

信用评级公告

联合〔2022〕6270 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国城乡控股集团有限公司及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国城乡控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中国城乡 MTN001”“22 中国城乡 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十五日

中国城乡控股集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国城乡控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中国城乡 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中国城乡 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 中国城乡 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/11/05
22 中国城乡 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/04/25

注：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

评级时间：2022 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	4
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	2
			现金流量	4
			资产质量	4
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中国城乡控股集团有限公司（以下简称“公司”）是中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）下属产业投资运营平台。公司已逐步形成“城乡水务、城乡能源、城乡生态环境、城乡综合发展、城乡产业发展”的“3+1+1”的业务布局。跟踪期内，公司各项业务稳步发展，且在融资、业务协同等方面获得股东中交集团及其关联方的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司对子公司管控能力有待进一步提升，未来投资规模大，资产流动性较弱、债务持续增长等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

随着公司对下属业务的陆续整合、拓展，集团内协同效应的逐步显现，公司各板块业务有望稳步推进，未来收入有望进一步增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“21 中国城乡 MTN001”“22 中国城乡 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 地位重要，股东支持力度大。**公司为央企中交集团下属产业投资运营平台，具有重要地位。跟踪期内，公司获得中交集团及其关联方在融资、业务协同等方面的大力支持。
- 业务多元化发展。**公司形成了“3+1+1”的业务布局，涵盖工程设计与施工、水务、环境治理、能源等领域，多元化发展有利于分散经营集中风险。
- 北京碧水源科技股份有限公司（以下简称“碧水源”）继续保持膜技术领域领先地位。**跟踪期内，碧水源继续加大对膜技术与产品的研发投入，碧水源技术水平处于行业领先地位。
- 融资渠道畅通。**截至 2022 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度为 670.30 亿元，尚未使用额度 328.54 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，子公司北京林大林业科技股份有限公司为新三板上市公司，碧水源为创业板上市公司，具备

分析师：赵传第

陈思彤

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

直接融资渠道。

关注

- 对子公司管控和整合风险。**公司主要通过收购股权方式拓展业务，子公司涉及领域较广，对公司日常经营管理、投资决策、内部风险控制、资源的整合等方面提出了较大的挑战；公司业务主要来自子公司，其中对重要子公司碧水源持股比例较低（2022年6月13日为21.81%），对子公司管控能力仍有待进一步提高。
- 未来投资规模大，项目未来收入实现及回款情况有待关注。**公司未来投资需求主要为能源项目投入、PPP项目投入等。其中，能源LNG项目计划投资116.30亿元；大规模PPP项目处于建设期，处于施工期订单未完成投资额超过210亿元。上述项目未来建设及运营收入实现情况存在一定不确定性。
- 项目投入和应收类款项对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。**截至2021年底，公司无形资产中PPP项目特许经营权226.01亿元，应收类款项147.44亿元，合计占资产总额的40.89%，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。
- 债务规模快速增长，债务负担持续上升。**2022年3月底，公司债务规模384.06亿元，较2020年底增长20.75%；全部债务资本化比率53.39%，较2020年底上升4.20个百分点。未来随着公司业务的持续扩张及投资项目的推进，债务规模或将进一步上升。
- 权益稳定性差。**截至2022年3月底，公司所有者权益332.58亿元，其中少数股东权益占78.69%，未分配利润占3.70%。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年 3月
现金类资产（亿元）	22.59	88.82	87.34	93.36
资产总额（亿元）	120.70	855.57	913.35	933.72
所有者权益（亿元）	64.22	325.87	331.45	332.58
短期债务（亿元）	10.84	107.41	111.53	104.99
长期债务（亿元）	3.36	210.64	231.72	279.07

全部债务（亿元）	14.20	318.05	343.24	384.06
营业总收入（亿元）	30.37	97.80	137.89	25.07
利润总额（亿元）	2.54	16.92	7.57	0.24
EBITDA（亿元）	3.51	26.73	33.20	--
经营性净现金流（亿元）	-18.55	9.62	-24.29	-12.40
营业利润率（%）	21.29	25.80	25.03	23.31
净资产收益率（%）	3.70	4.51	1.82	--
资产负债率（%）	46.79	61.91	63.71	64.38
全部债务资本化比率（%）	18.11	49.39	50.87	53.59
流动比率（%）	127.52	107.12	107.96	124.46
经营现金流动负债比（%）	-35.86	3.22	-7.38	--
现金短期债务比（倍）	2.08	0.83	0.78	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	4.31	4.00	2.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.04	11.90	10.34	--

公司本部（母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	81.49	84.02	133.40	138.92
所有者权益（亿元）	61.88	62.00	61.50	61.23
全部债务（亿元）	9.90	21.20	47.48	76.35
营业总收入（亿元）	0.03	0.20	0.36	0.04
利润总额（亿元）	1.71	0.08	0.30	-0.27
资产负债率（%）	24.07	26.20	53.90	55.93
全部债务资本化比率（%）	13.79	25.48	43.57	55.50
流动比率（%）	135.04	116.95	55.49	134.32
经营现金流动负债比（%）	-3.01	-3.00	-2.71	--

注：合并口径已将其他流动负债及其他应付款中有息部分计入短期债务核算；合并口径已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算；2022 年一季度财务数据未经审计；将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 中国城乡 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/03/18	赵传第 汪宜徽	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
21 中国城乡 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/08/19	赵传第 汪宜徽	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受中国城乡控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；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。

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。

中国城乡控股集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

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”)关于中国城乡控股集团有限公司(以下简称“公司”或“中国城乡”)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

跟踪期内,公司注册资本、股权结构、经营范围均未发生变化。截至2022年3月底,公司注册资本和实收资本均为50.00亿元,中国交通建设集团有限公司(以下简称“中交集团”)是公司唯一股东,国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)是公司实际控制人。

截至2021年底,公司资产总额913.35亿元,所有者权益331.45亿元(少数股东权益260.92亿元);2021年,公司实现营业总收入137.89亿元,利润总额7.57亿元。

截至2022年3月底,公司资产总额933.72亿元,所有者权益332.58亿元(少数股东权益261.70亿元);2022年1—3月,公司实现营业总收入25.07亿元,利润总额0.24亿元。

公司注册地址:武汉经济技术开发区创业路18号;法定代表人:胡国丹。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年6月底,公司由联合资信评级的存续债券为“21 中国城乡 MTN001”和“22 中国城乡 MTN001”,募集资金已按指定用途使用完毕;“21 中国城乡 MTN001”和“22 中国城乡

MTN001”尚未到还本付息日。

表1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
21 中国城乡 MTN001	10.00	10.00	2021/11/05	3
22 中国城乡 MTN001	10.00	10.00	2022/04/25	3

资料来源:联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022年一季度,中国国内生产总值27.02万亿元,按不变价计算,同比增长4.80%,较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所回落;环比增长1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前2019年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%,工农业生产总体稳定,但3月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前2019年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

¹为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率,下同。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力

加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 建筑施工行业分析

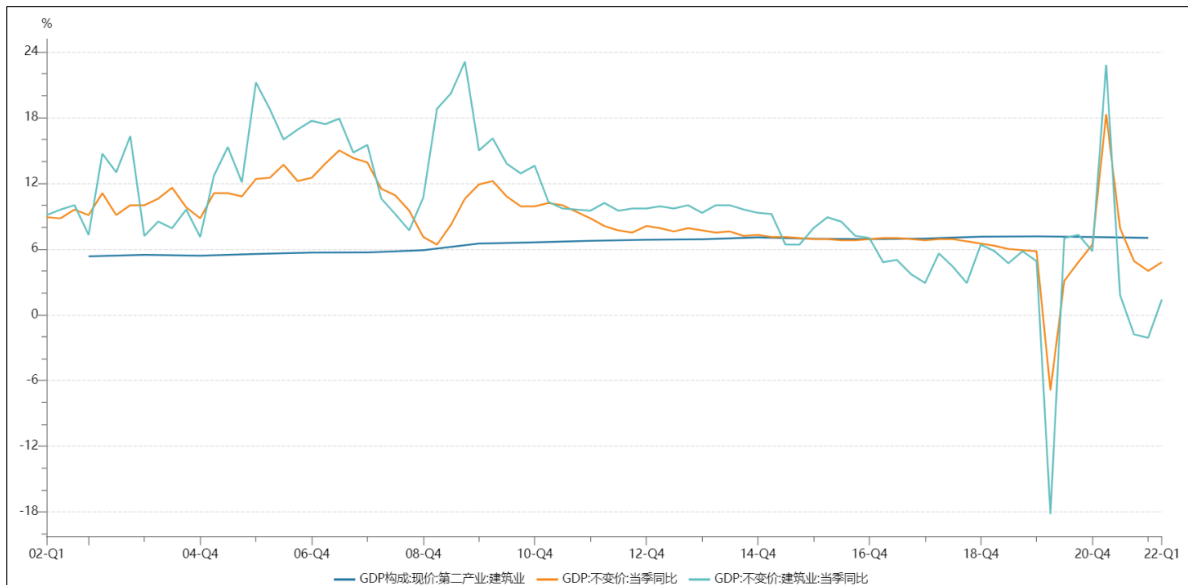
(1) 建筑业发展概况

建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80% 和 -2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75% 以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源: wind 数据

