

中山投资控股集团有限公司

主体长期信用评级报告

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〕11545 号

联合资信评估股份有限公司通过对中山投资控股集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定中山投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十二月三十一日

声 明

一、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。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山投资控股集团有限公司（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、该评级结果自 2024 年 12 月 31 日至 2025 年 12 月 30 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。

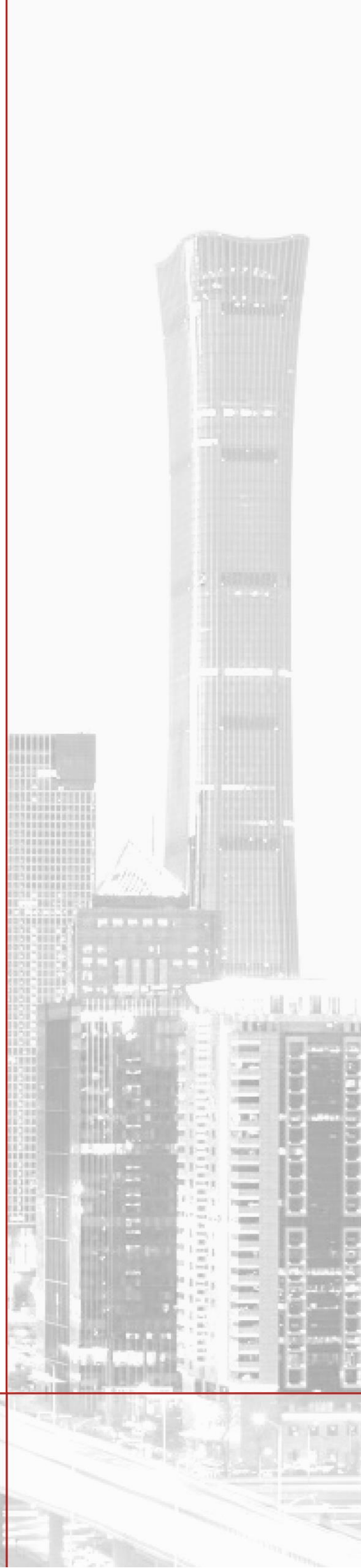
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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、理解并同意本声明条款。



中山投资控股集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2024/12/31

主体概况 中山投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2007 年 8 月，截至 2024 年 11 月底，公司注册资本和实收资本均为 27.40 亿元，第一大股东和实际控制人均为中山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“中山市国资委”）。公司主营业务包括水务运营、固废处理、工程安装等公用事业板块业务，并拓展金融投资等板块，业务发展呈多元化态势。

评级观点 公司是中山市主要的国有资本投资运营主体，水务运营在中山市具有很强的区域竞争优势。中山市是粤港澳大湾区重要节点城市之一，近年来经济持续增长，财政实力很强，财政自给能力较强，公司外部发展环境良好。公司法人治理结构较为健全，管理制度较为完善。公司营业总收入主要由水务运营、固废处理、工程安装等公用事业板块贡献，随着中山市加快构建“供水一盘棋”格局，公司供水范围有望进一步扩大；公司水务相关项目尚需投资规模较大。公司固废处理主要涵盖环卫服务、垃圾处理及发电，近年来收入呈增长态势。受承接多个水污染治理等工程业务影响，公司工程安装业务收入大幅增长，公司在手储备项目充足，业务持续性较好。金融投资业务为公司未来重点发展业务之一，投资收益对利润形成重要补充，但需关注投资标的所在行业市场波动及发展前景对未来投资收益的影响。公司资产中股权类投资和特许经营权占比较大，资产质量高。公司有息债务以长期限的银行借款及债券为主，整体债务负担较轻，未来两年集中偿付压力较小；公司偿债能力指标表现强，且备用流动性充足。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着中山市“供水一盘棋”布局的推进以及公司多元业务的开展，公司主营业务盈利和获现能力或将进一步提升，公司有望保持稳健发展。

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：公司主营业务持续严重亏损；公司核心资产被划出，政府支持程度明显减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**中山市是粤港澳大湾区重要节点城市之一，交通通达度良好，产业较为多元化，上市公司数量较多。近年来，中山市经济持续增长，财政实力很强，财政自给能力较强。2023 年，中山市实现地区生产总值 3850.65 亿元，完成一般公共预算收入 333.0 亿元，同比分别增长 5.6% 和 5.4%。
- **业务地位突出，且持续获得外部支持。**公司是中山市主要的国有资本投资运营主体，水务运营在中山市具有很强的区域竞争优势。近年来，公司持续获得中山市政府在权益注资和政府补贴等方面的大力支持。
- **股权资产质量较好。**截至 2024 年 9 月底，子公司中山公用事业集团股份有限公司持有广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）9.01% 的股份，广发证券牌照齐全，竞争实力较强，公司 2022 年和 2023 年分别取得投资收益 8.17 亿元和 6.33 亿元。

关注

- **未来尚需投资规模较大。**截至 2024 年 9 月底，公司在建及拟建水务运营相关项目计划总投资 86.62 亿元，已投资 16.10 亿元，未来尚需投资规模较大。
- **金融投资风险。**公司基金及股权投资涉及行业较广，且以新兴行业为主，需关注其市场波动及发展前景对未来投资收益的影响。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 水务企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 水务企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：指示评级和个体调整情况较上次评级无变化。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变化。

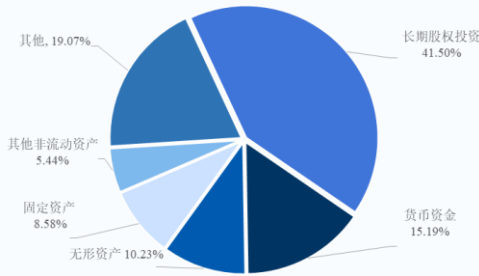
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
现金类资产（亿元）	32.43	61.68	64.21	54.41
资产总额（亿元）	258.54	364.01	407.55	435.67
所有者权益（亿元）	178.50	227.94	229.48	235.32
短期债务（亿元）	21.78	33.90	43.00	16.28
长期债务（亿元）	27.79	27.91	51.89	102.98
全部债务（亿元）	49.57	61.81	94.89	119.26
营业总收入（亿元）	25.45	37.03	53.28	35.06
利润总额（亿元）	15.08	11.29	13.41	12.02
EBITDA（亿元）	21.56	17.60	21.49	--
经营性净现金流（亿元）	4.94	6.80	4.36	-4.93
营业利润率（%）	30.03	19.13	19.89	21.49
净资产收益率（%）	7.96	4.57	5.31	--
资产负债率（%）	30.96	37.38	43.69	45.99
全部债务资本化比率（%）	21.73	21.33	29.25	33.63
流动比率（%）	99.43	94.40	80.65	107.56
经营现金流动负债比（%）	9.84	6.47	3.55	--
现金短期债务比（倍）	1.49	1.82	1.49	3.34
EBITDA 利息倍数（倍）	11.72	10.16	8.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.30	3.51	4.42	--

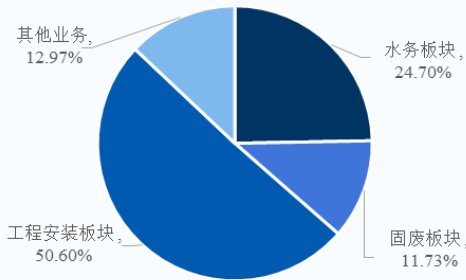
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
资产总额（亿元）	51.59	89.12	101.95	113.39
所有者权益（亿元）	38.38	75.69	70.50	67.31
全部债务（亿元）	1.89	1.88	16.91	32.44
营业总收入（亿元）	0.12	0.04	0.04	0.02
利润总额（亿元）	1.97	1.83	1.37	1.06
资产负债率（%）	25.60	15.07	30.85	40.64
全部债务资本化比率（%）	4.69	2.42	19.35	32.52
流动比率（%）	116.69	117.01	53.22	97.26
经营现金流动负债比（%）	5.82	-16.47	-2.45	--

注：1. 2024 年三季度财务数据未经审计；2. 本报告将公司合并口径其他流动负债和本部口径其他应付款中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. 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；4. 除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

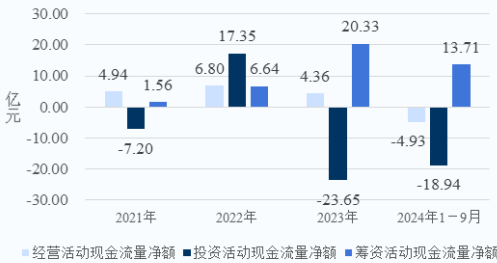
2023 年底公司资产构成



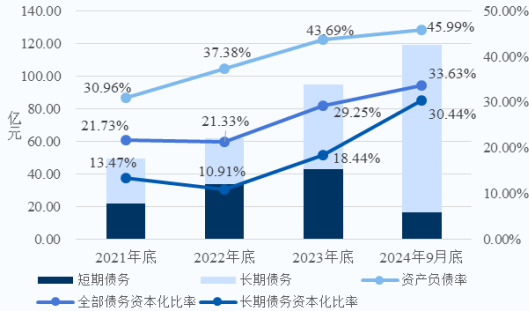
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	所在地区	信用等级	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者 权益 (亿元)	营业 总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产 负债率 (%)	全部债务 资本化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	广东中山	AAA	2852	333	407.55	229.48	53.28	13.41	43.69	29.25	4.42	8.02
广州水务	广东广州	AAA	30356	1944	686.70	282.16	111.68	1.90	58.91	49.72	8.18	3.86
杭州水务	浙江杭州	AAA	20059	2617	452.57	120.36	69.58	5.17	73.40	64.36	9.12	2.79
兴蓉环境	四川成都	AAA	22075	1929	435.55	177.92	80.87	21.82	59.15	46.91	3.99	7.71

注：广州市水务投资集团有限公司简称为广州水务，杭州市水务集团有限公司简称为杭州水务，成都市兴蓉环境股份有限公司简称为兴蓉环境

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/11/06	丁 晓、李凯田	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	--

评级项目组

项目负责人：胡元杰 huyj@lhratings.com

项目组成员：张 昶 zhangchang@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、主体概况

中山投资控股集团有限公司（原名中山中汇投资集团有限公司，以下简称“公司”）由中山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“中山市国资委”）于 2007 年 8 月出资设立，初始注册资本 5000.00 万元。历经数次资本金变更以及股权变更，截至 2024 年 11 月底，公司注册资本和实收资本均为 27.40 亿元，中山市国资委和广东省财政厅分别持有公司 92.65%和 7.35%的股权，中山市国资委为公司实际控制人。

公司是中山市主要的国有资本投资运营主体，主营业务包括水务运营、固废处理、工程安装等公用事业板块业务，并拓展金融投资等板块，业务发展呈多元化态势。

截至报告出具日，公司本部设有财务部、投资发展部、战略运营部等职能部门；截至 2024 年 9 月底，公司拥有合并范围内一级子公司 17 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 407.55 亿元，所有者权益 229.48 亿元（含少数股东权益 90.99 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 53.28 亿元，利润总额 13.41 亿元。截至 2024 年 9 月底，公司资产总额 435.67 亿元，所有者权益 235.32 亿元（含少数股东权益 95.25 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 35.06 亿元，利润总额 12.02 亿元。

公司注册地址：中山市东区兴中道 18 号财兴大厦；法定代表人：方劲松。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0%增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资主体债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

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 年三季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

我国水务行业公益性和区域垄断性特点突出，其中供水行业处于相对成熟阶段，污水处理行业尚处于发展期；我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内调整幅度有限。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，需关注地方财力较弱区域水企项目回款风险。

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 3 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》。

2 区域环境分析

中山市是粤港澳大湾区重要节点城市之一，交通通达度良好，产业较为多元化，上市公司数量较多。近年来，中山市经济持续增长，财政实力很强，财政自给能力较强，公司外部发展环境良好。

中山市是广东省辖地级市，位于粤港澳大湾区中南部，北接广州市和佛山市，西邻江门市，南连珠海市，东隔伶仃洋，与深圳市和香港特别行政区相望，是粤港澳大湾区重要节点城市之一。中山市行政管辖面积 1783.67 平方千米，下辖 15 个镇、8 个街道，拥有 1 个国家级开发区（中山火炬高技术产业开发区）和 1 个经济协作区（翠亨新区）。2021—2023 年，中山市常住人口持续增加，城镇化率持续提升，截至 2023 年底常住人口为 445.82 万人，城镇化率为 87.56%。

交通方面，珠三角环线高速（G94）、广澳高速（G0425）、广珠西线高速（S43）等路段在中山市形成高速路网，2024 年通车的“深中通道”大幅提高中山市与深港地区之间的通行效率；广珠城际铁路穿行中山市，并在中山市设有中山北站、中山站、小榄站、南朗站等车站；中山港是国家一类口岸，设有 3 个港区（中山、小榄、神湾），拥有泊位 23 个，最大靠泊能力为 5000 吨，岸线总长超过 1600 米，港口年综合通过能力为 840 万吨，年集装箱吞吐能力达 105 万标准箱。中山市作为粤港澳大湾区重要的节点城市，具有良好的交通通达度。

产业方面，中山市产业板块较为多元化，传统产业包括家用电力器具制造、建筑材料生产、金属制品制造、家具制造、食品饮料、纺织服装等，近年来重点发展的新兴产业包括高端电子信息、生物医药及高性能医疗器械制造、先进装备制造等，区域内拥有境内外上市公司超过 30 家，知名企业包括华帝股份有限公司、中山大洋电机股份有限公司、中顺洁柔纸业股份有限公司、木林森股份有限公司等。

图表 1 • 中山市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
GDP（亿元）	3566.17	3631.28	3850.65	2852.00
GDP 增速（%）	8.2	0.5	5.6	4.1
固定资产投资增速（%）	15.3	-0.7	1.8	1.3
三产结构	2.5:49.4:48.1	2.5:49.4:48.1	2.4:51.1:46.5	/
人均 GDP（万元）	8.02	8.16	8.66	/

注：部分未获取数据以“/”表示
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021—2023 年，中山市地区生产总值持续增长，2023 年在广东省排名第 9 位，但增速较 2021 年有所放缓；中山市产业结构以第二产业为主，且占比持续上升。同期，中山市固定资产投资增速呈下降趋势。2023 年，中山市第二产业投资同比增长 47.1%，第三产业投资同比下降 15.1%；工业投资占固定资产投资的 39.3%，同比增长 47.3%；高技术制造业投资占固定资产投资的 10.6%，同比增长 53.4%；基础设施投资占固定资产投资的 33.9%，同比下降 6.0%。2024 年 1—9 月，中山市经济总量同比保持增长，但增速较 2023 年全年水平继续放缓。

图表 2 • 中山市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	316.5	316.0	333.0
一般公共预算收入增速（%）	10.1	-0.1	5.4
税收收入（亿元）	227.4	188.7	209.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	71.85	59.72	62.97
一般公共预算支出（亿元）	472.5	463.1	465.9
财政自给率（%）	66.98	68.24	71.47

政府性基金收入（亿元）	283.6	121.6	115.8
上级补助收入（亿元）	56.9	69.8	74.6
地方政府债务余额（亿元）	522.34	693.3	876.4

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021—2023 年，中山市一般公共预算收入波动增长，2023 年在广东省排名第 7 位；税收收入波动下降，一般公共预算收入质量一般；非税收入主要由国有资源（资产）有偿使用收入、专项收入等构成。同期，中山市一般公共预算支出呈压降态势，财政自给能力较强。2021—2023 年，受房地产市场行情低迷影响土地出让，中山市政府性基金收入持续下降。截至 2023 年底，中山市政府债务余额 876.4 亿元，其中一般债务余额 80.2 亿元、专项债务余额 796.2 亿元。2024 年 1—9 月，中山市完成一般公共预算收入 247.40 亿元，增长 1.0%。同期，中山市一般公共预算支出为 277.07 亿元。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是中山市主要的国有资本投资运营主体，其中水务运营在中山市具有很强的竞争优势。

公司公用事业板块主要由子公司中山公用事业集团股份有限公司（以下简称“中山公用”）开展，中山公用是深圳证券交易所主板上市公司。除公司外，中山市内其他重要基础设施投资建设和公用事业运营主体还包括中山城市建设集团有限公司（以下简称“中山城建”）、中山市交通发展集团有限公司（以下简称“中山交通”）、中山火炬公有资产经营集团有限公司（以下简称“中山火炬”）和中山翠亨集团有限公司（以下简称“翠亨集团”），职能定位详见下表。公司与中山市其他国有企业的职能定位不存在重合。

图表 3 • 2023 年（底）中山市重要基础设施投资建设和公用事业运营主体情况（单位：亿元）

公司简称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
公司	中山市国资委	中山市内重要的国有资本投资运营主体，主要负责水务运营、固废处理、工程安装等公用事业板块业务，并拓展金融投资等板块	407.55	229.48	53.28	13.41	43.69
中山公用	公司	中山市主要的水务和环卫运营主体	290.07	166.55	51.99	10.77	42.58
中山交通	中山市国资委	中山市主要的交通基础设施建设、管理和运营主体	/	/	/	/	/
中山城建	中山市国资委	中山市城市建设投资管理服务运营商，主业包括城市综合开发、产业园区投资建设运营和基础设施建设	209.53	74.44	8.06	0.67	64.48
中山火炬	中山火炬高技术产业开发区管理委员会	中山火炬高技术产业开发区（以下简称“火炬开发区”）主要的投资建设和国有资产运营主体	590.41	352.88	57.33	7.68	40.23
翠亨集团	中山市国资委	负责翠亨新区内的产城融合业务，包括国有资产运营、园区建设以及城市服务等	/	/	/	/	/

注：部分未获取数据以“/”表示

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富，员工素质能够满足公司经营需求。

截至报告出具日，公司拥有董事长 1 名、董事兼总经理 1 名、副总经理 3 名。

方劲松，男，1976 年出生，经济学博士；历任广州市商业银行（2009 年更名为“广州银行股份有限公司”）资金计划部交易员、董事会办公室（发展研究部）副经理、发展研究部（董事会办公室）经理、发展规划部（董事会办公室）副总经理（主持工作），中山市人民政府金融工作局副局长，中山市发展和改革局党组成员、总经济师，中山翠亨投资有限公司（2021 年更名为“翠亨集团”）党委书记、董事长职务；现任公司党委书记、董事长。

张伟，男，1981 年生，经济学硕士；曾任中国中丝集团有限公司战略投资部副主任（正职待遇）（其间兼任中国丝绸服装文化集团有限公司董事长），中丝国际控股有限公司执行董事、总经理，青岛城市建设投资（集团）有限责任公司投资和资本运营管理部（招商办）总经理、机关党委委员（兼任双星集团有限责任公司董事、青岛海澳芯科产业发展有限公司董事）；现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2024 年 9 月底，公司共有员工 6392 人，从教育程度看，本科以上学历员工 228 人、本科学历员工 1821 人、大专及以下学历员工 4343 人；从年龄构成看，30 岁以下员工 1410 人、30~50 岁（含）员工 3286 人、50 岁以上员工 1696 人。公司共有 1216 人取得各类职称，其中取得初级职称的员工 561 人、取得中级职称的员工 542 人、取得高级职称的员工 113 人。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司存在重大失信行为。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91442000666459520X），截至 2024 年 12 月 30 日，公司本部不存在未结清和已结清的关注或不良类信贷记录。

根据公司及重要子公司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存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 12 月 30 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司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。

五、管理分析

公司法人治理结构比较有效，管理制度较为完善，能够满足日常经营管理需求。公司持续推进多元化发展，涉及行业领域较为广泛且分散，对公司内部管理提出较高要求。

1 法人治理

公司根据《公司法》等有关规定制订了《公司章程》，并建立了较为健全的法人治理结构。

公司股东会是公司最高权力机构，由中山市国资委和广东省财政厅构成。公司董事会由 7 名成员组成，其中，6 名股东代表董事由股东会选举产生，1 名职工代表董事由职工代表大会选举产生；董事会设董事长 1 名，由董事会从董事中选举产生；董事每届任期 3 年，任期届满可连选连任。根据《公司法》及中山市国资委最新要求，截至报告出具日，公司不再设置监事会及监事，相关职权依法转隶至董事会中设置的由董事组成的审计委员会（履行审计职能的专门委员会），上述事项尚未完成工商变更。

2 管理水平

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，建立了财务管理、投资管理、融资及对外担保管理和子公司管理等制度。

财务管理方面，公司制定了《大额资金使用管理办法》《全面预算管理制度》等一系列财务管理制度进行财务管理以及资金运营内控管理，有助于规范公司财务及资金运营行为，防范财务风险。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，对投资的组织管理、投资方向及投资模式、投资的计划管理、投资的实施管理等进行了明确约定，有助于公司科学决策，规避投资风险。

融资及对外担保方面，公司制定了《资金统筹、借贷及担保管理办法》，明确了融资和担保的原则，强化了融资和担保审批程序的管理，有助于规范公司的对外担保行为和降低融资成本，提高融资效率，优化债务结构，防范融资风险。

子公司管理方面，公司通过《下属企业人力资源管理办法》对子公司的董事长及由股东选派的董事、监事的选拔委派等方面进行明确约定，有助于加强公司对子公司的管理，提高子公司的运营效率。

公司持续推进多元化发展，涉及行业领域较为广泛且分散，对公司内部管理提出较高要求。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，主要由水务运营、固废处理、工程安装等公用事业板块贡献；受利润空间较小的工程安装收入占比上升影响，公司综合毛利率波动下降。2024 年 1—9 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年水平的 65.80%，毛利率较 2023 年全年水平小幅提升。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公用事业板块	23.94	94.08%	32.33%	35.77	96.62%	20.46%	51.70	97.03%	20.65%	33.63	95.91%	21.84%
其中：水务运营	10.12	39.78%	33.96%	10.76	29.06%	30.81%	13.16	24.70%	28.88%	10.54	30.06%	28.13%
固废处理	4.49	17.63%	26.47%	5.71	15.43%	24.75%	6.25	11.73%	25.80%	5.98	17.06%	27.10%
工程安装	4.41	17.34%	25.29%	15.56	42.04%	8.11%	26.96	50.60%	10.43%	13.04	37.20%	7.11%
新能源	0.00	0.00%	--	0.00	0.00%	--	0.06	0.11%	87.10%	0.02	0.06%	28.39%
其他	4.92	19.33%	40.62%	3.74	10.09%	35.53%	5.27	9.89%	45.48%	4.04	11.51%	45.19%
文旅板块	0.81	3.18%	18.21%	0.73	1.97%	-12.10%	1.36	2.54%	12.83%	1.15	3.29%	18.35%
投资板块	0.00	0.00%	--	0.12	0.33%	97.04%	0.18	0.35%	98.25%	0.20	0.56%	98.69%
辅助板块	0.70	2.74%	10.15%	0.40	1.08%	11.58%	0.04	0.08%	41.72%	0.08	0.24%	61.20%
合计	25.45	100.00%	31.27%	37.03	100.00%	19.97%	53.28	100.00%	20.73%	35.06	100.00%	22.25%

注：公司公用事业板块中其他收入主要来自租赁业务及港口客运业务；“0.00”表示当期未确认收入，“--”表示不适用；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）水务运营

公司水务运营由子公司中山公用负责，其中供水业务在中山市内具有很强的竞争优势，随着中山市加快构建“供水一盘棋”格局，公司供水范围有望进一步扩大。此外，公司负责中山市部分区域的污水处理并向外部区域拓展，业务在中山市具有较强的竞争优势，污水处理量呈增长趋势。近年来，公司水务运营收入持续增长。公司水务项目尚需投资规模较大。

①供水业务

公司供水业务主要由子公司中山公用负责，采用特许经营模式。根据中山市人民政府《关于授予供水特许经营权的批复》（中府办复〔2007〕164号文），中山市人民政府授予公司供水特许经营权，特许经营权期限为30年（2007年10月18日至2037年10月18日）。公司供水范围集中在中山市内，截至2024年9月底，公司供水面积约1640平方公里，服务人口约400万人，供水管道长度达8861公里，供水量约占中山市的80.00%，在中山市内具有很强的竞争优势。

公司主要从西江支流采购原水，原水采购价格为 0.185 元/吨。公司供水业务模式分为直接供水模式和趸售模式，直接供水模式下公司将自来水输送至愿意接受供水服务的用户，并在用户端以水表计量实际售水量从而直接从用户端收取水费；趸售模式下，公司将自来水输送至各个乡镇供水公司，由其向用户转供水，趸售的水量以乡镇供水公司的总水表计量，并以趸售用水价格向乡镇供水公司收取水费。截至 2024 年 9 月底，公司在中山市内运营的供水厂共 18 个，2021 年以来日供水能力呈上升态势。2021 年—2024 年 9 月底，公司供水价格标准未发生变化，下属水厂根据政府相关文件针对不同用水类别收费，居民生活用水实行阶梯价格，一二三阶梯基本水价分别为 1.60 元/吨、2.40 元/吨和 3.20 元/吨，非居民用水、特种用水以及趸售用水主要的收费标准分别为 1.80 元/吨、3.00 元/吨和 1.52 元/吨。

2021 年以来，公司工商业用户售水量占比较大，但居民用户售水量占比持续上升。2021—2023 年，公司供水量和售水量均有所波动，其中 2022 年同比下降主要系部分工商业用户停工停产所致。2021—2023 年，公司供水收入分别为 7.13 亿元、6.78 亿元和 7.21 亿元，其中 2023 年同比增长主要系售水量和综合售水单价提升所致。

未来，随着中山市“供水一盘棋”持续推进，中山市供水格局将朝着集约化方向继续发展，各片区互联互通，公司供水业务体量有望进一步扩大。

图表 5 • 公司供水业务主要指标

项目	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 1—9 月（底）
水厂个数	11	11	18	18
期末供水能力（万吨/日）	206	206	225	225
供水量（万吨）	49250.91	47023.08	47950.08	39038.79
售水量（万吨）	43369.62	41381.66	41969.65	33234.09
漏损率（%）	11.94	12.00	12.47	14.87

供水覆盖面积（平方公里）	1500	1500	1600	1640
--------------	------	------	------	------

注：售水量为实际抄表水量，与水厂实际产出的售水量之间存在水损差距

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 公司供水客户基本情况（万吨）

项目	2021 年（底）		2022 年（底）		2023 年（底）		2024 年 1—9 月（底）	
	售水量	占比	售水量	占比	售水量	占比	售水量	占比
居民用水	14577.92	33.61	15480.51	37.41	16122.81	38.42	13366.54	40.22
工商业用水	28791.70	66.39	25901.15	62.59	25846.84	61.58	19867.55	59.78
合计	43369.62	100.00	41381.66	100.00	41969.65	100.00	33234.09	100.00

注：售水量为实际抄表水量，与水厂实际产出的售水量之间存在水损差距

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

②污水处理业务

公司污水处理业务分布区域包括中山市、江门市、北京市、内蒙古通辽市和浙江兰溪市，其中中山市内的污水处理厂采用自建的方式，异地污水处理厂主要采用并购的方式。公司通过与相关政府单位签订委托服务合同、PPP 合同、特许经营合同的形式开展污水处理业务，经营期限为 20~30 年。委托方按照相关协议约定的污水处理服务费标准每月向公司支付相关费用，污水处理厂根据实际运营情况设定不同的结算标准，个别污水处理厂设定了保底结算量。

截至 2024 年 9 月底，公司在中山市共有 5 个污水处理厂（另外包括 2 个委托运营的污水处理厂，公司对此收取管理费用），异地污水处理厂 183 个。2021—2023 年，公司污水日处理能力持续提升，以中山市内的污水处理厂为主。2021—2023 年，公司日污水处理量、污水处理总量和结算量均呈增长态势。收费标准方面，公司下属污水处理厂根据所属区域不同实行不同的收费标准。2020—2021 年，中山市城区生活污水处理服务费单价维持在 1.08 元/吨，2022 年起调整为含税 1.37 元/吨，上述标准暂定期限为 3 年。2021—2023 年，公司污水处理收入分别为 3.29 亿元、3.78 亿元和 6.17 亿元，其中 2023 年同比大幅增长主要系公司污水厂扩建项目投运所致。

图表 7 • 公司污水处理业务主要指标

项目	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 1—9 月（底）
中山本地污水厂（个）	3	3	5	5
异地污水处理站点（个）	206	209	194	183
期末处理能力（万吨/日）	74.81	75.93	109.33	89.31
平均日处理量（万吨/日）	65.19	61.50	79.19	82.17
当期处理量（亿吨）	2.26	2.24	2.89	2.16
保底结算量（亿吨）	1.19	1.24	1.11	0.82
当期结算量（亿吨）	2.51	2.51	3.03	2.27

注：上表中不包括部分未投入使用或是经营权尚未续期的污水厂

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 公司在中山市内的污水处理厂情况（单位：万吨/日）

污水处理厂名称	污水处理能力	是否有特许经营权	经营期限	污水处理范围
中嘉污水处理厂	20.00	无	2007.10.18~2037.10.18	中心城区、沙溪镇
中嘉污水处理厂（三期）	20.00	有	2022.12.28~2052.12.27	中心城区、沙溪镇
珍家山污水处理厂	10.00	无	2007.10.10~2037.10.18	中心城区、火炬开发区
珍家山污水处理厂（二期）	10.00	有	2022.12.28~2052.12.27	中心城区、火炬开发区
黄圃镇污水处理厂	6.00	有	2016.09.01~2041.08.30	黄圃镇
大涌镇污水处理厂（受托管理）	5.00	无	2024.09.01~2027.08.31 （受托运营时间）	大涌镇
三角镇污水处理厂（受托管理）	4.00	无	2022.05.01~2025.04.30 （受托运营时间）	三角镇
合计	75.00		--	

注：上表中不包括部分未投入使用或是经营权尚未续期的污水厂

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

③在建及拟建项目

截至 2024 年 9 月底，公司水务板块主要在建项目计划总投资 63.30 亿元，已投资 16.10 亿元；拟建项目计划总投资 23.32 亿元，尚需投资规模较大。

图表 9 • 截至 2024 年 9 月底公司主要在建水务运营相关项目情况（单位：亿元）

供应商名称	项目类型	计划总投资	已投资
东风水厂三期扩建工程	供水相关项目	1.20	0.47
长江水厂与大丰水厂双水源保障工程	供水相关项目	6.85	0.67
沙港路供水管网互联互通保障工程	供水相关项目	3.56	0.01
翠亨新区起步区第二条供水主管工程	供水相关项目	1.09	0.23
老旧小区二次供水改造项目（一期、二期）	供水相关项目	14.54	4.82
中心城区存量排水管网检测与完善工程	污水处理相关项目	18.17	4.71
西区、南区农村污水收集管网完善工程	污水处理相关项目	0.71	0.39
沙朗片区彩虹泵站及配套管网工程	污水处理相关项目	1.07	0.71
中心城区智慧排水平台	污水处理相关项目	1.64	0.54
沙溪镇污水管网完善工程（农污）	污水处理相关项目	6.37	1.67
沙溪镇污水管网完善工程（除农污）	污水处理相关项目	8.10	1.88
合计		63.30	16.10

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 10 • 截至 2024 年 9 月底公司主要拟建水务运营相关项目情况（单位：亿元）

供应商名称	项目类型	计划总投资
大丰水厂三期扩建	供水相关项目	10.75
老旧管网改造管网	供水相关项目	5.00
中山市供水主干管网互联互通工程	供水相关项目	6.40
中山市珍家山污水处理厂扩能提升工程	污水处理相关项目	1.17
合计		23.32

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）固废处理

公司固废处理由子公司中山公用负责运营，主要涵盖环卫服务、垃圾处理及发电。公司环卫服务相关资质等级高，近年来收入呈增长态势。公司垃圾发电业务分布在中山市北部和株洲市内，随着公司 2022 年收购新的垃圾发电项目，公司垃圾处理能力和收入均呈增长趋势。

①环卫业务

公司环卫业务由中山公用子公司广东名城环境科技有限公司（下称“名城科技”）负责，主要提供道路保洁、垃圾收运、垃圾处置、污泥运输等综合环境服务，公司承担了中山市东南片区及部分镇区的道路清扫保洁、道路洒水、垃圾收集运输以及中山市镇区污水厂的污泥运输、全市 1750 家医疗机构、动物诊所、特殊机构的垃圾收集和处置业务。名城科技拥有国家级生活垃圾处理处置一级资质、中国清洁清洗行业国家一级资质、广东省环卫服务企业特级证书等资质。公司环卫业务模式分为特许经营以及签订政府委托合同等，其中委托合同期限不超过 3 年，合同到期后公司循环滚动竞标或签订延期协议。在合同有效期内，委托方按照合同约定向公司支付服务费。截至 2024 年 9 月底，公司在手合同 21 个，委托方主要为政府单位和国有企业。2021—2023 年，公司环卫业务收入波动增长，分别为 1.90 亿元、2.47 亿元和 2.44 亿元。

②垃圾处理及发电

公司垃圾发电业务主要由中山公用子公司中山市天乙能源有限公司（以下简称“天乙能源”）负责，业务范围主要集中在中山市北部的七个镇区，即小榄镇、古镇镇、东凤镇、南头镇、黄圃镇、阜沙镇和三角镇，公司业务在中山市北部具有区域专营优势。此外，公司于 2022 年 8 月与株洲市创志环保集团有限公司（以下简称“株洲创志环保”）签订股权转让协议，公司支付对价 6.00

亿元受让株洲创志环保持有的株洲市金利亚环保科技有限公司（以下简称“金利亚公司”）100%股权。金利亚公司垃圾发电业务分布在株洲市内，垃圾处理能力为1700吨/日，特许经营权期限为23年。

业务模式方面，公司主要采用BOT模式，与政府签订特许经营权协议。截至2024年9月底，公司在中山市内共有垃圾综合处理基地三期，其中一期和二期特许经营权期限至2029年4月8日，三期特许经营权期限至2040年1月14日。在特许经营权经营期内，公司按政府配额处理生活垃圾，进行焚烧发电，收入来源为上网电费（向电网收取）和垃圾处理费（向政府收取）。2021—2023年，随着三期垃圾综合处理基地投入使用，公司垃圾处理能力大幅增长，垃圾发电业务收入持续增长，分别为1.42亿元、1.71亿元和3.34亿元。

图表 11 • 公司垃圾处理及发电情况

项目	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 1—9 月（底）
垃圾处理设计能力（吨/日）	2170.00	2170.00	3870.00	3870.00
垃圾处理能力（吨/日）	2014.00	2170.00	3870.00	3654.00
垃圾处理量（万吨）	79.79	75.54	124.33	100.94
垃圾处理单价（元/吨）	94.41	94.41	天乙能源：94.41 金利亚公司：70.12	天乙能源：94.41 金利亚公司：54.75
生产电量（亿千瓦时）	3.45	3.36	5.39	4.23
销售电量（亿千瓦时）	2.94	2.87	4.60	3.61
平均销售电价（元/千瓦时）	0.55	0.55	天乙能源：0.55 金利亚公司：0.58	天乙能源：0.55 金利亚公司：0.51

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）工程安装

受承接多个水污染治理等工程业务影响，公司工程安装业务收入大幅增长，是公司营业总收入的主要来源；公司在手储备项目充足，业务持续性较好。

公司工程安装业务主要由中山公用子公司中山公用工程有限公司（以下简称“公用工程”）、中山公用水务投资有限公司和中通环境治理有限公司（以下简称“中通环境”）负责，业务模式采用施工总承包模式。截至2024年9月底，公用工程拥有市政公用工程施工总承包一级、建筑装修装饰工程专业承包二级、消防设施工程专业承包二级等多项资质，中通环境拥有建筑工程施工总承包三级资质。公司业务来源包括公开市场招投标和承接公司自行开发项目，项目内容包括市政给排水、道路照明、供水管网、燃气管道安装改造等。

截至2024年9月底，公司在手项目合同金额合计90.54亿元，项目储备较为充足；公司按照工程进度结算款项，随着承接多个水污染治理项目，2022年以来公司签约合同金额和收入规模均大幅增长。

图表 12 • 公司工程安装业务开展情况

项目	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 1—9 月（底）
当期签约合同数量（个）	494	1972	927	541
当期签约合同金额（亿元）	4.78	44.63	56.86	12.31
当期完成合同金额（亿元）	6.87	18.48	30.30	16.08

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）其他业务

公司其他业务包括租赁、金融投资等，其中金融投资业务为公司未来重点发展业务之一，投资收益对利润形成重要补充，但需关注投资标的所在行业市场波动及发展前景对未来投资收益的影响。

①租赁业务

公司租赁业务由中山公用下属子公司中山公用市场管理有限公司、中山市南朗市场管理有限公司、中山市泰安市场经营管理有限公司、中山市沙溪中心市场经营管理有限公司、中山中裕市场物业发展有限公司和中山公用东风物业发展有限公司负责运营，租赁的不动产主要为农产品市场及商业体。公司一般在年初与商户签订租赁协议，协议内约定租赁期限、租金支付期限以及续租方式等，租赁期限主要为1年，租金一般按月支付。公司签订市场租赁协议的同时一般会与商户签订市场管理协议，协议约定公司对租赁区域进行管理，并收取市场设施管理费，协议的期限与市场租赁协议相同，当市场管理协议期限与市场租赁协议期限不一致

时，以市场租赁协议约定的期限为准，租金收取方式主要以银行代扣为主，部分通过刷卡、现金收取。截至 2024 年 9 月底，公司在中山市拥有 33 个市场，包括果菜、水产专业批发市场 1 个。公司鲜活产品批发业务在中山市的市场份额为 60%，果蔬批发业务占 70%，农产品零售占 20%。截至 2024 年 9 月底，公司下属市场建筑面积 39.41 万平方米，可供租赁面积 32.37 万平方米，出租率为 86.97%，平均租赁价格 1.10 元/平方米/天。2021—2023 年，公司租赁业务收入分别为 2.30 亿元、1.71 亿元和 2.64 亿元。

②金融投资业务

公司金融投资业务主要由子公司中山创业投资有限公司（以下简称“中山创投”）和中山金融投资控股有限公司（以下简称“中山金控”）负责，业务范围包括基金管理、股权投资等。中山创投是中山市属国资主体中唯一持有私募股权投资基金管理人牌照的主体，管理及参与管理的基金规模约 87 亿元，与广东省粤科金融集团有限公司、广东粤财投资控股有限公司、广东恒健投资控股有限公司、深圳市投资控股有限公司、广发信德投资管理有限公司等知名基金管理人均有开展业务合作。公司按照中山市委市政府部署，构建中山市高质量发展“1+4+N”政府引导基金（以下简称“高质量发展母基金”）体系，定向支持中山市战略性新兴产业、人才引入、工业园改造、招商引资等领域。截至 2024 年 9 月底，高质量发展母基金已投出 20 支子基金，总规模 130.46 亿元，实缴规模 74.90 亿元。股权投资方面，截至 2024 年 9 月底，公司持有广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）9.01%股份、中山农村商业银行股份有限公司（以下简称“中山农商行”）8.49%股份，并围绕新一代信息技术、智能装备与先进制造、生物医药与医疗健康等中山市重点鼓励发展的战略性新兴产业，通过高质量发展母基金旗下子基金和自主设立的市场化股权直投资基金进行股权项目投资，投资标的包括中山芯承半导体有限公司（以下简称“芯承半导”）、中山迈雷特数控技术有限公司、中山市博测达电子科技有限公司、北京先通国际医药科技股份有限公司、中山莱博瑞辰生物医药有限公司等。2021—2023 年，公司投资收益分别为 13.09 亿元、10.47 亿元和 10.48 亿元，主要来自对广发证券的投资，对公司利润形成重要补充。公司基金及股权投资涉及行业较广，且以新兴行业为主，需关注其市场波动及发展前景对未来投资收益的影响。

3 未来发展

未来，公司将围绕“资本运营+产业投资”的定位，打造投资、文旅、公用事业及其他业务“3+X”主营业务板块，充分发挥“国有资本投资运营主体”作用，在中山市重大产业主体构建上发展国资国企产业引领与投融资功能作用，致力于打造湾区一流的国有资本投资运营主体。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度财务报表，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2024 年三季度财务报表未经审计。截至 2024 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司 17 家。近年来，公司合并范围变化涉及子公司规模较大，公司财务数据可比性一般。

1 资产质量及其盈利获现能力

近年来，公司资产规模持续增长，其中股权类投资和特许经营权占比较大，可为公司带来较稳定的收益，资产质量高。随着水务、固废处理、工程安装等公用事业板块收入持续增长，公司营业总收入大幅增长，股权及基金投资收益对公司利润贡献较大，公司盈利能力强。公司主营业务净获现规模呈增长趋势，但项目建设、金融投资等投资活动对资金需求较大，公司未来存在较大的筹资需求。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 1—9 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	49.88	19.29	99.30	27.28	98.95	24.28	99.94	22.94
货币资金	30.72	11.88	60.30	16.57	61.90	15.19	52.04	11.94
应收账款	5.19	2.01	8.92	2.45	13.62	3.34	17.05	3.91
其他应收款（合计）	6.91	2.67	16.81	4.62	8.73	2.14	9.08	2.08
合同资产	2.48	0.96	8.44	2.32	7.67	1.88	10.56	2.42
非流动资产	208.66	80.71	264.71	72.72	308.60	75.72	335.73	77.06

其他非流动金融资产	0.35	0.13	2.60	0.71	12.35	3.03	21.41	4.91
长期股权投资	134.76	52.12	161.95	44.49	169.11	41.50	179.02	41.09
投资性房地产	9.53	3.69	9.30	2.55	9.42	2.31	9.61	2.21
固定资产	24.85	9.61	25.92	7.12	34.98	8.58	45.38	10.42
在建工程	4.62	1.79	4.72	1.30	9.80	2.41	12.95	2.97
无形资产	25.55	9.88	41.10	11.29	41.70	10.23	40.22	9.23
其他非流动资产	5.80	2.24	10.31	2.83	22.15	5.44	17.24	3.96
资产总额	258.54	100.00	364.01	100.00	407.55	100.00	435.67	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年三季报整理

2021—2023 年底，随着公司获得中山金控等公司的股权注入，金融投资业务持续拓展规模，以及公用事业板块在建项目持续推进，公司资产规模持续增长，构成以非流动资产为主。2023 年底，公司货币资金主要由银行存款（60.06 亿元）和因用做保证金等使用受限的其他货币资金（1.38 亿元）构成，受限比例低。公司应收账款主要由应收环卫、污水处理等公用事业类业务款项构成，其中账龄组合余额 11.86 亿元，账龄以 1 年以内（占 71.65%）和 1~2 年（占 19.34%）为主；公司累计对其计提坏账准备 7825.10 万元；前五名应收单位期末余额合计占 17.26%，集中度低。公司其他应收款（合计）主要由往来款、代管现金、代持股份等构成，2022 年底大幅增加主要系增加应收潮州市中潮产业园投资开发有限公司股权代持款及中山火炬华盈投资有限公司风险准备金所致，2023 年底显著下降主要系对中山市南部供水股份有限公司（以下简称“南部供水”）的减资应收款核销所致；2023 年底，公司累计对其他应收款计提坏账准备 5474.03 万元；前五名应收单位期末余额合计占 39.65%，集中度较低，应收单位均为中山市政府部门和国有企业，其中公司对中山交通商业大厦有限公司（以下简称“中山交通商业大厦”）的房屋转让款计提坏账准备 0.40 亿元，中山交通商业大厦已进入破产清算阶段，待资产拍卖后公司将取得债权处置收入。公司合同资产主要由工程安装维护合同（7.56 亿元，含计入“其他非流动资产”部分）和 PPP 项目（13.96 亿元，含计入“其他非流动资产”部分）合同资产构成，2022 年底大幅增长主要系当期末结算合同规模增加所致。

图表 14 • 2023 年底公司应收账款余额前五名对手方情况（单位：万元）

单位名称	款项性质	期末余额	占应收账款期末余额的比例（%）
通辽市科尔沁区城市管理综合行政执法局	环卫、污水处理服务	8863.19	6.15
兰溪市住房和城乡建设局	管网及泵站维护	6125.01	4.25
中山市水务局	污水处理服务	5495.74	3.82
中山市水务工程建设管理中心	污水、中水处理服务	3933.88	2.73
中山市小榄水务有限公司	污水处理服务	439.08	0.30
合计		24856.89	17.26

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 15 • 2023 年底公司其他应收款余额前五名对手方情况（单位：万元）

单位名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
中山市财政局融资专项资金	代管资金	11000.00	11.86
中山中科创药创业投资合伙企业（有限合伙）	往来款	10000.00	10.78
中山市民营上市公司发展专项基金有限责任公司	代持股份	9668.90	10.42
中山交通商业大厦有限公司	房屋转让款	4019.77	4.33
中山市国资委	信托项目借款	2100.00	2.26
合计		36788.67	39.65

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年底，随着公司基金及股权投资业务扩张，公司其他非流动金融资产快速增长，2023 年底主要由对中山市人才双创发展投资母基金合伙企业（有限合伙）、粤财（中山）生物医药投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“粤财生物医药”）、芯承半导体等企业的投资构成。2023 年底，公司长期股权投资主要由对广发证券（122.76 亿元）、中山农商行（16.49 亿元）、中山公用广发信德新能源产业投资基金（有限合伙）（以下简称“广发信德新能源”，3.78 亿元）的投资构成。2021—2023 年，公司分别产生投资收益 13.09 亿元、10.47 亿元和 10.48 亿元，是公司利润的重要来源。2023 年底，公司投资性房地产主要用于对外租赁的

农产品市场、商业体及其土地使用权构成，采用成本计量。同期末，得益于公司购置管网设备、房屋建筑物等，公司固定资产增长较快；公司固定资产主要由管网设备（占 54.77%）和房屋建筑物（占 28.48%）构成，公司累计对其计提折旧 30.57 亿元，资产成新率为 50.91%。公司在建工程主要由供水相关项目（5.66 亿元）、中山港马鞍港区新客运码头工程（2.58 亿元）等项目成本构成。公司无形资产主要由特许权使用费（占 84.56%）和土地使用权（占 14.44%）构成，特许权使用费主要为水务业务和垃圾发电业务的特许经营权，土地使用权为水务项目对应的土地，其中尚未办妥产权证书的土地使用权 0.69 亿元，公司累计对无形资产计提摊销 12.66 亿元。2021—2023 年底，随着合同资产和预付长期资产款增加，公司其他非流动资产快速增长，2023 年底主要由合同资产（13.84 亿元）和预付长期资产款（7.80 亿元）构成。

2024 年 9 月底，随着公司追加对广发证券、中山农商行、广发信德新能源、粤财生物医药等企业的投资，以及公司购置管网设备等，公司资产规模较 2023 年底有所增长，资产构成较 2023 年底变化不大。同期末，公司受限资产 11.59 亿元，主要用做保证金或借款质押，受限比例（2.66%）低。

图表 16 • 截至 2024 年 9 月底公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产所在科目	受限金额	受限主要原因
货币资金	13828.20	保证金等
合同资产	724.67	借款质押
应收账款	17103.48	
无形资产	56124.65	
其他非流动资产	28136.55	保证金
合计	115917.54	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

资产盈利能力方面，2021—2023 年，水务、固废处理、工程安装等公用事业板块收入持续增长带动公司营业总收入持续增长，但营业利润率波动下降。同期，公司期间费用持续增长，主要由管理费用、研发费用和财务费用构成，期间费用率分别为 20.99%、16.43%和 15.34%。同期，公司投资收益波动下降，主要由基金及股权投资产生的收益构成，对利润形成重要补充。盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率表现好，公司盈利能力强。

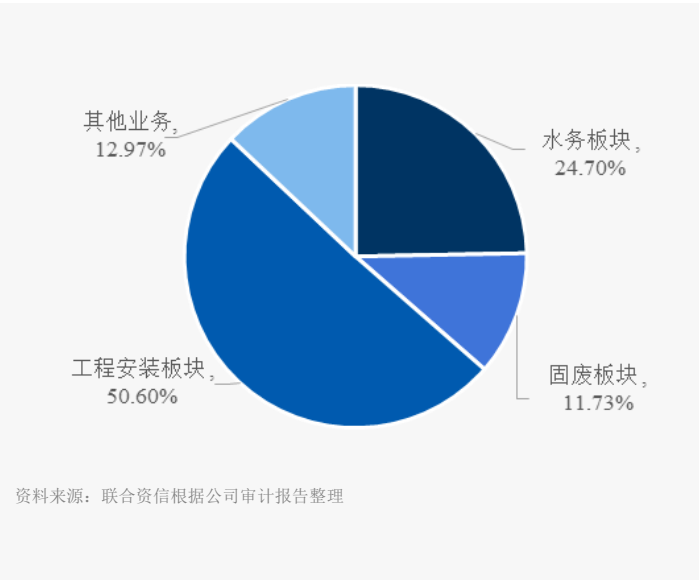
图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	25.45	37.03	53.28	35.06
营业成本	17.49	29.63	42.24	27.26
期间费用	5.34	6.08	8.17	6.03
其中：销售费用	0.61	0.62	0.78	0.62
管理费用	2.70	3.37	4.35	3.43
研发费用	0.69	1.09	1.60	0.54
财务费用	1.34	1.00	1.45	1.44
投资收益	13.09	10.47	10.48	9.44
利润总额	15.08	11.29	13.41	12.02
营业利润率	30.03	19.13	19.89	21.49
总资本收益率	7.01	4.17	4.52	--
净资产收益率	7.96	4.57	5.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年三季度报整理

资产获现能力方面，2021—2023 年，公司主营业务净获现规模呈增长趋势，分别为 13.33 亿元、10.30 亿元和 17.84 亿元；受镇街污水处理费回款滞后以及工程安装业务回款效率较低影响，公司主营业务收现能力波动下降；同期，公司往来款等其他经营活动相关现金净流量小幅波动，经营活动现金持续净流入。2021—2023 年，公司投资活动现金流入主要来自收到的投资收益、委托管理资金和中山金控收回的往来款等，投资活动现金流出主要用于水务相关项目建设、金融投资款支付等；2022 年，受合并中山金控带动货币资金增加，公司投资活动现金转为净流入；2023 年，随着项目建设及金融投资支出增加，公司投资活动现金转为净流出。2021—2023 年，公司持续通过银行借款、发行债券等补充建设、投资及运营资金，且净融资规模持续扩大，公司筹资活动

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



现金净流量持续增加。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	35.01	68.46	179.89	130.30
经营活动现金流出小计	30.08	61.66	175.53	135.22
经营活动现金流量净额	4.94	6.80	4.36	-4.93
投资活动现金流入小计	15.84	43.65	7.30	10.60
投资活动现金流出小计	23.04	26.30	30.95	29.53
投资活动现金流量净额	-7.20	17.35	-23.65	-18.94
筹资活动前现金流量净额	-2.26	24.15	-19.29	-23.86
筹资活动现金流入小计	39.65	50.18	86.96	80.41
筹资活动现金流出小计	38.09	43.54	66.63	66.70
筹资活动现金流量净额	1.56	6.64	20.33	13.71
现金收入比（%）	102.38	69.35	79.43	88.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年三季报整理

2 资本结构及偿债能力

公司所有者权益持续增长，主要由少数股东权益和未分配利润构成，权益稳定性一般；为满足项目建设、金融投资及运营资金周转需求，公司有息债务持续增长，以长期限的银行借款及债券为主，整体债务负担较轻，未来两年集中偿付压力较小；公司偿债能力指标表现强，且备用流动性充足。

2021 年底—2024 年 9 月底，得益于股东注资及子公司少数股东持续追加投资，公司所有者权益持续增长。公司所有者权益主要由少数股东权益和未分配利润构成，权益稳定性一般。2022 年底，得益于中山市国资委无偿注入中山金控股权，公司实收资本和资本公积合计大幅增长。2021 年底—2024 年 9 月底，随着利润持续留存，公司未分配利润持续增长；随着子公司少数股东持续追加投资，公司少数股东权益持续增长。

2021—2023 年底，随着中山金控纳入公司合并范围，以及外部融资持续增加，公司负债规模持续增长，负债结构以流动负债为主。2023 年底，公司经营性负债主要包括以应付工程款为主的应付账款，以应付受托管理资金（15.23 亿元）、财政局专项资金（5.70 亿元）、往来款（7.89 亿元）和待转增资款（4.50 亿元）为主的其他应付款，由预收货款构成的合同负债。本报告将公司其他流动负债中的短期应付债券及长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务计算。

图表 20 • 公司资本结构主要情况（单位：亿元）

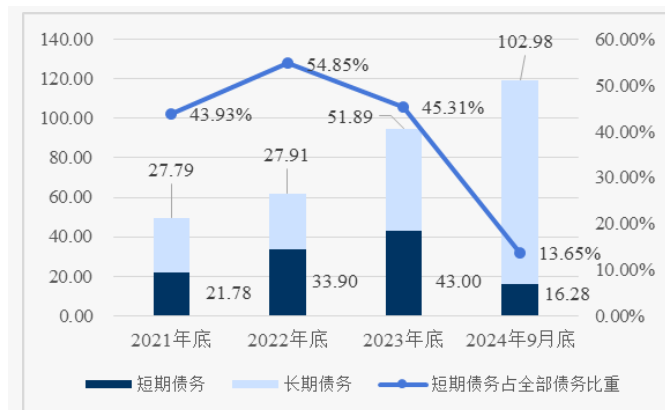
项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 1—9 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	50.16	62.67	105.18	77.30	122.69	68.90	92.91	46.37
短期借款	5.51	6.88	9.80	7.21	30.52	17.14	11.42	5.70
应付账款	7.62	9.52	16.18	11.89	26.90	15.11	26.67	13.31
其他应付款（合计）	10.53	13.16	42.27	31.06	36.98	20.77	32.24	16.09
一年内到期的非流动负债	1.20	1.50	14.06	10.33	12.48	7.01	4.86	2.43
合同负债	6.95	8.68	7.97	5.85	8.75	4.91	10.13	5.05
其他流动负债	15.29	19.10	10.86	7.98	1.91	1.07	2.65	1.32
非流动负债	29.88	37.33	30.89	22.70	55.38	31.10	107.44	53.63
长期借款	5.37	6.71	19.16	14.08	36.59	20.55	52.43	26.17
应付债券	22.23	27.78	8.00	5.88	15.01	8.43	50.34	25.12
负债总额	80.04	100.00	136.07	100.00	178.07	100.00	200.35	100.00

实收资本	20.05	11.23	27.69	12.15	26.50	11.55	27.00	11.47
资本公积	16.58	9.29	46.92	20.59	43.36	18.89	45.36	19.28
未分配利润	53.85	30.17	56.98	25.00	61.60	26.84	60.30	25.63
少数股东权益	81.91	45.89	90.11	39.53	90.99	39.65	95.25	40.48
所有者权益合计	178.50	100.00	227.94	100.00	229.48	100.00	235.32	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年三季度报整理

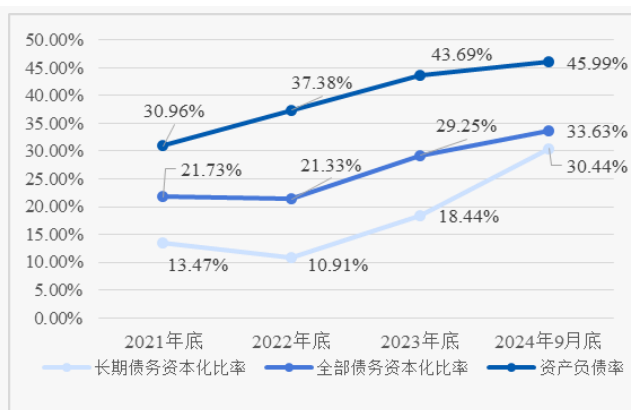
为满足项目建设、金融投资及运营资金周转需求，2021—2024年9月底，公司有息债务规模持续增长，债务负担指标持续上升，但公司整体债务负担仍较轻。截至2024年9月底，公司全部债务119.26亿元，以长期债务为主（占86.35%）；全部债务中银行借款和债券融资占比分别为57.22%和42.21%，其余为少量融资租赁及租赁负债；1年期以上的银行借款期限主要分布在3~29年，利率主要分布在2.65%~4.45%，合作银行包括国家开发银行、中国农业发展银行、中国工商银行、中国银行、中国建设银行、广发银行等；债券期限分布在2~5（3+2）年，利率分布在2.38%~2.95%；融资租赁借款（余额1000.00万元）期限为3年期，利率为3.35%。以2024年9月底全部债务为基础，公司2025—2026年到期债务规模分别为19.73亿元和12.24亿元，公司未来两年集中偿付压力较小。截至2024年9月底，公司获得银行授信额度276.08亿元，尚未使用额度为207.34亿元，间接融资渠道畅通；公司子公司中山公用（证券代码：000685.SZ）在深圳证券交易所主板上市，公司具备直接融资渠道。整体看，公司备用流动性充足。

图表 21 • 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年三季度报及公司提供资料整理

图表 22 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年三季度报及公司提供资料整理

2021—2024年9月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均呈上升趋势，短期偿债能力指标表现强。2021—2023年，公司EBITDA对全部债务和利息支出的保障能力虽有所下降，但长期偿债能力指标表现仍强。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2021年（底）	2022年（底）	2023年（底）	2024年9月底
短期偿债指标	流动比率（%）	99.43	94.40	80.65	107.56
	速动比率（%）	97.11	93.25	79.67	105.94
	现金短期债务比（倍）	1.49	1.82	1.49	3.34
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	21.56	17.60	21.49	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.30	3.51	4.42	--
	EBITDA/利息支出（倍）	11.72	10.16	8.02	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年三季度报及公司提供资料整理

截至2024年9月底，公司对外担保余额6867.71万元，担保比率为0.29%，系公司为参股子公司怀宁润天水务环境科技有限公司（持股比例为19.00%）提供的连带责任担保。同期末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

3 公司本部财务分析

公司本部资产主要由对控股及参股公司的股权投资构成，公司有息债务及营业收入主要集中于下属子公司，公司制定了子公司管理制度，对下属子公司管控力度较强。截至2024年9月底，公司本部资产总额113.39亿元，其中长期股权投资93.02亿元；

所有者权益 67.31 亿元，资产负债率为 40.64%；全部债务 32.44 亿元，全部债务资本化比率为 32.52%，整体债务负担较轻；现金短期债务比为 1.16 倍，短期偿债压力不大。

八、ESG 分析

环境方面，公司水务运营、固废处理及工程安装需要消耗能源，或面临碳排放、粉尘灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司存在与环境污染、废物排放等相关的监管处罚。

社会责任方面，根据公开信息查询，公司过去一年未出现安全生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司具有较强的管控能力，且建立了较为完善的法人治理结构。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。

九、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，公司作为中山市主要的国有资本投资运营主体，在权益注资以及政府补贴等方面获得中山市政府部门的大力支持。

公司实际控制人为中山市国资委。中山市是粤港澳大湾区重要节点城市之一，交通通达度良好，产业较为多元化，上市公司数量较多。近年来，中山市经济持续增长，财政实力很强。整体看，公司实际控制人综合实力很强。公司是中山市主要的国有资本投资运营主体，其中水务运营在中山市具有很强的竞争优势，近年来持续获得中山市政府部门在权益注资以及政府补贴等方面的大力支持。

权益注资方面，2013—2021 年，中山市国资委持续向公司增资，实收资本共增加 11.45 亿元（股权注资 4.86 亿元，货币注资 6.59 亿元）；2022 年，中山市政府将中山金控 100.00%股权无偿划拨给公司，公司实收资本增加 7.64 亿元、资本公积增加 29.19 亿元。2024 年 4 月，中山市国资委向公司注入资本金 2.50 亿元，实收资本增加 0.50 亿元、资本公积增加 2.00 亿元。2024 年 11 月，中山市国资委向公司注入资本金 2.00 亿元，实收资本增加 0.40 亿元、资本公积增加 1.60 亿元。

政府补贴方面，2021—2023 年和 2024 年 1—9 月，公司分别获得政府补贴 0.29 亿元、0.27 亿元和 0.46 亿元和 0.36 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持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，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 9 月底）

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
中山公用事业集团股份有限公司	14.75	公用事业	49.04	同一控制下的企业合并
中山温泉股份有限公司	5.50	餐饮旅馆服务	100.00	投资设立
中山中汇客运港建设有限公司	5.09	客运轮渡运输	100.00	投资设立
中山旅游集团有限公司	5.00	投资管理	100.00	同一控制下的企业合并
中山岐江河环境治理有限公司	2.87	公用事业	100.00	投资设立
中山市文旅产业投资有限公司	1.61	投资管理	100.00	划拨
中山市民东有机废物处理有限公司	1.71	污泥处理	100.00	划拨
广东汇德科技有限公司	1.00	商务服务	51.00	投资设立
中山岐江旅游有限公司	0.50	投资旅游	100.00	投资设立
中山影视城有限公司	0.28	旅游、餐饮	97.00	同一控制下的企业合并
广东横栏花木产业投资发展有限公司	0.10	商务服务	55.00	投资设立
中山天建项目管理有限公司	0.05	专业技术服务业	100.00	投资设立
广州证券鲲鹏中山 1 号集合资产管理计划	--	证券投资	100.00	投资设立
中山市侨属旅行社有限公司	0.02	商务服务	100.00	划拨
中山金融投资控股有限公司	28.34	投资管理	100.00	划拨
中山中盈产业投资有限公司	1.80	投资管理	100.00	划拨
中山市兴中海外资产经营有限公司	2.03	投资管理	100.00	划拨

注：持股比例包括直接持股及间接持股；中山市兴中海外资产经营有限公司注册资本于 2024 年 11 月变更为 2.43 亿元；中山市侨属旅行社有限公司注册资本于 2024 年 11 月变更为 1.05 亿元；公司持有中山公用事业集团股份有限公司（以下简称“中山公用”）的股权比例为 49.04%，其中直接持股比例为 48.73%，通过子公司广州证券鲲鹏中山 1 号集合资产管理计划间接持股比例为 0.31%，合计持股比例不足 50%，但公司是中山公用第一大股东，中山公用 9 名董事中的 6 名由公司提名并按照中山公用公司章程相关规定产生，公司可对中山公用的经营决策和财务等方面实质控制，故而将其纳入合并范围

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.43	61.68	64.21	54.41
应收账款（亿元）	5.19	8.92	13.62	17.05
其他应收款（亿元）	6.91	16.81	8.73	9.08
存货（亿元）	1.17	1.22	1.20	1.51
长期股权投资（亿元）	134.76	161.95	169.11	179.02
固定资产（亿元）	24.85	25.92	34.98	45.38
在建工程（亿元）	4.62	4.72	9.80	12.95
资产总额（亿元）	258.54	364.01	407.55	435.67
实收资本（亿元）	20.05	27.69	26.50	27.00
少数股东权益（亿元）	81.91	90.11	90.99	95.25
所有者权益（亿元）	178.50	227.94	229.48	235.32
短期债务（亿元）	21.78	33.90	43.00	16.28
长期债务（亿元）	27.79	27.91	51.89	102.98
全部债务（亿元）	49.57	61.81	94.89	119.26
营业总收入（亿元）	25.45	37.03	53.28	35.06
营业成本（亿元）	17.49	29.63	42.24	27.26
其他收益（亿元）	0.29	0.27	0.46	0.36
利润总额（亿元）	15.08	11.29	13.41	12.02
EBITDA（亿元）	21.56	17.60	21.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	26.06	25.68	42.32	31.03
经营活动现金流入小计（亿元）	35.01	68.46	179.89	130.30
经营活动现金流量净额（亿元）	4.94	6.80	4.36	-4.93
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.20	17.35	-23.65	-18.94
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.56	6.64	20.33	13.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.38	5.24	4.73	--
存货周转次数（次）	13.50	24.86	34.89	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.12	0.14	--
现金收入比（%）	102.38	69.35	79.43	88.50
营业利润率（%）	30.03	19.13	19.89	21.49
总资本收益率（%）	7.01	4.17	4.52	--
净资产收益率（%）	7.96	4.57	5.31	--
长期债务资本化比率（%）	13.47	10.91	18.44	30.44
全部债务资本化比率（%）	21.73	21.33	29.25	33.63
资产负债率（%）	30.96	37.38	43.69	45.99
流动比率（%）	99.43	94.40	80.65	107.56
速动比率（%）	97.11	93.25	79.67	105.94
经营现金流动负债比（%）	9.84	6.47	3.55	--
现金短期债务比（倍）	1.49	1.82	1.49	3.34
EBITDA 利息倍数（倍）	11.72	10.16	8.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.30	3.51	4.42	--

注：1. 公司 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；3. 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；4. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.56	3.81	6.32	7.99
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	9.47	11.52	6.95	8.35
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	35.68	72.83	88.12	93.02
固定资产（亿元）	0.04	0.04	0.04	0.03
在建工程（亿元）	0.02	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	51.59	89.12	101.95	113.39
实收资本（亿元）	20.05	27.69	26.50	27.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	38.38	75.69	70.50	67.31
短期债务（亿元）	1.88	1.88	10.39	6.88
长期债务（亿元）	0.00	0.00	6.52	25.57
全部债务（亿元）	1.89	1.88	16.91	32.44
营业总收入（亿元）	0.12	0.04	0.04	0.02
营业成本（亿元）	0.08	0.01	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.97	1.83	1.37	1.06
EBITDA（亿元）	2.06	1.92	1.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.04	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	3.85	6.59	11.45	7.26
经营活动现金流量净额（亿元）	0.77	-2.21	-0.61	-4.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.60	2.06	-13.38	-6.47
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.47	-0.72	16.81	12.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	97.12	118.92
营业利润率（%）	21.80	64.72	50.10	65.86
总资本收益率（%）	4.72	2.44	1.82	--
净资产收益率（%）	4.79	2.42	1.95	--
长期债务资本化比率（%）	0.01	0.00	8.47	27.53
全部债务资本化比率（%）	4.69	2.42	19.35	32.52
资产负债率（%）	25.60	15.07	30.85	40.64
流动比率（%）	116.69	117.01	53.22	97.26
速动比率（%）	116.69	117.01	53.22	97.26
经营现金流动负债比（%）	5.82	-16.47	-2.45	--
现金短期债务比（倍）	2.95	2.03	0.61	1.16
EBITDA 利息倍数（倍）	33.52	29.55	7.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.92	0.98	10.43	--

注：1. 公司本部 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 公司本部部分财务指标无意义，以“*”表示；3. 公司本部其他应付款中有息部分纳入短期债务计算；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；5. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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
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 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

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，联合资信将在中山投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。