



2023 年度

广东南海控股集团有限公司

信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20232412M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 7 月 27 日至 2024 年 7 月 27 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 7 月 27 日

评级对象 广东南海控股集团有限公司

主体评级结果 AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了广东南海控股集团有限公司（以下简称“南海控股”或“公司”）区位优势明显，能够得到政府大力支持；垃圾处理等环保类项目持续投入提升公司经营实力；公司能源和水务业务在南海区占据垄断地位等方面的优势对公司整体信用实力的支撑。同时中诚信国际也关注到公司债务及财务杠杆增长且在建项目或将进一步推升债务规模，应收账款规模大幅增长，下属企业涉及多个业务领域对公司管理及治理提出挑战等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，广东南海控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司环保业务展业区域市场竞争加剧，市场份额大幅降低；债务负担持续加重，难以平衡在建项目支出；在建项目投产后运营情况不佳；受到严厉环保业务监管处罚；丧失重要子公司控制权等。

正面

- 区位优势明显，能够得到政府的大力支持
- 随垃圾发电等环保类项目持续投入，公司经营实力持续提升
- 能源和水务业务在南海区占据垄断地位

关注

- 业务扩张导致债务及财务杠杆上升，且在建项目仍面临一定的投资压力，或将进一步推升债务规模
- 随着环保业务逐步开展，应收账款对公司流动资金形成一定占用
- 公司为投资控股平台，下属企业涉及多个业务领域，对公司管理及治理提出更高要求

项目负责人：杨 锐 ryang@ccxi.com.cn

项目组成员：伍双霞 shxwu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

南海控股（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	338.61	383.10	456.48	468.82
所有者权益合计（亿元）	140.02	157.57	180.95	183.92
负债合计（亿元）	198.59	225.53	275.53	284.90
总债务（亿元）	129.30	148.40	191.60	--
营业总收入（亿元）	93.48	140.09	154.90	35.08
净利润（亿元）	14.55	15.15	14.95	3.58
EBIT（亿元）	22.11	23.47	23.27	--
EBITDA（亿元）	31.82	33.88	34.33	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	22.07	8.16	6.27	-1.61
营业毛利率（%）	29.01	22.10	19.66	23.05
总资产收益率（%）	6.53	6.50	5.54	--
EBIT 利润率（%）	23.65	16.75	15.02	--
资产负债率（%）	58.65	58.87	60.36	60.77
总资本化比率（%）	48.01	48.50	51.43	--
总债务/EBITDA（X）	4.06	4.38	5.58	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.35	5.57	4.50	--
FFO/总债务（X）	0.16	0.16	0.10	--
南海控股（本部口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	68.57	70.55	87.32	86.73
所有者权益合计（亿元）	50.60	51.98	50.66	50.28
负债合计（亿元）	17.97	18.57	36.65	36.45
总债务（亿元）	17.33	17.33	35.37	--
营业总收入（亿元）	0.37	0.31	0.48	0.01
净利润（亿元）	4.12	1.99	1.79	-0.25
EBIT（亿元）	4.99	2.26	2.64	--
EBITDA（亿元）	5.01	2.27	2.65	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.88	-0.65	-7.63	1.11
营业毛利率（%）	98.35	98.00	98.49	81.09
总资产收益率（%）	7.28	3.25	3.35	--
EBIT 利润率（%）	1,345.91	719.40	551.86	--
资产负债率（%）	26.20	26.32	41.98	42.03
总资本化比率（%）	25.51	25.01	41.11	--
总债务/EBITDA（X）	3.46	7.63	13.37	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.72	4.58	3.18	--
FFO/总债务（X）	-0.01	-0.01	0.00	--

注：1、中诚信国际根据南海控股提供的其经中勤万信会计师（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年度审计报告和经广东中天粤会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。3、将公司各期财务报表中“其它流动负债”带息部分纳入短期债务核算，将“长期应付款”带息部分纳入长期债务核算；公司未提供 2023 年一季度财务报表债务调整相关数据，债务规模及相关指标无法准确计算。

● 评级历史关键信息

广东南海控股集团有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AAA/稳定	--	2022/07/29	高哲理、李转波、伍双霞	中诚信国际环保运营行业评级方法与模型 C160400_2019_01	阅读全文	

注：中诚信国际口径

● 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	垃圾处理能力 (吨/日)	总资产 (亿元)	环保业务总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	总资本 化比率 (%)	总资产 收益率 (%)	FFO/总债务 (X)
三峰环境	37,600	236.13	35.34	11.97	45.05	7.20	0.21
广环投	27,040	408.16	26.49	1.54	70.48	1.99	0.04
南海控股	28,050	456.48	68.80	14.95	51.43	5.54	0.10

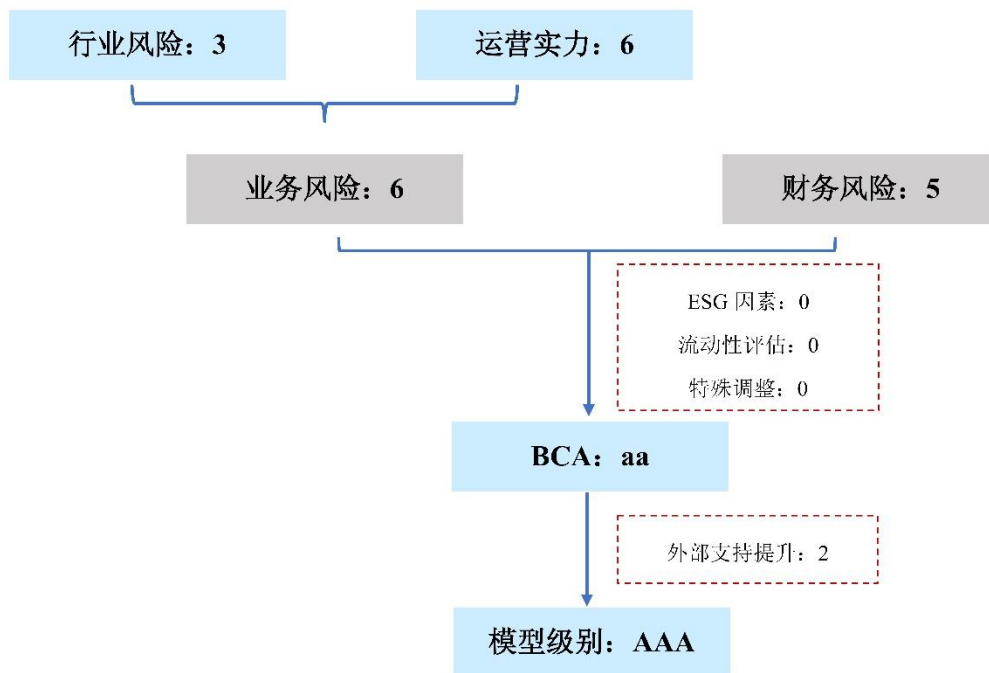
中诚信国际认为，与上述同行业可比企业相比，南海控股资产规模较大，垃圾焚烧发电项目投资规模居中；环保固废业务收入较高，盈利能力较强，杠杆水平和偿债能力处于中等水平。

注：“广环投”为“广州环保投资集团有限公司”简称；“三峰环境”为“重庆三峰环境集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理。

评级模型

广东南海控股集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际环保运营行业评级方法与模型 C160400_2022_02

■ 业务风险:

南海控股属于环保运营行业，环保运营行业风险评估为中等；2022 年随项目投运规模增长，运营能力进一步提升，带动环保业务收入同步增长；能源业务受上游采购成本增加及政府限价政策等影响出现亏损；电力业务受需求下降影响收入有所降低，供汽业务收入随上游成本增加收入同步提升；受有效需求不足影响，供水业务收入小幅下降，排水业务随项目新增投运收入有所提高；目前仍有一定在建项目，需关注在建项目资金平衡及运作情况，业务风险评估为很低。

■ 财务风险:

2022 年随环保、能源业务规模的扩大，南海控股营业收入持续增长，但能源业务上游成本大幅增加，利润水平有所下降，资产负债规模同步上升，整体财务杠杆水平有所提高，经营获现能力良好，融资渠道通畅，偿债风险可控，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对南海控股个体基础信用等级无影响，南海控股具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

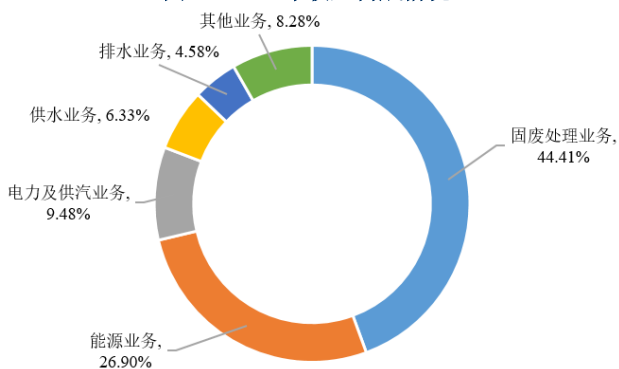
■ 外部支持:

公司作为南海区政府重要的产业发展平台，为当地经济和相关产业发展做出了贡献，并在资源整合、投融资等方面得到了政府的大力支持，外部支持调升 2 个子级。

评级对象概况

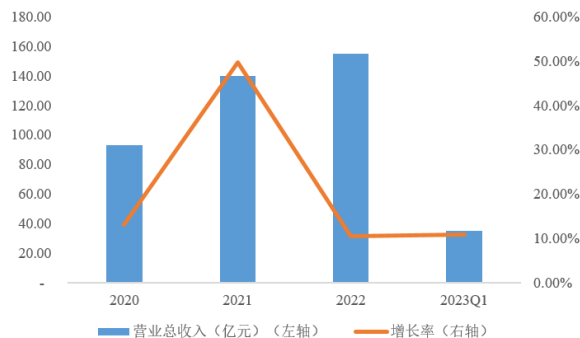
公司于 2011 年 1 月 17 日成立，是佛山市南海区国有资产监督管理局（原南海区国资办）出资设立的国有独资公司，设立时公司名称为广东南海控股投资有限公司。2011 年至 2020 年，公司注册资本从 0.1 亿元陆续增加至 22.715 亿元。2020 年，公司股东发生变更，新增股东广东省财政厅，根据广东省人民政府、广东省财政厅等机构印发的相关文件，将纳入划转范围企业（公司属于该划转范围）10%的国有股权一次性划转给省财政厅，由省财政厅代省政府集中持有。2022 年 5 月，公司更名为广东南海控股集团有限公司。公司目前的业务以环保业务（垃圾处理及垃圾发电、自来水供应、污水处理）、能源业务（天然气销售、液化石油气销售）、电力销售及供汽（蒸汽）为主，还涉及烟酒销售、出租物业和房地产销售等产业。2022 年实现营业总收入 154.90 亿元。

图 1：2022 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产权结构：截至 2023 年 3 月末，公司实收资本 22.715 亿元，其中 90% 股权为佛山市南海区国有资产监督管理局（以下简称“南海区国资局”）持有，10% 股权为广东省财政厅持有，南海区国资局为公司的控股股东及实际控制人。

公司多项业务依托于下属子公司开展，母公司以投资控股为主。其中环保业务主要由上市公司瀚蓝环境股份有限公司（600323.SH）（以下简称“瀚蓝环境”）开展，能源业务主要由瀚蓝环境下属的佛山市南海燃气发展有限公司（以下简称“南海燃气”）开展，电力销售及供汽业务的运营主体为佛山市南海景隆投资控股有限公司（以下简称“景隆投资”）。2022 年上半年，公司通过增资扩股取得上市公司南方风机股份有限公司（300004.SZ）（以下简称“南风股份”）控制权，新增核电、地铁、隧道、大型工业民用建筑业务，目前相关业务收入贡献较小。

表 1：公司主要子公司情况（亿元）

全称	简称	持股比例	2022 年末		2022 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
瀚蓝环境股份有限公司	瀚蓝环境	15.40%	332.88	115.99	128.75	11.76
佛山市南海景隆投资控股有限公司	景隆投资	100.00%	36.37	17.99	16.23	0.83

注：公司通过佛山市南海供水集团有限公司持有瀚蓝环境股权比例为 17.15%，南海控股实际控制瀚蓝环境股权比例为 32.55%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，垃圾处理行业已过高速发展期，行业集中度较高且较稳定，目前垃圾焚烧企业积极布局“固废一体化”，部分上市公司进军新能源产业，未来投资和经营情况有待关注。细分的危险废物处置行业产能过剩，产业格局或将重塑。

随城镇化程度增长，生活垃圾产生量快速增加，垃圾焚烧已成为城镇生活垃圾处理的主要方式，生活垃圾“零填埋”是趋势。垃圾处理行业已过高速发展期，行业集中度较高且较稳定，且由投资驱动逐步转为运营项目的精细管控。同时，随运营水平提高，垃圾焚烧发电项目的吨发电量上升；电费国补退坡，但初步估测对垃圾焚烧项目盈利影响相对有限。目前垃圾焚烧企业积极布局“固废一体化”，且部分上市公司进军新能源产业，未来投资和经营情况有待关注。细分的危险废物处置行业产能过剩，产业格局有望重塑。

详见《中国环保运营行业展望, 2022 年 12 月》, 报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9624?type=1>

中诚信国际认为, 我国天然气供需缺口增大、地区间发展不均衡、燃气价格与可替代能源价格联动机制较弱等因素将对城市燃气行业发展产生一定影响, 但天然气基础设施的投资建设及天然气价格改革持续推进将对燃气行业发展提供有力保障。

从需求角度来看, 我国城市燃气用气人口以天然气为主, 近年来天然气供气消费量快速增长。未来随着城镇化和工业化进程持续推进, 作为清洁能源的天然气在能源消费结构中的比重将持续提升, 天然气需求将继续保持增长态势。从供给角度来看, 我国目前的勘探程度无法满足快速增长的天然气消费需求, 且区域间的供需矛盾较大。当前主要通过进口天然气来填充供需之间的缺口, 并通过“西气东输、川气东送”缓解区域间供需不平衡的矛盾。燃气价格改革持续推进, 为燃气运营企业良好运营提供了内生动力; 但天然气价格体制仍有待进一步改进。行业格局方面, 上游高度集中, 中游全国油气主干管网资产整合全面完成, 实现了国内全部油气主干管网并网运行; 下游市场化程度相对较高, 参与主体众多, 整体格局较为稳定, 近年通过向综合能源服务方向发展, 以拓展新的利润增长点。

详见《中国燃气行业展望, 2023 年 2 月》, 报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9789?type=1>

中诚信国际认为, 2022 年以来, 受投资及消费低迷等因素影响, 我国全社会用电量增速有所放缓, 但水电来水偏枯、风光出力波动、输电线路和储能及调峰电源的建设滞后等因素仍制约电力供给对需求增长的覆盖, 同时叠加需求回升和煤价高位运行, 预计未来一段时间我国电力供需矛盾仍将存在。

火电

《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》和《2030 年前碳达峰行动方案》(国发〔2021〕23 号)等政策要求要稳住存量, 推动现役煤电机组灵活性改造, 并发挥好煤炭、煤电在推动能源绿色低碳发展中的支撑作用, 有序释放先进煤炭产能, 根据发展需要合理建设支撑性、调节性的先进煤电, 大力推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”, 在“十四五”期间节能改造规模不低于 3.5 亿千瓦, 并有序淘汰(含到期退役机组)3,000 万千瓦。结合 2020 年限电以来国家新核准的火电项目情况, 未来我国火电投资仍将主要集中于大型煤电一体化、风光火储一体化、特高压外送及淘汰落后产能后的同规模置换等项目, 且随着在建项目稳步推进, 火电装机增速或将有所提升。用电需求方面, 2022 年以来, 投资及消费低迷等因素带来全国用电需求减弱, 同时叠加新能源替代效应的进一步增强, 2022 年, 全国火电设备平均利用小时数同比减少 65 小时。电价方面, “1439 号文”的落地实施一定程度缓解了火电企业运营压力, 但目前一次能源价格仍处高位, 且企业中大部分仍需承担区域保供及调峰责任, 加之上网电价已达到政策规定的上限, 未来是否存在进一步上调的可能尚需等待新的政策出台, 因此火电企业仍面临一定的亏损压力。但随着燃料价格在国家调控下逐步回归合理区间, 预计 2023 年火电企业的盈利及获现能力有望得到改善。

新能源

2022 年风电和太阳能发电进入全面平价上网时代, 补贴退坡政策带来的抢装热潮退去。但 2021

年来，国家能源局等单位全力推动了“第一批”9,705 万千瓦、“第二批”4,063 万千瓦风光大基地建设，同时“第三批”大基地项目亦在加速推进中。同时，根据“行动方案”及《“十四五”可再生能源发展规划》，到 2030 年，我国风电、太阳能发电总装机容量将达到 12 亿千瓦以上的目标。预计未来一段时间我国风电及太阳能发电装机规模仍将维持快速增长态势，同时区域消纳的好转和外送通道的陆续投运也将使得新增风光装机逐步回归风光资源丰富的三北地区。受益于促消纳政策的不断落实以及外送通道的持续建设，新疆、宁夏等地区风电利用率同比显著提升。此外，2022 年以来太阳能发电整体利用情况较好，全国平均弃光率进一步下降。未来随着新型电力系统的构建以及消纳政策的进一步落实，国内风电及太阳能发电机组仍将处于良好的消纳环境中，整体利用效率有望进一步改善，但考虑到在建风光基地不断完工投产和外送通道建设仍相对滞后的矛盾，西北地区弃风弃光情况或仍面临一定压力。上网电价方面，2022 年起风电及太阳能发电机组已进入全面平价上网时代，随着平价上网项目装机容量快速增长，风电及太阳能发电企业平均电价水平呈下降趋势。

详见《中国电力生产行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9723?type=1>

中诚信国际认为，我国供水行业整体上处于成熟期，优化格局及改善水质是行业发展重点；污水处理行业进入快速发展期，单一的污水处理企业逐步向水环境综合治理企业发展。同时，我国水价处于较低水平且各地差异较大，建立反映供水成本、激励提升供水质量的价格形成和动态调整机制是水价调整的发展方向。

我国水资源短缺且分布不均，水质污染有所减轻。供水行业整体上处于成熟期，提质增效降低漏损率、突破海水淡化技术以及推行智慧水务，是推动行业技术变革和高质量发展的方向。近年来，在国家环保政策带动下，污水处理行业快速发展。“十四五”期间，国家推出的一系列政策、法规将进一步推动农村污水市场空间的释放，污水及相伴生的污泥处理、黑臭水体治理为污水处理企业带来重大机遇，推动其从单一的污水处理企业向水环境综合治理企业发展。我国水价处于较低水平且各地差异较大，建立反映供水成本、激励提升供水质量的价格形成和动态调整机制是水价调整的发展方向。

详见《中国水务行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9784?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，南海控股环保固废业务在全国各地展业，其他业务主要立足佛山市南海区；2022 年随项目投运规模增长，运营能力进一步提升，带动环保业务收入同步增长；能源业务受上游采购成本增加及政府限价政策等影响出现亏损；电力业务受需求下降影响收入有所降低，供汽业务收入随上游成本增加收入同步提升；受有效需求不足影响，供水业务收入小幅下降，排水业务随项目新增投运收入有所提高；目前仍有一定在建项目，需关注在建项目资金平衡及运作情况。

公司固废业务遍布全国各地，其他业务主要在佛山市南海区开展。佛山市南海区地理位置优越，经济运行稳中向好，人口规模保持增长，为公司业务发展提供良好外部环境。

公司收入主要来自环保业务（垃圾处理及垃圾发电、自来水供应、污水处理）、能源业务（天然气销售、液化石油气销售）、电力销售及供汽（蒸汽）业务等。环保业务中的垃圾处理及发电项

目遍布全国各地，其中 35%左右的收入来自广东省内项目；能源业务覆盖整个佛山南海区域，电力销售及供汽（蒸汽）业务也主要在佛山市南海区开展。

佛山市位于广东省中部，珠三角腹地，毗邻港澳、东接广州、南邻中山，是粤港澳大湾区重要节点城市，“广佛肇经济圈”、“珠江—西江经济带”的重要组成部分。佛山市现辖顺德、南海、禅城、高明、三水五区，行政区划面积 3,797.72 平方千米，南海区位于佛山市东北部，东连广州市区，南接顺德区，地处广佛都市圈、粤港澳大湾区腹地，地理位置优越。

近年来佛山市围绕“粤港澳大湾区极点城市、全省地级市高质量发展领头羊、面向全球的国家制造业创新中心”发展目标，紧抓粤港澳大湾区建设、构建“一核一带一区”区域发展新格局等重大历史机遇，经济实力不断增强。2020 年~2023 年一季度，佛山市实现地区生产总值分别为 10,816.47 亿元、12,156.54 亿元、12,698.39 亿元和 2,872.90 亿元，同比增速分别为 1.6%、8.3%、2.1%和 4.1%。2022 年，第一产业增加值 221.13 亿元，增长 6.3%；第二产业增加值 7,129.80 亿元，增长 2.8%；第三产业增加值 5,347.46 亿元，增长 1.0%。三次产业结构为 1.7：56.2：42.1。截至 2022 年末，佛山市全市常住人口 955.23 万人，其中城镇常住人口 909.57 万人，占常住人口比重（常住人口城镇化率）95.22%。

2020 年~2022 年，佛山市南海区实现地区生产总值（初步核算数）分别为 3,177.55 亿元、3,560.89 亿元和 3,730.59 亿元，同比增长率分别为 0.70%、8.8%和 2.2%。2022 年，第一产业增加值 66.24 亿元，增长 7.0%；第二产业增加值 2,006.09 亿元，增长 3.1%；第三产业增加值 1,658.26 亿元，增长 1.1%。2022 年末佛山市南海区常住人口共 365.50 万人，其中户籍人口 174.85 万人，继续保持增长态势。

佛山市及南海区较强的区位优势、持续增长的经济及较大规模的人口基数为公司业务发展提供了良好外部环境。

2022 年随项目投入运营规模进一步提升，垃圾处理能力及发电能力均实现稳步增长；同时城市服务项目规模进一步提升，带动环卫业务收入快速增长，为垃圾焚烧发电业务提供保障，固废处理业务收入持续增长。

公司固废处理业务运营主体为子公司瀚蓝环境，主要通过特许经营方式运营。瀚蓝环境通过股权投资和项目并购，业务区域和业务规模不断拓展，具备提供固废处理全产业链的综合服务能力。在纵向一体化方面，形成了从前端垃圾分类、环卫清扫，到中端转运，再到后端处理的纵向发展模式；在横向一体化方面，以生活垃圾焚烧发电为核心，横向一体化协同处理餐厨垃圾、污泥、工业危险废物、农业废弃物等污染源，逐渐形成了资源循环、系统发展的产业新模式。

在固废处理领域，瀚蓝环境主要开展生活垃圾焚烧业务，并协同处理餐厨垃圾、污泥处置等。截至 2022 年末，固废处理 BOT 已运营项目 39 个，其中垃圾焚烧发电类项目 25 个，其他固废处理项目 14 个。

表 2：截至 2022 年末瀚蓝环境已运营固废处理业务 BOT 项目

分类	序号	项目名称	合同对方	签订时间	特许经营期
垃圾 焚烧 发电 项目	1	晋江市垃圾焚烧发电综合处理厂项目	晋江市市政园林局（原晋江市市政公用事业管理局）	2003.12.31	2005 年 12 月~2035 年 12 月
	2	晋江市垃圾焚烧发电综合处理厂扩建工程项目	晋江市市政园林局	2007.9.29	2010 年 12 月~2035 年 12 月
	3	晋江市垃圾焚烧发电综合处理厂提标改建工程	晋江市市政园林局	2018.8.17	2018 年 8 月~2048 年 7 月
	4	安溪县生活垃圾焚烧发电厂特许经营项目	安溪县市政公用事业管理局	2009.8.28	2009 年 8 月~2039 年 8 月
	5	安溪县垃圾焚烧发电厂改扩建项目	安溪县市政公用事业管理局	2018.8.20	2018 年 08 月~2048 年 8 月
	6	惠安县生活垃圾焚烧发电厂特许经营项目	惠安县规划建设局	2009.2.20	2009 年 2 月~2036 年 2 月
	7	南平市“三线一中心”城市生活垃圾焚烧发电厂 BOT 项目	南平市建设局、建阳市建设局	2009.12.14	2009 年 12 月~2039 年 12 月
	8	建阳区（建瓯市、武夷山）生活垃圾焚烧发电厂技改扩能项目	南平市住房和城乡建设局	2019.05.10	2019 年 12 月~2039 年 12 月
	9	黄石市生活垃圾焚烧发电厂项目	黄石市城市管理综合执法局	2009.5.8	2009 年 5 月~2036 年 5 月
	10	福清市生活垃圾焚烧厂项目	福清市城市管理执法局	2009.9.22	2009 年 9 月~2036 年 9 月
	11	廊坊市生活垃圾焚烧发电项目	廊坊市环境卫生管理局	2009.12.29	2009 年 6 月~2036 年 6 月
	12	廊坊市生活垃圾焚烧发电厂技改及扩建项目（二期）	廊坊市环境卫生管理局	2020 年	2009 年 6 月~2036 年 6 月
其他 固废 处理 项目	13	大连金州新区生活垃圾焚烧处理项目	大连金州新区城市建设管理局	2015.9.1	2015 年 9 月~2042 年 8 月
	14	佛山市南海区垃圾焚烧发电一厂改扩建项目	佛山市南海区环境运输和城市管理局	2011.7.13	2016 年 4 月~2050 年 7 月
	15	佛山市南海区垃圾焚烧发电厂二厂项目	佛山市南海区市政管理局	2006.7.31	2012 年 10 月~2050 年 7 月
	16	南海垃圾焚烧发电厂提标扩能项目	佛山市南海区国土城建和水务局	2018.1.10	2020 年 7 月~2050 年 7 月
	17	漳州南部生活垃圾焚烧发电厂项目	福建省漳州常山华侨经济开发区管委会	2016.2.2	2019 年 10 月~2047 年 9 月
	18	宣城市生活垃圾焚烧发电二期项目	宣城市城市综合管理执法局	2019.5	2020 年 1 月~2049 年 12 月
	19	孝感市生活垃圾焚烧发电厂项目	孝感市城市管理局	2010.4.26	27 年（包括建设期和运营期）
	20	海阳生活垃圾焚烧发电项目	海阳市人民政府	2019.12.24	2021 年 01 月~2051 年 01 月
	21	济宁市生活垃圾焚烧二期改扩建项目	济宁市城市管理局	2020.9	2020 年 07 月~2050 年 07 月
	22	淮安垃圾焚烧发电项目	淮安市城市管理局	2022.7	2020 年 10 月~2048 年 10 月
其他 固废 处理 项目	23	万载县生活垃圾焚烧发电项目	万载县城市管理局	2018.12.3	2021 年 10 月~2051 年 10 月
	24	乌兰察布生活垃圾焚烧发电项目	乌兰察布市集宁区城市管理综合执法局	2020.3.25	2019 年 07 月~2050 年 11 月
	25	贵阳市生活垃圾焚烧发电项目	贵阳市城市管理局	2013.5	2020 年 7 月~2050 年 7 月
	26	南海绿电污泥处置厂项目	佛山市南海区环境运输和城市管理局	2011.8.24	2013 年 9 月~2050 年 7 月
	27	乐昌市农业咨询循环利用处理中心示范项目	乐昌市畜牧兽医水产局	2017.7.13	2017 年 7 月~2047 年 6 月
	28	怀集县农业资源循环利用处理中心示范项目	怀集县畜牧兽医局	2017.9.15	2020 年 9 月~2050 年 9 月
	29	佛山市南海区飞灰处置厂项目	佛山市南海区环境运输和城市管理局	2012.1.17	2012 年 10 月~2050 年 07 月
	30	佛山市南海区餐厨废弃物资源化利用和无害化处理项目	佛山市南海区环境运输和城市管理局	2014.4.18	2016 年 7 月~2046 年 6 月

31	哈尔滨餐厨废弃物资源化利用和无害化处理项目	哈尔滨市城市管理局	2012.7.6	2019 年 1 月~2038 年 12 月
32	牡丹江餐厨废弃物资源化利用和无害化处理项目	牡丹江市城市管理行政执法局	2015.11.1	2020 年 01 月~2039 年 12 月
33	晋江市污泥干化处理工程项目	晋江市市政园林局	2010.9.30	2010 年 12 月~2035 年 12 月
34	佛山市南海区垃圾压缩转运站项目	佛山市南海区市政管理局	2010.11.15	2011 年 7 月~2041 年 6 月
35	遂溪县畜牧业循环利用处理中心项目	遂溪县畜牧兽医局	2017.3.22	2022 年 05 月~2052 年 05 月
36	桂城街道生活垃圾中转站和移动压缩中转站 BOT 项目	佛山市南海区桂城街道办事处	2017.11	2017 年 11 月~2047 年 10 月
37	大庆市餐厨废弃物资源化利用和无害化处理项目	大庆市城市管理委员会	2017.7.25	2022 年 8 月~2042 年 7 月
38	廊坊医废项目	廊坊市住房和城乡建设局	2020.09.07	2022 年 4 月~2048 年 3 月
39	开平市固废综合处理中心二期二阶段项目	开平市环境卫生管理处	2021.2.18	2021 年 2 月~2045 年 5 月

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年以来，随着垃圾焚烧电厂的持续投产运营，垃圾焚烧日均实际处理量持续增长，产能利用率均在 95%以上，同时推动了垃圾焚烧发电量和上网电量的大幅提升。2021 年，随着海阳、济宁、晋江等 9 个项目陆续投运，增加约 8,300 吨/日的垃圾处理能力，带动不同类型固废业务处理量明显增加；2022 年，瀚蓝环境新增投产常德项目一期（500 吨/日）、贵阳项目（2,000 吨/日），垃圾焚烧处理能力增加至 28,050 吨/日，带动当期垃圾焚烧实际处理量及发电量稳步增长。瀚蓝环境在处理生活垃圾的同时，协同处理餐厨垃圾、污泥等污染源，2022 年新增开平餐厨项目一期以及大庆餐厨等项目，餐厨垃圾处理量、污泥处理量等均有所增加。

此外，瀚蓝环境还通过股权收购方式布局上游环卫业务，2019 年 10 月，瀚蓝环境以 2.90 亿元交易对价收购深圳市国源环境集团有限公司 100% 股权，该公司已于 2020 年 8 月更名为瀚蓝城市环境服务有限公司（以下简称“瀚蓝城服”）。瀚蓝城服以城乡环卫一体化及固废处理为核心，配套发展垃圾分类资源化利用、智慧环境系统业务，2022 年城市服务“大市政”项目规模进一步提升，新增桂城垃圾中转站，垃圾转运量稳步增加，为垃圾焚烧发电业务提供保障，当年度瀚蓝环境实现环卫业务收入 12.79 亿元，同比增长 75%。以上因素综合带动瀚蓝环境 2022 年固废处理业务收入同步增加至 68.80 亿元。

表 3：近年来瀚蓝环境固废处理业务主要经营数据

项目	2020	2021	2022
日均设计焚烧垃圾能力（吨）	17,250.00	25,550.00	28,050.00
日均实际处理量（吨）	16,585.30	24,684.93	28,481.10
产能利用率（%）	96.15	96.61	101.54
发电量（万千瓦时）	229,676.75	351,012.08	398,129.67
上网电量（万千瓦时）	192,146.03	295,314.92	337,217.65
厂自用电率（%）	16.34	15.87	15.30
垃圾转运量（万吨）	196.00	223.72	239.28
污泥处理量（万吨）	12.71	15.94	27.56
飞灰处理量（万吨）	5.13	5.66	5.49
餐厨垃圾处理量（万吨）	18.22	25.10	26.49
餐厨垃圾发电量（万千瓦时）	1,667.65	1,772.96	1,776.13
垃圾填埋量（万吨）	32.47	45.71	29.33
工业危废处理量（万吨）	4.07	8.99	8.92
瀚蓝环境固废处理业务收入（亿元）	40.39	65.68	68.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在南海区管道天然气市场处于垄断地位；受益于下游客户的需求增加，2022 年公司能源业务收入持续增长，但由于上游气源采购成本增加及政府限价政策等影响，能源业务出现亏损，2023 年一季度已实现盈利，后续经营情况有待关注。

公司能源供应业务主要由瀚蓝环境下属的南海燃气开展。南海燃气的业务范围主要为管道天然气及液化石油气（包括瓶装气和管道气）的供应，是佛山市南海区唯一从事城市管道燃气的供应商，同时公司也积极拓展南海区域外业务，2016 年成功收购江西瀚蓝能源有限公司（以下简称“江西瀚蓝”）70%股权，在樟树市拥有 11 个镇街的燃气特许经营权。

截至 2022 年末，南海燃气拥有燃气管网 2,128.30 公里，管网设计日供气能力为 435 万立方米，5 个天然气调压计量站，1 个储量为 1,800 立方的 LNG 综合储配站，2 个储量为 200 立方的 LNG 气化站，2 个液化石油气储配站（储配能力分别为 1,250 立方米和 300 立方米），瓶装气供应点 6 个，瓶装气用户约 5.6 万户，工商业用户约 1,200 户。在江西省樟树市拥有 CNG 加气母站 1 座，已累积铺设埋地燃气管网约 84.25 公里，通气工商业用户 114 户（含企业食堂），居民用户 3,280 户，CNG 用户 4 家。

天然气采购方面，主要从佛山市天然气高压管网有限公司（以下简称“佛山高压管网公司”）采购管道天然气，签署的合同期限 25 年，于 2031 年到期，气源供应较稳定，有一定保障。此外，南海燃气还会根据市场供需情况，向液化天然气（LNG）供应商采购天然气，采购数量和价格均根据市场供需情况确定。天然气销售方面，管道天然气业务主要以管道直接销售给终端用户为主，居民、学校用户按照南海区物价局文件规定执行，非居民用户的天然气销售价格根据采购价格和市场销售价格由政府指导价格范围内进行调整。2021 年以来，佛山市南海区建筑陶瓷企业清洁能源改造工程逐步完成，带动天然气销量持续增加；2022 年受上游天然气价格持续高企影响，天然气销售均价同步上升。

液化石油气主要是槽车采购，采取定期定量为主、零散采购为辅的采购模式；采购价格方面，液化石油气采购每月询价一次，投标人参照挂牌价并加成固定价格作为运费，公司根据询价结果，出价最低的投标人中标。液化石油气的销售主要分为瓶装液化气销售及管道液化气销售。瓶装气业务面临市场竞争，但仍具有明显的规模优势，在南海区的市场占有率达到 16.5%。由于佛山市瓶装气销售由政府指导定价，企业盈利空间有限。管道液化气用户分为居民用户、工商业用户等，用气的价格根据用气客户的用气性质和种类以及用气量确定。对于居民用户气价严格按照南海区物价局文件规定执行，工业用户采取阶梯气价。

2022 年瀚蓝环境实现能源业务收入 40.69 亿元，较上年增长 21.20%，但由于上游采购成本持续高企，受政府限价政策的影响，进销价差收窄，天然气采购、销售价格出现倒挂，导致当期能源业务出现亏损。2023 年一季度受上游采购成本下降影响，该业务已实现盈利，未来经营情况仍有待关注。

表 4: 近三年能源业务供应情况

项目	2020	2021	2022
天然气采购量（万立方米）	64,617.67	100,794.68	101,937.69
天然气销售量（万立方米）	62,767.12	98,657.19	101,243.88
天然气销售均价（元/立方米）	2.82	3.24	3.83
液化气采购量（万吨）	1.90	2.16	2.46
液化气销售量（万吨）	1.92	2.16	2.46
液化气销售均价（元/吨）	4,580.60	5,713.60	6,641.82
瀚蓝环境能源业务收入（亿元）	18.74	33.58	40.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，受发电机组停运及下游客户需求下降影响，公司电力销售收入有所下降；由于下游用电客户海外订单减少，供汽量同步下降，但由于销售价格与上游煤炭价格联动机制，供汽业务收入呈增长态势。

公司电力销售及供汽业务由子公司景隆投资开展，其下属的南海长海发电有限公司（以下简称“长海发电”）是核心业务主体，负责整个西樵纺织工业园区的发电与供热业务。此外，景隆投资下属子公司佛山市南海富电投资有限公司负责专门向一汽大众佛山工厂供电。

景隆投资于 2011 年 6 月吸收合并南海江南发电厂有限公司后，总装机容量达 22.5 万千瓦，均为燃煤发电机组。为了响应国家新能源政策要求，2021 年新建 3 台燃气发电机组，装机容量达 34.5 万千瓦。2022 年，部分老旧燃煤机组停运，3 台燃气发电机组分别于 2022 年 4 月、6 月、12 月试产成功后正式投产，发电量较少；此外，供电用户多数为纺织和建材企业，由于经济下行及市场不景气等因素影响，用电需求量减少；以上因素综合导致公司发电量较上年有所下降，售电价格方面，近年来公司电价执行标准参考 2011 年 12 月 1 日的广东省物价局粤价【2011】275 号文；2022 年，由于电价市场化改革，售电价格随市场波动，公司售电单价小幅提高。综合来看，2022 年售电业务收入也同步下降至 6.64 亿元。

表 5: 近年来公司电力销售及供汽经营情况

项目	2020	2021	2022
电力业务			
发电（销售）量（亿度）	13.76	14.06	10.44
其中：长海	11.10	11.97	8.26
单位成本（元/度）	0.50	0.62	0.77
其中：长海	0.47	0.61	0.77
年均单价（元/度）	0.58	0.58	0.64
其中：长海	0.56	0.56	0.61
售电业务收入（未抵消内部交易）（亿元）	7.93	8.10	6.64
供汽（蒸汽）业务			
供汽量（万吨）	291.35	349.12	311.70
单位成本（元/吨）	106.45	152.04	185.87
年均单价（元/吨）	165.06	211.63	258.07
供汽业务收入（亿元）	4.81	7.39	8.04
煤炭采购情况			
采购量（万吨）	118.45	120.90	89.55
采购均价（元/吨，含税）	557.98	939.77	1,115.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

