

中期票据主动信用评级报告

广西绿城水务股份有限公司



安融信用评级有限公司

信用等级公告

安融债主评字[2024]0001号

广西绿城水务股份有限公司：

安融信用评级有限公司对贵公司及贵公司发行的2023年度第三期中期票据的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，确定：

广西绿城水务股份有限公司主体信用等级为AA+_{pi}，评级展望为稳定，广西绿城水务股份有限公司2023年度第三期中期票据信用等级为AA+_{pi}。

特此公告





评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

一、本次评级为主动评级，评级符号以“pi”后缀表示。本报告中引用的评级对象相关资料主要来自公开信息，安融评级对相关资料进行了必要的核查和验证，但无法对所引用资料的真实性、完整性和准确性负责，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

二、安融评级与评级对象不存在任何足以影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本次评级中，安融评级及项目组成员人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照安融评级的评级流程及标准，有充分理由保证本报告遵循了真实、客观、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是安融评级依据合理的内部信用评级方法和标准，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级

对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具之日起一年内有效。在评级结果有效期内，安融评级有权跟踪评级、变更等级、暂停或终止评级对象信用等级并公告。

八、本报告所涉及的有关内容及分析均属敏感性商业资料，版权属于安融评级所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、修改、转载、出售和发布。如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经安融评级事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





免责声明

本报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的评级对象相关资料主要来自公开信息，本评级机构无法对所引用资料的真实性及完整性负责，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

本报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对被评对象或其发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担任何责任。

本报告所采用的评级符号体系仅适用于本评级机构对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

广西绿城水务股份有限公司 2023 年度 第三期中期票据主动信用评级报告

安融债主评字[2024]0001 号

本期债券信用等级: AA⁺_{pt}

主体长期信用等级: AA⁺_{pt}

债券规模: 4.00 亿元

债券期限: 3 年

发行利率: 固定利率

发债主体: 广西绿城水务股份有限公司

评级展望: 稳定

募集资金用途: 偿还有息债务本息

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

增信措施: 无

主要指标和数据

指标名称	2024 年 3 月 (末)	2023 年 (末)	2022 年 (末)	2021 年 (末)
净资产 (亿元)	46.97	46.76	46.52	45.79
营业总收入 (亿元)	5.43	23.32	22.55	20.81
总资产周转率 (%)	0.03	0.12	0.12	0.13
资产负债率 (%)	78.17	77.86	75.93	73.19
EBITDA 利息保障倍数 (倍) ¹	1.21	2.53	2.81	3.51
速动比率 (倍)	0.65	0.64	0.55	0.67
有息债务/EBITDA (倍)	-	11.50	10.35	8.97
经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务 (%)	-	0.24	0.27	0.70
全部债务资本化比率 (%)	-	74.49	72.23	68.97
总资产净利率 (%)	-	0.36	0.90	1.83
营业总收入增长率 (%)	-	3.42	8.31	34.89
利润总额 (亿元)	0.26	0.89	1.89	3.53
总资产 (亿元)	211.74	192.72	170.30	150.13
负债总额 (亿元)	164.55	145.45	123.53	105.55
净资产 (亿元)	47.19	47.26	46.77	44.58
营业总收入 (亿元)	22.72	21.93	20.05	14.62
净利润 (亿元)	0.76	1.40	2.99	2.66
资产负债率 (%)	77.71	75.47	72.54	70.30
南宁市	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年	2021 年
GDP (亿元)	-	5,469.06	5,218.34	5,120.94
GDP 增长率 (%)	-	4.00	1.40	6.10
水资源总量增长率 (%)	-	-6.96	-9.78	-4.66
用水总量增长率 (%)	-	-1.50	1.28	1.89
全国人口增长率 (%)	-	-1.48	-0.60	0.34

资料来源: 公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表、公开数据, 安融整理。

¹ 因无法获得资本化利息数据, 公司 2021-2022 年利息保障倍数取自公开资料, 2023 年数据为根据 2022 年平均利息成本估算数。

评级观点

经安融信用评级有限公司评定，广西绿城水务股份有限公司（以下简称“绿城水务”或“公司”）主体信用等级为 AA+_{pi}，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AA+_{pi}。

评级结果肯定了南宁市地区经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司是南宁市重要的水务企业，供水与污水处理业务具有很强的区域专营优势；公司在业务特许经营、财政补贴方面得到政府及相关方的大力支持。同时也关注到公司供水业务在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；污水处理业务应收账款对公司形成一定的资金占用；公司盈利能力有所弱化；公司投资活动较为依赖筹资性现金流；公司资产负债率持续上升，整体债务规模较大。

优势：

- 南宁市地区经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司是南宁市重要的水务企业，供水与污水处理业务具有很强的区域专营优势；
- 公司在业务特许经营、财政补贴方面得到政府及相关方的大力支持。

关注：

- 公司供水业务在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 污水处理业务应收账款对公司形成一定的资金占用；
- 公司盈利能力有所弱化；
- 公司投资活动较为依赖筹资性现金流；
- 公司资产负债率持续上升，整体债务规模较大。

评级展望：

预计公司供水和污水处理业务持续性较好。综合考虑，安融评级给予公司的信用评级展望为稳定。

评级项目组组长：岳俊

Email: yuejun@arrating.cn

评级项目组成员：吴昊

电话：010—53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层（邮编：100052）

偿债主体本次评级适用评级方法和模型：

评级方法模型名称	模型版本号
水务行业信用评级方法和模型	PJFM-CTGY-SW-2024-V3.0

注：上述评级方法和模型已披露于安融评级官方网站

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	评价内容	评价结果
区域实力和行业风险	5/7	宏观和区域实力	6/7
		行业风险	4/7
经营和财务风险	4/7	企业实力和经营风险	4/7
		偿债能力	3/7
		企业财务风险	3/7
		企业盈利能力	5/7
评级基准			a+
自身调整因素			下调 0 个子级
BCA 等级			a+
外部支持			上调 3 个子级
模型结果等级			AA+ _{pi}

注：

(1) “区域实力和风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差；“经营和财务风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差。

(2) 评估与调整说明：安融评级通过矩阵映射得到“评级基准”，再考量自身调整因素得到“BCA 等级”，最后通过外部支持调整矩阵映射得到最终信用等级。其中，BCA 线性调整主要考虑受评主体自身特殊因素，外部支持调整矩阵映射主要考虑政府支持和股东支持，对应的各级因子评价划分为 1、2、3 共 3 档，3 档最好，1 档最差。

(3) 最终评级结果由信用评级委员会投票决定，可能与评级模型对应的模型结果等级存在差异。

偿债主体同行业公司比较：

公司名称项目	绿城水务	宿迁水务集团有限公司	北京水务投资集团有限公司	珠海水务环境控股集团有限公司
所属地区	南宁市	宿迁市	北京市	珠海市
所处区域 GDP (亿元)	5,469.06	4398.07	43,760.70	4,233.22
总资产 (亿元)	211.25	137.08	231.07	91.42
所有者权益 (亿元)	46.76	95.55	169.96	47.34
资产负债率 (%)	77.86	30.30	26.45	48.21
营业总收入 (亿元)	23.32	5.73	10.96	21.80
净利润 (亿元)	0.74	1.60	0.92	1.83
经营活动净现金流 (亿元)	5.59	6.67	9.10	2.83

注：以上为 2023 年数据

资料来源：中国货币网，安融整理。

关注点深入分析：

- **关注点：**公司供水业务在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力
分析：截至 2023 年 9 月末，公司主要在建项目包括石埠水厂一期工程、五象水厂一期工程等，计划总投资 85.73 亿元，尚需投资 73.08 亿元，投资规模较大，面临较大的资本支出压力。
- **关注点：**污水处理业务应收账款对公司形成一定的资金占用
分析：近年来，公司应收账款规模持续扩大，主要为对南宁市政府单位的应收款项。2023 年末公司前五大应收对象的应收账款合计为 16.94 亿元，占公司当期应收账款的 91.60%，应收对象主要为南宁市住房和城乡建设局、宾阳县住房和城乡建设局、广西一东盟经济技术开发区建设局、横州市住房和城乡建设局及武鸣区住房和城乡建设局。从账龄来看，1 年以内的应收账款占比为 56.15%，坏账准备计提客户以污水处理业务相关的政府单位客户为主。公司应收账款持续增长，对公司形成一定的资金占用。
- **关注点：**公司盈利能力有所弱化
分析：2021-2023 年，公司利润总额分别为 3.53 亿元、1.89 亿元和 0.89 亿元，期间费用率分别为 21.81%、27.11%和 27.85，呈持续上升趋势，公司总资产报酬率分别为 4.20%、3.33%和 2.76%，呈持续下降趋势，公司盈利能力有所弱化。
- **关注点：**公司投资活动较为依赖筹资性现金流
分析：2021-2023 年，公司投资性净现金流分别为-25.01 亿元、-20.12 亿元和-15.89 亿元，呈持续流出趋势。同期，公司筹资性净现金流分别为 12.02 亿元、13.43 亿元和 9.45 亿元，投资活动较为依赖筹资性现金流。
- **关注点：**公司资产负债率持续上升，整体债务规模较大
分析：2021-2023 年末，公司有息债务分别为 101.79 亿元、121.00 亿元和 136.55 亿元，有息债务规模持续扩大，资产负债率持续上升，利息保障倍数分别为 2.80 倍、2.53 倍和 2.28 倍；2021-2023 年，EBITDA 对有息债务的保障能力有所弱化。

