

# 跟踪评级报告

广西绿城水务股份有限公司



 安融信用评级有限公司  
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.

# 安融信用评级有限公司

## 信用等级公告

安融主跟踪信评字[2025]0004号

广西绿城水务股份有限公司：

根据跟踪评级安排，安融信用评级有限公司对贵公司及贵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的信用状况进行了跟踪评级，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，“23 绿城水务 MTN003”信用等级为  $AA+_{pi}$ 。

特此公告。

安融信用评级有限公司

二〇二五年六月二十七日



## 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 2025 年主动跟踪信用评级报告

安融债主跟踪评字[2025]0004 号

| 主体信用等级跟踪评级结果          | 跟踪评级日期            | 上次评级结果                | 上次评级日期     |          |          |                       |      |
|-----------------------|-------------------|-----------------------|------------|----------|----------|-----------------------|------|
| AA+ <sub>pi</sub> /稳定 | 2025.06.27        | AA+ <sub>pi</sub> /稳定 | 2024.06.07 |          |          |                       |      |
| 本次跟踪相关/变化情况           |                   |                       |            |          |          |                       |      |
| 债项简称                  | 本次债项信用等级          | 上次债项信用等级              | 上次评级时间     | 发行金额(亿元) | 债券余额(亿元) | 存续期                   | 特殊条款 |
| 23 绿城水务 MTN003        | AA+ <sub>pi</sub> | AA+ <sub>pi</sub>     | 2024.06.07 | 4.00     | 4.00     | 2023/10/11-2026/10/13 | 无    |

## 主要指标和数据

| 指标名称                           | 2025 年 1-3 月 (末) | 2024 年 (末)   | 2023 年 (末) | 2022 年 (末) |          |
|--------------------------------|------------------|--------------|------------|------------|----------|
| 净资产 (亿元)                       | 47.86            | 47.68        | 46.76      | 46.52      |          |
| 营业总收入 (亿元)                     | 5.41             | 24.78        | 23.32      | 22.55      |          |
| 总资产周转率 (次)                     | 2.31             | 11.13        | 11.53      | 12.38      |          |
| 资产负债率 (%)                      | 79.63            | 79.63        | 77.86      | 75.93      |          |
| EBITDA 利息保障倍数 (倍) <sup>1</sup> | -                | 2.65         | 2.54       | 2.82       |          |
| 速动比率 (倍)                       | 0.73             | 0.63         | 0.64       | 0.55       |          |
| 有息债务/EBITDA (倍)                | -                | 11.38        | 11.46      | 10.31      |          |
| 经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务 (%)       | -                | 18.51        | 24.15      | 26.85      |          |
| 全部债务资本化比率 (%)                  | -                | 75.49        | 74.49      | 72.23      |          |
| 总资产净利率 (%)                     | -                | 0.39         | 0.36       | 0.90       |          |
| 营业总收入增长率 (%)                   | -                | 6.26         | 3.42       | 8.31       |          |
| 利润总额 (亿元)                      | 0.03             | 1.03         | 0.89       | 1.89       |          |
| 总资产 (亿元)                       | 235.06           | 234.25       | 211.74     | 192.72     |          |
| 负债总额 (亿元)                      | 187.17           | 186.42       | 164.55     | 145.45     |          |
| 净资产 (亿元)                       | 47.89            | 47.83        | 47.19      | 47.26      |          |
| 营业总收入 (亿元)                     | 5.23             | 23.90        | 22.72      | 21.93      |          |
| 净利润 (亿元)                       | 0.05             | 0.87         | 0.76       | 1.40       |          |
| 资产负债率 (%)                      | 79.63            | 79.58        | 77.71      | 75.47      |          |
| <b>南宁市</b>                     |                  |              |            |            |          |
|                                |                  | 2025 年 1-3 月 | 2024 年     | 2023 年     | 2022 年   |
| 区域指标                           | GDP (亿元)         | -            | 5,995.36   | 5,469.06   | 5,218.34 |
|                                | GDP 增长率 (%)      | -            | 3.0        | 4.0        | 1.4      |
| <b>南宁市</b>                     |                  |              |            |            |          |
|                                |                  | 2025 年 1-3 月 | 2024 年     | 2023 年     | 2022 年   |
| 行业指标                           | 水资源总量增长率 (%)     | -            | 21.11      | -6.96      | -9.78    |
|                                | 用水总量增长率 (%)      | -            | 0.3        | -1.5       | 1.3      |
|                                | 全国人口增长率 (%)      | -            | -0.99      | -1.48      | -0.60    |

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未审计财务报表，广西壮族自治区统计局、国家统计局，安融整理。

<sup>1</sup> 公司 2022-2023 年利息保障倍数取自公开资料，2024 年数据为根据 2023 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，维持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+<sub>pi</sub>，评级展望为稳定，维持“23 绿城水务 MTN003”的信用等级为 AA+<sub>pi</sub>。

评级结果肯定了跟踪期内，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；公司仍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；公司产能规模进一步提升，营业总收入持续增长。同时，安融评级也关注到跟踪期内公司水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。

### 优势：

- 2024 年，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；
- 跟踪期内，公司仍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；
- 跟踪期内，公司产能规模进一步提升，营业总收入持续增长。

### 关注：

- 跟踪期内，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；
- 跟踪期内，污水处理业务应收账款对公司形成一定的资金占用；
- 跟踪期内，公司投资活动仍较为依赖筹资性现金流；
- 跟踪期内，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：韩继辉

Email: hanjihui@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）

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

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 | 6/7  | 宏观和区域实力   | 6/7      |
|           |      | 行业风险      | 5/7      |
| 经营和财务风险   | 4/7  | 企业实力和经营风险 | 6/7      |
|           |      | 偿债能力      | 3/7      |
|           |      | 企业财务风险    | 4/7      |
|           |      | 企业盈利能力    | 4/7      |
| 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。

评级历史关键信息：

| 主体级别     | 债券级别  | 评级时间       | 评级小组成员 | 评级方法模型的名称、版本                         | 报告链接 |
|----------|-------|------------|--------|--------------------------------------|------|
| AA+pi/稳定 | AA+pi | 2024/06/07 | 岳俊、吴昊  | 水务行业信用评级方法和模型 PJFM-CTGY-SW-2024-V3.0 | -    |

同行业公司比较：

| 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) | 5,995.36 | 4,801.85   | 49,843.10    | 4,479.06       |
| 总资产 (亿元)      | 234.09   | 133.62     | 224.45       | 93.55          |
| 所有者权益 (亿元)    | 47.68    | 96.50      | 179.06       | 48.59          |
| 资产负债率 (%)     | 79.63    | 30.77      | 20.22        | 48.06          |
| 营业总收入 (亿元)    | 24.78    | 5.50       | 11.33        | 21.11          |
| 净利润 (亿元)      | 0.88     | 1.13       | 1.14         | 1.75           |
| 经营活动净现金流 (亿元) | 4.51     | 9.33       | 10.34        | 3.02           |

注：以上为 2024 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：**跟踪期内，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 2024 年末，公司主要在建水务项目尚需投入 73.95 亿元，仍存在较大的投资需求，面临较大的资本支出压力。
- 关注点：**跟踪期内，污水处理业务应收账款对公司形成一定的资金占用

**分析：**跟踪期内，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。2024 年末公司前五大应收对象的应收账款合计为 26.16 亿元，占公司当期应收账款的 99.28%，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、横州市住房和城乡建设局、武鸣区住房和城乡建设局及广西一东盟经济技术开发区建设局。从账龄来看，1 年以内的应收账款占比为 53.51%，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。
- 关注点：**公司投资活动较为依赖筹资性现金流

**分析：**截至 2024 年末，公司投资性净现金流为-15.07 亿元，呈持续流出。同期，公司筹资性净现金流为 10.00 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：**截至 2024 年末，公司资产负债率为 79.63%，较上年持续攀升；2022-2024 年末，公司有息债务分别为 121.00 亿元、136.55 亿元和 146.83 亿元，有息债务规模持续扩大，利息保障倍数分别为 2.82 倍、2.54 倍和 2.65 倍。公司整体债务规模较大。

## 一、跟踪评级说明

根据相关监管要求，安融信用评级有限公司基于公开资料进行本次定期信用评级。

## 二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。

截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和股本仍为 8.83 亿元，控股股东仍然为建宁水务持股 51.00%，广西上善若水发展有限公司持股 5.89%，广西宏桂资本运营集团有限公司持股 3.17%，其余股东持股比例均低于 1.50%，包括个人股东和机构股东等，公司实际控制人仍然为南宁市国资委。

跟踪期内，公司职能定位、主营业务和区域未发生变化，仍作为南宁市重要的水务企业，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 2024 年末，公司合并范围内拥有 5 家子公司（详见附录 4）。

## 三、募集资金使用情况

根据《广西绿城水务股份有限公司 2024 年年度报告》披露，截至 2024 年末，本期债券募集资金已按募集用途全部使用完毕。

## 四、宏观经济环境

2024 年我国经济总量跃上新台阶，工业和服务业发展良好，面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，通过加大逆周期调节力度，出台一揽子提振消费的增量政策和支持性货币政策，经济增长预期目标顺利实现。展望 2025 年，积极的财政政策和适度宽松的货币政策是主基调。

