

信用评级公告

联合〔2023〕1780号

联合资信评估股份有限公司通过对成都市兴蓉环境股份有限公司及其拟发行的 2023 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定成都市兴蓉环境股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，成都市兴蓉环境股份有限公司 2023 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年三月二十四日

成都市兴蓉环境股份有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：5（3+2）年，附 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：补充营运资金

评级时间：2023 年 3 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水务企业信用评级方法	V4.0.202208
水务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	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素			--	
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

成都市兴蓉环境股份有限公司（以下简称“公司”）是成都市最主要的水务运营主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务区域专营优势显著、盈利能力非常强和经营获现能力很强。同时，联合资信也关注到，公司重要在建和拟建项目存在较大的投资压力及存在异地业务项目扩张风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行对公司现有债务结构影响较小。2021 年，公司 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现强，公司经营现金流入和经营活动现金净流量对发行后长期债务保障能力一般。

未来，随着公司在建供水及污水处理项目完工投产，供水和污水产能将进一步提升和释放，公司业务规模有望继续扩大。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2020—2022 年，成都市地区生产总值增速分别为 7.8%、4.0%和 8.6%，区域经济总量持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司业务区域专营优势显著。公司供水及污水处理业务覆盖成都市中心城区全域及部分周边地区，公司供水及污水处理业务在成都市具有显著的区域专营优势。
3. 公司营业总收入持续增长，盈利能力非常强。2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 17.96%，公司综合业务毛利率波动中小幅上升，整体处于较高水平；公司总资本收益率和净资产收益率均持续增长。

分析师：喻宙宏 何 泰

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. 公司经营获现能力很强。2019—2021年，公司现金收入比持续保持高水平，经营活动现金流持续大幅净流入。

关注

1. 公司重要在建和拟建项目存在较大的投资压力。截至2022年6月底，公司重要在建项目总投资金额合计99.84亿元，已投资46.10亿元；公司重要拟建项目总投资19.06亿元。公司重要在建及拟建项目未来建设支出较大，存在较大的投资压力。
2. 公司存在异地业务项目扩张风险。公司水务业务异地投资规模较大，但异地项目所在区域整体经济财政实力低于成都市，需关注公司异地项目运营回款及盈利情况。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	29.49	33.99	32.08	45.27
资产总额（亿元）	253.37	308.80	345.12	366.74
所有者权益（亿元）	119.95	131.44	143.44	148.99
短期债务（亿元）	11.80	19.18	11.74	12.45
长期债务（亿元）	66.91	81.70	106.45	126.14
全部债务（亿元）	78.71	100.88	118.19	138.58
营业总收入（亿元）	48.38	53.71	67.32	31.60
利润总额（亿元）	13.11	15.66	17.74	10.07
EBITDA（亿元）	22.42	26.26	31.69	--
经营性净现金流（亿元）	18.81	27.51	27.27	12.44
营业利润率（%）	37.83	39.00	38.88	43.26
净资产收益率（%）	9.18	10.07	10.54	--
资产负债率（%）	52.66	57.44	58.44	59.37
全部债务资本化比率（%）	39.62	43.42	45.17	48.19
流动比率（%）	84.71	70.48	74.58	97.34
经营现金流流动负债比（%）	30.49	32.34	32.92	--
现金短期债务比（倍）	2.50	1.77	2.73	3.64
EBITDA 利息倍数（倍）	8.11	7.44	7.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.51	3.84	3.73	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	120.38	134.47	138.37	139.45
所有者权益（亿元）	76.57	79.96	83.18	79.97
全部债务（亿元）	37.71	49.30	49.30	50.97
营业总收入（亿元）	0.26	0.49	0.53	0.32
利润总额（亿元）	6.16	6.07	6.29	-0.20
资产负债率（%）	36.39	40.53	39.89	42.65
全部债务资本化比率（%）	33.00	38.14	37.21	38.93
流动比率（%）	310.07	133.78	590.75	332.82
经营现金流流动负债比（%）	-13.73	-0.11	-6.48	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，2022 年半年度财务数据未经审计； 2. 本报告将合并口径其他流动负债中的有息债务部分计入短期债务核算，长期应付款中的有息债务部分计入长期债务核算； 3. 本报告计算存货周转次数和速动比率时，已考虑合同资产； 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、财务报表及公司提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/12/06	喻宙宏 王 聪 何 泰	水务企业信用评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型（打 分表） V4.0.202208	--

注：“--”代表报告未披露

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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成都市兴蓉环境股份有限公司（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中期票据，有效期为本期中期票据的存续期；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。

成都市兴蓉环境股份有限公司 2023 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

成都市兴蓉环境股份有限公司（以下简称“公司”）原名蓝星清洗股份有限公司（以下简称“蓝星清洗”）。蓝星清洗是由中国蓝星（集团）股份有限公司（简称“蓝星集团”）的前身中国蓝星（集团）总公司下属的清洗剂总厂于 1995 年改组设立的股份有限公司，并于 1996 年在深圳证券交易所正式挂牌上市交易（股票简称“蓝星清洗”，股票代码：000598.SZ）。2009 年，蓝星清洗与成都市兴蓉投资有限公司（成都市兴蓉集团有限公司的前身，以下简称“兴蓉集团公司”）签署了《重大资产置换及发行股份购买资产协议》，兴蓉集团公司以其持有的成都市排水有限责任公司（简称“排水公司”）100.00%股权与蓝星清洗全部资产与负债进行置换，上述重大资产重组工作完成后，2010 年 7 月，蓝星清洗更名为成都市兴蓉投资股份有限公司（以下简称“兴蓉投资股份公司”），股票简称变更为“兴蓉投资”。2015 年 6 月 25 日，兴蓉投资股份公司名称更为现名，股票简称变更为“兴蓉环境”。2018 年 1 月 24 日，公司控股股东兴蓉集团公司经成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）同意，并经成都市工商行政管理局核准，名称变更为“成都环境投资集团有限公司”（以下简称“成都环境集团”）。近年来，公司进行了多次非公开发行股票、向股东配股合资本公积转增股本，截至 2022 年 6 月底，公司注册资本和股本均为 29.86 亿元。同期，公司前五大股东对公司股份持有情况如表 1 所示，公司控股股东为成都环境集团，成都环境集团由成都市国资委 100.00%持股，公司实际控制人为成都市国资委。

表 1 截至 2022 年 6 月底公司前五大股东持股情况

股东名称	持股数量 (万股)	持股比例 (%)
成都环境投资集团有限公司	125960.55	42.18
三峡资本控股有限责任公司	35740.92	11.97
香港中央结算有限公司	6644.86	2.23
长江生态环保集团有限公司	9104.16	3.05
中央汇金资产管理有限责任公司	5277.35	1.77
合计	182727.84	61.20

注：公司前五大股东股权均无质押或冻结情况
资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司是成都市最主要的水务运营主体，经营范围包括：自来水的生产和供应、污水处理、供排水管网建设、垃圾渗滤液处理、污泥处置、垃圾焚烧发电及中水处理等业务。公司经营范围主要为：自来水、污水处理、污泥处理、环保项目的投资、设计、建设、运营管理、技术开发、技术咨询、技术服务；水务、环保相关设备及物资的销售和维修；高新技术项目的开发；对外投资及资本运营，投资管理及咨询；货物进出口、技术进出口。

截至 2022 年 6 月底，公司本部内设 12 个职能管理部门，包括内部审计部、证券事务部、计划财务部、纪检监察部、人力资源部和综合管理部等；同期末，公司合并范围内拥有一级子公司 36 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 345.12 亿元，所有者权益 143.44 亿元（含少数股东权益 8.86 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 67.32 亿元，利润总额 17.74 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 366.74 亿元，所有者权益 148.99 亿元（含少数股东权益 9.04 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 31.60 亿元，利润总额 10.07 亿元。

公司注册地址：四川省成都市青羊区苏坡乡万家湾村；法定代表人：刘娜。

二、本期中期票据概况及募集资金用途

公司计划发行成都市兴蓉环境股份有限公司 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据计划发行金额 5.00 亿元，期限 5（3+2）年，附 3 年末调整票面利率选择权和投资者回售选择权，按年付息，到期一次还本，募集资金用于补充运营资金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子

政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。

2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

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.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7.2021 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：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。

消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，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，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。

2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。

2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，

亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。

2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。

2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。

2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优

先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。

2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业及区域经济环境

1. 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

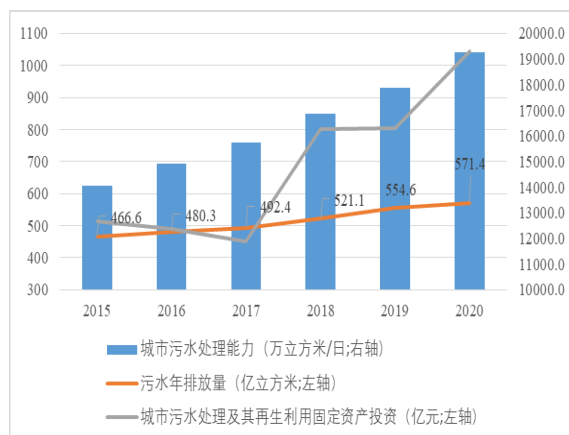
收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。2021 年 9 月底，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

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。

图 1 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

污水处理分为工业废水处理和生活污水两大类，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 万立方米/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¹，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。

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

¹ 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。

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。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。

2. 区域经济

2020—2022年，成都市区域经济总量持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司作为成都市最主要的水务运营主体，承担了成都市中心城区及部分周边地区的供水和污水处理职能，业务开展直接受地区经济发展水平和城市建设的影响，且与城市规划密切相关。

成都市地处四川省中部，是四川省省会和中国15个副省级城市之一，是国务院确定的西

南地区科技、商贸、金融中心和交通、通信枢纽。截至2022年底，成都市下辖锦江、青羊、金牛、武侯、成华、龙泉驿、青白江、新都、温江、双流、郫都、新津12个区，简阳、都江堰、彭州、邛崃、崇州5个县级市，金堂、大邑、蒲江3个县。根据第七次全国人口普查主要数据，成都市常住人口为2093.8万人。

根据《成都市国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022年，成都市区域经济总量持续增长，地区生产总值分别为17716.70亿元、19917.0亿元和20817.50亿元，按可比价格，较上年分别增长4.0%、8.6%和2.8%，经济总量持续增长。分产业看，2022年，成都市第一产业实现增加值增长3.8%；第二产业实现增加值增长5.5%；第三产业实现增加值增长1.1%。2022年三次产业结构调整调整为2.8：30.8：66.4。

根据《成都市财政执行情况》，2020—2022年，成都市财政实力持续增强，分别完成一般公共预算收入1520.4亿元、1697.9亿元和1772.4亿元，增速分别为2.5%、11.7%和4.8%。2020—2022年，全市口径税收收入分别占一般公共预算收入的比重为74.35%、74.97%和73.60%。同期，成都市全市一般公共预算支出分别为2158.0亿元、2237.6亿元和2435.00亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为70.45%、75.88%和70.74%。

2020—2022年，成都市全市政府性基金收入波动增长，分别完成1891.4亿元、2183.4亿元和2145.92亿元，主要来自国有土地使用权出让收入、国有土地收益基金收入和城市基础设施配套费收入等，是成都市财政收入的主要来源之一。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是A股上市公司。截至2022年6月底，公司总股本为29.86亿元，控股股东为成都环境集团，持股比例42.18%，实际控制人为成都市

国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司供水及污水处理业务覆盖成都市中心城区全域及部分周边地区，供水及污水处理业务在成都市具有显著的区域专营优势。

公司作为成都市国资委国有控股上市公司，得到了政府的大力支持，在供水、排水、垃圾发电等多个领域均拥有特许经营的政策优势。成都市域内，公司拥有中心城区（锦江区、青羊区、金牛区、武侯区、成华区）30年污水处理、中心城区及天府新区直管区30年供水等多项特许经营权。其他地区，公司在兰州、银川、西安、深圳等全国多地拥有污水处理特许经营权。总体看，公司业务覆盖成都市中心城区全域及部分周边地区，在成都市具有显著的区域专营优势，并对其他区域有所拓展。

3. 人员素质

公司管理人员文化和专业水平较高，具有丰富的行业相关从业经历和管理经验，整体素质很高。公司员工专业、学历及年龄结构合理，能够满足日常工作需要。

截至2022年6月底，公司高级管理人员共7人，包括总经理1人、副总经理5人和董事会秘书1人。

刘娜女士，硕士研究生学历；曾任成都轨道交通集团有限公司副总经理、党委委员，成都城乡商贸物流发展投资（集团）有限公司党委副书记、纪委书记，四川省内部审计师协会理事，成都环晨环境实业有限公司执行董事、党支部书记。现任成都环境集团党委委员、副总经理，公司党委书记、董事长。

刘杰先生，1986年生，硕士研究生学历，会计师；历任兴蓉集团公司财务部主管、高级主管，兴蓉投资股份公司计划财务部副部长，沛县兴蓉水务发展有限公司副总经理；现任公司董事、副总经理、财务总监。

截至2022年6月底，公司本部在职员工166人。从教育水平来看，本科及以上学历人员147人，占88.55%；大专学历人员19人，占11.45%。从年龄构成来看，30岁及以下人员28人，占16.87%；31~50岁人员121人，占72.89%；51岁及以上人员17人，占10.24%。

4. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告（自助查询版）》（统一社会信用代码：91510100224367821D），截至2023年3月16日，公司本部无未结清不良信贷信息记录，有2笔已结清关注类短期借款。已结清贷款中2笔关注类短期借款，形成于2004年，系公司前身蓝星清洗的历史遗留问题，已分别于2005年2月、2005年9月正常还本付息，公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司自来水公司企业信用报告（统一社会信用代码：915101002019076370），截至2023年3月20日，自来水公司本部无未结清不良信贷信息记录，已结清贷款中有9笔已结清关注类贷款，系银行根据内部规定对水务类行业贷款调整为关注类所致。自来水公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司排水公司企业信用报告（统一社会信用代码：915101007348085435），截至2023年3月20日，排水公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理水平

公司建立了完善的法人治理结构，内部控制制度健全，且执行情况很好，管理水平很高，能够很好满足公司日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》《证券法》《上市公司章程指引》等有关法律法规，制定了《公司章程》，并建立了股东大会、监事会、董事会以及管理层组成的法人治理结构体系。股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针、投资计划，以及董事的任免等。

公司董事会对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，其中 3 名为独立董事，不设职工代表董事。董事由股东大会选举或更换，任期 3 年，任期届满可连选连任。公司设董事长 1 人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会下设审计、提名、战略、薪酬与考核委员会，各委员会对董事会负责。专门委员会全部由董事组成，其中审计、提名、薪酬与考核委员会中独立董事占多数并担任召集人，审计委员会的召集人为会计专业人士。

公司监事会由 3 名监事组成，设监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。监事任期 3 年，届满可连选连任。监事会应当包括股东代表和适当比例的职工代表监事，其中职工代表监事比例不低于三分之一。公司董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，总理由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责；总经理每届任期 3 年，连聘可以连任。公司设副总经理若干名，具体设置由董事会根据公司经营需要确定，副总经理由董事会聘任或解聘。在公司控股股东单位担任除董事、监事以外其他行政职务的人员，不得担任公司的高级管理人员。

2. 管理水平

公司根据自身经营管理的需要，制定了一

系列内控管理制度，内容涵盖财务管理、关联交易、预算管理、投融资管理、对外担保、信息披露和安全生产等各个方面。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，制度规定了会计核算的基本原则、主要会计政策、会计估计政策，财务报告编制的主要内容、要求、方式、工作程序和管理制度等，明确相关部门和岗位的职责和权限。

财务管理方面，公司制定了《成都市兴蓉环境股份有限公司预算管理制度》及《全面预算管理实施细则》。公司围绕经营发展战略和整体目标实施全面预算管理，结合公司生产经营、建设计划和投资、融资协议编制预算，并以全面预算作为公司制定、落实和考核内部经营目标责任的依据。公司预算涵盖生产、经营、销售和建设的各个环节，公司的经济活动全部纳入预算管理。公司推行了全面预算管理制度，约束和规范了预算的编制、执行、控制和考核，为公司经营计划的有效落实提供了保证。

投融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》及实施细则、《对外投资管理制度》。公司董事会下设战略委员会，董事会战略委员会负责对公司年度及中长期融资方案和重大融资方案进行研究，为董事会提供建议，战略委员会下设评审小组，负责做好战略委员会决策的前期准备工作。直接融资业务主管部门根据公司发展战略负责公司直接融资项目的策划、论证、实施和跟踪管理；间接融资业务主管部门负责公司间接融资的策划、论证、实施及跟踪管理，负责对资金使用效果进行财务评价及效益评估；审计部门对融资活动进行定期和不定期审计，并对融资结果进行评价。对外投资实行专业管理和逐级审批制度，由公司董事会及股东大会组成各类投资活动的决策机构。

对外担保管理方面，公司制定了《对外担保管理制度》，规定了担保的基本原则、方式、工作程序、管理制度和责任承担，担保业务遵循平等、自愿、公平、诚信、互利的原则。公司对外担保必须依法合规，并按照公司章程规

定，由股东大会或董事会决议，公司对外担保应遵循控制风险原则，表决前需掌握申请担保人的资信状况，对担保事项进行风险分析和风险控制措施等。

对子公司的控制方面，公司通过股权关系对投资的公司进行管理、监督和控制，依法行使股东权利、维护股东利益、促进投资的公司科学规范、健康有序发展。在制度完善方面，各子公司依据《中华人民共和国公司法》及相关法律、法规的有关规定，进一步规范子公司的管理，建立健全子公司法人治理结构和运行制度。公司制定了《子公司管理制度》，制度规定对派驻子公司的董事、监事、关键高管及关键岗位管理人员实行委派制，公司对子公司实行经营目标责任制考核管理，子公司按规定向公司报送财务报告，公司对其子公司进行财务指导、监督。

安全生产方面，公司制定了《安全生产责任制度》，将公司及子（分）公司的主要负责人是安全生产第一责任人，对安全生产工作全面负责，公司成立由总经理、各部门负责人为成员的安全生产委员会，统一协调指导公司生产安全、消防安全、交通安全等各项安全生产工作。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司主要业务板块收入均持续增长，带动营业总收入逐年增长；公司综合业务毛利率波动中小幅上升，整体处于较高水平。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长17.96%，构成以自来水制售、污水处理服务、供排水管网工程以及污泥处置、垃圾发电等环保业务为主。同期，公司主要版块业务均稳步发展，收入保持增长。

毛利率方面，2019—2021年，公司自来水制售业务和污水处理服务业务毛利率均保持稳定且处于较高水平，供排水管网工程和环保业务毛利率均波动增长。受上述业务毛利率综合影响，公司综合业务毛利率小幅波动，整体处于较高水平。

2022年1—6月，公司实现营业收入31.60亿元，相当于2021年的46.94%；综合毛利率44.39%，较上年同期基本保持稳定。

表4 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—6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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
自来水制售	19.91	41.15	49.52	20.00	37.24	49.49	22.54	33.49	48.23	10.89	34.48	50.32
污水处理服务	13.19	27.26	38.69	15.83	29.48	40.20	21.89	32.52	39.37	11.92	37.71	41.98
供排水管网工程	7.97	16.47	17.63	8.66	16.12	17.06	9.61	14.27	23.04	2.11	6.69	30.39
垃圾渗滤液处理	1.77	3.65	43.33	2.61	4.86	37.91	4.49	6.67	51.43	2.41	7.62	45.77
污泥处置	0.92	1.91	20.29	1.31	2.43	30.26	2.31	3.43	21.16	1.40	4.44	40.63
垃圾发电	2.60	5.38	32.02	2.79	5.20	35.84	4.08	6.06	31.62	2.12	6.70	35.19
中水及其他	2.02	4.18	33.74	2.51	4.67	54.49	2.40	3.56	42.82	0.75	2.36	64.52
合计	48.38	100.00	38.93	53.71	100.00	40.02	67.32	100.00	39.84	31.60	100.00	44.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告和公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 自来水制售

公司自来水制售业务主要采取特许经营权

下的投资运营模式，业务覆盖成都市中心城区全域及部分周边地区，在成都市具有突出的区域专营优势，随着对其他区域的业务拓展，公司供水量和业务收入均稳步增长。公司自来水

制售业务整体规模大，竞争力强，业务毛利率保持较高水平。

公司自来水制售业务包括水源取水、自来水净化、输水管网输送、自来水销售及售后服务，通过城市给水管网向成都市中心城区、天府新区成都直管区以及郫县（九个镇）、金堂县部分地区提供自来水供应服务，供水区域主要集中在成都市及其周边区域。

公司自来水制售业务主要由子公司自来水公司负责。自来水公司在成都市范围内的所有水厂的原水均取自岷江内江水系中的徐堰河、柏条河和沙河，自来水公司对原水进行沉沙、沉降、过滤、消毒等处理，成品水达到国家饮用水标准后输配给终端用水。根据国家城市供水水质监测网成都发布站定期发布的《出厂水及管网水水质公报》，2021年公司各水厂出厂水常规九项日检、管网水常规七项半月检、出厂水和管网水常规42项月检、出厂水和管网水106项全分析半年检的水质达标率均为100%，符合国家标准GB5749-2006《生活饮用水卫生标准》。

自来水公司采取的经营模式为特许经营权下的自主投资经营模式。2010年，自来水公司分别与成都市人民政府、成都市郫都区水务局签订了特许经营权协议。根据《关于成都市中心城区（含高新区）供水之特许经营权协议》及《关于郫县郫筒镇、犀浦镇等九个镇之供水特许经营权协议》，特许经营期限为30年，将于2040年到期。自来水公司在特许经营区域范围内投资、运营、维护和更新供输水设施；在特许经营区域范围内提供供水服务，并收取水费及其他跟供水有关的服务费用。特许经营期满后，成都市人民政府优先与自来水公司续签供水特许经营权协议。如不再续签，对自来水公司经营期满尚未摊销的资产余值，按保障自来水公司回收投资成本及取得合理投资回报的原则予以回购。

截至2022年6月底，公司在成都市拥有水二厂、水五厂、水六厂、水七厂（一期）和水七厂（二期），设计供水能力分别为23万立方米/日、15万立方米/日、140万立方米/日、50万立

方米/日和50万立方米/日，合计供水能力达到278万吨/日，主要为成都中心城区（不包括成都铁路局自来水厂供水范围及武侯区金花镇）以及郫县郫筒镇、犀浦镇等九个镇提供自来水供应服务，同时通过趸售方式向龙泉、新都、双流三个区县供水。

2015年5月28日，自来水公司与天府新区成都管理委员会签署协议。自来水公司被授予在特许经营期限（期限为30年）和特许经营区域（成都天府新区直管区564平方公里，不包括协议签订之日时双流岷江水厂的供水服务范围）范围内运营、维护供输水设施，向用户提供供水服务，并收取费用的权利。特许经营权的期限自2015年5月28日起至2045年5月27日止。

公司于2012年收购的位于成都市金堂县的沱源自来水公司51%的股权，沱源自来水公司供水能力为10万吨/日，可为金堂县赵镇、三星、清江、官仓及栖贤提供自来水供应服务，沱源自来水公司拥有金堂县水务局授予的金堂县赵镇、三星、清江、官仓及栖贤供水特许经营权，特许经营期限为30年。

2019年，公司取得阿坝州薛城自来水厂运营权，日供水能力0.3万立方米/日，取得理县胆杂木自来水厂和打色尔自来水厂经营权，日供水能力合计1万立方米/日。2020年公司取得米亚罗镇自来水厂、桃坪镇、汶川县自来水厂运营权，日供水能力分别为0.2万立方米、0.3万立方米及1万立方米。公司的异地供水业务方面，位于海南省的文昌市清澜供水开发有限公司供水能力为3.8万立方米/日，位于江苏省的沛县兴蓉水务发展有限公司供水能力为30万立方米/日。

