

# 信用评级公告

联合〔2022〕4766号

联合资信评估股份有限公司通过对广东省环保集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东省环保集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 广业绿色债 01/G20 广业 1”和“21 粤环保绿色债 01/G21 粤环 1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十七日

# 广东省环保集团有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广东省环保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 广业绿色债 01 / G20 广业 1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 粤环保绿色债 01 / G21 粤环 1	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 广业绿色债 01 / G20 广业 1	18 亿元	18 亿元	2027/08/19
21 粤环保绿色债 01 / G21 粤环 1	17 亿元	17 亿元	2028/12/13

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券; 上述债券均附设第五年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

评级时间: 2022 年 6 月 27 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)</a>	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

广东省环保集团有限公司 (以下简称“广东环保”或“公司”) 是广东省省属大型地方国有企业之一, 专注于绿色环保领域, 是广东省环境综合治理及绿色生态环境基础设施建设的投融资平台。跟踪期内, 公司在广东省绿色环保领域仍保持较强的市场地位, 持续获得资金注入和财政补贴等外部支持。同时, 联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司债务规模增长较快且面临集中兑付压力、非经常性损益对公司利润影响较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司业务结构优化, 投资项目的建成投产, 公司的收入规模和盈利能力有望保持稳定。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, “20 广业绿色债 01/G20 广业 1” 和 “21 粤环保绿色债 01/G21 粤环 1” 的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

### 优势

- 经营环境良好。**2021 年, 广东省实现地区生产总值 (GDP) (初步核算数) 124369.67 亿元, 增长 8.0%; 同期, 广东省一般公共预算收入 14103.43 亿元, 增长 9.1%。
- 跟踪期内, 公司在广东省绿色环保领域仍保持较强的市场地位。**公司污水处理业务能力强, 是推动落实广东省粤东西北地区新一轮环境综合整治工作的重要实施主体之一, 签约污水处理规模居全省前列。截至 2022 年 3 月底, 公司签约污水处理规模约 539 万吨/日。
- 跟踪期内, 公司持续获得资金注入和财政补贴等外部支持。**2021 年, 公司获得广东省财政厅拨入重点国考断面达标攻坚的省属企业资本金 (第一期) 10.00 亿元; 公司获得政府补助 1.38 亿元。

### 关注

- 非经常性损益对利润影响较大。**2021 年, 公司公允价值变动收益 12.89 亿元、投资收益 9.96 亿元, 公允价值变动收益和投资收益合计占当期利润总额的 101.69%。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师:

王爽 宋金玲

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

2. 跟踪期内,公司债务规模增长较快,2022年面临集中兑付压力。截至2021年底,公司全部债务335.40亿元,较2020年底增长14.53%;截至2022年3月底,公司全部债务341.51亿元,全部债务资本化比率57.35%。公司将于2022年到期的债务本金达113.74亿元,存在集中兑付压力。

主要财务数据:

项 目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	66.17	95.84	127.01	109.27
资产总额(亿元)	495.39	668.96	738.61	735.40
所有者权益(亿元)	203.41	233.40	254.96	254.00
短期债务(亿元)	90.73	78.05	113.74	110.26
长期债务(亿元)	103.87	214.79	221.66	231.25
全部债务(亿元)	194.60	292.84	335.40	341.51
营业总收入(亿元)	267.54	260.43	312.89	69.07
利润总额(亿元)	13.20	13.63	22.47	0.54
EBITDA(亿元)	30.93	34.35	80.81	--
经营性净现金流(亿元)	16.91	36.09	44.43	-3.56
营业利润率(%)	12.77	13.35	13.57	8.88
净资产收益率(%)	5.46	4.81	5.95	--
资产负债率(%)	58.94	65.11	65.48	65.46
全部债务资本化比率(%)	48.89	55.65	56.81	57.35
流动比率(%)	98.11	100.79	101.07	107.09
经营现金流动负债比(%)	10.46	17.98	18.76	--
现金短期债务比(倍)	0.73	1.23	1.12	0.99
EBITDA利息倍数(倍)	3.64	3.24	5.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.29	8.53	4.15	--
公司本部(母公司)				
项 目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	183.76	232.10	288.92	291.69
所有者权益(亿元)	71.65	77.90	121.07	121.72
全部债务(亿元)	51.28	92.45	137.81	139.91
营业总收入(亿元)	0.20	0.21	0.18	0.01
利润总额(亿元)	1.04	0.87	6.72	1.36
资产负债率(%)	61.01	66.44	58.10	58.27
全部债务资本化比率(%)	41.72	54.27	53.23	53.48
流动比率(%)	108.89	150.17	161.77	154.01
经营现金流动负债比(%)	-1.32	-1.37	-1.15	--

注:2022年一季度未经审计;已将其他应付款、其他流动负债中有息债务计入短期债务核算,将长期应付款、其他非流动负债中有息债务计入长期债务核算

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 粤环保绿色债 01/G21 粤环 1	AAA	AAA	稳定	2021/09/03	王爽 王宇飞	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 广业绿色债 01/G20 广业 1	AAA	AAA	稳定	2021/06/28	王爽 王宇飞	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 广业绿色债 01/G20 广业 1	AAA	AAA	稳定	2020/07/02	郭昊 戴彤羽 张葛	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受广东省环保集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 广东省环保集团有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于广东省环保集团有限公司(以下简称“广东环保”或“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内,公司 10.00% 股权被划转至广东省财政厅,股权划转后广东省人民政府持有公司 90.00% 股权,仍为公司控股股东和实际控制人。截至 2022 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 15.46 亿元。

跟踪期内,公司经营范围和职能定位未发生变化。截至 2022 年 3 月底,公司本部组织结构未发生变化;合并范围内拥有二级子公司 21 家。

截至 2021 年底,公司资产总额 738.61 亿元,所有者权益 254.96 亿元(含少数股东权益 80.97 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 312.89 亿元,利润总额 22.47 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 735.40 亿元,所有者权益 254.00 亿元(含少数股东权益 80.91 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 69.07 亿元,利润总额 0.54 亿元。

公司注册地址:广东省广州市天河区金穗路 1 号 32 楼;法定代表人:黄敦新。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2021 年底,“20 广业绿色债 01/G20 广业 1”募集资金已按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息;“21 粤环保绿色债 01/G21 粤环 1”募集资金已按指定用途使

用 8.83 亿元,尚未使用 8.17 亿元,尚未到首个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 广业绿色债 01/G20 广业 1	18.00	18.00	2020/08/19	5+2 年
21 粤环保绿色债 01/G21 粤环 1	17.00	17.00	2021/12/13	5+2 年

注:上述两期债券均附设第五年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

资料来源:联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速<sup>1</sup>(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

#### 三大产业中,第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为 4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率,下同。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

#### **稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

#### **2. 宏观政策和经济前瞻**

#### **把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影

响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

### **五、行业及区域环境分析**

#### **1. 水务行业分析**

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业。由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。

#### **(1) 水资源禀赋**

**2020 年全国用水量有所下降，用水结构有所优化。我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。**

我国水资源主要来源于地表水，根据《2020 年度中国水资源公报》，2020 年地表水占水资源总量(31605.2 亿立方米)的 96.21%。2020 年，全国用水总量和供水总量均为 5812.9 亿立方米，受新冠疫情、降水偏丰等因素影响，用水总量减少 208.3 亿立方米。其中，全国用水总量中生活用水、工业用水、农业用水分别占 14.9%、17.7%、62.1%。

目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。

目前南水北调中线工程、南水北调东线工程(一期)已经完工并向北方地区调水,改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

### (2) 供水行业分析

**城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长,城市用水普及率较高,2020年城市供水行业固定资产投资规模大幅提升,供水能力有所提升。近年来,我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。**