一、主体概况

广西绿城水务股份有限公司（以下简称“绿城水务”或“公司”）成立于2006年，经南宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南宁市国资委”）批准，由原南宁建宁水务集团有限责任公司（现更名为“南宁建宁水务投资集团有限责任公司”，以下简称“建宁水务”）和上海神亚企业管理有限公司（以下简称“上海神亚”）共同出资设立，注册资本4.10亿元，其中建宁水务持有公司86.83%股权，上海神亚持有公司13.17%股权。

后经多次增资和股权转让，公司于2015年6月2日向社会公众公开发行人民币普通股（A股）14,700万股，并于2015年6月12日在上海证券交易所上市交易（股票代码601368.SH），发行完成后，绿城水务总股本变更为73,581.09万股。2019年7月，公司非公开发行股票14,716.22万股，发行价格为5.52元/股，发行完成后，绿城水务总股本变更为88,297.31万股。

截至2023年末，公司注册资本和股本均为8.83亿元，建宁水务持有公司51.00%股权，是公司控股股东；南宁市国资委为公司实际控制人。

公司是南宁市重要的供水及污水处理企业，在南宁市中心城区和武鸣区实行供水、污水处理一体化经营，同时经营南宁市下辖宾阳县、马山县、上林县、横州市污水处理业务，为南宁区域最大的供排水一体化经营企业，在南宁市具有很强的区域专营优势。

截至2023年末，公司合并范围内拥有4家子公司。

截至2023年末，公司直接控股子公司情况

序号	公司名称	持股占比(%)	注册资本(万元)	取得方式
1	南宁市水建工程有限公司	100.00	6,000.00	同一控制下企业合并
2	南宁市武鸣供水有限责任公司	100.00	315.00	同一控制下企业合并
3	南宁市流量仪表检测有限责任公司	100.00	30.00	同一控制下企业合并
4	广西绿城检测服务有限公司	100.00	1,200.00	新设

资料来源：公开资料，安融整理。

二、本期债券概况

债券名称：广西绿城水务股份有限公司2023年度第三期中期票据；

债券简称：23绿城水务MTN003；

债券代码：102382687.IB；

发行金额：4.00亿元；

发行期限：3年；

起息日期：2023年10月13日；

还本付息方式：按年付息，到期一次还本；

票面利率：3.98%；

增信方式：无；

募集资金用途：偿还有息债务本息。

三、宏观经济和政策环境

2024年一季度我国经济运行实现良好开局，服务业的经济增长主引擎作用进一步凸显，新质生产力引领工业转型升级，消费成为拉动经济增长的主要力量，未来经济有望继续回升向好。

2024年一季度，各地区着力扩大内需、优化结构，生产需求稳中有升，经济运行实现良好开局。同期我国GDP为29.63万亿元，按不变价格计算，同比增长5.3%，比上年四季度环比增长1.6%。其中，第一产业增加值1.15万亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值10.98万亿元，增长6.0%；第三产业增加值17.49万亿元，增长5.0%。

2024年一季度工业增加值同比增长6.0%，增速较上年四季度加快0.8个百分点，继续保持回升向好态势，其中高技术制造业增加值同比增长7.5%，新质生产力引领工业转型升级。服务业今年继续稳定增长，规模以上服务业企业营业收入同比增长12.0%，服务业的经济增长主引擎作用进一步凸显。

2024年一季度，消费、外贸和投资三大需求均表现良好。消费方面，社会消费品零售总额12.03万亿元，同比增长4.7%，消费成为拉动经济增长的主要力量；外贸方面，进出口规模10.17万亿元，同比增长5.0%，其中出口规模5.74万亿元，增长4.9%，进口规模4.43万亿元，增长5.0%，进出口规模历史同期首次突破10.00万亿元，增速创6个季度以来新高，外贸开局有力、起势良好；投资方面，固定资产投资（不含农户）10.00万亿元，同比增长4.50%，扣除价格因素影响，同比增长5.9%，基础设施投资、制造业投资同比分别增长6.5%、9.9%，增速韧性进一步增强；房地产开发投资2.21万亿元，同比下降9.5%，其中住宅投资1.66万亿元，同比下降10.5%，房地产市场仍面临调整压力。

2024年一季度，CPI与上年同期持平，运行总体平稳，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.7%，保持温和上涨，整体仍处于低通胀状态。

展望2024年，中国经济有望进一步回升向好，“出口、地产、化债”有望成为带动实际增长逐步正常化、增长逐步回升的“三驾马车”，但我国经济尚处于增速换挡期和新旧动能转换期，我国将面临外部形势严峻、内部经济增长基础不稳固，市场主体预期偏弱等问题。

四、区域经济环境

南宁市具有较强的区位优势，近年来地区经济持续增长；南宁市全力打造新能源汽车及零部件、电子信息、化工新材料、铝精深加工等重点产业集群；受房地产市场低迷影响，南宁市房地产开发投资有所下降。

南宁市是广西壮族自治区（以下简称“自治区”）首府，东邻粤港澳，南临北部湾，是全区政治经济、文化教育、科技金融中心。南宁距中越边境约200公里，是距离东盟国家最近的省会城市。截至2023年末，南宁市下辖7区（兴宁区、江南区、青秀区、西乡塘区、邕宁区、良庆区、武鸣区）、5县（宾阳县、上林县、马山县、隆安县），代管1个县级市（横州市），面积2.21万平方公里，2023年末户籍人口818.84万人。

南宁交通位置较好，处于“一带一路”的重要节点，是华南经济圈、西南经济圈、中国-东盟经

济圈的交汇点，具有较强的区位优势。在建的平陆运河项目始于南宁横州市西津库区平塘江口，经钦州灵山县陆屋镇沿钦江进入北部湾，全长 134.2 公里，作为西部陆海新通道的骨干工程，平陆运河建成后，南宁港产城海融合发展的区位优势更加凸显。

近年来，南宁市经济持续增长，地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，第一产业和第三产业发展较快。南宁市地处北回归线南侧，属于典型的亚热带季风气候，阳光充足且雨量充沛，第一产业占比较大，沃柑、茉莉花、火龙果等农产品产业规模居全国之首。

南宁市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年（末）		2022 年（末）		2021 年（末）	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	5,469.06	4.00	5,218.34	1.40	5,120.94	6.10
其中：第一产业增加值	636.40	4.50	601.51	4.40	606.76	7.90
第二产业增加值	1,194.58	1.10	1,182.81	0.10	1,198.76	4.30
第三产业增加值	3,638.08	4.80	3,434.03	1.20	3,315.42	6.30
人口规模（万人）	818.84	1.10	810.08	1.10	800.94	1.20
一般公共预算收入	400.88	2.10	392.68	0.20	391.77	5.20
规模以上工业增加值	-	8.30	-	1.90	-	7.50
全社会固定资产投资	-	-23.70	-	-17.80	-	3.10
房地产开发投资	496.05	-32.60	743.83	-45.30	1,359.95	-1.30
社会消费品零售总额	2,424.80	2.80	2,358.75	-0.20	2,364.17	8.40
商品房销售面积（万平方米）	952.60	-15.10	1,324.72	11.30	1,494.08	-18.70
进出口总额（亿元）	1,259.06	-14.70	1,510.07	22.90	1,231.92	24.90
金融机构各项存款余额	14,361.00	9.20	13,146.27	8.80	11,996.48	4.30
金融机构各项贷款余额	21,753.22	9.40	19,877.66	10.00	17,660.59	11.30
三次产业结构	11.64:21.84:66.52		11.53:22.67:65.81		11.85:23.41:64.74	

数据来源：公开资料，安融整理

工业方面，南宁聚焦做优传统产业、做强主导产业、做大新兴产业，推动跨境产业链供应链价值链融合发展，全力打造新能源汽车及零部件、电子信息、化工新材料、铝精深加工等重点产业集群，吸引了广西南南铝箔有限责任公司、比亚迪、多氟多、太阳纸业、华芯振邦等一批企业和项目落地。2023 年，南宁市固定资产投资同比下降 23.70%，其中第二产业投资同比增长 12.8%。

在批发零售业、交通运输、仓储和邮政业、住宿和餐饮业、金融业等行业带动下，南宁市第三产业增长较快，是南宁地区经济的重要组成部分。2023 年，南宁市克服疫情影响，社会消费品零售总额实现增长。受房地产市场低迷影响，房地产开发投资呈持续下降趋势。

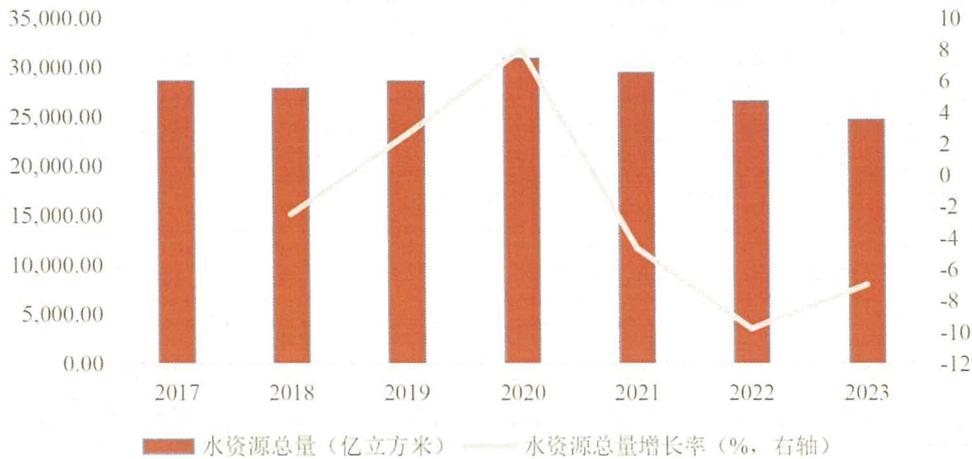
五、行业环境与政策分析

我国水资源短缺且分布不均，近年来我国城市及县城供水量和污水处理量保持稳定增长的趋势，水务行业发展进入相对成熟阶段，水务市场用水总量呈现平稳下降态势。城镇常住人口规模与比率均稳步上升推动水务消费需求保持平稳发展。