截至2022年6月底，公司已投入运营的水厂共23座，日供水设计能力合计达335.10万立方米。供水范围涵盖成都市中心城区、郫县（郫筒镇、犀浦镇等九个镇）和金堂县（部分地区），并已拓展至海南、沛县等地区。公司占有成都市中心城区100%的市场份额，在成都市具有突出的区域专营优势。

表 5 截至 2022 年 6 月底公司供水水厂情况

水厂名称	投运时间 (年)	投资总额 (亿元)	设计日供水 能力(万吨/ 日)	2019 年平均日 供水量(万吨)	2020 年平均日供 水量(万吨)	2021 年日供水 量(万吨)	供水区域
成都市自来水二厂	1958	0.83	23.00	6.41	4.51	9.74	成都市主城区
成都市自来水五厂	1978	0.45	15.00	4.39	2.92	5.23	
成都市自来水六厂 A 厂	1998	7.13	60.00	119.36	140.55	145.60	
成都市自来水六厂 B 厂	2002	3.72	40.00				
成都市自来水六厂 C 厂	2010	10.95	40.00				
成都市自来水七厂一期	2014	24.17	50.00	104.76	109.01	116.69	
成都市自来水七厂二期	2018	8.09	50.00				
金堂县自来水一厂	1998	--	4.00	6.60	6.56	6.82	赵镇、三星、清江、官仓、栖贤
金堂县自来水二厂	2016	1.76	6.00				
海南兴蓉环境发展有限责任公司	1993	0.36	3.80	2.04	1.93	1.92	清澜地区
江苏沛县自来水厂	2016	4.51	30.00	7.34	11.29	19.41	沛县城区
天府国际机场净水厂及原水输水管道工程	2019	1.83	2.50	0.54	1.03	1.77	天府国际机场
理县县城胆杂木自来水厂	2019	--	0.50	0.65	0.73	0.68	理县县城
理县县城打色尔自来水厂	2019	--	0.50	0.73	0.76	0.58	理县县城
汶川自来水厂	2020	--	1.00	--	--	1.38	汶川县城
薛城自来水厂	2020	--	0.30	--	0.27	0.27	理县县城
米亚罗镇自来水厂	2021	--	0.20	--	--	--	米亚罗镇
桃坪镇自来水厂	2021	--	0.30	--	--	0.05	桃坪镇
岳池自来水厂一期	2021		8.00	--	--	--	岳池
合计	--	63.80	335.10	252.82	279.56	310.14	—

注：米亚罗镇自来水厂项目处于调试阶段
资料来源：公司提供

2019—2021年，公司自来水制售业务稳步发展，供水能力和售水量均稳步增长，带动售水收入持续上升。同期，公司产销差率波动下

降。公司售水以居民用水为主，受经济波动影响相对较小。

表 6 截至 2021 年底公司自来水制售业务指标

指标	2019 年度	2020 年	2021 年度
供水能力 (万吨/日)	303.60	304.60	332.30
供水量 (亿吨)	10.58	10.25	11.34
售水量 (亿吨)	8.89	9.21	10.00
供水管网 (千米)	9289.43	11023.55	11048.75
产销差率 (%)	15.97	10.15%	11.82

资料来源：公司提供

销售模式方面，自来水的销售模式分为直供模式和趸售模式，以直供模式为主，直供模式销售金额占总销售金额的比例在90%以上。直供模式是指直接向终端用水客户供水的模式，通过总表或一户一表的方式结算，总表即

一个小区、一个单元的多户用户使用一只贸易结算水表进行销售计量，一户一表指单户设立一只水表进行销售计量，目前一户一表方式很少，直供模式以总表计量结算为主。趸售模式指根据供水协议向周边地区的当地供水企业批

发供水，不针对终端用户的供水方式。公司通过铺设至周边区县的输水主管线，与当地管网实现有机衔接并在衔接处安置贸易结算水表与阀门，根据当地供水企业的购水需求开闭阀门实现趸售。双方以登记建档的贸易结算水表计量的水量确认销售数量，按月查抄水表进行结算。

收费结算方式上，公司采取向客户直接收取水费或通过第三方代收协议由第三方代收水费。公司销售自来水根据营销部门统计的实际销售水量并与计费系统收费单核对后确认当月销售数量，以此销售数量乘以物价部门核定的执行单价（不含增值税、污水处理费等相关税费）确认当月销售额。结算时客户可根据实际情况选择现金缴费或转账缴费，同时，除可在公司自建收费点缴费外，还可通过与公司合作的第三方代收机构缴纳水费。

供水价格方面，根据国家及地方关于城市供水价格管理的相关规定，自来水公司按用户类别采用分类水价，分为居民用水、非居用水、其他特种行业用水，分类水价的确定和调整在物价听证基础上的由政府定价，根据政府价格行政主管部门的批准执行。

依据相关法规政策，自来水公司在特许经营区域内对水费的收取额应足以覆盖供水业务的合理成本、税金及法定规费和合理利润。合理成本包括合理投资成本加上合理经营成本。

特许经营期内，自来水公司可因运营成本或资本性投资的变化申请水价调整。成都市的自来水终端价格主要由四部分构成，分别为水资源费、水利工程水费、城市供水运营水费和污水处理费。2013年，根据成发改价格〔2013〕1071号文及成发改价格〔2013〕1183号文，由于水资源费和水利工程水费调整，公司供水范围内的自来水终端价格按规定实施同步同幅度联动调整，自2013年12月20日起终端水价上调0.09元/立方米，其中新增0.06元/立方米的水资源费并将水利工程水费由原来的0.21元/立方米上调至0.24元/立方米。2014年12月27日，公司发布公告，根据成发改价格〔2014〕1090号文要求将再次进行终端供水价格于水资源费的联动调整。此次调整分两步执行：2015年1月1日起上调0.02元/立方米，2015年12月1日起再次上调0.02元/立方米，调整后终端水价将随水资源费联动上调0.04元/立方米。2015年，根据成发改价格〔2015〕1067号文，成都市实施中心城区居民用水阶梯价格。根据成都市发改委发布《成都市发展和改革委员会关于建立实施我市中心城区居民用水阶梯价格制度的通知》，2016年1月1日起成都正式实施阶梯水价。2020年12月，成都市发展和改革委员会下发《关于继续实施居民用水阶梯价格制度的通知》（成发改要素价〔2020〕516号），将成发改价格〔2015〕1067号延长执行至2030年12月31日。

表7 截至2022年6月底成都市水价表（单位：元/m³）

用水类别	包含类型	自来水水费	污水处理费	终端价格
居民生活用水	第一阶梯（m ³ /户表·年）	2.08	0.95	3.03
	0-216m ³			
	第二阶梯（m ³ /户表·年）	2.95	0.95	3.90
	217-300m ³			
	第三阶梯（m ³ /户表·年）301m ³ 以上	5.56	0.95	6.51
	合表（含居民住宅用水；学校教学、学生生活用水；部队、武警的干部家属生活用水）	2.08	0.95	3.03
非居民生活用水	除居民生活用水、特种行业用水以外的其他用水	3.03	1.40	4.43

特种行业用水	洗浴行	含桑拿、洗浴、浴足等洗浴行业用水	10.63	4.50	15.13
	业用水				
	洗车行	洗车用水	6.73	3.40	10.13
	业用水				
	其他特种行业用水	含娱乐业：健身房、休闲会所、美容美发、茶楼、酿酒、饮料业、饮用水制造（含纯净水）、烟草加工等	5.73	1.80	7.53

资料来源：公司提供

供水成本方面，公司供水成本主要包括原水费、折旧、人工、动力电和制水材料等，其中原材料（含原水费、制水材料、供水成本）、人工成本、能源和动力占比较大。近年来，公司供水成本随着供水量的增长而逐年增长，公司原水主要取自岷江内江水系中心的徐堰河、柏条河和沙河等，水资源费为0.1元/立方米，

2019—2021年，公司分别缴纳水资源费8376.50万元、8671.32万元和9204.15万元。2019—2021年及2022年1—6月，公司自来水供应成本分别为10.05亿元、10.10亿元、11.67亿元和5.41亿元。同期，公司自来水制售业务毛利率分别达到49.52%、49.49%、48.23%及50.32%，持续处于较高水平。

表 8 公司供水成本情况（单位：亿元）

指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度
原材料	3.58	3.55	3.98
人工	2.50	2.35	3.04
能源和动力	0.41	0.42	0.56
折旧	2.76	3.03	3.17
其他	0.80	0.75	0.92
合计	10.05	10.10	11.67

资料来源：公司提供

（2）污水处理

公司污水处理业务主要通过获取特许经营权进行运营，在成都市内具有突出的区域专营优势，并积极开拓异地污水处理业务。近年来，公司污水处理能力持续提升，业务收入大幅增长，毛利率持续保持较高水平。

公司污水处理业务涵盖城市污水管网收集生活污水、工商业污水、及其他污水并进行除渣、除害处理，以及污泥的后续加工。业务主要集中在成都，同时积极对外拓展，在兰州、

西安、银川、深圳、宁东、巴中、石家庄和阿坝藏族羌族自治州等地区投资了多个污水处理项目。公司陆续通过BOO、BOT、TOT和委托运营等方式获取污水处理项目经营权。

近年来，公司污水处理量稳步增长，同时受结算价格上升的影响，污水处理收入大幅上升，其中成都市本土业务占比70%左右。2019年—2021年及2022年1—6月，公司污水处理服务业务毛利率分别为38.69%、40.20%、39.37%及41.98%，持续保持较高水平。

表 9 截至 2021 年底公司污水处理业务运营情况

指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度
污水处理能力（万吨/日）	302.00	322.74	366.40
其中：成都（万吨/日）	215.25	215.25	230.00
污水处理量（亿吨）	9.88	10.29	11.31
其中：成都（亿吨）	7.09	7.21	7.93
污水处理收入（亿元）	13.19	15.83	21.89

资料来源：公司提供

公司在成都市中心城区污水处理业务主要由子公司排水公司和成都青白江区成环水务有限公司（以下简称“青白江水务公司”）负责。

排水公司污水处理业务采用“政府特许、政府采购、企业经营”的特许经营模式，即在特许经营权下的自主投资经营模式。2009年与成都市人民政府签订《关于成都市中心城区污水处理服务之特许经营权协议》，特许经营期限为30年，排水公司根据协议条款提供污水处理服务并向政府收取污水处理服务费。特许经营期满后，成都市人民政府优先与排水公司续签污水处理服务特许经营权协议。如不再续签，则对排水公司经营期内尚未摊销的资产余值，按保障排水公司回收投资成本及取得合理投资回报的原则予以回购。

公司于2013年与成都高新区管理委员会签署协议，获得了在成都高新区中和组团提供污水处理服务30年的特许经营权，该项目远期设计日处理能力为20.00万吨/日，第一期设计日处理能力5.00万吨/日，结算价格自正式商业运行之日起每三年核定一次；首期污水处理服务费单价为1.62元/吨，执行期间为商业运营期开始后的前三年。该项目于2017年6月通水运营，

目前已调试运行达标，正在等待高新区管理委员会正式确认文件。

截至2022年6月底，排水公司在成都市中心城区拥有9座污水处理厂，分别为污水处理三~十厂。为配合成都市城市建设规划，公司于2014年开始进行污水处理一厂和二厂的搬迁工作，污水处理二厂已于2016年底完成搬迁工作。新建第九污水处理厂规划处理能力100万立方米/日，在置换原污水处理一厂和二厂合计70万立方米/日处理能力的同时新增处理能力30万立方米/日。2015年以来，公司对第三、四、五、八污水处理厂扩能改造，在原设计能力基础上分别扩建日处理能力10万吨、5万吨、10万吨和10万吨，并均已于2016年11月投入运营。

公司子公司青白江水务公司在成都市青白江区城厢镇绣川村拥有1座污水处理厂（青白江区第三污水处理厂），2020年6月进入试运行，2020年10月13日进入商业运行，规划处理能力5万立方米/日。

