



中山公用事业集团股份有限公司 2024 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[2024]跟踪 1409 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、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，亦不对评级委托方、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 2024 年 6 月 25 日至 2024 年 10 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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 25 日

本次跟踪主体及评级结果

中山公用事业集团股份有限公司

AA⁺/稳定

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。

评级观点

本次跟踪维持主体上次评级结论，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”）水务业务区域垄断性较强、持有广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）股权带来较大规模的投资收益及现金分红、财务杠杆水平较低等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司在建项目投资额较大、工程款和应收款的回款情况的影响等因素可能对公司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：区域经济实力显著增强；供水及污水处理规模大幅增加，水务收入大幅增长；盈利能力显著增强且可持续。

可能触发评级下调因素：区域经济持续下滑；市场地位严重下滑、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、流动性压力剧增等。

正面

- 公司拥有中山市大部分地区的供水特许经营权，水务业务区域垄断性持续增强
- 公司持有广发证券股权，可带来较大规模的投资收益及现金分红
- 跟踪期内公司财务杠杆水平仍处于行业内较低水平

关注

- 公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力
- 公司应收账款与合同资产及其他非流动资产的合计规模较大，需关注后续工程款和应收款的回收情况

项目负责人：石 焱 sshi@ccxi.com.cn

项目组成员：刘旭冉 xrlu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

| 中山公用（合并口径） | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1~3 |
|-------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 资产总计（亿元） | 224.91 | 254.99 | 290.07 | 292.73 |
| 所有者权益合计（亿元） | 154.47 | 159.59 | 166.55 | 169.14 |
| 负债合计（亿元） | 70.44 | 95.41 | 123.52 | 123.59 |
| 总债务（亿元） | 47.87 | 60.46 | 75.96 | 78.44 |
| 营业总收入（亿元） | 23.71 | 36.19 | 51.99 | 8.96 |
| 净利润（亿元） | 14.56 | 10.49 | 9.93 | 1.94 |
| EBITDA（亿元） | 21.27 | 16.83 | 17.40 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 5.19 | 3.02 | 6.04 | -3.80 |
| 营业毛利率（%） | 32.14 | 20.33 | 20.16 | 25.08 |
| 总资产收益率（%） | 7.91 | 5.29 | 4.73 | -- |
| 资产负债率（%） | 31.32 | 37.42 | 42.58 | 42.22 |
| 总资本化比率（%） | 23.66 | 27.48 | 31.32 | 31.68 |
| 总债务/EBITDA（X） | 2.25 | 3.59 | 4.37 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 12.28 | 10.51 | 7.56 | -- |
| FFO/总债务（X） | 0.13 | 0.09 | 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 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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。

同行业比较（2023 年数据）

| 公司名称 | 设计处理能力（万立方米/日） | 年实际处理量（亿立方米） | 水务业务收入（亿元） | 总资产（亿元） | 营业总收入（亿元） | 总资本化比率（%） | 总资产收益率（%） | EBITDA 利息保障倍数（X） | FFO/总债务（X） |
|------|----------------|--------------|------------|---------|-----------|-----------|-----------|------------------|------------|
| 绿城水务 | 388.50 | 12.03 | 22.89 | 211.25 | 23.32 | 74.49 | 2.80 | 2.28 | 0.05 |
| 中山公用 | 334.33 | 7.69 | 13.38 | 290.07 | 51.99 | 31.32 | 4.73 | 7.56 | 0.09 |

中诚信国际认为，与可比企业相比，中山公用的设计处理能力、实际处理量及水务业务收入处于行业适中水平；但受金融资产影响，总资产规模较大，盈利能力相对较强，财务杠杆水平较低，偿债指标较好。

注：1、“绿城水务”为“广西绿城水务股份有限公司”简称。2、年实际处理量=年供水量+年污水处理量。

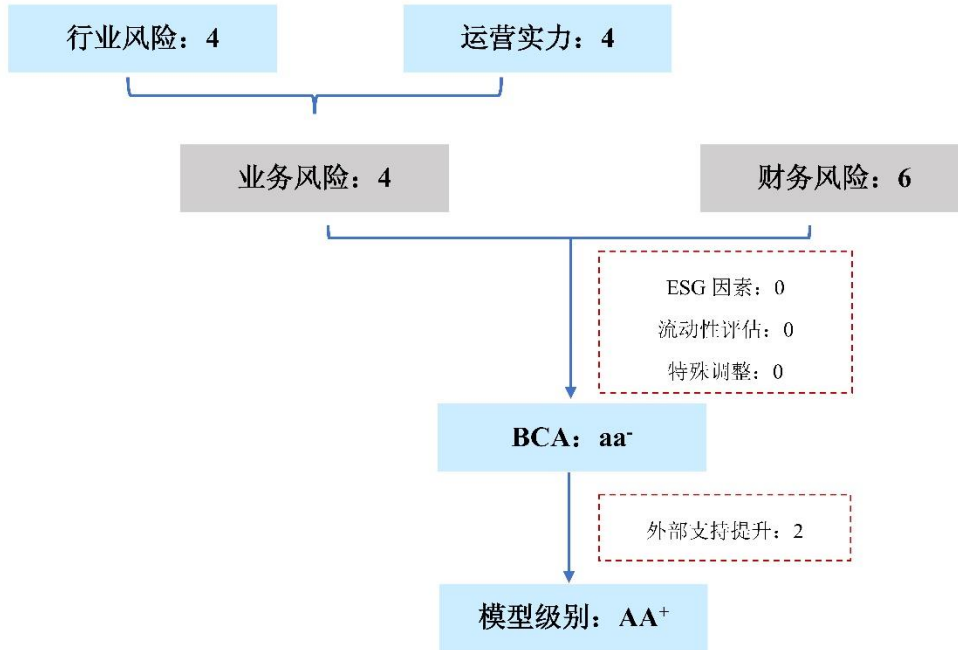
资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期 |
|------|--------|--------|--------------------|
| 中山公用 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/10/27 至本报告出具日 |

● 评级模型

中山公用事业集团股份有限公司评级模型打分(C160300_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

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，公司持续获得政府在业务资源和资金方面的支持。跟踪期内外部支持无变化。

方法论: 中诚信国际水务行业评级方法与模型 C160300_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，供水行业整体处于成熟期，用水效率和效益持续提升。污水处理行业快速发展，但现状与实现高质量发展目标还存在差距，2023 年相关政策颁布进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平。我国水价处于较低水平且各地差异较大。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

我国水资源以地表水为主，水资源总量丰富，但人均水资源量不足且区域分布不均衡；2023 年地表水质污染有所减轻，但北方区域水质较南方仍差。国家颁布治理监管措施和水安全保障规划，促进国家水资源保障能力提升。全国用水总量持续增加，用水效率进一步提升，用水结构不断优化。供水行业整体处于成熟期，节水政策支持下，提质增效降低漏损率以及推行智慧水务，将进一步提升用水效率和效益。在国家环保政策带动下，污水处理行业快速发展。目前农村乡镇污水处理率较低，污水资源化利用水平偏低、污泥无害化处置不规范、现行水质标准不高等问题与实现高质量发展还存在差距。2023 年相关政策颁布将进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平，也进一步推动农村污水市场空间的释放，未来污水及相伴生的污泥处理、黑臭水体治理将为污水处理企业带来机遇。我国水价处于较低水平且各地差异较大，水价价格杠杆促进节水作用尚不充分。污水处理费用征收水平较低无法覆盖污水处理成本，污水处理厂存在收不抵支的情况。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

详见《中国水务行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10915?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍保持较强的区域垄断性，且随着供水一盘棋、厂网一体化等项目的持续推进，公司供水及污水处理能力均有提升，水务板块收入规模保持增长，但在建项目投资规模较大，面临一定的投资压力；工程板块、固废板块及辅助业务板块收入均有不同程度增加，但基金投资未来收益和投资回收情况有待关注。