水资源总量方面，我国水资源短缺且分布不均，是全球人均水资源最贫乏的国家之一。我国的水资源总量约占全球水资源的 6%，次于巴西、俄罗斯、加拿大、美国和印度尼西亚，居世界第 6 位，但人均仅为世界平均水平的 1/4、美国的 1/5，是全球人均水资源最贫乏的国家之一。根据《中

华人民共和国 2023 年国民经济和社会发展统计公报》数据，我国全年水资源总量为 24780 亿立方米，较 2022 年下降 6.96%，水资源总量从 2020 年的 30963 亿立方米逐步下降至 2023 年的 24780 亿立方米，近三年复合年增长率(CAGR)为-7.16%；人均水资源量为 1757.86 立方米/人，按照水资源稀缺程度标准，人均水资源介于 2000 到 3000 立方米之间为轻度缺水。根据《2021 年中国水资源公报》，从水资源的分布情况看，我国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约 81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足，北京、天津、宁夏、上海、河北等 9 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。

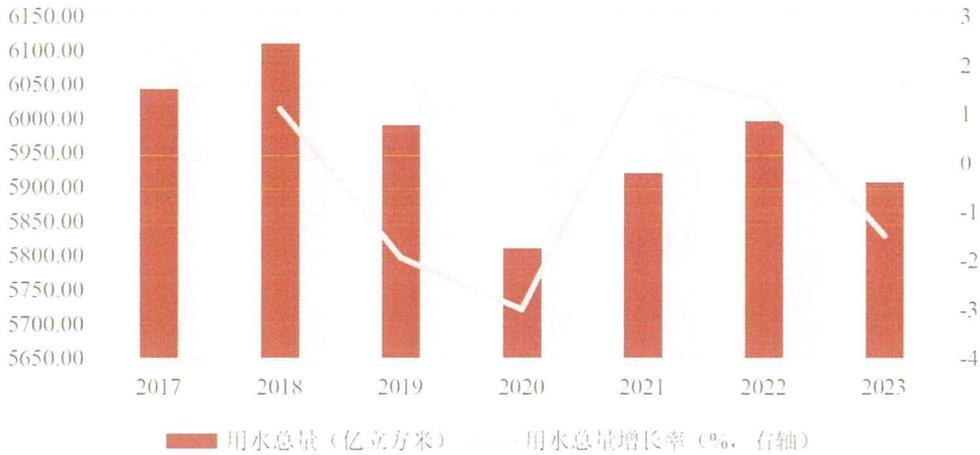
2017-2023年我国水资源总量及增长率



数据来源：国民经济和社会发展统计公报，安融整理。

用水总量方面，目前我国水务行业发展进入相对成熟阶段，水务市场用水总量基本呈现平稳下降的态势，主要得益于节水措施的施行。我国用水总量在 2013 年达到前期峰值，之后在节水型社会建设方面陆续出台实施系列政策和规划文件后，开始出现用水总量增速趋缓甚至下降。2023 年全年总用水量为 5907 亿立方米，较 2022 年下降 1.5%。从用水结构来看，根据《2022 年中国水资源公报》显示，生活用水、工业用水、农业用水和人工生态环境补水占总用水量的比重分别为 15.1%、16.2%、63.0%和 5.7%，2023 年全年生活用水增长 0.5%，工业用水增长 0.2%，农业用水下降 2.9%，人工生态环境补水增长 3.9%。

2017-2023年我国用水总量及增长率

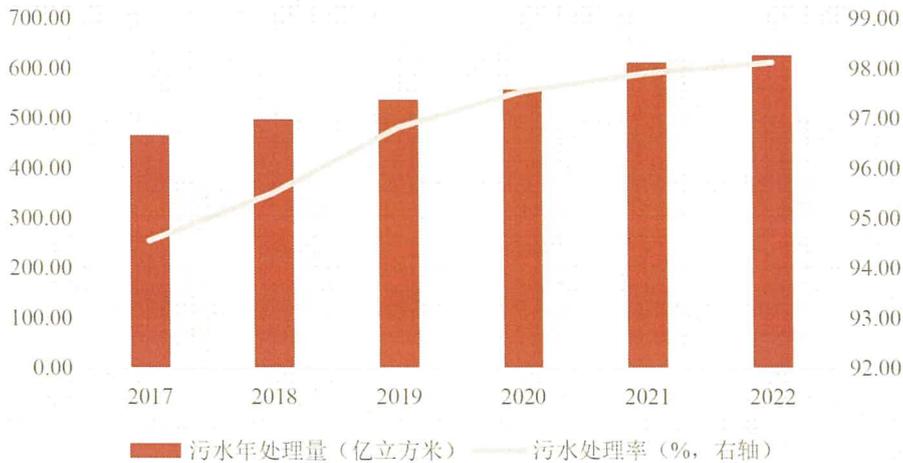


数据来源：国民经济和社会发展统计公报，安融整理。

供水服务方面，我国正在加快城市供水管网的建设和改造，在扩大供水服务范围、提高用水普及率的同时，降低了供水管网漏损，促进了城市节水。据《2022年中国城市建设状况公报》显示，2017年-2022年，我国城市供水管道长度从79.74万公里增加到110.30万公里，相应地，供水普及率从98.30%提高到99.39%。尽管城市人口增长和用水普及率近年来的整体提升带动了用水需求的增加，但我国城市供水总量一直保持着低速增长，主要得益于节水工作的开展，用水效率的提高在很大程度上抵消了用水需求增加的压力。随着行业技术成熟，国家亦对水务公司的运营管理提出了更高的期望和要求。2022年1月，住建部、发改委发布了《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》，要求到2025年，城市和县城供水管网设施进一步完善，管网压力调控水平进一步提高，激励机制和建设改造、运行维护管理机制进一步健全，供水管网漏损控制水平进一步提升，长效机制基本形成，全国城市公共供水管网漏损率力争控制在9%以内。

污水处理方面，在国家环保政策的带动下，我国城市污水处理行业快速发展，污水处理量、污水处理能力和处理率均大幅提升。伴随着近年城市污水年排放量的不断增加，2017-2022年我国城市污水处理量从465.49亿立方米增长至626.89亿立方米，城市污水处理厂日处理能力从15743万立方米增加至21606万立方米，城市污水处理率从94.54%提升至98.11%。与此同时，随着基础设施建设逐步完善，加之老旧小区改造等持续推进，我国城市排水管道长度持续延伸，从2017年的63.03万公里延伸至2022年的91.35万公里。

2017-2022年我国城市污水处理量、城市污水处理率



数据来源：2022年城乡建设统计年鉴，安融整理。

人口方面，全国人口数量自2022年与2023年转变为负增长，城镇常住人口规模与比率均稳步上升推动水务消费需求保持平稳发展。2023年年末全国人口为140967万人，比上年末减少208万人，全年自然增长率为-1.48%。2023年全国城镇常住人口为93267万人，同比上升1.30%，城镇化比率为66.16%，较2022年末上升0.94个百分点。基于相对城市而言较低的农村自来水普及率，尽管全国人口数量转变为负增长，但是城市人口增长和用水普及率近年来的整体提升依旧带动了用水需求的增加，2023年全年生活用水量增长0.5%，工业用水量增长0.2%，人工生态环境补水量增长3.9%。根据发达国家的城市化经验，城镇化率在30%-70%期间是加速城镇化率的时期，我国在接续城镇化的进程中推动水务消费需求保持平稳发展。

2021-2023年水务行业指标概览

行业指标	2023年	2022年	2021年
水资源总量 (亿立方米)	24,780.00	26,634.00	29,520.00
水资源总量增长率 (%)	-6.96	-8.60	-6.22
用水总量 (亿立方米)	5,907.00	5,997.00	5,921.00
用水总量增长率 (%)	-1.50	1.32	1.85
全国人口 (万人)	140,967	141,175	141,260
全国人口增长率 (%)	-1.48	-0.60	0.34
城镇常住人口 (万人)	93,267	92,071	91,425
城镇化比率 (%)	66.16	65.22	64.72

数据来源：国民经济和社会发展统计公报，安融整理。

水务行业具有很强的公益性、基础性和战略性，关系居民生活、企业生产和生态环境保护，水务行业受到更多的政府市场监管的影响。2014年12月31日，财政部、国家发改委和住建部联合下发了《污水处理费征收使用管理办法》（财税〔2014〕151号），明确提出自2015年3月1日起污水处理费属于政府非税收入，全额上缴地方国库，纳入地方政府性基金预算管理，实行专款专用，要求污水处理费由供水企业征收后全部上缴国库，再由政府与污水处理企业根据污水处理量结算污

水处理服务费。长期以来，我国水价按照政府指导价进行调整，整体处于较低的水平；受供水价格的影响，供水行业盈利普遍较低，建立反映供水成本、激励提升供水质量的价格形成和动态调整机制是水价未来的调整方向。

六、经营与竞争

公司是南宁市重要的水务企业，营业收入主要来自供水和污水处理业务，相关业务具有很强的区域专营优势，近年来公司营业收入保持稳定。

公司是南宁市重要的水务企业，在南宁市中心城区及武鸣区提供供水与污水处理一体化服务，在南宁市下辖横州市、宾阳县、马山县、上林县建成区域开展污水处理业务，相关业务具有很强的区域专营优势。

