



武汉三镇实业控股股份有限公司 主动评级报告

信用等级: A+_{pi}

信用展望: 稳定

评级时间: 2021年10月29日

| 主要经营指标 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020H1 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 污水处理量(亿吨) | 6.03 | 6.84 | 7.46 | 3.58 |
| 供水总量(亿吨) | 3.15 | 3.27 | 3.42 | 1.41 |
| 主要财务指标 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020Q3 |
| 现金类资产(亿元) | 6.78 | 11.37 | 14.40 | 9.46 |
| 资产总额(亿元) | 104.72 | 128.92 | 155.76 | 164.78 |
| 所有者权益(亿元) | 50.23 | 52.39 | 54.21 | 56.29 |
| 短期债务(亿元) | 12.79 | 24.23 | 21.56 | 20.44 |
| 全部债务(亿元) | 37.78 | 53.42 | 70.54 | 80.56 |
| 营业总收入(亿元) | 12.51 | 14.51 | 15.29 | 11.93 |
| 利润总额(亿元) | 3.56 | 3.08 | 2.88 | 3.37 |
| EBITDA(亿元) | 7.83 | 8.21 | 9.01 | - |
| 经营净现金流(亿元) | 1.52 | 2.77 | 10.84 | 0.86 |
| 营业毛利率(%) | 25.47 | 28.93 | 29.92 | 36.55 |
| EBIT 利润率(%) | 36.46 | 32.26 | 32.79 | - |
| 总资产报酬率(%) | 4.78 | 4.01 | 3.52 | - |
| 资产负债率(%) | 52.03 | 59.36 | 65.19 | 65.84 |
| 全部债务资本化比率(%) | 42.92 | 50.49 | 56.55 | 58.87 |
| 流动比率(倍) | 0.87 | 0.78 | 0.74 | 0.83 |
| 现金类资产/短期债务(倍) | 0.53 | 0.47 | 0.67 | 0.46 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.83 | 6.50 | 7.83 | - |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 6.86 | 3.76 | 3.18 | - |

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

武汉三镇实业控股股份有限公司(以下简称“公司”或“三镇实业”)成立于 1997 年, 并于次年上市(股票代码: 600168.SH), 公司控股股东为武汉市水务集团有限公司, 实际控制人为武汉市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“武汉市国资委”), 截至 2020 年 6 月末, 公司实收资本为 7.10 亿元。公司主要负责武汉城区的污水处理业务及汉口地区供水业务, 其中污水处理业务享有区域特许经营权, 供水业务采取代销模式, 垄断地位显著。中债资信认为公司所属的水务行业信用风险仍较低。经营方面, 公司污水处理业务在武汉市主城区具有垄断优势, 盈利水平较好, 但需关注业务回款情况; 供水业务在汉口地区规模优势显著, 经营稳定, 但盈利能力弱; 隧道运营业务需关注未来运营补贴的持续性及运营模式不确定的问题, 考虑到公司在区域内的市场垄断地位显著, 整体经营风险较低。财务方面, 公司资产流动性较差, 资产质量一般, 盈利能力尚可, 债务负担处于行业较重水平, 短期偿债指标表现较差, 整体财务风险一般, 但需关注或有事项存在影响公司经营能力的风险。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 供水方面, 我国供水供需基本平衡, 随着城乡一体化建设和用水人口增长, 供水总量仍将快速增长; 污水处理方面, 在生活用水持续稳定增长以及污水处理设施不断完善的带动下, 预计 2021 年城市污水处理量将小幅增长。受市场竞争日趋激烈、水价提升空间有限及成本上行影响, 预计 2021 年水务行业盈利能力将走弱, 在经济下行及地方财政收支压力仍存的背景下, 行业经营获现能力或小幅下滑, 但行业整体信用风险仍较低。

●规模和市场地位: 公司主要负责武汉城区的污水处理业务及汉口地区供水业务, 其中污水处理业务享有区域特许经营权, 供水业务采取代销模式, 垄断地位显著。

●污水处理业务: 业务由公司子公司武汉市城市排水发展有限公司负责, 业务范围覆盖武汉市主城区。截至 2020 年 6 月末, 公司拥有 11 座污水处理厂, 污水收集管网 197.50 公里, 日处理能力为 217 万吨, 2017~2019 年和 2020 年 1~6 月, 公司污水处理量分别为 6.03 亿吨、6.84 亿吨、7.46 亿吨和 3.58 亿吨, 呈逐年稳步上升趋势。2017~2019 年, 公司污水处理业务分别确认收入 10.25 亿元、11.70 亿元和 12.94 亿元, 同期业务毛利率均值在 40%以上, 盈利水平较好, 但实际收到污水处理服务费分别为 6.63 亿元、7.16 亿元和 7.66 亿元, 回收率仅为 60%左右, 整体回款情况较差。2019 年 3 月 28 日, 公司



收到武汉市人民政府城市建设基金管理办公室书面函告，市城建基金办受市财政局委托，将于 2019 年至 2021 年内分年度支付截至 2018 年末应付污水处理服务费共 22.15 亿元，其中 2019~2021 年分别支付 6.00 亿元、8.00 亿元和 8.15 亿元。根据公司公告，公司已按预期进度收回 2019~2020 年共 14.00 亿元的应收账款。但需关注的是，2019 年污水处理费回收率仍较低且应收账款账面价值保持平稳，公司污水处理业务实际回款情况仍未得到明显改善。价格方面，公司早期运营的污水处理厂处理费单价为 1.99 元/吨，新增的东西湖区污水处理厂和宜都市城西污水处理厂收费标准分别为 1.07 元/吨和 1.09 元/吨。未来投资方面，截至 2020 年 6 月末，公司在建项目 6 个，其中 4 个为 BOT 模式，2 个为 PPP 模式，计划总投资合计 72.44 亿元，已投 48.31 亿元，拟建项目 2 个，计划总投资 0.26 亿元，公司尚需投资规模较大。整体看，公司污水处理业务在武汉市主城区具有垄断优势，盈利水平较好，但需关注业务回款情况。

●供水业务：业务主要覆盖武汉市汉口地区，截至 2020 年 6 月末，公司拥有 2 座自来水厂，供水能力为 130 万吨/日。公司与武汉市自来水公司签订代销合同，公司将符合国家生活饮用水标准和城市供水水质规划要求的自来水供应给武汉自来水，再由武汉自来水向终端进行销售，代销期为 50 年（1998 年~2048 年），代销价格为 0.55 元/吨，另外需向武汉市自来水公司支付销售收入的 4%作为代销费用，武汉自来水代销付款以月为单位，于次月 10 日前支付给公司。2017~2019 年和 2020 年 1~6 月，公司供水量分别为 3.17 亿吨、3.27 亿吨、3.23 亿吨和 1.44 亿吨，由于前期制定的代销价格很低且随着生产水质要求的提升，供水水厂有所上涨，供水业务毛利处于行业很低水平。未来投资方面，公司在建项目 1 个，为对原有白鹤嘴厂的改造工程，计划总投资 2.10 亿元，已投 1.76 亿元，剩余投资规模较小。整体看，公司供水业务在汉口地区规模优势显著，经营稳定，但盈利能力弱。

●隧道运营业务：公司控股（持股比例为 80%）子公司武汉长江隧道建设有限公司（以下简称“长江隧道公司”）是武汉长江隧道的投资、建设和运营主体，负责对隧道及相关设备的维护、监控和环境保障等业务，隧道于 2008 年 12 月运行试通车，建设资金合计 21.94 亿元。根据武汉市人民政府发布的《关于停止征收“九桥一隧一路”车辆通行费的公告》，长江隧道自 2018 年起停止征收车辆通行费，现通过武汉市城建基金办根据项目投入成本的 4.40%对公司支付补贴款实现收支平衡。2019 年和 2020 年 1~6 月，公司隧道资本投入分别为 1.40 亿元和 0.68 亿元，收到的运营补贴分别为 1.53 亿元和 1.49 亿元，均能对运营成本实现覆盖。随着隧道贷款本金逐年偿还，利息费用减低，运营成本下降，隧道运营业务补贴收入相应减少，需关注未来运营补贴的持续性及运营模式不确定的问题。

