

广东省环保集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3917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主体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，维持“20 广业绿色债 01/G20 广业 1”“21 粤环保绿色债 01/G21 粤环 1”“22 粤环 G1”和“23 粤环 G1”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

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广东省环保集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27
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	
22 粤环 G1/23 粤环 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，作为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主体，广东省环保集团有限公司（以下简称“广东环保”或“公司”）污水处理规模和能力位居全省前列。2023 年，广东省经济水平和财政实力均实现增长，公司外部发展环境良好。公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化，公司董事会秘书变更。公司营业总收入仍主要来自环境综合治理及相关、装备制造业务，重点在建项目未来存在一定的资金支出压力。受行业经营特点影响，公司资产结构仍以非流动资产为主；全部债务规模较上年底进一步增长，整体债务负担较重；利润总额同比保持增长，盈利指标表现很强；整体偿债指标表现强；或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入和政府补助方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着公司投资项目陆续的建成投产和业务持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，公司行业地位下降；偿债指标表现明显恶化；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

优势

- **外部经营环境良好。**广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带。2023 年，广东省实现地区生产总值（GDP）135673.16 亿元，比上年增长 4.8%；同期，广东省一般公共预算收入 13851.3 亿元，较上年执行数增长 4.3%。
- **在广东省绿色环保领域仍保持很强的市场地位。**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 2023 年底，公司签约污水处理规模约 567 万吨/日。
- **继续在资金注入和财政补贴方面获得外部支持。**2023 年，公司收到广东省财政厅拨入重点国考断面达标攻坚资本金 4.93 亿元；公司获得政府补助 0.88 亿元。
- **经营活动现金继续大额净流入，盈利指标表现很强。**2023 年，公司经营活动现金继续大额净流入，为 30.61 亿元；同期，公司总资本收益率和净资产收益率均同比大幅增长，公司盈利指标表现很强。

关注

- **公司债务负担较上年底进一步上升。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 381.20 亿元，较上年底增长 4.34%。同期末，全部债务资本化比率上升至 60.24%。
- **非经常性损益对利润形成影响。**2023 年，公司信用减值损失和资产减值损失规模同比有所增长，对公司的利润形成影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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

主要财务数据

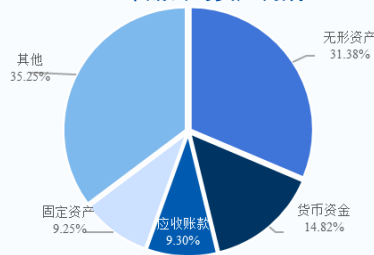
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	133.03	128.39	130.18	126.88
资产总额（亿元）	738.61	736.78	781.86	784.91
所有者权益（亿元）	254.96	242.64	250.57	251.61
短期债务（亿元）	113.74	109.52	123.50	114.06
长期债务（亿元）	221.66	226.46	241.84	267.14
全部债务（亿元）	335.40	335.98	365.34	381.20
营业总收入（亿元）	312.89	292.71	291.61	60.90
利润总额（亿元）	22.47	3.51	17.52	3.91
EBITDA（亿元）	80.81	62.20	49.21	--
经营性净现金流（亿元）	44.43	37.04	30.61	-9.66
营业利润率（%）	13.57	13.39	18.44	19.43
净资产收益率（%）	5.95	0.49	5.50	--
资产负债率（%）	65.48	67.07	67.95	67.94
全部债务资本化比率（%）	56.81	58.07	59.32	60.24
流动比率（%）	101.07	104.78	106.78	118.69
经营现金流动负债比（%）	18.76	15.08	11.46	--
现金短期债务比（倍）	1.17	1.17	1.05	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	5.58	4.13	3.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.15	5.40	7.42	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	288.92	329.03	336.98	336.92
所有者权益（亿元）	121.07	117.52	116.21	115.27
全部债务（亿元）	137.81	165.88	185.64	188.47
营业总收入（亿元）	0.18	0.24	0.16	0.01
利润总额（亿元）	6.72	-4.48	1.89	-0.50
资产负债率（%）	58.10	64.28	65.51	65.79
全部债务资本化比率（%）	53.23	58.53	61.50	62.05
流动比率（%）	161.77	143.62	161.26	161.18
经营现金流动负债比（%）	-1.15	-0.77	-1.82	--

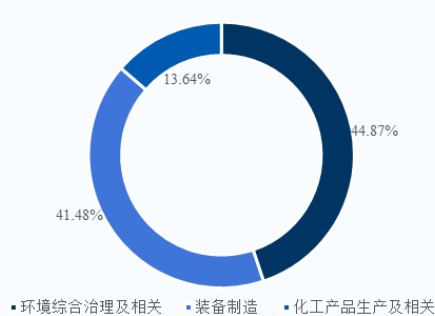
注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告已将其他应付款、其他流动负债中有息债务计入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债中有息债务计入长期债务核算；5. “--”代表数据不适用；

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

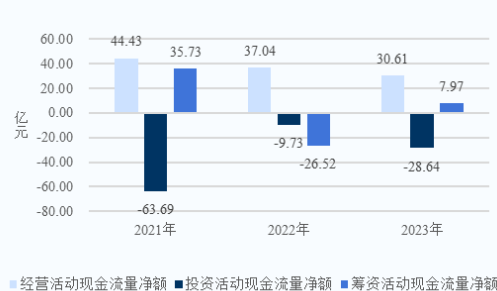
2023 年底公司资产构成



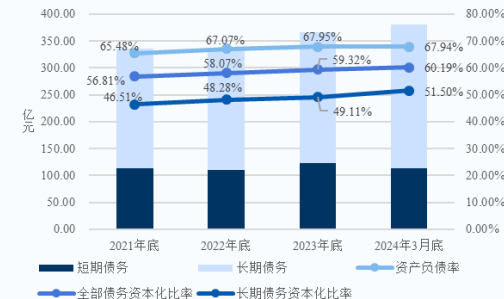
2023 年公司营业收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底和 2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
20 广业绿色债 01/G20 广业 1	18.00	18.00	2025/08/19	调整票面利率，回售
21 粤环保绿色债 01/G21 粤环 1	17.00	17.00	2026/12/13	调整票面利率，回售
22 粤环 G1	20.00	20.00	2025/12/12	调整票面利率，有条件赎回，经营维持承诺，延期，利息递延权
23 粤环 G1	10.00	10.00	2026/02/23	经营维持承诺，延期，利息递延权，调整票面利率，有条件赎回

注：1. 含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2. 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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 广业绿色债 01/G20 广业 1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/25	宋金玲 谢 晨	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/07/02	郭 昊 戴彤羽 张 葛	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V3.0.201907）	阅读全文
21 粤环保绿色债 01/G21 粤环 1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/25	宋金玲 谢 晨	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/03	王 爽 王宇飞	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V3.0.201907）	阅读全文
22 粤环 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/25	宋金玲 谢 晨	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/11/10	宋金玲 刘佳辰	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 粤环 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/25	宋金玲 谢 晨	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/14	宋金玲 刘佳辰	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋金玲 songjl@lhratings.com

项目组成员：李桂梅 ligm@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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“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

公司成立于 2000 年 8 月，原名广东省广业集团有限公司，是经中共广东省委办公厅、广东省人民政府办公厅批准（粤办发〔2000〕9 号），由省属工业行业中的国有企业及政府部门脱钩企业组成，初始注册资本 1.00 亿元。根据广东省财政厅《关于广东省广业资产经营有限公司清产核资结果的批复》（粤财清〔2001〕39 号），按照历年划入资产的清产核资结果，2003 年 6 月公司注册资本变更为 12.80 亿元。2021 年 3 月，公司变更为现名。2021 年 8 月，广东省人民政府将其持有的公司 10.00% 股权划至广东省财政厅。历经多次增资，截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 15.46 亿元；广东省人民政府持股 90.00%，为公司控股股东及实际控制人。

公司主营业务为环境综合治理及相关、装备制造、化工产品及相关等业务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设战略发展部、资金财务部（结算中心）、审计部（监事工作部）和安全监管部等职能部门；截至 2023 年底，公司纳入合并范围内的二级子公司共 21 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 781.86 亿元，所有者权益 250.57 亿元（含少数股东权益 91.79 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 291.61 亿元，利润总额 17.52 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 784.91 亿元，所有者权益 251.61 亿元（含少数股东权益 91.09 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 60.90 亿元，利润总额 3.91 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 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，除“21 粤环保绿色债 01/G21 粤环 1”外，其余债券募集资金均已按指定用途使用完毕，均在付息日正常付息。“21 粤环保绿色债 01/G21 粤环 1”募集资金已使用 15.74 亿元，尚未使用 1.26 亿元，已在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 广业绿色债 01/G20 广业 1	18.00	18.00	2020/08/19	5+2
21 粤环保绿色债 01/G21 粤环 1	17.00	17.00	2021/12/13	5+2
22 粤环 G1	20.00	20.00	2022/12/12	3+N
23 粤环 G1	10.00	10.00	2023/02/23	3+N

注：N 为永续期数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

永续债

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券合计金额 30.00 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序等同于公司普通债务等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为票面利率重置的设置使其不赎回的可能性较小。公司永续债券未设置递延利息罚则，利息支付的约束力较弱，存在利息递延风险。若公司选择行使相关权利，将导致永续债券本息偿付时间不确定，可能对债券持有人的利益产生不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

五、行业分析

1 行业分析

我国水务行业公益性和区域垄断性特点突出，其中供水行业处于相对成熟阶段，污水处理行业尚处于发展期；我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内调整幅度有限。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局，需关注地方财力较弱区域水企项目回款风险。

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，行业公益性和区域垄断性特点突出。我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，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。供水方面，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，但近年来增速有所放缓；2022 年，我国城市用水普及率已达到 99.39%，城市供水行业固定资产投资规模较 2021 年高峰有所回落，城市供水行业处于相对成熟阶段；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国 36 个大中城市 1 居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，但水价区域差异化明显。污水处理方面，近年来，我国污水处理能力进一步上升，但污水处理费仍处低位；受益于政策支持，我国污水处理行业处于发展期。

近年来，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，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将为实力较强的水务企业提供拓展业务及异地扩张的机会，但水务行业涉及国计民生，预期竞争格局仍将保持基本稳定。行业关注方面，我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来随着相关政策的出台和落实，水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力短期内承压；水务企业长期资产投入规模较大，回报周期较长，企业或面临较大资本支出压力，且需关注地方财力较弱区域水务企业项目回款风险。完整版行业分析详见《2024 年水务行业分析》。

2 区域环境分析

公司水务业务经营和投资项目主要集中在广东省，2023 年，广东省经济水平稳步发展，财政收入有所增长，人口净流入。

广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带。2023 年，广东省全省平均年降水量 1892.5 毫米，比 2022 年减少 10.5%，比常年偏多 5.9%，属偏丰水年。全省地表水资源量 1946.3 亿立方米，比 2022 年减少 12.1%，比多年平均值偏多 6.1%。全省供用水总量为 400.4 亿立方米，比 2022 年减少 1.3 亿立方米。按用水结构统计，农业用水量 197.5 亿立方米，占 49.3%；生活用水量 115.9 亿立方米，占 28.9%；工业用水量 73.6 亿立方米，占 18.4%；人工生态环境补水量 13.4 亿立方米，占 3.4%。人口方面，2023 年底，广东省常住人口 12706 万人，比上年末增加 49 万人，其中城镇化率为 75.42%，比上年末提升 0.63 个百分点。

图表 2 • 广东省主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	124369.67	129118.58	135673.16
GDP 增速（%）	8.0	1.9	4.8
固定资产投资增速（%）	6.3	-2.6	2.5

¹ 包含我国直辖市、省会城市及计划单列市

三产结构	4.0:40.4:55.6	4.1:40.9:55.0	4.1:40.1:55.8
人均 GDP（万元）	9.83	10.19	10.70

资料来源：联合资信根据 2021—2023 年广东省国民经济和社会发展统计公报整理

根据《2023 年广东省国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，广东省地区生产总值按不变价格计算，比上年增长 4.8%。其中，第一产业增加值 5540.70 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 54437.26 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 75695.21 亿元，增长 4.7%。全市人均地区生产总值增长 4.7%。2023 年，广东省规模以上工业增加值增长 4.4%。2023 年，广东省固定资产投资比上年增长 2.5%，其中水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 0.1%。分区域看，珠三角增长 2.4%，粤东下降 3.2%，粤西增长 8.6%，粤北增长 4.4%。

图表 3 • 广东省主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	14103.43	13279.73	13851.30
一般公共预算收入增速（%）	9.1	0.6	4.3
税收收入（亿元）	10784.32	9285.22	10242.55
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.5	69.9	73.9
一般公共预算支出（亿元）	18222.73	18509.93	18510.90
财政自给率（%）	77.39	71.74	74.83
政府性基金收入（亿元）	8490.87	5196.19	4501.52
地方政府债务余额（亿元）	20414.84	25082.28	29881.99

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于广东省 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，广东省一般公共预算收入较上年执行数增长 4.3%。其中，广东省税收收入增长 10.3%。同期，广东省一般公共预算支出 18510.90 亿元，财政自给能力较好。2023 年，广东省政府性基金收入下降 13.4%，主要系受房地产市场调整影响，国有土地使用权出让收入减收较多所致。截至 2023 年底，广东省地方政府债务余额执行数 29881.99 亿元，政府债务规模大。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构均未发生重大变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 15.46 亿元；广东省人民政府持股 90.00%，为公司控股股东及实际控制人。

2 企业规模和竞争力

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主体。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 2024 年 3 月底，公司签约污水处理规模约 567 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“广业投资集团”）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 14 座。仓储方面，广业投资集团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。

公司拥有的云浮硫铁矿总储量 2.08 亿吨，位居世界前列，占全国硫铁矿富矿资源的 85%，平均品位 31.04%，品质优良，原矿产能约 300 万吨/年，产量约占全国的 16%。

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，获得 128 项国家发明专利，409 项国家实用新型专利，1 项国家级工法和 15 项省部级工法。

3 信用记录

公司本部及重要子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及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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 2024 年 06 月 19 日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91440000190321349C），截至 2024 年 05 月 27 日，宏大股份本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用信息报告（中征码：4401000001833938），截至 2024 年 05 月 21 日，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”）本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：91440000190345316C），截至 2024 年 05 月 27 日，广业投资集团本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化；公司原董事会秘书退休，郑小燕女士任董事会秘书职务，联合资信将对上述人事变动对公司经营与管理带来的影响保持关注。

跟踪期内，公司原董事会秘书周建华先生达到法定年龄退休，郑小燕女士任董事会秘书职务。

郑小燕女士，1970 年生，厦门大学财政金融系金融学专业、经济学学士，暨南大学企业管理专业、管理学硕士，高级会计师。曾任公司资金财务部部长、审计与监事工作部部长，副总审计师；2024 年 1 月起任公司董事会秘书。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比保持稳定，仍主要来源于环境综合治理及相关、装备制造业务，综合毛利率同比有所上升。

跟踪期内，公司的营业总收入仍主要来源于环境综合治理及相关、装备制造业务。2023 年，公司营业收入同比保持稳定；环境综合治理及相关和装备制造业务收入合计占营业总收入的比重超过 85.00%。2023 年，受环境综合治理及相关业务毛利率上升影响，公司综合毛利率有所上升。2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年营业总收入的 20.88%；同期，公司综合毛利率 20.32%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
环境综合治理及相关	140.38	48.35%	9.56%	130.85	44.87%	19.55%	30.17	49.55%	20.77%
装备制造	106.89	36.81%	19.17%	120.96	41.48%	20.77%	23.17	38.05%	18.62%
化工产品生产及相关	43.09	14.84%	18.17%	39.79	13.64%	13.25%	7.55	12.40%	23.71%
合计	290.36	100.00%	14.37%	291.61	100.00%	19.19%	60.90	100.00%	20.32%

注：2022 年营业总收入采用 2023 年审计报告期初数

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）环境综合治理及相关业务

2023 年，环境综合治理相关业务收入规模有所下降，其中污水处理能力有所提升；受销售量影响，燃油能源贸易业务收入略有下降；在建垃圾焚烧发电项目尚需投资规模较大，存在一定的资金压力。

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炼化能源业务。

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。

跟踪期内，受益于部分污水厂建设完成转固，公司污水处理能力有所提升。截至 2024 年 3 月底，广业环保集团已签约 188 个污水处理项目，其中已有 200 座污水处理厂投入运营。广业环保集团现有投资、建设、委托运营污水处理厂合计 205 座，省内 201 座，省外 4 座，已运营污水处理能力 410.5 万吨/日。截至 2024 年 3 月底，广业环保集团签约污水处理规模 567.18 万吨/日。

图表 5 • 广业环保集团污水处理经营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
总污水处理规模 ² （万吨/日）	544.55	568.28	567.18
已运营污水处理能力（万吨/日）	398.80	418.78	410.50
污水处理量（亿吨/年）	12.36	11.99	2.75
平均处理价（元/吨）	1.41	1.48	1.48
营业收入（亿元）	25.49	25.98	6.70
毛利率	37.11%	37.91%	41.79%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司污水处理业务收入同比保持稳定。同期，公司污水处理业务毛利率同比略有提升，仍保持较高水平。

截至 2024 年 3 月底，广业环保集团已运营的 TOT 模式污水处理厂 7 座，设计处理规模 and 实际日处理规模为 32.50 万吨；广业环保集团已运营的 BOT 模式污水处理厂 99 座，投资运营规模为 397.88 万吨/日，实际日处理规模 333.16 万吨/日；广业环保集团已运营的 PPP 模式污水处理厂 104 座，设计总规模为 78.52 万吨/日，实际日处理规模为 46.91 万吨。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底广业环保集团主要已运营的 BOT 污水处理项目情况（单位：万吨/日、亿元）

项目名称	污水处理量	合同相对方	累计投资总额	持股比例	特许经营期限
惠城区江北生活污水处理厂	2920	惠州市住房和城乡建设局	3.70	100.00%	25 年
汕头市南区污水处理濠江分厂及一期提标改造工程	3650	汕头市城市综合管理局	6.84	100.00%	25 年
海丰县城污水处理厂	2920	海丰县住房和城乡建设局	2.50	100.00%	25 年
汕头市北轴污水处理厂及提标改造工程	4380	汕头市城市综合管理局	6.53	100.00%	25 年
陆城污水处理厂一期及提标改造工程	1825	陆丰市住房和城乡建设局	3.71	100.00%	25 年
合计	15695	--	23.27	--	--

注：陆丰市住房和城乡建设局已更名为陆丰市住房和城乡建设局

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，广业环保集团暂无在建和拟建 BOT、PPP 项目。公司资金筹措压力较小。

