

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0610号

长沙水业集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20长沙水业 MTN001”、“22长沙水业 MTN003”和“22长水01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“20长沙水业 MTN001”、“22长沙水业 MTN003”和“22长水01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月25日至2024年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年6月25日

长沙水业集团有限公司

主体及相关债项2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2023/6/25	AA+/稳定	聂飞虹	侯颖 董帆

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
20 长沙水业 MTN001	AAA	AAA	企业规模	水处理能力	10.00	8.09
22 长沙水业 MTN003	AAA	AAA		水处理总量	10.00	7.28
22 长水 01	AAA	AAA		营业收入	15.00	12.10
注：相关债项信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			市场竞争力	多样性	10.00	4.00
				负荷率	10.00	9.08
主体概况			成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	3.84
				总资产收益率	5.00	3.67
长沙水业集团有限公司是长沙市重要的公用事业经营企业，主要从事长沙市城区自来水供应和污水处理、工程施工、油气工程与服务等业务。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 27.57 亿元，长沙市城市建设投资开发集团有限公司为公司控股股东，长沙市人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。			债务率及保障程度	资产负债率	10.00	5.93
				经营现金流流动负债比率	12.50	7.76
				EBITDA 利息倍数	12.50	9.28
			调整因素	无		
			个体信用状况	aa		
			外部支持	1		
			评级模型结果	AA+		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，长沙市地区经济保持增长，为当地水务企业提供了有利的运营环境；公司从事的长沙市城区自来水供应和污水处理业务仍具有很强的区域专营性，在资产注入等方面继续得到股东的支持；长沙市城市建设投资开发集团有限公司对“20 长沙水业 MTN001”、“22 长沙水业 MTN003”和“22 长水 01”按期偿付本息提供的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司油气工程与服务业务易受所在地政治环境及汇率波动影响；公司整体盈利能力仍较弱；债务率水平很高，债务负担仍较重。综合分析，东方金诚维持公司的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“20 长沙水业 MTN001”、22 长沙水业 MTN003”和“22 长水 01”的信用等级为 AAA。

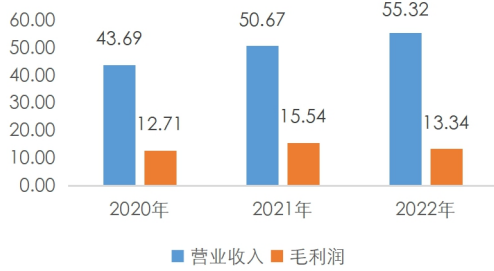
同业比较

项目	长沙水业集团有限公司	中原环保股份有限公司	珠海水务环境控股集团有限公司	广西绿城水务股份有限公司
水处理能力 (万立方米/日)	420.00	170.50*	210.31*	376.50
水处理总量 (亿立方米/年)	12.59	4.96*	6.80*	11.70
营业收入 (亿元)	55.32	62.17	21.88	22.55
综合毛利率 (%)	24.11	23.19	27.36	36.42
净利润 (亿元)	3.43	4.80	1.95	1.64
总资产收益率 (%)	1.23	1.80	2.14	0.85
资产负债率 (%)	75.32	71.65	52.49	75.93
经营现金流流动负债比 (%)	17.55	-41.60	10.28	14.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.22	-	-	-

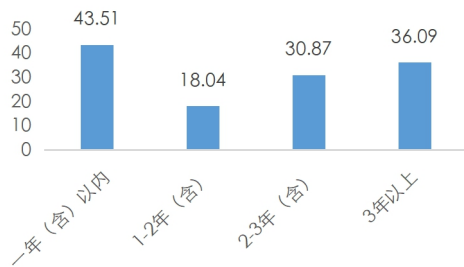
注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据来源为企业公开披露数据，除“*”为 2021 年数据外，其他均为 2022 年（末）数据；东方金诚整理。

主要指标及数据

近三年公司营业收入（单位：亿元）



2023年3月末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
水处理能力（万立方米/日）	366.00	366.00	420.00	420.00
水处理总量（亿立方米/年）	11.60	12.32	12.59	2.70
营业收入（亿元）	43.69	50.67	55.32	12.44
资产总额（亿元）	236.44	254.11	279.02	275.30
所有者权益（亿元）	37.06	62.67	68.86	68.87
全部债务（亿元）	146.21	138.61	149.39	-
净利润（亿元）	1.72	3.37	3.43	0.02
综合毛利率（%）	29.10	30.67	24.11	25.11
总资产收益率（%）	0.73	1.32	1.23	-
资产负债率（%）	84.33	75.34	75.32	74.98
流动比率（%）	43.88	68.03	72.97	73.03
经营现金流动负债比率（%）	19.59	15.13	17.55	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.75	2.99	3.22	-
全部债务/EBITDA（倍）	8.41	7.98	8.13	-

注：表中数据来源于公司2020年~2022年审计报告及2023年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 长沙市地区经济保持增长，用水需求不断增长，为当地水务企业提供了有利的运营环境；
- 公司从事的长沙市城区自来水供应和污水处理业务仍具有很强的区域专营性，水处理能力和处理总量保持增长，在建项目投产后业务能力将进一步提升；
- 公司作为长沙市重要的公用事业经营企业，在资产注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持；
- 长沙市城市建设投资开发集团有限公司对“20长沙水业 MTN001”、“22长沙水业 MTN003”和“22长水01”按期偿付本息提供的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 公司油气工程与服务业务海外订单占比较大，易受所在地政治环境及汇率波动影响；
- 公司期间费用占营业收入比重较高，对利润侵蚀较大，整体盈利能力仍较弱；
- 公司债务率水平很高，债务负担仍较重。

评级展望

预计长沙市水务行业运行总体将保持稳定，公司供水和污水处理业务继续保持很强的区域专营性，财务表现稳健，对债务偿还仍具有很强的保障能力，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《水务企业信用评级方法和模型（RTFU005202208）》

历史评级信息

债券简称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
22长水01	AA+/稳定	AAA	2022/7/27	聂飞虹 董帆	《东方金诚水务企业信用评级方法及模型（RTFU005202004）》	阅读原文
20长沙水业 MTN001	AA+/稳定	AAA	2020/6/29	刘贵鹏 董浩宇	《东方金诚水务企业信用评级方法及模型（RTFU005202004）》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	跟踪评级结果	上次评级日期	发行金额	存续期	增信方/主体信用等级/评级展望
20 长沙水业 MTN001	AAA	2022/7/27	10.00 亿元	2020/11/2-2023/11/2, 3+N (3) 年	长沙市城市建设投资开发集团有限公司/AAA/稳定
22 长沙水业 MTN003	AAA	2022/7/27	5.00 亿元	2022/4/28-2025/4/28, 3+N (3) 年	长沙市城市建设投资开发集团有限公司/AAA/稳定
22 长水 01	AAA	2022/7/27	5.00 亿元	2022/9/16-2027/9/16	长沙市城市建设投资开发集团有限公司/AAA/稳定

