



中山公用事业集团股份有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1099 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 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，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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果 中山公用事业集团股份有限公司 **AA+/稳定**

本次跟踪债项及评级结果 “19 中山 01” 和 “21 中山公用 MTN001 (绿色)” **AA+**

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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”）拥有良好的外部发展环境、营业总收入大幅增长、财务杠杆水平较低等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司在建项目投资额较大、面临一定的短期偿债压力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，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。

调级因素 **可能触发评级上调因素：**供水及污水处理规模大幅增加，水务收入大幅增长；盈利能力显著增强；资本实力大幅提升。
可能触发评级下调因素：外部环境波动对公司经营造成严重不利影响；市场地位下滑、经营性业务回款能力大幅减弱，盈利能力显著下降；债务负担加重，财务杠杆水平大幅上升、融资受限、流动性压力增大等。

正面

- 中山市经济实力和人口规模持续增长，为公司水务业务发展提供良好外部环境
- 跟踪期内，水处理规模及固废处理规模扩大，带动营业总收入大幅增长
- 公司财务杠杆水平保持相对稳定，处于行业内较低水平

关注

- 公司在建项目未来拟投资额较大，面临一定的资本支出压力
- 公司短期债务占比提高，面临一定的短期偿债压力

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

财务概况

中山公用（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	209.91	224.91	254.95	259.09
所有者权益合计（亿元）	143.98	154.47	159.58	162.57
负债合计（亿元）	65.93	70.44	95.36	96.51
总债务（亿元）	42.60	47.87	60.43	65.10
营业总收入（亿元）	21.83	23.71	36.19	8.75
净利润（亿元）	13.49	14.56	10.48	2.90
EBIT（亿元）	15.90	17.20	12.69	--
EBITDA（亿元）	19.58	21.27	16.83	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.86	5.19	3.02	-2.19
营业毛利率（%）	32.09	32.14	20.33	21.28
总资产收益率（%）	7.57	7.91	5.29	--
EBIT 利润率（%）	72.82	72.55	35.06	--
资产负债率（%）	31.41	31.32	37.40	37.25
总资本化比率（%）	22.83	23.66	27.46	28.59
总债务/EBITDA（X）	2.18	2.25	3.59	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	11.22	12.28	10.51	--
FFO/总债务（X）	0.12	0.13	0.09	--

注：1、中诚信国际根据中山公用提供的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 2020~2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理。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、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。

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+/稳定	21 中山公用 MTN001(绿色)	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	21 中山公用 MTN001(绿色)	2021/07/02	李俊彦、杨思艺	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

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	供水及污水处理能力（万立方米/日）	年实际供水及污水处理量（亿立方米）	水务收入（亿元）	总资产（亿元）	资产负债率（%）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
绿城水务	376.50	11.70	22.14	193.29	75.93	1.64	5.95
中山公用	320.63	6.94	10.77	254.95	37.40	10.48	3.02

中诚信国际认为，与上表可比水务行业企业相比，中山公用水务处理能力¹及处理量均小于绿城水务，总资产规模较大，盈利能力相对较强，资本结构优于可比企业，但获现能力相对较弱。

注：“绿城水务”为“广西绿城水务股份有限公司”简称。

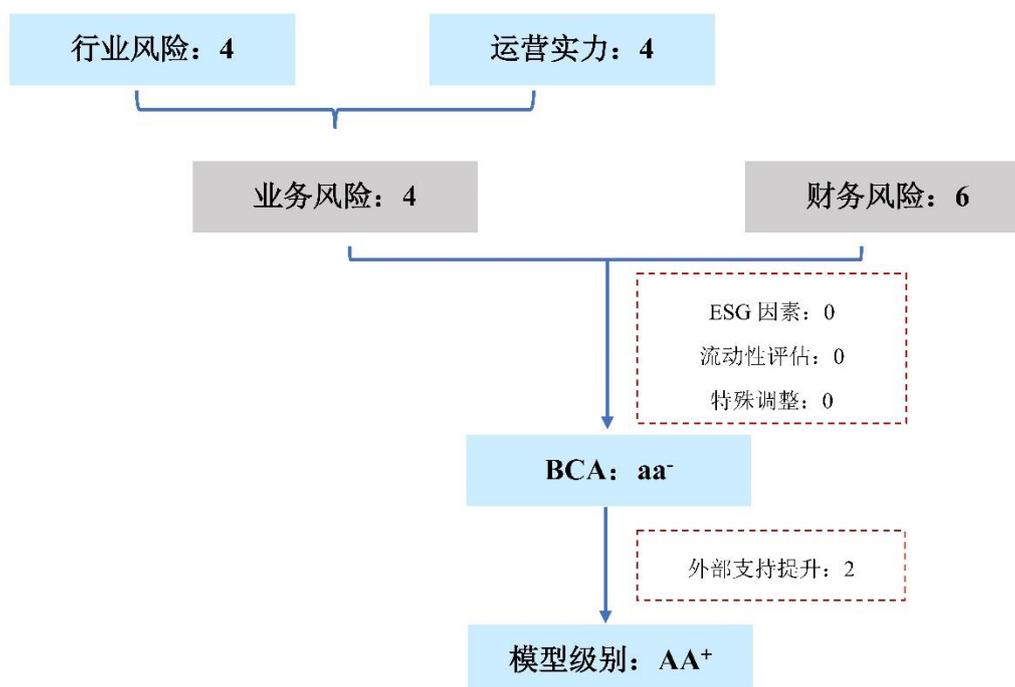
资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 中山 01	AA+	AA+	2022/06/23	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+	AA+	2022/06/23	5.00	5.00	2021/07/23~2023/07/23	--

评级模型

中山公用事业集团股份有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际水务行业评级方法与模型 C160300_2022_04

■ 业务风险：

中山公用属于水务行业，水务行业风险评估为中等；作为中山市主要的水务运营主体，水务业务区域垄断性较强；2022 年供水能力保持稳定，污水处理能力有所提升；自来水厂及污水厂的建设、提标技改工程未来能提高水质、增强公司水处理能力，同时也带来了一定的投资压力。业务风险评估为中等。

■ 财务风险：

受益于污水结算单价的提升、新增环卫项目及水污染治理等工程项目，带动公司营业总收入大幅增加，但受工程业务成本增加影响，经营性业务利润和利润总额有所下滑。经营活动现金流相关指标整体表现欠佳，偿债指标有所减弱，且面临一定的短期偿债压力，但财务杠杆水平仍处于行业较低水平。财务风险评估为很低。

■ 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中山公用个体基础信用等级无影响，中山公具有 aa⁻ 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

作为中山市重要的供水、污水处理和垃圾处理业务运营主体，公司持续获得政府和政府的资金支持，外部支持调升 2 个子级。

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

“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>

近期关注

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>

中诚信国际认为，公司作为中山市主要的水务运营主体，水务业务区域垄断性较强；跟踪期内，供水能力保持稳定，污水处理范围进一步扩大，新签多个水污染治理等工程业务，带动营业收入大幅增长；收购株洲垃圾焚烧发电厂，固废业务规模进一步扩大；自来水厂及污水厂的建设、提标技改工程未来能提高水质、增强公司水处理能力，同时也带来了一定的投资压力；此外，当期公司拓展新能源赛道出资设立新能源产业基金，投资规模较大，未来收益情况有待关注。

中山市经济实力和城镇常住人口持续增长，为公司水务业务发展提供良好外部环境。

中山市地处珠江三角洲中部偏南的西江、北江下游出海处，是珠三角中心城市之一、粤港澳大湾区重要节点城市、广东地区性中心城市之一。近年来，依托良好的地理区位优势，中山市经济稳步发展，经济体量不断扩大。2022 年中山市实现地区生产总值（初步核算数）3,631.28 亿元，同比增长 0.5%。其中，第一产业增加值 89.20 亿元，增长 5.9%；第二产业增加值 1,795.25 亿元，与上年持平；第三产业增加值 1,746.83 亿元，增长 0.8%。三次产业结构比重为 2.5:49.4:48.1。人均地区生产总值 81,620 元，增长 0.5%。2023 年一季度中山市地区生产总值为 857.95 亿元，同比增长 5.9%。其中，第一产业增加值为 16.12 亿元，同比增长 7.7%；第二产业增加值为 393.90 亿元，同比增长 5.3%；第三产业增加值为 447.93 亿元，同比增长 6.4%。

2022 年末，中山市常住人口 443.11 万人，其中城镇常住人口 385.59 万人，占常住人口比重（常住人口城镇化率）87.02%，比上年末提高 0.02 个百分点，继续保持增长态势。中山市经济稳中向好，城镇常住人口持续增长为公司水务业务发展提供了良好发展环境。

跟踪期，公司水务业务仍在中山市内具有较强的竞争优势，区域垄断性较强。

跟踪期，公司环保水务板块仍以城市供水和污水处理为主，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，特许经营权有效期至 2037 年，承担着中山市约 75%的供水任务，是中山市区域最大的供水企业；同时，公司负责中山市中心城区的污水处理，承担着中山市 57%的污水处理任务；水务业务服务范围覆盖全市 20 个镇街，服务群众约 94 万户。此外，公

公司在承担中山市水污染治理、供水管网改造、老旧小区二次供水设施改造及抵御咸潮等民生工程项目中，发挥着重要作用。2022 年，公司深耕本地水务市场，顺利中标污水处理厂委托运营服务项目等，进一步拓展本地业务市场占有率，水务业务在中山市内具有较强的竞争优势，区域垄断性较强。

跟踪期内，公司供水能力保持稳定；污水处理能力随中山市中心城区污水处理业务投运进一步提升。

公司供水业务运营主体主要为子公司中山公用水务投资有限公司（以下简称“公用水务”），截至 2022 年末，公司在中山市运营 11 个水厂，日供水能力 206.00 万吨，供水能力继续保持稳定。此外，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。济宁水务共有 7 个水厂，供水能力 30.00 万吨/日；拥有济宁市市中区、任城区、高新区和北湖旅游度假区的供水特许经营权，供水量约占济宁市的 20%，特许经营权有效期至 2039 年。

表 1：截至 2023 年 3 月末公司主要水厂供水情况（万吨/日）

水厂名称	设计供水能力	供水区域
中山公用水务投资有限公司	20.00	中山市中心城区
中山中法供水有限公司	50.00	
中山市大丰自来水有限公司	40.00	
中山公用水务投资有限公司东升分公司	14.00	中山市东升镇
中山公用水务投资有限公司东风分公司	13.00	中山市东风镇、阜沙镇
中山公用水务投资有限公司三乡分公司	10.00	中山市三乡镇、神湾镇
中山公用水务投资有限公司古镇分公司	12.00	中山市古镇镇
中山市南头供水有限公司	8.00	中山市南头镇
中山市南镇供水有限公司	13.00	中山市神湾镇
中山市稔益供水有限公司	14.00	中山市横栏镇、东升镇
中山市新涌口供水有限公司	12.00	中山市三角镇
合计	206.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司污水、废液处理业务由中山市污水处理有限公司（以下简称“中山污水”）、中山市珍家山污水处理有限公司（以下简称“珍家山污水”）、中山公用黄圃污水处理有限公司（以下简称“黄圃污水”）、通辽市桑德水务有限公司（以下简称“通辽桑德”）等多家公司经营。2022 年，中山城区污水厂扩建，带动实际污水处理能力增加 1.12 万吨/日；2023 年一季度，珍家山二期扩建投入商运，新增污水处理能力 10 万吨/日，截至 2023 年 3 月末，公司设计污水处理能力 114.63 万吨/日，其中部分污水厂（处理能力合计约 28.7 万吨/日）未拿到商运批复或验收，未正式投入运营。

表 2：截至 2023 年 3 月末公司污水处理厂情况（万吨/日）

运营主体	污水处理能力	污水处理范围	是否有特许经营权	特许经营权时间
通辽桑德	污水 15.00 万吨/天、 中水 8.00 万吨/天	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	有	2018.08.01~2043.07.31
兰溪桑德	10.00	兰溪生活污水及工业污水	有	2017.07.01~2042.06.30
黄圃污水	6.00	黄圃镇	有	2016.09.01~2041.09.01
中山污水	20.00	中山市中心城区	无	--
珍家山污水	10.00	中山污水子公司，中山市中心城区	无	--
中通环境	0.79	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	无	--

		座污水处理（站），总处理规模 3,400 立方米/天。（目前 15 个场站正常运转，但因委托运营协议到期，政府还未签订续签协议，2023 年账上未暂估收入。）		
中通环境	0.72	位于宋庄镇的 14 座污水处理厂（站），总处理规模 7,180 立方米/天。	无	--
兰溪环投（兰溪桑德子公司）	3.00	兰溪马涧 0.3、游埠 1.0、梅江 1.0、诸葛 0.5、黄店 0.1、香溪 0.1 六乡镇生活污水及工业污水	有	2020.07.30~2042.06.30
中通京西（中通环境子公司）	0.48	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 4,640 立方米/天，委托运营污水处理厂（站）7 座，设计总处理规模 200 立方米/天	有	2017.11.08~2042.11.08
中通京南	2.03	北京市大兴区黄村镇单村、联村	有	单村 2018.03.19-2033.03.18 联村 2018.03.19-2038.03.18
中通和城	1.39	北京市大兴区魏善庄 1 座 1.2 万吨/天、委托运营场站 3 座（东枣林 0.032、绿荫别墅 0.13、北研堡 0.03）	有	2018.9.5-2048.9.4
中通京潞（一期）	0.36	南小营村、辛店、周坡庄	有	2018.01.31~2033.01.30
中通京潞（二期）	0.30	辛店	有	2020.5.29-2045.5.28
中通京房	0.30	位于北京市房山区 3 座污水处理场站（朱岗 0.15；葫芦堡 0.1；夏厂 0.05）	有	2020.3.27-2034.10.27
江门环境	1.26	农村污水处理	有	2018.11.12~2048.11.11
公用排水	35.00	中山市中心城区、沙溪镇、火炬西片区	有	2022.12.28~2052.12.27
合计	114.63			

注：1、中通京南、中通和城、中通京潞（二期）、中通京房因履行审批流程暂未拿到商运批复；2、黄圃污水厂有约 2 万吨/日的处理能力未完成验收；3、公用排水公司珍家山扩建 10 万吨/日已获批商运，中嘉扩建 20 万吨/日因履行审批流程暂未获批商运，珍家山应急扩能 5 万吨/日尚未开始实施。4、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

2022 年，公司自来水价格保持稳定，受停工停产影响，工业售水量下降，供水收入同步下滑；部分污水处理厂结算价格调增，带动污水处理业务收入同步变化。

2022 年，受工业用户停工停产等因素影响，公司供水量及售水量均有所下降，供水业务收入小幅下降，供水业务漏损率保持相对稳定，处于行业正常水平。用户结构方面，工业用水客户售水量占比 62.59%；供水价格方面，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，2022 年公司供水价格无变化。管网方面，截至 2023 年 3 月末，供水面积约 1,500.00 平方公里，供水管道长度达 6,675.01 公里，较上年有所减少，主要系部分老旧管网拆除所致。此外，公司参股的济宁中山公用事业有限公司运营较为稳定，2022 年确认投资收益 0.19 亿元，获取现金红利 0.59 亿元，较上年度均有所增加。

表 3：公司供水业务运营情况

指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
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）	47,100.58	49,250.91	47,023.08	11,321.06
售水量（万吨）	41,227.54	43,369.62	41,381.66	9,289.08
漏损率（%）	12.47	11.94	12.00	17.95
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）	6,343.95	6,696.34	6,675.01	6,675.01
--------------	----------	----------	----------	----------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：公司供水业务运营情况

售水量（万立方米）	2020	2021	2022	2023.1~3
居民用水	13,303.89	14,577.92	15,480.51	3,588.63
工业用水	27,923.65	28,791.70	25,901.15	5,700.45
合计	41,227.54	43,369.62	41,381.66	9,289.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，污水处理量和结算量分别为 2.24 亿吨和 2.51 亿吨，与上年度基本持平；污水结算量超过实际处理量主要系部分污水处理厂出现保底水量高于实际处理量，根据协议约定按保底水量作为结算量所致。污水处理价格方面，根据特许经营协议约定价格进行结算，2022 年中山污水公司、珍家山污水公司提标改造后结算价格上调，带动当期污水处理收入同步提高。2023 年一季度，公司珍家山二期扩建投入商运，新增 1 个污水厂，带动当期末污水处理量同比增长 13.17%。

表 5：公司污水处理业务运营情况

指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
中山本地污水厂（个）	3	3	3	4
异地污水处理厂/站点（个）	199	206	209	194
期末处理能力（万吨/日）	71.88	74.81	75.93	85.93
平均日处理量（万吨/日）	59.25	65.19	61.50	64.80
当期处理量（亿吨）	1.58	2.26	2.24	0.62
保底结算量（亿吨）	1.02	1.19	1.24	0.33
当期结算量（亿吨）	1.12	2.51	2.51	0.58

注：2023 年 3 月末，15 个异地污水站点因委托运营协议到期，尚未完成续签工作，故未在期末处理能力统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，公司新签多个水污染治理等工程业务，带动工程板块收入大幅增加，并成为营业收入的重要来源。

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、安装工程、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。2022 年，公司签约合同额为 44.63 亿元，较往年大幅增加，主要系新增签订了多个金额较大的水污染治理工程项目，具体包括水污染治理项目、中山市污水处理三期项目、珍家山污水处理二期项目、小榄-东升污水处理项目、港口污水处理三期项目、大涌污水处理工程项目等；以上因素带动该业务板块 2022 年收入大幅增加。2023 年一季度签约工程合同额 4.14 亿元，主要为水污染治理项目新增多个子项合同，截至当季度末，公司在手未完工合同规模为 42.52 亿元，在手订单较为充裕。

表 6：公司工程业务合同情况

指标	2020	2021	2022	2023.03/2023.1~3
当期签约合同数量（个）	498	494	1,972	303
当期签约额（亿元）	2.50	4.78	44.63	4.14
完成合同金额（亿元）	5.03	6.87	18.48	3.87
工程安装业务收入（亿元）	4.39	4.41	16.37	3.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，受大件垃圾进场量减少影响，垃圾处理量与发电量同步下降，但公司收购株洲垃圾焚

烧电厂，垃圾处理能力进一步增加；当期中标多个环卫项目，为公司营业收入形成一定补充。

公司固废板块以垃圾处理、环卫服务业务为主。2022 年 8 月，公司与株洲市创志环保集团有限公司签订《股权转让协议》受让其持有的株洲市金利亚环保科技有限公司（以下简称“株洲金利亚”）100.00%股权¹，股权转让后，株洲金利亚²成为公司全资子公司。株洲金利亚服务范围在株洲市，垃圾处理规模 1,700 吨/天，已全部建成投运，项目特许经营期剩余约 23 年，垃圾处理服务费单价 73.6 元/吨。此外，公司在中山本地的垃圾发电运营主体中山市天乙能源有限公司（以下简称“天乙能源”）生活垃圾处理能力 2,170 吨/天，天乙能源拥有中山市小榄、东升、古镇、东风、南头、黄圃、阜沙、三角八个镇区的垃圾处理特许经营权³，项目主要为 BOT 模式。2022 年，公司大件垃圾进场量减少，垃圾处理量和发电量同步有所下降。截至 2023 年 3 月末，公司垃圾处理能力为 3,870 万吨/日，垃圾焚烧发电业务无明确重大在建及拟建项目。

表 7：公司垃圾焚烧发电业务运营情况

指标	2020	2021	2022	2023.03/2023.1-3
垃圾处理能力（吨/日）	2,170	2,170	2,170	3,870
垃圾处理量（万吨）	71.01	79.79	75.54	33.80
垃圾处理单价（元/吨）	94.41	94.41	94.41	162.59
生产电量（亿千瓦时）	3.05	3.45	3.36	1.37
销售电量（亿千瓦时）	2.59	2.95	2.87	1.18
平均销售电价（元/千瓦时）	0.55	0.55	0.55	天乙能源 0.55； 株洲金利亚 0.52

注：1、株洲金利亚于 2022 年 12 月完成交割，2022 年末垃圾处理能力不含株洲金利亚；2、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，故天乙能源平均销售电价为 0.55 元/千瓦时。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司环卫业务由广东名城环境科技有限公司（下称“名城科技”）运营，服务范围包括中山市东区、南区、港口、黄圃、南朗及东风等街道镇区，承担中山市城区超过 1,500 个垃圾收集点（含垃圾屋）及 16 个转运站的生活垃圾收集清运工作，负责中山市医疗废弃物处置、各镇区污水厂污泥运输，当前业务拓展至深圳、湖南东安等地。除少数 BOT 和特许经营权项目外，公司大部分环卫合同期限为 3 年以内，到期后循环滚动竞标或签订延期协议。2022 年，公司顺利中标本地 7 个环卫项目，积极推进本地环卫一体化项目，带动环卫一体化业务稳步增长。

2022 年公司拓展新能源赛道出资设立新能源产业基金，投资规模较大，未来收益情况有待关注；受外部环境和减租政策影响，辅助业务板块收入有所下滑。

公司辅助业务板块主要包括金融投资、市场运营、港口客运等业务。

金融投资方面，公司持有广发证券 10.34%股份，同时与其全资子公司广发信德投资管理有限公司（以下简称“广发信德”）合作设立了 2 只环保产业投资基金；2022 年公司拓展新能源赛道，出资 15 亿元与广发信德及广发乾和投资有限公司，共同设立中山公用广发信德新能源产业基金

¹ 公司收购株洲金利亚股权价格约 6.00 亿元，对价款分三期支付，截至本报告出具日，所有对价款均已支付。公司购买价格与取得的可辨认净资产公允价值份额金额相等，未形成商誉。

² 公司于 2022 年 12 月完成资产交割，株洲金利亚于 2022 年 12 月纳入合并范围。

³ 其中一二期工程垃圾处理能力约 970.00 吨/日，特许经营权期限至 2029 年 4 月 8 日；三期工程设计垃圾处理能力约 1,200.00 吨/日，特许经营权期限至 2040 年 1 月 14 日。

(有限合伙)(以下简称“广发信德新能源”)⁴。该只新能源基金总规模为 30 亿元,目前已经完成一批新能源行业相关项目的投资及储备,投资的项目涉及光伏、锂电材料及储能等行业,未来投资收益情况有待持续关注。公司参股中山广发信德致远科技创业投资合伙企业(有限合伙)、珠海广发信德环保产业投资基金合伙企业(有限合伙)等多个企业,截至 2023 年 3 月末,已实缴 6.70 亿元,尚需投资规模较大;目前整体投资回报较少,未来收益情况有待关注。

表 8: 公司基金投资情况(亿元)

基金名称	持有份额	基金投资总额	应缴金额	已缴金额	投资方向	2022 年投资收益
珠海广发信德环保产业投资基金合伙企业(有限合伙)	10.74%	5.77	0.62	0.62	环保产业	-0.08
中山广发信德公用环保夹层投资企业(有限合伙)	40.00%	3.50	1.40	1.40	环保产业	-0.20
中山广发信德致远科技创业投资合伙企业(有限合伙)	46.67%	6.00	2.80	2.80	环保产业	0.30
中山公用广发信德新能源产业投资基金(有限合伙)	50.00%	30.00	15.00	1.88	涉及光伏、锂电材料及储能等行业	0.00
合计	--	45.27	19.82	6.70	--	0.02

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

市场运营方面,公司下辖 34 个农贸(批发)市场及商业体,业务覆盖中山市城区及 18 个镇区街道,是中山市最大的农贸市场集群,2022 年市场运营收入稳步增长。港口客运方面,公司运营香港、深圳、中山 3 地客运航线,由于外部环境等因素影响,2022 年基本处于停航状态;随着出行需求增加,2023 年一季度中山-香港市区、中山-香港机场二条航线正式复航。

未来随着项目建设的推进,公司污水处理能力将进一步提升,供水与出水水质亦将改善;但在建及拟建项目投资规模较大,面临一定的投资压力。

公司在建项目主要为供水与污水处理项目,供水项目主要为老旧小区供水及管网改造工程,污水处理项目主要为污水厂的扩建或改造工程。项目建成后将进一步改善公司的供水水质、提高公司的污水处理能力并改善出水水质。截至 2023 年 3 月末,公司在建供水与污水处理项目总投资 41.37 亿元,未来尚需投入 25.71 亿元。总体来看,在建项目仍存在一定投资压力,公司计划通过自筹及银行贷款解决投资资金,中诚信国际将对相关项目进展及资金平衡状况保持关注。

表 9: 截至 2023 年 3 月末供水业务在建项目情况(亿元)

项目	总投资	已投资
老旧小区供水改造工程	10.00	1.27
老旧管网改造工程	10.80	4.44
合计	20.80	5.71

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

表 10: 截至 2023 年 3 月末公司在建污水处理项目情况

项目名称	所在地区	处理能力(万吨/日)	总投资(亿元)	已投资(亿元)
梅江污水处理厂二期及尾水湿地公园工程	兰溪市	1.00	1.69	0.83
柏社乡集镇污水处理站工程	兰溪市	0.06	0.14	0.06

⁴ 广发信德新能源成立于 2022 年 4 月 27 日,公司持股 50%、广发乾和投资有限公司持股 30%、广发信德投资管理有限公司持股 20%,根据相关协议约定的议事规则,公司对广发信德新能源形成重大影响,作为公司的合营企业。

兰溪市马涧镇污水处理厂扩建工程	兰溪市	0.30	0.36	0.23
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
北京房山区长阳镇农村治污工程 PPP 项目	北京市	0.49	0.81	0.32
珍家山污水处理厂二期扩建	中山市	10.00	4.91	1.97
中山市污水处理有限公司的三期扩建	中山市	20.00	9.77	4.57
兰溪诸葛污水处理厂	兰溪市	0.5	1.01	0.61
兰溪游埠污水处理厂	兰溪市	1.00	0.63	0.44
合计	--	33.35	20.57	9.95

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，受益于污水结算单价的提升、新增环卫项目及水污染治理等工程项目，公司营业总收入大幅增加，但受工程业务成本增加影响，经营性业务利润和利润总额有所下滑。而财务杠杆水平仍处于行业较低水平；经营活动现金流相关指标整体表现欠佳，偿债指标有所减弱，且面临一定的短期偿债压力。

跟踪期内，受益于污水结算单价的提升、新增环卫项目及水污染治理等工程项目，公司营业总收入大幅增加，但受工程业务直接材料与劳务成本增加影响，经营性业务利润和利润总额均有所下滑，盈利指标表现有所弱化。

公司业务类型较多，主要包括水务、固废、工程以及辅助业务板块。2022 年，受益于污水结算单价的提升、新增环卫项目及水污染治理等工程项目，带动营业总收入较上年度大幅增加至 36.19 亿元，同比增长 52.67%；工程板块直接材料和劳务成本大幅增加，导致综合毛利率有所下降。2023 年一季度，公司实现营业收入 8.75 亿元，较上年同期增长 58.09%，主要系水污染治理工程等工程业务收入增加，垃圾处理及发电业务规模扩大以及复航后客运收入增加等所致。

表 11：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水务板块	9.60	36.70	10.43	32.99	10.77	28.38	2.62	22.51
固废板块	3.88	30.33	3.96	27.48	5.28	30.16	1.60	29.63
工程板块	4.39	20.38	4.41	25.29	16.37	8.60	3.28	9.32
辅助业务板块	3.97	35.63	4.91	40.22	3.77	34.47	1.25	39.46
合计	21.83	32.09	23.71	32.14	36.19	20.33	8.75	21.28

注：由于四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2022 年随业务规模扩张，期间费用小幅增长，但由于收入大幅增加，期间费用率小幅下降，结合营业毛利率来看，整体费用控制能力尚可。公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，2022 年受工程业务板块成本大幅增加影响，经营性业务利润同比有所下降；受广发证券经营业绩下滑及基金收益减少影响，权益法核算下确认的投资收益亦同比大幅下降；综上因素使得当期利润总额同步下降，盈利指标表现有所弱化。2023 年一季度，各项业务板块稳步发展，实现利润总额 3.07 亿元，较上年同期增长 52.46%。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	4.51	4.42	5.06	1.15
其中：财务费用	1.57	1.36	1.14	0.35

期间费用率	20.66	18.63	13.98	13.18
其他收益	0.14	0.23	0.27	0.08
经营性业务利润	2.44	3.21	2.34	0.73
信用减值损失	0.13	0.37	0.08	0.01
资产减值损失	0.14	0.03	0.03	0.00
投资收益	12.00	12.66	8.86	2.35
利润总额	14.19	15.33	11.02	3.07
EBITDA	19.58	21.27	16.83	--
EBITDA 利润率	89.70	89.72	46.51	--
总资产收益率	7.57	7.91	5.29	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，随着项目持续投建及株洲金利亚并购，公司资产和债务规模同步增加，但财务杠杆仍处于行业较低水平，资本结构保持稳健。

跟踪期内，公司资产构成仍以长期股权投资、固定资产和无形资产等非流动资产为主。截至 2022 年末，货币资金随经营活动支出有所减少。由于污水处理业务及环卫业务的增长，同期末应收账款规模有所增加。非流动资产方面，长期股权投资仍主要为权益法核算的广发证券⁵股权资产，此外，当期新增对中山公用广发信德新能源产业投资基金（有限合伙）的投资；由于并购株洲金利亚垃圾焚烧及污水厂扩建项目增加，无形资产期末余额有所提高。综合来看，2022 年末公司总资产规模有所提升。截至 2023 年 3 月末，随着长期股权投资权益法核算的资产变动及供水管网工程投入增加，公司总资产规模较年初进一步提升。

2022 年以来，公司负债仍以应付账款和有息债务为主；其中债务规模总体有所增加，应付账款持续增长，负债规模同步提升。应付账款主要为未结算的工程款项。公司融资途径包括银行间接融资和债券直接融资，2022 年末，随着项目建设投入和株洲金利亚项目并购，各项融资余额均有所增加，且因“21 中山公用 MTN001(绿色)”债券将于一年内到期使得短期债务占比提升。2022 年以来，公司所有者权益随经营积累保持增长态势。杠杆率方面随债务规模的增加杠杆率有所提高，但仍处于行业内较低水平。截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 37.25%和 28.59%，资本结构稳健。

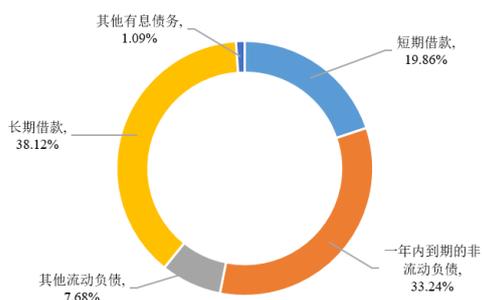
表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1-3
货币资金	16.73	23.68	20.66	18.62
应收账款	5.10	5.24	8.13	8.91
长期股权投资	122.06	129.27	134.12	136.84
固定资产	18.68	18.77	20.84	20.57
无形资产	22.41	21.64	37.45	37.11
非流动资产占比	86.96	84.24	83.77	84.55
资产总计	209.91	224.91	254.95	259.09
短期借款	16.02	5.51	9.80	12.93
应付账款	8.04	6.97	15.60	12.31
一年内到期的非流动负债	1.14	1.03	13.89	21.64
其他流动负债	0.18	15.28	10.85	5.99
长期借款	5.07	3.89	18.04	24.82
应付债券	19.98	22.23	8.00	0.00
负债合计	65.93	70.44	95.36	96.51

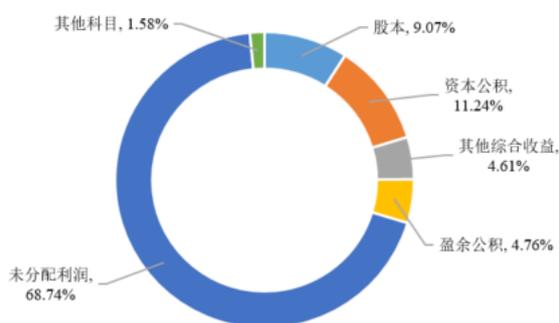
⁵ 截至 2023 年 3 月末，公司直接和间接合计持有广发证券 10.34%股权，股权账面价值为 118.55 亿元。

股本	14.75	14.75	14.75	14.75
资本公积	18.37	18.52	18.27	18.27
未分配利润	92.04	102.56	108.86	111.75
所有者权益合计	143.98	154.47	159.58	162.57
短期债务	17.28	21.54	33.70	39.57
总债务	42.60	47.87	60.43	65.10
短期债务占比	40.57	45.00	55.77	60.79
资产负债率	31.41	31.32	37.40	37.25
总资本化比率	22.83	23.66	27.46	28.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成


资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月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

跟踪期内，公司获现能力有所下降，经营活动现金流相关指标整体表现欠佳；由于利润下滑及总债务的增加，偿债指标有所弱化，面临一定的短期偿债压力。

2022 年，由于工程业务项目增加，部分项目未完工结算以及材料及劳务支出增加影响，公司回款欠佳，收现比与经营活动净现金流均有所下滑。同期，随新增在建项目的投入、株洲金利亚收购和新能源材料基金投资设立，公司投资活动净现金流呈现净流出状态。当期借款增加，筹资活动净现金流呈净流入状态。

偿债指标方面，2022 年，公司债务规模的增加加之经营获现能力有所减弱，经营活动现金净额利息保障倍数有所弱化，但仍能覆盖利息支出；由于利润下降，EBITDA 对利息的覆盖能力减弱，亦仍处于较好水平；因债务规模较大，公司 FFO 及 EBITDA 对总债务覆盖能力较弱。截至 2023 年 3 月末，公司短期债务规模仍较大，非受限货币资金不能对短期债务进行覆盖，面临一定的短期偿债压力。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1-3
收现比	1.03	1.03	0.67	0.82
经营活动产生的现金流量净额	5.86	5.19	3.02	-2.19
投资活动产生的现金流量净额	-1.21	2.21	-9.24	-4.01
筹资活动产生的现金流量净额	0.57	-0.37	3.01	4.19
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	3.36	3.00	1.88	--
FFO/总债务	0.12	0.13	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数	11.22	12.28	10.51	--
总债务/EBITDA	2.18	2.25	3.59	--
非受限货币资金/短期债务	0.96	1.09	0.61	0.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产：截至 2022 年末，公司受限资产合计为 5.57 亿元，占当期末总资产的 2.19%；其中受限的货币资金 0.25 亿元，另外主要为用于质押借款的无形资产 1.62 亿元、应收账款 1.08 亿元和其他非流动资产 2.57 亿元。

或有事项：截至 2022 年末，公司对外担保余额为 0.75 亿元，为对联营企业怀宁润天水务环境科技有限公司的担保，对外担保金额较小，或有风险可控。同期末，公司无重大未决诉讼、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》及相关资料，截至 2023 年 4 月，公司近三年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⁶

假设

- 2023 年，公司合并范围无重大变化，已投运项目正常运行。
- 2023 年，供水量及污水处理量持续增加，株洲金利亚垃圾焚烧处理业务稳定发展，水环境工程治理业务大幅增加，海上客运业务复航。
- 2023 年，公司固废项目、新能源项目投资及水务项目等资本支出约 25 亿元。
- 2023 年，公司短债滚动存续，新增债务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 预测
总资本化比率（%）	23.66	27.46	28.00~35.00
总债务/EBITDA（X）	2.25	3.59	3.60~4.60

资料来源：中诚信国际整理及预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，2023 年公司面临一定短期偿债压力，主要通过借新还旧实现债务的偿付，备用流动性尚可。

流动性来源方面，截至 2022 年末，公司剔除受限资金后的可用货币资金余额为 20.41 亿元。同期末，公司共获得银行授信额度 63.55 亿元，其中尚未使用额度为 37.20 亿元，备用流动性尚可；同时，公司作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。

⁶ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

流动性需求方面，公司资金流出主要用于日常经营需求、还本付息、项目建设和股权投资。根据规划，未来投资主要集中在水务项目及新能源产业进行投资。截至 2023 年 3 月末，公司在 2023 年内的到期债务为 26.63 亿元，面临一定的债务集中到期压力。总体来看，2023 年公司面临一定的短期偿债压力，但由于融资渠道较为通畅，可通过借新还旧实现债务接续，资金平衡状况良好。

表 16：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

合并口径	2023.4~12	2024	2025	2026 年及以后
到期债务总计	26.63	13.52	4.21	20.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，跟踪期内公司未发生重大环境污染事故，积极履行企业社会责任；公司内控管理制度合理完善，ESG 表现较好，对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司认真落实各项环保要求，把环境风险防控纳入企业常态化管理，严格落实企业环境风险防范主体责任，推动下属企业积极完善环境管理制度体系，全面提升公司环境风险防控管理水平，为企业绿色发展提供制度保障。

社会方面，公司完善各项安全制度，明确安全生产管理目标与职责，定期召开年度及半年度安全工作会议，扎实开展安全风险分级管控和隐患排查治理工作，确保安全形势可控。2022 年，公司共投入安全生产资金 6,725.36 万元，开展安全检查 140 次，发现各类安全隐患约 197 项，整改率达 100%，未发生一般及以上安全生产责任事故。在员工能力建设方面，公司以人才队伍建设为抓手，持续优化人才结构，组织开展专业技能培训、管理能力培训等多层次、有特色的人才培养项目，2022 年，公司及下属企业共投入员工培训资金 123.86 万元，持续输出高素质专业化人才，构建强有力的人才发展保障体系。

公司治理方面，公司严格遵守《公司法》、《证券法》等相关规定，修订完善各项制度文件，梳理优化管理流程，厘清“三会一层”决策程序与权责边界，确保相关工作的规范性、合规性和可操作性；优化制度权限体系，建立绩效考核管控体系，提高公司经营管理水平。截至 2022 年末，公司共有董事 9 名，其中独立董事 4 名，非独立董事 5 名，2022 年公司召开临时股东大会选举余锦、李宏、黄著文为公司董事，系正常的人事变动，对公司经营无不利影响。发展战略方面，“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，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；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。

外部支持

作为中山市重要的供水、污水处理和垃圾处理业务运营主体，公司持续获得政府的资金支持。

截至 2023 年 3 月末，中山投资控股集团有限公司（以下简称“投控集团”，曾用名“中山中汇投资集团有限公司”）直接持有中山公用 48.54% 股权，并通过广州证券—兴业银行—广州证券鲲鹏

⁷ 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。

中山 1 号集合资产管理计划持有中山公用 0.31% 股权，合计持有中山公用 48.85% 股权，为公司控股股东。2022 年，中山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“中山市国资委”）对投控集团增资，投控集团注册资本增至 27.69 亿元，截至 2022 年末，中山市国资委持有投控集团 92.76% 的股权，是公司的实际控制人。

投控集团成立于 2007 年 8 月 24 日，是中山市委、市政府为保持中山市公用事业产业的资源优势，实现公用事业产业优质资产证券化而组建的国有企业集团。作为中山市城市公用事业产业的投资、建设和经营管理者，业务涵盖城镇供水、污水处理、农贸市场经营、环卫环保、旅游酒店、污泥处置、水上高速客运、金融投资等领域。中山公用是投控集团下属最重要的核心资产，作为中山市最主要的公共事业运营主体，在中山市水污染治理、老旧管网改造等社会民生项目中发挥着重要作用。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，2022 年公司计入其他收益的政府补助合计 2,368.01 万元。

同行业比较

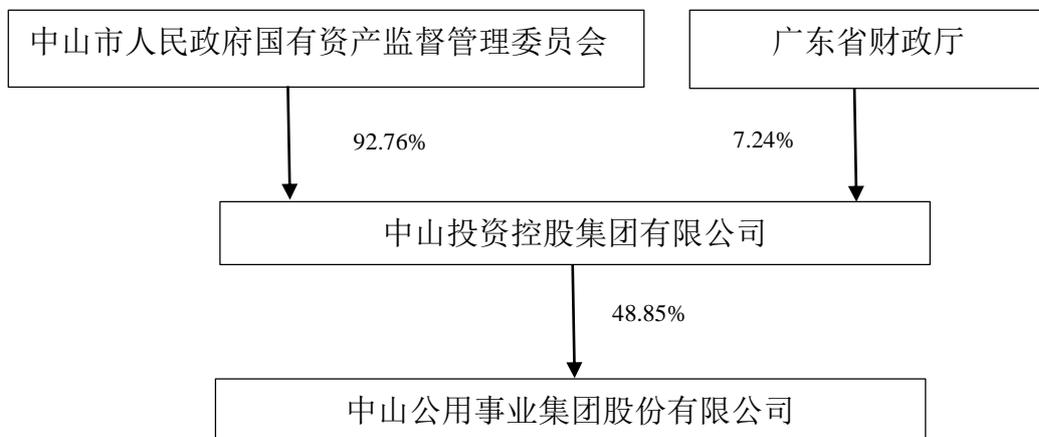
中诚信国际选取了绿城水务作为中山公用的可比公司，二者均为水务行业上市公司，在业务和财务方面具有一定的可比性。

中诚信国际认为，经济社会环境方面，中山公用和绿城水务分别是中山市、南宁市主要的水务运营主体，中山市经济发展水平弱于南宁市区域经济水平；市场地位方面，中山公用和绿城水务在当地都有较强的区域垄断优势。处理能力和水务收入方面，受展业经营区域差异影响，中山公用水务处理规模和水务收入均低于绿城水务；财务表现上，受益于广发证券等金融资产收益，公司盈利能力较强，债务规模较低，总资本化比率处于同行业较低水平。

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“19 中山 01”和“21 中山公用 MTN001（绿色）”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：中山公用事业集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	167,295.57	236,849.37	206,587.53	186,181.69
应收账款	50,952.41	52,408.28	81,312.83	89,076.96
其他应收款	6,117.69	7,392.44	9,534.53	3,209.09
存货	13,692.62	9,047.91	11,724.25	11,298.06
长期投资	1,222,083.31	1,294,091.88	1,342,855.33	1,370,030.26
固定资产	186,756.02	187,669.45	208,423.12	205,704.31
在建工程	17,383.41	20,961.16	14,534.13	33,375.87
无形资产	224,122.31	216,405.18	374,485.22	371,067.22
资产总计	2,099,115.67	2,249,064.21	2,549,465.25	2,590,863.03
其他应付款	41,892.41	42,804.49	53,114.61	58,360.33
短期债务	172,812.70	215,399.47	336,973.73	395,745.28
长期债务	253,161.59	263,277.77	267,284.11	255,287.49
总债务	425,974.29	478,677.23	604,257.83	651,032.77
净债务	260,272.85	243,087.43	400,197.95	467,114.58
负债合计	659,322.68	704,373.82	953,617.29	965,116.00
所有者权益合计	1,439,792.99	1,544,690.38	1,595,847.97	1,625,747.03
利息支出	17,450.84	17,318.10	16,014.52	--
营业总收入	218,331.42	237,068.84	361,923.00	87,475.07
经营性业务利润	24,446.74	32,053.05	23,371.44	7,253.90
投资收益	120,045.79	126,641.31	88,580.87	23,549.31
净利润	134,927.78	145,570.74	104,839.83	29,021.74
EBIT	158,994.88	171,990.67	126,878.44	--
EBITDA	195,836.95	212,697.66	168,318.95	--
经营活动产生的现金流量净额	58,644.51	51,882.28	30,185.50	-21,856.15
投资活动产生的现金流量净额	-12,089.77	22,074.68	-92,410.61	-40,144.02
筹资活动产生的现金流量净额	5,652.01	-3,665.70	30,054.40	41,860.39
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率（%）	32.09	32.14	20.33	21.28
期间费用率（%）	20.66	18.63	13.98	13.18
EBIT 利润率（%）	72.82	72.55	35.06	--
总资产收益率（%）	7.57	7.91	5.29	--
流动比率（X）	0.70	0.84	0.63	0.59
速动比率（X）	0.66	0.82	0.61	0.57
存货周转率（X）	10.83	14.15	27.76	--
应收账款周转率（X）	4.29	4.59	5.41	--
资产负债率（%）	31.41	31.32	37.40	37.25
总资本化比率（%）	22.83	23.66	27.46	28.59
短期债务/总债务（%）	40.57	45.00	55.77	60.79
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.10	0.07	0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.24	0.16	0.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.36	3.00	1.88	--
总债务/EBITDA（X）	2.18	2.25	3.59	--
EBITDA/短期债务（X）	1.13	0.99	0.50	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	11.22	12.28	10.51	--
EBIT 利息保障倍数（X）	9.11	9.93	7.92	--
FFO/总债务（X）	0.12	0.13	0.09	--

注：1、2023 年一季度报表未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将公司计入长期应付款中的有息债务调整至长期债务。

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
	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
	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)
偿债能力	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。

附四：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