公司营业收入主要来自供水、污水处理、工程施工和检测等业务。近年来，公司营业收入保持增长，主要系南宁市中心城区污水处理服务费价格上升，以及新增污水设施投入使用所致，公司供水业务收入总体保持稳定。2021-2023年，公司毛利率有所下降，主要系随着供水及污水处理项目投入使用，相关折旧摊销成本、人工和动力成本增加所致。

公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2023年		2022年		2021年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
供水业务	8.03	34.45	7.98	35.39	8.10	38.90
污水处理业务	14.86	63.72	14.16	62.80	12.02	57.75
工程施工业务	0.16	0.67	0.15	0.66	0.31	1.47
检测业务	0.03	0.14	0.04	0.19	0.00	0.00
其他业务	0.24	1.02	0.22	0.96	0.39	1.87
合计	23.32	100.00	22.55	100.00	20.81	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
供水业务	1.88	23.40	2.16	27.06	2.94	36.34
污水处理业务	5.95	40.06	5.98	42.22	5.14	42.78
工程施工	0.03	22.51	0.06	42.66	0.03	10.17
检测业务	0.01	30.36	0.02	37.54	-	-
其他业务	0.09	38.18	-0.01	-2.36	0.11	28.75
合计	7.97	34.17	8.21	36.42	8.23	39.53

资料来源：公开资料，安融整理。

2024年1-3月，公司实现营业收入5.43亿元。

（一）供水业务

公司年供水总量保持增长，在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

公司是南宁市重要的供水企业，根据南宁市人民政府与公司签订的《南宁市城市供水之特许经营协议》，自2006年9月14日起，公司负责南宁市中心城区（包括各城区、南宁国家高新技术产业开发区、南宁经济技术开发区、南宁青秀山风景名胜旅游区、南宁市相思湖新区及中国-东盟经济园区）的供水业务，包括提供供水服务、收取水费和供水设施的经营、维护和管理等，经营期限为30年。

公司供水业务模式为直供水销售，公司原水主要取自邕江、西江河和灵水湖等地，以邕江为主。截至 2023 年末，公司共有 8 座水厂，日供水能力 207.00 万吨。

截至 2023 年末公司各水厂供水情况（单位：万吨/日、元/吨）

水厂名称	建成及投产时间	设计生产能力	原水来源	原水价格
陈村水厂	一期工程 1993 年筹建，1996 年 7 月建成投产；二期工程 1999 年 11 月开工，2002 年 7 月建成投产；三期工程 2018 年 12 月开工，2020 年 9 月试运行	60.00	邕江	0.10
三津水厂	一期工程 2001 年 12 月开工，2005 年 12 月建成投产；2022 年年底完成常规处理工艺部分扩建并运行	30.00	邕江	0.10
河南水厂	1958 年筹建，1964 年 4 月建成投产，生产能力 13 万吨/日（其中包括供沉淀水能力 10 万吨/日）；1976 年以来经历 5 次扩建，2020 年改扩建完成后生产能力达 50 万吨/日；2022 年 6 月挖潜改造工程竣工投产后，生产能力达 70 万吨/日	70.00	邕江	0.10
中尧水厂	1985 年 8 月开工，1988 年 11 月建成投产，生产能力 10 万吨/日；1995 年扩建，生产能力 12 万吨/日	12.00	邕江	0.10
西郊水厂	1961 年筹建，1962 年 7 月建成投产，生产能力 1 万吨/日；1970 年扩建为 2 万吨/日；1977 年扩建为 4 万吨/日；1979 年建成新车间；2013 年扩建完成后，生产能力 10 万吨/日	10.00	邕江	0.10
凌铁水厂	1933 年 6 月筹建，1934 年 10 月建成投产	8.00	邕江	0.10
东盟分公司	2005 年 12 月收购；2020 年 5 月一期由 2 万吨/日扩建为 8 万吨/日	8.00	西江河	0.10
武鸣供水公司	2019 年 6 月并购	9.00	灵水湖	0.10
合计		207.00	-	-

数据来源：公开资料，安融整理。

近年来，公司供水量保持增长，供水用户包括城市居民用户、工商业用户及其他用户。截至 2023 年末，公司年供水总量 63,993.94 万吨；2023 年 9 月末，供水管网长度为 5177.19 公里。2021-2023 年，公司售水量基本保持稳定，实现供水收入分别为 8.10 亿元、7.98 亿元和 8.03 亿元，同期毛利率略有下降。

公司供水生产能力情况表

项目	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）	2020 年（末）
水厂数量（座）	8	8	8	8
日供水能力（万吨）	207	207	177	177
年供水总量（万吨）	63,993.94	63,060.08	62,554.87	59,241.70
其中：售水总量（万吨）	50,640.75	50,556.43	50,810.68	47,799.45
产销差率（%）	20.87	19.83	18.77	19.31
管网长度（公里）	5,177.19 ²	5,111.99	4,949.79	4,747.09

数据来源：公开资料，安融整理。

供水价格方面，南宁市区执行自来水价格为 2010 年 1 月 1 日起执行的《关于南宁市城市供水价格改革问题的通知》（南价格【2009】251 号）文件中规定的水价。从供水结构上看，公司售水主要为居民生活用水/非居民用水。结算方面，公司根据政府核准的供水价格向用水户收取供水费，收取的供水费以用户端安装的水表所计量的用户使用自来水量（即公司售水量）计算。

截至 2023 年 9 月末南宁市自来水水价构成情况表（单位：元/立方米）

项目	水资源费	自来水费	污水处理费	到户价格
----	------	------	-------	------

² 该数据为 2023 年 9 月末数据。

项目	水资源费	自来水费	污水处理费	到户价格	
居民生活用水	第一阶梯	0.10	1.45	1.14	2.69
	第二阶梯	0.10	2.18	1.14	3.42
	第三阶梯	0.10	2.90	1.14	4.14
非居民生活用水	0.10	1.49	1.40	2.99	
建筑用水	0.10	2.20	1.40	3.70	
特种用水	0.10	4.97	1.40	6.47	

数据来源：公开资料，安融整理。

在建供水项目方面，截至 2023 年 9 月末，公司主要在建项目包括石埠水厂一期工程、五象水厂一期工程等，计划总投资 85.73 亿元，尚需投资 73.08 亿元，暂无拟建项目。公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

截至 2023 年 9 月末公司主要在建项目情况表（单位：万元）

项目	建设内容	计划总投资	已完成投资	尚需投资
石埠水厂一期工程	新建供水能力 70 万吨/日	26.05	5.68	20.37
五象水厂一期工程	新建水厂一座，供水规模为 30 万立方米/天	19.64	3.09	16.55
东部产业新城伶俐水厂一期工程	新建供水能力 5 万吨/日	6.20	0.39	5.81
南宁临空经济示范区南部水厂一期工程	新建供水能力 10 万吨/日	7.45	0.08	7.37
陈村水厂南线出厂管工程	新建 DN1800 给水管约 10.5km	5.11	0.93	4.18
石埠水厂一期配套出厂主管工程	拟建输水能力 70 万 m ³ /d 球墨铸铁管给水管，起点石埠水厂，终点连接金桥加压站，管线全长 29.20km	16.35	0.22	16.14
三津水厂扩建配套出厂管工程	扩建 10 万 m ³ /d 常规工艺，达到常规处理工艺 30 万 m ³ /d，同时新建 30 万 m ³ /d 深度处理工艺	2.33	1.29	1.04
可利江泵站至陈村水厂源水能力提升工程	-	2.59	0.96	1.63
合计		85.73	12.64	73.08

数据来源：公开资料，安融整理。

（二）污水处理业务

得益于污水处理服务费价格标准上调，公司污水处理业务收入保持增长。

根据《南宁市城市供水之特许经营协议》，公司在南宁市中心城区提供污水处理一体化服务，特许经营期限均为 2006 年 9 月 14 日至 2036 年 9 月 13 日。此外，根据公司与南宁市三县一区一市人民政府签署的污水处理特许经营权协议，特许经营期限为 2009 年 5 月 21 日至 2039 年 5 月 20 日。公司污水处理业务在南宁市具有很强的区域专营优势。

污水处理结算方面，污水处理费由供水企业代政府征收后全部上缴国库，再由政府与污水处理企业根据污水处理量结算污水处理服务费。缴入国库的污水处理费与地方财政补贴资金统筹使用，通过政府购买服务方式，向提供城镇排水与污水处理服务的单位支付服务费。2021-2023 年，公司污水处理业务收入保持增长。

截至 2024 年 1 月末，公司拥有污水处理厂 15 个（详见附录 3），其中负责中心城区污水处理厂 9 个，污水处理能力合计达到 184.00 万立方米/日。

公司污水处理能力情况表

项目	2023年1-9月	2022年	2021年	2020年
污水厂个数(个)	14	13	13	9
污水处理能力(万吨/日)	181.50	169.50	167.20	130.20
污水处理量(万吨/日)	154.99	147.70	135.76	120.05
当期结算量(万吨)	43,417.67	55,117.12	50,242.62	43,968.87

数据来源：公开资料，安融整理。

在建项目方面，截至2023年9月末，公司主要在建项目包括马山县污水处理厂水质提标及二期工程和江南污水处理厂二期改造工程等，计划总投资2.36亿元，尚需投资0.78亿元。

截至2023年9月末公司污水处理主要在建项目情况表(单位：万吨/日、亿元)

项目	设计处理能力	计划总投资	已完成投资	尚需投资
马山县污水处理厂水质提标及二期工程	1.00	1.22	0.57	0.66
江南污水处理厂二期改造工程	-	1.13	1.01	0.12
合计	1.00	2.36	1.58	0.78

