

广西绿城水务集团股份有限公司 主体长期信用评级报告

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〔2026〕1127号

联合资信评估股份有限公司通过对广西绿城水务集团股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定广西绿城水务集团股份有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年二月二十七日

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西绿城水务集团股份有限公司（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、该评级结果自 2026 年 2 月 27 日至 2027 年 2 月 26 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



广西绿城水务集团股份有限公司主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA+/稳定	2026/02/27

主体概况 广西绿城水务集团股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2006 年 9 月。截至 2025 年 9 月底，公司注册资本和总股本均为 8.83 亿元，公司控股股东为南宁建宁水务投资集团有限责任公司，实际控制人为南宁市人民政府国有资产监督管理委员会。公司主要从事自来水生产供应及污水处理业务，按照联合资信行业分类标准划分为水务行业。

评级观点 公司是南宁市最主要的水务运营主体，在南宁市中心城区及武鸣区提供供水与污水处理一体化服务，在南宁市下辖三县一市（横州市、宾阳县、马山县、上林县）开展污水处理业务，公司在南宁市具有突出的区域专营优势。2022—2024 年，南宁市经济实力持续增长，辖区水资源较为丰富，公司外部发展环境良好，且持续获得有力的外部支持。公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理体系，高级管理人员从业经验和管理经验丰富，员工结构与素质能够满足公司日常运营需要。经营方面，公司供水业务在南宁市中心城区处于专营地位，业务运营较为成熟；污水处理业务在南宁市处于区域专营地位，公司污水处理能力持续提升，但公司污水处理服务费回收较为滞后；公司在建水务项目较多，未来存在较大投资需求，需关注未来项目运行及盈利情况。财务方面，公司资产中固定资产和在建工程占比高，持续增长的应收账款对营运资金形成一定占用，整体资产流动性较弱，资产质量尚可；所有者权益结构稳定性尚可；公司全部债务规模持续增长，债务结构相对合理，整体债务负担较重，面临一定的集中兑付压力；营业利润率波动下降，信用减值损失对利润造成一定侵蚀，盈利能力指标表现尚可；公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，公司或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在税收优惠及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，随着公司在建供水及污水处理项目完工投产，供水和污水处理产能将进一步提升，对缓解运营压力及收入稳步增长形成支撑，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，债务压力缓解。

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，短期及长期偿债能力显著下降。

优势

- **外部发展环境良好。**2022—2024 年，南宁市地区生产总值持续增长；南宁市辖区河系发达，江河湖库众多，辖区水资源较为丰富，2024 年南宁市全年水资源总量 183.8 亿立方米，降水量 1661.6 毫米。
- **业务具有突出的区域专营优势。**公司是南宁市最主要的水务运营主体，在南宁市中心城区及武鸣区提供供水和污水处理一体化服务，并在南宁市下辖三县一市开展污水处理业务，公司的供水及污水处理业务在南宁市具有突出的区域专营优势。
- **公司产能规模不断扩大，营业总收入持续增长。**2022 年以来，公司供水及污水处理产能不断扩大，截至 2025 年 9 月底设计生产能力合计 400.50 万吨/日。2022—2024 年，公司营业总收入持续增长。

关注

- **面临较大的投资压力。**截至 2025 年 9 月底，公司主要在建水务项目尚需投入 58.36 亿元，未来仍存在较大的投资需求。
- **公司污水处理服务费回收较为滞后，收入实现质量有所下滑。**2022—2024 年末和 2025 年 9 月末，以应收污水处理服务费为主的应收账款持续增长，2025 年 9 月末账面余额为 34.00 亿元。同期，公司现金收入比持续下降，2025 年前三季度为 65.29%，收入实现质量持续下滑。公司污水处理服务费回款较为滞后，需持续关注污水处理服务费回收情况。

- **债务负担较重，短期偿债指标表现较弱。**2022—2024 年末和 2025 年 9 月末，公司全部债务持续增长；截至 2025 年 9 月底，公司全部债务 174.28 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.29%、78.08%和 73.69%；同期末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 85.50%、85.05%和 0.30 倍，整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [水务企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [水务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	1
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA ⁺

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无变动。

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

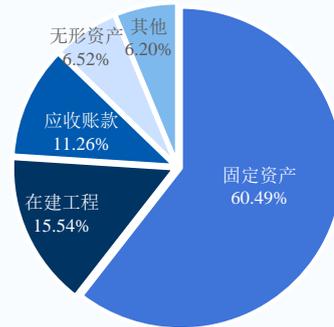
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
现金类资产（亿元）	8.42	7.70	7.02	11.07
资产总额（亿元）	193.29	211.25	234.09	248.21
所有者权益（亿元）	46.52	46.76	47.68	48.92
短期债务（亿元）	22.16	23.15	29.40	37.25
长期债务（亿元）	98.84	113.40	122.44	137.03
全部债务（亿元）	121.00	136.55	151.85	174.28
营业总收入（亿元）	22.55	23.32	24.78	18.82
利润总额（亿元）	1.89	0.89	1.03	1.58
EBITDA（亿元）	11.74	11.91	12.90	--
经营性净现金流（亿元）	5.95	5.59	4.51	3.30
营业利润率（%）	35.46	33.05	33.35	36.62
净资产收益率（%）	3.52	1.57	1.84	--
资产负债率（%）	75.93	77.86	79.63	80.29
全部债务资本化比率（%）	72.23	74.49	76.10	78.08
流动比率（%）	56.79	64.44	63.72	85.50
经营现金流动负债比（%）	14.35	12.48	7.80	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.33	0.24	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	2.53	2.26	2.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.31	11.46	11.77	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额（亿元）	192.72	211.74	234.25	242.42
所有者权益（亿元）	47.26	47.19	47.83	46.54
全部债务（亿元）	120.99	136.55	151.84	171.16
营业总收入（亿元）	21.93	22.72	23.90	18.21
利润总额（亿元）	1.63	0.88	1.01	1.62
资产负债率（%）	75.47	77.71	79.58	80.80
全部债务资本化比率（%）	71.91	74.32	76.04	78.62
流动比率（%）	53.67	61.60	59.63	82.44
经营现金流动负债比（%）	17.09	14.27	8.65	--

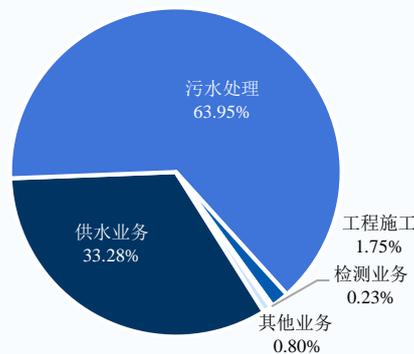
注：1.2022—2024年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2.公司2025年三季度财务报表未经审计；3.本报告公司合并口径和公司本部口径已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算；4.“--”代表数据不适用；5.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年三季度财务报表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



同业比较 (截至 2024 年底/2024 年)

主要指标	信用等级	日产能 (万吨)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)	全部债务/EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA ⁺	398.00	234.09	47.68	24.78	1.03	79.63	76.10	11.77	2.37
绍兴公用事业	AA ⁺	115.00	200.91	63.09	70.60	-0.33	68.60	62.70	13.25	2.39
天津创业环保	AA ⁺	466.00	251.55	107.97	48.27	10.47	57.08	48.43	4.64	5.65

注：绍兴市公用事业集团有限公司简称为绍兴公用事业，天津创业环保集团股份有限公司简称为天津创业环保；全部债务数据根据公开资料调整
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2025/05/22	杨晓薇 张英昊	水务企业信用评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
AA ⁺ /稳定	2021/05/25	张雪婷 高志杰	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨晓薇 yangxw@lhratings.com

项目组成员：张英昊 zhangyinghao@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、主体概况

广西绿城水务集团股份有限公司（原广西绿城水务股份有限公司，以下简称“公司”）成立于 2006 年 9 月，由南宁建宁水务投资集团有限责任公司（原南宁建宁水务集团有限责任公司，以下简称“建宁水务”）和上海神亚投资有限公司（原上海神亚企业管理有限公司，以下简称“上海神亚”）共同出资设立。公司初始注册资本 4.10 亿元，其中建宁水务出资 3.56 亿元（占 86.83%，以供水、污水处理等主业实物资产及其他相关资产作价投入）、上海神亚出资 0.54 亿元（占 13.17%，以货币资金投入）。后经多次增资和股权转让，2015 年 6 月 12 日，公司正式在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：绿城水务，股票代码：601368），总股本为 7.36 亿元。2019 年 7 月，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕896 号《关于核准广西绿城水务股份有限公司非公开发行股票的批复》核准，公司非公开发行股票 147162179 股，发行价格 5.52 元/股，公司注册资本和总股本变更为 8.83 亿元。2025 年 8 月，公司名称变更为现名。截至 2025 年 9 月底，公司前五大股东持股情况如图表 1 所示，公司控股股东为建宁水务，建宁水务由南宁市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南宁市国资委”）100.00%持股，公司实际控制人为南宁市国资委。

图表 1 • 截至 2025 年 9 月底公司前五大股东持股情况

股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
建宁水务	45033.63	51.00
广西上善若水发展有限公司	5201.03	5.89
广西宏桂资本运营集团有限公司	2889.28	3.27
杨子辉	978.00	1.11
吴小慧	966.86	1.10
合计	55068.80	62.37

注：公司前五大股东所持股权均无质押或冻结情况
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司是南宁市最主要的水务运营主体，主要从事自来水生产供应及污水处理业务，按照联合资信行业分类标准划分为水务行业。

截至 2025 年 9 月底，公司本部内设审计部、董事会办公室、总经理办公室、人力资源部、融资财务部等职能部门；同期末，公司合并范围内拥有一级子公司 5 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 234.09 亿元，所有者权益 47.68 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 24.78 亿元，利润总额 1.03 亿元。

截至 2025 年 9 月底，公司合并资产总额 248.21 亿元，所有者权益 48.92 亿元（含少数股东权益 0.42 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业收入 18.82 亿元，利润总额 1.58 亿元。

公司注册地址：广西壮族自治区南宁市青秀区桂雅路 13 号；法定代表人：黄东海。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

三、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

南宁市为广西壮族自治区首府，是全区政治、经济、文化、教育、科技、金融中心，区位和资源优势明显；2022—2024 年，南宁市地区生产总值持续增长，一般公共预算收入波动下降，规模均位于全区首位。整体看，公司外部发展环境良好。

公司作为南宁市最主要的水务运营主体，业务开展直接受地区经济发展水平和城市建设的影响，且与城市规划密切相关。

南宁市位于广西中部偏南，为广西壮族自治区首府，全区政治、经济、文化、教育、科技、金融中心，面向东南亚，背靠大西南，东邻粤港澳，南临北部湾，处于“一带一路”的重要节点，是华南经济圈、西南经济圈、中国—东盟经济圈的交汇点，具有近海、近边，沿江、沿线的特点，是距离东盟国家最近的省会城市。南宁市总面积 2.21 万平方千米，下辖 7 个城区和 5 个县（市），建有南宁高新技术产业开发区、南宁经济技术开发区、广西—东盟经济技术开发区（以下简称“东盟经开区”）3 个国家级开发区。截至 2024 年底，全市常住人口 897.19 万人，较上年末增加 3.11 万人，占全区常住人口的 17.90%。其中，城镇常住人口 644.91 万人，城镇化率 71.90%，较上年末提高 0.50 个百分点。

南宁市辖区河系发达，江河湖库众多，气候湿润，雨量充沛，2024 年南宁市全年水资源总量 183.8 亿立方米，降水量 1661.6 毫米，水资源较为丰富。南宁市地表水总体水质优良，城市集中式饮用水水源地水质达标率为 100.00%。截至 2024 年底，南宁市污水处理厂 23 个，城市污水处理率 98.50%，污水处理厂集中收集率 80.40%。

产业发展方面，南宁聚焦做优传统产业、做强主导产业、做大新兴产业，推动跨境产业链供应链价值链融合发展，全力发展新能源、新能源汽车及零部件、电子信息、化工新材料、铝精深加工等重点产业集群。现代金融、区域总部经济、现代物流、电子商务、数字经济等产业加快发展，服务业迈向高端化。同时，南宁市大力推进乡村振兴、农业农村现代化，推动传统农业向名、特、优、新多元化产业转型升级，沃柑、茉莉花、火龙果等产业规模居全国之首。

图表 2·南宁市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
GDP (亿元)	5218.34	5469.06	5995.36	6212.46
GDP 增速 (%)	1.4	4.0	3.0	4.7
固定资产投资增速 (%)	-17.8	-23.7	-7.8	/
三产结构	11.5: 22.7: 65.8	11.6: 21.8: 66.5	11.3: 19.3: 69.4	/
人均 GDP (万元)	5.87	6.13	6.69	/

注: 2022 年人均 GDP 为使用 GDP 及常住人口的计算值; “/” 表示数据未获取
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

根据南宁市国民经济和社会发展统计公报及南宁市人民政府网站公开数据, 2022—2024 年, 南宁市地区生产总值持续增长, 稳居全区首位; 增速波动增长, 第三产业占比持续增长。根据《南宁市 2024 年国民经济和社会发展统计公报》, 2024 年, 全市地区生产总值 5995.36 亿元, 按可比价格计算, 同比增长 3.0%¹, 占全区地区生产总值比重为 20.93%。其中, 第一产业增加值 678.26 亿元, 同比增长 4.0%; 第二产业增加值 1155.29 亿元, 同比增长 3.7%; 第三产业增加值 4161.81 亿元, 同比增长 2.6%; 规模以上工业增加值同比增长 7.9%。全年全市规模以上工业中, 制造业增长 8.7%, 电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.2%。

根据南宁市统计局发布的公开信息, 2025 年, 南宁市实现地区生产总值 6212.46 亿元, 按不变价格计算, 同比增长 4.7%。分产业看, 第一产业增加值 655.84 亿元, 同比增长 4.2%; 第二产业增加值 1200.63 亿元, 同比增长 5.2%; 第三产业增加值 4355.99 亿元, 同比增长 4.6%; 规模以上工业增加值比上年增长 9.1%。

图表 3·南宁市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入 (亿元)	392.68	400.88	381.16	381.70
一般公共预算收入增速 (%)	0.23	2.09	-4.92	/
税收收入 (亿元)	222.90	265.12	243.53	/
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	56.76	66.13	63.89	/
一般公共预算支出 (亿元)	838.93	816.48	797.01	822.34
财政自给率 (%)	46.81	49.10	47.82	46.42
政府性基金收入 (亿元)	234.08	207.51	150.59	/
地方政府债务余额 (亿元)	1328.22	1483.42	1628.87	/

注: 2022 年表中一般公共预算收入增速为自然增速, 扣除增值税留抵退税因素后同口径增速为 7.54%; “/” 表示数据未获取
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

根据南宁市政府公开数据, 2022—2024 年, 南宁市一般公共预算收入波动下降, 规模位列全区首位; 税收收入占比一般, 一般公共预算收入质量尚可; 财政自给率一般; 政府性基金收入持续下降。根据《2024 年南宁市本级决算》, 截至 2024 年底, 南宁市政府债务余额 1628.87 亿元, 其中一般债务余额 648.31 亿元、专项债务余额 980.56 亿元。

根据南宁市财政局发布的《南宁市 2025 年 1—12 月财政预算执行情况》, 2025 年 1—12 月, 南宁市一般公共预算收入 381.70 亿元, 完成年初预算数的 97.2%; 全市一般公共预算支出完成 822.34 亿元, 完成年初预算数的 91.6%。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是南宁市最主要的水务运营主体, 具备完整的供排水业务链条, 业务具有突出的区域专营优势。

公司是南宁市最主要的水务运营主体, 在南宁市中心城区 (包括各城区、南宁国家高新技术产业开发区、南宁经济技术开发区、南宁青秀山风景名胜旅游区、南宁市相思湖新区及东盟经开区) 和武鸣区提供供水和污水处理一体化服务, 业务范围涵盖原水

¹ 根据我国国民经济核算制度和第五次全国经济普查结果, 2023 年南宁市生产总值修订为 5839.86 亿元。

取水、自来水净化、供水管网输送、污水收集处理、尾水排入自然水体的完整供排水业务链条。公司还在南宁市下辖横州市、宾阳县、马山县、上林县开展污水处理业务。总体来看，公司供水及污水处理业务在南宁市具有突出的区域专营优势。

2 人员素质

公司高级管理人员从业经验和管理经验丰富，员工结构与素质能够满足公司日常运营需要。

截至 2025 年 9 月底，公司高级管理人员共 8 人，包括总经理 1 人、副总经理 5 人、总会计师 1 人、董事会秘书 1 人。

截至 2025 年 9 月底，公司合并口径共有职工 1756 人。其中，按学历划分，研究生学历员工占比 4.21%，本科学历员工占比 50.85%，大专及以下学历员工占比 44.93%；按年龄划分，30 岁及以下员工占比 25.57%，31~50 岁员工占比 54.33%，51 岁及以上员工占比 20.10%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况尚可，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91450000791346584E），截至 2026 年 1 月 9 日，公司本部不存在未结清的关注或不良类信贷记录，已结清信贷记录中存在 3 笔关注类贷款和 1 笔不良类贷款。根据贷款银行广西北部湾银行股份有限公司南宁市江南支行和中国农业银行股份有限公司南宁江南支行出具的情况说明，公司 3 笔已结清关注类贷款均因银行系统原因所致。根据公司提供的情况说明，公司本部征信显示的 1 笔不良类贷款系邕宁供水公司（后已注销）产生，该笔不良贷款已偿还。公司初始设立时，股东建宁水务出资资产中包括邕宁供水公司 100.00% 股权，建宁水务将邕宁供水公司评估范围内的全部资产、负债以及全部业务和人员直接转移至公司，故公司承接了该笔不良类贷款。整体看，公司本部实际还款情况正常。

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。

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

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上市公司章程指引》等有关法律法规，制定了《公司章程》，并建立了由股东会、董事会以及经营层组成的法人治理结构。

股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，行使职权包括选举和更换董事、审议批准董事会报告、对发行公司债券作出决议等。

公司董事会对股东会负责。董事会由 9 名董事组成，其中 3 名为独立董事（且至少包括 1 名会计专业人士），1 名为职工代表董事。董事会设董事长 1 人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事由股东会选举或更换，任期 3 年，任期届满可连选连任。董事会下设审计、提名、战略与投资、薪酬与考核委员会和预算管理委员会，各委员会对董事会负责。专门委员会全部由董事组成，其中审计、提名、战略与投资、薪酬与考核委员会中独立董事过半数。公司董事会主要行使召集股东会并向股东会报告工作、执行股东会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、决定公司内部管理机构的设置等职权。

