



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2025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【2025】00784

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“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，“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：

二〇二五年六月二十七日



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
18 广业绿色债 02/G18 广业2	10	7 (5+2)	AAA	AAA	2024.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	918.77	844.10	781.86	737.45
所有者权益	309.43	257.57	250.57	242.09
总有息债务	425.38	403.70	365.16	337.18
营业收入	77.27	313.79	291.61	290.36
净利润	4.75	16.66	13.77	1.25
经营性净现金流	-9.49	37.71	30.61	37.04
毛利率	20.83	20.89	19.19	14.37
总资产报酬率	0.97	3.89	3.74	2.35
资产负债率	66.32	69.49	67.95	67.17
债务资本比率	57.89	61.05	59.30	58.21
EBITDA 利息保障 倍数 (倍)	-	4.32	3.89	4.13
经营性净现金流 流/总负债	-1.59	6.75	5.96	7.57

注: 公司提供了 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月财务报表, 致同会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 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) 分别对公司 2023 年及 2024 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 2022 年及 2023 年财务数据分别采用 2023 年及 2024 年审计报告调整数。公司 2025 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以及成品油和天然气批发、零售业务。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, 股权融资能力进一步提升, 继续获得当地政府在税收优惠和政府补助等方面的支持; 但 2024 年以来公司总有息债务规模持续增长, 在建及拟建项目未来建设资金需求较大, 仍面临一定的资本支出压力, 公司及其子公司先后被采取监管措施, 需持续关注公司相关治理风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2024 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;
- 跟踪期内, 公司新增两家上市子公司, 股权融资能力进一步提升;
- 2024 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:

- 2024 年以来, 公司总有息债务规模持续增长, 截至 2025 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未来建设资金需求较大, 仍面临一定的资本支出压力;
- 公司及其子公司先后被采取监管措施, 需持续关注公司相关治理风险。



评级模型打分表结果

因《通用企业信用评级方法与模型》（版本号：PF-TY-2023-V.1.0）进行修订，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 PFM-TY-2024-V.2.0，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	5.87
（一）市场竞争力	5.97
（二）运营能力	6.30
（三）可持续发展能力	3.07
要素二：偿债来源与负债平衡	5.49
（一）偿债来源	5.44
（二）债务与资本结构	5.32
（三）保障能力分析	5.90
（四）现金流量分析	5.23
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：环境要素上调 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，理由为公司及其子公司先后被采取监管措施，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	2024/06/27	白迪、肖尧	通用企业信用评级方法与模型（V.1.0）	点击阅读全文
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	-	-	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 2025 年 6 月 27 日至 2026 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
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 2025 年 3 月末，“18 广业绿色债 02/G18 广业 2”所募投项目已经投产运营，2024 年合计实现营业收入 7,232 万元，实现利润 3,212 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 2025 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，公司不设监事会、监事，由审计与风险委员会行使相关职权；职能部门增设财务共享中心。除上述事项外，法人治理结构其他方面无变化。截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围内的二级子公司共 24 家。截至 2025 年 3 月末，6 家上市子公司分别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）、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）、广东广咨国际投资咨询集团股份有限公司（证券代码：836892，证券简称：广咨国际）、中山凯旋真空科技股份有限公司（证券代码：872916，证券代码：凯旋真空）、湖北双剑鼓风机股份有限公司（证券代码：833468，证券简称：双剑股份）和新疆雪峰科技（集团）股份有限公司（证券代码：603227，证券简称：雪峰科技）。

公司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”）分别于 2024 年 9 月 24 日和 2025 年 1 月 21 日分两阶段以特定事项协议转让的方式完成对上市公司双剑股份 35.22%和 9.96%的股权收购，交易价格为 15,207.56 万元，即每股 3.188 元。2024 年 9 月 24 日第一阶段收购完成后，装备集团持有双剑股份的股份 37,188,998 股，持有比例 35.22%。2024 年 6 月 30 日，装备集团与双剑股份股东杨建明签订了《杨建明与广东省广业装备制造集团有限公司关于湖北双剑鼓风机股份有限公司之表决权委托协议》，协议约定杨建明将持有的 10,513,500 股股份（占双剑股份股份总数的 9.96%）的表决权独家且不可撤销地委托给装备集团行使，该协议已于 2024 年 7 月 6 日生效。截止公告披露日，装备集团拥有双剑股份 47,702,498 股表决权（占双剑股份股份比例为 45.17%），比双剑股份第一大股东杨建明拥有的表决权 29.82%多 15.35%，成为持有双剑股份表决权最多的股东，导致双剑股份控股股东由杨建明变为装备集团，实际控制人由杨建明变更为装备集团。



的实际控制人广东省人民政府。本次收购全部完成后，装备集团持有双剑股份 47,702,498 股的股份，持股比例为 45.17%。双剑股份主营业务按产品分类主要包括离心鼓风机、离心通风机等。

公司下属子公司广东宏大于 2025 年 2 月 26 日发布公告称，广东宏大以支付现金的方式向新疆农牧业投资（集团）有限责任公司购买其所持有的上市公司雪峰科技 225,055,465 股股份，占雪峰科技现有股份总数的 21.00%（以下简称“本次交易”）。本次交易每股价格为 9.80 元，交易价款合计 2,205,543,557 元。未设置业绩承诺及业绩补偿安排。本次交易完成后，雪峰科技成为广东宏大的控股子公司。雪峰科技主营业务按产品分类主要包括爆破服务、化工产品等。

截至 2025 年 5 月 29 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 6.93%，占广东宏大股份的 1.72%；公司未对其余上市子公司股权进行质押。

公司及其子公司先后被采取监管措施，需持续关注公司相关治理风险。

公司及其子公司先后被采取监管措施，需持续关注公司相关治理风险。公司分别于 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。

公司下属子公司粤桂股份于 2025 年 1 月 2 日发布《广西粤桂广业控股股份有限公司关于收到广西证监局行政监管措施决定书的公告》，经查，粤桂股份在财务会计核算、信息披露等方面存在不规范的情形。中国证券监督管理委员会广西监管局对粤桂股份采取了责令改正的行政监管措施。同时对相关责任人员采取了监管谈话的行政监管措施。粤桂股份于 2025 年 1 月 25 日发布《广西粤桂广业控股股份有限公司关于广西证监局对公司采取责令改正措施的整改报告》，上述相关问题已完成整改。

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 2025 年 5 月 26 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的已到期各类债券均按期兑付本息，存续期债券利息均按期兑付。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升



级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外部环境砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

1、水务

水务行业是支持经济和社会发展、保障民生的基础性行业，近年来中央及各部门发布一系列重要政策，推进城乡供水一体化、城乡污水处理统一运行，健全合理水价、用水权交易机制等举措，将加速推进水务行业的高质量建设发展。

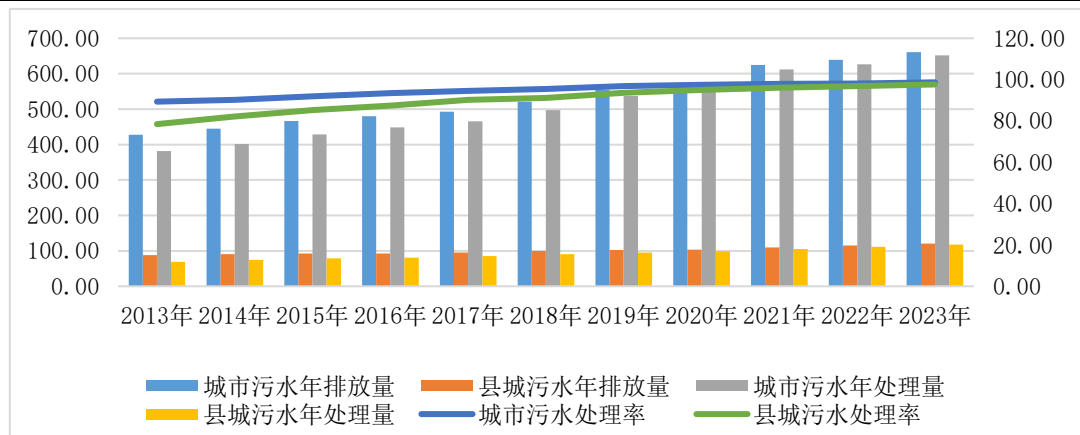
水务行业是支持经济和社会发展、保障民生的基础性行业，近年来中央及各部门发布一系列重要政策，涵盖国家水网建设、水利工程建设、节水、农村供水高质量发展、污水处理等领域，同时政策强调加快重大水利工程建设、提高水资源节约集约利用水平，推进城乡供水一体化、城乡污水处理统一运行，健全合理水价、用水权交易机制等举措，将加速推进水务行业的高质量建设发展。2023 年 5 月，中共中央、国务院印发《国家水网建设规划纲要》（以下简称“《纲要》”），以“节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力”为治水思路，明确到 2035 年基本形成国家水网总体格局，构建与社会主义现代化相适应的水安全保障体系。在《纲要》基础上，2024 年 12 月，水利部印发《关于进一步完善水利规划体系 推动水利高质量发展、保障我国水安全的意见》，要求进一步完善水利规划体系，强化水利战略规划的引领作用，强化各类规划功能定位，健全规划实施机制，为推动水利高质量发展、保障我国水安全提供扎实的规划基础支撑。

水务行业主要包括供水和污水处理两个子行业。供水方面，根据国家统计局数据，2023 年，我国水资源总量为 25,782.5 亿立方米，人均水资源量为 1,828 立方米/人；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。2023 年，供水总量和用水总量均为 5,906.5 亿立方米，均同比减少 91.7 亿立方米。2024 年，我国常住人口城镇化率为 67%，



同比提高 0.84 个百分点；城镇化水平提升和高质量发展对供排水和污水治理的需求与要求也越来越高。2023 年，我国供水普及率 99.43%、污水处理率 98.69%，同比分别提升 0.04 和 0.58 个百分点。

图 1 2013~2023 年我国城市及县城污水排放及处理情况（单位：亿立方米、%）



数据来源：大公国际根据公开资料整理

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及高质量发展要求为污水处理行业提供了广阔的市场空间。在我国资源现状和环保要求下，污水处理行业在政府政策的支持下近几年发展态势较好，污水处理等水务处理基础设施建设不断推进，污水处理能力持续增强。2023 年，我国城市和县城污水处理能力继续增强，且县城和城市污水处理率的差距继续缩小。根据《2023 年城乡建设统计年鉴》，2013~2023 年末，我国城市和县城的污水处理厂日处理能力持续增长，复合增长率分别为 6.19%和 4.99%。

行业竞争方面，水务行业是重资产行业，固定资产生命周期长，资本需求大，有较高的进入壁垒。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。

2、民爆行业

2024 年，民爆行业主要产品产销量同比均有所下降；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。

民用爆破器材是各种工业炸药及其制品和工业火工品的总称。2024 年，国家对民爆行业安全性要求进一步提高。2024 年 11 月，强制性国家标准《民用爆炸物品生产、销售企业安全管理规程》正式发布，规定了民用爆炸物品生产和销售企业安全管理总体要求、综合安全管理、建设项目安全管理、生产工艺管理、设备与设施管理、作业场所管理、运输（装卸）与储存管理、试验与销毁（销毁）管理，以及事故应急预案与事故报告制度等内容。

产销情况方面，2024 年，民爆行业主要产品产销量同比均有所下降。2024 年，工业炸药产量 449.37 万吨，同比下降 1.90%；工业雷管产量 6.72 亿发，同比下降 7.18%；工业炸药销量 448.50 万吨，同比下降 1.70%；工业雷管销量 6.58 亿发，同比下降 9.79%。

