

信用评级公告

联合〔2023〕6123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其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

二〇二三年七月二十五日

中国城乡控股集团有限公司 2023 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：2023 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	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

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：

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	企业管理	2
			经营分析	3
			基础素质	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：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			+3	
评级结果			AAA	

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。经过多年发展，公司已逐步形成了“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，公司在资金注入、融资、业务协同等方面继续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。

公司在中交集团的部署下整合、拓展业务，随着集团内协同效应的逐步显现，未来公司的盈利能力有望提升。

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资金注入、融资、业务协同等方面的大力支持。2022 年，中交集团对公司增资 24.43 亿元。
- 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。
- 重要子公司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，外部发展环境良好。**国家政策积极推动污水处理行业发展，碧水源所在的污水处理设施投资建设行业面临良好的发展机遇。碧水源拥有 MBR 工艺技术、膜组器设备技术和膜材料制造技术的自主知识产权，技术水平先进，处于行业领先地位。2022 年，碧水源新增专利 76 项，截至 2022 年底拥有专利 597 项。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额（亿元）	989.09	809.17	1973.74	16131.66
所有者权益（亿元）	348.67	203.12	350.87	4230.59
营业总收入（亿元）	133.70	550.02	991.38	11543.58
营业利润率（%）	23.38	6.99	9.81	9.46
利润总额（亿元）	5.95	7.14	29.77	425.83
资产负债率（%）	64.75	74.9	82.22	73.77
全部债务资本化比率（%）	52.77	43.17	67.24	53.40
全部债务/EBITDA（倍）	11.82	7.68	9.42	7.01
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	2.94	2.68	4.58

注：公司 1 为中交第一航务工程局有限公司，公司 2 为中国核工业建设股份有限公司，公司 3 为中国中铁股份有限公司
 资料来源：公开资料

分析师：赵传第 刘沛伦

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

4. **融资渠道畅通。**截至 2023 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度 885.83 亿元，尚未使用额度 599.70 亿元。子公司北京林大林业科技股份有限公司为新三板挂牌公司，碧水源为创业板上市公司，具备直接融资渠道。

关注

1. **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，对子公司管控能力仍有待进一步提高。
2. **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 项目计划总投资 151.75 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 220 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。
3. **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 2022 年底，公司无形资产中 PPP 项目特许经营权 215.55 亿元，其他非流动资产中 PPP 项目应收款项 231.51 亿元。
4. **债务规模快速增长，债务负担持续上升。**2023 年 3 月底，公司债务规模 406.88 亿元，较 2021 年底增长 18.54%；全部债务资本化比率 53.68%，较 2021 年底上升 2.81 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。
5. **权益稳定性差。**截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益中少数股东权益占 70.65%。
6. **业务置出风险。**公司在中交集团的统一部署下，计划用名下三家建筑设计院的 100%股权置换甘肃祁连山水泥集团股份有限公司及其子公司的少数股权。若交易完成，公司的设计和施工业务量将减少。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	88.82	87.34	87.55	82.73
资产总额（亿元）	855.57	913.35	989.09	1,009.00
所有者权益（亿元）	325.87	331.45	348.67	351.03
短期债务（亿元）	107.41	111.53	106.20	121.01
长期债务（亿元）	210.64	231.72	283.37	285.87
全部债务（亿元）	318.05	343.24	389.57	406.88
营业总收入（亿元）	97.80	137.89	133.70	25.16
利润总额（亿元）	16.92	7.57	5.95	0.58
EBITDA（亿元）	26.73	33.20	32.97	--
经营性净现金流（亿元）	9.62	-24.29	-6.99	-6.87
营业利润率（%）	25.80	25.03	23.38	19.07
净资产收益率（%）	4.51	1.82	1.33	--
资产负债率（%）	61.91	63.71	64.75	65.21
全部债务资本化比率（%）	49.39	50.87	52.77	53.68
流动比率（%）	107.12	107.96	109.41	106.35
经营现金流动负债比（%）	3.22	-7.38	-2.14	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.79	0.83	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	4.00	2.47	1.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.90	10.34	11.82	--

公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	84.02	133.40	163.94	166.61
所有者权益（亿元）	62.00	61.50	88.16	87.10
全部债务（亿元）	21.20	47.48	72.34	75.34
营业总收入（亿元）	0.20	0.36	0.23	0.00
利润总额（亿元）	0.08	0.30	2.98	-0.32
资产负债率（%）	26.20	53.90	46.22	47.72
全部债务资本化比率（%）	25.48	43.57	45.07	46.38
流动比率（%）	116.95	55.49	205.43	177.06
经营现金流动负债比（%）	-3.00	-2.71	10.37	--

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，将长期应付款中有息部分计入长期债务；2023 年一季度财务数据未经审计
 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
21 中国城乡 MTN001、 22 中国城乡 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/07/15	赵传第 陈思彤	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
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。

八、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。

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。

中国城乡控股集团有限公司 2023 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,公司股东中国交通建设集团有限公司(以下简称“中交集团”)对公司增资24.43亿元。截至2023年3月底,公司实收资本74.43亿元,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。2023年6月,公司完成注册资本变更至74.43亿元的工商信息登记。

跟踪期内,公司经营范围未发生变化。

截至2022年底,公司资产总额989.09亿元,所有者权益348.67亿元(含少数股东权益245.99亿元);2022年,公司实现营业总收入133.70亿元,利润总额5.95亿元。

截至2023年3月底,公司资产总额1009.00亿元,所有者权益351.03亿元(含少数股东权益248.02亿元);2023年1-3月,公司实现营业总收入25.16亿元,利润总额0.58亿元。

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、跟踪债券概况及其募集资金使用情况

截至2023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”,债券余额合计20.00亿元,详见表1。截至跟踪评级日,债券募集资金已全部按指定用途使用完毕,跟踪期内公司已按时支付存续债券的当期利息。

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

2023年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值28.50万亿元,按不变价格计算,同比增长4.5%,增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023年一](#)

季度)》。

五、行业分析

1. 建筑行业

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,受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来,随着经济增速放缓,建筑业增速随之下降;在国家大力推进基建的政策背景下,2022年二、三和四季度,建筑业总产值同比增速高于GDP增速。从产业链上游看,钢材和水泥作为建筑业重要原材料,其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大;近年来受供给侧结构改革影响,钢材和水泥价格整体呈上涨趋势;2022年,受下游市场需求疲软等因素影响,水泥和钢材价格整体出现回落;未来,在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下,水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看,2022年,随着国家加大基础设施建设力度,基建投资增速明显回升;受居民购房需求回落影响,房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023年,基建投资作为“稳增长”的重要抓手,投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看,在经济增长承压的背景下,建筑业作为需求驱动型行业,或将持续承受整体下行的压力;“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。

未来短期来看,房地产投资不及预期,基建投资作为“稳增长”重要抓手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,在经济增长承压的背景下,建筑行业集中度将进一步提升,建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《2023年建筑业行业分析》。

2. 水务行业

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,行业公益性和区域垄断性特点突出。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。供水方面,2021年,城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长,城市用水普及率达到99.38%,城市供水行业固定资产投资规模持续提升,城市供水行业处于平稳发展状态;在国家水价改革的政策支持下,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,但水价区域差异化明显。污水处理方面,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污水处理行业处于发展期。

近几年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。我国水务行业目前呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来,水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将成为实力较强的水务企业拓展业务及异地扩张的机会,预期竞争格局仍将保持基本稳定。完整版行业分析详见《2023年水务行业分析》。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年3月底,公司实收资本74.43亿元,唯一股东为中交集团,实际控制人为国务院国资委。

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。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。