2023 年以来公司控股股东小幅增持公司股份，合并范围和两会一层人员有所变动，但未对公司正常经营产生重大影响，战略方向未发生变化。

跟踪期内公司控股股东中山投资控股集团有限公司（以下简称“中山投控集团”，曾用名“中山中汇投资集团有限公司”）通过深圳证券交易所交易系统集中竞价交易方式增持公司 0.74% 股份，截至 2024 年 3 月末，公司总股本 14.75 亿股，中山投控集团持有公司 48.73% 股权，为公司控股股东，公司实际控制人仍为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”）。

截至 2024 年 3 月末，董事会由 9 名董事组成，其中非独立董事 5 名，独立董事 4 名。2023 年，

董事会中 1 名董事因个人原因辞任，补选 1 名董事；1 名监事因个人原因辞任，补选 1 名监事；新聘任 2 名高级管理人员。上述变动未对公司正常经营产生重大影响。

发展战略方面，公司仍紧跟 2021~2026 年发展战略规划，聚焦主责主业，构建以环保水务、固废、新能源、工程建设“3+1”业务布局。

跟踪期内，公司在水务方面仍保持较强的区域垄断性；随着供水一盘棋、厂网一体化等项目的持续推进，公司供水及污水处理能力均有提升，带动供水及污水收入增长。

公司环保水务板块仍以城市供水和污水处理为主，拥有除小榄镇和坦洲镇之外中山市所有地区的供水特许经营权，承担着中山市约 80% 的供水任务，服务人口约 120 万户；负责中山市中心城区的污水处理以及中心城区排水厂网一体化特许经营。公司作为中山市区域最大的供水企业，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。2023 年，中山市区域经济稳步增长，为其发展提供良好的外部环境。

供水业务方面，2023 年公司推进中山市“供水一盘棋”，收购多家水厂，供水服务范围、供水能力、供水管网长度均有所提升，漏损率保持相对稳定且处于行业正常水平，但产能利用率仍有待改善；由于年内收购水厂主要于年底交割，供水量及供水业务收入仅有小幅增长。污水处理业务方面，2023 年中山市两座扩建污水厂相继进入商运，期末污水处理能力大幅提升，水厂投运带动污水处理量同比增长 29.02%，由于部分污水处理厂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，污水结算量同比增长 20.72%；受益于新增厂网一体化项目运维，2023 年污水处理业务收入同比增加 63.09%至 6.17 亿元。整体来看，随着供水一盘棋、厂网一体化等项目的持续推进，公司水务业务规模有所扩大。

表 1：近年来公司水务业务运营情况

| 供水业务主要运营指标 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| 供水厂个数（个） | 11 | 11 | 18 |
| 期末供水管网长度（公里） | 6,696.34 | 6,675.01 | 8,861.24 |
| 期末供水能力（万吨/日） | 206 | 206 | 225 |
| 年供水量（万吨） | 49,250.91 | 47,023.08 | 47,950.08 |
| 供水业务产能利用率（%） | 65.50 | 62.54 | 58.39 |
| 年售水量（万吨） | 43,369.62 | 41,381.66 | 41,969.65 |
| 漏损率（%） | 11.94 | 12.00 | 12.47 |
| 污水处理业务主要运营指标 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 中山本地污水厂（个） | 3 | 3 | 5 |
| 异地污水处理厂/站点（个） | 206 | 209 | 194 |
| 期末污水处理能力（万吨/日） | 74.81 | 75.93 | 109.33 |
| 其中：中山本地污水处理能力（万吨/日） | 34.00 | 34.00 | 78.00 |
| 年实际污水处理量（亿吨） | 2.26 | 2.24 | 2.89 |
| 年污水处理结算量（亿吨） | 2.51 | 2.51 | 3.03 |
| 污水处理业务产能利用率（%） | 82.77 | 80.82 | 72.42 |

注：1、供水业务产能利用率=（年供水量/365）/期末供水能力；污水处理业务产能利用率=（年实际污水处理量/365）/期末污水处理能力。2、上表中售水量不包括公司参股企业中山市横栏粤海水务有限公司、中山市新涌口粤海水务有限公司、中山市南镇粤海水务有限公司的售水量，期末实际供水能力不含参股公司济宁中山公用水务有限公司（山东公用控股有限公司、中山公用分别持股 51%、49%）供水能力 50.0 万吨/日。3、上表中中山市本地污水厂未含受托运营的 4 个污水处理厂，2023 年末污水处理能力未含中通京南水务有限公司运营的污水处理厂 2.025 万吨/日（无商业运营批复）、中通和城水务有限公司运营的污水处理厂 1.362 万吨/日（无商业运营批复）、中通京潞水务有限公司运营的辛店二期污水处理厂 0.3 万吨/日（无商业运营批复）、中通环境本部房山小清河大石河污水处理厂 0.82 万吨/日（续签合同暂未完成）。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年，公司工程板块收入保持快速增长态势，期末在手订单较为充裕；受新增项目影响，固废板块收入有所增加；辅助业务板块收入同比显著恢复，但公司基金投资规模较大，未来收益及投资回收情况有待关注。

公司工程业务涵盖市政、房屋建筑、供排水管网建设、水处理工程、生态环境治理、电力工程建设等，2023 年，公司加大外部项目获取力度，新增及延续中心城区水污染治理工程，工程板块收入同比增加 67.81%；截至 2024 年 3 月末，公司在手未完工的外部项目合同规模为 31.05 亿元，在手订单较为充裕。公司固废板块以垃圾处理、环卫服务业务为主，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拥有中山市七个镇区¹的垃圾处理特许经营权，受 2022 年底株洲市金利亚环保科技有限公司并入影响，2023 年垃圾处理业务收入大幅增加 50.87%，同期环卫服务业务收入因医疗废物处理量减少有所下降。新能源板块方面，公司主要以投资并购和产业基金的方式布局，目前收入规模较小。

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，其中金融投资包括环保及新能源产业的基金投资、持股广发证券和其他领域的相关投资。跟踪期内公司与广发信德投资管理有限公司及中山市产业投资母基金（有限合伙）设立中山公用广发信德基础设施投资基金（有限合伙）（以下简称“Pre-REITs 基金”），基金总规模为 4 亿元，公司持有 77.50% 份额；此前，公司与广发证券合作已投资 5 只基金，截至 2024 年 3 月末，公司基金投资已实缴 12.00 亿元，尚需投资规模 10.92 亿元，目前部分基金尚未进入退出阶段，未来收益及投资回收情况有待关注。此外，因 2022 年受减租政策、海上客运停航影响导致当期收入基数较低，2023 年辅助业务收入同比大幅增长。

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，但在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

公司在建项目主要为双水源保障、互联互通管网改造工程以及污水管网完善工程。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 2024 年 3 月末，公司在建供水与污水处理项目总投资 60.93 亿元，未来尚需投入 47.11 亿元。总体来看，在建项目仍存在一定资本支出压力，公司需自筹解决资金问题，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 2：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元、万吨/日）

| 项目类型 | 项目名称 | 所在地区 | 处理能力 | 总投资金额 | 已投资金额 |
|-----------|--------------------|------|------|--------------|-------------|
| 供水项目 | 东风水厂三期扩建工程 | 中山市 | -- | 1.20 | 0.47 |
| | 长江水厂与大丰水厂双水源保障工程 | 中山市 | -- | 6.85 | 0.47 |
| 管网项目 | 沙港路供水管网互联互通保障工程 | 中山市 | -- | 3.56 | 0.01 |
| | 翠亨新区起步区第二条供水主管工程 | 中山市 | -- | 1.09 | 0.08 |
| 其他 | 老旧小区二次供水改造（一期） | -- | -- | 2.50 | 1.10 |
| 小计 | | | | 15.20 | 2.13 |
| 污水处理项目 | 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 |
| | 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 |
| | 兰溪诸葛污水处理厂 | 兰溪市 | 0.50 | 1.01 | 0.61 |
| | 中心城区存量排水管网检测与完善工程 | 中山市 | -- | 18.17 | 4.55 |

¹ 七个镇区包括中山市小榄（东升）、古镇、东风、南头、黄圃、阜沙、三角。

| | | | | |
|-------------------|-----|------|-------|-------|
| 沙溪镇污水管网完善工程（除农污外） | 中山市 | -- | 8.10 | 1.66 |
| 沙溪镇污水管网完善工程（农污） | 中山市 | -- | 6.37 | 1.33 |
| 中心城区智慧排水平台 | 中山市 | -- | 1.64 | 0.42 |
| 西区、南区农村污水收集管网完善工程 | 中山市 | -- | 4.39 | 0.32 |
| 中山市珍家山污水处理厂扩能提升工程 | 中山市 | -- | 1.17 | 0.00 |
| 其他项目 | | 1.85 | 2.18 | 1.24 |
| 小计 | | | 45.73 | 11.69 |
| 合计 | | | 60.93 | 13.82 |

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，跟踪期内，持有广发证券股权带来的投资收益仍为公司最主要的利润来源，但公司整体盈利能力有所弱化；应收账款和合同资产及其他非流动资产的合计规模均有所增长，需关注后续工程款和应收款的回收情况，但债务期限结构优化，财务杠杆维持较低水平；投资对融资较为依赖，经营所得对债务的保障能力有所弱化，但对利息的保障倍数维持较高。

盈利能力

受益于 2022 年底中标中山市中心城区排水厂网一体化特许经营项目，公司 2023 年水务板块收入增长，同时工程板块收入随着外部项目的大力拓展而大幅增长，推动整体营业收入同比增长 43.65%；同期毛利率水平由于水务板块成本上升而略微下降，期间费用率基本稳定，因此经营性业务利润随收入规模的增长而增长。持有广发证券股权带来的投资收益²仍为公司利润的最主要贡献，但 2023 年有所减少，使得利润总额和总资产收益率同步下滑，盈利能力有所弱化。

表 3：近年来公司主营业务板块收入和毛利率构成（亿元、%）

| 项目 | 2021 | | 2022 | | 2023 | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 水务板块 | 10.43 | 32.99 | 10.77 | 28.38 | 13.38 | 26.25 |
| 固废板块 | 3.96 | 27.48 | 5.28 | 30.16 | 5.78 | 30.23 |
| 工程板块 | 4.41 | 25.29 | 16.37 | 8.60 | 27.47 | 10.23 |
| 新能源板块 | -- | -- | -- | -- | 0.06 | 87.10 |
| 辅助业务板块 | 4.91 | 40.22 | 3.77 | 34.47 | 5.30 | 44.50 |
| 营业总收入/营业毛利率 | 23.71 | 32.14 | 36.19 | 20.33 | 51.99 | 20.16 |

注：1、2023 年公司辅助业务板块下的物业管理业务整合到固废板块下的环卫业务中，以前年度数据未追溯调整；2、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：公司年报，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，因工程业务持续投入且未完工结算，合同资产及其他非流动资产合计规模增长较快，同时应收水费和环卫垃圾清运费等款项增加导致应收账款增长，需关注后续工程款和应收款的回收情况。长期股权投资仍主要为权益法核算的广发证券³股权资产，年内新设 Pre-REITs 基金以及广发证券投资收益积累，长期股权投资余额有所增长。综合来看，公司资产规模有所增长。随着在建规模增加，有息债务同步增长。公司所有者权益变化较小，随利润积累略有增长。公司债

² 2021~2023 年，公司来自于广发证券的投资收益分别为 11.20 亿元、8.17 亿元和 6.33 亿元，同期广发证券向公司宣告发放的现金股利或利润分别为 3.54 亿元、3.94 亿元和 2.76 亿元。

³ 截至 2024 年 3 月末，公司直接和间接合计持有广发证券 10.34% 股权。

务期限结构优化，财务杠杆水平维持较低，资本结构稳健。

现金流及偿债情况

2023 年，工程业务结算增加带动公司经营活动净现金流增长，随项目建设规模增加，投资活动净现金流出规模扩大，融资需求亦增加，筹资活动现金流呈持续净流入态势。偿债能力方面，公司总债务/EBITDA 指标在跟踪期内有所弱化，FFO 对债务的支持能力一般，但 EBITDA 利息保障倍数维持较高。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1-3 |
|---------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 期间费用率 | 18.63 | 13.98 | 13.29 | 14.69 |
| 经营性业务利润 | 3.21 | 2.34 | 3.63 | 1.07 |
| 投资收益 | 12.66 | 8.86 | 7.22 | 1.09 |
| 信用减值损失 | 0.37 | 0.08 | 0.17 | 0.02 |
| 利润总额 | 15.33 | 11.02 | 10.77 | 2.15 |
| 总资产收益率 | 7.91 | 5.29 | 4.73 | -- |
| 货币资金 | 23.68 | 20.66 | 21.68 | 15.92 |
| 应收账款 | 5.24 | 8.13 | 11.46 | 13.14 |
| 合同资产与其他非流动资产 | 8.15 | 16.32 | 26.84 | 23.81 |
| 长期股权投资 | 129.27 | 134.12 | 141.53 | 145.04 |
| 总资产 | 224.91 | 254.99 | 290.07 | 292.73 |
| 总债务 | 47.87 | 60.46 | 75.96 | 78.44 |
| 短期债务/总债务 | 45.00 | 55.79 | 45.08 | 32.18 |
| 资产负债率 | 31.32 | 37.42 | 42.58 | 42.22 |
| 总资本化比率 | 23.66 | 27.48 | 31.32 | 31.68 |
| 经营活动净现金流 | 5.19 | 3.02 | 6.04 | -3.80 |
| 投资活动净现金流 | 2.21 | -9.24 | -15.80 | -3.73 |
| 筹资活动净现金流 | -0.37 | 3.01 | 9.97 | 1.61 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 12.28 | 10.51 | 7.56 | -- |
| FFO/总债务 | 0.13 | 0.09 | 0.09 | -- |
| 总债务/EBITDA | 2.25 | 3.59 | 4.37 | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 11.25 亿元，约占同期末总资产的 3.84%，受限比例低，主要为因借款而质押的无形资产、其他非流动资产、应收账款、合同资产和因保证金及司法冻结而受限的货币资金。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 0.71 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，公司及其子公司有数笔未决诉讼事项，但无影响正常经营的未决诉讼、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，2021~2024 年 3 月末，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⁴

假设

——2024 年，中山公用供水量及污水处理量持续增加，整体收入规模小幅增长，利润和经营活动现金流相对稳定。

——2024 年，中山公用固废项目、新能源项目投资及水务项目等资本支出约 25 亿元。

——2024 年，中山公用债务规模匹配投资支出而进一步增长，但短期债务有所压降。

预测

表 5：预测情况表

| 重要指标 | 2022 年实际 | 2023 年实际 | 2024 年预测 |
|---------------|----------|----------|----------|
| 总资本化比率(%) | 27.48 | 31.32 | 32~39 |
| 总债务/EBITDA(X) | 3.59 | 4.37 | 4.7~5.7 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG⁵表现方面，中山公用注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为公用事业企业的社会责任；公司治理结构较优，内控管理制度合理完善，目前潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，除满足日常经营需求外，公司资金流出主要用于债务的还本付息、项目建设和股权投资，未来几年仍存在一定的融资需求。从流动性来源来看，经营活动现金流相对稳定，盈余可以覆盖利息支出；公司与银行保持较好的合作关系，截至 2024 年 3 月末公司尚未使用银行授信额度为 106.34 亿元，可通过借新还旧实现债务的偿付，同时，公司作为 A 股上市公司，具备资本市场融资渠道。综上，考虑其畅通的融资渠道及一定的货币资金存量，未来一年流动性来源可对流动性需求形成较好覆盖。

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，公司持续获得政府在业务资源和资金方面的支持。

公司实际控制人为中山市国资委，控股股东为中山投控集团，公司系中山投控集团下属最重要的核心资产，获得一定的股东支持。此外，公司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，在供水及污水处理业务资源整合方面受到政府的大力支持。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，2023 年计入其他收益的政府补助合计 2,588.12 万元。

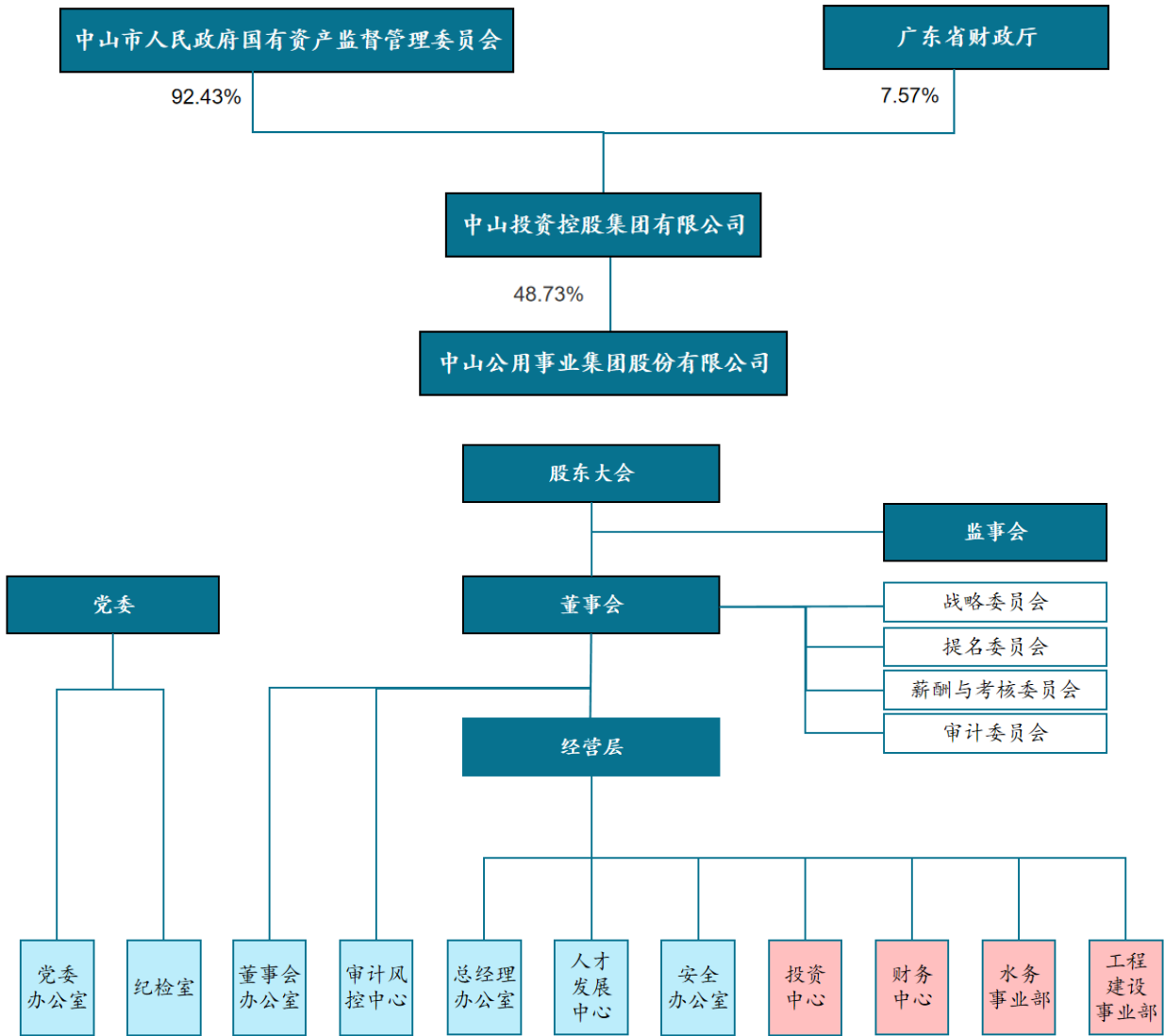
评级结论

⁴ 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。

⁵ 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。

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。

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 2024 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：亿元） | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1-3 |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 货币资金 | 236,849.37 | 206,587.53 | 216,772.27 | 159,201.75 |
| 应收账款 | 52,408.28 | 81,312.83 | 114,614.31 | 131,387.57 |
| 其他应收款 | 7,392.44 | 9,534.53 | 9,295.59 | 9,602.60 |
| 存货 | 9,047.91 | 11,724.25 | 11,546.57 | 11,632.80 |
| 长期投资 | 1,294,091.88 | 1,342,855.33 | 1,416,783.26 | 1,451,625.00 |
| 固定资产 | 187,669.45 | 208,423.12 | 284,615.04 | 344,469.47 |
| 在建工程 | 20,961.16 | 14,534.13 | 59,261.23 | 63,592.44 |
| 无形资产 | 216,405.18 | 374,485.22 | 380,088.58 | 375,210.70 |
| 资产总计 | 2,249,064.21 | 2,549,947.58 | 2,900,698.06 | 2,927,332.19 |
| 其他应付款 | 42,804.49 | 53,114.61 | 67,080.13 | 50,575.56 |
| 短期债务 | 215,399.47 | 337,349.67 | 342,442.57 | 252,379.90 |
| 长期债务 | 263,277.77 | 267,284.11 | 417,166.95 | 531,988.40 |
| 总债务 | 478,677.23 | 604,633.78 | 759,609.52 | 784,368.30 |
| 净债务 | 243,087.43 | 400,573.90 | 553,278.20 | 655,256.96 |
| 负债合计 | 704,373.82 | 954,080.83 | 1,235,204.06 | 1,235,930.68 |
| 所有者权益合计 | 1,544,690.38 | 1,595,866.75 | 1,665,493.99 | 1,691,401.51 |
| 利息支出 | 17,318.10 | 16,014.52 | 23,031.40 | -- |
| 营业总收入 | 237,068.84 | 361,923.00 | 519,899.05 | 89,585.07 |
| 经营性业务利润 | 32,053.05 | 23,371.44 | 36,290.76 | 10,668.89 |
| 投资收益 | 126,641.31 | 88,580.87 | 72,181.56 | 10,949.31 |
| 净利润 | 145,570.74 | 104,862.93 | 99,276.13 | 19,436.77 |
| EBIT | 171,990.67 | 126,878.44 | 128,873.11 | -- |
| EBITDA | 212,697.66 | 168,318.95 | 174,013.86 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 51,882.28 | 30,185.50 | 60,419.11 | -38,033.41 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 22,074.68 | -92,410.61 | -157,977.21 | -37,312.19 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -3,665.70 | 30,054.40 | 99,711.60 | 16,071.74 |
| 财务指标 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1-3 |
| 营业毛利率(%) | 32.14 | 20.33 | 20.16 | 25.08 |
| 期间费用率(%) | 18.63 | 13.98 | 13.29 | 14.69 |
| EBIT 利润率(%) | 72.55 | 35.06 | 24.79 | -- |
| 总资产收益率(%) | 7.91 | 5.29 | 4.73 | -- |
| 流动比率(X) | 0.84 | 0.63 | 0.58 | 0.62 |
| 速动比率(X) | 0.82 | 0.61 | 0.56 | 0.60 |
| 存货周转率(X) | 14.15 | 27.76 | 35.67 | -- |
| 应收账款周转率(X) | 4.59 | 5.41 | 5.31 | -- |
| 资产负债率(%) | 31.32 | 37.42 | 42.58 | 42.22 |
| 总资本化比率(%) | 23.66 | 27.48 | 31.32 | 31.68 |
| 短期债务/总债务(%) | 45.00 | 55.79 | 45.08 | 32.18 |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X) | 0.07 | 0.02 | 0.05 | -- |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | 0.16 | 0.04 | 0.10 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X) | 3.00 | 1.88 | 2.62 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 2.25 | 3.59 | 4.37 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.99 | 0.50 | 0.51 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 12.28 | 10.51 | 7.56 | -- |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 9.93 | 7.92 | 5.60 | -- |
| FFO/总债务(X) | 0.13 | 0.09 | 0.09 | -- |

注：1、2024 年一季报未经审计；2、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+应收款项融资调整项) |
| | 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 |
| | EBIT 利润率 | EBIT/营业收入 |
| 现金流 | 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 利息覆盖倍数 | EBIT/利息支出 |
| | EBITDA 利息覆盖倍数 | EBITDA/利息支出 |
| | 经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数 | 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