行业运行情况方面，2024 年，民爆行业生产企业累计完成生产总值 416.95 亿元，同比下降 4.50%；累计完成销售总值 411.42 亿元，同比下降 5.26%。累计实现主营业务收入 450.67 亿元，同比下降 9.33%；累计实现利税总额 122.99 亿元，同比增长 6.70%；累计实现利润总额 96.39 亿元，同比增长 13.04%；累计实现爆破服务收入 353.11 亿元，同比增长 4.26%。



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

2024 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。

2024 年，广东省地区生产总值 141,633.81 亿元，同比增长 3.5%，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下降 4.5%，分领域看，基础设施投资同比增长 0.2%、房地产开发投资同比下降 18.4%；全省规模以上工业增加值同比增长 4.2%，其中，先进制造业增加值同比增长 6.6%。

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。2024 年，第一产业增加值 5,837.03 亿元，同比增长 3.4%，对地区生产总值增长的贡献率为 4.1%；第二产业增加值 54,365.47 亿元，同比增长 4.4%，对地区生产总值增长的贡献率为 48.0%；第三产业增加值 81,431.31 亿元，同比增长 2.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 47.9%。三次产业结构比重为 4.1:38.4:57.5，第三产业占比略有提高。

2025 年 1~3 月，广东省实现地区生产总值为 33,525.51 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.1%，其中，第一产业增加值为 934.45 亿元，同比增长 3.3%；第二产业增加值为 12,002.53 亿元，同比增长 3.7%；第三产业增加值为 20,588.53 亿元，同比增长 4.3%。同期，规模以上工业增加值同比增长 3.9%；全省固定资产投资同比下降 6.2%；社会消费品零售总额同比增长 2.5%。

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；2024 年，公司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，营业收入同比有所增长，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。2024 年，公司将成品油和天然气批发、零售业务从环境综合治理及相关业务中划出单独列示，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以及成品油和天然气批发、零售业务，营业收入同比有所增长，毛利率同比有所提高。

分板块来看，2024 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略有增长，毛利率同比变化不大；装备制造业务营业收入同比有所增长，主要是广东宏大加大在国内外重要地区的市场投入所致，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，毛利率同比大幅提升，主要是化工产品价格提升所致；成品油和天然气批发、零售业务营业收入同比变化不大，毛利率同比略有下降。

2025 年 1~3 月，公司营业收入同比有所增长，主要是雪峰科技纳入合并范围，装备制造营业收入同比增长所致；毛利率同比有所提高，主要是化工产品生产及相关毛利率同比提高所致。

**表 2 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司营业收入、毛利润和毛利率情况¹（单位：亿元、%）**

项目	2025 年 1~3 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	77.27	100.00	313.79	100.00	291.61	100.00	290.36	100.00
环境综合治理及相关	23.24	30.07	98.58	31.41	93.55	32.08	140.38	48.35
装备制造	38.71	50.10	143.45	45.72	121.40	41.63	106.89	36.81
化工产品生产及相关	8.03	10.40	34.24	10.91	39.79	13.64	43.09	14.84
其他-成品油和天然气批发、零售	7.29	9.44	37.52	11.96	36.86	12.64	-	-
毛利润	16.10	100.00	65.56	100.00	55.95	100.00	41.74	100.00
环境综合治理及相关	6.42	39.90	24.74	37.74	24.05	42.99	13.42	32.15
装备制造	6.70	41.65	30.27	46.18	25.05	44.77	20.49	49.09
化工产品生产及相关	2.54	15.79	8.95	13.66	5.20	9.30	7.83	18.75
其他-成品油和天然气批发、零售	0.43	2.66	1.59	2.42	1.65	2.94	-	-
毛利率	20.83		20.89		19.19		14.37	
环境综合治理及相关	27.64		25.10		25.71		9.56	
装备制造	17.32		21.10		20.63		19.17	
化工产品生产及相关	31.64		26.15		13.08		18.17	
其他-成品油和天然气批发、零售	5.87		4.23		4.46		-	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）环境综合治理及相关²**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。

公司环境及流域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“广业环保集团”）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 2025 年 3 月末，广业环保集团已签约 194 个污水处理项目，其中已有 204 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 235 座，省内 231 座，省外 4 座，已运营污水处理能力 417.88 万吨/日。

表 3 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月广业环保集团污水处理经营情况

指标	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
期末总污水处理能力 ³ （万吨/日）	565.94	560.94	568.28	544.55
期末已运营污水处理能力（万吨/日）	417.88	417.88	418.78	398.80
污水处理量（亿吨/年）	2.99	12.63	11.99	12.36
平均水价（元/吨）	1.50	1.50	1.48	1.41
营业收入（亿元）	7.19	28.39	25.98	25.49

数据来源：根据公司提供资料整理

广业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 2025 年 3 月末，广

¹ 2023 年板块经营数据采用 2024 年审计报告的调整数；2022 年数据未按新业务板块调整。

² 2023 年板块经营的相关数据未追溯调整，下同。

³ 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。



业环保集团在运营的 TOT 污水处理厂共 8 座，已实现满负荷运营。

表 4 截至 2025 年 3 月末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）

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
汕头市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 ⁴	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 2025 年 3 月末，广业环保集团无在建的 BOT 项目，已投入运营 BOT 污水处理厂共计 71 座，设计规模为 402.67 万吨/日，实际处理规模为 316.76 万吨/日。

截至 2025 年 3 月末，广业环保集团无在建的 PPP 项目，已投入运营 PPP 污水处理厂共计 101 座，设计规模为 78.52 万吨/日，实际处理规模为 42.71 万吨/日。

流域治理方面，广业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、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 32.70 万吨/日，配套管网 2,667.97 公里。截至 2025 年 3 月末，项目累计运营收入为 13.17 亿元，回款金额 3.62 亿元。

整体来看，广业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、固废处理与土壤修复

固废处理业务为广东广业投资集团有限公司未来重点发展板块，随着垃圾焚烧发电项目的建设 and 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。

