



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

广东省环保集团有限公司主体与 相关债项2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2024】00753

大公国际资信评估有限公司通过对广东省环保集团有限公司及“17 广业 01”、“18 广业绿色债 01/G18 广业 1”、“18 广业绿色债 02/G18 广业 2”的信用状况进行跟踪评级，确定广东省环保集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“17 广业 01”、“18 广业绿色债 01/G18 广业 1”、“18 广业绿色债 02/G18 广业 2”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年六月二十七日



评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 广业 01	5	7 (5+2)	AAA	AAA	2023.06
18 广业绿色债 01/G18 广业1	9	7 (5+2)	AAA	AAA	2023.06
18 广业绿色债 02/G18 广业2	10	7 (5+2)	AAA	AAA	2023.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2024. 3	2023	2022	2021
总资产	784.91	781.86	737.45	737.75
所有者权益	251.61	250.57	242.09	254.25
总有息债务	374.97	360.26	330.52	322.13
营业收入	60.90	291.61	290.36	274.38
净利润	3.21	13.77	1.25	14.90
经营性净现金流	-9.66	30.61	37.04	44.43
毛利率	20.32	19.19	14.37	16.54
总资产报酬率	0.89	3.74	2.35	4.66
资产负债率	67.94	67.95	67.17	65.54
债务资本比率	59.84	58.98	57.72	55.89
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.89	4.13	5.56
经营性净现金流/总负债	-1.82	5.96	7.57	9.67

注：公司提供了 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2021 年及 2022 年财务报表进行了审计，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2021 年及 2022 年财务数据分别采用 2022 年及 2023 年审计报告期初数。公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：白 迪
评级小组成员：肖 尧
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

广东省环保集团有限公司（以下简称“广东环保集团”或“公司”）主要从事环境综合治理及相关、装备制造、化工产品生产及相关业务。跟踪期内，广东省地区生产总值仍居全国首位，公司在推动广东省环境治理及清洁能源利用等方面仍发挥重要作用，继续得到当地政府在税收优惠和政府补助等方面的支持；但北京证券交易所（以下简称“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，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”）对公司采取出具警示函的行政监管措施，后续需持续关注公司相关治理风险，2023 年以来公司总有息债务规模持续增长，未来建设资金需求较大，仍面临一定的资本支出压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2023 年，广东省地区生产总值仍居全国首位，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司作为广东省环保清洁工业领域重要的投融资主体，在推动广东省环境治理及清洁能源利用等方面仍发挥重要作用，业务具有一定的绿色效益；
- 2023 年，公司继续获得当地政府在税收优惠和政府补助等方面的支持。

主要风险/挑战：

- 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，广东证监局对公司采取出具警示函的行政监管措施，后续需持续关注公司相关治理风险；
- 2023 年以来，公司总有息债务规模持续增长，截至 2024 年 3 月末，短期有息债务规模较大，面临一定短期偿付压力；
- 公司在建及拟建项目较多，未来建设资金需求较大，仍面临一定的资本支出压力。



评级模型打分表结果

因《一般工商企业信用评级方法》废止，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PF-TY-2023-V. 1. 0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.76
（一）市场竞争力	5.94
（二）运营能力	6.33
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.50
（一）偿债来源	5.31
（二）债务与资本结构	5.34
（三）保障能力分析	6.13
（四）现金流量分析	5.19
调整项	0.02
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

调整项说明：环境因素上调 0.05，理由为公司从事污水处理、固废处理等业务，在推动广东省环境治理及清洁能源利用等方面发挥重要作用，业务具有一定的绿色效益。或有风险下调 0.03，理由为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，广东证监局对公司采取出具警示函的行政监管措施，后续需持续关注公司相关治理风险。

外部支持说明：公司是广东省环保清洁工业领域重要的投融资主体，能够获得当地政府在税收优惠和政府补助等方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	18 广业绿色债 02/G18 广业2	AAA	2023/06/28	白迪、肖尧	一般工商企业信用评级方法（V. 3. 0）	点击阅读全文
	18 广业绿色债 01/G18 广业1	AAA				
	17 广业 01	AAA				
AAA/稳定	18 广业绿色债 02/G18 广业2	AAA	2018/07/10	谷蕾洁、段夏青、黄采蕊	产业投融资控股平台信用评级方法（V. 1）	点击阅读全文
AAA/稳定	18 广业绿色债 01/G18 广业1	AAA	2017/07/03	张博源、段夏青、王二娇	产业投融资控股平台信用评级方法（V. 1）	点击阅读全文
AAA/稳定	17 广业 01	AAA	2017/07/25	张文玲、段夏青、王二娇	产业投融资控股平台信用评级方法（V. 1）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2017/06/27	杨绪良、段夏青、王二娇	产业投融资控股平台信用评级方法（V. 1）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2015/10/08	陈星屹、段夏青、王燕	大公信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对广东省环保集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 27 日至 2025 年 6 月 26 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、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。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的广东省环保集团有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 广业 01	5.00	1.30	2017.08.09~2024.08.09	补充营运资金	已按募集资金要求使用
18 广业绿色债 01/G18 广业 1	9.00	0.2262	2018.04.28~2025.04.28	4.5 亿元用于补充营运资金，剩余用于项目建设	已按募集资金要求使用
18 广业绿色债 02/G18 广业 2	10.00	0.0387	2018.08.15~2025.08.15	5 亿元用于补充营运资金，剩余用于项目建设	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，“18 广业绿色债 01/G18 广业 1”所募投项目已经投产运营，2023 年合计实现营业收入 25,656 万元，实现利润 7,451 万元。“18 广业绿色债 02/G18 广业 2”所募投项目已经投产运营，2023 年合计实现营业收入 6,779 万元，实现利润 1,956 万元。

主体概况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本无变化。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 15.46 亿元，广东省人民政府持有公司 90%股权，仍是公司的控股股东和实际控制人，广东省财政厅持有公司 10%股权。

跟踪期内，公司法人治理结构无变化。截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围内的二级子公司共 21 家，其中，子公司广东宏大爆破股份有限公司于 2012 年 6 月在深圳交易所中小板上市，2022 年 1 月更名为广东宏大控股集团股份有限公司（证券代码：002683，证券简称：广东宏大）；子公司广西贵糖（集团）股份有限公司于 1998 年 11 月在深圳交易所 A 股上市，2018 年 7 月正式更名为广西粤桂广业控股股份有限公司（证券代码：000833，证券简称：粤桂股份）；子公司广东广咨国际投资咨询集团股份有限公司于 2016 年 4 月在全国中小企业股转系统挂牌（证券代码：836892，证券简称：广咨国际）；子公司中山凯旋真空科技股份有限公司于 2018 年 8 月在全国中小企业股转系统挂牌（证券代码：872916，证券代码：凯旋真空）。截至 2024 年 3 月 31 日，公司对广东宏大股权质押数为 1,310.65 万股，占公司持股比例的 6.32%，占广东宏大股份的 1.73%；公司未对其余上市子公司股权进行质押。