数据来源：公开资料，安融整理。

污水处理价格方面，自2021年4月1日起，公司在南宁市中心城区污水处理服务费价格标准由1.78元/立方米上调至2.73元/立方米，2022年以来公司污水处理服务费保持不变。

截至2023年9月末公司污水处理平均结算价格(元/立方米)

区域	污水处理服务费价格标准
南宁市中心城区	2.73
武鸣区、广西-东盟经济技术开发区	2.16
宾阳县	2.30
横州市	2.49
马山县	3.63
上林县	5.29

数据来源：公开资料，安融整理。

(三) 工程施工

工程施工业务对公司收入和利润贡献较小。

公司工程施工业务由下属子公司南宁市水建工程有限公司(以下简称“南宁水建”)承担。南宁水建主要从事水务工程项目的施工服务，具备市政公用工程施工总承包一级、建筑工程施工总承包三级等多项资质，收入来源主要包括市政管道工程施工和户表安装工程等。南宁水建业务模式以施工总承包模式为主，下游的客户主要为南宁当地业主单位或个人用户，单笔业务金额相对较小。2023年，公司新签合同金额同比有所回升。2021-2023年，公司工程施工业务收入分别为0.31亿元、0.15亿元和0.16亿元，整体呈下降趋势，毛利率有所波动。整体而言，工程施工业务对公司收入和利润贡献较小。

公司工程施工业务情况

项目	2023年1-9月	2022年	2021年	2020年
新签合同数(个)	160	264	175	112
新签合同金额(万元)	1,506.74	1,035.38	2,864.11	1,714.21
其中：已施工合同金额(亿元)	816.15	688.75	1,698.10	1,335.71

项目	2023年1-9月	2022年	2021年	2020年
未施工合同金额(亿元)	690.59	346.63	1,166.01	378.50

数据来源：公开资料，安融整理。

（四）检测业务及其他

检测业务由子公司南宁市流量仪表检测有限责任公司（以下简称“仪表检测公司”）负责，业务主要为水质检验检测、水表及流量仪表检测，检测业务 2023 年在收入和毛利润中的占比为 0.14%，对公司的收入贡献较低。

七、公司治理与管理

（一）公司治理

公司设股东大会，由全体股东组成，是公司的权力机构。

公司设董事会，设董事 9 人，包括 6 名非独立董事及 3 名独立董事，董事会设董事长 1 人，董事每届任期三年。

公司设监事会，成员 3 人，其中职工代表 1 人，职工代表由职工代表大会选举产生。监事每届任期三年，可连选连任。

公司设总经理 1 人。截至 2023 年末，公司董事、监事及高管人员的任职均符合公司章程，可实现有效的公司治理（详见附录 4）。

（二）战略与管理

战略方面，公司致力于成为区域内具有较大影响力的水务旗舰企业，到“十四五”期末，公司资产总额、供水生产能力、污水处理能力和企业综合实力跃上新的台阶。公司将继续做大做强公司主营业务，提升市场竞争优势；适时加快市场扩张步伐，扩大业务市场范围；推动管理提档升级，增强企业内生动力；实施人才强企战略，打牢企业发展基础；深化体制机制改革，激发企业发展活力；加强企业文化建设，提升企业凝聚力。

管理方面，根据公开信息，公司根据目前日常管理和业务需要，公司制定了较为完备的管理制度，主要包括《对外投资管理制度》《财务会计管理制度》《信息披露管理制度》等。根据公司经营需要，公司建立了完善的经营组织机构，内设党群工作部、纪检室、董事会办公室等多个职能部门（详见附录 2）。

八、财务分析

根据公开信息，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021-2023 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年 1-3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，公司新设 1 家子公司，截至 2023 年末，公司合并范围内共 4 家子公司。

（一）资产质量

公司资产规模随项目投入增加持续扩大；公司应收账款持续增长，对公司形成一定的资金占用。近年来，随着公司项目投入增加，公司资产规模持续扩大，以非流动资产为主。

公司资产主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024年3月末		2023年末		2022年末		2021年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产	32.05	14.90	28.88	13.67	23.55	12.19	18.76	10.98
货币资金	8.41	3.91	7.70	3.64	8.42	4.36	9.12	5.34
应收账款	20.06	9.32	17.45	8.26	10.86	5.62	5.77	3.38
非流动资产	183.12	85.10	182.37	86.33	169.74	87.81	152.05	89.02
固定资产	136.48	63.43	138.07	65.36	122.53	63.39	112.37	65.79
在建工程	26.98	12.54	24.79	11.74	31.07	16.08	27.14	15.89
无形资产	15.61	7.26	14.85	7.03	13.62	7.05	10.85	6.35
资产总计	215.17	100.00	211.25	100.00	193.29	100.00	170.81	100.00

数据来源：公司2021-2023年审计报告及2024年1-3月末未审计财务报表，安融整理。

1、流动资产

近年来，公司流动资产规模保持增长，以货币资金和应收账款为主。

2021-2023年末及2024年3月末，公司货币资金保持稳定，构成主要以银行存款为主。2023年末，公司因法院冻结、押金等原因受限使用的货币资金为0.12亿元。

近年来，公司应收账款规模持续扩大，主要为对南宁市政府单位的应收款项。2023年末公司前五大应收对象的应收账款合计为16.94亿元，占公司当期应收账款的91.60%，应收对象主要为南宁市住房和城乡建设局、宾阳县住房和城乡建设局、广西一东盟经济技术开发区建设局、横州市住房和城乡建设局及武鸣区住房和城乡建设局。从账龄来看，1年以内的应收账款占比为56.15%，3年以上应收账款占比很小，公司已按组合计提坏账准备，坏账准备计提客户以污水处理业务相关的政府单位客户为主。公司应收账款持续增长，对公司形成一定的资金占用。

2、非流动资产

随着项目投入增加，公司非流动资产规模持续增长，以固定资产、在建工程和无形资产为主。

2021-2023年末，公司固定资产保持增长，固定资产主要为房屋及建筑物、管网、专用设备，其中，房屋及建筑物主要为清水池、加压泵房、反冲洗滤池、鼓风机房、配电间、脱水机房等；管道主要为公司为提供供水以及污水处理服务所铺设的管道；专用设备主要为单级双吸卧式离心泵配电机、潜水泵、格栅除污机、除臭系统等。

公司在建工程近年来略有波动，主要系部分项目完工转固所致。2023年末，公司主要在建工程包括自来水管工程、南宁市仙葫污水处理厂一期工程仙葫大道（蓉莱大道以东）、五合大道污水管工程等项目。

2021-2023年末，公司无形资产逐年增长，2023年末，无形资产主要为公司购置的土地使用权，其中2.51亿元土地使用权尚未办妥产权证书。

截至2023年末，公司受限资产规模0.12亿元，主要为冻结和作为押金的银行存款。受限资产占公司总资产的0.10%，占净资产的0.19%，受限资产占比低。

综上所述，公司资产规模随项目投入增加持续扩大，公司应收账款持续增长，对公司形成较大规模的资金占用。

（二）资本结构

1、负债

近年来，公司负债规模持续扩大，以非流动负债为主。

近年来，公司负债规模持续扩大，以非流动负债为主。

近年来，公司流动负债规模持续扩大，以应付账款和一年内到期的流动负债为主。

2021-2023 年末，公司短期借款有所增加，但整体规模较小。

2021-2023 年末，公司应付账款持续增长，主要为应付工程款、工程分包款和设备款。2023 年末，账龄超过 1 年的前 5 名应付账款对象分别为广西华宇建工有限责任公司、广西大业建设集团有限公司、中国建筑一局(集团)有限公司、广西土木建筑工程有限公司和广西建工集团第二建筑工程有限责任公司，相关工程均因未结算而未付款。

近年来，公司一年内到期的非流动负债整体有所增长，以一年内到期的长期借款和应付债券为主。

公司负债主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动负债	48.97	29.12	44.81	27.25	41.47	28.26	26.89	21.51
短期借款	1.10	0.65	2.10	1.28	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	15.47	9.20	17.65	10.73	15.76	10.74	12.62	10.10
一年内到期的非流动负债	27.53	16.37	21.05	12.80	22.16	15.10	10.25	8.20
非流动负债	119.22	70.88	119.67	72.75	105.29	71.74	98.13	78.49
长期借款	87.64	52.10	88.03	53.52	80.46	54.82	75.11	60.08
应付债券	23.40	13.91	23.39	14.22	16.39	11.17	16.38	13.10
长期应付款	2.95	1.76	2.95	1.80	2.95	2.01	1.01	0.81
负债总计	168.19	100.00	164.48	100.00	146.76	100.00	125.02	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月末未审计财务报表，安融整理。

公司非流动负债规模持续扩大，以长期借款和应付债券为主。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司长期借款持续增长，以信用借款为主。2023 年末，公司长期信用借款利率区间为 0.75%-5.86%。同期末，因项目融资需求增加，公司应付债券规模持续扩大。截至 2024 年 4 月末，公司存续各类债务融资工具融资金额 29.40 亿元。

截至 2024 年 4 月末公司债务融资工具存续情况（单位：亿元、%、年）

债券简称	发行日	发行期限	到期日	发行金额	票面利率
24 绿城水务 MTN001	2024-04-25	3	2027-04-28	2.00	2.6500
23 绿城水务 MTN003	2023-10-11	3	2026-10-13	4.00	3.9800
23 绿城水务 MTN002	2023-06-07	3	2026-06-09	3.00	4.2000
23 绿城水务 MTN001	2023-04-12	3	2026-04-14	4.00	3.7600
22 绿城水务 MTN001	2022-10-26	3	2025-10-28	3.00	3.1000
21 绿水 01	2021-08-26	3+2	2026-08-27	9.40	3.7000
19 绿城水务 MTN001	2019-08-16	5	2024-08-20	4.00	4.3500
合计				29.40	-