固废处理业务为广东广业投资集团有限公司（以下简称“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。截至 2025 年 3 月末，广业投资集团下辖平湖垃圾焚烧发电项目、石家庄垃圾焚烧发电项目、普宁一期垃圾焚烧发电项目、普宁二期垃圾焚烧发电项目和普宁三期垃圾焚烧发电项目已经投入运营，各项目运营平稳。

2024 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 0.67 亿元，净利润为-0.20 亿元，由于部分锅炉运行时间不及预期，受管控因素影响进厂垃圾量较少，同时项目固定资产折旧较高等因素，净利润出现亏损；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 0.91 亿元，净利润为 0.30 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 0.87 亿元，净利润为 0.09 亿元；普宁三期垃圾焚烧发电项目于 2024 年 10 月投入运营，运营公司普宁市广业生物质能发电有限公司营

⁴ 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。



业收入为 510.83 万元，净利润为 4.28 万元。2025 年 1~3 月，平湖垃圾焚烧发电项目的运营公司深圳广业环保再生能源有限公司，营业收入为 0.28 亿元，净利润为 0.21 亿元。

表 5 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月广业投资集团主要垃圾焚烧发电项目清洁发电主要指标				
指标	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
平湖垃圾焚烧发电项目				
装机容量（兆瓦）	55	停产进入改造阶段		
发电量（万千瓦时）	3,331.58			
上网电量（万千瓦时）	2,843.50			
上网电价（元/千瓦时）	0.453			
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）	2,390.18	8,941.43	10,124.61	10,883.09
上网电量（万千瓦时）	1,969.50	7,166.92	8,173.92	8,943.51
上网电价（元/千瓦时）	0.65	0.65	0.65	0.65
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）	3,014.81	11,914.87	11,004.07	10,120.06
上网电量（万千瓦时）	2,604.53	10,125.71	9,508.50	8,475.54
上网电价（元/千瓦时）	0.553	0.65	0.65	0.553
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）	4,192.31	16,481.80	14,031.57	14,411.60
上网电量（万千瓦时）	3,578.17	13,797.83	11,549.67	12,018.53
上网电价（元/千瓦时）	0.553	0.553	0.553	0.553
普宁三期垃圾焚烧发电项目				
装机容量（兆瓦）	15	15	建造阶段	
发电量（万千瓦时）	2,128.14	1,049.07		
上网电量（万千瓦时）	1,880.70	917.25		
上网电价（元/千瓦时）	0.453	0.453		
数据来源：根据公司提供资料整理				

截至 2025 年 3 月末，广业投资集团在建垃圾焚烧发电项目 3 个，尚需投资 2.80 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 6 截至 2025 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
深圳平湖垃圾焚烧发电厂（一期）提升改造项目	55.00	9.83	7.69
揭阳市区垃圾处理与资源利用厂（二期）	40.00	7.92	7.58
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	4.19
合计	110.00	22.26	19.46
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，2025 年 2 月雪峰科技纳入广东宏大合并范围，广东宏大工业炸药产能提升，在行业内仍具有较强的市场地位；2024 年，由于加大在国内外重要地区的市场投入等因素，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。2024 年，广东宏大共获得发明专利 40 个，实用新型专利 82 个，部级工法 2 个。

表 7 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月广东宏大营业收入结构（单位：亿元、%）

指标	2025 年 1~3 月		2024 年		2023 年		2022 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	19.44	12.28	84.05	18.15	66.78	18.01	60.67	16.47
防务装备	0.24	61.41	3.50	32.93	1.71	15.14	2.90	13.24
地下矿山开采	4.85	16.90	24.07	16.23	22.56	13.31	13.06	16.90
民爆器材销售	11.99	23.11	23.09	36.50	22.82	36.50	21.86	29.59
其他	0.02	10.00	1.81	16.25	1.54	15.58	3.20	12.00
合计	36.54	16.77	136.52	21.27	115.43	20.67	101.69	18.93

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年，由于加大在国内外重要地区的市场投入等因素，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 2024 年末，广东宏大年采剥总量超过 75,000 万方，拥有 58 万吨（含现场混装产能）炸药年许可产能、3,334 万发电子雷管年许可产能，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。2025 年 2 月，雪峰科技纳入广东宏大合并范围，广东宏大工业炸药产能提升至 69.95 万吨。整体来看，广东宏大在行业内仍具有较强的市场地位。

2、绿色制造及科技服务

绿色制造及科技服务板块主要由公司下属子公司装备集团负责，2024 年，由于市场拓展、项目落地、上市子公司凯旋真空订单增加以及四季度完成对双剑股份的股权收购，装备集团营业收入同比有所增长。

绿色制造及科技服务板块主要由公司下属子公司装备集团负责。2024 年，装备集团实现营业收入 7.39 亿元，同比增长 22.04%，主要由于市场拓展、项目落地、上市子公司凯旋真空订单增加以及四季度完成对双剑股份的股权收购。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 2024 年末，累计取得 303 项专利技术，其中发明专利 26 项。2024 年，凯旋真空实现收入 2.29 亿元，同比增长 30.18%，主要是加强了市场开拓，订单量增大，并通过优化内部运营按期交付所致；净利润 2,154.96 万元，同比增幅较大。

装备集团新收购的子公司双剑股份是国内风机制造企业，以离心鼓风机和离心通风机为核心，以离心压缩机、机械压缩式（MVR）蒸发器、机械润滑设备、风机配件和服务等为辅，产品广泛应用



于石油、化工、冶金、电力、矿山、水泥、造纸、制药、环保、食品、轻工等领域。截至 2024 年末，累计取得 77 项专利技术，其中发明专利 11 项。2024 年，双剑股份实现收入 3.13 亿元，净利润 2,741.13 万元。

（三）化工产品生产及相关

公司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，2024 年，公司主要矿石产品和化工产品营业收入和毛利率同比均有所增长。

公司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的广东广业云硫矿业有限公司（以下简称“云硫矿业”）负责，云硫矿业拥有云浮硫铁矿，云浮硫铁矿区探明硫铁矿储量为 2.08 亿吨，矿石平均含硫 31.04%，是生产硫酸的优质化工原料。截至 2024 年末，云硫矿业采矿许可证范围内保有硫铁矿资源量 11,273 万吨。

表 8 2024 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	26.02	2.04
第二名	12.76	0.97
第三名	9.04	0.70
第四名	6.95	0.56
第五名	7.33	0.55
合计	62.10	4.82
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、硫酸和磷肥等，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仍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 9 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司硫铁矿产品销售情况（单位：万吨、亿元）								
指标	2025 年 1~3 月		2024 年		2023 年		2022 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	31.59	2.70	123.30	8.89	126.38	7.42	118.32	8.59
其中：硫精矿	27.78	2.51	106.40	8.25	107.67	6.80	97.78	7.74
化工产品	13.10	0.76	74.94	3.36	72.47	3.08	68.25	3.87
其中：硫酸	6.28	0.26	43.75	1.25	41.08	0.90	36.74	1.72
其他	-	0.31	-	1.64	-	1.19	-	0.80
合计	44.69	3.77	198.24	13.89	198.86	11.69	186.57	13.26
数据来源：根据公司提供资料整理								



2024 年，公司主要矿石产品和化工产品价格同比均有所增长，矿石产品和化工产品的毛利率分别为 54.62% 和 38.15%，营业收入和毛利率同比均有所增长。

2、糖、纸浆及特种食品配料制造

粤桂股份子公司广西广业贵糖糖业集团有限公司实施满产满销、精细化管理、生产技改、优化工艺等多项举措，2024 年，生产机制浆 11.40 万吨，同比有所增长；机制浆实现营业收入 4.75 亿元，同比增长 17.21%。

机制糖方面，粤桂股份 2024/2025 榨季产糖量 11.10 万吨，同比有所增长，实现营业收入 5.42 亿元，同比增长 29.45%。2024 年，粤桂股份继续开展食糖贸易业务，实现销售收入 2.99 亿元，同比下降 77.25%。

3、食品添加剂

食品添加剂方面，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。2024 年，广东清怡实现营业收入 6.28 亿元，同比增长 1.29%。

（四）成品油和天然气批发、零售

成品油和天然气批发、零售业务仍以成品油、天然气和化工产品贸易为主。

公司成品油和天然气批发、零售业务仍以成品油、天然气和化工产品贸易为主，由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。

表 10 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司成品油和天然气批发、零售业务销售情况（单位：万吨）

指标	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
燃料油、柴油、煤油	1.12	8.11	8.68	10.71
民用汽油	8.63	42.69	36.33	36.64
轻质循环油和液化天然气等	0.00	0.00	0.00	154.08

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。2024 年，广业投资集团和油气公司前五大供应商共采购 37.40 万吨，采购金额为 29.56 亿元。

表 11 2024 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	18.69	15.39
茂名市隆基化工塑料有限公司	4.95	5.79
广州粤通石油化工贸易有限公司	7.81	3.87
中国石油天然气股份有限公司广东佛山销售分公司	3.10	2.43
海南立开能源有限公司	2.85	2.08
合计	37.40	29.56

数据来源：根据公司提供资料整理

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。2024 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 14.64 万吨，销售额为 10.02 亿元。

表 12 2024 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
广东通驿高速公路服务区有限公司	4.59	3.19
中化石油广东有限公司	6.41	4.24
东莞市长安利源石油有限公司	1.28	0.93
延长壳牌(广东)石油有限公司	1.27	0.87
广州公交集团能源有限公司	1.09	0.79
合计	14.64	10.02

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有 129 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东通驿高速公路服务区有限公司、东莞市长安利源石油有限公司、延长壳牌（广东）石油有限公司、广州公交集团能源有限公司、广州新沙加油站有限公司东沙西加油站。截至 2024 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。2024 年，加油站实现销售量 8.82 万吨，实现收入 8.15 亿元，同比均有所下降。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2024 年，公司利润规模同比有所增长，但期间费用规模仍较大，一定程度上侵蚀利润空间。

2024 年，公司期间费用同比有所增长，其中销售费用同比小幅下降，主要是职工薪酬下降所致；管理费用同比有所增长，主要是职工薪酬和折旧费增长所致；研发费用同比小幅增长，主要是人工费和材料费增加所致；随着利息支出的增加和利息收入的减少，财务费用同比有所增长。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。

2024 年，公司其他收益仍主要为政府补助，同比有所增长；投资收益同比大幅减少并转为损失，主要是公司对中国南山开发（集团）股份有限公司的长期股权投资出现亏损所致；信用减值损失规模同比大幅减少，主要是去年同期对徐闻绿色建材有限公司的其他应收款计提减值损失规模较大，本年度无类似事项所致；资产减值损失同比变化不大，主要是存货跌价损失和合同资产减值损失。同期，公司营业利润、利润总额和净利润同比均有所增长；总资产报酬率和净资产收益率同比均有所提升。

2025 年 1~3 月，公司期间费用同比有所增长；资产减值损失同比由 0.24 亿元转为-0.21 亿元，主要是去年同期子公司因收到回款，冲回资产减值损失，本期无类似事项，同时因业务规模扩大，计提减值损失增加所致。同期，公司营业利润、利润总额和净利润同比均有所增长。



表 13 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用	9.97	40.05	36.23	34.48
销售费用	1.05	3.77	3.91	3.62
管理费用	5.02	19.83	17.46	16.26
研发费用	1.52	6.83	6.42	5.50
财务费用	2.38	9.63	8.44	9.09
期间费用/营业收入	12.90	12.76	12.42	11.87
其他收益	0.32	1.17	0.88	1.31
投资收益	0.40	-0.16	4.27	5.90
信用减值损失(损失以“-”填列)	-0.08	-1.89	-4.45	-2.27
资产减值损失(损失以“-”填列)	-0.21	-1.20	-1.24	-0.63
营业利润	6.03	21.36	18.05	3.24
利润总额	5.93	20.92	17.52	3.51
净利润	4.75	16.66	13.77	1.25
总资产报酬率	0.97	3.89	3.74	2.35
净资产收益率	1.53	6.47	5.50	0.52

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

跟踪期内，新增两家上市子公司，股权融资能力进一步提升，整体来看，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 2024 年末，公司短期借款和长期借款中的信用借款占比 42.34%。银行授信方面，截至 2025 年 3 月末，公司共计获得银行授信 1,458.56 亿元，尚未使用的授信额度为 1,112.40 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，跟踪期内，公司新增两家上市子公司双剑股份和雪峰科技，股权融资能力进一步提升，公司对 6 家上市公司实现控股，股权融资能力强。整体来看，公司融资渠道通畅且仍较为多元，融资能力较强。

2024 年以来，公司总资产规模持续增长，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。

2024 年以来，公司总资产规模持续增长，资产结构仍以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款和合同资产等构成。2024 年末，公司货币资金同比小幅下降，受限货币资金 4.55 亿元，占比 4.19%。同期，应收账款同比有所增长，主要是业务规模扩大，同时因地方政府财政资金情况，污水处理费回款时间延后所致，累计计提坏账准备 10.75 亿元；账龄以 1 年以内为主，余额占比 57.46%；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 10.75 亿元、湛江市财政局 4.31 亿元、湛江市水务局 3.27 亿元、黑龙江多宝山铜业股份有限公司 2.61 亿元及兴宁市住房和城乡建设局 2.57 亿元，合计占应收账款总额的 22.55%，累计计提坏账准备 0.78 亿元。同期，合同资产同比略有增长，主要是工程款和服务费等，累计计提坏账准备 2.01 亿元。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、无形资产、商誉和其他非流动资产等构成。2024 年末，长期股权投资同比有所下降，以对联营企业投资为主，期末计提长期股权投资减值准备 6.21 亿元；固定资产同比有所增长，以房屋及建筑物、机器设备为主，期末固定资产累计计提减值



准备 0.23 亿元；无形资产同比有所增长，累计计提减值准备 0.08 亿元，主要包括特许权 227.45 亿元、土地使用权 19.92 亿元和采矿权 7.70 亿元；商誉同比有所增长，主要是收购宜兴市阳生化工有限公司和青岛盛世普天科技有限公司股权形成，计提商誉减值准备 0.21 亿元；其他非流动资产同比有所增长，主要是广东宏大收购雪峰科技的预付股权收购款增加所致。

表 14 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	334.51	36.41	308.30	36.52	285.19	36.48	257.36	34.90
货币资金	86.49	9.41	108.72	12.88	115.88	14.82	108.36	14.69
应收账款	110.82	12.06	93.47	11.07	72.70	9.30	59.12	8.02
合同资产	30.31	3.30	26.44	3.13	25.33	3.24	14.29	1.94
非流动资产合计	584.26	63.59	535.80	63.48	496.67	63.52	480.09	65.10
长期股权投资	47.17	5.13	46.28	5.48	49.28	6.30	49.26	6.68
固定资产	108.60	11.82	78.06	9.25	72.32	9.25	68.53	9.29
无形资产	259.94	28.29	257.89	30.55	245.38	31.38	241.96	32.81
商誉	36.39	3.96	23.60	2.80	20.61	2.64	18.74	2.54
其他非流动资产	28.12	3.06	33.27	3.94	24.85	3.18	26.90	3.65
资产总计	918.77	100.00	844.10	100.00	781.86	100.00	737.45	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 3 月末，公司总资产规模较 2024 年末有所增长，其中，货币资金较 2024 年末有所下降，主要是购买结构性存款以及经营性支出增加所致；应收账款较 2024 年末有所增长，主要是业务规模扩大，同时因地方政府财政情况，污水处理费回款时间延后所致；固定资产较 2024 年末有所增长，主要是雪峰科技纳入合并范围所致；商誉较 2024 年末增幅较大，主要是广东宏大收购雪峰科技股权并将其纳入合并范围所致；资产的其他各主要科目均较 2024 年末变化不大。

资产周转方面，2024 年，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 95.32 天和 22.66 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。2025 年 1~3 月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 118.98 天和 29.05 天。

表 15 截至 2025 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
货币资金	3.49	房改及住房维修基金、保证金、冻结、质押担保、圈存、ETC 押金
应收票据	2.05	质押应收票据
应收账款	6.35	质押贷款
应收款项融资	1.58	质押应收票据
长期股权投资	11.41	抵押、质押
投资性房地产	0.11	抵押、质押
固定资产	11.96	借款及贷款抵押
无形资产	108.76	抵押、质押
合计	145.71	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司受限资产为 136.07 亿元，占总资产的 16.12%，占净资产的 52.83%。截至



2025 年 3 月末，公司受限资产较 2024 年末有所增长，占总资产的比重为 15.86%，占净资产的比重为 47.09%，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。

(二) 债务及资本结构

2024 年以来，公司总负债规模持续增长，以非流动负债为主，2024 年末资产负债率同比有所提升。

2024 年以来，公司总负债规模持续增长，负债结构以非流动负债为主。2024 年末资产负债率同比有所提升，2025 年 3 月末较 2024 年末有所下降。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债及其他流动负债等构成。2024 年末，短期借款同比有所下降，主要是信用借款减少所致；应付账款同比有所增长，主要是业务规模扩大，应付账款随之增长所致，账龄在 1 年以内的余额占比 46.33%；其他应付款同比变化不大，主要是应付往来款、应付保证金及押金、代收代付（暂收应付）款；一年内到期的非流动负债同比有所增长，主要是长期债务即将到期转入所致；其他流动负债规模同比有所增长，主要是已背书未终止确认票据负债增长所致。

表 16 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	59.70	9.80	55.45	9.45	67.76	12.75	62.02	12.52
应付账款	101.36	16.63	103.19	17.59	91.75	17.27	88.88	17.94
其他应付款	27.97	4.59	29.75	5.07	30.44	5.73	22.21	4.48
一年内到期的非流动负债	39.77	6.53	34.01	5.80	29.34	5.52	13.84	2.79
其他流动负债	21.89	3.59	27.40	4.67	25.03	4.71	35.51	7.17
流动负债合计	281.61	46.22	276.98	47.22	267.09	50.27	245.63	49.59
长期借款	158.54	26.02	145.27	24.77	116.44	21.92	114.03	23.02
应付债券	134.20	22.02	133.87	22.82	120.06	22.60	97.51	19.69
长期应付款	16.81	2.76	15.58	2.66	11.81	2.22	12.21	2.47
非流动负债合计	327.73	53.78	309.55	52.78	264.19	49.73	249.72	50.41
负债总额	609.34	100.00	586.53	100.00	531.28	100.00	495.35	100.00
短期有息债务	127.52	20.93	119.61	20.39	123.50	23.25	111.01	22.41
长期有息债务	297.86	48.88	284.09	48.44	241.66	45.49	226.17	45.66
总有息债务	425.38	69.81	403.70	68.83	365.16	68.73	337.18	68.07
资产负债率	66.32		69.49		67.95		67.17	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。2024 年末，长期借款同比有所增长，主要是广东宏大因股权收购需求，融资规模扩大所致，以质押借款和信用借款为主；应付债券同比有所增长，主要是新发行债券所致；长期应付款同比有所增长，主要是项目建设财政专项资金增长所致。

2025 年 3 月末，公司总负债较 2024 年末有所增长，其中，其他流动负债较 2024 年末有所下降；长期借款随融资规模的增加较 2024 年末有所增长；负债的其他各主要科目均较 2024 年末变化不大。



2024 年以来，公司总有息债务规模持续增长，截至 2025 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。

2024 年以来，公司总有息债务规模持续增长，占总负债的比重仍较高。从期限结构来看，公司有息债务仍以长期有息债务为主，但截至 2025 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。

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额很小，整体风险可控。

截至 2024 年末，公司对外担保余额 259.00 万元，担保比率 0.01%。截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额 259.00 万元，对外担保比率 0.01%，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 240.00 万元，对广东省矿山建设公司（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，由于担保余额很小，整体风险可控。

截至 2024 年末，公司或子公司作为被告方的未决诉讼合计涉案金额 9,159.27 万元，主要是合同纠纷。2024 年末，公司未决诉讼已计提预计负债 1,706.81 万元。

2024 年末，公司所有者权益同比小幅增长，由于子公司完成资产股权收购，2025 年 3 月末，公司少数股东权益较 2024 年末大幅增长。

2024 年末，公司所有者权益为 257.57 亿元，同比小幅增长，其中实收资本仍为 15.46 亿元；资本公积 110.00 亿元，同比变化不大；未分配利润 30.06 亿元，同比有所增长；少数股东权益 95.14 亿元，同比有所增长。2025 年 3 月末，公司所有者权益 309.43 亿元，较 2024 年末有所增长，其中少数股东权益 145.98 亿元，较 2024 年末大幅增长，主要是子公司广东宏大收购雪峰科技股权所致。

2024 年，公司盈利仍能对利息形成保障。

2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 4.32 倍，盈利仍能对利息形成保障；期末总有息债务/EBITDA 为 7.38 倍，同比有所下降。2024 年末，公司流动比率、速动比率分别为 1.11 倍和 1.06 倍，流动资产和速动资产可以覆盖流动负债；债务资本比率为 61.05%，同比有所上升。

（三）现金流

2024 年，公司经营性净现金流同比有所增长，对利息和负债的覆盖程度有所提高；公司在建及拟建项目未来建设资金需求较大，仍面临一定的资本支出压力。

2024 年，公司经营性净现金流同比有所增长，主要是经营支出减少所致，其对利息和负债的覆盖程度有所提高；投资性现金流净流出规模同比大幅增长，主要是购买结构性存款所致；筹资性净现金流同比有所增长，主要是偿债规模减少所致。

表 17 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流（亿元）	-9.49	37.71	30.61	37.04
投资性净现金流（亿元）	-21.53	-59.05	-28.64	-9.73
筹资性净现金流（亿元）	9.82	10.68	7.97	-26.52
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-3.07	2.98	2.42	2.46
经营性净现金流/流动负债（%）	-3.40	13.86	11.94	15.36
经营性净现金流/总负债（%）	-1.59	6.75	5.96	7.57

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~3 月，公司经营性现金流净流出规模同比变化不大；投资性现金流净流出规模同比大幅增加 11.26 亿元，主要是购买结构性存款所致；筹资性净现金流同比有所下降，主要是借款减



少所致。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目总投资额为 17.80 亿元，未来尚需投资 14.09 亿元（见附件 2-1）。此外，公司主要拟建项目计划投资额合计 14.91 亿元（见附件 2-2）。公司在建及拟建项目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，2024 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，2024 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，2024 年末，公司下属 51 家子公司享受高新企业 15%税收优惠。

