

成都市兴蓉环境股份有限公司
2026 年面向专业投资者公开发行
科技创新公司债券（第一期）
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕1206号

联合资信评估股份有限公司通过对成都市兴蓉环境股份有限公司及其拟发行的 2026 年面向专业投资者公开发行人科技创新公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定成都市兴蓉环境股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，成都市兴蓉环境股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行人科技创新公司债券（第一期）信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年三月四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受成都市兴蓉环境股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



成都市兴蓉环境股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行 科技创新公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA _{stt} /稳定	2026/03/04

债项概况 成都市兴蓉环境股份有限公司（以下简称“公司”）计划发行 2026 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模不超过（含）5.00 亿元，期限为 5 年；按年付息，到期一次性偿还本金及最后一期利息；本期债项募集资金在扣除发行费用后拟全部用于偿还“23 兴蓉环境 MTN001”。

评级观点 公司是成都市最主要的水务运营主体，业务区域专营优势显著。2023—2025 年，成都市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，公司外部发展环境良好，且持续获得外部支持。公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理制度，主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富。经营方面，公司营业总收入以自来水制售、污水处理服务和环保业务为主；自来水制售业务和污水处理业务在成都市具有突出的区域专营优势，供水能力、污水处理能力和业务收入均持续增长，业务毛利率均保持较高水平；公司重要在建项目未来建设支出较大，存在较大的投资压力；公司存在异地项目扩张风险。财务方面，公司资产流动性较弱，但资产质量较好；所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般；债务负担较轻，债务结构以长期债务为主；公司期间费用和信用减值损失对利润形成一定侵蚀，但盈利能力指标表现非常好，收入实现质量良好；短期和长期偿债指标均表现很强；或有负债风险很低，直接和间接融资渠道畅通。

按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小；本期债项发行后，公司经营现金流量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均强，经营现金流量净额对长期债务的保障指标表现一般。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着公司在建供水和污水处理项目以及环保板块项目完工投产，供水和污水处理产能将进一步提升和释放，公司业务规模有望继续扩大。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债能力明显下降。

优势

- **外部发展环境良好。**2023—2025 年，成都市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长。2025 年，成都市地区生产总值同比增长 5.8%，一般公共预算收入同比增长 2.6%，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力较好。
- **公司业务具有显著的区域专营优势，并持续获得外部支持。**公司供水及污水处理业务覆盖成都市中心城区全域及部分周边地区，在成都市具有显著的区域专营优势。2022—2024 年，公司获得政府补助分别为 0.20 亿元、0.37 亿元和 0.49 亿元。
- **盈利能力指标表现非常好，且经营获现能力良好。**2022—2024 年，公司营业总收入和营业利润率均持续增长。2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 6.83%和 10.51%，盈利能力非常强；公司现金收入比为 94.75%，经营获现能力良好。

关注

- **未来投资压力较大。**截至 2025 年 9 月底，公司重要在建项目总投资金额合计 110.19 亿元，已投资 60.29 亿元。公司重要在建项目未来建设支出较大，未来存在较大的投资压力。

- **公司存在异地业务项目扩张风险。**公司水务业务异地投资规模较大，但异地项目所在区域整体经济财政实力弱于成都市，需关注公司异地项目运营回款及盈利情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [水务企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

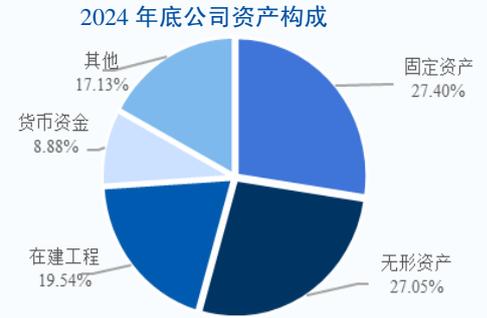
主要财务数据

合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
现金类资产（亿元）	37.79	39.09	43.02	41.01
资产总额（亿元）	383.39	435.55	484.48	493.71
所有者权益（亿元）	157.35	177.92	195.53	209.04
短期债务（亿元）	7.87	17.09	28.21	11.42
长期债务（亿元）	127.72	140.13	155.73	180.65
全部债务（亿元）	135.59	157.22	183.94	192.06
营业总收入（亿元）	76.30	80.87	90.49	65.48
利润总额（亿元）	19.63	21.82	24.17	21.72
EBITDA（亿元）	36.01	39.43	45.03	--
经营性净现金流（亿元）	33.15	33.89	36.81	23.99
营业利润率（%）	37.49	39.22	40.28	45.33
净资产收益率（%）	10.76	10.62	10.51	--
资产负债率（%）	58.96	59.15	59.64	57.66
全部债务资本化比率（%）	46.29	46.91	48.47	47.88
流动比率（%）	91.02	77.69	75.67	102.48
经营现金流流动负债比（%）	40.68	34.09	31.47	--
现金短期债务比（倍）	4.80	2.29	1.53	3.59
EBITDA 利息倍数（倍）	7.47	7.71	7.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.77	3.99	4.09	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额（亿元）	147.06	158.48	154.28	146.75
所有者权益（亿元）	83.26	83.47	82.49	82.71
全部债务（亿元）	46.44	51.82	48.42	38.80
营业总收入（亿元）	0.64	0.90	0.83	0.61
利润总额（亿元）	3.03	3.42	3.83	5.64
资产负债率（%）	43.39	47.33	46.53	43.64
全部债务资本化比率（%）	35.81	38.30	36.99	31.93
流动比率（%）	183.72	131.63	79.74	116.46
经营现金流流动负债比（%）	-1.73	-1.32	0.13	--

注：1.2022—2024年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2.2025年三季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年三季度财务数据及公司提供资料整理



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	产能 (万吨/日)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
兴蓉环境	AAA	822.00	484.48	195.53	90.49	24.17	59.64	48.47	4.09	7.25
广州水务	AAA	1110.23	727.93	292.35	115.09	6.87	59.84	50.26	6.90	4.69
杭州水务	AAA	/	517.10	171.75	61.42	6.39	66.79	/	/	/

注：广州水务全称为广州市水务投资集团有限公司，杭州水务全称为杭州市水务集团有限公司；“/”代表数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/07/16	喻宙宏 张英昊	水务企业信用评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
AAA/稳定	2023/03/24	喻宙宏 何泰	水务企业信用评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：唐立倩 tanglq@lhratings.com

项目组成员：张英昊 zhangyinghao@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

成都市兴蓉环境股份有限公司（以下简称“公司”）原名蓝星清洗股份有限公司（以下简称“蓝星清洗”）。蓝星清洗由中国蓝星（集团）股份有限公司（简称“蓝星集团”）前身中国蓝星（集团）总公司下属的清洗剂总厂于1996年改组设立，并于1996年在深圳证券交易所正式挂牌上市交易（股票简称“蓝星清洗”，股票代码：000598.SZ）。2009年，蓝星清洗与成都市兴蓉投资有限公司（成都市兴蓉集团有限公司的前身，以下简称“兴蓉集团公司”）签署了《重大资产置换及发行股份购买资产协议》，兴蓉集团公司以其持有的成都市排水有限责任公司（简称“排水公司”）100.00%股权与蓝星清洗全部资产与负债进行置换，上述重大资产重组工作完成后，2010年7月，蓝星清洗更名为成都市兴蓉投资股份有限公司（以下简称“兴蓉投资股份公司”），股票简称变更为“兴蓉投资”。2015年6月，兴蓉投资股份公司名称更为现名，股票简称变更为“兴蓉环境”。2018年1月，公司控股股东兴蓉集团公司经成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）同意，并经成都市工商行政管理局核准，名称变更为“成都环境投资集团有限公司”（以下简称“成都环境集团”）。截至2025年9月底，公司注册资本和实收资本均为29.84亿元，成都环境集团、三峡资本控股有限责任公司、长江生态环保集团有限公司、中央汇金资产管理有限责任公司和香港中央结算有限公司持股比例分别为42.21%、12.24%、2.63%、1.77%和0.97%。公司控股股东为成都环境集团，实际控制人为成都市国资委。

公司是成都市最主要的水务运营主体，按照联合资信行业分类标准划分为水务行业。

截至2025年底，公司本部设内部审计部、证券事务部（资本运营中心）、计划财务部（财务共享中心）、纪检工作部、人力资源部和综合管理部等职能管理部门。截至2025年9月底，公司纳入合并范围内一级子公司共25家。

截至2024年底，公司合并资产总额484.48亿元，所有者权益195.53亿元（含少数股东权益13.93亿元）；2024年，公司实现营业总收入90.49亿元，利润总额24.17亿元。

截至2025年9月底，公司合并资产总额493.71亿元，所有者权益209.04亿元（含少数股东权益14.23亿元）；2025年1—9月，公司实现营业总收入65.48亿元，利润总额21.72亿元。

公司注册地址：四川省成都市青羊区光华东七路751号；法定代表人：饶怡。

二、本期债项概况

公司拟发行“成都市兴蓉环境股份有限公司2026年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”）¹，发行规模不超过（含）5.00亿元，期限为5年；按年付息，到期一次性偿还本金及最后一期利息；本期债项募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还“23兴蓉环境MTN001”。

三、宏观经济和政策环境分析

2025年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望2026年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将

¹ 公司属于科技创新类企业，所属的科技创新领域主要集中在节能环保领域，近年来已逐步从传统水务服务商转型为科技驱动的环境综合治理服务商，多项核心技术应用于智慧水务、污水治理、垃圾焚烧发电等主营业务。截至2024年底，公司累计获得国家授权专利217项，符合《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第7号——专项品种公司债券（2026年修订）》中关于科技创新类发行人的主体认定标准。

延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察年报（2025年12月）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

我国水务行业公益性和区域垄断性特点突出，其中供水行业处于相对成熟阶段，污水处理行业尚处于发展期；我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内调整幅度有限。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局，需关注地方财力较弱区域水企项目回款风险。

我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源分布不均衡的重要方式。供水方面，城市化进程推动我国城市和县城用水人口及供水总量持续增长，但增速有所放缓，城市和县城供水普及率很高，供水行业处于相对成熟期；全国城市和县城供水行业固定资产投资规模有所提升，降低供水管网漏损率是提高供水质量和效率的重要措施，预计加快城市老旧供水管网改造将成为水务行业后续投资重点；在国家水价改革政策的支持下，2023年以来，广州和南京等地区先后召开供水价格改革方案听证会，上海和长沙等地区宣布执行上调水价后的方案。污水处理方面，我国城市和县城污水排放量增长较快，污水处理及其再生利用固定资产投资增速保持相对高位；随着城市和县城污水排放总量的不断增长，以及城镇污水处理补短板等相关政策的推进，我国污水处理需求仍有增长空间，污水处理行业处于发展期。

近年来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，水务行业供水和污水处理量增速保持窄幅震荡。水务行业准入条件和行业壁垒较高，现阶段呈现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的态势，预期未来竞争格局仍将保持基本稳定。

我国乡镇用水普及率较城市尚有差距，乡镇供水市场尚有一定开发空间；随着“十四五”期间逐步补齐城镇污水管网短板，我国污水处理能力或将进一步提升。我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，在相关政策的推动下，预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力仍承压。区域专营水务企业需关注其资金被股东或关联企业占用风险；跨区域运营水务企业需关注其业务盲目扩张风险，尤其需重点关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱及PPP项目涉入较深的水务企业现金回款情况。完整版水务行业分析详见《[2025年水务行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2023—2025年，成都市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

成都市地处四川省中部，是四川省省会和中国15个副省级城市之一，是国务院确定的西南地区科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽。截至2024年底，成都市下辖锦江、青羊、金牛、武侯、成华、龙泉驿、青白江、新都、温江、双流、郫都、新津12个区，简阳、都江堰、彭州、邛崃、崇州5个县级市，金堂、大邑、蒲江3个县。截至2024年底，成都市常住人口为2147.40万人。

成都市2025年用水总量控制指标为70.85亿立方米，到2025年，万元GDP用水量控制在24立方米内，万元工业增加值用水量控制在12立方米内，农田灌溉水有效利用系数提高至0.57，农村自来水普及率提高到95%，城镇公共供水管网漏损率中心城区控制在9.5%以内、其余区（市）县控制在10%以内，水利工程新增年供水能力达到5亿立方米。

图表1·成都市主要经济指标

项目	2023年	2024年	2025年
GDP（亿元）	22074.7	23511.3	24763.6
GDP 增速（%）	6.0	5.7	5.8
固定资产投资（不含农户）增速（%）	2.0	7.3	2.2
三产结构	2.7：28.9：68.4	2.3：28.7：69.0	/
人均GDP（万元）	10.35	10.97	/

注：“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据成都市国民经济和社会发展统计公报以及公开资料，2023—2025年，成都市地区生产总值持续增长，增幅波动下降。2025年，全市地区生产总值24763.6亿元，按不变价格计算，比上年增长5.8%；分产业看，第一产业增加值541.1亿元，增长3.3%；第二产业增加值6903.9亿元，增长5.4%；第三产业增加值17318.6亿元，增长6.1%。2023—2025年，成都市固定资产（不含农户）增速波动上升。

图表2·成都市主要财力指标

项目	2023年	2024年	2025年
一般公共预算收入（亿元）	1929.3	1949.5	2000.7
一般公共预算收入增速（%）	5.9	1.1	2.6
税收收入（亿元）	1449.4	1373.6	1408.9
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	75.1	70.5	70.4
一般公共预算支出（亿元）	2586.8	2610.4	2680.0
财政自给率（%）	74.6	74.7	74.7
政府性基金收入（亿元）	1886.6	1239.1	1280.4
地方政府债务余额（亿元）	5228.7	6206.6	7223.9

注：2023年成都市一般公共预算收入剔除增值税留抵退税政策影响后同口径增长5.9%
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公开资料，2023—2025年，成都市一般公共预算收入持续增长。2025年，成都市一般公共预算收入同比增长2.6%，增速同比有所增长，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力较好。2023—2025年，成都市政府性基金收入波动下降。截至2025年底，成都市地方政府债务余额为7223.9亿元，其中一般债务余额1414.2亿元、专项债务余额5809.7亿元。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司供水及污水处理业务覆盖成都市中心城区全域及部分周边地区，供水及污水处理业务在成都市具有显著的区域专营优势。

公司作为成都市国资委实控上市公司，得到了政府的大力支持，在供水、排水、垃圾发电等多个领域均拥有特许经营的政策优势。公司在成都市域内拥有中心城区（锦江区、青羊区、金牛区、武侯区、成华区以及成都市高新西区和南区）30年污水处理、中心城区及天府新区直管区30年供水等多项特许经营权。公司业务布局广泛，在兰州市、银川市、西安市、石家庄市等全国其他地区拥有污水处理特许经营权。总体看，公司业务覆盖成都市中心城区全域及部分周边地区，在成都市具有显著的区域专营优势，并向全国市场拓展。

2 人员素质

公司主要高级管理人员文化和专业水平较高，具有丰富的行业相关从业经历和管理经验，整体素质很高。公司员工学历及年龄结构合理，能够满足日常工作需要。

截至2026年1月底，公司高级管理人员共6人，包括总经理1人、副总经理4人和董事会秘书1人。

杨玉清女士，1976年生，本科学历，硕士学位；曾任成都环境集团职工董事、招标管理中心主任、总经济师，成都市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）党委书记、董事长。现任成都环境集团副总经理、首席合规官，公司党委书记、董事长，成都市财政会计学会第四届理事会理事、成都市法学会第六届理事会常务理事。

饶怡女士，1979年生，本科学历，高级人力资源管理师；历任成都环境集团职工监事，成都沱江投资建设有限公司监事会主席，成都市兴蓉再生能源有限公司（以下简称“再生能源公司”）党总支书记、党委书记、董事长，公司董事，成都成环新益环保科技有限公司党总支书记、党支部书记、执行董事，成都市再生资源行业协会副会长；现任公司党委副书记、董事、总经理，四川省环保产业协会第六届理事会副会长。

胡涵先生，1988年生，硕士研究生学历；历任岷山毅达资产管理（天津）有限公司总经理，德勤咨询（成都）有限公司战略客户中心副总监、合伙人办公室副总监，成都环境集团董事及战略投资中心副主任。现任公司董事、董事会秘书。

截至 2025 年 9 月底，公司合并口径在职员工 5301 人。从教育水平来看，研究生学历人员占 11.49%，大学本科及大专学历人员占 79.74%，高中及以下学历人员占 8.77%。从年龄构成来看，30 岁以下人员占 29.22%，30~50 岁人员占 59.82%，50 岁以上人员占 10.96%。

3 信用记录

公司本部及重要子公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91510100224367821D），截至 2026 年 1 月 12 日，公司本部无未结清关注或不良信贷信息记录。已结清贷款中 2 笔关注类短期借款形成于 2004 年，系公司前身蓝星清洗的历史遗留问题，已分别于 2005 年 2 月、2005 年 9 月正常还本付息，公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司自来水公司企业信用报告（统一社会信用代码：915101002019076370），截至 2026 年 2 月 5 日，自来水公司本部无未结清关注或不良信贷信息记录，已结清贷款中有 9 笔关注类贷款，系银行根据内部规定对水务类行业贷款调整为关注类所致。自来水公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司排水公司企业信用报告（统一社会信用代码：915101007348085435），截至 2026 年 2 月 5 日，排水公司本部无已结清和未结清的关注或不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被严重行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》等有关法律法规，制定了《公司章程》，并建立了股东会、董事会以及管理层组成的法人治理结构体系。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，决定公司的经营方针、投资计划以及董事的任免等。

公司设董事会，董事会是公司的经营决策主体。董事会由 9 名董事组成，其中 3 名为独立董事，公司不设由职工代表担任的董事。董事由股东会选举或更换，任期 3 年，任期届满可连选连任。公司设董事长 1 人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会下设审计、提名、战略、薪酬与考核委员会，各委员会对董事会负责。专门委员会全部由董事组成，其中审计、提名、薪酬与考核委员会中独立董事占多数并担任召集人。

公司不设监事会及监事，由审计委员会行使监事会职权，审计委员会成员为 3 名，为不在公司担任高级管理人员的董事，其中独立董事 2 名，由独立董事中会计专业人士担任召集人。审计委员会主要职责与职权包括审核公司的财务信息及其披露，监督及评估外部审计工作、提议聘请或者更换外部审计机构，监督及评估公司内部控制，指导合规管理体系建设等。

公司设总经理 1 名，总理由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责；总经理每届任期 3 年，连聘可以连任。公司设副总经理若干名，具体设置由董事会根据公司经营需要确定，副总经理由董事会聘任或解聘。在公司控股股东、实际控制人单位担任除董事以外其他行政职务的人员，不得担任公司的高级管理人员。

截至本报告出具日，公司董事及高管人员已全部到位。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理制度。

公司根据自身经营管理的需要，制定了一系列内控管理制度，内容涵盖“三重一大”事项决策、财务管理、预算管理、投融资管理、对外担保、子公司管理和安全生产等各个方面。

“三重一大”决策方面，公司制定了《“三重一大”决策制度实施办法》，对公司重大决策事项、重要人事任免事项、重大项目安排事项和大额度资金运作事项的相关决策做出了规定。

财务管理方面，公司制定了财务相关管理制度，制度规定了会计核算的基本原则、主要会计政策、会计估计政策，财务报告编制的主要内容、要求、方式、工作程序和管理制度等，明确相关部门和岗位的职责和权限。

预算管理方面，公司制定了《全面预算管理制度》及《全面预算管理实施细则》。公司围绕经营发展战略和整体目标实施全面预算管理，结合公司生产经营、建设计划和投资、融资协议编制预算，并以全面预算作为公司制定、落实和考核内部经营目标责任的依据。公司预算涵盖生产、经营、销售和建设的各个环节，公司的经济活动全部纳入预算管理。公司推行了全面预算管理制度，约束和规范了预算的编制、执行、控制和考核，为公司经营计划的有效落实提供了保证。

投融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》《投资管理制度》。公司董事会下设战略委员会，战略委员会负责对公司年度及中长期融资方案和重大融资方案进行研究，为董事会提供建议，战略委员会下设工作小组，负责做好战略委员会决策的前期准备工作。直接融资业务主管部门根据公司发展战略负责公司直接融资项目的策划、论证、实施和跟踪管理；间接融资业务主管部门负责公司间接融资的策划、论证、实施及跟踪管理，负责对资金使用效果进行财务评价及效益评估；审计部门对融资活动进行定期和不定期审计，并对融资结果进行评价。对外投资实行专业管理和逐级审批制度，由公司董事会及股东大会组成各类投资活动的决策机构。

对外担保管理方面，公司制定了《对外担保管理制度》，规定了担保的基本原则、方式、工作程序、管理制度和责任承担，担保业务遵循平等、自愿、公平、诚信、互利的原则。公司对外担保必须依法合规，并按照《公司章程》规定，由股东大会或董事会决议，公司对外担保应遵循控制风险原则，表决前需掌握申请担保人的资信状况，对担保事项进行风险分析和风险控制措施等。

对子公司的管理方面，公司通过股权关系对投资的公司进行管理、监督和控制，依法行使股东权利、维护股东利益、促进投资的公司科学规范、健康有序发展。在制度完善方面，各子公司依据《公司法》及相关法律、法规的有关规定，进一步规范子公司的管理，建立健全子公司法人治理结构和运行制度。公司制定了《子公司管理制度》，制度规定对派驻子公司的董事、监事、关键高管及关键岗位管理人员实行委派制，公司对子公司实行经营目标责任制考核管理，子公司按规定向公司报送财务报告，公司对其子公司进行财务指导、监督。

安全生产方面，公司制定了《安全生产责任制度》，公司及子（分）公司的主要负责人是安全生产第一责任人，对安全生产工作全面负责，公司成立由总经理、各部门负责人为成员的安全生产委员会，统一协调指导公司生产安全、消防安全、交通安全等各项安全生产工作。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，公司营业总收入以自来水制售、污水处理服务和环保业务收入为主，营业总收入和综合毛利率均持续增长。

公司主要从事自来水制售、污水处理和环保板块业务。2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，收入结构变化不大，主要来自自来水制售业务、污水处理服务业务、供排水管网工程业务以及垃圾焚烧发电、垃圾渗滤液处理、污泥处置和中水服务等环保业务。同期，随着业务规模的扩大，公司自来水制售业务收入和污水处理服务业务收入均持续增长，业务毛利率均基本保持稳定；环保板块收入持续增长，业务毛利率整体保持较高水平；公司综合毛利率持续增长。

2025 年 1—9 月，公司营业总收入相当于 2024 年全年的 72.36%；同期，公司综合毛利率较 2024 年全年有所上升。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—9 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
自来水制售	23.14	30.33	44.28	24.43	30.21	44.46	26.20	28.95	45.57	19.59	29.92	52.56
污水处理服务	26.58	34.84	38.47	30.24	37.39	40.15	36.41	40.24	41.63	30.10	45.97	47.26

给排水管网工程	10.66	13.98	23.60	9.52	11.77	22.15	9.81	10.84	21.84	2.26	3.45	19.13
环保及其他业务	15.91	20.86	40.01	16.68	20.63	45.08	18.07	19.97	45.76	13.53	20.67	47.38
合计	76.30	100.00	38.47	80.87	100.00	40.35	90.49	100.00	41.45	65.48	100.00	47.90

注：公司环保及其他业务主要包括垃圾焚烧发电、垃圾渗滤液处理、污泥处置和中水服务等业务
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 自来水制售业务

公司自来水制售业务主要覆盖成都市中心城区及部分周边地区，在成都市具有突出的区域专营优势。2022—2024年，公司供水能力、售水量和业务收入均稳步增长，业务毛利率保持较高水平。

公司自来水制售业务包括从水源取水、自来水净化、输水管网输送、自来水销售及售后服务的完整供水产业链，供水区域主要集中在成都市中心城区、天府新区直管区及周边区县，异地供水涉及阿坝藏族羌族自治州（以下简称“阿坝州”）、广安市岳池县、海南文昌市及江苏沛县等地。

公司自来水制售业务主要由子公司自来水公司负责，公司在成都市范围内水厂的原水取自岷江内江水系中的徐堰河、柏条河和沙河，经营模式以特许经营权²下的自主投资经营为主，特许经营期为30年。截至2025年9月底，公司日供水能力合计达429.88万吨。公司供水范围覆盖成都市五城区、高新区、天府新区成都直管区、郫都区和温江区、金堂县（部分地区）、大邑县（部分地区），四川省内的广安市岳池县、阿坝州理县及汶川部分区域，并已拓展至海南、沛县等地。公司是区域性的水务龙头企业，占有成都市中心城区绝大部分的自来水市场，在成都市具有突出的区域专营优势。

图4 • 截至2025年9月底公司供水水厂运营情况

水厂名称	供水区域	投入运营时间（年）	日供水能力（万吨/日）
成都市第二自来水厂		1958	23.00
成都市第五自来水厂		1978	15.00
成都市第六自来水厂 A 厂		1998	60.00
成都市第六自来水厂 B 厂	成都市五城区、高新区、天府新区成都直管区、郫都区和温江区；趸售新都、双流等区县供水	2002	40.00
成都市第六自来水厂 C 厂		2010	40.00
成都市第七自来水厂一期		2014	50.00
成都市第七自来水厂二期		2018	50.00
成都市第七自来水厂三期		--	80.00
天府国际机场专供水厂	天府国际机场	2019	2.50
成都高新未来科技城自来水厂	成都高新未来科技城	--	0.50
金堂县自来水一厂	金堂县赵镇、三星、清江、官仓和栖贤	1998	4.00
金堂县自来水二厂		2016	6.00
大邑县第四自来水厂	大邑城区	2024	13.00
三岔、王泗、上安、新场、邛江、西河、雾山、烟霞和夹石集中供水厂	大邑县王泗、三岔等镇区及片区	2024	1.84
岳池自来水厂一期	广安市岳池县	2021	8.00
海南文昌市清澜自来水厂	文昌市新市区（原清澜镇行政区）及周边农村地区	1993	3.80
江苏沛县自来水厂	徐州市沛县城区	2016	30.00
理县自来水厂	阿坝州理县县城	2019	1.00

² 2010年，自来水公司分别与成都市人民政府、成都市郫都区水务局签订了特许经营权协议。根据《关于成都市中心城区（含高新区）供水之特许经营权协议》及《关于郫县郫筒镇、犀浦镇等九个镇之供水特许经营权协议》，自来水公司特许经营期限为30年，将于2040年到期。自来水公司在特许经营区域范围内投资、运营、维护和更新供输水设施；在特许经营区域范围内提供供水服务，并收取水费及其他与供水有关的服务费用。特许经营期满后，成都市人民政府优先与自来水公司续签供水特许经营权协议。如不再续签，对自来水公司经营期尚未摊销的资产余值，按保障自来水公司回收投资成本及取得合理投资回报的原则予以回购。2015年，自来水公司与天府新区成都管理委员会签署协议，自来水公司被授予在特许经营期限（期限为30年）和特许经营区域（成都天府新区直管区564平方公里，不包括协议签订之日时双流岷江水厂的供水服务范围）范围内运营、维护供输水设施，向用户提供供水服务，并收取费用的权利，特许经营权的期限自2015年5月28日起至2045年5月27日止。

汶川自来水厂	阿坝州汶川县城	2020	1.00
汶川绵虬自来水厂	阿坝州汶川县绵虬镇	2025	0.24
合计			429.88

注：“-”表示未获取
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024年，公司自来水制售业务稳步发展，供水能力和售水量均持续增长，带动售水收入持续增长。公司售水以居民用水为主，受经济波动影响相对较小。

图表 5 • 公司自来水制售业务运营情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
期末供水能力（万吨/日）	334.30	374.30	389.64	429.88
生产量（亿吨）	12.14	12.76	13.51	10.29
售水量（亿吨）	10.21	10.68	11.50	8.73
期末供水管网（千米）	13327.77	14044.27	15031.00	/

注：“/”表示未获取
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司自来水销售分为直供模式和趸售模式，以直供模式为主（占总销售额的80%以上）。收费结算方式上，公司直接向客户收取水费或通过第三方代收协议由第三方代收水费。

供水价格方面，自来水公司按用户类别（居民、非居民及特种用水）分类计价，水价的确定和调整在物价听证基础上的由政府定价，经行政主管部门批准后执行。公司收取的自来水终端水价包括自来水水费和污水处理费。其中，污水处理费属于行政事业性收费，由公司向用户代收后上缴财政。公司居民和非居民水价情况见下表，自2017年以来，公司终端水价未发生变化。

图表 6 • 截至 2025 年 9 月底成都市主城区、郫都区水价表（单位：元/m³）

用水类别		包含类型	终端价格
居民生活用水	一户一表执行阶梯水价	第一阶梯（m ³ /户表·年）0-216m ³	3.03
		第二阶梯（m ³ /户表·年）217-300m ³	3.90
		第三阶梯（m ³ /户表·年）301m ³ 以上	6.51
		合表（含居民住宅用水；学校教学、学生生活用水；部队、武警的干部家属生活用水）	3.03
非居民生活用水		除居民生活用水、特种行业用水以外的其他用水	4.43
特种行业用水	洗浴行业用水	含桑拿、洗浴、浴足等洗浴行业用水	15.13
	洗车行业用水	洗车用水	10.13
	其他特种行业用水	含娱乐业：健身房、休闲会所、美容美发、茶楼、酿酒、饮料业、饮用水制造（含纯净水）、烟草加工等	7.53

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司供水成本中原材料（含原水费、制水材料）、人工和折旧占比较高。2022—2024年，公司供水成本随着供水量的增长而增长，自来水制售业务毛利率略有增长。公司自来水制售业务毛利率保持较高水平，2024年为45.57%。

图表 7 • 公司供水成本情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年
原材料	4.52	5.01	5.32
人工	3.20	3.24	3.29
折旧	3.19	3.25	3.31
其他	1.98	2.07	2.34
合计	12.89	13.57	14.26

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）污水处理业务

公司污水处理业务在成都市内具有突出的区域专营优势，并积极开拓异地污水处理业务；2022—2024年，公司污水处理能力

持续提升，业务收入持续增长，毛利率整体处于较高水平。

公司污水处理业务涉及城市生活污水、农村生活污水和工业废水等的处理，业务主要集中在成都，同时在兰州、西安、银川、徐州、宁东、巴中、石家庄和阿坝州等异地区域有所拓展。截至 2025 年 9 月底，公司日污水处理能力合计 453.86 万吨。其中，成都市范围内设计污水处理能力为 344.33 万吨/日（中心城区含高新区为 284.00 万吨/日），异地污水处理能力合计 109.53 万吨/日。2022—2024 年，公司污水处理能力及污水处理量均持续增长，带动污水处理收入持续增长。

图表 8 • 公司污水处理业务主要运营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
污水处理能力（万吨/日）	386.02	422.86	432.36	453.86
其中：成都中心城区（含高新区）（万吨/日）	230.00	246.00	264.00	284.00
污水处理量（亿吨）	11.96	12.61	13.84	10.82
其中：成都中心城区（含高新区）（亿吨）	7.34	7.71	8.51	6.75

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司在成都市中心城区的污水处理业务主要由全资子公司排水公司负责，采用特许经营权下的自主投资经营模式。根据成府函（2009）25 号文，成都市政府授予公司成都市中心城区（不含成都高新西区污水处理厂的特许经营区域范围）污水处理特许经营权，特许经营期限 30 年。

2023 年以来，成都市第十一、十二、十三、十四净水厂相继投入运营，公司在成都市的设计污水处理能力持续提升。截至 2025 年 9 月底，排水公司基本实现了对中心城区污水处理的全覆盖。

图表 9 • 截至 2025 年 9 月底公司成都市主要已投入运营的污水处理项目情况

污水处理项目名称	投入运营时间	设计污水处理能力（万吨/日）
成都市第三净水厂	2004 年 9 月	20.00
成都市第四净水厂	2004 年 9 月	15.00
成都市第五净水厂	2007 年 12 月	20.00
成都市第六净水厂	2007 年 12 月	10.00
成都市第七净水厂	2007 年 12 月	10.00
成都市第七净水厂（二期）	2023 年 12 月	8.00
成都市第八净水厂	2008 年 12 月	20.00
成都市第九净水厂	2014 年 6 月	100.00
成都市第十净水厂（一期）	2018 年 2 月	5.00
成都市第十净水厂（二期）	2021 年 8 月	30.00
成都市第十一净水厂（原高新西区第二污水处理厂）	2023 年 10 月	8.00
成都市第十二净水厂（原高新区骑龙净水厂）	2024 年 2 月	10.00
成都市第十三净水厂（原凤凰河二沟再生水厂）	2024 年 10 月	8.00
成都市第十四净水厂	2025 年 5 月	20.00
安德园区工业污水处理厂	2018 年 3 月	1.95
安德园区第二污水处理厂一期	2025 年 2 月	2.00
团结镇污水处理厂（一污二污合并）	2021 年 12 月	3.40
三道堰第二污水处理厂	2020 年 8 月	2.50
成都合作污水处理厂（三期）	2019 年 7 月	10.00
安唐片区再生水厂	2024 年 3 月	1.00
西南航空港六期工业污水处理厂一期	2022 年 8 月	5.00
城南工业园区污水处理厂	2019 年	2.00

贾家中小企业园区污水处理厂	2019年	0.50
新津红岩污水处理厂改扩建项目	2022年4月	8.00
彭州市工业污水厂（一期）	2023年7月	1.50
青白江区第三污水处理厂	2020年	5.00
崇州市道明、公议等8个乡镇污水处理厂	2022年	2.48
东安水质净化厂	2023年6月	12.00
崇州市大划污水处理厂（三期）	2024年11月	3.00
合计		344.33

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

近年来，公司在兰州市、西安市、银川市、宁东市、巴中市、石家庄市、阿坝州和东营市等成都市以外区域进行污水处理业务扩张，陆续通过 BOO、BOT、TOT 和委托运营等方式获取污水处理项目经营权。截至 2025 年 9 月底，公司异地污水处理能力合计 109.53 万吨/日。公司异地业务投资规模较大，但异地项目所在区域整体经济财政实力弱于成都市，需关注公司异地项目运营回款及盈利情况。

图表 10 • 截至 2025 年 9 月底公司已投入运营的异地污水处理项目情况

污水处理项目名称	类型	设计污水处理能力（万吨/日）
兰州七里河安宁污水处理厂改扩建项目	TOT	30.00
西安二污二期污水处理厂	BOT	20.00
西安一污二期污水处理厂	BOT	10.00
银川第六污水处理厂	BOT	5.00
巴中经开区污水处理厂	BOT	1.99
巴中市污水处理厂迁建工程	BOT	7.50
宁东鸳鸯湖污水处理厂	PPP	1.00
宁东临河污水处理厂	PPP	1.00
宁东煤化工园区污水处理厂	PPP	0.50
石家庄经济技术开发区污水处理厂	BOT/TOT/ROT	10.00
理县污水处理厂	TOT	0.40
茂县污水处理厂	TOT	1.20
汶川县污水处理厂	TOT	0.45
黑水县城市生活污水处理厂	委托运营	0.20
汶川乡镇污水处理设施	TOT	0.64
沛县的污水处理厂（多个合并）	ROT	3.15
东营市东城南污水处理厂	BOT	12.00
东营市五六干合排污水处理厂	BOT	2.50
山南市泽当城区污水处理厂二期	BOT/ROT	2.00
合计		109.53

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

污水处理成本方面，公司污水处理成本主要由折旧、人工、动力电耗和药剂费用等构成，其中折旧及动力电耗占比较高。公司整体污水处理成本控制得当，2022—2024 年，污水处理服务业务毛利率持续增长，整体处于较高水平，2024 年为 41.63%。

图表 11 • 公司污水处理成本构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
折旧	5.36	6.03	7.34

人工成本	2.84	3.11	3.64
动力电耗	2.90	3.53	3.80
药剂费用	2.58	2.44	2.05
其他	2.68	2.99	4.42
合计	16.36	18.10	21.25

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）供排水管网工程业务

2022—2024 年，公司供排水管网工程业务收入波动下降，毛利率基本保持稳定，供排水管网工程业务对公司收入和盈利有一定贡献。

公司供水管网工程安装业务涵盖成都市范围内市政管网建设及改迁、用户新装水表安装及户表改造等，业务主要集中于子公司成都环境水务建设有限公司，该公司具备市政公用工程施工总承包贰级资质。2022—2024 年，公司供排水管网工程业务板块收入分别为 10.66 亿元、9.52 亿元和 9.81 亿元，业务毛利率基本保持稳定。2025 年 1—9 月，供排水管网工程收入为 2.26 亿元，相当于 2024 年全年的 23.04%。

（4）环保业务

公司环保业务拥有特许经营权，具有一定的区域专营性。2022—2024 年，公司垃圾焚烧发电量、垃圾渗滤液处理量及中水供应销售量均持续增长，污泥处置量波动上升，公司环保及其他业务收入持续增长，整体保持较高的盈利水平。

公司环保业务主要包括垃圾焚烧发电、垃圾渗滤液处理、污泥处置和中水服务业务，项目主要集中在成都市。2022—2024 年及 2025 年 1—9 月，公司环保及其他业务收入分别为 15.91 亿元、16.68 亿元、18.07 亿元和 13.53 亿元，业务毛利率分别为 40.01%、45.08%、45.76%和 47.38%，整体盈利水平较高。

① 垃圾焚烧发电业务

垃圾焚烧发电业务主要由子公司再生能源公司负责，通过焚烧进行城市垃圾处理，并以余热进行发电，收入来自于生活垃圾处理服务费收入和发电收入。2012 年，再生能源公司与成都市城市管理局签订《成都市万兴环保发电厂项目特许经营权协议》，特许经营期 25 年。万兴环保发电厂由再生能源公司进行投资、建设和运营，垃圾处理余热生产的电力，除自用外可按相关程序并入国家电网。2015 年，再生能源公司与成都环境集团共同出资成立成都市兴蓉隆丰环保发电有限公司（以下简称“隆丰发电公司”），获得隆丰环保发电厂项目 25 年特许经营权。

截至 2025 年 9 月底，公司运营的垃圾焚烧发电项目 3 个，均分布在成都市，设计处理能力合计 6900 吨/日。其中，万兴环保发电厂（二期）项目设计处理能力为 3000.00 吨/日，为成都市日处理规模最大的垃圾焚烧发电项目。万兴环保发电厂（三期）正在建设中，未来随着项目完工投入运营，预计公司垃圾焚烧发电收入将进一步增长。

图表 12 • 截至 2025 年 9 月底公司已投入运营的垃圾焚烧发电项目情况

项目	投运时间	设计处理能力（吨/日）
万兴环保发电厂（一期）	2017 年 3 月	2400
隆丰环保发电厂	2019 年 3 月	1500
万兴环保发电厂（二期）	2021 年 4 月	3000
合计		6900

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024 年，公司垃圾焚烧发电量分别为 9.27 亿度、9.66 亿度和 9.94 亿度，垃圾焚烧发电业务收入分别为 4.98 亿元、7.01 亿元和 7.74 亿元，2023 年该板块收入增长较快，主要系公司将垃圾处理服务业务的收入从垃圾渗滤液板块调整到垃圾焚烧发电板块列报所致。2025 年 1—9 月，公司垃圾焚烧上网电量为 7.62 亿度，业务收入为 5.74 亿元。

② 垃圾渗滤液处理

垃圾渗滤液处理业务由子公司再生能源公司负责。2011 年，再生能源公司与成都市城市管理局签订了《成都市垃圾渗滤液处理服务特许经营权协议》及《〈成都市垃圾渗滤液处理服务特许经营权协议〉补充协议》，成都市城市管理局将成都市固体废弃物卫生处置场垃圾渗滤液处理服务的特许经营权独家授予再生能源公司，特许经营期限至 2030 年 12 月 31 日。2019 年，双方签订

《〈成都市垃圾渗滤液处理服务特许经营权协议〉补充协议（二）》，将成都市固体废弃物卫生处置场渗滤液处理扩容（三期）工程特许经营权授予再生能源公司，特许经营期自 2019 年 10 月 1 日起至 2030 年 12 月 31 日止。在特许经营期内，由成都市城市管理局对再生能源公司提供的垃圾渗滤液处理服务进行采购，再生能源公司就所提供的垃圾渗滤液处理服务收取服务费。

再生能源公司拥有垃圾渗滤液处理厂 3 座，为成都市固体废弃物卫生处置场渗滤液处理项目一期、二期及三期，设计处理能力分别为 1300.00 吨/日、1000.00 吨/日和 2000.00 吨/日。

2022—2024 年，公司垃圾渗滤液处理量分别为 136 万吨、143 万吨和 143 万吨，垃圾渗滤液处理业务收入分别为 4.80 亿元、3.85 亿元和 3.12 亿元；因垃圾焚烧发电厂的垃圾处理服务业务与发电业务具有不可分割性，公司将垃圾处理服务业务的收入和成本从垃圾渗滤液处理板块调整至垃圾焚烧发电板块列报，2023 年业务收入有所下降。2025 年 1—9 月，公司垃圾渗滤液处理量为 107 万吨，业务收入为 2.35 亿元。

③ 污泥处置业务

污泥处置业务主要由排水公司子公司成都市兴蓉污泥处置有限责任公司（以下简称“污泥处置公司”）、成都锦安成环水务有限责任公司及成都市兴蓉万兴环保发电有限公司负责运营。

公司子公司排水公司于 2013 年 1 月与成都市水务局签订《成都市中心城区城市污水污泥处理服务特许经营权协议》，被授予在特许经营范围内及 30 年特许经营期限内独家从事成都市中心城区污水污泥处理服务，并收取服务费的权利。截至 2025 年 9 月底，公司已投运的污泥处理厂为成都市第一城市污水污泥处理厂（一期）、成都市第一城市污水污泥处理厂（二期）、成都市第一城市污水污泥处理厂（三期）、成都市第七污水处理厂通沟污泥改造试点工程、成都市万兴环保发电厂污泥干化及协同焚烧处置项目（一期）和成都市万兴环保发电厂污泥干化及协同焚烧处置项目（二期），设计处理能力合计 2316.00 吨/日。

2022—2024 年，公司污泥处置量分别为 61 万吨、69 万吨和 67 万吨，污泥处置业务收入分别为 3.13 亿元、3.39 亿元和 3.33 亿元。2025 年 1—9 月，公司污泥处置量为 45.13 万吨，业务收入为 2.86 亿元。

④ 中水服务业务

中水服务业务方面，根据 2014 年 10 月 31 日成都市水务局与公司签订的《成都市中心城区中水服务特许经营权协议》和《成都市新建污水处理厂 30 万吨/日清水河景观环境补水项目中水服务协议》，成都市水务局授予公司在成都市中心城区的中水服务特许经营权，特许经营期限自 2014 年 11 月 1 日至 2038 年 12 月 31 日，中水服务价格由成都市财政局每 3 年核定一次。截至 2024 年末，公司运营及在建的中水利用项目规模约为 130 万吨/日。2022—2024 年及 2025 年 1—9 月，公司中水供应销售量分别为 1.58 亿吨、1.80 亿吨、1.93 亿吨和 1.38 亿吨。

3 未来发展

公司重要在建项目未来建设支出较大，存在较大的投资压力。公司一方面加强水务主业，另一方面大力发展环保领域，拓展环保业务，战略目标是发展成为国内一流的城市综合环境服务商。

截至 2025 年 9 月底，公司重要在建项目总投资金额合计 110.19 亿元，已投资 60.29 亿元，在建项目完工后公司供水能力、污水处理能力及发电能力等将有所上升。整体看，公司重要在建项目未来建设支出较大，存在较大的投资压力。

图表 13 • 截至 2025 年 9 月底公司重要在建项目情况表（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
供水板块重要在建项目		
成都市自来水七厂三期配套输水管道工程	15.20	13.03
自来水七厂（三期）工程	13.42	11.93
供水板块小计	28.62	24.96
污水处理板块重要在建项目		
第五再生水厂二期及调蓄池项目	13.38	7.42
成都市第八再生水厂二期项目	10.57	4.52
污水处理板块小计	23.95	11.94
环保板块重要在建项目		
成都市万兴环保发电厂（三期）	57.62	23.39

环保板块小计	57.62	23.39
合计	110.19	60.29

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司已签署协议并正式动工的 PPP 项目共 4 个，分别为宁夏宁东水资源综合利用 PPP 项目、江苏沛县供水 PPP 项目、新津红岩污水处理厂改扩建项目和彭州工业污水厂一期 PPP 项目，公司 PPP 项目总投资额为 46.68 亿元，且均纳入国家财政部 PPP 项目管理库。截至 2025 年 9 月底，公司 PPP 项目均已完工并投入运营。

公司将以成都地区为重点服务市场，以城乡供水、污水处理及项目建设为基础业务，通过并购和新建等手段，实现异地扩张；在巩固主业发展的同时，拓展环保领域，推进垃圾渗滤液处理和垃圾焚烧发电业务的发展，以实现水务和环保业务的双轮驱动。同时公司将持续提升核心竞争力，加大与国内外优秀水务环保企业的战略合作，通过引进吸收国内外先进技术和管理等方式，进一步完善产业链条，成为国内一流的城市综合环境服务商。

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 及 2023 年合并财务报告进行审计，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年合并财务报告进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年三季度财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2022 年，公司合并范围内一级子公司无变化。2023 年，公司收购 2 家一级子公司，分别为东营膜天膜环保科技有限公司（100.00%股权）和东营津膜环保科技有限公司（60.00%股权），投资新设 2 家一级子公司，分别为成都龙泉驿成环水务有限责任公司和大邑成环水务有限责任公司。2024 年及 2025 年 1—9 月，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至 2025 年 9 月底，公司合并范围一级子公司共 25 家。公司合并范围新增一级子公司主要为收购或投资设立，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产规模持续上升，货币资金较为充裕，但应收账款和长期应收款对公司资金形成一定占用；资产中水务业务和环保业务形成的固定资产、在建工程和无形资产规模大，占比高，公司资产流动性较弱，资产质量较好。

2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 12.41%，公司资产结构以非流动资产为主。

图表 14 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比 (%)						
流动资产	74.17	19.35	77.23	17.73	88.51	18.27	90.14	18.26
货币资金	37.44	9.76	39.08	8.97	43.00	8.88	41.01	8.31
应收账款	21.31	5.56	26.99	6.20	32.80	6.77	34.95	7.08
合同资产	6.21	1.62	5.39	1.24	6.45	1.33	7.21	1.46
非流动资产	309.22	80.65	358.32	82.27	395.98	81.73	403.57	81.74
长期应收款	19.59	5.11	19.41	4.46	18.89	3.90	18.53	3.75
固定资产	101.54	26.49	116.61	26.77	132.77	27.40	146.05	29.58
在建工程	56.88	14.84	71.24	16.36	94.65	19.54	93.05	18.85
无形资产	114.58	29.89	131.70	30.24	131.06	27.05	128.16	25.96
其他非流动资产	13.90	3.63	15.49	3.56	14.08	2.91	12.68	2.57
资产总额	383.39	100.00	435.55	100.00	484.48	100.00	493.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年三季度财务数据整理

(1) 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 14.61%，主要由货币资金、应收账款和合同资产构成。同期末，公司货币资金较上年底增长 10.04%，其中受限货币资金为 0.46 亿元（主要为保函保证金和诉讼冻结资金），受限比例低；公司应收账款较上年底增长 21.55%，主要系业务规模扩大所致，应收账款期末账面余额账龄以 1 年以内（占比 55.49%）为主，累计计提坏账 7.25 亿元，

应收账款前五大欠款方期末余额合计占比为 32.20%，集中度一般；公司合同资产较上年底增长 19.61%，主要系已完工未结算工程款增长所致。

图表 15 • 截至 2024 年底公司应收账款余额前五名情况

名称	期末账面余额（亿元）	占应收账款期末账面余额的比例（%）
国网四川省电力公司	3.54	8.85
成都市郫都区水务局	3.02	7.54
宁夏回族自治区宁东能源化工基地管理委员会	2.41	6.03
沛县水利局	2.27	5.67
东营市湿地城市建设推进中心	1.65	4.11
合计	12.89	32.20

资料来源：根据公司审计报告整理

（2）非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 10.51%，主要由长期应收款、固定资产、在建工程和无形资产构成。同期末，公司长期应收款较上年底下降 2.67%，主要系应收 PPP 项目款下降所致；公司固定资产较上年底增长 13.87%，主要系凤凰二沟再生厂、高新区骑龙净水厂等项目竣工后从在建工程转入所致，固定资产主要由房屋建筑物、管网资产和机器设备构成；公司在建工程较上年底增长 32.85%，主要系污水治理项目、再生水厂项目、净水厂项目和环保发电厂项目等投入增长所致；公司无形资产较上年底下降 0.49%，公司无形资产主要由特许经营权和土地使用权构成。

截至 2025 年 9 月底，公司合并资产总额较上年底增长 1.90%，资产结构和主要资产科目较上年底变化较小。

受限资产方面，截至 2025 年 9 月底，公司受限资产合计 0.50 亿元，为受限货币资金，受限比例很低。

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年末，受专项资金转入资本公积核算及利润积累影响，公司所有者权益持续增长，其中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 11.47%，主要系利润积累以及公司将专项资金全部使用完毕的项目中涉及的中央基建投资预算资金及配套省级市级专项资金作为国有独享资本公积转入“资本公积”核算所致。公司在所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。2022—2024 年末，公司实收资本保持稳定，随着利润积累未分配利润持续增长。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底增长 19.78%，主要系公司将专项资金全部使用完毕的项目中涉及的中央基建投资预算资金及配套省级市级专项资金作为国有独享资本公积转入“资本公积”核算所致；截至 2024 年底，公司资本公积较上年底下降 0.25%，主要系注销回购账户中未授予的股份减少资本公积以及少部分限制性股票达到解锁条件冲减回购义务时对应减少资本公积所致。

截至 2025 年 9 月底，公司所有者权益较上年底增长 6.91%，主要系未分配利润增长所致，公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	29.86	18.98	29.86	16.78	29.84	15.26	29.84	14.28
资本公积	17.80	11.31	21.32	11.98	21.27	10.88	22.23	10.63
盈余公积	5.58	3.55	5.92	3.33	6.31	3.22	6.31	3.02
未分配利润	95.21	60.51	109.96	61.80	124.46	63.65	136.52	65.31
归属于母公司所有者权益合计	147.78	93.91	166.44	93.54	181.60	92.88	194.82	93.19
少数股东权益	9.58	6.09	11.49	6.46	13.93	7.12	14.23	6.81
所有者权益合计	157.35	100.00	177.92	100.00	195.53	100.00	209.04	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年三季度财务数据整理

(2) 负债

2022—2024 年末，公司全部债务规模持续增长，整体债务负担较轻，债务结构以长期债务为主，短期集中兑付压力一般。

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 13.07%。

截至 2024 年底，公司经营性负债主要由应付账款（主要为按照合同约定应支付的工程款项）、其他应付款（主要为代政府收款、保证金等）和合同负债（主要为预收工程款和预收水费）构成。

图表 17 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

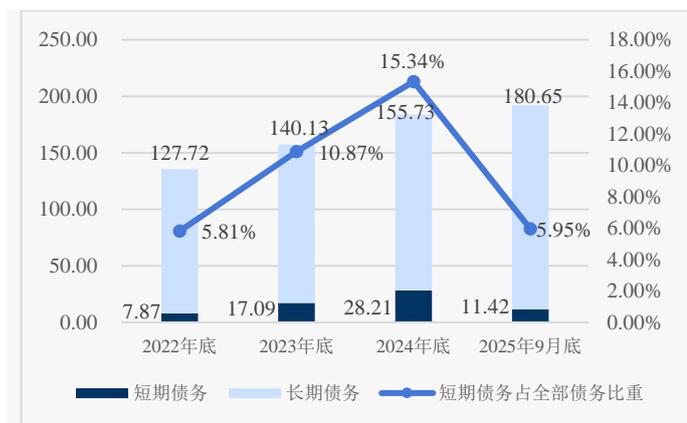
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比 (%)						
流动负债	81.49	36.05	99.40	38.58	116.96	40.48	87.96	30.90
应付账款	52.93	23.42	59.72	23.18	63.71	22.05	55.17	19.38
其他应付款	8.83	3.91	9.69	3.76	9.84	3.40	10.08	3.54
一年内到期的非流动负债	6.00	2.65	15.54	6.03	26.12	9.04	9.71	3.41
合同负债	4.89	2.17	5.89	2.28	7.84	2.71	6.15	2.16
非流动负债	144.54	63.95	158.23	61.42	171.99	59.52	196.70	69.10
长期借款	57.38	25.38	68.59	26.62	94.06	32.55	114.32	40.16
应付债券	39.50	17.47	38.88	15.09	27.69	9.58	32.59	11.45
长期应付款	38.25	16.92	38.02	14.76	35.93	12.44	34.76	12.21
负债总额	226.03	100.00	257.63	100.00	288.96	100.00	284.66	100.00

注：其他应付款包含应付股利、长期应付款包含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年三季度财务数据整理

全部债务方面，本报告合并口径将其他应付款、其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。2022—2024 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 16.47%。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 17.00%，以长期债务为主，有息债务中债券占比为 22.97%。从债务指标来看，2022—2024 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续增长，长期债务资本化比率波动下降。

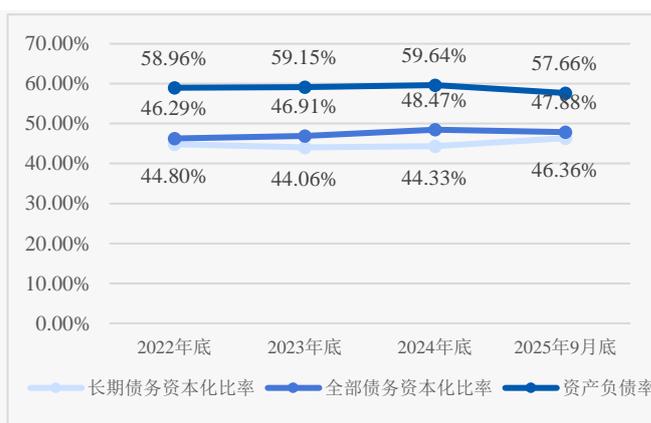
截至 2025 年 9 月底，公司负债总额较上年底下降 1.49%，负债结构和主要负债科目较上年底变化不大。同期末，公司全部债务较上年底增长 4.42%，仍以长期债务为主。截至 2025 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底分别下降 1.98 个百分点、下降 0.59 个百分点和提高 2.02 个百分点。公司整体债务负担较轻。

图表 18 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年三季度财务数据及公司提供资料整理

图表 19 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年三季度财务数据及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2025 年 9 月底，公司未来一年内需偿还短期债务 11.42 亿元，短期集中兑付压力一般。

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长；期间费用和信用减值损失对公司利润形成一定侵蚀，政府补助对利润总额贡献程度较低，盈利指标表现非常好。

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，营业利润率持续增长。

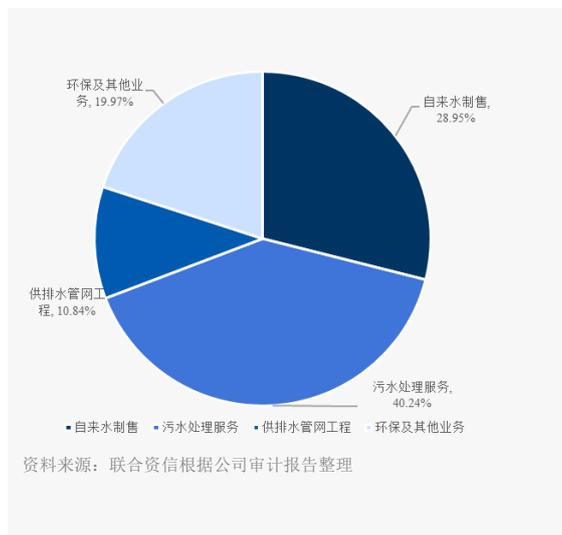
从期间费用看，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2022—2024 年，公司期间费用率³分别为 11.28%、11.71%和 12.75%。公司信用减值损失均为坏账减值损失。公司期间费用和信用减值损失对公司利润形成一定侵蚀。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	76.30	80.87	90.49	65.48
营业成本	46.94	48.24	52.98	34.11
期间费用	8.61	9.47	11.54	7.47
其中：管理费用	4.64	5.11	5.33	3.03
财务费用	2.51	2.72	3.91	2.85
信用减值损失	-0.44	-0.92	-1.24	-1.14
其他收益	0.20	0.38	0.49	0.60
利润总额	19.63	21.82	24.17	21.72
营业利润率（%）	37.49	39.22	40.28	45.33
总资本收益率（%）	7.11	6.88	6.83	--
净资产收益率（%）	10.76	10.62	10.51	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年三季度财务数据及公司提供资料整理

图表 21 • 2024 年公司营业总收入构成



非经营性损益方面，2022—2024 年，其他收益波动增长，主要为政府补助；利润总额持续增长，政府补助对利润总额贡献程度较低。

2022—2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降，盈利指标表现非常好。

2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 65.48 亿元，相当于 2024 年全年的 72.36%；营业利润率较 2024 年全年有所增长。

4 现金流

2022—2024 年，公司经营现金持续净流入，收入实现质量良好；随着项目投入规模的增加，投资活动现金持续净流出且资金缺口扩大；筹资活动现金持续净流入，但整体规模不大，外部融资力度一般。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	87.72	95.01	101.25	75.14
经营活动现金流出小计	54.57	61.12	64.44	51.15
经营活动现金流量净额	33.15	33.89	36.81	23.99
投资活动现金流入小计	2.33	1.51	2.00	2.20
投资活动现金流出小计	43.47	48.25	47.86	26.89
投资活动现金流量净额	-41.14	-46.73	-45.86	-24.70
筹资活动前现金流量净额	-7.99	-12.84	-9.05	-0.71
筹资活动现金流入小计	43.49	38.83	51.94	35.31
筹资活动现金流出小计	30.43	24.17	39.08	36.64
筹资活动现金流量净额	13.06	14.66	12.86	-1.32
现金收入比（%）	95.33	97.62	94.75	96.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年三季度财务报表整理

从经营活动来看，公司经营产生的现金流主要为经营业务收支。2022—2024 年，公司经营现金流入量持续增长。2024 年，公司经营现金流入量同比有所增长，其中销售商品、提供劳务收到的现金 85.74 亿元，同比增长 8.61%。2022—2024 年，公司现金收入比基本保持稳定，收入实现质量良好。2022—2024 年，公司经营现金流出量持续增长。2024 年，公司经营现金流出量同比增长 5.43%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金以及支付给职工以及为职工支付的现金增长所致。2022—2024

³ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%

年，公司经营活动现金持续净流入。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模较小；公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2022—2024年，公司投资活动现金流出波动增长。同期，公司投资活动现金持续净流出且资金缺口波动扩大。

2022—2024年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主。2022—2024年，公司筹资活动现金流入波动增长。筹资活动现金流出额以偿还债务本息为主。2022—2024年，公司筹资活动现金流出波动增长。同期，公司筹资活动现金持续净流入，但整体规模不大，外部融资力度一般。

2025年1—9月，公司经营活动现金表现为净流入，投资活动及筹资活动现金均净流出，收入实现质量仍保持良好。

5 偿债指标

公司短期和长期偿债指标均表现很强；或有负债风险很低，间接和直接融资渠道畅通。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年	2025年9月
短期偿债指标	流动比率（%）	91.02	77.69	75.67	102.48
	速动比率（%）	88.20	75.40	73.74	99.39
	现金短期债务比（倍）	4.80	2.29	1.53	3.59
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	36.01	39.43	45.03	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.77	3.99	4.09	--
	EBITDA/利息支出（倍）	7.47	7.71	7.25	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年三季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024年末，公司流动比率和速动比率均持续下降，流动资产对流动负债的保障程度指标有所下滑；现金短期债务比持续下降，现金对短期债务的保障程度指标减弱。截至2025年9月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较2024年底均有所上升。整体看，公司短期偿债指标表现很强。

从长期偿债指标看，2022—2024年，公司EBITDA持续增长；EBITDA对利息支出的覆盖程度小幅波动，全部债务/EBITDA持续上升。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

截至2025年9月底，公司对外担保余额49.86万元，系对成都燃气集团股份有限公司的担保，担保规模很小，或有负债风险很低。

未决诉讼方面，截至2025年9月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至2025年9月底，公司获得的银行授信额度为364.14亿元，未使用额度为227.06亿元，间接融资渠道畅通。公司作为A股上市企业，直接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司本部债务负担轻；由于公司本部主要负责管理和融资职能，业务开展主要由下属子公司负责，公司本部营业总收入规模很小，占合并口径比重低，收入和利润主要集中在下属子公司；公司对下属子公司控制力很强。

截至2024年底，公司本部资产总额154.28亿元，较上年底下降2.65%。从构成看，流动资产主要由货币资金、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成；非流动资产主要由债权投资、长期股权投资构成。同期末，公司本部资产占合并口径的31.84%。

截至2024年底，公司本部负债总额71.79亿元，较上年底下降4.30%。流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。同期末，公司本部负债占合并口径的24.84%。截至2024年底，公司本部资产负债率为46.53%，较2023年下降0.80个百分点；公司本部全部债务资本化比率36.99%，公司本部债务负担轻。

截至2024年底，公司本部所有者权益为82.49亿元，较上年底下降1.17%。同期末，公司本部所有者权益占合并口径的42.19%。

2024年，公司本部营业总收入为0.83亿元，占合并口径的0.92%；利润总额为3.83亿元，占合并口径的15.84%。

九、ESG 分析

公司注重环境保护和生态改善，履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构和内部管理制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司坚持高质量发展环保业务，不断提升生态环境服务水平。在运营过程中，公司不仅全面提高资源利用效率，积极应对气候变化，而且强化生物多样性保护意识，并注重弘扬绿色环保理念。2024 年，公司自来水生产量 135089 万吨，污水处理量 138403 万吨，中水生产量 21566 万吨，垃圾焚烧发电量 99395 万度，垃圾渗滤液处理量 143 万吨，污泥处置量 67 万吨。公司不断完善供水全流程保障体系，促进供水、排水、净水、治水从源头到终端的共同发展，并持续增强治理水污染、保护水环境专业能力。

社会责任方面，公司关注创新创造的可持续价值。公司在发展中重视人才，聚焦民生。公司将创新作为企业发展的源动力，持续推进企业创新资质平台建设，创新管理制度、搭建创新平台、研发核心科技。2024 年，公司申请发明专利 9 项，授权发明专利 7 项，累计获得专利授权 217 项。截至 2024 年底，公司拥有 2 个国家级水质监测站、1 个省级水质监测站、3 个自主创新实验室、2 个中试基地。公司严格遵守《中华人民共和国劳动法》等相关法律法规和用工制度，建立健全员工招聘、薪酬福利制度等，依法保障员工各项合法权益。在《考勤、请休假及外出报备管理办法》中明确规定员工工作时间、休息休假、劳动保护和工作条件等内容。2024 年，公司未出现使用童工或强制劳动违规情况。公司通过常态化开展各项普惠慰问和送温暖活动、丰富多彩的文化娱乐活动等，提升员工的归属感与幸福感。安全生产方面，公司强化安全生产责任，编制《安全工作手册》，建立了安全生产长效机制。同时，公司践行企业社会责任，持续助力乡村振兴，包括走访慰问、捐赠物资、供水援建、筹集善款等方式。

治理方面，公司严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法律法规、规范性文件及《公司章程》的要求，不断完善公司治理结构，建立健全内部管理和控制制度。坚持党建引领，充分发挥公司党委“把方向、管大局、保落实”的作用，把党的领导融入公司治理。不断加强信息披露工作，积极开展投资者关系管理工作，进一步规范公司运作，提高公司治理水平。公司建立了股东大会、董事会、经理层“三会一层”的现代企业组织制度和运行机制，公司董事及高级管理人员按照《公司章程》及相关法律法规的规定，通过合法程序选举或聘任。董事会下设战略委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会及审计委员会四个委员会，并制定了各委员会的工作细则，确保决策的科学性和有效性。

十、债券偿还风险分析

按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小；本期债项发行后，2024 年，公司经营现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均强，经营现金流量净额对长期债务的保障指标表现一般。考虑到本期债项募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于预测值。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债券发行规模不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元），按发行规模上限测算，分别相当于公司 2024 年底长期债务和全部债务的 3.21%和 2.72%，对公司现有债务结构影响较小。以 2024 年底财务数据为基础，本期债券按上限规模发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 59.64%、48.47%和 44.33%上升至 60.05%、49.14%和 45.21%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金在扣除发行费用后拟全部用于偿还“23 兴蓉环境 MTN001”，公司实际债务负担将低于预测值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项按照上限金额发行后，2024 年，公司经营现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均强，经营现金流量净额对长期债务的保障指标表现一般。

图表 24 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年
发行后长期债务（亿元）	160.73
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.63

经营现金/发行后长期债务（倍）	0.23
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.57

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额，经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

十一、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司作为成都市重要的水务经营主体，在政府补助等方面持续获得外部支持。

公司控股股东为成都环境集团，实际控制人为成都市国资委。2022—2024 年，成都市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，经济和财政实力均非常强。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力。

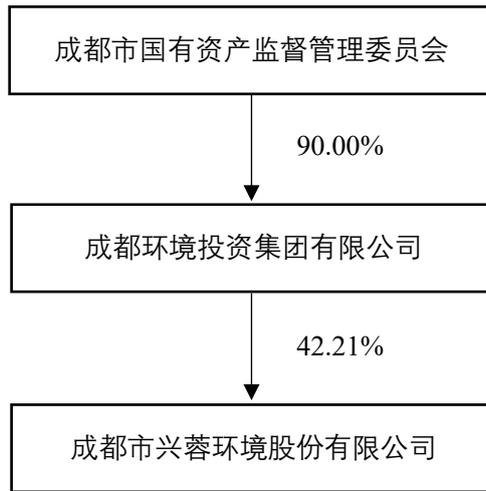
政府补助方面，2022—2024 年，公司获得政府补助分别为 0.20 亿元、0.37 亿元和 0.49 亿元，记入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得外部支持。

十二、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA_{st}，评级展望为稳定。

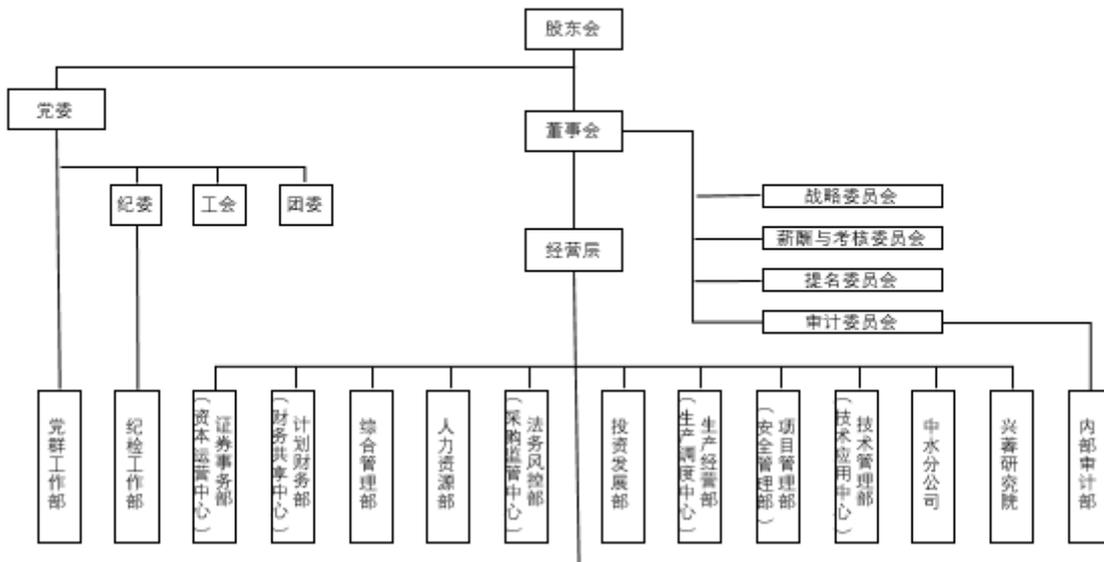
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）

成都市兴蓉环境股份有限公司
组织机构图（2025）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2025 年 9 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
成都市自来水有限责任公司	自来水生产销售	100.00	--	同一控制下企业合并
成都环境水务建设有限公司	供排水管网工程	100.00	--	分立新设
成都市排水有限责任公司	污水处理	100.00	--	发行权益性证券取得
成都市兴蓉再生能源有限公司	垃圾渗滤液处理	100.00	--	同一控制下企业合并
成都市新蓉环境有限公司	MBR 水处理设备	51.00	--	投资新设
沛县兴蓉水务发展有限公司	供排水	90.00	--	投资新设
宁夏宁东兴蓉水处理有限责任公司	污水处理	59.00	--	非同一控制下企业合并
四川阿坝州兴蓉环境有限公司	供排水	51.00	--	投资新设
成都市温江兴蓉柳投环保工程有限公司	环保工程	100.00	--	投资新设
成都蓉实环境科技有限公司	垃圾焚烧发电	51.00	--	投资新设
成都市西汇水环境有限公司	供排水	70.00	--	非同一控制下企业合并
成都空港新城水务投资有限公司	城市基础设施及配套项目投资等	60.00	--	投资新设
岳池兴蓉自来水有限责任公司	自来水生产销售	98.00	2.00	投资新设
简阳市成环水务有限责任公司	污水处理	100.00	--	投资新设
成都市双流区航空港成环水务有限责任公司	污水处理	93.00	2.00	投资新设
新津县成环水务有限责任公司	污水处理	73.00	2.00	投资新设
彭州市成环水务有限责任公司	污水处理	83.00	2.00	投资新设
石家庄兴蓉环境发展有限责任公司	污水处理	98.00	1.00	投资新设
成都天府成环水务有限公司	污水处理	51.00	--	投资新设
崇州市成环水务有限责任公司	污水处理	70.00	--	投资新设
成都青白江区成环水务有限公司	污水处理	100.00	--	同一控制下企业合并
东营膜天膜环保科技有限公司	污水处理	100.00	--	非同一控制下企业合并
东营津膜环保科技有限公司	污水处理	60.00	--	非同一控制下企业合并
成都龙泉驿成环水务有限责任公司	污水处理	84.00	1.00	投资新设
大邑成环水务有限责任公司	自来水生产销售	51.00	--	投资新设

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	37.79	39.09	43.02	41.01
应收账款（亿元）	21.31	26.99	32.80	34.95
其他应收款（亿元）	2.27	1.02	1.05	1.00
存货（亿元）	2.30	2.28	2.27	2.72
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.04
固定资产（亿元）	101.54	116.61	132.77	146.05
在建工程（亿元）	56.88	71.24	94.65	93.05
资产总额（亿元）	383.39	435.55	484.48	493.71
实收资本（亿元）	29.86	29.86	29.84	29.84
少数股东权益（亿元）	9.58	11.49	13.93	14.23
所有者权益（亿元）	157.35	177.92	195.53	209.04
短期债务（亿元）	7.87	17.09	28.21	11.42
长期债务（亿元）	127.72	140.13	155.73	180.65
全部债务（亿元）	135.59	157.22	183.94	192.06
营业总收入（亿元）	76.30	80.87	90.49	65.48
营业成本（亿元）	46.94	48.24	52.98	34.11
其他收益（亿元）	0.20	0.38	0.49	0.60
利润总额（亿元）	19.63	21.82	24.17	21.72
EBITDA（亿元）	36.01	39.43	45.03	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	72.73	78.94	85.74	63.26
经营活动现金流入小计（亿元）	87.72	95.01	101.25	75.14
经营活动现金流量净额（亿元）	33.15	33.89	36.81	23.99
投资活动现金流量净额（亿元）	-41.14	-46.73	-45.86	-24.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.06	14.66	12.86	-1.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.86	3.32	3.03	--
存货周转次数（次）	21.71	21.08	23.31	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.20	0.20	--
现金收入比（%）	95.33	97.62	94.75	96.61
营业利润率（%）	37.49	39.22	40.28	45.33
总资本收益率（%）	7.11	6.88	6.83	--
净资产收益率（%）	10.76	10.62	10.51	--
长期债务资本化比率（%）	44.80	44.06	44.33	46.36
全部债务资本化比率（%）	46.29	46.91	48.47	47.88
资产负债率（%）	58.96	59.15	59.64	57.66
流动比率（%）	91.02	77.69	75.67	102.48
速动比率（%）	88.20	75.40	73.74	99.39
经营现金流动负债比（%）	40.68	34.09	31.47	--
现金短期债务比（倍）	4.80	2.29	1.53	3.59
EBITDA 利息倍数（倍）	7.47	7.71	7.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.77	3.99	4.09	--

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2.2025 年三季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年三季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.50	21.40	19.55	17.83
应收账款（亿元）	0.43	0.27	0.06	0.03
其他应收款（亿元）	1.54	0.34	0.40	0.47
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	97.99	104.59	108.00	108.82
固定资产（亿元）	2.38	2.31	2.22	2.14
在建工程（亿元）	0.86	1.11	1.24	1.70
资产总额（亿元）	147.06	158.48	154.28	146.75
实收资本（亿元）	29.86	29.86	29.84	29.84
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	83.26	83.47	82.49	82.71
短期债务（亿元）	0.89	6.95	15.21	0.91
长期债务（亿元）	45.55	44.87	33.21	37.89
全部债务（亿元）	46.44	51.82	48.42	38.80
营业总收入（亿元）	0.64	0.90	0.83	0.61
营业成本（亿元）	0.48	0.48	0.50	0.36
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.01
利润总额（亿元）	3.03	3.42	3.83	5.64
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.63	0.65	1.02	0.65
经营活动现金流入小计（亿元）	1.06	1.06	1.35	0.79
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.26	-0.36	0.05	-0.15
投资活动现金流量净额（亿元）	6.13	2.43	7.93	12.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.48	5.84	-9.82	-14.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.23	2.59	5.09	--
存货周转次数（次）	1747.87	925.03	481.84	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	98.32	72.09	123.50	106.97
营业利润率（%）	24.28	45.12	39.30	39.15
总资本收益率（%）	3.08	3.40	4.01	--
净资产收益率（%）	3.64	4.10	4.64	--
长期债务资本化比率（%）	35.36	34.96	28.70	31.42
全部债务资本化比率（%）	35.81	38.30	36.99	31.93
资产负债率（%）	43.39	47.33	46.53	43.64
流动比率（%）	183.72	131.63	79.74	116.46
速动比率（%）	183.71	131.62	79.74	116.46
经营现金流动负债比（%）	-1.73	-1.32	0.13	--
现金短期债务比（倍）	15.12	3.08	1.29	19.63
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2025 年三季度财务数据未经审计；3. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；4. 公司本部债务数据未经调整；5. “/”代表数据未获得，“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年三季度财务数据整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/(平均存货净额+平均合同资产净额)
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

成都市兴蓉环境股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。