景隆投资采用热电联产机组发电，发电厂在生产电能的过程中，同时利用汽轮发电机做过功的蒸

汽对用户供热。供汽客户主要为园区内纺织企业，供汽量受纺织用户市场供需影响。2021 年，由于下游客户更多海外订单回流至国内生产，园区内纺织企业供热需求增加，使得供汽量大幅增长；2022 年，下游用电客户的海外订单减少，供汽量下降至 311.70 万吨。蒸汽价格方面，公司一直采取自主定价模式，制定与煤炭价格联动机制，2021 年以来，随着煤炭价格的大幅上涨，供汽成本和单价均呈现明显上升态势，尽管供汽量下降，2022 年供汽业务收入仍增加至 8.04 亿元，同比增长 8.87%。

公司在南海区供水市场具有区域垄断优势，2022 年供水能力保持稳定，受经济下行及有效需求减少影响，供水业务收入有所下降；随新增项目投运公司实际污水处理量持续增加，产能利用率不断提升，带动污水处理收入同步增长。

公司供水业务主要经营主体为瀚蓝环境公司本部及其子公司佛山市南海九江自来水有限公司（以下简称“九江水务”）等 8 家供水公司，其中本部和九江水务主要经营原水取水、制水与销售，其他水务公司主要负责南海区各镇街铺设供水管道及转供水业务（从本部或其他供水企业购买自来水再销售给终端的居民及单位），通过在佛山市南海区当地建设自来水厂及铺设供水管道，为居民及单位提供供水服务。瀚蓝环境在南海区供水市场占有率长期保持在 90% 以上，具有区域市场垄断地位。

瀚蓝环境采取直接供水和转供水的模式。其中直接供水是指公司直接抄表到户或小区，水费由公司直接收取；转供水是指公司向其他乡镇自来水公司供水，水费由公司向乡镇自来水公司收取，再由乡镇自来水公司向各用户供水。水价方面，公司依据南发改价[2016]5 号执行阶梯式水价，自 2016 年 2 月以来，自来水销售的平均水价未发生变化。随着供水工程项目的不断投入，瀚蓝环境于 2021 年已启动水价调整计划，未来水价或将有所提高。

截至 2022 年末，瀚蓝环境供水能力保持稳定，为 150 万立方米/日，水损治理力度不断加强，近年来管网漏损率持续下降。2022 年，由于经济下行，供水有效需求不足，年售水量及平均售水价格均有所下降，瀚蓝环境供水业务收入小幅下降至 9.61 亿元。

表 6：公司供水业务情况

项目	2020	2021	2022
供水能力（万吨/日）	125	150	150
供水量（万立方米）	47,486.15	50,651.14	49,866.33
其中：外购水（万立方米）	5,939	6,491.88	6,390.76
销售量（万立方米）	43,273.70	46,315.80	45,745.65
其中：外购水（万立方米）	5,412	5,945.19	5,865.15
销售平均水价（元/立方米）	2.17	2.18	2.16
管网漏损率（%）	8.86	8.56	8.26
管网维护投入（万元）	5,804.03	6,257.04	7,896.05
瀚蓝环境供水业务收入（亿元）	9.13	9.84	9.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司排水业务主要运营主体是瀚蓝环境下属十家污水处理公司，业务范围主要包括污水处理和污水管网运营。污水处理业务中的生活污水处理采用特许经营的模式，负责广东省佛山市南海区 70% 以上的污水处理，通过与当地政府或市政管理部门签订 BOT、TOT 特许经营协议，在特许经营的范围内提供相应服务；污水处理业务中的工业废水处理采用市场化的经营模式。此外，瀚

蓝环境运营污水管网和污水泵站，完善了公司在污水处理业务的产业链，通过运营维护管网从政府获取相关服务费。污水处理量小于结算量主要是根据协议约定公司实际污水处理量低于保底量时按照保底量结算。

截至 2022 年末，瀚蓝环境拥有 23 个污水处理厂，由于大石污水处理厂二期、金沙污水处理厂扩容等，总处理能力增加至 74.80 万立方米/日，带动实际污水处理量也同步增加，污水处理价格小幅提升，产能利用率不断提高。2022 年瀚蓝环境排水业务收入增加至 6.00 亿元，同比增长 7.23%。

表 7：公司污水处理项目情况

项目	2020	2021	2022
污水处理能力（万吨/日）	70.15	69.65	74.80
实际处理量（万吨/日）	57.79	61.27	67.20
产能利用率（%）	82.38	87.97	89.83
年污水处理量（万吨）	21,093.08	22,364.05	23,623.70
年污水结算量（万吨）	23,023.74	24,829.24	25,805.30
污水处理价格（元/吨）	1.59	1.54	1.57
瀚蓝环境排水业务收入（亿元）	4.10	5.59	6.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目主要为环保固废及污水处理项目，仍需持续性资金投入；主要在建工程的顺利达产有望进一步增强公司经营实力，但亦使得公司面临一定的投资压力，且项目后期盈利及资金平衡情况需保持关注。

截至 2022 年末，公司在建项目主要为子公司瀚蓝环境的固废处理业务及污水处理业务。其中，固废处理业务在建项目共计 14 个，项目类型包括生活垃圾处理、餐厨垃圾处理、农业垃圾处理等，项目储备丰富。预计项目建成投运后将进一步提高瀚蓝环境的固废处理能力，垃圾处理量和处理收入有望实现持续增长。同期末，在建固废处理项目计划投资合计 30.36 亿元，已投资 14.71 亿元，2023 年计划投资 15.65 亿元，总体来看，未来面临一定的投资压力，公司通过自筹及银行贷款解决投资资金，固废处理项目后期盈利及资金平衡情况仍需关注。

表 8：截至 2022 年末公司在建固废处理项目情况（单位：亿元）

序号	实施主体	项目名称	总投资	已投资	2023 年计划投资
1	瀚蓝（平和）固废处理有限公司	平和县生活垃圾焚烧发电厂 PPP 项目	4.50	4.44	0.06
2	桂平市金山环保工程有限公司	桂平市生活垃圾焚烧发电 BOT 项目	4.51	1.62	2.89
3	瀚蓝（福清）固废处理有限公司	福清市生活垃圾焚烧发电厂项目改扩建项目补充协议	4.50	0.45	4.05
4	瀚蓝（大连）生态环保有限公司	金普新区生活垃圾焚烧发电处理项目（一期）扩建服务采购项目	3.40	0.06	3.34
5	哈尔滨天人瑞合生物质能源有限公司	哈尔滨餐厨废弃物资源化利用和无害化处理项目扩建项目	0.84	0.73	0.11
6	瀚蓝（廊坊）环保科技有限公司	廊坊市餐厨垃圾和粪便处理工程 PPP 项目	2.51	1.89	0.62
7	瀚蓝（惠安）智慧环卫服务有限公司	惠安县生活垃圾中转站统一市场化管理 PPP 项目	1.54	0.95	0.59
8	瀚蓝驼王生物科技（肇庆）有限公司	肇庆市区域性农业资源循环利用处理中心项目（二期）	0.34	0.18	0.16
9	瀚蓝生物技术（江门）有限公司	江门市生物资源科学处理中心项目	0.63	0.33	0.30
10	瀚蓝（晋江）固废处理有限公司	晋江县餐厨垃圾处理项目	1.60	0.73	0.87
11	瀚蓝（安溪）固废处理有限公司	安溪县餐厨垃圾处理厂项目	0.30	0.14	0.16
12	瀚蓝（惠安）固废处理有限公司	惠安县餐厨垃圾处理项目	0.78	0.28	0.50

13	瀚蓝（孝感）固废处理有限公司	孝感市生活垃圾焚烧发电综合处理 PPP 项目（餐厨垃圾处理工程）	3.31	1.80	1.51
14	瀚蓝（开平）固废处理有限公司	开平市固废综合处理中心一期一阶段改扩建 PPP 项目	1.60	1.11	0.49
合计			30.36	14.71	15.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

瀚蓝环境污水处理主要为 BOT 模式，通过与政府签订 BOT 协议取得特许经营权，负责项目的投资、建设及运营，特许期 20~30 年，特许经营期结束后，项目移交给政府。截至 2022 年末，瀚蓝环境共有 3 个在建和 1 个拟建污水处理项目，均为扩建项目，在建项目合计总投资 2.33 亿元，拟建项目总投资 2.27 亿元。综合来看，公司污水处理业务未来投资压力不大。

表 9：截至 2022 年末公司在建及拟建污水处理项目情况（单位：亿元）

序号	实施主体	项目名称	总投资	已投资	2023 年计划投资
在建项目					
1	佛山市南海区九江镇净蓝污水处理有限公司	佛山市南海区九江明净污水处理厂扩容工程	0.93	0.53	0.40
2	佛山市南海区里水污水处理有限公司	里水镇和桂工业园污水处理厂扩建（二期）工程	0.50	0.20	0.30
3	佛山市南海区狮山美博污水处理有限公司	佛山市南海区西北污水处理厂扩建（二期）工程项目	0.90	0.09	0.81
合计			2.33	0.82	1.51
拟建项目					
1	佛山市南海尚源水处理有限公司	佛山市南海区大沥镇城西污水处理厂二期扩建工程	2.27	--	1.36
合计			2.27	--	1.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2022 年随环保、能源业务规模的扩大，南海控股营业收入持续增长，但能源业务上游成本大幅增加，利润水平有所下降；资产负债规模同步上升，整体财务杠杆水平有所提高；经营获现能力良好，融资渠道通畅，偿债风险可控。

盈利能力

2022 年随着环保业务规模持续扩大，能源业务上游成本及下游需求增加，公司收入规模同步增长；以经营性业务利润为主的利润结构较优，但受上游成本大幅增加影响，毛利率及利润有所回落，总资产收益率保持行业较好水平，盈利能力较强。

