



成都市兴蓉环境股份有限公司 主动评级报告

信用等级: AA+_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年07月21日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020Q3
供水量(亿吨)	17.92	18.58	19.58	17.76
污水处理量(亿吨)	9.08	9.54	9.88	7.57
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	24.07	22.92	29.49	42.95
资产总额(亿元)	187.55	209.22	253.37	289.93
所有者权益(亿元)	101.84	111.53	119.95	128.85
短期债务(亿元)	11.39	18.60	11.80	18.55
全部债务(亿元)	49.45	54.04	78.71	100.33
营业总收入(亿元)	37.31	41.60	48.38	37.51
利润总额(亿元)	10.88	12.02	13.11	12.54
EBITDA(亿元)	18.42	20.64	22.42	-
经营净现金流(亿元)	16.57	19.11	18.81	17.16
营业毛利率(%)	41.19	40.79	38.93	43.20
EBIT 利润率(%)	33.47	33.45	31.38	-
总资产报酬率(%)	7.00	7.01	6.56	-
资产负债率(%)	45.70	46.69	52.66	55.56
全部债务资本化比率(%)	32.69	32.64	39.62	43.78
流动比率(倍)	0.86	0.66	0.85	0.96
现金类资产/短期债务(倍)	2.11	1.23	2.50	2.32
全部债务/EBITDA(倍)	2.68	2.62	3.51	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	9.25	9.75	8.10	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

成都市兴蓉环境股份有限公司(简称“公司”或“兴蓉环境”)成立于 1995 年, 是由成都环境投资集团有限公司控股的上市公司(持股比例 42.18%, 股票代码 000598.SZ)。公司主营供水、污水处理业务, 并以垃圾渗沥液处理等环保业务为补充, 短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的水务行业信用风险较低。公司供水业务及污水处理业务在成都市中心城区具有区域垄断地位, 市场地位很高。因成本控制能力较好, 公司水务业务盈利能力稳定且较强, 环保业务尚处于发展早期, 但营业收入及利润呈上升趋势, 公司整体经营风险很低。财务方面, 公司盈利能力较强, 经营获现能力很强, 债务负担一般, 短期偿债指标表现较好, 长期偿债指标表现很好, 财务风险很低。外部支持具有很强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 供水方面, 我国供水供需基本平衡, 随着城乡一体化建设和用水人口增长, 供水总量仍将低速增长; 污水处理方面, 在生活用水持续稳定增长以及污水处理设施不断完善的带动下, 预计 2021 年城市污水处理量将小幅增长。受市场竞争日趋激烈、水价提升空间有限及成本上行影响, 预计 2021 年水务行业盈利能力将走弱, 在经济下行及地方财政收支压力仍存的背景下, 行业经营获现能力或小幅下滑, 但行业整体信用风险仍较低。

●规模和市场地位: 公司供水业务及污水处理业务在成都市中心城区具有区域垄断地位, 且业务区域已从成都市拓展至西安、兰州、银川、深圳、海南等地, 市场地位很高。

●自来水供应业务: 采用特许经营权下的自主投资经营模式, 业务范围覆盖成都市中心城区、天府新区直辖区、郫县、金堂县、海南和江苏等地。截至 2020 年 9 月末, 公司已投运的水厂共 15 座, 日供水能力合计 316.60 万吨, 截至 2019 年末, 供水管网长度 9,289.43 千米, 供水能力居于西部首位, 在成都市中心城区具备垄断地位。供水价格方面, 成都市自来水终端价格由城市供水运营费、水利工程费、水资源费和污水处理费四部分构成, 并规定自来水终端价格与上游水价联动调整。截至 2020 年 9 月末, 成都第一阶梯居民用水终端价格为 3.03 元/吨(其中城市供水运营费 1.74 元/吨), 处于全国较高水平。因成本控制能力较强, 公司供水业务毛利率近三年及一期均维持在 48% 以上, 且呈现上升趋势。总体看, 公司自来水业务具有区域垄断地位, 盈利能力稳定且较强。

●污水处理业务: 主要服务成都市中心城区, 并逐渐向兰州、深圳、西安等

地拓展，目前成都市内污水处理量占比维持在 70% 以上。公司在成都市内的污水处理业务具备明显的规模优势，截至 2020 年 9 月末，公司在成都市拥有 17 座污水处理厂，合计污水处理能力为 218.05 万吨/日，其中成都市中心区 8 座，基本完成对中心城区的污水处理全覆盖。异地业务方面，公司目前在兰州、西安、深圳等 7 个城市拥有 18 座污水处理厂，合计日处理能力为 95.75 万吨，其盈利水平因不具有规模效应而低于成都本部。近年来公司整体污水处理业务毛利率基本保持稳定，2017~2019 年毛利率分别为 39.41%、38.10% 和 38.69%。总体看，公司污水处理业务在成都地区具有垄断规模效应，经营稳定。

●环保业务：包括垃圾渗沥液处理、污泥处理、垃圾焚烧发电及中水回用等业务。渗沥液处理方面，由全资子公司成都市再生能源有限公司负责运营的成都市固体废弃物卫生处置场日处理能力为 4,300 吨，结算价格每三年核定一次。污泥处理方面，由子公司成都市兴蓉污泥处置有限责任公司运营的成都市第一城市污水污泥处理厂日处理能力为 400 吨。垃圾焚烧发电业务方面，旗下成都市万兴环保发电厂和成都市兴蓉隆丰环保发电有限公司日处理城市生活垃圾规模分别为 2,400 吨和 1,500 吨。总体看，环保业务近三年的收入及毛利率持续上升，为公司盈利形成一定补充，公司环保业务仍处发展早期，需关注未来业务拓展情况。

●发展战略：公司在建工程主要为供水项目、污水处理项目及环保项目，预计总投资 87.96 亿元，截至 2020 年 9 月末已投资 33.20 亿元，尚需投资 54.76 亿元，2021 年计划投资 7.91 亿元，公司未来资本支出规模较大。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产规模持续上升且非流动资产占比较大（75.46%），以货币资金，固定资产（主要为房屋建筑物及管网）、在建工程及无形资产（主要为土地使用权及特许经营权）为主。公司应收账款规模持续上升，部分为应收 PPP 项目款，此部分回款周期较长，需关注资金回收情况。截至 2020 年 9 月末，公司受限资产全部为货币资金，账面价值合计 0.44 亿元，占总资产的 0.15%，受限规模很小。总体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司近三年营业毛利率有所下滑（截至 2019 年末为 38.93%），但仍处于行业较高水平，利润总额主要来自经营性业务利润，整体盈利能力较强。公司近三年经营活动现金流持续净流入，且远大于同期利息支出，截至 2019 年末现金收入比 96.39%，经营获现能力很强。随着自来水厂扩产及污水厂提标改造等工程项目建设不断投入，公司投资活动现金流呈现持续净流出状态。考虑到公司近三年 EBITDA 均值为 20.49 亿元，及截至 2020 年 9 月末剩余的银行授信 192.92 亿元，公司未来的筹资压力较小。

●资本结构和偿债指标：公司债务规模逐年攀升，截至 2020 年 9 月末，公司全部债务 100.33 亿元，资产负债率及全部债务资本化比率分别为 55.56% 及



43.78%，债务负担一般。同期现金类资产/短期债务为 2.32 倍，短期偿债指标表现较好；2019 年全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.51 倍及 8.10 倍，长期偿债指标表现很好，随着项目不断投入，需关注公司未来债务扩张情况。

■ 外部支持

公司水务业务在成都市中心城区具有区域垄断地位，市场地位突出。考虑到水务业务对于城市发展的重要性，预计公司面临债务危机时获得政府额外支持的可能性较大，外部支持对其信用品质具有很强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对成都市兴蓉环境股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。