



2023 年度 珠海水务环境控股集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20232308M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 07 月 24 日至 2024 年 07 月 24 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 07 月 24 日

评级对象	珠海水务环境控股集团有限公司
主体评级结果	AA+/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了珠海水务环境控股集团有限公司（以下简称“珠海水控”或“公司”）拥有良好的外部发展环境、区域垄断的市场地位及不断拓宽的业务条线等因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司主业易受政策影响、项目建设面临一定资本支出压力以及短期内存在一定偿债压力等因素对公司经营和整体信用状况的影响。
评级展望	中诚信国际认为，珠海水务环境控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
调级因素	可能触发评级上调因素：公司自来水销售及污水处理业务规模大幅扩张，资本实力显著增强以及盈利水平明显提高且具有可持续性等。 可能触发评级下调因素：自来水供水业务垄断地位受到明显冲击；营业总收入明显下降，盈利能力大幅下滑；债务大幅上升，财务杠杆率处于高位等。
正面	
■ 珠海市经济保持稳步增长，为公司业务发展提供良好的外部环境 ■ 作为珠海市唯一的供水业务经营主体，且承担了澳门特区所需98%左右的原水供应，拥有区域垄断的市场地位 ■ 在供水主业基础上，拓展污水处理、工程施工、环境治理、固废处理等业务，利于经营规模逐步扩大	
关注	
■ 自来水供应业务及原水供应业务的价格均由政府主导，公司主业受政策影响较大 ■ 在建和拟建污水及固废处理项目尚需较大的投入，未来面临一定的资本支出压力 ■ 短期债务规模大幅增长，面临一定的短期偿债压力	

项目负责人：杨 锐 ryang@ccxi.com.cn

项目组成员：闫 杰 jyan02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

珠海水控（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	89.46	91.02	91.33	91.75
所有者权益合计（亿元）	40.72	42.02	43.39	43.25
负债合计（亿元）	48.74	49.01	47.94	48.50
总债务（亿元）	15.75	16.96	18.48	19.14
营业总收入（亿元）	19.76	22.27	21.88	4.12
净利润（亿元）	2.34	2.24	1.95	-0.14
EBIT（亿元）	3.81	3.78	3.16	--
EBITDA（亿元）	7.10	7.59	7.07	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.71	4.52	3.35	2.28
营业毛利率（%）	31.88	28.57	27.36	22.67
总资产收益率（%）	4.42	4.18	3.46	--
EBIT 利润率（%）	19.28	16.95	14.44	--
资产负债率（%）	54.48	53.84	52.49	52.86
总资本化比率（%）	27.90	28.76	29.87	30.68
总债务/EBITDA（X）	2.22	2.24	2.61	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.19	8.89	8.64	--
FFO/总债务（X）	0.35	0.34	0.30	--

注：1、中诚信国际根据珠海水控提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年及 2022 年财务数据分别为 2021 年及 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的有息债务。

评级历史关键信息

珠海水务环境控股集团有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AA+/稳定	--	2022/07/27	李转波、高哲理、李喆	中诚信国际水生产和供应业评级方法与模型 C160300 2019_03	阅读全文	
AA+/稳定	--	2018/06/01	尹玉洁、曹闰、齐晨、李转波	中诚信国际水生产和供应业评级方法 040400 2017_02	阅读全文	

资料来源：中诚信国际整理

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	设计供水及污水处理能力 （万立方米/日）	年实际供水及处理量 （亿立方米）	水务收入 （亿元）	总资产 （亿元）	资产负债率 （%）	净利润 （亿元）	经营活动净现金流 （亿元）
珠海水控	219.31	6.86	15.58	91.33	52.49	1.95	3.35
中山公用	320.63	6.94	10.77	254.95	37.40	10.48	3.02

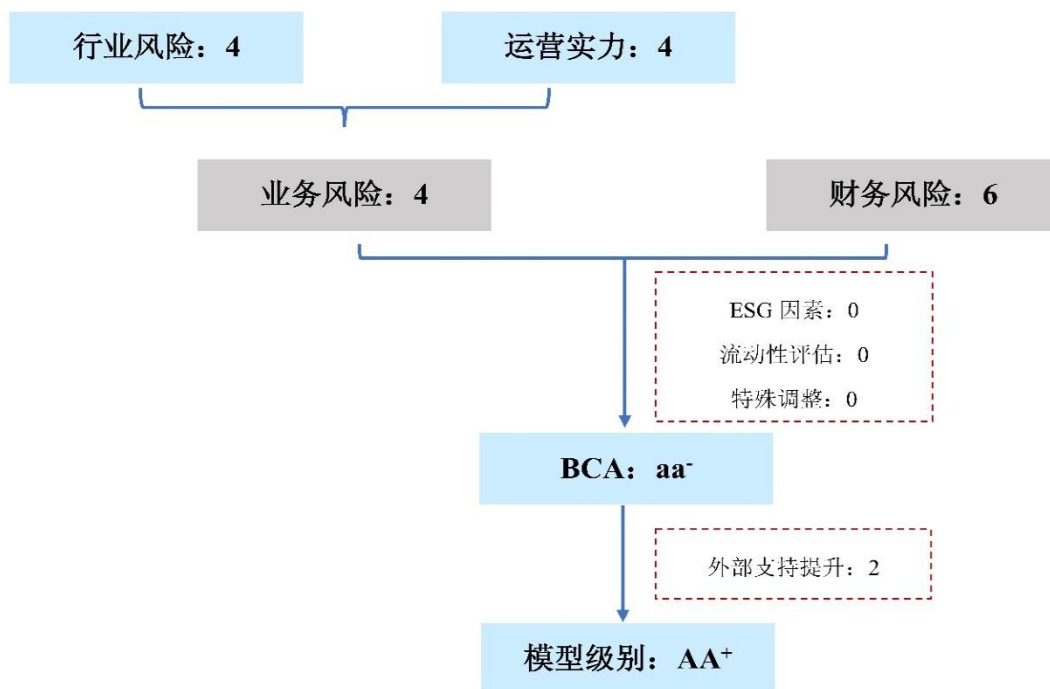
中诚信国际认为，珠海水控供水及污水处理能力低于可比企业，水务收入及获现能力优于可比企业，但盈利能力及资本结构相对较弱。

注：“中山公用”为“中山公用事业集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

● 评级模型

珠海水务环境控股集团有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际水务行业评级方法与模型 C160300_2022_04

■ 业务风险:

珠海水控属于水务行业，水务行业风险评估为较低；珠海水控作为珠海市唯一的水务运营主体，在原水及自来水供应上具有区域垄断地位，稳步增长的区域经济及不断拓宽的业务条线，有助于公司经营规模不断扩大，业务风险评估为中等。

■ 财务风险:

受供水及工程施工收入下降导致公司收入规模和整体毛利率小幅下滑；持续推进项目建设，公司资产和债务规模均有所增长，财务杠杆水平稳中有升，短期债务规模大幅增长，面临一定的偿债压力，财务风险评估为很低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对珠海水控个体基础信用等级无影响，珠海水控具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和很低的财务风险。

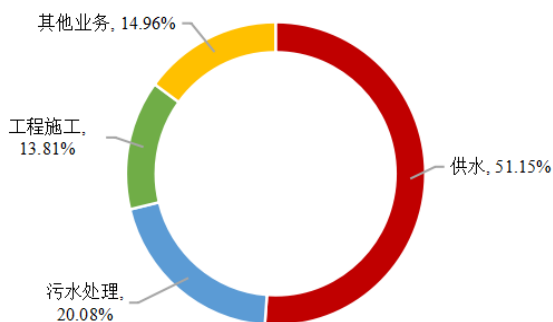
■ 外部支持:

公司是珠海市重要的市属国企，在项目资源、业务拓展方面获得控股股东珠海国资委的大力支持，外部支持调升 2 个子级。

评级对象概况

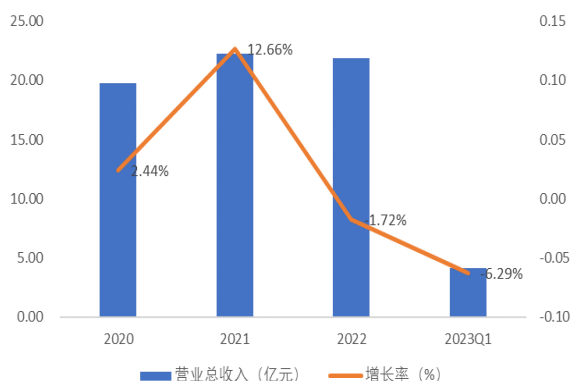
珠海水控成立于 1993 年，前身为珠海市供水总公司，初始注册资本 380 万元。2009 年，珠海市政府以珠海市供水总公司为基础组建珠海水务集团有限公司，将污水处理和固废处理纳入公司的主营业务，珠海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“珠海市国资委”）将珠海市城市排水有限公司等公司股权划拨给公司；将珠海市河渠管理中心等 3 家事业单位的涉水项目的投资、建设和管养职能及相应的关联资产划归公司。2017 年 9 月，公司名称由珠海水务集团有限公司更为现名。公司为珠海市国资委下属独资企业和珠海市唯一的供水企业，主要承担珠海市及澳门特区的供水任务。珠海市人民政府政府赋予珠海水控投资发展、环境保护、社会服务、保值增值四大职能，负责市属水库、堤围、泵站、水闸及地下管网等涉水基础设施项目，污水处置、城市垃圾无害化处理、垃圾发电等项目的投资、建设、运营与管养，以及珠海市政府授权内的江河涌渠治理、水资源开源节流、城市滨河、滨海相关公共水务资源的开发利用。目前，公司拥有供水、污水处理、工程施工、环境治理四大业务板块，2022 年实现营业总收入 21.88 亿元。

图 1：2022 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：公司全资控股股东和实际控制人为珠海市国资委，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 6.49 亿元。

表 1：截至 2022 年末公司主要子公司（单位：亿元）

全称	简称	持股比例	2022 年末		2022 年度	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
珠海市供水有限公司	供水公司	100%	26.62	14.35	11.20	0.32
珠海经济特区对澳门供水有限公司	对澳供水公司	100%	15.16	10.04	2.50	0.92
珠海市城市排水有限公司	排水公司	100%	20.03	7.19	4.47	0.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收

窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速预期值为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，我国供水行业整体上处于成熟期，优化格局及改善水质是行业发展重点；污水处理行业进入快速发展期，单一的污水处理企业逐步向水环境综合治理企业发展。同时，我国水价处于较低水平且各地差异较大，建立反映供水成本、激励提升供水质量的价格形成和动态调整机制是水价调整的发展方向。

我国水资源短缺且分布不均，水质污染有所减轻。供水行业整体上处于成熟期，提质增效降低漏损率、突破海水淡化技术以及推行智慧水务，是推动行业技术变革和高质量发展的方向。近年来，在国家环保政策带动下，污水处理行业快速发展。“十四五”期间，国家推出的一系列政策、法规将进一步推动农村污水市场空间的释放，污水及相伴生的污泥处理、黑臭水体治理为污水处理企业带来重大机遇，推动其从单一的污水处理企业向水环境综合治理企业发展。我国水价处于较低水平且各地差异较大，建立反映供水成本、激励提升供水质量的价格形成和动态调整机制是水价调整的发展方向。

详见《中国水务行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9784?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，珠海水控作为珠海市唯一的水务运营主体，在原水及自来水供应上具有区域垄断地位，稳

步增长的区域经济及不断拓宽的业务条线，有助于公司经营规模不断扩大。2022 年由于供水业务和工程施工业务下降，整体收入规模小幅下降。

2022 年珠海市经济稳步发展，人口规模同比增长，继续为公司水务业务发展提供良好外部环境。

珠海市是广东省地级市、珠江西岸核心城市，为中国五个经济特区之一，享有独特的政策优势。作为陆域交通与港澳唯一连接的城市，珠海在粤港澳大湾区的地位重要。截至 2022 年末，珠海市面积 1,725 平方公里，下辖香洲、斗门、金湾 3 个行政区，设有横琴、高新、保税、万山、高栏 5 个经济功能区。

近年来，珠海市经济稳步发展，经济体量不断扩大，2022 年珠海市地区生产总值为 4,045.45 亿元，同比增速为 2.3%。其中，第一产业增加值为 60.52 亿元，增长 7.2%；第二产业增加值为 1,808.08 亿元，增长 7.1%，对地区生产总值增长贡献率为 128.56%；第三产业增加值为 2,176.86 亿元，下降 1.4%。三次产业的比例为 1.5: 44.7: 53.8。按户籍人口计算的全市人均生产总值为 16.37 万元。2023 年第一季度，珠海市地区生产总值 968.19 亿元，同比增长 4.1%。其中，第一产业增加值为 15.74 亿元，同比增长 5.6%；第二产业增加值为 418.02 亿元，同比增长 5.7%；第三产业增加值为 534.44 亿元，同比增长 2.9%。

2022 年末，珠海市常住人口为 247.72 万人，同比小幅增长 1.05 万人，区域人口的增长为公司水务业务发展提供了良好发展环境。

公司原水及自来水供应在当地拥有市场垄断地位，2022 年经济低迷及珠海市工业企业用水量不及预期致售水量有所下降；2023 年一季度受经济逐步恢复提振，原水及自来水供、售水量均同比回升。

2022 年，公司原水及自来水供应业务运营主体仍为供水公司，供水公司是珠海市自来水市场的唯一供应商和运营商；公司对澳门原水供应业务主体为对澳供水公司，对澳供水公司是澳门特区唯一的原水供应商。

水源方面，公司仍主要从西江以及市内水库取水，按 0.2 元/立方米的征收标准向广东省西江流域管理局和珠海市水资源中心等单位缴纳水资源费。公司直接管理水库 11 座，合计有效库容达到 6,159.98 万立方米，其中东澳水库、桂山水库、万山大水坑水库均为万山区政府所有、公司代管。此外，为了保障珠澳供水，公司租用了大镜山水库、龙井水库和乾务水库等共计 8 个水库，以上租用水库合计有效库容达到 4,282.53 万立方米，按照库容的大小租金有所不同，2022 年租金合计为 1,114.36 万元，与 2021 年基本持平。

原水业务方面，公司原水供应的区域仍为澳门、珠海市港区和珠海市区，包括澳门所需的 98% 左右的原水供应量和市区、高栏港区工业生产企业的原水供应，其中对澳门特区的原水供应量占比约为八成；珠海对澳门供水能力为 70 万立方米/日，保障能力达 277%。2022 年，受澳门地区经济低迷及珠海市工业企业原水用水量不及预期影响，全年原水售水量较上年下降 3.50%。2023 年一季度，受国内经济逐步恢复提振，公司原水供水量、售水量同比有所回升，回升幅度分别为 2.45% 和 0.93%。

表 2：近年来公司原水产销情况（单位：万立方米）

供应区域	2020		2021		2022		2023.1~3	
	供水量	售水量	供水量	售水量	供水量	售水量	供水量	售水量
澳门	9,624.64	9,624.64	9,494.99	9,494.99	9,236.58	9,236.58	2,297.06	2,297.06
高栏港区	2,421.01	2,260.08	2,475.55	2,501.57	2,395.34	2,316.99	583.94	518.99
珠海市区	386.20	383.35	383.92	385.70	397.24	394.80	94.42	96.40
合计	12,431.85	12,268.07	12,354.46	12,382.26	12,029.16	11,948.37	2,975.42	2,912.45

注：同期有供水量小于售水量情况，主要系原水供应错月抄表所致，即当月供应的原水在下月确认售水所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原水价格方面，公司向澳门特区供应原水的价格会根据 CPI 价格指数、电价调整幅度、供水耗电量和供水系统供水量等指标的变化而进行调整，并以三年为一个调整周期。公司最近一次于 2020 年对澳门原水供应价格进行调整，根据 2020 年 12 月 4 日，广东省水利厅与澳门特别行政区海事及水务局签署的《粤澳供水协议之补充协议（五）》，公司对澳门原水的供应价格由 2.42 元/吨调升至 2.59 元/吨。新一轮水价调整工作于 2023 年启动，待新单价确定后对 2023 年度水费进行多退少补。公司对珠海市区、港区工业原水供应价格执行 2016 年水价标准，分别为 1.35 元/吨和 1.53 元/吨。

自来水供应业务方面，2022 年公司在珠海市自来水供应业务的市场占有率为 100%，具有区域市场垄断地位。截至 2023 年 3 月末，公司拥有 7 个原水取水泵站和 12 个供水厂。2022 年以来，公司设计日供水能力仍为 143.31 万方，但通过工艺流程挖潜，实际日供水能力可达 143.74 万吨/日。公司供水区域包括珠海市城乡、海岛等 1,700 多平方公里。公司管理的管网主要为原水管网、代市政府管理市政管网和住宅小区管网，维修费用计入成本。截至 2023 年 3 月末，公司管理的 DN75 以上供水管网长度为 4,582 公里。

2022 年公司自来水供应业务经营保持稳定。由于冬季自然爆管同比增长，2022 年和 2023 年一季度产销差率有所上升。珠海市自来水用户以非居民为主，居民生活用水占比较小，约为三成至四成。2023 年一季度，珠海市经济逐步恢复，公司自来水供水量、售水量同比有所回升。

表 3：截至 2023 年 3 月末公司供水厂概况（单位：万吨/日）

水厂名称	设计日供水能力	实际日供水能力	供水区域
拱北水厂	30.00	30.00	拱北、吉大、前山、南湾、老香洲、新香洲等片区
香洲水厂	6.00	6.00	老香洲片区
唐家水厂	12.00	12.00	唐家片区
南区水厂	27.00	27.00	南湾、横琴片区
西城水厂	28.00	28.43	白蕉、白藤湖、三灶等片区
龙井水厂	8.00	8.00	井岸、斗门镇、莲溪等片区
乾务水厂	28.00	28.00	乾务镇、平沙、南水、高栏港等片区
三灶水厂	2.00	2.00	三灶镇
莲溪水厂	2.00	2.00	莲溪片区
万山水厂	0.12	0.12	万山岛
东澳水厂	0.12	0.12	东澳岛
桂山水厂	0.07	0.07	桂山岛
合计	143.31	143.74	--

注：实际日供水能力指安全生产条件下最大供水量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来公司自来水供应情况

项 目	2020	2021	2022	2023.1~3
供水量（万吨）	41,514.43	44,826.29	44,036.38	10,476.57

售水量（万吨）	35,946.96	39,270.86	38,449.19	8,820.27
其中：居民用户（万吨）	13,930.11	14,367.23	14,344.99	3,445.16
非居民用户（万吨）	22,016.85	24,903.63	24,104.21	5,375.11
产销差率（%）	13.41	12.39	12.69	15.81
水费回收率（%）	99.12	98.90	99.10	97.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自来水供水价格方面，近年来公司自来水供水价格保持稳定。目前执行 2013 年 12 月珠海市物价局（珠价[2013]84 号）《关于调整我市自来水价格的批复》所规定的自来水价格。珠海市水费征收基本全部实现抄表到户，按月结算。近年来公司水费回款情况良好，全年水费回收率均保持在 98%以上。

表 5：截至 2023 年 3 月末珠海市自来水价格

用水类别		水价（元/吨）（不含污水处理费）	
居民生活用水	阶梯水价（每月每户）	20 吨及以下部分	1.74
		21~30 吨部分	2.61
		31 吨及以上部分	3.48
	合表用户		1.94
非居民生活用水			2.43
特种用水			6.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重大项目建设方面，截至 2023 年 3 月末，公司重点在建供水项目有 3 个，计划总投资 11.76 亿元，已完成投资 3.51 亿元，未来尚需投资 8.25 亿元。其中，梅溪水厂工程项目完工后可新增供水规模 30 万吨/日，将有效缓解公司供水厂超负荷运行的现状。截至 2023 年 3 月末，公司拟建供水项目 1 个，计划总投资 4.20 亿元。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司在建供水项目（单位：万元）

项目名称	项目内容	总投资	建设期	资金来源	已投资	2023.4~12 计划投资	2024 年计划投资
梅溪水厂工程	该项目建筑面积约 26,920 平方米。拟新建一座给水处理厂，规模为 30 万吨/天，出水标准可达到 GB5749-2006《生活饮用水卫生标准》。（一期土建规模为 30 万吨/天，设备规模为 15 万吨/天）	73,524.51	2019.09~2024.12	自筹	29,320.84	10,000.00	10,000.00
梅溪水厂进厂管工程	新建梅溪应急泵站 1 座，土建规模 25 万 m ³ /d 新建 DN1800 原水管约 3.66km，原水管沿金凤路南段及金凤渠经 DN1800 进厂管输送进入梅溪水厂	18,716.10	2020.10~2024.12	自筹	1,726.14	2,300.00	3,000.00
梅溪水厂出厂管工程	新建出厂 DN1800 给水管约 1800m，新建 DN1600 给水管约 850m，新建 DN1400 给水管约 4304m，新建 DN800 给水管约 1481m	25,333.10	2020.10~2024.12	自筹	4,089.86	4,450.00	5,000.00
合计	--	117,573.71	--	--	35,136.84	16,750.00	18,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2023 年 3 月末公司拟建供水项目（单位：万元）

项目名称	项目内容	总投资	建设期	资金来源	2023.4~12 计划投资
唐家水厂二期工程	主要包括扩建一条 16 万吨/天的生产线，新建流程采用“预臭氧+絮凝气浮+砂滤+臭氧生物活性炭+紫外消毒”工艺，并增加原水取水系统	42,003.39	2023.12~2025.12	自筹	1,000.00
合计	--	42,003.39	--	--	1,000.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年公司污水处理量价齐升，推动污水处理收入实现上涨，公司管网养护收入持续增长。

污水处理业务方面，公司污水处理业务运营主体为子公司排水公司。2021 年 6 月，香洲水质净化厂三期建设完成后，排水公司业务范围覆盖除了吉大、北区、井岸片区外的珠海市所有排水规划分区，占珠海市污水处理市场份额超过七成。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司已建成污水处理厂情况

运营项目	设计处理能力 (万吨/日)	处理价格 (元/吨)	合同期限	合同签订方
拱北水质净化厂（一、二、三期）	13.50	1.8115（协议约定逐年递增 3.3%，提标部分按固定单价 0.3587 元/吨，根据 BOT 合同约定 2023 年需重新核定单价，但目前成本审计尚未结束，故暂按 2022 年度单价列示）	20 年	珠海市
拱北水质净化厂（四期）	7.00	1.45（暂定价，根据 BOT 合同约定 2023 年需重新核定单价，但目前成本审计尚未结束，故暂按 2022 年度单价列示）	20 年	
前山水质净化厂	10.00	2.28（暂定价，根据 BOT 合同约定 2023 年需重新核定单价，但目前成本审计尚未结束，故暂按 2022 年度单价列示）	30 年	
三灶水质净化厂	8.00	1.3525（暂定价）	30 年	金湾区
南水水质净化厂	5.00	2.43（暂定价）	30 年	高栏港经济区管委会
平沙水质净化厂	8.00	1.22（暂定价）	30 年	
新青水质净化厂	3.50	1.5925（逐年递增 3.5%）	25 年	斗门区
白藤水质净化厂	8.00	1.4530（正在办理扩建提标环保验收，通过后的单价为 1.8526）	25 年（自扩建提标环保验收通过之日起特许经营权为 20 年）	
富山水质净化厂	4.00	1.5781（逐年递增 3.5%）	25 年	
南区水质净化厂二期	4.00	市区：1.5219（逐年递增 3.3%） 横琴：2.4827（协议约定逐年递增 3.3%，提标部分增加暂定价 0.8884 元/吨）	30 年	横琴新区
香洲水质净化厂三期	5.00	2.2698（固定单价）	3 年（政府购买服务）	珠海水务局
合计	76.00	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司有拱北、三灶、平沙、南水、新青、白藤、富山、南区二期、前山、香洲三期等 11 个水质净化厂在运营，受益于 2022 年白藤水质净化厂完成扩建及提标改造，公司污水处理厂设计日处理能力总量达到 76.00 万吨，较上年同期提升 4 万吨。同时，公司各厂出水水质优于国家一级 A 标准及广东省地方标准第二时段一级标准的较严值。

处理量方面，公司污水处理量呈现逐年增长趋势。2022 年，公司污水处理量为 2.46 亿吨，较上年同比增长 6.09%，主要系 2022 年香洲水质净化厂三期正式投产及排水设施管养业务带来的厂网联动效果显现，带动污水收集率提高。受管制政策放开及春节因素影响，留珠人员、商业用水减少，自来水用水量、污水进水量均同比下降，2023 年一季度，公司污水处理量同比下降 10.33% 至 0.49 亿吨。

公司建成运营的水质净化厂的污水处理价格为“一厂一价”，具体由政府按照污水处理厂设备折

旧、运营成本以及合理的利润进行核定。2022 年以来，公司部分水质净化厂污水处理价格有所提升，污水处理费价格仍在 1.22~2.43 元/吨区间。受益于香洲水质净化厂三期正式投产，2022 年公司污水处理业务收入为 4.39 亿元，同比增长 17.38%。

表 9：近年来公司污水处理情况（单位：万吨）

污水厂	2020	2021	2022	2023.1~3
拱北水质净化厂	6,814.32	6,792.05	6,609.11	1,290.38
三灶水质净化厂	2,839.14	2,892.37	2,830.01	536.72
平沙水质净化厂	2,272.96	2,937.84	2,854.12	620.00
南水水质净化厂	1,653.30	1,622.69	1,552.86	337.00
新青水质净化厂	1,157.27	1,392.04	1,433.57	295.54
白藤水质净化厂	1,495.49	1,474.81	1,460.33	336.10
富山水质净化厂	1,024.16	1,396.35	1,278.92	230.44
南区水质净化厂二期	1,382.38	1,416.38	1,460.00	328.00
前山水质净化厂	3,169.26	3,216.05	3,342.30	606.19
香洲水质净化厂三期	--	--	1,728.83	305.58
合计	21,808.28	23,140.58	24,550.05	4,885.95

注：香洲水质净化厂三期于 2021 年 10 月正式运营，但因收费机制于 2022 年 3 月正式明确，故该厂 2021 年的污水处理量和污水处理费延缓至 2022 年度确认。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理结算方面，珠海市用户污水处理费随水费由公司代收并上交市、区相关财政，市、区根据合同向排水公司支付各水质净化厂的污水处理费，公司污水处理费返还周期约为 3 个月。

重大项目建设方面，截至 2023 年 3 月末，公司拟建重大污水处理项目 1 个，计划总投资 12.61 亿元。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司拟建污水处理项目（单位：万元）

项目名称	项目内容	总投资	建设期	资金来源	2023.4~12 计划投资
前山水质净化厂工程二期	新建全地理式水质净化厂 1 座，土建规模为 15 万 m ³ /d，设备安装规模为 7.5 万 m ³ /d；新建水质监测中心实验楼+水博馆 1 座；配套附属设施、地面公园及进出厂管道等。尾水排放标准执行《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）一级 A 标准和《广东省水污染物排放限值》（DB44/26-2001）第二时段一级标准二者之较严值标准	126,100.00	2023.12~2026.12	企业自筹	2,600.00
合计		-- 126,100.00	--	--	2,600.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

管网建设与维护方面，珠海市正在实施全市污水管网建设工程，该项目总投资估算约 17.10 亿元，项目主要包括珠海市东部的前山、拱北、南湾、香洲污水收集管网、泵站及排洪渠改造，以及保税区、金湾、斗门片区污水收集管网及泵站。第一批项目由政府投资，公司代建，建设资金由政府按工程进度支付，公司不代垫资金。第一批项目已于 2014 年起开工建设，计划总投资 7.12 亿元，公司委托碧水源科技股份有限公司负责实际融资建设；至 2020 年 4 月，第一批项目已竣工验收并投入使用，累计投资 6 亿元左右；第二批项目由各辖区政府自行实施，项目建成后，珠海市的污水收集率将大为提高，公司运营的污水厂污水处理量有望大幅增长。

公司 2018 年 9 月开始负责全市排水设施的管养、清淤及病害治理工作。公司子公司珠海供排水

管网有限公司（以下简称“管网公司”）实现了与香洲区、横琴新区、金湾区、斗门区、高新区、高栏港经济区、保税区、富山工业园区、万山区等 9 个区签订市政排水设施移交管养协议，截至 2023 年 3 月末，公司共管养排水管网 4,340 公里、泵站 150 座。管网公司接受市、区（功能区）排水行政主管部门的业务指导、监督和考核，各区（功能区）根据经市政府批准的有关定额标准、排水行政主管部门及区级职能部门考核结果对管网公司进行付费。根据《珠海市市政排水管网设施管理养护经费标准（试行）》，自 2020 年 1 月 1 日起，各区排水管网管养经费标准为 34.67 元/米·年；根据《珠海市排水泵站管理养护经费标准》，自 2021 年 1 月 1 日起，泵站按不同类型付费单位为 8~62 万元/座·年。2022 年公司获得管网养护收入 1.90 亿元，同比增长 6.74%；2023 年一季度获得管网养护收入 0.47 亿元。

2022 年受清淤及病害治理工程进入收尾阶段影响，当期新签合同金额较上年大幅下滑，同时工程施工业务收入明显下降，但毛利率有所提升。

公司的水务工程业务主要由子公司珠海市供水工程有限公司和珠海市供水机械工程有限公司实施，具备水利水电工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级等多项施工资质，业务类型包括市政工程、水务工程、污水处理厂建设。此外，供水公司、管网公司承接供水用户工程建设、供排水管网维修改造、河涌综合治理、污水管网清淤病害治理等。公司水务工程施工业务在当地具有较强的竞争优势，在水务产业链上发展稳定。

公司工程施工业务主要采用施工总承包模式与管养提升模式进行。施工总承包模式下，公司接受业主发包的全部施工任务，并按照合同约定向业主负责，承包完成施工任务。管养提升模式方面，根据《珠海市排水管理体制机制改革工作方案》等政府相关工作安排，公司负责承接全市排水设施的管养的同时，由公司按自建、自管、自用、自养的方式实施清淤及病害治理工程。相关治理任务完成后，由政府相关部门验收、并按照成本加合理酬金（或管理费）方式进行核实付费。

2022 年公司承担的珠海排水设施清淤及病害治理服务项目进入收尾阶段，全年实现工程业务总收入 3.02 亿元，同比下降 28.27%。同时，收尾阶段成本下降推动毛利率较上年上升 5.63 个百分点。

2022 年，公司新签工程施工合同 31 个，签约金额共计 1.83 亿元。其中新签供水、污水处理工程合同 3 个，签约金额 0.13 亿元；新签生态修复工程合同 2 个，签约金额 0.55 亿元；新签 200 万元以上用户工程合同 26 个，签约金额 1.16 亿元。2023 年第一季度，公司新签工程施工合同 3 个，签约金额 0.11 亿元。

表 11：近年来公司新签合同额业务构成（单位：亿元）

业务类型	2020	2021	2022	2023.1~3
市政道路工程	0.84	--	--	--
供水、污水处理工程	0.28	--	0.12	0.04
生态修复工程	0.45	--	0.55	--
管养提升工程	--	2.66	--	--
用户工程（200 万元以上合同）	0.27	1.49	1.16	0.08
合计	1.83	4.15	1.83	0.11

注：由于四舍五入原因，合计数和加总数可能存在微小差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年公司餐厨垃圾处置、垃圾渗滤液处理及医废收运处理规模均有所提升，随着全市医废收运处一体化深入开展，中信生态环保产业园项目稳步建设，未来将进一步提升各类固废垃圾处理能力；金湾片区海绵城市项目继续推进。

目前珠海市垃圾处理方式以焚烧为主，公司负责运营的垃圾处理项目主要有医疗废物收运处理、垃圾渗滤液处理、污泥处理、餐厨垃圾收运处理和厨余垃圾处理。

2023 年以前，珠海市医疗废物由医疗废物焚烧厂和医疗废物处置中心处理，其中，医疗废物焚烧厂由珠海市政府投资并委托公司下属全资子公司珠海市海宜环境投资有限公司（简称“海宜公司”）运营，公司收取一定的运营费用，2020~2021 年受外部环境影响，医废垃圾处理量大幅增加，增设移动式医疗废物处置方舱设备，珠海市医疗废物焚烧厂自 2022 年 12 月起正式关停；珠海市医疗废物处置中心由海宜公司下属全资子公司珠海市海宜医疗废物处置有限公司投资建设运营，于 2021 年底建成投产；根据珠海市生态环境局《关于建立医疗废物收运队伍的函》，公司于 2021 年 5 月 1 日完成医废收运队伍组建并正式开展收运；2022 年 1 月 1 日，公司医废收运队全面接手全市医废的收运工作，珠海全市医疗废物实现了“收运处一体化”。

西坑尾垃圾渗滤液处理站项目分为两期，一期、二期同样为市政府投资、委托公司代建和运营。公司污泥处理业务由海宜公司的全资子公司珠海市伟力高生物科技有限公司投资运营，主要处置珠海市主城区 6 家生活污水处理厂的污泥。

餐厨垃圾处置项目为政府投资项目，由海宜公司代建，其下属全资子公司珠海市海宜洁源餐厨垃圾处置有限公司（以下简称“海宜洁源”）负责代运营，项目主要负责收运及处置珠海市全市范围内企事业单位食堂、餐饮企业、住宿业食堂、学校食堂等单位产生的餐厨垃圾。2022 年海宜洁源继续在全市范围内（海岛除外）开展餐厨垃圾收运业务。随着珠海市厨余垃圾处理项目完成调试进入正式投产，固废处理业务收入或将持续增长。

表 12：近年来公司垃圾处理业务运营情况（单位：万吨、万立方米）

项目名称	运营方式	2020 年 处理量	2021 年 处理量	2022 年 处理量	2023 年 1~3 月处理量	截至 2023 年 3 月末处 理价格
医疗废物收运处理	委托运营	0.23 （其中：焚烧处理 0.18，方舱蒸煮 0.05）	0.26 （其中：焚烧处理 0.17，方舱蒸煮 0.09）； 0.20（收运）	1.00	0.09	按照“收运处一体”单价 5,000 元/吨计费
西坑尾垃圾渗滤液处理	委托运营	13.07	14.38	23.93	4.56	50.59 元/立方米
污泥处理	BOT 特许经营	1.99	2.01	0.53	0	565.58 元/吨
餐厨垃圾收运	委托运营	--	8.16	7.06	1.63	综合单价：336.54 元/吨
餐厨垃圾处置	委托运营	--	--	5.04	1.63	调试期未开始计费
合计	--	15.29	25.01	37.56	7.91	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重大项目建设方面，中信生态环保产业园项目建设内容包括医疗废物焚烧、污泥处置、餐厨垃圾处理和厨余垃圾处理项目，项目建成后将有效改善珠海市的各类垃圾处理能力。其中在建的厨余垃圾处理一期工程总投资 3.16 亿元，规模为 500 吨/日，由公司使用自有资金建设，运营模式为

政府购买服务，目前正在加快建设，已投资 1.54 亿元。

表 13：截至 2023 年 3 月末中信生态环保产业园项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	项目内容	运营主体	运营模式	资金来源	总投资	已投资
厨余垃圾处理一期工程	处理珠海市范围内生活垃圾分类分出的家庭日常生活中丢弃的果蔬及食物下脚料、剩菜剩饭、瓜果皮等易腐有机垃圾，处理能力 500 吨/日	珠海市海宜洁源餐厨垃圾处置有限公司	政府购买服务	自筹	3.16	1.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

海绵城市项目建设方面，2016 年珠海市获批成为第二批海绵城市试点城市，金湾区和斗门区为试点区。公司成立了子公司珠海市金宜生态发展有限公司（以下简称“金宜公司”）作为政府出资方代表参与金湾片区海绵城市 PPP 项目建设。该项目金湾区预计总投资 7.5 亿元，其中资本金比例 30%，建设期 6 年，运营期 10 年，预计回款周期 10 年，截至 2023 年 3 月末，该项目到位资本金 3.32 亿元，已完成投资 4.98 亿元。斗门区海绵城市 PPP 项目，由公司成立的子公司珠海市国宜生态发展有限公司负责。因相关政策调整，斗门区未实际开展该项建设。公司前期投入小，将按程序进行清算。

财务风险

中诚信国际认为，供水及工程施工收入下降导致公司收入规模和整体毛利率小幅下滑；持续推进项目建设，公司资产和债务规模均有所增长，财务杠杆水平稳中有升，短期债务规模大幅增长，面临一定的偿债压力。

盈利能力

公司以经营性业务利润为主的利润结构较优，供水及工程施工收入下降，导致公司营业收入规模小幅下降，受供水成本上升影响，整体毛利率有所下降，同时期间费用率亦有所上升，盈利指标有所弱化。

公司营业收入主要由供水、污水处理、工程施工等业务构成。2022 年，公司实现营业收入 21.88 亿元，较 2021 年下降 1.72%。供水业务为公司营业收入的最主要构成部分，由于 2022 年供水量出现下滑，供水业务收入同比小幅下降。污水处理方面，得益于排水设施管养业务开展、厂网联动效果显现带动的污水收集率提高、处理量的增加以及处理单价的上调，污水处理收入逐年增加，2022 年污水处理收入同比增长 17.38%至 4.39 亿元。由于 2022 年公司负责的阶段性项目珠海市清淤及病害治理进入收尾阶段以及谋划工程板块改革，承接的业务量减少，工程施工收入同比明显下降，全年实现工程施工收入 3.02 亿元，较 2021 年下降 28.27%。2022 年公司其他主营业务（主要包括医废处理费、餐厨收运费、垃圾渗滤液的处理收入、建设管理费收入以及污水管网管养收入等）为 2.71 亿元，较年初有所增长，主要系 2022 年医疗废物收运处理收入和餐厨收运收入同比增长所致。公司其他业务收入包括租赁收入、泵站维护管养、沼气发电使用费、代收垃圾费（卫生费）、污水处理费手续费等，公司实现其他业务收入 0.56 亿元，收入规模较小。2023 年第一季度，公司实现营业收入 4.12 亿元。

毛利率方面，2022 年，公司营业毛利率为 27.36%，较上年有所下降。分业务板块看，供水业务毛利率同比下降，系因水厂的改扩建导致折旧、维护费用等成本增加，以及原材料单价、电价上

涨、公积金和社保基数调增等，以及参照同行业做法、更客观反映实际成本而将供水业务的输配成本从期间费用调整至成本核算；污水处理方面，受益于污水处理价格逐年上升，2022 年公司该板块毛利率继续提升；工程施工方面，2022 年，公司该板块毛利率明显提升，主要系清淤及病害治理项目在收尾阶段成本下降所致。

表 14：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（单位：亿元、%）

	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水	10.75	42.97	11.32	37.89	11.19	34.31	2.59	28.62
污水处理	3.45	18.98	3.74	22.97	4.39	25.99	0.87	10.44
工程施工	3.23	22.98	4.21	9.33	3.02	14.96	-0.10	--
其他	2.01	5.06	2.53	20.85	2.71	15.17	0.67	17.59
主营业务收入小计	19.43	31.47	21.79	27.84	21.32	27.42	4.02	21.38
租赁	0.05	10.00	0.15	63.30	0.08	16.24	0.00	--
其他	0.28	64.43	0.33	60.93	0.48	26.55	0.00	--
其他业务收入小计	0.33	56.12	0.48	61.69	0.56	25.03	0.10	73.95
合计	19.76	31.88	22.27	28.57	21.88	27.36	4.12	22.67

注：由于四舍五入原因，合计数和加总数可能存在微小差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用和销售费用构成，2022 年期间费用小幅增长 3.34%至 4.02 亿元，主要是公司人工成本和电费的增加。由于公司营业收入小幅下降，伴随期间费用增长，2022 年公司期间费用率同比上升 0.89 个百分点至 18.35%。2023 年一季度公司期间费用率 24.35%，较 2022 年进一步提升。

利润总额方面，公司利润总额主要来自经营性业务利润。由于供水业务成本上升及期间费用增长，2022 年公司经营性业务利润有所下降。此外，来自联营企业珠海华金资本股份有限公司和广东海源环保科技有限公司权益法下确认的投资收益对利润形成了一定补充。

盈利指标方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成。由于营业总收入和利润总额均呈下降态势，2022 年公司 EBIT 和 EBITDA 均有所减少，EBITDA 利润率有所下滑，总资产收益率受 EBIT 减少和公司总资产规模增加的影响亦有所下滑。

表 15：近年来公司盈利能力相关指标（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	3.58	3.89	4.02	1.00
期间费用率	18.10	17.46	18.35	24.35
经营性业务利润	2.76	2.47	2.01	-0.06
利润总额	3.07	2.90	2.40	-0.03
投资收益	0.27	0.48	0.47	0.05
净利润	2.34	2.24	1.95	-0.14
EBIT	3.81	3.78	3.16	--
EBITDA	7.10	7.59	7.07	--
EBITDA 利润率	35.93	34.08	32.32	--
总资产收益率	4.42	4.18	3.46	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2022 年随项目建设持续推进，公司资产和债务规模均有所增长，财务杠杆稳中有升，处于较为合理水平，但短期债务规模大幅增长，面临一定的短期偿债压力。

资产方面，2022 年末，公司总资产较上年末小幅增加 0.32%。从资产结构来看，公司资产以非流动资产为主，符合水务行业特征。非流动资产主要包括管网沟槽、房屋建筑物、机器设备等构成的固定资产、在建的供水工程和排水工程形成的在建工程、土地使用权和污水处理特许经营权等构成的无形资产，上述资产合计约占公司总资产的 58.51%。受珠海市医疗废物处置中心项目、香洲水厂三期工程、南区水厂第二条进出厂管工程转固，2022 年末固定资产有所增长。2022 年公司推进建设梅溪水厂、珠海中信生态环保产业园厨余垃圾处理一期工程等项目建设，年末在建工程保持增长。按会计政策规定进行摊销，2022 年末无形资产有所减少。流动资产方面，公司流动资产主要为货币资金和应收账款。2022 年末，受项目建设支出、营运支出增加，公司货币资金较上年减少 0.80 亿元至 9.54 亿元，其中受限货币资金为 0.28 亿元，受限资金规模较小，主要为各类保证金。公司应收账款主要为应收污水处理费和应收排水设施管养费，账龄以一年以内为主。总体看，公司资产与经营活动相关性高，资产质量较好。2023 年 3 月末，公司总资产规模为 91.75 亿元，较年初略有增长。

负债方面，2022 年末，除有息债务外，公司负债主要为应付账款中应付工程款（账龄多为 0~2 年）和其他应付款中项目资本金、保证金、代收代支款和往来款（账龄多为 1 年内）。2023 年 3 月末，公司总负债规模为 48.50 亿元，较 2022 年末小幅上升。

债务方面，2022 年末，公司有息债务主要来自长期借款、应付债券以及其他流动负债中的短期融资券。同期末，公司短期债务/总债务较 2021 年末大幅增长至 59.02%，主要系公司发行的中期票据将于 2023 年到期转入一年内到期的非流动负债所致，短期债务的大幅增长给公司带来一定的短期偿债压力。公司财务杠杆率保持稳定，截至 2022 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 52.49%和 29.87%，仍维持在较为合理水平。所有者权益方面，随着未分配利润的积累，所有者权益亦保持逐年稳步增长态势。截至 2023 年 3 月末，公司总债务较年初小幅增长，所有者权益规模较年初略有下降。

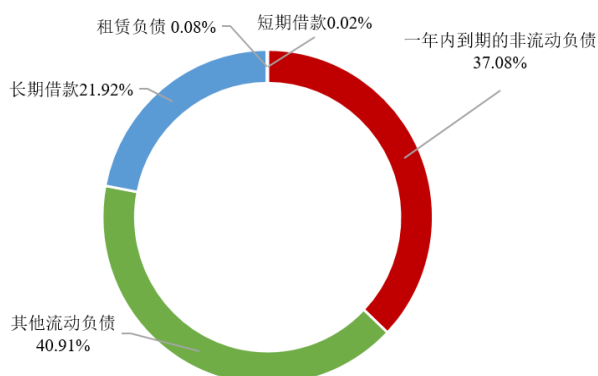
表 16：近年来公司主要财务情况（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
总资产	89.46	91.02	91.33	91.75
货币资金	12.02	10.34	9.54	10.71
应收账款	5.36	5.72	9.40	8.31
其他应收款	5.32	5.22	5.31	5.28
固定资产	18.74	23.78	24.78	24.51
在建工程	14.39	9.81	10.53	11.31
无形资产	17.50	19.01	18.13	17.94
长期股权投资	2.46	2.67	2.94	2.98
总负债	48.74	49.01	47.94	48.50
短期借款	2.96	0.00	0.004	4.03
应付账款	10.45	10.35	9.97	8.64
其他应付款	2.33	2.77	2.27	3.39
长期借款	6.06	6.12	7.56	8.11
应付债券	6.08	6.00	0.00	0.00

所有者权益合计	40.72	42.02	43.39	43.25
实收资本	6.49	6.49	6.49	6.49
资本公积	19.03	19.07	19.07	19.07
未分配利润	14.24	15.87	17.14	17.00
总债务	15.75	16.96	18.48	19.14
短期债务/总债务	22.95	28.51	59.02	57.02
资产负债率	54.48	53.84	52.49	52.86
总资本化比率	27.90	28.76	29.87	30.68

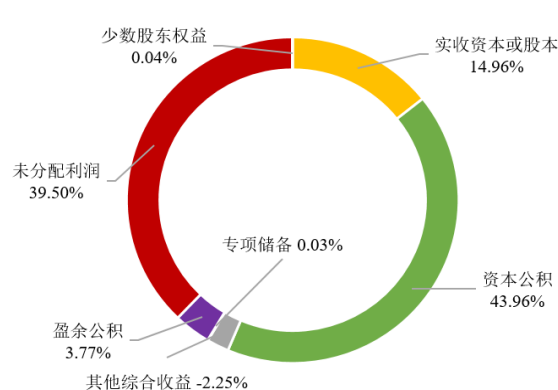
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年末公司权益总额构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2022 年公司经营活动净现金流保持净流入，获现能力较好；受项目建设影响，公司维持了一定规模投资支出；较好的获现能力能为债务本息提供保障，货币资金对短期债务形成一定覆盖。

经营活动现金流方面，公司现金流入主要为收到的主营业务回款和代收污水排污费、垃圾费等，现金流出主要为业务运营支出和代支污水排污费、垃圾费等。公司以水务收入为主的业务性质使其拥有较好的经营获现能力，近年来经营活动现金流均保持净流入状态。为助力企业纾困解难，促进经济社会协同发展，2022 年公司实行阶段性“欠费不停供”举措，致当年收现比略有下降。投资活动现金流方面，2022 年项目建设仍维持在一定规模，使得公司投资活动现金流呈持续净流出状态。筹资活动现金流方面，近年来公司筹资活动现金流入主要来自银行借款和发行债券，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息及上缴国资收益，2022 年呈小幅净流入状态。2023 年一季度，公司保持较好的经营获现能力，经营活动产生的现金流量净额仍保持一定规模；由于公司持续进行项目建设支出，投资活动产生的现金呈现净流出；由于新增短期借款和长期借款规模较大，筹资活动产生的现金流量净额呈现净流入。

偿债指标方面，2022 年，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对债务利息的覆盖能力均有所下滑，仍然能对利息支出形成覆盖且保持在很好水平，但 FFO 对债务本金的保障能力有所减弱。截至 2022 年末，公司短期债务大幅增加，非受限货币资金不能对短期债务完全覆盖，短期偿债压力较往年略有上升。截至 2023 年 3 月末，公司货币资金对短期债务的覆盖能力有所回升。

表 17：近年来公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	4.71	4.52	3.35	2.28
投资活动产生的现金流量净额	-10.36	-5.04	-4.64	-1.43
筹资活动产生的现金流量净额	-0.48	-1.12	0.23	0.38
收现比	0.97	0.97	0.93	1.39
付现比	0.62	0.62	0.55	0.71
经营活动净现金流利息覆盖倍数	5.44	5.29	4.09	--
EBITDA 利息覆盖倍数	8.19	8.89	8.64	--
FFO/总债务	0.35	0.34	0.30	--
总债务/EBITDA	2.22	2.24	2.61	--
非受限货币资金/短期债务	3.30	2.13	0.85	0.96

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 9,675.59 万元，占总资产的 1.05%，其中在平安银行取得借款向其质押的珠海华金资本股份有限公司 1,990 万股股票，账面价值为 7,311.87 万元；货币资金 2,363.72 万元，主要系土地复垦保证金、履约保证金等。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保。同期末，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 5 月 16 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹

假设

- 珠海水控仍具有较强的区域垄断优势，2023 年运营区域保持稳定。
- 2023 年，珠海水控运营能力和运营量将稳步增长，价格保持稳定。
- 2023 年，珠海水控项目投资规模约 6 亿元。
- 珠海水控债务规模将持续增加。

预测

表 18：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	28.76	29.87	29.87~35.42
总债务/EBITDA	2.24	2.61	2.61~3.20

资料来源：中诚信国际预测

调整项

¹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

流动性评估

中诚信国际认为，珠海水控经营获现能力较好，备用流动性充足，受限资产规模较小，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

公司经营获现能力较好，合并口径现金及等价物储备尚可，未使用授信充足，对债务覆盖程度较高。截至 2023 年 3 月末，公司账面货币资金为 10.71 亿元，其中受限部分占比为 2.21%，相对于债务规模，资金储备尚可。公司与银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 33.09 亿元，其中未使用额度 17.46 亿元，为公司提供了较为充足的备用流动性支持。

公司资金流出主要用于经营活动事项支付、在建工程、债务还本付息以及股利分配，近年来公司在建的污水处理和固废处理工程导致公司资本支出较大，但随着扩建项目的逐步完成，公司投资高峰期已过。未来几年，公司计划在管网建设、水厂扩建及厨余垃圾处理等方面开展投资，仍存在一定的融资需求，从债务期限结构看公司债务集中到期压力较为可控。总体上看，公司主营业务获现能力较好，且备用流动性充足，资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

表 19：公司债务到期分布情况（截至 2023 年 3 月末）

	2023.4~12	2024	2025	2026 年及以后
合并口径	10.61	0.74	0.74	6.53
银行融资	4.61	0.74	0.74	6.53
公开债务	6.00	--	--	--
其他	--	--	--	--
本部口径	10.51	0.53	0.53	4.76
银行融资	4.51	0.53	0.53	4.76
公开债务	6.00	--	--	--
其他	--	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重绿色发展，重视生产安全，积极履行企业社会责任；治理结构较优，内控制度完善。目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，珠海水控坚持绿色发展理念，践行低碳运营，推行节能降耗，提升固废处理能力，探索清洁能源使用，推动区域绿色发展。公司积极宣传环保理念，增强员工环保意识，丰富大众环保知识。公司生产经营较依赖水资源，近三年没有因排放物不达标等违法行为受到相关监管部门的重大行政处罚。

社会方面，公司坚持新发展理念，履行“提供优质用水创造优美环境”的使命，视保障供水安全为重要的民生实事，持续为城市、乡村和海岛提供优质用水，不断优化供水服务，改造老旧供水设施和泵房水池。公司取得质量管理体系认证，通过供水服务 5A 级评级，为更好地服务社会、服务民生增添坚实保障。公司全面贯彻落实《安全生产法》，坚持“安全第一，预防为主，综合

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

治理”的方针，从严从紧做好安全生产工作，为公司高质量发展筑牢安全屏障。

公司治理方面，珠海水控建立了较为健全的公司治理机构，设立了董事会、监事会、经营层等组织机构。根据《公司章程》，公司设董事会，由 5 名董事组成，其中职工董事 1 名，由公司职工（代表）大会选举产生。董事会设董事长 1 人，董事长和非职工董事由市国资委选派和选聘；公司监事会由 5 名监事组成，其中职工监事比例不低于三分之一，职工监事由公司职工（代表）大会民主选举产生，非职工监事由市国资委选派。公司设总经理 1 名和其他高级管理人员若干名，由董事会按照有关规定聘任或解聘。同时，公司设置 9 个业务部门，包括办公室、企业管理部、财务部、人力资源部、党委办公室、安保稽查部、技术信息部、纪检监察部、审计部；2 个直属中心，分别为物流中心和物业管理中心。为了有效提高内部管理效率、防范企业运营风险，公司制订了一整套内部管理和控制制度。发展战略方面，“十四五”期间，珠海水控将以高质量发展为核心，以供水、排水、固废、水务工程四大业务板块为支点，提高产品和服务质量，降低生产成本、优化资源配置、完善运营体系，促进企业可持续发展，推进国资国企改革，实现经济效益最大化。“十四五”末期，珠海水控力争建成自来水供水能力约 241 万立方米/天；进一步保障原水供应及改善水质，保障珠澳供水；实现约 137 万立方米/天污水处理能力，进一步扩大本地市场占有率；污泥处置中心一期、热电三期等项目全面建成。

外部支持

公司是珠海市重要的市属国企，在项目资源、业务拓展方面获得控股股东珠海市国资委的大力支持。

公司是珠海市市属企业中唯一从事供水和环境事业的主体，水务业务具有区域垄断优势。作为区域内重要的市属国有企业，公司获得控股股东珠海市国资委的大力支持，其污水处理业务范围覆盖除了吉大、北区、井岸片区外的珠海市所有排水规划分区，特许经营权期限大多在 20~30 年。同时，公司负责珠海市全市排水设施的管养、清淤及病害治理工作，公司业务运营稳定性得到较好保障。

同行业比较

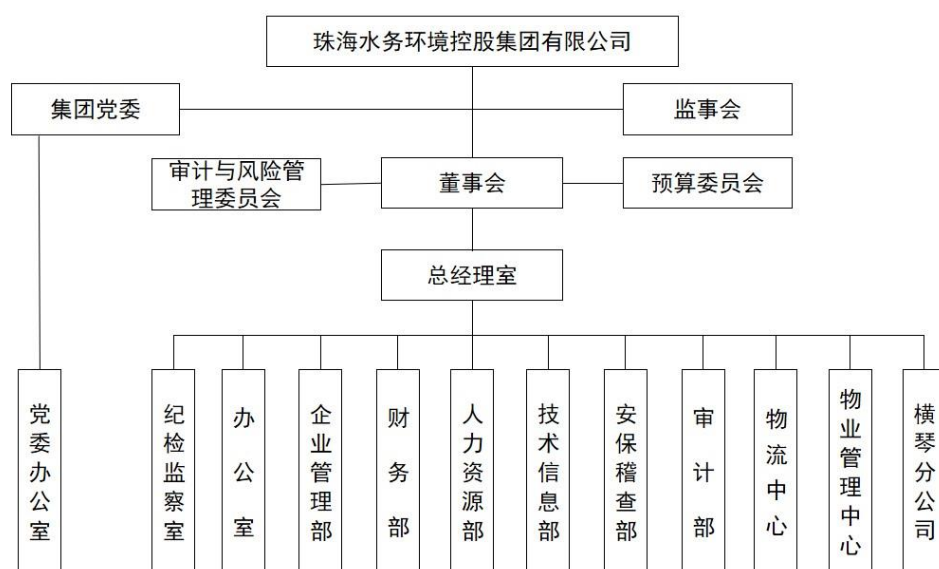
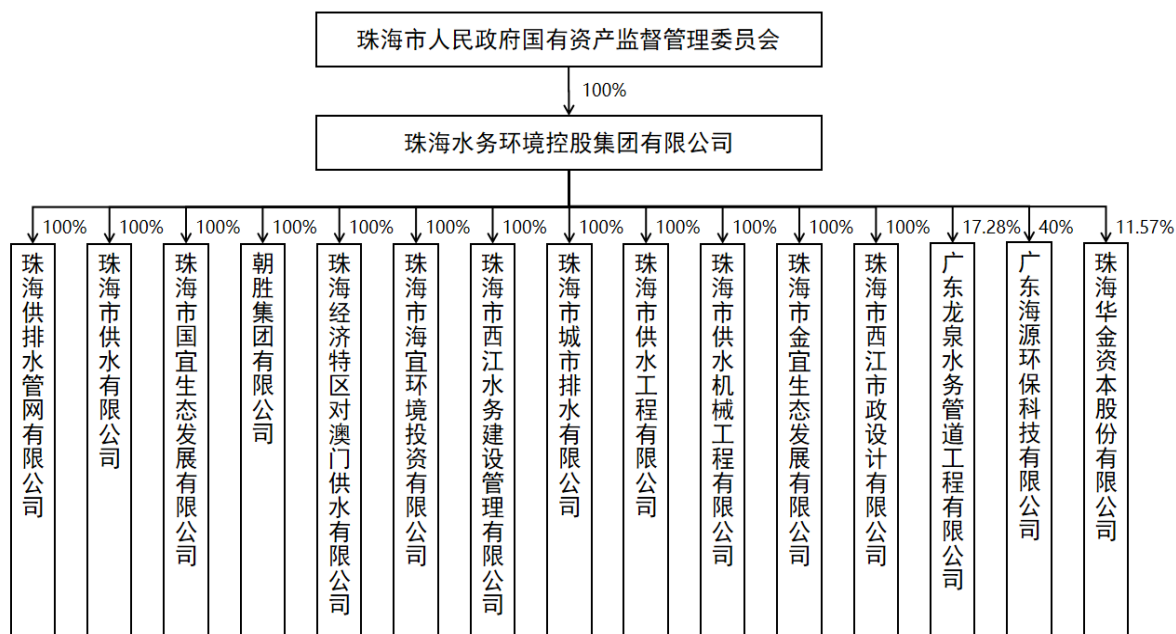
中诚信国际选取了“中山公用”作为珠海水控的可比公司，上述两家公司在业务和财务方面均具有一定的可比性。

中诚信国际认为，在社会经济环境方面，珠海市区域经济较发达，强于中山市；市场地位方面，珠海水控和中山公用均以特许经营模式开展供水和污水处理业务，具有较强的区域垄断优势，珠海水控在珠海市自来水供应业务的市场占有率为 100%，且承担了澳门特区所需 98%左右的原水供应；处理能力和水务收入方面，受展业经营区域差异影响，公司水务处理规模低于中山公用，但水务收入及获现能力高于中山公用；财务表现方面，珠海水控盈利能力及资本结构弱于中山公用。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定珠海水务环境控股集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：珠海水务环境控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：珠海水务环境控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	120,231.66	103,367.21	95,391.79	107,060.56
应收账款	53,557.58	57,226.62	93,993.59	83,128.31
其他应收款	53,237.18	52,218.61	53,090.28	52,760.29
存货	23,496.03	13,664.33	11,665.00	15,079.00
长期投资	27,836.68	30,787.36	33,199.63	33,544.24
固定资产	187,364.70	237,841.84	247,828.83	245,137.03
在建工程	143,930.75	98,070.69	105,312.80	113,058.73
无形资产	174,963.36	190,086.91	181,270.67	179,366.64
资产总计	894,620.90	910,247.50	913,262.62	917,467.46
其他应付款	23,292.99	27,735.57	22,674.32	33,874.43
短期债务	36,153.57	48,372.03	109,078.83	109,141.09
长期债务	121,389.96	121,268.06	75,744.98	82,276.11
总债务	157,543.53	169,640.08	184,823.81	191,417.20
净债务	38,341.83	66,849.09	92,186.91	86,720.35
负债合计	487,418.24	490,063.62	479,380.90	484,950.00
所有者权益合计	407,202.66	420,183.88	433,881.71	432,517.46
利息支出	8,667.03	8,537.34	8,184.14	1,636.50
营业总收入	197,639.46	222,659.87	218,825.51	41,235.19
经营性业务利润	27,553.31	24,708.80	20,099.50	-634.04
投资收益	2,674.69	4,771.67	4,736.89	478.18
净利润	23,380.75	22,351.48	19,506.23	-1,366.74
EBIT	38,102.08	37,751.24	31,592.03	--
EBITDA	71,016.41	75,873.01	70,728.30	--
经营活动产生的现金流量净额	47,111.23	45,188.05	33,490.38	22,811.14
投资活动产生的现金流量净额	-103,576.63	-50,396.23	-46,397.70	-14,337.08
筹资活动产生的现金流量净额	-4,844.25	-11,199.17	2,305.07	3,776.33
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	31.88	28.57	27.36	22.67
期间费用率（%）	18.10	17.46	18.35	24.35
EBIT 利润率（%）	19.28	16.95	14.44	--
总资产收益率（%）	4.42	4.18	3.46	--
流动比率（X）	1.02	0.95	0.84	0.85
速动比率（X）	0.94	0.90	0.80	0.81
存货周转率（X）	8.44	8.56	12.55	--
应收账款周转率（X）	4.15	4.02	2.89	--
资产负债率（%）	54.48	53.84	52.49	52.86
总资本化比率（%）	27.90	28.76	29.87	30.68
短期债务/总债务（%）	22.95	28.51	59.02	57.02
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.25	0.23	0.15	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	1.09	0.80	0.25	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	5.44	5.29	4.09	--
总债务/EBITDA（X）	2.22	2.24	2.61	--
EBITDA/短期债务（X）	1.96	1.57	0.65	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.19	8.89	8.64	--
EBIT 利息保障倍数（X）	4.40	4.42	3.86	--
FFO/总债务（X）	0.35	0.34	0.30	--

注：1、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“—”表示不适用或数据不可比，特此说明；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的有息债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 客观 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn