

中国城乡控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5894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主体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”和“22 中国城乡 MTN001”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

二〇二四年七月二十四日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

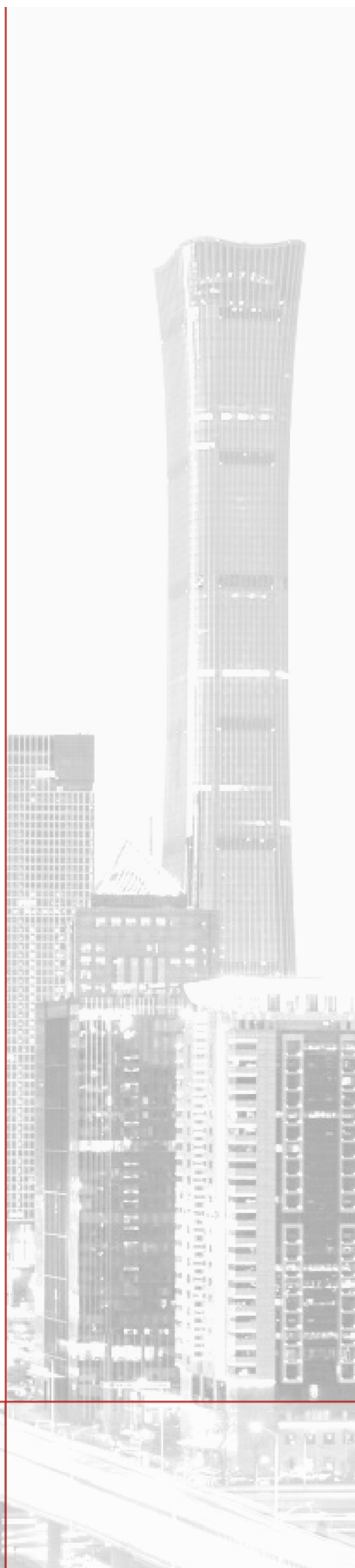
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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



中国城乡控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国城乡控股集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/24
21 中国城乡 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 中国城乡 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，作为中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）下属全资产业投资运营平台，中国城乡控股集团有限公司（以下简称“公司”）业务多元化发展，并继续获得中交集团及其关联方在融资支持、业务协同等方面的有力支持。公司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”）是专业从事水处理领域的高科技环保创业板上市公司，保持较强的自主研发能力和领先的行业地位。公司在法人治理结构和组织架构等方面均无重大变化，董事长和总经理有所调整。公司营业总收入仍主要来自环保及光科技解决方案、工程施工、设计及监理业务等。其中，碧水源环保整体解决方案业务在手项目储备充足，项目投资规模大且 PPP 项目运营周期长，未来建设进度及运营收入实现存在一定不确定性；公司完成与中交设计咨询集团股份有限公司（以下简称“中交设计”）的资产置换，相关子公司的出表将导致公司设计和施工业务量、收入减少；生态园林业务储备订单仍较少且继续亏损；能源业务面临较大投资压力；房地产项目尚需投资规模较大，且未来销售情况受区域房地产行情等影响大。公司资产仍以应收类款项、PPP 项目投入为主，对公司资金形成较大占用；所有者权益中少数股东权益占比大，所有者权益结构稳定性弱；公司整体债务负担适中，未来一年存在一定的债务集中兑付压力；受处置相关股权产生较大规模投资收益影响，公司利润总额同比大幅增长，但资产减值损失和信用减值损失对公司利润仍造成较大侵蚀，公司费用控制能力有待提升；公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较好，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司继续获得中交集团及其关联方在融资支持、业务协同等方面的大力支持。

评级展望

公司项目储备充足，随着公司持续推动“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”产业发展，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：偿债指标表现明显恶化；公司业务回款质量明显下降，面临较大的坏账及减值风险，对公司稳定经营产生较大影响。

优势

- **地位重要，继续获得大力的外部支持。**公司为央企中交集团下属全资产业投资运营平台，具有重要地位。跟踪期内，公司继续获得中交集团及其关联方在融资支持、业务协同等方面的有力支持。
- **重要子公司碧水源继续保持膜技术领域领先地位。**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等自主知识产权，具备较强的自主研发能力，并形成贯穿污水处理与资源化项目建设和运营全过程的完整产业链条，跟踪期内，碧水源保持较强的自主研发能力和领先的行业地位。
- **融资渠道畅通。**截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 1042.72 亿元，尚未使用额度 590.43 亿元。碧水源为创业板上市公司，具备直接融资渠道。

关注

- **对子公司管控风险和收入下降风险。**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。跟踪期内，公司完成与中交设计的资产置换，相关子公司的出表将导致公司设计和施工业务量、收入减少。

- **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、PPP 项目投入等。其中，能源 LNG 项目尚需投资 98.45 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。上述项目未来建设进度及运营收入实现情况存在一定不确定性。
- **PPP 项目投入和应收类款项对公司资金形成较大占用。**截至 2023 年底，公司无形资产中 PPP 项目特许经营权 239.06 亿元，其他非流动资产中 PPP 项目应收款项 263.29 亿元。
- **债务规模较上年底进一步增长，债务负担有所上升，未来存在一定的债务集中兑付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 459.67 亿元，较 2022 年底增长 17.99%；全部债务资本化比率 54.55%，较 2022 年底上升 1.78 个百分点。同期末，公司短期债务 144.50 亿元，现金短期债务比为 0.50 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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：股东支持			+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

主要财务数据

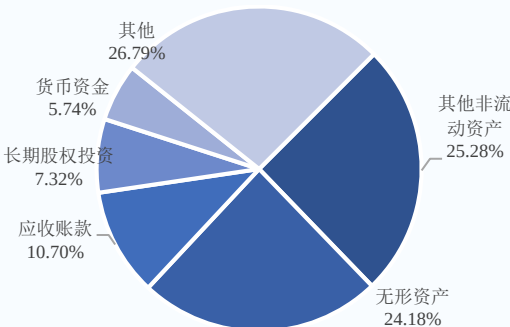
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	87.92	62.31	71.80
资产总额（亿元）	989.09	1059.43	1095.74
所有者权益（亿元）	348.67	383.17	383.02
短期债务（亿元）	106.20	141.24	144.50
长期债务（亿元）	283.37	283.54	315.16
全部债务（亿元）	389.57	424.78	459.67
营业总收入（亿元）	133.70	140.68	24.69
利润总额（亿元）	5.95	27.90	0.56
EBITDA（亿元）	32.97	52.69	--
经营性净现金流（亿元）	-6.99	-13.42	-4.53
营业利润率（%）	23.38	23.25	21.07
净资产收益率（%）	1.33	6.71	--
资产负债率（%）	64.75	63.83	65.04
全部债务资本化比率（%）	52.77	52.58	54.55
流动比率（%）	109.41	90.14	100.02
经营现金流动负债比（%）	-2.14	-3.66	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.44	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	3.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.82	8.06	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	163.94	182.79	188.12
所有者权益（亿元）	88.16	104.51	103.97
全部债务（亿元）	72.34	73.87	76.19
营业总收入（亿元）	0.23	0.04	0.00
利润总额（亿元）	2.98	17.36	-0.54
资产负债率（%）	46.22	42.82	44.73
全部债务资本化比率（%）	45.07	41.41	42.29
流动比率（%）	205.43	77.61	79.36
经营现金流动负债比（%）	10.37	-0.23	--

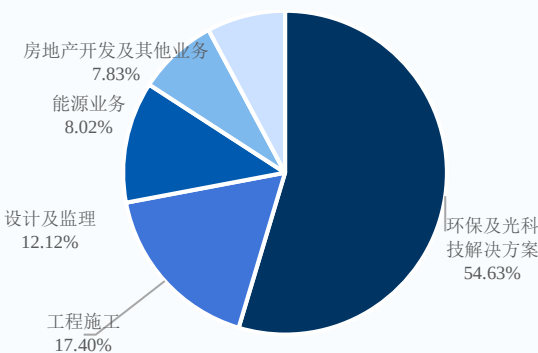
注：1. 公司 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告已将其其他应付款、其他流动负债中的有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

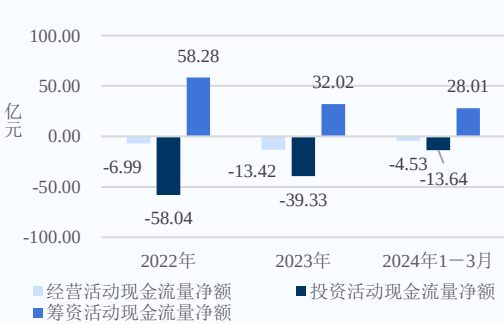
2023 年底公司资产构成



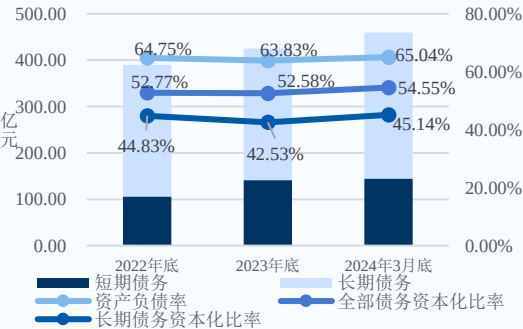
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

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

注：1. 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；2.“--”代表无特殊条款
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AAA/稳定	2023/07/25	赵传第 刘沛伦	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
21 中国城乡 MTN001					建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
22 中国城乡 MTN001	AAA/稳定	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	阅读全文
					建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	
21 中国城乡 MTN001	AAA/稳定	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	阅读全文
					建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	

注：上述评级方法/评级模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：夏妍妍 xiayy@lhratings.com

项目组成员：郜泽芸 gaozy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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、实收资本、股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 74.43 亿元，唯一股东为中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主营业务为环保及光科技解决方案、天然气销售及房地产开发等，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设财务资金部（金融资本部）、审计部（监事会办公室）、投资部及生产管理部等部门；同期末，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 16 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 1059.43 亿元，所有者权益 383.17 亿元（含少数股东权益 260.35 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 140.68 亿元，利润总额 27.90 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 1095.74 亿元，所有者权益 383.02 亿元（含少数股东权益 260.93 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 24.69 亿元，利润总额 0.56 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：谷志文。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 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”，上述债券募集资金均已按指定用途使用。跟踪期内，公司已按期支付“21 中国城乡 MTN001”和“22 中国城乡 MTN001”利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（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：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

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高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 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；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。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，行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[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

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。我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，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，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，但近年来增速有所放缓；2022 年，我国城市用水普及率已达到 99.39%，城市供水行业固定资产投资规模较 2021 年高峰有所回落，城市供水行业处于相对成熟阶段；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国 36 个大中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，我国污水处理能力进一步上升，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。

近年来，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，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。我国水务行业现阶段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为实力较强的水务企业提供拓展业务及异地扩张的机会，但水务行业涉及国计民生，预期竞争格局仍将保持基本稳定。行业关注方面，我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来随着相关政策的出台和落实，水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力短期内承压；水务企业长期资产投入规模较大，回报周期较长，企业或面临较大资本支出压力，且需关注地方财力较弱区域水务企业项目回款风险。完整版行业分析详见[《2024 年水务行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司唯一股东及实际控制人均未发生重大变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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 企业规模和竞争力

公司是中交集团下属全资产业投资运营平台，业务多元化发展，主要由下属子公司负责。公司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”，股票代码 300070.SZ）是专业从事水处理领域的高科技环保创业板上市公司，跟踪期内，碧水源保持较强的自主研发能力。跟踪期内，公司下属子公司专利数量继续增加。

公司定位为中交集团下属产业投资运营平台，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；主营业务为环保及光科技解决方案、天然气销售及房地产开发等，主要由下属子公司负责。

公司子公司碧水源是专业从事水处理领域的高科技环保创业板上市公司。自 2010 年上市以来，碧水源业务规模快速发展，截至 2024 年 3 月底已经拥有全资、控股子公司 100 多家，业务领域覆盖市政污水和工业废水处理、自来水处理、海水淡化、民用净水、湿地保护与重建、海绵城市建设、河流综合治理、黑臭水体治理、市政景观建设、城市光环境设计建设、固废危废处理、生态农业和循环经济等领域。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等自主知识产权，也是中国唯一一家集全系列膜材料研发、全系列膜与设备制造、膜技术工艺应用于一体的企业。碧水源已形成贯穿污水处理与资源化项目建设和运营全过程的完整产业链条，行业地位领先。2023 年，碧水源新增专利 96 项。截至 2023 年底，碧水源拥有专利共计 596 项，正在申请且被受理专利 128 项。