近年来,随着城市化进程推进,城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2020年城市建设统计年鉴》,2020年城市用水人口增至5.18亿人,同比增长2.70%。同期,城市供水能力达3.21亿立方米/日,较2019年增长3.88%。2020年,我国城市供水总量达629.54亿立方米,较2019年增长0.20%。用水结构中,生活用水占比最高,其次是生产用水和公共服务等方面用水。2020年,我国城市供水管道长度100.69万公里,较2019年增长9.43%;城市用水普及率进一步上升至98.99%。2020年,城市供水行业固定资产投资749.4亿元,较2019年大幅上升33.81%。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水(工业用水、行政事业用水、经营服务用水)和特种行业用水三类。其中,居民生活用水水价整体最低,生产经营用水水价次之,特种行业用水水价最高。2021年9月底,我国重点城市居民生活用水平均水价为2.33元/立方米,居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看,京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

近年来,国务院等有关单位发布多项文件,要求提高节水意识,充分发挥市场机制进行水

价改革;不断推进居民生活用水阶梯计价制度,并在2020年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度;要求合理提高征收标准,做到应收尽收。整体看,在政策指导下,我国城市供水水价将温和增长。

### (3) 污水处理行业分析

**近年来,我国污水处理能力显著上升,但污水处理费仍处低位,受益于政策支持我国未来污水处理行业处于发展期。**

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类,以生活污水为主。近年来,生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2020年,全国城市污水排放量571.36亿立方米,较2019年增长3.01%。同期,全国城市污水处理能力1.93亿立方米/日,较2019年增长7.86%,显著高于同期城市供水能力增速。2020年,全国城市污水处理率增至97.53%,同比增长0.73个百分点,城市污水处理率进一步上升。2020年投资规模为1043.4亿元,同比增长29.83%。2016—2020年,我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计3590.4亿元,同期县城污水处理及其再生利用固定资产投资869.3亿元<sup>2</sup>,较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资5600亿元目标尚有较大空间。

图1 我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源:联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《城市建设统计年鉴》整理

<sup>2</sup> 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《城乡建设统计年鉴》,城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资,县城投资规模

单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露,尚未统计在内

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》(发改价格〔2015〕119号)，污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。2021 年，全国省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

根据《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，“十四五”期间，主要在补齐城镇污水管网短板，提升收集效能；强化城镇污水处置设施弱项，提升处理能力以及推进污水资源化利用三方面推进设施建设；计划新增

和改造污水收集管网 8 万公里，新增污水处理能力 2000 万立方米/日，新建、改建和扩建再生水产生能力不少于 1500 万立方米/日，新增污泥无害化处置设施规模不少于 2 万吨/日。随着“十三五”全国城镇污水处理体系的基本建立，“十四五”规划设施建设目标较“十三五”期间显著减少，建设内容更加注重“补短板”，预计相关固定资产投资金额会有所下降，而随着污水处理及再生利用设施的投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业仍处于发展期。

#### (4) 行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2020年以来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能；推进水费改革提升水务行业盈利空间；通过中央，地方和外部融资等方式保证项目建设资金等方面。

表 3 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》(2016 年 12 月)	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》(发改环资〔2016〕2849 号)	国家发改委、住建部
3	《重点流域水污染防治规划(2016—2020 年)》(环水体〔2017〕142 号)	环境保护部
4	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》(环水体〔2017〕18 号)	环境保护部、财政部
5	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正(2017 年 6 月 27 日)	全国人大常委会
6	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》(财建〔2017〕455 号)	财政部
7	《节水型社会建设“十三五”规划》(发改环资〔2017〕128 号)	国家发改委、水利部、住建部
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》(建城〔2017〕143 号)	住建部
9	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会议关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》(环厅〔2018〕70 号)	生态环境部
10	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》(建城〔2018〕104 号)	住建部、生态环境部
11	《排污许可证申请与核发技术规范水处理(试行)》(HJ 978-2018)	生态环境部
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
13	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案(2019—2021 年)的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》(中农发〔2019〕14 号)	中央农办、发改委等九部门

序号	名称	颁布单位
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234号）	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13号）	国家发改委
17	《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》（发改环资〔2021〕827号）	国家发改委、住建部
18	《城镇供水价格管理办法》（2021年10月）	国家发改委
19	《城镇供水定价成本监审办法》（2021年10月）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

#### （5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，地方国有水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

地方国有水务企业区域垄断性突出，实力较强的地方国有企业和央企等行业龙头利用资金和技术优势积极参与水务衍生行业投资及财政实力偏弱的区县城镇供排水项目。但水务行业涉及国计民生，竞争格局基本稳定，预期水务行业整体仍呈现区域垄断和行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

#### 2. 区域环境分析

跟踪期内，广东省经济保持较快增长，区域基础设施投资力度加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带。根据《广东省2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，广东省实现地区生产总值（GDP）（初步核算数）124369.67亿元，比2020年增长8.0%。其中，第一产业增加值5003.66亿元，增长7.9%；第二产业增加值50219.19亿元，增长8.7%；第三产业增加值69146.82亿元，增长7.5%。三次产业结构比重由2020年的4.3：39.2：56.5调整为4.0：40.4：55.6。2021年，广东省人均地区生产总值为9.83万元。

2021年，广东省全部工业增加值比2020年增长9.3%。规模以上工业增加值增长9.0%，其中，国有控股企业增长13.0%。2021年，广东省固定资产投资较2020年增长6.3%。分投资主体看，国有经济投资增长6.1%，民间投资增长7.8%，港澳台、外商经济投资增长15.2%。基础设施投资下降2.4%，占固定资产投资的比重

为26.3%。

根据《广东省2021年预算执行情况和2022年预算草案的报告》，2021年，广东省一般公共预算收入14103.43亿元，增长9.1%，税收收入10784.32亿元，增长9.1%，占一般公共预算收入比重为76.5%；广东省一般公共预算支出18222.73亿元，增长4.2%，财政自给率77.39%。2021年，广东省政府性基金预算收入8490.87亿元，下降1.8%，主要受房地产市场调整影响，国有土地使用权出让收入比2020年减少所致。截至2021年底，广东省地方政府债务余额执行数20414.84亿元，其中一般债务6985.29亿元，专项债务13429.55亿元。

根据《2022年1—3月广东主要统计指标》，2022年1—3月，广东省地区生产总值28498.79亿元，增长3.3%；规模以上工业增加值8925.13亿元，增长5.8%；固定资产投资额增长6.2%。根据《2022年1—4月广东省一般公共预算收支情况》，2022年1—4月，广东省地方一般公共预算收入完成4327亿元，扣除留抵退税因素后下降1.5%，其中税收收入3273亿元，扣除留抵退税因素后下降4.9%；地方一般公共预算支出完成6207亿元，增长6.5%。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权结构

公司为国有控股公司，截至2022年3月底，公司实收资本为15.46亿元，控股股东及实际控制人均为广东省人民政府。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司是广东省省属大型地方国有企业之一，专注于绿色环保领域，是广东省环境综合治理及绿色生态环境基础设施建设的投融资平台。其中，公司污水处理规模和能力位居全省前列。**

公司拥有较完善的环保“全产业链”，可提供规划、咨询、检测、设计、科研、投资、工程、设备、运营、监测等环保“一站式”解决方案。公司签约污水处理规模和能力位居全省前列，截至2022年3月底，公司签约污水处理规模约

539万吨/日，服务全省2/3以上地市。

公司全资子公司广东广业投资集团有限公司（以下简称“广业投资”）及下属公司的高品质油品和天然气业务形成了高质量油气能源供应体系，拥有广东省优秀自主品牌“广东经石”，在广东省内拥有自有及租赁经营终端加油加气站21座。仓储方面，广业投资控股持有东莞金鳌沙7.8万立方油库和一座5000吨级石化码头；合资建设东莞九丰能源项目，拥有约26万立方米油气储库、16万立方米LNG接收站及8万吨级油气石化码头。

公司拥有的云浮硫铁矿总储量位居世界第二位，单体矿储量位居世界第一位，是我国最大的硫铁矿生产基地和硫精矿出口基地，硫铁矿产量占全国总量30%以上，对国内硫铁矿产品价格有重要的影响作用。

公司下属子公司广东宏大控股集团股份有限公司（以下简称“宏大股份”）业务领域覆盖全国，拥有多项领先国内外的核心技术，其中7项核心技术获得国家发明专利，24项获得国家实用新型专利，获得1项国家级工法和15项省部级工法。

## 3. 企业信用记录

**公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91440000724782685K），截至2022年5月17日，公司本部不存在未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月6日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理体制和管理制度等无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

受环境综合治理及相关板块和装备制造板块收入增长影响，2021年公司营业总收入快速增长，毛利率同比变化不大。

跟踪期内，公司收入主要来自三大板块，即环境综合治理及相关、装备制造和化工产品生产及相关板块。

2021年，公司营业总收入同比增长20.14%，主要系环境综合治理及相关板块和装备制造板块收入增长所致。2021年，环境综合治理及相关板块和装备制造板块仍为公司主要收入来源，两大板块占比均较2021年略有上升。2021年，公司环境综合治理及相关板块收入同比增长

24.70%，主要系污水处理业务和海砂开采业务收入增加所致；装备制造板块收入同比增长21.79%，主要系宏大股份收入增长所致；化工产品生产及相关板块收入同比变化不大。

毛利率方面，2021年，环境综合治理及相关板块和装备制造板块毛利率同比均有所下降；化工产品生产及相关板块毛利率同比大幅上升14.35个百分点，主要系矿石产品、化工产品市场行情走好，单价上升所致。整体看，2021年公司综合毛利率较2020年变化不大。

2022年1—3月，公司实现营业总收入相当于2021年的22.07%，毛利率较2021年下降4.87个百分点，主要系一季度受春节假期及疫情影响，企业停工，但固定成本、摊销等正常进行，导致部分子公司毛利下降所致。

表4 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
环境综合治理及相关	143.94	55.27	11.40	179.49	57.37	9.89	41.51	60.09	3.87
装备制造	77.34	29.70	21.37	94.19	30.10	19.64	19.32	27.97	18.77
化工产品生产及相关	39.15	15.03	8.92	39.22	12.53	23.27	8.24	11.94	17.17
合计	260.43	100.00	13.99	312.89	100.00	14.50	69.07	100.00	9.63

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

### 2. 业务运营分析

#### (1) 环境综合治理及相关

跟踪期内，环境综合治理相关业务收入规模持续增长，其中污水处理能力大幅度提升；燃油能源贸易业务受压缩船单规模，收入有所下降；2021年海砂开采收入规模较大，但海砂采矿权期限较短。

公司环境综合治理及相关业务主要包括污水处理和流域治理、固废处理和土壤修复、高品质油品及天然气终端等燃化能源业务。

#### 污水处理和流域治理

公司在污水处理和流域治理方面可提供规划、研发、设计、投资、建设、运营一体化综合

服务。公司承担全省环境综合整治、水系综合治理等重点项目。公司该板块运营主体主要为广东省广业环保产业集团有限公司（以下简称“广业环保集团”）。跟踪期内，广业环保集团污水处理及流域治理业务模式无明显变化，包括BOT、TOT及PPP等多种形式。

截至2022年3月底，广业环保集团已签约172个污水处理项目，其中已有173座污水处理厂投入运营<sup>3</sup>。广业环保集团现有投资、建设、委托运营污水处理厂合计199座，省内195座，省外4座，日处理规模约450万吨。截至2022年3月底，广业环保集团签约污水处理规模约539万吨/日，其中PPP综合项目签约污水处理规模约80

<sup>3</sup> 每个污水处理项目包括1座及以上的污水处理厂

万吨/日。

表 5 环保集团污水处理经营情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
总污水处理规模 <sup>4</sup> (万吨/日)	528.71	539.19	539.19
设计污水处理能力 (含试运营在建项目、万吨/日)	341.17	450.04	450.04
实际污水处理能力 (万吨/日)	282.74	377.27	391.74

污水处理量 (亿吨/年)	10.32	10.59	2.87
平均处理价 (元/吨)	1.10	1.32	1.41

资料来源: 公司提供

2021年, 广业环保集团实现营业收入同比增长19.49%, 主要系污水厂经营收费业务收入增长所致; 同期, 广业环保集团综合毛利率同比上升1.86个百分点, 变化不大。

表 6 广业环保集团污水处理经营情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
污水处理业务	14.07	34.85	16.87	36.57	4.44	36.45
①建设安装	2.29	4.22	1.06	20.24	0.05	-22.77
②污水厂经营收费	11.78	40.82	15.81	37.66	4.39	37.19
其他	1.32	93.89	1.52	99.14	0.28	99.4
合计	15.39	39.90	18.39	41.76	4.72	40.22

资料来源: 公司提供

截至2022年3月底, 广业环保集团已运营的TOT模式污水处理厂12座, 设计处理规模约为31万吨/日, 平均实际日处理规模约为30万吨; 广业环保集团已运营的BOT模式污水处理厂5

座, 设计规模约为345万吨/日; 广业环保集团已运营的PPP模式污水处理厂104座, 设计规模约为80万吨/日。

表 7 截至 2022 年 3 月底广业环保集团运营的 TOT 污水处理项目情况 (单位: 万吨/日、亿元、元/吨)

项目名称	设计规模	实际处理规模	合同金额	运营期限
电白县县城生活污水处理厂	2.00	2.00	0.40	2011.06—2036.05
汕尾市西区污水处理厂	5.00	5.00	0.50	2011.01—2035.12
潮阳区污水处理厂一期	5.00	5.00	0.70	2009.12—2039.11
澄海区清源水质净化厂区一期工程	6.00	5.10	1.64	2011.04—2036.03
英德市西城污水处理厂一期	3.00	3.00	0.39	2010.07—2035.06
韶关第二污水处理厂	6.00	6.00	0.67	2010.12—2025.11
汕头市 6 座污水处理厂 (汕头市潮阳区和平、铜孟 2 座污水处理厂) PPP 项目	4.00	4.00	1.50	2021.12—2049.11
合计	31.00	30.10	5.80	--

资料来源: 公司提供

截至2022年3月底, 广业环保集团主要在建及完工BOT项目总投资概算99.05亿元, 尚需投资8.35亿元; 广业环保集团主要在建PPP项目总投资概算72.08亿元, 尚需投资16.64亿元。在建

PPP项目设计污水处理能力约47万吨/日, 在建项目完工部分陆续投入运营, 但运营后实际收入及回款情况存在不确定性。公司目前在建BOT和PPP项目较多, 面临一定的资金筹措压力。

表 8 截至 2022 年 3 月底广业环保集团主要在建及完工 BOT 污水处理厂项目情况 (单位: 万吨/日、亿元)

<sup>4</sup> 总污水处理规模代表公司已运营污水处理厂+在建污水处理厂+拟建污水处理厂+已立项的远期计划扩建污水处理厂的规模

在建项目名称	设计规模	投资概算	已投资	建设周期	特许经营期限
汕尾市西区污水处理厂提标项目	5.00	0.23	0.23	115 日	至 2035 年
马鞍山郑蒲港新区第二污水处理厂	6.00	0.74	0.74	9 个月	30 年（不包括一期建设期）
湛江市中心城区水系综合治理项目	4.00	19.68	11.32	1 年	厂区：30 年（建设期 1 年，运营期 29 年）；河涌整治：21 年（建设期 1 年，运营期 20 年）
练江潮阳段	20.80	60.75	60.75	1 年	30 年（建设期 1 年，运营期 29 年）
练江潮南段	3.50	12.15	12.15	1 年	30 年（建设期 1 年，运营期 29 年）
练江潮阳印染园段	7.50	5.50	5.50	1 年	30 年（建设期 1 年，运营期 29 年）
<b>合计</b>	<b>46.80</b>	<b>99.05</b>	<b>90.70</b>	--	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

表 9 截至 2022 年 3 月底广业环保集团主要在建 PPP 污水处理项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	签订日期	是否并表	设计规模	总投资额	公司资本投入比例（%）	已投资额	建设周期	特许经营期限（含建设期）	进入运营时间
龙川县整县镇村污水处理设施及配套管网工程（下片区）PPP 项目	2017.05	是	3.47 万吨/日、133.08km	3.24	30	2.40	1	30	运维方案未与政府达成一致协议，预计时间未知
丰顺县全域环境综合治理与修复 PPP 项目	2017.05	是	3.583 万吨/日、586.7km	9.27	30	5.51	2	27	从 2021 年起部分运营，仍有在建部分
梅县区全区环境综合治理与修复项目融资、勘察、设计、施工一体化服务采购项目	2017.06	是	8.626 万吨/日、258.04km	6.56	30	6.97	2	17	从 2021 年起部分运营，仍有在建部分
兴宁市环境综合治理与修复项目	2017.10	是	6.852 万吨/日、781.1km	16.94	30	11.08	1.5	26.5	从 2021 年起部分运营，仍有在建部分
电白区生活污水处理设施整区捆绑 PPP 项目	2017.02	是	10.838 万吨/日、120.02km	10.60	30	9.65	1	30	从 2021 年起部分运营，仍有在建部分
高州市水质净化设施 PPP 项目	2018.07	是	6.506 万吨/日、459.58km	9.01	30	7.83	2	30	从 2021 年起部分运营，仍有在建部分
云城区 PPP 模式整区推进镇村污水处理设施建设项目	2018.07	是	1.638 万吨/日、612.951km	5.70	30	4.12	1	30	从 2021 年起部分运营，仍有在建部分
佛冈县生活污水基础设施整县推进 PPP 项目	2018.06	是	2.76 万吨/日、36.31km	6.60	30	4.90	2	30	从 2021 年起部分运营，仍有在建部分
新丰县村镇生活污水和垃圾处理工程 PPP 项目“A 包”	2017.06	是	2.925 万吨/日、266.614km	4.16	30	2.98	2	30	从 2020 年起部分运营，仍有在建部分
<b>合计</b>	--	--	--	<b>72.08</b>	--	<b>55.44</b>	--	--	--

资料来源：公司提供

### 燃化能源

高品质油品及天然气终端等燃化能源业务主要运营主体包括广业投资本部、广东广业石油天然气有限公司（以下简称“广业油气公司”）和深圳南海石油联合服务物资有限公司（以下简称“南海石油公司”），该业务主要以成品油、天然气和化工产品贸易为主。

2021 年，广业投资燃化能源业务实现收入

同比下降 29.65%，主要系广业油气公司压缩船单业务，导致销售规模缩小；毛利率同比上升 2.72 个百分点，主要系国际油价走强，油气销售价格提升所致。同期，南海石油公司燃化能源业务收入同比增长 28.04%，主要系国际油价走强，油气销售价格提升叠加销量增长所致。燃化能源业务主要以油品贸易为主，毛利率较低，对公司整体利润贡献有限。

2022年1-3月，广业投资燃化能源业务实现收入相当于2021年全年的25.37%，综合毛利率变化不大；南海石油公司燃化能源业务收入相

当于2021年全年的23.16%，综合毛利率变化不大。

表 10-1 广业投资燃化能源经营情况表

产品	2020年			2021年			2022年1-3月		
	销量 (万吨)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	销量 (万吨)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	销量 (万吨)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
燃料油、柴油、煤油	24.42	10.54	2.67	12.23	6.82	5.35	2.00	1.36	6.68
民用汽油	66.84	31.99	3.24	34.43	23.10	5.95	8.09	6.23	5.42
合计	91.26	42.53	3.10	46.66	29.92	5.82	10.09	7.59	5.64

资料来源：公司提供

表 10-2 南海石油公司燃化能源经营情况表

产品	2020年			2021年			2022年1-3月		
	销量 (万吨)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	销量 (万吨)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	销量 (万吨)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
燃料油、柴油、煤油	1.05	0.46	-1.01	0.33	0.20	11.94	0.02	0.01	0.18
民用汽油	5.32	2.32	0.28	6.14	4.03	0.17	1.17	0.80	0.19
轻质循环油和液化天然气等	89.09	27.50	0.21	93.11	34.54	0.17	27.91	8.17	0.22
合计	95.46	30.28	0.20	99.58	38.77	0.23	29.10	8.98	0.21

资料来源：公司提供

广业投资(含广业油气公司)现拥有油库3座，均位于东莞市，总储量52.6万立方米；拥有油站18座(含2个撬装加油站)。广业投资通过油品采购、配送、仓储、营销完整的产业链体系，构建了供应广东省全省240多座加油站的成品油销售网络。截至2021年底，广业油气公司拥有油库1座，总储量为7.8万立方米，拥有自主运营的加油站10座。

#### 海砂开采业务

公司下属子公司广东省广业环境建设集团有限公司于2020年7月份中标广东省珠海珠江口外伶仃东海域使用权和海砂采矿权项目。海砂项目海砂开采时间年限为两年，为2020年10月25日至2022年10月24日。海砂项目实际总投资额65.48亿元，2021年实现收入35.63亿元，毛利率-5.08%。

#### (2) 装备制造

跟踪期内，该板块收入受宏大股份业务收入增长影响，收入规模快速增长。随着广东省广业装备制造集团有限公司(以下简称“装备制造集团”)将广东风华新能源股份有限公司

(以下简称“风华新能源”)转让，将对装备制造集团未来收入规模有所影响。

装备制造板块主要包括爆破工程及民爆器材生产、真空电工专用装备研发制造及销售等业务。

#### 爆破工程及民爆

爆破工程及民爆器材生产主要由宏大股份负责运营。宏大股份以大中型露天矿山为主要业务领域，为客户提供民爆器材产品(含现场混装)、矿山基建剥离、整体爆破方案设计、爆破开采、矿物分装与运输等垂直化系列服务。其中，矿山工程服务是宏大股份业务收入主要来源。

宏大股份业务领域覆盖全国，逐步形成华东、华南、华北、西南、西北五大区域市场格局，并跟随国家“一带一路”战略拓展海外市场。宏大股份年采剥总量超过44573万方，拥有46.6万吨(含现场混装)炸药年许可产能、8000万发工业雷管年许可产能，及总装备部核发的“装备制造资质”和商务部核发的境外工程承包经营权，是中国整体爆破方案设计能力最强、爆破技

术最先进、服务内容最齐全的矿山民爆一体化服务商之一，也是广东省最大的民爆器材生产企业。

2021年，公司爆破工程及民爆业务实现收

入同比增长33.32%，主要系露天矿石开采和民爆器材业务收入增长所致；同期，毛利率同比略有下降。

表 11 公司爆破工程及民爆经营情况表（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年1-3月	
	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）
露天矿山开采	36.26	16.07	49.51	16.66	10.81	16.61
地下矿山开采	8.88	19.90	11.59	18.67	2.95	13.62
民爆器材	12.98	34.29	18.69	29.34	4.06	21.36
防务装备	5.13	27.57	3.86	30.21	0.06	1.59
其他	0.70	15.94	1.61	10.00	0.01	10.00
合计	63.95	21.54	85.26	20.30	17.89	17.19

资料来源：公司提供

### 装备制造

装备制造业务主要由装备制造集团负责运营。装备制造集团成立于2000年9月，主要从事真空电工专用装备研发制造及销售、贸易及代理业务等。

2021年，装备制造集团实现营业收入9.02亿元，同比下降31.67%，主要系转让风华新能源股权，该公司不再纳入合并范围所致。

真空电工专用装备研发制造及销售业务主要由中山凯旋真空科技股份有限公司（以下简称“中山凯旋”）负责。2021年，中山凯旋营业收入为1.56亿元，净利润0.23亿元。中山凯旋制造的各种真空成套装备已经列装SIEMENS、ABB、Nidec（日本电产）等世界五百强企业，及国内各大知名企业（国家电网、南方电网、特变电工等）。