2024 年，国民经济运行总体平稳、稳中有进，工业、服务业和农业发展良好，消费、投资和出口均保持增长，人民币汇率基本稳定，就业形势总体稳定，但仍需要关注到居民持续增收面临压力，消费支出增速有所放缓，房地产投资持续下降等情况。

2024 年，我国加大逆周期调节力度，积极的财政政策不断提出，大规模化债政策陆续落地，在一揽子增量政策的带动下，国内消费潜力不断释放，提振消费的“两重”“两新”政策已成为扩大内需的重要方式；货币政策坚持支持性的立场，通过实施降准、降息和结构性货币政策，释放流动性、降低融资成本，有效推动经济增长。

2024 年，面对内外部复杂严峻形势，我国加大宏观调控力度，顺利实现经济增长预期目标，但市场需求仍偏弱，房地产行业仍处于调整期，消费不足仍是制约经济增长的主要因素。展望 2025 年，积极的财政政策和适度宽松的货币政策是主基调，全方位扩大内需是主要任务，贸易环境或将更加严峻，房地产行业的调整尚未结束。

详见《宏观经济与政策环境研究》，报告链接：

<https://www.rrating.cn/uploads/allimg/20250305/10-25030514545S03.pdf>

## 五、行业环境与政策分析

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，城市供水得到了持续的发展，城镇污水处理发展进程加快。

我国水资源贫乏且分布不均匀，且受气候和污染影响，水资源总量呈逐年下降趋势，2022-2024年，我国水资源总量分别为26,634亿立方米、24,780亿立方米和30,010亿立方米，水资源增长率分别为-9.78%、-6.96%和21.11%；同期，全国人口增长率分别为-0.60%、-1.48%和-0.99%，总用水量增长率分别为1.90%、1.30%和-1.50%。我国的水资源总量占全球的6.00%，因人口众多，人均水资源量只有世界平均值的1/4，可利用的淡水资源量仅为11,000亿立方米左右，且分布极不均衡。随着工业与城市化进程的进一步加快，工业用水和生活用水相应增加，加之水环境不断恶化，水污染日趋严重，水资源将面临更大的短缺压力。

水务行业是关系国计民生和国家安全的公用事业行业，是经济社会发展不可替代的基础支撑，国家战略地位明显。因此，中央和各级政府通过实质掌控水资源，政策扶持国有资本在水务领域绝对主体地位是水务行业的显著特征。国民经济发展和城镇化率的提升系推动水务行业发展的重要动力，我国经济和城镇化率仍保持增长，促使工业用水及居民生活用水有所提升，为水务行业发展创造了良好的发展环境。

随着城市化进程的加快，城市供水行业已成为社会进步和经济发展的重要基础性行业。我国的城市供水发展迅速，近年来，我国的城市供水设施建设得到了持续的发展，供水设施改造稳步推进，供水应急体系建设全面启动，供水行业经营管理体制改革继续深化，供水水质监测和监管体系初步形成，供水行业的科技支撑力度不断加大。为提高用水质量，提升水资源利用效率，有关部门制定了一系列措施强化水资源管理，在拓展投资空间和提升环境基础设施水平、农业农村、推进黄河流域生态保护和高质量发展以及资源利用效率等多个方面提出了水务行业的发展要求，不断提升水资源优化配置、提高水资源集约安全利用水平。到2025年，全国年用水总量控制在6,400亿立方米以内，农田灌溉水有效利用系数达到0.58以上，万元工业增加值用水量较2020年降低16%；到2030年，节水制度体系、市场调节机制和技术支撑能力不断增强，用水效率和效益进一步提高。

在城市化进程加快的驱动下，我国污水排放总量逐年增加，加上国家环保政策的大力推动，城镇污水处理设施建设力度持续加大。为加快污水处理发展，近年来我国出台了一系列措施弥补污水处理发展短板，持续推进城镇污水管网全覆盖和农村生活污水治理，确保到2025年基本消除城市建成区生活污水直排口和收集处理设施空白区，全国城市生活污水集中收集率力争达到70%以上，县城污水处理率达到95%以上；健全农村生活污水治理机制，加强农村改厕与农村生活污水治理的有效衔接，提高农村黑臭水体治理能力等。污水处理行业属于水务终端处理行业，城市生活污水处理是污水处理需求端的主要来源。中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间，在我国资源现状和环保要求下，污水处理等水务基础设施建设不断推进，国家政策不断向污水处理行业倾斜。

## 六、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 2024 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）、4 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，2024 年末，南宁市常住人口 897.19 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            | 2024 年（末）      |        | 2023 年（末）         |        | 2022 年（末）         |        |
|---------------|----------------|--------|-------------------|--------|-------------------|--------|
|               | 金额             | 增长率    | 金额                | 增长率    | 金额                | 增长率    |
| 地区生产总值        | 5,995.36       | 3.00   | 5,469.06          | 4.00   | 5,218.34          | 1.40   |
| 其中：第一产业增加值    | 678.26         | 4.00   | 636.40            | 4.50   | 601.51            | 4.40   |
| 第二产业增加值       | 1,155.29       | 3.70   | 1,194.58          | 1.10   | 1,182.81          | 0.10   |
| 第三产业增加值       | 4,161.81       | 2.60   | 3,638.08          | 4.80   | 3,434.03          | 1.20   |
| 人口规模（万人）      | 897.19         |        | 818.84            | 1.10   | 810.08            | 1.10   |
| 一般公共预算收入      | 381.16         | -4.90  | 400.88            | 2.10   | 392.68            | 0.20   |
| 规模以上工业增加值     | -              | 7.90   | -                 | 8.30   | -                 | 1.90   |
| 全社会固定资产投资     | -              | -7.80  | -                 | -23.70 | -                 | -17.80 |
| 房地产开发投资       | 444.12         | -10.50 | 496.05            | -32.60 | 743.83            | -45.30 |
| 社会消费品零售总额     | 2,100.37       | 0.10   | 2,424.80          | 2.80   | 2,358.75          | -0.20  |
| 商品房销售面积（万平方米） | 807.38         | -15.20 | 952.60            | -15.10 | 1,324.72          | 11.30  |
| 进出口总额（亿元）     | 930.25         | -24.90 | 1,259.06          | -14.70 | 1,510.07          | 22.90  |
| 金融机构各项存款余额    | 14,942.64      | 4.10   | 14,361.00         | 9.20   | 13,146.27         | 8.80   |
| 金融机构各项贷款余额    | 23,603.57      | 8.50   | 21,753.22         | 9.40   | 19,877.66         | 10.00  |
| 三次产业结构        | 11.3:19.3:69.4 |        | 11.64:21.84:66.52 |        | 11.53:22.67:65.81 |        |

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。2024 年，南宁市固定资产投资同比下降 7.80%，其中第二产业投资同比增长 13.00%。

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，南宁市第三产业稳步增长，是南宁地区经济的重要组成部分。2024 年，南宁市社会消费品零售总额实现小幅增

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。

## 七、经营与竞争

跟踪期内，公司仍是南宁市重要的水务企业，营业总收入仍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，公司营业收入保持稳定。

公司仍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。

跟踪期内，公司仍以供水、污水处理、工程施工和检测为主要业务。2024年，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。2024年，公司毛利率有所上升，主要系营业收入显著增加所致。

公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

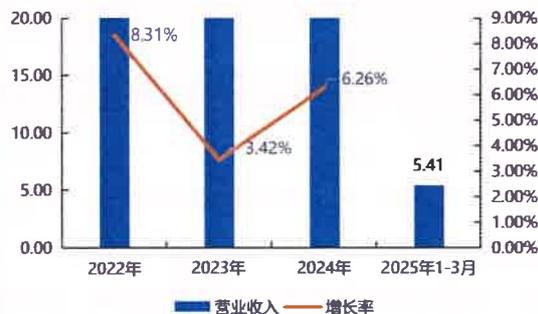
| 项目        | 2025年1-3月   |               | 2024年        |               | 2023年        |               | 2022年        |               |
|-----------|-------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|           | 营业收入        | 占比            | 营业收入         | 占比            | 营业收入         | 占比            | 营业收入         | 占比            |
| 供水业务      | 1.85        | 34.14         | 8.25         | 33.28         | 8.03         | 34.45         | 7.98         | 35.39         |
| 污水处理业务    | 3.44        | 63.60         | 15.84        | 63.95         | 14.86        | 63.72         | 14.16        | 62.80         |
| 工程施工业务    | 0.10        | 1.78          | 0.43         | 1.75          | 0.16         | 0.67          | 0.15         | 0.66          |
| 检测业务      | 0.01        | 0.15          | 0.06         | 0.23          | 0.03         | 0.14          | 0.04         | 0.19          |
| 其他业务      | 0.02        | 0.34          | 0.20         | 0.80          | 0.24         | 1.02          | 0.22         | 0.96          |
| <b>合计</b> | <b>5.40</b> | <b>100.00</b> | <b>24.78</b> | <b>100.00</b> | <b>23.32</b> | <b>100.00</b> | <b>22.55</b> | <b>100.00</b> |
| 项目        | 毛利润         | 毛利率           | 毛利润          | 毛利率           | 毛利润          | 毛利率           | 毛利润          | 毛利率           |
| 供水业务      | 0.53        | 28.74         | 1.81         | 21.93         | 1.88         | 23.40         | 2.16         | 27.06         |
| 污水处理业务    | 1.35        | 39.26         | 6.61         | 41.74         | 5.95         | 40.06         | 5.98         | 42.22         |
| 工程施工业务    | 0.0016      | 1.65          | 0.02         | 5.00          | 0.03         | 22.51         | 0.06         | 42.66         |
| 检测业务      | -0.0010     | -11.95        | 0.03         | 52.98         | 0.01         | 30.36         | 0.02         | 37.54         |
| 其他业务      | 0.0206      | 111.88        | 0.11         | 54.35         | 0.09         | 38.18         | -0.01        | -2.36         |
| <b>合计</b> | <b>1.90</b> | <b>35.17</b>  | <b>8.58</b>  | <b>34.63</b>  | <b>7.97</b>  | <b>34.17</b>  | <b>8.21</b>  | <b>36.42</b>  |