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集团本部、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”），该业务以成品油、天然气和化工产品贸易为主。

南海石油公司经营的品种主要为轻质循环油和液化天然气等；2023 年 5 月起，南海石油公司不再纳入公司合并范围。2023 年，公司燃化能源业务收入同比略有下降。2024 年 1—3 月，公司燃化能源业务实现收入相当于 2023 年全年的 18.34%。

图表 7 • 燃化能源经营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
燃料油、柴油、煤油（万吨）	10.71	8.68	1.44
民用汽油（万吨）	36.64	36.33	6.76

² 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

轻质循环油和液化天然气等（万吨）	154.08	--	--
营业收入（亿元）	35.44	33.59	6.16

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

终端加油站客户方面，广业投资集团通过油品采购、配送、仓储、营销完整的产业链体系，合作终端加油站在省内有 156 家。截至 2023 年底，广业投资集团（含广业油气公司）拥有油库 1 座，位于东莞市，总储量 7.8 万立方米；拥有油站 14 座，较 2022 年底减少 1 座，系退租。

固废处理与土壤修复

公司固废处理业务板块主要由子公司广业投资集团运营管理，收入来源主要有垃圾焚烧发电收入和垃圾处理收入，垃圾焚烧发电收入由发电量、上网电量及上网电价等因素决定。

截至 2024 年 3 月底，广业投资集团已投入运营的垃圾焚烧发电项目共有 3 个，分别为石家庄垃圾焚烧发电项目，普宁一期垃圾焚烧发电项目和普宁二期垃圾焚烧发电项目；2023 年收入合计 2.42 亿元。平湖垃圾焚烧发电项目自 2020 年 5 月开始全面停炉进行“去工业化”提升改造，2023 年末进行发电作业，预计 2024 年完成改造并投入运营。

截至 2024 年 3 月底，广业投资集团在建垃圾焚烧发电项目尚需投资 12.82 亿元，存在一定的资金支出压力。

图表 8• 广业投资集团在建垃圾焚烧发电厂情况（单位：兆瓦、亿元）

项目	装机容量	总投资	已投资	计划建设周期
深圳平湖提升改造项目	55.00	9.83	4.57	23 个月
普宁市北部生活垃圾环保处理中心项目	15.00	3.70	2.84	15 个月
揭阳市区垃圾处理与资源利用厂（二期）	40.00	8.26	4.74	18 个月
揭西县生活垃圾环保处理中心（揭西县环保能源产业园）项目	15.00	4.51	1.33	21 个月
合计	125.00	26.30	13.48	--

注：部分项目总投资根据实际情况有所变更

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）装备制造业务

2023 年，该板块收入受宏大股份爆破工程及民爆业务业务收入增长影响，收入规模继续增长。

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；收入主要来自于爆破工程及民爆器材生产板块。

爆破工程及民爆器材生产

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。截至 2023 年底，宏大股份年采剥总量超过 96000 万方，拥有 49.4 万吨（含现场混装）炸药年许可产能、5334 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。

2023 年，公司爆破工程及民爆业务实现收入同比增长 13.51%，主要系露天矿石开采及地下矿山开采收入增长所致；同期，毛利率同比有所提升。

图表 9• 公司爆破工程及民爆经营情况表（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
露天矿山开采	60.67	16.47%	66.78	18.01%	12.26	15.22%
地下矿山开采	13.06	16.90%	22.56	13.31%	4.70	12.94%

民爆器材	21.86	29.59%	22.82	36.50%	4.20	28.11%
防务装备	2.90	13.24%	1.71	15.14%	0.71	17.28%
其他	3.20	12.00%	1.54	15.58%	0.04	13.86%
合计	101.69	18.93%	115.43	20.67%	21.91	17.26%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）化工产品生产及相关业务

2023 年，化工产品生产及相关板块收入规模和毛利率均有所下降，主要受相关产品市场行情下行影响所致。

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。

2023 年，云硫矿业硫铁矿业务营业收入同比下降 11.77%，主要系矿石产品市场行情有所下行，单价下降所致。

图表 10• 云硫矿业硫铁矿经营情况表（单位：万吨、亿元）

产品	2022 年		2023 年		2024 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	118.32	8.58	126.38	7.42	30.86	2.20
其中：硫精矿	97.78	7.73	107.67	6.80	27.30	2.07
化工产品	68.25	3.87	72.47	3.08	13.26	0.60
其中：硫酸	36.06	1.70	40.23	0.88	6.93	0.14
其他	--	0.80	--	1.19	--	0.48
合计	186.57	13.25	198.86	11.69	44.12	3.28

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

云硫矿业拥有硫铁矿一座，云硫矿区探明硫铁矿储量为 2.08 亿吨，居世界前列，是我国最大的硫铁矿矿床，平均品位为 31.04%，有害杂质少，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。截至 2023 年底，云硫矿业采矿许可证范围内保有硫铁矿资源量 10619 万吨。其中，露天开采境界内保有资源量 4063 万吨，露天开采境界外保有资源量 3190 万吨，地下采矿部分保有资源量 3366 万吨。

截至 2023 年底，云硫矿业主要产品产能为硫精矿 140 万吨、硫酸 52 万吨、氨基磺酸 2 万吨、铁矿粉 20 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，“云硫”牌硫精矿、过磷酸钙等为广东省名牌产品和广东省名优高新技术产品。

2023 年，云硫矿业前五大客户销售额合计占比为 29.55%，集中度一般。

图表 11• 2023 年云硫矿业前五大客户（单位：亿元）

企业名称	销售额	占比	销售品类
第一名	1.31	11.23	硫精矿
第二名	0.70	6.01	硫精矿
第三名	0.50	4.32	硫精矿
第四名	0.49	4.15	硫精矿
第五名	0.45	3.84	-3MM 矿
合计	3.45	29.55	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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下属子公司广西广业贵糖糖业集团有限公司负责运营。粤桂股份糖业务主要以食糖贸易业务为主，2023 年实现加工贸易糖和机制糖收入分别为 13.15 亿元和 4.18 亿元，分别占粤桂股份当期营业收入 39.13%和 12.45%。2023 年，粤桂股份造纸业务收入同比有所增长，为 4.30 亿元，占粤桂股份当期营业收入 12.80%。

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。2023 年广业清怡收入 6.20 亿元，同比下降 30.64%。

