

2022 年度中山公用事业集团股份有限公司信用评级报告

项目负责人：李转波 zhbli@ccxi.com.cn

项目组成员：伍双霞 shxwu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 9 月 2 日

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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金融科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 9 月 2 日至 2023 年 9 月 1 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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]2886M 号

中山公用事业集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2022 年 9 月 2 日至 2023 年 9 月 1 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年九月二日

评级观点：中诚信国际评定中山公用事业集团股份有限公司（以下简称“中山公用”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了外部环境良好、环保业务实力增强、财务杠杆较低和参股资产优质等方面的优势对公司信用实力的支持。同时，中诚信国际也关注到疫情对公司业务影响、面临一定的资本支出压力等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

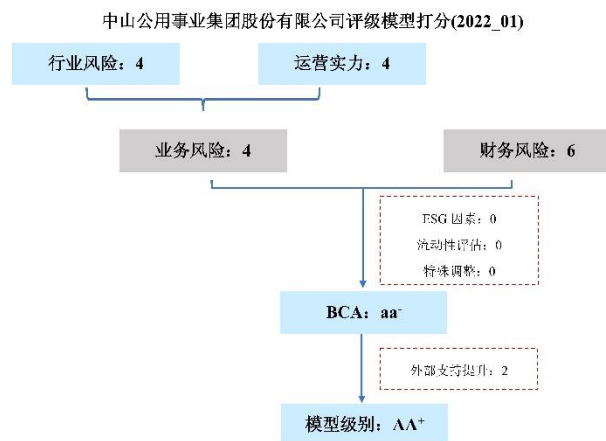
概况数据

中山公用（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	191.43	209.91	224.91	223.17
经调整的所有者权益合计（亿元）	134.69	143.98	154.47	154.65
总负债（亿元）	56.74	65.93	70.44	68.52
总债务（亿元）	37.16	42.57	47.84	45.63
营业总收入（亿元）	22.20	21.83	23.71	5.53
经营性业务利润（亿元）	2.47	2.44	3.21	0.56
净利润（亿元）	10.71	13.49	14.56	1.88
EBITDA（亿元）	15.25	19.58	21.27	--
经营活动净现金流（亿元）	8.32	5.86	5.19	-0.65
收现比(X)	1.08	1.03	1.03	0.86
营业毛利率(%)	29.52	32.09	32.14	26.50
应收类款项/总资产(%)	2.12	2.74	2.62	3.18
资产负债率(%)	29.64	31.41	31.32	30.70
总资本化比率(%)	21.63	22.82	23.65	22.78
总债务/EBITDA(X)	2.44	2.17	2.25	--
EBITDA 利息倍数(X)	9.63	11.22	12.28	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用方法和模型：中诚信国际水务行业评级方法与模型 (C160300_2022_04)



正面

- **外部环境良好。**近年来中山市经济实力持续提升，人口规模不断增长，为公司水务业务发展提供了良好的外部环境。
- **环保业务实力增强。**随着污水处理厂扩建和垃圾处理量及发电量的增加，公司污水处理和垃圾处理发电收入持续增长，环保业务实力进一步增强。
- **财务杠杆较低。**近年来，公司财务杠杆水平处于行业内较低水平，债务压力较小。
- **参股资产优质。**公司直接和间接合计持有广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）10.33%的股权，资产流动性强，近年来权益法核算的广发证券股权账面价值持续增加，并贡献了大量的投资收益。

关注

- **疫情对公司业务的影响。**自 2020 年新冠疫情爆发以来，公司辅助业务板块持续受到影响，其中客运业务主要涉及香港地区，2021 年一直处于停航状态，该业务持续亏损。多地散点爆发的疫情态势对公司业务稳定性造成负面影响，未来业务恢复情况值得关注。
 - **面临一定的资本支出压力。**截至 2022 年 3 月末，公司在建供水与污水处理项目尚需投资金额合计 31.13 亿元，面临一定的资本支出压力。
- 评级展望**
- 中诚信国际认为，中山公用事业集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
- **可能触发评级上调因素。**公司供水及污水处理业务规模大幅扩张，盈利能力持续增强，资本实力大幅提升等。
 - **可能触发评级下调因素。**市场地位大幅下滑，供排水业务范围大幅收缩，盈利能力大幅下滑，债务规模大幅增加等。

评级历史关键信息 1

中山公用事业集团股份有限公司					
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
AA+/稳定	--	2022/06/23	李转波、高哲理	中诚信国际水生产和供应业评级方法与模型 C160300_2019_03	阅读全文
AA+/稳定	--	2020/06/19	盛蕾、杨娟	中诚信国际水生产和供应业评级方法与模型 C160300_2019_03	阅读全文
AA/稳定	--	2010/08/13	栾淑玮	--	阅读全文

注：中诚信国际口径。

评级历史关键信息 2

中山公用事业集团股份有限公司					
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
AA+/稳定	--	2019/06/21	翟贾筠、郑豆豆	中国水务行业评级方法	阅读全文
AA+/稳定	--	2012/05/18	邵津宏、宋诚、王维	--	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

同行业比较

2021年（末）部分水生产和供应业公司主要指标对比表							
公司名称	设计供水及污水处理能力 (万吨/日)	年实际供水及污水处理量 (亿吨)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
中原环保	170.50	5.32	212.84	66.01	61.40	5.40	-26.85
绿城水务	344.20	10.03	170.81	73.19	20.81	2.95	7.17
中山公用	336.00	9.46	224.91	31.32	23.71	14.56	5.19

注：“中原环保”为“中原环保股份有限公司”简称，“绿城水务”为“广西绿城水务股份有限公司”简称；设计供水及污水处理能力和年实际供水及污水处理量数据未包含原水业务。

资料来源：中诚信国际整理。

评级对象概况

公司成立于 1992 年 12 月，并于 1997 年 1 月 23 日在深圳证券交易所挂牌交易，股票代码为 000685。2000 年，佛山市兴华集团有限公司将其持有的占公司总股本 38.93% 的发起人股份（国家股）转让给中山公用事业集团有限公司，公司名称由“佛山市兴华集团股份有限公司”更改为“中山公用科技股份有限公司”。2008 年，公司吸收合并中山公用事业集团有限公司，并向特定对象发行股份购买资产，将公司名称更为现名。公司现已发展为以环保水务为核心业务，涵盖固废处理、新能源、工程建设以及辅助板块等领域。

产权结构：截至 2022 年 3 月末，公司总股本均 14.75 亿元，中山中汇投资集团有限公司（以下简称“中汇集团”）直接持有公司 47.98% 股权，并通过广州证券鲲鹏中山 1 号集合资产管理计划间接持有中山公用 0.31% 股权，合计持有中山公用 48.29% 股权，为公司控股股东，公司实际控制人为中山市人民政府国有资产监督管理委员会。

表 1：公司主要子公司

全称	简称
中山公用水务投资有限公司	中山水务
中山市污水处理有限公司	中山污水
中山公用环保产业投资有限公司	中山环保
中山公用工程有限公司	公用工程
广东名城环境科技有限公司	名城科技
中山市天乙能源有限公司	天乙能源
中港客运联营有限公司	中港客运

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年上半年，新一轮疫情冲击叠加俄乌冲突影响，经济运行中的“三重压力”进一步加大，二季度我国 GDP 增速仅有 0.4%，拖累上半年 GDP 同比增长 2.5%。展望下半年，随着疫情影响逐步消退以及稳增长政策效果持续显现，宏观经济有望修复性反弹，考虑到修复结构与政策节奏的不平衡，总体经济复苏或呈非对称“W”型走势。

因疫情影响上半年多项宏观经济指标在 3 至 5

月间出现收缩，宏观经济运行再次偏离长期增长趋势线。从生产看，上半年工业生产总体韧性较强，6 月份工业增加值增速出现显著回暖，但服务业受疫情冲击收缩幅度较大且持续修复的基础仍不牢靠。从需求看，上半年需求不足特征显著且内部结构不平衡，并以政策性因素为主要支撑。其中，因物流受阻及供应链循环趋缓制造业投资增速高位回落，市场预期依然负面之下房地产投资增速延续下滑，财政前置及地方基建项目加快落地推动二季度基建投资增速稳中有升，社零额增速则在疫情冲击之下连续三个月大幅下滑，出口短期看具有一定韧性但后续或受外需收缩拖累。从价格看，上半年 PPI 与 CPI 之差持续收敛，中下游行业的利润承压状况有所缓解，但需要关注消费价格上涨对消费信心的影响。从融资看，一季度末疫情冲击下融资需求显著收缩，随着专项债加快发行社融规模及结构于二季度有所改善，但可持续性仍有待观察。

宏观风险：下半年宏观经济将以结构性修复为主线，但也将持续面临严峻复杂的外部压力与内部挑战。从外部环境看，俄乌冲突带来全球地缘冲突加剧以及金属、能源和粮食供应紧张，发达经济体的通胀压力正在放大全球经济的滞胀风险，美国持续寻求与中国加速“脱钩”。从内部挑战看：首先，变异病毒隐匿性更强传染系数更高，疫情反弹风险犹存；其次，预期偏弱依然是制约宏观经济复苏的重要瓶颈，企业家信心低迷，居民部门新增储蓄达到历史同期新高，预期偏弱或持续制约内需释放；第三，微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足，企业部门亏损家数及亏损额同比高位运行，居民部门就业压力较大，特别是年轻群体的失业率居高不下；第四，宏观债务风险持续存在，稳增长发力背景下宏观杠杆率或有进一步上升的压力，尤其是房地产等重点领域风险加速暴露，需高度警惕“停贷风波”发酵下的风险蔓延。

宏观政策：上半年宏观政策支撑经济顶住了超预期因素冲击，货币政策降准降息并下调中长期 LPR，财政政策收支两端同时发力并加快专项债发行。下半年稳增长依然是政策主线，但防风险是底

线，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施。货币政策稳字当头，稳中求进。央行二季度例会强调结构性货币政策要积极做好“加法”，下半年或主要以结构性政策工具配合财政金融政策着重推动宽信用，引导淤积的流动性流向实体。虽不排除总量货币政策的操作可能，但流动性充裕背景下总量货币政策的必要性及有效性或打折扣。财政政策以积极为基调，但重点或转向支出端。上半年存量留抵退税梯次性集中退还基本完成，下半年或以加大支出特别是专项债的使用为重点，包括调整固投项目资本金比例及扩大专项债使用范围等。若政策效果滞后或不显著，亦不排除发行特别国债等增量工具的使用。

宏观展望：随着一揽子稳增长政策措施落地见效，下半年宏观经济或将结构性修复，但考虑到经济不同部门修复节奏的不统一以及政策效果显现具有一定延迟与滞后，经济总体或呈现出非对称“W”型走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济在面对超预期因素冲击时体现出了较强的韧性，宏观政策稳增长依然具有较好的效果，内需释放依然具有较大的潜力。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，创新发展能够持续为经济运行注入新的增长动能，中国经济长期向好的基本面并未改变。

行业及区域经济环境

我国供水行业整体上已处于成熟期，呈现出缓慢上升、整体平稳的状态，改善水质是行业发展重点；污水处理行业高速发展，管网市场以及村镇污水处理需求等将迎来重大发展机遇期

我国水资源具有人均水资源短缺、分布不均匀等特点。2021年，我国水资源总量为29,520亿立方米，相较于2020年，下降了2,085.2亿立方米，人均水资源量为轻度缺水。我国水资源呈现夏秋多、冬春少、南多北少、东多西少的特点，在宁夏、甘肃、陕西等西北地区，以及河南、山东、山西、河

北等中部地区水资源量极为匮乏。我国供水行业整体上已处于成熟期，呈现出缓慢上升、整体平稳的状态。2021年全国用水总量为5,921亿立方米，较2020年增加108.1亿立方米，同比增长1.86%，2021年中国人均用水量达419立方米/人，较2020年增加了7.10立方米/人，同比增长1.72%。随着我国城市化进一步推进，居民、工商企事业单位等社会主体的用水需求日益增加，对用水质量亦提出更高要求。我国供水行业发展趋势稳定，市场需求总体保持稳定增长态势。

改善用水水质方面，《水污染防治行动计划》和《中华人民共和国水污染防治法》为改善用水水质提供了制度和法律保障。在强有力的法律和措施下，我国水质不断提升。我国水质分为I~劣V，其中I~III类水质通过加工处理可作为饮用水源。2021年，3,641个国家地表水考核断面中，水质优良（I~III类）断面比例为84.9%，与2020年相比上升1.5个百分点；劣V类断面比例为1.2%，均达到2021年水质目标要求。主要江河水质方面，长江、黄河、珠江、松花江、淮河、海河、辽河等七大流域及西北诸河、西南诸河和浙闽片河流水质优良（I~III类）断面比例为87.0%，同比上升2.1个百分点；劣V类断面比例为0.9%，同比下降0.8个百分点。重点湖（库）水质方面，监测的210个重点湖（库）中，水质优良（I~III类）湖库个数占比72.9%，同比下降0.9个百分点；劣V类水质湖库个数占比5.2%，同比持平。

污水处理方面，在城市化进程加快的驱动下，我国污水排放总量逐年增加，加上国家环保政策的大力推动，城镇污水处理设施建设力度持续加大，城市生活污水处理成为污水处理行业需求端的主要来源。污水处理行业需求量增速高于同期用水需求增速，产业市场空间不断释放，行业经历了快速建设发展阶段，城市污水处理率也随之不断提高。现阶段城市污水处理率已达到97%以上，但我国乡镇污水处理能力依然薄弱，与城市尚有较大差距，存在较大的市场机会。

