

# 广东省环保集团有限公司 主动评级

信用等级: AA-<sub>pi</sub> 评级展望: 稳定  
个体级别: a+<sub>pi</sub> 外部支持: +1  
评级时间: 2022年10月14日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国工商企业信用评级方法(通用类)(2020\_06)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022.H1
现金类资产(亿元)	69.44	107.08	133.02	118.79
资产总额(亿元)	495.39	668.96	738.61	741.81
所有者权益(亿元)	203.41	233.40	254.96	250.54
短期债务(亿元)	75.77	70.59	113.67	99.10
全部债务(亿元)	189.15	287.77	337.69	343.47
营业总收入(亿元)	267.54	260.43	312.89	161.02
利润总额(亿元)	13.20	13.63	22.47	6.27
EBITDA(亿元)	30.93	34.35	79.67	-
经营性净现金流(亿元)	16.91	36.09	44.43	16.50
营业毛利率(%)	13.34	13.99	14.50	11.99
EBIT 利润率(%)	7.78	8.82	11.07	-
总资产报酬率(%)	4.61	3.95	4.92	-
资产负债率(%)	58.94	65.11	65.48	66.23
全部债务资本化比率(%)	48.18	55.22	56.98	57.82
流动比率(倍)	0.98	1.01	1.01	1.11
现金类资产/短期债务(倍)	0.92	1.44	1.17	1.20
全部债务/EBITDA(倍)	6.12	8.38	4.24	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.64	3.24	5.50	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年上半年财务报表。

## 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 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, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

## 评级结论

广东省环保集团有限公司(以下简称“公司”或“环保集团”)是广东省国有资产经营主体之一, 公司控股股东和实际控制人均为广东省人民政府, 截至 2022 年 6 月末, 广东省人民政府和广东省财政厅分别持有公司 90% 股权和 10% 股权。公司主要从事环境综合治理、装备制造和化工生产等业务, 下属上市子公司广东宏大控股集团股份有限公司(以下简称“广东宏大”, 股票代码为 002683.SZ)、广西粤桂广业控股集团股份有限公司(以下简称“粤桂股份”, 股票代码为 000833.SZ)分别负责运营爆破工程及民爆器材生产业务和硫铁矿资源开发利用及糖、纸浆业务。中债资信认为公司污水处理业务区域市场地位较高、稳定性较强; 爆破工程及民爆器材生产业务盈利能力较强, 可为公司提供重要的利润来源; 化工产品相关板块对公司利润形成较好补充, 但盈利稳定性较弱。公司资产质量一般, 盈利能力尚可, 经营获现能力尚可, 债务负担虽较重, 但长、短期偿债指标均表现较好, 备用流动性充裕, 融资渠道畅通。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AA-<sub>pi</sub>, 评级展望为稳定。

## 评级要素

### ■ 资源配置

● **规模和市场地位:** 公司作为广东省环境综合治理及绿色生态环境基础设施建设主体, 其中污水处理规模和能力位居全省前列, 在区域内市场地位较高。

● **环境综合治理及相关业务:** 公司环境综合治理及相关业务板块主要包括污水处理、燃化能源和海砂开采业务。污水处理经营主体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”), 近年污水处理能力稳步增长, 截至 2022 年 3 月末, 总污水处理能力为 539.19 万吨/日, 2021 年污水处理量为 10.59 亿吨, 服务全省 2/3 以上地市。近年平均污水处理价逐年上升, 2021 年为 1.32 元/吨。受益于此, 该板块收入逐年增长, 2021 年广业环保集团实现收入 18.39 亿元, 近年毛利率基本稳定在 40% 左右, 处于行业较好水平。截至 2022 年 3 月末, 污水处理板块在建的 BOT 及 PPP 项目仍需投资约 25.00 亿元, 未来投资仍存在一定规模, 需关注后续项目回款及投资压力变动情况。燃化能源板块运营主体为深圳南海石油联合服务物资有限公司(以下简称“南海石油”)、广东广业投资集团有限公司(以下简称“广业投资”)本部及其下属子公司广东广业石油天然气有限公司, 业务以成品油、天然气、煤炭和化工产品贸易为主, 2021 年广业投资及南海石油分别实现销售收入 29.92 亿元和 38.77 亿元, 毛利率分别为 5.82% 和 0.23%。整体看, 燃化能源板块收入规模很高、但毛利率很低, 对公司整体利润贡献有限。海砂开采业务为子公司广东省广业环境建设集团有限公司中标的珠海珠江口外伶仃东海域使用权和海砂采矿权项目, 开采时

限为 2020 年 10 月至 2022 年 10 月，实际总投资额 65.48 亿元，2021 年实现收入 35.63 亿元，毛利率为-5.08%，该业务收入规模较大，但业务期限较短，毛利润呈亏损状态，需关注后续资金平衡情况。

●**装备制造业务：**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。爆破工程及民爆器材生产主要由广东宏大负责运营，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、矿山基建剥离、整体爆破方案设计、爆破开采、矿物分装与运输等服务，业务范围覆盖全国，是广东省最大的民爆器材生产企业。随着业务范围的扩大，板块收入及利润持续增长，2021 年及 2022 年 1~6 月广东宏大分别实现收入 85.26 亿元和 43.60 亿元，同期利润总额分别为 8.06 亿元和 4.54 亿元，该板块盈利能力较强，为公司利润的重要来源。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”）主要负责真空电工专用装备研发制造及销售、贸易及代理业务等，受 2021 年转让广东风华新能源股份有限公司（主营产品为高端手机锂离子电芯）影响，板块收入有所下降，2021 年装备制造集团实现收入 9.02 亿元，整体看，该板块规模仍较小，对公司收入及利润贡献较小。

●**化工产品生产及相关业务：**化工产品生产及相关业务主要包括硫铁矿开采和糖、纸浆及特种食品配料制造，运营主体为粤桂股份和广东广业清怡食品科技有限公司。硫铁矿开采业务运营主体为粤桂股份下属子公司，云硫矿区探明硫铁矿储量为 2.08 亿吨，具备硫铁矿 300 万吨的年生产能力，是国内最大的大型露天硫铁矿，市场地位突出。受下游需求增加带动的影响，2021 年公司主要矿石产品和化工产品价格大幅上涨，带动硫铁矿产品板块营业收入和毛利率均大幅提高，其中矿石产品实现毛利率 51.63%，化工产品实现毛利率 50.10%，业务盈利具有周期波动性。此外，粤桂股份还负责运营机制纸、机制糖及食糖贸易业务，2021 年分别实现收入 2.86 亿元、4.27 亿元和 9.89 亿元，业务毛利率水平均低于 5%，盈利表现较差。综合看，2021 年粤桂股份分别实现营业收入和利润总额 30.59 亿元和 3.66 亿元，对公司利润形成较好补充，但硫铁矿产品板块毛利率易受市场行情影响产生较大波动，盈利稳定性较弱。

●**盈利能力和现金流：**近年公司收入规模波动增长，利润总额亦呈增长趋势，2021 年实现利润总额 22.47 亿元，其中经营性业务利润 9.43 亿元，投资净收益（9.96 亿元）主要来自权益法核算的长期股权投资收益（4.96 亿元）和处置长期股权投资的收益（3.88 亿元），公允价值变动净收益（12.89 亿元）主要为对上市公司南方电网综合能源股份有限公司（以下简称“南网能源”）的权益投资产生的收益，利润实现对非经常性损益较为依赖。此外，2021 年公司计提资产及信用减值损失合计 10.75 亿元，其中对联营企业广东湛化集团有限公司（以下简称“湛化集团”）投资全额计提资产减值损失 5.96 亿元，需关注后续投资资产质量及应收账款坏账风险。2021 年公司总资产报酬率为 4.92%，整体盈利能力尚可。现金流方面，公司经营活动现金流持续净流入，经营获现能

力尚可，随着公司对污水处理等项目持续投入及新增权益投资等，投资活动现金流保持大规模净流出状态，公司资金平衡依赖筹资活动。截至 2022 年 6 月末，公司本部及非上市子公司未使用银行授信额度 1,111.36 亿元，备用流动性充裕。

●**管理与战略：**公司未来投资主要集中于环境综合治理等业务，截至 2022 年 3 月末，公司在建的污水处理 BOT 及 PPP 项目合计仍需投资约 25.00 亿元，在建其他项目（包括垃圾焚烧发电、生活垃圾环保处理项目等）尚需投资 21.70 亿元；拟建项目仍需投资 81.51 亿元，未来投资规模较大；截至 2022 年 6 月末，公司短期债务 99.10 亿元，考虑同期末公司现金类资产 118.79 亿元，近三年平均经营活动净现金流为 32.48 亿元，存在一定的资金缺口，需关注公司资金周转压力。

#### ■ 债务政策

●**资产质量：**近年来公司资产规模持续增长，截至 2022 年 6 月末，公司资产总额 741.81 亿元，其中货币资金、应收账款、长期股权投资、固定资产、无形资产、和其他非流动资产占比较高。应收账款（51.63 亿元，其中广东宏大 21.65 亿元）增长较快，应收对象较为分散，对资金占用规模升高，且累计计提坏账准备比例较高，需关注款项回收风险；长期股权投资（53.27 亿元）主要为对中国南山开发（集团）股份有限公司的股权投资（公司持股 23.49%，截至 2021 年末，投资账面余额 35.97 亿元，占当期总投资余额比例为 65.82%），2021 年公司对其确认权益法下投资收益 3.81 亿元、宣发股利 0.70 亿元，同期公司对湛化集团的投资全额计提减值损失 5.96 亿元，对当期盈利造成负面影响，公司剩余其他投资对象较分散、规模较小，需关注相关投资资产质量；固定资产（60.69 亿元）主要为房屋建筑物及机器设备；受新会计准则下部分在建工程资产转入影响，2021 年以来无形资产和其他非流动资产均大幅增加，无形资产（175.73 亿元）主要包括土地使用权、水厂特许经营权、采矿权和其他特许权，其他非流动资产（105.60 亿元）主要为污水厂提标及管网建造款。截至 2022 年 6 月末，公司受限资产规模 137.86 亿元，占总资产比例为 18.58%，主要为借款抵押的无形资产（117.65 亿元），无形资产受限比例为 66.95%，受限比例很高。整体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●**资本结构和偿债指标：**随着公司业务规模扩大及污水处理项目持续投资，公司债务规模持续增长，截至 2022 年 6 月末，债务总额为 343.47 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.23% 和 57.82%，债务负担较重；偿债指标方面，截至同期末，现金类资产/短期债务为 1.20 倍，2021 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 4.24 倍和 5.50 倍，长、短期偿债指标表现均较好。截至 2022 年 6 月末，公司对外担保余额 0.18 亿元，占净资产比例为 0.07%，或有负债风险较低。

●**母公司方面，**公司收入主要来自子公司，其中上市与非上市部分占比分别约

为 37%和 63%，非上市部分收入主要为环境综合治理及相关业务，母公司层面无实质经营性业务，盈利主要来源于投资收益和公允价值变动收益。资产构成方面，截至 2022 年 6 月末，母公司层面资产以货币资金（54.92 亿元）、其他应收款（82.66 亿元）、其他非流动金融资产（14.67 亿元）、长期股权投资（142.80 亿元）为主，其中其他应收款前五大欠款方主要为环境综合治理板块业务运营主体。有息债务规模约为 144.88 亿元，占合并口径债务比重约 42%，债券融资占比约 70%，对公开市场债券融资较为依赖；全部债务资本化比率为 54.34%，债务负担偏重；短期债务规模约为 56.20 亿元，同期末货币资金 54.92 亿元，加之同期末直接及间接持有广东宏大、粤桂股份、南网能源上市公司非受限股权市值合计约为 98 亿元（对广东宏大的持股质押比例约为 6.50%），整体看，短期偿债压力较小。

#### ■ 外部支持

公司控股股东和实际控制人均为广东省人民政府，作为广东省环境综合治理及绿色生态环境基础设施建设主体，公司在政策、补贴、资金注入等方面得到政府的持续有力支持，2019~2021 年，公司获得的政府补助分别为 3.62 亿元、4.09 亿元和 1.38 亿元；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。整体看，外部支持对公司增信作用较强。

附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中AAA<sub>pi</sub>至B<sub>pi</sub>级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

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>	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
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>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，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，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对广东省环保集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（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。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。