数据来源：公开资料，安融整理。

2、所有者权益

公司所有者权益因经营积累略有增长。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司所有者权益略有增长，公司实收资本和资本公积均保持稳定。盈余公积和未分配利润因经营积累略有增长。

公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
实收资本	8.83	-	8.83	-	8.83	-	8.83	-
资本公积	15.21	-	15.21	-	15.21	-0.17	15.24	-
盈余公积	3.39	-	3.39	2.29	3.31	4.48	3.17	10.41
未分配利润	19.54	1.08	19.34	0.86	19.17	3.32	18.55	11.04
所有者权益合计	46.97	0.45	46.76	0.52	46.52	1.60	45.79	4.91

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未审计财务报表，安融整理。

（三）盈利能力

近年来公司营业收入总体保持增长，公司期间费用率水平有所上升，盈利能力有所弱化。

2021-2023 年，公司营业收入总体保持增长，利润总额持续下降；同期，公司期间费用率水平有所上升，期间费用以财务费用为主，近年公司财务费用支出有所增长。

2021-2023 年，公司其他收益为 0.18 亿元、0.22 亿元和 0.20 亿元，政府补贴对利润总额形成一定支撑；公司总资产报酬率有所下降，盈利能力有所弱化。

2024 年 1-3 月，公司实现营业收入 5.43 亿元，利润总额 0.26 亿元，综合毛利率为 33.05%。

公司主要盈利指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业总收入	5.43	23.32	22.55	20.81
营业总收入增长率	-76.73	3.42	8.31	34.89
其他收益	0.05	0.20	0.22	0.18
营业利润	0.24	0.97	1.91	3.51
利润总额	0.26	0.89	1.89	3.53
净利润	0.21	0.74	1.64	2.95
综合毛利率	33.05	34.17	36.42	39.53
期间费用率	28.40	27.85	27.11	21.81
总资产报酬率	0.70	2.76	3.33	4.20
总资产净利率	0.10	0.36	0.90	1.83
总资产周转率	0.03	0.12	0.12	0.13

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未审计财务报表，安融整理。

（四）现金流

公司主营业务获现能力较弱；投资活动依赖于筹资性现金流。

2021-2023 年，公司经营性净现金流有所下降，主营业务获现能力较弱。

随着公司供水及污水项目投入，公司投资性现金流呈持续流出趋势，但近年净流出金额有所下降。

筹资性现金流方面，公司筹资性净现金流有所波动，投资活动依赖于筹资性现金流。

公司现金流情况表（单位：亿元、%）

项目	2024年1-3月	2023年	2022年	2021年
销售商品、提供劳务收到的现金	3.15	17.53	18.58	17.82
收到的其他与经营活动有关的现金	1.44	6.25	6.29	6.70
经营活动现金流入小计	4.60	23.78	24.87	24.52
购买商品、接受劳务支付的现金	1.94	7.81	7.86	6.63
支付的其他与经营活动有关的现金	0.84	6.18	6.45	6.76
经营活动现金流出小计	4.02	18.19	18.92	17.35
经营活动产生的现金流量净额	0.58	5.59	5.95	7.17
投资活动现金流入小计	0.05	0.02	0.13	0.19
投资活动现金流出小计	4.05	15.92	20.25	25.20
投资活动产生的现金流量净额	-3.99	-15.89	-20.12	-25.01
筹资活动现金流入小计	9.01	39.14	30.94	36.98
筹资活动现金流出小计	4.88	29.70	17.51	24.95
筹资活动产生的现金流量净额	4.13	9.45	13.43	12.02
现金及现金等价物净增加额	0.72	-0.85	-0.73	-5.82
收现比	58.06	75.18	82.43	85.59

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月末审计报告，安融整理。

2024 年 1-3 月，公司经营性净现金流 4.02 亿元；投资性净现金流-3.99 亿元；筹资性净现金流 4.13 亿元；现金及现金等价物净增加额为 0.72 亿元，投资活动仍依赖于筹资性现金流。

（五）偿债能力

公司流动比率及速动比率整体处于较低水平，流动资产对债务的保障能力一般；EBITDA 对有息债务的保障能力有所弱化；公司资产负债率持续上升，公司整体债务负担较大。公司作为南宁市重要的水务企业，相关业务具有很强的区域专营优势，在业务特许经营、财政补贴方面得到政府及相关方的大力支持，公司作为上市公司，融资渠道较为通畅，公司整体偿债能力很强。

2021-2023 年末，公司流动比率及速动比率有所波动，整体处于较低水平，流动资产对债务的保障能力一般。

同期，公司 EBITDA 利息保障倍数有所下降，EBITDA 对有息债务的保障能力有所弱化；公司资产负债率持续上升，公司整体债务负担较大。

公司偿债能力指标情况表

项目	2024年1-3月(末)	2023年(末)	2022年(末)	2021年(末)
资产负债率(%)	78.17	77.86	75.93	73.19
流动比率(倍)	0.65	0.64	0.57	0.70
速动比率(倍)	0.65	0.64	0.55	0.67
EBITDA(亿元)	-	11.87	11.69	11.34
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.28	2.53	2.80
有息负债/EBITDA(倍)	-	11.50	10.35	8.97
有息债务资本化比率(%)	75.09	74.49	72.23	68.97
经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务	0.02	0.24	0.27	0.70
经营活动净现金流流动比率(倍)	0.01	0.12	0.14	0.27

注：与 EBITDA 相关的指标为期间数和时点数复合指标

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未审计财务报表，安融整理。

近年来，公司有息债务规模持续扩大，以长期有息债务为主。2023 年末，公司有息债务余额为 136.55 亿元，其中短期占有息债务的 16.96%，公司整体债务规模较大。

公司有息债务主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期有息债务	23.15	16.96	22.16	18.32	10.25	10.07
长期有息债务	113.40	83.04	98.84	81.68	91.53	89.93
有息债务规模	136.55	100.00	121.00	100.00	101.79	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未审计财务报表，安融整理。

结合以上分析，公司流动比率及速动比率整体处于较低水平，流动资产对债务的保障能力一般；EBITDA 对有息债务的保障能力有所弱化；公司资产负债率持续上升，公司整体债务负担较大。公司作为南宁市重要的水务企业，相关业务具有很强的区域专营优势，在业务特许经营、财政补贴方面得到政府及相关方的大力支持，公司作为上市公司，融资渠道较为通畅，公司整体偿债能力很强。

九、特殊分析³

（一）ESG

截至 2024 年 6 月 6 日，在环境保护、社会责任和公司治理方面，安融评级未发现公司存在重大负面事件。

（二）业务风险

截至 2024 年 6 月 6 日，安融评级未发现公司存在水价调整风险、环保政策风险、政府补贴依赖风险、业务转型风险和业务停顿风险。

（三）财务信息质量风险

截至 2023 年末，安融评级未发现公司存在财务报告审计结论为非“无保留意见”的情形；亦未发现公司的母公司层面存在报表合并口径未能体现重大财务风险及未发现证据表明财务数据失真情形。

（四）资产质量风险

截至 2023 年末，安融评级未发现公司存在单一对象应收类款项占总资产比超过 40.00%，且账龄在 1 年以上的情形；未发现公司发生可能对其偿债能力产生重大负面影响的资产出售、转让、划转、报废及资产重组的情况，其中任一项与总资产的比超过 50.00%；未发现公司一次免除他人债务超过一定金额，可能影响其偿债能力的，免除金额与总资产的比超过 50.00%；亦未发现公司存在受限资产超过总资产 50.00%，且其中 50.00%出现了法律纠纷的情形。

（五）短期流动性评估

截至 2023 年末，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的短期流动性风险，如短期债务占总息负债的比重超过 60.00%，或非标占总息负债的比重超过 50.00%的情形。

³ 本部分系安融评级截至 2024 年 6 月 6 日依据市场公开信息做出的判断，但不排除存在安融评级未掌握或未发现的情况。

（六）不良信用记录

截至 2024 年 6 月 6 日，安融评级未发现公司存在以下情形：

一般债务逾期，尚处于逾期状态，金额与净资产比超过 20%；银行贷款逾期，尚处于逾期状态，逾期金额与净资产比超过 10.00%；非标、商票逾期；债券实际违约，尚处于违约状态。

根据公开信息，截至 2023 年 11 月 7 日，公司本部未结清款项中无关注或不良类贷款，已结清信贷信息中存在 1 个不良类账户和 3 个关注类账户。不良类账户系邕宁供水公司的不良贷款，已由公司归还完毕；广西北部湾银行股份有限公司南宁市江南支行 1 个关注类账户系在贷款期间由于该支行系统原因漏扣息导致；中国农业银行股份有限公司南宁江南支行 2 个关注类账户未能正常按时还款，系银行系统原因导致。截至 2024 年 6 月 6 日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债券均已兑付，存续债券利息均按期支付。

通过证券期货市场失信信息查询、税收违法案件信息查询、中国裁判文书网、法院失信被执行人信息查询、信用中国查询，安融评级未发现公司存在严重的失信记录。

根据国家企业信用信息公示系统及公开信息，公司于 2023 年 3 月 30 日收到自治区市场监督管理局下发的行政处罚决定书（桂市监处罚〔2022〕8 号），自治区市场监督管理局依法决定对发行人罚款金额合计 3,801,059.87 元。公司已停止违规收费的行为，并于 2023 年 4 月 10 日按照自治区市场监督管理局的要求在规定时间内全额缴纳罚没款。