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。2023 年，北林科技及其子公司共申请发明专利 10 项，实用新型专利 21 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。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部和碧水源本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部和碧水源本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：911100001020250147），截至 2024 年 5 月 24 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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：91110000802115985Y），截至 2024 年 5 月 6 日，碧水源本部无已结清和未结清关注类或不良类信贷信息记录。

根据公司本部和碧水源本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部和碧水源本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部和碧水源本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构和组织架构等方面均无重大变化；公司董事长和总经理有所调整，部分董事和监事会主席发生变更。

跟踪期内，公司董事长变更为谷志文，总经理变更为程天成。胡国丹、康卓不再担任公司董事，谷志文、程天成任公司董事；监事会主席由张满华变更为由晓军。

谷志文先生，1978 年出生，毕业于长安大学公路学院交通土建工程（公路与城市道路）专业；历任中国公路工程咨询集团有限公司总经理，中交集团新产业发展事业部执行总经理，中交产业投资控股有限公司（以下简称“中交产投”）党委书记、董事长；现任公司董事长（法定代表人）。

程天成先生，工程硕士学位，正高级工程师；历任中交投资有限公司党委常委、副总经理，中交集团新产业发展事业部执行总经理，中交产投党委副书记、董事、总经理；现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至报告出具日，公司董事和高管人员到位情况与公司章程规定一致；监事暂缺位 2 人，监事缺位对公司正常运行暂无重大不利影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，仍主要来自环保及光科技解决方案、工程施工、设计及监理业务等，综合毛利率同比变化不大。

2023 年，公司营业总收入同比增长 5.22%，收入仍主要来源于环保及光科技解决方案、工程施工、设计及监理业务等，其中环保及光科技解决方案仍是公司收入的最主要来源且占比同比有所上升。公司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、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”)和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”)。从区域分布来看,2023年,公司营业总收入仍主要来自于境内,中国(除港澳地区)收入占营业总收入的99.97%。毛利率方面,2023年,公司综合毛利率同比变化不大。

2024年1—3月,公司实现营业总收入24.69亿元,相当于2023年全年的17.55%;同期,公司综合毛利率为22.02%。

图表2•2022—2023年公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022年			2023年		
	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	63.91	47.80	23.91	76.85	54.63	27.01
工程施工	26.68	19.95	26.94	24.48	17.40	24.69
设计及监理	21.84	16.34	25.52	17.05	12.12	26.41
能源业务	9.20	6.88	14.30	11.28	8.02	13.11
房地产开发及其他	12.07	9.03	27.11	11.02	7.83	12.83
合计	133.70	100.00	24.40	140.68	100.00	24.31

注:未获取公司2024年一季度营业总收入构成

资料来源:联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(1) 水处理及光科技¹

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)、光科技整体技术解决方案和市政与给排水工程。2023年,碧水源营业总收入同比有所增长,综合毛利率同比小幅下降。

图表3•2022—2023年碧水源营业总收入构成及毛利率情况(单位:亿元)

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
环保整体解决方案	78.40	90.22	31.98	82.64	92.31	30.22
市政与给排水	3.24	3.73	12.49	4.67	5.21	16.25
光科技整体解决方案	5.25	6.04	8.67	2.22	2.48	5.41
合计	86.90	100.00	29.84	89.53	100.00	28.88

注:环保整体解决方案收入含运营服务收入

资料来源:联合资信根据碧水源审计报告整理

① 环保整体解决方案

2023年,碧水源环保整体解决方案收入同比有所增长,在手项目储备充足,未来项目投资规模大,或将进一步推升外部筹资压力。随着大量PPP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项目运营周期长,未来建设进度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、再生水厂、海水淡化厂及城市生态系统的整体技术解决方案,并为客户建设相关水厂。

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)模式推动环保整体解决方案业务的发展。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20.00%~30.00%,碧水源出资70.00%~80.00%),并由其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本部或其子公司中交碧水源建设集团有限公司(以下简称“中交碧水源建设”),后由碧水源本部负责MBR膜技术的整体工程设计和相关膜设备的采购、中交碧水源建设负责工程土建。项目建设周期一般为1~2年,建设过程中,碧水源本部和中交碧水源建设分别通过销售膜设备及材料和提供工程建造服务(采用完工百分比法确认收入,以已经发生的成本占预计总成本的比例确定完工进度)实现收入。回款方面,建安项目开工时,按合同额的30.00%预收工程款;工程完工时,应回款达到审定产值的95.00%,剩余5.00%质保金两年后收回;设备销售收款政策为设备发货、完成现场验收时按价款的80.00%回款;设备安装、调试完成收款至95.00%,剩余5.00%

¹ 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,与营业总收入分类方式不同。

质保金两年后收回。项目建设完成并验收后进入运营期（通常为 25 年左右），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。

截至 2023 年底，碧水源处于施工期 PPP（BOT）项目共 44 个，尚需投资额 223.07 亿元。碧水源在建 PPP 项目均纳入财政部政府和社会资本合作中心 PPP 项目库。总体来看，碧水源未来项目投资规模大，存在较大融资压力。

图表 4 • 截至 2023 年底碧水源主要 PPP 项目情况表（单位：万元）

项目名称	项目主体	合同签订时间	运作模式	合同金额	已投资金额
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	BOT	137351.00	131687.00
贵州黔东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	BOT	56900.00	51543.00
山东省济阳县水环境及市政基础设施综合治理 PPP 项目	济阳碧源水环境资料有限公司	2018 年	BOT	56872.00	49308.00
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	BOT	138752.00	105000.00
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	TOT+BOT	51600.00	47463.00
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	BOT	56788.00	48647.00
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	BOT	85795.00	82800.00
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	BOT	108899.00	100013.00
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	BOT	86170.00	84713.00
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	BOT	146279.10	55819.00
合计				925406.10	756993.00

注：上述项目中，已过竣工时间但未完成投资主要系外部环境影响所致，工期略有延误
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，碧水源环保整体解决方案收入基本来源于 PPP（BOT）项目建设过程中销售膜设备收入和中交碧水源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；该板块毛利率水平较高，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。截至 2023 年底，碧水源处于运营期的 PPP（BOT）项目共 127 个，2023 年产生运营收入 25.37 亿元，同比有所增长。未来，随着大量 PPP 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 项目运营周期长，未来建设进度及运营收入实现存在一定不确定性。

图表 5 • 碧水源节能环保特许经营类合同签订与完成情况表（单位：个、万元）

类型		2022 年	2023 年
新增订单（已签订合同）	数量	10	8
	投资金额	390213	422969
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	54	44
	本期完成投资金额	364949	410941
	未完成投资金额	2218675	2230703
处于运营期订单（不含试运营项目）	数量	114	129
	运营收入	250483	253681

资料来源：联合资信根据碧水源年度报告整理

公司作为环保整体解决方案的提供方，曾通过承接 BT 项目销售膜技术污水处理设备，客户一般为当地政府或下属污水处理企业。截至 2023 年底，公司唯一已完工待回购 BT 项目为甘泉堡工业园区污水处理工程项目，已投资金额 8.43 亿元，累计收到回款 6.71 亿元。

② 市政与给排水

2023 年，碧水源市政与给排水收入同比有所增长，在手项目储备较为充足，为业务持续发展提供了保障。

跟踪期内，碧水源市政与给排水业务仍主要由子公司中交碧水源建设负责。中交碧水源建设拥有市政公用工程施工总承包壹级等市政工程方面的多项资质。在 PPP 项目联合工程中，碧水源本部发挥 MBR 技术优势，提供核心技术和设备系统，中交碧水源建设发挥工程施工方面的优势，进行土建施工和安装。

2023 年，中交碧水源建设新签合同 22 个（含对内承接部分，下同），新签合同金额为 34.00 亿元。截至 2023 年底，中交碧水源建设承接的给排水工程项目累计 383 个，合同金额 413.00 亿元。同期末，中交碧水源建设在建给排水工程项目 45 个，总合同金额 129.00 亿元，均为正常履行订单，项目储备较为充足。中交碧水源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。2023 年，碧水源实现市政与给排水业务收入 4.67 亿元，同比增长 43.93%，毛利率为 16.25%。

截至 2023 年底，中交碧水源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和奇台县工程 BT 项目等，已完成投资 3.33 亿元。其中，东水西调工程已回款 0.70 亿元，剩余项目正在办理结算事宜。

③ 光科技整体解决方案

2023 年，受市场景气度下降影响，碧水源光科技整体解决方案收入同比有所下降。

跟踪期内，碧水源光科技整体解决方案业务仍主要由下属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，业务模式未发生变化。2023 年，碧水源光科技整体解决方案业务实现营业收入 2.22 亿元，同比下降 57.79%，主要系经济环境及市场景气度下降影响，订单有所下降所致。同期，该业务毛利率为 5.41%，同比有所下降。

截至 2023 年底，良业科技主要在建光科技整体解决方案项目合同总金额 4.17 亿元，已投资金额 2.11 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。

图表 6 • 截至 2023 年底碧水源主要光科技整体解决方案项目情况表（单位：万元）

项目名称	建设期（年/月）		合同金额	已投资金额
	开工时间	预计竣工时间		
里水夜游项目	2021/08	2024/02	9600.00	5111.85
太原市夜景亮化提升项目	2019/02	2024/04	25468.99	12626.66
杭州滨江区迎亚运重要保障道路夜景改造提升项目	2023/06	2024/03	1652.17	850.11
上海中交总部泛光照明工程项目	2022/01	2024/03	1880.41	841.56
长安街延长线景观照明工程	2022/09	2024/03	1602.42	1001.64
南京秦淮河西五华里提升三期	2023/10	2024/02	1500.00	623.94
合计	--	--	41703.99	21055.76

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（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，东北院、西南院、能源院出表，未来公司设计和施工业务量、收入将减少。

① 基础设施类设计与建设

跟踪期内，公司完成与中交设计咨询集团股份有限公司（以下简称“中交设计”，股票代码600720.SH）的资产置换，相关子公司的出表将导致公司设计和施工业务量、收入减少。

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 100.00%股权置换中交设计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”）15.00%股权的相关事项。根据中交设计 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）》，中交设计将向公司发行 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，公司将持有中交设计 8.47%股权、祁连山有限 15.00%股权。公司股东中交集团也参与了与中交设计的资产置换，若不考虑募集配套资金，交易完成后，中交集团将直接持有中交设计 53.88%股权、祁连山有限 85.00%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天山材料股份有限公司经营管理。2023 年 11 月 24 日，中交设计发布《关于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之标的资产过户完成情况的公告》，公司持有的西南院 100.00%股权、东北院 100.00%股权和能源院 100.00%股权已完成交割过户，西南院、东北院、能源院均已成为中交设计直接持股的全资子公司。

根据公司 2024 年 1 月发布的《中国城乡控股集团有限公司重大资产置换的公告》，根据 2022 年 12 月底的数据测算，西南院、东北院和能源院出表后，公司的总资产将下降 7.96%，净资产下降 3.46%，营业总收入下降 15.73%，净利润下降 47.96%（未加入持股祁连山有限 15% 股权产生的收益及持有中交设计股票带来的收益），对公司资产规模和净资产规模影响不大，对公司净利润有一定影响。相关子公司的出表将导致未来公司设计和施工业务量和收入减少。

图表 7 • 截至 2023 年 11 月底西南院、东北院、能源院财务情况（单位：万元）

公司	资产总额	负债总额	所有者权益	营业总收入	净利润
西南院	294306.50	202639.44	91667.06	95014.73	11768.59
东北院	301972.46	263484.36	38488.10	56433.56	1008.51
能源院	21572.73	11022.28	10550.45	10143.99	-473.45

注：营业总收入及净利润期间为 2023 年 1—11 月
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 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。2023 年，公司生态园林业务新签合同额同比大幅下降，储备订单仍较少，继续亏损。

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。

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”。基于北林科技财务指标不良、存在借款逾期情况以及未获得股东财务支持，持续经营存在重大不确定性，北林科技 2023 年度财务报告被中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具无法表示意见审计报告的专项说明。截至 2023 年底，北林科技未结案件累计金额 22835.11 万元，其中作为原告未结案累计金额为 21183.16 万元，作为被告未结案累计金额为 1635.75 万元，作为第三方未结案累计金额为 16.20 万元。

2023 年，北林科技实现营业总收入 2.49 亿元，同比下降 39.10%，主要系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，北林科技 2023 年净利润为-0.63 亿元，较 2022 年亏损额基本相当。

图表 8 • 2022—2023 年北林科技营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
园林工程施工	2.12	52.03	6.33	0.69	27.92	-5.63
园林景观设计	1.61	39.45	33.63	1.45	58.18	29.39
种业销售及租摆	0.30	7.30	5.19	0.29	11.72	5.05
房屋租赁及其他	0.05	1.23	15.77	0.05	2.19	48.24
合计	4.08	100.00	17.13	2.49	100.00	17.18

资料来源：联合资信根据北林科技审计报告整理

2023 年，北林科技生态园林业务新签合同额同比大幅下降。截至 2024 年 3 月底，北林科技主要的在建园林景观设计项目合同额 1631.18 万元，已确认收入 629.36 万元；主要的在建园林工程施工项目合同额 597.28 万元，尚未确认收入。

图表 9 • 2022—2023 年北林科技新签合同额情况（单位：亿元）

类型	2022 年	2023 年
园林工程施工	6.24	0.60
园林景观设计	1.71	1.60
合计	7.95	2.20

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(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，2023 年能源业务收入同比有所增长；LNG 接收站项目投资规模大，公司面临较大投资压力。

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 2024 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。

2023 年，公司实现能源业务收入 11.28 亿元，同比增长 22.61%，主要系天然气销售价格上升同时随着市场开发销量增长等因素导致；毛利率为 13.11%，同比小幅下降 1.19 个百分点。

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，尚需投资 98.45 亿元，公司仍面临较大的投资压力。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司 LNG 接收站建设情况（单位：亿元）

项目	建设内容	计划总投资	已投资	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 万立方 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	16.24	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%，桑能（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	37.06	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%，山东环亚国际能源集散中心有限公司持股 19%	2020 年 10 月
合计	--	151.75	53.30	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(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 2024 年 3 月底，公司在手房地产项目 3 个，未来投资规模仍较大。此外，房地产项目销售情况受区域房地产行情等影响大，未来收入实现存在一定不确定性。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司房地产开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

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
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	37.86	8.99	10.02
泰合花园项目	51.00	廊坊	住宅、商业	31.00	16.35	30.00	18.02	10.05	7.58
中国城乡·逅海	51.00	大连	住宅、商业	10.70	9.30	8.55	5.18	2.42	2.57
合计	--	--	--	115.72	60.18	112.63	61.06	21.46	20.17

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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 10.00% 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 2024 年 3 月底已投资 11.68 亿元。

经营效率方面，2023 年，公司销售债权周转次数同比小幅上升，存货周转次数和总资产周转次数同比均小幅下降，分别为 1.19 次、1.15 次和 0.14 次。公司整体经营效率一般。

2 未来发展

公司将持续构建“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。

公司主要从事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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，西南院、东北院和能源院不再纳入公司合并范围，新设一家一级子公司。2024 年一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变化。截止 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 16 家。2023 年公司合并范围变化的子公司具有一定规模，对公司财务数据的可比性产生一定影响。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底有所增长，资产仍以应收类款项、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。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 7.11%，主要来自其他非流动资产、无形资产和在建工程的增长，公司资产结构仍以非流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	356.79	36.07	330.80	31.22	368.59	33.64
货币资金	85.01	8.60	60.77	5.74	70.09	6.40
应收账款	119.30	12.06	113.34	10.70	118.20	10.79
存货	49.91	5.05	50.33	4.75	50.64	4.62
合同资产	40.27	4.07	45.28	4.27	56.86	5.19
非流动资产	632.29	63.93	728.63	68.78	727.15	66.36
长期股权投资	64.70	6.54	77.54	7.32	78.06	7.12
无形资产	234.31	23.69	256.18	24.18	259.69	23.70
其他非流动资产	238.47	24.11	267.84	25.28	264.76	24.16
资产总额	989.09	100.00	1059.43	100.00	1095.74	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底下降 7.29%，主要系货币资金减少所致。货币资金较上年底下降 28.52%，主要系投资规模较大所致；货币资金主要由银行存款构成，其中受限资金 4.46 亿元，包括保函保证金、银行承兑汇票保证金和冻结资金等。应收账款较上年底下降 5.00%，公司应收账款对象集中度低（前五大欠款方账面余额合计占 11.31%）；累计计提坏账准备 23.24 亿元（按单项计提 0.14 亿元、按账龄计提 23.10 亿元，计提比例为 17.01%）；账龄分布以 1 年以内（占 45.79%）和 1~2 年（占 20.24%）为主。存货较上年底变化不大，主要包括房地产项目投入等。合同资产较上年底增长 12.45%，全部为建造合同形成的已完工未结算资产。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 15.24%，主要系无形资产、在建工程和其他非流动资产增加所致。长期股权投资较上年底增长 19.84%，主要系新增对中联设计的投资所致，期末金额较大的长期股权投资包括中联设计（18.19 亿元）、北京中关村银行股份有限公司（14.73 亿元）、云南水务投资股份有限公司²（5.27 亿元）、新疆昆仑新水源科技股份有限公司（2.64 亿元）、天津碧海海绵城市有限公司（2.60 亿元）等。在建工程 36.11 亿元，较上年底增加 21.67 亿元，主要系烟台港西港区液化天然气（LNG）项目和中交营口 LNG 接收站项目持续投入所致，期末在建工程主要由烟台港西港区液化天然气（LNG）项目（23.80 亿元）和中交营口 LNG 接收站项目（10.27 亿元）构成。无形资产较上年底增长 9.33%，主要系特许经营权增加所致，期末无形资产主要包括 PPP 项目特许经营权 239.06 亿元和土地使用权 16.46 亿元，累计摊销 38.55 亿元。其他非流动资产较上年底增长 12.32%，包括 PPP 项目应收款项 263.29 亿元、合同履约成本及其他 7.01 亿元，其中 PPP 项目应收款项较上年底增加 31.77 亿元；其他非流动资产共计提资产减值准备 2.45 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.43%，主要系货币资金和合同资产增长所致，资产结构较上年底变化不大。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 13 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	4.46	0.42	保证金及法院冻结等
应收账款	14.48	1.37	质押借款
存货	14.99	1.41	抵押借款
固定资产	0.54	0.05	抵押借款
投资性房地产	0.60	0.06	抵押借款
无形资产	36.19	3.42	质押借款
其他非流动资产	83.53	7.88	质押借款
合计	154.79	14.61	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，其中少数股东权益占比仍大，所有者权益结构稳定性弱。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 9.89%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。其中，公司所有者权益中少数股东权益占比大，所有者权益结构稳定性弱。

图表 14 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 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	74.43	21.35	74.43	19.43	74.43	19.43
资本公积	15.58	4.47	16.84	4.40	16.90	4.41
其他综合收益	-0.27	-0.08	-0.80	-0.21	-1.15	-0.30
未分配利润	12.79	3.67	32.05	8.36	31.58	8.25
归属于母公司权益	102.68	29.45	122.81	32.05	122.09	31.88
少数股东权益	245.99	70.55	260.35	67.95	260.93	68.12
所有者权益合计	348.67	100.00	383.17	100.00	383.02	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底保持稳定。公司资本公积较上年底增加 1.26 亿元，主要系城乡能源新增少数股东非等比例增资所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

² 根据公开信息，截至 2024 年 7 月 21 日，云南水务投资股份有限公司涉及 2 起被执行案件。

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务规模较上年底进一步增长，整体债务负担适中，未来一年存在一定的债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 5.60%，主要来自短期借款、应付账款、其他流动负债及长期借款的增加，公司负债期限结构相对均衡。

图表 15 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 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	326.11	50.92	366.97	54.26	368.53	51.71
短期借款	68.76	10.74	78.77	11.65	77.86	10.92
应付账款	151.10	23.59	165.48	24.47	160.99	22.59
其他应付款	29.52	4.61	25.64	3.79	27.52	3.86
一年内到期的非流动负债	13.61	2.12	32.40	4.79	30.36	4.26
其他流动负债	31.17	4.87	41.51	6.14	47.09	6.61
非流动负债	314.30	49.08	309.29	45.74	344.18	48.29
长期借款	244.18	38.13	255.09	37.72	282.94	39.70
应付债券	20.29	3.17	15.30	2.26	20.53	2.88
长期应付款	32.98	5.15	22.45	3.32	23.76	3.33
负债总额	640.42	100.00	676.26	100.00	712.72	100.00

注：其他应付款含应付股利，下同

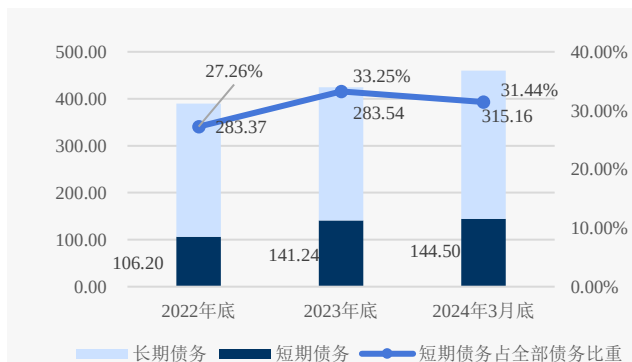
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营负债主要体现在应付账款（主要为应付工程款）和其他应付款（主要为应付往来款及借款、保证金和押金等）。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 424.78 亿元，较上年底增长 9.04%，其中短期债务占 33.25%，长期债务占 66.75%。从债务指标来看，截至 2023 年底，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上年底均有所下降。

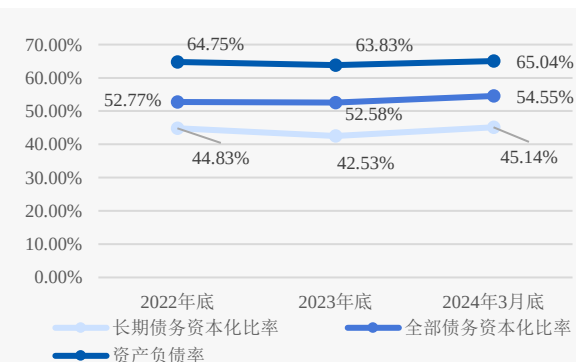
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.39%，主要系短期借款、应付账款、其他流动负债和长期借款增长所致。同期末，公司全部债务较上年底增长 8.21%，短期债务占比略有下降。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底均有所上升。整体看，公司债务负担适中。

图表 16 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 17 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 144.50 亿元，未来一年存在一定的债务集中兑付压力。

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长。其中，受处置相关股权产生较大规模投资收益影响，公司利润总额同比大幅增长，但资产减值损失和信用减值损失仍对公司利润造成较大侵蚀；公司费用控制能力有待提升。

2023 年，公司营业总收入同比增长 5.22%，营业成本同比增长 5.35%。同期，公司营业利润率同比变化不大。

2023 年，公司期间费用同比下降 7.81%，其中管理费用、财务费用、研发费用和销售费用分别为 9.13 亿元、4.79 亿元、4.51 亿元和 2.12 亿元，公司期间费用率³为 14.60%，费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2023 年，公司资产减值损失 1.63 亿元，主要为商誉减值损失；信用减值损失 6.72 亿元，均为坏账损失；其他收益 0.65 亿元，主要为政府补助、增值税加计扣除及返还；投资收益 22.76 亿元，主要为处置西南院、东北院、能源院股权产生的投资收益。同期，受投资收益规模较大影响，公司利润总额同比大幅增长。

从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升，公司盈利指标表现强。

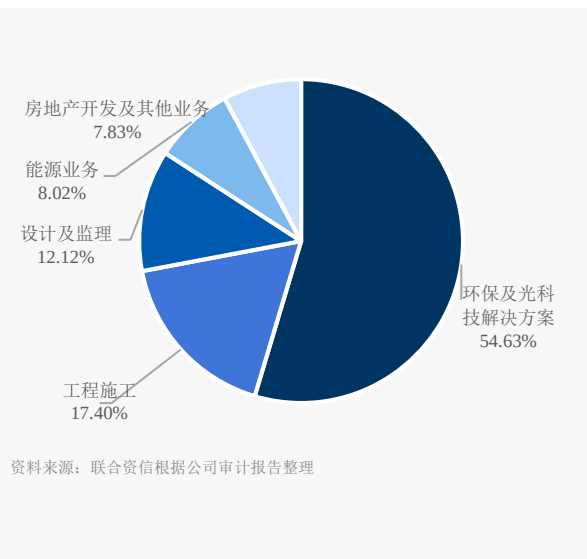
2024 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额分别相当于 2023 年的 17.55%和 2.02%。同期，公司营业利润率较 2023 年全年水平有所下降。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	133.70	140.68	24.69
营业成本	101.07	106.48	19.26
期间费用	22.28	20.54	4.67
资产减值损失	-2.09	-1.63	-0.02
信用减值损失	-6.10	-6.72	0.02
其他收益	0.90	0.65	0.06
投资收益	2.17	22.76	-0.06
利润总额	5.95	27.90	0.56
营业利润率（%）	23.38	23.25	21.07
总资本收益率（%）	2.60	4.99	--
净资产收益率（%）	1.33	6.71	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金继续净流出，收入实现质量较差；投资活动现金大额净流出；筹资活动现金净流入规模有所减少。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。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入量同比下降 12.36%，主要包括销售商品、提供劳务收到的现金 108.69 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 16.46 亿元；经营活动现金流出量同比下降 7.51%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金。2023 年，公司现金收入比同比下降 8.38 个百分点，收入实现质量较差。2023 年，公司经营活动现金净流出规模有所扩大。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	143.44	125.71	28.82
经营活动现金流出	150.43	139.13	33.34
经营活动产生的现金流量净额	-6.99	-13.42	-4.53
投资活动现金流入	13.44	6.72	1.67
投资活动现金流出	71.48	46.05	15.31
投资活动产生的现金流量净额	-58.04	-39.33	-13.64
筹资活动前现金流量净额	-65.03	-52.75	-18.17
筹资活动现金流入	278.89	260.83	82.25
筹资活动现金流出	220.60	228.81	54.23
筹资活动产生的现金流量净额	58.28	32.02	28.01
现金收入比	85.64	77.26	101.03

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

³公司期间费用率=期间费用/营业总收入*100%。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入量同比下降 50.04%，主要是收到其他与投资活动有关的现金 3.93 亿元；投资活动现金流出量同比下降 35.58%，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 31.14 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 10.83 亿元。2023 年，公司投资活动现金净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 6.47%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量同比增长 3.72%，主要为偿还债务本息支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金保持净流入，净流入规模同比减少 26.26 亿元。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-4.53 亿元，投资活动现金流量净额为-13.64 亿元，筹资活动现金流量净额为 28.01 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较好，融资渠道畅通。

图表 21 • 公司偿债指标

	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	109.41	90.14	100.02
	速动比率（%）	81.76	64.09	70.85
	现金短期债务比（倍）	0.83	0.44	0.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	32.97	52.69	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.82	8.06	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.94	3.06	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动资产对流动负债的保障指标表现一般。截至 2023 年底，公司现金短期债务比为 0.44 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度指标表现一般。2024 年 3 月底，公司短期偿债指标表现较上年底均有所优化。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 59.81%；同期，公司 EBITDA 对利息支出覆盖程度指标表现较好，全部债务/EBITDA 指标表现较好。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信总额 1042.72 亿元，尚未使用的额度为 590.43 亿元，公司间接融资渠道畅通。碧水源为创业板上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、权益和收入主要来自子公司，公司本部债务负担适中，现金类资产对短期债务的保障指标表现弱。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 182.79 亿元，较上年底增长 11.50%。其中，流动资产占 13.96%，非流动资产占 86.04%。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。公司本部资产占合并口径的 17.25%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 104.51 亿元，较上年底增长 18.54%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占比 71.22%、12.33%和 16.73%，所有者权益结构稳定性好。公司本部所有者权益占合并口径的 27.28%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 78.28 亿元，较上年底增长 3.30%。其中，流动负债占 42.02%，非流动负债占 57.98%。从构成看，流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部负债总额占合并口径的 11.58%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 42.82%，全部债务资本化比率为 41.41%，公司本部整体债务负担适中。截至 2023 年底，公司本部现金短期债务比为 0.03 倍，现金类资产对短期债务的保障指标表现弱。

2023 年，公司本部实现营业总收入 0.04 亿元，占合并口径的 0.03%；利润总额 17.36 亿元，占合并口径的 62.21%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为央企的社会责任，治理结构完善。整体来看，公司 ESG 表现好。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司设立安全质量环保监督部，通过健全环保管理机制、建立健全制度体系等方式加强环境管理。公司下属子公司碧水源主要开展城乡生态环境、城乡水务等业务，有利于促进环境改善。

社会责任方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高。2023 年，子公司碧水源系统内安排 7 名残障人士就业，其中 5 名为女性，与所有职工都签订了劳动合同，员工流失率同比下降 7.89%；组织完成全系统安全检查 1800 余次，联合资信未发现子公司碧水源存在因重大生产安全责任事故造成的死亡；落实国家科技创新和乡村振兴战略，坚持推动绿色发展，发挥产品和技术优势，切实履行社会责任；通过实施污水管网建设、农村畜禽污染治理、面源污染治理、河道综合治理、湿地生态修复、水土流失治理等工程项目，建设美丽乡村、助力区域水环境质量和生态质量改善提升。

治理方面，公司战略规划清晰，治理结构完善。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司是中交集团下属全资产业投资运营平台，具有重要地位，跟踪期内，公司在融资支持、业务协同及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

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 2023 年 ENR 公布的全球国际承包商 250 强中位列第 3 位。公司股东具有极强的综合实力。

公司是中交集团下属产业投资运营平台，具有重要地位，跟踪期内在融资支持、业务协同及政府补贴等方面继续获得有力的外部支持。

融资支持

2023 年，中交集团及旗下财务和租赁公司向公司提供贷款等融资支持 14.43 亿元。

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等，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。截至 2023 年底，碧水源与中交集团已合作承揽项目约 344.64 亿元。

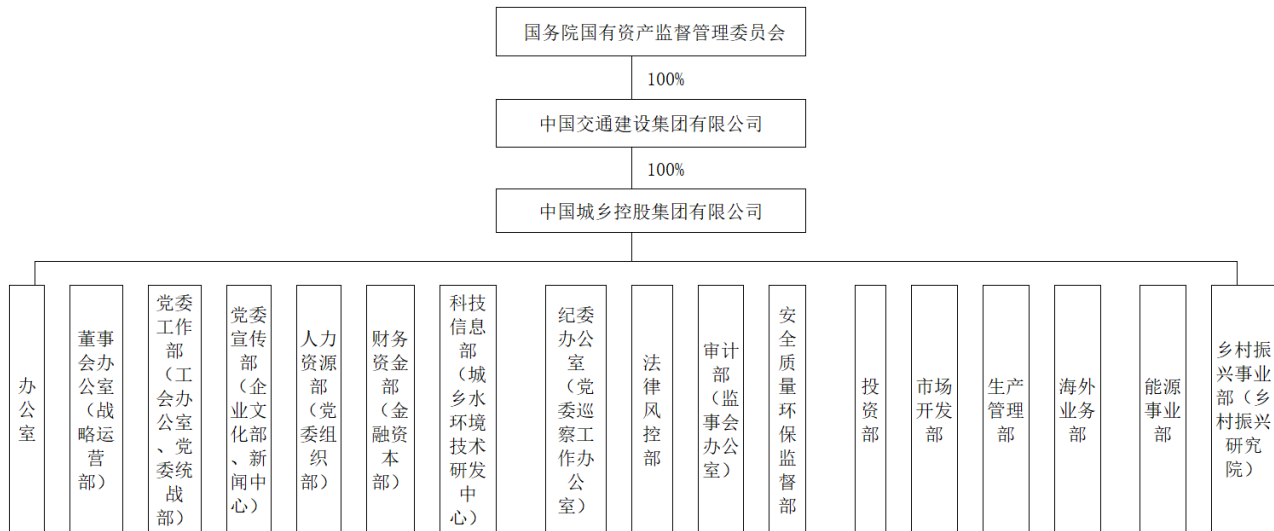
政府补助

2023 年，公司收到政府补助、增值税加计扣除及返还合计 0.64 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

八、跟踪评级结论

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”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
大连海岸东方发展有限公司	房地产开发	62.50%	--	非同一控制
河北中航盈科房地产置业有限公司	房地产开发	51.00%	--	非同一控制
中交城乡能源有限责任公司	能源行业	68.28%	--	投资设立
北京林大林业科技股份有限公司	生态环保	51.00%	--	非同一控制
北京碧水源科技股份有限公司	污水处理及其再生利用	33.04%	--	非同一控制
中交城乡河北建设发展有限公司	房地产开发	35.00%	20.00%	投资设立

注：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；根据公开信息，截至 2024 年 7 月 21 日，北京林大林业科技股份有限公司涉及 6 起被执行案件，公司及法定代表人被限制高消费

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	87.91	87.92	62.31	71.80
应收账款（亿元）	103.60	119.30	113.34	118.20
其他应收款（亿元）	27.85	13.77	8.98	11.60
存货（亿元）	48.37	49.91	50.33	50.64
长期股权投资（亿元）	64.58	64.70	77.54	78.06
固定资产（亿元）	16.69	17.03	12.76	12.92
在建工程（亿元）	4.68	14.44	36.11	38.05
资产总额（亿元）	913.35	989.09	1059.43	1095.74
实收资本（亿元）	50.00	74.43	74.43	74.43
少数股东权益（亿元）	260.92	245.99	260.35	260.93
所有者权益（亿元）	331.45	348.67	383.17	383.02
短期债务（亿元）	111.53	106.20	141.24	144.50
长期债务（亿元）	231.72	283.37	283.54	315.16
全部债务（亿元）	343.24	389.57	424.78	459.67
营业总收入（亿元）	137.89	133.70	140.68	24.69
营业成本（亿元）	102.11	101.07	106.48	19.26
其他收益（亿元）	0.63	0.90	0.65	0.06
利润总额（亿元）	7.57	5.95	27.90	0.56
EBITDA（亿元）	33.20	32.97	52.69	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	126.58	114.50	108.69	24.95
经营活动现金流入小计（亿元）	140.85	143.44	125.71	28.82
经营活动现金流量净额（亿元）	-24.29	-6.99	-13.42	-4.53
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.39	-58.04	-39.33	-13.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	33.02	58.28	32.02	28.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.50	1.18	1.19	--
存货周转次数（次）	1.27	1.15	1.15	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.14	0.14	--
现金收入比（%）	91.80	85.64	77.26	101.03
营业利润率（%）	25.03	23.38	23.25	21.07
总资本收益率（%）	2.59	2.60	4.99	--
净资产收益率（%）	1.82	1.33	6.71	--
长期债务资本化比率（%）	41.15	44.83	42.53	45.14
全部债务资本化比率（%）	50.87	52.77	52.58	54.55
资产负债率（%）	63.71	64.75	63.83	65.04
流动比率（%）	107.96	109.41	90.14	100.02
速动比率（%）	82.11	81.76	64.09	70.85
经营现金流动负债比（%）	-7.38	-2.14	-3.66	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.83	0.44	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	1.94	3.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.34	11.82	8.06	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其其他应付款、其他流动负债中的有息部分纳入短期债务计算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；3. “—”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.89	2.40	0.76	6.30
应收账款（亿元）	0.32	0.38	0.06	0.06
其他应收款（亿元）	16.77	27.11	23.09	22.68
存货（亿元）	0.09	0.09	0.09	0.09
长期股权投资（亿元）	98.91	129.39	141.10	141.35
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	133.40	163.94	182.79	188.12
实收资本（亿元）	50.00	74.43	74.43	74.43
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	61.50	88.16	104.51	103.97
短期债务（亿元）	37.41	12.96	28.68	30.87
长期债务（亿元）	10.07	59.37	45.19	45.32
全部债务（亿元）	47.48	72.34	73.87	76.19
营业总收入（亿元）	0.36	0.23	0.04	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.03	0.00	0.00	0.01
利润总额（亿元）	0.30	2.98	17.36	-0.54
EBITDA（亿元）	1.67	5.95	20.12	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.04	0.16	0.33	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	18.00	12.07	4.96	3.04
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.67	1.68	-0.08	-2.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-33.97	-36.05	0.65	1.33
筹资活动现金流量净额（亿元）	48.26	20.88	-2.21	6.43
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.25	0.64	0.17	--
存货周转次数（次）	0.02	0.04	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	11.23	70.16	875.73	0.00
营业利润率（%）	96.99	92.14	83.32	-88829.25
总资本收益率（%）	1.34	3.60	11.15	--
净资产收益率（%）	0.48	3.38	16.61	--
长期债务资本化比率（%）	14.07	40.24	30.19	30.36
全部债务资本化比率（%）	43.57	45.07	41.41	42.29
资产负债率（%）	53.90	46.22	42.82	44.73
流动比率（%）	55.49	205.43	77.61	79.36
速动比率（%）	55.35	204.87	77.34	79.13
经营现金流动负债比（%）	-2.71	10.37	-0.23	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.18	0.03	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	2.13	7.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.37	12.16	3.67	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. “—”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件3 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+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产净额)
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-合同资产) / 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 4-1 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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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