(2) 上游原材料供给及下游需求

2021年,随着复产复工带动下下游需求逐步恢复,水泥和钢铁价格快速回升,但10月底以来价格均出现回落。未来,水泥及钢材价格或将高位波动。

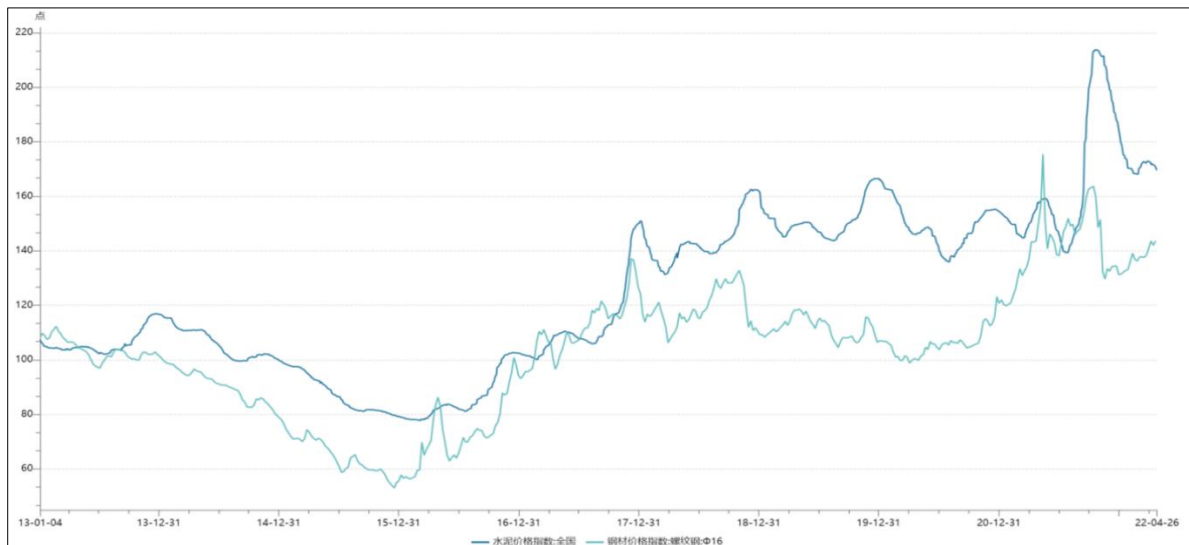
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材,其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过30%,因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面,随着2018年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进,水泥价格逐步上行。2021年初水泥价格整体季节性下降,3月下旬开始随需求上涨价格有所回升,5月后进入淡季,价格进入了较长的下行区间;8月后需求上涨,但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降,同时叠加煤炭价格大幅上涨,水泥价格上涨至历史新高;10月底以来,受需求下降及煤炭价格大幅下调影响,水泥价格持续下降。

钢材价格方面,受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导,钢材价格自2018年以来维持在高位。2021年,钢铁供需两端均呈现先增后降态势,钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看,一季度钢材价格开启上涨态势;二季度环保限产,同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛,供需紧张推动钢材价格持续上涨;此后,随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓,钢材价格有所回落,但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位,对钢材价格形成一定支撑;10月底以来,焦炭价格在政府干预下明显下降,同时叠加用钢需求下降,钢材价格大幅回落,但仍高于上年同期水平。

总体来看,水泥、钢铁价格波动较大,2021年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升,水泥、钢铁价格快速回暖,但10月底以来价格均出现回落。未来,水泥及钢材价格或将高位波动。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：wind 数据

2021 年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.6 个百分点，增速下降明显，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90%和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速

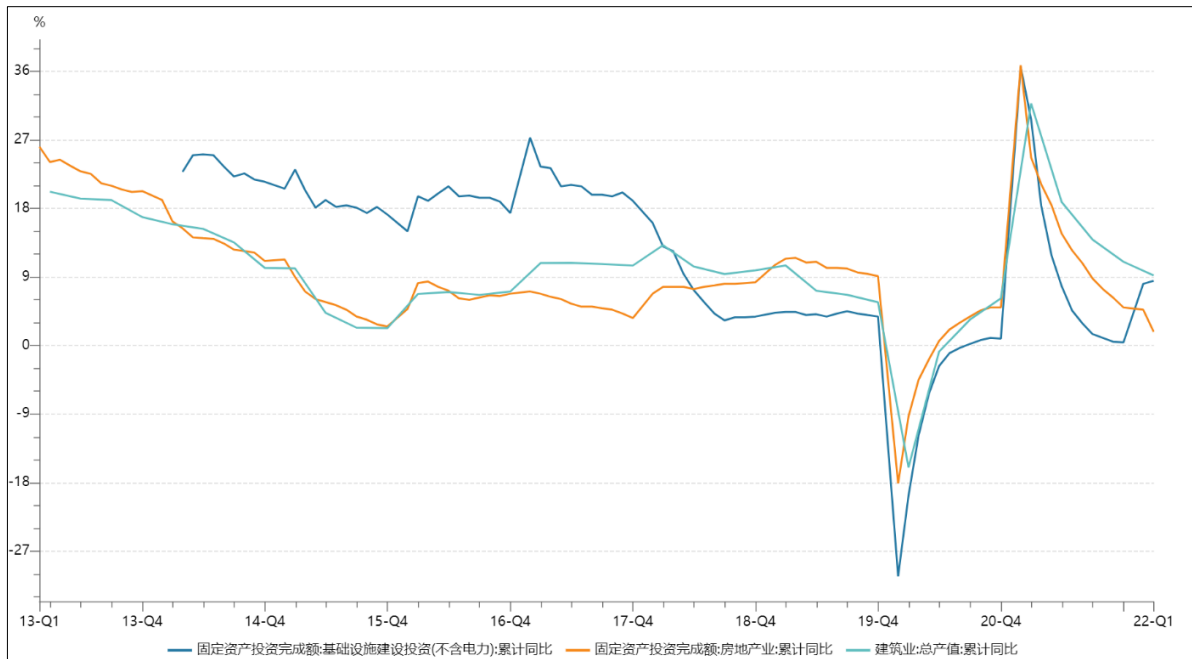
分别为-13.80%和-22.70%。

2021 年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021 年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: wind 数据

(3) 建筑施工行业竞争态势分析

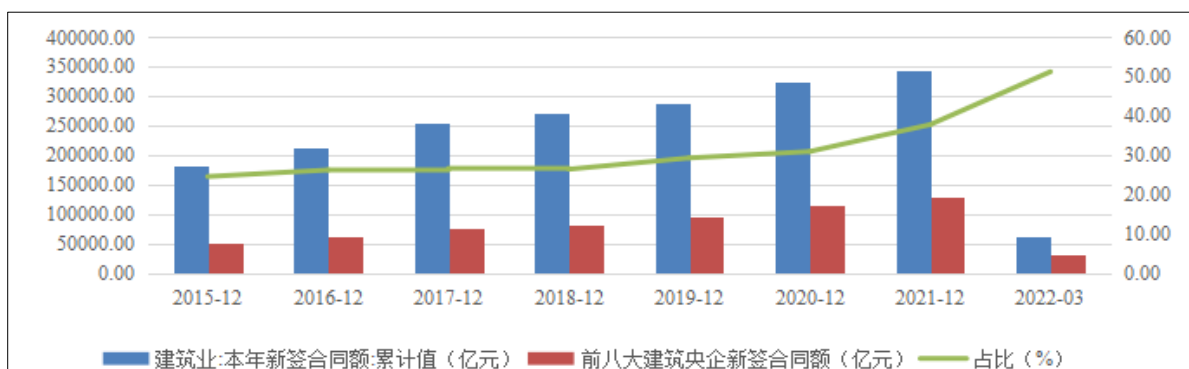
在经济增速持续下行的压力下,建筑业作为由需求驱动的行业,将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开,未来行业集中度将进一步提升,市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力,国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下,2021年下半年以来,我国经济显著下行,三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出2022年GDP增长5.5%左右的目标,为近30年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下,建筑业作为

由需求驱动的行业,整体下行压力加大,加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看,行业集中持续提升。近年来,前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升,2021年比重为37.88%,2022年一季度进一步上升至51.30%。未来,“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开,建筑央企经营呈现较强韧性。2022年一季度,央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善,也侧面反应了基建需求的改善,预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源: 联合资信根据公开资料整理

（4）建筑施工行业发展趋势

2021 年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

2. 水务行业分析

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。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。由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。

（1）水资源禀赋

2020 年全国用水量有所下降，用水结构有所优化。我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

我国水资源主要来源于地表水，根据《2020 年度中国水资源公报》，2020 年地表水占水资源总量（31605.2 亿立方米）的 96.21%。2020 年，全国用水总量和供水总量均为 5812.9 亿立方米，受新冠疫情、降水偏丰等因素影响，用水总量减少 208.3 亿立方米。其中，全国用水总量中生活用水、工业用水、农业用水分别占 14.9%、17.7%、62.1%。

目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。南水

北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，2020 年城市供水行业固定资产投资规模大幅提升，供水能力有所提升。近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2020 年城市建设统计年鉴》，2020 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.70%。同期，城市供水能力达 3.21 亿立方米/日，较 2019 年增长 3.88%。2020 年，我国城市供水总量达 629.54 亿立方米，较 2019 年增长 0.20%。用水结构中，生活用水占比最高，其次是生产用水和公共服务等方面用水。2020 年，我国城市供水管道长度 100.69 万公里，较 2019 年增长 9.43%；城市用水普及率进一步上升至 98.99%。2020 年，城市供水行业固定资产投资 749.4 亿元，较 2019 年大幅上升 33.81%。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。2021 年 9 月底，我国重点城市居民生活水平平均水价为 2.33 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

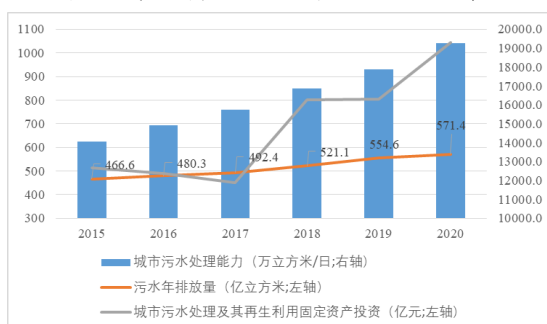
近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价将温和增长。