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。2022年，碧水源新增专利76项，正在申请且被受理专利168项。截至2022年底，碧水源拥有专利597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。跟踪期内，因完成要约收购碧水源的股份，公司对碧水源的持股比例上升至33.04%，由于公司还通过表决权委托的方式持有碧水源7.74%的表决权¹，公司对碧水源拥有表决权的比例为40.78%。

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业苗木业务，拥有风景园林工程设计专项甲级等资质。2022年度，北林科技及其子公司共申请发明专利5项，实用新型专利11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2 公司及主要子公司主要财务数据对比（单位：亿元）

企业名称	2021 年底/2021 年					2022 年底/2022 年				
	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	资产负债率	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	资产负债率
碧水源	708.31	281.28	95.49	6.64	60.29%	726.49	294.46	86.90	7.88	59.47%
西南院	24.55	12.31	11.78	3.30	49.87%	37.92	7.60	9.76	1.56	79.97%
东北院	29.30	4.97	9.87	0.87	83.05%	39.05	3.38	10.09	0.58	91.35%
能源院	1.42	1.00	0.86	0.07	29.68%	1.74	1.10	1.18	0.09	36.96%
北林科技	9.88	0.66	6.38	-0.25	93.30%	10.02	0.03	4.08	-0.63	99.67%
中国城乡	913.35	331.45	137.89	6.04	63.71%	989.09	348.67	133.70	4.64	64.75%

资料来源：联合资信整理

3. 重大事项

（1）三大设计院资产置换

2023年6月7日，公司发布《关于中国城乡控股集团有限公司资产置换的公告》，称公司董事会会议审议通过了公司拟用西南院、东北院、能源院的100%股权置换甘肃祁连山水泥集团股份有限公司（以下简称“祁连山股份”，股票代码600720.SH）的全资子公司甘肃祁连山水泥集

团有限公司（以下简称“祁连山有限”）15%股权的相关事项。根据祁连山股份2023年1月发布的《甘肃祁连山水泥集团股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》，祁连山股份将向公司发行174548252股股份以弥补上述资产置换的差额，若不考虑募集配套资金，交易完成后，公司将持有祁连山股份8.47%股权、祁连

¹ 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。

山有限 15% 股权。公司股东中交集团也参与了与祁连山股份的资产置换,若不考虑募集配套资金,交易完成后,中交集团将直接持有祁连山股份 53.88% 股权、祁连山有限 85% 股权。中交集团、公司已签署《托管意向协议》,后续将祁连山有限委托给新疆天山水泥股份有限公司经营管理。

截至 2023 年 7 月 3 日,祁连山股份的上述资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金的申请尚在审核问询中,需上海证券交易所审核通过并报中国证券监督管理委员会注册,能否审核通过、完成注册及最终审核通过、完成注册的时间尚存在不确定性。

(2) 子公司股票被实行风险警示

由于北林科技 2022 年底归属于挂牌公司普通股股东的净资产为负值 (-5187.00 万元),根据《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》的规定,自 2023 年 4 月 10 日起,全国中小企业股份转让系统有限责任公司对北林科技的股票交易实行风险警示,北林科技的证券简称变为“ST 北林科”。

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;未发现公司本部或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 2023 年 6 月 27 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》(统一社会信用代码:91110000802115985Y),截至 2023 年 6 月 6 日,碧水源本部不存在已结清或未结清关注类及不良类贷款,无不良信贷信息记录,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,未发现公司本部或碧水源存

在逾期或违约记录,历史履约情况良好

截至 2023 年 7 月 18 日,联合资信未发现公司本部或碧水源被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司部分董事发生变化,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 2 名外部董事因退休不再担任公司外部董事,公司另聘请了 2 名外部董事,聘期 3 年。

跟踪期内,公司新设 1 个业务管理部门和 2 个事业部,分别是海外业务部、能源事业部、乡村振兴事业部(乡村振兴研究院)。

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,公司对子公司的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

2022 年,公司收入来源变化不大,营业总收入和综合毛利率同比均略有下降。

2022 年,公司收入仍主要来自子公司。其中,环保及光科技解决方案收入全部来自碧水源,工程施工、设计及监理业务收入来自碧水源、西南院、东北院、能源院、北林科技等多家子公司,能源业务收入来自城乡能源,房地产开发收入来自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(以下简称“城乡河北建设”)。

2022 年,公司营业总收入同比下降 3.04%,主要系受到工程施工收入大幅下降 20.18% 的影响;环保及光科技解决方案收入、设计及监理业务收入同比也有所下降,降幅分别为 2.67% 和 4.42%;占比较低的能源业务、房地产开发及其他收入同比分别增加 1.49 亿元和 3.83 亿元。结

合表 2 的数据，从业务主体上看，2022 年公司营业总收入下降主要是碧水源、西南院、北林科技的收入减少所致。

2022 年，公司综合毛利率同比下降 1.54 个百分点，除工程施工业务毛利率同比上升 12.70 个百分点之外，公司其他各主要业务毛利率同比

均有所下降，其中设计及监理业务毛利率降幅较大，降幅为 10.92 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 18.82%。同期，公司综合毛利率较 2022 年全年水平有所下降。

表 3 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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 (%)
环保及光科技解决方案	65.67	47.62	28.67	63.91	47.80	23.91	15.84	62.95	21.63
工程施工	33.42	24.24	14.24	26.68	19.95	26.94	2.29	9.09	14.05
设计及监理	22.85	16.57	36.44	21.84	16.34	25.52	4.01	15.95	21.11
能源业务	7.71	5.59	16.66	9.20	6.88	14.30	2.39	9.51	7.73
房地产开发及其他	8.24	5.98	31.27	12.07	9.03	27.11	0.63	2.50	37.96
合计	137.89	100.00	25.94	133.70	100.00	24.40	25.16	100.00	19.94

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析²

(1) 水处理及光环境

碧水源从事的水处理及光环境业务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）、家用及商用净水器的研发和生产、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。2021 年 10 月起，碧水

源的子公司北京碧水源净水科技有限公司不再纳入其合并范围，未来不再单独划分净水器相关板块业务收入。

2022 年，碧水源营业总收入同比下降，主要系外部经营环境趋紧、非核心技术工程业务减少以及公共卫生安全事件反复等因素综合影响所致；综合毛利率略有上升。

表 4 碧水源营业总收入构成及毛利率情况

业务名称	2021 年			2022 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	71.27	74.64	28.70	78.40	90.22	31.98
净水器销售	1.60	1.68	38.89	0.00	0.00	--
市政与给排水工程	6.93	7.25	7.62	3.24	3.73	12.49
城市光环境解决方案	15.69	16.43	39.90	5.25	6.04	8.67
合计	95.49	100.00	29.18	86.90	100.00	29.84

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；尾差系四舍五入所致

资料来源：根据碧水源年度报告整理

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以 PPP/BOT 模式进行；碧水源在手订单充

足，未来项目投资规模大，外部筹资压力较大。随着大量 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

² 由于碧水源的部分施工业务归类于环保整体解决方案、城市光环境解决方案，且涉及内部订单，公司无法提供拆分后的数据，本报告的业务经营分析主要按业务主体分类，与表 3 的收入分类方式不

同

续增加。考虑到碧水源目前尚有部分面临整改的 PPP 项目，且 PPP 项目运营周期长，未来建设及运营收入实现亦存在一定不确定性。

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集团有限公司（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。项目建设完成并验收后进入运营期，项目公司的运营收

入主要为再生水厂自来水费、污水处理厂水费收入和河道治理的政府付费等，碧水源作为项目公司的控股方合并项目公司运营收入，或作为参股方以获取投资收益。同时，碧水源为客户持续提供后续的运营技术支持和核心部件膜材料的更换服务。

