

## 中山公用事业集团股份有限公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：李转波 [zhbli@ccxi.com.cn](mailto:zhbli@ccxi.com.cn)

项目组成员：高哲理 [zhlgao@ccxi.com.cn](mailto:zhlgao@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 23 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。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，中诚信国际与发行人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科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色企业评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 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者据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用者购买、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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，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。

■ 本跟踪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]跟踪 0950 号

## 中山公用事业集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“18 中山 01”、“19 中山 01”和“21 中山公用 MTN001(绿色)”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十三日

**评级观点：**中诚信国际维持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<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“18 中山 01”、“19 中山 01”和“21 中山公用 MTN001(绿色)”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。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）	191.33	208.89	224.91	223.17
所有者权益合计（亿元）	134.76	143.90	154.47	154.65
总负债（亿元）	56.57	64.99	70.44	68.52
总债务（亿元）	37.16	42.17	47.66	45.42
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）	15.31	19.59	21.13	--
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(%)	2.49	2.76	2.68	3.24
资产负债率(%)	29.57	31.11	31.32	30.70
总资本化比率(%)	21.62	22.66	23.58	22.70
总债务/EBITDA(X)	2.43	2.15	2.26	--
EBITDA 利息倍数(X)	9.66	11.23	12.20	--

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

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：水生产和供应(C160300 2019\_03)

#### 中山公用事业集团股份有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力与效率(21%)	EBIT 利润率(%)*	67.76	10
	收现比(X)*	1.05	8
财务政策与偿债能力(24%)	总资本化比率(%)	23.58	10
	FFO 利息倍数(X)*	4.10	7
运营实力(25%)	FFO/总债务(X)*	0.16	7
	经济社会环境	8	8
规模(30%)	市场地位	7	7
	处理能力	8	8
	水务业务收入	8	8
打分结果			aa
BCA			aa
支持评级调整			1
评级模型级别			AA <sup>+</sup>

#### 打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

\*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

### 正面

■ **外部环境良好。**2021 年，中山市经济实力继续提升，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。**跟踪期内，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。**截至 2021 年末，公司资产负债率为 31.32%，财务杠杆水平保持相对稳定，处于行业内较低水平。

■ **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，2021 年权益法核算的广发证券股权账面价值持续增加，贡献较大规模的投资收益。

### 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**

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 <sup>+</sup> /稳定	21 中山公用 MTN001(绿色) (AA <sup>+</sup> )	2021/07/02	李俊彦、杨思艺	<a href="#">中诚信国际水生产和供应业评级方法与模型 C160300_2019_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**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

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 中山 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2021/06/22	10.00	7.24	2018/05/22~2023/05/22 (3+2)	回售、票面利率选择权
19 中山 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2021/06/22	10.00	8.00	2019/03/05~2024/03/05 (3+2)	回售、票面利率选择权
21 中山公用 MTN001(绿色)	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2021/07/02	5.00	5.00	2021/07/23~2023/07/23	--

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“18 中山 01” 募集资金为 10.00 亿元，期限 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，根据年报披露，募集资金使用与募集说明书约定的用途及使用计划和其他约定一致，且已使用完毕。“18 中山 01” 发行时票面利率为 5.30%，2021 年 5 月 22 日公司行使调整票面利率选择权，将票面利率调整至 3.90%，投资者回售“18 中山 01” 2.765 亿元本金。

“19 中山 01” 募集资金为 10.00 亿元，期限 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，根据《中山公用事业集团股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）募集说明书》的约定，公司已于 2022 年 3 月 7 日完成“19 中山 01” 公司债券回售事宜，剩余未回售债券数量为 8,000,000 张。根据年报披露，募集资金使用与募集说明书约定的用途及使用计划和其他约定一致，且已使用完毕。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保

持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及



流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**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。

### **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。

### 2021年，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。

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。

### 2021年，公司控股股东保持不变，持续完善治理结构和管理体系

截至2021年末，公司总股本14.75亿元，中山

中汇投资集团有限公司（以下简称“中汇集团”）直接和间接合计持有公司48.29%的股权。中汇集团系中山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“中山市人民政府”）直接控股企业，公司实际控制人为中山市人民政府。