注：“22 长水 01”附第三年末回售选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及长沙水业集团有限公司（以下简称“水业集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

水业集团前身为 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。2016 年 5 月，公司更为现名。历经多次增资和股权变更，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 27.57 亿元。跟踪期内，水业集团注册资本和实收资本均增加 0.34 亿元，其中实收资本系长沙城投 2022 年 9 月对公司的增资，增资后，长沙城投和长沙市轨道交通集团有限公司（以下简称“轨道集团”）分别持有 89.12%和 10.88%的股权；长沙市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“长沙市国资委”）通过长沙城市发展集团有限公司¹（以下简称“城发集团”）持有长沙城投 100.00%股权，仍为公司实际控制人。

公司是长沙市重要的公用事业经营企业，跟踪期内，继续从事长沙市城区自来水供应和污水处理、工程施工、油气工程与服务等业务。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 10 家，详见图表 1。跟踪期内，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司未发生变化。

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	主营业务
长沙供水有限公司	供水公司	77760.78	100.00	自来水的生产和供应
长沙市排水有限责任公司	排水公司	253333.33	60.00	污水处理及再生利用
中南水务工程有限公司	中南水工	30000.00	100.00	工程施工、管网建设、户表改造
长沙引水工程管理有限公司	引水公司	6000.00	100.00	引水工程的建设、运营和管理
中南水务科技有限公司	中南水科	5000.00	100.00	水务技术
湖南华博信息技术有限公司	华博信息	5000.00	100.00	系统集成
长沙湘江环境科技有限公司	湘江环境	10000.00	100.00	固废处理、水污染治理、清洁能源
华油惠博普科技股份有限公司	惠博普	134685.77	30.22 ²	油气工程与服务、环境工程与服务、油气资源开发与利用
中南华韵发展有限公司	中南华韵	29000.00	100.00	项目投资、股权投资
长沙水思源产业发展有限公司	水思源	5000.00	100.00	现制现售饮用水

资料来源：审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“20 长沙水业 MTN001”、“22 长沙水业 MTN003”到期利息已按期偿付，暂未到还本日，“22 长水 01”暂未到还本付息日；“20 长沙水业 MTN001”、“22 长

¹ 2019 年 9 月，长沙市人民政府整合长沙城投、长沙先导投资控股集团有限公司的股权，组建成立长沙城市发展集团有限公司。

² 公司于 2019 年 8 月 21 日对上市公司华油惠博普科技股份有限公司（以下简称“惠博普”，股票代码 002554.SZ）形成实际控制，以 2019 年 9 月 30 日为合并日纳入合并范围。惠博普的水环境治理业务与公司污水处理业务具有一定协同性，公司利用上市公司平台进一步整合行业资源，促进公司的健康快速发展。

沙水业 MTN003”和“22 长水 01”募集资金均已使用完毕。

“20 长沙水业 MTN001”、“22 长沙水业 MTN003”和“22 长水 01”均由长沙城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

行业分析

我国人均水资源匮乏、空间分布不均，我国居民生活用水增长空间较大

据统计，我国水资源总量位居世界第六，但人均占有量仅为世界平均水平的 1/4，接近中度缺水水平。同时，我国水资源空间分布不均，南方省份水资源总量和人均水资源量相对丰富，北方省份则相对匮乏，北京、上海、天津等经济发达地区缺水尤为严重。

从用水规模和结构来看，我国又是世界上用水量最多的国家，用水人口逐年增长，用水量保持较高水平。2020 年~2022 年，全国用水总量分别为 5812.9 亿立方米、5920.2 亿立方米和 5997.0 亿立方米，其中农业用水量占比超过 60%，生活用水和工业用水占比约 15%和 18%；随着我国经济持续回暖以及城镇化水平不断提高，预计居民生活用水量将保持较快增长。

环保、供水质量以及节水领域相关政策的持续出台将拉动水务行业基础设施投资的增长，行业发展前景良好，但同时水务企业也面临一定投资支出和运营成本上升压力

近年来，各级政府在环保、供水质量以及节水等领域出台多项政策推动供水、污水处理等水务行业的发展。污水处理方面，随着政府加大基础设施建设和环保投资力度，城市污水处理能力快速增长，并从单环节的污水处理向水环境综合治理转变。2021 年 6 月，国家发改委发布《十四五城镇污水处理及资源化利用发展规划》，提出到 2025 年，全国城市生活污水集中处置率 70%以上，县城污水处理率达到 95%；2035 年，城市污水收集管网基本全覆盖，城镇污水处理能力全覆盖。预计到 2025 年，全国污水收集效能将显著提升，县城及城市污水处理能力基本满足当地经济社会发展需要，并且形成系统、安全、环保、经济的污水资源化利用格局，水务行业发展前景良好。

在供水领域，为进一步加强公共供水管网漏损控制、提高水资源利用效率，2022 年 1 月，住房和城乡建设部办公厅和国家发展改革委办公厅下发《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》，要求城市和县城供水管网设施要进一步完善，到 2025 年，全国城市公共供水管网漏损率力争控制在 9%以内。此外，“十四五期间”，我国还将在城市供水老旧管网和设施改造、水质检测能力提升、城市供水服务便捷高效等领域的进行重点投资和建设，建立较为完善的城市供水全流程保障体系和基本健全的城市供水应急体系。预计未来三年内，各地供水企业将迎来供水管网改造、水厂提标升级以及配合城市更新改造等方面的固定资产投资需求，同时也将面临因此产生的资本支出压力。

同时，我国政府也持续重视在节水领域的政策出台和相关投资。根据《国家节水行动方案》，我国到 2022 年用水总量控制在 6700 亿立方米，2035 年用水总量严格控制在 7000 亿立方米，水资源节约和循环利用达到世界先进水平。其中，加强农业高效节水是我国开展节约型社会建设的重点领域之一，“十四五”期间将深入推进农业水价综合改革，健全节水激励机制，建立量水而行、以水定产的农业用水制度；发展节水农业和旱作农业，推进南水北调工程沿线农业深度节水。工业用水方面，2022 年 6 月，六部委联合印发《工业水效提升行动计划》，提出到 2025 年全国万元工业增加值用水量较 2020 年下降 16%，重点用水行业水效进一步提升，工业废水循环利用水平进一步提高，力争全国规模以上工业用水重复利用率达到 94%左右。此外，为促进水资源优化配置和集约节约安全利用，我国还将在“十四五”期间推进水权改革，在 2025 年基本建立水权初始分配制度，区域水权、取用水户取水权基本明晰，水权交易机制

进一步完善，用水权市场化交易趋于活跃，交易监管全面加强，全国统一的用水权交易市场初步建立。长期来看，我国对水资源保护、跨流域调水工程以及提高水资源利用率、节水技术工程等相关领域投资需求很大。

总体来看，预计水务行业的供水领域将迎来新一轮的质量提升和供水管网改造、水环境治理等新领域市场将进一步扩容，水务企业面临良好的政策环境和市场机遇；但水务企业在面临相关机遇的同时也面临一定的投资支出和运营成本增加等压力。

