



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】510 号

大公国际资信评估有限公司通过对中山中汇投资集团有限公司及“11 中汇集团债/11 中汇债”的信用状况进行跟踪评级，确定中山中汇投资集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“11 中汇集团债/11 中汇债”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年六月二十六日



中山中汇投资集团有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】510 号

主体信用

 跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
11 中汇集团债 /11 中汇债	10	7	AA	AA	2016.08

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016	2015	2014
总资产	187.44	184.90	162.21
所有者权益	134.56	128.96	94.09
营业收入	17.58	18.79	19.60
利润总额	10.15	15.89	7.34
经营性净现金流	3.64	6.51	2.41
资产负债率 (%)	28.21	30.26	41.99
债务资本比率 (%)	22.61	23.87	33.92
毛利率 (%)	35.00	36.78	30.88
总资产报酬率 (%)	6.44	9.76	5.94
净资产收益率 (%)	6.91	11.63	5.80
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.89	3.02	1.05
经营性净现金流/总负债 (%)	6.69	10.49	4.39

注：公司 2015 年财务数据采用 2016 年审计报告追溯调整数。

评级小组负责人：杨绪良

评级小组成员：杨依水 闫亮

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

中山中汇投资集团有限公司（以下简称“中汇集团”或“公司”）为中山市城市供水、污水处理的主体。评级结果反映了 2016 年中山市经济实力进一步增强，为公司提供了良好的外部环境，公司作为中山市重要的供水、污水处理主体在中山市经济发展中具有重要作用，公司继续得到中山市政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持，资产负债率继续降低等有利因素；同时也反映了公司营业利润和利润总额仍主要依赖于投资收益，公司较高的期间费用影响盈利能力的进一步提升等不利因素。

综合分析，大公对公司“11 中汇集团债/11 中汇债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2016 年，中山市经济实力进一步增强，为公司提供了良好的外部环境；
- 作为中山市重要的供水、污水处理主体，公司在中山市经济发展中仍具有重要作用，继续得到中山市政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持；
- 2016 年，公司资产负债率继续降低，债务压力有所下降。

不利因素

- 公司营业利润和利润总额仍主要依赖于投资收益；
- 公司期间费用占营业收入比重仍较高，影响盈利能力的进一步提升。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的中汇集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

中汇集团成立于2007年8月，是中山市委、市政府对原中山公用事业集团有限公司实施重大资产重组、整体上市而组建成的国有独资企业集团，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”）是中汇集团的唯一出资人。2016年，根据中山市国资委的中府国资【2016】244号文《关于对中山市南部供水股份有限公司出资6,000万元的批复》的规定，公司实收资本增加6,000万元，截至2016年末，公司注册资本仍为140,447.53万元，实收资本为146,447.53万元，控股股东和实际控制人仍为中山市国资委。

公司主要从事中山市城市供水、污水处理等业务。截至2016年末，公司纳入合并范围的一级子公司共10家（详见表1），较2015年末变动如下：新纳入中山市南部供水股份有限公司，中山市汇盈投资管理有限公司不再纳入合并范围。公司纳入合并范围的一级子公司中，中山公用为深圳证券交易所上市公司，股票代码000685，截至2016年末，中山公用总资产为150.59亿元，净资产为115.05亿元，全年实现营业收入14.63亿元，净利润10亿元。

表1 截至2016年末公司纳入合并范围的一级子公司（单位：%、万元）

公司名称	简称	持股比例	实收资本
中山岐江河环境治理有限公司	中山岐江治理	100.00	28,650
中山公用事业集团股份有限公司	中山公用	47.89	147,511
广东名城环境科技股份有限公司 ¹	名城环境	95.50	7,000
中山岐江旅游有限公司	岐江旅游	100.00	2,410
中山市民东有机废物处理有限公司	中山民东	100.00	6,000
中山市岐江集团有限公司	中山岐江	100.00	16,100
中山温泉有限公司	中山温泉	100.00	50,152
中山旅游集团有限公司	中山旅游	100.00	50,000
中山中汇客运港建设有限公司	中山中汇客运港	100.00	16,000
中山市南部供水股份有限公司	南部供水	51.79	14,778

¹ 曾用名中山市名城环境服务有限公司。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况详见下表：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 中汇集团债 /11 中汇债	10	2011.03.23~ 2018.03.23	8 亿用于中山市天然气、污水处理等基础设施及配套项目，2 亿用于补充营运资金	募集资金已全部投入使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。2017 年一季度，我国经济继续稳中向好，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，全国公共财政预算收入为 4.43 万亿元，同比增长 14.1%，增速较去年同期增加 7.6 个百分点；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017 年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。截至 2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%，专项债务余额 6.08 万亿元。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

随着国民经济持续发展以及城镇化水平的提高，2016 年以来，供水行业继续平稳发展，污水处理行业顺应环保政策需求拥有更大的发展空间

水务行业是关系国计民生和国家安全的重要公用事业行业，是经济社会发展不可替代的基础支撑，国家战略地位明显。因此，中央和各级政府通过实质掌控水资源，政策扶持国有资本在水务领域绝对主体地位是水务行业的显著特征。2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%。根据国家统计局数据，2015 年末我国城镇化率增至 57.35%，国民经济发展带来的生产用水提升和城镇化带来的居民生活用水规模增加，使人均用水量继续保持上升的趋势，2016 年为 446 立方米/人，同比增长 0.2%。国民经济的持续稳定增长和城镇化率的提高是推动水务行业发展的动力，为水务行业发展创造了良好的发展环境。

水务行业主要包括供水行业和污水处理子行业。近年来供水行业平稳发展，全年总用水量 6,150 亿立方米，同比增长 0.8%。其中，生活用水同比增长 2.7%，工业用水同比下降 0.4%，农业用水同比增长 0.7%，生态补水增长 1.9%。万元国内生产总值用水量 84 立方米，同比

下降 5.6%。万元工业增加值用水量 53 立方米，同比下降 6.0%。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。国家政策不断向污水处理行业倾斜。2015 年 1 月 26 日，国家发改委、财政部、住建部三部委联合下发《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》中指出 2016 年底前，城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.4 元；县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民不低于 0.85 元，非居民不低于 1.2 元，从目前执行价格看，除北京、上海和江苏三省市，其他区域均有上调空间。2015 年 4 月 16 日，国务院正式发布《水污染防治行动计划》（即“水十条”），提出了全面控制污染物排放、着力节约保护水资源等十条意见共 238 项措施，中国污水处理行业进入了高速扩张期，“水十条”的治污规划将成为当前和今后一个时期全国水污染防治工作的行动指南。截至 2016 年末，全国城市污水处理厂日处理能力为 1.48 亿立方米，同比增长 5.6%，城市污水处理率达到 92.4%，提高 0.5 个百分点，污水处理能力和处理效率持续提升。

综合来看，水务行业具有良好的发展前景，并且拥有很强的战略地位和稳定的发展前景；近年来供水业务平稳发展，污水处理业务顺应国家环保政策需求拥有更大的发展空间。

2016 年中山市经济保持增长，继续为公司提供良好的外部环境

2016 年，中山市全年地区生产总值 3,202.78 亿元，同比增长 7.8%，三次产业增加值分别实现 70.12 亿元、1,675.39 亿元和 1,457.26 亿元，同比增长-0.4%、6.4%和 9.8%，三次产业占比结构为 2.2:52.3:45.5。

表 3 2014~2016 年中山市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
区域生产总值	3,202.78	7.8	3,010.03	8.4	2,823.00	8.0
人均地区生产总值（元）	99,471.00	7.1	94,030.00	7.8	88,682.00	7.4
规模以上工业增加值	1,385.88	6.7	1,305.67	7.5	1,312.40	10.0
固定资产投资	1,149.01	8.9	1,055.40	17.0	903.66	15.0
社会消费品零售总额	1,205.84	11.0	1,079.74	10.0	981.80	10.0
进出口总额（亿美元）	2,237.80 ²	1.3	356.03	-3.7	369.63	3.8
三次产业结构	2.2:52.3:45.5		2.3:54.2:43.5		2.5:55.3:42.2	

数据来源：2014~2016 年中山市国民经济和社会发展统计公报

中山市第二产业发达，2016 年，中山市规模以上工业总产值 1,385.88 亿元，同比增长 6.7%；规模以上重工业增加值为 636.73 亿元，同比增长 10.2%。

² 单位为亿元人民币。

总体来看，2016 年中山市经济实力进一步增强，继续为公司提供良好的外部环境。

经营与竞争

2016 年，公司营业收入仍主要来自水务环保业务和安装业务，收入规模同比略有下降

2016 年，公司实现营业收入 17.58 亿元，同比小幅减少，供水、垃圾、污水处理、安装业等业务仍然是营业收入的主要来源，水务业务板块继续保持区域专营优势。同期毛利率较 2015 年略有下降。

公司供水业务仍然由子公司中山公用负责，2016 年公司实际供水量有所下降，供水板块营业收入为 6.26 亿元，同比略有下降。供水业务仍是公司营业收入的稳定来源，公司水价由政府统一定价，毛利率水平较低。2016 年，公司进行中山市域内供水管网改造，供水业务毛利率水平较 2015 年下降 5.61 个百分点。

2016 年，公司垃圾、污水处理业务继续稳步发展，实现收入 3.13 亿元，受益于 2016 年中山市污水处理费定价上调，垃圾、污水处理业务收入有所增长。中山公用拥有三家污水处理厂，2016 年污水处理能力为 13,908 万吨/年，实际处理量为 10,309 万吨，同比增长 4.69%；此外，公司于 2013 年获得了城区生活垃圾收集运输项目 5 年经营权，并续约中心组团、北部组团垃圾填埋项目 3 年经营权，同时还中标了南区生活垃圾前端收集项目，承接民东公司污泥运输业务，目前各项工程正有序进行，公司环保业务能力得到进一步加强。

公司安装业包括管网外接工程、市政工程等，2016 年实现营业收入 2.25 亿元，同比有所减少，仍是公司营业收入的重要补充。

公司客运业务由三级子公司中港客运联营有限公司（以下简称“中港客运”）负责。中港客运主要从事中山港至香港的旅客往返运输业务，中港客运目前运营船只 5 艘，航线 2 条，分别为中山-香港和中山-香港机场，收入来源主要是客票收入，成本主要为燃油采购运费。2016 年，中港客运实现运客量为 116 万人次，总航次 8,520 航次，客运业务实现收入 2.17 亿元，较上年继续稳步增长。

公司租赁收入来自农贸农批市场租赁经营，2016 年实现营业收入 1.75 亿元，继续稳步增长。公司目前在中山市拥有综合性农贸市场 31 家，果菜、水产专业批发市场 2 家，商户数量近 6,500 家，总经营面积约 43 万平方米，遍布中山市 18 个镇区，主要从事农副产品的批发、零售业务，并且垄断优势突出，其中鲜活产品批发业务和果蔬批发业务分别占中山市场份额的 80%和 60%。

其他业务收入主要是客房服务及餐饮收入、物业管理费等，2016 年同比减少 0.84 亿元。

表4 2014~2016年公司营业收入及毛利润构成（单位：亿元、%）³

业务类别		2016年		2015年		2014年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	供水	6.26	35.61	6.33	33.71	6.07	30.97
	垃圾、污水处理	3.13	17.82	2.86	15.23	2.56	13.06
	安装业	2.25	12.81	3.35	17.85	1.25	6.38
	客运收入	2.17	12.34	1.94	10.33	1.80	9.39
	租赁收入（市场经营）	1.75	9.94	1.54	8.22	1.37	6.99
	雨污工程	-	-	-	-	3.76	19.18
	其他	2.02	11.46	2.76	14.66	2.71	14.02
	合计	17.58	100.00	18.78	100.00	19.60	100.00
毛利润	供水	1.46	23.66	1.83	26.49	1.69	27.93
	垃圾、污水处理	0.60	9.68	0.71	10.27	0.64	10.58
	安装业	0.44	7.13	0.62	8.90	0.15	2.48
	客运收入	1.31	21.23	1.26	18.28	0.98	15.87
	租赁收入（市场经营）	1.04	16.91	0.93	13.53	0.84	13.88
	雨污工程	-	-	-	-	0.30	4.96
	其他	1.30	21.25	1.56	22.53	1.47	24.30
	合计	6.15	100.00	6.91	100.00	6.05	100.00
毛利率	供水	23.28		28.89		27.80	
	垃圾、污水处理	19.02		24.80		25.00	
	安装业	19.49		18.35		8.98	
	客运收入	60.49		65.06		54.10	
	租赁收入（市场经营）	59.56		60.57		60.75	
	雨污工程	-		-		7.98	
	其他	64.87		56.54		53.45	
	综合	35.00		36.78		30.88	

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利润和毛利率水平来看，2016年，供水业务仍是公司毛利润的主要来源，但毛利率水平同比有所降低。此外，租赁和客运业务毛利率较高，分别为59.56%和60.49%，提升了公司毛利率水平。整体来看，2016年公司毛利率为35.00%，同比下降1.78个百分点。

综合来看，2016年，公司营业收入略有下降，仍主要来自供水、垃圾、污水处理和安装业等业务。

³ 2016年审计报告对公司2015年财务数据进行了追溯调整，表中2015年营业收入数据使用2016年审计报告中追溯调整数。

公司是中山市城区及部分镇区唯一的供水企业，占据中山市供水市场 80%份额；供水业务收入由政府统一定价，2016 年实现收入同比略有下降，毛利率水平有所降低，仍处于较低水平

公司供水业务由中山公用全资子公司中山市供水有限公司（以下简称“供水公司”）经营，中山市水价均由政府统一定价，因此公司的供水业务收入依赖于政府的相关政策，2016 年中山市居民生活供水水费和非居民生活供水水费分别为 1.60 元/立方米和 1.80 元/立方米，与上年一致。

2016 年公司实现供水业务收入 6.26 亿元，受实际供水量下降影响略有下降。2016 年，公司投入约 6,600 万元改造中山市域内的供水管网，受此影响公司供水业务成本增加，供水业务毛利率较 2015 年下降 5.61 个百分点，为 23.28%，仍处于较低水平。

供水公司目前拥有 6 座全资水厂、2 家控股水厂、3 家参股水厂以及 2 家合作经营水厂，具有中山市政府授予的供水特许经营权，是中山市城区及部分镇区唯一的供水企业，占据中山市供水市场 80%份额，在中山市自来水供应行业中具有区域专营优势。公司日制水能力为 208 万立方米，2016 年实现供水总量 44,036 万吨，其中售水总量为 38,231 万吨。

表 5 2014~2016 年公司供水业务经营情况

项目	2016 年	2015 年	2014 年
设计日供水能力(万吨/日)	208.00	209.50	209.50
日供水能力(万立方米)	208.00	209.50	209.50
实际供水量(万吨)	44,036	44,790	43,506
其中：售水总量(万吨)	38,231	38,887	37,531
管网漏损率(%)	13.18	13.18	13.73

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，公司供水业务平稳发展，2016 年实现收入略有下降，毛利率仍处于较低水平。

公司继续得到中山市政府在资产注入和财政补贴等方面的支持

公司经营业务主要集中在供水、污水处理等板块，承担了中山市公用事业相关行业投资、运营的重要任务，得到了中山市政府在资金注入等方面的支持。2016 年获得政府补助 3,970.93 万元，主要是中山市财政局关于抗咸工程贴息补贴 1,416.00 万元和增值税税收优惠 1,449.66 万元。另外，根据中山市人民政府国有资产监督管理委员会的中府国资【2016】244 号文《关于对中山市南部供水股份有限公司出资 6,000 万元的批复》的规定，公司实收资本增加 6,000 万元。

综合而言，公司继续得到政府在资产注入和财政补助等方面的有力支持。

公司治理与管理

公司是经中山市政府批准成立，由中山市国资委单独投资设立的国有独资有限责任公司。截至 2016 年末，公司注册资本为 14.04 亿元，中山市国资委是中汇集团的唯一出资人。公司未来将继续把供水、污水、市场、环卫、信息管线等多个民生领域作为重点发展方向，同时继续深化投资体制拓展在金融领域的投资。综合而言，公司在未来将继续依托公共产品服务板块创造稳定的收益，同时借助金融投资业务扩大公司规模，提高公司的整体盈利能力，公司的抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2016 年财务报表。大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2016 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告⁴。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 10 家。

资产质量

2016 年以来，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主

2016 末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主，占总资产的 80.40%。

公司流动资产主要由货币资金、其他流动资产和其他应收款构成。2016 年末公司货币资金同比下降 31.20%，主要是公司利用闲置资金购买理财产品所致，同期，以理财产品为主的其他流动资产相应有所增长。2016 年末，公司其他应收款同比大幅减少，主要由于公司与国家开发银行、中山市财政局签订了三方《定向发行置换债务债权解除协议》，解除财政局以公司名义在国开行的委托借款 7.17 亿元，公司相应冲减对中山市财政局的其他应收款；截至 2016 年末，公司其他应收款主要是中山市路桥建设有限公司的往来款 2.41 亿元，账龄在 2~3 年。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。2016 年末，公司长期股权投资同比增加 12.50 亿元，主要为增加的对广发证券的投资 11.73 亿元，截至 2016 年末，公司对广发证券长期股权投资为 87.24 亿元，持股比例为 10.33%。2016 年末公司投资性房地产规模同比基本持平，其中未办妥产权证的房屋、建筑物原值 1.10 亿元。同期，公司固定资产仍主要由房屋建筑和管网设备等构成，其中由在建工程转入 1.05 亿元，计提折旧 1.72 亿元；截至 2016 年末，公司无形资产仍主要是土地使用权和特许权使用费，同比增长 1.00 亿元，主要为特许经营权。

⁴ 2016 年审计报告对公司 2015 年财务数据进行了追溯调整，本报告中 2015 年财务数据使用 2016 年审计报告中追溯调整数。

表6 2014~2016年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.86	7.93	21.60	11.68	20.91	12.89
其他流动资产	14.22	7.59	8.28	4.48	10.08	6.21
其他应收款	4.56	2.43	13.26	7.17	21.72	13.39
流动资产合计	36.74	19.60	45.99	24.87	54.87	33.83
长期股权投资	99.11	52.87	86.61	46.84	57.10	35.20
投资性房地产	7.27	3.88	7.54	4.08	6.59	4.07
固定资产	22.34	11.86	22.89	12.38	22.04	13.59
无形资产	12.28	6.55	11.28	6.10	7.01	4.32
非流动资产合计	150.71	80.40	138.91	75.13	107.33	66.17
总资产合计	187.44	100.00	184.90	100.00	162.21	100.00

截至 2016 年末，公司无受限资产。

总体来看，2016 年以来，公司资产规模持续增长，资产结构仍以非流动资产为主。

资本结构

2016 年以来，公司长期借款减少导致总负债规模继续下降；负债结构转为以流动负债为主，短期有息债务偿付压力较大；资产负债率继续降低，债务压力有所下降

2016 年末，公司总负债规模继续下降，以流动负债为主。同期，公司资产负债率继续下降至 28.21%，债务压力较轻。

2016 年末公司流动负债大幅增长，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2016 年末，公司新增短期借款 6.50 亿元。同期，公司其他应付款为 5.50 亿元，同比下降 12.41%，主要是偿还部分应付借款所致，截至 2016 年末，公司应付中山市国资委款项 2.26 亿元，从账龄结构来看，一年以内占比 33.09%，3 年以上占比 53.09%。同期，公司一年内到期的非流动负债大幅增加，主要由于子公司中山公用发行的 8 亿元公司债券“14 中山债”即将于 2017 年 7 月到期。

表 7 2014~2016 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	29.64	56.04	15.62	27.92	16.03	23.54
非流动负债	23.25	43.96	40.32	72.08	52.08	76.46
总负债	52.88	100.00	55.94	100.00	68.11	100.00
有息负债	39.31	74.38	40.44	72.29	48.29	70.90
短期借款	6.50	12.29	-	-	0.40	0.59
一年内到期的非流动负债	7.99	15.10	0.25	0.44	-	-
其他应付款（付息项）	2.26	4.27	0.20	0.35	-	-
应付债券	19.98	37.79	27.92	49.10	27.85	40.89
长期借款	2.58	4.88	12.07	21.23	20.04	29.43
资产负债率	28.21		30.26		41.99	

公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券组成。2016 年，公司偿还所有抵押借款和质押借款，长期借款大幅减少，截至 2016 年末，公司长期借款主要为委托贷款 2.41 亿元。同期，由于“14 中山债”计入一年内到期的非流动负债，公司应付债券有所减少。

截至 2016 年末，公司有息负债为 39.31 亿元，同比略有减少。从有息债务期限结构上看，公司一年内到期的有息债务为 16.74 亿元，占总利息债务比为 42.58%，短期内偿付压力较大。

表 8 截至 2016 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(4, 5] 年	>5 年	合计
金额	16.74	10.00	12.57	39.31
占比	42.58	25.44	31.98	100.00

2016 年末，公司所有者权益为 134.56 亿元，同比增长 5.60 亿元，主要是受益于公司与子公司中山公用累计盈利，未分配利润及少数股东权益均有所增加。

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 10 亿元，担保比率为 7.43%，全部为对中山市交通发展集团有限公司（以下简称“市交通集团”）提供的担保。包含对企业债券“12 中山交通债”⁵担保余额 3 亿元以及对市交通集团向中国农业发展银行借款 7 亿元提供的担保。市交通集团为国有独资企业（市政府全资），主要负责市属公路、桥梁等基础设施的投融资、建设和对授权经营的国有资产依法行使占有、使用和处置权。截至 2016 年末，市交通集团总资产为 354.71 亿元，总负债为 146.62 亿元，全年实现营业总收入 7.13 亿元，营业利润 720.12 万元。

总体来看，2016 年以来，公司长期借款减少导致总负债规模继续

⁵ “12 中山交通债”债券代码 1280254，发行日为 2012 年 8 月 28 日，到期兑付日为 2018 年 8 月 28 日，债券实际发行量为 6 亿元，提前兑付 3 亿元，故担保余额为 3 亿元。

下降；短期借款的增加以及应付债券即将到期使得负债结构转为以流动负债为主，同时短期有息债务偿付压力较大；公司资产负债率继续降低，处于较低水平。

盈利能力

2016年，公司营业收入继续下降；期间费用占营业收入比重仍较高，影响盈利能力的进一步提升；投资收益有所下降，仍是公司营业利润和净利润的主要构成

2016年，公司营业收入为17.58亿元，同比略有下降，毛利率为35.00%。同期，公司期间费用合计5.52亿元，在营业收入中占比仍较高，影响公司盈利能力的进一步提升。

表9 2014~2016年公司收入与盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2015年	2014年
营业收入	17.58	18.79	19.60
毛利率	35.00	36.78	30.88
期间费用	5.52	5.45	5.87
销售费用	1.32	1.38	1.29
管理费用	2.30	2.26	2.47
财务费用	1.90	1.81	2.11
期间费用/营业收入	31.40	29.00	29.95
投资收益	9.79	14.65	7.73
营业利润	9.88	15.53	7.39
利润总额	10.15	15.89	7.34
净利润	9.30	15.00	5.46
总资产报酬率	6.44	9.76	5.94
净资产收益率	6.91	11.63	5.80

截至2016年末，公司对广发证券长期股权投资为87.24亿元，持股比例10.33%，权益法下确认的投资收益为8.13亿元。投资收益仍是公司营业利润和净利润的主要构成。2016年公司实现投资收益9.79亿元，同比有所减少，系广发证券2016年实现净利润减少所致，受此影响，公司营业利润和净利润均有所减少。

预计1~2年，公司公用事业业务规模将保持平稳发展，公司营业利润和利润总额仍主要来自投资收益。

现金流

2016年公司经营性净现金流对债务的保障能力有所减弱，投资性净现金流出规模继续增加

2016年公司经营性净现金流同比有所减少，主要是收回的往来款同比大幅减少使得其他与经营活动有关的现金减少所致。同期经营性

净现金流利息保障倍数为 1.82 倍，对债务的保障能力有所减弱。

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	3.64	6.51	2.41
投资性净现金流	-12.42	-7.13	5.27
筹资性净现金流	2.04	1.33	1.91
经营性净现金流/流动负债（%）	16.08	39.97	18.50
经营性净现金流/总负债（%）	6.69	10.49	4.39
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.89	3.02	1.05
EBIT 利息保障倍数（倍）	6.27	8.36	4.21
EBITDA 利息保障倍数（倍）	7.89	9.60	5.20

2016 年，公司投资性净现金流出规模继续增加，主要是公司对外投资支付现金以及中汇集团本部购买理财产品支付款项所致；同期公司筹资性净现金流仍表现为净流入，规模略有增长。

综合来看，2016 年公司经营性净现金流对债务的保障能力有所减弱，投资性净现金流出规模继续增加。

偿债能力

2016 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.24 倍和 1.21 倍，均有所下降。同期，公司资产负债率为 28.21%，长期资产适合率为 104.71%，长期资本对长期负债覆盖程度较好。

中汇集团是中山市国资委下属的国有独资企业，是中山市城市供水、污水处理等投资、建设和经营管理主体，中山市良好的经济基础和经济发展前景为公司的业务发展提供了有力的外部环境支撑，公司营业收入具有较好的稳定性。同时，公司公用事业业务获得中山市政府在政策及财政资金方面的有力支持。

综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 6 月 2 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于 2011 年 3 月发行的 10 亿元 7 年期“11 中汇集团债/11 中汇债”、子公司中山公用于 2012 年 10 月发行的 10 亿元 7 年期“12 中山 01”、中山公用于 2014 年 7 月发行的 8 亿元 3 年期“14 中山债”已按时付息。其中“11 中汇债”设有回售条款，持有人于回售登记期（2016 年 2 月 24 日至 2016 年 3 月 1 日）内对其所持有的全部或部分“11 中汇债”登记回售，回售价格为债券面值（100 元/张），根据中国证券登记结算有限公司上海分公司对本期债券回售情况的统计，“11 中汇债”回售有效登记数量为 0 手，回收金额为 0 元，债券余额仍为 10 亿元。

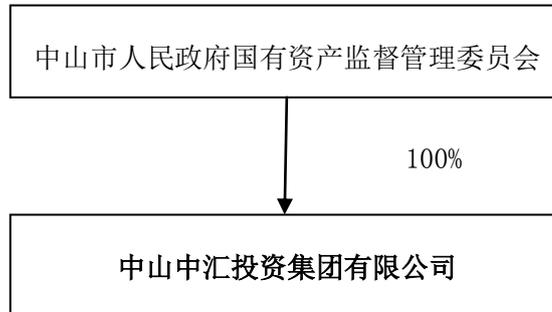


结论

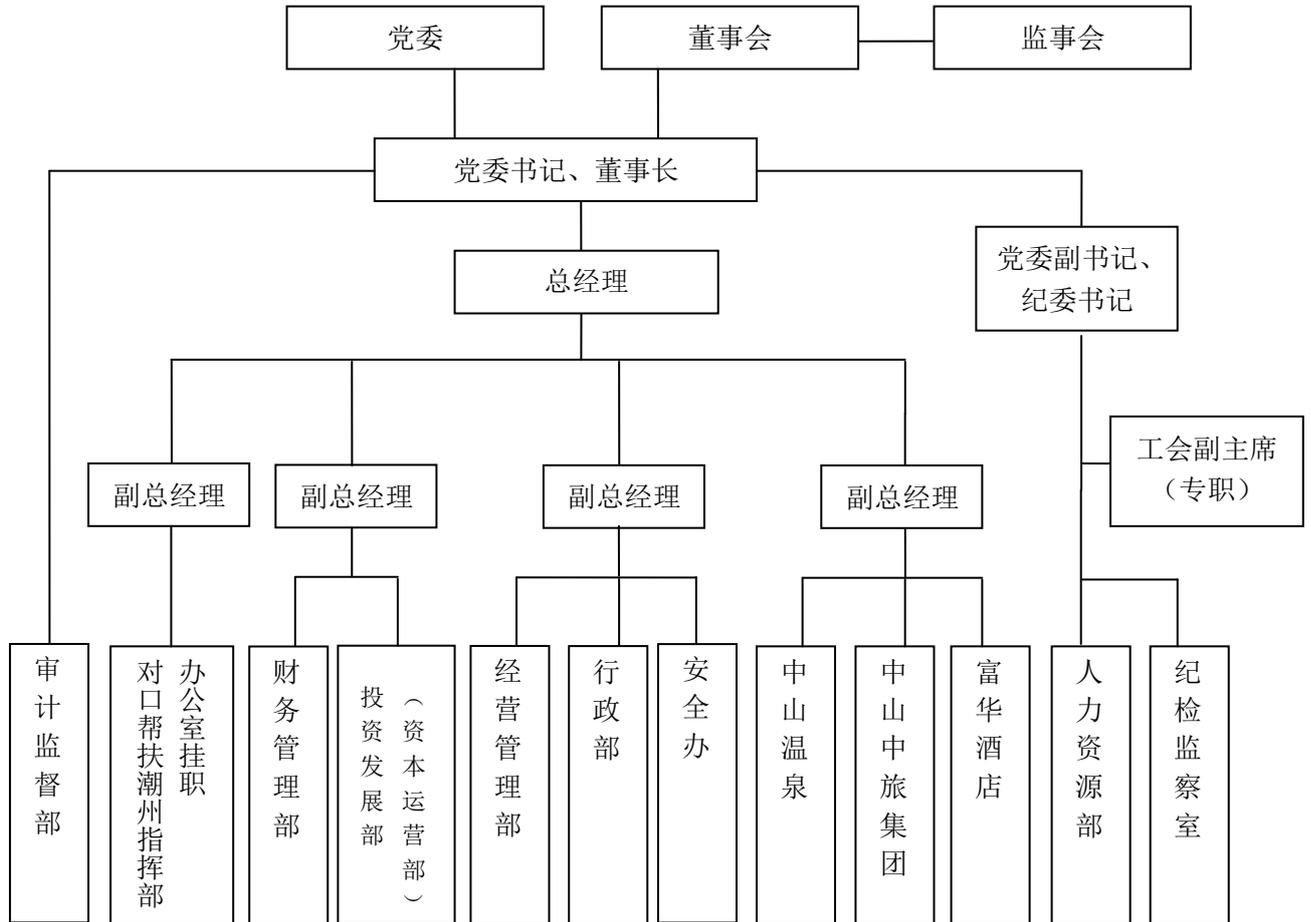
2016 年以来，中山市经济及财政实力进一步增强，为公司提供了良好的外部环境。公司作为中山市重要的供水、污水处理主体在中山市经济发展中具有重要作用，公司继续得到中山市政府在资产注入和财政补贴等方面的有力支持。公司资产负债率水平仍处于较低水平。同时，中山市水价均由政府统一定价，公司供水业务收入仍易受政府宏观政策影响，公司较高的期间费用影响盈利能力的进一步提升。预计 1~2 年，公司作为中山市重要的供水、污水处理主体其公用事业业务规模将保持平稳发展。

综合分析，大公对公司“11 中汇集团债/11 中汇债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年末中山中汇投资集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末中山中汇投资集团有限公司组织结构图



附件 3 中山中汇投资集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	148,628	216,019	209,120
其他应收款	45,593	132,556	217,170
其他流动资产	142,246	82,754	100,834
流动资产合计	367,376	459,936	548,710
长期股权投资	991,107	866,125	570,983
投资性房地产	72,718	75,361	65,948
固定资产	222,352	228,903	220,369
在建工程	17,791	13,454	29,839
无形资产	122,804	112,812	70,085
长期待摊费用	6,494	5,123	2,965
非流动资产合计	1,507,068	1,389,065	1,073,342
总资产	1,874,443	1,849,001	1,622,052
占资产总额比 (%)			
货币资金	7.93	11.68	12.89
其他应收款	2.43	7.17	13.39
其他流动资产	7.59	4.48	6.22
流动资产	19.60	24.87	33.83
长期股权投资	52.87	46.84	35.20
固定资产	11.86	12.38	13.59
无形资产	6.55	6.10	4.32
非流动资产合计	80.40	75.13	66.17
负债类			
短期借款	65,000	0	4,000
应付账款	45,663	45,458	31,645
预收款项	21,726	9,948	3,614
其他应付款	55,040	62,837	71,195
一年内到期的非流动负债	79,867	2,500	0
流动负债合计	296,355	156,203	160,305
长期借款	25,792	120,695	200,438
应付债券	199,833	279,179	278,497
长期应付款	504	504	40,000
非流动负债合计	232,480	403,217	520,803
总负债	528,835	559,419	681,108

附件 3 中山中汇投资集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	12.29	0.00	0.59
应付账款	8.63	8.13	4.65
预收款项	4.11	1.78	0.53
其他应付款	10.41	11.23	10.45
一年内到期的非流动负债	15.10	0.45	0.00
流动负债合计	56.04	27.92	23.54
长期借款	4.88	21.58	29.43
应付债券	37.79	49.91	40.89
长期应付款	0.10	0.09	5.87
非流动负债合计	43.96	72.08	76.46
权益类			
实收资本	146,448	140,448	91,869
资本公积	206,791	212,682	178,504
盈余公积	14,991	13,052	11,764
未分配利润	319,681	286,094	220,885
少数股东权益	615,463	595,130	400,370
所有者权益	1,345,609	1,289,581	940,944
损益类			
营业收入	175,803	187,879	196,045
营业成本	114,264	118,777	135,512
销售费用	13,209	13,802	12,850
管理费用	23,045	22,636	24,708
财务费用	18,993	18,131	21,122
投资收益	97,887	146,458	77,278
营业利润	98,793	155,315	73,876
营业外收支净额	2,729	3,631	-435
利润总额	101,522	158,945	73,441
所得税费用	8,568	8,919	18,821
净利润	92,953	150,026	54,619
占营业收入比 (%)			
营业成本	65.00	63.22	69.12
销售费用	7.51	7.35	6.55
管理费用	13.11	12.05	12.60
财务费用	10.80	9.65	10.77

附件 3 中山中汇投资集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年	2015 年	2014 年
投资收益	55.68	77.95	39.42
营业利润	56.20	82.67	37.68
利润总额	57.75	84.60	37.46
净利润	52.87	79.85	27.86
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	36,382	65,095	24,073
投资活动产生的现金流量净额	-124,151	-71,303	52,680
筹资活动产生的现金流量净额	20,403	13,291	19,128
财务指标			
EBIT	120,780	180,054	96,372
EBITDA	151,954	207,153	120,993
总有息负债	393,063	404,375	482,935
毛利率（%）	35.00	36.78	30.88
营业利润率（%）	56.20	82.67	37.68
总资产报酬率（%）	6.44	9.76	5.94
净资产收益率（%）	6.91	11.63	5.80
资产负债率（%）	28.21	30.26	41.99
债务资本比率（%）	22.61	23.87	33.92
长期资产适合率（%）	104.71	121.87	136.19
流动比率（倍）	1.24	2.94	3.42
速动比率（倍）	1.21	2.88	3.36
保守速动比率（倍）	0.50	1.38	1.30
存货周转天数（天）	30.85	28.52	22.57
应收账款周转天数（天）	30.65	22.79	20.80
经营性净现金流/流动负债（%）	16.08	41.13	18.50
经营性净现金流/总负债（%）	6.69	10.49	4.39
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.89	3.02	1.05
EBIT 利息保障倍数（倍）	6.27	8.36	4.21
EBITDA 利息保障倍数（倍）	7.89	9.60	5.20
现金比率（%）	50.15	138.29	130.47
现金回笼率（%）	101.58	99.31	98.32
担保比率（%）	7.43	3.49	6.38



附件 4

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。