2021年，公司董事会按照法定程序完成了董事的选举、副总经理的聘任等工作，完善了公司法人治理结构。同时也进一步加强了公司内部控制和风险管理，不断强化制度建设和流程控制，严格落实重大决策、重大投资的法律审查论证制度确保合规基础，加强督查工作力度，强化工作落地执行，管理能力不断提升。

### 2021年，公司供水能力保持稳定，供水量增加，供水收入同比增长；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

2021年，公司仍为中山市最主要的供水业务运营主体<sup>1</sup>，供水能力继续保持稳定。随着中山市用水需求增加，公司售水量同步提升，2021年公司售水量为43,369.62万吨，较2020年增长5.20%。2021年公司实现供水业务收入7.13亿元，较2020年增长5.68%，主要系公司售水量提升所致；公司供水业务毛利率36.23%，较2020年增加0.29个百分点，主要系原水成本下降所致。近年来，公司供水业务漏损率保持相对稳定；供水价格方面，公司各水厂根据政府相关文件针对不同用水类别执行不同水价，2021年公司供水价格无变化。

公司参股的济宁中山公用事业股份有限公司运营较为稳定，2021年确认投资收益0.14亿元，获取现金红利0.15亿元。

**表 1：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

山市的80%，特许经营权有效期至2037年。

<sup>1</sup> 公司供水业务运营主体为中山公用事业股份有限公司，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

期末供水覆盖面积（平方公里）	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00
期末供水管网长度（公里）	6,646.31	6,343.95	6,696.34	6,696.34

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。

### 2021年，随着异地污水厂扩建，公司污水处理能力和污水处理量均呈上升态势，污水处理收入同比增长，但面临一定的污水厂投资建设压力

2021年，公司污水处理业务运营主体未发生变化，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。2021年，公司异地污水处理厂个数较2020年增加7个，但未投入运营。由于兰溪污水厂的扩建，公司污水处理能力有所增加，截至2022年3月末，公司污水处理能力为77.22万吨/日。

表2：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
中通京潞	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立方米/天	2017.11.08~2042.11.08
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、北研堡	2018.9.5-2048.9.4
<b>合计</b>	<b>77.22</b>	--	--	--

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；3、中通和城还未拿到试运营批复。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年，公司污水处理量为2.26亿吨，较2020年增长43.04%，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25.98%，较2020年下降12.53个百分点，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3：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
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

注：截至本报告出具日，公司异地污水处理站点存在部分合同到期尚未完成续签工作的情况，预计 2022 年 7 月可完成续签工作。

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。

**表 4：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
<b>合计</b>	<b>37.15</b>	<b>--</b>	<b>21.70</b>	<b>4.62</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 2021 年，公司垃圾处理量和发电量持续增加，收入稳步上升，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仍由中山市天乙能源有限公司（以下简称“天乙能源”）运营<sup>2</sup>。2021 年公司垃圾处理能力为 2,170 吨/日，保持稳定；天乙能源一、二期吨垃圾发电量较收购时提升 100 度/吨，三期部分设备经技术改造后，全年稳定运行时间超 8,300 小时。

2021 年公司实现垃圾处理及发电收入为 2.06 亿元，较 2020 年增长 12.69%，该业务毛利率为 41.18%，较 2020 年下滑 2.23 个百分点。公司垃圾处理及发电收入同比上升主要是因为垃圾处理量和发电量持续稳步增长，其中，垃圾处理量较 2020 年增加 8.78 万吨，增长 12.36%，售电量较 2020 年增加 0.36 亿千瓦时，增长 13.90%。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 5：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

## 2021 年，由于合同结算方式改变，公司环卫业务收入同比下降

公司环卫业务仍由广东名城环境科技有限公司（原广东名城环境科技股份有限公司）运营。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。2021 年公司实现环卫业务收入 1.90 亿元，较 2020 年下滑 7.62%，主要由于原有合同到期，新签