截至2022年6月底，公司成都中心城区日均污水处理能力合计248.35万吨/日，基本实现了对中心城区污水处理全覆盖。

表 10 截至 2022 年 6 月底公司成都市主要已投入运营的污水处理项目情况

（单位：亿元、万吨、万立方米/日、元/吨）

污水处理项目名称	投资额	设计污水处理能力	投入运营时间	2019 年日均处理量	2020 年日均处理量	2021 年日均处理量	2022 年 1-6 月日均处理量	污水处理价格
第三净水厂	4.50	20.00	2004 年 9 月	18.06	17.84	16.81	16.01	2.15
第四净水厂	3.99	15.00	2004 年 9 月	11.52	12.06	11.54	10.86	
第五净水厂	4.67	20.00	2007 年 12 月	16.38	18.28	16.32	15.00	
第六净水厂	2.06	10.00	2007 年 12 月	7.35	5.27	7.47	7.53	
第七净水厂	1.95	10.00	2007 年 12 月	9.47	6.88	9.83	9.87	
第八净水厂	5.00	20.00	2008 年 12 月	17.23	16.91	15.73	15.09	
第九净水厂	9.92	100.00	2014 年 6 月	103.68	102.10	99.78	93.51	
第十净水厂	2.21	5.00	2018 年 2 月	3.03	3.80	4.59	4.79	1.62
第十净水厂二期	17.02	30.00	2021 年 8 月	/	/	2.45	27.96	2.15
成都合作净水厂三期	5.22	10.00	2019 年 7 月	8.85	9.32	9.64	9.82	3.41
安德园区工业污水处理厂	2.71	1.95	2018 年 3 月	1.57	1.40	1.66	1.63	3.00
三道堰第二污水处理厂	1.80	2.50	2020 年 8 月	/	2.21	2.59	2.61	尚未核价
唐昌镇污水处理厂	/	0.50	2019 年 3 月	0.51	0.49	0.50	0.49	1.64

污水处理项目名称	投资额	设计污水处理能力	投入运营时间	2019 年日均处理量	2020 年日均处理量	2021 年日均处理量	2022 年 1—6 月日均处理量	污水处理价格
团结镇污水处理厂（提标）	2.86	3.40	2021 年 12 月	/	/	2.24	2.73	尚未核价
青白江成环水务项目	3.42	5.00	2020 年 10 月	/	4.73	5.03	4.89	1.09
小计	67.33	253.35	--	197.65	201.29	206.18	222.79	--

注：“/”表示未投运；“--”表示未获取
资料来源：公司提供

截至 2022 年 6 月底，公司在兰州、西安、银川、深圳、宁东、巴中、石家庄和阿坝藏族羌族自治州等成都以外区域污水处理厂污水处

理能力合计 113.065 万吨/日，异地污水处理厂基本签订特许经营权协议，协议期限一般为 30 年。

表 11 截至 2022 年 6 月底公司异地已投入运营的污水处理项目情况（单位：万吨/日、元/吨）

污水处理项目名称	类型	设计污水处理能力	2019 年日均处理量	2020 年日均处理量	2021 年日均处理量	污水处理价格
兰州七里河污水处理厂	TOT	20.00	19.03	19.04	18.15	1.01
西安二污二期污水处理厂	BOT	20.00	30.99	31.03	30.33	0.96
西安一污二期污水处理厂	BOT	10.00				1.26
银川第六污水处理厂	BOT	5.00	5.19	4.62	4.57	1.11
深圳龙华污水处理厂（二期）	委托运营	25.00	20.37	17.96	20.90	0.47
巴中经开区污水处理厂	BOT	1.99	1.99	4.97	6.90	1.50
巴中市污水处理厂迁建工程	BOT	7.50				1.17
宁东鸳鸯湖污水处理厂	BOT	1.50	-	-	0.75	5.40
宁东临河污水处理厂	BOT	1.00	0.20	0.22	0.27	5.40/2.40/11
宁东煤化工园区污水处理厂	BOT	0.50	--	--	0.23	5.40/2.40/11
石家庄经济技术开发区污水处理厂	BOT/TOT/ROT	10.00	--	--	5.69	4.79/2.68/2.10
理县污水处理厂	TOT	0.40	--	0.87	0.38	补助
茂县污水处理厂	TOT	0.60	--	--	0.41	补助
汶川县污水处理厂	TOT	0.45	--	--	0.42	补助
三江污水处理厂	TOT	0.10	--	--	0.07	补助
水磨污水处理厂	TOT	0.30	--	--	0.28	补助
漩口新建污水处理厂	TOT	0.15	--	--	0.09	补助
黑水县城市生活污水处理厂	委托运营	0.20	--	--	0.09	补助
薛城镇污水处理厂	委托运营	0.04	--	--	0.03	补助
古尔沟乡污水处理厂	委托运营	0.04	--	--	0.03	补助
米亚罗镇污水处理站	委托运营	0.03	--	--	0.01	补助
朴头镇朴头村污水处理厂	委托运营	0.04	--	--	0.04	补助
朴头镇关口村污水处理厂	委托运营	0.04	--	--	0.01	补助
克枯污水处理站	TOT	0.02	--	--	--	补助
龙溪污水处理站	TOT	0.005	--	--	--	补助
绵鹿三官庙污水处理站	TOT	0.01	--	--	--	补助
绵鹿绵丰污水处理站	TOT	0.02	--	--	--	补助
沛县的污水处理厂（多个合并）	ROT	3.15	--	--	--	1.88
城南工业园区污水处理厂	委托运营	2.00	--	--	--	2.45
贾家中小企业园区污水处理厂	委托运营	0.50	--	--	--	2.45
崇州市道明、公议等 8 个乡镇污水	TOT	2.48	--	--	--	暂无

污水处理项目名称	类型	设计污水处理能力	2019 年日均处理量	2020 年日均处理量	2021 年日均处理量	污水处理价格
处理厂						
合计	--	113.065	77.77	78.71	89.65	--

注：“--”表示未获取
资料来源：公司提供

结算方式上，公司污水处理服务费收入，根据与特许经营权授予方签订的特许经营协议，按照约定的处理单价和双方确认的结算处理量确认。根据各地特许经营协议的约定，污水结算处理量由当地政府机构如环保局或城管委等机构核定，污水处理服务费是按环保局等机构核定水量乘以单价（单价根据特许经营协议确定，并按照协议约定的方式进行阶段性调价），由公司向当地财政局申请付款。

根据《成都市中心城区污水处理服务之特许经营权协议》，成都市污水处理服务费实行政府采购模式。特区经营期间，污水处理服务费结算价格每3年核定一次。在特许经营期间应结算污水处理服务费=∑污水处理服务费单价×各污水处理厂结算污水处理量。

定价机制方面，成都市政府对公司的采购结算价格每三年核定一次，第一期和第二期的结算价格分别为1.62元/吨和1.53元/吨，公司第二期结算价格已于2014年12月31日到期，根据成财投〔2015〕48号，成都市财政局同意第三期污水处理服务价格核定工作在扩能提标改造工程完成后实施，2015年1月1日至扩能提标改造工程完成前的结算价格继续按照1.53元/吨执行。2017年6月，公司收到了《成都市财政局关于对中心城区污水处理服务费第三期结算价格核定的批复》（成财投〔2017〕26号），成都市中心城区污水处理服务第三期结算价格核定为1.63元/立方米，执行期为2017年1月1日至2019年12月31日，第三期结算价格比上期结算价格上涨0.1元/立方米。

由于排水公司投资建设的成都市第六、七、九再生水厂提标改造项目和中和污水处理厂二期项目正在建设过程中，以及自2020年1月1日起执行四川省新发布的《四川省岷江、沱江流

域水污染物排放标准》（DB51/2311-2016）将导致污水处理运行成本增加，但实际新增投资额及运行成本暂无法确定，导致第四期结算价格暂时无法准确核定，2020年成都市中心城区污水处理服务费单价目前暂增加0.20元/立方米，按1.83元/立方米结算。根据《成都市财政局关于污水处理服务第四期结算暂定价格的批复》（成财建函〔2021〕100号），同意成都市中心城区污水处理服务第四期结算价格暂定为2.15元/吨，执行期自2021年1月1日开始。

污水处理成本方面，公司污水处理成本主要由人工、能源和动力、折旧、原材料等构成，其中能源和动力、折旧占比较大。2019—2021年，公司污水处理业务各类成本均保持增长。

表 12 污水处理成本构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度
折旧费用及其他	4.30	4.84	6.58
人工成本	1.49	1.66	2.27
动力电耗	1.64	1.72	2.25
水剂费用	0.65	1.25	2.18
合计	8.08	9.47	13.27

资料来源：公司提供

（3）供排水管网工程

公司在成都市内的管网建设及水表安装业务量较为充足，对公司收入和盈利有一定程度贡献。

公司供水管网工程安装业务涵盖成都市范围内市政管网建设及改迁、用户新装水表安装及户表改造等市政工程施工，业务主要集中于子公司成都环境水务建设有限公司（以下简称“成都环境水务”）。工程收入主要来源于工程合同造价或工程结算造价收入，工程支出主要有材料采购、劳务人工费支付以及管理成本支出等。公司目前已具有建筑业企业市政公用工

程施工总承包贰级资质。

表 13 成都环境水务 2021 年新签合同执行情况表(单位: 个、万元)

合同类型	合同数量	合同金额	2021 年收款金额
给水工程	389	38088.89	13643.75

资料来源: 公司提供

表 14 成都环境水务 2021 年在手未完工合同执行情况表(单位: 个、万元)

合同类型	合同数量	合同金额	2021 年收款金额
给水工程	559	53270.15	33328.72

资料来源: 公司提供

表 15 截至 2021 年底, 成都环境水务执行合同区域分布情况表(单位: 个、万元)

合同服务区域	合同数量	合同金额
成都	388	37557.70
江苏沛县	1	531.19

资料来源: 公司提供

2021年, 成都环境水务新签订合同共计389个, 合同总金额为38088.89万元, 上述新签订合同当期已收款13643.75万元。按地区分布来看, 签订合同主要集中在四川省地区, 剩余合同为江苏沛县地区。

2019—2021年及2022年1—6月, 公司供排水管网工程业务板块实现收入分别为7.97亿元、8.66亿元、9.61亿元及2.11亿元, 业务毛利率分别为17.63%、17.06%、23.04%及30.39%。

(4) 环保业务

公司环保业务均拥有特许经营权, 具有一定区域专营性。近年来随着项目的陆续投入运营, 公司环保业务处理量有所上升, 业务收入保持增长, 整体盈利水平较高。

公司环保业务主要包括垃圾渗滤液处理、污泥处置、垃圾焚烧发电以及中水服务业务。

①垃圾渗滤液处理

垃圾渗滤液处理业务由子公司再生能源公司负责。2011年再生能源公司与成都市城市管理局签订了《成都市垃圾渗滤液处理服务特许经营权协议》及《〈成都市垃圾渗滤液处理服务

特许经营权协议〉补充协议》, 成都市城市管理局将成都市固体废弃物卫生处置场垃圾渗滤液处理服务的特许经营权独家授予再生能源公司, 特许经营期限至2030年12月31日。2019年, 双方签订《〈成都市垃圾渗滤液处理服务特许经营权协议〉补充协议(二)》, 将成都市固体废弃物卫生处置场渗滤液处理扩容(三期)工程特许经营权授予再生能源公司, 特许经营期自2019年10月1日起至2030年12月31日止。再生能源公司在特许经营期内由成都市城市管理局对再生能源公司提供的垃圾渗滤液处理服务进行采购, 再生能源公司就所提供的垃圾渗滤液处理服务收取服务费。

再生能源公司拥有垃圾渗滤液处理厂3座, 特许经营期为20年。其中成都市固体废弃物卫生处置场渗滤液处理厂扩容工程(一期)设计处理能力为1300吨/日, 成都市固体废弃物卫生处置场渗滤液处理厂扩容工程(二期)设计处理能力为1000吨/日, 成都市固体废弃物卫生处置场渗滤液处理厂扩容工程(三期)设计处理能力为2000吨/日。

根据《成都市财政局关于对垃圾渗滤液处理服务费第四期结算价格核定的批复》(成财建函(2021)70号), 成都市垃圾渗滤液处理服务费第四期结算价格核定为231.8元/立方米, 执行期为2020年1月1日至2022年12月31日。第四期结算价格较第三期结算价格上涨68.3元/立方米, 主要系国家增值税税收政策调整及部分必要的成本费用增加。