（4）在建项目

公司重点在建项目尚需投资规模较大，随着公司在建项目的陆续完工，公司相关收入规模有望实现增长。

截至 2024 年 3 月底，公司重点在建工程项目计划总投资额 39.32 亿元，尚需投资 24.60 亿元，集中于环保和化工项目。

图表 12• 截至 2024 年 3 月底公司重点在建工程情况（单位：亿元）

项目	项目类别	投资概算	已投资额	建设期间
揭西县环保能源产业园	环保	4.51	1.33	2022—2024 年
揭阳市区垃圾处理与资源利用厂（二期）	环保	8.26	4.74	2022—2024 年
平湖垃圾焚烧发电厂（一期）提升改造项目	环保	9.83	4.57	2022—2024 年
普宁北部生活垃圾环保处理中心项目	环保	3.70	2.84	2023—2024 年
10 万吨/年精制湿法磷酸项目	化工	9.85	0.86	2023—2025 年
碎磨系统大型化、自动化改造项目	化工	3.17	0.38	2024—2025 年
合计	--	39.32	14.72	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

经营效率方面，2023 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均有所下降，分别为 3.64 次、6.20 次和 0.38 次。公司整体经营效率较高。

2 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，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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底继续增长，资产结构以非流动资产为主，符合行业特点。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 781.86 亿元，较上年底增长 6.12%，主要系货币资金、应收账款、固定资产和无形资产等增加所致。公司流动资产占比小幅提升，资产结构以非流动资产为主。

图表 13• 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	257.36	34.93	285.19	36.48	290.14	36.96
货币资金	108.36	14.71	115.88	14.82	111.70	14.23
应收账款	59.12	8.02	72.70	9.30	81.91	10.44
非流动资产	479.42	65.07	496.67	63.52	494.77	63.04
长期股权投资	49.26	6.69	49.28	6.30	49.91	6.36

固定资产	68.53	9.30	72.32	9.25	70.47	8.98
无形资产	241.96	32.84	245.38	31.38	245.67	31.30
其他非流动资产	26.90	3.65	24.85	3.18	24.00	3.06
资产总额	736.78	100.00	781.86	100.00	784.91	100.00

注：2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金由银行存款 110.67 亿元、其他货币资金 5.18 亿元和少量现金构成；货币资金中存在 5.28 亿元受限资金，主要为保证金、房改及住房维修基金、归还借款专用资金等。公司应收账款较上年底增长 22.97%，主要系部分地方政府财政资金紧张，污水处理费回款时间延后所致；公司应收账款中 1 年以内的占比为 63.39%、1—2 年占比为 19.89%，账龄较短；累计计提坏账准备 9.48 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额占比为 22.17%，应收对象较分散。

图表 14 • 截至 2023 年底公司应收账款前五大欠款方情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面余额	占应收账款余额合计的比例
汕头市潮阳区城市管理和综合执法局	7.24	8.80%
汕头市潮南区城市管理和综合执法局	3.17	3.85%
湛江市财政局	2.91	3.54%
宁夏泰华大石头煤业有限公司	2.50	3.05%
湛江市水务局	2.41	2.93%
合计	18.22	22.17%

注：宁夏泰华大石头煤业有限公司为民营企业，被执行人，限制高消费，已计提坏账准备 2.25 亿元
 资料来源：联合资信根据审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底变化不大，主要是对中国南山开发(集团)股份有限公司的股权投资，公司对其持股 23.49%，2023 年公司对其确认投资收益 1.15 亿元。公司固定资产较上年底增长 5.53%，主要由机器设备 30.72 亿元、房屋及建筑物 31.96 亿元、运输工具 3.38 亿元构成，累计计提折旧 47.27 亿元，计提减值准备 0.14 亿元。公司无形资产较上年底增长 1.41%，主要由特许经营权 222.82 亿元、土地使用权 18.94 亿元构成，累计摊销 106.46 亿元，计提减值准备 0.08 亿元。公司其他非流动资产较上年底下降 7.63%，主要包括 PPP 项目收款期超 1 年的款项 13.26 亿元、定期存单 4.48 亿元、搬迁支出 3.53 亿元等。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模和结构均较 2023 年底变化不大。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限资产规模较大。

图表 15 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	5.28	0.67%	保证金、诉讼冻结、住房基金
应收票据	0.07	0.01%	质押及贴现
应收账款	4.25	0.54%	质押借款
应收账款融资	0.33	0.04%	质押借款
固定资产	7.81	1.00%	抵押借款
无形资产	165.33	21.15%	抵押、质押借款
在建工程	2.61	0.33%	抵押借款
投资性房地产	0.12	0.02%	抵押、质押借款
其他非流动资产	0.66	0.08%	质押借款
合同资产	0.19	0.02%	质押借款
开发支出	0.02	0.00%	质押借款
股权	9.48	1.21%	质押借款

其他	0.06	0.01%	期末未终止确认已倍数未到期票据
合计	196.20	25.09%	--

资料来源：联合资信根据审计报告整理

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底保持增长，但未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益 250.57 亿元，较上年底增长 3.27%，主要系资本公积和少数股东权益增加所致。同期，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益合计占比 47.32%，占比较高，所有者权益稳定性一般。

图表 16 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	15.46	6.37	15.46	6.17	15.46	6.15
资本公积	107.93	44.48	111.64	44.56	111.58	44.34
未分配利润	31.47	12.97	26.77	10.69	28.47	11.32
归属于母公司权益	157.93	65.09	158.78	63.37	160.52	63.80
少数股东权益	84.71	34.91	91.79	36.63	91.09	36.20
所有者权益合计	242.64	100.00	250.57	100.00	251.61	100.00

注：2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化，资本公积均较上年底小幅增长，主要受收到广东省财政厅重点国考断面达标攻坚资本金 4.93 亿元叠加退回省财政专项投入资本金 1.90 亿元综合影响所致。公司未分配利润较上年底下降 14.92%，主要系当期分配现金股利 6.43 亿元所致。公司少数股东权益较上年底增长 8.37%，主要系公司以投融资模式投资建设项目等原因所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.42%。公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

② 负债

截至 2023 年底，公司负债规模较上年底进一步增长，整体债务负担较重，集中偿付压力尚可。

截至 2023 年底，公司负债规模较上年底继续增长，主要系融资规模扩大所致。

图表 17 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	245.62	49.71%	267.09	50.27%	244.46	45.84%
短期借款	62.02	12.55%	67.76	12.75%	76.99	14.44%
应付账款	88.88	17.99%	91.75	17.27%	83.54	15.66%
其他应付款	22.21	4.50%	30.44	5.73%	28.27	5.30%
一年内到期的非流动负债	13.84	2.80%	29.34	5.52%	8.42	1.58%
其他流动负债	35.51	7.19%	25.03	4.71%	22.99	4.31%
非流动负债	248.51	50.29%	264.19	49.73%	288.83	54.16%
长期借款	114.03	23.08%	116.44	21.92%	138.13	25.90%
应付债券	97.51	19.73%	120.06	22.60%	121.37	22.76%
负债总额	494.14	100.00%	531.28	100.00%	533.29	100.00%

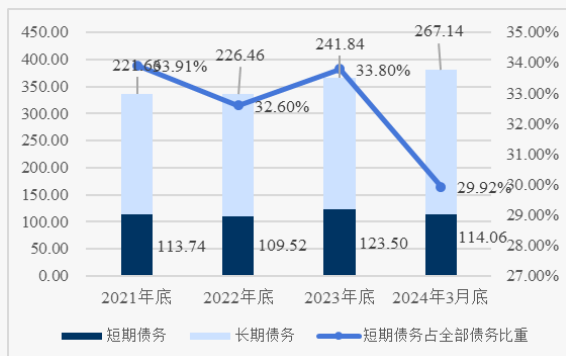
注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 其他应付款中包含应付利息和应付股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付工程款等）和其他应付款（主要为往来款、押金及保证金、代收代付款等）。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 8.74%，主要系应付债券增长所致。公司短期债务占比略有上升，债务期限结构仍以长期债务为主。从偿债指标来看，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上年底有所上升。

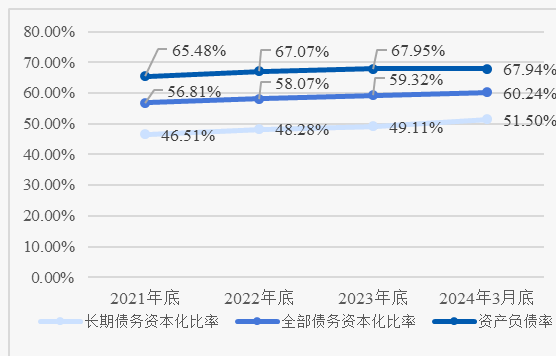
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 0.38%。同期末，公司全部债务较上年底增长 4.34%，仍以长期债务为主。从偿债指标来看，公司资产负债率较上年底基本持平，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底略有上升。公司整体债务负担较重。

图表 18 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 19 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 114.06 亿元，考虑到公司货币资金较为充裕，公司集中偿付压力尚可。

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比保持稳定，非经常性损益对利润形成影响，但公司整体盈利指标表现很强。

2023 年，公司营业总收入同比保持稳定；同期，公司营业利润率同比有所增长。

公司信用减值损失以应收账款、其他应收款和长期应收款坏账损失为主，2023 年同比增长 96.32%，主要系应收账款和其他应收款坏账损失增加所致。公司资产减值损失以存货跌价损失、合同资产减值损失和长期股权投资减值损失为主，2023 年同比增长 96.05%，主要系合同资产减值损失大幅增长所致。2023 年，公司投资收益同比有所下降，主要为对联营企业取得的投资收益以及处置长期股权投资产生的投资收益；其他收益同比下降 32.79%，主要为政府补助。同期，公司利润总额同比大幅增长，非经常性损益对利润形成影响。

从盈利指标看，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均同比大幅增长，公司盈利指标表现很强。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 60.90 亿元，相当于 2023 年全年的 20.88%。

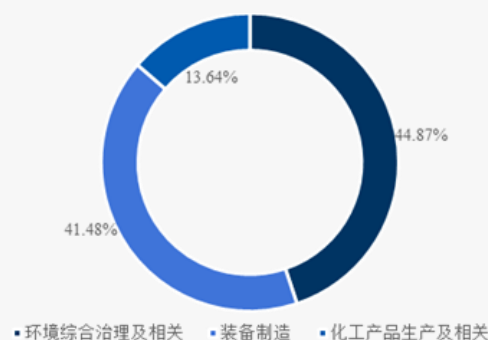
图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	292.71	291.61	60.90
营业成本	250.97	235.64	48.53
信用减值损失	-2.27	-4.45	-0.22
资产减值损失	-0.63	-1.24	0.24
投资收益	5.90	4.27	0.86
其他收益	1.31	0.88	0.32
利润总额	3.51	17.52	3.91
营业利润率	13.39%	18.44%	19.43%
总资产收益率	2.60%	4.14%	--
净资产收益率	0.49%	5.50%	--

注：2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期间数，非追溯调整数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

图表 21 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金继续大额净流入，收入实现质量良好；投资活动现金继续净流出，且缺口扩大；筹资活动现金流净额由负转正。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流主要为经营业务收支。2023 年，公司经营活动现金流入量同比下降 13.86%，主要系营业务回款下降所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 92.00%以上。同期，公司现金收入比同比小幅下降，收入实现质量良

好。2023 年，公司经营活动现金流出量同比下降 13.47%，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 72.00%以上。同期，公司经营活动现金继续大额净流入。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	371.57	320.07	59.78
经营活动现金流出	334.53	289.46	69.45
经营活动产生的现金流量净额	37.04	30.61	-9.66
投资活动现金流入	90.26	56.45	9.40
投资活动现金流出	99.99	85.09	19.67
投资活动产生的现金流量净额	-9.73	-28.64	-10.27
筹资活动前现金流量净额	27.32	1.98	-19.94
筹资活动现金流入	244.79	215.81	60.16
筹资活动现金流出	271.31	207.84	48.14
筹资活动产生的现金流量净额	-26.52	7.97	12.02
现金收入比	112.99%	101.47%	89.41%

注：2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期间数，非追溯调整数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入同比下降 37.46%，主要系收到其他与投资活动有关的现金同比大幅下降所致；投资活动现金流出同比下降 14.90%，主要系支付其他与投资活动有关的现金减少所致。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。2023 年，公司投资活动现金仍为净流出，且缺口扩大。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为正且规模明显缩小。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主；2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 11.84%。筹资活动现金流出额以偿还债务本息支出为主，2023 年，公司筹资活动现金流出同比下降 23.39%。同期，公司筹资活动现金流净额由负转正。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-9.66 亿元，投资活动现金流量净额为-10.27 亿元，筹资活动现金流量净额为 12.02 亿元。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现强，或有负债风险相对可控，直接和间接融资渠道畅通。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	104.78	106.78	118.69
	速动比率	90.34	91.58	102.18
	现金短期债务比（倍）	1.17	1.05	1.11
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	62.20	49.21	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.40	7.42	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.13	3.89	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数，非追溯调整数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所上升，流动资产对流动负债的保障程度有所增强。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所上升。截至 2023 年底，公司现金短期债务比 1.05 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度高。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底有所上升。公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所下降。同期，公司 EBITDA 对利息支出需求覆盖程度高，全部债务/EBITDA 指标表现强。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额合计 0.07 亿元，担保比率为 0.03%，或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2023 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 8 件，合计标的金额 1.35 亿元，主要为建筑工程施工合同纠纷、债权债务纠纷和买卖合同纠纷等案件。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信 1487.09 亿元，尚未使用额度 1171.36 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由下属子公司承担，公司本部资产总额和所有者权益占合并口径的比例一般，整体债务负担较重，公司对非上市子公司管控力度强。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 43.10%；公司本部负债占合并口径的 41.55%；公司本部所有者权益占合并口径的 46.38%；公司本部实现营业总收入和利润总额分别占合并口径的 0.05%和 10.81%。公司收入及利润主要来自于下属子公司。公司对非上市公司子公司的管控力度强，对上市子公司的管控力度一般。截至 2023 年底，公司本部全部债务为 185.64 亿元，全部债务资本化比率为 61.50%，现金短期债务比为 1.01 倍。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为省属企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司参与广东省生态环境治理，全力推进省内重大水环境综合治理项目。同时，公司立足环境综合治理检测基地的定位，进行环境评估和无害化治理，充分发挥检测对环境保护的作用。子公司云硫矿业建设绿色矿山、生态云硫，制定矿山复绿规划，对矿山排土场、采场边坡等矿场环境进行绿化和生态修复，将矿渣山变成小公园。2023 年，公司各主要废气污染物均在排污许可证范围内，实现达标排放。

社会责任方面，公司持续开展安全文化创建活动，加强安全文化建设，把安全行为培养成日常的习惯，营造安全文化氛围，提高全员安全意识、安全技能和应急处置能力。2023 年，联合资信未发现公司存在因重大生产安全责任事故造成的死亡和因工伤损失工作日数。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属非上市子公司管控力度很强，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司于 2023 年 11 月和 2024 年 1 月分别发布公告，称公司分别收到北京证券交易所（以下简称“北交所”）监管执行部《关于对广东省环保集团有限公司采取自律监管措施的决定》（北证监管执行函（2023）20 号）和中国证券监督管理委员会广东监管局（以下简称“广东证监局”）《关于对广东省环保集团有限公司采取出具警示函措施的决定》（中国证券监督管理委员会广东监管局行政监管措施决定书（2024）3 号）。事件背景为：公司为彻底解决同业竞争问题，在广东广咨国际投资咨询集团股份有限公司（以下简称“广咨国际”，公司持股 32.08%）于全国股转系统精选层挂牌前，出具《关于避免同业竞争的承诺函》；2023 年 10 月 9 日、10 月 26 日，广咨国际分别召开董事会、股东大会，审议通过《关于广东省环保集团有限公司拟变更避免同业竞争承诺的议案》，对上述承诺内容进行变更。公司作出上述“不可变更或撤销”承诺时未审慎评估能否按期完成，在尚未充分履行承诺的情况下变更了承诺事项。北交所对公司采取出具警示函的自律监管措施，并记入证券期货市场诚信档案；广东证监局作出对公司采取出具警示函的行政监管措施。

七、外部支持

公司作为广东省省属大型地方国有企业之一，跟踪期内，公司在资金注资和政府补助等方面继续获得外部支持。

2023 年，广东省实现地区生产总值 135673.16 亿元，比上年增长 4.8%，在全国各省市 GDP 排名第 1 位；一般公共预算收入 13851.3 亿元，较上年执行数增长 4.3%，税收占比为 73.9%。广东省整体经济和财政实力非常强，支持能力非常强。

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主体。广东省人民政府为公司控股股东和实际控制人。鉴于公司的背景、区域地位及业务的公益性，跟踪期内，广东省人民政府继续在资产注入和财政补贴方面给予公司大力支持。

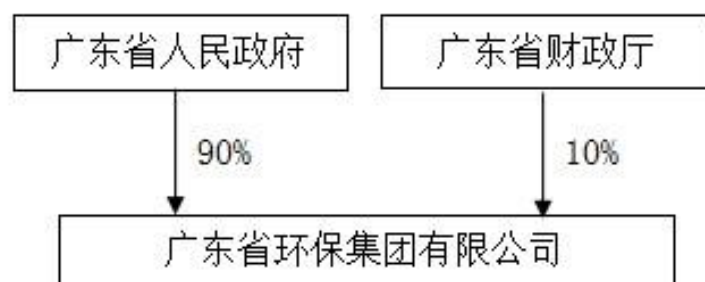
2023 年，公司收到广东省财政厅拨入重点国考断面达标攻坚资本金 4.93 亿元，计入“资本公积”。

