



中山公用事业集团股份有限公司

2025 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[2025]跟踪 1095 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 2025 年 6 月 25 日至 2026 年 1 月 16 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
2025 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”）水务业务区域优势较强、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：区域经济持续走弱；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		
■ 拥有中山市绝大部分地区的供水特许经营权，并负责中心城区的污水处理以及排水厂网一体化特许经营，水务业务区域优势持续增强 ■ 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 ■ 跟踪期内公司债务期限结构优化，财务杠杆仍处于行业内较低水平		
关 注		
■ 在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力 ■ 工程款和应收账款的回收情况有待关注		

项目负责人：石 烁 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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	254.99	290.18	324.11	350.66
所有者权益合计（亿元）	159.59	166.66	178.24	177.78
负债合计（亿元）	95.41	123.52	145.87	172.88
总债务（亿元）	60.46	75.96	86.86	108.87
营业总收入（亿元）	36.19	51.99	56.78	9.77
净利润（亿元）	10.49	9.92	12.11	3.01
EBITDA（亿元）	16.83	17.39	20.97	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.02	6.06	-2.49	-4.28
营业毛利率（%）	20.33	20.15	18.90	20.89
总资产收益率（%）	5.29	4.72	4.97	--
资产负债率（%）	37.42	42.57	45.01	49.30
总资本化比率（%）	27.48	31.31	32.77	37.98
总债务/EBITDA（X）	3.59	4.37	4.14	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	10.51	7.55	8.19	--
FFO/总债务（X）	0.09	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 2022~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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、其他应付款和长期应付款中的带息债务。

同行业比较（2024 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）
江南水务	115.00	2.71	6.39	69.81	15.33	14.26	7.91	35.56	0.62
中山公用	321.91	8.20	14.38	324.11	56.78	32.77	4.97	8.19	0.09

中诚信国际认为，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中上水平；受益于对广发证券股权等金融资产的投资，公司总资产规模较大，盈利能力和财务杠杆指标表现虽弱于对比企业但在行业内均属较优水平，FFO 对债务的支撑程度一般，EBITDA 对利息的保障倍数较高。

注：1、“江南水务”为“江苏江南水务股份有限公司”简称。2、年实际处理量=年供水量+年污水处理量。

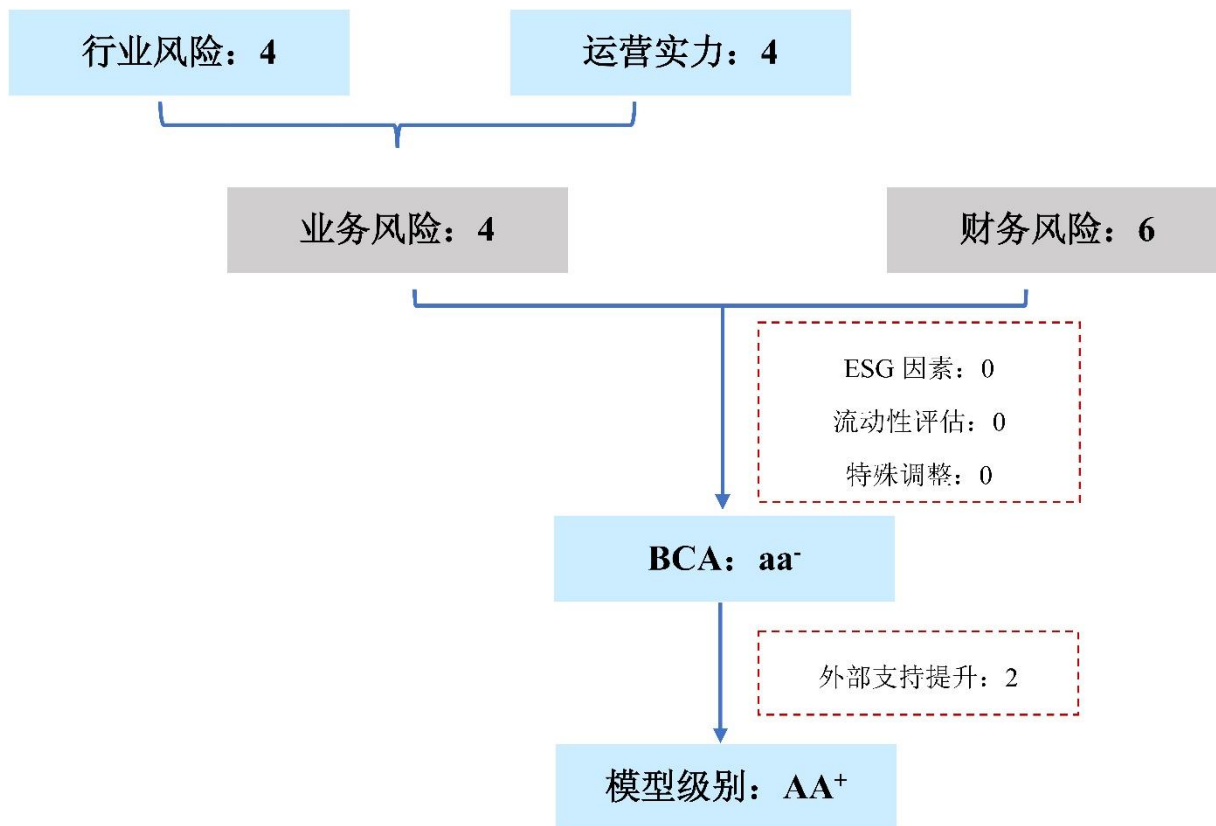
资料来源：公开资料及公司提供，中诚信国际整理

本次跟踪情况

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
中山公用	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/1/16 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_2025_1)



注：

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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年，水务行业政策重点向节水、污水处理短板领域、水价调整及水利建设领域倾斜；行业净利润水平略有改善，但回款周期明显拉长，获现能力和偿债指标有所弱化。2025 年，各地水价上调工作有望提速，水务企业盈利能力或将随之提升；行业获现能力仍处于较好水平，且外部融资渠道通畅，行业整体偿债能力维持稳定；仍需关注区域政府支付能力下降、关联方资金往来对企业流动性带来的不利影响。

详见《中国水务行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11672?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍保持很强的区域竞争优势，随着供水一盘棋的整合完成，公司供水业务区域市场占有率进一步提高，供水能力和业务收入有所提升，推动水务板块整体收入规模保持增长，但在建项目投资规模较大，面临一定的投资压力；工程板块和固废板块收入保持增加，但工程板块在手订单对未来收入的储备下降；此外，需关注公司基金投资未来收益和投资回收情况、股权并购事项的进展和对公司经营情况的影响。

2024 年以来公司产权结构无较大变化，董事会完成了换届工作，未对公司正常经营产生重大影响，战略方向未发生变化。

截至 2025 年 3 月末，公司总股本 14.75 亿股，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”）直接持有公司 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”）。

2025 年 2 月，公司董事会完成了换届工作，截至 2025 年 3 月末，董事会由 8 名董事组成，其中非独立董事 5 名，独立董事 3 名，人员变动未对公司正常经营产生重大影响。发展战略方面，公司聚焦环保水务、固废处理、新能源三大核心主业，通过技术升级与资源整合强化产业协同优势，推动业务高质量发展。

跟踪期内，公司在水务业务方面仍保持很强的区域竞争优势；随着供水一盘棋的整合完成，2024 年公司区域市场占有率进一步提高，供水处理能力及供水业务收入均有所提升，污水处理业务收入较为平稳。

公司环保水务板块仍以城市供水和污水处理为主，跟踪期内公司收购中山市小榄水务有限公司（以下简称“小榄水务”）股权，增加对小榄镇地区供水，目前承担着中山市约 94% 的供水任务，服务人口约 146 万户，供水业务的区域市场占有率进一步提高；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很强的区域竞争优势。2024 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，跟踪期内公司完成中山市“供水一盘棋”业务整合，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增长，漏损率仍处于行业正常水平；由于供水能力提升以及上年收购水厂主要于年底交割导致低基数影响，2024 年供水量同比提升，供水业务收入同比增加 11.60%。污水处理业务方面，2024 年随着部分委托运营污水处理项目到期，异地污水处理厂/站点有所减少，期末污水处理能力下滑，但由于上年污水厂扩建部分未实现全年商运导致低基数影响，2024 年污水处理业务量仍保持增长，同期污水结算量小幅增加，污水处理业务收入（含管网泵站运维收入）同比增加 2.55%至 6.33 亿元；2025 年一季度公司并表小榄水务，期末污水处理能力有较大提升。

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	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
供水厂个数（个）	11	18	19	21
期末供水管网长度（公里）	6,675.01	8,861.24	10,544.05	10,580.81
期末供水能力（万吨/日）	206	225	225.5	265
年供水量（万吨）	47,023.08	47,950.08	52,756.48	13,284.74
供水业务产能利用率（%）	62.54	58.39	64.10	--
年售水量（万吨）	41,381.66	41,969.65	45,123.33	11,355.48
漏损率（%）	6.18	6.92	8.32	8.25
污水处理业务主要运营指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
中山本地污水厂（个）	3	5	5	9
异地污水处理厂/站点（个）	209	194	179	179
期末污水处理能力（万吨/日）	75.93	109.33	96.41	125.51
年实际污水处理量（亿吨）	2.24	2.89	2.92	0.73
年污水处理结算量（亿吨）	2.51	3.03	3.07	0.79
污水处理业务产能利用率（%）	80.82	72.42	88.33	--

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污水处理厂，中山本地污水处理厂为按厂区分区的个数，异地污水厂未含受托运营的污水处理厂。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（商业运营批复中）、中通和城水务有限公司运营的污水处理厂 1.362 万吨/日（商业运营批复中）、中通环境本部小清河污水处理站 0.79 万吨/日（续签合同暂未完成），辛店二期污水处理站 0.3 万吨/日（商业运营批复中），中通京房 4 站 0.24 万吨/日（后 3 站 1900 吨/日和夏场站 500 吨/日）（商业运营批复中）。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年，公司工程板块收入保持增长态势，但期末在手订单有所减少，对后续收入的储备下降；受益于获取环卫一体化等项目，固废板块收入有所增加；基金投资规模较大，未来收益及投资回收情况有待关注；此外，公司与长青集团重启股权并购事项的协商，需关注该事项的有关进展及对公司经营情况的影响。

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，2024 年，公司推进未达标水体综合整治项目、污水处理厂扩建等重点工程，工程板块收入同比增加 9.49%；截至 2025 年 3 月末，公司在手未完工的外部项目合同规模为 10.38 亿元，在手订单同比有所减少，对后续收入的储备下降。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北部公用环保能源有限公司拥有中山市七个镇区的垃圾处

理特许经营权，2024 年垃圾处理量波动较小，但售电量有所提升，垃圾发电业务收入同比增加 9.00%，同期公司通过环卫一体化改革获取中山市城区、坦洲镇、港口镇环卫一体化项目，使得环卫服务业务收入同比增长 63.48%。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，2024 年受益于新增光伏项目投入运营，收入有所增加，但收入规模仍较小。金融投资板块主要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，跟踪期内公司未设立新的投资基金，截至 2025 年 3 月末，公司与广发证券合作已投资 5 只基金，基金投资合计已实缴 14.49 亿元，尚需投资规模 8.43 亿元，目前部分基金尚未进入退出阶段，未来基金投资的收益及投资回收情况有待关注。

此外，2025 年 6 月，公司公告，近日其与广东长青（集团）股份有限公司（以下简称“长青集团”）进行接触，重启并购长青环保能源（中山）有限公司（以下简称“长青环保能源”）和中山市长青环保热能有限公司（以下简称“长青环保热能”）的协商¹，后续将根据尽职调查和审计、评估结果进一步协商谈判。截至报告出具日，公司尚未与交易对方签署正式股权转让协议，具体合同的签署并购实施进度和执行情况存在一定的不确定性，中诚信国际持续关注上述事项的有关进展及对公司经营情况的影响。

公司在建项目主要为供水及污水处理设施的改造及完善工程，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供水及污水处理设施的改造及完善工程，项目建成后将进一步提升公司的业务能力。截至 2025 年 3 月末，公司在建供水与污水处理项目总投资 51.08 亿元，未来尚需投入 30.05 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 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目类型	项目名称	所在地区	总投资金额	已投资金额
管网项目	长江水厂与大丰水厂双水源保障工程	中山市	5.02	2.52
	翠亨新区起步区第二条供水主管工程	中山市	0.58	0.43
其他	老旧小区二次供水改造（一期、二期）	中山市	11.20	7.50
小计	--	--	16.80	10.45
污水处理项目	中心城区存量排水管网检测与完善工程	中山市	18.17	5.87
	中心城区智慧排水平台	中山市	1.64	0.54
	沙溪镇污水管网完善工程（农污）	中山市	6.37	1.68
	沙溪镇污水管网完善工程（除农污）	中山市	8.10	2.49
小计	--	--	34.28	10.58
合计	--	--	51.08	21.03

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，投资收益增长推动整体盈利指标提升；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账款的回收情况，但债务期限结构优化，财务杠杆维持较低水平；投资对融资仍较为依

¹ 2023 年 6 月 30 日，公司与长青集团签订了《关于长青环保能源(中山)有限公司、中山市长青环保热能有限公司股权并购框架协议》（以下简称“原协议”），长青集团拟将其全资子公司名厨（香港）有限公司实际控制持有的长青环保能源 100%股权和长青集团全资持有的长青环保热能 100%股权转让给公司或公司指定的关联方。后续交易双方延长了原协议的有效期至 2024 年 5 月末，但最终未能就交易事项达成一致意见。

赖，经营所得对债务的保障能力尚可，但对利息的保障倍数维持较高。

盈利能力

受益于水务板块完成供水一盘棋业务整合，固废板块通过环卫一体化拓展业务范围，工程板块合同储备充足，2024 年公司主要业务板块收入均有不同程度增长，推动整体营业收入同比增长 9.22%；同期期间费用率基本稳定，但毛利率水平因工程、水务和固废等板块成本上升而有所下降，因此经营性业务利润同比略有下滑。由于应收账款规模增加以及回款难度加大，2024 年公司对应收账款计提的减值损失同比有较大增长。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，得益于 2024 年投资收益增长，使得利润总额同比增加，主要盈利指标有所提升。

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	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水务板块	10.77	28.38	13.38	26.25	14.38	25.05
固废板块	5.28	30.16	5.78	30.23	7.63	28.94
工程板块	16.37	8.60	27.47	10.23	30.08	9.07
新能源板块	--	--	0.06	87.10	0.10	73.08
辅助业务板块	3.77	34.47	5.30	44.42	4.60	46.12
营业总收入/营业毛利率	36.19	20.33	51.99	20.15	56.78	18.90

注：1、2023 年公司将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，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账款的回收情况。因部分管网工程完工结转，固定资产规模有所增长。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。随着在建项目的持续投入，有息债务同步增长；除有息债务外，公司负债主要为应付账款，因业务规模扩张，2024 年末应付账款同比增长较快。公司所有者权益随利润积累保持增长。公司债务期限结构优化，财务杠杆水平维持较低，资本结构稳健。

现金流及偿债情况

2024 年，因 PPP 项目当期投资支出（计入经营活动现金流出）增加，经营活动现金流转为净流出，由于项目持续建设及股权等投资支出，同期投资活动净现金流呈流出态势，持续的投资带来一定的融资需求，筹资活动现金流呈持续净流入态势。偿债能力方面，公司 FFO 对债务的支持能力一般，但 EBITDA 对债务本息的保障能力有所增强，其中对于利息的保障倍数维持较高。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
------	------	------	-----------------

² 2022~2024 年，公司来自于广发证券的投资收益分别为 8.17 亿元、6.33 亿元和 9.09 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 3.94 亿元、2.76 亿元和 3.17 亿元。

³ 截至 2025 年 3 月末，公司直接和间接合计持有广发证券 10.57%股权。

期间费用率	13.98	13.30	12.94	14.54
经营性业务利润	2.34	3.62	3.37	0.41
投资收益	8.86	7.22	10.08	2.83
信用减值损失	0.08	0.17	0.65	0.06
利润总额	11.02	10.76	12.80	3.18
总资产收益率	5.29	4.72	4.97	--
货币资金	20.66	21.79	17.15	16.96
应收账款	8.13	11.46	17.50	18.77
合同资产与其他非流动资产	16.32	26.84	40.63	40.12
长期股权投资	134.12	141.53	153.06	157.26
固定资产	20.84	28.46	34.78	44.01
总资产	254.99	290.18	324.11	350.66
应付账款	15.60	24.66	34.62	28.40
总债务	60.46	75.96	86.86	108.87
短期债务/总债务	55.79	45.08	22.72	30.82
所有者权益	159.59	166.66	178.24	177.78
资产负债率	37.42	42.57	45.01	49.30
总资本化比率	27.48	31.31	32.77	37.98
经营活动净现金流	3.02	6.06	-2.49	-4.28
投资活动净现金流	-9.24	-15.80	-8.07	-4.20
筹资活动净现金流	3.01	9.97	5.10	8.45
EBITDA 利息保障倍数	10.51	7.56	8.19	--
FFO/总债务	0.09	0.09	0.09	--
总债务/EBITDA	3.59	4.37	4.14	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计 40.62 亿元，约占同期末总资产的 11.58%，主要为因借款而质押的其他非流动资产、无形资产、应收账款、合同资产和因保证金而受限的货币资金。

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 0.67 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，2022~2025 年 4 月 9 日，公司本部及主要子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

——2025 年，中山公用因并表小榄水务，其水务板块收入有较快增长，但工程板块收入收缩，整体收入规模基本持平，利润和经营活动现金流相对稳定。

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。

——2025 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 40 亿元。

——2025 年，中山公用债务规模匹配投资支出而较快增长。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	31.31	32.77	35~43
总债务/EBITDA(X)	4.37	4.14	4.8~5.8

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，从流动性来源来看，公司尚有一定规模的货币资金，并且与银行保持良好的合作关系，截至 2025 年 3 月末公司尚未使用银行授信额度为 93.06 亿元，备用流动性充足，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。

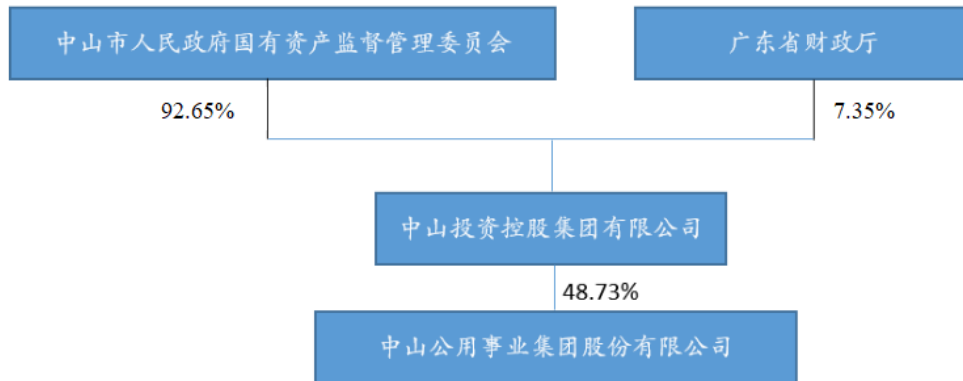
公司控股股东为中山投控集团，实际控制人为中山市国资委，公司系中山投控集团下属最重要的核心资产，获得一定的股东支持。此外，公司作为中山市最主要的公共事业运营主体，在中山市供水、水污染治理、老旧管网改造、垃圾处理等社会民生项目中发挥着重要作用，在供水及污水处理业务资源整合方面受到政府的一定支持。政府补助方面，2024 年计入其他收益的政府补助合计 3,617.33 万元。

评级结论

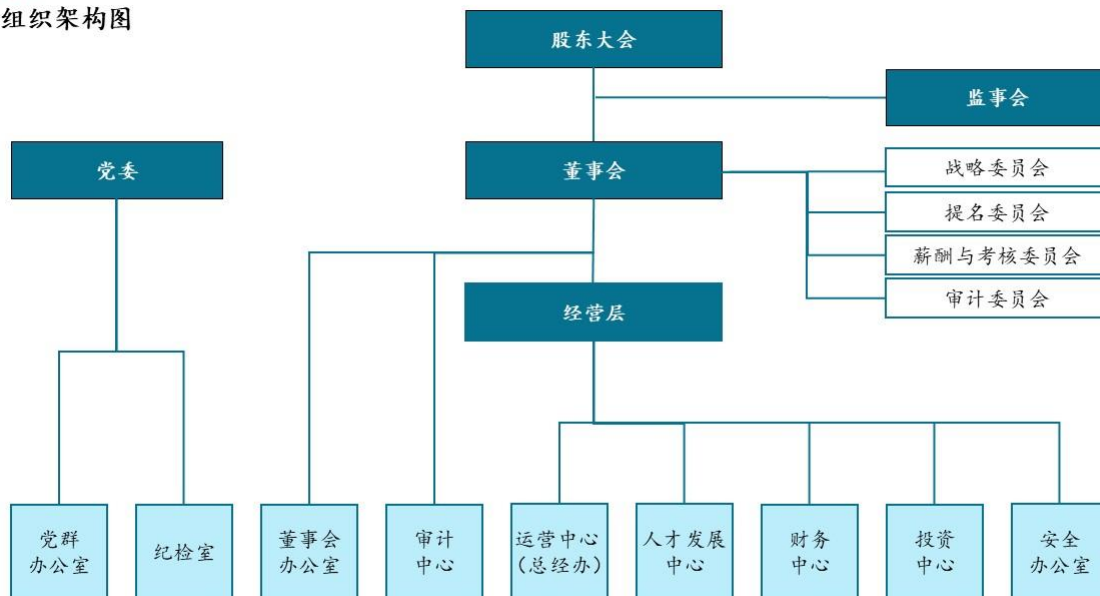
综上所述，中诚信国际维持中山公用事业集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

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。

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 2025 年 3 月末）



中山公用 组织架构图



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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	206,587.53	217,870.12	171,454.53	169,567.49
应收账款	81,312.83	114,614.31	175,003.99	187,687.19
其他应收款	9,534.53	9,295.59	8,612.84	15,033.38
存货	11,724.25	11,546.57	13,416.07	18,550.14
长期投资	1,342,855.33	1,416,783.26	1,531,344.72	1,573,306.57
固定资产	208,423.12	284,623.91	347,838.42	440,073.48
在建工程	14,534.13	59,261.23	86,219.25	95,667.23
无形资产	374,485.22	380,090.94	361,012.91	365,117.40
资产总计	2,549,947.58	2,901,831.51	3,241,116.62	3,506,594.34
其他应付款	53,114.61	67,086.51	58,391.74	98,135.23
短期债务	337,349.67	342,442.57	197,343.92	335,578.27
长期债务	267,284.11	417,166.95	671,298.38	753,140.73
总债务	604,633.78	759,609.52	868,642.30	1,088,719.00
净债务	400,573.90	552,180.35	715,662.78	936,060.48
负债合计	954,080.83	1,235,210.44	1,458,711.59	1,728,750.20
所有者权益合计	1,595,866.75	1,666,621.07	1,782,405.02	1,777,844.14
利息支出	16,014.52	23,031.40	25,600.42	--
营业总收入	361,923.00	519,902.45	567,817.87	97,711.93
经营性业务利润	23,371.44	36,218.51	33,717.55	4,099.36
投资收益	88,580.87	72,181.56	100,757.42	28,334.20
净利润	104,862.93	99,185.15	121,114.61	30,139.86
EBIT	126,878.44	128,782.13	152,782.08	--
EBITDA	168,318.95	173,932.30	209,724.15	--
经营活动产生的现金流量净额	30,185.50	60,616.37	-24,867.14	-42,766.10
投资活动产生的现金流量净额	-92,410.61	-157,977.21	-80,672.53	-42,025.05
筹资活动产生的现金流量净额	30,054.40	99,711.60	51,034.90	84,534.29
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	20.33	20.15	18.90	20.89
期间费用率(%)	13.98	13.30	12.94	14.54
EBIT 利润率(%)	35.06	24.77	26.91	--
总资产收益率(%)	5.29	4.72	4.97	--
流动比率(X)	0.63	0.58	0.74	0.71
速动比率(X)	0.61	0.57	0.72	0.69
存货周转率(X)	27.76	35.68	36.90	--
应收账款周转率(X)	5.41	5.31	3.92	--
资产负债率(%)	37.42	42.57	45.01	49.30
总资本化比率(%)	27.48	31.31	32.77	37.98
短期债务/总债务(%)	55.79	45.08	22.72	30.82
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.02	0.05	-0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.04	0.11	-0.25	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.88	2.63	-0.97	--
总债务/EBITDA(X)	3.59	4.37	4.14	--
EBITDA/短期债务(X)	0.50	0.51	1.06	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.51	7.55	8.19	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.92	5.59	5.97	--
FFO/总债务(X)	0.09	0.09	0.09	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债和其他应付款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-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