

中山公用事业集团股份有限公司 2018 年面向合格 投资者公开发行公司债券（第一期）、2019 年面向 合格投资者公开发行公司债券（第一期）跟踪评 级报告（2021 年）

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 22 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0888 号

中山公用事业集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；

维持“18 中山 01”和“19 中山 01”的信用等级为 **AA+**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十二日

评级观点：中诚信国际维持中山公用事业集团股份有限公司（以下简称“中山公用”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“18 中山 01”和“19 中山 01”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了外部环境良好、环保业务实力增强、债务压力尚可和参股资产优质等方面的优势对公司信用实力的支持。同时，中诚信国际也关注到疫情影响和利润稳定性一般等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

中山公用（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	171.44	191.33	208.89	212.33
所有者权益合计（亿元）	125.91	134.76	143.90	146.10
总负债（亿元）	45.52	56.57	64.99	66.23
总债务（亿元）	28.71	37.16	42.17	43.89
营业总收入（亿元）	20.37	22.20	21.83	5.20
经营性业务利润（亿元）	2.71	2.47	2.44	0.53
净利润（亿元）	7.24	10.71	13.49	3.17
EBITDA（亿元）	11.74	15.31	19.59	--
经营活动净现金流（亿元）	5.75	8.32	5.86	1.05
收现比(X)	1.14	1.08	1.03	1.10
营业毛利率(%)	30.49	29.52	32.09	28.78
应收类款项/总资产(%)	1.63	2.49	2.76	3.24
资产负债率(%)	26.55	29.57	31.11	31.19
总资本化比率(%)	18.57	21.62	22.66	23.10
总债务/EBITDA(X)	2.45	2.43	2.15	--
EBITDA 利息倍数(X)	10.19	9.66	11.23	--

注：中诚信国际根据 2018~2020 年财务报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **外部环境良好。**2020 年以来中山市经济实力继续提升，人口规模不断增长，为公司水务业务发展提供了良好外部环境。
- **环保业务实力增强。**2020 年以来，随着新增污水处理工程和垃圾处理工程投产运营，公司污水和垃圾处理量均有较大规模提升，环保业务实力进一步增强。

■ **债务压力尚可。**2020 年以来，公司财务杠杆水平虽然有所提升，但仍处于行业内较低水平，债务压力较小。

■ **参股资产优质。**公司直接和间接合计持有广发证券有限公司（以下简称“广发证券”）10.33%的股权，资产流动性强，2020 年以来权益法核算的广发证券股权账面价值持续增加，并贡献了大量的投资收益。

关注

- **疫情对公司业务的影响。**2020 年以来，疫情对公司供水、客运和市场租赁等业务造成一定程度负面影响，其中客运业务影响很大且出现亏损，未来业务恢复情况值得关注。
- **利润稳定性一般。**公司利润主要来源于权益法核算广发证券股权确认的投资收益，但广发证券经营业绩易受宏观经济影响，公司未来盈利状况存在一定波动性。

评级展望

中诚信国际认为，中山公用事业集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**公司供水及污水处理业务规模大幅扩张，盈利能力持续增强，资本实力大幅提升等。
- **可能触发评级下调因素。**市场地位大幅下滑，供排水业务范围大幅收缩，盈利能力大幅下滑，债务规模大幅增加等。

同行业比较

2020 年（末）部分水生产和供应业公司主要指标对比表

公司名称	设计供水及污水处理能力（万吨/日）	年实际供水及污水处理量（亿吨）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
中原环保	145.00*	4.90*	161.88	57.61	21.50	5.17	6.08
珠海水务	179.31*	6.15*	89.46	54.48	19.76	2.34	4.71
绿城水务	307.20	10.32	151.27	71.15	15.43	2.48	7.33
中山公用	279.53	6.63	208.89	31.11	21.83	13.49	5.86