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，广东证监局对公司采取出具警示函的行政监管措施，后续需持续关注公司相关治理风险。

公司分别为于 2023 年 11 月 23 日和 2024 年 1 月 25 日发布公告，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）。主要内容为，为解决子公司广咨国际存在的同业竞争问题，公司于 2021 年 9 月 10 日出具《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。由于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；广东证监局决定对公司采取出具警示函的行政监管措施。后续需持续关注公司相关治理风险。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2024 年 5 月 7 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。

偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

1、水务

我国总用水量规模总体平稳，污水处理能力持续提升，节水型社会构建将进一步提升水务企业效率，促进相关投资增长。

供水方面，根据国家统计局数据，2022 年，我国水资源总量为 27,088.1 亿立方米，人均水资源量为 1,918.2 立方米/人，淡水资源总量虽然保持高位，但我国人均资源量只有世界平均水平的四分之一，同时水资源主要分布在南方区域，地域分布不均衡。为提高用水质量，提升水资源利用效率，2023 年 2 月，水利部印发《2023 年水利系统节约用水工作要点》强化万元地区生产总值用水量、万



元工业增加值用水量等关键用水指标管控，推广“节水贷”金融服务等。2024 年 2 月，水利部印发《2024 年水利系统节约用水工作要点》，强调要建立健全节水制度政策，严格总量强度双控管理，全面实施国家节水行动，推动重点领域区域节水优先等。节水型社会构建将进一步提升水务企业效率，促进相关投资增长。根据《中华人民共和国 2023 年国民经济和社会发展统计公报》数据，2023 年，我国总用水量 5,907 亿立方米，同比下降 1.5%，规模总体保持平稳。

污水处理行业属于水务终端处理行业，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，目前国家政策不断向污水处理行业倾斜。根据《2022 年城乡建设统计年鉴》，2013~2022 年末，我国城市和县城的污水处理厂日处理能力持续提升，复合增长率分别为 6.31%和 5.03%；同期，我国城市和县城的污水处理率均保持稳定增长。在相关政策引导下，污水资源化利用将成为水务行业的重要发展方向。

行业竞争方面，目前我国水务行业的竞争主体主要是地方政府下属的区域性水务企业和具有技术优势和项目经验的跨区域的水务投资运营企业，市场格局较为稳定，随着国家对环保需求的不断提高，未来水务行业竞争将体现为与提质改造相关资本实力的竞争及技术的竞争。

2、民爆行业

2023 年，民爆行业稳定发展，全年主要经济指标继续向好；民爆器材生产企业走向大型化及向产业链下游大力延伸发展“爆破一体化”成为行业发展方向。

民用爆破器材是指用于非军事目的的各种炸药及其制品和火工品的总称，民用爆炸物品包括工业炸药、工业雷管、工业索类火工品 3 大类及其他民用爆炸物品和原材料。

2021 年 11 月，《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》正式发布，其对企业安全生产标准提出更高要求，并提出加强创新驱动能力，提高核心竞争力；同时《规划》提出推进行业重组整合，调整产能布局，优化产品结构、推动企业转型四方面部署，进一步推动行业集中度提高，并加强企业内部管理水平，预计未来行业将进一步提高。

从民爆产品供应来看，随着国家对环保以及安全生产的重视，高污染、高耗能民爆产品和生产技术落后的企业逐步淘汰。2023 年，中国工业炸药和雷管的供应增减不一，工业炸药产量 458.10 万吨，同比增长 4.34%；工业雷管产量 7.24 亿发，同比下降 10.06%。2023 年，工业炸药销量 458.19 万吨，同比增长 4.62%；工业雷管销量 7.29 亿发，同比下降 10.54%。

2023 年，民爆行业稳定发展，全年主要经济指标继续向好。生产企业累计完成生产总值 436.58 亿元，同比增长 10.93%；累计完成销售总值 434.48 亿元，同比增长 11.73%。累计实现主营业务收入 499.51 亿元，同比增长 14.19%；累计实现利税总额 117.12 亿元，同比增长 39.97%；累计实现利润总额 85.27 亿元，同比增长 44.99%；累计实现爆破服务收入 338.04 亿元，同比增长 6.80%。

整体来看，随着我国经济的稳定发展，爆破器材的需求将保持稳定，安全生产要求不断提高，企业重组整合是行业趋势。传统的民爆器材生产企业走向大型化及向产业链下游大力延伸发展“爆破一体化”成为行业发展方向。

（三）区域环境

2023 年，广东省地区生产总值仍居全国首位，为公司发展提供了良好的外部环境。

2023 年，广东省地区生产总值 135,673.16 亿元，同比增长 4.8%，地区生产总值仍居全国首位，为公司发展提供了良好的外部环境。同期，全省固定资产投资同比增长 2.5%，分领域看，基础设施投资同比增长 4.2%、房地产开发投资同比下降 10.0%；全省规模以上工业增加值同比增长 4.4%，其



中，先进制造业增加值同比增长 6.1%。

广东省制造业实力较强，具备良好的工业基础，以金融为代表的第三产业发展迅速。2023 年，第一产业增加值 5,540.70 亿元，同比增长 4.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 4.4%；第二产业增加值 54,437.26 亿元，同比增长 4.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 40.0%；第三产业增加值 75,695.21 亿元，同比增长 4.7%，对地区生产总值增长的贡献率为 55.6%。三次产业结构比重为 4.1:40.1:55.8，第三产业占比略有提高。

2024 年 1~3 月，广东省实现地区生产总值为 31,510.66 亿元，同比增长 4.4%，其中，第一产业增加值为 1,054.24 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值为 11,735.52 亿元，同比增长 6.1%；第三产业增加值为 18,720.90 亿元，同比增长 3.5%。同期，规模以上工业增加值 0.91 万亿元，同比增长 6.1%；全社会固定资产投资同比增长 4.0%；社会消费品零售总额 1.22 万亿元，同比增长 3.8%。

财富创造能力

公司作为广东省环保清洁工业领域重要的投融资主体，在推动广东省环境治理及清洁能源利用等方面仍发挥重要作用，业务具有一定的绿色效益；2023 年，营业收入和毛利润仍主要来源于环境综合治理和装备制造业务，营业收入同比略有增长，毛利率同比有所提高。

