

广东省环保集团有限公司

2025 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〔2025〕5810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：

二〇二五年六月二十七日

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。

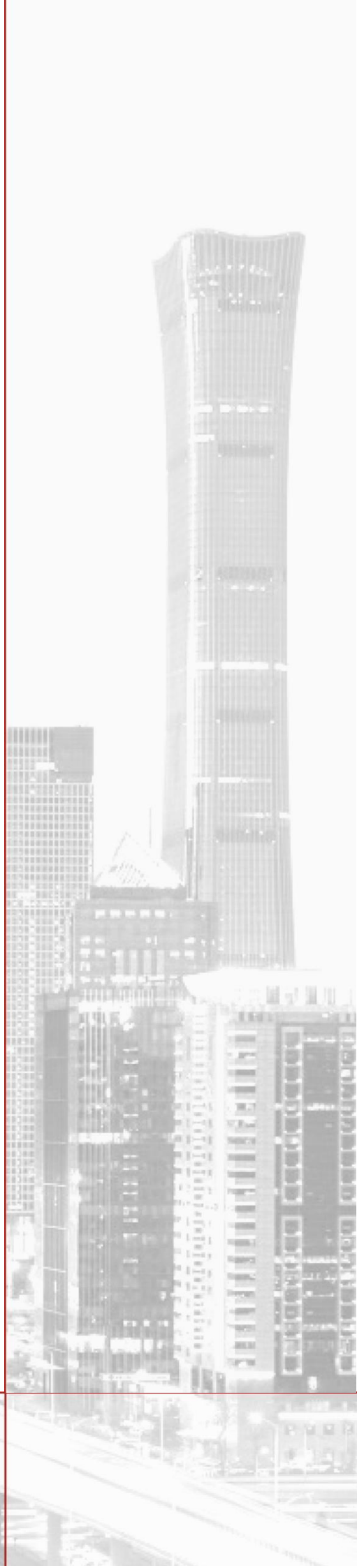
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/06/27
20 广业绿色债 01/G20 广业 1 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“公司”）污水处理规模和能力位居全省前列，并在资金注入和政府补助方面继续获得外部支持。2024 年，广东省经济水平稳步发展，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司除部分高级管理人员和外部董事变更外，在治理结构和管理制度等方面均无重大变化。经营方面，2024 年，公司营业总收入同比有所增长，仍主要来自环境综合治理及相关业务、装备制造业务；公司重点在建和拟建项目未来存在一定的资金支出压力。财务方面，公司资产结构仍以非流动资产为主，符合公司业务特点；应收账款对资金占用较明显，需关注款项回收情况；全部债务规模较上年底进一步增长，整体债务负担较重；非经常性损益对利润形成影响，但整体盈利指标表现很强；筹资活动前现金转为大额净流出；整体偿债指标表现强；或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通且拥有直接融资渠道。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司在建项目的竣工投产运营，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；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

- **外部发展环境良好。**广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带。2024 年，广东省实现地区生产总值（GDP）141633.81 亿元，比上年增长 3.5%。
- **污水处理规模和能力位居全省前列。**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 2025 年 3 月底，公司签约污水处理规模 565.94 万吨/日。
- **在资金注入和政府补助方面继续获得外部支持。**2024 年，公司收到广东省财政厅下拨“工程和材料”检测智能化建设示范项目资金 0.49 亿元；公司获得政府补助 0.99 亿元。
- **经营活动现金继续大额净流入，盈利指标表现很强。**2024 年，公司经营活动现金继续大额净流入，为 37.71 亿元；同期，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所增长，公司盈利指标表现很强。

关注

- **全部债务规模较上年底进一步上升。**截至 2024 年底，公司全部债务 403.70 亿元，较上年底增长 10.50%。同期末，全部债务资本化比率上升至 61.05%。

- **筹资活动前现金转为大额净流出。**2024 年，公司筹资活动前现金净额为-21.33 亿元，同时考虑到公司重点在建、拟建项目尚需投资规模较大以及未来还本付息需求，公司面临较大的筹资压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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](#)

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	1
			现金流量	2
		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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

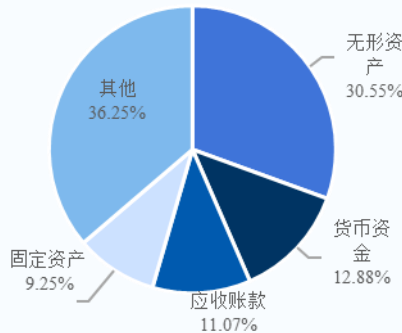
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	128.39	130.18	139.07	129.31
资产总额（亿元）	736.78	781.86	844.10	918.77
所有者权益（亿元）	242.64	250.57	257.57	309.43
短期债务（亿元）	109.52	123.50	119.61	127.52
长期债务（亿元）	226.46	241.84	284.09	297.86
全部债务（亿元）	335.98	365.34	403.70	425.38
营业总收入（亿元）	292.71	291.61	313.79	77.27
利润总额（亿元）	3.51	17.52	20.92	5.93
EBITDA（亿元）	62.20	49.21	54.71	--
经营性净现金流（亿元）	37.04	30.61	37.71	-9.49
营业利润率（%）	13.39	18.44	20.10	19.96
净资产收益率（%）	0.49	5.50	6.47	--
资产负债率（%）	67.07	67.95	69.49	66.32
全部债务资本化比率（%）	58.07	59.32	61.05	57.89
流动比率（%）	104.78	106.78	111.31	118.78
经营现金流动负债比（%）	15.08	11.46	13.62	--
现金短期债务比（倍）	1.17	1.05	1.16	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	4.13	3.89	4.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.40	7.42	7.38	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	329.03	336.98	352.22	340.55
所有者权益（亿元）	117.52	116.21	115.00	113.65
全部债务（亿元）	165.88	185.81	186.12	186.00
营业总收入（亿元）	0.24	0.16	0.15	0.00
利润总额（亿元）	-4.48	1.89	-0.95	-0.82
资产负债率（%）	64.28	65.51	67.35	66.63
全部债务资本化比率（%）	58.53	61.52	61.81	62.07
流动比率（%）	143.62	161.26	168.87	176.26
经营现金流动负债比（%）	-0.77	-1.82	-1.14	--