公司不设监事会或监事，由董事会下设的审计委员会行使监事会职权。审计委员会成员为 5 名，由董事会选举产生，为不在公司担任高级管理人员的董事，其中独立董事三名，由独立董事中会计专业人士担任召集人。审计委员会负责审核公司财务信息及其披露、监督及评估内外部审计工作和内部控制。审计委员会每季度至少召开一次会议，2 名及以上成员提议或者召集人认为有必要时，可以召开临时会议。

公司设总经理 1 名，总理由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责；总经理每届任期 3 年，可以连聘连任。公司设副总

理 3~6 名，总会计师、总工程师、总经济师各 1 名，均由董事会聘任或解聘。总经理主要行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度计划和投资方案；拟订公司的内部管理机构设置方案等。公司设董事会秘书 1 名，董事会秘书负责公司股东会和董事会会议的筹备、文件保管以及公司股东资料管理，办理信息披露事务等事宜；董事会秘书由董事长提名，董事会聘任。在公司控股股东单位担任除董事、监事以外其他行政职务的人员，不得担任公司的高级管理人员。

截至报告出具日，公司董事会成员和总经理均已到位。

2 管理水平

公司建立了健全的内部控制制度，且执行情况较好，能够满足公司日常经营管理需求。

公司根据自身经营管理的需要，制定了一系列内控管理制度，内容涵盖“三重一大”决策、工程项目管理、筹资管理、募集资金管理、投资管理、对外担保和子公司控制等各个方面。

“三重一大”决策方面，公司制定了“三重一大”决策制度实施办法和决策责任追究实施办法，“三重一大”事项指公司的重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作事项，公司党委、董事会、总经理办公会应按照民主集中制原则或相关规定，以会议的形式，决议“三重一大”事项，公司党委书记、董事长是“三重一大”事项组织实施的第一责任人，“三重一大”事项经集体决策后，由公司领导人员按照分工和职责组织实施。公司纪委负责对公司及所属企业“三重一大”决策制度执行情况进行不定期监督检查，履行决策失误和失职渎职行为的责任追究职能。

筹资管理方面，董事会办公室是权益资本筹资的归口办理部门，融资财务部是债务资本筹资的归口办理部门。公司制定的筹资内部控制制度规定了筹资活动应遵循合法性、适量性、择优性和风险与效益统一性的原则进行。公司每年度根据公司的发展战略、投资计划、生产经营需要，并以现金流为中心编制筹资预算，筹资预算与资金需求时间、结构、规模相匹配；筹资预算应符合公司发展战略要求、筹资计划和资金需要。此外，公司对筹资偿付、筹资记录、筹资风险管理等方面也制定了严格的控制制度。

募集资金管理方面，公司对于通过发行证券（包括首次公开发行股票、配股、增发、发行可转换公司债券、发行分离交易的可转换公司债券等）以及非公开发行证券向投资者募集的资金制定了相应的管理制度，内容涵盖了募集资金的存储、使用、投向的变更、管理与监督等。管理制度要求公司董事会应当持续关注募集资金存放、管理和使用情况；公司的董事和高级管理人员应当勤勉尽责，确保公司募集资金安全，不得操控公司擅自或者变相改变募集资金用途。

投资管理方面，公司对固定资产投资、股权投资、金融投资以及其他类型投资按照优化资本投向、规范投资行为、提高投资回报、维护资本安全的原则进行管理。公司根据国家、自治区、南宁市有关规定和国资监管要求，制定并发布公司投资项目负面清单，设定禁止类、特别监管类，实行分类管理，列入负面清单禁止类的投资项目一律不得投资。公司切实加强对投资项目实施过程的管理，严格依法依规组织项目实施，出现问题及时协调处置。公司子企业年度投资完成后，于次年 2 月底前向公司报送年度投资分析报告。

工程项目管理方面，公司制定了工程项目内部控制制度，对工程项目前期阶段（包括项目立项及决策、发包管理、概预算、职责分工等）、实施阶段（包括价款支付、工程监理、项目设计变更等）、后期阶段（包括竣工决算、项目后评价等）全流程进行严格的控制和管理。

对子公司的控制方面，公司建立了较为完善的子公司内控机制，在人员委派、财务与重大交易、投资与运营、发展战略、信息管理、内部审计监督、考核奖惩等方面实施管控。子公司的重大经营决策和财务决策需经由公司高级管理层和权力机构审批，以达到公司对其投资控股或实质控制的子公司在经营决策权和财务决策权的直接控制。

六、经营分析

1 经营概况

公司营业总收入主要来源于供水和污水处理业务。2022—2024 年，公司营业总收入持续增长；同期，公司综合毛利率波动下降，整体仍处于较高水平。

公司以供水业务和污水处理业务为核心业务，同时开展水务工程项目施工业务及水表检测业务。2022—2024年，公司营业总收入持续增长，年均复合增速为4.83%。毛利率方面，2022—2024年，公司综合毛利率波动下降，整体仍处于较高水平。2025年1—9月，公司营业总收入相当于2024年的75.97%，毛利率较上年提升至40.06%。

图表4 • 2022—2024年和2025年1—9月公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022年			2023年			2024年			2025年1—9月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)									
供水业务	7.98	35.39	27.06	8.03	34.45	23.40	8.25	33.28	21.93	6.15	32.68	28.93
污水处理业务	14.16	62.80	42.22	14.86	63.72	40.06	15.84	63.95	41.74	12.28	65.22	46.07
工程施工	0.15	0.66	42.66	0.16	0.67	22.51	0.43	1.75	5.00	0.27	1.43	3.32
检测业务	0.04	0.19	37.54	0.03	0.14	30.36	0.06	0.23	52.98	0.04	0.20	45.97
其他业务	0.22	0.96	-2.36	0.24	1.02	38.18	0.20	0.80	54.35	0.09	0.47	88.47
合计	22.55	100.00	36.42	23.32	100.00	34.17	24.78	100.00	34.63	18.82	100.00	40.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 供水业务

公司供水业务在南宁市中心城区处于专营地位，业务运营较为成熟。2022—2024年，公司供水业务稳定发展，供水能力小幅提升，但经营成本上升导致毛利率持续下滑。

公司供水业务由公司本部负责运营，根据南宁市政府授予的特许经营权，公司在南宁市中心城区（包括青秀区、兴宁区、江南区、良庆区、邕宁区、西乡塘区、南宁国家高新技术产业开发区、南宁经济技术开发区、南宁青秀山风景名胜旅游区、南宁市相思湖新区及中国-东盟经济园区²）及武鸣区提供供水服务，特许经营期为30年（2006年9月至2036年9月），在南宁市具有专营地位。公司自来水销售模式为直供水模式，即公司将自来水输送至用户端，并根据用户端水表计量的实际售水量直接向用户收取水费。

2022—2024年，公司供水总量波动增长，2024年为63564.28万吨；产销差率波动下降，2024年为17.84%；同期，供水业务收入持续增长。公司供水业务经营成本主要为动力成本、折旧摊销费和人工成本等，2024年，公司供水业务经营成本6.44亿元，其中折旧摊销费占29.51%，动力成本占21.56%，人工成本占16.21%，修理及管网维护费占12.23%。2022—2024年，因水厂扩建工程完工，新设备陆续投入使用，折旧摊销费用增长相对较快，公司供水业务毛利率持续下滑。

2025年1—9月，公司实现供水业务收入6.15亿元，毛利率较2024年全年有所提升。

图表5 • 公司供水业务运营情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
期末水厂个数（个）	8	8	8	8
期末供水能力（万吨/日）	207.00	207.00	213.00	213.00
供水总量（万吨）	63060.08	63993.94	63564.28	47416.49
售水总量（万吨）	50556.43	50640.75	52224.47	39083.27
产销差率（%）	19.83	20.87	17.84	17.57
期末供水管网长度（公里）	5111.99	5238.71	5288.02	5321.51

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

水价方面，南宁市终端自来水价格包括自来水费、水资源费和污水处理费。南宁市自来水费的执行标准为《关于南宁市城市供水价格改革问题的通知》（南价格〔2009〕251号），2014年以来未发生变化，按用水类别分为居民生活用水、非居民生活用水

² 现为东盟经开区。

(1.49 元/立方米)、建筑用水 (2.20 元/立方米) 和特种用水 (4.97 元/立方米)，其中居民生活用水按每月用量实行阶梯水价。水资源费方面，南宁市现行水资源费收取标准按照《关于调整我区水资源费征收标准的通知》(桂价费〔2015〕66 号) 执行，2015 年 12 月 1 日以前，南宁市地表水水资源费收取标准为 0.06 元/立方米 (工业用水为 0.045 元/立方米)，2015 年 12 月 1 日以后上调为 0.10 元/立方米。南宁市自来水水价构成情况如下表所示。

图表 6 • 截至 2025 年 9 月底南宁市自来水水价构成情况 (单位: 元/立方米)

供水客户类型		水资源费	自来水费	污水处理费	终端水价
居民生活用水	第一阶梯 (月用量≤32 立方米/户)	0.10	1.45	1.14	2.69
	第二阶梯 (32 立方米/户<月用量≤48 立方米/户)	0.10	2.18	1.14	3.42
	第三阶梯 (月用量>48 立方米/户)	0.10	2.90	1.14	4.14
非居民生活用水		0.10	1.49	1.40	2.99
建筑用水		0.10	2.20	1.40	3.70
特种用水		0.10	4.97	1.40	6.47