资料来源：公开资料，安融整理。

2024年收入构成情况（单位：%）



营业收入走势（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，安融整理

2025年1-3月，公司实现营业收入5.40亿元，综合毛利率为35.17%。

### （一）供水业务

跟踪期内，公司仍是南宁市重要的供水企业，供水业务在南宁市中心城区处于专营地位；供水业务稳定发展，供水能力小幅提升，但经营成本上升导致毛利率有所下滑。

跟踪期内，公司供水业务运营主体和业务模式未发生变化。公司供水业务由公司本部负责运营，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。

2024年，公司供水业务收入同比增长2.65%，售水总量同比增长3.13%，产销差率有所下降。经营成本方面，公司供水业务经营成本主要为动力成本、折旧摊销费和人工成本等，跟踪期内各类成本构成情况未发生重大变化，其中折旧摊销费规模和占比小幅提升。2024年，公司供水业务经营成本6.44亿元，其中折旧摊销费占29.51%，动力成本占21.56%，人工成本占16.21%，修理及管网维护费占12.23%。

2025年1-3月，公司实现供水业务收入1.85亿元，毛利率28.74%。

公司供水业务运营情况

| 项目           | 2024年     | 2023年     |
|--------------|-----------|-----------|
| 期末水厂个数（个）    | 8.00      | 8.00      |
| 期末供水能力（万吨/日） | 207.00    | 213.00    |
| 供水总量（万吨）     | 63,993.94 | 63,564.28 |
| 售水总量（万吨）     | 50,640.75 | 52,224.47 |
| 产销差率（%）      | 20.87     | 17.84     |
| 期末供水管网长度     | 5,238.71  | 5,288.02  |

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。

跟踪期内，南宁市终端自来水价格执行标准未发生变化。

截至2024年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 |      |
|---------|------|------|-------|------|------|
| 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。

跟踪期内公司供水能力小幅提升，广西—东盟经济技术开发区水厂二期工程投入运行，新增供

水能力 6.00 万吨/日。截至 2024 年末，公司拥有 8 个水厂，设计生产能力合计 213.00 万吨/日；供水管网总长度 5,288.02 公里。

截至 2024 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 |
|--------|--|--------|------|
| 陈村水厂   | 一期工程 1993 年筹建，1996 年 7 月建成投产；<br>二期工程 1999 年 11 月开工，2002 年 7 月建成投产；<br>三期工程 2018 年 12 月开工，2020 年 9 月试运行。   | 60.00  | 邕江   |
| 三津水厂   | 一期工程 2001 年 12 月开工，2005 年 12 月建成投产；<br>2022 年年末完成常规处理工艺部分扩建并运行。  | 30.00  | 邕江   |
| 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）；<br>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；<br>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   |
| 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；<br>1995 年扩建，生产能力 12 万吨/日  | 12.00  | 邕江   |
| 西郊水厂   | 1961 年筹建，1962 年 7 月建成投产，生产能力 1 万吨/日；<br>1970 年扩建为 2 万吨/日；<br>1977 年扩建为 4 万吨/日；<br>1979 年建成新车间；<br>2013 年扩建完成后，生产能力 10 万吨/日。                      | 10.00  | 邕江   |
| 凌铁水厂   | 1933 年 6 月筹建，1934 年 10 月建成投产。  | 8.00   | 邕江   |
| 东盟分公司  | 2005 年 10 月收购；<br>2019 年 6 月一期由 2 万吨/日扩建为 8 万吨/日<br>2024 年 6 月扩建完成。  | 14.00  | 西江河  |
| 武鸣供水公司 | 2019 年 6 月并购   | 9.00   | 灵水河  |
| 合计     |  | 213.00 | -    |

数据来源：公开资料，安融整理。

结合南宁市城市建设规划和水务业务发展需要，公司持续推进水务基础设施项目建设。截至 2024 年末，公司主要在建水务项目预计总投资合计 103.47 亿元，累计已投资 29.52 亿元，尚需投资 73.95 亿元，公司在建水务项目较多，未来存在较大投资需求。

截至 2024 年末公司主要在建水务项目情况（单位：亿元）

| 项目名称              | 建设内容   | 总投资   | 已投资  | 尚需投资  |
|-------------------|--|-------|------|-------|
| 石埠水厂一期工程          | 新建供水能力 70 万吨/日，远期总规模供水能力 140 万 m <sup>3</sup> /d   | 26.05 | 9.98 | 16.07 |
| 五象水厂一期工程          | 新建水厂一座，供水规模为 30 万 m <sup>3</sup> /d  | 19.64 | 6.68 | 12.96 |
| 陈村水厂南线出厂管工程       | 新建 DN1800 给水管约 10.5km  | 5.11  | 2.86 | 2.26  |
| 石埠水厂一期配套出厂主干管工程   | 拟建输水能力 70 万 m <sup>3</sup> /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 | 2.54 | 13.81 |
| 东部产业新城伶俐水厂一期工程    | 土建规模为 10 万 m <sup>3</sup> /d，设备安装规模 5 万 m <sup>3</sup> /d。水厂包含常规处理系统、深度处理系统、排泥水处理系统，并配套附属、办公、维修等设施       | 6.20  | 1.95 | 4.25  |
| 南宁临空经济示范区南部水厂一期工程 | 新建供水厂一座，其中土建规模 20 万 m <sup>3</sup> /d，设备规模 10 万 m <sup>3</sup> /d  | 7.45  | 1.29 | 6.16  |
| 五象水厂取水泵房及原水管一期工程  | 新建取水泵房一座，总规模为 70 万 m <sup>3</sup> /d，一期建设规模 30 万 m <sup>3</sup> /d 配套建设一根原水管连接至五象水厂，管径为 DN2200，管道长度约 5km | 5.02  | 2.97 | 2.05  |
| 中尧水厂提升            | 拆除现状陈旧 2 万 m <sup>3</sup> /d 一体化絮凝沉淀池、改造提  | 3.70  | 0.50 | 3.20  |

| 项目名称            | 建设内容   | 总投资    | 已投资   | 尚需投资  |
|-----------------|--|--------|-------|-------|
| 改造工程            | 升现状 10 万 m <sup>3</sup> /d 供水系统设施、新建 10 万 m <sup>3</sup> /d 絮凝沉淀池、20 万 m <sup>3</sup> /d 超滤工艺以及附属设施提升改造  |        |       |       |
| 五象水厂出厂管一期工程     | 管径为 DN800-DN2200mm，配套支管管径为 DN1000mm，总长度约 21.5km  | 9.65   | 0.25  | 9.41  |
| 六景工业园区水质净化厂一期工程 | 新建一座新建水质净化厂 1 座，总规模 12 万 m <sup>3</sup> /d，其中一期工程建设规模为 5 万 m <sup>3</sup> /d，主要内容有粗格栅及提升泵房、细格栅及曝气沉砂池、应急池、水解酸化池、AAO 池、二沉池、中间提升泵房、高效沉淀池、紫外线消毒渠及巴氏计量槽、污泥脱水机房、变配电间、检修间、除臭系统等配套设施 | 4.29   | 0.50  | 3.79  |
| 合计              |  | 103.47 | 29.52 | 73.95 |

数据来源：公开资料，安融整理。

## （二）污水处理业务

公司污水处理业务在南宁市仍具有较强的区域专营地位。跟踪期内，公司污水处理能力进一步提升，污水处理收入同比有所增长。

跟踪期内，公司污水处理业务模式未发生变化。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，具有较强的区域专营地位，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。

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。2022-2024 年，公司污水处理业务收入保持增长。