风华新能源主营产品为高端手机锂离子电池芯。装备制造集团已于2021年转让风华新能源

股权，风华新能源不再纳入公司合并范围。2021年年初至出售日，风华新能源营业收入3.53亿元，净利润0.08亿元。

### （3）化工产品生产及相关

跟踪期内，受公司化工产品和矿石产品单价大幅上涨影响，该板块毛利率大幅上升，整体收入规模变化不大。

化工产品生产及相关板块包括特种食品配料制造、硫铁矿开采与硫酸制造、糖浆纸业务以及磷化工等精细化工产品制造。

### 硫铁矿资源开发利用

硫铁矿资源开发利用主要由广西粤桂广业控股股份有限公司（以下简称“粤桂股份”）下属子公司广东广业云硫矿业有限公司（以下简称“云硫矿业”）负责运营。

2021年，云硫矿业硫铁矿业务营业收入同比增长107.23%，主要系矿石产品、化工产品市场行情走好，单价上升所致。

表 12 云硫矿业硫铁矿经营情况表（单位：万吨、亿元）

产品	2020年		2021年		2022年1-3月	
	销量	销售收入	销量	销售收入	销量	销售收入
矿石产品	106.90	3.34	116.82	6.29	33.7	2.07
其中：硫精矿	85.03	2.81	90.12	5.53	26.89	1.83
化工产品	64.35	2.08	71.02	4.74	15.33	0.83
其中：硫酸	32.72	0.44	36.90	2.11	7.36	0.31
其他	--	0.53	--	1.30	--	0.12

合计	171.25	5.95	187.84	12.33	49.03	3.02
----	--------	------	--------	-------	-------	------

资料来源：公司提供

云硫矿业拥有硫铁矿山一座，云硫矿区探明硫铁矿储量为 2.08 亿吨，居世界前列，平均品位为 31.04%，是生产硫酸的优质化工原料。云硫矿区拥有国内硫铁矿富矿资源的 85%，设计年产原矿 300 万吨，是国内最大的大型露天硫铁矿山。

目前云硫矿业主要产品产能为硫精矿 140 万吨、硫酸 52 万吨、普钙 20 万吨、铁矿粉 24 万吨。“云硫”牌商标为广东省十佳自主创新品牌、广东省著名商标，硫铁矿、硫酸、普钙产品为广东省名牌产品。

2021 年，云硫矿业前五大客户销售额合计占比为 31.14%，部分为民营企业，集中度一般。

表 13 2021 年云硫矿业前五大客户(单位: 亿元)

排名	企业名称	销售额	占比 (%)	合作产品
1	广西金茂钛业有限公司	1.43	11.60	硫精矿、硫酸
2	天宝动物营养科技股份有限公司	0.70	5.68	硫精矿
3	湖北省黄麦岭磷化工有限责任公司	0.67	5.43	硫精矿
4	石家庄市和合化工化肥有限公司	0.59	4.79	硫精矿
5	瓮福(集团)有限责任公司	0.45	3.65	-3MM 矿
合计	--	3.84	31.14	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

### 糖、纸浆及特种食品配料制造

公司糖、纸浆等业务主要由粤桂股份负责运营。粤桂股份糖业务主要以食糖贸易业务为主，2021 年实现贸易糖和机制糖收入分别为 9.89 亿元和 4.27 亿元，分别占粤桂股份当期营业收入 32.35% 和 13.95%。2021 年，粤桂股份造纸业务收入同比有所下降，为 2.86 亿元，占粤桂股份当期营业收入 9.35%。

公司特种食品配料制造业务主要由广东广业清怡食品科技股份有限公司(以下简称“广业清怡”)负责运营。广业清怡业务主要包括绿色食品配料研发及生产、食品安全检验检测及技

术服务等。2021 年广业清怡收入 8.64 亿元，同比增长 18.84%。

### 3. 经营效率

**公司经营效率指标较 2020 年变化不大。**

2021 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数均较 2020 年有所上升，分别为 7.15 次和 13.79 次；总资产周转次数较 2020 年变化不大，为 0.44 次。

### 4. 在建项目

**公司重点在建项目较多，投资规模大，存在一定资金筹措压力，考虑到政府对重点项目资金支持，资金压力或有所减轻。**

截至 2022 年 3 月底，公司重点开拓投资项目 14 项，重点工程建设项目 7 项。其中，公司重点投资项目主要集中于环保项目，包括练江青洋山桥、枫江深坑国考断面达标攻坚工程项目，南沙四涌西污水处理厂 PPP 项目，普宁北部生活垃圾环保处理中心项目，潮州市危险废弃物安全处置中心项目等。

### 5. 未来发展

**公司对主营业务制定了较为明确的规划，为公司可持续发展奠定了基础。**

公司致力于打造成为全国一流的绿色发展标杆企业，努力发展成为全省生态环境重大基础设施的省级投资平台、全省生态环境重大战略规划制定的深度参与者、统筹全省环境治理工作的重要抓手、引导省市国有资本联动发展环保产业的主要力量，以及全省环境治理技术研发和数据集成的重要平台。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，致同会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公

司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司有纳入合并范围的子公司290家。其中2021年底公司合并范围内子公司较2020年底增加34家，减少28家；2022年1—3月，公司合并范围较2020年度增加1家，减少1家，合并范围变动涉及的子公司规模相对较小，合并范围变化对公司财务数据的影响有限。

本报告期内可比数据均采用期末数据（2020年12月31日及2021年12月31日）。致同会计师事务所（特殊普通合伙）根据新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则调整公司2021年年初财务报表相关科目，对公司存货、可供出售金融资产、其他非流动金融资产、在建工程、无形资产、其他非流动资产科目影响较大，上述调整对公司财务数据可比性产生一定影响。

截至2021年底，公司资产总额738.61亿元，

所有者权益254.96亿元（含少数股东权益80.97亿元）；2021年，公司实现营业总收入312.89亿元，利润总额22.47亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额735.40亿元，所有者权益254.00亿元（含少数股东权益80.91亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入69.07亿元，利润总额0.54亿元。

## 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成以非流动资产为主，资产流动性较弱。**

2021年底，公司资产总额较2020年底增长10.41%，主要系无形资产、其他非流动资产和货币资金增长所致。公司资产结构仍以非流动资产为主，资产结构较2020年底变化不大。

表 14 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动资产</b>	<b>202.29</b>	<b>30.24</b>	<b>239.39</b>	<b>32.41</b>	<b>241.65</b>	<b>32.86</b>
货币资金	91.54	13.68	107.19	14.51	90.87	12.36
应收账款	34.28	5.12	36.85	4.99	45.53	6.19
<b>非流动资产</b>	<b>466.67</b>	<b>69.76</b>	<b>499.23</b>	<b>67.59</b>	<b>493.74</b>	<b>67.14</b>
长期股权投资	41.68	6.23	48.69	6.59	53.10	7.22
固定资产（合计）	62.12	9.29	56.28	7.62	55.11	7.49
在建工程（合计）	146.99	21.97	23.17	3.14	27.05	3.68
无形资产	147.19	22.00	203.29	27.52	195.26	26.55
其他非流动资产	5.53	0.83	86.44	11.70	85.66	11.65
<b>资产总额</b>	<b>668.96</b>	<b>100.00</b>	<b>738.61</b>	<b>100.00</b>	<b>735.40</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入所致

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

### （1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长18.34%，主要系货币资金、交易性金融资产和其他流动资产增长所致。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底增长17.11%，主要系发行债券和新增借款所致。其中，银行借款占96.99%，其他货币资金占2.99%；受限资金3.16亿元，受限比例为2.95%，主要为银行承兑汇票保证金和履约保证金。

截至2021年底，公司交易性金融资产17.22亿元，较2020年底增长573.36%，主要包括债务

工具投资12.00亿元和理财产品5.21亿元。

截至2021年底，公司应收账款较2020年底增长7.51%；应收账款账龄以一年以内的为主（占比68.26%），累计计提坏账准备8.69亿元；应收账款前五大欠款方合计占比为15.64%，应收对象较分散。

截至2021年底，公司存货18.74亿元，较2020年底下降6.55%，主要系库存商品减少所致。公司存货主要包括库存商品7.39亿元、自制半成品及在产品3.88亿元、尚未开发的土地储备3.87亿元和原材料3.33亿元。

截至2021年底，公司合同资产13.60亿元，较2020年底增长51.35%，主要系应收工程款增加。

截至2021年底，公司其他流动资产25.26亿元，较2020年底增长63.75%，主要系新增定期存单所致。公司其他流动资产主要包括待抵扣进项税11.86亿元和定期存单11.00亿元。

## (2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底增长6.98%，主要系无形资产、其他非流动资产和其他非流动金融资产增长所致。

截至2021年底，公司其他非流动金融资产23.18亿元，较2020年底增加23.17亿元，主要系金融资产按新金融工具准则重新进行分类所致。公司其他非流动金融资产主要包括对南方电网综合能源股份有限公司（以下简称“南方电网”）投资17.30亿元、对中海石油化工有限公司投资4.07亿元等。

截至2021年底，公司长期股权投资主要是对中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“南山公司”）的股权投资，公司对其持股23.49%，2021年公司对其确认投资收益3.81亿元。

截至2021年底，公司固定资产（合计）较2020年底下降9.40%，主要系机器设备减少所致。固定资产主要由房屋建筑物23.48亿元和机器设备27.63亿元构成，累计计提折旧39.15亿元，计提减值准备0.35亿元；固定资产成新率59.11%，成新率一般。

截至2021年底，公司在建工程（合计）较2020年底下降84.24%，主要系根据新会计准则，将在建工程中部分资产调整至无形资产和其他非流动资产中所致。公司在建工程主要为对HD-1总装厂建设工程、大健康检测产业基地项目等的投资。

截至2021年底，公司无形资产较2020年底增长38.12%，主要系在建工程转入以及水厂特许经营权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权18.55亿元、水厂特许经营权78.12亿元、采矿权29.01亿元和其他（特许权）71.05亿元构成，累计摊销62.79亿元，计提减值准备0.08亿元。

截至2021年底，公司其他非流动资产较2020年底增长1463.26%，主要系根据新会计准则，将在建工程中部分资产调整至本科目所致。公司其他非流动资产主要包括污水厂提标及管网建造款78.02亿元。

截至2021年底，公司受限资产合计113.58亿元，占当期末资产总额的15.38%。其中，货币资金受限3.16亿元、应收账款受限0.63亿元、应收账款融资受限0.50亿元、固定资产受限5.32亿元、无形资产受限94.27亿元、其他受限9.70亿元。

截至2022年3月底，公司资产规模和结构均较2021年底变化不大。

## 3. 资本结构

### (1) 所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益有所增长，其中少数股东权益和未分配利润占比较高。**

截至2021年底，公司所有者权益较2020年底增长9.24%，主要系资本公积、未分配利润和少数股东权益增加所致。其中，少数股东权益和未分配利润合计占比49.51%，占比较高。

截至2021年底，公司实收资本较2020年底未发生变化；公司资本公积较2020年底增长6.98%，主要系广东省财政厅拨入重点国考断面达标攻坚的省属企业资本金（第一期）10.00亿元；公司未分配利润较2020年底增长26.12%；少数股东权益较2020年底增长11.36%。

表 15 公司主要所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	15.46	6.62	15.46	6.06	15.46	6.09

资本公积	103.86	44.50	111.11	43.58	111.15	43.76
未分配利润	35.88	15.37	45.25	17.75	44.25	17.42
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>160.69</b>	<b>68.85</b>	<b>173.98</b>	<b>68.24</b>	<b>173.09</b>	<b>68.15</b>
少数股东权益	72.71	31.15	80.97	31.76	80.91	31.85
<b>所有者权益</b>	<b>233.40</b>	<b>100.00</b>	<b>254.96</b>	<b>100.00</b>	<b>254.00</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司财务报表整理

截至2022年3月底，公司所有者权益较2020年底变化不大。

## (2) 负债

跟踪期内，公司有息负债规模有所增长，仍以长期债务为主，整体债务负担略有加重，公司2022年存在集中兑付压力。

截至2021年底，公司负债总额较2020年底增长11.04%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和应付债券增加所致。其中，流动负债占比较2020年底上升2.89个百分点。公司负债结构相对均衡。

表 16 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>200.71</b>	<b>46.08</b>	<b>236.85</b>	<b>48.97</b>	<b>225.65</b>	<b>46.87</b>
短期借款	43.80	10.06	49.37	10.21	51.18	10.63
应付账款	72.30	16.60	85.05	17.58	76.41	15.87
一年内到期的非流动负债	11.52	2.64	27.69	5.72	23.23	4.83
其他流动负债	6.25	1.44	29.71	6.14	29.85	6.20
<b>非流动负债</b>	<b>234.86</b>	<b>53.92</b>	<b>246.81</b>	<b>51.03</b>	<b>255.74</b>	<b>53.13</b>
长期借款	135.66	31.15	117.20	24.23	126.58	26.29
应付债券	48.80	11.20	67.32	13.92	67.34	13.99
其他非流动负债	33.06	7.59	33.05	6.83	32.99	6.85
<b>负债总额</b>	<b>435.56</b>	<b>100.00</b>	<b>483.66</b>	<b>100.00</b>	<b>481.39</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司财务报表整理

截至2021年底，公司流动负债较2020年底增长18.01%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。

截至2021年底，公司短期借款较2020年底增长12.72%。其中，信用借款38.01亿元、保证借款10.77亿元、抵押借款0.56亿元。

截至2021年底，公司应付账款较2020年底增长17.64%，主要系应付工程款增加所致；应付账款账龄以1年以内（含1年）为主。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长140.38%，主要包括一年内到期的长期借款26.54亿元、一年内到期的租赁负债0.85亿元。

截至2021年底，公司其他流动负债较2020年底增长375.03%，主要包括28.50亿元短期融资券和0.98亿元待转销项税额。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年底增长5.09%，主要系应付债券增加所致。

截至2021年底，公司长期借款较2020年底下降13.61%，主要包括质押借款60.24亿元（包括转入一年内到期的长期借款部分，下同）、信用借款50.19亿元、保证借款29.15亿元。借款利率为3.10%~5.243%。

截至2021年底，公司应付债券较2020年底增长37.96%，主要系公司发行17.00亿元“G21粤环1”和7.30亿元“21粤环保 MTN001”所致。

截至2021年底，公司其他非流动负债较2020年底变化不大。公司其他非流动负债主要为中保投贰号（深圳）股权投资专项基金合伙企业（有限合伙）融入的30.00亿元。

截至2022年3月底，公司负债总额较2021年底下降0.47%，负债结构较2021年底变化不大。

截至2021年底，公司全部债务较2020年底增长14.53%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占33.91%，长期债务占66.09%，仍以长期债务为主，但占比有所下降。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较2020年底分别上升0.37个百分点、上升1.16个百分点和下降1.42个百分点。

表 17 公司债务负担情况

项目	2020 年底	2021 年底	2022年 3月底
短期债务（亿元）	78.05	113.74	110.26
长期债务（亿元）	214.79	221.66	231.25
全部债务（亿元）	292.84	335.40	341.51
资产负债率（%）	65.11	65.48	65.46
全部债务资本化比率（%）	55.65	56.81	57.35
长期债务资本化比率（%）	47.92	46.51	47.66

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供

截至2022年3月底，公司全部债务较2021年底增长1.82%，仍以长期债务为主。截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2021年底变动不大。

从有息债务的期限结构看，截至2021年底，2022—2024年公司到期债务本金分别为113.74亿元、24.46亿元和35.70亿元，公司2022年面临集中偿付压力。

表 18 截至2022年5月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
21 粤环保 SCP008	2022-07-08	8.00
21 粤环保 SCP009	2022-07-19	5.00
17 广业 01*	2022-08-09	5.0
21 粤环保 SCP010	2022-09-28	5.50
22 粤环保 SCP001	2022-12-09	5.00

22 粤环保 SCP002	2023-01-16	5.00
16 广业 01	2023-03-25	0.2217
18 广业绿色债 01*	2023-04-28	9.0
18 广业绿色债 02*	2023-08-15	10.0
21 粤环保 MTN001 (绿色)*	2024-12-20	7.30
20 广业绿色债 01*	2025-08-19	18.0
22 广东环保 MTN001(绿色)*	2025-05-11	7.11
21 粤环保绿色债 01*	2026-12-13	17.00
合计	--	102.1317

注：用\*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：Wind

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入快速增长，利润总额对非经常性损益依赖较大，公司整体盈利能力较强。**