●发展战略：公司未来投资主要集中于污水处理厂建设项目及现有自来水厂

改造项目，在、拟建项目尚需投资规模为 24.73 亿元。

■ 财务风险要素

●资产质量：近年来，公司资产规模持续增长，截至 2020 年 9 月末，公司资产总额 164.78 亿元，主要由固定资产、在建工程和应收账款组成。其中固定资产主要为房屋、管道、机器设备；在建工程主要为在建污水处理厂改扩建项目投入的工程款；应收账款为应收相关政府机构污水处理费，1 年以上账龄应收账款占比超过 80%，考虑到回款受政府财力分配影响较大，回收进度存在一定的不确定，将对公司资金形成一定的占用。受限资产方面，截至 2020 年 6 月末，公司受限资产规模为 2.78 亿元，规模较小。总体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：近三年及一期，公司毛利率呈逐年上升趋势，主要系供水业务和隧道运营业务基本无利润空间，但污水处理业务盈利水平较好，公司整体盈利能力尚可。现金流方面，受污水处理业务回款影响，公司经营活动现金流波动较大；随着污水处理厂改、扩建项目推进，近年公司投资活动现金流呈持续净流出状态。截至 2020 年 9 月末，公司未来一年投资规模约为 10 亿元，加上同期需偿还的短期债务 20.44 亿元，公司短期内的资金需求约为 31 亿元。考虑到公司账面现金类资产 9.46 亿元、预计通过“销售商品、提供劳务收到的现金”约 10 亿元及可使用授信余额 46.25 亿元，公司短期内筹资压力较小。

●资本结构和偿债指标：近年，受业务投资规模扩大的影响，公司债务规模持续大规模增长，截至 2020 年 9 月末，公司全部债务为 80.56 亿元，以长期债务为主，同期公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.84% 和 58.87%，债务负担处于行业较重水平。偿债指标方面，截至 2020 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.46 倍，短期偿债指标表现较差；2019 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 7.83 倍和 3.18 倍，长期偿债指标表现尚可。

●或有事项：截至 2020 年 6 月末，公司无对外担保。2020 年 1 月 20 日，武汉市仲裁委员会就中铁隧道集团有限公司（以下简称“中隧集团”）与武汉长江隧道建设有限公司关于工程施工合同的纠纷事项出具《武汉仲裁委员会裁决书》，判决长江隧道公司向中隧集团支付仲裁费和鉴定费合计 1.19 亿元，金额较大。截至 2019 年末，公司已确认应付工程款 1.22 亿元，但由于新冠肺炎影响，后续履约事项存在一定的不确定性，存在影响公司经营能力的风险。

■ 外部支持

公司作为武汉市水务龙头企业，实际控制人为武汉市国资委，享有污水处理业务区域特许经营权，垄断地位显著。公司能够在资产注入和财政补贴方面获得政府较大力度的支持。整体看，公司外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

| 等级符号 | 等级含义 |
|-------------------|---------------------------------|
| AAA _{pi} | 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 _{pi} | 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 _{pi} | 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 _{pi} | 偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。 |
| BB _{pi} | 偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。 |
| B _{pi} | 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 _{pi} | 主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。 |
| CC _{pi} | 主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。 |
| C _{pi} | 主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。 |
| D _{pi} | 主体已经违约。 |



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对武汉三镇实业控股股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、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。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）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。

（四）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。

（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。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）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。

（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。

（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。