2017 年以来，财政部、国资委相继下发文件加强 PPP 业务监管。受此影响，2020—2022 年，碧水源环保整体解决方案板块新增 BOT 项目合同数量有所增长。截至 2022 年底，碧水源处于施工期 BOT 项目共 54 个，尚需投资额 221.87 亿元。碧水源在建 PPP 项目均已入国家级或省级项目库，之前年度存在的不规范及风险项目，碧水源计划与当地政府协议转变为 EPC 模式或进行整改。总体来看，碧水源未来项目建设投资规模大，存在较大融资压力。

截至 2022 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工期进展有所延后。

表5 截至2022年底碧水源前十大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	四川西充县海绵城市建设（一期）PPP 项目	西充碧水青山科技有限公司	2018 年	2022 年	137351.00	131687.00
2	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	贵州安龙顺源水务有限公司	2018 年	2023 年	56900.00	51453.00
3	山东省济阳县水环境及市政基础设施综合治理 PPP 项目	济阳碧源水环境治理有限公司	2018 年	2024 年	56872.00	49308.00
4	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	2023 年	138752.00	100000.00
5	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	2023 年	51600.00	47463.00
6	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	38647.00
7	太和县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	2023 年	85795.00	82800.00
8	洱源县城镇及村落污水收集（二期）PPP 项目	洱源碧海环保科技有限公司	2017 年	2018 年	108899.00	100013.00
9	河南省平顶山市宝丰县君文湿地公园	河南碧水源生态科技有限公司	2018 年	2023 年	86170.00	84713.00
10	贵州省遵义市仁怀市赤水河沿线片区污水处理建设 PPP 项目	贵州仁怀碧水源水务发展有限公司	2022 年	2025 年	146279.10	9000.00
合计			--	--	925406.10	695084.00

注：上述项目中，已过竣工时间但未完成投资主要系公共卫生事件反复所致，工期略有延误

资料来源：碧水源提供

2021—2022 年，碧水源环保整体解决方案板块收入基本来源于 BOT 项目建设过程中碧水源销售膜设备收入和久安建设提供工程建造服

务收入，其中工程建造服务收入占比较大（约 70.00%）；该板块现有毛利率水平较高，主要系 MBR 膜技术应用行业壁垒和附加值较高，碧水

源膜材料及膜组器已实现完全自给，膜设备销售利润空间较大所致。2021—2022 年，碧水源分别有 105 个和 114 个 BOT 项目进入运营期，分别产生运营收入 22.18 亿元和 25.05 亿元，碧水源运营项目数量和收入保持增长。未来，随着大量 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，为碧水源提供稳定的现金流支持。但考虑到 PPP 政策严控下碧水源部分项目面临整改，且 PPP 项目运营周期长，未来建设及运营收入实现亦存在一定不确定性。

表6 2021—2022年碧水源节能环保特许经营类项目合同签订与完成情况（单位：个、万元）

类 型		2021 年	2022 年
新增订单	数量	8	10
	投资金额	287945	390213
尚未执行订单	数量	0	0
	投资金额	0	0
处于施工期订单	数量	57	54
	完成投资金额	118015	364949
	未完成投资金额	2193411	2218675
处于运营期订单（不含试运营项目）	数量	105	114
	运营收入	221811	250483

资料来源：根据碧水源年度报告及碧水源提供资料整理

截至 2022 年底，碧水源环保整体解决方案板块 BT 项目施工均已结束，待回购项目主要包括甘泉堡工业园区污水处理工程项目等，长期应收款中待回购金额共计 9.18 亿元。

市政与给排水工程

碧水源通过控股久安建设，具备了承接 MBR 项目所需的工程施工能力；跟踪期内，受环保整体解决方案项目资源占用等因素影响，碧水源的市政与给排水工程收入有所下降。

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一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。2022 年，碧水源市政与给排水

工程收入同比下降，主要系公共卫生安全事件反复，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。

2021—2022 年，久安建设新签合同个数分别为 11 个和 16 个，新签合同金额分别为 11.00 亿元和 37.00 亿元。截至 2022 年底，久安建设承接的给排水工程项目累计 361 个，合同金额 508.00 亿元（包含对内承接部分）。同期，久安建设在建给排水工程项目 35 个，总合同金额为 102.00 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。

久安建设尚存在少量已完工未回款 BT 项目，包括东水西调工程、南郑县云河水利水电枢纽工程、南郑县圣水镇污水处理站工程合作项目和奇台县工程 BT 项目等，投资总额 3.34 亿元，截至 2022 年底已投资 3.34 亿元。其中南郑县圣水镇污水处理站工程和东水西调工程共回款 0.70 亿元，剩余项目正在办理结算事宜。

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开展受外部环境影响很大。

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。2022 年，碧水源城市光环境解决方案业务收入同比大幅下降，主要系在照明行业市场景气度走弱以及公共卫生安全事件反复的综合影响下，该业务部分项目进度受阻且总体项目量有所缩减所致；毛利率大幅下降，主要系整体工期减缓且项目总价较小，但日常运营成本正常支出综合影响所致。

截至 2022 年底，良业科技要在建项目总金额 2.39 亿元，已投资 1.40 亿元。考虑到照明领域工期很短，大部分订单于当年形成收入，故时点数存量合同余额较少。

表7 截至2022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		
张家界澧水夜游项目	2022/07	2023/03	7791.24	4392.01
宜昌奥林匹克体育运动中心一期建筑景观（泛光）照明工程项目	2022/06	2023/04	6252.67	3851.96
亮马河旅游通航延伸工程基础照明及夜景照明工程	2022/05	2023/02	3133.70	1784.5
苍南中心湖夜游项目	2022/02	2023/05	3200.00	1864.29
金川集团公司 2022 年厂区环境整治项目二标段专业分包	2022/05	2023/02	2233.47	1555.86
市体育场馆及周边环境灯光提升工程 EPC 项目	2022/09	2023/01	1304.00	563.09
合 计	--	--	23915.08	14011.71

注：上述项目中，已过竣工时间但未完成投资主要系公共卫生事件反复所致，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）设计与施工

除碧水源的业务涉及施工之外，东北院、西南院、能源院、北林科技等其他子公司从事的设计与施工业务覆盖工程设计、采购、施工、监理等环节，工程类型包括水务工程、道桥隧工程、生态环境工程等。东北院、西南院、能源院主要从事其中的基础设施类设计与建设，北林科技专注于其中的生态园林业务。跟踪期内，公司设计与施工业务模式无重大变化。

基础设施类设计与建设

公司设计业务资质较为齐全且等级较高，盈利能力较强。公司主要在建的工程总承包项目合同额较大，业务持续性强，但2022年新签合同额大幅下降。若公司完成与祁连山股份的资产置换，

相关子公司出表后，公司设计和施工业务量将减少。

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。在施工方面，西南院和东北院拥有的施工资质情况如下表所示。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。

表8 截至2023年3月底东北院、西南院、能源院施工及监理资质情况

公司名称	资质类型	资质情况
西南院	设计资质	市政（燃气工程、轨道交通工程除外）行业甲级、市政行业（城镇燃气工程）专业甲级、公路行业（公路）专业甲级、水利行业（城市防洪）专业甲级、建筑行业（建筑工程）甲级、风景园林工程设计专项甲级、石油化工及医药行业（石油及化工产品储运）专业乙级、商物粮行业（冷冻冷藏工程）专业乙级、电力行业（送电工程、变电工程）专业乙级
	勘察资质	工程勘察专业类（岩土工程（勘察）、水文地质勘察）甲级、工程勘察专业类（岩土工程、工程测量）乙级
	咨询资质	市政公用工程、建筑、生态建设和环境工程甲级，PPP 专项甲级，公路、水文地质、工程测量、岩土工程乙级，工程造价咨询甲级
	规划资质	城乡规划编制资质乙级
	特种设备设计许可证（压力管道）设计资质	特种设备设计许可证（压力管道）设计证书：TS1810128-2015
	工程监理资质	房屋建筑工程监理甲级、市政公用工程监理甲级、机电安装工程监理乙级
	施工资质	施工总承包一级资质
东北院	设计资质	市政行业（燃气工程、轨道交通工程除外）甲级、市政行业（城镇燃气工程）专业甲级、公路行业（公路）专业乙级、水利行业（城市防洪）专业甲级、建筑行业（建筑工程）甲级、风景园林工程设计专项甲级、地质灾害防治单位设计乙级
	勘察资质	工程勘察综合类甲级、工程测绘乙级
	施工资质	建筑工程施工总承包叁级、市政公用工程施工总承包叁级
	规划资质	城乡规划编制乙级