2021年，公司营业总收入同比增长20.14%，主要系环境综合治理和装备制造业务收入增长所致；营业成本同比增长19.42%，营业成本增幅小于营业收入增幅，使得营业利润率同比上升0.22个百分点。

表 19 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
营业总收入	260.43	312.89
营业成本	224.01	267.52
期间费用	26.85	33.04
其中：管理费用	12.48	16.01
财务费用	5.99	8.57
投资收益	5.02	9.96
利润总额	13.63	22.47
营业利润率（%）	13.35	13.57
总资产收益率（%）	3.91	4.63
净资产收益率（%）	4.81	5.95

资料来源：根据公司审计报告整理

从期间费用看，2021年，公司期间费用总额同比增长23.02%。其中，财务费用同比增长43.21%，主要系当期费用化利息支出大幅增加所致；管理费用同比增长28.23%，主要系员工薪酬大幅增长所致。2021年，公司期间费用率（期间费用/营业收入\*100%）为10.56%，同比上升0.25个百分点，公司费用控制能力尚可。

2021年，公司实现投资收益9.96亿元，同比

增长98.37%，主要系联营企业南山公司投资收益3.81亿元以及处置长期股权投资产生的投资收益；其他收益1.38亿元，同比下降66.31%，主要为政府补贴；公允价值变动收益12.89亿元，同比大幅增长，主要为对南方电网投资产生的公允价值收益12.87亿元；资产减值损失7.02亿元，同比大幅增加，主要系对联营企业广东湛江集团有限公司投资全额计提资产减值损失5.96亿元。

2021年，公司利润总额同比增长64.92%，主要系非经常性损益大幅增长所致，其中非经常性损益（公允价值变动收益+投资收益）占当期利润总额的101.69%。2021年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别上升0.72个百分点和1.14个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业收入69.07亿元，相当于2021年全年的22.07%；公司实现利润总额0.54亿元。

## 5. 现金流分析

**跟踪期内，受经营业务回款增加影响，公司经营活动现金流净额大幅增长；投资活动现金流净额持续为负，但缺口有所收窄；筹资活动现金流保持净流入。**

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长9.64%，主要系经营业务回款增加所致；经营活动现金流出量同比增长7.85%。2021年，公司经营活动现金净流入量同比增长23.11%，主要系经营活动现金流入增加所致。2021年，公司现金收入比同比下降8.43个百分点，但收入实现质量仍较好。

表 20 公司现金流量情况

项目	2020年	2021年
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	271.26	299.52
经营活动现金流入小计（亿元）	306.36	335.90
购买商品、接受劳务支付的现金（亿元）	207.52	206.61
经营活动现金流出小计（亿元）	270.27	291.47
<b>经营活动现金流量净额（亿元）</b>	<b>36.09</b>	<b>44.43</b>
投资活动现金流入小计（亿元）	68.62	58.32
投资活动现金流出小计（亿元）	174.76	122.01
<b>投资活动现金流量净额（亿元）</b>	<b>-106.13</b>	<b>-63.69</b>

项目	2020年	2021年
筹资活动现金流入小计（亿元）	265.33	233.07
筹资活动现金流出小计（亿元）	170.54	197.34
<b>筹资活动现金流量净额（亿元）</b>	<b>94.79</b>	<b>35.73</b>
现金收入比（%）	104.16	95.73

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比下降15.02%，主要系收到其他与投资活动有关的现金同比减少所致；投资活动现金流出同比下降30.18%，主要系投资支付的现金大幅减少所致。公司收到与支付其他与投资活动有关的现金主要为购买及赎回理财产品。2021年，公司投资活动现金净流出同比下降39.99%。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降12.16%，主要系借款取得的现金减少所致；筹资活动现金流出同比增长15.72%，主要为偿还债务本息。2021年，公司筹资活动现金流净额持续净流入，同比下降62.31%。

2022年1—3月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-3.56亿元、-17.16亿元和5.25亿元。

## 6. 偿债能力

**公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标较好；公司间接融资渠道畅通。**

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别较2020年底略有上升。截至2022年3月底，公司流动比率与速动比率较2021年底分别上升6.02个和4.57个百分点。截至2022年3月底，公司现金短期债务比较2021年底略有下降，为0.99倍。整体看，公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比增长135.28%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占9.21%）、摊销（占47.91%）、计入财务费用的利息支出（占15.07%）、利润总额（占27.81%）构成。2021年，公司EBITDA利息倍数大幅上升，EBITDA对

利息的覆盖程度仍较高；全部债务/EBITDA 大幅下降，经营现金净流量对利息支出的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力指标较好。

表 21 公司偿债能力指标

项目		2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率(%)	100.79	101.07	107.09
	速动比率(%)	90.79	93.16	97.73
	经营现金/流动负债(%)	17.98	18.76	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.46	0.39	--
	现金短期债务比(倍)	1.23	1.12	0.99
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	34.35	80.81	--
	全部债务/EBITDA(倍)	8.53	4.15	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.12	0.13	--
	EBITDA/利息支出(倍)	3.24	5.58	--
	经营现金/利息支出(倍)	3.40	3.07	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司财务报表整理

截至2021年底，公司对外担保余额合计1.23亿元，担保比率为0.48%。公司对外担保金额较小，但担保对象包括民营企业，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司及下属子公司作为被告，涉及标的额为500.00万元及以上的案件共9件，合计标的金额3.05亿元，主要为建筑工程施工合同纠纷及合同纠纷案件。

截至2022年3月底，公司共获得银行授信1349.03亿元，尚未使用额度1069.02亿元，公司间接融资渠道通畅。

## 7. 母公司财务分析

**母公司资产总额占合并口径比重较小，短期债务偿债指标较好，收入规模小，利润主要来自于非经常性损益。母公司对下属子公司管控力度强。**

截至2021年底，母公司资产总额288.92亿元，较2020年底增长24.48%，主要系货币资金和无形资产增加所致。其中，流动资产占47.92%，非流动资产占52.08%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占46.14%）和其他应收款（占51.52%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占91.68%）构成。截至2021年底，母公司资产总额占合并口径的39.12%。

截至2021年底，母公司负债总额167.85亿元，较2020年底增长8.85%，主要系应付债券和其他流动负债增加所致。其中，流动负债占50.99%，非流动负债占49.01%。母公司2021年底资产负债率为58.10%，较2020年底下降8.34个百分点。截至2021年底，母公司全部债务137.81亿元。其中，短期债务占41.39%、长期债务占58.61%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率53.23%，现金短期债务比为1.17倍，母公司短期债务偿债指标较好。

截至2021年底，母公司所有者权益为121.07亿元，较2020年底增长55.43%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本占12.77%、资本公积占87.03%。截至2021年底，母公司所有者权益占合并口径的47.49%。

2021年，母公司营业总收入为0.18亿元，利润总额为6.72亿元，同比大幅增长主要系当期非经常性损益大幅增长所致。同期，母公司投资收益为6.23亿元，母公司公允价值变动收益4.09亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为-0.98亿元，投资活动现金流净额4.37亿元，筹资活动现金流净额29.49亿元。

## 十、外部支持

跟踪期内，公司继续获得政府注资和政府补助等方面的支持。

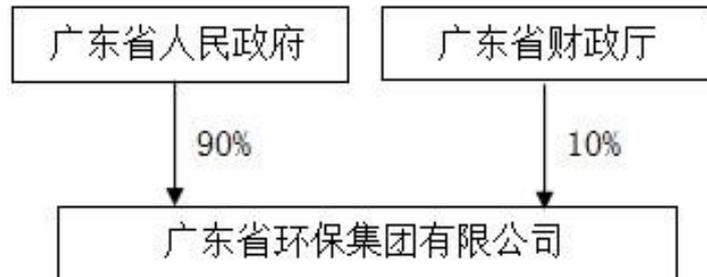
2021年，公司收到广东省财政厅拨入重点国考断面达标攻坚的省属企业资本金（第一期）10.00亿元，计入“资本公积”。