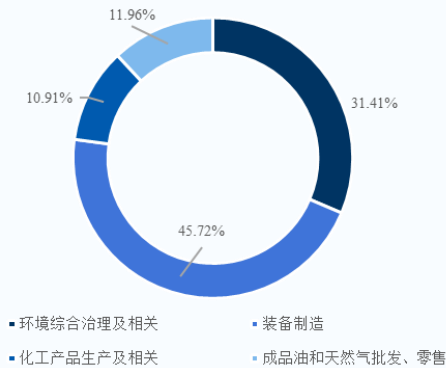
注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告公司本部口径已将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算；5. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；6. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

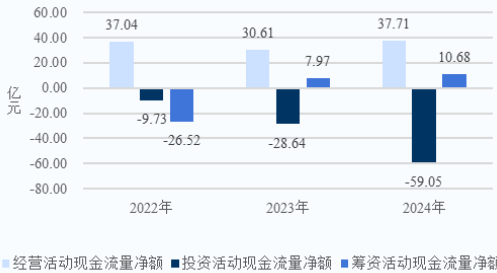
2024 年底公司资产构成



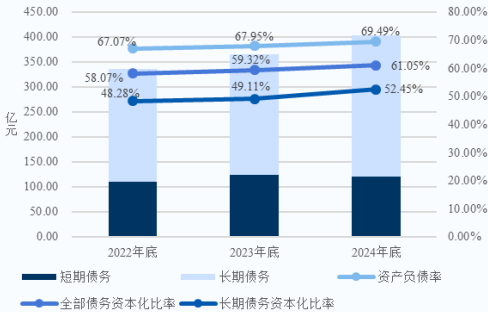
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	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. 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; 2. 含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

评级历史

债券简称	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	2024/06/27	宋金玲 李桂梅	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	2024/06/27	宋金玲 李桂梅	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	2024/06/27	宋金玲 李桂梅	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	2024/06/27	宋金玲 李桂梅	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链接可查询

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人: 宋金玲 songjl@lhratings.com

项目组成员: 李桂梅 lign@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

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 2025 年 3 月底，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 2025 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 2024 年底，公司纳入合并范围内的二级子公司共 24 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 844.10 亿元，所有者权益 257.57 亿元（含少数股东权益 95.14 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 313.79 亿元，利润总额 20.92 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 918.77 亿元，所有者权益 309.43 亿元（含少数股东权益 145.98 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 77.27 亿元，利润总额 5.93 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 2025 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。截至 2024 年底，“21 粤环保绿色债 01/G21 粤环 1”募集资金已使用 16.76 亿元，尚未使用 0.24 亿元。

跟踪期内，公司已按期支付上述存续债券利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（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
合计	65.00	65.00	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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分布不均衡的重要方式。供水方面，城市化进程推动我国城市和县城用水人口及供水总量持续增长，但增速有所放缓，城市和县城供水普及率很高，供水行业处于相对成熟期；全国城市和县城供水行业固定资产投资规模有所提升，降低供水管网漏损率是提高供水质量和效率的重要措施，预计加快城市老旧供水管网改造将成为水务行业后续投资重点；在国家水价改革政策的支持下，2023年以来，我国部分城市已召开供水价格改革方案听证会或执行上调水价后的方案。污水处理方面，我国城市和县城污水排放量增长较快，污水处理及其再生利用固定资产投资增速保持相对高位；随着城市和县城污水排放总量的不断增长，以及城镇污水处理补短板等相关政策的推进，我国污水处理需求仍有增长空间，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。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，水务行业供水和污水处理量增速保持窄幅震荡。水务行业准入条件和行业壁垒较高，现阶段呈现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的态势，预期未来竞争格局仍将保持基本稳定。

我国乡镇用水普及率较城市尚有差距，乡镇供水市场尚有一定开发空间；随着“十四五”期间逐步补齐城镇污水管网短板，我国污水处理能力或将进一步提升。我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，在相关政策的推动下，预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力仍承压。区域专营水务企业需关注其资金被股东或关联企业占用风险；跨区域运营水务企业需关注其业务盲目扩张风险，尤其需重点关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱及PPP项目涉入较深的水务企业现金回款情况。完整版水务行业分析详见《2025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，广东省区位优势显著，人口密度大，城镇化水平高；2024年，广东省经济水平稳步发展，一般公共预算收入有所下降，人口净流入。公司外部发展环境良好。

广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带。2024年，广东省全省平均年降水量2190.8毫米，同比增长15.8%，比多年平均值多22.6%。水资源总量2349.1亿立方米，同比增长20.1%，比多年平均值偏多27.5%。其中，地表水资源量2339.4亿立方米，同比增长20.2%，比多年平均值偏多27.6%。全省供用水总量为411.3亿立方米，同比增加10.9亿立方米。按用水结构统计，农业用水量194.8亿立方米，占47.4%；生活用水量117.1亿立方米，占28.5%；工业用水量73.0亿立方米，占17.7%；人工生态环境补水量26.4亿立方米，占6.4%。人口方面，2024年底，广东省常住人口12780万人，较上年底增加74万人，其中城镇化率为75.91%，较上年底提高0.49个百分点。