公司污水处理能力情况表

| 项目            | 2024 年    | 2023 年    |
|---------------|-----------|-----------|
| 污水厂个数（个）      | 15        | 14        |
| 污水处理能力（万吨/日）  | 185.00    | 181.50    |
| 平均污水处理量（万吨/日） | 164.65    | 154.27    |
| 当期结算量（万吨）     | 61,919.37 | 57,882.28 |

数据来源：公开资料，安融整理。

跟踪期内，武鸣城南水质净化厂一期工程和马山县污水处理厂水质提标及二期工程投产，公司新增污水处理能力 3.50 万吨/日。截至 2024 年末，公司拥有 15 个污水处理厂，设计处理能力合计 185.00 万吨/日。

公司各污水处理厂情况（万吨/日、万吨）

| 项目       | 处理能力  | 2024 年保底处理量 |
|----------|-------|-------------|
| 江南污水处理厂  | 72.00 | 15,811.20   |
| 琅东污水处理厂  | 35.00 | 7,686.00    |
| 三塘污水处理厂  | 8.00  | 1,756.80    |
| 五象污水处理厂  | 10.00 | 2,196.00    |
| 朝阳溪水质净化厂 | 10.00 | 2,196.00    |
| 那平江水质净化厂 | 10.00 | 2,196.00    |

| 项目         | 处理能力          | 2024 年保底处理量 |
|------------|---------------|-------------|
| 茅桥水质净化厂    | 10.00         | 2,196.00    |
| 物流园水质净化厂   | 2.00          | 439.20      |
| 宾阳县污水处理分公司 | 4.00          | 878.40      |
| 横州市污水处理分公司 | 4.00          | 878.40      |
| 马山县污水处理分公司 | 1.60          | 219.36      |
| 上林县污水处理分公司 | 0.90          | 197.64      |
| 武鸣污水处理分公司  | 10.00         | 2,196.00    |
| 仙葫水质净化厂    | 5.00          | 1,098.00    |
| 武鸣城南水质净化厂  | 2.50          | 505.50      |
| <b>合计</b>  | <b>185.00</b> | <b>-</b>    |

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。跟踪期内，公司污水处理结算价格执行标准未发生变化。

#### 截至 2024 年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。

经营成本方面，2024 年，公司污水处理经营成本主要构成内容及比重较上期未发生重大变化，仍主要由动力成本、折旧摊销费、人工成本、污泥处理费和修理及管网维护费等构成。同期，污水处理业务毛利率小幅上升，仍处于较高水平。

结算方面，污水处理费收取方式采取收支两条线模式。公司作为污水处理费的代征收主体，按照售水量收取污水处理费，收取的污水处理费作为政府的非税收入，由公司全部上缴国库，缴入国库的污水处理费与地方财政补贴资金统筹使用，政府通过购买服务的方式按结算污水处理量和污水处理服务费价格标准，按月向公司计付污水处理服务费。2024 年，公司污水处理总量和结算量均同比保持增长，结算量超过处理总量，主要系少数污水处理厂污水处理结算量按保底量计算，因而高于实际污水处理量所致。2015 年，公司与南宁市政府和南宁市三县一市一区政府及东盟经开区管委会，分别签署的污水处理特许经营协议补充协议（二）中约定保底结算量为各水质净化厂污水处理能力的 60%。由于污水处理服务费的确认与支付需要履行相应程序，且与当地财政资金安排密切相关，截至 2024 年末，公司应收污水处理服务费 26.61 亿元，较上年末增加 9.41 亿元。

2025 年 1-3 月，公司实现污水处理业务收入 3.44 亿元；同期，该业务毛利率 39.26%。

### （三）工程施工

跟踪期内，工程施工业务收入增幅明显，但仍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。

2024年，公司新签合同额、完成金额和确认收入金额同比均大幅增长，主要系公司中标南宁市林里桥片区雨水调蓄工程、六景工业园南部 DN800 供水管道工程等项目影响。同期，公司工程施工业务毛利率较上年大幅下降，主要系管道工程项目结算同比减少和市场竞争加剧所致。截至2024年末，公司在建未完工合同金额为0.31亿元，未来业务持续性尚可。

公司水务工程施工业务情况（个、亿元）

| 项目         | 2024年 | 2023年 |
|------------|-------|-------|
| 新签合同数      | 209   | 220   |
| 新签合同金额     | 1.21  | 0.28  |
| 其中：已施工合同金额 | 0.90  | 0.15  |
| 未施工合同金额    | 0.31  | 0.13  |

数据来源：公开资料，安融整理。

#### （四）检测业务及其他

跟踪期内，检测业务仍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。2024年，公司实现检测业务收入560.53万元，毛利率52.98%。整体看，检测业务稳定经营，但收入规模很小。

## 八、公司治理与管理

跟踪期内，公司2名董事和1名监事发生变更，系公司正常人事调整。其他高级管理人员未发生重大变化。

跟踪期内，公司战略及管理制度未发生重大变化。

## 九、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2024年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2025年1-3月财务报表未经审计。

合并范围方面，2024年，公司新设1家子公司，截至2024年末，公司合并范围内共5家子公司（见附录4）。

### （一）资产质量

跟踪期内，公司资产规模随项目投入增加持续扩大，其中固定资产和在建工程占比较高；公司应收账款持续增长，对公司形成一定的资金占用。整体资产流动性较弱，资产质量尚可。

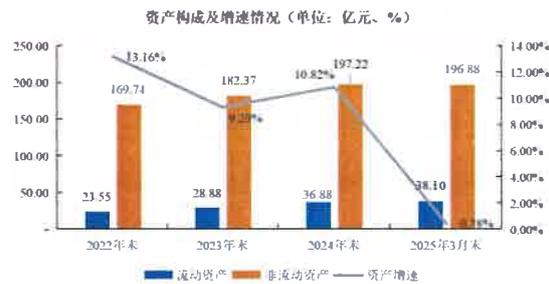
2024年末，随着公司项目投入增加，公司资产规模持续扩大，以非流动资产为主。

2024年末，公司资产规模234.09亿元，公司资产主要包括货币资金7.02亿元、应收账款26.35亿元、固定资产141.59亿元、在建工程36.37亿元和无形资产15.26亿元，分别占总资产比重为3.00%、11.26%、60.49%、15.54%和6.52%。

公司资产主要构成情况表（单位：亿元、%）

| 项目           | 2025年3月末      |               | 2024年末        |               | 2023年末        |               | 2022年末        |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 比例            | 金额            | 比例            | 金额            | 比例            | 金额            | 比例            |
| <b>流动资产</b>  | <b>38.10</b>  | <b>16.21</b>  | <b>36.88</b>  | <b>15.75</b>  | <b>28.88</b>  | <b>13.67</b>  | <b>23.55</b>  | <b>12.19</b>  |
| 货币资金         | 6.96          | 2.96          | 7.02          | 3.00          | 7.70          | 3.64          | 8.42          | 4.36          |
| 应收账款         | 27.76         | 11.81         | 26.35         | 11.26         | 17.45         | 8.26          | 10.86         | 5.62          |
| <b>非流动资产</b> | <b>196.88</b> | <b>83.79</b>  | <b>197.22</b> | <b>84.25</b>  | <b>182.37</b> | <b>86.33</b>  | <b>169.74</b> | <b>87.81</b>  |
| 固定资产         | 139.90        | 59.54         | 141.59        | 60.49         | 138.07        | 65.36         | 122.53        | 63.39         |
| 在建工程         | 37.57         | 15.99         | 36.37         | 15.54         | 24.79         | 11.74         | 31.07         | 16.08         |
| 无形资产         | 15.15         | 6.45          | 15.26         | 6.52          | 14.85         | 7.03          | 13.62         | 7.05          |
| <b>资产总计</b>  | <b>234.98</b> | <b>100.00</b> | <b>234.09</b> | <b>100.00</b> | <b>211.25</b> | <b>100.00</b> | <b>193.29</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月末审计报告，安融整理。



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月末审计报告，安融整理。

### 1、流动资产

跟踪期内，公司流动资产规模保持增长，以货币资金和应收账款为主。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司货币资金持续下降，构成主要以银行存款为主。

跟踪期内，公司应收账款规模持续扩大，主要为污水处理业务应收款项。2024 年末，公司应收账款 26.35 亿元，较 2023 年末增加 51.00%，2024 年末公司前五大应收对象的应收账款合计为 26.16 亿元，占公司当期应收账款的 99.28%，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、横州市住房和城乡建设局、武鸣区住房和城乡建设局及广西一东盟经济技术开发区建设局。从账龄来看，1 年以内的应收账款占比为 53.51%，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

跟踪期内，公司非流动资产规模随项目投入增加持续增长，以固定资产、在建工程和无形资产为主。

2022-2024 年末，公司固定资产持续增长，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。

2024 年末，公司在建工程规模较上年末上升 46.71%，主要包括自来水管工程、石埠水厂一期工程、五象水厂一期工程、石埠水厂一期配套出厂主管工程等项目。

2024 年末，公司无形资产同比增长 2.76%，主要系当期购置土地使用权所致；公司无形资产主要为土地使用权 15.15 亿元，其中尚有 1.34 亿元土地使用权证未办妥。截至 2024 年末，公司受限货币资金 22.88 万元，主要为法院冻结款和 ETC 押金。受限资产占比很低。

