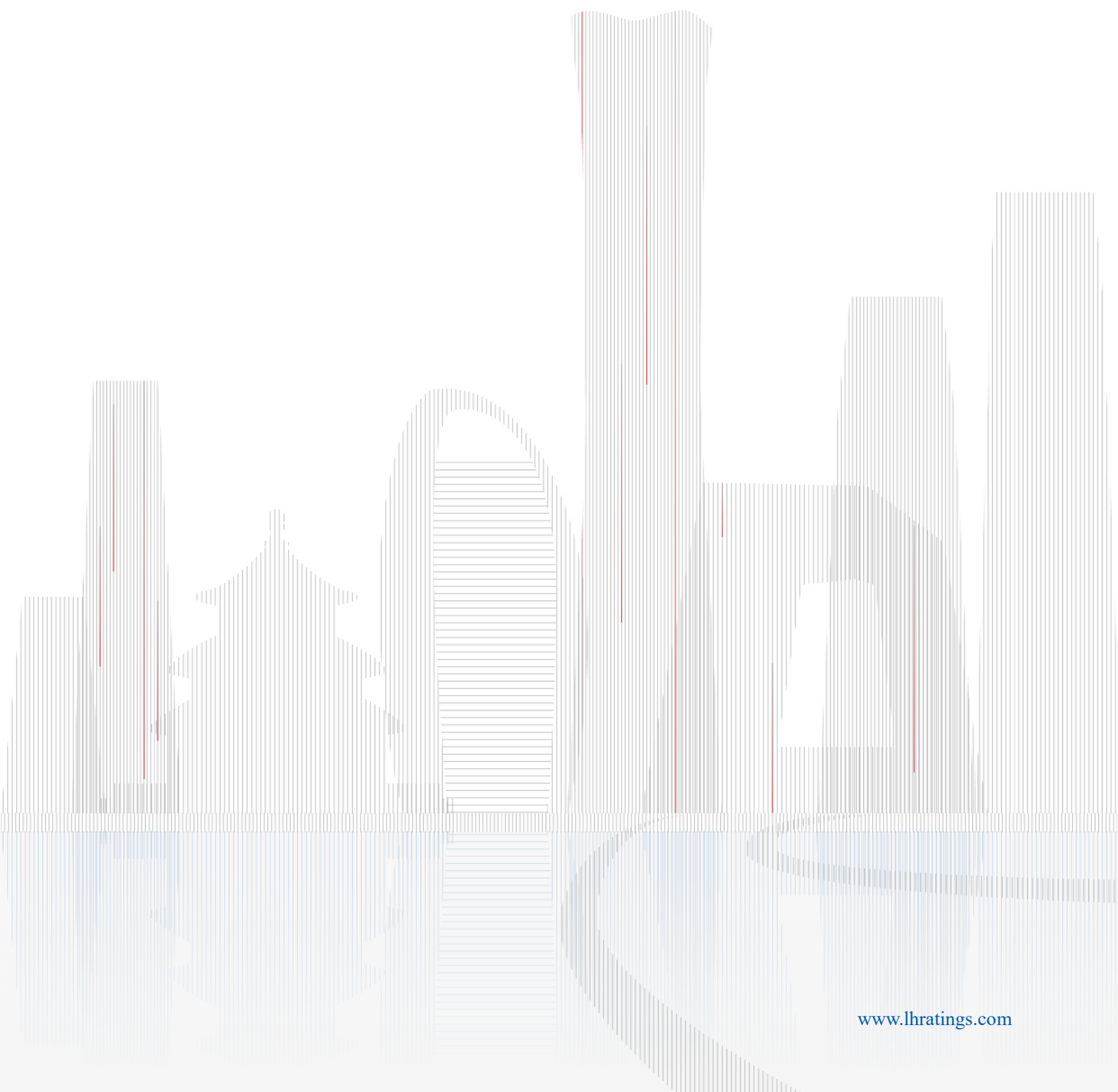


成都市兴蓉环境股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

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〕4840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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都市兴蓉环境股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“24兴蓉环境MTN001”信用等级为AAA，“25兴蓉K1”和“26兴蓉K1”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：

二〇二六年六月二十五日

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

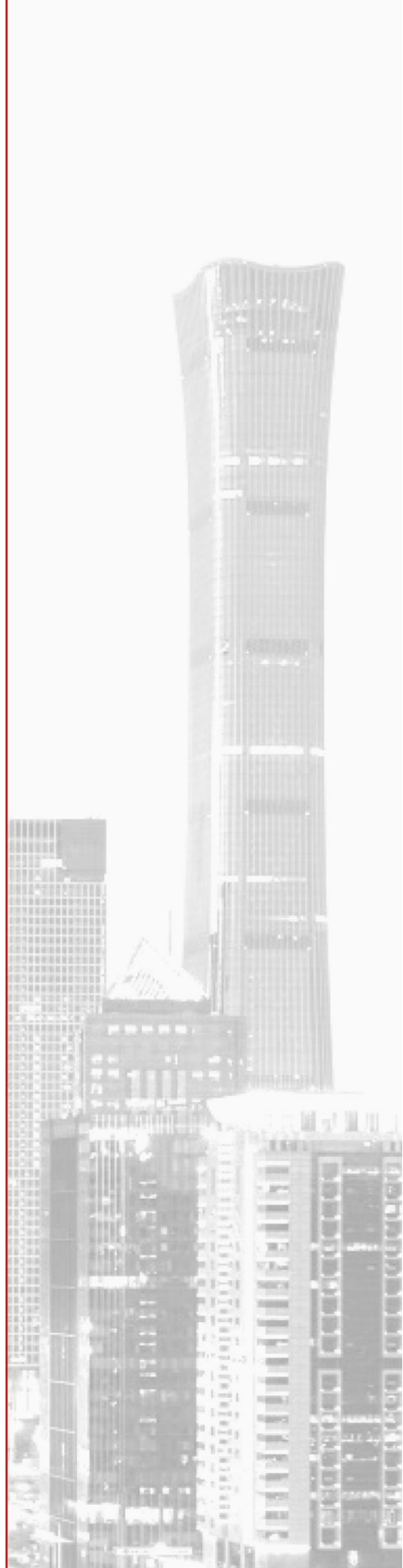
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
成都市兴蓉环境股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 兴蓉环境 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/25
25 兴蓉 K1/26 兴蓉 K1	AAA _{sti} /稳定	AAA _{sti} /稳定	

评级观点

成都市兴蓉环境股份有限公司（以下简称“公司”）是成都市最主要的水务运营主体。跟踪期内，公司业务区域专营优势仍显著。跟踪期内，公司不再设立监事会和监事，部分董事和高级管理人员变更。经营方面，公司营业总收入仍主要来自自来水制售、污水处理服务和环保业务；自来水制售业务和污水处理业务在成都市仍具有显著的区域专营优势，供水能力、污水处理能力和业务收入均保持增长，业务毛利率均保持较高水平；公司环保业务拥有特许经营权，仍具有一定区域专营性；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；公司仍存在异地项目扩张风险。财务方面，公司资产流动性仍较弱，但资产质量较好；所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般；整体债务负担较轻，短期集中兑付压力可控；公司期间费用和信用减值损失对利润造成一定侵蚀，但盈利能力仍非常强，收入实现质量良好；偿债指标表现很强；或有负债风险很低，间接和直接融资渠道畅通。

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：偿债指标表现明显下降。

优势

- **外部发展环境良好。**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。
- **跟踪期内，公司业务仍具有显著的区域专营优势，并继续获得外部支持。**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，跟踪期内，在成都市仍具有显著的区域专营优势。2025 年，公司获得政府补助 0.73 亿元。
- **盈利能力仍非常强，且经营获现能力良好。**2025 年，公司营业总收入和营业利润率均保持增长，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 6.46%和 9.62%，盈利能力仍非常强；同期，公司现金收入比为 98.18%，经营获现能力良好。

关注

- **未来投资压力较大。**截至 2026 年 3 月底，公司重要在建项目总投资金额合计 96.77 亿元，已投资 54.89 亿元，未来建设支出较大，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、模型及结果

评级方法与模型 水务企业信用评级方法与模型 (V4.1.202606)

债项评级方法

债项评级基本方法 (V3.0.202207)

科技创新债券信用评级方法 (V4.0.202507)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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: --				--
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明: 因联合资信于2026年6月对《水务企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订, 本次评级适用最新评级方法。

其他说明: 受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

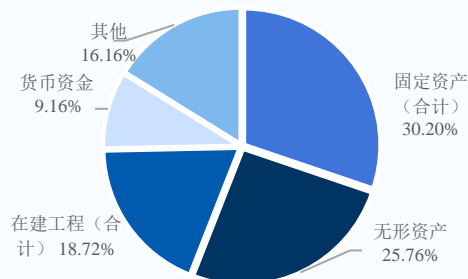
合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产(亿元)	39.09	43.02	46.77	44.25
资产总额(亿元)	435.55	484.48	510.36	517.82
所有者权益(亿元)	177.92	195.53	213.90	219.33
短期债务(亿元)	17.09	28.21	15.70	15.17
长期债务(亿元)	140.13	155.73	175.05	188.43
全部债务(亿元)	157.22	183.94	190.75	203.60
营业总收入(亿元)	80.87	90.49	90.68	20.87
利润总额(亿元)	21.82	24.17	24.54	6.27
EBITDA(亿元)	39.43	45.03	47.42	--
经营性净现金流(亿元)	33.89	36.81	37.01	1.74
营业利润率(%)	39.22	40.28	41.60	44.16
净资产收益率(%)	10.62	10.51	9.62	--
资产负债率(%)	59.15	59.64	58.09	57.64
全部债务资本化比率(%)	46.91	48.47	47.14	48.14
流动比率(%)	77.69	75.67	91.30	111.77
经营现金流动负债比(%)	34.09	31.47	35.23	--
现金短期债务比(倍)	2.29	1.53	2.98	2.92
EBITDA利息倍数(倍)	7.71	7.25	7.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.99	4.09	4.02	--

公司本部口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额(亿元)	158.48	154.28	145.53	148.27
所有者权益(亿元)	83.47	82.49	82.31	82.03
全部债务(亿元)	51.82	48.42	38.69	43.51
营业总收入(亿元)	0.90	0.83	0.76	0.08
利润总额(亿元)	3.42	3.83	5.24	-0.29
资产负债率(%)	47.33	46.53	43.44	44.68
全部债务资本化比率(%)	38.30	36.99	31.98	34.66
流动比率(%)	131.63	79.74	101.57	118.36
经营现金流动负债比(%)	-1.32	0.13	-0.32	--

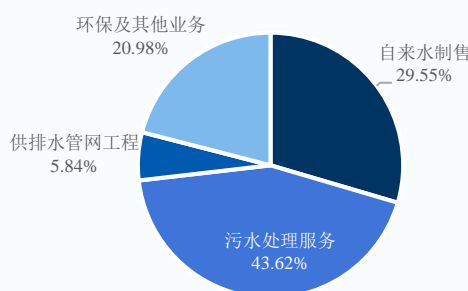
注: 1.2023—2025年财务数据取自当年审计报告期末(间)数; 2.2026年一季度财务报表未经审计; 3.本报告合并口径将其他流动负债有息部分纳入短期债务核算, 将长期应付款有息部分纳入长期债务核算; 4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 单位均指人民币; 5.“--”代表数据不适用

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务报表及公司提供资料整理

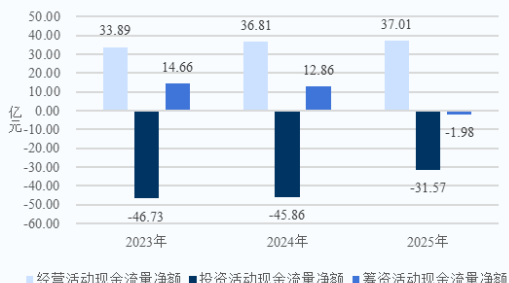
2025年底公司资产构成



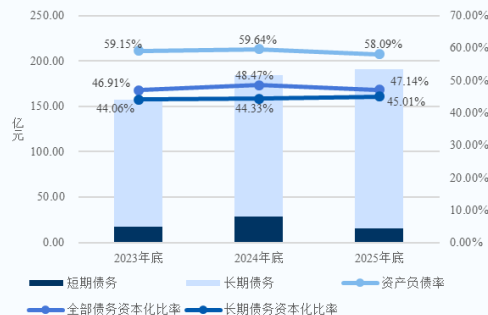
2025年公司营业总收入构成



2023—2025年公司现金流情况



2023—2025年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 兴蓉环境 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2027/03/25	回售, 调整票面利率
25 兴蓉 K1	6.00 亿元	6.00 亿元	2030/07/23	无
26 兴蓉 K1	5.00 亿元	5.00 亿元	2031/03/23	无

注: 1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券; 2. “24 兴蓉环境 MTN001” 到期兑付日指最近一次行权日
资料来源: 联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
26 兴蓉 K1	AAAsti/稳定	AAA/稳定	2026/03/04	唐立倩 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	阅读全文
25 兴蓉 K1	AAAsti/稳定	AAA/稳定	2025/07/07	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	阅读全文
24 兴蓉环境 MTN001	AAA/稳定	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/13	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	阅读全文

注: 上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都市兴蓉环境股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期间，公司股权结构和注册资本未发生重大变化，控股股东和实际控制人保持不变。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 29.84 亿元，成都环境投资集团有限公司（以下简称“成都环境集团”）、三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）、长江生态环保集团有限公司（以下简称“长江环保集团”）、中央汇金资产管理有限责任公司（以下简称“汇金资管”）和香港中央结算有限公司（以下简称“香港中央结算”）持股比例分别为 42.21%、12.24%、2.63%、1.77%和 1.53%。公司控股股东仍为成都环境集团，实际控制人仍为成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“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 2026 年 3 月底，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部门。截至 2026 年 3 月底，公司纳入合并范围内一级子公司共 26 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 510.36 亿元，所有者权益 213.90 亿元（含少数股东权益 16.67 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 90.68 亿元，利润总额 24.54 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 517.82 亿元，所有者权益 219.33 亿元（含少数股东权益 16.80 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.87 亿元，利润总额 6.27 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1，“24 兴蓉环境 MTN001”“25 兴蓉 K1”和“26 兴蓉 K1”募集资金已按指定用途使用完毕，“24 兴蓉环境 MTN001”在付息日正常付息，“25 兴蓉 K1”和“26 兴蓉 K1”均未到首次付息日。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
24 兴蓉环境 MTN001	15.00	15.00	2024/03/25	3+2
25 兴蓉 K1	6.00	6.00	2025/07/23	5
26 兴蓉 K1	5.00	5.00	2026/03/23	5
合计	26.00	26.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、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，随着我国城市化进程趋于成熟，城市和县城供水总量增速有所放缓，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下降，但仍处于较高水平，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仍将是水务行业投资重点之一；在国家水价改革政策的支持下，2023年以来，我国部分城市已召开供水价格改革方案听证会或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持续增长，污水处理及其再生利用固定资产投资保持相对高位；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及县城尚有差距，乡镇供水市场尚有一定开发空间；随着城镇污水处理补短板等相关政策的推进，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、业务区域财力较弱的水务企业现金回款情况。完整版水务行业分析详见[《2026年水务行业分析》](#)。

2 区域环境分析

成都市地处四川省中部，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。2025年，成都市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，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2025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2025年底，成都市常住人口为2153.5万人，较上年底增加6.1万人，常住人口城镇化率81.46%。

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。《中共成都市委关于制定成都市

国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出“十五五”期间成都市将完善连通互济的全域供水体系，加快推进久隆水库、三坝水库等骨干水源工程和应急备用水源建设；推行源厂网一体化改革，推进城市高品质供水。

根据成都市国民经济和社会发展统计公报，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%；成都市以第三产业为主导。2025年，成都市固定资产（不含农户）增速为2.2%，较2024年下降显著。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。同期，成都市政府性基金收入同比略有增长。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。截至2025年底，成都市金融机构本外币存款余额68058亿元，较上年底增长8.6%；金融机构本外币贷款余额72472亿元，较上年底增长8.8%。

图表2·成都市主要经济与财力指标

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	2.2：27.9：69.9
人均 GDP（万元）	10.35	10.97	11.52
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

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

跟踪期内，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。截至2025年底，公司供水和污水处理产能分别为429.88万吨/日和455.86万吨/日。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 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部无新增不良及关注类信贷信息记录，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4月20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股份有限公司的历史遗留问题，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成都市自来水有限责任公司（以下简称“自来水公司”）企业信用报告（统一社会信用代码：915101002019076370），截至2026年4月20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成都市排水有限责任公司（以下简称“排水公司”）企业信用报告（统一社会信用代码：915101007348085435），截至2026年4月20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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司不再设立监事会和监事，部分董事和高级管理人员变更；除此之外，公司管理制度未发生重大变化。

治理结构方面，2025年12月，根据股东会审议通过，公司对监事会进行改革，不再设立监事会和监事，由董事会审计委员会行使监事会相关职权。

董事及主要高级管理人员方面，跟踪期内，公司部分董事和高级管理人员变更。2025年7月，赵璐女士因工作调整辞去公司副总经理（财务负责人）职务，公司聘任宋兴来先生为公司副总经理（财务负责人）。2025年9月，公司原独立董事姜玉梅女士连续担任公司独立董事时间已满6年，经公司股东会选举，公司独立董事变更为杨雨澄先生；刘杰先生因工作调整辞去公司董事、董事会秘书职务，公司董事会同意聘任胡涵先生为公司董事会秘书，并经股东会选举，胡涵先生任公司董事。同期，因公司经营发展需要，公司董事会同意聘任赵健先生为公司副总经理。2026年1月，因工作变动，刘娜女士辞去公司董事、董事长职务；经董事会选举，杨玉清女士担任公司董事及董事长。

杨玉清女士，1976年生，中共党员，本科学历，硕士学位，注册会计师、高级会计师；曾任成都环境集团职工董事、招标管理中心主任，自来水公司党委书记、董事长，成都环境集团总经济师、首席合规官；现任成都环境集团副总经理，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。

跟踪期内，公司在管理制度方面未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025年，公司营业总收入仍以自来水制售、污水处理服务和环保板块业务收入为主，综合业务毛利率同比有所上升。

2025年，公司营业总收入同比有所增长，收入结构同比变化不大，仍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污泥处置、垃圾渗滤液处理、垃圾焚烧发电等环保业务。同期，随着业务规模的扩大，公司自来水制售业务、污水处理服务业务和环保及其他业务收入均保持增长，业务毛利率均保持较高水平；公司综合毛利率同比有所上升。

2026年1—3月，公司营业总收入相当于2025年全年的23.02%；同期，公司综合毛利率为46.54%，较2025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	2023年			2024年			2025年		
	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	24.43	30.21	44.46	26.20	28.95	45.57	26.80	29.55	49.54
污水处理服务	30.24	37.39	40.15	36.41	40.24	41.63	39.56	43.62	42.05

给排水管网工程	9.52	11.77	22.15	9.81	10.84	21.84	5.30	5.84	26.39
环保及其他业务	16.68	20.63	45.08	18.07	19.97	45.76	19.03	20.98	45.71
合计	80.87	100.00	40.35	90.49	100.00	41.45	90.68	100.00	44.11

注：公司环保及其他业务主要包括垃圾渗滤液处理、污泥处置、垃圾焚烧发电、中水等业务收入；公司未提供 2026 年一季度营业总收入及营业成本构成
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(1) 自来水制售业务

公司自来水制售业务仍主要覆盖成都市中心城区及部分周边地区，在成都市具有显著的区域专营优势。2025 年，公司售水量和业务收入均稳步增长，业务毛利率保持较高水平。

跟踪期内，公司自来水制售业务仍包括从水源取水、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仍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¹下的自主投资经营为主，特许经营期为 30 年。截至 2026 年 3 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，在成都市具有显著的区域专营优势。

图表 4 • 截至 2026 年 3 月底公司投入运营的供水水厂情况

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
汶川自来水厂	阿坝州汶川县县城	2020	1.00
汶川绵鹿自来水厂	阿坝州汶川县绵鹿镇	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的资料整理

¹ 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满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。

2025年，公司自来水制售业务稳步发展，成都市第七自来水厂三期扩建，日供水能力由40万吨/日提升至80万吨/日，汶川绵虬自来水厂投入运营，日供水能力0.24万吨/日；公司供水能力和售水量均稳步增长，带动售水收入稳步上升。公司售水仍以居民用水为主，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	2023年	2024年	2025年
期末供水能力(万吨/日)	374.30	389.64	429.88
生产量(亿吨)	12.76	13.51	13.56
售水量(亿吨)	10.68	11.50	11.83
期末供水管网(千米)	14044.27	15031.00	16466.53

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司销售模式、收费结算方式和供水价格均未发生变化。公司自来水销售仍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2026年3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·年）0-216m ³	3.03
		第二阶梯（m ³ /户·年）217-300m ³	3.90
		第三阶梯（m ³ /户·年）301m ³ 以上	6.51
	合表用户及执行居民生活用水价格的非居民用户	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	以自来水为原料的纯净水生产（含现场制售）、饮料制造、酿酒、水上娱乐场馆（含经营性游泳池）、高尔夫球场及练习场等用水	7.53

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

供水成本方面，公司供水成本主要包括原水费、折旧、人工、动力电和制水材料等，其中原材料（含原水费、制水材料）、人工成本和折旧成本占比较高。2025年，公司供水成本²同比有所下降，自来水制售业务毛利率略有增长且保持较高水平。

图表7·公司供水成本情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年
原材料	5.01	5.32	4.52
人工	3.24	3.29	3.32
折旧	3.25	3.31	3.22
其他	2.07	2.34	2.46
合计	13.57	14.26	13.52

注：能源和动力成本比例很小，计入“其他”成本

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

跟踪期内，公司污水处理业务在成都市内仍具有显著的区域专营优势，并积极开拓异地污水处理业务；2025年，公司污水处理能力有所提升，业务收入有所增长，毛利率保持较高水平。

² 2024年12月起，水资源税调整至“税金及附加”科目核算。

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。2025 年，公司污水处理能力和污水处理量均有所提升，污水处理收入有所增长；污水处理服务业务毛利率小幅上升，仍处于较高水平。

图表 8 • 公司污水处理业务主要运营情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
污水处理能力（万吨/日）	422.86	432.36	455.86
其中：成都中心城区及高新区（万吨/日）	246.00	264.00	284.00
污水处理量（亿吨）	12.61	13.84	14.42
其中：成都（亿吨）	7.71	8.51	8.93

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仍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。跟踪期内，成都市第十四净水厂（设计污水处理能力 20 万吨/日）于 2025 年 5 月投入运营，公司在成都市的设计污水处理能力进一步提升。截至 2026 年 3 月底，公司在成都市主要已投入运营的污水处理厂设计污水处理能力合计 344.33 万吨/日，基本实现了对中心城区污水处理全覆盖。

图表 9 • 截至 2026 年 3 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 BOT、TOT 和委托运营等方式获取污水处理项目经营权。截至 2026 年 3 月底，公司异地污水处理能力合计 111.53 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 2026 年 3 月底公司异地（成都市以外）已投入运营的污水处理项目情况

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
西安市第十七污水处理厂（原西安二污二期污水处理厂）	BOT	20.00
西安市第十八污水处理厂（原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	2.00
山南市泽当城区污水处理厂一期	ROT	2.00
合计		111.53

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司污水处理业务结算方式未发生变化。公司污水处理业务仍主要根据特许经营协议，按照约定的处理单价和双方确认的结算处理量确认收入。污水处理成本方面，公司污水处理成本仍主要由人工、动力电耗、折旧、药剂费用等成本构成，其中折旧、人工和动力电耗等成本占比仍较高。2025 年，公司污水处理业务主要成本同比有所增长。

图表 11 • 公司污水处理成本构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
折旧	6.03	7.34	9.33
人工成本	3.11	3.64	3.77
动力电耗	3.53	3.80	3.85
药剂费用	2.44	2.05	2.22
其他	2.99	4.42	3.75
合计	18.10	21.25	22.92

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

2025 年，公司供排水管网工程业务收入有所下降，毛利率有所提升，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。

2025 年，公司供排水管网工程业务收入同比有所下降，主要系受建筑工程行业市场下行影响，供排水管网工程业务量收缩所致，业务毛利率同比有所提升。

(4) 环保业务

公司环保业务拥有特许经营权，具有一定区域专营性。跟踪期内，公司垃圾焚烧发电量与垃圾渗滤液处理量保持增长，污泥处置量有所下降；公司环保及其他业务收入同比小幅增长，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。2025 年，公司环保及其他业务收入小幅增长至 19.03 亿元，业务毛利率为 45.71%，公司业务仍保持较高的盈利水平。

① 垃圾焚烧发电业务

垃圾焚烧发电业务仍主要由子公司成都市兴蓉再生能源有限公司（以下简称“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 2026 年 3 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 6900.00 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 2026 年 3 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

2025 年，公司垃圾焚烧发电量为 101999 万度，同比增长 2.62%，实现业务收入为 7.52 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。

截至 2026 年 3 月底，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。

2025 年，公司垃圾渗滤液处理量为 145 万吨，较 2024 年增加 2 万吨，垃圾渗滤液处理业务收入为 3.39 亿元。

③ 污泥处置业务

污泥处置业务仍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 2026 年 3 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。

2025 年，公司污泥处置量为 60 万吨，同比下降 10.45%，主要系公司推动减污降碳协同增效使得污泥产量下降；污泥处置业务收入为 3.72 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 2026 年 3 月底，公司运营及在建的中水利用项目规模约为 130 万吨/日。2025 年，公司中水供应销售量为 19088 万吨，同比下降 0.94%，实现业务收入 0.70 亿元。

2 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 2026 年 3 月底，公司重要在建项目总投资金额合计 96.77 亿元，已投资 54.89 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提升。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 2026 年 3 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
供水板块小计	15.20	13.03
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	8.42
成都市第八再生水厂二期项目	10.57	4.98
污水处理板块小计	23.95	13.40
环保板块重要在建项目		
成都市万兴环保发电厂项目三期工程	57.62	28.46
环保板块小计	57.62	28.46
合计	96.77	54.89

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，均纳入国家财政部 PPP 项目管理库。截至 2026 年 3 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。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2025 年，公司合并范围新增一级子公司 1 家，为成都兴蓉中水水务有限责任公司，系投资新设。2026 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围一级子公司共 26 家。跟踪期内，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，货币资金较为充裕，但应收账款和长期应收款对公司资金仍形成一定占用；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。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底增长 5.34%，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 14 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	77.23	17.73	88.51	18.27	95.91	18.79	105.02	20.28
货币资金	39.08	8.97	43.00	8.88	46.75	9.16	44.16	8.53
应收账款	26.99	6.20	32.80	6.77	35.65	6.98	40.43	7.81
非流动资产	358.32	82.27	395.98	81.73	414.45	81.21	412.80	79.72
长期应收款	19.41	4.46	18.89	3.90	18.37	3.60	18.20	3.51
固定资产（合计）	116.61	26.77	132.79	27.41	154.16	30.21	151.52	29.26
在建工程（合计）	71.24	16.36	94.65	19.54	95.55	18.72	97.02	18.74
无形资产	131.70	30.24	131.06	27.05	131.46	25.76	130.98	25.29
其他非流动资产	15.49	3.56	14.08	2.91	9.20	1.80	9.36	1.81
资产总额	435.55	100.00	484.48	100.00	510.36	100.00	517.82	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2025 年底，公司流动资产较上年底增长 8.37%，主要由货币资金和应收账款构成。同期末，公司货币资金较上年底增长 8.72%，其中受限货币资金为 0.76 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 8.67%，主要系业务规模扩大所致，账龄在 1 年以内的应收账款占比较高，2025 年底为 50.73%，累计计提坏账 8.77 亿元，应收账款前五大欠款方期末余额合计占比为 32.23%，集中度一般。

图表 15 • 截至 2025 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	3.55	8.00
成都市郫都区水务局	3.62	8.16
沛县水利局	2.52	5.66
宁夏回族自治区宁东能源化工基地管理委员会	2.50	5.64
东营市湿地城市建设推进中心	2.12	4.77
合计	14.32	32.23

资料来源：根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2025 年底，公司非流动资产较上年底增长 4.67%，主要由长期应收款、固定资产（合计）、在建工程（合计）和无形资产构成。同期末，公司长期应收款较上年底下降 2.80%，主要系应收 PPP 项目款下降所致；公司固定资产（合计）较上年底增长 16.09%，主要系成都市洗瓦堰再生水厂及调蓄池工程、成都市第一城市污水污泥处理厂三期工程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（合计）较上年底增长 0.96%，主要系成都市万兴环保发电厂项目三期工程、第五再生水厂二期及调蓄池等项目持续投入所致；公司无形资产较上年底变动不大，主要由特许经营权和土地使用权构成。截至 2025 年底，公司其他非流动资产较上年底下降 34.65%，主要系以前年度预付长期资产价款形成工程实体或取得土地使用权证后转入在建工程或无形资产所致。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 1.46%，其中应收账款较上年底增长 13.43%，主要系确认季度收入但回款存在周期性所致；资产结构和其他主要资产科目较上年底变化较小。

受限资产方面，截至 2026 年 3 月底，公司受限资产合计 0.65 亿元，为受限货币资金，受限比例很低

(2) 资本结构

跟踪期内，受利润积累影响，公司所有者权益保持增长，其中未分配利润占比仍较高，所有者权益结构稳定性仍一般；公司全部债务规模继续增长，整体债务负担仍较轻，债务结构仍以长期债务为主，短期集中兑付压力可控。

① 所有者权益

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 9.39%，主要系利润积累所致。同期末，公司资本公积较上年底增长 4.47%，主要系专项应付款转增资本公积、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对应减少资本公积等综合影响所致。公司在所有者权益中未分配利润占比仍较高，所有者权益结构稳定性仍一般。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 2.54%，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	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	29.86	16.78	29.84	15.26	29.84	13.95	29.84	13.61
资本公积	21.32	11.98	21.27	10.88	22.22	10.39	22.22	10.13
盈余公积	5.92	3.33	6.31	3.22	6.83	3.19	6.83	3.11
未分配利润	109.96	61.80	124.46	63.65	138.41	64.71	143.68	65.51
归属于母公司所有者权益合计	166.44	93.54	181.60	92.88	197.23	92.21	202.52	92.34
少数股东权益	11.49	6.46	13.93	7.12	16.67	7.79	16.80	7.66
所有者权益合计	177.92	100.00	195.53	100.00	213.90	100.00	219.33	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 2.60%，负债结构仍以非流动负债为主。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（主要为预收污水处理、污泥处置等服务费以及工程款、水费）构成。

图表 17 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

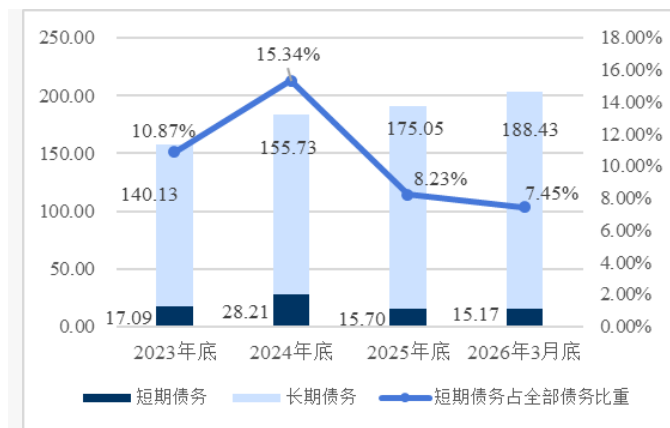
项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	99.40	38.58	116.96	40.48	105.05	35.44	93.96	31.48
应付账款	59.72	23.18	63.71	22.05	63.53	21.43	56.83	19.04
其他应付款（合计）	9.69	3.76	9.84	3.40	10.49	3.54	10.26	3.44
一年内到期的非流动负债	15.54	6.03	26.12	9.04	14.28	4.82	13.88	4.65
合同负债	5.89	2.28	7.84	2.71	7.58	2.56	7.42	2.49
非流动负债	158.23	61.42	171.99	59.52	191.41	64.56	204.54	68.52
长期借款	68.59	26.62	94.06	32.55	112.94	38.09	114.20	38.26
应付债券	38.88	15.09	27.69	9.58	28.89	9.75	33.89	11.35
长期应付款（合计）	38.02	14.76	35.93	12.44	34.24	11.55	41.24	13.82
负债总额	257.63	100.00	288.96	100.00	296.47	100.00	298.50	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务报表整理

全部债务方面，本报告合并口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务较上年底增长 3.70%，主要系长期借款增加所致，公司债务结构仍以长期债务为主，有息债务中债券占比为 17.36%，其余主要为长期项目贷款及政府专项债券资金。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所下降，长期债务资本化比率均较上年底小幅上升。

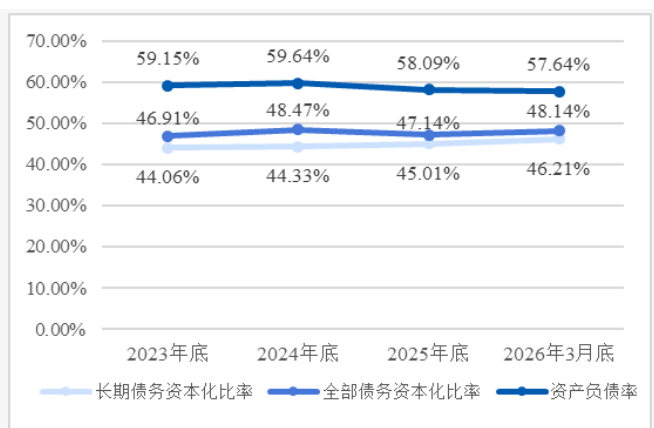
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 0.69%，负债结构和主要负债科目较上年底变化不大。同期末，公司全部债务较上年底增长 6.74%，仍以长期债务为主。截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底分别下降 0.44 个百分点、上升 1.00 个百分点和上升 1.21 个百分点。公司整体债务负担仍较轻。

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、2026 年一季度财务报表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、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2026 年 3 月底，公司未来一年内需偿还短期债务 15.17 亿元，考虑到货币资金较为充裕，公司短期集中兑付压力可控。

(3) 盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比略有增长；期间费用和信用减值损失对公司利润造成一定侵蚀，政府补助对利润总额贡献程度较低，盈利指标表现仍非常好。

2025 年，公司营业总收入同比略有增长，营业成本同比有所下降，营业利润率小幅提升。

从期间费用看，公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成，2025 年，公司期间费用率³为 13.69%。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造成一定侵蚀。

非经营性损益方面，2025 年，公司其他收益同比有所增长，仍主要为政府补助；利润总额保持增长，政府补助对利润总额贡献程度较低。

2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率均小幅下降，盈利指标表现仍非常好。

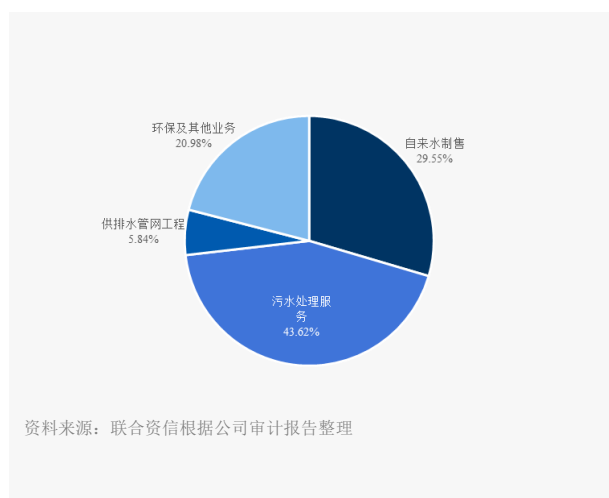
2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.87 亿元，相当于 2025 年全年的 23.02%；营业利润率较 2025 年全年有所增长。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3
营业总收入	80.87	90.49	90.68	20.87
营业成本	48.24	52.98	50.68	11.16
期间费用	9.47	11.54	12.41	2.35
其中：管理费用	5.11	5.33	5.74	1.06
财务费用	2.72	3.91	4.01	0.81
信用减值损失	-0.92	-1.24	-1.59	-0.74
其他收益	0.38	0.49	0.74	0.11
利润总额	21.82	24.17	24.54	6.27
营业利润率 (%)	39.22	40.28	41.60	44.16
总资本收益率 (%)	6.88	6.83	6.46	--
净资产收益率 (%)	10.62	10.51	9.62	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 21 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2025 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量良好；随着项目的进一步投入，投资活动现金保持净流出；筹资活动

³ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%

现金转为小幅净流出，外部融资力度一般。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流主要为经营业务收支，收入实现质量良好。2025 年，公司经营活动现金流入和流出量同比均有所增长，经营活动现金保持净流入。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。2025 年，公司投资活动现金流出同比下降 28.51%，主要系当期工程建设支出规模同比有所下降所致。同期，公司投资活动现金保持净流出。2025 年，公司筹资活动前现金流量净额为正。从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流入同比下降 25.30%，主要系借款资金减少所致；筹资活动现金流出额仍以偿还债务本息为主。同期，公司筹资活动现金小幅净流出，外部融资力度一般。

2026 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活动现金均表现为净流入，投资活动现金仍表现为净流出，收入实现质量仍保持良好。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	95.01	101.25	105.93	20.47
经营活动现金流出小计	61.12	64.44	68.92	18.73
经营活动现金流量净额	33.89	36.81	37.01	1.74
投资活动现金流入小计	1.51	2.00	2.64	0.25
投资活动现金流出小计	48.25	47.86	34.21	9.82
投资活动现金流量净额	-46.73	-45.86	-31.57	-9.57
筹资活动前现金流量净额	-12.84	-9.05	5.43	-7.83
筹资活动现金流入小计	38.83	51.94	38.80	8.00
筹资活动现金流出小计	24.17	39.08	40.78	2.66
筹资活动现金流量净额	14.66	12.86	-1.98	5.35
现金收入比（%）	97.62	94.75	98.18	81.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

2 偿债指标变化

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。

从短期偿债指标看，截至 2025 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提升，流动资产对流动负债的保障程度指标表现有所改善；现金短期债务比较上年底亦有所提升，现金对短期债务的保障程度指标表现很强。截至 2026 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所上升，现金短期债务比较上年底略有下降。整体看，公司短期偿债指标表现很强。

从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 有所增长；EBITDA 对利息支出的覆盖程度有所提升，全部债务/EBITDA 小幅下降。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	77.69	75.67	91.30	111.77
	速动比率（%）	75.40	73.74	89.27	109.46
	现金短期债务比（倍）	2.29	1.53	2.98	2.92
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	39.43	45.03	47.42	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.99	4.09	4.02	--
	EBITDA/利息支出（倍）	7.71	7.25	7.42	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026年一季度财务报表及公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 7.79 万元，系对成都燃气集团股份有限公司的保证担保，担保规模很小，或有负债风险很低。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2026 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 334.67 亿元，未使用额度为 197.15 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。

3 公司本部主要变化情况

公司本部债务负担较轻；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 2025 年底，公司本部资产总额 145.53 亿元，较上年底下降 5.67%，占合并口径的 28.52%；公司本部负债总额 63.22 亿元，较上年底下降 11.93%，占合并口径的 21.33%。截至 2025 年底，公司本部全部债务为 38.69 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 43.44% 和 31.98%，公司本部债务负担较轻。截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 82.31 亿元，较上年底下降 0.22%，占合并口径的 38.48%。2025 年，公司本部营业总收入为 0.76 亿元，占合并口径的 0.84%；利润总额为 5.24 亿元，占合并口径的 21.35%。公司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。现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.09 亿元，投资活动现金流净额 14.77 亿元，筹资活动现金流净额-14.59 亿元。

（五）ESG 方面

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，法人治理结构合理有效，内控制度完善。跟踪期内，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。2025 年，公司自来水生产量 135600 万吨，污水处理量 144209 万吨，中水生产量 21692 万吨，垃圾焚烧发电量 101999 万度，垃圾渗滤液处理量 145 万吨，污泥处置量 60 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。2025 年，公司申请发明专利 22 件，授权发明专利 6 件，累计有效专利总数达 242 件。截至 2025 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。2025 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。公司建立了股东会、董事会、经理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。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力和支撑能力。公司作为成都市最主要的水务运营主体，跟踪期内，在政府补助等方面继续获得外部支持。

1 支撑能力

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。2025 年，成都市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，分别同比增长 5.8% 和 2.6%。整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力和支撑能力。

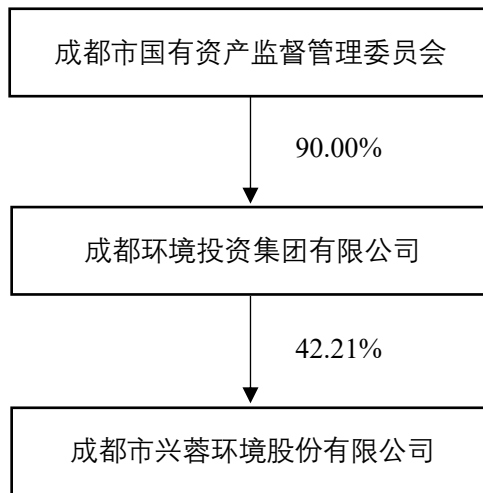
2 支撑可能性

公司是成都市最主要的水务运营主体，在成都市自来水制售、污水处理和环保等方面社会贡献很大，可替代性很弱。公司在政府补助等方面继续获得外部支持。2025 年，公司获得政府补助 0.73 亿元，记入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 兴蓉环境 MTN001”信用等级为 AAA，维持“25 兴蓉 K1”和“26 兴蓉 K1”信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。

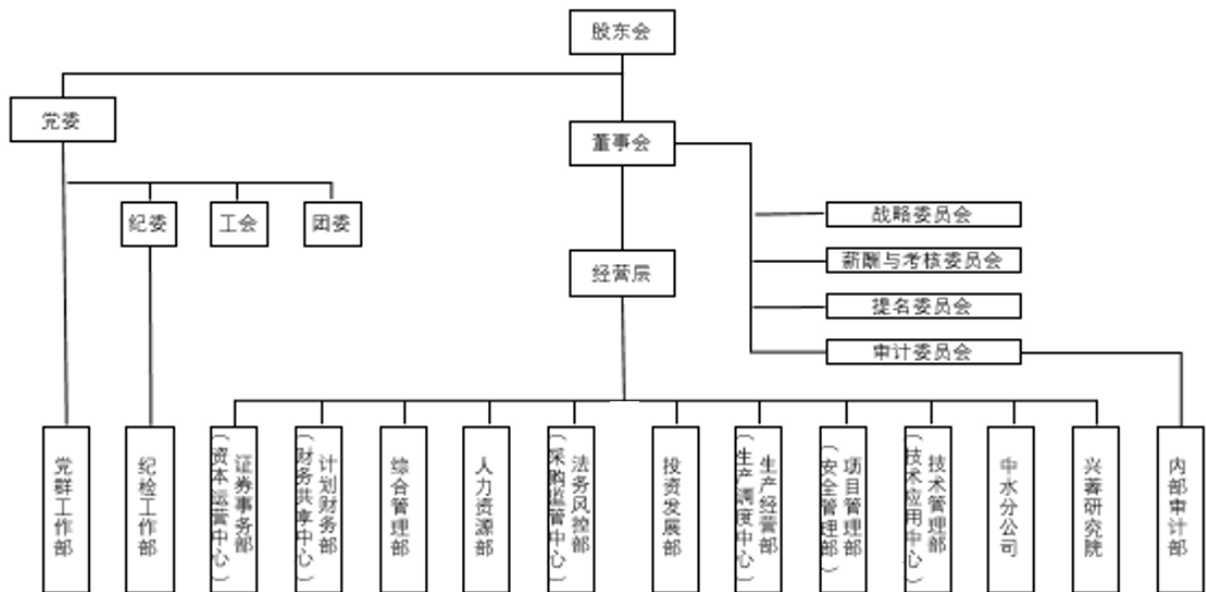
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



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 2026 年 3 月底）

成都市兴蓉环境股份有限公司
组织机构图



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 2026 年 3 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
成都兴蓉中水水务有限责任公司	中水处理	100.00	--	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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.09	43.02	46.77	44.25
应收账款（亿元）	26.99	32.80	35.65	40.43
其他应收款（合计）（亿元）	1.02	1.05	0.99	1.00
存货（亿元）	2.28	2.27	2.13	2.17
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.16	0.16
固定资产（合计）（亿元）	116.61	132.79	154.16	151.52
在建工程（合计）（亿元）	71.24	94.65	95.55	97.02
资产总额（亿元）	435.55	484.48	510.36	517.82
实收资本（亿元）	29.86	29.84	29.84	29.84
少数股东权益（亿元）	11.49	13.93	16.67	16.80
所有者权益（亿元）	177.92	195.53	213.90	219.33
短期债务（亿元）	17.09	28.21	15.70	15.17
长期债务（亿元）	140.13	155.73	175.05	188.43
全部债务（亿元）	157.22	183.94	190.75	203.60
营业总收入（亿元）	80.87	90.49	90.68	20.87
营业成本（亿元）	48.24	52.98	50.68	11.16
其他收益（亿元）	0.38	0.49	0.74	0.11
利润总额（亿元）	21.82	24.17	24.54	6.27
EBITDA（亿元）	39.43	45.03	47.42	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	78.94	85.74	89.03	16.97
经营活动现金流入小计（亿元）	95.01	101.25	105.93	20.47
经营活动现金流量净额（亿元）	33.89	36.81	37.01	1.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-46.73	-45.86	-31.57	-9.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.66	12.86	-1.98	5.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.32	3.03	2.65	--
存货周转次数（次）	21.08	23.31	23.06	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.20	0.18	--
现金收入比（%）	97.62	94.75	98.18	81.33
营业利润率（%）	39.22	40.28	41.60	44.16
总资本收益率（%）	6.88	6.83	6.46	--
净资产收益率（%）	10.62	10.51	9.62	--
长期债务资本化比率（%）	44.06	44.33	45.01	46.21
全部债务资本化比率（%）	46.91	48.47	47.14	48.14
资产负债率（%）	59.15	59.64	58.09	57.64
流动比率（%）	77.69	75.67	91.30	111.77
速动比率（%）	75.40	73.74	89.27	109.46
经营现金流动负债比（%）	34.09	31.47	35.23	--
现金短期债务比（倍）	2.29	1.53	2.98	2.92
EBITDA 利息倍数（倍）	7.71	7.25	7.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.99	4.09	4.02	--

注：1.2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2.2026 年一季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有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、2026 年一季度财务报表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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.40	19.55	19.64	22.83
应收账款（亿元）	0.27	0.06	0.02	0.06
其他应收款（合计）（亿元）	0.54	0.60	1.65	0.75
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	104.59	108.00	111.61	111.61
固定资产（合计）（亿元）	2.31	2.22	1.33	1.32
在建工程（合计）（亿元）	1.11	1.24	0.13	0.14
资产总额（亿元）	158.48	154.28	145.53	148.27
实收资本（亿元）	29.86	29.84	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）	83.47	82.49	82.31	82.03
短期债务（亿元）	6.95	15.21	4.72	4.55
长期债务（亿元）	44.87	33.21	33.97	38.96
全部债务（亿元）	51.82	48.42	38.69	43.51
营业总收入（亿元）	0.90	0.83	0.76	0.08
营业成本（亿元）	0.48	0.50	0.51	0.08
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	3.42	3.83	5.24	-0.29
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.65	1.02	0.90	0.04
经营活动现金流入小计（亿元）	1.06	1.35	1.10	1.09
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.36	0.05	-0.09	0.70
投资活动现金流量净额（亿元）	2.43	7.93	14.77	-0.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.84	-9.82	-14.59	2.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.59	5.09	19.47	--
存货周转次数（次）	925.03	481.84	760.64	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	72.09	123.50	118.57	53.29
营业利润率（%）	45.12	39.30	32.23	6.99
总资本收益率（%）	3.40	4.01	5.19	--
净资产收益率（%）	4.10	4.64	6.36	--
长期债务资本化比率（%）	34.96	28.70	29.22	32.20
全部债务资本化比率（%）	38.30	36.99	31.98	34.66
资产负债率（%）	47.33	46.53	43.44	44.68
流动比率（%）	131.63	79.74	101.57	118.36
速动比率（%）	131.62	79.74	101.57	118.36
经营现金流动负债比（%）	-1.32	0.13	-0.32	--
现金短期债务比（倍）	3.08	1.29	4.16	5.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 公司 2026 年一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 2026 年一季度财务报表整理

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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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 4-4 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、发展中等四种。

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

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断