图表2·广东省主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	129118.58	135673.16	141633.81
GDP增速（%）	1.9	4.8	3.5
固定资产投资增速（%）	-2.6	2.5	-4.5
三产结构	4.1:40.9:55.0	4.1:40.1:55.8	4.1:38.4:57.5
人均GDP（万元）	10.19	10.70	11.11

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年广东省国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，广东省地区生产总值 141633.81 亿元，比上年增长 3.5%。其中，第一产业增加值 5837.03 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 54365.47 亿元，同比增长 4.4%；第三产业增加值 81431.31 亿元，同比增长 2.8%。全省人均地区生产总值比上年增长 3.0%。2024 年，广东省规模以上工业增加值同比增长 4.2%。2024 年，广东省固定资产投资比上年下降 4.5%，其中水利、环境和公共设施管理业投资同比下降 7.3%。分区域看，珠三角同比下降 4.3%，粤东同比下降 5.2%，粤西同比下降 3.4%，粤北同比下降 5.5%。

图表 3 • 广东省主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	13279.73	13851.30	13533.27
一般公共预算收入增速（%）	0.6	4.3	-2.3
税收收入（亿元）	9285.22	10242.55	9817.1
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	69.9	73.9	54.7
一般公共预算支出（亿元）	18509.93	18510.90	17956.4
财政自给率（%）	71.74	74.83	75.37
政府性基金收入（亿元）	5196.19	4501.52	3451.88
地方政府债务余额（亿元）	25082.28	29881.99	35261.37

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于广东省 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，广东省一般公共预算收入较上年执行数下降 2.3%。其中，广东省税收收入下降 4.2%，主要是受国内需求不足、部分企业生产经营困难、房地产市场持续调整、价格指数下行等因素影响。同期，广东省一般公共预算支出下降 3.0%，财政自给能力较好。2024 年，广东省政府性基金收入下降 23.3%，主要系受房地产市场持续调整，国有土地使用权出让收入减收较多所致。截至 2024 年底，广东省地方政府债务余额中一般债务 8004.28 亿元、专项债务 27257.09 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 2025 年 3 月底，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 2025 年 3 月底，公司签约污水处理规模 565.94 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 1 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”，证券代码：002683.SZ）业务领域覆盖全国，截至 2024 年底拥有多项领先国内外的核心技术，获得 160 项国家发明专利，450 项国家实用新型专利，4 项外观设计专利，74 项软件著作权。

根据宏大股份于 2025 年 2 月 26 日发布的《广东宏大控股集团股份有限公司重大资产购买实施情况报告书》，宏大股份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新疆雪峰科技（集团）股份有限公司（以下简称“雪峰科技”，证券代码：603227.SH）225055465 股股份，占雪峰科技已发行股份总数的 21.00%，每股价格为 9.80 元，交易价款合计 22.06 亿元，本次交易未设置业绩承诺及业绩补偿安排。雪峰科技主营业务包括爆破服务、化工产品销售和民爆产品销售等。本次交易完成后，雪峰科技成为宏大股份的控股子公司，宏大股份拥有的炸药产能从 58 万吨提升至 69.75 万吨。

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 2025 年 5 月 26 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 2025 年 5 月 26 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（统一社会信用代码：914400007247935798），截至 2025 年 5 月 14 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 2025 年 5 月 26 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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司除部分高级管理人员和外部董事变更外，在治理结构和管理制度等方面均无重大变化。

跟踪期内，公司原党委书记、副总经理曾瑞军先生达到法定年龄退休，曾始毅女士任公司党委委员、副总经理；原外部董事曹华先生达到法定年龄退休。截至 2025 年 3 月底，公司外部董事空缺 1 位。

曾始毅女士，1975 年生，广东商学院法律系国际经济法专业、法学学士；历任广业环保集团党委委员、副总经理，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%）党委副书记、董事、总经理，广东省环保研究总院有限公司党委书记、董事长；2024 年 6 月起任公司党委委员、副总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入同比有所增长，仍主要来源于环境综合治理及相关业务、装备制造业务，综合毛利率同比有所上升。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来源于环境综合治理及相关业务、装备制造业务。2024 年，公司营业总收入同比增长 7.61%，主要系装备制造业务收入增长所致；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 77.00%。2024 年，受化工产品生产及相关业务毛利率上升影响，公司综合毛利率有所上升。2025 年 1-3 月，公司营业总收入相当于 2024 年全年营业总收入的 24.63%；同期，公司综合毛利率较 2024 年全年保持稳定。

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	2023 年			2024 年			2025 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	93.55	32.08	25.71	98.58	31.41	25.10	23.24	30.07	27.64
装备制造	121.40	41.63	20.63	143.45	45.72	21.10	38.71	50.10	17.32
化工产品生产及相关	39.79	13.64	13.08	34.24	10.91	26.15	8.03	10.40	31.64
成品油和天然气批发、零售	36.86	12.64	4.46	37.52	11.96	4.23	7.29	9.44	5.87
合计	291.61	100.00	19.19	313.79	100.00	20.89	77.27	100.00	20.83

注：2023 年营业总收入分类数取自 2024 年审计报告期初数

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

（1）环境综合治理及相关业务

2024 年，环境综合治理及相关业务收入规模同比有所增长；截至 2024 年底，公司污水处理能力较上年底略有下降；截至 2025 年 3 月底，公司在建垃圾焚烧发电项目尚需投资规模一般，未来资金支出压力一般。

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等业务。

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。

截至 2024 年底，公司污水处理能力较上年底略有下降。截至 2025 年 3 月底，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。截至 2025 年 3 月底，广业环保集团签约污水处理规模 565.94 万吨/日。

图表 5 • 广业环保集团污水处理经营情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
总污水处理规模 ¹ （万吨/日）	568.28	560.94	565.94
已运营污水处理能力（万吨/日）	418.78	417.88	417.88
污水处理量（亿吨/年）	11.99	12.63	2.99
平均处理价（元/吨）	1.48	1.50	1.50
营业收入（亿元）	25.98	28.39	7.19
毛利率	37.91%	39.23%	39.76%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司污水处理业务收入同比有所增长。同期，公司污水处理业务毛利率同比有所提升，仍保持较高水平。

截至 2025 年 3 月底，广业环保集团已运营的 TOT 模式污水处理厂 8 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 71 座（不含委托运营项目），投资运营规模为 402.67 万吨/日，实际日处理规模 316.76 万吨/日；广业环保集团 PPP 模式污水处理厂共 104 座，其中已运营 101 座，设计总规模为 78.52 万吨/日，实际日处理规模为 42.71 万吨。

图表 6 • 截至 2025 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	2906	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	3600	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	2880	海丰县住房和城乡建设局	2.50	100.00%	25 年

¹ 总污水处理规模包括公司已运营污水处理厂、在建污水处理厂、拟建污水处理厂和已立项的远期计划扩建污水处理厂的规模。

汕头市北轴污水处理厂及提标改造工程	4320	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	1800	陆丰市住房和城乡建设局	3.71	100.00%	25 年
合计	15506	--	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 2025 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。

流域治理方面，公司承担的项目包括练江汕头段及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 2667.97 公里。截至 2025 年 3 月底，上述项目累计运营收入为 13.17 亿元，回款金额 3.62 亿元。

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 2025 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 5 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、普宁二期垃圾焚烧发电项目、普宁三期垃圾焚烧发电项目（2024 年 10 月投入运营）、平湖垃圾焚烧发电项目（2024 年底完成提升改造，2025 年 1 月投入运营）；2024 年收入合计 2.50 亿元。

截至 2025 年 3 月底，广业投资集团在建垃圾焚烧发电项目尚需投资 2.80 亿元，未来资金支出压力一般。

图表 7 • 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	7.69	23 个月
揭阳市区垃圾处理与资源利用厂（二期）	40.00	7.92	7.58	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	4.19	21 个月
合计	110.00	22.26	19.46	--

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

2024 年，受宏大股份爆破工程及民爆业务收入增长影响，装备制造收入规模增长。

公司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 2024 年底，宏大股份年采剥总量超过 75000 万方，拥有 58 万吨（含现场混装）炸药年许可产能、3334 万发电子雷管年许可产能，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。宏大股份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。

2024 年，公司爆破工程及民爆业务实现收入同比增长 17.61%，主要系露天矿山开采收入增长所致；同期，毛利率同比略有提升。

图表 8 • 公司爆破工程及民爆经营情况表（单位：亿元）

业务板块	2023 年		2024 年		2025 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	66.78	18.01	84.05	18.15	19.44	12.28
地下矿山开采	22.56	13.31	24.07	16.23	4.85	16.90

民爆器材	22.82	36.50	23.09	36.50	11.99	23.11
防务装备	1.71	15.14	3.50	32.93	0.24	61.41
其他	1.54	15.58	1.81	16.25	0.02	10.00
合计	115.43	20.67	136.52	21.27	36.54	16.77

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

2024 年，受毛利率低的加工贸易糖业务量减少影响，公司化工产品生产及相关板块收入同比有所下降，毛利率同比有所上升。

公司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、糖和纸浆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。

2024 年，云硫矿业硫铁矿业务营业收入同比有所上升，主要系铁矿石市场呈高位运行趋势以及国内硫酸单价上升所致。

图表 9 • 云硫矿业硫铁矿经营情况表（单位：万吨、亿元）

产品	2023 年		2024 年		2025 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	126.38	7.42	123.30	8.89	31.59	2.70
其中：硫精矿	107.67	6.80	106.40	8.25	27.78	2.51
化工产品	72.47	3.08	74.94	3.36	13.10	0.76
其中：硫酸	41.08	0.90	43.75	1.25	6.28	0.26
其他	--	1.19	--	1.64	--	0.31
合计	198.86	11.69	198.24	13.89	44.69	3.77

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%，原矿产能约 300 万吨/年。截至 2024 年底，云硫矿业采矿许可证范围内保有硫铁矿资源量 11273 万吨。其中，露天开采境界内保有资源量 4717 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 2024 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。

2024 年，云硫矿业前五大客户销售额合计占比为 34.75%，集中度一般。

图表 10 • 2024 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	2.04	14.70%	硫精矿、硫酸
第二名	0.97	7.04%	硫精矿
第三名	0.70	5.04%	硫精矿
第四名	0.56	4.02%	硫精矿
第五名	0.55	3.95%	铁矿粉
合计	4.82	34.75%	--

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机制糖和加工贸易糖业务为主，2024 年实现机制糖和加工贸易糖收入分别为 5.42 亿元和 2.99 亿元，分别占粤桂股份当期营业收入 19.37% 和 10.70%。2024 年，粤桂股份加工贸易糖收入同比大幅下降 77.25%，系粤桂股份业务调整，减少贸易业务量所致；同期，该业务毛利率为 1.33%，毛利率水平仍低。2024 年，粤桂股份造纸业务收入同比有所增长，为 5.06 亿元，占粤桂股份当期营业收入 18.10%。

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。2024 年，广业清怡收入 6.28 亿元，同比增长 1.29%。

（4）成品油和天然气批发、零售

2024 年，公司成品油和天然气批发、零售收入和毛利率保持相对稳定，对营业总收入形成重要补充。

成品油和天然气批发、零售业务主要运营主体包括广业投资集团本部及其下属子公司广东广业石油天然气有限公司（以下简称“广业油气公司”），该业务以成品油、天然气和化工产品贸易为主。

2024 年，公司成品油和天然气批发、零售业务收入同比略有增长。2025 年 1—3 月，公司成品油和天然气批发、零售业务实现收入相当于 2024 年全年的 19.43%。

图表 11 • 燃化能源经营情况（单位：万吨）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
燃料油、柴油、煤油	8.68	8.11	1.12
民用汽油	36.33	42.69	8.63

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 129 家，同比有所下降主要系行业景气度下滑所致；营销网络以广佛为中心，南至中山、珠海，北至清远、韶关，西至肇庆。截至 2024 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 2023 年底无变化。2024 年，广业投资集团加油站实现销售量 8.82 万吨，实现收入 8.15 亿元，同比均有所下降。

（5）在建项目

截至 2025 年 3 月底，公司重点在建和拟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 2025 年 3 月底，公司重点在建工程项目集中于环保和化工项目，计划总投资额 17.80 亿元，尚需投资 14.09 亿元；同期末，公司拟建项目为南沙污水处理厂项目和梅县区新城水质净化厂三期扩建工程项目，计划总投资合计 14.91 亿元。公司重点在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的筹资压力。

图表 12 • 截至 2025 年 3 月底公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	投资概算	已投资额
10 万吨/年精制湿法磷酸项目	化工	9.85	2.32
碎磨系统大型化、自动化改造项目	化工	3.17	1.19
下太镇石英矿项目	化工	3.84	0.17
安乐水质净化厂二期扩容工程项目	环保	0.94	0.03
合计	--	17.80	3.71

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 经营效率

公司整体经营效率指标表现较好。

经营效率方面，2024 年，公司销售债权周转次数同比有所下降，为 3.20 次，存货周转次数和总资产周转次数同比均有所上升，分别为 15.89 次和 0.39 次。公司整体经营效率指标表现较好。

2 未来发展

公司对主营业务制定了明确的规划，为公司可持续发展奠定了基础。

公司以成为全国一流的绿色发展标杆企业为目标，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 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围内新增 2 家二级子公司，均为投资设立。截至 2024 年底，公司合并口径二级子公司共 24 家。公司合并范围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 2024 年底，受应收账款、固定资产和无形资产等增长影响，公司资产总额较上年底保持增长，资产结构仍以非流动资产为主，符合公司业务特点。公司应收账款对资金占用较明显，需关注款项回收情况。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 7.96%，主要系应收账款、固定资产和无形资产等增加所致。公司流动资产占比略有提升，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	285.19	36.48	308.30	36.52	334.51	36.41
货币资金	115.88	14.82	108.72	12.88	86.49	9.41
应收账款	72.70	9.30	93.47	11.07	110.82	12.06
非流动资产	496.67	63.52	535.80	63.48	584.26	63.59
长期股权投资	49.28	6.30	46.28	5.48	47.17	5.13
固定资产	72.32	9.25	78.06	9.25	108.60	11.82
无形资产	245.38	31.38	257.89	30.55	259.94	28.29
其他非流动资产	24.85	3.18	33.27	3.94	28.12	3.06
资产总额	781.86	100.00	844.10	100.00	918.77	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金由银行存款 103.90 亿元、其他货币资金 4.69 亿元和少量现金构成；货币资金中存在 4.55 亿元受限资金，主要为保证金。公司应收账款较上年底增长 28.57%，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 57.46%、1—2 年占比为 22.06%，账龄较合理；累计计提坏账准备 10.75 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额占比为 22.55%，应收对象较分散。公司应收账款对资金占用较明显，需关注款项回收情况。

图表 14 • 公司 2024 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	账面余额	占应收账款账面余额的比例（%）
汕头市潮阳区城市管理和综合执法局	10.75	10.31
湛江市财政局	4.31	4.14
湛江市水务局	3.27	3.14
黑龙江多宝山铜业股份有限公司	2.61	2.50
兴宁市住房和城乡建设局	2.57	2.46
合计	23.50	22.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司长期股权投资较上年底下降 6.09%，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%，2024 年公司对其确认投资收益-2.65 亿元。公司固定资产较上年底增长 7.93%，主要由机器设备 32.71 亿元、房屋及建筑物 35.40 亿元、运输工具 3.42 亿元构成，累计计提折旧 54.05 亿元，计提减值准备 0.23 亿元。公司无形资产较上年底增长 5.10%，主要由特许经营权 227.45 亿元、土地使用权 19.92 亿元构成，累计摊销 116.19 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增长 33.88%，主要包括 PPP 项目收款期超 1 年的款项 14.17 亿元、预付股权收购款 6.62 亿元、定期存单 4.36 亿元、搬迁支出 3.51 亿元等。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模较 2024 年底增长 8.85%，主要系应收账款和固定资产增长所致；资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限资产比例一般。

图表 15 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
无形资产	104.07	12.33	抵押、质押
固定资产	16.63	1.97	借款及贷款抵押
应收账款	5.69	0.67	含追索权的应收款项保理、质押借款
货币资金	4.55	0.54	保证金、房改及住房维修基金、冻结、质押担保、圈存、ETC 押金
长期股权投资	3.19	0.38	股权出质担保
应收款项融资	1.18	0.14	借款
投资性房地产	0.26	0.03	抵押
应收票据	0.16	0.02	质押及贴现
其他	0.33	0.04	保函保证金等
合计	136.07	16.12	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 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，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.79%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。同期末，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益合计占比 48.61%，占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	15.46	6.17	15.46	6.00	15.46	5.00
资本公积	111.64	44.56	110.00	42.70	110.01	35.55
未分配利润	26.77	10.69	30.06	11.67	30.93	10.00
归属于母公司所有者权益合计	158.78	63.37	162.44	63.06	163.45	52.82
少数股东权益	91.79	36.63	95.14	36.94	145.98	47.18
所有者权益合计	250.57	100.00	257.57	100.00	309.43	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变化，资本公积较上年底小幅下降，主要系宏大股份溢价增资非全资子公司、限制性股权激励当年摊销增加等原因所致。公司未分配利润较上年底增长 12.26%，主要系利润累积。公司少数股东权益较上年底增长 3.64%，主要系公司以投融资模式投资建设项目等原因所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 20.13%，主要系宏大股份收购雪峰科技 21%股权，雪峰科技纳入合并范围导致少数股东权益大幅增长所致。

② 负债

截至 2024 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，短期集中偿付压力尚可。

截至 2024 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 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	267.09	50.27	276.98	47.22	281.61	46.22
短期借款	67.76	12.75	55.45	9.45	59.70	9.80
应付账款	91.75	17.27	103.19	17.59	101.36	16.63
其他应付款	30.44	5.73	29.75	5.07	27.97	4.59
一年内到期的非流动负债	29.34	5.52	34.01	5.80	39.77	6.53
其他流动负债	25.03	4.71	27.40	4.67	21.89	3.59
非流动负债	264.19	49.73	309.55	52.78	327.73	53.78
长期借款	116.44	21.92	145.27	24.77	158.54	26.02
应付债券	120.06	22.60	133.87	22.82	134.20	22.02
负债总额	531.28	100.00	586.53	100.00	609.34	100.00

注：其他应付款中包含应付利息和应付股利

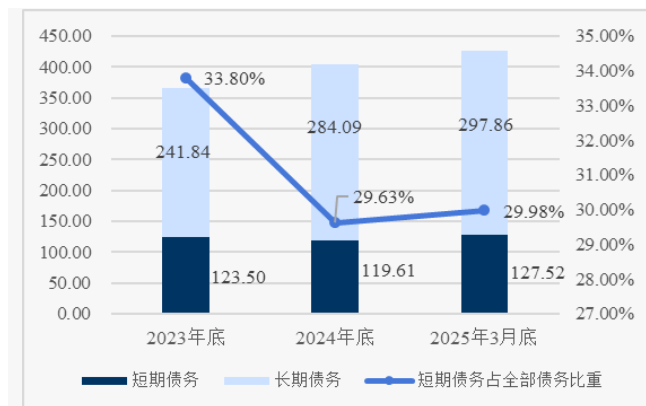
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

截至 2024 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）。

全部债务方面，本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 10.50%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司短期债务占比有所下降，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。

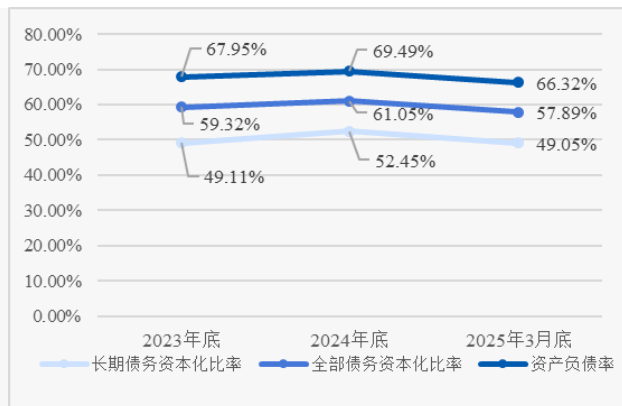
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 3.89%，主要系长期借款增长。同期末，公司全部债务较上年底增长 5.37%，仍以长期债务为主。从偿债指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。公司整体债务负担较重。

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、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

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、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司短期债务 127.52 亿元，考虑到公司货币资金较为充裕，公司短期集中偿付压力尚可。

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所增长，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。

2024 年，公司营业总收入同比增长 7.61%，主要系装备制造业务收入同比增长所致；同期，公司营业利润率同比有所上升。

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，2024 年同比大幅下降。公司资产减值损失以存货跌价损失、合同资产减值损失和商誉减值损失为主，2024 年同比变化不大。2024 年，公司投资收益由正转负，主要系权益法核算的长期股权投资产生投资损失 0.93 亿元；其他收益同比增长 33.17%，主要为政府补助。同期，公司利润总额同比增长 19.42%，非经常性损益对利润形成影响。

从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所增长，公司盈利指标表现很强。

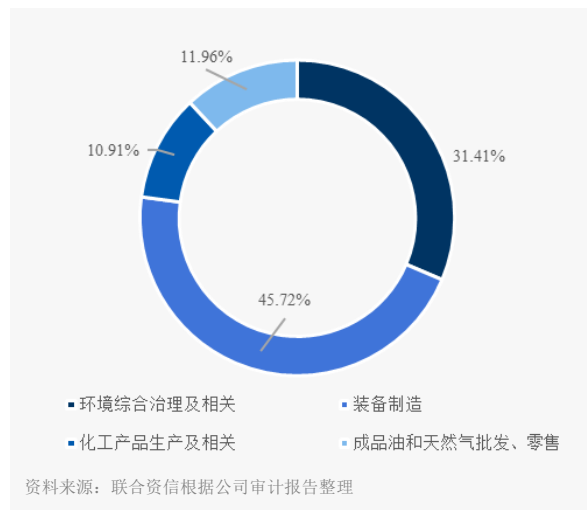
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 77.27 亿元，相当于 2024 年全年的 24.63%。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	291.61	313.79	77.27
营业成本	235.64	248.23	61.17
信用减值损失	-4.45	-1.89	-0.08
资产减值损失	-1.24	-1.20	-0.21
投资收益	4.27	-0.16	0.40
其他收益	0.88	1.17	0.32
利润总额	17.52	20.92	5.93
营业利润率（%）	18.44	20.10	19.96
总资本收益率（%）	4.14	4.32	--
净资产收益率（%）	5.50	6.47	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 21 • 2024 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

2024 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；筹资活动前现金转为净流出，且缺口较大，同时考虑到公司重点在建、拟建项目尚需投资规模较大以及未来还本付息需求，公司面临较大的筹资压力。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	320.07	314.89	77.05
经营活动现金流出小计	289.46	277.18	86.54
经营活动现金流量净额	30.61	37.71	-9.49
投资活动现金流入小计	56.45	190.19	60.67
投资活动现金流出小计	85.09	249.23	82.21
投资活动现金流量净额	-28.64	-59.05	-21.53
筹资活动前现金流量净额	1.98	-21.33	-31.02
筹资活动现金流入小计	215.81	183.94	54.80
筹资活动现金流出小计	207.84	173.26	44.98
筹资活动现金流量净额	7.97	10.68	9.82
现金收入比（%）	101.47	93.18	91.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流主要来自经营业务收支。2024 年，公司经营活动现金流入量同比下降 1.62%，主要系营业业务回款下降所致，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。2024 年，公司经营活动现金流出量同比下降 4.24%，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 69.00%以上。同期，公司经营活动现金继续大额净流入。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入同比增长 236.89%，主要系收到其他与投资活动有关的现金同比大幅增长所致；投资活动现金流出同比增长 192.91%，主要系支付其他与投资活动有关的现金同比大幅增长所致。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。2024 年，公司投资活动现金仍为净流出，且缺口扩大。

2024 年，公司筹资活动前现金转为净流出，且缺口较大。

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；2024 年，公司筹资活动现金流入同比下降 14.77%。筹资活动现金流出额以偿还债务本息支出为主，2024 年，公司筹资活动现金流出同比下降 16.64%。同期，公司筹资活动现金保持净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-9.49 亿元，投资活动现金流量净额为-21.53 亿元，筹资活动现金流量净额为 9.82 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，间接融资渠道畅通且拥有直接融资渠道。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	106.78	111.31	118.78
	速动比率（%）	101.07	105.53	110.44
	现金短期债务比（倍）	1.05	1.16	1.01
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	49.21	54.71	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.42	7.38	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.89	4.32	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 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指标表现好。截至 2024 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数指标表现较上年底有所上升。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所上升，现金短期债务比较上年底有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所增长。同期，公司 EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现好，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 2025 年 3 月底，公司对外担保余额合计 259.00 万元，担保比率为 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“矿山公司”）提供担保 19.00 万元，铝合金厂已宣告破产并注销，矿山公司已注销；由于担保余额很小，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司及下属子公司涉及标的金额超过 1000.00 万元且尚未了结的诉讼案件共 19 宗，合计标的金额 5.43 亿元，其中公司作为被告的案件涉及标的金额 1.78 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 2025 年 3 月底，公司共获得银行授信 1458.56 亿元，尚未使用额度 1112.40 亿元，公司间接融资渠道通畅。此外，公司拥有多家上市子公司，拥有直接融资渠道。

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 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 41.73%；公司本部负债占合并口径的 40.44%；公司本部所有者权益占合并口径的 44.65%；公司本部实现营业总收入占合并口径的 0.05%，利润总额为负。公司收入及利润主要来自于下属子公司。公司对非上市子公司的管控力度强。截至 2024 年底，公司本部全部债务为 186.12 亿元，全部债务资本化比率为 61.81%，现金短期债务比为 1.18 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，法人治理结构完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

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。2024 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。2024 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强，且建立了完善的法人治理结构。2024 年及 2025 年一季度，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，在广咨国际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。

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》，中国证券监督管理委员会广西监管局（以下简称“广西证监局”）对粤桂股份开展了现场检查工作。经查，粤桂股份存在以下问题：1、部分业务收入确认方法调整后未对前期定期报告进行更正；2、关联交易临时报告信息披露不完整；3、其他应收款、其他应付款 2023 年期末余额披露不准确；4、2023 年年度报告“重要联营企业的主要财务信息”披露不准确；5、为关联方垫支费用；6、内幕信息知情人登记不规范；7、未履行拟聘任董监高诚信档案查询义务；此外，还发现粤桂股份独立董事工作记录不规范的问题。广西证监局决定对粤桂股份采取责令改正的行政监管措施，并记入资本市场诚信档案；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。

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，公司在资金注入和政府补助方面继续获得外部支持。

2024 年，广东省实现地区生产总值 141633.81 亿元，比上年增长 3.5%，在全国各省市 GDP 排名第 1 位；一般公共预算收入 13533.27 亿元，较上年执行数下降 2.3%。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，公司在资金注入和政府补助方面继续获得外部支持。

2024 年，公司收到广东省财政厅下拨“工程和材料”检测智能化建设示范项目资金 0.49 亿元，计入“资本公积”。

2024 年，公司获得政府补助 0.99 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

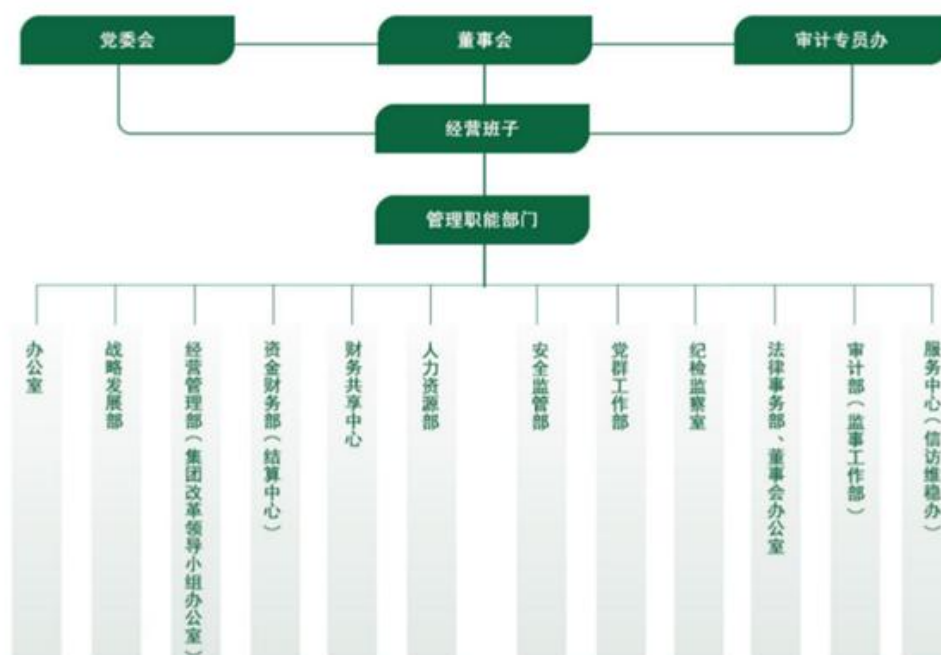
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 广业绿色债 01/G20 广业 1”“21 粤环保绿色债 01/G21 粤环 1”“22 粤环 G1”和“23 粤环 G1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 2024 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
广东南油控股集团股份有限公司	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	24.88	2.40	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
广东省伊佩克环保产业有限公司	水污染治理	100.00	--	投资设立
广东广业清怡食品科技股份有限公司	食品制造业	64.77	18.59	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（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	128.39	130.18	139.07	129.31
应收账款（亿元）	59.12	72.70	93.47	110.82
其他应收款（亿元）	9.26	10.34	8.38	9.08
存货（亿元）	21.16	15.24	16.00	23.49
长期股权投资（亿元）	49.26	49.28	46.28	47.17
固定资产（亿元）	68.53	72.32	78.06	108.60
在建工程（亿元）	7.50	16.85	28.32	31.14
资产总额（亿元）	736.78	781.86	844.10	918.77
实收资本（亿元）	15.46	15.46	15.46	15.46
少数股东权益（亿元）	84.71	91.79	95.14	145.98
所有者权益（亿元）	242.64	250.57	257.57	309.43
短期债务（亿元）	109.52	123.50	119.61	127.52
长期债务（亿元）	226.46	241.84	284.09	297.86
全部债务（亿元）	335.98	365.34	403.70	425.38
营业总收入（亿元）	292.71	291.61	313.79	77.27
营业成本（亿元）	250.97	235.64	248.23	61.17
其他收益（亿元）	1.31	0.88	1.17	0.32
利润总额（亿元）	3.51	17.52	20.92	5.93
EBITDA（亿元）	62.20	49.21	54.71	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	330.73	295.90	292.40	70.52
经营活动现金流入小计（亿元）	371.57	320.07	314.89	77.05
经营活动现金流量净额（亿元）	37.04	30.61	37.71	-9.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.73	-28.64	-59.05	-21.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	-26.52	7.97	10.68	9.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.92	3.64	3.20	--
存货周转次数（次）	12.58	12.95	15.89	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.38	0.39	--
现金收入比（%）	112.99	101.47	93.18	91.27
营业利润率（%）	13.39	18.44	20.10	19.96
总资本收益率（%）	2.60	4.14	4.32	--
净资产收益率（%）	0.49	5.50	6.47	--
长期债务资本化比率（%）	48.28	49.11	52.45	49.05
全部债务资本化比率（%）	58.07	59.32	61.05	57.89
资产负债率（%）	67.07	67.95	69.49	66.32
流动比率（%）	104.78	106.78	111.31	118.78
速动比率（%）	96.16	101.07	105.53	110.44
经营现金流动负债比（%）	15.08	11.46	13.62	--
现金短期债务比（倍）	1.17	1.05	1.16	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	4.13	3.89	4.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.40	7.42	7.38	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他应付款和其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	52.86	57.87	54.38	46.29
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.002	0.003
其他应收款（亿元）	95.56	82.16	105.60	101.21
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	161.95	173.68	173.89	174.68
固定资产（亿元）	2.59	2.35	2.28	2.26
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	329.03	336.98	352.22	340.55
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）	117.52	116.21	115.00	113.65
短期债务（亿元）	60.35	57.34	45.90	45.79
长期债务（亿元）	105.52	128.46	140.21	140.21
全部债务（亿元）	165.88	185.81	186.12	186.00
营业总收入（亿元）	0.24	0.16	0.15	0.00
营业成本（亿元）	0.09	0.06	0.08	0.01
其他收益（亿元）	0.008	0.003	0.00	0.001
利润总额（亿元）	-4.48	1.89	-0.95	-0.82
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.14	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	2.35	3.23	2.15	0.90
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.79	-1.63	-1.08	0.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.03	-7.65	-0.10	-12.91
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.79	16.44	-4.51	-9.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	24.35	15.62	133.63	--
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	97.03	0.00
营业利润率（%）	28.32	22.13	13.68	-287.19
总资本收益率（%）	0.88	2.95	2.12	--
净资产收益率（%）	-2.59	1.47	-0.31	--
长期债务资本化比率（%）	47.31	52.50	54.94	55.23
全部债务资本化比率（%）	58.53	61.52	61.81	62.07
资产负债率（%）	64.28	65.51	67.35	66.63
流动比率（%）	143.62	161.26	168.87	176.26
速动比率（%）	143.62	161.26	168.87	176.26
经营现金流动负债比（%）	-0.77	-1.82	-1.14	--
现金短期债务比（倍）	0.88	1.01	1.18	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；4. 本报告本部口径已将其其他流动负债中付息项调整至短期债务核算；5. “/”表示数据未获取，“--”代表数据不适用，“*”代表分母为 0

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

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
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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
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) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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