（七）重大负面舆情

截至 2024 年 6 月 6 日，安融评级未发现公司存在重大负面舆情，且影响尚未消除的情形。

（八）或有风险

截至 2024 年 6 月 6 日，安融评级未发现公司存在作为被告，未决诉讼金额与净资产比超过 40% 的情形；亦未发现公司存在对外担保余额与净资产比超过 40.00%，或者未偿还代偿金额与净资产比超过 20% 的情形。

（九）兼并收购

截至 2024 年 6 月 6 日，安融评级未发现公司存在正在进行的重大兼并收购，投资金额与净资产比超过 25.00% 的情形。

（十）其它不利因素

截至 2024 年 3 月 30 日，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的其它重大不利因素。

十、外部支持

（一）政府支持

1. 政府支持意愿

序号	项目	截至 2023 年末
1	政府及其出资代表持有公司股份比例（%）	51.00
2	近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）的	54.58

	业务收入（亿元）	
3	近5年内公司营业总收入（亿元）	97.10
4	近5年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治州、州（盟）、县（旗）业务收入/近5年内公司营业总收入（%）	56.21

（1）政府及其出资代表持有公司股份比例

南宁市国资委间接持有公司 51.00% 股份，是公司实际控制人。

（2）政府对公司的业务支持

公司污水处理业务主要来自南宁市政府单位客户，近 5 年相关收入占营业总收入的 56.21%。

（3）政府对公司的控制力

公司作为南宁市政府下属二级公司，政府对公司的人事、资产、业务等拥有强大的影响力。

2. 政府支持历史记录

序号	项目	截至 2023 年末
1	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨（亿元）	-
2	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	46.76
3	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额（亿元）	1.39
4	公司近 5 年内营业总收入（亿元）	97.10
5	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨/公司最近一个会计年度期末净资产（%）	-
6	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额/公司近 5 年内营业总收入（%）	1.44

近 5 年，公司收到财政补贴 1.39 亿元，存在相关支持。

（二）股东支持

1. 股东支持意愿

序号	项目	截至 2023 年末
1	股东持有公司股份比例（%）	51.00
2	公司最近一个会计年度期末总资产（亿元）	211.25
3	公司最近一个会计年度期末合并报表总资产（亿元）	508.63
4	公司最近一个会计年度营业总收入（亿元）	23.32
5	公司最近一个会计年度合并报表营业总收入（亿元）	47.25
6	公司最近一个会计年度净利润（亿元）	0.74
7	公司最近一个会计年度合并报表净利润（亿元）	1.21
8	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额（亿元）	-0.85
9	公司最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（亿元）	-1.71
10	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额（亿元）	-
11	公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（亿元）	164.48
12	公司最近一个会计年度期末总资产/公司最近一个会计年度期末合并报表总资产（%）	41.53
13	公司最近一个会计年度营业总收入/公司最近一个会计年度合并报表营业总收入（%）	49.35
14	公司最近一个会计年度净利润/公司最近一个会计年度合并报表净利润（%）	60.76
15	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额/公司最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（%）	49.83
16	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额/公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（%）	-

（1）股东持有公司股份比例

公司控股股东为南宁建宁水务投资集团有限责任公司，持有公司股份比例为 51.00%。

(2) 公司在股东业务布局中的地位

公司作为南宁市重要的水务企业，承担股东的核心业务，在股东区域战略布局中扮演了非常重要的角色。

(3) 公司在资产、收入、利润和现金流方面对股东的贡献

2023 年，公司净利润占建宁水务净利润比为 60.76%，公司业务对股东利润贡献很大。

(4) 连带担保法律关系

截至 2024 年 6 月 6 日，安融评级未发现股东对公司担保。

(5) 公司违约对股东的影响

公司作为建宁水务重要子公司，公司违约对股东声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本等各方面的不利影响非常大。

2. 股东支持实力

序号	项目	截至 2023 年末
1	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP（亿元）	27,202.39
2	公司所属本级行政区域最近年度 GDP（亿元）	5,469.06
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表净资产（亿元）	154.08
4	公司近 5 年内受股东支持的业务收入（亿元）	-
5	公司近 5 年内营业总收入（亿元）	97.10
6	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计（亿元）	-
7	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	46.76
8	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP/公司所属本级行政区域最近年度 GDP(倍)	4.97
9	公司近 5 年内受股东支持的业务收入/公司近 5 年内营业总收入（%）	-
10	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计/公司最近一个会计年度期末净资产（%）	-

(1) 股东目前支持实力

2023 年末，公司股东建宁水务净资产为 154.08 亿元。

(2) 股东支持历史记录

近 5 年，公司受到股东支持力度较低。

公司作为南宁市重要的水务企业，相关业务具有很强的区域专营优势，在业务特许经营、财政补贴方面得到政府及相关方的大力支持。

十一、增信措施

本期票据无增信措施。

十二、评级结论

安融评级肯定南宁市地区经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司是南宁市重要的水务企业，供水与污水处理业务具有很强的区域专营优势；公司在业务特许经营、财政补贴方面得到政府及相关方的大力支持。同时安融评级也关注到公司供水业务在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力；污水处理业务应收账款对公司形成一定的资金占用；公司盈利能力有所弱化；公司投资活动较为依赖筹资性现金流；公司资产负债率持续上升，整体债务规模较大等风险因素。

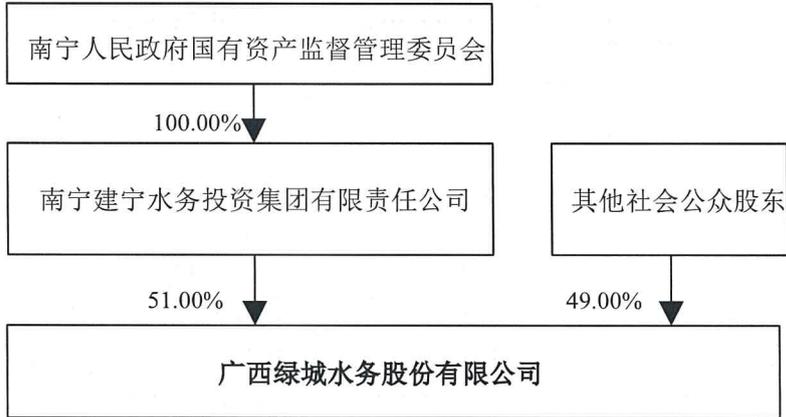
综上所述，安融评级评定广西绿城水务股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定；公司发行的“广西绿城水务股份有限公司 2023 年度第三期中期票据”信用等级为 AA⁺_{pi}。

跟踪评级安排

评级有效期内，安融评级可依据公开信息和资料对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，安融评级可终止或撤销评级。

附录 1:

截至 2023 年末广西绿城水务股份有限公司股权结构图

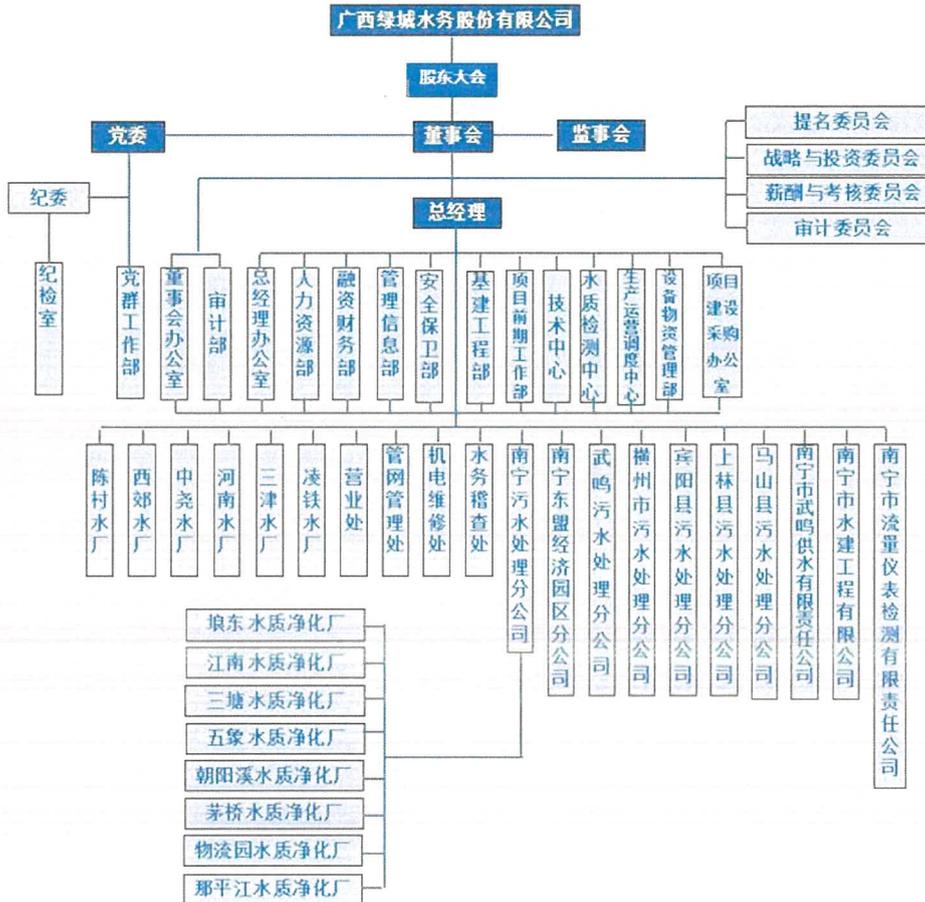


资料来源：公开资料，安融整理。

附录 2:

截至 2023 年末广西绿城水务股份有限公司

组织结构图



资料来源：公开资料，安融整理。

附录 3:

截至 2024 年 1 月末公司各污水处理厂运营情况

水厂名称	服务区域	处理能力 (万吨/日)	2022 年保底结算量 (万吨)
江南污水处理厂	南宁市中心城区	72.00	15,768.00
埌东污水处理厂	南宁市中心城区	35.00	7,665.00
三塘污水处理厂	南宁市中心城区	8.00	1,752.00
五象污水处理厂	南宁市中心城区	10.00	2,190.00
朝阳溪水质净化厂	南宁市中心城区	10.00	2,190.00
那平江水质净化厂	南宁市中心城区	10.00	2,190.00
茅桥水质净化厂	南宁市中心城区	10.00	2,190.00
物流园水质净化厂	南宁市中心城区	2.00	438.00
仙葫水质净化厂	南宁市中心城区	5.00	-
武鸣城南水质净化厂	武鸣区	2.50	-
宾阳县污水处理分公司	宾阳县	4.00	438.00
横州市污水处理分公司	横州市	4.00	696.00
马山县污水处理分公司	马山县	0.60	131.40
上林县污水处理分公司	上林县	0.90	169.02
武鸣污水处理分公司	武鸣区	10.00	1,095.00
合计	-	184.00	36,912.42

资料来源：公开资料，安融整理。

附录 4:

截至 2023 年末公司主要董事、监事及高级管理人员基本情况

姓名	职位	教育背景	工作经历
黄东海	董事长	本科	曾担任南宁市自来水公司企业管理办公室主任、总经济师、副经理兼总经济师，南宁开通塑管有限公司董事长，建宁集团董事、副总经理，生源供水董事，公司总经理。现任公司党委书记、董事长，建宁水务集团党委书记、董事长。
蒋俊海	总经理/非独立董事/财务负责人	硕士	曾担任南宁市自来水公司企业管理办公室副主任，建宁集团纪委委员，公司人力资源部部长、纪委书记、监事会主席、副总经理。现任公司总经理、非独立董事、财务负责人
许雪菁	董事会办公室主任/副总经理	硕士	曾担任南宁市自来水公司经理办公室副主任，建宁集团企划发展部副部长、董事会办公室主任、生源供水董事、南宁水建董事、董事会秘书。现任公司副总经理、公司董事会办公室主任
阮静	副总经理/非独立董事	本科	曾担任广西绿城水务股份有限公司陈村水厂厂长、材料供应部部长，公司总经理助理。现任公司党委委员、副总经理，非独立董事
黄洪莲	监事会主席	硕士	曾担任建宁集团总经理办公室副主任、党委办公室副主任、党委办公室主任，南宁水城旅游开发有限公司总经理、执行董事。现任公司监事会主席、党委副书记，建宁水务集团职工代表监事、纪委委员。
叶桂华	总会计师	大学学历	曾担任公司下属武鸣、横县、宾阳、马山、上林县污水处理分公司财务负责人，融资财务部副部长、南宁市水建工程有限公司董事。现任公司总会计师。

资料来源：公开资料，安融整理。

附录 5:

公司主要财务数据表

单位：亿元

指标名称	2024年3月末	2023年末	2022年末	2021年末
资产总额	215.17	211.25	193.29	170.81
其中：货币资金	8.41	7.70	8.42	9.12
应收账款	20.06	17.45	10.86	5.77
存货	0.31	0.31	0.72	0.69
无形资产	15.61	14.85	13.62	10.85
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
负债总额	168.19	164.48	146.76	125.02
其中：一年内到期的非流动负债	27.53	21.05	22.16	10.25
长期借款	87.64	88.03	80.46	75.11
应付债券	23.40	23.39	16.39	16.38
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
有息债务	-	136.55	121.00	101.79
其中：短期有息债务	-	23.15	22.16	10.25
所有者权益	46.97	46.76	46.52	45.79
资产负债率(%)	78.17	77.86	75.93	73.19
流动比率(倍)	0.65	0.64	0.57	0.70
速动比率(倍)	0.65	0.64	0.55	0.67
现金比率(倍)	0.17	0.17	0.20	0.34
指标名称	2024年1-3月	2023年	2022年	2021年
营业总收入	5.43	23.32	22.55	20.81
利润总额	0.26	0.89	1.89	3.53
净利润	0.21	0.74	1.64	2.95
经营性活动净现金流	0.58	5.59	5.95	7.17
投资性活动净现金流	-3.99	-15.89	-20.12	-25.01
筹资性活动净现金流	4.13	9.45	13.43	12.02
综合毛利率(%)	33.05	34.17	36.42	39.53
总资产报酬率(%)	0.70	2.76	3.33	4.20
收现比(%)	58.06	75.18	82.43	85.59
经营活动净现金流动比率(倍)	0.01	0.12	0.14	0.27
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.28	2.53	2.80
有息债务/EBITDA(倍)	-	11.50	10.35	8.97
总资产净利率(%)	0.10	0.36	0.90	1.83
营业总收入增长率(%)	-76.73	3.42	8.31	34.89
总资产周转率(%)	0.03	0.12	0.12	0.13
经营活动产生的现金流量净额 (CFO)/短期有息债务	0.02	0.24	0.27	0.70

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未审计财务报表，安融整理。

附录 6:

不同等级企业违约情况案例

证券代码	证券名称	发行人中文名称	发债主体评级(发行时)	最新发债主体评级(违约后)
101780003.IB	17 幸福基业 MTN001	华夏幸福基业股份有限公司	AAA	C
031770014.IB	17 紫光 PPN005	紫光集团有限公司	AAA	C
145860.SH	17 华汽 05	华晨汽车集团控股有限公司	AAA	C
136946.SH	18 海航 Y3	海南航空控股股份有限公司	AAA	C
011900493.IB	19 方正 SCP002	北大方正集团有限公司	AAA	C
101900912.IB	19 蓝光 MTN001	四川蓝光发展股份有限公司	AA+	C
101800319.IB	18 皖经建 MTN002	安徽省华安外经建设(集团)有限公司	AA+	C
101800969.IB	18 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	AA+	C
101651019.IB	16 天津航空 MTN001	天津航空有限责任公司	AA+	C
143899.SH	18 福晟 02	福建福晟集团有限公司	AA+	C
112424.SZ	16 文化 01	上海新文化传媒集团股份有限公司	AA	B
101674002.IB	16 隆鑫 MTN001	隆鑫控股有限公司	AA	C
101758019.IB	17 祥鹏 MTN001	云南祥鹏航空有限责任公司	AA	C
041554011.IB	15 雨润 CP001	南京雨润食品有限公司	AA	C
041556006.IB	15 东特钢 CP001	东北特殊钢集团股份有限公司	AA	C
122811.SH	11 蒙奈伦	内蒙古奈伦集团股份有限公司	AA-	C
1380227.IB	13 弘昌燃气债	信阳市弘昌管道燃气工程有限责任公司	AA-	C
117022.SZ	16 配投 01	安徽配天投资集团有限公司	AA-	C
145206.SH	16 千里 01	江苏保千里视像科技集团股份有限公司	AA-	C
1480069.IB	14 海航酒店债	海航酒店控股集团有限公司	AA-	BBB

注：由于不同评级机构的评级方法和评级模型存在差异，不同评级机构出具的评级结果没有可比性；本表仅为提醒本评级报告使用者任何信用等级的被评对象均存在违约的可能。

资料来源：公开数据，安融整理

附录 7:

主要财务指标计算公式

- 1、综合毛利率 = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
- 2、总资产报酬率 = $\text{EBIT} / \text{平均资产总额} \times 100\%$
- 3、净资产收益率 = $\text{净利润} / \text{平均净资产} \times 100\%$
- 4、期间费用率 = $(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
- 5、总资产收益率 = $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 6、有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
- 7、短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债(付息项) + 一年以内到期的非流动负债 + 其他应付款(付息项) + 流动负债其他项(付息项)
- 8、长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款(付息项) + 租赁负债 + 其他非流动负债(付息项) + 非流动负债其他项(付息项)
- 9、收现比 = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
- 10、EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
- 11、EBITDA = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
- 12、EBITDA 利息保障倍数(倍) = $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
- 13、资产负债率 = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 14、流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
- 15、速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
- 16、现金比率 = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
- 17、全部债务资本化比率 = $\text{有息债务} / (\text{有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
- 18、总资产周转率 = $\text{营业收入} \times 2 / (\text{当年末总资产} + \text{上年末总资产})$
- 19、营业总收入增长率 = $(\text{最近一年营业总收入} - \text{上一年营业总收入}) / \text{上一年营业总收入} \times 100\%$
- 20、总资产净利率 = $\text{净利润} \times 2 / (\text{当年末总资产} + \text{上年末总资产}) \times 100\%$
- 21、经营活动净现金流动比率(倍) = $\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债}$

附录 8:

企业主体长期信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC _{pi}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C _{pi}	不能偿还债务。

除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，分别表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 9:

中长期债项信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	债项安全性极高，违约风险极低，或者违约损失风险极低。
AA _{pi}	债项安全性很高，违约风险很低，或者违约损失风险很低。
A _{pi}	债项安全性较高，违约风险较低，或者违约损失风险较低。
BBB _{pi}	债项安全性一般，违约风险一般，或者存在一定违约损失风险。
BB _{pi}	债项安全性较弱，违约风险较高，违约损失风险较高。
B _{pi}	债项安全性低，违约风险高，违约损失风险高。
CCC _{pi}	债项安全性很低，违约风险很高。
CC _{pi}	债项安全性极低，违约风险极高。
C _{pi}	债务无法得到偿还。

除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 10:

展望符号及定义

等级符号	等级含义
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。
发展中	评级对象特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变。



地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

邮编：100052