

中山公用事业集团股份有限公司 跟踪评级

跟踪评级

信用等级: AA- 评级展望: 稳定
评级时间: 2015.05.21

上次评级

信用等级: AA- 评级展望: 稳定
评级时间: 2014.06.03

跟踪评级观点

中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)认为中山公用事业集团股份有限公司(以下简称“中山公用”或“公司”)在跟踪期内区域市场地位稳定,业务结构增加客运服务,盈利及经营获现能力仍较强,债务负担仍很轻,偿债指标表现仍很好,整体经营风险仍很低,财务风险仍很低,外部支持仍具有一定的增信作用,维持公司的主体信用等级为AA-,评级展望为稳定。

公司概况

中山市国资委下属的上市水务企业(股票代码:000685.SZ),跟踪期内,受收购中港客运联营有限公司(简称“中港客运”)60%的股权影响,公司业务结构在原有自来水供应、污水处理、农贸市场经营基础上增加了客运服务。2014年11月公司控股股东中山中汇投资集团有限公司(简称“中汇集团”)将持有公司的13%的股权转让给上海复星高科技(集团)有限公司(简称“复星科技”),股权转让完成后,中汇集团持有公司股权比例变更为49.26%,仍为公司控股股东,实际控制人仍为中山市国资委。

经营风险: 仍保持很低水平

2014年,水务行业继续平稳发展,供水能力、污水处理能力和供水量、污水处理量不断提升。2014年自来水产量528.71亿立方米,同比增长3.93%;2014年,全国城镇污水处理厂累计处理污水480.60亿立方米,比2013年增长8.10%。2014年行业投资规模仍很大,但增速较2013年有所下滑。预计2015年城市用水需求仍将低速增长,城市供水能力、供水管网增速或将有所提高;污水处理能力和排水管网设施建设增速仍将较快。价格方面,阶梯水价政策的出台以及较低的通胀预期使得部分城市水价调整预期较强,相关水务企业收入有望增长。此外,PPP模式的推广有利于水务企业丰富融资渠道。整体看,行业信用品质仍较高。

从供水业务来看,公司供水业务仍具有区域特许经营权,区域垄断优势仍较明显,供水业务稳定,2014年公司自来水生产量和售水量分别为4.35亿吨和3.75亿吨,同比分别增长3.08%和3.31%,售水量约占中山市区内总供水量的81%,跟踪期内供水价格未进行调整,2014年实现营业收入6.07亿元,毛利率为27.80%;从污水处理业务来看,截至2014年底,公司污水处理量为0.98亿吨,污水处理收入为1.06亿元,毛利率为41.22%,保持稳定;从农贸市场业务来看,2014年公司农贸市场业务实现收入1.37亿元,毛利率60.75%;从客运服务业务来看,跟踪期内,公司收购了中港客运60%的股权,中港客运主要从事中山至香港的轮渡客运服务,拥有5艘豪华高速客轮,总客位1,761个,每天中山至香港往来22个单航次,客运高峰期可

分析师

刘雅南 郭永斌
电话: 010-88090155
邮箱: liuyan@chinaratings.com.cn

中债资信是国内首家以采用投资人付费运营模式为主的新型信用评级公司,以“依托市场、植根市场、服务市场”为经营理念,按照独立、客观、公正的原则为客户提供评级等信用信息综合服务。

市场部

电话: 010-88090123
传真: 010-88090102
邮箱: cs@chinaratings.com.cn
地址: 北京西城区金融大街28号院
盈泰中心2号楼6层(100032)
网站: www.chinaratings.com.cn

相关参考资料

评级方法:

[中债资信工商企业主体评级方法总论](#)

[\(2013.01\)](#)

[中债资信中国水务企业主体信用评级方法](#)

[\(2013.02\)](#)

评级模型:

[中债资信中国水务企业主体信用评级模型](#)

[\(2013.02\)](#)

行业研究:

[中国水务行业展望 2015 \(2014.12\)](#)

[中国水务行业研究报告 \(2013.12\)](#)

[行业评论: 水务行业并购现新趋势, 行业](#)

[格局渐变化 \(2013.04\)](#)

评级报告:

[中山公用事业集团股份有限公司跟踪评级](#)

[\(2014.06\)](#)

[中山公用事业集团股份有限公司跟踪评级](#)

[\(2013.07\)](#)

[中山公用事业集团股份有限公司跟踪评级](#)

[\(2013.03\)](#)

[中山公用事业集团股份有限公司主体信用](#)

[评级 \(2012.03\)](#)

达 32 个单航次, 整个航行时间为 1 小时 30 分, 客运业务稳定, 2014 年客运业务收入 1.80 亿元, 同比增长 3.45%, 毛利率为 60.75%, 预计未来客运服务业基本保持稳定。

财务风险: 依旧保持很低水平

跟踪期内, 受公司收购中港客运 60% 股权, 合并报表增加客运服务业务影响, 公司营业收入大幅增长, 2014 年为 11.55 亿元, 同比增长 33.13%, 得益于客运业务毛利率水平较高影响, 公司整体毛利率水平同比 2013 年提升 4.22 个百分点至 37.83%; 2015 年 1~3 月, 营业收入同比增长 5.43% 至 2.80 亿元, 营业毛利率比 2014 年增长 0.75 个百分点至 38.58%; 2014 年受客运业务盈利能力较强影响, 经营性业务利润增长 165.28% 至 1.32 亿元, 同时得益于按权益法计算的广发证券股份有限公司 (简称“广发证券”) 投资收益增长影响, 公司投资收益增长 13.61% 至 6.86 亿元, 受经营性业务利润和投资收益增长影响, 公司利润总额增长 20.79% 至 8.17 亿元。2014 年总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.71% 和 10.57%, 盈利指标仍明显优于行业平均水平。跟踪期内, 公司现金收入比为 101.97%, 经营活动现金流量净额小幅增长至 3.80 亿元, 经营获现能力仍较强; 跟踪期内, 受公司继续利用闲置资金进行委托理财和收购中港客运影响, 公司投资活动现金流入和流出现金流均较大, 投资现金流入增长 68.58% 至 35.95 亿元, 投资现金流出增加了 93.13% 至 43.62 亿元, 投资净现金为 -7.67 亿元。筹资活动方面, 公司对外投资规模很小, 筹资压力很小。跟踪期内, 受 2014 年公司发行 8 亿元公司债影响, 2015 年 3 月底公司有息债务增加至 17.89 亿元, 债务全部为长期债务, 资产负债率和全部债务资本化比率分别 22.44% 和 18.10%, 债务负担仍很轻。从长期偿债指标来看, 2014 年底公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.66 倍和 13.21 倍, 偿债指标表现仍很好。截至 2014 年底, 公司无对外担保。

外部支持: 仍有一定的增信作用

跟踪期内, 公司在供排水业务、农贸市场经营业务等方面在中山市的市场地位仍显著, 且获得政府补贴等方面的支持, 2014 年政府补贴 0.15 亿元, 未来公司仍能获得政府及股东一定的外部支持。

评级展望: 稳定

未来 12~18 个月内, 预计公司区域市场地位仍将得以维持, 公司业务结构仍将以供排水、农贸市场经营和客运服务为主, 经营稳定性仍将较高, 整体来看, 公司经营风险仍将很低。公司盈利及经营获现能力仍将较强, 债务负担仍将很轻, 偿债指标表现仍将很好, 整体看, 公司财务风险仍将很低。此外, 外部支持仍具有一定的增信作用。综合考虑上述主要评级要素的预期表现, 中债资信仍给予公司的评级展望为“稳定”。未来水价的调整、广发证券投资收益波动可能对公司盈利、偿债表现等方面产生重大影响, 中债资信保持关注。

附件一：公司主要经营数据信息

表 1：2012~2014 年公司主营收入和毛利润情况（单位：亿元）

业务结构	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	毛利润	收入	毛利润	收入	毛利润
供水	5.51	1.39	5.70	1.52	6.07	1.69
污水废液处理	1.02	0.41	1.07	0.44	1.06	0.44
市场租赁业务	1.08	0.64	1.16	0.69	1.37	0.84
房地产销售	0.08	0.01	—	—	—	—
物业管理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.16	0.02
客运服务	0.00	0.00	0.00	0.00	1.80	0.98
其他	0.13	0.03	0.17	0.02	0.13	0.02
合计	7.82	2.48	8.10	2.67	10.60	3.97

资料来源：公司提供，中债资信整理

附件二：

公司主要财务数据和指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2012年	2013年	2014年	2015年3月
应收账款	0.71	0.82	1.09	1.14
其他应收款	1.09	1.20	1.31	1.33
存货	0.18	0.26	0.37	0.34
长期股权投资	46.46	48.65	54.89	57.71
固定资产	16.63	16.41	16.62	16.36
在建工程	1.62	0.65	1.54	1.83
无形资产	1.86	2.35	2.83	2.81
资产总计	76.42	82.05	99.55	104.38
其他应付款	1.09	1.20	1.31	1.33
负债合计	15.55	16.19	23.19	23.43
所有者权益合计	60.88	65.86	76.36	80.95
营业总收入	8.18	8.67	11.55	2.80
投资收益	3.43	6.03	6.86	3.28
利润总额	3.77	6.76	8.17	3.62
销售商品、提供劳务收到的现金	8.53	9.01	11.78	2.49
经营活动现金流入量	11.64	12.38	14.46	3.03
经营活动现金流量净额	2.72	3.13	3.80	0.51
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1.99	2.08	2.12	0.36
投资活动现金流量净额	1.05	-1.26	-7.67	-1.50
筹资活动现金流量净额	-8.86	-1.66	5.58	0.02
现金类资产	4.08	4.32	6.86	5.89
短期债务	0.57	0.25	0.00	0.00
长期债务	9.90	9.92	17.88	17.89
全部债务	10.47	10.17	17.88	17.89
EBIT	4.51	7.38	8.99	—
EBITDA	5.96	8.93	10.78	—
应收账款周转率（次）	16.95	17.93	21.12	24.08
存货周转率（次）	26.64	25.95	22.54	40.44
资产负债率（%）	20.34	19.73	23.30	22.44
全部债务资本化比率（%）	14.68	13.38	18.97	18.10
长期债务资本化比率（%）	13.99	13.09	18.97	18.10
营业毛利率（%）	31.74	33.61	37.83	38.58
总资产报酬率（%）	5.77	9.31	9.71	—
净资产收益率（%）	6.23	9.62	10.57	—
期间费用收入比（%）	26.78	25.94	24.69	24.94
现金收入比（%）	95.03	92.33	86.86	86.36
经营净现金/EBITDA（%）	45.58	35.06	35.24	—
流动比率（倍）	1.56	2.08	3.19	3.45
速动比率（倍）	1.50	2.01	3.12	3.39
保守速动比率（倍）	1.29	1.14	1.33	1.09
全部债务/EBITDA（倍）	1.76	1.14	1.66	—
EBITDA 利息保障倍数（倍）	8.00	14.59	13.21	—
经营净现金利息保障倍数（倍）	3.64	5.11	4.65	—

附件三：

主要已发债水务企业经营指标对比表（2013年）

企业名称	中债 级别	中债 展望	合计水处 理能力 (万吨/日)	供水能 力(万吨 /日)	年实际 售水量 (亿吨)	平均水 价(元/ 吨)	污水处理 能力(万 吨/日)	年实际 处理量 (亿吨)	污水处 理结算 价格 (元/吨)
北京首创股份有限公司	AA+	稳定	1,501.30	830.30	5.48	1.93	671.00	8.40	1.61
深圳市水务(集团)有限公司	AA+	稳定	1,026.95	737.35	14.58	2.38	289.60	6.30	1.81
中国水务投资有限公司	AA-	稳定	858.50	753.00	8.92	1.82	105.50	1.91	1.31
广州市水务投资集团有限公司	AA- _{pi}	稳定	763.00	465.00	11.55	2.34	298.00	9.63	0.86
重庆市水务资产经营有限公司(2014)	AA+	稳定	—	330.80	6.30	—	231.45	8.03	2.78
武汉市水务集团有限公司	AA-	稳定	468.00	327.00	6.66	1.45	141.00	4.18	1.99
成都市兴蓉集团有限公司(2014)	AA+	稳定	—	234.80	7.16	2.18	—	—	—
天津创业环保集团股份有限公司	AA- _{pi}	稳定	345.00	24.00	0.43	1.03	321.00	9.40	1.34
江西洪城水业股份有限公司	—	—	294.00	144.00	2.94	1.26	150.00	4.66	1.14
天津市自来水集团有限公司	A+ _{pi}	稳定	276.00	276.00	4.76	2.57	—	—	—
北京城市排水集团有限责任公司	AA+	稳定	267.00	0.00	0.00	0.00	267.00	9.26	0.87
中山公用事业集团股份有限公司(2014)	AA-	稳定	—	—	3.75	1.62	—	0.98	1.08
绍兴市水务集团有限公司	AA-	稳定	190.00	100.00	3.11	0.53	90.00	2.71	2.15
杭州萧山水务集团有限公司	A+ _{pi}	稳定	190.00	125.00	2.81	1.73	65.00	1.90	2.22
福州市水务投资发展有限公司	—	—	185.40	142.50	2.28	1.70	42.90	1.53	1.17
昆明自来水集团有限公司	A+	稳定	180.50	180.50	2.25	2.80	0.00	—	—
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	—	—	163.00	119.00	2.81	1.44	44.00	1.71	2.08
钱江水利开发股份有限公司	A+	稳定	161.00	143.00	2.82	1.76	18.00	0.53	0.95
佛山市顺德区供水有限公司	—	—	146.90	146.90	3.20	1.84	0.00	—	—
珠海水务集团有限公司	AA-	稳定	136.94	100.94	2.77	1.71	36.00	1.05	1.07
重庆市水利投资(集团)有限公司	AA-	稳定	112.60	112.60	2.12	2.56	—	—	—
昆明滇池投资有限责任公司	—	—	110.50	0.00	—	—	110.50	3.82	1.58
济宁供水集团总公司	—	—	104.00	44.00	0.46	1.83	60.00	1.65	1.13
厦门水务集团有限公司	A+ _{pi}	稳定	97.64	97.64	3.36	1.66	0.00	—	—
太仓市水处理有限责任公司	—	—	84.50	70.00	0.92	1.35	14.50	0.38	1.15
青岛市海润自来水集团有限公司	—	—	77.90	77.90	1.91	1.74	0.00	—	—
呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司	A+	稳定	65.00	65.00	1.47	2.33	0.00	0.85	0.84
扬州自来水有限责任公司	A- _{pi}	稳定	60.50	60.50	1.32	1.66	—	—	—
上虞市水处理发展有限责任公司	—	—	57.50	35.00	0.78	2.28	22.50	0.43	—
上海市嘉定自来水有限公司	A- _{pi}	稳定	57.00	57.00	1.39	1.63	0.00	—	—

注：以上所列级别为本报告出具前最新级别。成都市兴蓉集团有限公司(2013)年的“实际售水量”，“污水处理收入”，“年实际处理量”采用2013前三季度数据年化计算得出。

附件四：

主要已发债水务企业 2013 年财务指标比较情况

企业名称	中债级别	中债展望	营业收入(亿元)	利润总额(亿元)	资产负债率(%)	全部债务资本化比率(%)	营业毛利率(%)	经营净现金/短期债务(倍)	EBITDA利息保障倍数(倍)	全部债务/EBITDA(倍)
深圳市水务(集团)有限公司	AA+	稳定	57.93	4.21	42.15	22.44	23.74	0.83	9.25	1.67
重庆市水务资产经营有限公司(2014)	AA+	稳定	71.41	19.86	51.93	42.28	40.38	0.50	1.96	6.56
天津市自来水集团有限公司	—	—	53.61	-3.47	76.32	51.26	8.38	0.33	3.12	10.18
广州市水务投资集团有限公司	AA—pi	稳定	50.96	-8.82	67.13	58.55	3.22	2.98	1.52	15.99
北京首创股份有限公司	—	—	42.31	10.94	59.55	51.77	39.71	0.02	4.64	5.13
中国水务投资有限公司	AA—	稳定	35.53	3.14	69.85	64.66	32.04	0.05	2.10	9.12
成都市兴蓉集团有限公司	AA+	稳定	28.27	8.79	52.40	34.43	40.36	1.19	6.04	4.11
北京城市排水集团有限责任公司	—	—	26.24	1.85	43.78	25.73	20.39	0.29	5.08	5.03
武汉市水务集团有限公司	AA—	稳定	24.99	1.45	61.78	52.03	22.34	0.11	4.97	8.23
天津创业环保集团股份有限公司	—	—	17.50	3.88	62.66	49.31	39.56	0.65	3.80	4.08
绍兴市水务集团有限公司	—	—	18.91	1.46	38.42	32.00	10.03	0.60	5.26	5.52
昆明自来水集团有限公司	A+	稳定	14.69	-1.44	68.37	59.06	15.21	0.82	13.95	1.67
重庆市水利投资(集团)有限公司	AA—	稳定	13.19	0.80	53.57	45.40	34.47	0.44	0.99	14.10
南宁建宁水务投资集团有限责任公司	—	—	13.46	2.38	73.74	—	34.46	—	—	—
珠海水务集团有限公司	AA—	稳定	10.04	0.84	49.50	35.45	40.19	1.74	4.62	4.65
厦门水务集团有限公司	A+pi	稳定	11.41	0.20	42.56	18.89	27.82	1.58	5.91	4.19
中山公用事业集团股份有限公司(2014)	AA—	稳定	11.55	8.17	23.03	18.97	37.83	—	13.21	1.66
济宁供水集团总公司	—	—	8.10	0.83	63.58	57.05	25.32	0.15	3.97	9.70
钱江水利开发股份有限公司	A+	稳定	7.34	0.37	70.65	60.76	39.17	0.03	1.31	9.24
杭州萧山水务集团有限公司	AA—	稳定	10.63	0.84	55.65	47.69	26.59	0.17	3.87	6.23
扬州自来水有限责任公司	A—pi	稳定	5.68	0.56	68.09	63.40	39.52	0.11	2.52	9.48
佛山市顺德区供水有限公司	—	—	6.10	1.40	43.26	30.30	38.72	4.58	6.38	2.43
上海市嘉定自来水有限公司	A—pi	稳定	3.46	0.02	60.51	44.18	27.09	0.80	2.94	7.52

注：以上所列级别为本报告出具前最新级别。

信用评级报告声明

（一）中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）对中山公用事业集团股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

（二）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

（六）本报告中引用的受评主体相关资料均由受评主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。