污水处理发展重点在于加快补短板，国家发改委、住建部发布《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，明确到 2025 年基本消除城市建成区生活污水直排口和收集处理设施空白区，全国城市生活污水集中收集率力争达到 70% 以上，县城污水处理率达到 95% 以上。2022 年 2 月，国务院发布《关于加快推进城镇环境基础设施建设的指导意见》，到 2025 年，新增污水处理能力 2,000 万立方米/日，新增和改造污水收集管网 8 万公里，新建、改建和扩建再生水生产能力不少于 1,500 万立方米/日，新增污泥无害化处理设施规模不少于 2 万吨/日，县城污水处理率达到 95% 以上，地级及以上缺水城市污水资源化利用率超过 25%。《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》提出要推进城镇污水管网全覆盖和农村生活污水治理，相关配套政策也陆续出台。

中诚信国际认为，未来改善水质是供水行业的发展重点；排水治理提标扩容需求、管网市场以及村镇污水治理需求等将迎来重大发展机遇期。

我国水价处于较低水平且各地差异较大，利好政策陆续出台，供水价格机制进一步市场化

水价是政府宏观调控的主要手段。我国水价改革大致经历了公益性无偿供水、政策性低价供水、按成本核算计收水费和按商品价格管理四个阶段。总体来看，水价改革呈现价格水平不断上升、水价分类不断简化、逐步推行阶梯式水价等特征。

长期以来，我国水价按照政府指导价进行调整，整体处于较低的水平。由于供水价格的限制，供水行业盈利普遍较低，在一定程度上制约了行业发展。基于此，国家有关部门已逐步出台政策，促进供水行业定价机制的市场化。

2018 年，国家发改委颁布的《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》（发改价格规[2018]943 号）指出，要完善城镇供水价格形成机制，建立充分反映供水成本、激励提升供水质量的价格形成和动态调整机制，逐步将居民用水价格调整至

不低于成本水平，适时完善居民阶梯水价制度；非居民用水价格调整至补偿成本并合理盈利水平，并进一步拉大特种用水与非居民用水的价差。

2021 年，国务院发布的《关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》提出，到 2025 年农村自来水普及率达到 88%，完善农村水价水费形成机制和工程长效运营机制；国家发改委发布的《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监管办法》明确了供水企业准许收益率根据权益资本收益率、债务资本收益率确定，合理的收益率将促进供水行业健康持续发展，水务公司的调价机制将更加清晰。

中诚信国际认为，水务企业完善的价格调整机制，能够提高水价的资源配置能力。未来，随着水价政策进一步完善及落实，供水行业的定价机制将更趋向市场化，从而促进行业内企业优胜劣汰，提高供水企业服务社会发展和居民用水需求的意愿和能力。

水务行业中国有企业仍占据主导地位，水务建设趋近成熟，投资建设业务逐步放缓，企业运营管理能力成为竞争的关键要素

由于水务行业的公共属性，各地多以地方国有控股水务公司运营当地供排水及水利设施投资等业务，另外由于项目回报率下降和大型项目比重上升对资金成本较高且融资能力较弱的民营企业构成挑战，许多通过水务 PPP 项目激进扩张的民营企业已出现流动性吃紧，不得不寻求国有资本的纾困。经过多年的发展，国有水务企业凭借其资金、资源优势不仅具备较强的异地扩张能力，而且通过水务衍生行业的拓展，逐渐成为全国性的综合服务商。

水务企业的核心竞争优势在于其水费收入的稳定性，近年来水务企业跑马圈地，传统的供水和污水处理领域的项目基本布局完毕。环境综合治理项目前期投入大、回款期长，以及其项目资金回笼对地方政府财政实力和支付意愿依赖程度较高，参与环境治理项目程度较高的水务企业存在较高的

资金压力。

水务板块经过多年快速发展，投资建设业务将逐步放缓，“十四五”规划对于污水处置率和处置质量做出了明确要求，污水提标改造趋势确定，存量项目的提质增效和精细运营将成为行业主题。过去一味追求规模、项目数量的企业将面临巨大考验，而同时管理精细、运营能力强的优质公司将逐渐在后期的激烈竞争中脱颖而出。

中诚信国际认为，资本实力、融资能力、运营能力和政府资源仍然是决定水务企业竞争实力的关键要素。未来，企业的运营管理能力将成为核心竞争力，具备专业化综合运营服务能力的企业将因独有的竞争优势而获得巨大的发展空间。

中山市经济实力和人口规模保持增长，为公司水务业务发展提供了良好外部环境

2021年，中山市实现地区生产总值3,566.17亿元，比上年增长8.2%。其中，第一产业增加值90.81亿元，增长20.4%，对地区生产总值增长的贡献率为5.5%；第二产业增加值1,761.78亿元，增长11.0%，对地区生产总值增长的贡献率为64.0%；第三产业增加值1,713.58亿元，增长5.0%，对地区生产总值增长的贡献率为30.5%。三次产业结构比重为2.5:49.4:48.1，第二产业比重提高1.6个百分点。人均地区生产总值80,157元，增长7.2%。截至2021年末，中山市全市常住人口为446.69万人，比上年末增加3.58万人，其中城镇常住人口388.62万人，占常住人口比重（常住人口城镇化率）87%，比上年末提高0.04个百分点，继续保持增长态势。

2022年上半年，中山市地区生产总值为1,697.99亿元，同比增长1.0%。其中，第一产业增加值为42.27亿元，同比增长8.4%；第二产业增加值为845.04亿元，同比增长1.7%；第三产业增加值为810.68亿元，同比增长0.1%。经济实力和人口的增长为公司水务业务发展提供了良好的发展环境。

业务运营

公司收入主要来自环保水务、固废处理、工程建设以及辅助板块业务。近年来，公司环保水务及固废处理业务板块收入占比稳定在50%以上，工程安装及辅助业务板块对公司营业总收入亦形成一定补充，整体来看，公司营业总收入处于波动上升态势。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
供水及污水处理	8.68	9.60	10.43	2.39
环卫及垃圾发电	2.68	3.88	3.96	1.00
工程安装	5.13	4.39	4.41	1.10
其他辅助业务	5.71	3.97	4.91	1.05
营业总收入	22.20	21.83	23.71	5.53
占比	2019	2020	2021	2022.1~3
供水及污水处理	39.10	43.98	43.99	43.22
环卫及垃圾发电	12.07	17.77	16.70	18.08
工程安装	23.11	20.11	18.60	19.89
其他辅助业务	25.72	18.19	20.71	18.99
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司供水业务能力保持稳定，得益于中山市用水需求增加，近年来公司售水量持续提升；水价由政府制定，受阶段性降价政策影响，2020年公司供水收入有所下降，2021年恢复增长态势；此外，公司未来建设项目主要为民生管网工程，或将为公司带来一定的投资压力

公司供水业务运营主体为中山公用水务投资有限公司，拥有中山市除黄圃镇、小榄镇和坦洲镇之外所有地区的供水特许经营权，供水量约占中山市的75%，特许经营权有效期至2037年。

近年来，公司供水能力保持稳定，随着中山市用水需求增加，公司供水量和售水量整体呈上升态势。2021年公司售水量为43,369.62万吨，同比增长5.20%；同期实现供水业务收入7.13亿元，较2020年增长5.68%。

供水价格由政府制定，为应对疫情影响，根据《中山市发展和改革局关于贯彻落实阶段性降低用水费用的通知》（中发改价管函[2020]479号文，自2020年2月1日至2020年6月30日水价下调

10%，受此影响，2020年公司供水收入有所下降。2021年，水价政策恢复正常，加之用水需求增加，公司供水业务收入保持增长。此外，公司供水业务漏损率保持相对稳定。

2020年4月，由于BOT协议到期，公司将联营企业中山中法供水有限公司和中山市大丰自来水有限公司纳入合并报表，由于以上两家公司原为公司原水供应商，纳入合并报表后公司原水采购成本下降，公司供水业务毛利率有所提升。

参股项目方面，公司持有济宁中山公用水务有限公司（以下简称“济宁水务”）49%股权，近年来济宁水务运营较为稳定，2020年、2021年分别获取现金红利0.20亿元和0.15亿元。

表 3：近年来公司供水业务运营情况

指标	2019	2020	2021	2022.3
水厂个数(个)	11	11	11	11
期末供水能力(万吨/日)	206	206	206	206
供水量(万吨)	46,415.02	47,100.58	49,250.91	10,781.29
售水量(万吨)	40,941.86	41,227.54	43,369.62	9,339.89
漏损率(%)	11.79	12.47	11.94	13.37
期末供水覆盖面积(平方公里)	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00
期末供水管网长	6,646.31	6,343.95	6,696.34	6,696.34

表 4：截至 2022 年 3 月末公司污水处理运营主体情况

运营主体	污水处理能力(万吨/日)	是否有特许经营权	污水处理范围	特许经营权时间
通辽桑德	污水 15.00 万吨/天 中水 8 万吨/天	有	通辽市科尔沁区东郊工业园区、铁南片区、建国片区生产生活废水	2018.08.01~2043.07.31
兰溪桑德	10.00	有	兰溪生活污水及工业污水	2017.07.01~2042.06.30
黄圃污水	6.00	有	黄圃镇	2016.09.01~2041.09.01
中通京渤	0.35	有	南小营村、辛店、周坡庄	2018.01.31~2033.01.30
中山污水	20.00	无	中山市中心城区	--
珍家山污水	10.00	无	中山污水子公司，中山市中心城区	--
中通环境	0.79	无	房山区的小清河 8 座污水处理(站)，总处理规模 4,500 立方米/天。位于房山区的大石河 7 座污水处理(站)，总处理规模 3,400 立方米/天。	--
兰溪环投(兰溪桑德子公司)	2.10	有	兰溪马涧、游埠、梅江、诸葛、黄店、香溪 6 乡镇生活五岁及工业污水	2020.07.30~2042.06.30
中通京西(中通环境子公司)	0.4945	有	门头沟区雁翅镇、王平镇、大台办事处新建、改造污水处理厂(站) 41 座，设计总处理规模 4,740 立方米/天，委托运营污水处理厂(站) 8 座，设计总处理规模 205 立方	2017.11.08~2042.11.08

¹ 2019年3月29日和9月27日，公司通过现金及债务代偿方式收购通辽市桑德水务有限公司（简称“通辽桑德”）和兰溪桑德水务有限公司（简称“兰溪桑德”）100%股权，交易对价为2.20亿元，公司业务区域拓展至内蒙古通辽和浙江兰溪。

度(公里)
注：供水管网为全管径下的统计口径，2020年由于旧管改造未完成，部分管网长度未统计在内。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2022年3月末，公司在建供水项目有两个，分别为老旧小区供水改造及管网改造工程，总投资规模约为17.20亿元，其中，老旧小区供水改造工程总投资10.80亿元，老旧管网改造工程总投资6.40亿元。项目建设周期三到四年，目前两个项目合计已投资金额3.15亿元，全部来自企业自有资金，尚需投资金额14.05亿元，整体来看公司面临一定的投资压力。

随着对外收购和异地在建项目投产运营，公司污水处理能力和污水处理量持续增加，但面临一定的污水厂投资建设压力

公司污水处理业务运营区域主要为广东省中山市和江门市、北京、内蒙古通辽和浙江兰溪¹。其中，中山本地污水处理能力保持稳定；异地项目方面，随着对外收购和在建项目投产运营²，近年来公司污水处理能力持续增加，污水处理量和污水处理收入持续上升。截至2022年3月末，公司污水处理能力为77.22万吨/日。

² 2020年公司新增的异地污水处理站点主要为江门市和通辽地区的小型污水处理站点，主要位于农村地区和城市周边乡镇，数量较多但规模较小。

			米/天	
江门环境	1.255	有	农村污水处理	2018.11.12~2048-11.11
中通京南	2.03	有	北京市大兴区黄村镇单村、联村	单村 2018.03.19-2033.03.18 联村 2018.03.19-2038.03.18
中通和城	1.20	有	北京市大兴区魏善庄、东枣林、绿荫别墅、北研垡	2018.9.5-2048.9.4
合计	77.22	--	--	--

注：1、中通京西 41 座污水处理站中已投运 39 座；2、黄圃污水厂有约 2 万吨/日的处理能力未完成验收。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司污水处理量随处理能力提升逐步增长，但受保底量影响，当期实际结算量有所波动。2021 年，公司污水结算量为 2.51 亿吨，较 2020 年增长 124.11%，实现污水处理业务收入 3.29 亿元，较 2020 年增长 15.66%。公司污水处理业务毛利率处于波动状态，2021 年，公司污水处理业务毛利率有所下降，主要系药剂、电耗、资产摊销、运营成本、人工成本等增加所致。