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

产能方面，2024 年，公司设计生产能力同比小幅提升。截至 2025 年 9 月底，绿城水务拥有 8 个水厂，设计生产能力合计 213.00 万吨/日；供水管网总长度 5321.51 公里，各水厂运营情况详见下表。

图表 7 • 截至 2025 年 9 月底公司各水厂运营情况

水厂名称	建设及投产时间	设计生产能力 (万吨/日)	原水来源
陈村水厂	一期工程 1993 年筹建，1996 年 7 月建成投产，生产能力达 20 万吨/日； 二期工程 1999 年 11 月开工，2002 年 7 月建成投产，生产能力达 20 万吨/日； 三期工程 2018 年 12 月开工，2020 年 9 月试运行，生产能力达 20 万吨/日。	60.00	邕江
三津水厂	一期工程 2001 年 12 月开工，2005 年 12 月建成投产，生产能力达 20 万吨/日； 2022 年底完成常规处理工艺部分扩建并运行，生产能力达 30 万吨/日。	30.00	邕江
河南水厂	1958 年筹建，1964 年 4 月建成投产，生产能力达 13 万吨/日 (其中包括供沉淀水能力 10 万吨/日)； 1976 年以来经历 5 次扩建，2020 年改扩建完成后生产能力达 50 万吨/日； 2022 年 6 月挖潜改造工程竣工投产后，生产能力达 70 万吨/日。	70.00	邕江
中尧水厂	1985 年 8 月开工，1988 年 11 月建成投产，生产能力达 10 万吨/日； 1995 年扩建，生产能力达 12 万吨/日。	12.00	邕江
西郊水厂	1961 年筹建，1962 年 7 月建成投产，生产能力达 1 万吨/日； 1970 年扩建完成后，生产能力达 2 万吨/日； 1977 年扩建完成后，生产能力达 4 万吨/日； 1979 年建成新车间； 2013 年扩建完成后，生产能力达 10 万吨/日。	10.00	邕江
凌铁水厂	1933 年 6 月筹建，1934 年 10 月建成投产，生产能力达 8 万吨/日。	8.00	邕江
东盟分公司	2005 年 10 月收购，生产能力达 2 万吨/日； 2019 年 6 月一期由 2 万吨/日扩建为 8 万吨/日； 2024 年 6 月扩建完成后，生产能力达 14 万吨/日。	14.00	西江河
武鸣供水公司	2019 年 6 月并购后，生产能力达 9 万吨/日。	9.00	灵水河
合计	--	213.00	--

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

(2) 污水处理业务

公司污水处理业务在南宁市处于区域专营地位。2022—2024 年，公司污水处理能力持续提升，污水处理量和污水处理收入均持续增长，毛利率波动下降。公司污水处理服务费回收较为滞后，需持续关注污水处理服务费回收情况。

根据南宁市政府与公司签订的《南宁市城市污水处理之特许经营权协议》，自 2006 年 9 月 14 日起，南宁市政府授权公司在南宁市中心城区运营、维护、管理污水处理设施、向用户提供污水处理服务并收取污水处理费的特许经营权，特许经营期为 30 年。此外，根据公司与宾阳县、横县 (现横州市)、马山县、上林县和武鸣区政府签订的污水处理特许经营权协议，自 2009 年 5 月 21 日起，公司在上述三县一市一区建成区域投资、建设、运营、维护和管理污水处理设施，提供污水处理服务并收取污水处理费，特许经营期限为 30 年。公司污水处理业务在南宁市保持专营地位。

图表 8 • 公司污水处理业务运营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
期末污水处理厂个数（个）	13	14	15	15
期末污水处理能力（万吨/日）	169.50	181.50	185.00	187.50
平均日处理量（万吨）	147.70	154.27	164.65	172.32
当期处理总量（万吨）	53909.36	56308.02	60262.02	47043.45
当期结算量（万吨）	55117.12	57882.28	61919.37	48048.68

注：由于报告期内投入使用污水处理厂开始运营时间为年中，当期处理总量除以天数与表中平均日处理量不完全一致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

运营能力方面，2022—2024 年和 2025 年 1—9 月，公司污水处理能力持续提升，其中 2023 年底处理能力较 2022 年增加 12.00 万吨/日，系当期宾阳县污水处理厂水质提标及二期工程、武鸣污水处理厂二期工程、仙葫水质净化厂一期工程竣工投产所致。2024 年，武鸣城南水质净化厂一期工程和马山县污水处理厂水质提标及二期工程投产，公司新增污水处理能力 3.50 万吨/日。2025 年前三季度，武鸣城南水质净化厂改扩建工程投产，公司新增产能 2.50 万吨/日。截至 2025 年 9 月底，公司拥有 15 个污水处理厂，设计处理能力合计 187.50 万吨/日，各污水处理厂运营情况详见下表。

图表 9 • 截至 2025 年 9 月公司各污水处理厂运营情况

污水处理厂名称	服务区域	建成及投产时间	处理能力（万吨/日）	2024 年保底处理量（万吨）
江南污水处理厂	南宁市中心城区	一期工程 2005 年开工，2007 年投产运行，处理能力达 24 万吨/日； 二期工程 2010 年开工，2012 年 9 月投产运行，处理能力达 24 万吨/日； 三期工程 2017 年开工，2020 年 7 月投产运行，处理能力达 24 万吨/日。	72.00	15811.20
埌东污水处理厂	南宁市中心城区	一期工程 1997 年开工，2000 年投产运行，处理能力达 10 万吨/日； 二期工程 2005 年开工，2007 年投产运行，处理能力达 10 万吨/日； 三期工程 2010 年开工，2011 年 9 月投产运行，处理能力达 10 万吨/日； 四期工程 2017 年 12 月开工，2020 年 5 月投产运行，处理能力达 5 万吨/日。	35.00	7686.00
三塘污水处理厂	南宁市中心城区	一期工程 2011 年 4 月开工，2017 年 10 月投产运行，处理能力达 2 万吨/日； 二期工程 2018 年 3 月开工，2020 年 6 月投产运行，处理能力达 6 万吨/日。	8.00	1756.80
五象污水处理厂	南宁市中心城区	一期工程 2011 年 7 月开工，2019 年 2 月投产运行，处理能力达 5 万吨/日； 一期扩建工程 2019 年 7 月开工，2021 年 5 月投产运行，处理能力 5 万吨/日，扩建完成后，处理能力达 10 万吨/日。	10.00	2196.00
朝阳溪水质净化厂	南宁市中心城区	2019 年 4 月开工，2021 年 6 月通过环保验收正式投产运行，处理能力 10 万吨/日	10.00	2196.00
那平江水质净化厂	南宁市中心城区	2019 年 3 月开工，2021 年 7 月通过环保验收正式投产运行，处理能力 10 万吨/日	10.00	2196.00
茅桥水质净化厂	南宁市中心城区	2019 年 3 月开工，2021 年 8 月通过环保验收正式投产运行，处理能力 10 万吨/日	10.00	2196.00
物流园水质净化厂	南宁市中心城区	2018 年 5 月开工，2021 年 10 月通过环保验收正式投产运行，处理能力 2 万吨/日	2.00	439.20
宾阳县污水处理分公司	宾阳县	2009 年开工，2011 年 12 月底投产运行，处理能力 2 万吨/日； 二期工程于 2023 年 9 月 8 日通过环保验收正式投产运行，处理能力 2 万吨/日	4.00	878.40
横州市污水处理分公司	横州市	2009 年开工，2011 年 12 月底投产运行，处理能力 2 万吨/日； 一期扩建工程于 2022 年 5 月投产运行，处理能力 2 万吨/日，扩建完成后处理能力达 4 万吨/日	4.00	878.40
马山县污水处理分公司	马山县	2009 年开工，2011 年 12 月底投产运行，处理能力 0.6 万吨/日； 二期工程于 2024 年 8 月投产运行，处理能力 1 万吨/日	1.60	219.36
上林县污水处理分公司	上林县	2009 年开工，2011 年 12 月底投产运行，处理能力 0.6 万吨/日； 一期扩建工程于 2022 年 6 月投产，处理能力 0.3 万吨/日，扩建完成后处理能力达 0.9 万吨/日	0.90	197.64
武鸣污水处理分公司	武鸣区	2009 年开工，2011 年 12 月底投产运行，处理能力 5 万吨/日； 二期工程于 2023 年 7 月 7 日通过环保验收正式投产运行，处理能力 5 万吨/日	10.00	2196.00
仙葫水质净化厂	南宁市区	2021 年 1 月开工，2023 年 7 月 18 日通过环保验收正式投产运行，处理能力 5 万吨/日	5.00	1098.00
武鸣城南水质净化厂	武鸣区	2021 年 2 月开工，2024 年 1 月 30 日通过环保验收正式投产运行，处理能力 2.5 万吨/日；一期扩建工程始建于 2024 年 11 月，2025 年 6 月投产运行，处理能力 2.5 万吨/日，扩建完成后，处理能力达 5 万吨/日。	5.00	505.50
合计	--	--	187.50	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

经营成本方面，2022—2024 年，公司污水处理经营成本持续增长，其中 2024 年为 9.23 亿元，主要由动力成本、折旧摊销费、人工成本、污泥处理费和修理及管网维护费等构成。2022—2024 年，公司污水处理业务毛利率波动下降，但整体处于较高水平。

结算方面，污水处理费收取方式采取收支两条线模式。公司作为污水处理费的代征收主体，按照售水量收取污水处理费，收取的污水处理费作为政府的非税收入，由公司全部上缴国库，缴入国库的污水处理费与地方财政补贴资金统筹使用，政府通过购买服务的方式按结算污水处理量和污水处理服务费价格标准³，按月向公司计付污水处理服务费。自 2021 年 4 月 1 日起，中心城区污水处理服务费价格标准执行《南宁市住房和城乡建设局关于南宁市中心城区污水处理服务费价格标准调整有关事宜的批复》（南住建批〔2021〕36 号）规定的价格标准。南宁市各县区污水处理结算价格情况详见图表 10，2022—2024 年和 2025 年 1—9 月未发生变化。

图表 10 • 2025 年 9 月底公司污水处理结算价格

地区	污水处理服务费价格标准（元/立方米）
南宁市中心城区	2.73
武鸣区、东盟经济技术开发区	2.16
横州市	2.49
宾阳县	2.30
上林县	5.29
马山县	3.63

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024 年，公司污水处理总量和结算量均持续增长，结算量超过处理总量，主要系少数污水处理厂污水处理结算量按保底量计算，因而高于实际污水处理量所致。2015 年，公司与南宁市政府和南宁市三县一市一区政府及东盟经开区管理委员会，分别签署的污水处理特许经营协议补充协议（二）中约定保底结算量为各水质净化厂污水处理能力的 60%。回款方面，由于污水处理服务费的确认与支付需要履行相应程序，且与当地财政资金安排密切相关，受区域财政状况影响，2022 年以来公司污水处理服务费回款较为滞后，2022—2024 年，公司确认污水处理收入分别为 14.16 亿元、14.86 亿元和 15.84 亿元，实际收到回款规模分别为 9.75 亿元、8.79 亿元和 7.38 亿元；截至 2025 年 9 月底，公司应收污水处理服务费账面余额为 34.00 亿元，规模较大，需持续关注污水处理服务费回收情况。

2025 年 1—9 月，公司实现污水处理业务收入 12.28 亿元；同期，该业务毛利率 46.07%，较上年有所提升。

（3）供水及污水项目建设

公司在建水务项目较多，未来存在较大投资需求，需关注项目未来运行及盈利情况。

结合南宁市城市发展规划和水务业务发展需要，公司持续推进水务基础设施项目建设。截至 2025 年 9 月底，公司主要在建水务项目预计总投资合计 103.24 亿元，累计已投资 44.88 亿元。公司项目建设资金主要来源于自筹，未来尚需投资 58.36 亿元，存在较大投资需求，需关注资金支出压力以及项目未来运行及盈利情况。同期末，公司无拟建水务项目。

图表 11 • 截至 2025 年 9 月底公司主要在建水务项目情况

项目名称	建设内容	总投资额（万元）	已投资额（万元）	建设周期（年）	2026 年计划投资（万元）
石埠水厂一期工程	新建供水能力 70 万吨/日，远期总规模供水能力 140 万 m ³ /d	260525.75	109860.00	2021—2028	7000.00
五象水厂一期工程	新建水厂一座，供水规模为 30 万 m ³ /d	196387.52	122790.00	2022—2026	5000.00
陈村水厂南线出厂管工程	新建 DN1800 给水管约 10.5km	51137.52	29281.00	2022—2027	3000.00
石埠水厂一期配套出厂主管工程	拟建输水能力 70 万 m ³ /d 球墨铸铁管给水管，起点石埠水厂，终点连接金桥加压站。管线全长 29.20km	163530.28	46983.00	2023—2028	25000.00
东部产业新城伶俐水厂一期工程	土建规模为 10 万 m ³ /d，设备安装规模 5 万 m ³ /d。水厂包含常规处理系统、深度处理系统、排泥水处理系统，并配套附属、办公、维修等设施	59649.00	28793.00	2023—2028	1000.00
南宁临空经济示范区南部水厂一期工程	新建供水厂一座；其中土建规模 20 万 m ³ /d，设备规模 10 万 m ³ /d	74502.14	14904.00	2023—2028	1000.00
五象水厂取水泵房及原水管一期工程	新建取水泵房一座，总规模为 70 万 m ³ /d，一期建设规模 30 万 m ³ /d，配套建设一根原水管连接至五象水厂，管径为 DN2200，管道长度约 5km	50170.64	37153.00	2022—2026	500.00

³ 计算方式为污水处理服务费=污水处理服务费价格标准×公司结算污水处理量（或保底污水处理量），污水处理服务费价格标准遵循覆盖污水处理业务合理成本+税费+合理收益的原则确定。

中尧水厂提升改造工程	拆除现状陈旧 2 万 m ³ /d 一体化絮凝沉淀池、改造提升现状 10 万 m ³ /d 供水系统设施、新建 10 万 m ³ /d 絮凝沉淀池、20 万 m ³ /d 超滤工艺以及附属设施提升改造	36990.22	7656.00	2024—2027	12000.00
五象水厂出厂管一期工程	管径为 DN800-DN2200mm，配套支管管径为 DN1000mm，总长度约 21.5km	96540.73	29353.00	2024—2026	35000.00
六景工业园区水质净化厂一期工程	新建一座新建水质净化厂 1 座，总规模 12 万 m ³ /d，其中一期工程建设规模为 5 万 m ³ /d，主要内容有粗格栅及提升泵房、细格栅及曝气沉砂池、应急池、水解酸化池、AAO 池、配水井及污泥泵房、二沉池、中间提升泵房、高效沉淀池、反硝化深床滤池、紫外线消毒渠及巴氏计量槽、污泥脱水机房、变配电间、检修间、鼓风机、加药间、综合楼、除臭系统等配套设施	42937.61	22038.89	2024—2025	4278.00
合计	--	1032371.41	448811.89	--	93778.00

注：上表列示总投资规模在1.00亿元以上的项目；六景工业园区水质净化厂一期工程已于2025年11月27日环保验收，2026年还需支付设备土建结算款
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 其他主营业务

公司其他主营业务包括工程施工业务和检测业务，上述业务收入规模较小，对公司收入形成一定补充。

公司工程施工业务运营主体为公司下属全资子公司水建工程公司。水建工程公司拥有市政公用工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包贰级等多项资质。水建工程公司业务范围主要集中于南宁市区和东盟经开区，业务类型主要包括市政供水管道施工和自来水一户一表安装工程等，业务模式以施工总承包为主，下游客户主要为南宁市当地业主单位或个人用户，单笔业务金额相对较小。

2022—2024 年，公司水务工程施工收入持续增长，整体规模不大；同期，该业务毛利率持续下降，其中 2022 年毛利率水平较高，主要系 2022 年度正式结算的工程成本低于以前年度完工工程的预结成本并于当年予以调整；2023 年及 2024 年，业务毛利率大幅下降主要系管道工程项目结算同比减少和市场竞争加剧所致。2022—2024 年和 2025 年 1—9 月，公司工程施工新签合同总金额分别为 0.10 亿元、0.28 亿元、1.21 亿元和 0.40 亿元，截至 2025 年 9 月底公司在手未完工合同金额为 0.26 亿元。2025 年 1—9 月，公司实现工程施工业务收入 0.27 亿元，业务毛利率为 3.32%，毛利率较 2024 年继续下滑主要系当期结算项目造价相对较低所致。

图表 12 • 公司水务工程施工业务经营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
当期新签合同个数（个）	264	220	209	129
当期新签合同金额（万元）	1035.38	2788.88	12146.85	3983.55
当期完成金额（万元）	688.75	1492.16	9034.13	1401.19
期末在手未完工合同金额（万元）	346.63	1296.72	3112.72	2582.36

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司检测业务由下属子公司南宁市流量仪表检测有限责任公司（以下简称“仪表检测公司”）负责运营，主要为对水表及流量仪表、自动化仪表的维修、检定、校准等。2022—2024 年和 2025 年 1—9 月，公司实现检测业务收入规模很小，对公司利润贡献有限。

3 未来发展

未来，公司将加大主营业务建设投入，巩固市场竞争优势，扩大业务市场范围。

未来，公司将进一步拓展南宁本地市场，同时探索周边城市业务机会，巩固市场竞争优势，扩大市场份额。公司将持续推进供水及污水处理项目建设，完善业务布局，并通过加快推进智慧水务建设，推行 6S 精益管理，提高现代化管理水平，提高营收水平，结合市场化竞争手段，推动供水服务和污水处理两大核心主业发展。

市场拓展方面，公司将在立足原有市场，做大做强主业的同时，密切关注南宁市周边水务市场的投资机会，通过收购、兼并等方式积极整合其他水务资源，适时对外拓展市场。

七、财务分析

公司提供了 2022—2024 年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2022 年底，公司合并范围内共有一级子公司 3 家，分别为水建工程公司、仪表检测公司和南宁市武鸣供水有限责任公司。2023 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，系投资新设的广西绿城检测服务有限公司；2024 年，公司合并范围内新增 1 家一级子公司，系投资新设的横州绿城天源水务有限公司。2025 年 1—9 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2025 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司共 5 家（见附件 1—3）。整体看，公司合并范围内新增子公司资产、权益及收入规模较小，会计政策连续，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

2022—2024 年末和 2025 年 9 月末，公司资产总额持续增长，其中固定资产和在建工程占比高，主要为完工投产和在建的水务设施工程，符合水务企业特点；应收账款规模持续增长，对营运资金形成一定占用；整体资产流动性较弱，资产质量尚可。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 10.05%，公司资产结构以非流动资产为主。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比 (%)						
流动资产	23.55	12.19	28.88	13.67	36.88	15.75	47.67	19.21
货币资金	8.42	4.36	7.70	3.64	7.02	3.00	11.07	4.46
应收账款	10.86	5.62	17.45	8.26	26.35	11.26	33.35	13.44
非流动资产	169.74	87.81	182.37	86.33	197.22	84.25	200.54	80.79
固定资产	122.53	63.39	138.07	65.36	141.59	60.49	137.34	55.33
在建工程	31.07	16.08	24.79	11.74	36.37	15.54	44.72	18.02
无形资产	13.62	7.05	14.85	7.03	15.26	6.52	14.95	6.02
资产总额	193.29	100.00	211.25	100.00	234.09	100.00	248.21	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年三季度财务报表整理

(1) 流动资产

2022—2024 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 25.13%，主要由货币资金和应收账款构成。截至 2024 年底，公司货币资金 7.02 亿元，其中有 22.88 万元受限资金，受限比例很低，主要为农民工工资保证金和 ETC 押金。公司应收账款增长较快，主要系应收污水处理服务费增加所致，应收对象主要为南宁市及各区县市住房和城乡建设局；截至 2024 年末，公司应收账款账龄以 2 年以内为主，平均账龄较上年末略有拉长，当期计提坏账准备 0.94 亿元，期末累计计提坏账准备 1.69 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 26.16 亿元，占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例为 92.21%，集中度很高。

图表 14 • 2024 年底公司主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例	坏账准备期末余额
南宁市住房和城乡建设局	污水处理服务费、代征污水处理费手续费	23.27	82.00%	1.35
宾阳县住房和城乡建设局	污水处理服务费	0.80	2.81%	0.06
横州市住房和城乡建设局	污水处理服务费	0.72	2.55%	0.03
南宁市武鸣区住房和城乡建设局	污水处理服务费、代征污水处理费手续费	0.72	2.54%	0.05
广西-东盟经济技术开发区建设局	污水处理服务费	0.65	2.31%	0.03
合计	--	26.16	92.21%	1.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 非流动资产

2022—2024 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 7.79%，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。截至 2024 年底，固定资产较上年底增长 2.55%，当期由在建工程转入 10.05 亿元完工项目（主要为管网、设备和房屋建筑物），当期计提折旧金额为 6.61 亿元；期末固定资产主要由房屋及建筑物 48.51 亿元、管网 76.44 亿元和专用设备 16.14 亿元构成，其中尚有 3.13 亿元固定资产未办妥产权证书。在建工程较上年底增长 46.69%，主要系五象水厂一期项目、石埠水厂一期配套出厂主干管工程、东部产业新城伶俐水厂一期工程等项目投入较多所致；期末公司在建工程主要为在建水厂和管网等水务项目投入。无形资产较上年底小幅增长，当期购置土地使用权 1.02 亿元，计提摊销 0.42 亿元；期末无形资产主由土地使用权 15.15 亿元构成，其中未办妥产权证书的土地使用权账面价值 1.34 亿元。

截至 2025 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 6.03%，主要系货币资金、应收账款和在建工程增加所致；公司资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2025 年 9 月底，公司受限资产为 0.30 万元的 ETC 押金，资产受限比例很低。

2 资本结构

(1) 所有者权益

2022—2024 年末和 2025 年 9 月末，公司所有者权益持续增长，所有者权益结构稳定性尚可。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，主要系未分配利润增加所致。同期，公司所有者权益中股本和资本公积合计占比分别为 51.67%、51.41%和 50.43%，所有者权益结构稳定性尚可。

2022—2024 年末，公司股本和资本公积均保持稳定；截至 2024 年底，公司股本主要为股东注入的实物资产和资本金，资本公积主要为股本溢价。2022—2024 年末，公司未分配利润持续增长，主要系利润累积所致。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比 (%)						
股本	8.83	18.98	8.83	18.88	8.83	18.52	8.83	18.05
资本公积	15.21	32.70	15.21	32.53	15.21	31.91	15.21	31.09
未分配利润	19.17	41.21	19.34	41.35	19.90	41.74	20.95	42.83
归属于母公司所有者权益合计	46.52	100.00	46.76	100.00	47.41	99.45	48.50	99.14
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.26	0.55	0.42	0.86
所有者权益合计	46.52	100.00	46.76	100.00	47.68	100.00	48.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年三季度财务报表整理

截至 2025 年 9 月底，公司所有者权益规模较上年底小幅增长，主要系未分配利润增加所致，所有者权益结构较上年底变动不大。

(2) 负债

2022—2024 年末和 2025 年 9 月末，公司负债总额及全部债务均持续增长，债务结构相对合理，整体债务负担较重，面临一定的集中兑付压力。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 12.70%，主要系应付账款和融资规模增加所致；公司负债结构以非流动负债为主。

图表 16 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比 (%)						
流动负债	41.47	28.26	44.81	27.25	57.88	31.05	55.76	27.98
短期借款	0.00	0.00	2.10	1.28	0.00	0.00	0.05	0.03

应付账款	15.76	10.74	17.65	10.73	23.97	12.86	14.37	7.21
一年内到期的非流动负债	22.16	15.10	21.05	12.80	24.39	13.08	32.18	16.15
非流动负债	105.29	71.74	119.67	72.75	128.54	68.95	143.53	72.02
长期借款	80.46	54.82	88.03	53.52	93.50	50.16	104.20	52.29
应付债券	16.39	11.17	23.39	14.22	26.98	14.47	30.96	15.54
长期应付款（合计）	2.95	2.01	2.95	1.80	2.95	1.58	2.85	1.43
负债总额	146.76	100.00	164.48	100.00	186.42	100.00	199.29	100.00

注：长期应付款（合计）包含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年三季度财务报表整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款和其他应付款中；公司应付账款主要为应付工程款、工程分包款和设备款等，其他应付款主要为应付代征污水处理费、保证金及押金等。截至 2024 年底，公司应付账款较上年底增长 35.81%，主要系应付工程款和应付设备款增加所致。

本报告合并口径将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 12.02%。截至 2024 年底，公司全部债务为 151.85 亿元，较上年底增长 11.20%，其中短期债务占 19.36%，债务期限结构相对合理。从债务指标来看，2022—2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率均持续增长。

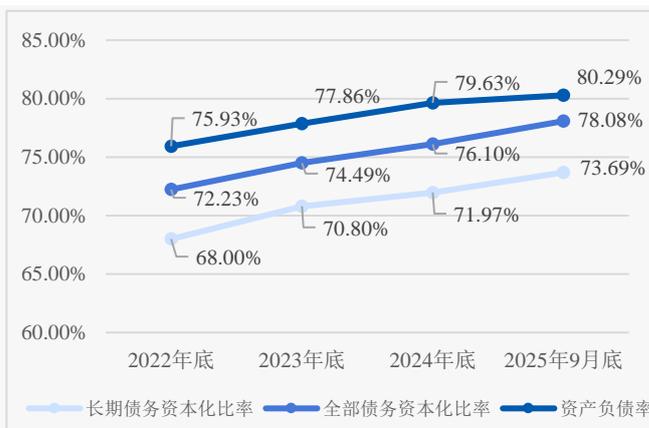
截至 2025 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 6.91%，主要系融资规模增加所致。同期末，公司全部债务 174.28 亿元，较上年底增长 14.77%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 0.66 个百分点、1.98 个百分点和 1.72 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

图表 17 · 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年三季度财务报表及公司提供资料整理

图表 18 · 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年三季度财务报表及公司提供资料整理

根据公司提供的全部债务期限分布情况，公司 2026 年需偿还有息债务为 39.00 亿元，公司面临一定的集中兑付压力。

图表 19 · 截至 2025 年 9 月底公司全部债务期限分布情况

偿还期限	2025 年 10—12 月	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	9.71	39.00	27.06	98.51	174.28
占全部债务的比例	5.57%	22.38%	15.53%	56.52%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，营业利润率波动下降，信用减值损失对利润造成一定侵蚀。整体看，公司盈利能力指标表现尚可。

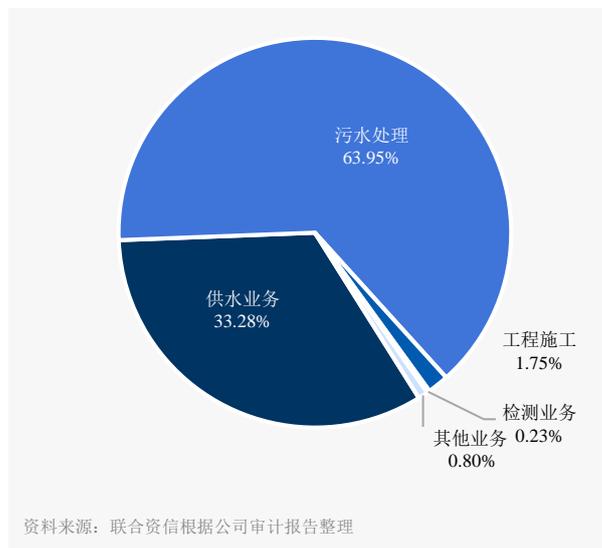
2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长，年均复合增长率分别为 4.83%和 6.30%，营业利润率波动下降。从期间费用看，公司期间费用以财务费用和管理费用为主；2022—2024 年，公司期间费用率⁴分别为 27.11%、27.85%和 26.47%，期间费用对利润造成较大侵蚀。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	22.55	23.32	24.78	18.82
营业成本	14.33	15.35	16.20	11.28
期间费用	6.11	6.49	6.56	4.93
其他收益	0.22	0.20	0.21	0.14
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-0.15	-0.43	-0.94	-0.55
利润总额	1.89	0.89	1.03	1.58
营业利润率（%）	35.46	33.05	33.35	36.62
总资本收益率（%）	3.46	2.96	2.88	--
净资产收益率（%）	3.52	1.57	1.84	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年三季度财务报表和公司提供资料整理

图表 21 • 2024 年公司营业总收入构成



非经常性损益方面，2022—2024 年，公司其他收益波动下降，主要为项目扶持基金、中央财政拨款等，对利润总额形成一定贡献。公司信用减值损失规模持续扩大，2024 年，公司计提 0.94 亿元的信用减值损失，主要为计提的应收账款坏账准备，计提规模同比扩大主要系应收的污水处理服务费规模增加和账龄拉长所致。

2022—2024 年，公司利润总额波动下降，总资本收益率持续下降，净资产收益率波动下降，整体盈利能力指标表现尚可。

2025 年 1—9 月，公司营业总收入相当于 2024 年全年的 75.97%，利润总额为 1.58 亿元，同比下降 0.74%。

4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金持续净流入，但净流入规模持续小幅下降，收入实现质量持续下滑；投资活动现金流量净额持续为负；筹资活动现金流量净额波动下降，考虑到公司还本付息和投资需求，未来公司仍存在较大的筹资压力。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	24.87	23.78	22.59	17.21
经营活动现金流出小计	18.92	18.19	18.07	13.91
经营活动现金流量净额	5.95	5.59	4.51	3.30
投资活动现金流入小计	0.13	0.02	0.06	0.02
投资活动现金流出小计	20.25	15.92	15.13	17.37
投资活动现金流量净额	-20.12	-15.89	-15.07	-17.35
筹资活动前现金流量净额	-14.17	-10.30	-10.56	-14.05
筹资活动现金流入小计	30.94	39.14	51.91	43.87
筹资活动现金流出小计	17.51	29.70	41.91	25.76
筹资活动现金流量净额	13.43	9.45	10.00	18.11
现金收入比	82.43	75.18	65.76	65.29

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年三季度财务报表整理

⁴ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%。

从经营活动来看，公司经营活动现金流以经营业务款项收支和用户污水处理费代收与支付为主。2022—2024年，公司经营活动现金流入量和流出量均持续小幅下降。2024年，公司经营活动现金流入主要包括销售商品、提供劳务收到的现金16.29亿元（主要为供水及污水处理业务回款）和收到其他与经营活动有关的现金6.29亿元（主要为代收用户污水处理费、利息收入等）；经营活动现金流出主要包括购买商品、接受劳务支付的现金7.94亿元（主要为主营业务成本支出）和支付其他与经营活动有关的现金5.84亿元（主要为支付代收用户污水处理费、保险费等）。2022—2024年，公司经营活动现金持续净流入，但净流入规模持续小幅下降；公司现金收入比持续下降，污水处理服务费实际回款较为滞后，公司整体收入实现质量持续下滑。

从投资活动来看，2022—2024年，公司投资活动现金流入规模较小；同期，公司投资活动现金流出规模持续下降，2024年，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金15.13亿元（主要为水务工程项目建设投入资金）。2022—2024年，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2022—2024年，公司筹资活动现金流入与流出规模均持续增长，主要为取得借款收到的现金流入和偿还债务支付的现金支出。公司筹资活动现金流量净额波动下降，考虑到公司还本付息和投资需求，未来公司仍存在较大的筹资压力。

2025年1—9月，公司经营活动现金保持净流入，现金收入比小幅下降至65.29%。同期，公司投资活动现金净流出17.35亿元，主要为五象水厂一期工程、石埠水厂一期配套出厂主管工程、六景工业园区水质净化厂一期工程等在建项目投资支出；筹资活动现金净流入18.11亿元。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强；公司或有负债风险可控，间接融资渠道畅通。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年	2025年9月
短期偿债指标	流动比率（%）	56.79	64.44	63.72	85.50
	速动比率（%）	55.05	63.74	63.27	85.05
	现金短期债务比（倍）	0.38	0.33	0.24	0.30
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.74	11.91	12.90	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.31	11.46	11.77	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.53	2.26	2.37	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年三季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024年末，公司流动比率和速动比率均波动上升，流动资产对流动负债的保障程度指标表现较弱。同期，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数持续下降，保障程度指标表现一般。截至2025年9月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较去年底均有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022—2024年，公司EBITDA持续增长，EBITDA对利息支出的保障程度波动下降，对全部债务的保障程度持续下降，但保障程度指标表现仍较强。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至2025年9月底，公司合并口径无对外担保。重大未决诉讼方面，截至2025年9月底，公司存在1起未决诉讼，涉案金额0.44亿元，案由系施工合同纠纷。2025年6月，原告李叶就公司与广西建工第一建筑工程集团有限公司（以下简称“广西一建”）签订的《南宁市物流园污水处理厂（一期）工程施工合同》向南宁市良庆区人民法院提起诉讼，公司和广西一建分别为第一被告和第二被告，李叶系广西一建的转包方。原告要求公司支付进度款及逾期利息共计约4422.28万元，截至报告出具日，法院已对该案争议部分工程造价进行司法鉴定，该案尚未开庭。2025年9月23日，公司向南宁市良庆区法院另行起诉一建公司、李叶，要求其承担违约金约650.28万元，该案正在审理中。整体看，公司或有负债风险可控。

截至2025年9月底，公司获得金融机构授信总额为590.90亿元，已使用授信额度120.94亿元，尚未使用授信额度469.96亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。公司供水及污水处理业

务收入主要来自公司本部，公司本部营业总收入和利润总额占合并口径比重很高（2024年分别为96.47%和97.28%）。

八、ESG分析

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司ESG表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，2024年，公司投入环保资金规模为8.46亿元，包括污水处理业务固定资产投入、基建投入、更新改造投入及运行投入等。截至2024年底，公司有尾水排放口14个，污水处理达标后直接排入江、河、湖等水环境，当期公司污水处理设施稳定运行，不存在被环保主管部门予以行政处罚的情形。2024年，公司通过污水处理累计削减环境污染物化学需氧量（COD）约9.29万吨，氨氮约1.27万吨，全年自来水水质综合合格率、管网压力综合合格率、自来水管网修漏及时率均为100%，污水处理出水水质达标排放，为城市节能减排及水体环境改善做出了积极贡献。

社会责任方面，公司江南水质净化厂充分发挥环保教育作用，获评为广西科普教育基地。公司组织策划特色科普活动，开展“探索水的奥秘，点亮科学梦想”世界水日公众开放日、科普助力“双减”等活动，助力社会水科普教育和生态环保理念的推广。此外，公司选派4名优秀共产党员担任马山县里当乡北屏村、马山县里当乡里当社区、宾阳县宾州镇恭村、宾阳县思陇镇平安村驻村第一书记，开展脱贫户（监测户）走访排查、产业帮扶、产业技术学习、产业发展研究讨论、乡村治理建设等工作，惠及1.35万人；通过南宁市慈善总会捐资35.87万元，持续推动4个帮扶村的饮水工程、澳洲坚果种植等帮扶项目，以产业帮扶助力乡村振兴，其中饮水工程已完工并投入使用。公司还组织了中华慈善日“汇聚慈善力量·助力乡村振兴”等活动，发动职工捐款约2.05万元。公司参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理制度。2022年以来，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。

九、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，公司作为南宁市最主要的水务运营主体，在税收优惠及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司控股股东系建宁水务，建宁水务唯一股东及实际控制人为南宁市国资委。2022—2024年，南宁市经济持续发展，一般公共预算收入波动下降但规模均位于全区首位。建宁水务主要从事城市供水、污水处理、水环境治理、固废处理、房地产开发和经营以及水利项目的投资、建设、运营等业务，是广西水务环保产业的龙头企业。截至2024年底，建宁水务资产总额和所有者权益总额分别为565.59亿元和162.79亿元，2024年实现营业总收入45.25亿元，利润总额0.95亿元。整体看，公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力。

公司是南宁市最主要的水务运营主体，在南宁市中心城区和武鸣区提供供水和污水处理一体化服务，并在南宁市下辖三县一市开展污水处理业务；公司在税收优惠及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

税收优惠

公司本部及子公司南宁市武鸣供水有限责任公司符合西部大开发税收优惠条件，享受15.00%的企业所得税税率。此外，根据《财政部国家税务总局关于资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录的通知》（财税〔2015〕78号）文件，自2015年7月1日起，污水处理劳务在满足技术标准及相关条件后，可享受增值税即征即退政策，退税比例为70.00%。

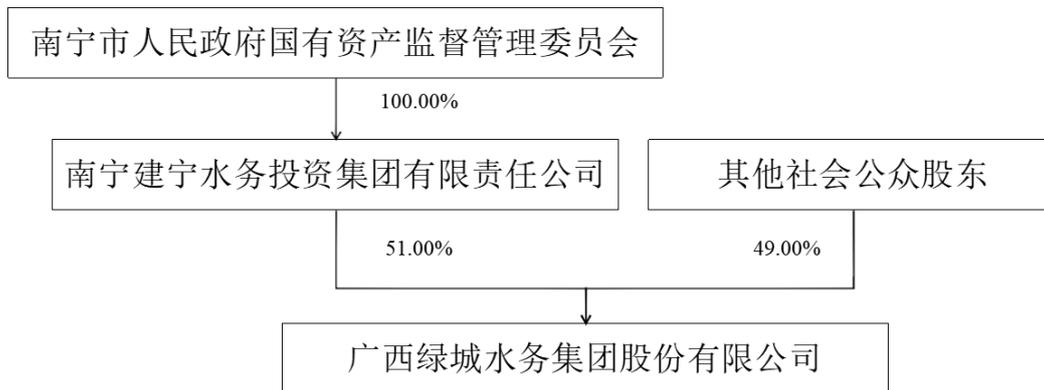
政府补助

公司业务具有公益性质且符合国家环保政策，相关项目建设期间获得了各级政府的专项资金支持。2022—2024年及2025年1—9月，公司计入“其他收益”的政府补助分别为0.22亿元、0.20亿元、0.21亿元和0.14亿元。截至2025年9月底，公司“递延收益”中尚存累计获得的项目扶持资金、中央财政拨款等政府补助5.50亿元。

十、评级结论

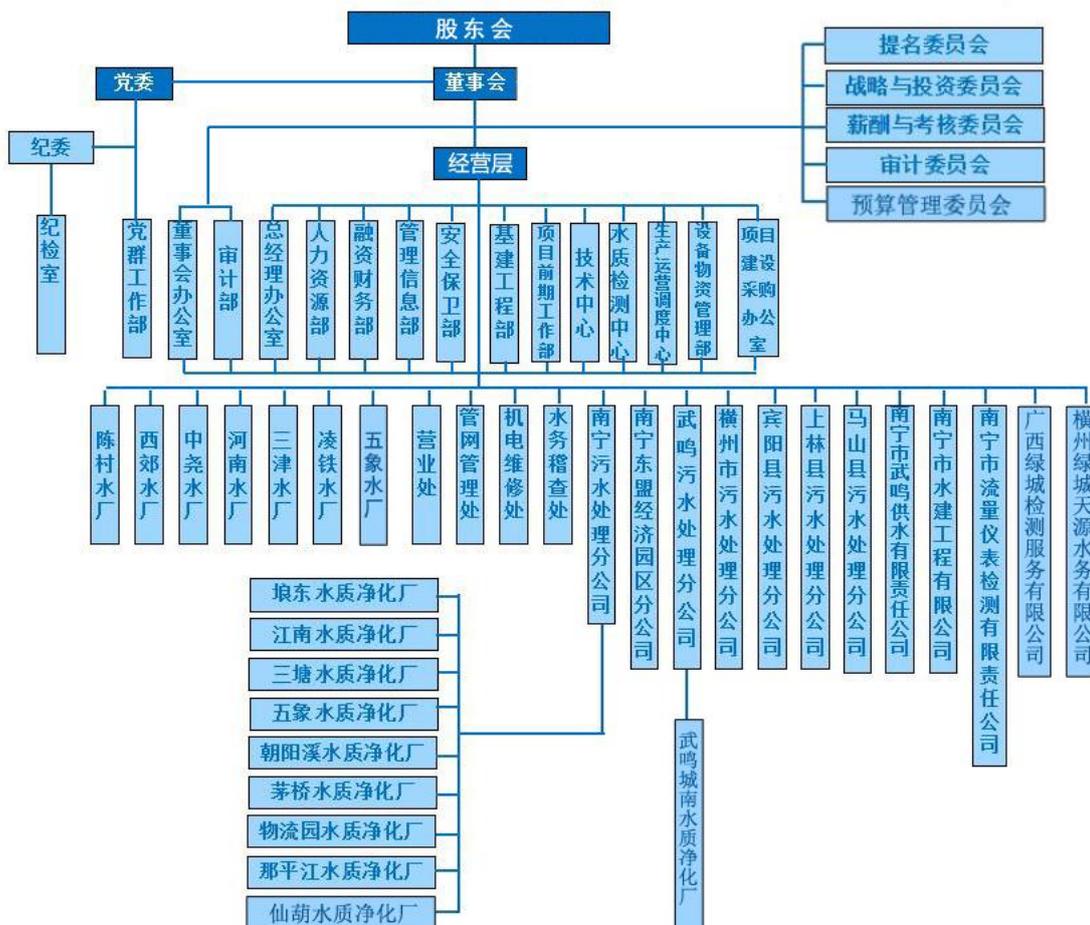
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 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 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2025 年 9 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接 (%)	间接 (%)	
南宁市水建工程有限公司	建筑业	100.00	--	同一控制下企业合并取得
南宁市武鸣供水有限责任公司	水的生产和供应业	100.00	--	同一控制下企业合并取得
南宁市流量仪表检测有限责任公司	水表及流量仪表，自动化仪表的维修、销售及检定等	100.00	--	同一控制下企业合并取得
广西绿城检测服务有限公司	检验检测服务	100.00	--	设立
横州绿城天源水务有限公司	污水处理及再生利用	51.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.42	7.70	7.02	11.07
应收账款（亿元）	10.86	17.45	26.35	33.35
其他应收款（亿元）	0.11	0.10	0.06	0.06
存货（亿元）	0.72	0.31	0.26	0.25
长期股权投资（亿元）	0.06	0.08	0.08	0.09
固定资产（亿元）	122.53	138.07	141.59	137.34
在建工程（亿元）	31.07	24.79	36.37	44.72
资产总额（亿元）	193.29	211.25	234.09	248.21
实收资本（亿元）	8.83	8.83	8.83	8.83
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.26	0.42
所有者权益（亿元）	46.52	46.76	47.68	48.92
短期债务（亿元）	22.16	23.15	29.40	37.25
长期债务（亿元）	98.84	113.40	122.44	137.03
全部债务（亿元）	121.00	136.55	151.85	174.28
营业总收入（亿元）	22.55	23.32	24.78	18.82
营业成本（亿元）	14.33	15.35	16.20	11.28
其他收益（亿元）	0.22	0.20	0.21	0.14
利润总额（亿元）	1.89	0.89	1.03	1.58
EBITDA（亿元）	11.74	11.91	12.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	18.58	17.53	16.29	12.29
经营活动现金流入小计（亿元）	24.87	23.78	22.59	17.21
经营活动现金流量净额（亿元）	5.95	5.59	4.51	3.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.12	-15.89	-15.07	-17.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.43	9.45	10.00	18.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.71	1.65	1.13	--
存货周转次数（次）	20.36	29.70	56.96	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.12	0.11	--
现金收入比（%）	82.43	75.18	65.76	65.29
营业利润率（%）	35.46	33.05	33.35	36.62
总资本收益率（%）	3.46	2.96	2.88	--
净资产收益率（%）	3.52	1.57	1.84	--
长期债务资本化比率（%）	68.00	70.80	71.97	73.69
全部债务资本化比率（%）	72.23	74.49	76.10	78.08
资产负债率（%）	75.93	77.86	79.63	80.29
流动比率（%）	56.79	64.44	63.72	85.50
速动比率（%）	55.05	63.74	63.27	85.05
经营现金流动负债比（%）	14.35	12.48	7.80	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.33	0.24	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	2.53	2.26	2.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.31	11.46	11.77	--

注：1. 2022—2024 年公司财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2025 年三季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中有息部分计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务核算；4. “--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年三季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.44	6.99	5.38	9.49
应收账款（亿元）	10.64	17.29	26.09	33.18
其他应收款（亿元）	0.10	0.10	0.06	0.46
存货（亿元）	0.30	0.27	0.22	0.19
长期股权投资（亿元）	0.91	0.94	1.42	1.43
固定资产（亿元）	123.64	139.02	142.70	134.04
在建工程（亿元）	30.97	25.20	37.07	43.72
资产总额（亿元）	192.72	211.74	234.25	242.42
实收资本（亿元）	8.83	8.83	8.83	8.83
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	47.26	47.19	47.83	46.54
短期债务（亿元）	22.15	23.15	29.40	37.11
长期债务（亿元）	98.84	113.40	122.44	134.05
全部债务（亿元）	120.99	136.55	151.84	171.16
营业总收入（亿元）	21.93	22.72	23.90	18.21
营业成本（亿元）	14.32	15.12	15.75	10.98
其他收益（亿元）	0.21	0.20	0.21	0.14
利润总额（亿元）	1.63	0.88	1.01	1.62
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.84	16.84	15.48	11.51
经营活动现金流入小计（亿元）	24.05	22.83	21.54	16.22
经营活动现金流量净额（亿元）	6.86	6.40	5.01	3.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.19	-16.45	-16.24	-15.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.47	9.46	9.74	16.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.72	1.63	1.10	--
存货周转次数（次）	48.27	53.24	64.76	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.11	0.11	--
现金收入比（%）	81.37	74.12	64.75	63.22
营业利润率（%）	33.79	32.38	32.84	36.33
总资本收益率（%）	3.31	2.97	2.88	--
净资产收益率（%）	2.96	1.61	1.82	--
长期债务资本化比率（%）	67.65	70.61	71.91	74.23
全部债务资本化比率（%）	71.91	74.32	76.04	78.62
资产负债率（%）	75.47	77.71	79.58	80.80
流动比率（%）	53.67	61.60	59.63	82.44
速动比率（%）	52.92	61.01	59.26	82.10
经营现金流动负债比（%）	17.09	14.27	8.65	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.30	0.18	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022—2024 年公司本部财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2025 年三季度财务报表未经审计；3. 公司本部口径已将其他流动负债中有息部分计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务核算；4. 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；5. “/”表示数据未获取，“--”表示数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年三季度财务报表整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
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 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在广西绿城水务集团股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。