	咨询资质	工程咨询市政行业甲级
	特种设备设计许可证（压力管道）设计资质	特种设备设计许可证（压力管道）设计证书：TS1810129-2023
	工程监理资质	房屋建筑工程监理甲级、市政公用工程监理甲级、公路工程监理乙级、机电安装工程监理乙级、设备监理乙级、人防工程监理丙级
	检验检测机构资质	检验检测机构资质认定书 170712050129
能源院	设计资质	市政行业（城镇燃气工程、热力工程）专业甲级、建筑行业（建筑工程）甲级、化工石化医药行业（石油及化工产品储运）专业乙级、石油天然气（海洋石油）行业（管道输送）专业乙级

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

表9 东北院、西南院、能源院盈利能力情况

（单位：亿元）

子公司	2021 年		2022 年	
	营业收入	净资产收益率	营业收入	净资产收益率
东北院	9.87	17.51%	10.09	17.12%
西南院	11.78	26.81%	9.76	20.49%
能源院	0.86	7.29%	1.18	8.17%
合计	22.51	--	21.03	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
东北院	69.18	35.06	1.47
西南院	14.80	11.97	2.97
能源院	0.12	1.48	0.30
合计	84.10	48.52	4.74

注：尾差系四舍五入所致；2021 年数据经重新统计

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

根据股东中交集团的安排，公司在筹备与祁连山股份的资产置换事宜，中交集团对涉及本次资产置换的设计院做出统一要求，禁止各家设计院独立承接工程总承包项目，只允许以联合体名义承接工程总承包项目。故2022年以来，三家设计院合计新签合同额大幅下降。截至2023年3月底，公司主要的在建施工总承包项目总合同额71.49亿元，在建项目较为充裕，业务持续性强；设计业务合同额相对较小但数量较多，公司合同额大于1000万元的主要在执行设计合同总额5.20亿元。

同时联合资信关注到，若公司完成与祁连山股份的资产置换，三家设计院将不再纳入公司合并范围，公司设计和施工业务量将减少。

表11 截至2023年3月底公司主要在建施工项目（单位：万元）

项目名称	业主方	建设时间	合同额	累计确认收入	累计回款
惠安县农村生活污水治理工程PPP项目EPC工程总承包	中城乡（泉州）水务投资有限公司	2019年11月—2022年12月	68778.41	37666.79	32646.47
万州经开区高峰产业园基础设施建设项目之青杠塘综合枢纽工程工程总承包项目	重庆万州经济技术开发区建设发展有限公司	2021年9月—2023年8月	45962.76	15406.01	8464.15
江都区中闸供水圈北片供水主干管复线工程（EPC）	扬州市惠民区域供水投资有限公司	2022年2月—2023年2月	15788.89	13627.54	8090.32
昭化配气站迁建工程设计、施工总承包（EPC）	广元市天然气有限责任公司	2022年8月—2023年4月	600.06	381.54	202.36
滇中引水配套工程	昆明清源自来水有限责任公司	2021年7月—2023年7月	168738.39	99500.05	99500.05
大同市东郊污水处理厂搬迁PPP项目	中城乡（大同）水务有限公司	2022年9月—2023年8月	65148.08	32899.16	21900.00
仙林污水收集系统污水管网工程	南京水务集团有限公司	2022年11月—2023年5月	11386.40	10169.94	6124.52
天津市武清区新一轮农村污水处理工程PPP项目	天津雍阳乡村环境有限公司	2021年10月—2024年10月	156842.00	117181.79	93065.62
威远经开区供水管网及配套设施工程设计施工总承包项目	内江页岩气产业发展有限公司	2023—2024年	50091.43	2192.31	0.00
长春市新凯河水系综合治理工程-芳草街污水处理厂新建工程项目工程总承包	长春城投建设投资（集团）有限公司	2020年3月—2022年12月	41954.00	37312.91	33563.05
武汉经济技术开发区沌口第二污水处理厂（EPC）工程总承包	武汉车都四水共治项目管理有限公司	2020年5月—2023年7月	28525.00	24546.48	19813.95

南湖片区第二批17个小区海绵城市改造项目总包项目	武汉左岭新城开发投资有限公司	2020年5月—2022年12月	15826.64	10629.98	6985.83
武汉左岭汤逊湖片区第二批17个小区海绵城市改造工程项目总包项目	武汉左岭新城开发投资有限公司	2020年5月—2022年12月	31959.80	17243.52	12033.49
后官湖一路、沌阳大道延长线、半岛一路、半岛三路道排及配套工程总包	武汉车都建设开发有限公司	2021年5月—2023年10月	13248.35	9228.42	3846.87
合计	--	--	714850.21	427986.43	346236.67

注：尾差系四舍五入所致；部分项目施工进度滞后
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

表12 截至2023年3月底公司主要的在执行设计项目（单位：万元）

项目名称	业主方	合同额	签署时间
重庆市万州区瀘渡河流域甘宁水库水环境综合治理工程总承包	重庆建环实业集团有限公司	7927.63	2022/9/27
巴南区李家沱组团I分区一标段、界石组团S分区一标段、界石组团S标准分区二标段、界石罗滩河公园 综合开发项目勘察设计公司	重庆赛宁房地产开发有限公司	7688.52	2023/1/17
贵阳市白云区共大片区城市更新改造建设项目一期工程 设计-采购-施工(EPC)总承包合同	贵阳白云城市更新发展有限公司	6587.60	2022/12/9
昆明巫家坝片区棚户区改造（地块十二）项目部分市政基础设施建设项目咨询、勘察、设计、施工总承包	昆明市城建投资开发有限责任公司	4191.09	2022/8/25
云南省昭通市绥江县长江经济带金沙江绥江段环境修复项目	绥江县水务局	3831.99	2022/12/13
起步广场 F-2-1 地块 EPC 工程总承包建设项目	宜宾翠禹房地产开发有限责任公司	3811.00	2022/12/8
临平国际未来产居生态城综合开发项目 设计采购施工总承包合同	中交城投（杭州）开发建设有限公司	2789.03	2022/10/20
柳林华光电厂--吕梁市区长输集中供热工程项目（一期）	吕梁市集中供热服务中心	1850.00	2022 年
博鳌乐城先行区嘉乐大道道路工程设计合同	海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区开发建设有限公司	1823.79	2022/9/27
绵竹市第七水厂及配套管网建设工程勘察设计公司	绵竹市华贸城市更新建设发展有限公司	1628.00	2022/10/26
宜宾高新区高捷园第二污水处理厂及配套设施项目	宜宾金工建设投资集团有限公司	1549.60	2022/12/30
中法勒芒（宣城）国际汽车运动旅游 度假区启动区项目	勒芒（成都）赛车运动有限公司	1518.00	2022/6/22
南部县幸福四期危旧房棚户区改造项目勘察设计公司	南部县蜀北街道办事处	1228.86	2022/11/1
武鸣城南水厂一期工程设计	广西绿城水务股份有限公司	1145.75	2022/12/6
大塘酒肆产业功能园区建设项目	成都蒲江产业投资集团有限公司	1142.00	2022/10/24
天府动力源片区基础设施项目（一期）一兴隆 241 路等 2 个项目勘察设计公司	成都天府新区投资集团有限公司	1112.15	2023/1/16
K01-04、05 地块 EPC 工程总承包建设项目	宜宾翠禹房地产开发有限责任公司	1079.00	2022/12/8
成都合作污水处理厂四期及配套管网建设项目	成都市西汇水环境有限公司	1058.85	2023/1/31
合计	--	51962.86	--

注：表中仅列示合同额超过 1000 万元的项目
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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。2022 年，生态园林业务新签合同额略有增加，但储备订单仍较少，亏损扩大。

公司生态园林业务由北林科技负责。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。

2022 年，北林科技营业总收入同比下降 35.97%，主要系近年来合同订单储备不足以及新签订单受建设方资金影响而转化进度较慢所致，由于运营成本相对固定，北林科技 2022 年净利润为-0.63 亿元，较 2021 年亏损额（-0.25 亿元）继续扩大。

表 13 北林科技业务收入及毛利率情况

(单位: 亿元)

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
园林工程施工	3.90	61.10	14.78	2.12	52.03	6.33
园林景观设计	2.13	33.34	39.88	1.61	39.45	33.63
种业销售及租摆	0.34	5.26	5.42	0.30	7.30	5.19
房屋租赁及其他	0.02	0.30	15.74	0.05	1.23	15.77
合计	6.38	100.00	22.66	4.08	100.00	17.13

注: 尾差系四舍五入所致
资料来源: 北林科技年报

表 14 北林科技新签合同额情况

(单位: 亿元)

类型	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
园林工程施工	3.78	6.24	0.55
园林景观设计	2.96	1.71	0.30
合计	6.74	7.95	0.85

资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

2022 年, 公司生态园林业务新签合同额略有增加, 但新签合同额仍相对较小。截至 2023 年 3 月底, 公司主要的在建园林景观设计项目合同额 3997.00 万元, 已确认收入 2997.75 万元; 在建的主要园林工程施工项目合同额 15369.00 万元, 已确认收入 10543.95 万元。

(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; 两者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 2023 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 1260 千米, 网输配送能力达 10 亿立方米/年。

2022 年, 公司天然气采购量和销售量同比均有所增长; 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上升。2023 年一季度, 公司天然气采购量和销售量分别相当于 2022 年的 50.21% 和 40.21%, 采购和销售均价均有所下降。

表 15 公司天然气购销指标情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
天然气采购量 (亿立方米)	2.37	2.41	1.21
天然气采购均价 (元/立方米)	2.60	2.79	2.43
天然气销售量 (亿立方米)	2.38	2.91	1.17
天然气销售均价 (元/立方米)	3.12	3.20	2.91
供应户数 (万户)	27.51	28.52	29.13

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, 共有 2 个在建 LNG 接收站项目, 计划总投资 151.75 亿元, 公司面临较大的投资压力。

表 16 截至 2023 年 3 月底公司 LNG 接收站建设情况

项目	建设内容	计划总投资	项目公司及股东	开工时间
中交营口液化天然气 (LNG) 接收站	1 座可靠泊 8~26.6 万方 LNG 船专用泊位、4 座 20 万方 LNG 储罐及配套的工艺、公用工程及辅助工程设施	68.59 亿元	项目公司为中交营口液化天然气有限公司, 注册资本 15 亿元, 城乡能源持股 60%, 荣能 (营口) 液化天然气有限公司持股 25%, 中国天辰工程有限公司持股 15%	2023 年 3 月
中交烟台港西港区液化天然气 (LNG) 接收站	1 座最大可靠泊 26.6 万方 LNG 船舶接卸码头, 1 座最大可靠泊 5 万方 LNG 船舶装船码头, 5 座 20 万方 LNG 储罐及配套工艺和公用工程设施	83.16 亿元	项目公司为中城乡 (烟台) 液化天然气有限公司, 注册资本 12 亿元, 中城乡 (烟台) 能源投资有限公司持股 60%, 保利协鑫石油天然气 (烟台) 控股有限公司持股 21%, 山	2020 年 10 月

收站			东环亚国际能源集散中心有限公司持股 19%	
合计	--	151.75 亿元	--	--

资料来源：公司提供

(4) 房地产开发

公司房地产项目尚需投资规模较大；未来销售情况受区域房地产行情等影响大。

截至 2023 年 3 月底，公司在手房地产项目 3 个，在手项目持续推进，未来投资规模仍较大，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。

除自主开发的市场化房地产项目之外，城乡河北建设还承接了 2 个位于廊坊的安置项目，项目建设完成移交后按成本加成 10% 的计算方式取得建设回报，回购方为廊坊市的城投企业。上述 2 个安置项目合计计划总投资 24.80 亿元，截至 2023 年 6 月底已投资 10.20 亿元，城乡河北建设预计项目的利润率分别为 7% 和 8%。

表 17 截至 2023 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	34.53	74.08	35.17	4.64	7.86
2	泰合花园项目	51.00	廊坊	住宅、商业	31.00	16.35	30.00	16.58	6.43	7.38
3	中国城乡·逅海	51.00	大连	住宅、商业	10.70	9.30	8.55	4.80	2.00	2.25
--	合计	--		--	115.72	60.18	112.63	56.55	13.07	17.49

注：泰合花园项目的可售面积剔除了物业用房，导致与上期披露的数据不同；中国城乡·逅海项目调整了计划总投资额

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一般，整体经营效率一般。

2022 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 1.18 次、1.15 次和 0.14 次。公司应收账款周转能力和存货周转能力一般，整体经营效率一般。

表 18 2022 年经营效率指标对比

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
销售债权周转次数	1.18	6.37	2.61	9.13
存货周转次数	1.15	3.64	1.85	2.84
总资产周转次数	0.14	0.67	0.54	0.78

注：公司 1 为中交第一航务工程局有限公司，公司 2 为中国核工业建设股份有限公司，公司 3 为中国中铁股份有限公司；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：公开资料

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。2023 年，公司计划在聚焦主责主业，激发发展新动力的同时，高质高效推进并购，持续开展燃气热力并购，并深入践行海外优先的原则，积极推动“产业走出去”。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告及 2023 年一季度财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普

通合伙) 对公司 2022 年财务报告进行审计并出具了标准无保留意见的审计结论; 公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底, 公司拥有纳入合并范围的一级子公司 19 家。2022 年和 2023 年一季度, 公司各投资设立 1 家子公司, 分别是中城乡一航(监利)生态环境投资有限公司、中城乡碧水源(尉氏县)水环境治理有限公司。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 2022 年底, 公司资产总额 989.09 亿元, 所有者权益 348.67 亿元(含少数股东权益 245.99 亿元); 2022 年, 公司实现营业总收入 133.70 亿元, 利润总额 5.95 亿元。

截至 2023 年 3 月底, 公司资产总额 1009.00 亿元, 所有者权益 351.03 亿元(含少数股东权益 248.02 亿元); 2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 25.16 亿元, 利润总额 0.58 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模保持增长, 以应收类款项、PPP 项目投入为主, 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。

2022 年底, 公司资产总额较 2021 年底增长 8.29%, 资产构成变化不大, 仍以非流动资产为主。

表19 公司主要资产构成情况

科目名称	2021 年底		2022 年底		2023 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	87.16	9.54	85.01	8.60	80.18	7.95
应收账款	103.60	11.34	119.30	12.06	121.38	12.03
其他应收款	27.85	3.05	13.77	1.39	14.70	1.46
存货	48.37	5.30	49.91	5.05	49.98	4.95
合同资产	36.67	4.02	40.27	4.07	42.49	4.21
流动资产	355.15	38.88	356.79	36.07	362.05	35.88
长期应收款	14.89	1.63	25.75	2.60	24.47	2.43
长期股权投资	64.58	7.07	64.70	6.54	68.56	6.79
无形资产	230.58	25.25	234.31	23.69	241.87	23.97
其他非流动资产	191.71	20.99	238.47	24.11	241.91	23.98
非流动资产	558.20	61.12	632.29	63.93	646.95	64.12
资产总额	913.35	100.00	989.09	100.00	1009.00	100.00

注: 其他应收款不含应收股利, 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

2022 年底, 公司流动资产较 2021 年底变化不大。其中, 货币资金变化不大, 7.98 亿元系保函保证金、银行承兑汇票保证金、冻结资金而使用权受限; 其他应收款下降 50.54%, 主要是往来款、投标及履约保证金等, 前五大应收对象款项合计占 32.80%, 集中度一般, 其他应收款累计计提坏账准备 5.28 亿元(按单项计提 0.53 亿元、按账龄计提 4.56 亿元、按备用金和垫付职工个人款计提 0.19 亿元), 账龄分布较为平均,

1 年以内和 2~3 年相对占比较高, 分别为 28.66% 和 26.63%; 存货增长 3.18%, 主要系房地产项目持续投入所致; 合同资产增长 9.79%, 全部是建造合同形成的已完工未结算资产; 应收账款增长 15.16%, 主要系东南院和西南院的应收账款增加所致, 公司应收账款对象集中度低(前五大欠款方合计金额占 11.69%), 累计计提坏账准备 19.71 亿元(按单项计提 0.23 亿元、按账龄计提 19.48 亿元, 计提比例为 14.18%), 账龄分布以 1 年以

内（占 47.25%）和 1~2 年（占 24.97%）为主。

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 13.27%，主要是其他非流动资产增加所致。其中，长期应收款增长 72.99%，系应收工程款增加所致；长期股权投资变化不大，期末金额较大的长期股权投资包括北京中关村银行股份有限公司（13.89 亿元）、云南水务投资股份有限公司（7.08 亿元）、新疆昆仑新水源科技股份有限公司（2.73 亿元）、天津碧海海绵城市有限公司（2.60 亿元）等；无形资产变化不大，主要包括 PPP 项目特许经营权 215.55 亿元和土地使用权 18.29 亿元，累计摊销 31.43 亿元；其他非流动资产增长 24.39%，包括 PPP 项目应收款项 231.51 亿元、合同履约成本及其他 9.13 亿元，其中 PPP 项目应收款项较 2021 年底增加 61.06 亿元，其他非流动资产共计提资产减值准备 2.17 亿元。

2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 2.01%，资产规模和结构较 2022 年底变化不大；公司受限资产 127.31 亿元，占资产总额的 12.62%。

表 20 2023 年 3 月底公司资产受限情况

（单位：万元）

受限资产	账面价值	在资产总额中的占比	受限期
货币资金	79765.71	0.79%	保证金 2014—2023 年；法院冻结资金无明确受限期限
应收账款	90354.80	0.90%	2017—2045 年

表 21 公司所有者权益主要构成情况

科目名称	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	50.00	15.09	74.43	21.35	74.43	21.20
资本公积	8.71	2.63	15.58	4.47	16.58	4.72
其他综合收益	-0.42	-0.13	-0.27	-0.08	-0.22	-0.06
未分配利润	12.23	3.69	12.79	3.67	12.06	3.44
归属于母公司所有者权益合计	70.53	21.28	102.68	29.45	103.02	29.35
少数股东权益	260.92	78.72	245.99	70.55	248.02	70.65
所有者权益合计	331.45	100.00	348.67	100.00	351.03	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

存货	238468.24	2.36%	至 2024.4.24
合同资产	2981.88	0.03%	2019.3.20—2038.3.18
固定资产	5963.12	0.06%	2021—2026 年
无形资产	395396.96	3.92%	2017—2045 年
其他非流动资产	460122.06	4.56%	2017—2045 年
合计	1273052.77	12.62%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3. 资本结构

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，2023 年面临集中偿付压力。

（1）所有者权益

2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底增长 5.19%，主要系实收资本和资本公积增加所致。公司所有者权益中，少数股东权益占 70.55%，所有者权益结构稳定性差。

2022 年，中交集团对公司增资 24.43 亿元，公司资本实力得到增强。2022 年底，公司资本公积较 2021 年底增加 6.87 亿元，主要是公司收购碧水源少数股东股权所致，少数股东权益相应减少 14.93 亿元。2022 年底，公司对碧水源的持股比例由 2021 年底的 21.81% 上升至 33.04%，碧水源的少数股东仍持有较高比例的股权，加之碧水源的权益规模大，导致公司少数股东权益规模大。

2023 年 3 月底，公司所有者权益较 2022 年底变化不大。

表22 公司主要负债构成情况

科目名称	2021 年底		2022 年底		2023 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	328.97	56.53	326.11	50.92	340.42	51.74
短期借款	93.20	16.02	68.76	10.74	72.05	10.95
应付账款	126.61	21.76	151.10	23.59	150.49	22.87
其他应付款	48.63	8.36	27.87	4.35	27.46	4.17
合同负债	19.35	3.33	19.24	3.00	20.78	3.16
其他流动负债	27.14	4.66	31.17	4.87	37.33	5.67
非流动负债	252.92	43.47	314.30	49.08	317.55	48.26
长期借款	194.81	33.48	244.18	38.13	252.02	38.30
应付债券	10.06	1.73	20.29	3.17	20.29	3.08
长期应付款	33.89	5.82	32.94	5.14	27.99	4.25
负债总额	581.90	100.00	640.42	100.00	657.97	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

(2) 负债

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 10.06%，主要是非流动负债增加所致，非流动负债占比有所上升，公司负债结构更趋均衡。

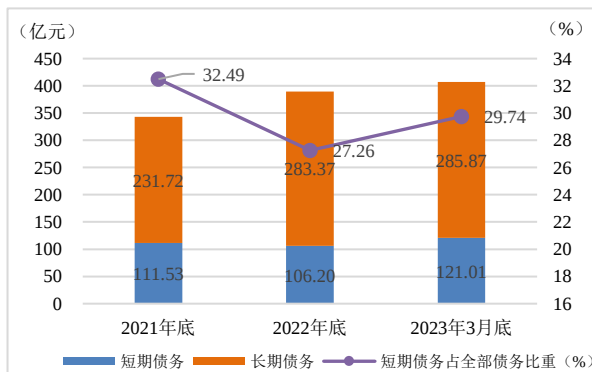
2022 年底，公司流动负债较 2021 年底变化不大。其中，短期借款下降 26.22%；应付账款增长 19.35%，主要为碧水源的应付工程款；其他应付款下降 42.69%，主要系偿还股东借款所致，剩余其他应付款以往来款为主，尚余 5.85 亿元借款；其他流动负债增长 14.84%，主要系碧水源发行短期融资券所致，期末其他流动负债主要为碧水源发行的短期融资券（12.07 亿元）、商

业保理借款（3.17 亿元）和待转销项税额（15.93 亿元），其中有息部分已纳入短期债务统计。

2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 24.27%，主要系长期借款增长所致。其中，长期借款增长 25.34%；应付债券增长 101.73%，主要是发行“22 中国城乡 MTN001”所致；长期应付款变化不大，为应付融资租赁款和应付工程融资款，本报告将其中有息部分纳入长期债务统计。

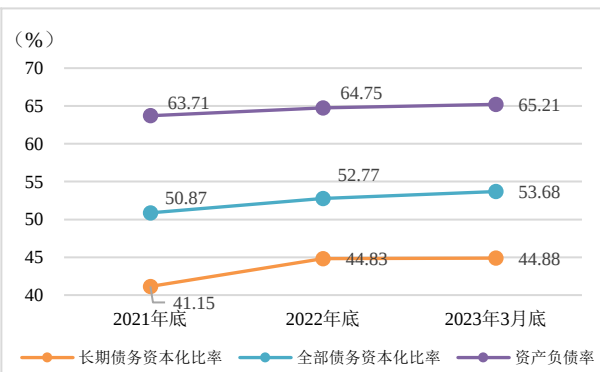
2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 2.74%，主要是其他流动负债和长期借款增加所致，其他主要负债科目变化不大。

图 1 公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年底，公司全部债务较2021年底增长13.50%，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2021年底分别上升1.04个百分点、1.90个百分点和3.69个百分点。

2023年3月底，公司全部债务较2022年底增长4.44%，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2022年底分别上升0.46个百分点、0.91个百分点和0.05个百分点。公司整体债务负担较重。

从2023年3月底公司有息债务来看，公司将于2023年4—12月、2024年、2025年到期的有息债务分别为44.86亿元、32.03亿元和15.66亿元，2023年面临集中偿付压力。

表 23 2023 年 6 月底公司存续债券情况

(单位: 亿元)

证券简称	发行期限	票面利率	余额	起息日期	到期日期
21 中国城乡 MTN001	3 年	3.67%	10.00	2021/11/05	2024/11/05
22 中国城乡 MTN001	3 年	3.29%	10.00	2022/04/25	2025/04/25
23 碧水源 SCP001 (科创票据)	180 天	3.82%	7.00	2023/02/23	2023/08/22
23 碧水源 SCP002 (科创票据)	120 天	3.57%	7.00	2023/03/15	2023/07/13
23 碧水源 SCP003 (科创票据)	220 天	3.50%	8.00	2023/04/06	2023/11/12
合计	--	--	32.00	--	--

资料来源: Wind

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比略有下降，信用及资产减值损失进一步扩大，对利润形成一定侵蚀，期间费用控制能力有待提升；公司利润总额有所下降。

2022 年，公司营业总收入和营业成本同比降幅均为 3.04%，营业利润率同比下降 1.65 个百分点。

表 24 公司盈利情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年一季度
营业总收入	137.89	133.70	25.16

营业成本	102.11	101.07	20.14
期间费用	22.68	22.28	4.52
其中: 销售费用	2.68	1.84	0.50
管理费用	11.19	11.84	2.29
研发费用	3.64	3.24	0.68
财务费用	5.16	5.36	1.04
资产减值损失	-1.81	-2.09	-0.01
信用减值损失	-2.26	-6.10	0.04
公允价值变动收益	0.00	2.15	0.00
投资收益	-1.03	2.17	0.02
其他收益	0.63	0.90	0.22
利润总额	7.57	5.95	0.58
营业利润率	25.03%	23.38%	19.07%
总资本收益率	2.59%	2.74%	--
净资产收益率	1.82%	1.33%	--

资料来源: 根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年，公司期间费用同比变化不大，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 8.25%、53.12%、14.56%和 24.07%，以管理费用为主。2022 年，公司期间费用率为 16.67%，同比提高 0.22 个百分点，公司期间费用控制能力有待提升。

2022 年，公司信用减值损失和资产减值损失同比均有所扩大。其中，信用减值损失 6.10 亿元，主要是当期应收账款计提的坏账损失；资产减值损失 2.09 亿元，其中在建工程、商誉、合同资产的减值损失均在 0.55 亿元左右。

2022 年，公司取得公允价值变动收益 2.15 亿元，系碧水源业绩补偿；投资收益 2.17 亿元，主要系处置长期股权投资产生 2.73 亿元投资收益；其他收益 0.90 亿元，主要包括政府补助 0.49 亿元和税费返还 0.26 亿元。

2022 年，公司利润总额同比下降 21.45%。

从盈利指标来看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.15 个百分点、下降 0.49 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年营业总收入的 18.82%，利润总额相当于 2022 年的 9.69%，营业利润率较 2022 年下降 4.31 个百分点。

5. 现金流分析

2022 年，公司经营活动现金流继续呈净流出状态，收入实现质量尚可；投资活动现金流量大额净流出；筹资活动现金流量净流入额大幅增长，可基本保障投资活动现金需求。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。

2022 年，公司经营活动现金流入量包括销售商品、提供劳务收到的现金 114.50 亿元、收到的税费返还 10.39 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 18.55 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）。2022 年，公司经营活动现金流出量主要是购买商品、接受劳务支付的现金。2022 年，公司现金收入同比下降 6.16 个百分点，收入实现质量尚可。2022 年，经营活动现金流量净流出规模有所缩小。

表 25 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年一季度
经营活动现金流入小计	140.85	143.44	28.33
经营活动现金流出小计	165.15	150.43	35.21
经营活动现金流量净额	-24.29	-6.99	-6.87
投资活动现金流入小计	6.75	13.44	1.33
投资活动现金流出小计	19.15	71.48	10.36
投资活动现金流量净额	-12.39	-58.04	-9.03
筹资活动现金流入小计	260.34	278.89	66.09
筹资活动现金流出小计	227.32	220.60	51.59
筹资活动现金流量净额	33.02	58.28	14.50
现金收入比（%）	91.80	85.64	98.02

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年，公司投资活动现金流入量同比增加 6.69 亿元，主要是理财赎回以及处置股权收到的现金 4.27 亿元；投资活动现金流出量同比大幅增加 52.33 亿元。其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 42.05 亿元；投资支付的现金 26.72 亿元，主要系对 LNG 项目的建设投入。2022 年，公司投资活动现金流量净流出规模大幅增长 3.68 倍。

2022 年，公司筹资活动现金流入包括股东注资 33.23 亿元（含子公司的少数股东对子公司

的注资）、取得借款（含发行债券）189.14 亿元、收到其他与筹资活动有关的现金 56.51 亿元（主要为收到政府建设资金、融资租赁款）。2022 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。2022 年，公司筹资活动现金流保持净流入，净流入额同比增加 25.27 亿元。

2023 年 1—3 月，公司经营和投资活动现金流量均为净流出，筹资活动现金净流入额能基本覆盖经营和投资活动对现金的需求。

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，但存在或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率和速动比率同比变化不大。2022 年，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债无保障能力。2022 年底，公司现金短期债务比上升至 0.83 倍，2023 年 3 月底回落至 0.69 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，2022 年，公司 EBITDA 同比略有下降，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力均有所减弱，但保障能力仍为好。整体看，公司长期偿债能力指标强。

表 26 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	107.96
	速动比率（%）	82.11
	经营现金流动负债比（%）	-7.38
	现金短期债务比（倍）	0.79
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	33.20
	全部债务/EBITDA（倍）	10.34
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.47

资料来源：根据公司审计报告及提供资料整理

截至 2022 年底，公司对外担保余额 50.57 亿元，担保比率 14.50%，主要为碧水源对参股 PPP 项目公司的担保，存在或有负债风险。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度 885.83 亿元，尚未使用额度 599.70 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，北林科技为新三板挂牌公司，公司具备直接融资渠道。

7. 公司本部（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，公司本部债务规模保持增长，债务负担持续上升，短期偿付压力大。

2022 年底，公司本部资产总额 163.94 亿（相当于合并口径的 16.58%），较 2021 年底增长 22.89%，主要系对碧水源的长期股权投资增长所致。公司本部资产主要由其他应收款和长期股权投资构成。

2022 年底，公司本部所有者权益为 88.16 亿元（相当于合并口径的 25.29%），较 2021 年底增长 43.36%，主要系实收资本和未分配利润增加所致。所有者权益中，实收资本 74.43 亿元，资本公积 12.89 亿元，未分配利润由负转正至 1.12 亿元。公司本部所有者权益稳定性强。

2022 年底，公司本部负债总额 75.78 亿元（相当于合并口径的 11.83%），较 2021 年底增长 5.38%，资产负债率为 46.22%，较 2021 年下降 7.68 个百分点。2022 年底，公司本部全部债务 72.34 亿元，全部债务资本化比率 45.07%，较 2021 年底上升 1.50 个百分点。

2021 年，公司本部营业总收入为 0.23 亿元，相当于合并口径的 0.17%；利润总额为 2.98 亿元，相当于合并口径的 50.17%，主要是投资收益（5.27 亿元）贡献较大。

2022 年底，公司本部现金短期债务比为 0.18 倍，短期偿债压力大。

2023 年 3 月底，公司本部资产总额 166.61 亿元，所有者权益为 87.10 亿元；公司本部资产负债率 47.72%；全部债务 75.34 亿元，全部债务资本化比率 46.38%，公司本部债务负担进一步上升。

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. 支持能力

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 2022 年“世界 500 强”中排名第 60 位，ENR 国际工程+承包商排名中保持亚洲第一。公司股东具有极强的综合实力，支持能力极强。

2. 支持可能性

公司是中交集团下属产业投资运营平台，具有重要地位，近年来在资金注入、融资支持和业务协同方面持续获得外部支持，公司获得外部支持的可能性很大。

（1）资金注入

2022 年，公司收到政府补助 0.49 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”；中交集团对公司增资 24.43 亿元，充实公司实收资本。

（2）融资支持

截至 2023 年 6 月底，股东中交集团的财务公司为中国城乡总部提供授信 30 亿元，开具监理项目履约保函 7556 万元；中国城乡本部与中交集团下属的保理公司合作，开展无追索权型保理共计 1.22 亿元，剩余保理本金 7661 万元；中交集团名下的租赁公司为公司下属子公司提供租赁借款。

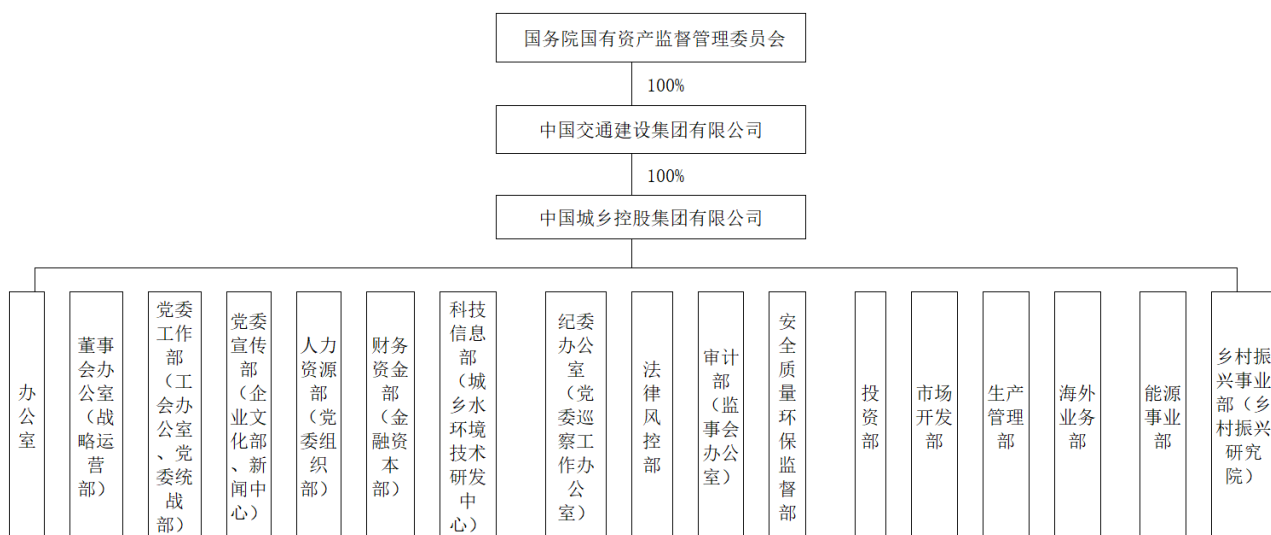
（3）业务协同

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 2022 年底，碧水源作为参股方（主要负责设备分包、提供技术解决方案等）与中交集团已合作承揽项目约 311 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和评估,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 2023 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 2023 年 3 月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%
中城乡一航（监利）生态环境投资有限公司	水污染治理	45.00%
中城乡碧水源（尉氏县）水环境治理有限公司	水污染治理	58.00%

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%但未将其纳入合并范围，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：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	88.82	87.34	87.55	82.73
资产总额（亿元）	855.57	913.35	989.09	1,009.00
所有者权益（亿元）	325.87	331.45	348.67	351.03
短期债务（亿元）	107.41	111.53	106.20	121.01
长期债务（亿元）	210.64	231.72	283.37	285.87
全部债务（亿元）	318.05	343.24	389.57	406.88
营业总收入（亿元）	97.80	137.89	133.70	25.16
利润总额（亿元）	16.92	7.57	5.95	0.58
EBITDA（亿元）	26.73	33.20	32.97	--
经营性净现金流（亿元）	9.62	-24.29	-6.99	-6.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.31	1.50	1.18	--
存货周转次数（次）	1.31	1.27	1.15	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.16	0.14	--
现金收入比（%）	91.07	91.80	85.64	98.02
营业利润率（%）	25.80	25.03	23.38	19.07
总资本收益率（%）	3.22	2.59	2.60	--
净资产收益率（%）	4.51	1.82	1.33	--
长期债务资本化比率（%）	39.26	41.15	44.83	44.88
全部债务资本化比率（%）	49.39	50.87	52.77	53.68
资产负债率（%）	61.91	63.71	64.75	65.21
流动比率（%）	107.12	107.96	109.41	106.35
速动比率（%）	81.60	82.11	81.76	79.19
经营现金流动负债比（%）	3.22	-7.38	-2.14	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.79	0.83	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	4.00	2.47	1.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.90	10.34	11.82	--

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；2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.27	15.89	2.40	4.94
资产总额（亿元）	84.02	133.40	163.94	166.61
所有者权益（亿元）	62.00	61.50	88.16	87.10
短期债务（亿元）	21.20	37.41	12.96	15.96
长期债务（亿元）	0.00	10.07	59.37	59.37
全部债务（亿元）	21.20	47.48	72.34	75.34
营业总收入（亿元）	0.20	0.36	0.23	0.00
利润总额（亿元）	0.08	0.30	2.98	-0.32
EBITDA（亿元）	1.01	1.67	5.95	--
经营性净现金流（亿元）	-0.65	-1.67	1.68	-1.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	2.25	0.64	--
存货周转次数（次）	0.03	0.02	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	101.53	11.23	70.16	0.00
营业利润率（%）	95.70	96.99	92.14	97.79
总资本收益率（%）	1.18	1.34	3.60	--
净资产收益率（%）	0.14	0.48	3.38	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	14.07	40.24	40.54
全部债务资本化比率（%）	25.48	43.57	45.07	46.38
资产负债率（%）	26.20	53.90	46.22	47.72
流动比率（%）	116.95	55.49	205.43	177.06
速动比率（%）	116.55	55.35	204.87	176.61
经营现金流动负债比（%）	-3.00	-2.71	10.37	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.42	0.18	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.43	2.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.03	28.37	12.16	--

注：部分指标分母为零无意义，用*表示；2023 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 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 = $\left[\left(\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}} \right)^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
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