政府补助方面，2024 年，公司获得计入其他收益的政府补助为 0.99 亿元，计入营业外收入的与日常活动无关的政府补助为 0.11 亿元。

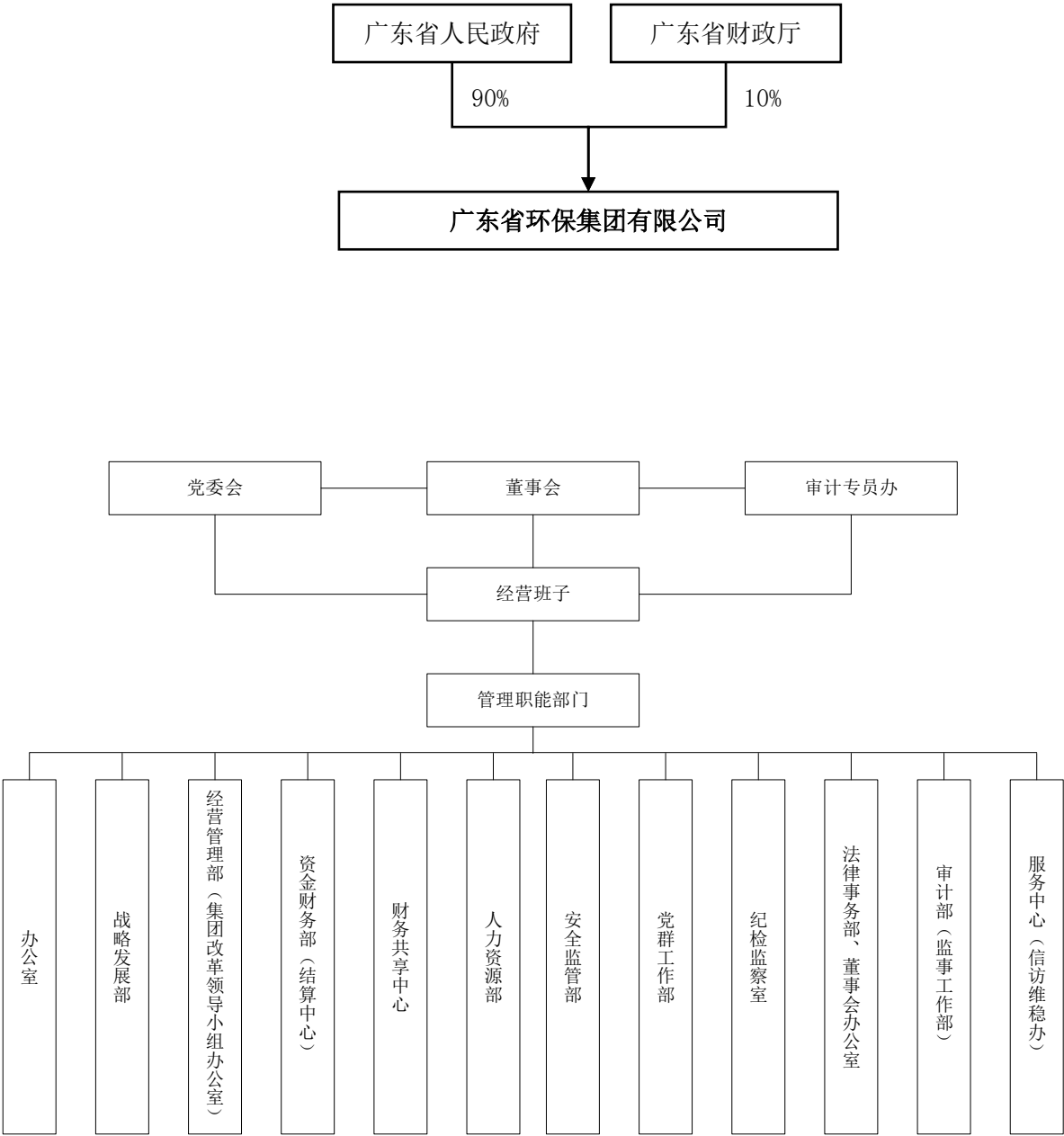
评级结论

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。“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 2025 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 2025 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
10 万吨/年精制湿法磷酸项目	9.85	2.32	7.53
碎磨系统大型化、自动化改造项目	3.17	1.19	1.98
下太镇石英矿项目	3.84	0.17	3.67
安乐水质净化厂二期扩容工程项目	0.94	0.03	0.91
合计	17.80	3.71	14.09

数据来源: 根据公司提供资料整理



2-2 截至 2025 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
南沙污水处理厂项目	14.06
梅县区新城水质净化厂三期扩建工程项目	0.85
合计	14.91

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	2025 年 1~3 月 (未经审计)	2024 年	2023 年 (追溯调整)	2022 年 (追溯调整)
货币资金	86.49	108.72	115.88	108.36
应收账款	110.82	93.47	72.70	59.12
固定资产	108.60	78.06	72.32	68.53
无形资产	259.94	257.89	245.38	241.96
总资产	918.77	844.10	781.86	737.45
短期有息债务	127.52	119.61	123.50	111.01
总有息债务	425.38	403.70	365.16	337.18
负债合计	609.34	586.53	531.28	495.35
所有者权益	309.43	257.57	250.57	242.09
营业收入	77.27	313.79	291.61	290.36
净利润	4.75	16.66	13.77	1.25
经营活动产生的现金流量净额	-9.49	37.71	30.61	37.04
投资活动产生的现金流量净额	-21.53	-59.05	-28.64	-9.73
筹资活动产生的现金流量净额	9.82	10.68	7.97	-26.52
毛利率(%)	20.83	20.89	19.19	14.37
总资产报酬率(%)	0.97	3.89	3.74	2.35
净资产收益率(%)	1.53	6.47	5.50	0.52
资产负债率(%)	66.32	69.49	67.95	67.17
债务资本比率(%)	57.89	61.05	59.30	58.21
流动比率(倍)	1.19	1.11	1.07	1.05
速动比率(倍)	1.10	1.06	1.01	0.96
存货周转天数(天)	29.05	22.66	27.81	28.89
应收账款周转天数(天)	118.98	95.32	81.37	59.50
经营性净现金流/流动负债(%)	-3.40	13.86	11.94	15.36
经营性净现金流/总负债(%)	-1.59	6.75	5.96	7.57
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-3.07	2.98	2.42	2.46
EBIT 利息保障倍数(倍)	2.90	2.59	2.31	1.15
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	4.32	3.89	4.13
现金回笼率(%)	91.27	93.18	101.47	113.90
担保比率(%)	0.01	0.01	0.03	0.17



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 ⁵	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁶	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁵ 一季度取 90 天。⁶ 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。