2021年，公司获得政府补助1.38亿元。

## 十一、结论

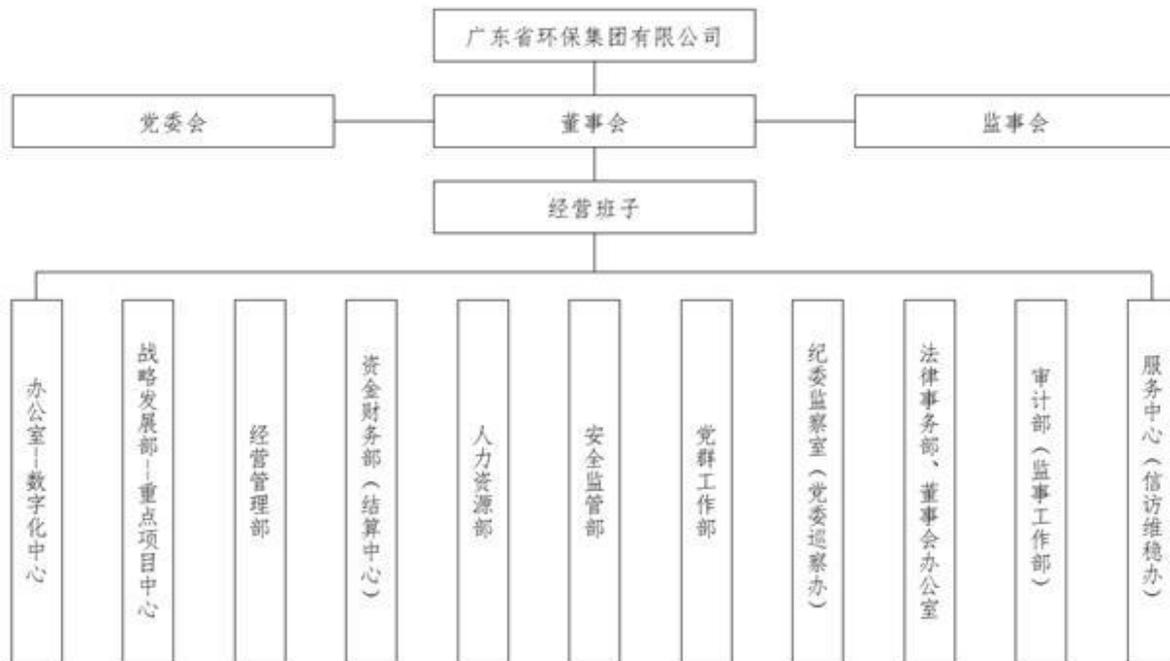
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“20广业绿色债01/G20广业1”和“21粤环保绿色债01/G21粤环1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2021 年底公司主要二级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	云浮广业硫铁矿集团有限公司	化学矿开采	5.65	100.00	100.00	投资设立
2	广东省广业装备制造集团有限公司	电子产品批发	1.79	100.00	100.00	投资设立
3	广东省广业环保产业集团有限公司	环保产品的开发等	1.95	100.00	100.00	投资设立
4	广东省伊佩克环保产业有限公司	环境保护及清洁生产相关产品的研究等	0.81	100.00	100.00	投资设立
5	广东粤能(集团)有限公司	煤炭及制品批发	3.10	100.00	100.00	投资设立
6	广东广咨国际工程投资顾问股份有限公司	其他专业咨询	0.70	35.00	35.00	投资设立
7	广东广业投资集团有限公司	对外投资	9.62	100.00	100.00	投资设立
8	广东南油控股集团有限公司	石油与天然气勘探开发相关服务	1.27	100.00	100.00	投资设立
9	广东省广业环境建设集团有限公司	房地产开发等	1.50	100.00	100.00	投资设立
10	广东省煤炭工业有限公司	销售煤炭、机械设备等	0.28	100.00	100.00	投资设立
11	广东宏大爆破股份有限公司	矿山工程施工总承包等	7.50	26.64	26.64	投资设立
12	广西广业粤桂投资集团有限公司	制糖业	1.01	100.00	100.00	非同一控制下企业合并
13	广西粤桂广业控股股份有限公司	制糖业	6.68	54.78	54.78	非同一控制下企业合并
14	广业(香港)投资控股有限公司	资产经营与管理	0.03	100.00	100.00	投资设立
15	广东省广业检验检测集团有限公司	工业信息化科技研发	2.45	100.00	100.00	投资设立
16	广东省广业绿色基金管理有限公司	股权投资	1.00	100.00	100.00	投资设立
17	广东省广业中保投绿色产业投资基金合伙企业(有限合伙)	股权投资	35.01	40.00	100.00	投资设立
18	广东省广业环境建设投资集团有限公司	商务服务业	--	100.00	100.00	投资设立
19	广东省环保研究总院有限公司	技术与研究开发	0.50	100.00	100.00	投资设立
20	广东广业清怡食品科技股份有限公司	食品制造业	4.86	82.82	82.82	投资设立
21	广东省广业培训学院有限公司	教育咨询业	0.05	100.00	100.00	投资设立

注：广东宏大爆破股份有限公司已更名为广东宏大控股集团股份有限公司

资料来源：公司审计报告

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (公司合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	66.17	95.84	127.01	109.27
资产总额 (亿元)	495.39	668.96	738.61	735.40
所有者权益 (亿元)	203.41	233.40	254.96	254.00
短期债务 (亿元)	90.73	78.05	113.74	110.26
长期债务 (亿元)	103.87	214.79	221.66	231.25
全部债务 (亿元)	194.60	292.84	335.40	341.51
营业总收入 (亿元)	267.54	260.43	312.89	69.07
利润总额 (亿元)	13.20	13.63	22.47	0.54
EBITDA (亿元)	30.93	34.35	80.81	--
经营性净现金流 (亿元)	16.91	36.09	44.43	-3.56
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	7.15	6.48	7.15	--
存货周转次数 (次)	8.49	9.03	13.79	--
总资产周转次数 (次)	0.59	0.45	0.44	--
现金收入比 (%)	103.71	104.16	95.73	90.69
营业利润率 (%)	12.77	13.35	13.57	8.88
总资本收益率 (%)	4.70	3.91	4.63	--
净资产收益率 (%)	5.46	4.81	5.95	--
长期债务资本化比率 (%)	33.80	47.92	46.51	47.66
全部债务资本化比率 (%)	48.89	55.65	56.81	57.35
资产负债率 (%)	58.94	65.11	65.48	65.46
流动比率 (%)	98.11	100.79	101.07	107.09
速动比率 (%)	79.82	90.79	93.16	97.73
经营现金流动负债比 (%)	10.46	17.98	18.76	--
现金短期债务比 (倍)	0.73	1.23	1.12	0.99
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.64	3.24	5.58	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.29	8.53	4.15	--

注：公司 2022 年一季报未经审计；已将其他应付款、其他流动负债中有息债务计入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债中有息债务计入长期债务核算

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供

## 附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	29.12	31.51	66.89	54.28
资产总额 (亿元)	183.76	232.10	288.92	291.69
所有者权益 (亿元)	71.65	77.90	121.07	121.72
短期债务 (亿元)	16.33	17.49	57.04	60.34
长期债务 (亿元)	34.95	74.96	80.77	79.57
全部债务 (亿元)	51.28	92.45	137.81	139.91
营业总收入 (亿元)	0.20	0.21	0.18	0.01
利润总额 (亿元)	1.04	0.87	6.72	1.36
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.01	-1.07	-0.98	-0.34
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	*	33.45	27.87	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率 (%)	82.74	31.71	29.78	-27.72
总资本收益率 (%)	0.84	0.51	2.20	--
净资产收益率 (%)	1.45	1.12	4.71	--
长期债务资本化比率 (%)	32.79	49.04	40.02	39.53
全部债务资本化比率 (%)	41.72	54.27	53.23	53.48
资产负债率 (%)	61.01	66.44	58.10	58.27
流动比率 (%)	108.89	150.17	161.77	154.01
速动比率 (%)	108.89	150.17	161.77	154.01
经营现金流动负债比 (%)	-1.32	-1.37	-1.15	--
现金短期债务比 (倍)	1.78	1.80	1.17	0.90
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：母公司 2022 一季报未经审计；因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；\*代表数字过大或过小；已将其其他流动负债中有息债务计入短期债务核算  
 资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持