水务行业具有较强公益性质，水价尤其是居民用水价格较为低廉，水务企业大多盈利能力较弱；同时，大型企业可通过兼并重组逐步扩大市场份额，竞争优势预计将不断增强

考虑到水务行业具有较强公益性质，我国长期以来水价处于较低水平。近年来，随着在公用事业产品价格形成机制中适度引入了市场竞争机制，我国水务收费标准不断细化。2021年8月，国家发改委发布《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》，提出了“以准许成本加合理收益”为核心的定价机制，对水价的制定和调整、水价分类及计价方式等方面进行了细化规定。2021年末，全国36个大中城市平均居民生活用水价格（不含污水处理费和水资源费等）已由2018年初的2.19元/吨提高至2.34元/吨。提高水费价格有利于激励供水企业提升供水质量，促进节约用水价格机制形成，预计未来水务企业收入规模和盈利能力将有所提高。

随着行业的快速发展，进入水务领域的企业数量也迅速增长，包括众多具有技术及品牌优势的外资企业和大型国有企业，进一步加剧了行业竞争程度。部分经济实力雄厚的地区（如北京、深圳、成都、重庆等地）的国有水务企业依托实力雄厚的股东和技术水平，通过并购、参股、BOT和PPP等方式开展异地供水和污水处理业务，在当地取得供水和污水处理的特许经营权，逐步发展为水处理业务和投资建设的大型综合水务企业。大型综合水务企业在水处理能力、运营经验、技术水平等方面具有优势，并可通过兼并重组逐步扩大市场份额，未来竞争优势将不断增强，预计未来水务行业内企业的经营能力和盈利能力差异将进一步扩大。

长沙市地区经济保持增长，用水需求不断增长；近年来，长沙市积极推进水务基础设施建设，为长沙市水务行业的发展提供良好的社会和经济基础

长沙市地区经济保持增长，居民生活水平不断提高，为长沙市水务行业的发展提供良好的社会和经济基础。2021年，长沙市供水总量35.60亿立方米，其中地表水供水量33.34亿立方米，地下水供水量0.10亿立方米，其他水源供水量2.17亿立方米；用水总量为35.60亿立方米，同比有所增长，其中农田灌溉用水13.91亿立方米，林牧渔畜用水0.98亿立方米，工业用水8.65亿立方米，城镇公共用水3.62亿立方米、居民生活用水5.35亿立方米、生态环境用水3.11亿立方米。

长沙市近年来积极开展水资源配置工程建设，加强对周边区县、乡镇水务基础设施及配套管网的建设，推动水务工程建设投入不断增加，全市集中供水和污水处理能力提升。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要来自于自来水供应、污水处理和油气工程与服务等业务，综合毛利率有所下降

公司从事长沙市城区自来水供应、污水处理、工程施工和油气工程与服务等业务。

跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要来自于自来水供应、污水处理和油气工程与服务业务。公司其他业务主要为燃气业务、环境工程与服务业务、油气资源开发及利用等，2022年，其他业务收入的增长主要来自新增的材料销售业务。2022年，公司多项业务毛利率出现下降，导致综合毛利率有所下降。

2023年1~3月，公司实现营业总收入12.44亿元，综合毛利率为25.11%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自来水供应	11.96	27.38	14.01	27.65	14.87	26.88
污水处理	9.20	21.05	9.37	18.49	9.43	17.04
工程施工	9.16	20.98	9.29	18.34	5.99	10.83
油气工程与服务	6.37	14.59	10.69	21.09	14.16	25.60
其他	6.99	16.01	7.31	14.43	10.87	19.66
合计	43.69	100.00	50.67	100.00	55.32	100.00
项目	2020年		2021年		2022年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
自来水供应	2.78	23.26	3.33	23.79	3.74	25.12
污水处理	4.85	52.74	4.83	51.57	4.22	44.82
工程施工	1.66	18.10	1.19	12.82	0.24	4.06
油气工程与服务	1.37	21.48	4.23	39.57	3.39	23.92
其他	2.05	29.38	1.96	26.79	1.75	16.05
合计	12.71	29.10	15.54	30.67	13.34	24.11

数据来源：公司提供，东方金诚整理

自来水供应

作为长沙市最重要的自来水供应企业，公司自来水供应业务具有很强的区域专营性；跟踪期内，随着洋湖水厂和望城水厂扩建完成，公司日供水能力有所提升，带动供水量及售水量进一步增长

公司自来水供应业务主要由子公司长沙供水有限公司（以下简称“供水公司”）负责运营。供水公司主要从事长沙市城区自来水的生产和供应业务，下设城东、城南、城西、城北4家供水分公司，供水范围主要是长沙主城区（包括天心区、芙蓉区、雨花区、开福区、岳麓区和望城区）、机场和星沙部分区域，服务人口600余万人，在长沙市主城区拥有100%的自来水市场占有率，自来水供应业务具有很强的区域专营性。

截至2023年3月末，公司拥有9家自来水厂，供水能力合计为290万立方米/日，城市供水管网总长7890.22公里；主要取水水源为湘江，备用水源是株树桥水库，具体情况见下图表。

图表 3 截至 2023 年 3 月末公司供水水厂概况（单位：万立方米/日）

水厂名称	供水能力	供水范围	投产时间	取水水源
南湖水厂	20	天心区	1951.10	湘江
洋湖水厂	35	岳麓区	2007.7	湘江
猴子石水厂	80	芙蓉区、天心区、雨花区	1976.7	湘江
银盆岭水厂	40	岳麓区	1982.4	湘江
新河水厂	30	开福区	1990.7	湘江/株树桥水库
廖家祠堂水厂	30	星沙	2010.8	株树桥水库
秀峰水厂	10	-	2018.3	株树桥水库
南托水厂	20	天心区	2019.9	湘江
望城水厂	25	望城区	1997.12	湘江
合计	290	-	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司洋湖水厂和望城水厂经过改扩建供水能力分别增加 20 万立方米/日、5 万立方米/日，供水能力合计增长 25 万立方米/日，达到 290 万立方米/日。供水管网漏损率方面，公司不断加强对供水管网的漏损监测，对漏损管网及时维修更新，2022 年供水管网漏降至 8.84%。

图表 4 公司自来水供应业务主要指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
日供水能力（万立方米）	265.00	265.00	290.00	290.00
供水总量（万立方米）	75739.00	82954.00	85417.00	18526.00
售水总量（万立方米）	64098.00	72531.00	75798.00	15873.00
产能利用率（%）	78.09	85.76	80.70	70.98
产销差率（%）	15.37	12.56	11.26	14.32
供水管网（公里）	6899.87	7035.58	7887.65	7890.22
供水户数（万户）	126.00	141.00	148.00	149.00
其中：居民（万户）	123.20	138.00	144.40	145.30
企业（万户）	2.80	3.00	3.60	3.70
水费回收率（%）	99.45	99.20	99.01	95.77
漏损率（%）	9.03	9.00	8.84	8.80

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，得益于售水总量的增长，自来水供应收入不断增长。从供水结构来看，公司自来水供应以居民生活用水为主。公司水费征收情况较好，2022 年水费回收率继续保持在 99% 以上。

长沙市主城区供水价格包括自来水费、污水处理费、水资源费和垃圾处理费。其中水资源费、垃圾处理费和污水处理费为公司以代收代缴的形式一并收取的政府性收费项目。长沙市区居民生活用水价格实行阶梯式水价制度。长沙市水价自 2016 年底实施后调整，长沙市目前自来水终端价格在全国 35 个大中城市中处于较低水平，未来水价有一定可能上调。

图表 5 截至 2023 年 3 月末长沙市主城区终端水价及构成情况³ (单位: 元/立方米)

项目	供水价格	污水处理费	水资源费	垃圾处理费	合计
居民用水	1.51	0.95	0.12	0.30	2.88
非居民用 工业用水	2.37	1.40	0.12	0.30	4.19
水 行政、经营用水				0.64	4.53
特种行业用水	5.64	1.40	0.12	0.31	7.47

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

成本方面, 公司自来水供应业务成本仍主要包括折旧摊销费用、人工费用、电费、原水费用和水处理费用等, 成本结构未发生变化, 总成本略有增长。

截至 2022 年末, 公司在建项目为长沙市区域内自来水供水设施改造提升工程项目, 建设内容包括包括做靓社区泵房提质改造工程、城区供水管网改扩建工程、老旧管网改造工程、乡村振兴城乡供水一体化工程、雷锋水厂原水管线工程和长沙市城区居民住宅小区二次供水设施户表改造工程等, 计划总投资额 26.02 亿元, 已投资额 11.79 亿元, 尚需投资 14.23 亿元。同期末, 公司无拟建项目。

污水处理业务

公司污水处理业务的服务范围主要覆盖长沙河东片区, 跟踪期内污水处理能力保持稳定, 污水处理总量略有增长

公司污水处理业务由长沙市排水有限责任公司(以下简称“排水公司”)负责。排水公司成立于 2000 年, 于 2012 年由长沙市人民政府划入公司, 成为公司全资子公司, 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。

图表 6 截至 2023 年 3 月末公司污水处理厂概况 (单位: 万立方米/日)

污水处理厂	污水处理能力	投产时间
长善垸水质净化厂	36.00	一期: 2009 年 1 月; 一期扩建: 2011 年 12 月; 一期提标、二期扩建: 2016 年 9 月
花桥水质净化厂	56.00	一期: 2009 年 1 月; 二期: 2015 年 12 月; 三期 2022 年 3 月
新开铺水质净化厂	19.00	2009 年 6 月(提标 2016 年 12 月); 二期改扩建 2022 年 3 月
暮云水质净化厂	8.00	2015 年 7 月; 改扩建: 2019 年 10 月
雨花水质净化厂	6.00	2017 年 3 月
新港水质净化厂	5.00	2017 年 3 月
合计	130.00	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末, 公司拥有长善垸、花桥、新开铺、暮云、雨花、新港 6 座水质净化厂及配套污水提升泵站 11 座, 合计污水处理能力 130 万立方米/日, 占长沙市污水处理市场约 50%左右的份额。跟踪期内, 公司日污水处理能力较 2022 年 3 月末无变化, 2022 年污水处理总量略有增长。此外, 公司与湖南北控水务发展有限公司(以下简称“湖南北控”)合作成立项目公司, 参与负责长沙市敢胜垸污水处理厂和苏托垸污水处理厂的建设和运营管理, 其中, 敢胜垸污水处理厂一期(10 万立方米/日)已投入运行, 苏托垸污水处理厂一期(10 万立方米/

³ 表中居民生活用水价格、非居民用水价格均为第一级水量基数价格。

日)已部分投入运行,污水处理能力15万立方米/日。

图表7 公司污水处理业务主要指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
日污水处理能力(万立方米)	101.00	101.00	130.00	130.00
污水处理总量(万立方米)	40289.92	40200.47	40451.10	8442.76
排水管网(公里)	226.81	226.81	226.81	226.81
服务人口(万人)	281.94	281.94	281.94	281.94
污水处理收入(亿元)	9.20	9.37	9.43	1.97
污水处理业务毛利率(%)	52.74	51.57	44.82	40.57

数据来源:公司提供,东方金诚整理

污水处理价格方面,根据市政府办公厅《关于印发(长沙水业集团有限公司重组上市实施方案)的通知》(长政办函(2013)247号)明确,自2014年1月1日起,长沙市人民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。2014年以来,公司污水处理结算价格保持不变,跟踪期内公司污水处理收入保持稳定。

成本方面,公司污水处理成本主要为折旧摊销成本、电费成本、人工成本等。2022年,公司污水处理总成本有所增长,导致污水处理业务毛利率下降。

图表8 公司污水处理业务成本情况(单位:元/立方米)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
材料	1321.22	1266.01	1888.86	370.25
电力	5866.26	6845.33	7944.37	2000.28
工资	5195.60	5375.66	5387.08	1217.82
折旧费	26539.87	27504.08	32666.24	7711.39
维修费	1850.03	2046.26	2290.72	148.99
搬运费	982.91	956.35	874.49	212.75
技术咨询费、检测费、劳动保护费、 税费、低值易耗品摊销等	556.63	318.61	153.62	23.51
其他	1142.61	1052.32	807.57	7.41
合计	43455.13	45364.62	52012.95	11692.40

数据来源:公司提供,东方金诚整理

工程施工业务

公司工程施工业务主要是提供水设备安装、管网铺设等服务,跟踪期内收入规模有所下降

公司工程施工业务主要由子公司中南水务工程有限公司(以下简称“中南水工”)负责运营,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。中南水工具有市政公用工程施工总承包壹级、建筑装饰装修施工专业承包壹级、建筑工程施工总承包贰级、消防设施工程专业承包贰级资质、机电工程施工总承包叁级、水利水电工程施工总承包叁级、环保工程专业承包叁级、城市及道路照明工程专业承包叁级、模板脚手架专业承包资质等多个专业资质。

截至2022年末,公司新签合同金额约13.97亿元、新签合同777个、在手未完工合同金额约8.38亿元,新签合同金额地区主要分布在长沙市内,其中集团内业务新签合同金额占比为

60.46%，项目回款情况良好。2022年，公司工程施工业务收入为5.99亿元，较上期下降35.52%，主要原因为受到传统基础设施及房地产投资增速下降导致外部需求萎缩；同期，公司工程施工业务毛利率为4.06%，同比大幅下降，主要是由于公司承接的毛利率水平较低的工程比重有所增加。

油气工程与服务业务

公司油气工程与服务业务海外订单占比较大，易受所在地政治环境及汇率波动影响

公司油气工程与服务业务主要由上市公司惠博普负责运营。惠博普成立于1998年，主要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业务。公司油气工程与服务业务主要为向客户提供油、汽、水处理设备及EPCC工程总承包服务。惠博普经过多年的发展，现在已具有较完备的技术产品及管理体系，在行业内已形成良好的品牌形象。在国内市场上，惠博普已成为国内三大石油公司及其下属企业的合格供应商，产品在国内绝大多数油田应用；在国际市场上，惠博普较早参与国际竞争，已为科威特、伊朗、伊拉克、哈萨克斯坦、阿尔及利亚等30多个国家和地区超过50个油气田提供了油气田装备及服务。

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。自2013年以来，惠博普逐渐采取直接面对海外客户或者EPC总承包商进行销售。

2022年公司油气工程与服务业务收入为14.16亿元，增幅较大；毛利率为23.92%。

图表9 截至2022年末惠博普已签订的重大销售合同履行情况

项目	合同金额 (万美元)	已确认销售收入 (万元)	应收账款 (万元)	回款(万元)
伊拉克哈法亚油田项目	2809.37	18772.37	2878.18	17059.34
埃塞俄比亚天然气集输及处理EPCC项目	31158.46	-	-	-
伊拉克西古尔纳油田DAMMAM分散注水设施EPCC项目	2698.91	18205.41	2195.88	14734.77
伊拉克Garraf油田水处理EPCC项目	3175.00	20953.10	1091.674	17409.34
哈萨克斯坦设计供货项目	32600.57	101610.41	0.00	52847.15
墨西哥天然气发电项目	31900.00	9810.85	0.00	25829.70

数据来源：公司提供，东方金诚整理

采购方面，惠博普根据中标通知书和项目订单来安排采购，主要的原材料为阀门、仪器仪表等设备，标准化产品一般在国内采购，对设备精度要求高的仪表、专业模块和自动化及自控类产品在全球范围内采购。在EPC业务中，惠博普需代垫部分工程款及设备采购款，存货及EPC项目代垫费用的增加将带来一定的资金压力。

企业管理

截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为27.57亿元，长沙城投2022年9月对公司增资0.34亿元；长沙城投和轨道集团分别持有89.12%和10.88%的股权；长沙市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，除董事长变更外，公司治理结构和内部组织结构无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年合并财务报表，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司审计机构无变化。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 10 家，详见图表 1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额整体有所增长，资产构成仍以固定资产等非流动资产为主，资产流动性一般

跟踪期内，公司资产总额整体有所增长，资产构成仍以非流动资产为主。

公司流动资产规模有所增长，主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款和存货构成。

图表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总计	236.44	254.11	279.02	275.30
流动资产	44.21	69.72	89.68	85.27
货币资金	15.88	16.37	22.75	20.57
交易性金融资产	0.00	19.00	18.49	13.48
应收账款	12.83	12.30	11.53	11.23
其他应收款	6.45	10.07	10.88	11.36
存货	5.95	3.80	10.27	10.29
非流动资产	192.23	184.39	189.34	190.03
可供出售金融资产	16.12	-	-	-
其他权益工具投资	-	2.30	3.55	3.46
固定资产	117.30	124.43	126.33	126.69
在建工程	27.15	17.00	17.20	17.09
无形资产	21.68	28.12	27.97	28.47

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司货币资金规模有所增长，2022 年末受限货币资金 1.58 亿元，主要用于银行承兑汇票保证金及利息。公司应收账款主要是应收的水费、污水处理结算款以及油气工程与服务业务应收款，规模略有下降。2022 年末，公司应收账款账面余额 17.64 亿元，计提坏账准备 6.11 亿元；应收账款前五名单位合计账面余额 4.21 亿元，占比 23.89%，集中度不高。公司其他应收款规模略有增加，2022 年末，主要前五名应收单位和账面余额分别为长沙市万龙房地产开发有限公司往来款 1.67 亿元、长沙鸿尚房地产开发有限公司往来款 1.17 亿元 0.96 亿元和长沙奕盛置业有限公司往来款 0.73 亿元，合计金额 5.52 亿元，占比 49.84%，集中度较高。公司存货主要由合同履约成本、在产品和库存商品等构成，2022 年末大幅增长，主要系油气服务及工程建设进度加快，建设成本计入存货所致。

公司非流动资产规模有所增长，2022 年末主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。2021 年末公司可供出售金融资产减至 0.00 元，主要系公司按照新的会计准则的要求将可供出售金融资产重分类至交易性金融资产和其他权益工具投资核算所致。公司固定资产主要为房屋建筑物、

管网设备和机器设备，规模有所增长，主要系公司持续开展水务设施建设，设备设施不断完善更新导致的资产规模增长。公司在建工程主要为自来水工程、污水工程等，跟踪期内规模较为稳定。公司无形资产主要为土地使用权，以水厂项目的建设用地为主，规模略有下降。

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 25.11 亿元，占资产总额的比重为 9.00%，包括受限货币资金 1.58 亿元、固定资产 23.53 亿元，分别用于保函、信用证、银行承兑汇票保证金及抵押贷款担保及融资租赁租入。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，主要由少数股东权益、实收资本等构成

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，主要系股东增资及发行“22 长沙水业 MTN003”所致。2022 年末，公司实收资本较 2021 年末增加 0.34 亿元，为股东长沙城投的增资。公司其他权益工具有所增长，为 2022 年内发行的 5.00 亿元“22 长沙水业 MTN003”；2022 年末，公司其他权益工具为“20 长沙水业 MTN001”和“22 长沙水业 MTN003”。跟踪期内，公司资本公积和少数股东权益相对稳定。公司未分配利润持续为负。

图表 11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	37.06	62.67	68.86	68.87
实收资本	24.27	27.23	27.57	27.57
其他权益工具	9.95	9.95	14.92	14.92
资本公积	1.78	5.59	5.68	5.68
未分配利润	-15.01	-14.39	-14.36	-14.64
少数股东权益	16.06	33.95	34.36	34.68

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债规模整体有所增长，仍以流动负债为主；公司债务率水平很高，债务负担仍较重

跟踪期内，公司负债规模整体有所增长，仍以流动负债为主。

公司流动负债增长较多，2022 年末主要由短期借款、应付票据、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

跟踪期内，公司短期借款大幅增长，2022 年末主要为保证借款 23.51 亿元。2022 年末，公司应付票据大幅增长，主要原因系公司增加了采购业务中票据结算的比例；公司应付账款主要为采购款和应付的工程款，跟踪期内规模大幅增长。2021 年末公司预收款项大幅下降，同时合同负债新增 18.60 亿元，主要系公司适用新的会计准则，将原计入预收款项的部分科目内容调整至合同负债核算所致。2022 年末，公司合同负债全部为预收款。公司其他应付款主要为往来款、代收代付款、保证金等，跟踪期内规模略有下降，2022 年末主要包括往来款 9.25 亿元、代收代付款 6.54 亿元和保证金 0.59 亿元。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 11.41 亿元，一年内到期的长期应付款 5.44 亿元、一年内到期的应付债券 0.18 亿元和一年内到期的其他非流动负债 0.02 亿元。

图表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	199.38	191.44	210.16	206.43
流动负债	100.76	102.49	122.89	116.76
短期借款	29.29	14.93	25.78	27.73
应付票据	2.85	8.15	19.74	15.35
应付账款	10.89	8.91	15.14	14.02
合同负债	-	18.60	20.55	24.64
其他应付款	18.99	18.04	17.18	17.90
一年内到期的非流动负债	20.55	24.18	17.06	15.78
非流动负债	98.62	88.94	87.27	89.67
长期借款	71.13	65.87	60.26	64.34
应付债券	6.77	7.43	16.00	16.00
长期应付款	15.44	10.85	6.33	4.67
全部债务	146.21	138.61	149.39	-
短期有息债务	52.87	54.32	66.65	-
长期有息债务	93.34	84.29	82.74	-
资产负债率	84.33	75.34	75.32	74.98
资产负债率（含永续债）	88.03	78.41	80.67	80.40
全部债务资本化比率	79.78	68.84	68.45	-

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。跟踪期内，公司长期借款有所下降，2022 年末主要包括保证借款 37.94 亿元、抵押借款 7.97 亿元、质押借款 7.32 亿元和信用借款 7.03 亿元。公司应付债券增幅较大，发行情况详见下图表。公司长期应付款主要为供水管网、排水管网等的融资租赁款，跟踪期内，因提前偿还部分融资租赁款，公司长期应付款规模有所下降。

图表 13 2022 年末公司已发行债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行时间	发行期限	发行规模	期末余额
20 长沙水业 MTN001	2020/10/29	3+N (3) 年	10.00	10.00
21 长沙水业 MTN001 (绿色)	2021/12/01	3 年	3.00	3.00
22 长沙水业 MTN001	2022/03/07	3 年	4.50	4.50
22 长沙水业 MTN002	2022/10/21	5 (3+2) 年	3.50	3.50
22 长沙水业 MTN003	2022/04/21	3+N (3) 年	5.00	5.00
22 长水 01	2022/09/16	5 (3+2) 年	5.00	5.00

数据来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

公司全部债务规模有所增长，仍以长期有息债务为主，但短期有息债务占比持续上升，2022 年末，短期有息债务占比 44.62%，公司短期偿债压力较重。跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率均略有下降，但仍处于很高水平，公司整体债务负担仍较重。

如考虑将其他权益工具中的永续债作为有息债务进行分析，2022 年末，公司全部债务将增加至 164.31 亿元，资产负债率将增加至 80.67%。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保均为子公司惠博普下属惠博普能源技术有限责任公司提供的对外担保，合计金额为 0.53 亿元，担保规模较小。

盈利能力

公司营业收入持续增长，期间费用对利润侵蚀仍较大，整体盈利能力较弱

公司营业收入持续增长，仍主要来自于自来水供应、污水处理、工程施工和油气工程与服务等业务；综合毛利率有所下降。公司期间费用规模仍很大，主要为管理费用和财务费用；期间费用占营业收入的比重处于较高水平，对公司利润侵蚀仍较大。2022年，得益于投资收益的增长，公司净利润略有增长。

2022年，公司总资产收益率和净资产收益率均略有下降，处于较低水平，公司整体盈利能力较弱。

2023年1~3月，公司实现营业收入12.44亿元，净利润0.02亿元。

图表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
营业收入	43.69	50.67	55.32	12.44
综合毛利率	29.10	30.67	24.11	25.11
期间费用	12.79	12.19	13.67	3.05
期间费用/营业收入	29.29	24.06	24.70	24.51
净利润	1.72	3.37	3.43	0.02
其中：投资收益	0.09	1.70	4.15	0.09
净资产收益率	4.65	5.37	4.97	-
总资本收益率	0.73	1.32	1.23	-

数据来源：公司审计报告及财务报表，东方金诚整理

现金流

公司从事的自来水供应和污水处理业务具有很强的现金获取能力，跟踪期内，经营性净现金流持续净流入，经营活动现金流对公司资金需求有一定保障

公司的自来水供应和污水处理等主要业务板块现金获取能力很强，跟踪期内，现金收入比率有所提升，处于很高水平；经营性净现金流持续净流入，经营活动现金流对公司资金需求有一定保障。

2022年，公司投资活动净现金流持续净流出，主要系公司承担了长沙市城区范围内的供水相关设施更新，投资的项目支出较大。

公司筹资活动现金流入主要为对外借款、发行债券所收到的现金，筹资活动现金流出主要系偿还到期债务本息支付的现金，2022年公司筹资性净现金流转为净流出。

图表 15 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

指标	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
经营活动现金流入	78.79	82.02	96.88	24.12
现金收入比	102.44	99.74	113.14	162.96
经营活动现金流出	59.05	66.51	75.32	21.36
经营活动产生的现金流量净额	19.74	15.51	21.57	2.77
投资活动现金流入	3.72	9.48	15.93	5.33
投资活动现金流出	30.86	29.64	24.37	3.48
投资活动产生的现金流量净额	-27.14	-20.17	-8.45	1.85
筹资活动现金流入	100.09	78.01	85.80	13.65
筹资活动现金流出	92.07	72.49	91.42	20.29
筹资活动产生的现金流量净额	8.02	5.53	-5.62	-6.64
现金及现金等价物净增加额	0.57	0.82	7.64	-2.04

数据来源: 公司审计报告及财务报表, 东方金诚整理

偿债能力

公司作为长沙市重要的公用事业经营企业, 从事的自来水供应业务和污水处理业务具有很强的区域专营性, 融资渠道畅通, 外部流动性充足, 自身偿债能力很强

从短期偿债指标来看, 跟踪期内, 公司流动比率仍较低, 流动资产对流动负债的覆盖程度一般; 公司易变现资产对短期有息债务的覆盖程度较低, 但经营现金对流动负债保障程度有所提升。

从长期偿债指标来看, 公司长期债务规模略有下降, EBITDA 对全部债务的保障程度一般。

图表 16 公司全部债务⁴期限结构偿债能力情况 (单位: %)

2023年3月末公司全部债务期限结构

科目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
流动比率	43.88	68.03	72.97	73.03
经营现金流动负债比率	19.59	15.13	17.55	-
资产负债率	84.33	75.34	75.32	74.98
长期债务资本化比率	71.58	57.35	54.58	-
易变现资产/短期有息债(倍)	0.31	0.65	0.62	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.75	2.99	3.22	-
全部债务/EBITDA(倍)	8.41	7.98	8.13	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2022 年末, 公司短期有息债务为 66.65 亿元, 除账面 21.17 亿元的非受限货币资金外,

⁴ 不含应付票据。

还计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022年公司经营性净现金流为21.57亿元，公司主营业务获现能力很强，经营活动现金流对到期债务有一定的保障。财务弹性方面，截至2023年3月末，公司获得主要贷款银行授信额度合计223.95亿元，已使用额度123.03亿元，尚未使用的授信额度为100.92亿元，外部备用流动性充足。

综合来看，公司作为长沙市重要的公用事业经营企业，从事的自来水供应和污水处理业务仍具有很强的区域专营性，融资渠道较为畅通，外部备用流动性充足，自身偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（授信机构版），截至2023年4月21日，公司本部已结清及未结清贷款中无关注类及不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具已按时付息。

外部支持

支持能力

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，主营业务具有较强的区域专营性，综合财务实力极强，对公司的支持能力极强

长沙城投前身为长沙市城市建设投资开发有限责任公司，系由长沙市人民政府于1998年8月出资组建的国有有限责任公司。长沙城投初始注册资本为人民币5000.00万元，长沙市人民政府100%持股。截至2022年末，长沙城投注册资本为100.00亿元，实收资本为54.37亿元，城发集团为长沙城投唯一股东，长沙市国资委为实际控制人。长沙城投为长沙市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，从事长沙市范围内的土地开发整理与基础设施建设业务，同时从事水务、燃气等公用事业以及广告、公共停车场运营等业务。

长沙城投营业收入主要来自土地开发整理、供水及污水处理和工程施工业务。2022年，长沙城投实现营业收入117.65亿元，综合毛利率14.18%；其中土地土地开发整理业务收入47.49亿元、供水及污水处理业务收入24.61亿元、工程施工业务收入21.37亿元。

近年来，长沙城投资产总额不断增长，资产构成以非流动资产为主，资产以变现能力较弱的项目开发成本、土地使用权等为主，流动性较弱；负债规模有所增长，以非流动负债为主；经营性现金流对波动较大的土地开发整理款和往来款依赖很大，存在一定的不确定性。

总体来看，长沙城投长沙市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，综合财务实力极强，可给予公司的支持能力极强。

图表 17 长沙城投主要财务指标（单位：亿元、%）

指标	2020年	2021年	2022年
资产总额	1576.94	1676.18	1721.52
所有者权益	741.88	784.23	823.53
营业收入	117.08	126.77	117.65
净利润	9.30	9.68	6.42
经营活动产生的现金流量净额	25.41	21.27	25.84
投资活动产生的现金流量净额	-108.49	-116.36	-23.06
筹资活动产生的现金流量净额	29.73	95.64	-14.05
资产负债率	52.95	53.21	52.16
经营现金流负债比率	10.00	8.99	10.16

数据来源：公开资料，东方金诚整理

支持意愿

公司主营业务与长沙城投有一定的业务契合度，主要财务指标对长沙城投合并口径的贡献程度较高，在资金注入等方面得到了长沙城投的支持，综合判断，预计长沙城投给予公司提供支持的意愿很强

公司作为长沙城投控股的核心子公司，从事的从事的自来水供应业务和污水处理业务与长沙城投业务契合度较高；从主要经营、财务指标占比来看，公司资产总额等财务数据占长沙城投合并口径比重较高。

图表 18 2022年（末）公司与长沙城投主要经营、财务数据对比（单位：亿元）

项目	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动现金流量净额
长沙城投	1721.52	823.53	117.65	6.42	25.84
公司	279.02	68.86	55.32	3.43	21.57
占比（%）	16.21	8.36	47.02	53.36	83.47

数据来源：公开资料，东方金诚整理

公司作为长沙城投的重要业务子公司，在资金注入等方面得到了长沙城投的支持。2021年，长沙城投累计向公司增资 2.96 亿元；2022年，长沙城投向公司增资 0.34 亿元。

鉴于公司主营业务与长沙城投有一定的契合度，且主要经营、财务指标占长沙城投合并口径比重较高，综合判断，预计长沙城投给予公司提供支持的意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对长沙城投的财务实力、给予公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为长沙城投对公司的支持作用较强。

增信措施

“20 长沙水业 MTN001”、“22 长沙水业 MTN003”和“22 长水 01”由长沙城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

长沙城投的综合财务实力极强，为“20 长沙水业 MTN001”、“22 长沙水业 MTN003”和“22 长水 01”提供的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

长沙城投前身为长沙市城市建设投资开发有限责任公司，系由长沙市人民政府于1998年8月出资组建的国有有限责任公司。长沙城投初始注册资本为人民币5000.00万元，长沙市人民政府100%持股。跟踪期内，长沙城投注册资本、股权结构与实际控制人均未发生变化，实收资本新增2.96亿元。截至2022年末，长沙城投注册资本为100.00亿元，实收资本为54.37亿元，城发集团为长沙城投唯一股东，长沙市国资委为长沙城投的实际控制人。

长沙城投作为长沙市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，继续从事长沙市范围内的土地开发整理与基础设施建设业务，同时从事水务、燃气等公用事业以及广告、公共停车场运营等业务。截至2022年末，长沙城投入合并报表范围直接控股子公司共17家，较2021年末减少1家。

截至2022年末，长沙城投总资产规模为1721.52亿元，净资产823.53亿元，2022年营业收入117.65亿元，净利润6.42亿元。

跟踪期内，长沙城投营业收入有所下降。其中，土地开发整理收入受土地出让进度影响有所下降；基础设施建设业务由于尚未明确结算方式，跟踪期内仍未确认收入；供水及污水处理收入与工程施工收入规模略有增长；其他业务主要为燃气、广告、公共停车场运营等业务。2022年，长沙城投毛利润及综合毛利率均有所下降。

土地开发整理方面，长沙城投作为长沙市重要的土地开发整理业务实施主体，业务依然具有较强的区域专营性；但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。2022年，长沙城投实现土地整理开发收入47.49亿元，毛利率为2.76%，同比均有所下降。截至2022年末，长沙城投存货中土地开发成本172.37亿元

基础设施建设方面，长沙城投的基础设施建设项目分为两类，第一类从属于土地整理开发，主要涉及棚户区改造、城中城改造和环境治理等，其建设成本已经纳入土地整理开发成本；另有一类基础设施建设项目为公益性项目。跟踪期内，长沙城投基础设施建设业务模式仍未明确，项目竣工结算后由在建工程转入固定资产。长沙城投已完工基础设施建设项目包括香樟东路、星沙联络线、南郊公园东大门广场、渔业路二期、长株潭城际铁路中信新城站市政配套建设工程等。长沙城投建设的基础设施项目中存有较大规模待竣工决算的项目，包括两馆一厅、桔子洲工程和环线建设工程等，2022年末账面价值为363.59亿元，计入其他非流动资产。

供水及污水处理方面，长沙城投自来水供应业务主要由三级子公司供水公司负责运营，具有很强的区域专营性。长沙城投污水处理业务由三级子公司排水公司负责。具体情况详见水业集团业务运营部分。

增资方面，2022年，长沙城投获得注资0.34亿元；资产注入方面，获得资产注入增加资本公积25.88亿元；财政补贴方面，2022年长沙城投获得市财政项目补贴、水价补贴等财政补贴合计5.31亿元。考虑到长沙城投在长沙市基础设施建设和公用事业运营领域中的重要地位，预计未来仍将得到股东及相关各方提供的有力支持。

东方金诚认为，长沙城投继续从事长沙市土地开发整理及基础设施建设等业务，主营业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚关注到，长沙城投资产以变现能力较弱的项目开发成本、土地使用权等为主，整体资产流动性依然较弱；长沙城投全部债务规模仍较大，随着项目资本支出增加，预计债务规模和债务率或将维持在较高水平；长沙城投经营性现金流对波动较大的土地开发整理款和往来款依赖很大，存在一定的不确定性。