（3）污水处理行业分析

近年来，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60% 以上。2020 年，全国城市污水排放量 571.36 亿立方米，较 2019 年增长 3.01%。同期，全国城市污水处理能力 1.93 亿立方米/日，较 2019 年增长 7.86%，显著高于同期城市供水能力增速。2020 年，全国城市污水处理率增至 97.53%，同比增长 0.73 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2020 年投资规模为 1043.4 亿元，同比增长 29.83%。2016—2020 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 3590.4 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 869.3 亿元²，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

图 5 我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《城市建设统计年鉴》整理

² 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《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），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。2021 年，全国省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

根据《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，“十四五”期间，主要在补齐城镇污水管网短板，提升收集效能；强化城镇污水处置设施弱项，提升处理能力以及推进污水资源化利用三方面推进设施建设；计划新增和改造污水收集管网 8 万公里，新增污水处理能力 2000 万立方米/日，新建、改建和扩建再生水产生能力不少于 1500 万立方米/日，新增污泥无害化处置设施规模不少于 2 万吨/日。随着“十三五”全国城镇污水处理体系的基本建立，“十四五”规划设施建设目标较“十三五”期间显著减少，建设内容更加注重“补短板”，预计相关固定资产投资金额会有所下降，而随着污水处理及再生利用设施的投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业仍处于发展期。

（4）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。

单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内。

2020年以来，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；推进水费改革提升水务行业盈利空间；通过中央，地方和外部融资等方式保证项目建设资金等方面。

表3 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016年12月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849号）	国家发改委、住建部
3	《重点流域水污染防治规划（2016—2020年）》（环水体〔2017〕142号）	环境保护部
4	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18号）	环境保护部、财政部
5	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正（2017年6月27日）	全国人大常委会
6	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施PPP模式的通知》（财建〔2017〕455号）	财政部
7	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128号）	国家发改委、水利部、住建部
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143号）	住建部
9	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》（环厅〔2018〕70号）	生态环境部
10	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104号）	住建部、生态环境部
11	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
13	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14号）	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234号）	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13号）	国家发改委
17	《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》（发改环资〔2021〕827号）	国家发改委、住建部
18	《城镇供水价格管理办法》（2021年10月）	国家发改委
19	《城镇供水定价成本监审办法》（2021年10月）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，地方国有水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全

国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

地方国有水务企业区域垄断性突出，实力较强的地方国有企业和央企等行业龙头利用资金和技术优势积极参与水务衍生行业投资及财政实力偏弱的区县城镇供排水项目。但水务行

业涉及国计民生，竞争格局基本稳定，预期水务行业整体仍呈现区域垄断和行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，唯一股东为中交集团，实际控制人为国务院国资委。

公司股东中交集团是国务院国资委下属集基建建设、基建设计、疏浚、装备制造及房地产开发等于一体的多功能、特大型综合建设集团。中交集团在 2021 年“世界 500 强”中排名第 61 位，ENR 国际工程承包商排名中连续 15 年保持亚洲第一。

2. 企业规模及竞争力

公司为中交集团下属产业投资运营平台，业务呈多元化发展。跟踪期内，公司各项业务呈稳步发展态势，子公司资质及技术研发水平有所提升。

公司定位为中交集团下属产业投资运营平台。截至 2022 年 3 月底，公司通过并购、整合、股权划转等方式，已形成“城乡水务、城乡能源、城乡生态环境、城乡综合发展、城乡产业发展”的“3+1+1”的业务布局；经营范围涉及市政、水务等工程设计和工程施工、能源、生态修复、环境保护、节能环保、园林绿化等。公司业务主

要由下属子公司负责。

公司下辖中国市政工程西南设计研究总院有限公司（以下简称“西南院”）、中国市政工程东北设计研究总院有限公司（以下简称“东北院”）、中交城市能源研究设计院有限公司（以下简称“能源院”）三家国家级城乡市政设计院。公司资质涵盖设计、勘察、施工、规划、咨询等领域，资质较为齐全，在市政设计领域技术水平较高。跟踪期内，西南院新增市政公用工程施工总承包一级资质。

公司子公司北京碧水源科技股份有限公司（以下简称“碧水源”，股票代码 300070.SZ）是国内膜技术领域以及污水资源化领域的领军企业，并提供城市生态环境治理、市政与给排水的工程建设服务，同时研发、生产与销售家用及商用净水器产品。2021 年，碧水源专注于膜技术的研发，主要集中在新型全系列膜材料的新产品开发与优化、生化工艺、整体解决方案、装备以及民品五大领域，牵头或联合承担了多项国家级科研项目。2021 年，碧水源研发投入 2.51 亿元，资本化研发支出占比 9.21%。同期，新增专利 158 项，正在申请且被受理专利 150 项。截至 2021 年底，碧水源拥有专利 751 项。尽管膜技术较传统污水处理技术在出水水质、占地面积、污泥产量等方面具有优势，但对于对出水水质要求低的项目，其投资成本与运营费用相对偏高；同时较传统技术，其市场规模与份额仍偏小，并在水处理市场仍面临与传统技术的激烈竞争。

公司子公司北京林大林业科技股份有限公司（以下简称“北林科技”，股票代码：833526.NQ）主要从事园林景观设计、园林绿化施工以及种苗苗木业务，拥有风景园林工程设计专项甲级等资质。2021 年，北林科技及其分子公司获得各类奖项 59 项。

公司子公司中交城乡能源有限责任公司（以下简称“城乡能源”）主要从事城市燃气销售、LNG 接收站建设及贸易业务。

表 4 公司及主要子公司 2021 年主要财务数据对比（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	全部债务	资产负债率
碧水源	708.31	281.28	95.49	6.64	274.59	60.29%
西南院	24.55	12.31	11.78	3.30	/	49.87%
东北院	29.30	4.97	9.87	0.87	/	83.05%
北林科技	9.88	0.66	6.38	-0.25	/	93.30%
中国城乡	913.35	331.45	137.89	6.04	343.24	63.71%

资料来源：联合资信整理

3. 重大事项

（1）碧水源未完成业绩承诺目标

2019 年 5 月、6 月及 2021 年 3 月，碧水源股东文剑平、刘振国、陈亦力、周念云（以下简称或“业绩承诺方”）与公司分别签署了《股份转让协议》《股份转让协议之补充协议》及《股份转让协议之补充协议（二）》，上述协议中业绩承诺方向碧水源作出了业绩承诺补偿约定。

上述协议中涉及的业绩承诺期限为 2019—2021 年。2021 年，碧水源实现归属于母公司所有者净利润低于协议中约定的业绩承诺方案，业绩承诺方已触发业绩补偿义务。截至 2022 年 6 月 22 日，业绩承诺方已支付业绩承诺差额补偿款合计 4.76 亿元，尚需支付 5.28 亿元，业绩承诺方 2021 年业绩承诺补偿义务尚未履行完毕。

（2）部分要约收购碧水源股份

2022 年 7 月 25 日，碧水源发布《关于控股股东筹划重大事项的停牌公告》称，公司正在筹划拟以部分要约方式收购碧水源股份的事项。本次部分要约收购事项不以终止碧水源的上市地位为目的，不会导致碧水源控制权发生变更。本次要约收购事项尚需取得中交集团同意。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及碧水源债务履约情况良好；未发现公司本部及碧水源被列入失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：1101000000842016），截至 2022 年 3 月 11 日，

公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息记录，存在已结清关注类贷款 1 笔、不良类贷款 2 笔。1 笔关注类贷款金额为 500 万元，已于 2001 年 4 月 26 日结清；2 笔不良类贷款金额合计 1230 万元，已于 2012 年 6 月 28 日结清。

根据碧水源提供的《企业信用报告》（中征码：1101000003897536），截至 2022 年 5 月 20 日，碧水源本部不存在已结清和未结清的关注类或不良类信贷信息记录，碧水源过往债务履约情况良好。

截至 2022 年 7 月 25 日，联合资信未发现公司本部及子公司碧水源被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司章程及部分董事发生变化，预计对公司经营发展无重大不利影响。公司对子公司管控及整合情况有待持续关注。

跟踪期内，公司修改公司章程，董事会构成由 7 人变更为 5 人，部分董事发生变更。

碧水源为公司重要子公司。2021 年，公司通过认购股票方式增加对碧水源持股比例³。截至 2022 年 6 月 13 日，公司直接持有碧水源 21.81% 的股权，并通过表决权委托的方式持有碧水源 7.74% 的表决权⁴，中国城乡对碧水源拥有表决权比例为 29.55%。根据碧水源 2021 年 12 月公布的《章程》，碧水源董事会由 9 名董事组成，其中 3 名为独立董事；董事会设董事长 1 人，设副

³ 根据《北京碧水源科技股份有限公司创业板向特定对象发行股票上市公告书》及相关公告，碧水源向公司非公开发行股票 4.70 亿股，占本次非公开发行前碧水源总股本的 14.84%，募集资金总额为 35.74 亿元。根据碧水源 2021 年年度报告，公司对碧水源的新增股份已于 2021 年 12 月 28 日上市。

⁴ 2021 年 12 月 22 日，公司与碧水源股东文剑平、刘振国、陈亦力签署了《合作协议之补充协议（二）》，刘振国、陈亦力将其所持碧水源 2.80 亿股的表决权委托给公司。2022 年 3 月，刘振国将 2.3857 亿股转让给王雪芹，王雪芹将 1.68 亿股对应表决权按照前述协议继续委托给公司。

董事长1人，由中国城乡提名、董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数董事选举产生；碧水源监事会由3名监事组成。碧水源现任董监高中有5名董事（含1名副董事长兼总经理）、1名监事会主席、1名副总经理（兼财务总监和董事）由中国城乡委派。

公司业务主要来自子公司，子公司主要通过收购等方式获得且涉及业务领域较为多元，公司对子公司管控及整合情况有待持续关注。

除上述事项外，跟踪期内公司在管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入快速增长，主要系合并碧水源全年收入所致；收入仍主要来自水处理及光环境业务、设计业务、基建业务等，综合毛利率变化不大。

2021年，公司营业总收入同比增长40.98%，主要系碧水源于2020年9月纳入公司合并范

围，2020年公司营业总收入仅合并碧水源9—12月收入所致。公司营业总收入仍主要来自水处理及光环境业务、设计业务、基建业务等。公司水处理及光环境业务收入主要来自碧水源，碧水源2021年营业总收入同比变化不大（详见表6）；2021年，受益于公司积极拓展水务工程EPC项目，设计业务收入同比增长39.34%；公司基建业务收入有所下降，主要系疫情影响在建项目进度所致。公司其他业务包括天然气销售及配套安装、房地产业务、资产出租、材料销售及维保服务等，2021年收入同比小幅下降。

2021年，公司综合毛利率受收入结构变化及其他业务亏损影响略有下降。其中，公司设计业务、水处理及光环境业务毛利率相对稳定，基建业务毛利率有所上升，房地产、天然气销售及其他业务毛利率为负主要系部分收入内部抵消所致。

2022年1—3月，公司营业总收入相当于2021年全年的18.18%。同期，公司综合毛利率较2021年全年水平有所下降。

表5 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
水处理及光环境业务	48.61	49.70	29.53	97.45	70.67	28.22	18.08	72.12	24.78
设计业务	16.40	16.77	33.00	22.85	16.57	36.44	3.72	14.84	28.77
基础设施建设业务	19.62	20.06	5.08	11.67	8.46	13.20	0.99	3.95	11.41
房地产、天然气销售及其他	15.65	16.00	33.31	14.50	10.52	-10.08	2.28	9.09	16.49
内部抵消	-2.47	-2.53	--	-8.58	-6.22	--	--	--	--
合计	97.80	100.00	26.53	137.89	100.00	25.94	25.07	100.00	24.09

注：尾差系四舍五入所致；公司2020年年报合并碧水源2020年9—12月收入；公司未提供单项业务内部抵消后收入，生态园林业务收入包含在基础设施建设业务中

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

(1) 水处理及光环境业务

公司水处理及光环境业务主要由碧水源负责，分为环保整体技术解决方案（包括技术方案设计、工程设计、技术实施与系统

集成、运营技术支持和运营服务等）、研发、生产与销售家用及商用净水器产品、提供城市光环境整体技术解决方案、市政与给排水的工程建设服务四大板块。

表6 碧水源营业总收入构成及毛利率情况

业务名称	2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
环保整体解决方案	70.45	73.25	29.45	71.27	74.64	28.70
净水器销售	2.92	3.03	43.48	1.60	1.68	38.89
市政与给排水工程	7.59	7.89	6.79	6.93	7.25	7.62
城市光环境解决方案	15.22	15.83	40.47	15.69	16.43	39.90
合计	96.18	100.00	29.83	95.49	100.00	29.18

注：环保整体解决方案中包括膜销售收入、施工收入以及 BOT 项目运营收入；
资料来源：碧水源提供

环保整体解决方案

跟踪期内，碧水源环保整体解决方案业务仍主要以PPP/BOT模式进行；由于大规模PPP项目仍处于建设期，该板块业务收入仍主要为工程建造合同收入。碧水源目前项目承接量大，存在较大资金筹措压力。考虑到碧水源仍有部分面临整改的PPP项目，存在一定投资风险，未来建设及运营收入实现存在一定不确定性。

碧水源采用膜技术为客户提供建造给水与污水处理厂或再生水厂与海水淡化厂及城市生态系统的整体技术解决方案，并为客户建成具有较高出水水质标准的污水处理厂或再生水厂。

跟踪期内，碧水源环保整体解决方案业务模式及流程未发生变化，仍主要通过PPP（BOT）模式。碧水源根据地方政府水务项目招标计划

准备投标；待项目中标后，地方政府与碧水源签订特许经营权协议，成立项目公司（资本金部分地方政府出资 20%~30%，碧水源出资 70%~80%），并由项目公司进行前期准备及融资等事项。项目公司获取工程建设批复手续后，将整体工程总包给碧水源或其子公司北京久安建设投资有限公司（以下简称“久安建设”），后由碧水源分包负责 MBR 膜技术的整体工程设计和相关膜设备的采购、久安建设负责工程土建部分。

截至 2021 年底，碧水源主要污水处理或再生利用工程项目见下表。整体来看，碧水源污水处理或再生利用工程项目受疫情影响工期进展有所延后。

表7 截至2021年底碧水源主要污水处理或再生利用工程项目情况表（单位：万元）

序号	项目名称	项目主体	合同签订时间	预计完工时间	合同金额	已投资额
1	天津市解放南路地区海绵城市建设 PPP 项目	天津市碧水源环境科技有限公司	2018 年	2022 年	233892.00	90164.00
2	鄂尔多斯市哈尔达当至康巴什新区供水工程 PPP 项目	内蒙古碧水源水务有限公司	2017 年	2017 年	201357.00	163361.59
3	顺义区农村污水治理工程（西部片区）PPP 项目	北京顺政碧水源环境科技有限责任公司	2018 年	2022 年	138752.00	100000.00
4	四川西充县海绵城市建设（一期）PPP 项目	西充碧水源青山水务有限公司	2018 年	2021 年	137351.00	128711.00
5	洱源县城镇及村落污水收集（二期）PPP	洱源碧海环保科技有限公司	2017 年	2018 年	108899.00	86165.00
6	太和县乡镇政府驻地污水处理建设 PPP 项目	太和县碧水源水务有限公司	2018 年	2021 年	85795.00	77678.40
7	贵州黔西南州安龙县污水处理厂及其配套管网工程 PPP 项目	贵州安龙源水务有限公司	2018 年	2022 年	56900.00	46992.98
8	山东省济阳县水环境及市政基础设施综合治理 PPP 项目	济阳碧水源环境治理有限公司	2018 年	2022 年	56872.00	44076.75
9	东方市乡镇污水处理一体化 PPP 项目	东方碧水源水务有限公司	2018 年	2023 年	56788.00	32058.00
10	安徽绩溪县城乡污水综合处理 PPP 项目	绩溪碧水源环境科技有限公司	2018 年	2022 年	51600.00	40463.41
11	泰顺污水总厂和给排水工程 PPP 项目	泰顺碧源环境科技有限公司	2017 年	2022 年	49710.00	48376.00
12	四川隆昌经济开发区污水处理厂工程一期及其配套管网工程 PPP 项目	隆昌市碧源环保科技有限公司	2018 年	2020 年	30402.00	29531.00
合计			--	--	1208318.00	887578.13

注：部分项目已投入金额发生调整；部分项目工期受疫情影响有所延误；部分完工日期为 2020 年项目完工确认流程尚未办结；鄂尔多斯市哈尔达当至康巴什新区供水工程 PPP 项目实质为 TOT 项目，2017 年已经开始运营
资料来源：碧水源提供

2021 年，碧水源环保整体解决方案板块新增 PPP/BOT 项目 8 个，合计总投资金额 28.79 亿元，其中 5.98 亿元尚未签订合同。同期，处于施工期的 PPP/BOT 项目完成投资 11.80 亿元，同比大幅下降，主要系 2020 年无新增 PPP/BOT 项目，且原有项目逐步消化所致；新增 14 个 PPP/BOT 项目进入运营期，年内处于运营期项目合计产生 22.18 亿元运营收入，同比增长 18.80%，但相对于建设投资待支出规模仍较小。

截至 2021 年底，碧水源处于施工期 PPP/BOT 项目 57 个，尚未完成投资金额 219.34 亿元，较 2020 年底有所下降，但未来项目投资规模较大，存在较大融资压力。未来随着大量 PPP/BOT 项目建设完成进入运营期，碧水源环保整体解决方案板块运营收入预计将持续增加。考虑到 PPP 政策严控下部分项目面临整改，整改项目存在一定投资风险，未来建设及运营收入实现存在一定不确定性。

表8 2020 - 2021年碧水源节能环保特许经营类PPP/BOT项目合同签订与完成情况表

类 型		2020 年	2021 年
新增订单	数量（个）	0	8
	投资金额（万元）	0.00	287945
尚未执行订单	数量（个）	0	0
	投资金额（万元）	0.00	0.00
处于施工期订单	数量（个）	73	57
	本期完成投资金额（万元）	390485	118015
	未完成投资金额（万元）	2610196	2193411
处于运营期订单 （不含试运营项目）	数量（个）	91	105
	运营收入（万元）	186708	221811

资料来源：根据碧水源年度报告及碧水源提供资料整理

市政与给排水工程

跟踪期内，受疫情和业务重心转移影响，碧水源市政给排水业务收入有所下降，新签合同额小幅增长，毛利率水平小幅提高，主要在建工程进展基本正常。

市政与给排水工程业务主要由久安建设负责。久安建设拥有市政公用工程施工总承包壹级资质等市政工程方面的多项资质，主要承接给排水工程、水厂工程、道路桥梁工程、小区市政工程和管线工程等。2021年，碧水源市政与给排水工程收入同比下降8.72%，主要系国内疫情反复，且久安建设项目主要承接碧水源内部PPP项目，为控制风险，碧水源减缓投资并转移业务重心所致。

久安建设主要承接PPP业务中的EPC工程土建部分，来自外部的市政与给排水工程项目减少，2021年该板块新签合同11个，金额11.00亿元，同比增加4.00亿元。截至2021年底，久安建设在建给排水工程项目58个，总合同金额为

134.00亿元（包含对内承接部分），均为正常履行订单。久安建设承接的给排水工程项目多为PPP项目中拆分的工程部分，对内合同较多，具体比例未统计。

城市光环境解决方案

跟踪期内，碧水源城市光环境解决方案业务收入小幅增长；毛利率水平小幅下降。

跟踪期内，碧水源城市光环境解决方案业务仍由子公司良业科技集团股份有限公司（以下简称“良业科技”）负责，业务模式和流程未发生变化。2021 年，碧水源城市光环境解决方案业务收入 15.69 亿元，同比小幅增长 3.08%。该业务毛利率水平较高，主要系良业科技目前承接的创意类灯光秀项目成本较低（相关灯具辅材外购后整体销售毛利高，创意设计成本低）。

截至 2021 年底，良业科技主要在建城市光环境项目如下表，签约合作方均为当地党政机关或国有企业，尚需投资规模不大。由于

照明领域项目工期很短，大部分订单于当年形成收入，故跨年度存量合同余额较少。

表9 截至2021年底碧水源主要城市光环境项目情况表（单位：万元）

项目名称	建设期		合同金额	已投资金额
	开工时间	竣工时间		
“滨城夜”魅力空间工程规划及建设项目一期工程 EPC 工程	2021.05	2021.07	27597.99	25335.23
唐山市丰南区惠丰湖夜游提升项目	2021.12	2022.06	20000.00	17407.55
宜昌城区夜景及“长江夜游”夜景灯光提升项目（二期）	2021.11	2022.03	21257.81	16775.66
重庆市巫山县夜游项目	2021.11	2022.03	12603.50	11654.44
宜昌城区夜景及“长江夜游”灯光提升工程“长江夜游”夜景灯光提升 EPC 项目	2021.04	2021.08	10589.42	9715.06
张掖七彩丹霞旅游景区夜游项目	2021.01	2021.10	7513.26	6915.91
里水夜游项目	2021.08	2021.12	16000.60	6855.96
威海青岛路及延伸段亮化工程	2021.11	2022.01	7256.78	5920.42
合 计	--	--	122819.36	100580.23

注：上述项目中，已过竣工时间但未完成投资主要系疫情影响所致，工期略有延误，目前已基本完工并处于调试阶段

资料来源：碧水源提供

（2）设计与基建业务

公司设计与基建业务包括基础设施设计、建设和生态园林业务。基础设施设计和基建业务内容包括对水务工程、道桥隧工程、生态环境工程等的勘察设计、采购、工程施工等，主要由子公司东北院、西南院和能源院负责。生态园林业务主要由北林科技负责。

基础设施设计与建设业务

公司设计业务资质较为齐全且等级较高，盈利能力较强。2021年，公司扩大工程总承包业务规模，带动新签合同额快速增长。公司主要在建工程总承包项目合同额较大，业务持续性强。同时应关注设计与基建业务行业竞争激烈、EPC规模扩大后对资金占用的风险。

三家设计院根据所拥有的资质水平开展业务，各有侧重没有严格的业务划分。西南院主要承担各类市政基础工程勘察设计，东北院主要承担水务工程设计施工，能源院主要承担燃气与新能源的设计。从区域分布看，东北院业务主要分布于东北三省、粤港澳大湾区等；西南院业务主要分布于四川等西南地区；能源院业务主要位于华东、东北区域。公司设计与基建业务下游客户主要为水务公司、城投企业和建筑施工企业等。跟踪期内，公司设计与基建业务结算模

式无重大变动。

新签合同方面，2021年，公司积极拓展工程 EPC 项目，新签合同额快速增长。

表 10 公司设计与基建业务新签合同额情况（单位：亿元）

子公司	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
东北院	34.13	69.18	22.84
西南院	28.70	49.56	19.44
能源院	2.02	5.36	0.16
合计	64.85	124.10	42.44

注：东北院、西南院新签合同额包括新承接的 EPC 合同额
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至2022年3月底，公司在建的工程总承包项目主要有监利县城乡污水处理一体化建设工程、三湖三河水环境治理一巡司河流域综合治理一期等污水处理和环境综合治理工程。公司主要在建工程总承包项目42.12亿元，在建项目较为充裕，业务持续性强。同时联合资信关注到，设计与基建业务行业竞争激烈，EPC规模扩大后对公司资金可能形成占用。

生态园林业务

公司生态园林业务涵盖种业、设计、施工、运营全产业链布局，资质及技术水平较高。2021年，生态园林业务收入和新签合同额有所下降。

公司生态园林业务由北林科技负责运营。北林科技为园林项目提供“设计+施工”一体化服务，业务类型涵盖景观设计及各种类型的园林工程施工。北林科技具有风景园林工程设计甲级、城乡规划编制甲级、生产建设项目水土保持方案编制单位水平评价书、建筑行业（建筑工程）设计乙级等设计资质和市政公用工程施工总承包二级、水利水电工程施工总承包二级、环保工程专业承包一级等施工资质。

跟踪期内，公司生态园林业务模式及结算模式无重大变动。

表 11 生态园林业务收入及毛利率情况

（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
园林工程施工	3.81	57.69	15.04	3.90	61.13	14.78
园林景观设计	2.51	37.95	40.05	2.13	33.39	39.88
种业销售及租摆	0.25	3.80	26.05	0.33	5.17	5.42
房屋租赁及其他	0.03	0.56	12.01	0.02	0.31	15.74
合计	6.60	100.00	24.93	6.38	100.00	22.66

资料来源：北林科技年报

2021 年，公司生态园林业务收入同比下降 3.18%。其中，园林工程施工收入同比增长 2.27%；园林景观设计收入同比下降 15.18%，主要系订单不足所致；园林工程施工和园林景观设计毛利率同比变化不大。

表 12 生态园林业务新签合同额情况

（单位：亿元）

类型	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
园林工程施工	8.01	3.78	0.48
园林景观设计	3.84	2.96	0.48
合计	11.85	6.74	0.96

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2021 年，公司生态园林业务新签合同额大幅下降。截至 2022 年 3 月底，公司在建的主要园林景观设计项目合同额 2.32 亿元，已确认收入 1.57 亿元；公司在建的主要园林工程施工项目合同额 15.03 亿元，已确认收入 7.24 亿元；

整体进度一般。

（3）能源业务

公司能源业务包括天然气销售及 LNG 项目建设运营，跟踪期内天然气采购量和销售量均有所增长，LNG 接收站项目投资规模大，公司面临较大筹资压力。

公司能源业务由城乡能源负责运营，主要包括天然气销售、LNG 项目投资建设与运营。

城乡能源天然气销售主要来自其收购的营口燃气集团有限公司（以下简称“营口燃气”）和山西中交新能源集团有限公司（以下简称“山西能源”）。其中，营口燃气供气范围为营口市站前区、西市区、自贸区及老边区部分区域；山西能源主要供气区域为汾阳市。城乡能源在各自经营区域内燃气供应与用户发展均为特许经营模式，具有相对垄断性。公司从中国石油天然气股份有限公司等供应商处购入天然气，经公司自建的天然气输送管网将天然气输送至终端用户，并根据终端用户实际使用量收取相应的售气费用。截至 2022 年 3 月底，城乡能源拥有城市供气门站 9 座，燃气铺设管网达 1250 千米，网输配能力达 10 亿立方米/年。

2021 年，公司天然气采购量和销售量均有所增长；受国际原油、进口天然气价格影响，天然气采购和销售均价有所增长。

表 13 公司天然气购销指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
天然气采购量（亿立方米）	1.96	2.37	0.61
天然气采购均价（元/立方米）	1.74	2.60	2.82
天然气销售量（亿立方米）	1.93	2.38	0.62
天然气销售均价（元/立方米）	2.07	3.12	3.40
供应户数（万户）	27.80	27.51	27.74

资料来源：公司提供

除城市燃气销售业务外，公司亦布局上游 LNG 接收站建设与贸易业务，在建项目为中交营口 LNG 接收站项目，该项目为国家 2019 年布局的 19 个 LNG 项目之一，建设内容包括 4 座 20 万方 LNG 储罐、1 座 8~26.6 万立方米的

LNG 船舶专用泊位及外输管道等配套设施，项目总投资 116.30 亿元，计划 2025 年实现投产运营。2022 年 5 月，该项目正式获得国家发改委核准批复，预计将于 2022 年 9 月进入开工建设实施阶段。

(4) 房地产业务

公司房地产项目仍处于在建状态，尚需投资规模较大；未来销售情况受区域房地产行情等影响大。

公司房地产开发业务主要由子公司河北中航盈科房地产置业有限公司、大连海岸东方发展有限公司和中交城乡河北建设发展有限公司负责运营。截至 2022 年 3 月底，公司在手房地产项目 3 个，在手项目持续推进，2021 年确认收入 1.42 亿元，但仍需投资较大规模，或面临一定资金压力。随着项目的销售推进，未来预期能够对公司收入形成一定补充；但销售情况受区域房地产行情等影响大。

表 14 截至 2022 年 3 月底公司房地产开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

序号	项目	股权比例 (%)	位置	类型	建筑面积	可售面积	总投资	已投资	已确认收入	已回款
1	中国城乡总部经济产业园项目	51.00	武汉	住宅、可售商业、自持物业	74.02	34.50	74.08	31.56	1.15	5.35
2	泰合花园项目	51.00	廊坊	住宅、商业	31.00	18.57	29.39	15.28	0.27	5.15
3	中国城乡·逅海	51.00	大连	住宅、商业	10.71	9.30	7.68	3.97	0.00	1.73
--	合计	--		--	115.73	62.37	111.15	50.81	1.42	12.23

资料来源：公司提供

3. 经营效率

跟踪期内，公司应收账款周转能力和存货周转能力尚可，整体经营效率尚可。

2021 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均小幅下降，分别为 1.50 次、1.27 次和 0.16 次。公司应收账款周转能力和存货周转能力尚可，整体经营效率尚可。

4. 未来发展

公司定位明确，未来发展规划清晰。

公司主要致力于各级政府在城乡融合发展“规划布局、要素配置、产业发展、公共服务、生态保护”的全领域、全过程服务，以策划、投资、项目管理、运营为基础，通过并购、整合、培育、创新等发展模式，横向构建以城乡水务、城乡能源、城乡生态环境为核心业务、以城乡综合发展和城乡产业发展为重要业务的“3+1+1”产业结构组合，纵向构建专业化的策划、投资、项目管理、运营等全产业链服务和运作能力，在实现横向相关多元化和纵向一体化同步发展的同时，以兼具效率与效益的解决方案推动城乡

融合发展。公司将不断提高自身专业能力，获取在行业中的比较优势，培育形成具有持续、稳定财务收益的优质运营资产，重点发展城乡水务、城乡能源、城乡生态环境等业务板块，定位为城乡产业投资运营集团。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报表及 2022 年一季度财务报表。中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对 2021 年财务报表进行审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

自 2021 年起，公司根据新租赁准则和《企业会计准则解释第 14 号》对部分报表科目进行了调整，对涉及调整科目的可比性有一定的影响。

表 15 企业会计准则解释第 14 号对资产负债表期初金额主要影响（单位：亿元）

受影响的报表科目	2021 年 1 月日调整前	调整金额	2021 年 1 月日调整后
长期应收款	79.52	-68.32	11.20

无形资产	336.68	-93.06	243.62
其他非流动资产	8.44	161.20	169.64

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 17 家。2021 年，公司合并范围增加 6 家子公司（5 家为投资设立，1 家为非同一控制下合并）。上述新增子公司资产规模较小，合并范围变化对公司财务数据的可比性影响较小。

截至 2021 年底，公司资产总额 913.35 亿元，所有者权益 331.45 亿元（少数股东权益 260.92 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 137.89 亿元，利润总额 7.57 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 933.72

亿元，所有者权益 332.58 亿元（少数股东权益 261.70 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 25.07 亿元，利润总额 0.24 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以应收类款项、PPP 项目投资款为主，对公司资金形成较大占用。PPP 项目投资周期较长，变现能力受项目建设及运营、地方政府财力等因素影响大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 6.75%，资产构成仍以非流动资产为主。

表16 公司主要资产构成情况

科目名称	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	88.75	10.37	87.16	9.54	93.19	9.98
应收账款	79.24	9.26	103.60	11.34	105.69	11.32
其他应收款	30.06	3.51	27.85	3.05	26.81	2.87
存货	42.37	4.95	48.37	5.30	49.46	5.30
合同资产	33.82	3.95	36.67	4.02	45.51	4.87
流动资产	319.80	37.38	355.15	38.88	369.89	39.62
长期应收款	79.52	9.29	14.89	1.63	15.41	1.65
长期股权投资	57.74	6.75	64.58	7.07	64.24	6.88
无形资产	336.68	39.35	230.58	25.25	228.66	24.49
其他非流动资产	8.44	0.99	191.71	20.99	198.31	21.24
非流动资产	535.77	62.62	558.20	61.12	563.83	60.38
资产总额	855.57	100.00	913.35	100.00	933.72	100.00

注：其他应收款不含应收股利，下同

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 11.05%，主要系应收账款增长所致。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 1.79%，主要由银行存款（占 95.80%）构成。货币资金中有 3.45 亿元受限资金，受限比例低，主要为保函保证金、银行承兑汇票保证金和冻结资金等。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 30.73%，主要系碧水源 EPC 项目较多，项目

业主方受到疫情及经济形势影响支付情况受到影响，支付进度有所滞后所致。公司应收账款账龄以 1 年内（占 53.97%）和 1~2 年（占 24.25%）为主，累计计提坏账 13.80 亿元（单项计提 0.43 亿元，按账龄计提 13.37 亿元），计提比例 11.76%；应收账款前五大欠款方合计金额为 20.25 亿元，集中度低，应收对象主要有德阳市旌辉投资有限公司（占 6.28%）和天津碧海海绵城市有限公司（占 3.35%，碧水源持有股权 35%，未纳入合并报表）等。

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底下降 7.35%，主要为往来款和投标保证金等，其他应收款前五集中度一般，累计计提坏账准备 5.43 亿元（单项计提 0.58 亿元，按账龄计提 4.85 亿元），计提比例为 16.31%，账龄主要集中在 1 年（占 22.58%）和 1~2 年（占 59.83%）。

表 17 2021 年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元）

单位名称	账龄	金额	占比	坏账准备
北京长阳京源科技有限公司	1~2 年	11.90	35.77%	1.19
贵州兴义阳光资产经营管理集团股份有限公司	0~2 年	2.70	8.11%	0.19
水发众兴集团有限公司	1~2 年	1.57	4.72%	0.16
宁波梅山保税港区良益诚创业投资合伙企业（有限合伙）	1~2 年	1.55	4.66%	0.15
中交第二航务工程局有限公司	1 年以内	1.15	3.45%	--
合计	--	18.87	56.71%	1.69

资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 14.15%，主要系房地产项目持续投入所致。

2021 年底，公司合同资产较 2020 年底增长 8.45%，全部由建造合同形成的已完工未结算资产构成。

2021 年底，公司其他流动资产较 2020 年底增长 12.50%，主要系碧水源新增的 PPP 项目公司基本都处于建设期，采购产生大量的进项税金，但尚未产生收入对应的销项税金所致。

（2）非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 4.19%，主要由长期股权投资、无形资产和其他非流动资产构成。

2021 年底，公司长期应收款较 2020 年底下降 81.28%，主要系 BOT 项目特许经营权重分类至其他非流动资产所致。公司长期应收款主要为应收工程款。

2021 年底，公司长期股权投资较 2020 年底增长 11.85%，主要系云南水务投资股份有限公司（以下简称“云南水务投资”）其他权益变动增长 5.57 亿元所致。期末金额较大的长期股

权投资主要包括北京中关村银行股份有限公司（12.70 亿元）、云南水务投资（9.64 亿元）和北京德青源农业科技股份有限公司（3.00 亿元）。

2021 年底，公司无形资产较 2020 年底下降 31.52%，主要系部分 PPP 项目确认为金融资产核算，转入其他非流动资产所致。公司无形资产主要由以无形资产计量的 PPP 项目特许经营权 226.01 亿元构成，累计摊销 22.65 亿元。

2021 年底，公司商誉 18.97 亿元，主要系合并碧水源、良业环境、城乡能源所致，计提减值准备 0.21 亿元。

2021 年底，公司其他非流动资产大幅增长，构成主要包括 PPP 项目合同资产 170.45 亿元、待结算特许经营权投资款 17.65 亿元，其他非流动资产计提资产减值准备 1.79 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 2.23%，资产规模和结构较 2021 年底变化不大。

2022 年 3 月底，公司受限资产 121.89 亿元，占资产总额的 13.05%，主要为无形资产和其他非流动资产（特许经营权抵押借款，合计 89.81 亿元）、应收账款（4.59 亿元）、存货（19.53 亿元）、货币资金（7.07 亿元）和固定资产（0.89 亿元）。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，权益稳定性差；公司债务规模有所增长，整体债务负担较重，2022 年面临集中偿付压力。

（1）所有者权益

2021 年底，公司所有者权益 331.45 亿元，较 2020 年底增长 1.71%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。所有者权益中，实收资本、资本公积、少数股东权益和未分配利润分别占 15.09%、2.63%、78.72% 和 3.69%。所有者权益结构稳定性差。

2021 年底，公司资本公积 8.71 亿元，较 2020 年底增长 34.41%，主要系联营企业权益变动所致。

2022 年 3 月底，公司所有者权益 332.58 亿元，构成较 2021 年底变化不大（少数股东权益占比 78.69%）。

（2）负债

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 9.85%，公司负债构成较为均衡。

表18 公司主要负债构成情况

科目名称	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	298.53	56.36	328.97	56.53	297.20	49.44
短期借款	64.37	12.15	93.20	16.02	82.50	13.72
应付账款	115.80	21.86	126.61	21.76	125.13	20.82
其他应付款	27.22	5.14	48.63	8.36	24.91	4.14
合同负债	19.19	3.62	19.35	3.33	22.01	3.66
其他流动负债	55.77	10.53	27.14	4.66	32.68	5.44
非流动负债	231.17	43.64	252.92	43.47	303.94	50.56
长期借款	174.53	32.95	194.81	33.48	240.98	40.09
应付债券	10.16	1.92	10.06	1.73	10.15	1.69
长期应付款	35.27	6.66	33.89	5.82	38.04	6.33
负债总额	529.71	100.00	581.90	100.00	601.14	100.00

注：其他应付款不含应付利息和应付股利，长期应付款中不含专项应付款，下同；尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 10.20%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 44.77%，其中信用借款 77.22 亿元，保证借款 15.26 亿元，抵押借款 0.72 亿元。

2021 年底，公司应付账款较 2020 年底增长 9.33%，主要为碧水源的应付工程款。

2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底增长 78.67%，主要系与中交集团的往来款增长所致。其他应付款中的有息部分已调整至短期债务核算。

2021 年底，公司其他流动负债较 2020 年底下降 51.33%，主要系碧水源偿还短期融资券所致。期末其他流动负债主要为碧水源发行的短期融资券（7.04 亿元）、商业保理借款（5.21 亿元）和待转销项税额（14.89 亿元）。其他流动负债中的有息部分已调整至短期债务核算。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 9.41%，主要系长期借款增长所致。

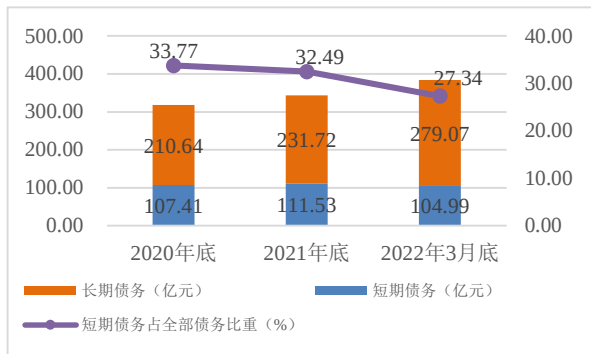
2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 11.62%，主要（包含一年内到期部分）由质押借款（168.53 亿元，利率区间为 2.32~6.27%）、抵押借款（13.17 亿元，利率区间为 4.65~6.13%）、保证借款（10.25 亿元，利率区间为 4.50~5.83%）和信用借款（3.13 亿元，利率区间为 4.50~9.36%）构成。

2021 年底，公司应付债券较 2020 年底下降 0.99%，主要系偿还“20 碧水 G1”、公司发行“21 中国城乡 MTN001”所致。

2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底下降 3.92%，主要为应付融资租赁款和应付工程融资款。长期应付款中的有息部分已调整至长期债务计算。

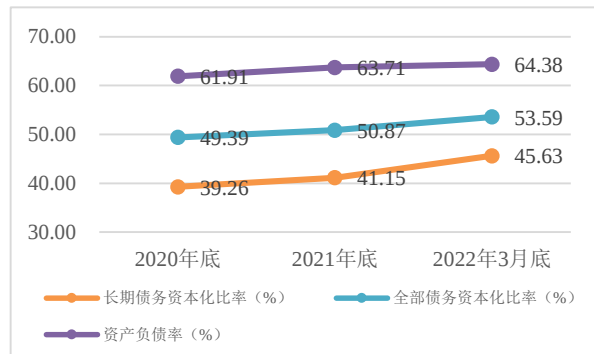
2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 3.31%，主要系长期借款增长所致。

图 5 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 6 公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2021年底, 公司全部债务较2020年底增长7.92%, 仍以长期债务为主。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较2020年底分别上升1.80个百分点、1.48个百分点和1.88个百分点。

2022年3月底, 公司全部债务较2021年底增长11.89%, 仍主要系碧水源开展业务(2022年3月底碧水源全部债务265.90亿元, 未考虑合并抵消)、公司收购股权等形成。从债务指标来看, 2022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较2021年底分别上升0.67个百分点、2.72个百分点和4.48个百分点。公司整体债务负担较重。

有息债务到期分布情况来看, 截至2021年底, 公司将于2022年和2023年到期的有息债务分别为111.53亿元和37.18亿元, 2022年面临集中偿付压力。

4. 盈利能力

2021年, 公司营业总收入有所增长, 坏账及减值损失、投资损失等对利润形成一定侵蚀, 期间费用控制能力有待提升; 公司整体盈利能力有所下降。

2021年, 公司营业总收入同比增长40.98%, 营业成本同比增长42.10%, 营业利润率同比下降0.77个百分点。

表 19 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2020年	2021年
营业总收入	97.80	137.89
营业成本	71.86	102.11
期间费用	11.97	22.68
利润总额	16.92	7.57
营业利润率	25.80%	25.03%
总资产收益率	3.22%	2.59%
净资产收益率	4.51%	1.82%

资料来源: 根据公司审计报告整理

2021年, 公司期间费用同比增长89.44%, 主要为管理费用、财务费用, 期间费用率为16.45%, 同比上升4.21个百分点, 期间费用控制能力有待提升。

2021年, 公司信用减值损失2.26亿元, 主要为坏账损失; 资产减值损失1.81亿元, 主要为合同资产减值损失; 投资损失1.03亿元, 主要系长期股权投资中对云南水务投资损失所致。2021年, 公司利润总额同比下降55.27%。

从盈利指标来看, 2021年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别同比下降0.63个、2.68个百分点。

2022年1—3月, 公司营业总收入25.07亿元, 实现利润总额0.24亿元, 营业利润率为23.31%。

5. 现金流分析

2021年, 公司经营活动现金流大幅净流出, 收入实现质量尚可, 投资活动现金流量净额由正转负, 筹资活动现金流量净额大幅增长。考

考虑到公司未来经营及投资需求，公司仍有较大的外部融资需求。

根据新的会计准则要求，公司将金融资产模式核算的 PPP 项目建造期间发生的建造支出由投资活动调整至经营活动列示。2021 年，公司经营活动现金流入量主要由销售商品、提供劳务收到的现金 126.58 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 13.22 亿元（主要为收到的履约保函及保证金、政府补助、利息收入和往来款等）构成。2021 年，公司经营活动现金流出量主要由购买商品、接受劳务支付的现金及支付的其他与经营活动有关的现金构成，2021 年分别为 107.02 亿元、26.07 亿元，支付的其他与经营活动有关的现金主要为支付履约保函及保证金、销售费用、管理费用和其他往来款等。2021 年，公司现金收入比同比变化不大，收入实现质量尚可。2021 年，经营活动现金流量转为大幅净流出。

表 20 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	110.69	140.85
经营活动现金流出小计	101.07	165.15
经营活动现金流量净额	9.62	-24.29
投资活动现金流入小计	54.53	6.75
投资活动现金流出小计	16.13	19.15
投资活动现金流量净额	38.40	-12.39
筹资活动现金流入小计	111.48	260.34
筹资活动现金流出小计	93.69	227.32
筹资活动现金流量净额	17.79	33.02
现金收入比（%）	91.07	91.80

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入规模较大主要系碧水源并表时的期初货币资金作为收到其他与投资活动有关的现金列报所致，2021 年投资活动现金流入主要为收回理财产品和分期收回股权处置款。2021 年，公司投资活动流出量主要为 PPP/BOT 项目建设过程中购买设备的投资支出。2021 年，公司投资活动现金流量净额由正转负。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入主要由取得借款 210.26 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 48.62 亿元（主要为收

到政府建设资金、融资租赁款）构成。2021 年，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金流量净额大幅增长。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-12.40 亿元；投资活动现金流量净额 0.34 亿元；筹资活动现金流量净额 14.47 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现强。公司融资渠道畅通，存在一定或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率同比变化不大。2021 年，公司经营活动现金流量净额对流动负债及短期债务无保障能力。2021 年底，公司现金短期债务比有所下降，2022 年 3 月底为 0.89 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 有所增长，其中费用化利息支出增长至 11.41 亿元、折旧及摊销大幅增长至 14.23 亿元；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 有所下降，经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出无保障能力。整体看，公司长期偿债能力指标强。

表 21 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	107.12
	速动比率（%）	81.60
	经营现金流动负债比（%）	3.22
	经营现金/短期债务（倍）	0.09
长期偿债能力指标	现金短期债务比（倍）	0.83
	EBITDA（亿元）	26.73
	全部债务/EBITDA（倍）	11.90
	经营现金/全部债务（倍）	0.03
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.00
	经营现金/利息支出（倍）	1.44

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：根据公司审计报告及提供资料整理

截至 2021 年底，公司对外担保余额 60.03

亿元，担保比率 18.11%，主要为碧水源对参股 PPP 项目公司的担保，存在一定或有负债风险。

截至2022年3月底，公司共获得各家银行授信额度670.30亿元，尚未使用额度328.54亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司碧水源为创业板上市公司，北林科技为新三板上市公司，公司具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

公司资产、收入等主要来源于子公司；跟踪期内，母公司债务规模快速增长，债务负担持续上升。

2021 年底，母公司资产总额 133.40 亿元（占合并口径的 14.61%），较 2020 年底增长 58.77%，主要系对碧水源的长期股权投资增长所致。从构成看，母公司资产主要由货币资金、其他应收款、长期股权投资构成。

2021 年底，母公司所有者权益为 61.50 亿元（占合并口径的 18.55%），较 2020 年底下降 0.82%，主要系未分配利润减少所致。所有者权益中，实收资本 50.00 亿元，资本公积 12.89 亿元。母公司所有者权益稳定性强。

2021 年底，母公司负债总额 71.91 亿元（占合并口径的 12.36%），较 2020 年底增长 226.60%。其中，流动负债占 85.73%，非流动负债占 14.27%。2021 年底，母公司全部债务 47.48 亿元（其中短期债务 37.41 亿元，主要为短期借款），长期债务主要为公司发行的中期票据；母公司资产负债率为 53.90%，全部债务资本化比率 43.57%，母公司债务负担明显上升。

2021 年，母公司营业总收入为 0.36 亿元，占合并口径的 0.26%；利润总额为 0.30 亿元，占合并口径的 3.90%。

2021 年底，母公司现金短期债务比为 0.42 倍，存在短期偿债压力。

2022 年 3 月底，母公司资产总额 138.92 亿元，所有者权益为 61.23 亿元，负债总额 77.69 亿元；母公司资产负债率 55.93%；全部债务 76.35 亿元，全部债务资本化比率 55.50%，母公

司债务负担进一步明显上升。

十、外部支持

公司是中交集团下属产业投资运营平台，具有重要地位，持续在融资、业务协同及补贴等方面获得股东及政府的大力支持。

1. 资金补助

2021 年，公司收到政府补助 0.51 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

2. 融资支持

2021 年，中交集团及旗下财务和租赁公司向公司提供贷款等支持超过 90 亿元。

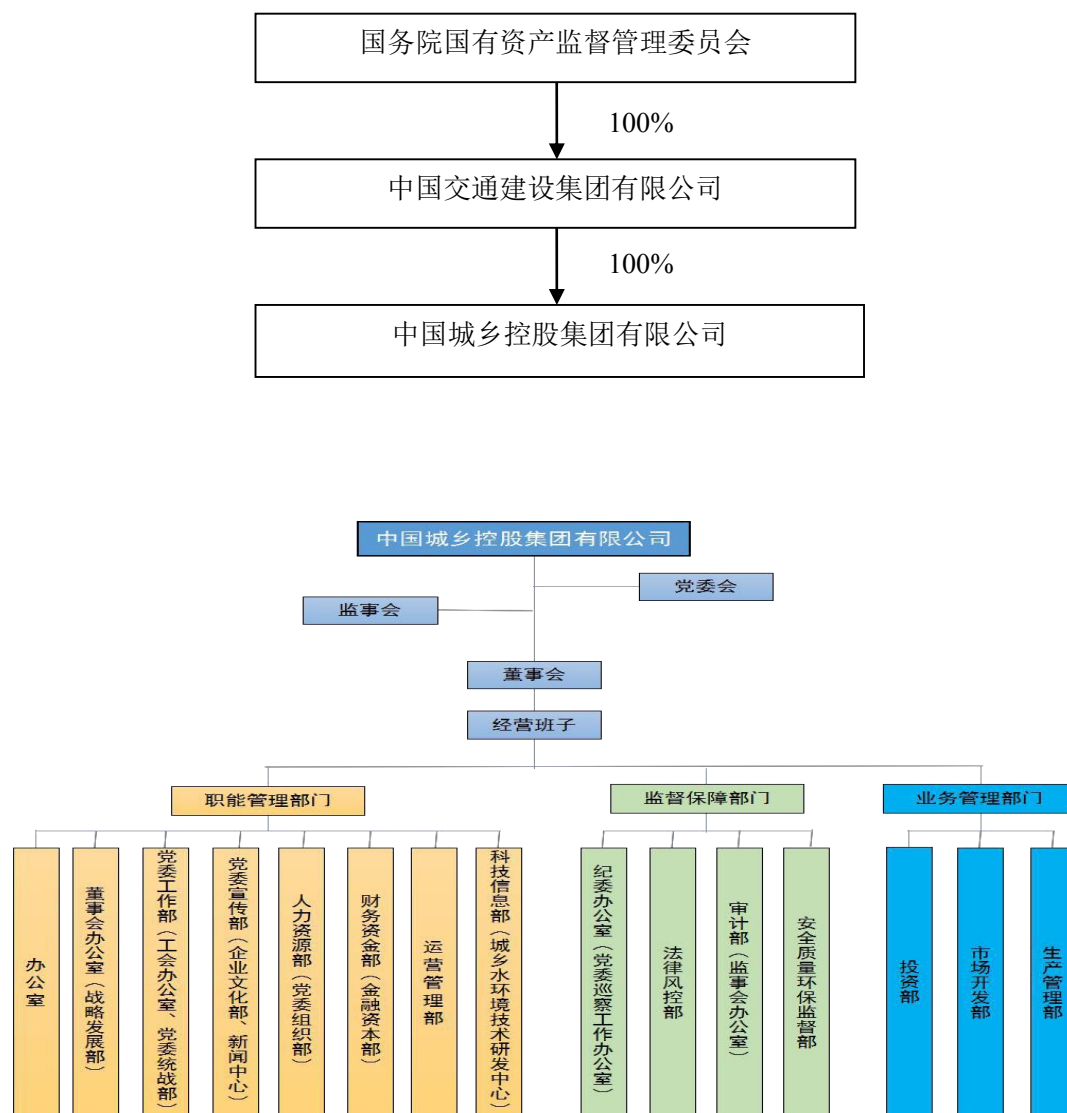
3. 业务协同

中交集团业务涉及基建建设、基建设计、疏浚、装备制造及房地产开发，与碧水源、北林科技等业务关联度高，有利于公司利用集团内外资源，发挥业务协同作用。2019 年以来，碧水源与中交集团的协同效应开始逐步显现。截至 2021 年底，碧水源与中交集团已合作承揽项目约 293.57 亿元；2021 年，中交集团旗下租赁公司向碧水源提供贷款等支持超过 15.00 亿元。

十一、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“21 中国城乡 MTN001”和“22 中国城乡 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 2022 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 2021 年底公司合并范围一级子公司

企业名称	业务性质	持股比例
中国市政工程东北设计研究总院有限公司	勘察设计行业	100.00%
中国市政工程西南设计研究总院有限公司	勘察设计行业	100.00%
中交城市能源研究设计院有限公司	勘察设计行业	100.00%
中交城乡开发建设有限公司	城市综合开发	100.00%
中交城乡能源有限责任公司	能源行业	100.00%
北京碧水源科技股份有限公司	污水处理及其再生利用	21.81%
北京林大林业科技股份有限公司	生态环保	51.00%
河北中航盈科房地产置业有限公司	房地产开发	51.00%
大连海岸东方发展有限公司	房地产开发	62.50%
中交城乡河北建设发展有限公司	房地产开发	55.00%
中城乡（泉州）水务投资有限公司	水污染治理	54.90%
中交（洪湖）投资建设发展有限公司	环保水处理	52.22%
中城乡（大同）环境科技有限公司	污水处理	56.33%
中城乡（射洪）投资发展有限公司	建筑行业	54.00%
中城乡（霸州）水务环保有限公司	水污染治理	84.14%
中城乡（霸州）水环境综合治理有限公司	水污染治理	62.18%
中城乡生态环保工程有限公司	水污染治理	100.00%

注：公司对北京中城乡宇鑫环保工程有限公司（以下简称“宇鑫环保”）持股比例为 51.00%但未纳入合并范围，系宇鑫环保章程规定，股东会和董事会决议的主要经营事项表决需要经过 2/3 以上通过，公司不能控制宇鑫环保董事会和股东会；公司对大连海岸东方发展有限公司的实际持股比例与工商登记有差异；中城乡（大同）环境科技有限公司已于 2022 年 6 月 15 日注销

资料来源：公司审计报告

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.59	88.82	87.34	93.36
资产总额（亿元）	120.70	855.57	913.35	933.72
所有者权益（亿元）	64.22	325.87	331.45	332.58
短期债务（亿元）	10.84	107.41	111.53	104.99
长期债务（亿元）	3.36	210.64	231.72	279.07
全部债务（亿元）	14.20	318.05	343.24	384.06
营业总收入（亿元）	30.37	97.80	137.89	25.07
利润总额（亿元）	2.54	16.92	7.57	0.24
EBITDA（亿元）	3.51	26.73	33.20	--
经营性净现金流（亿元）	-18.55	9.62	-24.29	-12.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.31	2.31	1.50	--
存货周转次数（次）	1.11	1.31	1.27	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.20	0.16	--
现金收入比（%）	78.26	91.07	91.80	107.19
营业利润率（%）	21.29	25.80	25.03	23.31
总资本收益率（%）	3.70	3.22	2.59	--
净资产收益率（%）	3.70	4.51	1.82	--
长期债务资本化比率（%）	4.97	39.26	41.15	45.63
全部债务资本化比率（%）	18.11	49.39	50.87	53.59
资产负债率（%）	46.79	61.91	63.71	64.38
流动比率（%）	127.52	107.12	107.96	124.46
速动比率（%）	63.47	81.60	82.11	92.51
经营现金流动负债比（%）	-35.86	3.22	-7.38	--
现金短期债务比（倍）	2.08	0.83	0.78	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	4.31	4.00	2.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.04	11.90	10.34	--

注：已将其他应付款、其他流动负债中有息部分计入短期债务核算；已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算；2022 年一季度财务数据未经审计；将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.18	3.27	15.89	19.42
资产总额（亿元）	81.49	84.02	133.40	138.92
所有者权益（亿元）	61.88	62.00	61.50	61.23
短期债务（亿元）	9.90	21.20	37.41	27.54
长期债务（亿元）	0.00	0.00	10.07	48.81
全部债务（亿元）	9.90	21.20	47.48	76.35
营业总收入（亿元）	0.03	0.20	0.36	0.04
利润总额（亿元）	1.71	0.08	0.30	-0.27
EBITDA（亿元）	2.09	1.01	1.67	--
经营性净现金流（亿元）	-0.59	-0.65	-1.67	-1.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	2.25	--
存货周转次数（次）	0.61	0.03	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	79.55	101.53	11.23	246.38
营业利润率（%）	-36.10	95.70	96.99	96.48
总资本收益率（%）	2.87	1.18	1.34	--
净资产收益率（%）	2.76	0.14	0.48	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	14.07	44.36
全部债务资本化比率（%）	13.79	25.48	43.57	55.50
资产负债率（%）	24.07	26.20	53.90	55.93
流动比率（%）	135.04	116.95	55.49	134.32
速动比率（%）	134.57	116.55	55.35	134.01
经营现金流动负债比（%）	-3.01	-3.00	-2.71	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.15	0.42	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	5.92	1.13	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.74	21.03	28.37	--

注：部分指标分母为零无意义，用*表示；2022 年一季度财务数据未经审计；因未获取 2021 年资本化利息数据，EBITDA 利息倍数无法计算；将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

附件 4 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)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
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	
总资产收益率	(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	营业利润/营业总收入净额×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 5-1 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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

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