<sup>2</sup> 该公司拥有至 2029 年 4 月 8 日的中山市小榄、东升、古镇、东风、

南头、黄圃、阜沙、三角八个镇区的垃圾处理特许经营权。

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年环卫业务毛利率为12.62%，较2020年下降6.08个百分点，主要由于人工、设备维护、劳保支出等成本大幅增加所致。

### 2021年合同签约额与上年基本持平，工程安装业务收入小幅上升

公司工程安装业务仍由中山公用工程有限公司、中山公用水务有限公司和中通环境治理有限公司负责运营<sup>3</sup>，公司承接内外部项目，且以内部项目为主。2021年公司实现工程安装收入4.41亿元，较2020年增长0.60%；该业务毛利率为25.29%，较2020年增加4.91个百分点，由于直接劳务成本下降，该业务毛利率有所提升。2021年公司签约工程合同额约4.54亿元，与2020年基本持平。

### 受疫情影响，2020年以来，公司客运量及客运服务持续下降

公司的客运服务业务运营主体仍为中港客运联营有限公司（以下简称“中港客运”），公司持有中港客运60%股权。2021年，公司持股比例及运营航线<sup>4</sup>未发生变化。因疫情原因，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 6：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

<sup>3</sup> 工程安装业务主要承接道路照明、供水管网、燃气管道安装改造等项目建设。

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

### 2021年，政府减租政策调整，公司市场租赁业务收入同比上升

2021年公司实现市场租赁业务收入2.27亿元，较2020年增长14.90%，该业务毛利率为57.22%，较2020年增加1.76个百分点。2020年由于疫情影响，政府出台相关减租政策，2021年不再对租户减免租金，租赁业务收入较2020年有所上升。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。

### 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。财务数据均使用财务报告期末数。

### 2021年，公司营业总收入同比上升，营业毛利率保持稳定，同时所持广发证券股权按权益法核算的投资收益同比增长，推动公司利润总额有所提升

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、建筑装修、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。

2021年公司环保水务、固废处理、工程建设以及辅助板块业务收入较2020年均有所增加。整体来看，2021年公司实现营业总收入23.71亿元，较2020年增长8.58%。具体来看，公司售水量和污水

<sup>4</sup> 中山-香港、中山-香港机场和中山-深圳三条航线。



处理量持续增长，提升了环保水务板块收入；公司垃圾入场量增加带动发电量增长，增加了固废处理板块收入；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，加之市场租赁业务增长，带动营业总收入进一步提升。营业毛利率方面，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，推动公司综合营业毛利率同比小幅提升。

**表 7：近年来公司营业总收入及营业毛利率构成(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
<b>营业总收入</b>	<b>22.20</b>	<b>21.83</b>	<b>23.71</b>	<b>5.53</b>
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
<b>营业毛利率</b>	<b>29.52</b>	<b>32.09</b>	<b>32.14</b>	<b>26.50</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。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，公司期间费用率较 2020 年下降 2.03 个百分点。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2021 年，受益于营业总收入规模增加和期间费用下降，经营性业务利润较 2020 年增长 31.56%。同期，公司持有广发证券股权按权益法核算确认的投资收益继续增加，上述因素共同带动公司利润总额规模上升，EBIT、EBITDA 也随之有所提升；由于营业收入、总资产规模增速更快，EBIT 利润率及总资产收益率小幅下降。同时，由于投资收益对利润贡献较大，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。

<sup>5</sup> 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，

**表 8：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	12.97	15.91	17.06	--
EBITDA	15.31	19.59	21.13	--
EBIT 利润率	58.45	72.88	71.95	--
总资产收益率	7.15	7.95	7.87	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021 年，广发证券盈利向好推动公司期末总资产规模增加；随着在建项目的推进，总债务也有所增加，但公司财务杠杆水平仍处于较低水平**

公司资产主要为权益法核算的广发证券股权资产<sup>5</sup>，随着广发证券盈利进一步向好，2021 年末公司总资产规模保持上升态势。除此之外，公司非流动资产包括以房屋建筑物、机器设备等构成的固定资产、以土地使用权等构成的无形资产和以 PPP 项目投资构成的其他非流动资产。2021 年末，公司固定资产和无形资产保持相对稳定，非流动资产较 2020 年末增加，主要是依据《企业会计准则解释第 14 号》，由合同资产调整至其他非流动资产所致；公司流动资产主要为货币资金，2021 年，由于公司融资资金到位及年底回款增加，期末货币资金规模呈上升态势且受限规模很小。

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。2021 年末，由于公司发行超短期融资券置换部分银行借款，短期借款有所减少；公司应付账款与合同负债规模保持相对稳定；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，2021 年末，公司总债务规模随着项目投建而有所增加，其中出于融资成本考虑，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。同期末，受益于利润积累，

股权账面价值为 114.90 亿元。



公司所有者权益也呈上升态势。整体来看，2021年末，公司财务杠杆率保持相对稳定，仍处于较低水平，资本结构较优。

**表 9：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
<b>总资产</b>	<b>191.33</b>	<b>208.89</b>	<b>224.91</b>	<b>223.17</b>
货币资金	11.68	16.73	23.68	21.23
长期股权投资	112.80	122.06	129.27	128.16
固定资产	18.62	18.92	18.77	18.25
无形资产	11.88	21.98	21.64	21.37
其他非流动资产	0.11	0.56	5.67	5.78
<b>总负债</b>	<b>56.57</b>	<b>64.99</b>	<b>70.44</b>	<b>68.52</b>
短期借款	12.52	16.02	5.51	10.00
应付账款	7.37	7.72	6.97	7.24
合同负债	--	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	20.23
<b>总债务</b>	<b>37.16</b>	<b>42.17</b>	<b>47.66</b>	<b>45.42</b>
短期债务	14.71	17.13	21.54	20.76
长期债务	22.46	25.04	26.12	24.66
短期债务/总债务	39.57	40.62	45.19	45.71
<b>所有者权益合计</b>	<b>134.76</b>	<b>143.90</b>	<b>154.47</b>	<b>154.65</b>
资产负债率	29.57	31.11	31.32	30.70
总资本化比率	21.62	22.66	23.58	22.70

注：1、为计算有息债务，中诚信国际将长期应付款中的融资租赁款计入长期债务，将其他流动负债中的有息债务计入短期债务。2、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

### 2021年，公司仍保持了较好的经营获现能力；债务偿付和股利分配使得公司筹资活动净现金流由正转负；公司偿债指标较好，短期偿债压力不大

2021年，公司仍保持了较好的获现能力，经营活动产生的现金流量净额较2020年略有下降，主要系收到的往来款等减少所致；公司投资活动产生的现金流量净额大幅增加，主要是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；当期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，2021年，得益于 EBITDA 和

FFO 增加，EBITDA 和 FFO 对债务本息覆盖能力均有所提升。截至 2022 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 1.02 倍，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 10：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	2.43	2.15	2.26	--
EBITDA 利息覆盖倍数	9.66	11.23	12.20	--
FFO	5.61	7.05	8.08	--
FFO/总债务	0.15	0.17	0.17	--
FFO 利息覆盖倍数	3.54	4.04	4.66	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	5.25	3.36	3.00	--
货币资金/短期债务	0.79	0.98	1.10	1.02

注：2022 年 1~3 月部分指标无法计算。

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

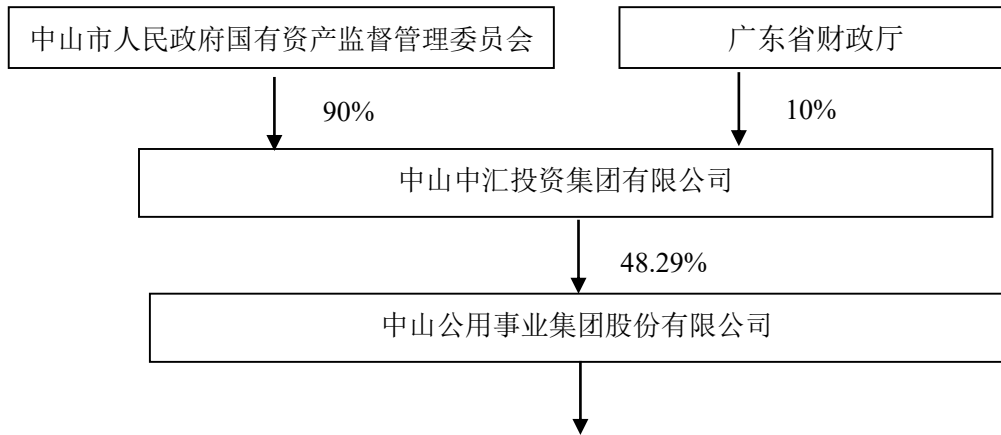
公司是中山市最主要的公共事业运营主体，中山市政府将 80%的供水特许经营权、34%的污水处理任务和八个镇区的垃圾处理特许经营权授予公司，使得公司业务运营稳定性得到较好保障。

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，中诚信国际维持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；维持“18 中山 01”、“19 中山 01”和“21 中山公用 MTN001(绿色)”的债项信用等级为 **AA+**。

## 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
应收账款	42,427.55	50,952.41	52,408.28	66,273.87
其他应收款	4,616.94	6,170.11	7,392.44	5,970.78
存货	23,547.13	13,692.62	9,047.91	12,495.67
长期投资	1,129,630.31	1,222,083.31	1,294,091.88	1,282,762.78
在建工程	129,427.73	54,300.80	20,961.16	26,385.59
无形资产	118,843.37	219,760.15	216,405.18	213,700.43
总资产	1,913,302.94	2,088,850.25	2,249,064.21	2,231,698.95
其他应付款	33,562.44	41,892.41	42,804.49	44,389.78
短期债务	147,073.00	171,284.63	215,399.47	207,607.08
长期债务	224,572.94	250,405.86	261,249.82	246,589.89
总债务	371,645.94	421,690.49	476,649.29	454,196.97
总负债	565,686.40	649,856.64	704,373.82	685,160.54
费用化利息支出	15,028.99	17,148.76	17,318.10	--
资本化利息支出	814.67	302.09	0.00	--
实收资本	147,511.14	147,511.14	147,511.14	147,511.14
少数股东权益	34,382.72	31,449.97	30,493.23	30,044.55
所有者权益合计	1,347,616.53	1,438,993.61	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
投资收益	90,322.34	120,045.79	126,641.31	14,357.62
净利润	107,097.07	134,927.78	145,570.74	18,803.96
EBIT	129,743.59	159,064.10	170,620.40	--
EBITDA	153,068.66	195,906.17	211,327.39	--
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
经营活动产生现金净流量	83,225.90	58,644.51	51,882.28	-6,546.98
投资活动产生现金净流量	-111,468.42	-12,089.77	22,074.68	7,547.78
筹资活动产生现金净流量	-14,410.13	5,652.01	-3,665.70	-25,497.75
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/总资产(%)	2.49	2.76	2.68	3.24
收现比(X)	1.08	1.03	1.03	0.86
总资产收益率(%)	7.15	7.95	7.87	--
资产负债率(%)	29.57	31.11	31.32	30.70
总资本化比率(%)	21.62	22.66	23.58	22.70
短期债务/总债务(X)	0.40	0.41	0.45	0.46
FFO/总债务(X)	0.15	0.17	0.17	--
FFO 利息倍数(X)	3.54	4.04	4.66	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	5.25	3.36	3.00	--
总债务/EBITDA(X)	2.43	2.15	2.26	--
EBITDA/短期债务(X)	1.04	1.14	0.98	--
货币资金/短期债务(X)	0.79	0.98	1.10	1.02
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	9.66	11.23	12.20	--

注：2022 年一季度财务报表未经审计。

### 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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-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)
	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 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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。