



2024 年度 长沙水业集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20242237M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、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，亦不对评级委托方、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 2024 年 7 月 12 日至 2025 年 7 月 12 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 7 月 12 日

评级对象

长沙水业集团有限公司

主体评级结果

AA+/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了长沙水业集团有限公司（以下简称“长沙水业”或“公司”）良好的区域环境及有力的外部支持，为公司未来发展提供坚实的基础；供水业务在长沙市具有垄断竞争优势、油气服务业务增长明显且在手订单充足，有利于公司业务规模扩大等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司项目垫款及经营性应收款项规模较大，后续回款情况有待关注，盈利对政府补助及投资收益依赖较高，财务杠杆偏高，偿债指标有待改善等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，长沙水业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：区域经济显著提升，公司供水及污水处理业务规模大幅扩张，盈利及经营获现能力增强且可持续，偿债指标明显优化。

可能触发评级下调因素：区域经济持续下滑，公司业务开展的区域垄断地位受到冲击，导致经营业绩大幅下滑，经营性占款增加导致流动性承压，融资渠道受阻，偿债能力明显弱化等。

正 面

- 良好的区域环境及有力的外部支持，为公司未来发展提供坚实的基础
- 公司是长沙市核心的水务基础设施投资运营主体，供水业务在长沙市具有垄断竞争优势
- 2023年油气服务业务收入及新签合同增长明显，有利于支撑公司业务规模扩大

关 注

- 项目垫款及经营性应收款项规模较大，对资金形成占用，需关注回款效率
- 公司盈利对政府补助及投资收益依赖较高
- 财务杠杆偏高，偿债指标有待改善

项目负责人：贾晓奇 xqjia@ccxi.com.cn

项目组成员：王 都 dwang.anthony@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

长沙水业（合并口径）	2021	2022	2023	2024.1~3
资产总计（亿元）	253.77	278.94	274.27	274.29
所有者权益合计（亿元）	62.33	68.75	70.10	71.26
负债合计（亿元）	191.44	210.19	204.17	203.03
总债务（亿元）	148.56	164.31	153.47	161.85
营业总收入（亿元）	50.67	55.32	72.02	13.93
净利润（亿元）	3.31	3.68	2.75	1.07
EBITDA（亿元）	17.41	17.83	19.66	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	15.51	21.57	11.69	-0.80
营业毛利率（%）	30.59	24.63	23.12	26.75
总资产收益率（%）	3.89	3.40	3.15	--
资产负债率（%）	75.44	75.35	74.44	74.02
总资本化比率（%）	73.93	75.32	73.55	74.17
总债务/EBITDA（X）	8.53	9.22	7.81	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.00	3.13	4.08	--
FFO/总债务（X）	0.05	0.04	0.07	--

注：1、中诚信国际根据长沙水业提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将公司长期应付款、其他流动负债中的有息部分及永续中票纳入债务统计；3、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。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	设计处理能力（万立方米/日）	年实际处理量（亿立方米）	水务业务收入（亿元）	总资产（亿元）	营业总收入（亿元）	总资本化比率（%）	总资产收益率（%）	EBITDA 利息保障倍数（X）	FFO/总债务
绿城水务	388.50	12.03	22.89	211.25	23.32	74.49	2.80	2.28	0.05
长沙水业	420.00	12.37	23.80	274.27	72.02	73.55	3.15	4.08	0.07

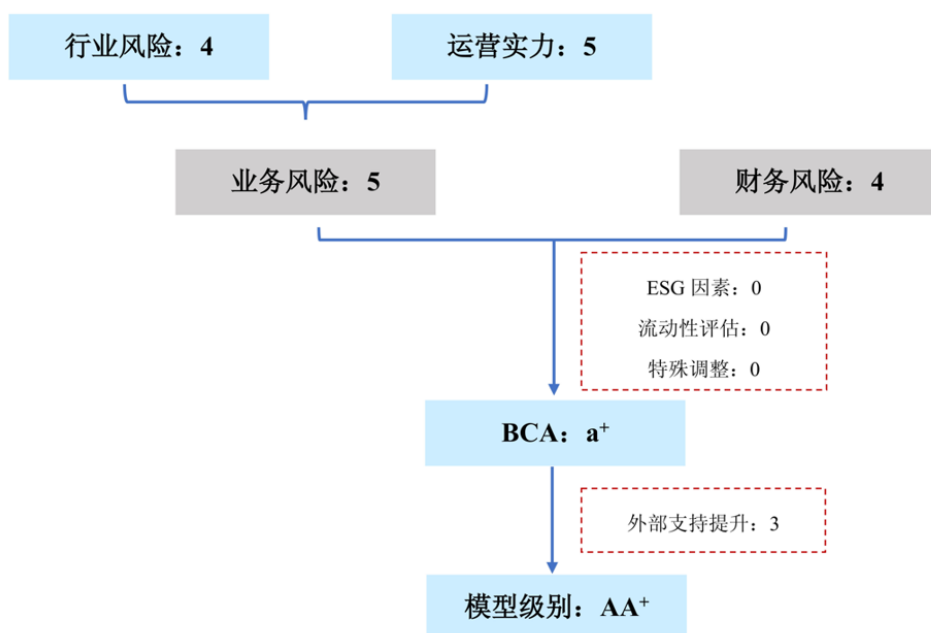
中诚信国际认为，与同行业企业相比，公司水处理能力和水务收入处于行业中上水平，拓展油气工程及服务为其提供良好的收入补充，整体盈利处于行业中等水平，但财务杠杆偏高、偿债指标均表现一般。

注：1、“绿城水务”为“广西绿城水务股份有限公司”简称；2、设计处理能力、年实际处理量数值为供水及污水处理业务数值加总。

数据来源：中诚信国际整理

● 评级模型

长沙水业集团有限公司评级模型打分(C160300_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

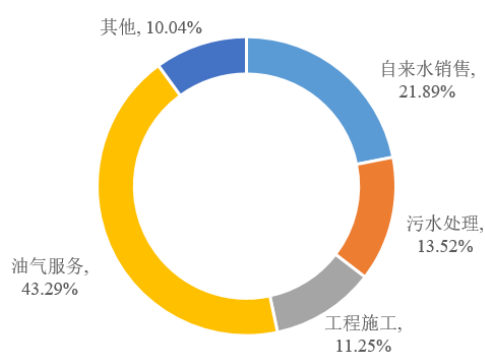
外部支持: 作为长沙市重要的水务运营主体,公司在资本注入、财政补贴等方面得到了控股股东及市政府的有力支持,外部支持调升3个子级。

方法论: 中诚信国际水务行业评级方法与模型 C160300_2024_05

评级对象概况

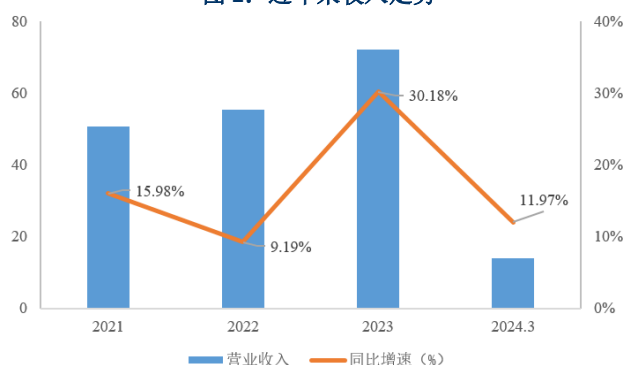
长沙水业前身为 1951 年成立的长沙市自来水公司。2004 年 12 月 7 日，长沙市人民政府授权长沙市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“长沙城投”）将公司改制为国有独资企业，并更名为“长沙水业投资管理有限公司”，初始注册资本为 5.00 亿元。2015 年 6 月，长沙市轨道交通集团有限公司（以下简称“轨道集团”）向公司增资 3.00 亿元，成为公司股东，持股比例为 14.13%，长沙城投持股比例为 85.87%。2016 年 5 月，公司更为现名。公司是长沙市核心的水务基础设施投资运营主体，从事长沙市城区自来水供应和污水处理、水务工程、油气工程与服务等业务，2023 年实现营业总收入 72.02 亿元。

图 1：2023 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：历经多次增资，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 27.57 亿元，公司控股股东长沙城投持有公司 89.12% 的股份，长沙市人民政府国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。

表 1：截至 2023 年末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	主营业务	持股比例	2023 年末总资产	2023 年末净资产	2023 年营业总收入	2023 年净利润
长沙供水有限公司	供水公司	自来水	100.00%	104.03	4.42	18.98	-0.28
长沙市排水有限责任公司	排水公司	污水处理	60.00%	63.10	44.42	9.12	3.27
中南水务工程有限公司	水务公司	建筑安装	100.00%	22.02	7.07	13.60	1.07
华油惠博普科技股份有限公司	惠博普	油气服务	30.22%	52.53	25.88	35.27	0.97

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

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，供水行业整体处于成熟期，用水效率和效益持续提升。污水处理行业快速发展，但现状与实现高质量发展目标还存在差距，2023 年相关政策颁布进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平。我国水价处于较低水平且各地差异较大，2024 年自来水价格上调周期有望全国展开。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

我国水资源以地表水为主，水资源总量丰富，但人均水资源量不足且区域分布不均衡；2023 年地表水质污染有所减轻，但北方区域水质较南方仍差。国家颁布治理监管措施和水安全保障规划，促进国家水资源保障能力提升。全国用水总量持续增加，用水效率进一步提升，用水结构不断优化。供水行业整体处于成熟期，节水政策支持下，提质增效降低漏损率以及推行智慧水务，将进一步提升用水效率和效益。在国家环保政策带动下，污水处理行业快速发展。目前农村乡镇污水处理率较低，污水资源化利用水平偏低、污泥无害化处置不规范、现行水质标准不高问题与实现高质量发展还存在差距。2023 年相关政策颁布将进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平，也进一步推动农村污水市场空间的释放，未来污水及相伴生的污泥处理、黑臭水体治理将为污水处理企业带来机遇。我国水价处于较低水平且各地差异较大，水价价格杠杆促进节水作用尚不充分，预计 2024 年自来水价格上调周期有望全国展开。污水处理费用征收水平较低无法覆盖污水处理成本，污水处理厂存在收不抵支的情况。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

详见《中国水务行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10915?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，作为长沙市核心的水务基础设施投资运营主体，长沙水业供水业务在区域内具有垄断竞争优势且污水业务在区域内具有较大处理能力，但受宏观因素影响，2023 年以来供、售水及污水处理量均小幅下滑；公司油气服务收入增长明显，在手订单充足，已发展成为核心业务之一，但需对回款情况保持关注。

公司区域优势明显，长沙市发达的区域经济环境为公司业务发展提供了良好的外部环境。

长沙市是湖南省的省会、政治、经济中心，也是我国长江以南重要的中心城市。地处湘江下游和长浏盆地西缘，水资源较丰富。目前长沙市下辖 6 区、3 县/县级市，辖区总面积 1.18 万平方公里，2023 年全市常住人口达 1051.31 万人。依托于明显的区位优势以及较好的工业基础，近年来长沙市经济持续发展，经济生产总值占湖南省生产总值的比重已经接近 30%，是我国 15 个新一线城市之一，产业经济发达。2023 年长沙市全年实现地区生产总值 14,331.98 亿元，同比增长 4.8%，其中第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 3.2%、37.4%和 59.4%。依靠发达的区域经济，长沙市吸引了大量的人才流入，近年来人口呈净流入态势，持续流入的人口亦将带来日益庞大的用水需求，长沙市未来用水需求将持续增长。

中诚信国际认为，长沙市区位优越，经济发达，产业结构合理，城市综合实力很强；近年来人口持续净流入，用水需求持续提升，公司作为长沙市重要的水务基础设施投资运营主体，当地发达的区域经济、持续增长的人口可为公司未来业务发展提供了良好的外部环境。

公司供水业务在长沙市具有垄断地位且污水处理能力为区域内最大，2023 年以来公司水务业务处理能力保持稳定，结算价格尚未发生调整，水厂提质改造和自来水管网维修更新带动管网漏损率持续下降，但供、售水量及污水处理量均小幅下滑，供水产销差率仍存在改善空间。

公司是长沙市核心的水务基础设施投资运营主体，具体来看，供水方面，公司在长沙市供水市场占有绝对优势和垄断地位。公司供水水源主要取自湘江，并将株树桥水库作为备用水源，水量丰富、水质良好。2023 年以来公司无新设水厂，供水能力稳定，截至 2024 年 3 月末，供水公司共全资持有 9 家自来水厂，城区供水普及率达 100%，在长沙市具有垄断地位，设计供水能力达 290 万立方米/日。污水处理业务方面，公司下辖 6 座水质净化厂及配套污水提升泵站 11 座，2022 年花桥水质净化厂和新开铺水质净化厂投产使得公司新增污水处理产能 29 万立方米/日；2023 年以来污水处理能力保持稳定。截至 2024 年 3 月末，公司污水处理能力达 130 万立方米/日，为长沙市污水处理能力最大的企业。此外，排水公司参股湖南北控水务发展有限公司下辖敢胜垌污水处理厂一期（10 万立方米/日）及苏托垌污水处理厂一期（10 万立方米/日）¹。

从结算价格与方式来看，长沙市现行供水价格自 2016 年以来未调整，处于行业适中水平，此外根据长沙发改委的通知²，自 2024 年 8 月 1 日起将对长沙市供水价格进行一定调增，将对公司业绩有一定拉动。水费结算方式有两种，对于传统水表采取先用水后抄表收费，对于智能水表可实现预收水费、当天结算，2023 年公司水费回收率达到 99.02%，指标相对稳定。污水价格方面，自 2014 年 1 月 1 日起，长沙市政府对公司污水处理服务以 2.47 元/吨的价格根据实际处理量或保底量按月结算，污水处理费随水费一同上收，按流程转付至长沙市住建委，后由长沙市住建委按月向公司结算，通常回款账期为 3 个月，整体回款情况良好。

受宏观经济下行、居民及工业用水减少以及星沙机场减少向公司的取水量等因素影响，2023 年公司供、售水量均同比减少 2.51%，叠加 2022 年以来供水能力增加，公司供水产能利用率呈下降趋势，未来两年内随着公司新建的水厂陆续投入使用，整体供水产能利用率变化情况有待观察。此外，公司不断加强供水管网的漏损监测和维修更新，漏损率逐年下降，处于行业较好水平；供水产销差主要来自漏损、公益性用水、偷盗水及终端水表误差等，产销差相对较高，存在一定改善空间。受相同因素影响，2023 年公司污水处理总量同比下降约 3.4%至 3.90 亿立方米。综合影响下，公司水务业务收入同比下降 2.06%至 23.80 亿元。

表 2：近年来公司自来水供应/污水处理业务主要指标

项目	2021	2022	2023	2024.3
供水能力（万立方米/日）	265	290	290	290
产能利用率（%）	85.76	80.70	78.67	72.40
供水总量（万立方米）	82,954.00	85,417.00	83,273.23	19,106.00
售水总量（万立方米）	72,531.00	75,798.00	73,894.00	16,198.00
漏损率（%）	9.00	8.84	8.80	8.80
产销差率（%）	12.56	11.26	11.26	15.22
水费回收率（%）	99.20	99.01	99.02	93.69

¹ 目前敢胜垌污水处理厂一期已投入运营，苏托垌污水处理厂一期部分投入运行。

² 根据长沙市发展和改革委员会关于城区供水价格调整及改革有关事项的通知，自 2024 年 8 月 1 日起，将对公司供水的湘江新区、芙蓉区、天心区、开福区、雨花区、望城区等区域用水价格进行调升，有效期 5 年。居民生活用水第一阶梯供水价格调整为 1.9 元/m³，居民生活用水第二阶梯供水价格调整为 2.85 元/m³，居民生活用水第三阶梯供水价格调整为 5.7 元/m³，非居民用水供水价格调整为 2.97 元/m³，特种用水供水价格调整为 7.92 元/m³。

自来水供应收入（亿元）	14.01	14.87	14.71	3.34
日污水处理能力（万立方米）	101	130	130	130
污水处理销售量（万立方米）	40,200.47	40,451.10	39,081.74	9,863.21
污水处理收入（亿元）	9.37	9.43	9.09	2.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年公司工程施工业务收入及新签合同规模均有所增长，其中新签集团内合同占比上升，整体工程回款进度按合同约定。

子公司中南水工主要从事市政公用工程施工业务，以承接市政供水排水管网建设及改造、水表安装为主，业务模式为通过母公司直接委托或通过市场方式获取工程总承包或施工总承包项目。其中，外部项目客户主要包括涉及输配水管网和水厂建设的国企、房地产开发商等。2023 年公司新签合同金额保持增长，金额超 19.31 亿元，但受传统基础设施及房地产投资增速下降影响，集团外的工程施工业务需求下降，同时公司出于风险把控原则，加强对外部项目筛选，新签合同中集团内业务占比进一步提高，2023 年集团内业务新签金额占比约为 71%。当期公司工程施工业务确认收入 7.56 亿元，同比增长 26.23%；但业务毛利率受项目情况波动较大。截至 2023 年末公司在手未完工合同金额约 11.59 亿元，项目地区主要分布在长沙市内，目前在手合同整体能够按照合同约定进度回款。

此外，公司还开展材料销售、污泥处理、市政环保等其他业务，各项业务较为分散，可为公司收入形成一定补充，2023 年公司其他业务收入 6.75 亿元，同比增长约 11%。

2023 年惠博普收入增长明显，对公司整体业绩贡献度提升，但订单以海外为主且部分项目存在资金垫付，需关注国际油气市场环境变化、业务回款效率变化对公司业绩及资金周转的影响。

2019 年 8 月公司成为上市公司惠博普（证券代码 002554.SZ）的控股股东，新增油气服务业务，具体为从事全球范围内的油气工程与服务、环境工程与服务以及油气资源利用等业务，可为客户提供油、汽、水处理设备及 EPCC³工程总承包服务。惠博普自 2003 年通过参与国内石油公司海外油气田项目间接进入国际市场以来，公司产品累计覆盖海外 30 多个国家和地区超过 50 个油田。项目来源方面，目前惠博普主要通过招投标或议标的方式获得国内及科威特、伊朗、伊拉克、哈萨克斯坦、阿尔及利亚等海外油气田装备及服务订单。

2023 年惠博普在中亚地区、中东地区及墨西哥工程项目进度按计划推进，叠加成功获得获马基努油田 EPC 项目等大额订单，共同推动惠博普营收同比增长 77.51%至 35.27 亿元⁴，当年油气服务板块占长沙水业收入比重增至 43.29%，已成为长沙水业的核心板块之一。2023 年惠博普新签订单约 30 亿元，期末在手订单 62.66 亿元，充足的在手订单可为惠博普未来业绩增长提供有力的支撑。但考虑到目前惠博普收入主要来自于海外，经营业绩受国际原油市场、海外政治环境及汇率波动影响较大，中诚信国际将对公司油气服务业务面临的国际油气市场环境变化保持关注。

³ 指从事工程总承包的企业受业主委托,按照合同约定对工程项目的勘察、设计、采购、施工、试运行(竣工验收)等实行全过程或若干阶段的承包；是加一个试运行的总承包模式。

⁴ 除油气相关业务外，惠博普亦同时开展环境工程及服务，2023 年实现收入 0.75 亿元，占惠博普当年营收比重为 2.11%。

表 3：截至 2023 年末惠博普已签订的重大销售合同履行情况

项目名称	合同总金额（亿美元）	累计确认收入（亿元）	已回款（亿元）
埃塞俄比亚天然气集输及处理 EPCC 项目	3.12	--	--
哈萨克斯坦设计供货项目	3.26	15.45	9.74
墨西哥天然气发电项目	3.19	15.23	16.50
马基努 DS2 湿油升级 EPC 项目	1.85	2.47	2.66
合计	11.42	33.15	28.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，惠博普承接的 EPC 项目从生产到回款的周期一般在 1~2 年，在此过程中需代垫部分工程款及设备采购款。2023 年末惠博普应收账款为 7.27 亿元，合同资产中已完工未结算款金额达 6.47 亿元，在施工存货金额为 4.42 亿元，前五名的应收账款和合同资产占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例为 55.53%。随着惠博普新增订单的增加，存货及 EPC 项目代垫费用的增长将带来一定的资金压力，且海外客户结算具有一定不确定性，中诚信国际将对油气服务业务对公司的资金占用情况保持关注。

公司在建项目资本支出压力尚可，项目建成后将有助于完善水务设施及提升供水能力。

在建项目方面，截至 2023 年末，公司在建项目总计划投额 32.24 亿元，已投资 8.30 亿元，主要系长沙市城区居民住宅小区二次供水设施户表改造工程、城区供水管网改扩建、雷锋水厂原水管线工程等项目，其中 2024 年计划投资 5.36 亿元，总的来看，公司资本支出压力尚可。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年以来长沙水业营收规模增长明显，经营获现能力表现尚可，但主营业务盈利水平及稳定性待提升，2023 年以来债务规模虽有压降，但财务杠杆水平仍然偏高，同时受盈利指标下滑影响，公司偿债能力亦有所削弱，此外公司应收类款项及项目垫款规模较大，需关注回款与结算进度及资产减值风险。

盈利能力

在油气工程及服务业务的拉动下，2023 年公司营收增长明显，利润构成中其他收益和投资收益占比较高，主营业务盈利水平及稳定性待提升。

2023 年公司营收规模增长明显，主要系油气工程及服务收入增长明显，水务相关业务收入规模略有下降。2023 年公司营业毛利率有所下降，主要受油气工程及服务业务收入占比提升及其毛利率下降影响。营收增长的拉动下，当期公司期间费用率下降，但期间费用仍对利润有一定的侵蚀。2023 年受营收规模增长和以水价补贴及退税为主的其他收益较稳定的补充，经营性业务利润增长明显；但因当年产生的投资收益同比减少，使得公司利润总额同比略有下滑，叠加折旧摊销增加，2023 年公司 EBITDA 利润率有所下降。2024 年一季度以来，公司营收延续增长态势，毛利率小幅回升。总体来看，公司其他收益和投资收益对整体盈利贡献度较高，主营业务盈利水平及稳定性有待提升。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水供应	14.01	23.79	14.87	25.12	14.71	25.78	3.34	25.56
污水处理	9.37	51.57	9.43	44.82	9.09	50.26	2.30	58.55

工程施工	9.29	12.82	5.99	4.06	7.56	13.18	0.95	68.27
油气工程及服务	10.69	39.57	14.16	23.92	29.10	17.59	5.41	12.47
其他	7.31	26.18	10.87	18.70	11.56	18.82	1.93	10.50
营业总收入/营业毛利率	50.67	30.59	55.32	24.63	72.02	23.12	13.93	26.75

注：其他业务包括材料销售、污泥处理、市政环保等。

资料来源：公司提供

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.3
期间费用率	24.06	24.70	19.41	17.57
经营性业务利润	4.16	0.99	3.55	1.22
其中：其他收益	1.63	1.78	1.62	0.12
投资收益	1.70	4.15	1.23	0.11
利润总额	4.26	4.64	3.98	1.39
EBITDA 利润率	34.36	32.23	27.29	--
总资产收益率	3.89	3.40	3.15	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司应收类款项及项目垫款规模较大，需关注回款与结算进度及资产减值风险；财务杠杆水平仍处于高位，未分配利润为负，权益规模增长系发行永续债拉动，未来公司需通过提升盈利水平优化权益结构。

公司资产结构以非流动资产为主，符合水务行业特征，主要包括水厂房屋建筑、管网设备等构成固定资产以及土地使用权、特许经营权等构成无形资产等，2023 年由于子公司排水公司获得特许经营权，将部分固定资产转入无形资产特许经营权，期末公司账面固定资产规模有所减少、无形资产规模有所增加。流动资产方面，货币资金储备尚可，但其中包括一部分代收的垃圾及污水处理费、用户预缴水费及少量受限资金。交易性金融资产主要为子公司中南华韵发展有限公司对外进行地产及环保行业财务投资，因逐步退出投资期末规模明显下降，其产生的投资收益亦有所减少。公司应收账款包括应收长沙市住房和城乡建设委员会的污水处理款、中南水工应收工程款及惠博普应收工程款等，其中仍有一定规模 3 年以上账龄的应收账款；其他应收款主要系水费中应代收的污水处理费和垃圾处理费、往来款⁵等；存货及合同资产主要来自惠博普油气工程及服务业务和水务工程施工业务产生的合同履约成本、已完工未结算款等，总体来看，公司项目垫款及应收类款项规模较大，对资金形成占用，需关注后续回款及结算进度及资产减值风险。

公司负债以有息债务为主，2023 年以来公司债务规模同比略有下降，债务期限结构有所改善。此外，公司账面存在一定规模的应付账款、其他应付款以及合同负债，其中其他应付款主要系代收的垃圾/污水处理费 5.34 亿元和往来款 6.88 亿元及少量保证金，合同负债包括用户预缴的水费以及工程施工业务的预收款等，2023 年规模均有所下降。近年来公司权益规模的扩大主要系引入战略投资者及发行永续债带动其他权益工具增加，未分配利润为负⁶，同时由于公司对惠博普的持股比例较低以及排水公司少数股东⁷持有 40%股权，少数股东权益占比高。整体来看，公司

⁵ 其他应收款中单笔金额较大的往来款及资产转让款分别来自长沙市万龙房地产开发有限公司 1.66 亿元，长沙湾尚房地产开发有限公司 1.64 亿元、长沙市长东投资发展有限公司 1.39 亿元、长沙湖韵置业有限公司 1.03 亿元、怀化市大怀房地产开发有限公司 0.98 亿元。

⁶ 主要系 2016-2018 年度归属母公司股东的净利润为负，当时水价多年未调整到位、供排水项目建设前期投入较大但回收期较长等导致亏损。

⁷ 公司持有排水公司 60%的股份，第二大股东长江生态环保集团有限公司持有排水公司剩余的 40%的股份。

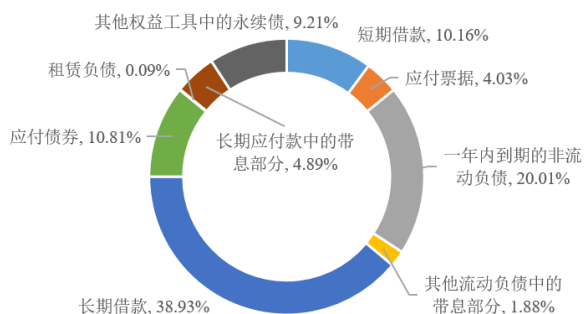
财务杠杆高，负债率待压降。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	16.37	22.75	20.61	20.30
交易性金融资产	19.00	18.49	8.51	7.89
应收账款	12.30	11.53	13.50	14.08
其他应收款	10.07	10.88	13.86	13.38
存货	3.80	10.27	10.33	9.90
合同资产	4.60	8.69	10.47	10.14
固定资产	124.28	126.40	88.65	87.75
无形资产	28.12	27.90	67.34	66.82
资产总计	253.77	278.94	274.27	274.29
短期借款	14.93	25.78	20.45	16.44
应付账款	8.91	15.17	18.57	16.54
其他应付款	18.04	17.18	12.43	11.91
长期借款	65.87	60.26	61.10	63.01
应付债券	7.43	16.00	22.00	17.50
负债合计	191.44	210.19	204.17	203.03
总债务	148.56	164.31	153.47	161.85
短期债务	54.32	76.60	53.40	58.39
短期债务/总债务	36.57	46.62	34.79	36.08
实收资本	27.23	27.57	27.57	27.57
未分配利润	-14.71	-14.42	-14.42	-13.94
少数股东权益	33.82	34.31	36.21	36.88
所有者权益合计	62.33	68.75	70.10	71.26
总资本化比率	73.93	75.32	73.55	74.17

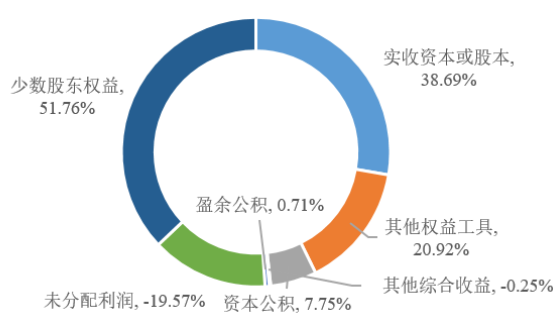
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2024 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



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

公司经营获现能力尚可，盈利能力下滑导致偿债指标有所弱化，偿债指标有待改善。

公司经营获现能力尚可，2023 年公司业务付款结算较多、采用票据结算的金额同比减少，使得经营活动净现金流有所下降；由于公司持续退出对外财务投资且资本开支节奏放缓，投资活动净现金流持续增加，并于 2023 年转正；筹资活动方面，公司偿还银行借款以及上年开具票据于当

期兑付规模较多，导致 2023 年筹资活动现金流净流出幅度加大。

偿债能力方面，公司债务规模仍然较大，受盈利能力下滑影响，EBITDA、FFO 等指标对债务本金的覆盖能力有所下滑，但仍可对利息支出形成良好的覆盖，同时非受限货币对短期债务的覆盖能力较为有限，短期债务的偿还主要依靠再融资接续，偿债能力有待增强。截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 219.07 亿元，其中尚未使用额度为 99.13 亿元，具有一定财务弹性。资金管理方面，除惠博普系上市公司资金管理相对独立外，目前公司对非上市板块均采用资金统一归集的模式，提升资金使用效率。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.3
经营活动产生的现金流量净额	15.51	21.57	11.69	-0.80
投资活动产生的现金流量净额	-20.17	-8.45	1.09	-0.59
筹资活动产生的现金流量净额	5.53	-5.62	-15.12	0.63
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	2.67	3.78	2.42	--
EBITDA 利息保障倍数	3.00	3.13	4.08	--
FFO/总债务	0.05	0.04	0.07	--
总债务/EBITDA	8.53	9.22	7.81	--
非受限货币资金/短期债务	0.25	0.28	0.36	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 23.14 亿元，占当期末总资产的 8.46%，主要系抵押贷款担保及融资租赁租入的固定资产、受限货币资金等。公司无对外担保，亦无影响正常经营的重大未决诉讼。

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，2021~2024 年 5 月，公司本部、排水公司以及惠博普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⁸

假设

- 预计 2024 年公司水务业务板块盈利能力有所提升，油气工程及服务业务营收保持增长，同时经营获现能力有所提升。
- 考虑主要项目投入以及零星投资，预计 2024 年公司资本性支出规模 8~10 亿元，与上年持平。
- 预计 2024 年公司财务杠杆水平同比稳定。

⁸ 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其他事项和假设因素，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。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	75.32	73.55	71.00~73.54
总债务/EBITDA(X)	9.22	7.81	7.82~8.20

资料来源：中诚信国际整理和预测

调整项

流动性评估

公司流动性资金来源包括日常经营活动现金净流入、储备资金及外部融资补充，经营获现能力尚可，具备一定未使用银行授信规模，同时资本市场融资渠道较通畅，子公司惠博普为 A 股上市公司具备股权融资渠道，具有一定财务弹性。公司资金流出主要系日常经营开支、对外投资、债务的还本付息等，预计 2024 年公司资本开支同比持平。总的来看，公司内生性资金来源能对流动性需求形成一定覆盖，但亦有赖于一定外部融资，流动性评估对其基础信用等级无显著影响。

ESG 分析⁹

环境方面，公司严格遵守环保行业法律法规，近三年公司未发生环保类处罚，在环境争议事件管理方面表现较好。社会方面，公司在治理争议事件管理方面表现良好，同时员工激励机制、培养体系较为健全，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构¹⁰和运行等方面综合考察公司治理情况，综合来看长沙水业内控制度完善，但 2022 年出现董事和高管人员涉嫌违法违规事项，目前公司运营正常，上述事项未对公司日常经营及偿债产生重大不利影响，但公司治理水平有待提升。公司战略方面，公司将充分发挥国企担当作为，聚焦水务主业，强化水务民生保障，深化水务市场拓展，全力以赴推进高质量发展。此外，2023 年 8 月公司设立了长沙市排水设施管理有限公司，计划打造城区排水一体化运营管理平台，有利于推动长沙市城区排水一体化格局，提升当地的排水综合管理能力和城市安全运营能力。

外部支持

作为长沙市重要的水务运营主体，公司在资本注入、财政补贴等方面可得到股东及政府的有力支持。

公司控股股东长沙城投是长沙市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，业务涵盖土地开发整理与基础设施建设业务、水务、燃气等领域，具有很强的支持能力。作为长沙城投下属水务板块核心主体，公司可获得股东在业务协同、资本注入、融资等方面的有力支持。同时，公司作为长沙市直接管理的公用事业经营企业，每年可获得一定金额的供水调价缺口补贴、公益性用水补贴、专项资金等¹¹。

⁹ 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。

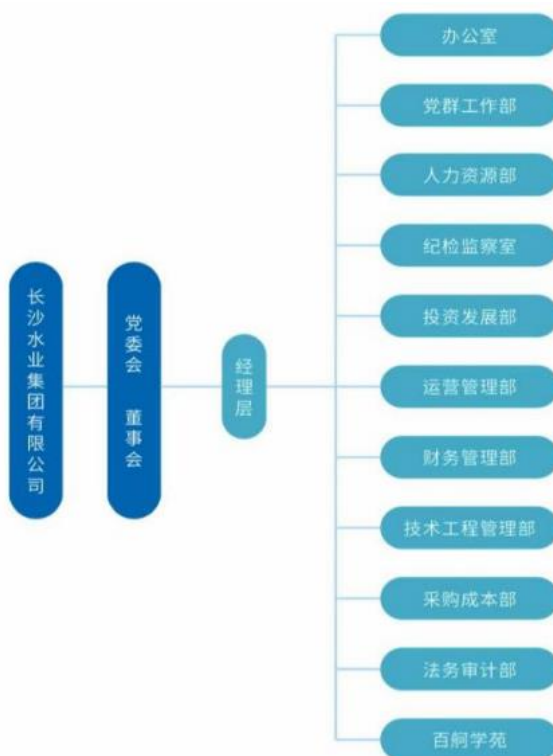
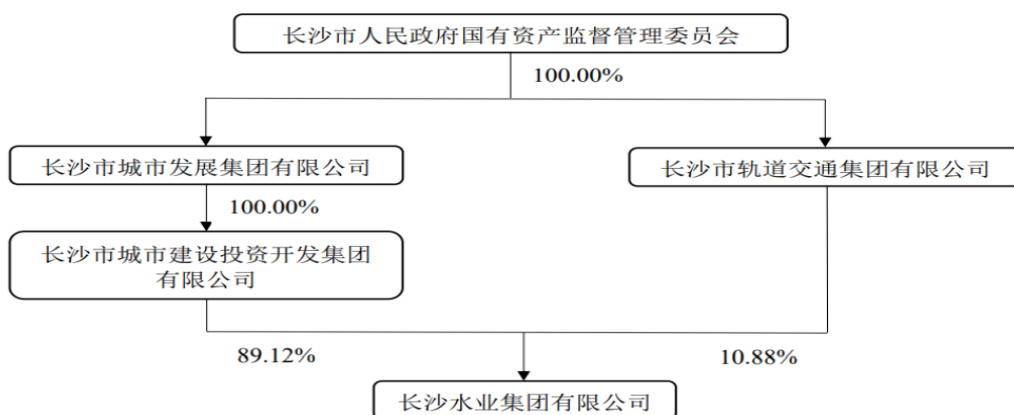
¹⁰ 公司董事会由 7 名董事组成，其中董事长 1 名，董事长由长沙市人民政府在董事会成员中指定。董事每届任期三年，可以连任。公司现任董事 4 人，虽然不违反《公司法》规定，但仍存在董事数量与《公司章程》不符的风险目前，公司正在与上级主管机关协商，将尽快按照要求委派董事。

¹¹ 由于长沙市供水价格处于较低水平，自 2016 年 8 月起长沙市财政局每年按照 8,040 万元的标准给予公司供水调价缺口补贴，自 2019 年 1 月起供水调价缺口补贴调增至 1.15 亿元/年。长沙市政府每年向公司拨付公益用水政府采购经费，自 2019 年 1 月起，长沙市财政局给予公司公益

评级结论

综上所述，中诚信国际评定长沙水业集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：长沙水业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：长沙水业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）	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	163,683.73	227,500.21	206,099.67	203,036.29
应收账款	123,007.04	115,331.21	135,013.61	140,750.03
其他应收款	100,672.27	108,779.97	138,561.05	133,773.08
存货	38,043.77	102,692.05	103,273.84	98,995.54
长期投资	77,671.09	108,724.40	107,871.68	108,457.25
固定资产	1,242,801.00	1,263,958.89	886,540.65	877,501.85
在建工程	169,996.10	171,092.21	170,985.23	187,077.99
无形资产	281,204.57	279,043.09	673,433.36	668,180.71
资产总计	2,537,670.45	2,789,371.58	2,742,682.69	2,742,887.57
其他应付款	180,406.69	171,790.78	124,294.70	119,121.41
短期债务	543,200.29	765,985.81	533,990.87	583,927.84
长期债务	942,355.82	877,067.60	1,000,687.47	1,034,614.02
总债务	1,485,556.11	1,643,053.41	1,534,678.34	1,618,541.86
净债务	1,350,321.56	1,431,387.83	1,344,602.68	1,415,505.58
负债合计	1,914,392.33	2,101,893.43	2,041,661.20	2,030,292.71
所有者权益合计	623,278.12	687,478.14	701,021.49	712,594.86
利息支出	58,116.84	56,995.19	48,219.62	11,973.03
营业总收入	506,687.86	553,244.28	720,224.78	139,309.33
经营性业务利润	41,585.26	9,853.38	35,526.55	12,184.89
投资收益	17,027.93	41,511.52	12,273.22	1,103.27
净利润	33,104.58	36,821.16	27,486.93	10,668.86
EBIT	95,272.08	90,611.87	87,053.46	25,497.85
EBITDA	174,104.58	178,291.26	196,582.02	25,497.85
经营活动产生的现金流量净额	155,083.70	215,684.78	116,862.51	-7,951.14
投资活动产生的现金流量净额	-201,659.59	-84,457.09	10,881.37	-5,941.84
筹资活动产生的现金流量净额	55,258.78	-56,200.10	-151,177.60	6,265.11
财务指标	2021	2022	2023	2024.3
营业毛利率（%）	30.59	24.63	23.12	26.75
期间费用率（%）	24.06	24.70	19.41	17.57
EBIT 利润率（%）	18.80	16.38	12.09	--
总资产收益率（%）	3.89	3.40	3.15	--
流动比率（X）	0.68	0.73	0.78	0.76
速动比率（X）	0.64	0.65	0.68	0.67
存货周转率（X）	8.86	5.93	5.38	4.04*
应收账款周转率（X）	4.30	4.64	5.75	4.04*
资产负债率（%）	75.44	75.35	74.44	74.02
总资本化比率（%）	73.93	75.32	73.55	74.17
短期债务/总债务（%）	36.57	46.62	34.79	36.08
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.05	0.10	0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.15	0.21	0.11	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.67	3.78	2.42	--
总债务/EBITDA（X）	8.53	9.22	7.81	--
EBITDA/短期债务（X）	0.32	0.23	0.37	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.00	3.13	4.08	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.64	1.59	1.81	--
FFO/总债务（X）	0.05	0.04	0.07	--

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
	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
经营效率	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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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：[1] 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。

[2] 个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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