公司收入主要来自环保固废业务、能源业务、电力销售及供汽业务和供排水业务等。2022 年，垃圾焚烧发电项目的持续投入运营，能源业务上游成本及下游需求增加以及新增污水厂投运，带动公司营业总收入保持增长态势。由于能源业务上游采购成本大幅增加，2022 年公司综合毛利率有所下降。同期财务费用、管理费用上升导致期间费用及期间费用率小幅增长，对利润有所侵蚀，经营性业务利润有所回落。2022 年由于部分项目经营情况好转，资产减值损失和信用减值损失减少，但利润总额随经营性业务利润下降同步减少。同期 EBITDA 保持增长态势，总资产收益率虽有所回落，仍处于行业较优水平。2023 年一季度，各类业务稳步发展，公司实现收入 35.08 亿元，同比增长 11.00%。

表 10：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
固废处理业务	41.61	32.14%	66.86	28.02%	68.80	28.30%
能源业务	18.74	17.69%	33.58	5.36%	40.69	1.45%
电力及供汽业务	12.48	23.05%	15.23	10.45%	14.68	12.41%
供水业务	9.35	28.99%	10.08	29.32%	9.81	22.43%
排水业务	4.10	49.31%	5.59	49.79%	7.10	35.76%
其他业务	7.20	39.19%	8.74	35.42%	13.81	27.78%
营业总收入/营业毛利率	93.48	29.01%	140.09	22.10%	154.90	19.66%

注：1、其他业务收入包括酒类销售、售风机、模具等业务。2、由于四舍五入原因，加总与合计数可能存在不一致的情况。
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用	11.41	14.15	16.18	3.82
其中：财务费用	3.30	4.62	5.42	1.37
期间费用率	12.20	10.10	10.45	10.88
经营性业务利润	16.31	17.37	15.24	4.46
投资收益	2.51	2.40	2.31	0.32
利润总额	18.01	18.34	17.91	4.47
资产减值损失	0.40	0.87	0.40	0.02
信用减值损失	0.34	1.16	0.07	0.32
EBITDA	31.82	33.88	34.33	--
总资产收益率	6.53	6.50	5.54	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

随着环保固废业务规模的扩大，公司资产和负债规模同步增长，同时利润积累推动所有者权益规模持续增长；但需关注应收账款对资金的占用，以及债务及财务杠杆水平增加对公司资本结构的影响。

公司资产以非流动资产为主，主要包括固定资产、无形资产和其他非流动资产，其中固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备等，随着在建工程转固，2022 年末固定资产有所增加。无形资产主要为特许经营权和土地使用权，2022 年公司新增固废项目特许经营权以及土地使用权，无形资产规模快速增长；其他非流动资产主要为 PPP 合同应收款，2021 年该科目增加，主要系执行《企业会计准则解释第 14 号》影响，将 BOT、PPP 等项目保底收益折现值从无形资产转入其他非流动资产；2022 年由于 PPP 合同应收款持续增加，其他非流动资产进一步增长。公司流动资产以货币资金和应收账款为主，其中应收账款主要为垃圾焚烧发电业务及污水处理业务形成的垃圾发电电费、污水处理费等，由于公司多个垃圾焚烧发电项目投入运营，政府补贴款拨付流程较长，2022 年以来公司应收账款持续扩大，对流动资金形成较大规模占用，需关注公司应收款回收情况；公司应收款账龄主要在一年以内，应收客户主要为政府单位，回收风险相对可控。截至 2022 年末，货币资金余额为 40.37 亿元，其中受限货币资金 0.50 亿元，占比较小。2023 年 3 月末，应收款及长期借款增加，资产负债规模进一步增长。

公司负债主要为应付账款等经营性负债和长短期借款、应付债券等有息债务构成。2022 年以来，随着项目建设和流动资金的需求增加，公司负债及有息债务总额保持快速增长态势。公司融资来

源主要为银行项目贷款和债券市场融资，2022 年公司新增短期银行借款，加之其他长期债务即将到期，短期债务占比提高至 32.93%，但公司债务期限结构仍以长期债务为主，较为合理。

权益方面，少数股东权益占比高，主要因重要子公司瀚蓝环境为上市公司，公司对其持股比例较低，2022 年末，随着当期利润的积累及少数股东权益的增加，公司所有者权益规模持续上升。相较于权益规模的增长，公司债务规模增速更快，杠杆水平有所提高。

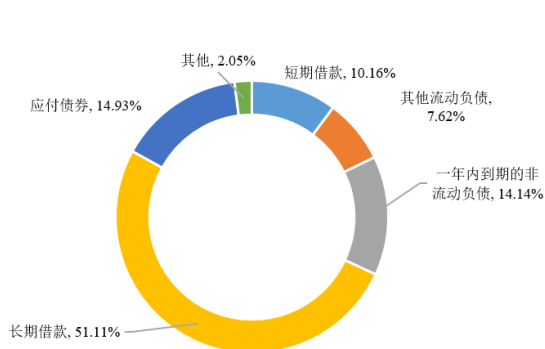
表 12：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	338.61	383.10	456.48	468.82
货币资金	32.55	34.73	40.37	37.20
应收账款	10.31	17.48	31.04	35.73
固定资产	58.24	59.84	77.51	77.16
无形资产	82.39	94.76	108.33	109.96
其他非流动资产	67.90	79.17	85.93	87.63
非流动资产占比（%）	76.80	77.08	73.10	72.07
总负债	198.59	225.53	275.53	284.90
短期借款	11.58	8.56	19.46	25.29
应付账款	29.06	34.08	38.28	35.84
一年内到期的非流动负债	16.50	12.70	27.10	26.52
长期借款	64.91	89.21	97.92	113.99
应付债券	17.67	21.89	28.60	18.50
所有者权益合计	140.02	157.57	180.95	183.92
实收资本	22.72	22.72	22.72	22.72
资本公积	21.36	20.41	20.10	20.04
未分配利润	21.28	23.77	26.67	27.83
少数股东权益	63.02	78.71	98.93	100.79
总债务	129.30	148.40	191.60	--
短期债务/总债务（%）	34.55	24.24	32.93	--
总资本化比率（%）	48.01	48.50	51.43	--

注：公司未提供 2023 年一季度财务报表债务调整相关数据，债务规模及相关指标无法准确计算，下同。

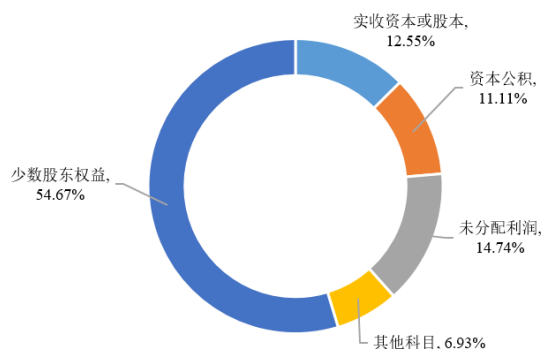
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营活动现金流水平保持净流入状态但净流入规模呈下降趋势，随着经营规模的扩大和在在建项目的持续推进，投资活动现金持续呈现净流出状态；随项目工程进一步推进，公司筹资规模

持续增加，筹资活动现金流保持净流入状态；偿债指标有所弱化，非受限货币资金对短期债务覆盖不足，但考虑公司相对通畅的融资渠道，债务接续压力不大，短期偿债风险可控。

2022 年公司收现比保持稳定，经营活动净现金流保持净流入状态但净流入规模有所下降，主要是能源业务同比出现亏损，以及受经济下行等情况影响，应收账款回款仍表现较差所致。投资活动方面，2022 年投资活动净现金流仍呈现净流出状态，且净流出规模保持较大水平，主要系公司为促进业务快速发展，增大了工程建设等项目投资以及下属子公司瀚蓝环境在环保固废领域持续投入所致。2022 年随着经营规模的扩大以及在建项目的持续推进，公司对流动资金及项目建设资金的需求较大，筹资活动现金流大幅增加。

公司总债务逐年上升，且以长期债务为主。总债务大幅增加主要系公司项目建设资金需求较大所致。偿债指标方面，2021 年以来，随着债务规模的大幅提升，经营活动净现金流和 EBITDA 对债务利息的保障程度持续下降，偿债指标表现有所弱化。截至 2022 年末，公司非受限货币资金对短期债务覆盖程度低，但考虑公司相对通畅的融资渠道，债务接续压力不大，短期偿债风险可控。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	22.07	8.16	6.27	-1.61
投资活动产生的现金流量净额	-45.46	-25.78	-24.50	-8.52
筹资活动产生的现金流量净额	24.81	19.36	23.95	6.99
收现比	0.88	0.80	0.80	0.76
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	4.41	1.34	0.82	--
EBITDA 利息保障倍数	6.35	5.57	4.50	--
FFO/总债务	0.16	0.16	0.10	--
总债务/EBITDA	4.06	4.38	5.58	--
非受限货币资金/短期债务	0.73	0.95	0.63	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本部情况

公司本部作为投资控股平台，负责对子公司的综合管控。由于母公司不承担具体的业务运营，集团内相关业务运营基本由下属子公司完成，因此母公司营业收入较低，利润总额主要由下属参控股子公司确认的投资收益构成，2022 年实现营业收入 0.48 亿元，主要为利息收入。2022 年，公司新增债务工具及银行借款融资用于购买子公司股权及补充流动资金，本部债务规模大幅增加，加之所有者权益小幅下降，财务杠杆水平大幅提升。现金流方面，2022 年公司本部经营活动现金流持续呈现净流出且缺口有所扩大，主要系集团内部之间往来款增加所致；投资活动现金净流出大幅增加，主要系收购佛山市南海奔达模具有限公司和南风股份股权所致；筹资活动现金流随新增债务呈现净流入状态。偿债能力方面，经营活动现金流和 EBITDA 对债务的覆盖能力均有所下降，货币资金对短期债务覆盖能力大幅下降。

表 14：近年来母公司主要财务指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
货币资金	6.92	6.14	4.87	4.24
其他应收款	7.64	7.01	12.27	12.26
长期股权投资	42.81	51.55	64.32	64.39
其他权益工具投资	6.86	5.68	5.63	5.63

总资产	68.57	70.55	87.32	86.73
短期借款	0.00	0.00	1.70	9.20
长期借款	0.00	0.00	4.18	7.18
其他流动负债	6.03	6.03	9.06	9.11
应付债券	11.33	11.33	20.49	10.32
总负债	17.97	18.57	36.65	36.45
股本	22.72	22.72	22.72	22.72
资本公积	24.27	24.27	24.27	24.27
所有者权益	50.60	51.98	50.66	50.28
总债务	17.33	17.33	35.37	--
短期债务/总债务	34.62	34.61	30.25	--
资产负债率	26.20	26.32	41.98	42.03
总资本化比率	25.51	25.01	41.11	--
营业总收入	0.37	0.31	0.48	0.01
投资收益	3.85	2.38	2.28	0.00
净利润	4.12	1.99	1.79	-0.25
经营活动产生的现金流量净额	-0.88	-0.65	-7.63	1.11
投资活动产生的现金流量净额	-3.60	0.89	-8.31	-0.07
筹资活动产生的现金流量净额	6.50	-1.02	14.68	-1.68
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-1.35	-1.31	-9.16	--
总债务/EBITDA	3.46	7.63	13.37	--
非受限货币资金/短期债务	1.15	1.02	0.46	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年末，公司受限资产合计 145.69 亿元，占当期末总资产的 31.92%，其中，受限货币资金 0.50 亿元，其他受限资产主要为项目公司质押借款形成的无形资产、其他非流动资产、应收账款等。

或有事项方面，截至 2022 年末，公司无影响正常生产经营的重大未决诉讼。

截至 2022 年末，公司对外担保为 9,300 万美元和 5,000 万元人民币，其中对中国兴业控股有限公司¹（简称“兴业控股”，证券代码“00132.HK”）的担保额为 9,300 万美元，对佛山市光明之城新光源投资有限公司的担保额为 5,000 万元人民币。兴业控股主要业务为物业发展及投资、酒店经营及投资控股，2022 年实现收入约 7.68 亿港元。被担保对象目前均正常经营，不存在逾期未还等债务违约情形。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

¹ 南海控股间接持有中国兴业控股有限公司 71.41% 股权，由于兴业控股的董事由南海区国资局直接委派，经营管理由董事会直接决策，南海区国资局对兴业控股拥有实际控制权，公司对兴业控股并不构成实际控制，仅为代持股份，故公司并未将兴业控股纳入合并报表范围。

² 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

——2023 年，随在建项目继续投入运营，公司的垃圾处理规模及能力、发电量等将进一步提升；污水处理项目新增投运，能源业务需求增加；其他业务稳步发展。

——2023 年，南海控股在建垃圾焚烧发电项目、水务运营项目持续投资，参与基金投资、存量工程项目及日常维护支出，资本支出规模预计在 37 亿元左右。

——2023 年，短债滚动存续，通过融资和经营活动现金流满足项目投资所需资金。

预测

表 15: 预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	48.50	51.43	52.00~54.00
总债务/EBITDA (X)	4.38	5.58	5.60~6.20

注：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，南海控股的资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

公司营收规模提升较快，经营活动现金流近三年均呈现净流入状态，但由于公司总债务规模很大，不能覆盖有息债务。截至 2022 年末，公司账面货币资金 40.37 亿元，其中受限货币资金 0.50 亿元，占比较小，不能完全覆盖短期债务。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 548.46 亿元，其中尚未使用额度为 331.00 亿元，备用流动性充足。同时，公司股东背景较强，有利于公司获取银行授信额度，融资较为通畅，财务弹性好。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及项目投资。根据公司战略规划，未来在环保固废项目、污水处理项目等仍有一定规模投资。2020~2022 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出在 7 亿元~15 亿元左右，目前公司仍处于业务发展期，短期内分红扩大的可能性较低，分红政策短期变动不大；同时 2023 年年内公司有一定债务面临到期偿还，但考虑公司融资渠道通畅，债务接续压力不大。综上所述，公司资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

表 16: 截至 2022 年末公司债务到期分布情况 (单位: 亿元)

	6 个月以内 (含)	6 个月 (不含) 至 1 年 (含)	1 年 (不含) 至 5 年 (含)	超过 5 年 (不 含)	金额合计
银行借款	14.00	24.54	70.61	27.48	136.63
公司债券	15.60	7.50	18.00	0.00	41.10
超短融、中票等	9.00	0.00	1.00	0.00	10.00
合计	38.60	32.04	89.61	27.48	187.73

注：上述有息债务不含应付票据和租赁负债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本部方面，公司本部口径现金及等价物储备一般，现金投资收益尚可。截至 2022 年末，公司本部层面账面货币资金为 4.87 亿元，无受限情况，相对于债务规模，资金储备不足。公司本部债务面临一定的集中到期压力，但相对通畅的融资渠道有助于缓解短期偿债风险。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司安全生产和环保减排表现较好，建立了较为健全的治理结构，内控制度较为完善；目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司作为一家综合环境服务提供商一向注重环境保护，坚持规范运作的原则，严格遵守有关环保业务的法律法规。针对建设项目公司会进行专项细致的环境影响可行性论证，并取得相应主管部门的环评批复，近三年没有因排放物不达标受到相关监管部门的处罚。

社会方面，公司重视安全生产和质量管理，各级部门均制定了安全生产责任制，建立了安全生产检查制度、安全生产培训制度等，制定了严格的安全生产操作规程，并按国家要求配置了安全防护设备以保证公司生产安全、员工人身安全和财产安全。近三年未发生重大安全生产事故。

公司治理方面，公司建立了股东会、董事会、监事会、经营管理层的法人治理结构，明确了职责权限及运作程序，治理结构健全。公司董事会成员 5 人，董事长 1 人。其中，股东代表董事 4 人，由股东佛山市南海区国有资产监督管理局委派产生，职工代表董事 1 人，由公司代表大会选举产生。监事会由 3 名监事组成，其中股东代表 2 人、职工代表 1 人。监事会的股东代表由股东佛山市南海区国有资产监督管理局委派，职工代表由公司职工代表大会选举产生。2023 年 6 月 29 日，公司发布公告称董事和监事人员发生变动，因国资国企改革，免除黄焱瑜、吴永青、罗红、陈逸华董事职务，新聘李茂荣、谢绮雯、黄翠敏担任公司董事职务，根据公司职工大会选举结果，陈伟伟担任公司职工董事职务；本次董事变动已经有权机构批准，尚未完成工商变更登记。根据股东大会任命和职工代表大会选举结果，周永洪、刘铭臻、肖文杰和邓燕不再担任公司监事职务，新聘尹浩、潘敬文担任公司监事职务。具体部门设置方面，公司设有党群综合部、财务管理部、产业发展部、产城服务部、金融投资部、风控安全部等职能部门，各部门职责明晰。公司现有职能部门的设置适应当前的经营发展需要。管理制度方面，公司在严格执行《企业会计制度》和其他相关法律法规的前提下，制定了全面预算管理制度、财务管理制度、资金管理制度等，总体来看，公司管理体系较为健全。战略规划方面，未来围绕南海区域城市战略和产业发展要求，构建产业发展、产城服务及金融投资“三驾马车”，打造“产业+产城+金融”三位一体业务格局，充分发挥国有资本在南海区域经济发展和产业集聚的引领带动作用，利用国资系统基础资源优势，全面深化改革，持续提升企业管理效率。

外部支持

公司作为南海区政府重要的产业发展平台，为当地经济和相关产业发展做出了贡献，并在资源整合、投融资等方面得到了政府的大力支持。

南海控股是佛山市南海区主要的公用事业运营主体，资产规模、营业收入、利润总额均处于前列，为区域经济和 Related 产业提供了有力支持，对当地财政贡献程度较高。

2020 年 12 月，南海区国资局安排专项资金 7.1 亿元，公司注册资本增至 22.715 亿元。2022 年 5 月，佛山市南海区人民政府印发《关于同意实施广东南海控股集团有限公司组建方案的批复（南

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

府复〔2022〕135号），2022年5月底前，将公司名称由“广东南海控股投资有限公司”更名并整体改组为“广东南海控股集团有限公司”；为贯彻落实区委区政府的战略部署，实现国企改革目的，减少管理层级，同时增强南海控股对其他企业的有效赋能，由南海控股按照“资源整合，稳定推进”原则，逐步将区国资系统相关企业（广东南海安全科技投资控股有限公司（以下简称“安控公司”）和佛山市南海区大数据投资建设有限公司（以下简称“数投公司”）纳入公司统一管理。股权资产的划入与国企资源的有效整合，将进一步提升公司的经营管理效率。

南海区政府除积极推动公司业务架构整合重组之外，还下放更大的筹资权限，支持公司加快成立市场母基金，解决当前面临的市场化投资机制不足的问题；此外，对于潜在的投资项目，通过拓展基金债、资产证券化等方式探索新的融资形式等。在政府的支持下，公司将进一步优化投资渠道和拓宽融资渠道。

同行业比较

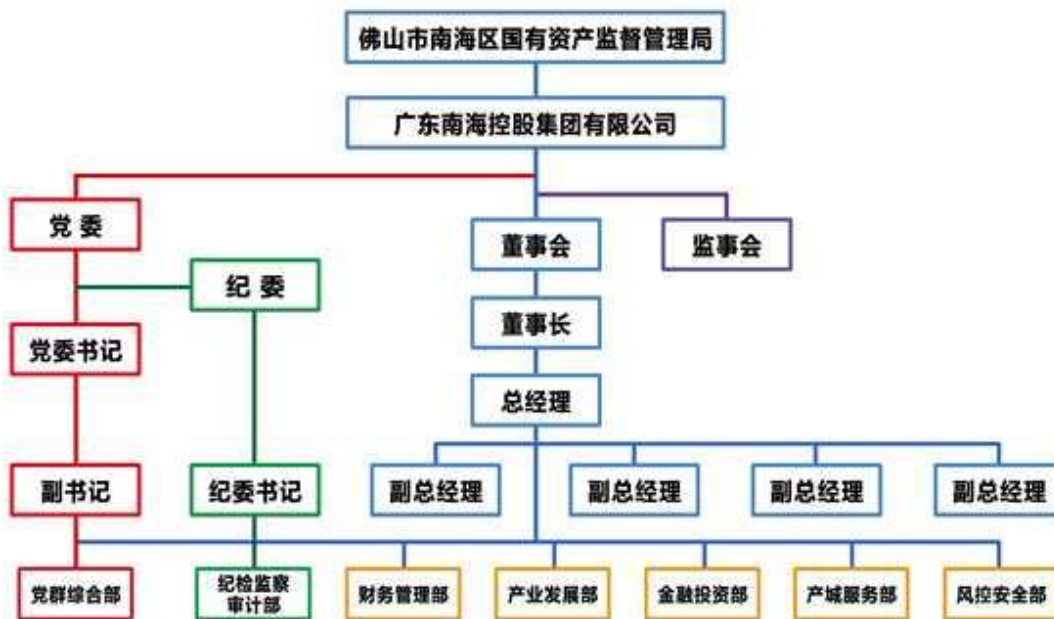
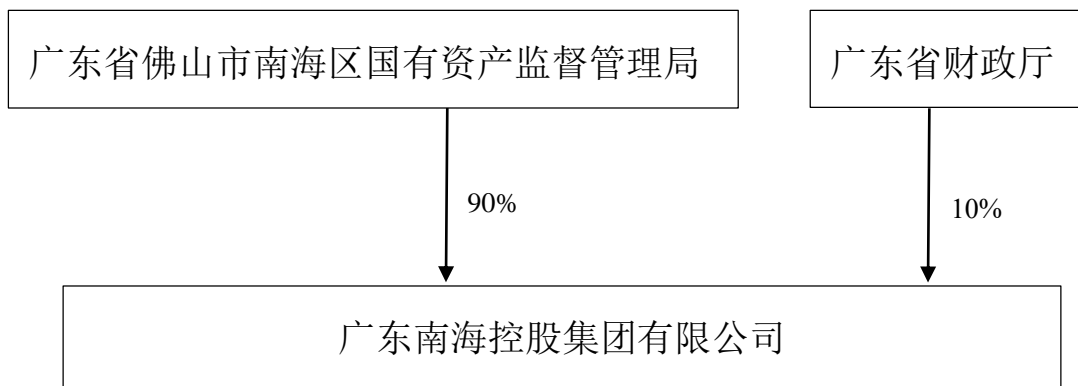
中诚信国际选取了三峰环境、广环投作为南海控股的可比公司，两家公司均为环保运营行业公司，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，在社会经济环境方面，南海控股环保固废业务遍布全国各地，广环投的垃圾焚烧发电项目主要集中在广州市内，三峰环境的垃圾焚烧发电项目分布在重庆、四川、云南等多个地区；项目规模和处理能力方面，与三峰环境和广环投相比，南海控股的垃圾焚烧处理能力相对居中，随着公司在建项目的投产，处理规模或将进一步提升；盈利能力方面，南海控股垃圾焚烧发电业务持续增长，与其他可比企业相比，南海控股的盈利水平较好；因业务持续扩张，南海控股的总资本化比率及偿债指标在可比企业中处于居中水平。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定广东南海控股集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：广东南海控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：广东南海控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	325,485.76	347,252.17	403,710.39	371,992.95
应收账款	103,055.48	174,839.01	310,373.57	357,326.18
其他应收款	85,596.65	72,901.66	86,631.95	101,987.68
存货	138,046.39	122,049.64	182,068.83	185,562.10
长期投资	243,942.47	272,408.46	264,249.54	266,142.70
固定资产	582,365.03	598,360.50	775,086.75	771,550.91
在建工程	140,116.49	198,856.55	124,218.49	136,147.08
无形资产	823,875.18	947,626.66	1,083,283.04	1,099,571.89
资产总计	3,386,084.85	3,831,017.76	4,564,827.79	4,688,166.32
其他应付款	75,341.84	72,194.34	88,100.03	103,598.61
短期债务	446,738.20	359,778.76	630,975.94	--
长期债务	846,278.22	1,124,209.26	1,284,977.47	--
总债务	1,293,016.42	1,483,988.02	1,915,953.42	--
净债务	968,996.07	1,142,554.37	1,517,292.49	--
负债合计	1,985,925.30	2,255,321.12	2,755,289.90	2,848,995.82
所有者权益合计	1,400,159.54	1,575,696.64	1,809,537.88	1,839,170.50
利息支出	50,089.55	60,829.04	76,313.89	--
营业总收入	934,787.17	1,400,907.48	1,548,954.33	350,845.49
经营性业务利润	163,140.88	173,700.25	152,386.83	44,625.00
投资收益	25,068.78	24,020.57	23,059.99	3,236.78
净利润	145,472.03	151,462.39	149,532.61	35,848.80
EBIT	221,111.16	234,690.21	232,672.07	--
EBITDA	318,235.34	338,753.64	343,268.81	--
经营活动产生的现金流量净额	220,668.72	81,584.42	62,705.51	-16,141.67
投资活动产生的现金流量净额	-454,629.64	-257,792.52	-245,048.26	-85,174.50
筹资活动产生的现金流量净额	248,099.58	193,621.39	239,484.65	69,850.69
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率（%）	29.01	22.10	19.66	23.05
期间费用率（%）	12.20	10.10	10.45	10.88
EBIT 利润率（%）	23.65	16.75	15.02	--
总资产收益率（%）	6.53	6.50	5.54	--
流动比率（X）	0.87	0.99	1.01	1.05
速动比率（X）	0.72	0.85	0.86	0.90
存货周转率（X）	4.81	8.39	8.18	--
应收账款周转率（X）	9.07	10.08	6.38	--
资产负债率（%）	58.65	58.87	60.36	60.77
总资本化比率（%）	48.01	48.50	51.43	--
短期债务/总债务（%）	34.55	24.24	32.93	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	0.12	0.01	-0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	0.36	0.05	-0.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	4.41	1.34	0.82	--
总债务/EBITDA（X）	4.06	4.38	5.58	--
EBITDA/短期债务（X）	0.71	0.94	0.54	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.35	5.57	4.50	--
EBIT 利息保障倍数（X）	4.41	3.86	3.05	--
FFO/总债务（X）	0.16	0.16	0.10	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款中的带息债务；公司未提供 2023 年一季度财务报表债务调整相关数据，债务规模及相关指标无法准确计算。3、其他应收款中包含应收利息、应收股利，其他应付款中包含应付利息、应付股利。

附三：广东南海控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	69,171.18	61,385.39	48,731.37	42,365.21
应收账款	6.36	0.00	3.62	0.00
其他应收款	76,441.06	70,101.19	122,733.15	122,550.25
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	497,277.08	572,926.72	700,683.73	701,350.14
固定资产	1,064.81	1,005.94	941.07	955.73
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	35.76	22.99	21.78	18.92
资产总计	685,723.57	705,476.70	873,153.96	867,275.82
其他应付款	3,558.14	10,876.18	10,893.10	3,829.47
短期债务	60,000.00	59,998.27	106,983.38	--
长期债务	113,326.38	113,337.93	246,701.02	--
总债务	173,326.38	173,336.20	353,684.39	--
净债务	104,155.19	111,950.81	304,953.02	--
负债合计	179,674.98	185,654.44	366,522.59	364,503.06
所有者权益合计	506,048.59	519,822.26	506,631.36	502,772.76
利息支出	6,486.98	4,964.39	8,331.35	--
营业总收入	3,710.67	3,145.49	4,785.20	107.14
经营性业务利润	-3,852.83	-3,131.91	-5,240.59	-2,482.02
投资收益	38,451.36	23,824.88	22,779.96	38.19
净利润	41,241.74	19,870.12	17,930.71	-2,458.60
EBIT	49,942.18	22,628.78	26,407.66	--
EBITDA	50,086.35	22,722.82	26,455.49	--
经营活动产生的现金流量净额	-8,773.56	-6,482.21	-76,315.73	11,072.92
投资活动产生的现金流量净额	-36,000.08	8,877.23	-83,120.08	-662.52
筹资活动产生的现金流量净额	64,960.42	-10,180.82	146,781.79	-16,776.56
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	98.35	98.00	98.49	81.09
期间费用率（%）	201.00	198.60	207.31	2,390.97
EBIT 利润率（%）	1,345.91	719.40	551.86	--
总资产收益率（%）	7.28	3.25	3.35	--
流动比率（X）	2.81	1.84	1.44	0.87
速动比率（X）	2.81	1.84	1.44	0.87
存货周转率（X）	--	--	--	--
应收账款周转率（X）	583.74	989.65	1,320.55	--
资产负债率（%）	26.20	26.32	41.98	42.03
总资本化比率（%）	25.51	25.01	41.11	--
短期债务/总债务（%）	34.62	34.61	30.25	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.08	-0.06	-0.22	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.23	-0.17	-0.71	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.35	-1.31	-9.16	--
总债务/EBITDA（X）	3.46	7.63	13.37	--
EBITDA/短期债务（X）	0.83	0.38	0.25	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.72	4.58	3.18	--
EBIT 利息保障倍数（X）	7.70	4.56	3.17	--
FFO/总债务（X）	-0.01	-0.01	0.00	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款中的带息债务；公司未提供 2023 年一季度财务报表债务调整相关数据，债务规模及相关指标无法准确计算。3、其他应收款中包括应收利息、应收股利，其他应付款中包含应付利息、应付股利。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn