

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0060号

## 成都环境投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“成都环境投资集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年二月十九日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年2月19日至2025年2月18日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年2月19日

成都环境投资集团有限公司  
2024年度第一期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2024/2/19	张伟	侯颖

## 主体概况

成都环境投资集团有限公司是成都市重要的水环境综合整治的投资和运营主体，主要从事成都市范围内的自来水供应、污水处理、工程施工及环保相关业务。公司近年来通过TOT、BOT等方式取得了兰州、西安、银川等地污水处理项目，该业务区域范围得到拓展。

截至2023年9月末，公司注册资本50.00亿元，实收资本51.60亿元，成都市国有资产监督管理委员会持有公司90%股权，为公司控股股东和实际控制人。

## 本期中期票据概况

发行金额：5亿元

发行期限：5年

资金用途：偿还有息负债

偿还方式：按年付息，每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付。

## 评级模型

一级指标	二级指标	权重(%)	得分
企业规模	水处理能力	10.00	9.60
	水处理总量	10.00	9.17
	营业收入	15.00	13.63
市场竞争力	多样性	10.00	6.00
	负荷率	10.00	9.37
成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	4.02
	总资产收益率	5.00	4.11
债务率及保障程度	资产负债率	10.00	6.71
	经营现金流流动负债比率	12.50	8.48
	EBITDA利息倍数	12.50	10.29

## 调整因素

无

## 个体信用状况

aa+

## 外部支持

1

## 评级模型结果

AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

## 评级观点

东方金诚认为，公司是成都市重要的水环境综合整治的投资和运营主体，业务运营环境良好，且在成都市内具有很高的市场占有率，业务可持续性和专营性很强；在建项目投产后，未来供水及污水处理能力将进一步提升；能够获得的外部支持作用较强。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力，负债率水平较高。综合分析，东方金诚认为公司偿债能力及抗风险能力极强，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

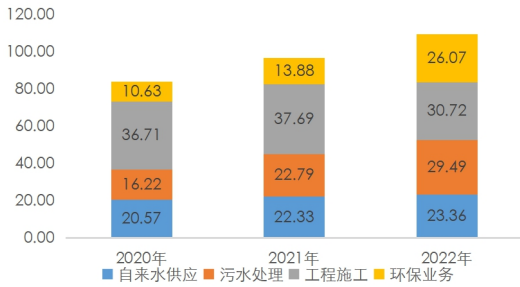
## 同业比较

项目	成都环境投资集团有限公司	重庆水务集团股份有限公司	深圳市水务(集团)有限公司	北京城市排水集团有限责任公司
水处理能力(万立方米/日)	727.63	782.75	1271.38	590.12
水处理总量(亿立方米/年)	24.55	22.09	33.26	18.30
营业收入(亿元)	109.64	77.79	110.95	108.53
综合毛利率(%)	30.40	35.72	24.07	22.70
净利润(亿元)	14.70	19.19	5.22	5.11
总资产收益率(%)	1.93	6.00	1.41	0.61
资产负债率(%)	69.65	46.27	67.56	51.81
经营现金流流动负债比(%)	24.44	38.73	14.50	45.46
EBITDA利息倍数(倍)	4.66	-	-	-

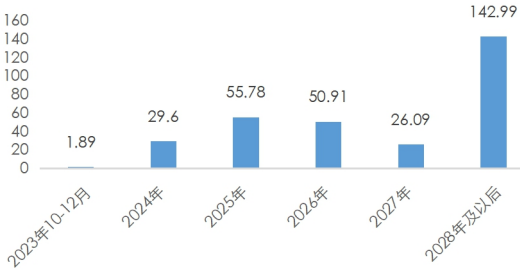
注：以上企业最新主体信用等级均为AAA/稳定，数据来源为企业公开披露的2022年(末)数据；东方金诚整理。

## 主要指标及数据

### 近三年公司营业收入（单位：亿元）



### 2023年9月末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



### 主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年Q3
水处理能力（万吨/日）	627.34	701.50	727.63	-
水处理总量（亿吨/年）	20.54	22.65	24.55	-
资产总额（亿元）	596.11	669.90	759.81	832.21
所有者权益（亿元）	187.62	203.35	230.58	265.63
全部债务（亿元）	177.67	220.01	250.86	281.64
综合毛利率（%）	28.07	31.14	30.40	34.69
净利润（亿元）	10.34	12.47	14.70	14.97
总资产收益率（%）	1.73	1.86	1.93	-
资产负债率（%）	68.53	69.64	69.65	68.08
流动比率（%）	106.69	97.06	106.22	129.08
经营现金流动负债比率（%）	24.29	15.57	24.44	-
EBITDA 利息倍数（倍）	4.90	4.74	4.66	-
全部债务/EBITDA（倍）	6.26	6.43	6.18	-

注：表中数据来源于公司2020年~2022年审计报告及2023年1~9月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 成都市水资源条件良好，主要经济指标保持增长态势，为当地水务企业提供了有利的运营环境；
- 公司自来水供应、污水处理、污泥和垃圾渗滤液处理等业务的特许经营权期限长，且在成都市范围内具有很高的市场占有率，业务可持续性和专营性很强；
- 近三年公司水处理总量持续增长，在建项目投产后供水及污水处理能力将进一步提升；
- 公司是成都市重要的水环境综合整治的投资和运营主体，在资产注入和财政补贴等方面得到了股东的有力支持，能够获得的外部支持作用较强。

## 关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司全部债务规模增长较快，负债率水平较高。

## 评级展望

预计成都市水务行业运行总体将保持稳定，公司业务发展稳定，财务表现稳健，对债务偿还具有极强的保障能力，评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《水务企业信用评级方法和模型（RTFU005202208）》

## 历史评级信息

债券简称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
23 成都环境 MTN003	AAA/稳定	AAA	2023/8/3	张伟 侯颖	《水务企业信用评级方法及模型（RTFU005202208）》	阅读原文
22 成都环境 MTN001	AAA/稳定	AAA	2022/6/25	张伟 侯颖	《东方金诚水务企业信用评级方法及模型（RTFU005202004）》	阅读原文

注：以上为不完全列示

## 主体概况

成都环境投资集团有限公司（以下简称“成都环投”或“公司”）原名成都市兴蓉投资有限公司，是于2002年12月9日由成都市人民政府批准<sup>1</sup>设立的国有独资有限责任公司，由成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）履行出资人职能。经过历次增资，截至2023年9月末，公司注册资本50.00亿元，实收资本51.60亿元，由成都市国资委持股90%、四川省财政厅持股10%，成都市国资委为公司控股股东和实际控制人。

图表1 公司主要历史沿革

年份	变动内容
2002年12月	2002年12月9日，公司成立，原名成都市兴蓉投资有限公司，初始注册资本0.50亿元，成都市国资委为公司唯一股东和实际控制人。2002年12月25日，公司收到1.00亿元资本金，注册资本变更为1.00亿元。
2003年4月	注册资本变更为4.84亿元，新增注册资本认缴形式为成都市污水处理厂（二期）评估价值2.91亿元的净资产和成都市排水有限责任公司（一期）评估价值0.94亿元的股权。
2003年6月	注册资本变更为10.00亿元，成都市财政局以雨污管网资产中的5.1583亿元净资产认缴。
2010年5月	公司名称变更为成都市兴蓉集团有限公司。
2017年5月	注册资本变更为50.00亿元，以资本公积中的建设资金转入6.56亿元和划入资产部分33.44亿元认缴。
2018年1月	公司更为现名。
2020年12月	公司收到成都市财政局 <sup>2</sup> 拨付资金740万元用作新增资本金。
2021年12月	公司收到成都市财政局 <sup>3</sup> 拨付资金9000万元用作新增资本金。
2022年8月	公司股权发生变更，变更后由成都市国资委持股90%、四川省财政厅持股10%。
2022年12月	公司收到成都市财政局 <sup>4</sup> 拨付资金2800万元用作新增资本金，实收资本达到51.60亿元。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

公司是成都市重要的水环境综合整治的投资和运营主体，主要从事成都市范围内的自来水供应、污水处理以及工程施工及监理、安装工程、污泥和垃圾渗滤液处理等业务。公司近年来通过TOT、BOT等方式取得了兰州、西安、银川等地污水处理项目，该业务区域范围得到拓展。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共18家（详见附件二）。其中，成都市兴蓉环境股份有限公司（以下简称“兴蓉环境”）为A股主板上市公司，主要从事污水处理业务；公司持有兴蓉环境42.19%股份，为兴蓉环境第一大股东。截至2022年末，兴蓉环境总资产383.39亿元，所有者权益157.35亿元，2022年实现营业收入76.30亿元。

## 本期中期票据主要条款及募集资金用途

### 本期中期票据主要条款

公司已取得中国银行间市场交易商协会授予接受注册文书（注册书文号中市协注[2022]MTN699号），注册金额30.00亿元，本期拟发行“成都环境投资集团有限公司2024年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据发行金额5.00亿元，发行

<sup>1</sup> 成都市人民政府办公厅《关于成立成都兴蓉投资有限公司的通知》（成办函【2002】228号）。

<sup>2</sup> 《成都市财政局 成都市国有资产监督管理委员会关于下达2020年市级国有资本经营预算资金的通知》（成财资产发[2020]31号）。

<sup>3</sup> 《成都市财政局 成都市国有资产监督管理委员会关于下达2021年市级国有资本经营预算资金的通知》（成财资产发[2021]36号）。

<sup>4</sup> 《成都市财政局 成都市国有资产监督管理委员会关于下达2022年市级国有资本经营预算资金的通知》（成财资产发[2022]43号）。

期限为5年，固定利率，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期中期票据无担保。

### 募集资金用途

本期中期票据拟发行金额5.00亿元，全部用于偿还有息负债。

图表2 本期中期票据募集资金还款计划表（单位：万元）

金融机构名称	借款余额	起息日	到期日	拟使用募集资金额度	还本	付息
农业银行	24900	2021/4/14	2024/4/14	25135	24900	235
工商银行	50000	2021/10/14	2024/10/14	17945	17500	445
建设银行	50000	2022/9/30	2025/8/9	575	0	575
国家开发银行	5000	2022/5/31	2025/5/31	5050	5000	50
国家开发银行	50000	2022/6/29	2025/6/29	360	0	360
中国银行	44530	2022/11/30	2025/11/30	775	485	290
工商银行	59000	2023/5/18	2026/5/18	40	0	40
工商银行	40000	2022/9/30	2025/9/30	120	0	120
<b>合计</b>	<b>323430</b>		-	<b>50000</b>	<b>47885</b>	<b>2115</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 个体信用状况

### 宏观经济与政策环境

#### 四季度经济运行稳中略缓，2024年经济运行将进一步向常态化水平回归

2023年四季度GDP同比增长5.2%，主要受上年同期基数下沉影响，增速高于第三季度的4.9%。不过，当季GDP环比增长1.0%，增速较上季度放缓0.3个百分点，放缓幅度大于季节性，显示经济增长动能稳中略缓。这与四季度官方制造业PMI指数持续运行在收缩区间相印证。背后是四季度楼市持续处于调整状态，房地产投资降幅扩大，以及居民商品消费偏弱，抵消了当季旅游、出行等服务消费较快增长、外需也有所回暖的影响，经济下行压力再现。

2023年全年GDP增速为5.2%，比上年加快2.2个百分点。这一方面源于2023年疫情防控转段后，经济本身具备内在修复动力，叠加2023年政策面在稳增长方向持续用力，着力扩大内需；另一方面，也与上年GDP增速基数（3.0%）偏低有关。剔除低基数效应，2023年GDP两年平均增速为4.1%，低于5.0%至6.0%的潜在经济增长水平。这也是2023年央行连续实施降息降准，宏观政策加大逆周期调节力度的原因。

从具体进程上看，2023年经济走势“前高、中低、后稳”。其中，在经历一季度防控转段初期的全面复苏后，二季度房地产行业再现下行势头，并对整体消费、投资信心都产生了较大影响，实际经济修复力度明显减弱。由此，7月中央政治局会议定调稳增长，下半年宏观政策全面发力，经济复苏动能有所转强，顺利完成年初制定的“5.0%左右”的GDP增长目标。需要指出的是，下半年特别是四季度楼市继续处于调整阶段，仍对经济运行有较为明显的拖累。

展望2024年，预计3月两会政府工作报告会继续将经济增长目标设定在“5.0%左右”，全年GDP增速也有望达到这一水平，经济运行会进一步向常态化水平回归。我们预计，2024

年经济增长动能将“前低后高”，其中一季度 GDP 增速将在 4.4%左右，后续有望稳定运行在 5.0%-6.0%区间。2024 年经济增长的主要拉动力是居民消费还有较大修复空间，房地产对宏观经济的拖累效应有望减弱，以及政策面会保持一定稳增长力度。此外，2024 年全球贸易环境将会回暖，外需对国内经济增长有望形成小幅正向拉动。2024 年宏观经济面临的最大的不确定因素仍是房地产行业何时企稳回暖。

### 2024 年一季度将进入稳增长关键阶段，逆周期调节政策有望前置发力，房地产行业支持政策力度也会进一步加大

回顾历史可以看到，一旦官方制造业 PMI 指数连续 3 个月以上运行在收缩区间，宏观政策做出反应的可能性就会显著加大。另外，2023 年 12 月 CPI 同比为-0.3%，连续三个月同比负增长；当月 PPI 同比为-2.7%，工业品价格继续处于较为明显的通缩状态。当前通过下调政策利率引导名义贷款利率下行，缓解实际利率上升的迫切性也较高。由此，预计 2024 年一季度降息降准落地的可能性较大，基建投资增速也将继续处于较高水平，以对冲房地产投资下滑带来的影响。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，其中的关键是引导居民房贷利率进一步下行。需要指出的是，在地方政府土地出让金收入将继续下降的前景下，2024 年用于置换地方政府各类隐性债务的特殊再融资债券还将较大规模发行。但在“防止一边化债一边新增”的原则下，未来城投债新增融资有可能面临更为严格的监管环境。

### 行业分析

#### 我国人均水资源匮乏、空间分布不均，我国居民生活用水增长空间较大

据统计，我国水资源总量位居世界第六，但人均占有量仅为世界平均水平的 1/4，接近中度缺水水平。同时，我国水资源空间分布不均，南方省份水资源总量和人均水资源量相对丰富，北方省份则相对匮乏，北京、上海、天津等经济发达地区缺水尤为严重。

从用水规模和结构来看，我国又是世界上用水量最多的国家，用水人口逐年增长，用水量保持较高水平。2020 年~2022 年，全国用水总量分别为 5812.9 亿立方米、5920.2 亿立方米和 5997.0 亿立方米，其中农业用水量占比超过 60%，生活用水和工业用水占比约 15%和 18%；随着我国经济持续回暖以及城镇化水平不断提高，预计居民生活用水量将保持较快增长。

#### 环保、供水质量以及节水领域相关政策的持续出台将拉动水务行业基础设施投资的增长，行业发展前景良好，但同时水务企业也面临一定投资支出和运营成本上升压力

近年来，各级政府在环保、供水质量以及节水等领域出台多项政策推动供水、污水处理等水务行业的发展。污水处理方面，随着政府加大基础设施建设和环保投资力度，城市污水处理能力快速增长，并从单环节的污水处理向水环境综合治理转变。2021 年 6 月，国家发改委发布《十四五城镇污水处理及资源化利用发展规划》，提出到 2025 年，全国城市生活污水集中处置率 70%以上，县城污水处理率达到 95%；2035 年，城市污水收集管网基本全覆盖，城镇污水处理能力全覆盖。预计到 2025 年，全国污水收集效能将显著提升，县城及城市污水处理能力基本满足当地经济社会发展需要，并且形成系统、安全、环保、经济的污水资源化利用格局，水务行业发展前景良好。

在供水领域，为进一步加强公共供水管网漏损控制、提高水资源利用效率，2022年1月，住房和城乡建设部办公厅和国家发展改革委办公厅下发《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》，要求城市和县城供水管网设施要进一步完善，到2025年，全国城市公共供水管网漏损率力争控制在9%以内。此外，“十四五期间”，我国还将在城市供水老旧管网和设施改造、水质检测能力提升、城市供水服务便捷高效等领域的进行重点投资和建设，建立较为完善的城市供水全流程保障体系和基本健全的城市供水应急体系。预计未来三年内，各地供水企业将迎来供水管网改造、水厂提标升级以及配合城市更新改造等方面的固定资产投资需求，同时也将面临因此产生的资本支出压力。

同时，我国政府也持续重视在节水领域的政策出台和相关投资。根据《国家节水行动方案》，我国到2022年用水总量控制在6700亿立方米，2035年用水总量严格控制在7000亿立方米，水资源节约和循环利用达到世界先进水平。其中，加强农业高效节水是我国开展节约型社会建设的重点领域之一，“十四五”期间将深入推进农业水价综合改革，健全节水激励机制，建立量水而行、以水定产的农业用水制度；发展节水农业和旱作农业，推进南水北调工程沿线农业深度节水。工业用水方面，2022年6月，六部委联合印发《工业水效提升行动计划》，提出到2025年全国万元工业增加值用水量较2020年下降16%，重点用水行业水效进一步提升，工业废水循环利用水平进一步提高，力争全国规模以上工业用水重复利用率达到94%左右。此外，为促进水资源优化配置和集约节约安全利用，我国还将在“十四五”期间推进水权改革，在2025年基本建立用水权初始分配制度，区域水权、取用水户取水权基本明晰，水权交易机制进一步完善，水权市场化交易趋于活跃，交易监管全面加强，全国统一的用水权交易市场初步建立。长期来看，我国对水资源保护、跨流域调水工程以及提高水资源利用率、节水技术工程等相关领域投资需求很大。

总体来看，预计水务行业的供水领域将迎来新一轮的质量提升和供水管网改造、水环境治理等新领域市场将进一步扩容，水务企业面临良好的政策环境和市场机遇；但水务企业在面临相关机遇的同时也面临一定的投资支出和运营成本增加等压力。

**水务行业具有较强公益性质，水价尤其是居民用水价格较为低廉，水务企业大多盈利能力较弱；同时，大型企业可通过兼并重组逐步扩大市场份额，竞争优势预计将不断增强**

考虑到水务行业具有较强公益性质，我国长期以来水价处于较低水平。近年来，随着在公用事业产品价格形成机制中适度引入了市场竞争机制，我国水务收费标准不断细化。2021年8月，国家发改委发布《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》，提出了“以准许成本加合理收益”为核心的定价机制，对水价的制定和调整、水价分类及计价方式等方面进行了细化规定。2021年末，全国36个大中城市平均居民生活用水价格（不含污水处理费和水资源费等）已由2018年初的2.19元/吨提高至2.34元/吨。提高水费价格有利于激励供水企业提升供水质量，促进节约用水价格机制形成，预计未来水务企业收入规模和盈利能力将有所提高。

随着行业的快速发展，进入水务领域的企业数量也迅速增长，包括众多具有技术及品牌优势的外资企业和大型国有企业，进一步加剧了行业竞争程度。部分经济实力雄厚的地区（如北京、深圳、成都、重庆等地）的国有水务企业依托实力雄厚的股东和技术水平，通过并购、参



股、BOT和PPP等方式开展异地供水和污水处理业务，在当地取得供水和污水处理的特许经营权，逐步发展为水处理业务和投资建设的大型综合水务企业。大型综合水务企业在水处理能力、运营经验、技术水平等方面具有优势，并可通过兼并重组逐步扩大市场份额，未来竞争优势将不断增强，预计未来水务行业内企业的经营能力和盈利能力差异将进一步扩大。

### 成都市水资源条件良好，近年来水务工程建设不断推进，水处理能力不断提高

成都市地处长江支流岷江及沱江流域，境内岷江干流长96公里，沱江干流长146公里，为城市的主要供水水源。成都市过境水量中以岷江过境水为主，不仅水量丰富、水质优异，而且洪枯变化较小，地势便于自流引用，总体水资源条件良好。2022年，成都市地表水资源量69.39亿立方米，地下水资源量29.9亿立方米，扣除地表水与地下水之间重复计算量，成都市水资源总量70.35亿立方米。

图表3 成都市供水用水指标（单位：亿立方米）

项目	2020年	2021年	2022年
供水总量	49.55	51.43	53.96
其中：地表水	48.11	50.14	52.51
用水量	49.55	51.43	53.96
其中：农业用水	28.39	28.88	30.30
工业用水	3.16	3.30	3.49
生活用水	16.59	17.62	18.47
水资源总量	120.23	90.7	70.35
供水厂数量（个）	18	-	-
自来水生产能力（万立方米/日）	656.3	-	-
污水处理厂数量（座）	253	256	264
设计污水处理能力（万吨/日）	378.97	-	491.19

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2020年~2022年，成都市用水总量持续增长，用水结构以农业用水和生活用水为主。水利设施方面，2022年末，成都市共拥有各类蓄水设施共25111处，其中大型水库2座、中型水库6座、小（一）型水库53座、小（二）型水库173座。截至2022年末，成都市共有264座城（乡）镇生活污水处理厂运行，设计处理能力491.19万吨/日，较2021年增加37.31万吨/日，2022年成都市污水处理厂处理总量16.63万吨。

成都市不断推进节水型社会建设和综合水资源治理工作，推进供排净治一体化改革。2020年11月，成都市委办公厅、市政府办公厅联合出台《关于优化水务管理体制构建供排净治一体化的试行意见》（成委厅【2020】96号），明确在成都东部新区、四川天府新区开展供排净治一体化改革，构建覆盖水源地、水厂、用水户、排水户、污水收集、污水处理、再生水利用、排水防涝、河湖水生态治理的管理系统。

### 业务运营

近年来公司营业收入逐年增长，主要来自于自来水供应、污水处理等业务，毛利润及毛利率略有波动

公司是成都市重要的水环境综合整治的投资和运营主体，主要从事成都市范围内的自来水供应、污水处理以及工程施工及监理、安装工程、污泥处理和垃圾渗滤液处理等业务。公司近年来通过TOT、BOT等方式取得了兰州、西安、银川等地污水处理项目，业务区域得到拓展。

近年来，公司营业收入持续增长，主要来自于自来水供应、污水处理以及工程施工业务；环保业务以污泥处理为主，此外还包括垃圾渗滤液处理、危险废物处置等。同期，公司毛利润逐年增长，主要来自自来水供应、污水处理业务，各项业务毛利率有所波动，整体处于较高水平。

2023年1~9月，公司营业收入82.78亿元，综合毛利率34.69%。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自来水供应	20.57	24.45	22.33	23.09	23.36	21.31
污水处理	16.22	19.28	22.79	23.57	29.49	26.90
工程施工	36.71	43.64	37.69	38.98	30.72	28.02
环保业务	10.63	12.63	13.88	14.35	26.07	23.78
<b>营业收入</b>	<b>84.13</b>	<b>100.00</b>	<b>96.69</b>	<b>100.00</b>	<b>109.64</b>	<b>100.00</b>
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
自来水供应	9.75	47.42	10.80	48.34	10.25	43.90
污水处理	5.13	31.64	8.87	38.93	11.11	37.66
工程施工	2.43	6.61	6.54	17.34	3.45	11.23
环保业务	6.30	59.31	3.91	28.18	8.52	32.69
<b>合计</b>	<b>23.61</b>	<b>28.07</b>	<b>30.11</b>	<b>31.14</b>	<b>33.33</b>	<b>30.40</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 自来水供应

**公司为成都市重要的自来水供应企业，特许经营权期限长，业务可持续性和专营性很强；近年来公司供水能力和供水总量呈增长态势，总体运营效率良好**

公司主要从事成都市范围内的自来水生产和供应业务，供水范围集中在成都市内，具体包括成都市中心城区<sup>5</sup>（含高新区）、郫都区部分区域，同时通过趸售方式向龙泉驿区、新都区 and 双流区三个区县供水；异地供水业务主要分布于文昌市新市区和徐州市沛县。

公司自来水供应业务主要由兴蓉环境子公司成都市自来水有限责任公司（以下简称“成都市自来水公司”）及成都市自来水公司控股子公司成都兴蓉沱源自来水有限公司（以下简称“沱源自来水公司”）负责。其中，成都市自来水公司拥有成都市中心城区（含高新区）、成都市天府新区直管区、郫都区部分区域30年的特许经营权。总体来看，公司自来水供应业务持续性和专营性很强。

<sup>5</sup> 包括锦江区、青羊区、金牛区、武侯区、成华区。

图表 5 公司已签订的自来水供应特许经营权（成都市）

运营方	授予方	特许经营区域	经营期限
成都市自来水公司	成都市人民政府	成都市中心城区（含高新区）	2010年-2040年
成都市自来水公司	成都市郫都区水务局	郫都区郫筒镇、犀浦镇等九个镇	2010年-2040年
成都市自来水公司	天府新区成都管理委员会	成都市天府新区直管区，不包括协议签订之日时双流岷江水厂的供水服务范围	2015年-2045年
沱源自来水公司	成都市金堂县税务局	金堂县赵镇、三星、清江、官仓及栖贤	30年

数据来源：公司提供，东方金诚整理

近三年随着对域外项目的不断拓展，公司供水能力总体呈增长态势，但供水设施仍主要集中在成都市内。截至 2022 年末，公司供水业务服务于 865.58 万人。截至 2023 年 3 月末，公司运营种水厂设计供水能力合计 334.3 万吨/日。运营方面，近年来，公司供水管网长度持续增加，供水量逐年增长，供水管网漏损率亦持续增长。未来公司将不断加强对供水管网的漏损监测，对漏损管网及时维修更新。

图表 6 公司自来水供应业务主要指标

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
设计供水能力（万吨/日）	304.6	335.1	334.3	334.3
实际供水量（亿吨）	10.25	11.34	12.14	2.98
售水总量（亿吨）	9.21	10.00	10.21	2.46
产销差率（%）	10.15	11.82	15.90	17.45
供水管网（公里）	11023.55	11048.75	13327.77	-
漏损率（%）	8.9	10.68	14.53	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司供水结构以居民用户为主，近年来成都市终端价格保持不变；随着售水总量的增长，公司自来水供应业务收入不断增长，毛利率保持在较高水平

从供水结构来看，2022 年，公司居民生活和非居民销售水量分别为 4.98 亿立方米和 2.49 亿立方米。趸售模式下，公司根据供水协议向周边地区的当地供水企业批发供水；供应途径为通过铺设至周边县区的输水主管线，与当地管线进行衔接，于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关阀门实现趸售；2022 年完成趸售水量 1.43 亿立方米。

成都市的自来水终端价格由四部分构成，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。根据国家及地方关于城市供水价格管理的相关规定，供水收费按用户实行分类水价，按照用户类型可分为居民用水、非居用水和其他特种行业用水。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，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。

图表7 公司供水结构及收费价格情况（单位：万立方米、元/立方米）

用水类别	售水量			终端水价 2023年3月末
	2020年	2021年	2022年	
居民用水	第一阶梯			3.03
	第二阶梯	44691.94	46390.72	3.90
	第三阶梯			6.51
非居民用水	21278.36	23691.54	26027.06	4.43
特种行业用水	洗浴行业用水			15.13
	洗车用水	665.21	743.79	10.13
	其他			7.53
趸售	16812.31	18966.54	17712.70	2.65
<b>合计</b>	<b>83447.82</b>	<b>89792.59</b>	<b>102129.91</b>	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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。2020年~2022年，公司分别缴纳水资源费8671万元、9204万元和9454万元。除此之外，公司自来水供应业务成本主要包括折旧费、人工成本、原材料费和电费等。近年来，公司自来水供应业务成本不断增长，因成本增幅与收入增幅不一致，公司自来水供应业务毛利率略有波动，但仍保持在较高水平。

图表8 公司自来水供应业务成本主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
折旧费	3.55	2.69	2.67
人工成本	2.35	2.92	3.04
电费	0.42	0.36	0.40
原材料	3.03	3.77	4.30
其他	0.75	0.66	0.89
<b>合计</b>	<b>10.10</b>	<b>10.40</b>	<b>11.30</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

#### 公司在建供水项目建成后，自来水供应能力将进一步增强

截至2023年3月末，公司重要在建自来水供应项目包括成都市自来水七厂（三期）项目和配套的输水管线工程，计划总投资额28.62亿元，已累计投资19.43亿元，仍需投资9.19亿元；项目建成投产后，公司供水能力将进一步增强。同期末，公司无拟建自来水供应项目。

图表9 截至2023年3月末公司主要在建自来水供应项目概况（单位：万元）

项目名称	建设内容	总投资额	已投资额	建设起止年月
成都市自来水七厂（三期）项目	新建生产能力80万吨/日的净水厂及取水工程、原水管工程	134198	81328.49	2020.12-2023.5
成都市自来水七厂三期配套输水管线工程	建设净水厂至绕城高速DN3000输水管线约31.22公里，同时配套有两座控流站	152029	113001.91	2021.6-2024.3
<b>合计</b>	-	<b>286227</b>	<b>194330.40</b>	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 污水处理

公司污水处理业务的服务范围覆盖成都市主城区以及郫都区部分区域，在成都市内具有很高的市场占有率，区域专营性很强；同时，公司通过TOT、BOT等方式取得了兰州、西安、银川等地污水处理项目，总体污水处理能力和污水处理量逐年提高

公司污水处理业务由公司上市子公司兴蓉环境及其全资子公司成都市排水有限责任公司（以下简称“成都排水公司”）及成都空港环境投资有限公司（以下简称“空港环境公司”）负责运营，服务范围主要在成都市中心城区（含高新区）和部分周边区县，取得的特许经营权期限为30年；若按已投产污水处理厂设计日处理能力计算，2021年公司污水处理业务于成都全市的市场占比约55.48%，具有很强的区域专营性。

图表 10 公司已签订的污水处理特许经营权（成都市）

协议名称	特许经营区域	经营期限
《关于成都市中心城区污水处理服务之特许经营权协议》	成都市中心城区	30年
《关于成都市中和组团污水处理厂特许经营权协议》	成都高新区中和组团	30年

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年3月末，公司在成都市中心城区拥有17个污水处理项目，设计污水处理能力合计270.15万吨/日；在成都市简阳市和青白江区拥有五座污水处理厂，规划处理能力8.5万吨/日。同时，公司也采用TOT、BOT等模式向成都市外拓展业务范围。2023年3月末，公司在兰州、西安、银川等地区已投建的污水处理厂合计日均处理能力为124.84万吨。

公司下属的兰州兴蓉环境发展有限责任公司采用TOT经营模式，即直接受让已建成的兰州市七里河安宁污水处理厂，在特许经营权范围和期限内投资、运营，并在特许经营权期满后移交给有关机构。银川兴蓉环境发展有限责任公司、巴中兴蓉环境有限责任公司、西安兴蓉环境发展有限责任公司则采用BOT的经营模式，分别取得银川市第六污水处理厂BOT项目、西安市第一污水处理厂二期工程BOT项目和巴中市第二污水处理厂BOT项目的特许经营权，负责投资、建设、运营和维护以及更新改造项目设施，并在特许经营期满后项目设施完成无偿移交给有关机构。深圳市兴蓉环境发展有限责任公司采用委托运营模式，在合同期内受托运营深圳市龙华污水处理厂（二期），提供城市污水处理服务并获得污水处理服务费用。

此外，空港环境公司自2019年6月起代管双流区污水处理项目，目前实际运营8座乡镇污水处理厂、92座微型一体化污水处理设施、18座污水提升泵站以及牧马山1万吨、牧马山2万吨两座污水处理站。

图表 11 截至 2023 年 3 月末公司污水处理厂（成都市）概况（单位：万吨/日、万吨）

污水处理厂	设计污水处理能力	2022 年日均处理量	投产时间
<b>成都市中心城区</b>			
第三污水处理厂	20.00	16.07	2004 年 9 月
第四污水处理厂	15.00	11.74	2004 年 9 月
第五污水处理厂	20.00	15.52	2008 年 1 月
第六污水处理厂	10.00	7.58	2008 年 1 月
第七污水处理厂	10.00	9.98	2008 年 1 月
第八污水处理厂	20.00	16.44	2008 年 8 月
第九污水处理厂	100.00	93.92	2014 年 6 月
第十污水处理厂	5.00	4.93	2018 年 2 月
第十污水处理厂二期	30.00	24.78	2021 年 7 月
成都合作净水厂三期	10.00	9.63	2019 年 7 月
安德园区工业污水处理厂	1.95	1.66	2019 年 1 月
三道堰第二污水处理厂	2.50	2.58	2020 年 9 月
团结镇污水处理厂	3.40	3.12	2021 年 12 月
唐昌镇污水处理厂	0.50	0.35	2019 年 3 月
九江污水处理厂一期	2.00	0.95	2022 年 2 月
牧马山污水处理厂二期	9.90	5.33	2022 年 2 月
航空港污水处理厂三期	9.90	5.21	2022 年 3 月
<b>小计</b>	<b>270.15</b>	<b>229.79</b>	-
<b>成都市简阳市及青白江区</b>			
简阳市城南工业园区污水处理厂	2.0	1.54	2019 年 6 月
简阳市贾家中小企业园污水处理厂	0.5	0.12	2019 年 5 月
青白江成环水务项目	5.0	5.03	2020 年 10 月
简阳市平泉精细化工产业园污水处理厂	1.0	-	尚未投运
<b>小计</b>	<b>8.50</b>	<b>6.69</b>	-
<b>合计</b>	<b>278.65</b>	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2020 年~2022 年，公司日污水处理能力和污水处理总量均持续增长。

图表 12 公司污水处理业务主要指标

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
设计污水处理能力（万吨/日）	322.74	366.40	393.33	407.83
实际污水处理总量（亿吨）	10.29	11.31	12.41	2.83
其中：成都市内（亿吨）	7.21	7.93	8.15	1.87
成都市中心城区污水结算价格（元/吨）	1.83	2.15	2.15	2.15

数据来源：公司提供，东方金诚整理

价格方面，成都市政府对提供的污水处理服务实行政府采购，结算价格每三年核定一次，按月结算。根据成都市财政局下发的《关于对中心城区污水处理服务费第三期结算价格的批复》（成财投【2017】26号），成都市中心城区污水处理服务费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。由于《四川省岷江、沱江流域水污染排放标准》（DB51/2311-2016）于 2020 年 1 月 1 日正式实施，为达到新排放标准要求，

成都市政府同意待提标项目<sup>6</sup>投运后再行核定第四期污水处理服务费价格，2020年污水处理服务费单价暂上调0.20元/立方米，按1.83元/立方米结算；第四期价格核定后，成都市政府以新核定单价对2020年实际支付费用实施多退少补。根据兴蓉环境2021年12月10日发布的公告，《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》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。此价格为成都市财政局根据预审核结果暂定的结算价格，待提标改造项目竣工决算后开展单价审核，届时以核定价格执行并结算。成都高新区污水处理服务的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，已于2021年2月执行期满，目前已向成都高新技术产业开发区生态环境和城市管理局递交核价请示。

成本方面，除折旧费用外，公司污水处理成本主要包括人工成本、动力电耗、水剂费用等，近年来保持较快增长。公司污水处理业务毛利率保持较高水平。

图表 13 公司污水处理业务主要成本构成情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
折旧费用及其他	4.84	6.58	8.03
人工成本	1.66	2.27	2.84
动力电耗	1.72	2.25	2.90
水剂费用	1.25	2.18	2.58
合计	9.47	13.27	16.35

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建污水处理项目投资规模较大，建成后将进一步增强公司区域市场地位，但也面临一定的资本支出压力

截至2023年3月末，公司主要在建污水处理项目计划总投资91.98亿元，尚需投资66.52亿元，建成后公司设计日污水处理能力大约增加54万吨/日。

图表 14 截至2023年3月末公司主要在建污水处理项目概况（单位：万吨/日、亿元）

项目名称	设计处理能力	总投资金额	已投资	建设起止年月
成都市第七再生水厂二期工程	8	12.87	5.25	2021.4-2023.12
骑龙净水厂工程	10	13.46	6.17	2021.3-2023.12
洗瓦堰再生水厂及调蓄池工程	20	31.84	4.74	2021.4-2024.12
凤凰河二沟再生水厂工程	8	15.55	4.88	2021.7-2024.12
成都市第一城市污水污泥处理厂三期工程	0.08	7.90	0.12	2022.6-2024.12
第三再生水厂调蓄池工程	-	1.68	0.02	2022.10-2024.6
成都高新西区第二污水处理厂工程	8	8.68	4.28	2022.3-2023.12
合计	54.08	91.98	25.46	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年3月末，公司主要拟建污水处理项目计划总投资33.99亿元，建成后公司设计日污水处理能力将增加19万吨/日。

<sup>6</sup> 污水处理提标项目是成都市第六净水厂提标改造项目、成都市第七净水厂提标改造项目、成都市第九净水厂提标改造项目，业主均为成都排水公司。

图表 15 截至 2023 年 3 月末公司主要拟建污水处理项目概况（单位：万吨/日、亿元）

项目名称	设计处理能力	总投资金额	建设起止年月
成都市第八再生水厂二期项目	6	9.90	2023.10-2025.12
成都市第六再生水厂二期及调蓄池项目	5	10.71	2024.3-2026.6
第五再生水厂二期及调蓄池项目	8	13.38	2023.6-2025.12
合计	19	33.99	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

整体来看，公司在建和拟建污水处理项目投资规模较大，建成后公司污水处理能力将得到大幅提升，但公司也面临一定的资本支出压力。

### 工程施工

公司工程施工业务是营业收入的重要组成部分，近年来收入和毛利率有所波动

公司工程施工业务包括工程施工和代建业务。

#### 1、工程施工

公司工程施工业务主要由子公司成都环境建设工程有限公司（以下简称“成都环工”）和子公司成都环境水务建设有限公司（以下简称“成都环建”）负责。成都环工系原煤炭工业部直管的国有施工企业，2005 年划归成都市国资委直接监管，后于 2017 年并入公司。截至 2023 年 3 月末，成都环工拥有建筑工程施工总承包一级、矿山工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级和隧道工程专业承包一级等工程资质。成都环建拥有市政公用工程施工总承包二级资质、建筑工程施工总承包三级资质、城市及道路照明工程专业承包二级资质和环保工程专业承包二级资质，主要负责管网安装工程。

公司主要通过公开的招投标获得建筑施工项目订单。为提高工程施工效率、降低工程施工成本，在符合法律法规和经过业主许可的情况下，公司采用分包方式分包给其他专业公司。公司作为总承包方按照项目规划设计要求，根据项目的成本目标、进度目标、质量目标进行施工任务并按照施工进度将施工款分批、分次支付给分包单位。

从分布区域来看，公司工程施工项目主要集中在四川省内，同时不断向外拓展业务。从项目类型来看，公司工程施工项目包括市政公用、管网安装工程、房屋建筑、矿山井巷、设备安装和监理等，以市政公用、管网安置收入为主。2020 年起，公司未新增矿山井巷类工程施工合同。市政公用项目主要为道路天桥、官网、公园等城市基本设施；房屋建筑主要包括住宅、厂房、商业地产、厂房等建筑；矿山井巷主要包括煤矿、铁矿等各类矿山工程施工；设备安装主要包括电网底线拆除、农网升级改造、高压柜安装、索道、锅炉等工业设备；管网安装工程主要为自来水管网的新建、改迁，用户报装工程、新建楼盘报装节水，老旧院落户表改造工程等。2020 年~2022 年，公司分别实现工程施工收入 36.71 亿元、37.69 亿元和 30.72 亿元。



图表 16 公司工程施工业务构成情况<sup>7</sup> (单位: 亿元、%)

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
市政公用	19.07	50.90	20.71	63.20	11.60	63.01
管网安装工程	8.35	22.28	9.67	29.53	-	-
房屋建筑	2.59	6.92	1.31	3.99	5.84	31.72
矿山井巷	3.02	8.06	0.42	1.29	0.54	2.93
设备安装	0.88	2.35	0.56	1.72	0.36	1.96
其他	3.55	9.48	0.09	0.26	0.07	0.38
<b>合计</b>	<b>37.46</b>	<b>100.00</b>	<b>32.76</b>	<b>100.00</b>	<b>18.41</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

近年来, 公司完工的重要项目主要为市政公用和管网安装项目, 回款情况较好。

图表 17 公司工程施工已完工的重大项目 (单位: 亿元、%)

项目名称	业主单位	竣工时间	工程类型	合同收入	合同成本	回款金额
岳池县嘉陵江水源供水工程	岳池兴蓉自来水有限责任公司	2021	市政公用	3.49	3.04	2.81
成都市固体废弃物卫生处置场三期	成都环境投资集团有限公司	2021	市政公用	2.44	2.29	2.26
青白江区第三污水处理厂及配套管网工程	青白江区成环水务有限公司	2019	市政公用	2.17	2.12	2.34
成都万兴环保发电厂(二期)、渗滤液(三期)项目场平及附属结构工程	成都市兴蓉再生能源有限公司	2019	市政公用	2.21	2.07	1.92
长安垃圾填埋场扩能项目	成都环境投资集团有限公司	2019	市政公用	1.34	1.28	1.33
沛县第二地表水厂供水工程	沛县兴蓉水务发展有限公司	2021	市政公用	1.27	1.2	1.02
青白江第三污水处理厂及配套管网工程	青白江区成环水务有限公司	2020	管网安装	1.14	1.11	0.97
三道堰污水处理厂	成都市西汇水环境有限公司	2020	市政公用	1.04	0.98	0.93
岳池县嘉陵江水源供水工程	岳池兴蓉自来水有限责任公司	2021	市政公用	3.49	3.04	2.81
<b>合计</b>		-	-	<b>18.59</b>	<b>17.13</b>	<b>16.39</b>

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

近年来, 公司签订的工程施工合同金额波动很大。为提升公司经营效益, 提升盈利水平, 择优承接项目, 2021年, 公司合同签订规模和单个合同金额均大幅下降; 2022年, 公司新签工程施工合同金额有所回升。预计未来公司将逐渐确认工程施工收入, 工程施工业务收入是公司营业收入的重要来源。

<sup>7</sup> 合计数与审计报告数据差异系统计口径差异导致。

图表 18 公司工程施工业务新签合同情况（单位：亿元、个）

项目	2020年		2021年		2022年		2023年1~3月	
	金额	个数	金额	个数	金额	个数	金额	个数
市政公用	33.22	20	6.58	2	20.73	73	31.63	20
管网安装工程	5.64	418	9.8	555	-	-	-	-
房屋建筑	2.72	21	-	-	7.40	12	0.08	4
设备安装	1.23	151	0.65	46	0.01	1	-	-
合计	42.81	610	17.03	603	28.14	86	31.80	24

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 2、代建业务

公司受成都市政府委托，采用代建模式进行城市基础设施项目建设。公司与成都市政府签订《委托代建协议》，约定项目建设资金来源于成都市政府配套专项资金、中央政府配套资金和银行贷款等，债务本息由各级政府安排资金偿还，并分年度拨付还本付息资金。

截至 2023 年 3 月末，公司已完工代建项目包括成都市农村中小学灾后重建工程项目、成都市中心城区水环境综合整治工程项目、成都市农村中小学标准化建设项目等。公司代建业务不确认营业收入，项目完成财务决算后由在建工程转入其他非流动资产科目核算；待政府指定接收单位后办理移交手续，公司将其他非流动资产科目和专项应付款一并冲销。截至 2022 年末，公司代建项目账面成本 84.40 亿元，无未完工项目。

## 环保业务

公司环保业务为污泥处置、垃圾渗透液处理、危险废物处置及受托管理业务等，其中污泥处置、垃圾渗透液处理等环保相关业务主要由兴蓉环境下属的子公司负责运营。

### 1.污泥处理、发电及其他

2013 年 1 月，兴蓉环境下属子公司成都排水公司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》，在特许经营范围和期限（30 年）内从事成都市中心城区的污泥处理服务并收取服务费。在特许经营期届满后，如果成都排水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成都排水公司续签污水污泥处理特许经营权协议。

成都排水公司下属子公司成都市兴蓉污泥处置有限责任公司（以下简称“污泥处置公司”），截至 2022 年末，公司污泥处理能力 1516 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，结算价格原则上应覆盖污水污泥处理业务的合理成本（合理投资成本、合理经营成本）、税金、法定规费和合理利润。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。根据成都市水务局《关于污泥项目第四期价格核定的意见》，在第四期污水污泥处理服务费价格核定工作完成前，原则统一污泥厂一、二期污泥处理服务费按 438.12 元/吨和 492.69 元/吨（第三期核定价格）执行。

2012 年，成都市兴蓉再生能源有限公司（以下简称“兴蓉再生能源”）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》，特许经营期限 25 年，约定兴蓉再生能

源负责万兴环保电厂的投资、建设和运营，收入来源为生活垃圾处理服务费和发电。兴蓉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，兴蓉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兴蓉再生能源公司未取得特许经营权，兴蓉再生能源公司应将项目资产无偿移交。截至 2022 年末，兴蓉再生能源垃圾焚烧发电项目规模为 6900 吨/日。

2020 年~2022 年，公司污泥处理、发电及其他业务板块收入分别为 5.11 亿元、6.39 亿元和 9.38 亿元，毛利率分别为 47.50%、27.84%和 38.43%。

## 2.垃圾渗滤液处理业务

兴蓉再生能源拥有垃圾渗滤液处理厂 1 座，2011 年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》，特许经营期限至 2030 年 12 月 31 日。

截至 2022 年末，兴蓉再生能源垃圾渗滤液日处理能力为 5630 吨。兴蓉再生能源就提供的垃圾渗滤液处理服务向成都市能源局收取服务费，结算价格每三年核定一次。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第四期结算价格为 231.8 元/立方米，执行期为 2020 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日。截至本报告出具日，公司 2023 年垃圾渗滤液处理服务结算价格仍按 231.8 元/立方米执行。

2020 年~2022 年，公司垃圾渗滤液处理业务板块收入分别为 2.61 亿元、4.49 亿元和 4.78 亿元，毛利率分别为 37.91%、49.87%和 44.80%。

截至 2023 年 3 月末，公司在建重点环保业务项目为成都万兴环保发电厂项目三期项目，预计总投资 57.62 亿元，仍需投资 50.21 亿元。同期末，公司无拟建环保业务相关项目。

图表 19 截至 2023 年 3 月末公司环保业务重点在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
成都万兴环保发电厂项目三期项目	57.62	7.41	50.21

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 企业管理

### 产权结构

截至 2023 年 9 月末，公司注册资本为 50.00 亿元、实收资本为 51.60 亿元，由成都市国资委持股 90%、四川省财政厅持股 10%，成都市国资委为公司控股股东和实际控制人。

### 公司治理

公司不设股东会，由出资人行使股东会各项职权。

公司董事会由 7 至 9 人组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，董事长和副董事长由出资人从董事会成员中指定。董事会成员由出资人委派，职工董事由公司职工代表大会选举产生。公司董事长、副董事长和其余董事每届任期三年，任期届满，经股东继续委派可连任。

公司设监事会，监事会有 5 人组成，设监事会主席 1 人，出资委派监事 3 人，职工代表出

任监事 2 人，职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事每届任期三年。

公司设总经理 1 人，副总经理 6 人，其他高级管理人员按出资人的有关规定配备。经营层对董事会负责。

### 管理水平

公司董事会下设战略与投资委员会、审计委员会、薪酬与绩效考核委员会、提名委员会和办公室，公司党委下设组织人事部（人力资源部）和党委办公室（党群工作部），党委下另设纪委、团委和工会，其中纪委下设纪检监察室。同时，公司本部经营层还设立生产经营中心、法务风控部、项目管理部（环境安全部）、技术中心（总工程师办公室）、财务中心、战略投资中心等。制度建设方面，公司制定了“三重一大”决策制度、融资管理制度、投资管理制度和项目管理制度等一系列规章制度。

综合来看，公司各职能部门职权明晰，管理制度较为健全。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了 2020 年~2022 年及 2023 年三季度合并财务报表。中天运会计师事务所（特殊普通合伙）四川分所对公司 2020 年的财务数据进行了审计，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务数据进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2023 年三季度合并财务报表未经审计。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 18 家。

图表 20 2022 年（末）公司主要主体财务指标（单位：亿元）

主体	资产总额	所有者权益	全部债务	营业收入	净利润
公司合并口径	759.81	230.58	250.86	109.64	14.70
公司本部	223.63	68.94	-	0.67	-3.11
兴蓉环境	383.39	157.35	110.03	76.30	16.93

数据来源：公司审计报告、公开资料，东方金诚整理

#### 资产构成与资产质量

##### 近年来，公司资产总额持续增长，以非流动资产为主，资产流动性一般

近年来，公司资产总额持续增长，以非流动资产为主。2020 年~2022 年末及 2023 年 9 月末，公司非流动资产占全部资产的比重分别为 75.42%、78.23%、77.09%和 74.94%。

2020 年~2022 年末，公司流动资产规模整体有所增长，主要由货币资金、应收账款、预付账款和存货构成。公司货币资金占流动资产比重很高，2022 年末受限货币资金为 0.60 亿元，受限规模很小。近年来，公司应收账款规模持续增长，系应收的污水处理款、工程款和电费，账龄集中在一年以内（含一年）。2022 年末，公司应收账款主要包括应收宁夏回族自治区宁东能源化工基地管理委员会 2.35 亿元（其中坏账准备 0.12 亿元）、国网四川省电力公司成都供电公司 1.95 亿元（其中坏账准备 0.13 亿元）、成都经开建设管理有限公司 1.89 亿元（其中坏账准备 0.14 亿元）、沛县水利局 1.88 亿元（其中坏账准备 0.12 亿元）和成都市郫都区水务局

1.13 亿元（其中坏账准备 0.06 亿元），合计占全部应收账款的比例为 23.20%，欠款单位集中度较低；部分应收账款因历史原因，用户与公司在用水费结算中存在争议，多方协调无果，以及该部分用户被注销、被吊销或被列为失信被执行人等原因，导致款项回收困难，全额计提坏账准备；2022 年末，公司应收账款已计提 9.04 亿元坏账准备。2023 年 9 月末，因污水处理收入和工程施工收入增加，且污水处理费按季度核定处理量、年末统一结算，公司应收账款规模有所增长。近年来，公司预付账款规模持续增长，主要为预付的工程款。2022 年末，公司预付账款中预付给成都市水务局 6.94 亿元，占全部预付账款的 45.04%，主要系预付的李家岩水库移民安置金。2023 年 9 月末，因工程施工承揽项目增加，公司预付的工程款相应增长，预付账款规模略有增长。公司存货主要由已完成未结算的工程、合同履行成本以及尚未开发的土地储备，近年来规模有所波动。

图表 21 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
<b>资产总额</b>	<b>596.11</b>	<b>669.90</b>	<b>759.81</b>	<b>832.21</b>
<b>流动资产</b>	<b>146.51</b>	<b>145.87</b>	<b>174.08</b>	<b>208.58</b>
货币资金	79.66	65.32	77.65	86.29
应收账款	21.34	26.71	30.62	44.17
预付账款	12.96	12.97	15.41	23.61
存货	18.54	15.29	16.20	22.10
<b>非流动资产</b>	<b>449.59</b>	<b>524.04</b>	<b>585.73</b>	<b>623.63</b>
长期应收款	27.37	25.59	26.26	26.06
固定资产	128.86	140.64	145.02	149.11
在建工程	124.37	140.79	158.34	172.64
无形资产	81.15	116.30	139.38	153.58
其他非流动资产	77.50	82.80	86.34	87.51

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成，近年来规模不断增长。

公司长期应收款主要为应收的 PPP 项目款、江安河光华段水生态环境综合整治项目和污水处理厂配套管网可用性服务费收取权利。公司控股的项目公司与江苏省沛县、宁夏宁东等地方政府相关部门签订 PPP 项目特许经营协议<sup>8</sup>，约定地方政府相关部门授予公司特许经营权，公司自行承担项目建设费用、责任和风险等，项目建成后由公司负责运营，特许经营权期满后公司将项目设施的所有权、使用权无偿移交给当地政府相关部门。

近年来，公司固定资产规模持续增长，以房屋及建筑物、机器设备和管网资产为主。近年来，公司在建工程规模持续增长，系在建的水库、输水管道、污水处理厂等项目较多所致。2022 年末，公司主要在建工程包括李家岩水库项目 35.07 亿元、李家岩水库输水管道工程项目 24.29 亿元、成都市自来水七厂三期工程 14.31 亿元等。公司无形资产规模大幅增长，其中，2020 年末增长主要系巴中兴蓉第二污水处理厂、沛县第二地表水厂、成都市万兴环保发电厂污泥干化及协调焚烧处置等项目完工后，将形成的特许经营权计入该科目核算所致；2021 年末，主要系土

<sup>8</sup> 包括《沛县供水 PPP 项目合同》、《宁夏回族自治区宁东基地水资源综合利用政府和社会资本合作（PPP）项目特许经营协议》等。

地使用权和特许权的增加带动；2022年，公司无形资产增长主要系在建工程完工转入的特许经营权。

公司其他非流动资产主要为公司承接的代建项目成本。公司收到财政拨付的代建项目资本金列入专项应付款核算，待相关债务偿还完毕以及移交手续办理完毕后，将项目与对应的专项应付款一并转销。根据2012年成都市财政局下发的《对<成都市兴蓉集团有限公司关于代建项目会计处理的请示>批复》，公司将已完成财务决算的代建项目从在建工程转入其他非流动资产核算，待政府指定接收单位后再办理移交手续。

截至2022年末，公司主要资产无受限情况。

### 资本结构

近年来，公司所有者权益保持增长，资本实力不断增强；因子公司兴蓉环境股权分散，公司少数股东权益规模较大

近年来，公司所有者权益保持增长。公司实收资本为成都市国资委的出资款，2021年和2022年新增实收资本0.90亿元、0.28亿元，系成都市国资委拨付的资本金。截至2023年9月末，公司其他权益工具合计15.00亿元，为公司2023年发行的“23成都环境MTN002”和“23成都环境MTN003”，发行规模分别为10亿元和5亿元。2022年末，因水环境综合整治工程等项目的专项应付款转增资本公积，公司资本公积规模增加10.62亿元。公司未分配利润持续增长，为经营活动产生的净利润累积。因公司持有兴蓉环境股权比例为42.19%，少数股东持股比例较高，公司少数股东权益规模较大。

图表 22 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年9月末
所有者权益	187.62	203.35	230.58	265.63
实收资本	50.42	51.32	51.60	51.60
其他权益工具	-	-	-	15.00
资本公积	27.02	27.19	37.81	47.90
未分配利润	27.68	33.31	36.88	41.39
少数股东权益	81.40	90.58	102.23	107.78

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

### 公司负债规模持续增长，结构上以非流动负债为主

近年来，公司负债总额持续增长，以非流动负债为主。2020年~2022年末及2023年9月末，公司非流动负债占负债总额的比例分别为66.38%、67.79%、69.03%和71.48%。

2020年~2022年末，公司流动负债规模持续增长，以短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款等为主。2022年末，公司短期借款均为信用借款。公司应付账款规模大幅增长，主要为应付的工程款，账龄主要集中在两年以内。公司预收账款主要为预收的工程建设款、自来水费、污水处理费等，规模受工程进度和结算情况影响较大；2021年末，公司预收账款大幅下降，主要系根据会计准则将部分预收账款调整至合同负债科目核算。2022年末，公司合同负债主要为预收工程款5.48亿元、预收水费1.31亿元。近年来，公司其他应付款保持增长，以保证金、代政府收款为主。2023年9月末，因年中收取的投标保证金、履约保证金、质保金等增

加，公司其他应付款规模有所增长；年底集中清退后，其他应付款规模将有所回落。公司一年内到期的非流动负债金额有所波动，2022年末包括一年内到期的长期借款8.29亿元、一年内到期的应付债券15.82亿元、一年内到期的长期应付款0.52亿元和一年内到期的租赁负债0.11亿元。

图表 23 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年9月末
<b>负债总额</b>	<b>408.49</b>	<b>466.55</b>	<b>529.24</b>	<b>566.58</b>
<b>流动负债</b>	<b>137.33</b>	<b>150.28</b>	<b>163.89</b>	<b>161.59</b>
短期借款	3.00	4.76	0.50	2.04
应付账款	67.21	94.95	103.96	102.74
预收款项	19.30	0.07	0.17	0.27
合同负债	7.43	8.85	9.92	11.05
其他应付款	12.09	12.84	12.96	18.82
一年内到期的非流动负债	20.20	18.26	24.73	18.94
<b>非流动负债</b>	<b>271.16</b>	<b>316.27</b>	<b>365.35</b>	<b>404.99</b>
长期借款	37.76	75.26	126.37	139.53
应付债券	61.98	63.19	49.50	63.87
长期应付款	159.83	166.81	175.84	184.18

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。近年来，公司长期借款保持增长，2021年末同比大幅增长99.31%，主要用于补充流动资金和双流区航空港污水处理厂三期工程等埋地式污水处理厂项目建设；因工程项目建设需要，2022年公司长期借款规模持续增长。近年来，公司应付债券规模有所波动，公司发行债券情况详见下图表。近年来，公司长期应付款规模很大且持续增长。2022年末，公司长期应付款中专项应付款85.38亿元，主要为因承接代建项目形成；长期应付款90.45亿元，主要为中央预算内投资、市级预算内基本建设投资等。

图表 24 截至2023年9月末公司已发行债券<sup>9</sup>明细（单位：亿元）

债券简称	发行日期	到期日	发行规模	债券余额
22成都环境MTN001	2022/8/10	2027/8/11	10.00	10.00
23成都环境MTN001	2023/03/01	2026/03/03	15.00	15.00
23成都环境MTN002 <sup>10</sup>	2023/03/08	2025/03/10	10.00	10.00
23成都环境MTN002 <sup>11</sup>	2023/08/16	2025/08/18	5.00	5.00
19兴蓉绿色债01	2019/4/25	2024/4/29	8.00	5.50
20兴蓉01	2020/8/4	2025/8/6	14.00	13.88
21兴蓉环境MTN001	2021/6/8	2026/6/9	9.00	9.00
21兴蓉环境MTN002	2021/11/02	2026/11/4	7.00	7.00
22兴蓉环境MTN001	2022/4/19	2027/4/21	4.00	4.00
23兴蓉环境MTN001	2023/04/03	2028/04/04	5.00	5.00
<b>合计</b>	-	-	<b>87.00</b>	<b>84.38</b>

<sup>9</sup> 含一年内到期部分。

<sup>10</sup> 发行期限为2+N（2）年，计入其他权益工具科目核算。

<sup>11</sup> 发行期限为3+N（3）年，计入其他权益工具科目核算。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

### 近年来，公司全部债务规模增长较快，债务率水平较高

近年来，公司全部债务规模增长较快，但债务结构有所调整，短期有息债务占比连年下降；公司资产负债率相对稳定，债务率处于较高水平。若将计入其他权益工具的债券 15.00 亿元计入负债核算，公司 2023 年 9 月末的资产负债率将上升至 69.88%。

图表 25 公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
全部债务 <sup>12</sup>	177.67	220.01	250.86	-
其中：短期有息债务	25.45	25.38	27.19	-
长期有息债务	152.22	194.63	223.67	-
资产负债率	68.53	69.64	69.65	68.08

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 3.42 亿元，同比大幅下降；担保比率 1.48%，代偿风险不大。

图表 26 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

担保主体	被担保方	担保余额	其他
公司本部	成都中电熊猫显示科技有限公司 <sup>13</sup>	3.36	联合担保
成都市自来水有限责任公司	成都市燃气集团股份有限公司	0.06	-
合计		-	3.42

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 盈利能力

近年来，公司营业收入保持增长，但总资本收益率等盈利指标较低，盈利能力一般

2020 年~2022 年，公司营业收入保持增长；公司期间费用以管理费用和财务费用为主，同期期间费用占营业收入的比例分别为 11.91%、12.44%和 13.84%，对营业收入形成一定程度的侵蚀。

从盈利能力指标看，近年来，公司总资产收益率和净资产收益率略有增长，但整体处于较低水平，盈利能力一般。

图表 27 公司盈利能力主要指标（单位：亿元、%）

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~9 月
营业收入	84.13	96.69	109.64	82.78
综合毛利率	28.07	31.14	30.40	34.69
期间费用	10.02	12.03	15.18	10.55
净利润	10.34	12.47	14.70	14.97
总资产收益率	1.73	1.86	1.93	-
净资产收益率	5.51	6.13	6.37	-

<sup>12</sup> 全部债务包含应付票据、少数股东借款、公司应回购的国开发展基金有限公司投资款以及收到的政府专项债券和各级政府的预算投资款，不包括因承接代建项目形成的专项应付款。

<sup>13</sup> 现名成都京东方显示科技有限公司，最大股东为京东方科技集团股份有限公司，持股 35.03%。



数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023年1~9月，公司实现营业收入82.78亿元，净利润17.97亿元，盈利能力较上年同期<sup>14</sup>有所提升。

### 现金流

公司各项主营业务获现状况较好，近年来经营性净现金流保持大额净流入；考虑到公司在建和拟建水务相关项目的投资规模较大，公司未来现金来源或将对筹资活动存在一定依赖

2020年~2022年，公司经营活动现金流入主要系主营业务回款产生的现金流入，现金收入比率保持较好水平，主营业务获现状况较好；经营活动现金流出主要系主营业务付现成本和往来款等形成的现金流出；经营性现金保持大额净流入，现金流表现良好。

图表 28 公司现金流构成情况（单位：亿元）

科目	2020年	2021年	2022年	2023年1~9月
经营活动现金流入	100.63	102.78	124.26	96.32
现金收入比 (%)	83.27	78.43	86.72	80.63
经营活动现金流出	67.27	79.38	84.21	72.83
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>33.35</b>	<b>23.40</b>	<b>40.05</b>	<b>23.50</b>
投资活动现金流入	2.94	3.67	5.21	3.75
投资活动现金流出	78.79	79.79	81.95	58.68
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-75.86</b>	<b>-76.12</b>	<b>-76.74</b>	<b>-54.93</b>
筹资活动现金流入	99.45	80.89	96.91	93.64
筹资活动现金流出	43.63	41.94	48.23	53.62
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>55.82</b>	<b>38.94</b>	<b>48.68</b>	<b>40.03</b>
现金及现金等价物净增加额	13.32	-13.78	11.99	8.59

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司投资活动净现金保持大幅净流出，投资活动现金支出压力较大。近年来，公司筹资活动现金流入主要为发行债券、金融机构借款所收到的现金以及政府专项债券资金等；公司筹资活动现金流出主要用来偿还债务和相应利息；公司筹资活动净现金流保持净流入。考虑到公司在建和拟建项目投资规模较大，预计公司未来现金来源将对筹资活动保持一定依赖。

### 偿债能力

公司作为成都市重要的水环境综合整治的投资和运营主体，业务具有很强的区域专营性，且易变现资产对短期有息债务覆盖倍数很高，融资渠道畅通，外部流动性充足，自身偿债能力很强

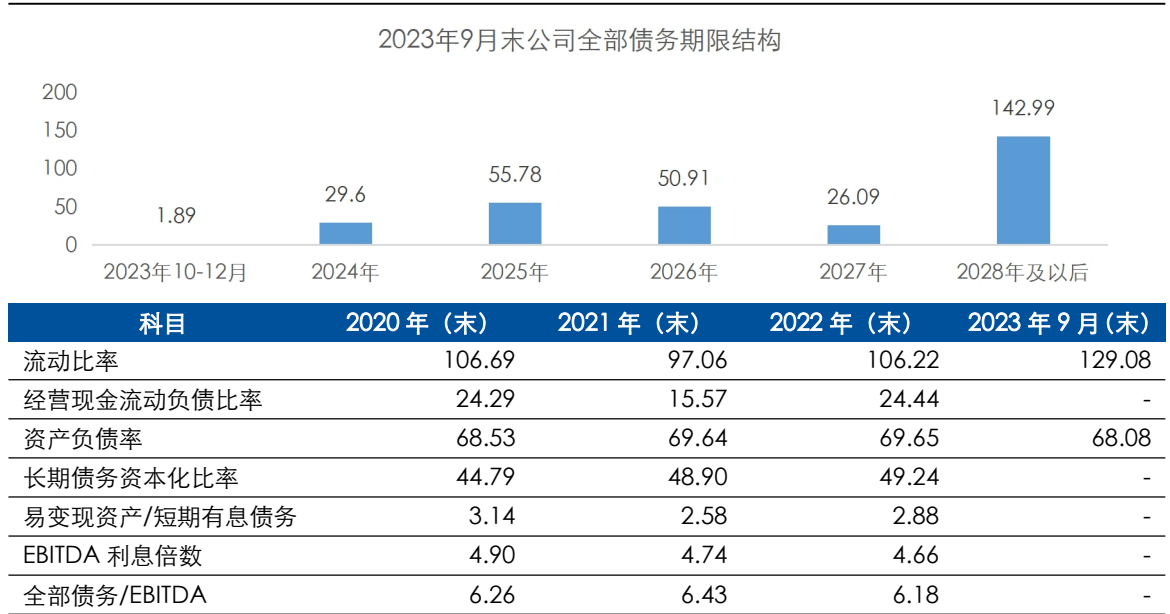
从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率指标较为一般，且资产流动性较弱，流动资产对流动负债的实际保障能力一般；公司主营业务获现能力较好，经营活动净现金流对流动负债有一定的保障能力，且易变现资产对短期有息债务的覆盖倍数很高。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率持续上升，但仍处于一般水平；公司EBITDA对全部债务本息有一定的覆盖。根据公司提供的债务期限结构情况，公司债务期限分布

<sup>14</sup> 2022年1~9月，公司实现营业收入63.30亿元，净利润13.33亿元。

较为分散，集中兑付压力较小。

图表 29 公司全部债务期限结构及主要偿债能力指标（单位：%、倍）



数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2023 年 9 月末，公司 2023 年当年需偿还的债务规模为 1.89 亿元，期末账面易变现资产对其覆盖程度很高，同时经营活动现金流连年保持大额净流入，预计未来发生重大不利变化可能性很小，对短期有息债务有一定的覆盖。外部财务弹性方面，截至 2023 年 3 月末，公司及子公司共获得中国银行、工商银行等多家银行共计银行授信额度 670.11 亿元，已使用 168.46 亿元，未使用额度 501.65 亿元。此外，公司储备有直接融资注册额度 80 亿元，其中已发行 35 亿元，未发行 45 亿元。综合来看，公司融资渠道畅通，外部流动性充足。

综合来看，公司作为成都市重要的水环境综合整治的投资和运营主体，业务具有很强的区域专营性，且易变现资产对短期有息债务覆盖倍数很高，融资渠道畅通，外部流动性充足，自身偿债能力很强。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 11 月 16 日，公司本部未结清贷款中无关注类及不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均已按时还本付息。

## 外部支持

### 支持能力

成都市作为四川省省会，是成渝地区双城经济圈核心城市，亦是国务院批复确定的国家重要的高新技术产业基地、商贸物流中心和综合交通枢纽、西部地区重要的中心城市，并积极打造西部金融中心。截至 2021 末，成都市下辖 12 个市辖区、3 个县、代管 5 个县级市，总面积 14335 平方千米，常住人口 2119.2 万人，常住人口城镇化率 79.5%。

成都市是西南地区重要的综合交通枢纽城市。航空运输方面，天府国际机场正式通航投运，成都市成为全国第二个“双4F国际机场”城市，迈入“两场一体”运营新阶段；铁路运输方面，成都市线网规模在全国排名第五，形成“1环10射”铁路网络；公路运输方面，成都都市圈环线高速公路全线贯通，“三绕十三射”高速公路枢纽基本形成。

成都市的旅游、科教、矿产等资源十分丰富。成都市处在由剑门蜀道、九寨沟、成都、峨眉山、长江三峡等旅游胜地组成的四川旅游环，又是内地前往西藏的主要通道，优越的旅游地理位置为其服务业的发展创造了良好的条件。同时，成都市科教资源丰富，拥有65所高校，为人才储备提供了平台。成都市矿产资源较为丰富，种类繁多，已发现的矿产资源共60种，天然气探明储量16.77亿立方米。

**成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大，主要经济指标保持增长态势，工业经济保持平稳发展，现代服务业较为发达，经济实力很强，为当地水务企业提供了有利的运营环境**

成都市是带动西南地区经济增长的核心城市，对四川省经济发展的贡献较大。近年来，成都市主要经济指标保持增长态势，经济实力很强。从产业结构来看，成都市三次产业结构不断调整，2022年三次产业对经济增长的贡献率分别为4.9%、59.6%、35.5%，二、三产业是成都市经济发展中的主要推动力。

成都市积极优化调整产业建圈强链方案，构建8个产业生态圈<sup>15</sup>、28个重点产业链，助力经济提质增效。2022年，成都市大力推进产业建圈强链，工业经济保持平稳发展，电子信息、医药健康、装备制造、绿色健康、新型材料等五大先进制造业增加值合计增长3.0%，规上高技术制造业增加值增长4.9%。同期，成都市实施重大项目招引攻坚行动，签约引进重大和高能级项目378个，总投资7237.59亿元，全社会固定资产投资增长5.0%。

图表 30 成都市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	17716.68	4.0	19916.98	8.6	20817.50	2.8
第三产业增加值	11643.00	3.6	13219.85	9.0	13825.00	1.5
三次产业结构	3.7: 30.6: 65.7		2.9: 30.7: 66.4		2.8: 30.8: 66.4	
人均地区生产总值（元）	84616	-	94622	6.7	98149	2.0
规模以上工业增加值	-	5.0	-	11.4	-	5.6
固定资产投资	-	9.9	-	10.0	-	5.0
社会消费品零售总额	8118.5	-2.3	9251.8	14.0	9096.5	-1.7

资料来源：成都市2020年~2022年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

成都市以金融、现代物流、批发零售和住宿餐饮等为代表的现代服务业持续向好，为地区经济发展起到较强的支撑作用。金融业方面，成都市金融中心功能加快提升，2022年实现金融业增加值2445.2亿元，同比增长6.6%；年末金融机构本外币存款余额53189亿元，同比增长10.9%；金融机构本外币贷款余额53053亿元，同比增长14.3%。现代物流方面，成都空港型国家物流枢纽成功纳入2022年国家物流枢纽建设名单，2022年成都市实现交通运输邮政仓储

<sup>15</sup> 8个产业生态圈指：电子信息、数字经济、航空航天、现代交通、绿色低碳、大健康、新消费、现代农业等产业生态圈。

业增加值 1021.4 亿元，同比下降 1.9%。批发零售和住宿餐饮方面，2022 年成都市实现商品零售 7651.9 亿元，同比增长 0.3%；餐饮收入 1444.6 亿元，同比下降 10.8%。

2023 年前三季度，成都市 GDP 实现 16114.3 亿元，同比增长 6.7%；规模以上工业增加值同比增长 7.0%；固定资产投资同比增长 1.8%；社会消费品零售总额 7268.2 亿元，同比增长 10.7%。

**成都市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入规模较大，并继续获得较为稳定的上级转移支付，财政实力很强**

近年来，成都市一般公共预算收入保持增长，2022 年增速为 5.8%。其中，受增值税留抵退税新政影响，2022 税收收入有所下降，占比维持在 73%以上。同期，成都市政府性基金收入维持较大规模，是地区财力的重要组成部分，2022 年收入规模略有下降，主要系房地产市场景气度下行，土地出让收入下降所致；该项收入的实现易受房地产市场波动和政府土地出让计划等因素影响，未来存在一定的不确定性。

成都市继续获得较为稳定的上级转移支付，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。

2022 年，成都市一般公共预算支出及政府性基金支出均有所增加；地方财政自给率<sup>16</sup>为 70.74%，仍处于相对较高水平。

**图表 31 成都市财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	3411.81	3881.39	3868.35
一般公共预算收入	1520.38	1697.63	1722.43
其中：税收收入	1130.35	1272.94	1267.77
政府性基金收入	1891.43	2183.76	2145.92
2 上级补助收入	529.58	386.22	485.75
列入一般公共预算的上级补助收入	401.42	379.61	475.49
列入政府性基金的上级补助收入	128.16	6.61	10.27
<b>财政收入 (1+2)</b>	<b>3941.39</b>	<b>4267.61</b>	<b>4354.10</b>
1 地方财政支出	4399.99	4584.14	5036.31
一般公共预算支出	2159.48	2237.69	2435.00
政府性基金支出	2240.51	2346.45	2601.30
2 上解上级支出	57.84	62.60	69.37
<b>财政支出 (1+2)</b>	<b>4457.83</b>	<b>4646.74</b>	<b>5105.67</b>
地方债务限额	3715.40	4364.70	5012.30
地方债务余额	3438.30	4043.31	4640.50
政府负债率 (%)	19.41	20.30	22.29

资料来源：2020 年~2021 年成都市财政决算情况，2022 年成都市预算执行情况，东方金诚整理

截至 2022 年末，成都市地方政府债务限额为 5012.3 亿元；地方政府债务余额为 4640.5 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 1257.3 亿元和 3383.2 亿元。

2023 年上半年，成都市一般公共预算收入完成 1009.5 亿元，按自然口径计算同比增长 14.5%。

<sup>16</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

综上所述，东方金诚对成都市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

### 支持意愿

公司是成都市重要的水环境综合整治的投资和运营主体，相关业务具有很强的区域专营性，在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持，成都市国资委对公司支持意愿极强

公司是成都市重要的水环境综合整治的投资和运营主体，从事的自来水供应、污水处理等业务具有很强的区域专营性，且同时运营成都市的污泥处置、垃圾渗透液处理、危险废物处置等环保业务，成立以来在资产注入、财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

资产注入方面，自公司成立以来，成都市国资委多次向公司注入货币资金和水务相关实物资产。截至2023年9月末，公司实收资本达到51.60亿元，资本公积达到37.81亿元。

财政补贴方面，2020年~2022年，公司分别获得计入其他收益科目核算的财政补贴2.43亿元、1.86亿元和1.61亿元。

鉴于公司作为成都市重要的水环境综合整治的投资和运营主体，在成都市的水务市场具有很强的区域专营性，且同时从事成都市内其他环保项目运营，成都市国资委对其支持意愿极强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对成都市的地区经济及财政实力、给予公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为成都市国资委对公司的支持作用较强。

### 抗风险能力及结论

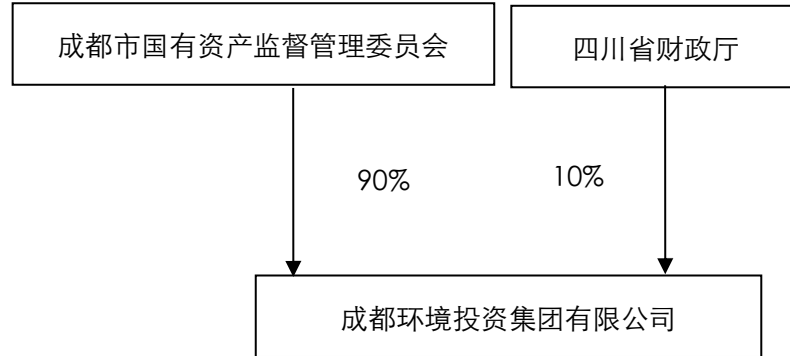
东方金诚认为，公司自来水供应、污水处理、污泥和垃圾渗滤液处理等业务的特许经营权期限长，且在成都市范围内具有很高的市场占有率，业务可持续性和专营性很强；近三年公司水处理总量持续增长，在建项目投产后供水及污水处理能力将进一步提升。同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司全部债务规模增长较快，债务率水平较高。

外部支持方面，成都市水资源条件良好，主要经济指标保持增长态势，为当地水务企业提供了有利的运营环境；公司是成都市重要的水环境综合整治的投资和运营主体，在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持，成都市国资委对公司的支持作用较强。

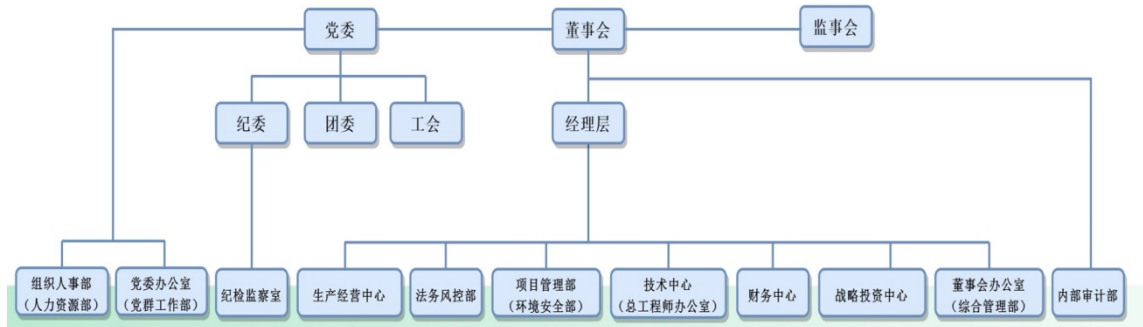
综上所述，东方金诚认为公司偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

### 附件一：截至 2022 年末公司股权和组织架构图

#### 股权结构图



#### 组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：%、万元）

子公司名称	业务内容	持股比例	取得方式	注册资本
成都市兴蓉环境股份有限公司	自来水生产和供应	42.18	非同一控制下企业合并	298621.86
成都市汇锦实业发展有限公司	水表生产与检测、建设工程等	100.00	投资设立	15000.00
成都兴蓉环保科技股份有限公司	危险废物治理	100.00	投资设立	20000.00
成都兴蓉市政设施管理有限公司	市政设施管理	100.00	投资设立	2000.00
成都市温江区兴蓉水环境治理有限公司	污水处理及其再生利用	95.00	投资设立	16800.00
成都环境建设工程有限公司	其他建筑安装	100.00	同一控制下企业合并	11223.77
成都市沱江流域投资发展集团有限公司	投资与资产管理	51.00	投资设立	20000.00
成都环境建设管理有限公司	工程管理服务	100.00	同一控制下企业合并	2300.00
成都彭州环境投资有限公司	投资与资产管理	90.00	投资设立	3000.00
成都沱江投资建设有限公司	城市基础设施建设	100.00	投资设立	107150.00
成都空港环境投资有限公司	投资与资产管理	65.00	投资设立	13000.00
成都环投城市管理服务有限公司	市政设施管理	100.00	投资设立	1490.00
成都环境创新科技有限公司	其他未列明信息技术服务业	100.00	投资设立	2000.00
成都原水投资有限公司	其他水利管理业	100.00	投资设立	50000.00
成都环晨环境实业有限公司	环保工程、水资源综合项目投资	100.00	投资设立	32800.00
成都环投水美乡村环境治理有限公司	生态保护和环境治理业	100.00	投资设立	5000.00
成都彭环投水务有限责任公司	水的生产和供应业	90.00	投资设立	2000.00
成都成环新益环保科技有限公司	科技推广和应用服务业	100.00	投资设立	6000.00

附件三：公司主要财务数据和指标（单位：亿元）

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年9月(末)
<b>主要财务数据：</b>				
资产总额	596.11	669.90	759.81	832.21
流动资产	146.51	145.87	174.08	208.58
负债总额	408.49	466.55	529.24	566.58
全部债务	177.67	220.01	250.86	-
短期有息债务	25.45	25.38	27.19	-
所有者权益	187.62	203.35	230.58	265.63
营业收入	84.13	96.69	109.64	82.78
营业成本	60.52	66.58	76.30	54.07
期间费用	10.02	12.03	15.18	10.55
利润总额	13.15	15.66	17.70	17.83
净利润	10.34	12.47	14.70	14.97
经营活动产生的现金流量净额	33.35	23.40	40.05	23.50
投资活动产生的现金流量净额	-75.86	-76.12	-76.74	-54.93
筹资活动产生的现金流量净额	55.82	38.94	48.68	40.03
现金及现金等价物净增加额	13.32	-13.78	11.99	8.59
<b>主要财务指标：</b>				
现金收入比率 (%)	83.27	78.43	86.72	80.63
综合毛利率 (%)	28.07	31.14	30.40	34.69
净资产收益率 (%)	5.51	6.13	6.37	-
总资产收益率 (%)	1.73	1.86	1.93	-
资产负债率 (%)	68.53	69.64	69.65	68.08
全部债务资本化比率 (%)	48.64	51.97	52.11	-
长期债务资本化比率 (%)	44.79	48.90	49.24	-
流动比率 (%)	106.69	97.06	106.22	129.08
速动比率 (%)	93.19	86.89	96.34	115.40
经营现金流动负债比率 (%)	24.29	15.57	24.44	-
易变现资产/短期有息债务 (倍)	3.14	2.58	2.88	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.90	4.74	4.66	-
全部债务/EBITDA (倍)	6.26	6.43	6.18	-



#### 附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{总资产} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
易变现资产/短期有息债务 (倍)	$\text{易变现资产} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：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。

## 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“成都环境投资集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与成都环境投资集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024 年 2 月 19 日