

武汉市水务集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2017)010991】

评级对象: 武汉市水务集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券 (简称“本期短券”)

信用等级: A-1 (未安排增级)

评级时间: 2017 年 10 月 24 日

发行规模: 5 亿元

发行目的: 偿还金融机构借款

存续期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 上半年
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	6.71	14.84	4.88	3.19
短期刚性债务	35.60	32.32	23.08	17.38
所有者权益	30.57	17.75	17.95	18.04
现金类资产/短期刚性债务[倍]	0.19	0.46	0.21	0.18
合并数据及指标:				
流动资产	52.81	71.35	93.66	106.45
货币资金	20.76	31.96	41.34	46.04
流动负债	66.40	75.53	96.00	105.55
短期刚性债务	39.71	49.38	35.72	29.07
所有者权益	61.59	70.59	73.62	74.27
营业收入	31.22	33.78	33.52	15.14
净利润	1.70	2.29	2.01	0.78
经营性现金净流入量	6.26	-1.11	28.10	13.60
EBITDA	9.83	12.00	11.68	—
资产负债率[%]	61.19	63.35	66.49	68.61
长短期债务比[%]	46.21	61.55	52.15	53.81
流动比率[%]	79.53	94.47	97.56	100.85
现金比率[%]	31.27	42.32	43.06	43.62
利息保障倍数[倍]	1.77	2.12	1.95	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.26	4.75	4.22	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.25	0.27	0.27	—

注: 根据武汉水务经审计的 2014-2016 年财务数据及 2017 年上半年未经审计的财务数据整理、计算。

分析师

陈溢文 cyw@shxsj.com

单玉柱 shanyuzhu@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

➤ 主要优势:

- **良好的外部环境。**近年来, 武汉市经济、财政实力快速提升, 为武汉水务的经营发展提供了良好的外部环境。
- **区域垄断性。**武汉水务是武汉地区集供排水和水务工程建设等为一体的水务龙头企业, 区域地位稳固。
- **融资渠道畅通。**武汉水务综合实力强, 与多家商业银行保持着较密切的合作关系, 子公司武汉控股已在上海证券交易所上市, 可通过发行股份等方式融资, 公司融资渠道畅通, 可为其业务发展助力。
- **货币资金充裕。**武汉水务供水业务获现能力较强, 政府补助也可为其提供良好补充, 且 2016 年以来公司通过预售金沙泊岸等房地产项目获得较多预售款, 货币资金相对充裕, 可为债务的偿付提供一定的保障。

➤ 主要风险:

- **行业政策变动风险。**自 2015 年 7 月 1 日起, 我国污水处理业务免增值税的政策被取消, 对行业内企业的盈利水平造成一定的不利影响。
- **成本上升持续, 盈利周期性波动。**武汉水务的核心主业具有成本上升的持续性和价格调整的阶段性特征, 盈利的周期性波动较明显。
- **污水处理费回收存在时滞。**武汉水务污水处理费回收流程和时间长, 在一定程度上影响公司经营现金流。
- **投融资压力较大。**武汉水务资本性支出规模较大且投资回收期较长, 积聚了一定的投资压力, 融资环境变动对公司盈利及现金流的影响较大。

➤ 未来展望

通过对武汉水务及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构认为本期债券还本付息安全性最高，并给予本期债券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《城投类政府相关实体信用评级方法》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期短券存续期内有效。本期短券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

武汉市水务集团有限公司

2018 年度第一期短期融资券

信用评级报告

一、募集资金用途

（一）债项概况

2017 年 6 月，武汉市水务集团有限公司（简称“武汉水务”、“该公司”或“公司”）申请发行 5.00 亿元短期融资券（简称“本次短券”）通过股东决议，本期短券拟发行规模 5.00 亿元。

图表1. 拟发行的本次短券概况

短期融资券名称:	武汉市水务集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券
注册额度:	5.00 亿元人民币
本期发行规模:	5.00 亿元人民币
本期短券期限:	365 天
定价方式:	按面值发行
增级安排:	无

资料来源：武汉水务

截至 2017 年 9 月末，该公司合并口径已发行尚在存续期债券余额 20.00 亿元，还本付息情况正常。

图表2. 公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	到期日	还本付息情况
16 武水务 CP001	5.0	1 年	2.90	2016.9.27	2017.9.27	已于 2017 年 9 月 27 日兑付
16 武水务 MTN001	5.0	3 年	3.09	2016.9.20	2019.9.20	付息情况正常，尚 未开始偿还本金
14 武控 01	6.5	3+2 年	4.70	2014.12.16	2019.11.5	付息情况正常，尚 未开始偿还本金
14 武控 02	3.5	5 年	3.60	2016.6.24	2021.6.24	付息情况正常，尚 未开始偿还本金
合计	20.0	--	--	--	--	--

资料来源：Wind 资讯

（二）募集资金用途

本期短期融资券拟发行规模为 5.00 亿元，募集资金用途主要用于偿还金融机构借款。

二、公司信用质量

该公司是经武汉市委办公厅武办发[2002]15 号文批准，于 2002 年 10 月在原武汉市三镇基建发展有限责任公司的基础上组建而成的国有独资有限责任公司，注册资本为 12.70 亿元，控股股东为武汉市城市建设投资开发集团有限公司（简称“武汉城投”），武汉城投隶属于武汉市国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”），武汉市国资委为公司实际控制人。

该公司是武汉市供排水和污水处理龙头企业集团，具有供排水一体、厂网一体和产业链完备的特点，规模优势和区域垄断优势较明显。截至 2017 年 6 月末，公司下属自来水厂 11 座，供水能力为 385 万吨/日，供水服务区域 1176 平方公里，服务人口 693 万人；拥有污水处理厂 9 座，日处理污水能力为 181 万吨。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 219.69 亿元，所有者权益为 73.62 亿元（其中归属于母公司股东权益合计为 50.26 亿元）；2016 年实现营业收入 33.52 亿元，净利润 2.01 亿元（其中归属于母公司股东的净利润为 0.57 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 28.10 亿元。

截至 2017 年 6 月末，该公司未经审计的合并口径资产总额为 236.62 亿元，所有者权益为 74.27 亿元（其中归属于母公司股东权益合计为 50.47 亿元）；2017 年上半年实现营业收入 15.14 亿元，净利润 0.78 亿元（其中归属于母公司股东的净利润为 0.03 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 13.60 亿元。

作为国有独资企业，该公司股东实力较强，对其支持力度较大。公司法人治理结构较为合理，可基本满足集团化经营管理的需求。公司管理团队主要成员从业多年，总体素质相对较高。公司根据自身经营管理和发展要求设置了较为合理的内部组织结构，业务管理部门设置满足目前生产经营需要，并建立了相应的管理制度，能够为未来发展提供有效的组织和制度保障。

该公司主要从事武汉市的自来水供应、污水处理以及水务工程建设等业务，水务产业链完整。近年来公司在主业稳定发展的基础上，逐步开展了房地产业务，对其利润形成一定补充。公司在建的供水和污水处理项目较多，金沙泊岸住宅地产项目投资规模也较大，公司未来投融资压力大。

该公司水务产业链完整，主营业务突出，但近年来受成本持续上升，而供水和污水处理价格并未调升影响，主业盈利能力弱化趋势较明显。公司在售房地产项目销售情况良好，预计未来房地产项目的结转可为其盈利提供较好补充。公司实际负债经营程度尚可，且刚性债务期限结构较合理，偿债压力较小。近年来，受益于房地产项目开盘预售回笼大量资金，公司经营性现金流状况明显好转，现金储备增加，可为其刚性债务本息的偿付提供良好保障。

经本评级机构信用评级委员会评审，评定武汉市水务集团有限公司主体信用等级为 AA⁺ 级，评级展望为稳定。[详见于 2017 年 10 月 24 日出具的编号为新世纪企评[2017]第 020265 号《武汉市水务集团有限公司主体信用评级报告》]

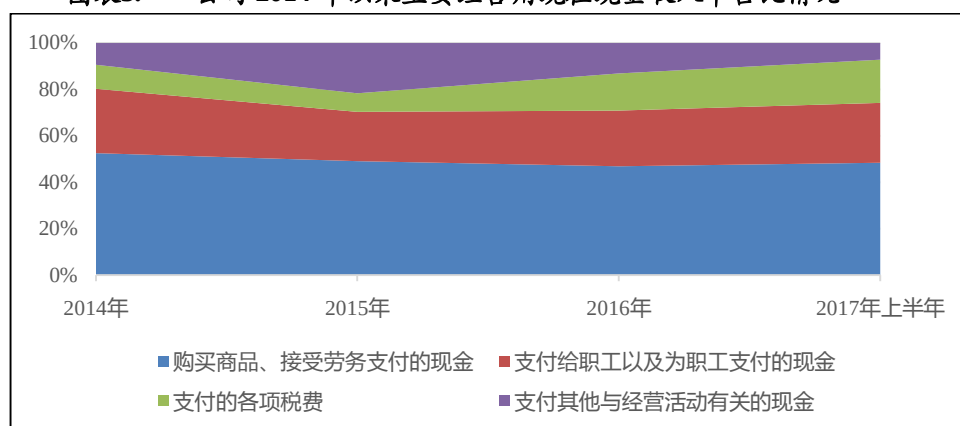
三、短期偿债能力分析

（一）现金流分析

该公司供水业务的现金回笼能力较强，但污水处理费等受财政拨款周期等因素影响而有所滞后¹，主业实际收现能力一般。2014-2016 年及 2017 年上半年营业收入现金率分别为 80.40%、73.76%、169.11% 和 216.04%。2015 年营业收入现金率下降主要是由于污水处理费等受财政拨款周期影响而略有滞后所致；2016 年及 2017 年上半年营业收入现金率增幅较大，主要系当期收到较多的金沙泊岸等房地产项目预售款所致。同期，公司分别实现经营性现金净流入 6.26 亿元、-1.11 亿元、28.10 和 13.60 亿元。

¹ 2014-2016 年，武汉控股营业收入现金率分别为 91.25%、70.46% 和 74.02%。

图表3. 公司 2014 年以来主要经营用现在现金收入中占比情况



注：根据武汉水务提供的数据绘制

近年来该公司水务项目投资力度较大，先后完成二郎庙、落步嘴污水处理厂和宗关水厂等项目的改扩建工程。2014-2016 年及 2017 年上半年，公司投资性现金流量净流出额分别为 8.01 亿元、9.07 亿元、8.43 亿元和 8.04 亿元，公司供水和污水处理业务在建项目较多，预计未来投资支出将维持在较高水平。

该公司项目投资的资金缺口主要通过银行借款和发行债券等方式解决，但自 2016 年起，公司金沙泊岸项目开盘后，预售情况良好，预收款回笼快，公司以此偿还较多银行借款，故 2016 年及 2017 年上半年筹资性现金呈净流出状态。2014-2016 年及 2017 年上半年，公司筹资性现金净流量分别为 4.32 亿元、21.37 亿元、-10.29 亿元和 -0.86 亿元。

2014-2016 年，该公司 EBITDA 分别为 9.83 亿元、12.00 亿元和 11.68 亿元，主要由利润总额、计入财务费用的利息支出以及固定资产折旧构成。总体来看，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度较好，但尚无法完全覆盖刚性债务规模。

图表4. 2014-2016 年公司现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	3.26	4.75	4.22
EBITDA/刚性债务(倍)	0.15	0.15	0.14
EBITDA/短期刚性债务(倍)	0.25	0.27	0.27
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	9.54	-1.56	32.77

注：根据武汉水务提供资料整理、编制

(二) 流动性分析

2014-2016 年末及 2017 年 6 月末，该公司资产总额分别为 158.68 亿元、192.60 亿元、219.69 亿元和 236.62 亿元，资产规模持续扩张。2016

年末，公司非流动资产为 126.03 亿元，占总资产的 57.37%，公司非流动资产主要体现为固定资产、在建工程 and 无形资产等，与水务企业特征相符。2016 年末，公司固定资产、在建工程和无形资产分别为 94.61 亿元、17.33 亿元和 9.64 亿元，其中固定资产主要为供水管网、长江隧道工程和房屋建筑物；在建工程主要包括雄楚大街供水管道、余家头水厂扩建工程和五厂改扩建及三厂升级项目等工程，较上年末减少 32.85%，主要系工程完工转固所致；无形资产主要为土地使用权，较上年末增长 47.83%，主要系金口水厂土地暂估计入约 2.20 亿元、龙王嘴三期扩建项目征地费 0.66 亿元转入和工程公司土地使用权评估增值 0.24 亿元（江岸区后湖乡红桥村蔡家田基地、江汉区贺家墩村常码头基地、汉阳琴断口街冯家畈郭茨口土地、汉阳沌口街新民村土地等）。2017 年 6 月末，公司非流动资产总额 130.17 亿元，其中在建工程 23.52 亿元，较上年末增长 35.69%，主要系公司新增较多供水及污水处理项目所致，除此之外，公司非流动资产构成与上年末基本相同。

该公司的流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货。2016 年末，货币资金为 41.34 亿元，占流动资产的 44.80%，期末现金比率为 43.06%，其中受限的部分为 0.14 亿元，均为银行承兑汇票保证金，公司货币资金较充裕；应收账款净额为 19.14 亿元，占流动资产的 20.44%，主要为应收武汉市财政局的污水处理费和重组期间与子公司直接的往来款项，污水处理费回收流程和时间长，回收存在时滞，在一定程度上影响公司经营性现金流。其他应收款为 14.05 亿元，占流动资产的 15.00%，主要为与武汉市财政局、武汉市城市建设基金管理委员会等机构的往来款和代垫的工程款等。存货 17.22 亿元，占流动资产的 18.38%，较上年末增长 31.24%，主要由房地产项目推进所致；公司其他流动资产 1.42 亿元，同比增加 1.40 亿元，主要系金沙泊岸项目销售预交税款约 1.36 亿元。2016 年末公司流动比率和速动比率分别为 97.56% 和 79.10%，流动资产对流动负债的保障能力较弱，但货币资金充裕，能对即期债务的偿付提供一定保障。2017 年 6 月末，公司流动资产总额 106.45 亿元，其中货币资金 46.04 亿元，较上年末增长 11.37%，主要系取得金沙泊岸项目预售款所致；存货为 20.72 亿元，较上年末增长 20.37%，主要系在建商品房和工程施工量增加所致；除此之外，公司流动资产构成与上年末基本相同。

（三） 财务弹性

该公司股东背景强，在区域水务市场内处于垄断地位，综合实力强，

与多家商业银行保持着较密切的合作关系，截至 2017 年 6 月末，公司获得商业银行授信额度合计为 125.01 亿元，已使用额度 72.77 亿元，尚可使用额度 52.24 亿元。此外，子公司武汉控股已在上海证券交易所上市，可通过发行股份等方式融资，公司融资渠道畅通，可为其业务发展助力。

四、风险揭示

（一）行业政策变动风险

自 2015 年 7 月 1 日起，我国污水处理业务免增值税的政策被取消，对行业内企业的盈利水平造成一定的不利影响。

（二）成本上升，盈利周期性波动

该公司的核心主业具有成本上升的持续性和价格调整的阶段性特征，盈利的周期性波动较明显。

（三）污水处理费回收存在时滞

2012 年，该公司污水处理业务特许经营权获批后，公司每季度将污水处理统计表报送至环保局，由环保局对水质进行检测，水质达标后将污水处理统计表报送至水务局，由水务局对污水处理量进行核准后报送至武汉市财政局，武汉市财政局通过武汉城投基金办公室将污水处理费划付至公司，计入公司污水处理费收入。公司污水处理业务收费逐步市场化，但污水处理业务收款流程较长，导致款项无法及时回笼，对公司资金链造成一定的不利影响。

（四）投融资压力较大

该公司近年来的资本性支出规模较大且投资回收期较长，积聚了一定的投资压力。

五、结论

该公司主要从事武汉市的自来水供应、污水处理以及水务工程建设等业务，水务产业链完整。近年来公司在主业稳定发展的基础上，逐步开展了房地产业务，对其利润形成一定补充。公司在建的供水和污水处

理项目较多，金沙泊岸住宅地产项目投资规模也较大，公司未来投融资压力大。

该公司水务产业链完整，主营业务突出，但近年来受成本持续上升，而供水和污水处理价格并未调升影响，主业盈利能力弱化趋势较明显。公司在售房地产项目销售情况良好，预计未来房地产项目的结转可为其盈利提供较好补充。公司实际负债经营程度尚可，且刚性债务期限结构较合理，偿债压力较小。近年来，受益于房地产项目开盘预售回笼大量资金，公司经营性现金流状况明显好转，现金储备增加，可为其刚性债务本息的偿付提供良好保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期短期融资券存续期（本期短期融资券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于本期短券发行后 6 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

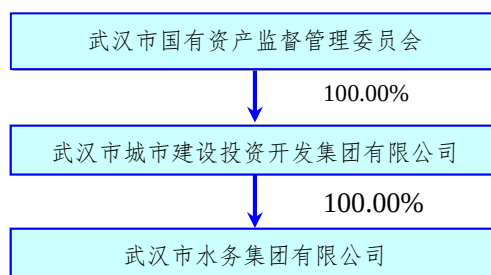
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

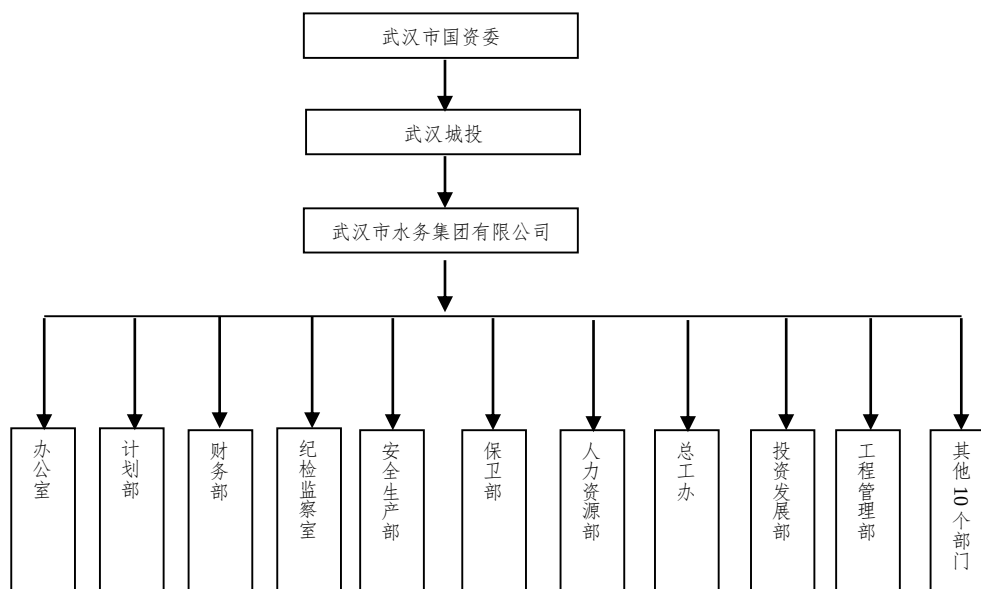
公司与实际控制人关系图



注：根据武汉水务提供的资料绘制（截至 2017 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据武汉水务提供的资料绘制（截至 2017 年 6 月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 上半年
金额单位：人民币亿元				
流动资产合计	52.81	71.35	93.66	106.45
货币资金	20.76	31.96	41.34	46.04
流动负债合计	66.40	75.53	96.00	105.55
短期刚性债务	39.71	49.38	35.72	29.07
所有者权益合计	61.59	70.59	73.62	74.27
营业收入	31.22	33.78	33.52	15.14
净利润	1.70	2.29	2.01	0.78
EBITDA	9.83	12.00	11.68	—
经营性现金净流入量	6.26	-1.11	28.10	13.60
投资性现金净流入量	-8.01	-9.07	-8.43	-8.04
资产负债率[%]	61.19	63.35	66.49	68.61
长短期债务比[%]	46.21	61.55	52.15	53.81
权益资本与刚性债务比率[%]	91.33	76.84	91.83	96.13
流动比率[%]	79.53	94.47	97.56	100.85
速动比率[%]	61.90	76.77	79.10	80.54
现金比率[%]	31.27	42.32	43.06	43.62
现金类资产/短期刚性债务[倍]	0.52	0.65	1.16	1.58
毛利率[%]	22.99	22.76	20.14	22.26
营业利润率[%]	1.21	0.49	-4.79	-0.33
利息保障倍数[倍]	1.77	2.12	1.95	—
总资产报酬率[%]	3.52	3.05	2.62	—
净资产收益率[%]	2.91	3.47	2.79	—
营业收入现金率[%]	80.40	73.76	169.11	216.04
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	9.54	-1.56	32.77	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-2.67	-14.34	22.94	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.26	4.75	4.22	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.25	0.27	0.27	—

注：表中数据依据武汉水务经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年上半年财务报表整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长短期债务比	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	=EBITDA/[(期初短期刚性债务+期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录五：

评级结果释义

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。