表 5：近年来公司污水处理业务情况

项目	2019	2020	2021	2022.3
中山本地污水厂（个）	3	3	3	3

表 6：截至 2022 年 3 月末公司在建污水处理项目情况（万吨/日，亿元）

项目	处理能力	所在地区	总投资	已投资
大兴区魏善庄镇镇域污水治理工程 PPP 项目	1.20	北京市	0.63	0.63
北京大兴黄村镇农村污水治理项目（场站工程）	2.03	北京市	1.04	0.88
门头沟农村污水处理设施 PPP 项目（中部片区）	1.77	北京市	0.61	0.59
兰溪市污水处理厂污泥系统改造工程	--	兰溪市	0.24	0.19
兰溪市污水处理厂清洁排放提标改造工程	--	兰溪市	1.01	0.73
梅江污水处理厂二期及尾水湿地公园工程	1.00	兰溪市	1.69	0.79
柏社乡集镇污水处理站工程	0.06	兰溪市	0.14	0.09
兰溪市马涧镇污水处理厂扩建工程	0.30	兰溪市	0.36	0.22
通州区宋庄镇辛店污水处理站二期工程特许经营项目	0.30	北京市	0.25	0.19
北京房山区长阳镇农村治污工程 PPP 项目	0.49	北京市	0.81	0.30
珍家山污水处理厂二期扩建	10.00	中山市	10.00	0.00
中山市污水处理有限公司的三期扩建	20.00	中山市	4.92	0.01
合计	37.15	--	21.70	4.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受益于天乙能源三期工程投产运营，2020 年以来公司垃圾处理量和发电量大幅增加，收入稳步上升，2021 年因运营成本等增加导致毛利率有所下降

公司垃圾焚烧发电业务由中山市天乙能源有限公司运营，该公司拥有中山市小榄、东升、古镇、东风、南头、黄圃、阜沙、三角八个镇区的垃圾处

异地污水处理厂/站点（个）	20	199	206	206
期末处理能力（万吨/日）	62.64	71.88	74.81	77.23
平均日处理量（万吨/日）	45.84	59.25	65.19	63.15
当期处理量（亿吨）	1.58	1.58	2.26	0.56
保底结算量（亿吨）	0.62	1.02	1.19	0.34
当期结算量（亿吨）	1.68	1.12	2.51	0.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司在建污水处理项目总投资为 21.70 亿元，尚需投入 17.08 亿元，资金来源主要为银行贷款，面临一定的投资压力。在建项目投产运营后，预计将新增约 37.15 万吨/日的处理能力，或将进一步提升公司的污水处理收入。

理特许经营权³。2020 年，随着天乙能源三期工程（1,200 吨/日）投产运营，公司垃圾处理能力增至 2,170 吨/日，推动公司垃圾处理量和发电量大幅增长；2021 年，公司垃圾处理能力保持稳定。整体来看，公司垃圾处理及发电业务收入呈快速上升趋势。毛利率方面，2021 年公司垃圾处理及发电业务毛利率小幅下降，主要是由于 BOT 资产维护保质

³ 特许经营权有效期截至 2029 年 4 月 8 日。

期已到期，运行维护成本增加，加之相关土建工程于 2020 年底转固，2021 年摊销费用增加所致。截至 2022 年 3 月末，公司垃圾焚烧发电业务无明确重大在建及拟建项目。

表 7：近年来公司垃圾处理及发电情况

指标	2019	2020	2021	2022.3
垃圾处理能力（吨/日）	970	2,170	2,170	2,170
垃圾处理量（万吨）	29.56	71.01	79.79	18.16
垃圾处理单价（元/吨）	91.74	94.41	94.41	94.41
生产电量（亿千瓦时）	1.12	3.05	3.45	0.83
销售电量（亿千瓦时）	0.94	2.59	2.95	0.71
平均销售电价（元/千瓦时）	0.55	0.55	0.55	0.55

注：上网电价中国补的 0.10 元/千瓦时需在结算垃圾处理费时扣除，故平均销售电价为 0.55 元/千瓦时。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司环卫业务收入处于波动状态，2021 年，由于合同结算方式改变，环卫业务收入有所下降；受支付人员补偿金影响，该业务毛利率水平波动较大

公司环卫业务由广东名城环境科技有限公司运营，该公司主要从事向政府城市管理部门、物业管理公司、商场、小区、企业等机构提供道路保洁、垃圾收运、垃圾处置、污泥运输等综合环境服务。公司环卫业务主要在中山市开展，个别项目拓展至湖南省和深圳市。除少数 PPP 和特许经营权项目外，公司大部分环卫合同期为 3 年以内，到期后循环滚动竞标或签订延期协议。如果合同无法滚续，公司需要解散当地团队并支付较多人员补偿金。2019~2020 年，公司环卫业务收入较为稳定，但受支付补偿金影响，该业务毛利率波动较大。2021 年，公司环卫业务收入有所下降，主要由于原有合同到期，新签合同结算方式改变所致。具体表现为原有合同约定公司替政府代收代支垃圾处理费，同时确认收入与成本；新合同约定，公司不再承担代收代支角色，由政府直接支付垃圾处理费给市执法局；公司环卫业务收入中不再包含垃圾处理费收入，故该业务收入有所下降。2021 年环卫业务毛利率下降，主要由于人工、设备维护、劳保支出等成本大幅增加所致。

公司工程安装业务以内部项目为主，受结算进度影

响，近年来该业务收入略有波动，2021 年因直接劳务成本下降，毛利率有所提升

公司工程安装业务由中山公用工程有限公司、中山公用水务投资有限公司和中通环境治理有限公司负责运营，主要承接道路照明、供水管网、燃气管道安装改造等项目建设，公司承接内外部项目，且以内部项目为主。2019~2021 年，公司工程项目合同签约额分别为 3.32 亿元、4.54 亿元和 4.54 亿元；受结算进度影响，近年来公司工程安装业务收入略有波动，2021 年，由于直接劳务成本下降，该业务毛利率有所提升。

受铁路公路分流、政策要求及疫情影响，公司客运服务业务收入和毛利率持续下滑，未来业务恢复情况值得关注

公司的客运服务业务由中港客运联营有限公司（以下简称“中港客运”）负责运营，公司持有中港客运 60% 股权。截至 2022 年 3 月末，该公司运营中山-香港、中山-香港机场和中山-深圳三条航线。随着广深港高速铁路和港珠澳大桥的开通，2019 年公司客运业务受到较大的分流影响。2020 年以来，受疫情影响公司香港相关航线停运，客运量大幅下降；2021 年中山-香港航线和中山-香港机场航线仍处于停航状态，至今未复航；中山-深圳航线运行状态根据当地疫情防控政策适时调整，2022 年 2 月 1 日因疫情停航，2022 年 4 月底已复航。2021 年公司客运业务持续亏损，多地散点爆发的疫情态势直接影响公司客运能力，公司客运量持续下降，未来业务恢复情况值得关注。

表 8：近年来公司客运情况

指标	2019	2020	2021	2022.1-3
船只（艘）	5	5	5	5
航线（条）	3	3	3	3
客运能力（万人次）	329	64	40	2
客运量（万人次）	118.69	13.65	9.94	0.27
年总航次（次）	13,637	2,342	1,610	126

注：客运能力=实际航班*船的满载人数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，受政府减租政策影响，公司市场租赁业务

收入小幅下滑；2021 年政策影响消除，市场租赁业务收入有所提升

公司的市场租赁业务由中山公用市场管理有限公司、中山市南朗市场管理有限公司、中山市泰安市场经营管理有限公司、中山市沙溪中心市场经营管理有限公司和中山中裕市场物业发展有限公司负责运营。2020 年，受疫情影响，公司减免商户租金余额 0.28 亿元，导致市场租赁业务收入小幅下滑；2021 年不再对租户减免租金，租赁业务收入有所上升。截至 2022 年 3 月末，公司下属市场 36.67 万平方米，可供租赁面积 28.88 万平方米，出租率 74.92%，平均租赁价格 2.29 元/平方米/天。

战略规划及管理

构建水务、固废、新能源（产业投资）、工程、辅助业务五大板块，致力于成为国内领先的环境与资源解决方案提供商

近年来公司努力提升项目获取、资本输出、模式复制和异地管控四大能力，保证公司水务与环保业务板块持续增长。“十四五”规划期间，公司将构建指引未来发展与业务布局的“双核双轮”战略框架，力争三到五年内实现规模增长一倍。“双核”，即围绕环境治理与保护、资源再生与替代两个核心主题构建自身发展新格局。其中环境治理与保护包括污染治理与生态修复业务，资源再生与替代包括废弃物的资源化利用以及新能源业务。“双轮”，是指坚持产融结合，围绕“双核”大力推动相关技术研发、转化与应用。

业务规划方面：（1）深耕挖潜市政环保：做好民生服务保障，提升服务标准与运营质量，加强资源资产整合，积极推动中山市供水一盘棋、污水一盘棋、环卫一盘棋整合工作。（2）积极推进工业环保：短期以并购方式切入工业环保市场，将工业环保作为公司未来新的增长极。重点发展工业固废及危废，积极收购积累处理资质，打造处理设备生产和设施建设的能力，形成投资建设运营一体化经营模式。“以固带水”，通过积累合作关系资源、整合

需求打包综合服务项目等方式推进工业废水业务开展。（3）探索布局能源领域：以并购方式切入新能源市场，将新能源作为公司未来第二增长极。重点关注电化学储能和氢能领域，紧密围绕中山先进制造、新能源等重点产业发展方向，为本地引进优质产业。一方面沿产业链延伸开展发电侧、电网侧、用电侧储能系统建设和运营业务，与废旧电池回收利用形成紧密联动，另一方面从燃料电池切入氢能领域，布局氢能应用端，同时发挥区域公用事业服务高的优势地位，开展氢能生产、运输、供应的基础设施建设与运营服务。最终以园区污染治理、资源再生利用、能源节约与高效利用的环境、资源综合解决方案为核心业务，成为国内领先的环境与资源解决方案提供商。

法人治理结构完善，管理制度健全

公司的最高权力机构是股东大会，股东大会下设董事会、监事会，董事会下设战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和审计委员会，并直接领导董事办公室和审计部。此外，公司经营层下设财务中心、投资中心、运营中心、安全办等职能部门。

为了保证公司的正常运转，公司制定了较为完善的投资管理制度、固定资产管理办法、全面预算管理制度等，对公司重大事项进行决策和管理，并根据实际运营环境以及企业发展态势的变化不断优化、加强体制机制建设，制定了一系列工作制度来规范集团本部和下属企业的行为。资金管理方面，公司实施收支两条线模式，并对全资子公司实行资金归集。

财务分析

以下分析基于公司提供经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度合并财务报告。2019~2020 年财务数据使用下期期初数，2021 年财务数据使用当期期末数。

盈利能力

公司营业毛利率保持稳定增长态势，同时所持广发证券股权按权益法核算的投资收益持续增加，推动公司利润总额持续提升；投资收益对公司利润贡献较大，仍需关注盈利稳定性情况

公司业务类型较多，主要包括环保水务、固废处理、工程建设以及辅助板块业务。公司环保水务板块以城市供水和污水处理为主；固废处理板块以垃圾处理、环卫服务业务为主；工程建设板块业务以工程安装为主，涵盖市政工程、建筑装饰、供水管网建设等领域；辅助业务板块主要包括金融投资、市场租赁、港口客运等业务。

收入方面，近年来，随着垃圾入场量的增加，公司垃圾发电业务持续增长。2020年，由于疫情影响，公司供水业务、市场租赁业务和工程安装业务收入均有所下滑。2021年，公司售水量和污水处理量持续增长，提升了环保水务板块收入；公司污水结算量增加，增加了污水处理业务收入；此外，公司与广发证券合作的基金业绩稳中向好，分配业绩报酬及管理费增加，加之辅助板块市场租赁业务增长，带动当期营业总收入进一步提升。

营业毛利率方面，2020年，得益于原水成本下降和污水处理设备利用效率提高，公司营业毛利率有所提升。2021年，由于污水处理业务运营成本及垃圾发电业务人工成本等增加，污水处理业务和垃圾发电业务毛利率有所下降；受益于原水成本下降和直接劳务成本下降，公司供水和工程业务毛利率均增加，以上综合因素导致公司营业毛利率保持相对稳定。

表 9：近年来公司营业毛利率构成(%)

毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
供水及污水处理	24.78	36.70	32.99	25.45
环卫及垃圾发电	15.46	30.33	27.48	30.02
工程安装	24.48	20.38	25.29	16.29
其他辅助业务	47.80	35.63	40.22	36.23
营业毛利率	29.52	32.09	32.14	26.50

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用

和财务费用构成。2020年，由于相关人员职工薪酬的增长和利息支出增加，公司期间费用规模和期间费用率均呈上升态势；2021年公司财务费用较2020年有所下降，系PPP项目在金融资产模式核算下的利息收入增加及公司通过在银行间债券市场发行超短期融资券、绿色中票和公司债回售降低融资成本所致；同期，由于营业总收入增速大于期间费用，公司期间费用率有所下降。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2020年，随着期间费用增加，公司经营性业务利润呈小幅下降态势；2021年，受益于营业总收入规模增加和期间费用下降，经营性利润有所提升。近年来，随着广发证券业绩向好，公司持有广发证券股权按权益法核算确认的投资收益快速上升；上述因素共同带动公司利润总额规模上升，EBIT、EBITDA等指标也随之有所提升。由于投资收益对公司利润贡献较大，中诚信国际仍需关注投资收益的稳定性及其对利润总额的影响。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元，%）

指标	2019	2020	2021	2022.3
期间费用合计	4.09	4.51	4.42	0.90
期间费用率	18.43	20.66	18.63	16.30
经营性业务利润	2.47	2.44	3.21	0.56
投资收益	9.03	12.00	12.66	1.44
利润总额	11.47	14.19	15.33	2.02
EBIT	12.92	15.90	17.20	--
EBITDA	15.25	19.58	21.27	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

随着广发证券盈利进一步向好以及在建项目推进，近年来公司总资产及总债务均保持上升态势，但公司债务结构合理，财务杠杆较低

公司资产以非流动资产为主，截至2022年3月末，非流动资产占比为84.25%，其中，长期股权投资占比较大，主要为权益法核算的广发证券股权资

产⁴，其他长期资产主要为固定资产和无形资产等，随着广发证券盈利进一步向好及在建项目的推进，近年来公司总资产保持上升态势。流动资产方面，公司流动资产主要为货币资金，近年来随着经营业绩的稳步提升，加之公司融资资金到位及年底回款增加，货币资金规模呈上升态势。非流动资产方面，公司非流动资产主要包括由房屋建筑物、机器设备等构成的固定资产、由土地使用权等构成的无形资产和由 PPP 项目投资构成的其他非流动资产。近年来，公司固定资产保持相对稳定；2020 年末，公司无形资产有所增加主要系当期投产的污水处理和垃圾处理项目完工转入所致；2020 年末，其他非流动资产增加，主要是依据《企业会计准则解释第 14 号》，追溯调整期初数，由合同资产调整至其他非流动资产所致。

负债方面，公司负债主要包括短期借款、应付账款、合同负债、其他流动负债和应付债券。近年来，公司合同负债规模波动上升，主要是由于二次供水维修服务增加所致；2021 年末，由于公司发行超短期融资券置换部分银行借款，短期借款大幅减少；公司应付账款主要为工程结算款，随着工程款的结清，2021 年末应付款余额有所下降；2021 年末，公司其他流动负债大幅增加主要是发行超短期融资券所致，公司应付债券增加主要是发行绿色中票所致。

债务方面，近年来公司总债务规模随着在建项目推进和异地污水项目收购有所增加，2021 年出于融资成本考虑，公司短期债务规模有所增加，但公司债务仍以长期债务为主，债务结构相对稳健。受益于利润积累，公司所有者权益也呈上升态势。整体来看，近年来公司财务杠杆率处于较低水平，资本结构较优。

表 11：近年来公司主要资产、负债和权益情况（亿元，%）

指标	2019	2020	2021	2022.3
总资产	191.43	209.91	224.91	223.17
货币资金	11.68	16.73	23.68	21.23

⁴ 截至 2022 年 3 月末，公司直接和间接合计持有广发证券 10.33% 股权，股权账面价值为 114.90 亿元。

长期股权投资	112.73	122.06	129.27	128.16
固定资产	18.62	18.68	18.77	18.25
无形资产	11.88	22.41	21.64	21.37
其他非流动资产	0.11	4.64	5.67	5.78
总负债	56.74	65.93	70.44	68.52
短期借款	12.52	16.02	5.51	10.00
应付账款	7.37	8.04	6.97	7.24
合同负债	4.93	6.98	6.91	6.99
其他流动负债	0.10	0.18	15.28	10.35
应付债券	19.94	19.98	22.23	20.24
总债务	37.16	42.57	47.84	45.63
短期债务	14.71	17.28	21.54	20.76
长期债务	22.46	25.29	26.30	24.87
短期债务/总债务	39.57	40.60	45.02	45.50
经调整的所有者权益合计	134.69	143.98	154.47	154.65
资产负债率	29.64	31.41	31.32	30.70
总资本化比率	21.63	22.82	23.65	22.78

注：因四舍五入原因存在尾数差异。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来公司保持了较好的获现能力，整体来看债务压力不大

近年来，公司保持了较好的获现能力，但随着往来款⁵规模波动，经营活动净现金流有所下降。投资活动方面，公司会根据货币资金闲置情况选择购买理财产品，2019 年公司资本支出和理财购买规模均较大，加之于当期收购通辽桑德和兰溪桑德，投资活动净现金流缺口较大；2020 年，公司资本支出和理财购买规模均下降，使得投资活动净现金流缺口大幅缩窄；2021 年，由于广发证券及参股基金分红取得投资收益增加，加之固定资产资本支出规模下降，使得公司投资活动净现金流由负转正呈净流入状态；筹资活动方面，2020 年，偿债规模下降使得公司筹资活动净现金流由负转正；2021 年，公司筹资取得借款和债务偿付规模均较大，主要是因为公司发行短期融资券与借入银行借款的同时，年内也偿还了部分短期融资券和流动贷款，同时由于分配股利支付的现金有所增加，公司筹资活动净现金流由正转负。

偿债指标方面，近年来公司 EBITDA、经营活

动净现金流均可对利息支出形成有效覆盖。2021 年得益于经营业绩的上升导致利润增加，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所提升。截至 2022 年 3 月末，公司非受限货币资金/短期债务为 1.02 倍，非受限货币资金能够覆盖短期债务。整体来看，公司偿债指标较好，且短期债务压力不大。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元，X）

指标	2019	2020	2021	2022.3
收现比	1.08	1.03	1.03	0.86
付现比	0.76	0.75	0.73	0.79
经营活动净现金流	8.32	5.86	5.19	-0.65
投资活动净现金流	-11.15	-1.21	2.21	0.75
其中：资本支出	8.52	5.56	1.69	0.30
筹资活动净现金流	-1.44	0.57	-0.37	-2.55
总债务/EBITDA	2.44	2.17	2.25	--
EBITDA 利息覆盖倍数	9.63	11.22	12.28	--
FFO	3.88	5.25	6.34	--
FFO/总债务	0.10	0.12	0.13	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	5.25	3.36	3.00	--
非受限货币资金/短期债务	0.78	0.96	1.09	1.02

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司银行授信规模尚可，受限资产和对外担保规模较小

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 61.59 亿元，其中未使用额度 46.05 亿元；同时公司为上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 8.51 亿元，占总资产的 3.81%，包括货币资金、质押的无形资产、应收账款、合同资产和其他非流动资产。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 0.66 亿元，为联营企业怀宁润天水务环境科技有限公司担保，对外担保金额较小，或有风险可控。未决诉讼和仲裁方面，公司与建粤建设集团股份有限公司就黄圃农贸市场升级改造项目产生建设工程合同纠纷，诉讼金额约 0.22 亿元，截至 2022 年 4 月 26 日，该诉讼事项尚在进行中。除此之外，公司无其他重大未决诉讼和仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》和《企业历史违约记录情况表》，截至 2022 年 5 月 16 日，公司近三年未发生违约事件，也不

存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

公司为中山市重要的供水、污水处理和垃圾处理业务运营主体，公益属性强，政府支持力度大

公司是中山市最主要的公共事业运营主体，公司承担着中山市约 75% 的供水任务，36% 的污水处理任务，服务范围覆盖全市 22 个镇街，服务人口达 400 万；同时公司在承担的中山市水污染治理、旧城区管网改造、二次供水改造、抗御咸潮等社会民生项目中，发挥着积极重要作用。

政府补助方面，公司业务公益性质强，政府给予一定资金支持，包括建设专项资金和补贴等，2021 年公司收到政府补助合计 0.63 亿元。

评级结论

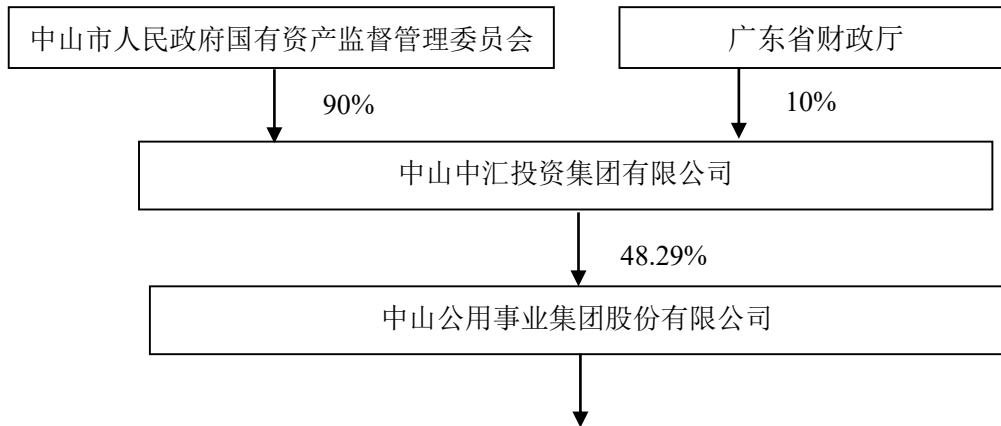
综上所述，中诚信国际评定中山公用事业集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于中山公用事业集团股份有限公司的 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等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，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。

附一：中山公用事业集团股份有限公司股权结构图和组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



重要子公司名称	直接持股比例
中山市污水处理有限公司	100%
中山公用水务投资有限公司	100%
中山公用工程有限公司	100%
广东名城环境科技有限公司	100%
中山市天乙能源有限公司	100%
中山中裕市场物业发展有限公司	100%
中山公用市场管理有限公司	100%
中通（中山）投资有限公司	100%
公用国际（香港）投资有限公司	100%
博华水务投资（中山）有限公司	100%
中山公用环保产业投资有限公司	100%
中山公用东风物业发展有限公司	97%
中山公用黄圃污水处理有限公司	90%
中山公用水环境治理有限公司	90%
公用环境发展（江门）有限公司	65%
中港客运联营有限公司	60%
中山市中俊物业管理有限公司	51%
中山市泰安市场经营管理有限公司	51%
中山市南朗市场管理有限公司	51%
中山市环境保护科学研究院有限公司	51%



注：截至 2022 年 3 月末，中汇集团直接持有中山公用 47.98% 股权，并通过广州证券鲲鹏中山 1 号集合资产管理计划间接持有中山公用 0.31% 股权，合计持有中山公用 48.29% 股权，广州鲲鹏中山 1 号集合资产管理计划于 2021 年 3 月 9 日到期，截至 2022 年 5 月 26 日，只剩下中汇集团未完成清算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：中山公用事业集团股份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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	116,827.93	167,295.57	236,849.37	212,268.19
非受限货币资金	114,248.43	165,701.44	235,589.80	212,268.19
应收账款	35,496.73	50,952.41	52,408.28	66,273.87
其他应收款	4,616.94	6,117.69	6,091.44	4,743.16
存货	10,401.40	13,692.62	9,047.91	12,495.67
长期投资	1,128,891.26	1,222,083.31	1,294,091.88	1,282,762.78
在建工程	129,427.73	17,383.41	20,961.16	26,385.59
无形资产	118,843.37	224,122.31	216,405.18	213,700.43
资产总计	1,914,268.42	2,099,115.67	2,249,064.21	2,231,698.95
其他应付款	26,762.49	34,962.32	35,454.47	37,344.82
短期债务	147,073.00	172,812.70	215,399.47	207,607.08
长期债务	224,572.94	252,852.17	263,031.35	248,658.42
总债务	371,645.94	425,664.87	478,430.81	456,265.50
负债合计	567,390.93	659,322.68	704,373.82	685,160.54
利息支出	15,843.66	17,450.84	17,318.10	3,781.57
经调整的所有者权益合计	1,346,877.49	1,439,792.99	1,544,690.38	1,546,538.41
营业总收入	221,957.85	218,331.42	237,068.84	55,333.01
经营性业务利润	24,739.12	24,446.74	32,053.05	5,578.40
其他收益	2,183.38	1,358.73	2,305.75	282.35
投资收益	90,322.34	120,045.79	126,641.31	14,357.62
营业外收入	1,383.78	284.43	421.13	61.64
净利润	107,097.07	134,927.78	145,570.74	18,803.96
EBIT	129,203.04	158,994.88	171,990.67	--
EBITDA	152,528.11	195,836.95	212,697.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金	238,974.73	225,539.40	244,911.54	47,637.94
收到其他与经营活动有关的现金	77,710.34	62,072.85	50,509.42	12,260.51
购买商品、接受劳务支付的现金	119,661.60	110,604.80	117,609.28	32,213.82
支付其他与经营活动有关的现金	59,751.66	58,089.83	59,853.36	15,726.06
吸收投资收到的现金	3,402.65	0.00	0.00	0.00
资本支出	85,162.32	55,623.11	16,903.81	3,022.63
经营活动产生的现金流量净额	83,225.90	58,644.51	51,882.28	-6,546.98
投资活动产生的现金流量净额	-111,468.42	-12,089.77	22,074.68	7,547.78
筹资活动产生的现金流量净额	-14,410.13	5,652.01	-3,665.70	-25,497.75
现金及现金等价物净增加额	-42,467.09	51,474.66	69,887.94	-24,620.31
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	29.52	32.09	32.14	26.50
期间费用率（%）	18.43	20.66	18.63	16.30
应收类款项占比（%）	2.12	2.74	2.62	3.18
收现比（X）	1.08	1.03	1.03	0.86
资产负债率（%）	29.64	31.41	31.32	30.70
总资本化比率（%）	21.63	22.82	23.65	22.78
短期债务/总债务（%）	39.57	40.60	45.02	45.50
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	5.25	3.36	3.00	-1.73
总债务/EBITDA（X）	2.44	2.17	2.25	--
EBITDA/短期债务（X）	1.04	1.13	0.99	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	9.63	11.22	12.28	--

注：1、2022 年一季度财务报表未经审计；2、将公司其他流动负债中的带息债务纳入短期债务核算。

附三：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-公益性资产调整
	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
	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
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额	
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	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	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：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。