

长沙水业集团有限公司

主动评级报告

信用等级:	A _{pi}	信用展望:	稳定	
评级时间:	2021年11月12日			
主要经营指标	2018	2019	2020	2021Q1
产销差率(%)	-1.06	1.90	1.07	20.71
售水量(亿吨/年)	6.03	6.28	6.46	1.18
污水处理能力(万吨/日)	91.11	99.93	102.01	101.00
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	11.75	17.68	16.22	23.46
资产总额(亿元)	177.16	225.14	236.44	242.47
所有者权益(亿元)	10.49	27.37	37.06	60.69
短期债务(亿元)	28.23	43.60	52.87	39.46
全部债务(亿元)	126.32	134.30	146.21	133.01
营业总收入(亿元)	23.58	36.87	43.69	23.21
利润总额(亿元)	-2.54	1.28	2.25	3.44
EBITDA(亿元)	8.64	13.74	17.39	—
经营净现金流(亿元)	10.04	16.73	19.74	1.05
营业毛利率(%)	27.14	28.58	29.10	34.70
EBIT利润率(%)	13.03	18.43	17.77	—
总资产报酬率(%)	1.74	3.38	3.36	—
资产负债率(%)	94.08	87.85	84.33	74.97
全部债务资本化比率(%)	92.33	83.07	79.78	68.67
流动比率(倍)	0.46	0.52	0.44	0.76
现金类资产/短期债务(倍)	0.42	0.41	0.31	0.59
全部债务/EBITDA(倍)	14.61	9.77	8.41	—
EBITDA利息保障倍数(倍)	1.37	2.28	3.09	—

资料来源: 公开资料, 公司2018~2020年审计报告及未经审计的2021年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责条款: 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

长沙水业集团有限公司(以下简称“长沙水业”或“公司”)前身为1951年成立的长沙市自来水公司。截至2021年3月末, 公司注册资本和实收资本均为25.27亿元, 控股股东为长沙市城市建设投资开发集团有限公司, 实际控制人为长沙市国资委。公司主要从事长沙市主城区的供水和污水处理业务, 短期内其主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所属的水务行业信用风险较低。经营方面, 公司供水业务区域专营性强, 供水业务运营稳定, 污水处理业务盈利情况较好, 工程施工和油气工程业务对收入形成一定补充, 整体经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 现金流质量较好, 债务负担重, 但长期偿债指标表现较好, 整体财务风险较低。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:** 公司是长沙市最重要的供水企业, 自来水供应业务区域专营性强, 市场地位较高。

● **供水业务:** 公司自来水供应业务主要由子公司长沙供水有限公司负责运营, 供水范围覆盖天心区、芙蓉区、雨花区、开福区、岳麓区、望城区、机场和星沙部分区域, 服务人口400万人, 在长沙市主城区市场占有率为100%。截至2021年3月末, 公司拥有9家自来水厂, 供水能力合计为260万立方米/日, 城市供水管网总长5,885公里。公司自来水供应以居民生活用水为主, 2020年公司居民生活用水销售量为4.14亿立方米。水价方面, 长沙市第一阶梯居民用水终端水价为2.88元/吨, 工业用水价格为4.19元/吨。近年来公司供水收入保持平稳增长, 2018~2020年供水业务收入分别为10.96亿元、11.55亿元和11.96亿元, 毛利率维持在20%以上, 盈利水平一般。整体看, 公司供水业务区域市场地位较高, 但受制于水价较低, 业务盈利水平一般。

● **污水处理业务:** 公司污水处理业务由长沙市排水有限责任公司负责, 污水处理服务范围覆盖长沙河东片区, 包括天心区、雨花区、芙蓉区和开福区, 服务人口281.94万人, 在长沙市市场份额约为50%。截至2021年3月末,

公司 6 家污水处理厂合计污水处理能力为 101 万立方米/日。2018~2020 年，公司污水处理总量分别为 3.33 亿吨、3.65 亿吨和 4.03 亿吨，同期业务收入稳步增长，截至 2020 年末毛利率升至 52.74%。整体看，公司污水处理业务经营稳定，盈利能力较强。

●**工程施工业务：**公司工程施工业务运营主体中南水工具有市政公用施工总承包一级资质、市政建设工程总承包一级资质、市政工程监理甲级资质等专业性资质，以承接市政供水排水管网建设及改造、水表安装为主，已完工项目回款进度尚可。2018~2020 年，公司实现工程施工业务收入分别为 5.07 亿元、7.73 亿元和 9.16 亿元；毛利率分别为 3.92%、24.16% 和 18.10%，有所波动，但对公司营业收入形成了一定补充。

●**油气工程与服务业务：**2019 年公司收购上市公司惠博普，新增油气工程与服务业务，主要为向客户提供油、气、水处理设备及 EPC 工程总承包服务。业务模式方面，国内市场订单主要通过客户招投标或议标的方式获得；国际市场订单主要通过参与三大石油公司的海外油气田项目获得，2013 年以来，惠博普逐渐采取直接面对海外客户或者 EPC 总承包商实现销售。2020 年，惠博普新签海外订单 6.06 亿美元，主要以油气工程与服务业务为主，海外市场呈现持续稳定增长态势，但需关注其业务所产生的应收账款回收情况。

●**管理与战略：**公司未来投资集中于供水及污水处理项目。截至 2020 年末项目总投资 36.43 亿元，尚需投资 11.14 亿元，2021 年投资规模约 7.26 亿元，短期内尚有一定投资需求。

■ 财务风险要素

●**资产质量：**公司资产主要由固定资产、在建工程、无形资产、货币资金、应收账款和其他应收款构成。固定资产主要包括房屋建筑物、管网和机器设备；在建工程主要为自来水工程、污水工程等；无形资产主要为土地使用权，以水厂项目的建设用地为主；应收账款主要为应收的水费、污水处理结算款以及油气工程与服务业务应收款；其他应收款主要回款方为长沙当地房地产公司，对资金造成一定占用，需关注其回收情况。截至 2020 年末，公司受限资产合计 29.64 亿元，占总资产比重为 12.54%，主要为售后回租的固定资产和应收账款。整体看，公司资产流动性较差、资产质量一般。

●**盈利能力和现金流：**2019 年，由于收购惠博普，公司新增油气工程与服务业务，营业收入大幅增长。期间费用较高对利润形成一定侵蚀，经营性业务利润呈亏损状态，但 2021 年上半年度经营性业务利润扭亏为盈，同时政府补助对利润总额形成一定补充，整体看公司盈利能力有所提升。现金流方面，公司经营活动净现金持续保持净流入，主要系供水及污水处理业务形成，经营获现能力较好，受项目支出投入影响投资活动现金流持续净流出，资金平衡对外部筹资存在一定依赖，截至 2021 年 3 月末，公司可用银行授信余额 46.56 亿元，备用流动性尚可。

●资本结构和偿债指标：截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.97% 和 68.67%，债务负担重。偿债指标方面，截至 2021 年 6 月末，现金类资产/短期债务为 0.59 倍，短期偿债指标表现较差，但长期偿债指标表现较好。截至 2020 年末，公司对外担保金额 2.71 亿元，担保比率为 7.32%，需关注其代偿风险。

■ 外部支持

公司作为长沙市重要的公用事业经营主体，在资本金注入、财政补贴和税收优惠等方面得到了股东及相关各方的有力支持，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) 中债资信对长沙水业集团有限公司（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。