2019—2021年和2022年1—6月, 公司垃圾渗滤液处理业务的实际处理量分别为126.87万吨、125.90万吨、138.12万吨和68.03万吨, 实现业务收入1.77亿元、2.61亿元、4.49亿元和2.41亿元, 毛利率分别为43.33%、37.91%、51.43%及45.77%, 毛利率处于较高水平。

②污泥处置业务

污泥处置业务主要由子公司成都市兴蓉污泥处置有限责任公司(排水公司子公司, 以下简称“污泥处置公司”)及万兴环保负责运营。

公司子公司排水公司于2013年1月11日与成都市水务局签订《成都市中心城区污水污泥处理服务特许经营权协议》，被授予在特许经营范围内及30年特许经营期限内独家从事成都市中心城区污水污泥处理服务并收取服务费的权利。在特许经营期届满后，如果公司在特许经营期内按特许经营权的要求提供了合格的污水污泥处理服务，在同等条件下，成都市水务局应优先与公司续签污水污泥处理特许经营权协议。排水公司成立子公司污泥处置公司负责建设运营成都市第一城市污水污泥处理厂。

目前已投运的污泥处理厂为成都市第一城市污水污泥处理厂（一期）、成都市第一城市污水污泥处理厂（二期）、成都市第七污水处理厂通沟污泥改造试点工程、成都市万兴环保发电厂污泥干化及协同焚烧处置项目（一期）和成都市万兴环保发电厂污泥干化及协同焚烧处置项目（二期），设计处理能力分别为400吨/日、200吨/日、96吨/日、400吨/日和420吨/日。

污水污泥处理服务的结算价格由成都市财政局选聘的会计师事务所核定，每3年核定一次。成都市中心城区污泥处理服务费第三期结算价格核定为746.47元/吨，执行期为2019年1月1日至2021年12月31日。成都市万兴环保发电厂污泥干化及协同焚烧处置项目污泥处理服务费首期结算价格核定为438.12元/吨，执行期为2021年1月1日至2023年12月31日。

2019—2021年和2022年1—6月，公司实现污泥处理收入分别为0.92亿元、1.31亿元、2.31亿元及1.40亿元，污泥处置业务毛利率分别为20.29%、30.26%、21.16%及40.63%。

③垃圾焚烧发电业务

垃圾焚烧发电业务主要由子公司再生能源公司负责，业务为城市垃圾焚烧并辅以余热发电。2012年再生能源公司与成都市城市管理局签订《成都市万兴环保发电厂项目特许经营权协议》，特许经营期25年，万兴环保发电厂由再生能源公司进行投资、建设和运营。项目收入包括生活垃圾处理服务费收入和发电收入。再

再生能源公司利用垃圾处理余热发电所生产的电力，除自用外可按相关程序并入国家电网。特许经营期满后，再生能源公司具有特许经营权的优先受让权。如成都市城市管理局不再出让项目特许经营权或再生能源公司未取得特许经营权，再生能源公司应将项目资产无偿移交。

再生能源公司拥有万兴环保发电厂项目25年特许经营权，万兴环保发电厂项目设计处理规模为2400吨/日。万兴环保发电厂（二期）项目（以下简称“万兴二期项目”）于2020年12月30日成功实现点火试运行，万兴二期项目生活垃圾设计处理能力为3000吨/日。此外，2015年7月，再生能源公司与成都环境集团共同出资成立隆丰发电公司，设计日处理垃圾1500吨。隆丰发电公司拥有隆丰垃圾发电厂项目25年特许经营权。

2019—2021年和2022年1—6月，公司日均垃圾处理量分别为4482.24吨、4266.00吨、7402.75吨和5941.62吨；公司分别实现垃圾焚烧发电收入2.60亿元、2.79亿元、4.08亿元及2.21亿元，业务毛利率分别为32.02%、35.84%、31.62%及35.19%。

④中水服务业务

中水服务业务方面，根据2014年10月31日成都市水务局与公司签订的《成都市中心城区中水服务特许经营权协议》和《成都市新建污水处理厂30万吨/日清水河景观环境补水项目中水服务协议》，成都市水务局授予公司在成都市中心城区的中水服务特许经营权，特许经营期限共25年，自2014年11月1日至2038年12月31日，中水服务价格由成都市财政局每3年核定一次。根据成财投〔2016〕16号《关于中心城区中水服务首期结算单价的批复》，公司中心城区中水服务首期结算单价为0.28元/立方米，执行期限为2014年11月1日至2017年11月1日。根据成财建发〔2020〕6号《成都市财政局关于中心城区中水服务费第二期核定结算价格的批复》，第二期结算价格核定为0.27元/吨，执行期为2017年11月2日至2020年12月31日。根据2020

年12月18日成都市水务局与公司签订的《成都市中心城区中水服务特许经营权协议之成都市第八再生水厂再生水利用工程（一期）服务协议》，合同从2018年10月30日至2038年12月31日，中水单价暂按0.39元/吨结算，待核价后对结算金额多退少补。

3. 未来发展

公司重要在建及拟建项目未来建设支出较大，存在较大的投资压力。公司主要业务板块发展路径逐渐清晰，一方面加强水务主业，另一方面大力进军环保领域，拓展环保业务，战略目标是发展成为国内一流的城市综合环境服务商。

公司已签署协议并正式动工的PPP项目共

4个，分别为宁夏宁东水资源综合利用PPP项目、江苏沛县供水PPP项目、新津红岩污水处理厂改扩建项目和彭州工业污水厂一期PPP项目，公司PPP项目均正规纳入国家财政部PPP项目管理库。截至2022年6月末，公司PPP在建项目总投资额为46.68亿元，已投入28.48亿元。

截至2022年6月底，公司重要在建项目总投资金额合计99.84亿元，已投资46.10亿元，在建项目完工后公司污水处理能力及再生水处理能力将有所上升。公司重要拟建项目包括成都市高新西区第二污水处理厂工程、成都市第一城市污水污泥处理厂三期工程和安德园区第二污水处理厂项目，项目总投资19.06亿元。整体看，公司重要在建及拟建项目未来建设支出较大，存在较大的投资压力。

表 16 截至 2022 年 6 月底公司重要在建工程情况表（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投入金额	资金安排		
			2022 年 7-12 月	2023 年	2024 年及以后
供水板块重要在建项目					
绕城高速给水输水管线工程	12.29	3.86	1.06	1.83	5.54
自来水七厂（三期）工程	13.42	5.16	3.14	3.27	1.85
小计	25.71	9.02	4.20	5.10	7.39
污水处理板块重要在建项目					
成都市中和污水处理厂二期工程	17.02	13.92	0.24	1.00	1.86
成都市第六七九净水厂提标改造项目	14.73	6.59	0.81	0.90	0.30
宁东兴蓉鸳鸯湖项目	4.80	4.03	0.15	0.62	
西南航空港组团工业集中发展区第六期工业污水处理厂一期项目	3.99	2.61	0.85	0.53	--
新津红岩污水处理厂改扩建工程	7.79	5.99	1.80	--	--
小计	48.33	33.14	3.85	3.05	2.16
环保板块重要在建项目					
成都市万兴环保发电厂项目三期工程	25.80	3.94	1.80	11.77	--
小计	25.80	3.94	1.80	11.77	--
合计	99.84	46.10	9.85	19.92	9.55

资料来源：公司提供

公司将以成都地区为重点服务市场，以城乡供水、污水处理及项目建设为基础业务，通过并购和新建等手段，实现异地扩张；在巩固主业发展的同时，拓展环保领域，推进垃圾渗滤液处理和垃圾焚烧发电业务的发展，以实现水务和环保业务的双轮驱动。同时公司将持续提升核心竞争力，加大与国内外优秀水务环保企业的战略合作，通过引进吸收国内外先进技

术和管理等方式，进一步完善产业链条，将公司打造为国内一流的城市综合环境服务商。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上

述财务报告进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年半年度财务数据未经审计。

合并范围变动方面，2019年，公司合并范围通过新设方式新增一级子公司5家，分别为岳池兴蓉自来水有限责任公司、成都空港新城水务投资有限公司、简阳市成环水务有限责任公司、阿坝州茂县兴蓉环境有限责任公司和阿坝州理县兴蓉环境有限责任公司；通过注销方式减少子公司1家。2020年，公司合并范围通过新设方式新增一级子公司5家，分别为成都市双流区航空港成环水务有限责任公司、新津县成环水务有限责任公司、彭州市成环水务有限责任公司、石家庄兴蓉环境发展有限责任公司和阿坝州汶川县成环水务有限责任公司。2021年，公司合并范围内通过同一控制下的企业合并增加一级子公司1家，为成都青白江区成环水务有限公司（以下简称“青白江成环水务”）；通过新设方式增加一级子公司2家，分别为成都天府成环水务有限公司和崇州市成环水务有限责任

公司。2022年1—6月，公司合并范围一级子公司无变化。截至2022年6月底，公司合并范围内一级子公司共计36家。考虑到公司合并范围新增子公司主要通过新设方式成立，而合并增加的子公司规模较小，整体财务数据可比性强。

2. 资产质量

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，货币资金较为充裕；应收账款和长期应收款对公司资金形成一定占用；资产结构以非流动资产为主，符合水务行业特征；资产受限比例很低。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量较好。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长16.71%。截至2021年底，公司合并资产总额345.12亿元，较上年底增长11.76%，主要系无形资产、固定资产和其他非流动资产增加所致。公司资产结构以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表17 2019—2021年及2022年6月末公司资产主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	29.49	11.64	33.98	11.00	32.08	9.29	45.06	12.29
应收账款	10.95	4.32	12.50	4.05	17.82	5.16	19.34	5.27
存货	8.09	3.19	3.99	1.29	2.03	0.59	2.63	0.72
合同资产	--	--	2.39	0.78	3.48	1.01	2.54	0.69
流动资产	52.27	20.63	59.95	19.42	61.77	17.90	75.29	20.53
长期应收款	15.78	6.23	23.16	7.50	18.80	5.45	18.81	5.13
固定资产	87.62	34.58	86.67	28.07	94.75	27.45	92.35	25.18
在建工程	32.67	12.89	57.14	18.50	48.46	14.04	52.18	14.23
无形资产	61.57	24.30	74.03	23.97	107.39	31.12	112.97	30.80
其他非流动资产	2.38	0.94	6.67	2.16	11.48	3.33	12.44	3.39
非流动资产	201.11	79.37	248.85	80.58	283.35	82.10	291.45	79.47
资产总额	253.37	100.00	308.80	100.00	345.12	100.00	366.74	100.00

注：“--”代表数据不适用；

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

(1) 流动资产

2019—2021年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长8.71%。截至2021年底，公司流动资产61.77亿元，较上年底增长3.04%。

截至2021年底，公司货币资金32.08亿元，较上年底下降5.59%；货币资金主要由银行存款（31.86亿元）构成；货币资金受限金额为0.25亿元，主要系保函保证金及项目专项资金受限

所致。公司货币资金受限金额很小，货币资金较为充裕。

2019—2021年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长27.59%。截至2021年底，公司应收账款账面价值17.82亿元，较上年底增长42.58%，主要系应收自来水水费、污水处理费等随着业务规模扩大持续增长所致。应收账款账龄以一年内为主（占61.38%）；累计计提坏账准备4.65亿元，计提比例为20.71%；应收账款前五大欠款方合计金额为7.96亿元，占比为35.42%，集中度一般。

表18 截至2021年底公司应收账款余额前五名情况

债务人名称	金额 (亿元)	占比 (%)	坏账准备 (亿元)
国网四川省电力公司成都供电公司	2.83	12.57	0.36
成都市财政局	2.72	12.09	0.14
沛县水利局	1.25	5.57	0.06
巴中市水务局	0.64	2.86	0.21
成都市郫都区水务局	0.52	2.33	0.03
合计	7.96	35.42	0.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021年末，公司存货持续下降，年均复合下降49.94%。截至2020年底，公司存货3.99亿元，较上年底下降50.73%，主要系公司自2020年起执行新收入准则，将已完工未结算的工程施工资产调整至合同资产及其他非流动资产列报所致。截至2021年底，公司存货2.03亿元，较上年底下降49.13%，主要系本期下属子公司工程项目根据工程进度结转成本，导致合同履约成本减少所致；存货主要由原材料（0.96亿元）和合同履约成本（1.07亿元）构成；累计计提跌价准备0.04亿元。

公司合同资产由工程项目构成，截至2021年底，公司合同资产3.48亿元，较上年底增长45.43%，主要系已完工未结算资产增长所致。

（2）非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长18.70%。截至2021年底，公司非流动资产283.35亿元，较上年底增长13.86%，主要系固定资产、无形资产和其他非

流动资产增加所致。

2019—2021年末，公司长期应收款波动增长，年均复合增长9.16%。截至2021年底，公司长期应收款18.80亿元，较上年底下降18.83%，主要系当年1月1日起，公司按照《企业会计准则解释第14号》要求，变更相应会计政策，相关PPP项目资产调整至无形资产科目列报所致；长期应收款主要由应收沛县PPP项目款15.95亿元和应收青白江PPP项目款2.85亿元构成。

2019—2021年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长3.99%。截至2021年底，公司固定资产94.75亿元，较上年底增长9.32%，主要系在建工程完工转固所致。固定资产主要由房屋建筑物24.63亿元、管网资产54.32亿元和机器设备15.27亿元构成；累计计提减值准备0.26亿元；累计计提折旧53.39亿元，固定资产成新率为64.02%，成新率尚可。

2019—2021年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长21.79%。截至2020年底，公司在建工程57.14亿元，较上年底增长74.90%，主要系成都市第六、七、九净水厂提标改造项目等持续投入所致。截至2021年底，公司在建工程48.46亿元，较上年底下降15.19%，主要系成都市万兴环保发电厂项目二期工程、成都市中和污水处理厂二期工程、西安市第一、第二污水处理厂二期再生水化提标改造项目等在建工程项目完工结转所致。在建工程主要包括成都市绕城高速给水输水管道工程、成都市自来水七厂（三期）工程、成都市第六、七、九净水厂提标改造工程、成都市万兴环保发电厂项目三期工程、宁东PPP项目鸳鸯湖污水处理厂工程和成都市新津红岩污水处理厂改扩建工程；在建工程未计提减值准备。

2019—2021年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长32.07%。截至2020年底，公司无形资产为74.03亿元，较上年底增长20.25%，主要系沛县第二地表水厂、成都市万兴环保发电厂污泥干化及协同焚烧处置项目等特许经营权资产完工转入，加之当年购置石家庄经济技术

开发区污水处理厂特许经营权所致。截至2021年底，公司无形资产107.39亿元，较上年底增长45.06%，主要系成都市万兴环保电厂项目二期工程、西安市第一、第二污水处理厂二期再生水化提标改造项目等完工结转入无形资产，以及相关PPP项目资产由长期应收款及一年内到期的非流动资产调整至无形资产列报所致。公司无形资产主要由土地使用权18.00亿元和特许经营权89.16亿元构成；累计摊销17.05亿元；无形资产计提减值准备0.03亿元。

2019—2021年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长119.59%。截至2021年底，公司其他非流动资产11.48亿元，较上年底增长72.19%，主要系预付支付崇州市乡镇污水处理厂项目特许经营权转让费和收款期在一年以上的合同资产增加所致。其他非流动资产主要由预付购建长期资产价款7.98亿元和收款期在一年以上的合同资产2.98亿元构成。

截至2022年6月底，公司合并资产总额366.74亿元，较上年底增长6.26%。其中，流动资产占20.53%，非流动资产占79.47%，资产结构较上年底变化不大。截至2022年6月底，公司货币资金45.06亿元，较上年底增长40.48%，系业务正常回款所致；应收账款19.34亿元，较上年底增长8.50%，主要系公司业务规模持续增长所致，导致应收账款相应增长；在建工程52.18亿元，较上年底增长7.69%，主要系项目投入所致；无形资产112.97亿元，较上年底增

长5.19%，主要系宁东鸳鸯湖项目取得特许经营权所致。其他科目变动较小。

截至2022年6月底，公司受限资产合计0.26亿元，全部为受限货币资金，占同期末资产总额的0.07%。公司资产受限比例很低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021年末，受益于经营积累，公司所有者权益持续增长，但所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

2019—2021年末，受益于公司经营积累，公司所有者权益持续增长，年均复合增长9.36%。同期，公司实收资本无变化；公司资本公积主要是股本溢价和其他资本溢价，2021年较2020年变化系当年同一控制下企业合并的股权交易对价所致；公司未分配利润年均复合增长15.85%，主要系利润积累所致。截至2021年底，公司所有者权益143.44亿元，较上年底增长9.13%，系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为93.82%，少数股东权益占比为6.18%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占20.82%、12.36%和57.44%。所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2022年6月底，公司所有者权益148.99亿元，较上年底增长3.87%。所有者权益结构较上年底变化不大，权益结构稳定性一般。

表 19 公司所有者权益构成情况

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	29.86	26.55	29.86	24.33	29.86	22.19	29.86	20.04
资本公积	17.80	15.83	17.80	14.50	17.73	13.17	17.74	11.91
未分配利润	61.39	54.59	71.10	57.92	82.39	61.22	87.72	58.88
归属于母公司所有者权益合计	112.47	93.76	122.75	93.39	134.58	93.82	139.95	93.93
少数股东权益	7.48	6.24	8.69	6.61	8.86	6.18	9.04	6.07
所有者权益合计	119.95	100.00	131.44	100.00	143.44	100.00	148.99	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年半年度报表整理

(2) 负债

2019—2021年末，公司负债和有息债务规模均持续增长，债务结构以长期债务为主，整

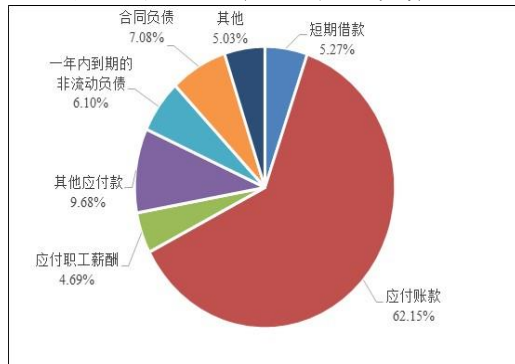
体债务负担一般，短期集中兑付压力不大。

2019—2021年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长22.94%。截至2021年底，公司负

债总额201.68亿元，较上年底增长13.71%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

2019—2021年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长15.87%。截至2021年底，公司流动负债82.83亿元，较上年底下降2.62%。公司流动负债构成如下图所示。

图2 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司短期借款4.36亿元，较上年底增长45.29%，主要系补充流动资金新增信用借款所致；短期借款主要由信用借款构成。

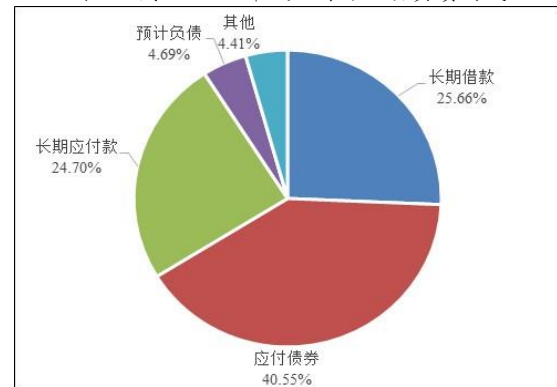
公司应付账款以应付工程款为主。2019—2021年末，受在建项目增加带动应付工程款增加影响，公司应付账款持续增长，年均复合增长21.16%。截至2021年底，公司应付账款51.48亿元，较上年底增长6.88%。应付账款账龄1年以内占48.78%，1~2年占27.46%。

2019—2021年末，公司应付职工薪酬持续增长，年均复合增长70.87%。截至2021年底，公司应付职工薪酬3.89亿元，较上年底增长40.15%，主要系已计提未支付的职工薪酬增加所致。

公司其他应付款主要由应付保证金、代政府收支的款项等构成。2019—2021年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长26.64%。截至2021年底，公司其他应付款8.02亿元，较上年底增长34.23%，主要系新增尚未支付的青白江成环水务股权收购款0.73亿元，以及应支付的代政府收款和保证金增加所致。

2019—2021年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长28.72%。截至2021年底，公司非流动负债118.84亿元，较上年底增长28.75%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债构成如下图所示。

图3 截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长13.41%。截至2021年底，公司长期借款30.49亿元，较上年底增长52.08%，主要系根据项目建设资金需求提取长期借款所致。

2019—2021年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长14.56%。截至2021年底，公司应付债券48.19亿元，较上年底增长30.30%，主要系发行“21兴蓉环境MTN001”和“21兴蓉环境MTN002”所致。截至2022年10月10日，公司存续债券合计49.70亿元，考虑行权，2022年、2023年、2024年和2025年分别需要偿还10.00亿元、14.20亿元、21.50亿元和4.00亿元，公司债券期限分布较为均衡，集中兑付压力不大。

表20 截至2023年3月19日公司存续债券概况

证券简称	当前余额（亿元）	到期日期	下一行权日
19 兴蓉绿色债02	10.00	2024-11-28	2022-11-28
20 兴蓉01	14.00	2025-08-06	2023-08-06
18 兴蓉环境MTN001	0.20	2023-11-28	--
19 兴蓉绿色债01	5.50	2024-04-29	--
21 兴蓉环境MTN001	9.00	2026-06-09	2024-06-09
21 兴蓉环境MTN002	7.00	2026-11-04	2024-11-04
22 兴蓉环境	4.00	2027-04-21	2025-04-21

MTN001			
合计	49.70	--	--

资料来源: Wind

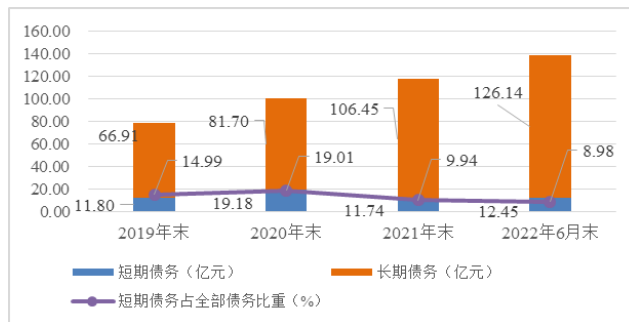
2019—2021年末, 公司长期应付款持续增长, 年均复合增长112.74%。截至2021年底, 公司长期应付款29.35亿元, 较上年底增长12.31%, 主要系政府专项债券资金增加所致。长期应付款主要由成都市政府拨付的用于污水处理项目和垃圾处置项目的专项债券资金24.37亿元和2015年以来引入的国开发展基金有限公司投入自来水公司的专项建设资金2.87亿元构成。

截至2022年6月底, 公司负债总额217.75亿元, 较上年底增长7.97%。其中, 流动负债占35.52%, 非流动负债占64.48%。公司以非流动

负债为主, 负债结构较上年底变化不大。截至2022年6月底, 公司应付账款44.19亿元, 较上年底下降14.16%, 主要系应付工程款减少所致; 同期, 公司长期借款46.37亿元, 较上年底增长52.09%, 主要系项目开展新增项目借款所致; 公司长期应付款32.83亿元, 较上年底增长11.85%, 主要系新增政府专项债券资金所致。其他科目变动较小。

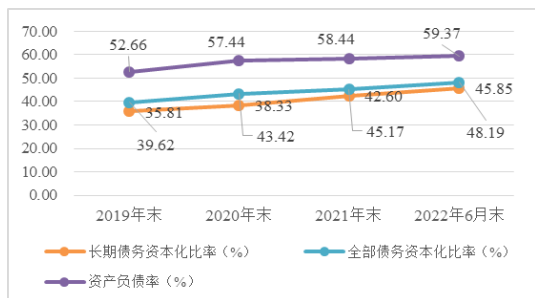
有息债务方面, 2019—2021年末, 公司全部债务持续增长, 年均复合增长22.54%。截至2021年底, 公司全部债务118.19亿元, 较上年底增长17.16%, 主要系长期借款和应付债券增加所致。其中, 短期债务占9.94%, 长期债务占90.06%, 以长期债务为主。

图 4 2019—2021 年末及 2022 年 6 月末公司债务结构



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 5 2019—2021 年末及 2022 年 6 月末公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

债务指标方面, 2019—2021年末, 公司资产负率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长, 三年加权平均值分别为56.98%、43.54%和39.96%。截至2021年底, 公司资产负率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.44%、45.17%和42.60%, 较上年底分别提高1.00个百分点、1.75个百分点和4.27个百分点。

截至2022年6月底, 公司全部债务138.58亿元, 较上年底增长17.25%。债务结构仍以长期债务为主, 长期债务占91.02%。从债务指标来看, 截至2022年6月底, 公司资产负率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为

59.37%、48.19%和45.85%, 较上年底分别提高0.94个百分点、提高3.02个百分点和提高3.25个百分点。整体看, 公司债务负担一般。

从有息债务期限来看, 截至2022年6月底, 公司于2022年7—12月、2023年和2024年及2025年及以后待偿有息债务分别为9.67亿元、13.53亿元、16.95亿元和98.43亿元, 整体看公司短期集中兑付压力不大。

表 21 截至 2022 年 6 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 6—12 月	2023 年	2024 年	2025 年 及以后	合计
偿还金额 (亿元)	9.67	13.53	16.95	98.43	138.58
占比 (%)	6.98	9.76	12.23	71.03	100.00

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业总收入、利润总额和主要盈利指标均呈增长趋势，期间费用控制能力较强，非经常性损益对公司利润总额贡献很小。公司整体盈利指标表现非常强。

2019—2021年，随着公司经营规模的扩大，公司营业总收入和营业成本均持续增长，分别年均复合增长17.96%和17.08%。其中，2021年，公司营业总收入同比增长25.36%，主要系自来水供应业务收入、污水处理业务收入和环保业务收入均实现不同程度增长所致。2019—2021年，公司营业利润率三年加权平均值为38.71%，公司主业盈利能力非常强。

表 22 公司盈利情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业总收入（亿元）	48.38	53.71	67.32	31.60
营业成本（亿元）	29.55	32.21	40.50	17.57
期间费用（亿元）	5.43	5.83	7.64	3.18
其中：销售费用（亿元）	1.19	1.13	1.25	0.46
管理费用（亿元）	3.20	3.53	4.43	1.50
财务费用（亿元）	1.01	1.14	1.93	1.21
其他收益（亿元）	0.88	0.71	0.26	0.09
利润总额（亿元）	13.11	15.66	17.74	10.07

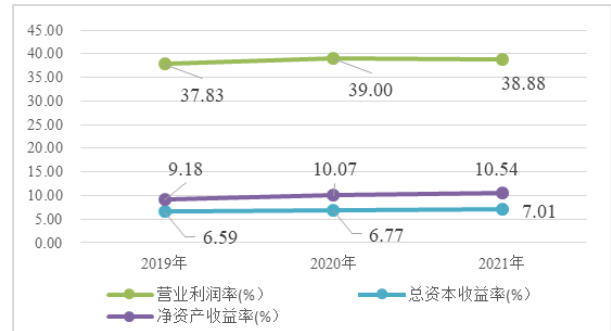
资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

从期间费用看，2019—2021年，公司期间费用持续增长，年均复合增长18.59%。2019—2021年，公司期间费用率分别为11.23%、10.86%和11.35%。2021年，公司费用总额为7.64亿元，同比增长31.05%，主要系管理费用和财务费用增加所致。其中，2021年管理费用增加主要系职工薪酬增加所致，财务费用增加主要系本期部分在建项目完工，利息停止资本化，导致本年利息费用同比增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为16.41%、57.99%和25.24%，以管理费用为主。整体看，公司期间费用控制能力较强。

其他收益方面，2019—2021年，公司其他收益分别为0.88亿元、0.71亿元和0.26亿元。其他收益对公司利润总额贡献很小。

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续增长，三年加权平均值分别为6.85%和10.12%。公司整体盈利指标表现非常强。

图 6 2019—2021 年公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年1—6月，公司实现营业总收入31.60亿元，同比增长13.76%；营业成本17.57亿元，同比增长11.32%；营业利润率为43.26%。

5. 现金流

2019—2021年，公司经营活动净现金流均呈大规模净流入状态，经营活动获现能力很强。公司投资支出较大，投资活动净现金流呈持续较大规模净流出状态，经营活动净现金流无法覆盖投资支出，筹资活动净现金流均呈净流入状态。考虑到在建拟建项目保持一定投资规模以及债务偿还，公司未来仍存在较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2019—2021年，随着公司业务规模扩大，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出均持续增长，经营活动净现金流均呈大规模净流入状态。2019—2021年，公司现金收入比分别为96.39%、103.44%和91.29%，现金收入比较高但有所波动。整体看，公司经营活动获现能力很强。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出规模较大，主要系自来水厂扩能和污水处理厂提标改造等工程项目建设的不投入所致。受上述因素影响，2019—2021年，公司投资活动

净现金流呈持续大规模净流出状态。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-11.30亿元、-12.43亿元和-9.63亿元。公司经营活动净现金流无法覆盖投资支出，以及公司到期债务偿还，公司筹资活动现金流入规模较大，筹资活动净现金流均呈净流入状态。其中，2021年，公司筹资活动净现金流同比明显减少，主要系当期取得借款收到的现金同比减少，偿还债务本息及分配股利支付的现金同比增加所致。

2022年1—6月，公司经营活动净现金流12.44亿元；投资活动净现金流仍呈净流出状态；筹资活动净现金流为19.20亿元。

表 23 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—6月
经营活动现金流入小计	58.60	68.04	74.78	39.38
经营活动现金流出小计	39.79	40.53	47.51	26.94
经营活动现金流量净额	18.81	27.51	27.27	12.44
投资活动现金流入小计	1.96	2.14	1.19	0.78
投资活动现金流出小计	32.07	42.08	38.09	19.45
投资活动现金流量净额	-30.11	-39.94	-36.90	-18.67
筹资活动前现金流量净额	-11.30	-12.43	-9.63	-6.23
筹资活动现金流入小计	41.02	40.47	37.78	26.08
筹资活动现金流出小计	23.16	23.52	30.03	6.88
筹资活动现金流量净额	17.86	16.94	7.75	19.20
现金收入比（%）	96.39	103.44	91.29	102.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现很好，融资渠道丰富且畅通，或有负债风险低。

从短期偿债指标看，2019—2021年，公司流动比率和速动比率均波动下降，三年加权平均值分别为75.37%和67.17%，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2019—2021年，公司经营现金流动负债比持续增长，三年加权平均值为32.26%。2019—2021年，公司现金短期债务比分别为2.50倍、1.77倍和2.73倍。截至

2022年6月底，公司流动比率与速动比率分别为97.34%和93.94%，较上年底分别提高22.76%和提高21.82%。同期，公司现金短期债务比为3.64倍，较上年底提高0.91倍。整体看，公司短期偿债指标表现很好。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA持续增长，EBITDA利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA波动增长，整体看，EBITDA对债务本息的覆盖程度很高，公司长期偿债指标表现很好。

截至2022年6月底，公司获得的授信总额度为256.14亿元，已使用76.17亿元，尚未使用使用的授信额度为179.97亿元，授信额度充足，且公司为上市公司。公司融资渠道丰富且畅通。

截至2022年6月底，公司对外担保余额798.45万元，担保比率为0.05%。被担保企业为成都市燃气有限责任公司（以下简称“成都燃气公司”）。上述担保系子公司自来水公司于1993年为成都燃气公司合计1193.76万欧元的法国政府贷款进行的担保余额，成都燃气公司一直按贷款协议履行还本付息义务。公司或有负债风险低。

表 24 公司偿债能力指标

项目	指标	2019年	2020年	2021年	2022年6月
短期偿债能力	流动比率（%）	84.71	70.48	74.58	97.34
	速动比率（%）	71.60	62.98	67.92	93.94
	经营现金流动负债比（%）	30.49	32.34	32.92	--
	经营现金/短期债务（倍）	1.59	1.43	2.32	--
长期偿债能力	现金短期债务比（倍）	2.50	1.77	2.73	3.64
	EBITDA（亿元）	22.42	26.26	31.69	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.51	3.84	3.73	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.24	0.27	0.23	--
	EBITDA利息倍数（倍）	8.11	7.44	7.85	--
	经营现金/利息（倍）	6.81	7.79	6.75	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

7. 公司本部财务分析

2019—2021年末，公司本部资产、负债和所有者权益均持续增长。公司本部债务负担一般；由于公司本部主要负责管理和融资职能，

业务开展主要由下属子公司负责，公司本部营业总收入规模很小，投资收益对利润总额贡献很大。

2019—2021年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长7.22%。截至2021年底，公司本部资产总额138.37亿元，较上年底增长2.90%。其中，流动资产20.08亿元（占14.51%），非流动资产118.30亿元（占85.49%）。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占15.67%）、一年内到期的非流动资产（占48.53%）和其他流动资产（占30.52%）构成；非流动资产主要由债权投资（占19.25%）和长期股权投资（占77.88%）构成。截至2021年底，公司本部资产占合并口径的40.09%。

2019—2021年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长4.23%。截至2021年底，公司本部所有者权益83.18亿元。其中，实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为35.90%、25.21%和33.82%。母公司所有者权益稳定性较好。截至2021年底，公司本部所有者权益占合并口径的57.99%。

2019—2021年末，公司本部负债持续增长，年均复合增长12.24%。截至2021年底，公司本部负债总额55.19亿元，较上年底增长1.26%，公司本部负债占合并口径的27.37%。其中，流动负债3.40亿元（占6.16%），非流动负债51.80亿元（占93.84%）。从构成看，公司流动负债主要由应付账款（占27.03%）、其他应付款（合计）（占23.34%）、一年内到期的非流动负债（占22.11%）和其他流动负债（占14.73%）构成；非流动负债主要由应付债券（占93.04%）构成。截至2021年底，公司本部资产负债率为39.89%，较上年底下降0.65个百分点。截至2021年底，公司本部全部债务49.30亿元。其中，短期债务占1.52%，长期债务占98.48%。截至2021年底，公司本部全部债务资本化比率37.21%，公司本部债务负担一般。

2019—2021年，公司本部营业总收入持续增长，年均复合增长43.15%；利润总额波动增

长，年均复合增长1.03%。2021年，公司本部营业总收入为0.53亿元，公司本部营业总收入占合并口径的0.79%，利润总额为6.29亿元，公司本部利润总额占合并口径的35.44%。同期，公司本部投资收益为7.84亿元。

2019—2021年，公司本部经营活动净现金流持续为负、投资活动净现金流由负转正和筹资活动净现金流由正转负。2021年，公司本部经营活动现金流量净额为-0.22亿元，投资活动现金流量净额5.86亿元，筹资活动现金流量净额-5.11亿元。

截至2022年6月底，母公司资产总额139.45亿元，所有者权益为79.97亿元，负债总额59.48亿元；母公司资产负债率42.65%；全部债务50.97亿元，全部债务资本化比率38.93%。2022年1—6月，母公司营业收入0.32亿元，利润总额-0.20亿元，投资收益0.35亿元。

九、外部支持

公司在特许经营权和政府补助等方面获得有力的外部支持。

（1）特许经营权

公司拥有成都市域内，中心城区30年污水处理、中心城区及天府新区直管区30年供水等多项特许经营权。其他地区，公司在兰州、银川、西安、深圳等全国多地拥有污水处理特许经营权，并于2016年成功获得了江苏沛县区域供水30年特许经营权，2017年取得了宁夏宁东能源化工基地项目范围内工业污水处理和中水服务的30年特许经营权，2018年8月中标四川省广安市岳池县嘉陵江水源供水工程特许经营项目。

（2）政府补助

政府补助方面，公司业务具有公益性质且符合国家环保政策，近年来均获得增值税即征即退款、稳岗补贴等政府性补助。2019—2021年及2022年1—6月，公司计入“其他收益”

的政府补助金额分别为 8754.02 万元、7148.72 万元、2642.02 万元和 891.37 万元。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司现有债务结构影响较小。2021年，公司EBITDA对发行后长期债务的保障指标表现强，公司经营现金流入和经营活动现金净流量对发行后长期债务保障能力一般。

1. 本期中期票据对是现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模为 5.00 亿元，分别占公司 2021 年底长期债务和全部债务的 4.70%和 4.23%，对公司现有债务结构影响较小。以 2021 年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 58.44%、45.17%和 42.60% 上升至 59.03%、46.20%和 43.72%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看，本期中期票据发行后，2021 年，公司 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现强，公司经营现金流入和经营活动现金净流量对发行后长期债务保障能力一般。

表 25 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务（亿元）	111.45
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.67
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.24
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.52

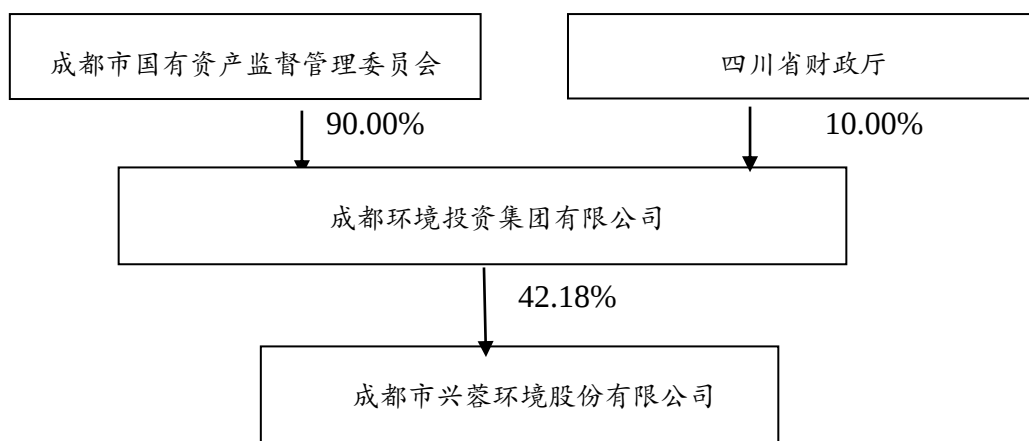
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供的材料整理

十一、结论

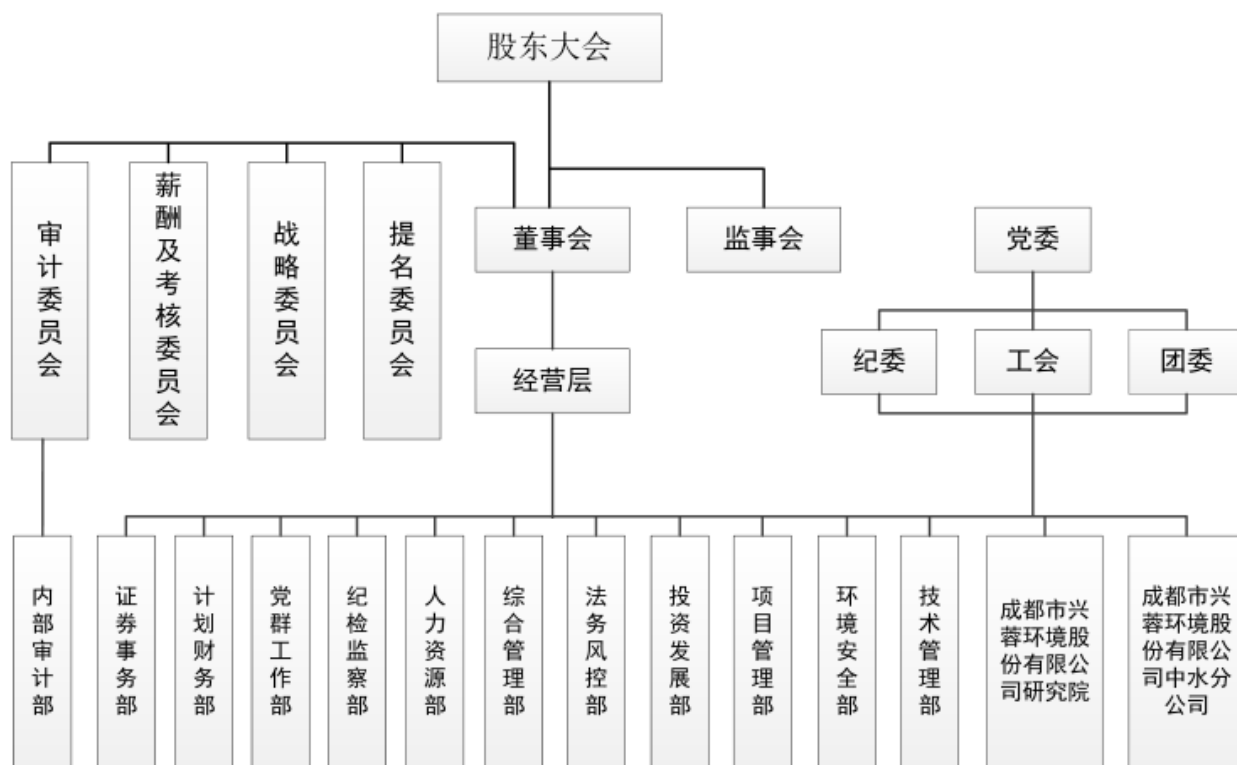
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	直接持股比例（%）	主营业务
1	成都市自来水有限责任公司	278000.00	100.00	自来水生产与销售
2	成都市排水有限责任公司	100000.00	100.00	污水处理
3	成都市兴蓉再生能源有限公司	147896.00	100.00	垃圾渗滤液处理
4	成都环境水务建设有限公司	20000.00	100.00	供排水管网工程
5	成都市新蓉环境有限公司	5000.00	51.00	MBR 水处理
6	沛县兴蓉水务发展有限公司	73800.00	90.00	供排水
7	宁夏宁东兴蓉水处理有限责任公司	10000.00	59.00	污水处理
8	四川阿坝州兴蓉环境有限公司	50000.00	51.00	供排水
9	成都市温江兴蓉柳投环保工程有限公司	25000.00	100.00	环保工程
10	成都蓉实环境科技有限公司	10000.00	51.00	垃圾焚烧发电
11	成都市西汇水环境有限公司	53333.33	70.00	供排水
12	成都空港新城水务投资有限公司	20000.00	60.00	城市基础设施配套项目投资等
13	成都市双流区航空港成环水务有限责任公司	3000.00	93.00	污水处理
14	简阳市成环水务有限责任公司	1000.00	100.00	污水处理
15	岳池兴蓉自来水有限责任公司	10000.00	98.00	自来水生产销售
16	彭州市成环水务有限责任公司	2000.00	83.00	污水处理
17	新津县成环水务有限责任公司	15581.36	73.00	污水处理
18	石家庄兴蓉环境发展有限责任公司	12539.97	98.00	污水处理
19	成都天府成环水务有限公司	20000.00	51.00	污水处理
20	崇州市成环水务有限责任公司	100000.00	70.00	自来水生产与供应
21	成都青白江区成环水务有限公司	6511.00	100.00	污水处理

22	成都沃特供水工程设计有限公司	300.00	100.00	给水工程设计
23	成都沃特地下管线探测有限责任公司	600.00	100.00	地下管线探测
24	成都兴蓉沱源自来水有限责任公司	7399.79	53.71	自来水生产与销售
25	兰州兴蓉环境发展有限责任公司	25600.00	100.00	污水处理
26	银川兴蓉环境发展有限责任公司	4400.24	100.00	污水处理
27	西安兴蓉环境发展有限责任公司	46784.22	100.00	污水处理
28	深圳市兴蓉环境发展有限责任公司	1000.00	60.00	污水处理
29	成都市兴蓉万兴环保发电有限公司	113200.00	100.00	垃圾焚烧发电
30	成都市兴蓉污泥处置有限责任公司	12500.00	100.00	污泥处置
31	巴中兴蓉环境有限责任公司	13321.00	100.00	污水处理
32	海南兴蓉环境发展有限责任公司	3638.35	95.51	自来水生产与销售
33	成都市兴蓉隆丰环保发电有限公司	26495.00	80.00	垃圾焚烧发电
34	阿坝州汶川县成环水务有限责任公司	16000.00	100.00	供排水
35	阿坝州茂县兴蓉环境有限责任公司	6500.00	100.00	污水处理
36	阿坝州理县兴蓉环境有限责任公司	5500.00	51.00	供排水

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.49	33.99	32.08	45.27
资产总额（亿元）	253.37	308.80	345.12	366.74
所有者权益（亿元）	119.95	131.44	143.44	148.99
短期债务（亿元）	11.80	19.18	11.74	12.45
长期债务（亿元）	66.91	81.70	106.45	126.14
全部债务（亿元）	78.71	100.88	118.19	138.58
营业总收入（亿元）	48.38	53.71	67.32	31.60
利润总额（亿元）	13.11	15.66	17.74	10.07
EBITDA（亿元）	22.42	26.26	31.69	--
经营性净现金流（亿元）	18.81	27.51	27.27	12.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.06	4.57	4.43	--
存货周转次数（次）	4.49	4.45	6.81	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.19	0.21	--
现金收入比（%）	96.39	103.44	91.29	102.47
营业利润率（%）	37.83	39.00	38.88	43.26
总资本收益率（%）	6.59	6.77	7.01	--
净资产收益率（%）	9.18	10.07	10.54	--
长期债务资本化比率（%）	35.81	38.33	42.60	45.85
全部债务资本化比率（%）	39.62	43.42	45.17	48.19
资产负债率（%）	52.66	57.44	58.44	59.37
流动比率（%）	84.71	70.48	74.58	97.34
速动比率（%）	71.60	62.98	67.92	93.94
经营现金流动负债比（%）	30.49	32.34	32.92	--
现金短期债务比（倍）	2.50	1.77	2.73	3.64
EBITDA 利息倍数（倍）	8.11	7.44	7.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.51	3.84	3.73	--

注：1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，2022 年半年度财务数据未经审计； 2. 本报告符合合并口径其他流动负债中的有息债务部分计入短期债务核算，长期应付款中的有息债务部分计入长期债务核算； 3. 本报告计算存货周转次数和速动比率时，已考虑合同资产； 4. “--”代表数据不适用

数据来源：联合资信根据公司审计报告、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/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.69	2.62	3.15	8.18
资产总额（亿元）	120.38	134.47	138.37	139.45
所有者权益（亿元）	76.57	79.96	83.18	79.97
短期债务（亿元）	0.60	11.97	0.75	0.97
长期债务（亿元）	37.11	37.33	48.55	50.00
全部债务（亿元）	37.71	49.30	49.30	50.97
营业总收入（亿元）	0.26	0.49	0.53	0.32
利润总额（亿元）	6.16	6.07	6.29	-0.20
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.42	-0.02	-0.22	-0.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.19	0.45	0.72	--
存货周转次数（次）	*	1896.45	1545.31	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	139.48	142.29	111.04	84.23
营业利润率（%）	34.00	52.73	29.88	36.09
总资产收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	8.04	7.59	7.56	--
长期债务资本化比率（%）	32.64	31.83	36.85	38.47
全部债务资本化比率（%）	33.00	38.14	37.21	38.93
资产负债率（%）	36.39	40.53	39.89	42.65
流动比率（%）	310.07	133.78	590.75	332.82
速动比率（%）	310.07	133.78	590.74	332.82
经营现金流动负债比（%）	-13.73	-0.11	-6.48	--
现金短期债务比（倍）	7.75	0.22	4.18	8.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据，2022 年半年度财务数据未经审计；2. 本报告计算存货周转率和速动比率时，已考虑合同资产；3. 母公司有息债务未经调整；4. “--”代表数据不适用；“/”代表数据未获取；“*”代表分母为 0，数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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
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 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

联合资信评估股份有限公司关于 成都市兴蓉环境股份有限公司 2023 年度第一期中期票据 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期中期票据信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

成都市兴蓉环境股份有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期中期票据评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期中期票据如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期中期票据相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期中期票据信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。