公司作为广东省环保清洁工业领域重要的投融资主体，在推动广东省环境治理及清洁能源利用等方面仍发挥重要作用，业务具有一定的绿色效益，拥有污水处理、成品油与燃气储存批发、爆破、矿山环保开采和科技服务等产业。2023 年，公司仍主要从事环境综合治理及相关、装备制造、化工产品生产及相关业务，营业收入同比略有增长，毛利率同比有所提高。

表 2 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	60.90	100.00	291.61	100.00	290.36	100.00	274.38	100.00
环境综合治理及相关	30.17	49.55	130.85	44.87	140.38	48.35	140.98	51.38
装备制造	23.17	38.05	120.96	41.48	106.89	36.81	94.19	34.33
化工产品生产及相关	7.55	12.40	39.79	13.64	43.09	14.84	39.22	14.29
毛利润	12.37	100.00	55.97	100.00	41.74	100.00	45.37	100.00
环境综合治理及相关	6.27	50.65	25.58	45.70	13.42	32.15	17.75	39.11
装备制造	4.32	34.88	25.12	44.88	20.49	49.09	18.50	40.78
化工产品生产及相关	1.79	14.47	5.27	9.42	7.83	18.75	9.13	20.11
毛利率	20.32		19.19		14.37		16.54	
环境综合治理及相关	20.77		19.55		9.56		12.59	
装备制造	18.62		20.77		19.17		19.64	
化工产品生产及相关	23.71		13.25		18.17		23.27	

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，2023 年，公司营业收入和毛利润仍主要来源于环境综合治理及装备制造业务，其中环境综合治理及相关板块营业收入同比有所下降，但毛利率同比大幅提高，主要是毛利率为负的外伶仃海砂项目运营期在 2022 年 10 月到期所致；装备制造业务以绿色制造和矿山环保开采为主，营业收入同比有所增长，主要是矿山环保开采营业收入增加所致，毛利率同比小幅提高；化工产品



生产及相关业务营业收入同比有所下降，毛利率同比有所下降，主要是下游市场需求下降，产品价格下跌所致。

2024 年 1~3 月，公司实现营业收入 60.90 亿元，同比变化不大，毛利率为 20.32%，同比有所提高。

（一）环境综合治理及相关

1、环境及流域治理

广东省广业环保产业集团有限公司污水处理业务在广东省仍具有较强的市场地位。

环境综合治理板块主要由子公司广东省广业环保产业集团有限公司（以下简称“环保集团”）负责。跟踪期内，公司相关业务的业务模式未发生明显变化。

截至 2024 年 3 月末，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。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。

表 3 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月环保集团污水处理经营情况				
指标	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期末总污水处理能力 ¹ （万吨/日）	567.18	568.28	544.55	539.19
期末已运营污水处理能力（万吨/日）	410.50	418.78	398.80	377.27
污水处理量（亿吨/年）	2.75	11.99	12.36	10.59
平均水价（元/吨）	1.48	1.48	1.41	1.32
营业收入（亿元）	6.70	25.98	25.49	18.39

数据来源：根据公司提供资料整理

环保集团的污水处理运营模式包括 TOT、BOT 及 PPP 等多种形式，截至 2024 年 3 月末，环保集团在运营的 TOT 污水处理厂共 8 座，已实现满负荷运营。

表 4 截至 2024 年 3 月末运营的 TOT 污水处理项目情况（单位：万吨/日、亿元）				
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	7.50	7.50	0.70	2009.12~2039.11
澄海区清源水质净化厂一期工程	6.00	6.00	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	5.00	5.00	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 ²	4.00	4.00	1.50	2021.12~2049.11
合计	32.50	32.50	5.80	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，环保集团无在建的 BOT 项目，已投入运营 BOT 污水处理厂共计 99 座，设

¹ 总污水处理能力是指公司已签约的污水处理项目的污水处理能力之和，包括在运营、在建及已签约拟建项目。

² 该 PPP 项目污水处理单价保密。汕头市潮阳区和平、铜孟 2 座污水处理厂为 TOT 形式。



计规模为 397.88 万吨/日，实际处理规模为 333.16 万吨/日。

截至 2024 年 3 月末，环保集团无在建的 PPP 项目，已投入运营 PPP 污水处理厂共计 104 座，设计规模为 78.52 万吨/日，实际处理规模为 46.91 万吨/日。

流域治理方面，环保集团承担的项目包括练江汕头段、揭阳段环保基础设施建设项目以及 2023 年新增的普宁市练江流域污染综合整治部分建设项目、揭东区枫江流域污水干支管网完善工程项目和枫江流域污水管网建设工程三期项目，污水处理厂区规模 35.20 万吨/日，配套管网 2,650.7 公里。截至 2024 年 3 月末，项目累计运营收入为 9.78 亿元，回款金额 1.95 亿元。

整体来看，环保集团污水处理业务在广东省仍具有较强的市场地位。

2、燃化能源

高品质油品及天然气终端等燃化能源业务以成品油、天然气和化工产品贸易为主，2023 年，国内成品油市场出现价格下滑，燃化能源业务收入同比有所下降。

高品质油品及天然气终端等燃化能源业务以成品油、天然气和化工产品贸易为主，由广东广业投资集团有限公司（以下简称“广业投资集团”）本部及下属的广东广业石油天然气有限公司（以下简称“油气公司”）经营。2023 年，由于国内成品油市场出现价格下滑，燃化能源业务收入同比有所下降。

表 5 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司燃化能源业务经营情况

指标	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
燃料油、柴油、煤油（万吨）	1.44	8.68	10.71	12.56
民用汽油（万吨）	6.76	36.33	36.64	40.57
轻质循环油和液化天然气等（万吨）	0.00	0.00	154.08	93.11
收入（亿元）	6.16	33.59	35.44	68.69

数据来源：根据公司提供资料整理

油品供应方面，油气公司的油品采购主要来自于石油贸易企业，同时油气公司也从中国石油天然气股份有限公司、中国石油化工股份有限公司、中国海洋石油有限公司三大石油集团采购部分成品油。2023 年，广业投资集团和油气公司前五大供应商共采购 22.70 万吨，采购金额为 18.99 亿元。

表 6 2023 年广业投资集团和油气公司前五大供应商采购情况（单位：万吨、亿元）

供应商名称	采购数量	采购金额
浙江舟山鑫顺石油化工有限公司	5.50	4.79
海南延盛能源有限公司	4.90	4.15
广西中石油国际事业有限公司	4.70	3.93
中国石油天然气股份有限公司广东佛山销售分公司	4.00	3.05
广东统信石油化工有限公司	3.60	3.07
合计	22.70	18.99

数据来源：根据公司提供资料整理

在结算方面，油气公司从央企或央企全资子公司的采购结算方式为先款后货，与其他油品供应商的结算方式则为货到付款。

销售方面，跟踪期内，公司业务销售模式无重大变化。2023 年，广业投资集团和油气公司前五大成品油批发商前五大客户的销售规模为 19.20 万吨，销售额为 16.33 亿元。

**表 7 2023 年广业投资集团和油气公司前五大成品油批发商销售情况（单位：万吨、亿元）**

客户名称	销售数量	销售金额
佛山市叁潭加油站有限公司	11.20	9.60
广州新沙加油站有限公司	2.30	1.96
广州久昊能源有限公司	2.20	1.80
中山市长虹石油贸易有限公司	1.80	1.51
东莞市长安利源石油有限公司	1.70	1.46
合计	19.20	16.33

数据来源：根据公司提供资料整理

终端加油站客户方面，目前广业投资集团合作终端加油站在省内共有 156 家，以广佛为中心，营销网络南至中山、珠海，北至清远、韶关，西至肇庆。加油站终端类的前五大客户包括广州新沙加油站有限公司东沙东加油站、佛山市拜登加油站有限公司、东莞市长安利源石油有限公司、广州市红路加油站和广州公交集团能源有限公司。截至 2023 年末，广业投资集团（含油气公司）拥有油库 1 座，总储量 7.8 万立方米，拥有自主运营的加油站 14 座。2023 年，加油站实现销售量 9.45 万吨，同比增长 25.73%，实现收入 8.73 亿元，同比增加 1.33 亿元，整体运营较为平稳。

3、固废处理与土壤修复

固废处理业务为广业投资集团未来重点发展板块，随着垃圾焚烧发电项目的建设和运营，将一定程度增强广业投资集团在省内环保能源市场的影响力。

固废处理业务为广业投资集团未来重点发展板块，收入来源主要有垃圾发电收入和垃圾处理收入，垃圾发电收入由发电量、上网电量及上网电价等因素决定。目前，广业投资集团下辖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已经投入运营，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 年末未进行发电作业，预计 2024 年完成改造并投入运营，因平湖垃圾焚烧发电项目收入及利润水平占公司比重较小，因此对公司的盈利能力影响较小。除平湖垃圾焚烧发电项目外，2023 年，其余各运营垃圾焚烧发电项目运营平稳。

2023 年，石家庄垃圾焚烧发电项目的运营公司石家庄市冀粤生物质能发电有限公司营业收入为 0.84 亿元，净利润为 0.05 亿元；普宁一期垃圾焚烧发电项目的运营公司普宁市广业环保能源有限公司营业收入为 0.86 亿元，净利润为 0.35 亿元；普宁二期垃圾焚烧发电项目的运营公司普宁市广业粤能环保能源有限公司营业收入为 0.72 亿元，净利润为 0.01 亿元。



表 8 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月主要垃圾焚烧发电项目清洁发电主要指标

指标	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
平湖垃圾焚烧发电项目				
装机容量（兆瓦）	停产进入改造阶段			
发电量（万千瓦时）				
上网电量（万千瓦时）				
上网电价（元/千瓦时）				
石家庄垃圾焚烧发电项目				
装机容量（兆瓦）	19.5	19.5	19.5	19.5
发电量（万千瓦时）	2,868.54	10,124.61	10,883.09	9,795.028
上网电量（万千瓦时）	2,315.69	8,173.92	8,943.51	7,855.512
上网电价（元/千瓦时）	0.65	0.65	0.65	0.4644
普宁一期垃圾焚烧发电项目				
装机容量（兆瓦）	15	15	15	15
发电量（万千瓦时）	3,116.57	11,004.07	10,120.06	12,630.41
上网电量（万千瓦时）	2,714.10	9,508.50	8,475.54	10,487.30
上网电价（元/千瓦时）	0.453	0.453	0.453	0.453
普宁二期垃圾焚烧发电项目				
装机容量（兆瓦）	25	25	25	25
发电量（万千瓦时）	1,562.3	14,031.57	14,411.60	604.93
上网电量（万千瓦时）	1,338.9	11,549.67	12,018.53	460.48
上网电价（元/千瓦时）	0.453	0.453	0.453	0.453

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，广业投资集团在建垃圾焚烧发电项目 4 个，尚需投资 12.82 亿元。随着垃圾焚烧发电项目的建设和运营，将一定程度增强广业投资集团在省内环保能源市场的影响力。

表 9 截至 2024 年 3 月末广业投资集团在建的垃圾焚烧发电项目情况（单位：兆瓦、亿元）

项目名称	装机容量	投资概算	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	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）装备制造

1、矿业开采、爆破服务及军民融合

广东宏大是国内提供民爆一体化服务供应商，同时具备技术和资质优势，在行业内具有较强的市场地位；2023 年，由于加大了重要地区的市场投入，广东宏大营业收入同比有所增长。

广东宏大是国内提供民爆一体化服务供应商，同时具备技术和资质优势，在行业内具有较强的市场地位。2023 年，广东宏大共获得发明专利 35 个，实用新型专利 67 个，部级工法 1 个。



表 10 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月广东宏大营业收入结构（单位：亿元、%）

指标	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
露天矿山开采	12.26	15.22	66.78	18.01	60.67	16.47	49.51	16.66
防务装备	0.71	17.28	1.71	15.14	2.90	13.24	3.86	30.21
地下矿山开采	4.70	12.94	22.56	13.31	13.06	16.90	11.59	18.67
民爆器材销售	4.20	28.11	22.82	36.50	21.86	29.59	18.69	29.34
其他	0.04	13.86	1.54	15.58	3.20	12.00	1.61	10.00
合计	21.91	17.26	115.43	20.67	101.69	18.93	85.26	20.30

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，由于加大了重要地区的市场投入，广东宏大营业收入同比有所增长，毛利率同比小幅提升。

截至 2023 年末，广东宏大年采剥总量超过 96,241.20 万方，拥有 49.4 万吨（含现场混装产能）炸药年许可产能、5,334 万发工业雷管年许可产能，同时拥有总装备部核发的“装备制造资质”和商务部核发的境外工程承包经营权，军民融合产品制造及服务为广东宏大战略转型方向。

2、绿色制造及科技服务

广东省广业装备制造集团有限公司谋求转型升级，积极向装备制造及新材料领域转型，2023 年，随着市场拓展、项目落地及上市子公司凯旋真空订单增加，营业收入同比有所增长。

绿色制造板块主要由下属子公司广东省广业装备制造集团有限公司（以下简称“装备集团”负责）。2023 年，装备集团实现营业收入 6.06 亿元，同比增长 13.15%，主要是市场拓展、项目落地及上市子公司凯旋真空订单增加所致。装备集团谋求转型升级，积极向装备制造及新材料领域转型。

装备集团子公司凯旋真空属于泵及真空设备制造行业的生产商和服务商，产品主要分为真空成套装备、新材料装备、光电装备、环保装备四大系列，主要应用于电工装备制造、热处理、海工装备制造、金属冶炼、半导体制造、玻璃镀膜等领域。截至 2023 年末，累计取得 303 项专利技术，其中发明专利 23 项。2023 年，凯旋真空实现收入 1.76 亿元，同比增长 34.51%，主要是海外真空装备业务需求增长，订单增加所致；净利润 190.56 万元，同比实现扭亏。

（三）化工产品生产及相关

2023 年，由于下游需求低迷，公司主要矿石产品及硫酸等化工产品价格下降，硫铁矿产品板块营业收入和毛利率同比均有所下降；由于浆纸厂整体搬迁建设项目全面完成，纸浆板块营业收入同比大幅增长；机制糖业务收入同比小幅下降。

化工产品生产及相关板块主要从事硫铁矿开采与硫酸制造、磷化工等精细化工产品制造业务以及糖、纸浆纸业务和特种食品配料制造，主要运营主体为粤桂股份和广东广业清怡食品科技有限公司（以下简称“广业清怡”）。

1、硫铁矿资源开发利用

硫铁矿资源开发利用主要由粤桂股份下属广东广业云硫矿业有限公司（以下简称“云硫矿业”）负责，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，平均品位为 31.04%，是生产硫酸的优质化工原料。截至 2023 年末，云硫矿业采矿许可证范围内保有硫铁矿资源量 10,619 万吨。



表 11 2023 年云硫矿业前五大客户销售情况（单位：万吨、亿元）		
客户名称	销售数量	销售金额
第一名	21.26	1.31
第二名	11.27	0.70
第三名	8.32	0.50
第四名	7.87	0.49
第五名	13.91	0.45
合计	62.63	3.45
数据来源：根据公司提供资料整理		

云硫矿业主要经营模式是开采、加工、销售。其主要产品有硫铁矿、硫酸和磷肥，已形成年产硫精矿 140 万吨、硫酸 52 万吨、氨基磺酸 2 万吨、铁矿粉 20 万吨的生产规模。“云硫”商标是广东省著名商标，其相关品牌的产品在广东省市场上具有较高的市场认可度和较强竞争力。

销售方面，云硫矿业的客户主要为长江以南地区的化肥、钛白粉、电解锰、有色金属、钢铁等行业客户，并以化肥、钛白粉和电解锰行业为主。跟踪期内，云硫矿业销售和结算模式无变化。

表 12 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司硫铁矿产品销售情况（单位：万吨、亿元）								
指标	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	销量	销售收入	销量	销售收入	销量	销售收入	销量	销售收入
矿石产品	30.86	2.20	126.38	7.42	118.32	8.59	116.82	6.29
其中：硫精矿	27.30	2.07	107.67	6.80	97.78	7.74	90.12	5.53
化工产品	13.26	0.60	72.47	3.08	68.25	3.87	71.02	4.74
其中：硫酸	6.93	0.14	40.23	0.88	36.06	1.70	36.90	2.14
其他	-	0.48	-	1.19	-	0.80	-	1.30
合计	44.12	3.28	198.86	11.69	186.57	13.26	187.84	12.33
数据来源：根据公司提供资料整理								

2023 年，矿石产品和化工产品的毛利率分别 41.07%和 21.82%，由于下游需求低迷，公司主要矿石产品价格有所下降，硫酸等化工产品价格大幅下降，硫铁矿产品板块营业收入和毛利率同比均有所下降。

2、糖、纸浆及特种食品配料制造

纸浆方面，粤桂股份浆纸厂整体搬迁建设项目全面完成，浆纸产量同大幅增长，其中，产机制浆 10.19 万吨，同比增加 5.82 万吨，产机制纸 1.31 万吨，同比增加 0.87 万吨。2023 年，该板块实现营业收入 4.30 亿元，同比增长 75.26%。

机制糖方面，粤桂股份 2022/2023 榨季产糖量 5.89 万吨，规模较小，同比下降 23.80%，实现营业收入 4.18 亿元，同比下降 2.99%。2023 年，粤桂股份继续开展食糖贸易业务，实现销售收入 13.15 亿元，同比下降 2.46%。

3、食品添加剂

食品添加剂方面，广东广业清怡食品科技股份有限公司（以下简称“广东清怡”）拥有“清怡”和“牛塘”两个甜味剂生产基地，三氯蔗糖年产能 1,800 吨，阿斯巴甜年产能 3,600 吨，燕麦葡聚糖年产能 200 吨，其在甜味剂细分领域的市场地位较强。2023 年，广东清怡实现营业收入 6.20 亿元，同比下降 30.64%。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，受毛利率提升的影响，公司利润规模显著提高；2024 年 1~3 月，公司利润规模同比降幅较大。

2023 年，公司营业收入同比略有增长，毛利率同比有所提高。同期，公司期间费用同比有所增长，其中销售费用同比小幅增长，主要是职工薪酬增长所致；管理费用同比小幅增长，主要是职工薪酬增长所致；研发费用同比有所增长，主要是人工费和直接投入增加所致；随着利息支出的减少，财务费用同比有所下降。同期，期间费用率同比有所增长，期间费用规模仍较大，一定程度上侵蚀利润空间。

表 13 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	60.90	291.61	290.36	274.38
毛利率	20.32	19.19	14.37	16.54
期间费用	8.58	36.24	34.48	33.04
销售费用	0.79	3.93	3.62	3.59
管理费用	4.09	17.46	16.26	16.01
研发费用	1.31	6.42	5.50	4.87
财务费用	2.39	8.44	9.09	8.57
期间费用/营业收入	14.09	12.43	11.87	12.04
其他收益	0.32	0.88	1.31	1.38
投资收益	0.86	4.27	5.90	9.96
公允价值变动收益	-0.45	0.06	-5.74	12.89
营业利润	4.03	18.05	3.24	22.93
利润总额	3.91	17.52	3.51	22.21
净利润	3.21	13.77	1.25	14.90
总资产报酬率	0.89	3.74	2.35	4.66
净资产收益率	1.27	5.50	0.52	5.86

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司其他收益仍主要为收到的各项补贴，同比有所下降；投资收益同比有所下降，主要是股权处置减少以及参股公司效益下降所致；公允价值变动收益同比由负转正，主要是公司持有的南方电网综合能源股份有限公司（以下简称“南网能源”）股价上升所致。同期，公司营业利润、利润总额和净利润同比均增幅较大；总资产报酬率和净资产收益率同比均有所提升。同期，受毛利率提升的影响，公司利润规模显著提高。

2024 年 1~3 月，公司营业收入同比变化不大；毛利率同比有所提高；期间费用同比有所增长；公允价值变动收益同比由 4.60 亿元转为-0.45 亿元，主要是南网能源股价下跌所致，受此影响，公司营业利润、利润总额和净利润同比均降幅较大。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道通畅且仍较为多元，融资能力较强。

公司融资渠道主要包括银行借款、发行债券、股权融资等。截至 2023 年末，公司短期借款和长期借款中的信用借款分别为 57.99 亿元和 48.77 亿元，信用贷款占比 50.77%。银行授信方面，截至



2024 年 3 月末，公司共计获得银行授信 1,487.09 亿元，尚未使用的授信额度为 1,171.36 亿元，授信额度充裕。债券融资方面，公司于债券市场发行多期债务融资工具，可通过资本市场直接融资。此外，公司对广东宏大、粤桂股份、广咨国际、凯旋真空等上市公司实现控股，可获得股权融资。整体来看，公司融资渠道通畅且仍较为多元，融资能力较强。

2023 年以来，公司资产规模持续增长，仍以非流动资产为主；受限资产规模仍较大，对资产流动性形成一定影响。

2023 年以来，公司资产规模持续增长，资产结构仍以非流动资产为主。

公司流动资产以货币资金和应收账款等为主。2023 年末，公司货币资金同比小幅增长，受限货币资金 5.28 亿元，占比 4.55%。同期，应收账款同比有所增长，主要是因地方政府财政资金紧张，污水处理费回款时间延后所致，累计计提坏账准备 9.48 亿元；账龄以 1 年以内为主，余额占比 63.39%；期末应收账款余额前五名分别为汕头市潮阳区城市管理和综合执法局 7.24 亿元、汕头市潮南区城市管理和综合执法局 3.17 亿元、湛江市财政局 2.91 亿元、宁夏泰华大石头煤业有限公司 2.50 亿元及湛江市水务局 2.41 亿元，占应收账款总额的 22.17%，累计计提坏账准备 2.56 亿元。

表 14 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	290.14	36.96	285.19	36.48	257.36	34.90	239.51	32.46
货币资金	111.70	14.23	115.88	14.82	108.36	14.69	107.20	14.53
应收账款	81.91	10.44	72.70	9.30	59.12	8.02	36.85	5.00
非流动资产合计	494.77	63.04	496.67	63.52	480.09	65.10	498.24	67.54
无形资产	245.67	31.30	245.38	31.38	241.96	32.81	203.29	27.56
固定资产	70.47	8.98	72.32	9.25	68.53	9.29	56.29	7.63
长期股权投资	49.91	6.36	49.28	6.30	49.26	6.68	48.69	6.60
其他非流动资产	24.00	3.06	24.85	3.18	26.90	3.65	86.44	11.72
资产总计	784.91	100.00	781.86	100.00	737.45	100.00	737.75	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产以无形资产、固定资产、长期股权投资和其他非流动资产等为主。2023 年末，无形资产同比略有增长，累计计提减值准备 0.08 亿元，主要包括特许权 222.82 亿元、土地使用权 18.94 亿元；固定资产同比小幅增长，主要是部分在建工程结转至固定资产所致，其中，房屋及建筑物 31.96 亿元、机器设备 30.72 亿元，期末固定资产累计计提减值准备 0.14 亿元；长期股权投资同比变化不大，以对联营企业的投资为主，期末计提长期股权投资减值准备 6.18 亿元；其他非流动资产同比有所下降，主要是代惠州市投资管理公司投资中海石油化工有限公司款同比由 2.71 亿元降至 0 元所致。

2024 年 3 月末，公司总资产较 2023 年末略有增长，其中，应收账款较 2023 年末有所增长；资产的其他各主要科目均较 2023 年末变化不大。

资产周转方面，2023 年，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 81.37 天和 27.81 天，应收账款周转效率同比有所下降，存货周转效率同比有所提升。2024 年 1~3 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 114.25 天和 29.63 天。

截至 2023 年末，公司受限资产为 196.20 亿元，占总资产的 25.09%，占净资产的 78.30%。2024 年 3 月末，公司受限资产较 2023 年末小幅下降，占总资产的 24.48%，占净资产的 76.38%，占比仍



较高，主要是无形资产受限，主要用于抵押、质押。公司受限资产规模仍较大，对资产流动性形成一定影响。

表 15 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）		
项目	账面价值	受限原因
无形资产	162.78	抵押、质押借款
固定资产	8.52	抵押借款
货币资金	1.91	保证金、诉讼冻结、住房基金
应收账款	4.80	质押借款
在建工程	3.04	抵押借款
应收款项融资	0.29	质押借款
应收票据	0.49	质押及贴现
其他	10.34	抵押、质押借款；期末未终止确认已背书未到期票据
合计	192.18	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2023 年以来，公司总负债规模持续增长，2023 年末债务结构趋于平衡，2024 年 3 月末以非流动负债为主，资产负债率变动不大。

2023 年以来，公司总负债规模持续增长，2023 年末债务结构趋于平衡，2024 年 3 月末以非流动负债为主，资产负债率变动不大。

表 16 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）								
项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	83.54	15.66	91.75	17.27	88.88	17.94	85.05	17.59
短期借款	76.99	14.44	67.76	12.75	62.02	12.52	49.37	10.21
其他应付款	28.27	5.30	30.44	5.73	22.21	4.48	20.65	4.27
一年内到期的非流动负债	8.42	1.58	29.34	5.52	13.84	2.79	27.69	5.73
其他流动负债	22.99	4.31	25.03	4.71	35.51	7.17	29.71	6.15
流动负债合计	244.46	45.84	267.09	50.27	245.63	49.59	236.65	48.95
应付债券	121.37	22.76	120.06	22.60	97.51	19.69	67.32	13.92
长期借款	138.13	25.90	116.44	21.92	114.03	23.02	117.20	24.24
长期应付款	12.97	2.43	11.81	2.22	12.21	2.47	14.84	3.07
非流动负债合计	288.83	54.16	264.19	49.73	249.72	50.41	246.84	51.05
负债总额	533.29	100.00	531.28	100.00	495.35	100.00	483.50	100.00
短期有息债务	108.16	20.28	118.44	22.29	104.67	21.13	105.56	21.83
长期有息债务	266.81	50.03	241.81	45.52	225.84	45.59	216.57	44.79
总有息债务	374.97	70.31	360.26	67.81	330.52	66.72	322.13	66.62
资产负债率	67.94		67.95		67.17		65.54	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债以应付账款、短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债为主。2023 年末，应付账款仍主要为公司应付货款和工程结算款等，同比小幅增长，账龄在 1 年以内的余额占比 47.61%，占比变化不大；短期借款同比有所增长，主要是信用借款增多所致；其他应



付款同比有所增长，主要是往来款、押金及保证金、购置长期资产款未付款和代收代付（暂收应付）款，上述四项总额为 25.26 亿元；一年内到期的非流动负债同比增幅较大，主要是债务即将到期所致；由于短期应付债券减少，其他流动负债规模同比有所下降。

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和长期应付款等构成。2023 年末，应付债券同比有所增长，主要是新发行债券所致；长期借款同比略有增长；长期应付款同比略有下降，主要是融资租赁款减少所致。

2024 年 3 月末，公司总负债较 2023 年末略有增长，其中，短期借款和长期借款随融资规模的增加较 2023 年末有所增长；一年内到期的非流动负债较 2023 年末显著下降；应付账款较 2023 年末有所下降；负债的其他各主要科目均较 2023 年末变化不大。

2023 年以来，公司总有息债务规模持续增长，截至 2024 年 3 月末，短期有息债务规模较大，公司面临一定短期偿付压力。

2023 年以来，公司总有息债务规模持续增长，占总负债的比重持续提高。从期限结构来看，公司有息债务仍以长期有息债务为主，但短期有息债务规模仍较大，截至 2024 年 3 月末，短期有息债务规模较大，公司面临一定短期偿付压力。

表 17 截至 2024 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	108.16	112.64	52.75	9.46	12.32	79.64	374.97
占比	28.84	30.04	14.07	2.52	3.29	21.24	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 3 月末，公司对外担保余额很小，整体风险可控。

2024 年 3 月末，公司对外担保余额 679.00 万元，对外担保比率 0.03%，其中对广东省铝合金型材制品厂（以下简称“铝合金厂”）提供担保 660.00 万元，对广东省矿山建设有限公司（以下简称“矿山建设公司”）提供担保 19.00 万元，铝合金厂已宣告破产，矿山建设公司已注销，但由于担保余额很小，整体风险可控。

截至 2023 年末，公司或子公司作为被告方的未决诉讼合计涉案金额 13,511.90 万元，主要是合同纠纷。2023 年末，公司未决诉讼已计提预计负债 1,384.10 万元。

2023 年末，公司所有者权益同比小幅增长，少数股东权益同比有所增长。

2023 年末，公司所有者权益为 250.57 亿元，同比小幅增长，其中实收资本仍为 15.46 亿元；资本公积 111.64 亿元，同比小幅增长，主要由于公司收到广东省财政厅重点国考断面达标攻坚资本金增加资本公积 4.93 亿元，退回省财政专项投入资本金减少资本公积 1.90 亿元；未分配利润 26.77 亿元，同比有所下降；少数股东权益 91.79 亿元，同比有所增长。2024 年 3 月末，公司所有者权益较 2023 年末变动不大。

2023 年，公司盈利仍能对利息形成保障。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.89 倍，盈利仍能对利息形成保障。同期，经营性净现金流仍能对利息形成覆盖。公司债务融资渠道较为多元，银行授信额度充足。公司受限资产规模较大，对资产流动性形成一定影响。2023 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.07 倍和 1.01 倍，同比均小幅提高；总有息债务/EBITDA 为 7.32 倍，同比有所提高；资产负债率为 67.95%，债务资本比率为 58.98%，同比均小幅增长。



（三）现金流

2023 年，公司经营性净现金流同比有所下降，对利息和负债的保障能力有所下降，但仍能对利息形成覆盖；公司在建及拟建项目较多，未来建设资金需求较大，仍面临一定的资本支出压力。

2023 年，公司经营性净现金流同比有所下降，主要是部分项目运营期到期，回款减少所致，对利息和负债的保障能力有所下降，但仍能对利息形成覆盖；投资性现金流净流出规模同比有所增长，主要是到期的理财产品减少，回款减少所致；筹资性现金流同比转为净流入，主要是支付的融资性往来款减少所致。

2024 年 1~3 月，公司经营性现金流净流出规模同比增加 2.21 亿元，主要是货款回款减少所致；投资性现金流仍为净流出，净流出规模同比变化不大；筹资性净现金流同比略有下降。

表 18 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	-9.66	30.61	37.04	44.43
投资性净现金流（亿元）	-10.27	-28.64	-9.73	-63.69
筹资性净现金流（亿元）	12.02	7.97	-26.52	35.73
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-2.95	2.42	2.46	3.07
经营性净现金流/流动负债（%）	-3.78	11.94	15.36	20.32
经营性净现金流/总负债（%）	-1.82	5.96	7.57	9.67

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目总投资额为 39.32 亿元，未来尚需投资 24.60 亿元（见附件 2-1）。此外，公司主要拟建项目计划投资额合计 12.15 亿元（见附件 2-2）。公司在建及拟建项目较多，未来建设资金需求较大，仍面临一定的资本支出压力。

外部支持

公司作为广东省环保清洁工业领域重要的投融资主体，也是粤东西北地区环境整治工作重要实施主体之一，在推动广东省环境治理、循环经济与环保科技方面具有重要地位，2023 年继续获得当地政府在税收优惠和政府补助等方面的支持。

广东省综合性产业投融资控股企业除公司之外，包括广东省广新控股集团有限公司、广东省粤海控股集团有限公司、广东恒健投资控股有限公司、广东省广晟控股集团有限公司等国有企业。公司专注于广东省环保清洁工业领域国有资产运营、整合及管理工作，作为广东省环保清洁工业领域重要的投融资主体，也是粤东西北地区环境整治工作重要实施主体之一，在推动广东省环境治理、循环经济与环保科技方面具有重要地位，2023 年继续得到当地政府在税收优惠和政府补助等方面的支持。

税收优惠方面，2023 年末，公司下属 27 家子公司享受高新企业 15%税收优惠。

政府补助方面，2023 年，公司获得计入其他收益的政府补助为 0.88 亿元，主要是税费返还、科技研发项目补贴等，计入营业外收入的与日常活动无关的政府补助为 0.13 亿元。

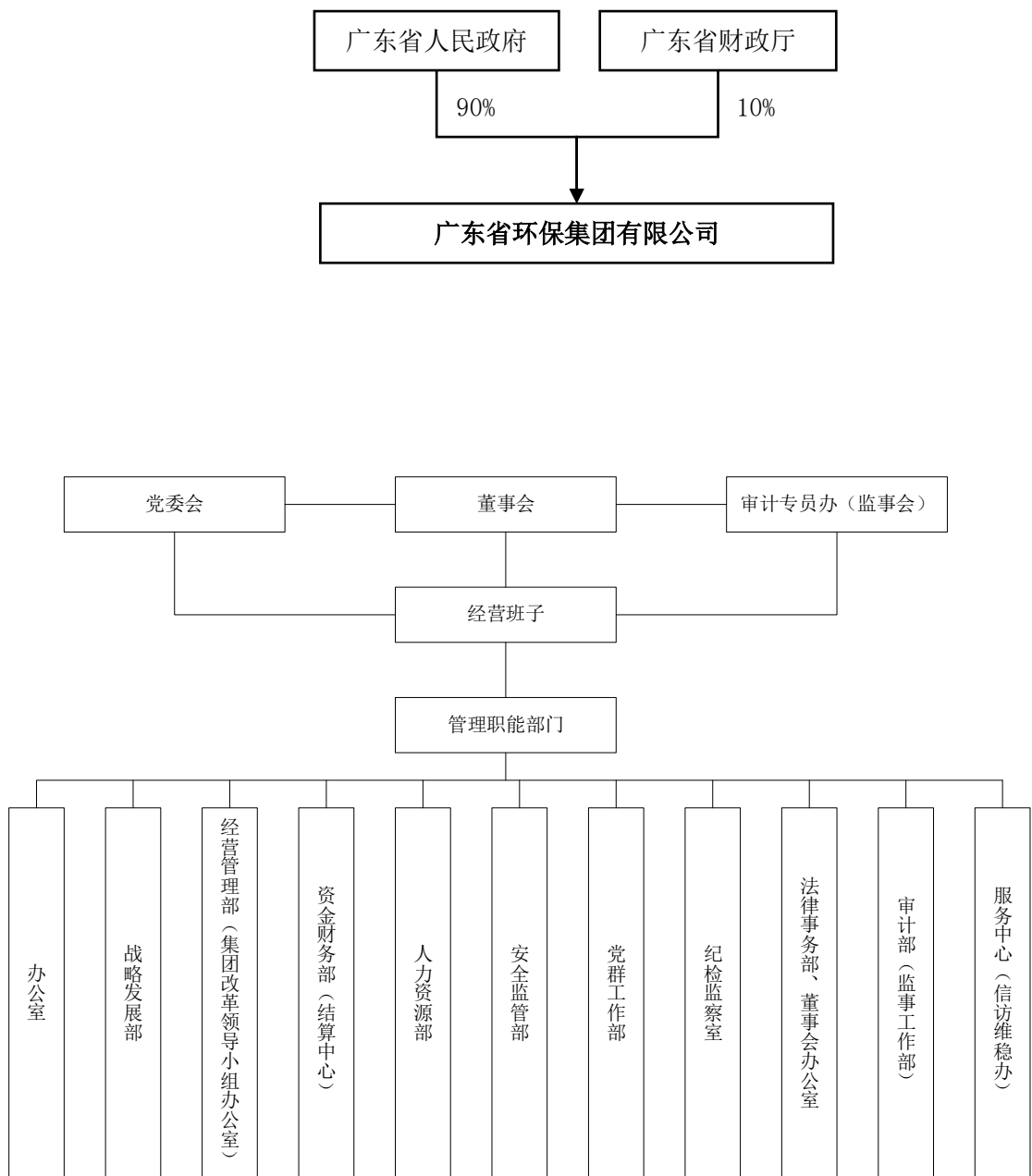
评级结论

综合分析，大公国际维持广东环保集团信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“17 广业 01”、“18 广业绿色债 01/G18 广业 1”、“18 广业绿色债 02/G18 广业 2”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 年 3 月末广东省环保集团有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 截至 2024 年 3 月末广东省环保集团有限公司主要在建工程情况

(单位: 亿元)

项目名称	预计投资	已完成投资	尚需投资
揭西县环保能源产业园	4.51	1.33	3.18
揭阳市区垃圾处理与资源利用厂（二期）	8.26	4.74	3.52
平湖垃圾焚烧发电厂（一期）提升改造项目	9.83	4.57	5.26
普宁北部生活垃圾环保处理中心项目	3.70	2.84	0.86
10 万吨/年精制湿法磷酸项目	9.85	0.86	8.99
碎磨系统大型化、自动化改造项目	3.17	0.38	2.79
合计	39.32	14.72	24.60

数据来源: 根据公司提供资料整理



2-2 截至 2024 年 3 月末广东省环保集团有限公司主要拟建工程情况

(单位：亿元)

项目名称	预计投资
清远英德石英矿项目	2.35
检测公司并购项目	4.80
自来水收购项目	5.00
合计	12.15

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 3 广东省环保集团有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年 (追溯调整)	2021 年 (追溯调整)
货币资金	111.70	115.88	108.36	107.20
应收账款	81.91	72.70	59.12	36.85
无形资产	245.67	245.38	241.96	203.29
固定资产	70.47	72.32	68.53	56.29
总资产	784.91	781.86	737.45	737.75
短期有息债务	108.16	118.44	104.67	105.56
总有息债务	374.97	360.26	330.52	322.13
负债合计	533.29	531.28	495.35	483.50
所有者权益	251.61	250.57	242.09	254.25
营业收入	60.90	291.61	290.36	274.38
净利润	3.21	13.77	1.25	14.90
经营活动产生的现金流量净额	-9.66	30.61	37.04	44.43
投资活动产生的现金流量净额	-10.27	-28.64	-9.73	-63.69
筹资活动产生的现金流量净额	12.02	7.97	-26.52	35.73
毛利率(%)	20.32	19.19	14.37	16.54
总资产报酬率(%)	0.89	3.74	2.35	4.66
净资产收益率(%)	1.27	5.50	0.52	5.86
资产负债率(%)	67.94	67.95	67.17	65.54
债务资本比率(%)	59.84	58.98	57.72	55.89
流动比率(倍)	1.19	1.07	1.05	1.01
速动比率(倍)	1.12	1.01	0.96	0.93
存货周转天数(天)	29.63	27.81	28.89	30.50
应收账款周转天数(天)	114.25	81.37	59.50	46.66
经营性净现金流/流动负债(%)	-3.78	11.94	15.36	20.32
经营性净现金流/总负债(%)	-1.82	5.96	7.57	9.67
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-2.95	2.42	2.46	3.07
EBIT 利息保障倍数(倍)	2.12	2.31	1.15	2.38
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.89	4.13	5.56
现金回笼率(%)	89.41	101.47	113.90	109.16
担保比率(%)	0.03	0.03	0.17	0.48



附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ³	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁴	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

³ 一季度取 90 天。⁴ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		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		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		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		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		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		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		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		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		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		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。

注：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。