2023 年，公司获得政府补助 0.88 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

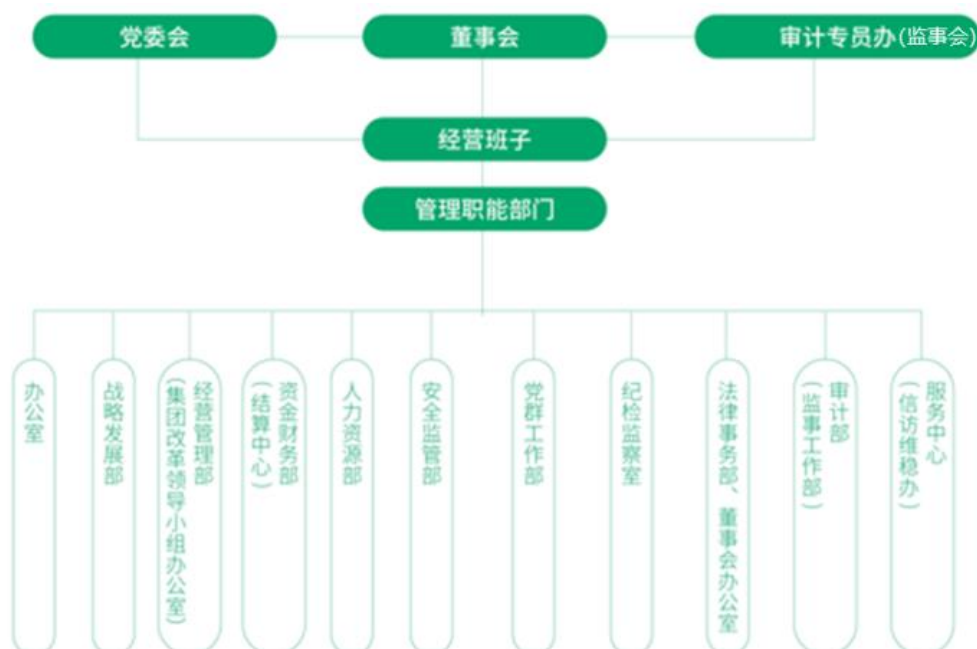
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 广业绿色债 01/G20 广业 1”“21 粤环保绿色债 01/G21 粤环 1”“22 粤环 G1”和“23 粤环 G1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径主要二级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
云浮广业硫铁矿集团有限公司	化学矿开采	100.00	--	投资设立
广东省广业装备制造集团有限公司	电子产品批发	100.00	--	投资设立
广东省广业环保产业集团有限公司	环保产品的开发等	68.01	31.99	投资设立
广东广咨国际投资咨询集团股份有限公司	其他专业咨询	32.08	--	投资设立
广东广业投资集团有限公司	对外投资	100.00	--	投资设立
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	87.51	--	投资设立
广东宏大控股集团股份有限公司	房屋建筑业等	27.29	--	投资设立
广西广业粤桂投资集团有限公司	制糖业	100.00	--	非同一控制下企业合并
广西粤桂广业控股股份有限公司	制糖业	53.78	--	非同一控制下企业合并
广东广业清怡食品科技股份有限公司	食品制造业	83.37	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	133.03	128.39	130.18	126.88
应收账款（亿元）	36.85	59.12	72.70	81.91
其他应收款（亿元）	8.58	9.26	10.34	9.22
存货（亿元）	18.74	21.16	15.24	16.71
长期股权投资（亿元）	48.69	49.26	49.28	49.91
固定资产（亿元）	56.28	68.53	72.32	70.47
在建工程（亿元）	23.17	7.50	16.85	19.12
资产总额（亿元）	738.61	736.78	781.86	784.91
实收资本（亿元）	15.46	15.46	15.46	15.46
少数股东权益（亿元）	80.97	84.71	91.79	91.09
所有者权益（亿元）	254.96	242.64	250.57	251.61
短期债务（亿元）	113.74	109.52	123.50	114.06
长期债务（亿元）	221.66	226.46	241.84	267.14
全部债务（亿元）	335.40	335.98	365.34	381.20
营业总收入（亿元）	312.89	292.71	291.61	60.90
营业成本（亿元）	267.52	250.97	235.64	48.53
其他收益（亿元）	1.38	1.31	0.88	0.32
利润总额（亿元）	22.47	3.51	17.52	3.91
EBITDA（亿元）	80.81	62.20	49.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	299.52	330.73	295.90	54.45
经营活动现金流入小计（亿元）	335.90	371.57	320.07	59.78
经营活动现金流量净额（亿元）	44.43	37.04	30.61	-9.66
投资活动现金流量净额（亿元）	-63.69	-9.73	-28.64	-10.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	35.73	-26.52	7.97	12.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.15	4.92	3.64	--
存货周转次数（次）	8.72	7.40	6.20	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.40	0.38	--
现金收入比（%）	95.73	112.99	101.47	89.41
营业利润率（%）	13.57	13.39	18.44	19.43
总资本收益率（%）	4.63	2.60	4.14	--
净资产收益率（%）	5.95	0.49	5.50	--
长期债务资本化比率（%）	46.51	48.28	49.11	51.50
全部债务资本化比率（%）	56.81	58.07	59.32	60.24
资产负债率（%）	65.48	67.07	67.95	67.94
流动比率（%）	101.07	104.78	106.78	118.69
速动比率（%）	87.41	90.34	91.58	102.18
经营现金流动负债比（%）	18.76	15.08	11.46	--
现金短期债务比（倍）	1.17	1.17	1.05	1.11
EBITDA 利息倍数（倍）	5.58	4.13	3.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.15	5.40	7.42	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. “--”代表数据不适用；4. 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：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	66.89	52.86	57.87	58.30
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	71.34	95.56	82.16	85.94
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	137.94	161.95	173.68	176.08
固定资产（亿元）	2.75	2.59	2.35	2.33
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	288.92	329.03	336.98	336.92
实收资本（亿元）	15.46	15.46	15.46	15.46
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	121.07	117.52	116.21	115.27
短期债务（亿元）	57.04	60.35	57.18	59.12
长期债务（亿元）	80.77	105.52	128.46	129.35
全部债务（亿元）	137.81	165.88	185.64	188.47
营业总收入（亿元）	0.18	0.24	0.16	0.01
营业成本（亿元）	0.06	0.09	0.06	0.02
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	6.72	-4.48	1.89	-0.50
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	2.52	2.35	3.23	0.92
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.98	-0.79	-1.63	0.03
投资活动现金流量净额（亿元）	4.37	-25.03	-7.65	-2.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	29.49	14.79	16.44	3.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	27.87	24.35	15.62	--
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（%）	29.78	28.32	22.13	-139.75
总资本收益率（%）	4.29	0.88	2.96	--
净资产收益率（%）	4.71	-2.59	1.47	--
长期债务资本化比率（%）	40.02	47.31	52.50	52.88
全部债务资本化比率（%）	53.23	58.53	61.50	62.05
资产负债率（%）	58.10	64.28	65.51	65.79
流动比率（%）	161.77	143.62	161.26	161.18
速动比率（%）	161.77	143.62	161.26	161.18
经营现金流动负债比（%）	-1.15	-0.77	-1.82	--
现金短期债务比（倍）	1.17	0.88	1.01	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用，“*”代表数字过大或过小；3. 已将其他流动负债中有息债务计入短期债务核算；4. 2024 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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+平均合同资产净额)
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%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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-合同资产) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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