注：“中原环保”为“中原环保股份有限公司”简称，“珠海水务”为“珠海水务环境控股集团有限公司”简称，“绿城水务”为“广西绿城水务股份有限公司”简称；设计供水及污水处理能力和年实际供水及污水处理量数据未包含原水业务；带“*”号数据为 2019 年数据。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
18 中山 01	AA+	AA+	2020/06/19	10.00	7.24	2018/05/22~2023/05/22 (3+2)	投资者回售选择权、公司票面利率选择权
19 中山 01	AA+	AA+	2020/06/19	10.00	10.00	2019/03/05~2024/03/05 (3+2)	投资者回售选择权、公司票面利率选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“18 中山 01” 募集资金为 10.00 亿元，期限 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，根据年报披露，募集资金使用与募集说明书约定的用途及使用计划和其他约定一致，且已使用完毕。“18 中山 01” 发行时票面利率为 5.30%，2021 年 5 月 22 日公司行使调整票面利率选择权，将票面利率调整至 3.90%，投资者回售“18 中山 01” 2.765 亿元本金。

“19 中山 01” 募集资金为 10.00 亿元，期限 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，根据年报披露，募集资金使用与募集说明书约定的用途及使用计划和其他约定一致，且已使用完毕。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的

情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口” 并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、

合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2019年供水行业处于平稳发展阶段，优化格局及改善水质是行业发展重点；污水处理行业进入快速发展期，配套设施建设和改造进程或将加快

2019年我国供水行业处于平稳发展阶段，2019年供水总量6,021.2亿立方米，较2018年增加5.7亿立方米。继续推进南水北调等引水工程有利于实现中国水资源南北调配、东西互济的合理配置格局。《水污染防治行动计划》和《中华人民共和国水污染防治法》为改善用水水质提供了制度和法律保障。

在环保产业投资高速增长的带动下，我国污水处理行业进入快速发展期。“十四五”期间，伴随着水处理系统化治理的升级，在控源截污、点源治理、面源治理的要求下，污水处理设施和排水管网建设、提标改造需求以及污泥减量化与无害化需求等加

速释放。据测算，预计到2025年，我国污水处理厂处理能力将增至2.64亿吨/日。《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019~2021）》要求尽快实现污水管网全覆盖、全收集、全处理，“十四五”期间管网的建设、修复市场将被大量释放。

中诚信国际认为，未来优化格局及改善水质是供水行业发展重点；城镇污水设施、配套管网建设和提标改造进程或将进一步加快。

建立反映供水成本、激励提升供水质量的动态定价机制是水价调整的发展方向

水价改革呈现价格水平不断上升、水价分类不断简化、逐步推行阶梯式水价等特征。

2013年12月，国家发展改革委和住房城乡建设部对全面实行城镇居民阶梯水价做出部署。2015年1月，国家发展改革委、财政部和住房城乡建设部联合发布《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格【2015】119号）。通知要求合理制定和调整收费标准，规定了城市污水处理收费的最低标准，并实行差别化收费政策，鼓励社会资本投入。

2018年6月，国家发展改革委出台《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》（发改价格规【2018】943号），要求建立健全补偿成本、合理盈利、激励提升供水质量、促进节约用水的价格形成和动态调整机制，保障供水工程和设施良性运行，促进节水减排和水资源可持续利用。要求加快构建覆盖污水处理和污泥处置成本并合理盈利的价格机制，推进污水处理服务费形成市场化，逐步实现城镇污水处理费基本覆盖服务费用。

2019年4月，《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019~2021）》提出要加大财政力度，地方各级人民政府要尽快将污水处理费标准调整到位，原则上应当补偿污水处理和污泥处理处置设施正常运营成本。

中诚信国际认为，发挥政府财政作用并完善价

格调整机制是提高水价的资源配置能力、缓解我国水资源供需矛盾的关键着眼点。

2020年以来,中山市经济实力和人口规模保持增长,为公司水务业务发展提供了良好外部环境

2020年,中山市实现地区生产总值3,151.59亿元,同比增加1.5%。截至2020年末,中山市全市常住人口为441.81万人,其中户籍人口190.88万人,继续保持增长态势。经济实力和人口的增长为公司水务业务发展提供了良好的发展环境。

2020年以来,公司供水能力保持稳定,供水量同比提升,但受疫情阶段性降价政策影响,供水收入同比有所下降;此外,公司未来建设项目主要为民生管网工程,或将为公司带来一定的投资压力

跟踪期内,公司仍为中山市最主要的供水业务运营主体¹,2020年以来供水能力继续保持稳定。供水量方面,随着中山市用水需求增加,2020年公司供水量有所提升。为应对疫情影响,中山市发改委发布《中山市发展和改革局关于贯彻落实阶段性降低用水费用的通知》(中发改价管函[2020]479号文,要求自2020年2月1日至2020年6月30日水价下调10%,受此影响,2020年公司供水收入同比下降。此外,2020年4月,由于BOT协议到期,公司将联营企业中山中法供水有限公司和中山市大丰自来水有限公司纳入合并报表,由于以上两家公司原为公司原水供应商,纳入合并报表后公司原水采购成本下降,供水业务毛利率有所提升。

公司参股的济宁中山公用水务有限公司运营较为稳定,2020年确认投资收益0.18亿元,获取现金红利0.20亿元。

表1:近年来公司供水业务运营情况

指标	2018	2019	2020	2021.3
水厂个数(个)	11	11	11	11
期末供水能力(万吨/日)	206	206	206	206
供水量(万吨)	46,505.97	46,415.02	47,100.58	11,291.09
售水量(万吨)	40,694.89	40,941.86	41,227.54	9,738.38
漏损率(%)	12.50	11.79	12.47	13.75
期末供水覆盖面积(平方公里)	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00
期末供水管网长度(公里)	6,500.00	6,500.00	6,500.00	6,500.00

资料来源:公司提供

截至2021年3月末,公司未来建设项目主要为民生管网工程,总投资规模约为15.10亿元,建设周期三到四年,资金来源包括政府拨付的专项资金和外部融资等,整体来看公司面临一定的投资压力。

2020年以来,随着异地项目投运,公司污水处理能力和污水处理量均呈上升态势,污水处理收入同比增加

2020年以来,公司污水处理业务运营主体未发生变化,运营区域主要为广东省中山市和江门市、北京、内蒙古通辽和浙江兰溪²。随着异地在建项目投产运营³,公司污水处理能力有所增加,受益于此,2020年公司污水处理量同比增加20.26%,污水处理收入有所提升。

表2:截至2021年3月末公司污水处理运营主体情况

运营主体	污水处理能力(万吨/日)	是否有特许经营权	污水处理范围	特许经营权时间
通辽桑德	污水15.00万吨/天 中水8万吨/天	有	通辽市科尔沁区东郊工业园区、铁南片区、建国片区生产生活废水	2018.08.01~2043.07.31
兰溪桑德	10.00	有	兰溪生活污水及工业污水	2017.07.01~2042.06.30
黄圃污水	6.00	有	黄圃镇	2016.09.01~2041.09.01
中通京潞	0.35	有	南小营村、辛店、周坡庄	2018.01.31~2033.01.30
中山污水	20.00	无	中山市中心城区	--

¹ 公司供水业务运营主体为中山公用水务有限公司,拥有中山市除黄圃镇、小榄镇、和坦洲镇之外所有地区的供水特许经营权,供水量约占中山市的80%,特许经营权有效期至2037年。

² 2019年3月29日和9月27日,公司通过现金及债务代偿方式收购通辽桑德和兰溪桑德100%股权,公司业务区域拓展至内蒙古通辽和浙江

兰溪。

³ 2020年公司新增的异地污水处理站点主要为江门市和通辽地区的小型污水处理站点,主要位于农村地区 and 城市周边乡镇,数量较多但规模较小。

珍家山污水	10.00	无	中山污水子公司, 中山市中心城区	--
中通环境	0.79	无	房山区的小清河 8 座污水处理 (站), 总处理规模 4,500 立方米/天。位于房山区的大石河 7 座污水处理 (站), 总处理规模 3,400 立方米/天。	--
兰溪环投 (兰溪桑德子公司)	1.20	有	兰溪马涧、游埠、梅江、诸葛、黄店、香溪 6 乡镇生活五岁及工业污水	2020.7.30~2042.6.30
中通环境	0.788	无	位于宋庄镇的 13 座污水处理厂 (站), 总处理规模 7,480 立方米/天位于永顺镇的 2 座污水处理厂 (站), 总处理规模 400 立方米/天	--
中通京西 (中通环境子公司)	0.4945	有	门头沟区雁翅镇、王平镇、大台办事处新建、改造污水处理厂 (站) 41 座, 设计总处理规模 4,740 立方米/天, 委托运营污水处理厂 (站) 8 座, 设计总处理规模 205 立方米/天	2017.11.08~2042.11.08
江门环境	1.255	有	农村污水处理	2019.3.1~2048-2-29
合计	73.8775	--	--	--

注: 中通京西 41 座污水处理站中已投运 39 座。

资料来源: 公司提供

表 3: 近年来公司污水处理业务情况

项目	2018	2019	2020	2021.3
中山本地污水厂 (个)	3	3	3	3
异地污水处理厂/站点 (个)	--	20	189	189
期末处理能力 (万吨/日)	36.00	62.64	73.53	73.53
平均日处理量 (万吨/日)	29.43	45.84	52.88	54.66
当期处理量 (亿吨)	1.07	1.58	1.92	0.49
保底结算量 (亿吨)	0.11	0.62	1.03	0.28
当期结算量 (亿吨)	0.96	1.68	2.05	0.54

资料来源: 公司提供

截至 2021 年 3 月末, 公司在建污水处理项目总投资为 6.78 亿元, 尚需投入 2.89 亿元, 投资压力尚可。

表 4: 截至 2021 年 3 月末公司在建污水处理项目情况 (万吨/日, 亿元)

项目	处理能力	所在地区	总投资	已投资
大兴区魏善庄镇镇域污水治理工程 PPP 项目	1.20	北京市	0.63	0.60
北京大兴黄村镇农村污水治理项目 (场站工程)	2.03	北京市	1.04	0.88
门头沟农村污水处理设施 PPP 项目 (中部片区)	1.77	北京市	0.61	0.59
兰溪市污水处理厂污泥系统改造工程	--	兰溪市	0.24	0.13
兰溪市污水处理厂清洁排放提标改造工程	--	兰溪市	1.01	0.61
梅江污水处理厂二期及尾水湿地公园工程	1.00	兰溪市	1.69	0.68
柏社乡集镇污水处理站工程	0.06	兰溪市	0.14	0.001
兰溪市马涧镇污水处理厂扩建工程	0.30	兰溪市	0.36	0.12
通州区宋庄镇辛店污水处理站二期工程特许经营项目	0.30	北京市	0.25	0.15
北京房山区长阳镇农村治污工程 PPP 项目	0.49	北京市	0.81	0.13
合计	7.15	--	6.78	3.89

资料来源: 公司提供

受益于天乙能源三期工程投产运营, 2020 年以来公司垃圾处理量和发电量大幅增加

公司垃圾焚烧发电业务仍由中山市天乙能源有限公司 (以下简称“天乙能源”) 运营⁴。跟踪期内, 受益于天乙能源三期工程 (1,200 吨/日) 投产运营, 公司垃圾处理能力增至 2,170 吨/日, 使得 2020

年以来公司垃圾处理量和发电量大幅增长。截至 2021 年 3 月末, 公司垃圾焚烧发电业务无明确重大在建及拟建项目。

表 5: 近年来公司垃圾处理及发电情况

指标	2018	2019	2020	2021.3
垃圾处理能力 (吨/日)	970	970	2,170	2,170
垃圾处理量 (万吨)	30.52	29.56	71.01	17.73
垃圾处理单价 (元/吨)	91.74	91.74	94.41	94.41

⁴ 该公司拥有至 2029 年 4 月 8 日的中山市小榄、东升、古镇、东风、

南头、黄圃、阜沙、三角八个镇区的垃圾处理特许经营权。

生产电量 (亿千瓦时)	1.13	1.12	3.05	0.83
销售电量 (亿千瓦时)	0.96	0.94	2.59	0.71
平均销售电价 (元/千瓦时)	0.55	0.55	0.55	0.55

注：上网电价中国补的 0.10 元/千瓦时需在结算垃圾处理费时扣除，故平均销售电价为 0.55 元/千瓦时。

资料来源：公司提供

2020 年以来，公司环卫业务运营稳定，环卫收入同比提升

公司环卫业务仍由广东名城环境科技有限公司（原广东名城环境科技股份有限公司）运营。除少数 PPP 和特许经营权项目外，公司大部分环卫合同期为 3 年以内，到期后循环滚动竞标或签订延期协议。2020 年以来，公司环卫业务运营稳定，合同滚续正常开展，环卫业务收入同比提升。

2020 年合同签约额同比增加，但受结算进度影响，工程安装业务收入有所下降

公司工程安装业务仍由中山公用工程有限公司、中山公用水务有限公司和南通环境治理有限公司负责运营⁵，公司内部项目和外部项目都有承接，且以内部项目为主。2020 年公司工程合同额增加至 4.54 亿元，但由于结算进度影响，当期工程施工收入有所下降。

受疫情影响，2020 年以来公司客运量及客运服务收入大幅下降

2020 年以来，公司的客运服务业务运营主体和航线⁶未发生变化。受疫情影响公司香港相关航线停运，2020 年公司客运量大幅下降，该板块出现亏损，未来业务恢复情况值得关注。

表 6：近年来公司客运情况

指标	2018	2019	2020	2021.1-3
船只 (艘)	5	5	5	5
航线 (条)	3	3	3	3
客运能力 (万人次)	326	329	64	10
客运量 (万人次)	145.65	118.69	13.65	1.46
年总航次 (次)	11,948	13,637	2,342	366

资料来源：公司提供

2020 年公司市场租赁收入受减免部分租金影响小

⁵ 工程安装业务主要承接道路照明、供水管网、燃气管道安装改造等项目建设。

幅下滑

2020 年，受疫情影响，公司减免商户租金余额 0.28 亿元，导致市场租赁业务收入小幅下滑。截至 2021 年 3 月末，公司下属市场 36.67 万平方米，可供租赁面积 28.88 万平方米，出租率 77.97%，平均租赁价格 2.58 元/平方米/天。

财务分析

以下分析基于公司提供经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年财务报表和经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2020 年财务报告以及未经审计的 2021 年一季度合并财务报告。财务数据均使用财务报告期末数。为计算有息债务，中诚信国际将长期应付款中的融资租赁款计入长期债务，将其他流动负债中的有息债务计入短期债务。

2020 年，公司营业总收入小幅下滑，但营业毛利率保持增长；所持广发证券资产权益法核算的投资收益同比增加，推动公司利润相关指标提升

公司业务较为分散，2020 年公司供水、市场租赁、客运服务、工程安装等业务收入有所下降，但污水、垃圾处理及发电等板块受益于新增产能投运收入有所提升，整体来看，2020 年公司营业总收入同比小幅下滑。营业毛利率方面，受益于原水成本下降和污水处理设备利用效率提高，公司供水和污水毛利率均增加，推动公司营业毛利率同比提升。

表 7：近年来公司营业总收入及营业毛利率构成(亿元、%)

收入	2018	2019	2020	2021.1-3
供水	6.68	7.08	6.75	1.58
污水	1.07	1.60	2.85	0.8
市场租赁业	1.73	2.06	1.97	0.66
物业管理	0.29	0.33	0.38	0.11
客运服务	2.67	2.03	0.23	0.02
垃圾处理及发电收入	0.72	0.72	1.83	0.49
工程安装	4.30	5.13	4.39	0.81
环卫收入	1.98	1.96	2.06	0.51

⁶ 中山-香港、中山-香港机场和中山-深圳三条航线。

利息收入	0.15	0.34	0.23	0.05
其他业务	0.78	0.95	1.14	0.17
营业总收入	20.37	22.20	21.83	5.20
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
供水	19.67	22.73	35.94	32.20
污水	29.71	33.87	38.51	28.00
市场租赁业	66.75	58.12	55.46	54.70
物业管理	8.20	7.42	9.81	9.94
客运服务	52.12	34.45	-208.52	-655.62
垃圾处理及发电	19.04	23.84	43.41	41.45
工程安装	22.78	21.48	20.38	13.23
环卫	20.83	12.38	18.70	18.49
营业毛利率	30.49	29.52	32.09	28.78

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年，研发投入增加和债务规模上升导致的利息支出增加，导致期间费用规模和期间费用率均同比提升，对经营性业务利润的侵蚀较为严重。

2020年，受营业毛利率和期间费用率的共同影响，经营性业务利润规模较去年基本持平；同期，公司持有广发证券权益法核算确认的投资收益继续增加。公司利润主要来源于投资收益，随着利润总额规模的上升，EBIT、EBITDA、EBIT利润率及总资产收益率等指标均有所提升，仍需关注投资收益的稳定性及其对利润总额的影响。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元，%）

指标	2018	2019	2020	2021.3
期间费用合计	3.57	4.09	4.51	0.99
期间费用率	17.55	18.43	20.66	19.01
经营性业务利润	2.71	2.47	2.44	0.53
投资收益	5.52	9.03	12.00	2.84
利润总额	8.11	11.47	14.19	3.33
EBIT	9.26	12.97	15.91	--
EBITDA	11.74	15.31	19.59	--
EBIT 利润率	45.45	58.45	72.88	--
总资产收益率	5.59	7.15	7.95	--

注：2021年1~3月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年以来，广发证券盈利向好推动期末总资产规模增加，随着在建项目推进总债务也有所增加，整体来看，公司财务杠杆水平仍处于较低水平

公司资产主要为权益法核算的广发证券股权资产⁷，随着广发证券盈利进一步向好，2020年末公

司总资产规模保持上升态势。此外，因当期投产的项目为有特许经营权的污水处理和垃圾处理项目，故投产后计入无形资产科目。公司流动资产主要为货币资金，2020年以来公司投资支出及偿还债务支付的现金均有所下降，期末货币资金规模呈上升态势且受限规模很小。

债务方面，2020年以来总债务规模随着在建项目推进和到期债务滚续而有所增加，但以长期债务为主的债务结构相对合理；同期末，受益于利润积累，公司所有者权益也呈上升态势。整体来看，2020年以来公司财务杠杆率持续上升，但仍处于较低水平，资本结构较优。

表 9：近年来公司主要资产、负债和权益情况（亿元，%）

指标	2018	2019	2020	2021.3
总资产	171.44	191.33	208.89	212.33
货币资金	15.96	11.68	16.73	17.23
长期股权投资	105.74	112.80	122.06	123.48
固定资产	17.68	18.62	18.92	18.31
在建工程	6.40	12.94	5.43	6.59
无形资产	6.95	11.88	21.98	21.67
总债务	28.71	37.16	42.17	43.89
短期债务	18.50	14.71	17.13	17.27
长期债务	10.21	22.46	25.04	26.62
短期债务/总债务	64.43	39.57	40.62	39.35
所有者权益合计	125.91	134.76	143.90	146.10
资产负债率	26.55	29.57	31.11	31.19
总资本化比率	18.57	21.62	22.66	23.10

注：因四舍五入原因存在尾数差异。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年以来，公司保持了较好的获现能力；债务规模的扩大使得公司筹资活动净现金流由负转正，整体来看公司偿债压力尚可

2020年以来，公司保持了较好的获现能力，但由于收到的往来款下降，当期经营活动净现金流同比下降；公司资本支出规模下降，使得投资活动净现金流缺口大幅缩窄，但债务规模的扩大使得公司筹资活动净现金流由负转正。

偿债指标方面，2020年，EBITDA、经营活动净现金流和FFO均可对利息支出形成有效覆盖。整

⁷ 截至2021年3月末，公司直接和间接合计持有广发证券10.33%股权，

股权账面价值为107.20亿元。

体来看，公司债务压力尚可，且短期债务压力不大。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元，X）

指标	2018	2019	2020	2021.3
收现比	1.14	1.08	1.03	1.10
经营活动净现金流	5.75	8.32	5.86	1.05
投资活动净现金流	0.33	-11.15	-1.21	-1.89
其中：资本支出	6.67	8.52	5.56	1.52
筹资活动净现金流	-0.17	-1.44	0.57	1.35
总债务/EBITDA	2.45	2.43	2.15	--
EBITDA 利息覆盖倍数	10.19	9.66	11.23	--
FFO	5.37	5.61	7.05	--
FFO/总债务	0.19	0.15	0.17	--
FFO 利息覆盖倍数	4.66	3.54	4.04	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	4.99	5.25	3.36	2.54
货币资金/短期债务	0.86	0.79	0.98	1.00

注：2021 年 1~3 月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司授信较为充足，受限资产和对外担保规模较小

截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 60.95 亿元，其中未使用额度 37.89 亿元；同时公司为上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产合计 11.02 亿元，占总资产的 5.19%，包括抵质押的无形资产、应收账款、投资性房地产和 0.14 亿元保证金。

截至 2021 年 3 月末，公司对联营企业怀宁润天水务环境科技有限公司担保余额 0.61 万元，对外担保金额较小。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2018~2021 年 6 月 15 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司为中山市重要的供水、污水处理和垃圾处理业务运营主体，公益属性较强，政府支持力度大

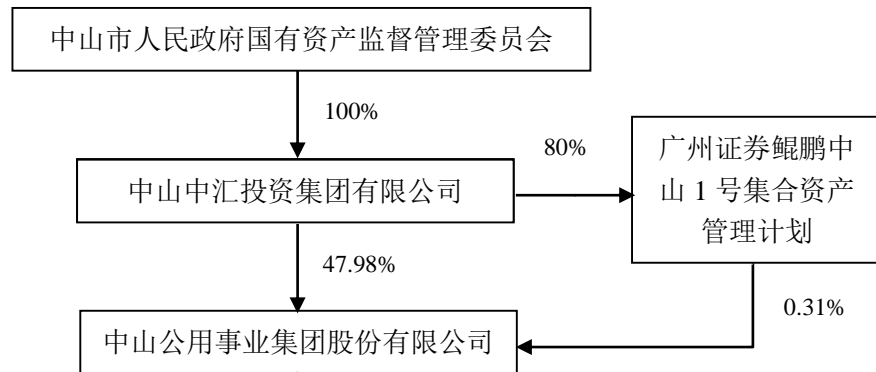
公司是中山市最主要的公共事业运营主体，中山市将 80% 的供水特许经营权、34% 的污水处理任务和八个镇区的垃圾处理特许经营权授予公司，公司业务运营稳定性得到较好保障。

政府补助方面，公司业务公益性质较强，政府给予一定资金支持，包括建设专项资金和补贴等，2020 年公司收到政府补助合计 0.19 亿元。

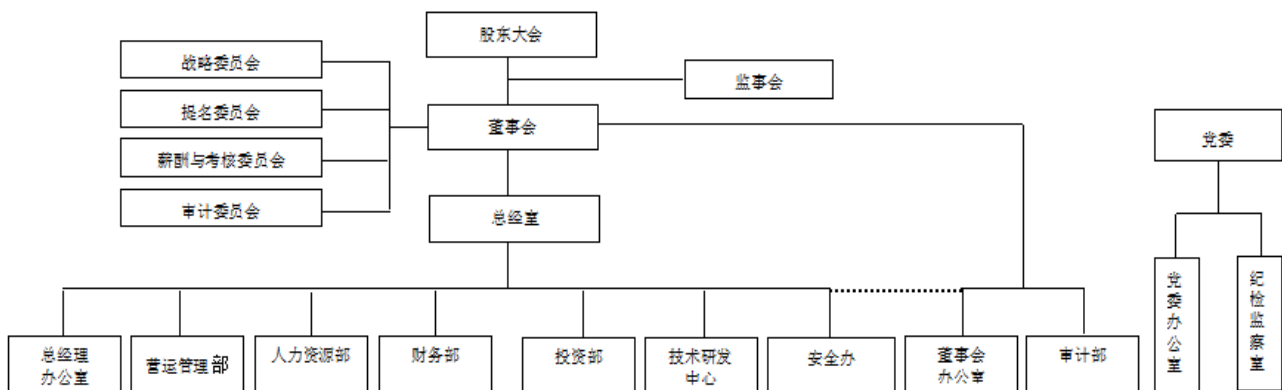
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中山公用事业集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“18 中山 01”和“19 中山 01”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：中山公用事业集团股份有限公司股权结构图和组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



一级子公司名称	直接持股比例
中山公用市场管理有限公司	100%
中山市中俊物业管理有限公司	51%
中山公用东风物业发展有限公司	97%
中山中裕市场物业发展有限公司	100%
中山市泰安市场经营管理有限公司	51%
中山市南朗市场管理有限公司	51%
中山市沙溪中心市场经营管理有限公司	51%
中港客运联营有限公司	60%
中山市天乙能源有限公司	100%
中山公用工程有限公司	100%
中通（中山）投资有限公司	100%
公用国际（香港）投资有限公司	100%
中山公用黄圃污水处理有限公司	90%
公用环境发展（江门）有限公司	65%
博华水务投资（中山）有限公司	100%
中山公用水环境治理有限公司	90%
广东名城环境科技股份有限公司	100%
中山公用水务有限公司	100%
中山市污水处理有限公司	100%
中山公用环保产业投资有限公司	100%



注：广州鲲鹏中山 1 号集合资产管理计划间接计划于 2021 年 3 月 9 日到期，截至本评级报告出具日，该清算仍未完成。

资料来源：公司提供

附二：中山公用事业集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	159,572.05	116,827.93	167,295.57	172,323.98
应收账款	22,446.61	42,427.55	50,952.41	63,134.61
其他应收款	5,053.72	4,616.94	6,170.11	5,188.46
存货	20,417.80	23,547.13	13,692.62	17,240.07
长期投资	1,058,833.35	1,129,630.31	1,222,083.31	1,236,196.68
在建工程	64,032.25	129,427.73	54,300.80	65,900.03
无形资产	69,530.75	118,843.37	219,760.15	216,694.85
总资产	1,714,365.40	1,913,302.94	2,088,850.25	2,123,296.73
其他应付款	36,375.40	33,562.44	41,892.41	42,211.04
短期债务	184,999.50	147,073.00	171,284.63	172,721.32
长期债务	102,111.11	224,572.94	250,405.86	266,195.85
总债务	287,110.61	371,645.94	421,690.49	438,917.16
总负债	455,230.87	565,686.40	649,856.64	662,304.38
费用化利息支出	11,457.42	15,028.99	17,148.76	--
资本化利息支出	66.14	814.67	302.09	--
实收资本	147,511.14	147,511.14	147,511.14	147,511.14
少数股东权益	31,087.11	34,382.72	31,449.97	31,094.76
所有者权益合计	1,259,134.53	1,347,616.53	1,438,993.61	1,460,992.35
营业总收入	203,683.99	221,957.85	218,331.42	51,989.44
经营性业务利润	27,142.69	24,739.12	24,446.74	5,295.67
投资收益	55,213.65	90,322.34	120,045.79	28,444.88
净利润	72,384.77	107,097.07	134,927.78	31,749.03
EBIT	92,583.68	129,743.59	159,064.10	--
EBITDA	117,397.91	153,068.66	195,906.17	--
销售商品、提供劳务收到的现金	232,383.75	238,974.73	225,539.40	57,229.42
收到其他与经营活动有关的现金	68,376.09	77,710.34	62,072.85	11,510.65
购买商品、接受劳务支付的现金	104,659.75	119,661.60	110,604.80	26,939.31
支付其他与经营活动有关的现金	70,897.84	59,751.66	58,089.83	13,966.21
吸收投资收到的现金	3,009.06	3,402.65	0.00	0.00
资本支出	66,704.43	85,162.32	55,623.11	15,191.57
经营活动产生现金净流量	57,482.30	83,225.90	58,644.51	10,531.65
投资活动产生现金净流量	3,316.68	-111,468.42	-12,089.77	-18,856.36
筹资活动产生现金净流量	-1,734.58	-14,410.13	5,652.01	13,465.32
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	30.49	29.52	32.09	28.78
期间费用率(%)	17.55	18.43	20.66	19.01
应收类款项/总资产(%)	1.63	2.49	2.76	3.24
收现比(X)	1.14	1.08	1.03	1.10
总资产收益率(%)	5.59	7.15	7.95	--
资产负债率(%)	26.55	29.57	31.11	31.19
总资本化比率(%)	18.57	21.62	22.66	23.10
短期债务/总债务(X)	0.64	0.40	0.41	0.39
FFO/总债务(X)	0.19	0.15	0.17	--
FFO 利息倍数(X)	4.66	3.54	4.04	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	4.99	5.25	3.36	2.54
总债务/EBITDA(X)	2.45	2.43	2.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.63	1.04	1.14	--
货币资金/短期债务(X)	0.86	0.79	0.98	1.00
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	10.19	9.66	11.23	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计；2021 年 1~3 月部分指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。