2025 年 3 月末，公司资产规模为 234.98 亿元，以非流动资产为主，其中固定资产 139.90 亿元，无形资产 37.57 亿元，占比较大。

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

跟踪期内，公司负债规模持续扩大，以非流动负债为主。

跟踪期内，公司负债规模持续扩大，主要由应付账款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券组成。

跟踪期内，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。

2024 年末，公司短期借款清零。

2024 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。2024 年末，账龄超过 1 年的前 5 名应付账款对象分别为广西建工第一建筑工程集团有限公司、广西建工集团第二建筑工程有限责任公司、广西建工集团建筑工程总承包有限公司、江苏苏美达成套设备工程有限公司和广西华宇建工有限责任公司，相关工程均因未结算而未付款。

公司负债主要构成情况表（单位：亿元、%）

| 项目           | 2025 年 3 月末   |               | 2024 年末       |               | 2023 年末       |               | 2022 年末       |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 比例            | 金额            | 比例            | 金额            | 比例            | 金额            | 比例            |
| <b>流动负债</b>  | <b>51.72</b>  | <b>27.64</b>  | <b>57.88</b>  | <b>31.05</b>  | <b>44.81</b>  | <b>27.25</b>  | <b>41.47</b>  | <b>28.26</b>  |
| 短期借款         | 0.05          | 0.03          | 0.00          | 0.00          | 2.10          | 1.28          | 0.00          | 0.00          |
| 应付账款         | 16.77         | 8.96          | 23.97         | 12.86         | 17.65         | 10.73         | 15.76         | 10.74         |
| 一年内到期的非流动负债  | 25.90         | 13.84         | 24.39         | 13.08         | 21.05         | 12.80         | 22.16         | 15.10         |
| <b>非流动负债</b> | <b>135.40</b> | <b>72.36</b>  | <b>128.54</b> | <b>68.95</b>  | <b>119.67</b> | <b>72.75</b>  | <b>105.29</b> | <b>71.74</b>  |
| 长期借款         | 100.18        | 53.54         | 93.50         | 50.16         | 88.03         | 53.52         | 80.46         | 54.82         |
| 应付债券         | 26.98         | 14.42         | 26.98         | 14.47         | 23.39         | 14.22         | 16.39         | 11.17         |
| 长期应付款        | 2.95          | 1.58          | 2.95          | 1.58          | 2.95          | 1.80          | 2.95          | 2.01          |
| <b>负债总计</b>  | <b>187.12</b> | <b>100.00</b> | <b>186.42</b> | <b>100.00</b> | <b>164.48</b> | <b>100.00</b> | <b>146.76</b> | <b>100.00</b> |

数据来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月末审计报告，安融整理。

跟踪期内，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。

2024 年末，公司长期借款规模保持快速增长，以信用借款为主，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。跟踪期内公司新发债券

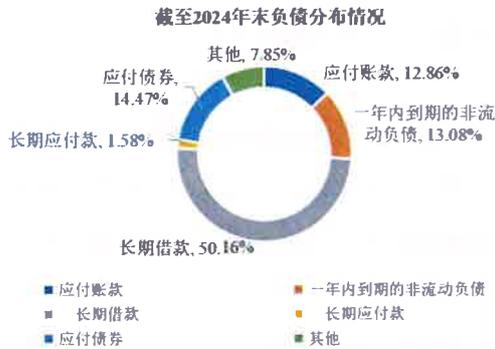
包括 25 绿水 01、24 绿城水务 SCP002、24 绿城水务 SCP001、24 绿水 01、24 绿水 02 和 24 绿城水务 MTN002。截至 2025 年 4 月末，公司存续各类债务融资工具融资金额 43.00 亿元。

2025 年 3 月末，公司负债规模为 187.12 亿元，以非流动负债为主。

截至 2025 年 4 月末公司债务融资工具存续情况（单位：年、亿元）

| 债券简称           | 发行日        | 发行期限 | 到期日        | 发行金额  | 票面利率（%） |
|----------------|------------|------|------------|-------|---------|
| 25 绿水 01       | 2025-04-03 | 5    | 2030-04-03 | 8.00  | 2.48    |
| 24 绿城水务 SCP002 | 2024-11-26 | 0.58 | 2025-06-27 | 3.00  | 2.08    |
| 24 绿城水务 SCP001 | 2024-20-14 | 0.7  | 2025-06-27 | 2.00  | 2.20    |
| 24 绿水 01       | 2024-08-09 | 3    | 2027-08-09 | 2.00  | 2.20    |
| 24 绿水 02       | 2024-08-09 | 5    | 2029-08-09 | 8.00  | 2.48    |
| 24 绿城水务 MTN002 | 2024-07-10 | 3    | 2027-07-12 | 4.00  | 2.23    |
| 24 绿城水务 MTN001 | 2024-04-25 | 3    | 2027-04-28 | 2.00  | 2.65    |
| 23 绿城水务 MTN003 | 2023-10-11 | 3    | 2026-10-13 | 4.00  | 3.98    |
| 23 绿城水务 MTN002 | 2023-06-07 | 3    | 2026-06-09 | 3.00  | 4.20    |
| 23 绿城水务 MTN001 | 2023-04-12 | 3    | 2026-04-14 | 4.00  | 3.76    |
| 22 绿城水务 MTN001 | 2022-10-26 | 3    | 2025-10-28 | 3.00  | 3.10    |
| 合计             |            |      |            | 43.00 | -       |

数据来源：公开资料，安融整理。



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未审计财务报表，安融整理。

## 2、所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益因经营积累略有增长，所有者权益结构稳定性尚可。

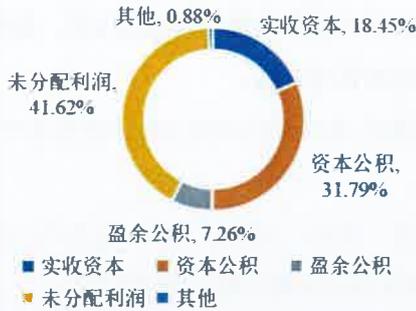
截至 2024 年末，公司所有者权益 47.68 亿元，同比略有增长，公司实收资本和资本公积均保持稳定。盈余公积和未分配利润因经营积累略有增长。

公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

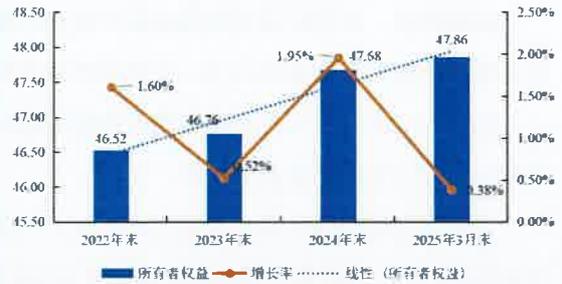
| 项目      | 2025年3月末 |      | 2024年末 |      | 2023年末 |      | 2022年末 |       |
|---------|----------|------|--------|------|--------|------|--------|-------|
|         | 金额       | 增长率  | 金额     | 增长率  | 金额     | 增长率  | 金额     | 增长率   |
| 实收资本    | 8.83     | -    | 8.83   | -    | 8.83   | -    | 8.83   | -     |
| 资本公积    | 15.21    | -    | 15.21  | -    | 15.21  | -    | 15.21  | -0.17 |
| 盈余公积    | 3.48     | -    | 3.48   | 2.57 | 3.39   | 2.29 | 3.31   | 4.48  |
| 未分配利润   | 19.92    | 0.11 | 19.90  | 2.91 | 19.34  | 0.86 | 19.17  | 3.32  |
| 所有者权益合计 | 47.86    | 0.38 | 47.68  | 1.95 | 46.76  | 0.52 | 46.52  | 1.60  |

数据来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月末未审计财务报表，安融整理。

截至2024年末权益分布情况



权益走势（单位：亿元、%）



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月末未审计财务报表，安融整理。

### （三）盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，期间费用控制能力仍有待提升，盈利能力指标尚可。

2024年，公司营业收入保持增长，利润总额较上年有所回升；同期，公司期间费用率为26.47%，仍处于较高水平，公司费用控制能力有待提升。

受全部债务规模增长较多影响，2024年公司总资产报酬率同比有所下降；同期，公司总资产净利率小幅提升。整体来看，公司盈利能力指标表现尚可。

2025年1-3月，公司实现营业收入5.41亿元，利润总额0.03亿元，综合毛利率为35.17%。

公司主要盈利指标情况表（单位：亿元、%）

| 项目       | 2025年1-3月 | 2024年 | 2023年 | 2022年 |
|----------|-----------|-------|-------|-------|
| 营业总收入    | 5.41      | 24.78 | 23.32 | 22.55 |
| 营业总收入增长率 | -         | 6.26  | 3.42  | 8.31  |
| 其他收益     | 0.05      | 0.21  | 0.20  | 0.22  |
| 营业利润     | 0.02      | 0.99  | 0.97  | 1.91  |
| 利润总额     | 0.03      | 1.03  | 0.89  | 1.89  |
| 净利润      | 0.02      | 0.88  | 0.74  | 1.64  |
| 综合毛利率    | 35.17     | 34.63 | 34.17 | 36.42 |
| 期间费用率    | 31.96     | 26.47 | 27.85 | 27.11 |
| 总资产报酬率   | 0.01      | 2.65  | 2.76  | 3.33  |
| 总资产净利率   | 0.01      | 0.39  | 0.36  | 0.90  |
| 总资产周转率   | 0.02      | 0.11  | 0.12  | 0.12  |

数据来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月末未审计财务报表，安融整理。



#### (四) 现金流

跟踪期内, 公司经营活动现金流净额相对稳定; 投资活动现金流量净额持续为负; 筹资活动现金流量净额波动下降有所回升; 公司投资活动较为依赖筹资性现金流。

2024 年, 公司经营活动现金流入及流出规模均保持稳定, 但由于污水处理服务费回收较为滞后, 当期公司收入实现质量有所下降。

公司投资活动现金流出主要为对水务工程项目建设投入资金, 2024 年, 公司投资活动现金净流出 15.07 亿元; 公司筹资活动现金净流入 10.00 亿元, 投资活动依赖于筹资性现金流。

2025 年 1-3 月, 公司经营活动现金小额净流入 0.79 亿元; 同期, 公司投资活动现金净流出 7.83 亿元, 仍主要为水务项目投资支出; 筹资活动现金净流入 6.98 亿元; 现金及现金等价物净增加额为 -0.06 亿元; 考虑到公司还本付息和投资需求, 未来公司仍存在较大的筹资压力。

公司现金流情况表 (单位: 亿元、%)

| 项目                   | 2025 年 1-3 月 | 2024 年        | 2023 年        | 2022 年        |
|----------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金       | 4.36         | 16.29         | 17.53         | 18.58         |
| 收到的其他与经营活动有关的现金      | 1.65         | 6.29          | 6.25          | 6.29          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>    | <b>6.02</b>  | <b>22.59</b>  | <b>23.78</b>  | <b>24.87</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金       | 1.75         | 7.94          | 7.81          | 7.86          |
| 支付的其他与经营活动有关的现金      | 2.11         | 5.84          | 6.18          | 6.45          |
| <b>经营活动现金流出小计</b>    | <b>5.23</b>  | <b>18.07</b>  | <b>18.19</b>  | <b>18.92</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>0.79</b>  | <b>4.51</b>   | <b>5.59</b>   | <b>5.95</b>   |
| 投资活动现金流入小计           | 0.00         | 0.06          | 0.02          | 0.13          |
| 投资活动现金流出小计           | 7.83         | 15.13         | 15.92         | 20.25         |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-7.83</b> | <b>-15.07</b> | <b>-15.89</b> | <b>-20.12</b> |
| 筹资活动现金流入小计           | 12.98        | 51.91         | 39.14         | 30.94         |
| 筹资活动现金流出小计           | 6.00         | 41.91         | 29.70         | 17.51         |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>6.98</b>  | <b>10.00</b>  | <b>9.45</b>   | <b>13.43</b>  |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>  | <b>-0.06</b> | <b>-0.55</b>  | <b>-0.85</b>  | <b>-0.73</b>  |
| 收现比                  | 80.89        | 66.29         | 75.96         | 83.23         |

数据来源: 公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-3 月未审计财务报表, 安融整理。

#### (五) 偿债能力

跟踪期内, 公司流动比率及速动比率整体仍处于较低水平, 流动资产对债务的保障能力较弱; EBITDA 对有息债务的保障能力有所小幅提升; 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。

2024年末，公司流动比率及速动比率较为稳定但整体处于较低水平，流动资产对债务的保障能力较弱。

2024年，公司EBITDA利息保障倍数有所回升，EBITDA对有息债务的保障能力有所提升；2024年末，公司资产负债率持续上升，公司整体债务负担较大。

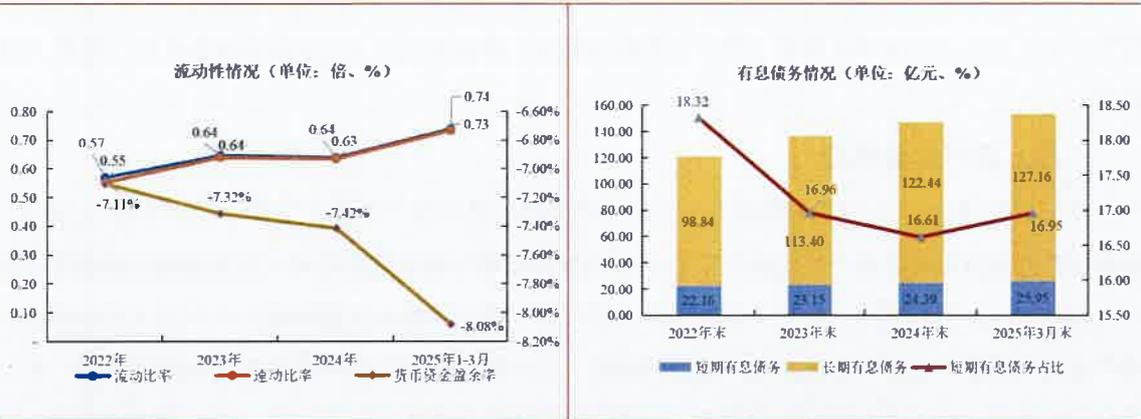
公司偿债能力指标情况表

| 项目                   | 2025年1-3月(末) | 2024年(末) | 2023年(末) | 2022年(末) |
|----------------------|--------------|----------|----------|----------|
| 资产负债率(%)             | 79.63        | 79.63    | 77.86    | 75.93    |
| 流动比率(倍)              | 0.74         | 0.64     | 0.64     | 0.57     |
| 速动比率(倍)              | 0.73         | 0.63     | 0.64     | 0.55     |
| EBITDA(亿元)           | 0.03         | 12.90    | 11.91    | 11.74    |
| EBITDA利息保障倍数(倍)      | -            | 2.65     | 2.54     | 2.82     |
| 有息负债/EBITDA(倍)       | -            | 11.38    | 11.46    | 10.31    |
| 有息债务资本化比率(%)         | -            | 75.49    | 74.49    | 72.23    |
| 经营活动产生的现金流量净额/短期有息债务 | 3.04         | 18.51    | 24.15    | 26.85    |
| 经营活动净现金流流动比率(倍)      | 0.02         | 0.08     | 0.12     | 0.14     |

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2022-2024年审计报告及2025年1-3月末审计报告，安融整理。

跟踪期内，公司有息债务规模持续扩大，以长期有息债务为主。2024年末，公司有息债务余额为146.83亿元，其中短期占有息债务的16.61%，公司整体债务规模较大。



资料来源：公司2022-2024年审计报告及2025年1-3月末审计报告，安融整理。

截至2025年3月末，公司合并口径无对外担保。

截至2024年末，作为上市公司，公司获得金融机构授信总额为544.01亿元，已使用授信额度109.36亿元，尚未使用授信额度434.65亿元，公司融资渠道畅通。

公司有息债务主要构成情况表 (单位: 亿元、%)

| 项目     | 2025年3月末 |       | 2024年末 |       | 2023年末 |       | 2022年末 |       |
|--------|----------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|        | 金额       | 比例    | 金额     | 比例    | 金额     | 比例    | 金额     | 比例    |
| 短期有息债务 | 25.95    | 16.95 | 24.39  | 16.61 | 23.15  | 16.96 | 22.16  | 18.32 |

|        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 长期有息债务 | 127.16 | 83.05  | 122.44 | 83.39  | 113.40 | 83.04  | 98.84  | 81.68  |
| 有息债务规模 | 153.12 | 100.00 | 146.83 | 100.00 | 136.55 | 100.00 | 121.00 | 100.00 |

数据来源：公司 2022-2024 年审计报告及 2025 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较弱，公司短期偿债指标表现较弱；EBITDA 对有息债务的保障能力有所提升；公司资产负债率持续上升，公司整体债务负担较大，公司长期偿债指标表现较强。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。

## 十、特殊分析<sup>2</sup>

### （一）ESG

截至 2025 年 6 月 26 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

公司主营业务包括供水业务和污水处理业务，相关业务具有很强的区域专营性，公司营业收入保持稳定。截至 2025 年 6 月 26 日，安融评级未发现公司存在水价调整风险、环保政策风险、业务转型风险、业务周期性波动风险、集中度风险、内控和风险管理水平、商业性外汇风险、国际贸易摩擦风险和业务停顿风险。

### （三）财务信息质量风险

截至 2024 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有证据表明财务数据失真情形。

### （四）资产质量风险

截至 2024 年末，公司应收类款项（应收账款和其他应收款）合计占总资产的比重为 11.28%，受限资产占总资产和净资产的比重均不足 1%。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%，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%的情形；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%的情形。同期末，公司受限资产占比很小。

### （五）短期流动性评估

截至 2024 年末，公司短期有息债务占当期债务的比重为 16.61%。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%，或非标占总息负债的比重超过 50%的情形。

### （六）不良信用记录

<sup>2</sup> 本部分系安融评级截至 2025 年 6 月 26 日依据公司所提供的材料以及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。

截至 2024 年末，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%；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 2025 年 4 月 3 日，公司未结清款项中无关注或不良类贷款。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、国家企业信用信息公示系统、信用中国查询，安融评级未发现公司存在严重的失信记录。

### （七）重大负面舆情

截至 2025 年 6 月 26 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 2025 年 6 月 26 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。

截至 2024 年末，公司无对外担保。

### （九）兼并收购

截至 2025 年 6 月 26 日，安融评级未发现公司存在正在进行的重大兼并收购（现金收购），投资金额与净资产比超过 25% 的情形。

### （十）其它不利因素

截至 2025 年 6 月 26 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。

## 十一、外部支持

### （一）政府支持

#### 1.政府支持意愿

| 序号 | 项目   | 截至 2024 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）的业务收入（亿元）             | 63.98      |
| 3  | 近 5 年内公司营业总收入（亿元）  | 106.65     |
| 4  | 近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）业务收入/近 5 年内公司营业总收入（%） | 60.00      |

#### （1）政府及其出资代表持有公司股份比例

截至 2024 年末，南宁市国资委间接持有公司 51.00% 股份，仍是公司实际控制人。

#### （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 60.00%。

#### （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 2024 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)                           | 47.68      |
| 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)              | 1.17       |
| 4  | 公司近 5 年内营业总收入 (亿元)                             | 106.65     |
| 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 (%) | 1.09       |

近 5 年, 公司收到财政补贴 1.17 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 2024 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)   | 234.09     |
| 3  | 公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产 (亿元)   | 565.59     |
| 4  | 公司最近一个会计年度营业总收入 (亿元)   | 24.78      |
| 5  | 公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入 (亿元)   | 45.25      |
| 6  | 公司最近一个会计年度净利润 (亿元)   | 0.88       |
| 7  | 公司股东最近一个会计年度合并报表净利润 (亿元)   | 0.65       |
| 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)  | -0.55      |
| 9  | 公司股东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)  | 2.12       |
| 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)  | 186.42     |
| 12 | 公司最近一个会计年度期末总资产/公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产 (%)  | 41.39      |
| 13 | 公司最近一个会计年度营业总收入/公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入 (%)  | 54.76      |
| 14 | 公司最近一个会计年度净利润/公司股东最近一个会计年度合并报表净利润 (%)  | 135.07     |
| 15 | 公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额/公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额 (%)  | -26.10     |
| 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

截至 2024 年末, 公司控股股东为南宁建宁水务投资集团有限责任公司, 持股比例为 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

2024 年, 公司净利润占建宁水务净利润比为 135.07%, 公司业务对股东利润贡献很大。

#### (4) 连带担保法律关系

截至 2025 年 6 月 26 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 2024 年末 |
|----|--|------------|
| 1  | 公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP（亿元）                   | 28,649.40  |
| 2  | 公司所属本级行政区域最近年度 GDP（亿元）                       | 5,995.36   |
| 3  | 公司股东最近一个会计年度期末合并报表净资产（亿元）                    | 162.79     |
| 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）                            | 106.65     |
| 6  | 公司近 5 年内股东注资（实缴）总计（亿元）                       | 8.83       |
| 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) | 4.78       |
| 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（%）        | 18.88      |

### （1）股东目前支持实力

2024 年末，公司股东建宁水务净资产为 162.79 亿元。

### （2）股东支持历史记录

近 5 年，公司受到股东支持力度很大。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。

## 十二、增信措施

本期票据无增信措施。

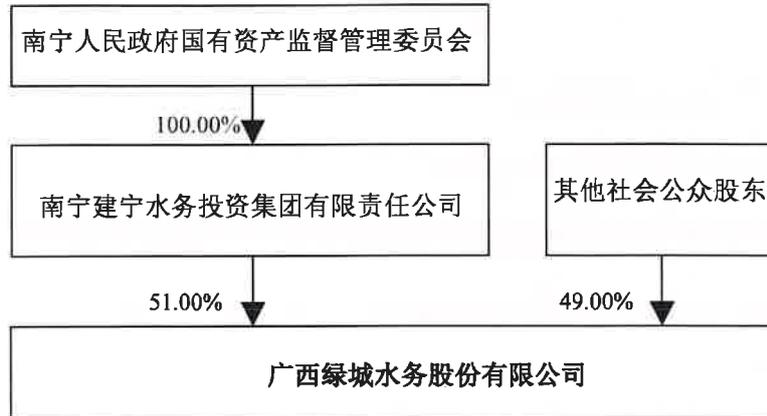
## 十三、评级结论

安融评级肯定了跟踪期内，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，跟踪期内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。

综上所述，安融评级维持广西绿城水务股份有限公司主体长期信用等级为 AA+<sub>pi</sub>，评级展望为稳定；维持公司发行的“23 绿城水务 MTN003”信用等级为 AA+<sub>pi</sub>。

## 附录 1:

### 截至 2025 年 3 月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 3:

#### 截至 2024 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/董事  | 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。现任公司党委副书记、董事、总经理  |
| 黄红  | 董事会秘书   | 大学学历 | 曾担任广西绿城水务股份有限公司证券事务主管、董事会办公室副主任、证券事务代表。现任公司纪委委员、董事会秘书、董事会办公室主任，南宁市水建工程有限公司董事                                     |
| 许雪菁 | 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。现任公司党委委员、副总经理，二供公司董事、总经理                           |
| 阮静  | 副总经理/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、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、工会主席，建宁集团职工监事、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   |
| 曾富全 | 独立董事    | 硕士   | 曾任南宁市手表厂助理经济师，广西经济管理干部学院信息管理系讲师、副主任、会计系高级讲师、会计系副教授、会计系教授，广西大学商学院财会系教授，广西广播电视信息网络股份有限公司独立董事。现任公司独立董事，广西大学工商管理学院教授 |

资料来源：公开资料，安融整理。

## 附录 4:

### 截至 2024 年末公司直接控股子公司情况

单位：%、万元

| 序号 | 公司名称            | 持股比例   | 注册资本     | 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 | 投资设立      |
| 5  | 横州绿城天源水务有限公司    | 51.00  | 2,000.00 | 投资设立      |

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                          | 2025年3月末  | 2024年末 | 2023年末 | 2022年末 |
|-------------------------------|-----------|--------|--------|--------|
| 资产总额                          | 234.98    | 234.09 | 211.25 | 193.29 |
| 其中：货币资金                       | 6.96      | 7.02   | 7.70   | 8.42   |
| 应收账款                          | 27.76     | 26.35  | 17.45  | 10.86  |
| 存货                            | 0.27      | 0.26   | 0.31   | 0.72   |
| 无形资产                          | 15.15     | 15.26  | 14.85  | 13.62  |
| 投资性房地产                        | -         | -      | -      | -      |
| 负债总额                          | 187.12    | 186.42 | 164.48 | 146.76 |
| 其中：一年内到期的非流动负债                | 25.90     | 24.39  | 21.05  | 22.16  |
| 长期借款                          | 100.18    | 93.50  | 88.03  | 80.46  |
| 应付债券                          | 26.98     | 26.98  | 23.39  | 16.39  |
| 专项应付款                         | -         | -      | -      | -      |
| 有息债务                          | 153.12    | 146.83 | 136.55 | 121.00 |
| 其中：短期有息债务                     | 25.95     | 24.39  | 23.15  | 22.16  |
| 所有者权益                         | 47.86     | 47.68  | 46.76  | 46.52  |
| 资产负债率(%)                      | 79.63     | 79.63  | 77.86  | 75.93  |
| 流动比率(倍)                       | 0.74      | 0.64   | 0.64   | 0.57   |
| 速动比率(倍)                       | 0.73      | 0.63   | 0.64   | 0.55   |
| 现金比率(倍)                       | 0.13      | 0.12   | 0.17   | 0.20   |
| 指标名称                          | 2025年1-3月 | 2024年  | 2023年  | 2022年  |
| 营业总收入                         | 5.41      | 24.78  | 23.32  | 22.55  |
| 利润总额                          | 0.03      | 1.03   | 0.89   | 1.89   |
| 净利润                           | 0.02      | 0.88   | 0.74   | 1.64   |
| 经营性活动净现金流                     | 0.79      | 4.51   | 5.59   | 5.95   |
| 投资性活动净现金流                     | -7.83     | -15.07 | -15.89 | -20.12 |
| 筹资性活动净现金流                     | 6.98      | 10.00  | 9.45   | 13.43  |
| 综合毛利率(%)                      | 35.17     | 34.63  | 34.17  | 36.42  |
| 总资产报酬率(%)                     | 0.01      | 2.65   | 2.76   | 3.33   |
| 收现比(%)                        | 80.89     | 66.29  | 75.96  | 83.23  |
| 经营活动净现金流动比率(倍)                | 0.02      | 0.08   | 0.12   | 0.14   |
| EBITDA 利息保障倍数(倍)              | -         | 2.65   | 2.54   | 2.82   |
| 有息债务/EBITDA(倍)                | -         | 11.38  | 11.46  | 10.31  |
| 总资产净利率(%)                     | 0.01      | 0.39   | 0.36   | 0.90   |
| 营业总收入增长率(%)                   | -78.15    | 6.26   | 3.42   | 8.31   |
| 总资产周转率(%)                     | 0.02      | 0.11   | 0.12   | 0.12   |
| 经营活动产生的现金流量净额<br>(CFO)/短期有息债务 | 3.04      | 18.51  | 24.15  | 26.85  |

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及 2025 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

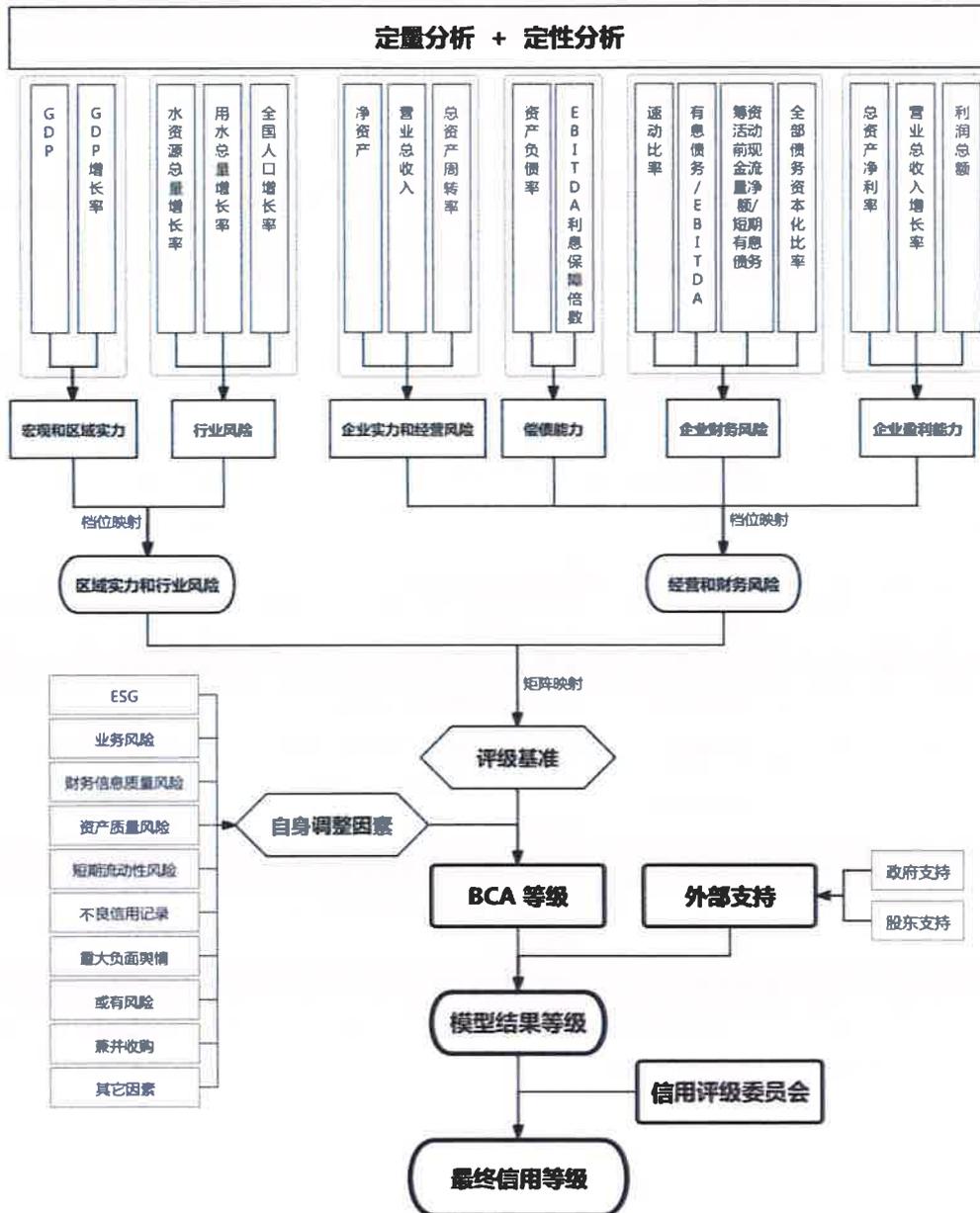
| 证券代码         | 证券名称           | 发行人中文名称           | 发债主体评级(发行时) | 最新发债主体评级(违约后) |
|--------------|----------------|-------------------|-------------|---------------|
| 101780003.IB | 17 幸福基业 MTN001 | 华夏幸福基业股份有限公司      | AAA         | C             |
| 031770014.IB | 17 紫光 PPN005   | 紫光集团有限公司          | 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:

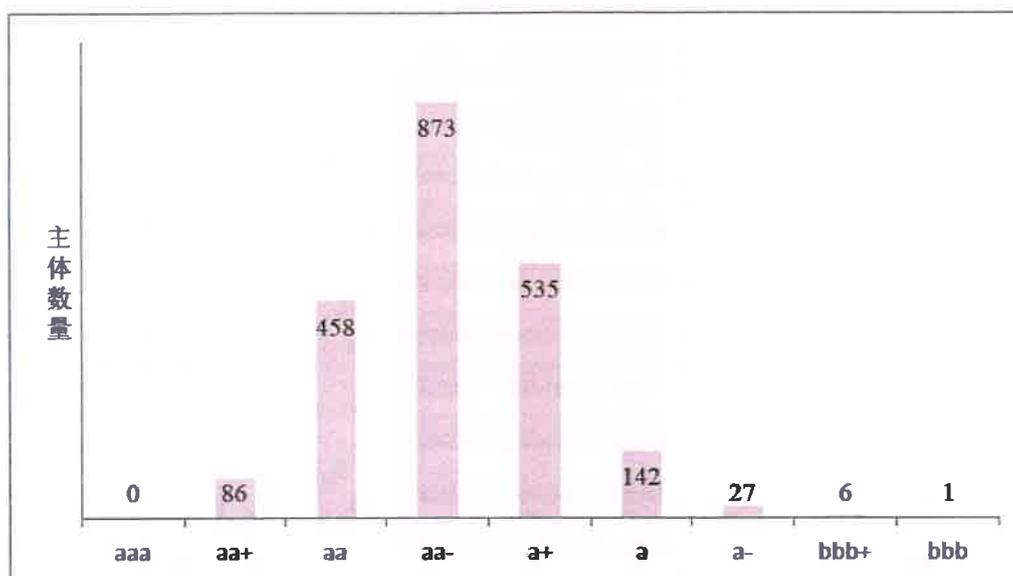
评级模型架构图





## 附录 8-2:

### 潜在主体信用质量分布



注：根据安融评级研究，包含 500 家城投企业的共 2,128 家样本企业的潜在主体信用质量分布于从 aaa 到 bbb 的区间，其潜在主体信用质量中位数为 aa-。经过统计检验，2,128 家样本企业的潜在主体信用质量大致服从正态分布。

附录 8-3:

水务行业信用风险趋势



## 附录 9:

### 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、经营活动净现金流流动比率(倍) =  $\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债}$

## 附录 10:

### 企业主体长期信用等级符号和定义

| 等级符号              | 等级含义                            |
|-------------------|---------------------------------|
| AAA <sub>pi</sub> | 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 <sub>pi</sub>  | 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 <sub>pi</sub>   | 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 <sub>pi</sub> | 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 <sub>pi</sub>  | 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 <sub>pi</sub>   | 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 <sub>pi</sub> | 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 <sub>pi</sub>  | 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 <sub>pi</sub>   | 不能偿还债务。                         |

除 AAA<sub>pi</sub> 级、CCC<sub>pi</sub> 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 11:

### 中长期债项信用等级符号和定义

| 等级符号              | 等级含义                         |
|-------------------|------------------------------|
| AAA <sub>pi</sub> | 债项安全性极高，违约风险极低，或者违约损失风险极低。   |
| AA <sub>pi</sub>  | 债项安全性很高，违约风险很低，或者违约损失风险很低。   |
| A <sub>pi</sub>   | 债项安全性较高，违约风险较低，或者违约损失风险较低。   |
| BBB <sub>pi</sub> | 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 <sub>pi</sub>  | 债项安全性较弱，违约风险较高，违约损失风险较高。     |
| B <sub>pi</sub>   | 债项安全性低，违约风险高，违约损失风险高。        |
| CCC <sub>pi</sub> | 债项安全性很低，违约风险很高。              |
| CC <sub>pi</sub>  | 债项安全性极低，违约风险极高。              |
| C <sub>pi</sub>   | 债务无法得到偿还。                    |

除 AAA<sub>pi</sub> 级、CCC<sub>pi</sub> 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 12:

### 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.rrating.cn>  
邮编：100052