跟踪期内，长沙市地区经济保持较快增长，工程机械、汽车及零部件制造、新材料、食品和电子信息等主导产业发展良好，经济实力依然很强；作为长沙市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，长沙城投在增资、资产注入、财政补贴等方面继续获得股东及相关各方的有力支持。

综合分析，东方金诚评定长沙城投的主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。长沙城投综合财务实力极强，对“20 长沙水业 MTN001”、“22 长沙水业 MTN003”和“22 长水 01”提供的连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

抗风险能力及结论

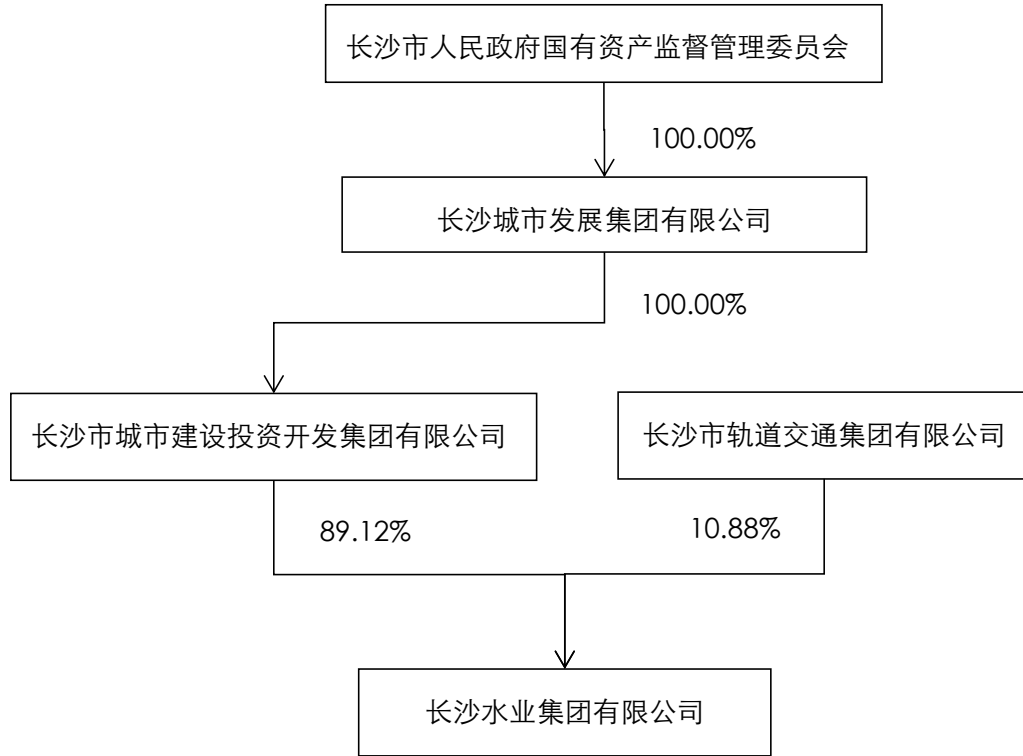
东方金诚认为，跟踪期内，公司从事的长沙市城区自来水供应和污水处理业务仍具有很强的区域专营性，水处理能力和处理总量保持增长，在建项目投产后业务能力将进一步提升；长沙市地区经济保持增长，用水需求不断增长，为当地水务企业提供了有利的运营环境；长沙城投综合财务实力极强，对“20 长沙水业 MTN001”、“22 长沙水业 MTN003”和“22 长水 01”提供的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司油气工程与服务业务海外订单占比较大，易受所在地政治环境及汇率波动影响；公司期间费用占营业收入比重较高，对利润侵蚀较大，整体盈利能力仍较弱；公司债务率水平很高，债务负担仍较重。

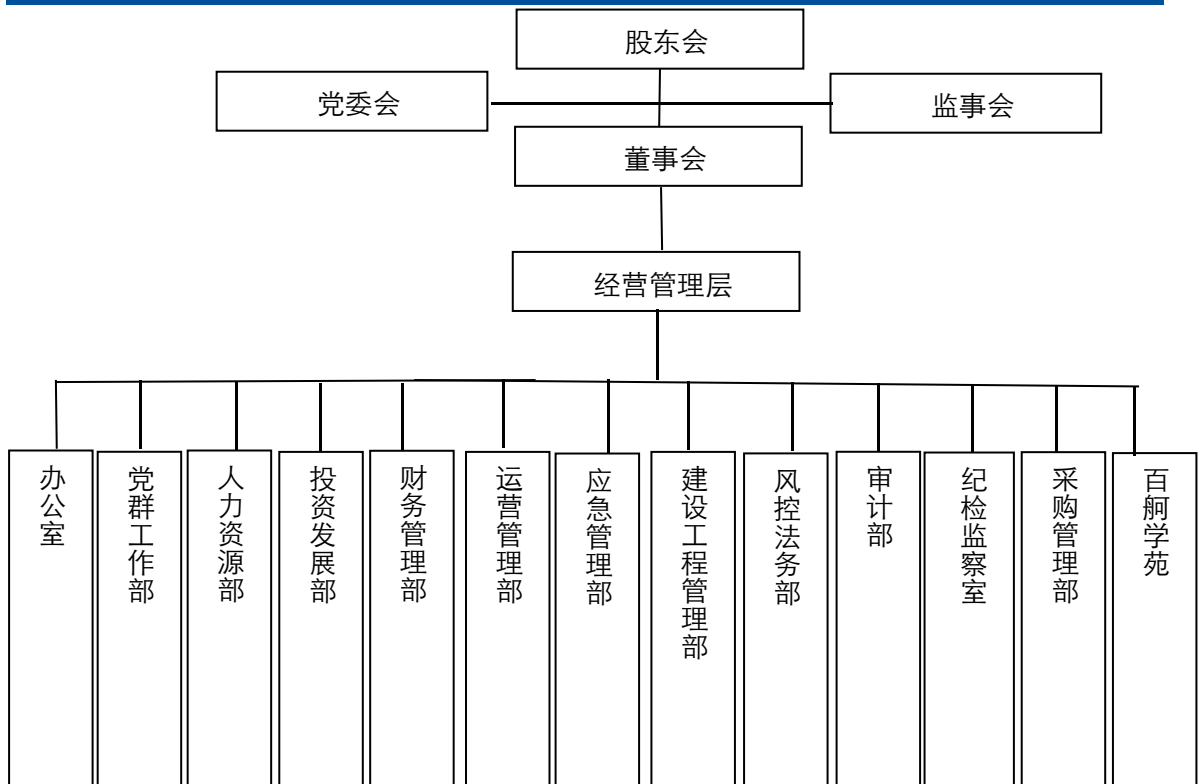
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，并维持“20 长沙水业 MTN001”、“22 长沙水业 MTN003”和“22 长水 01”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据和指标（单位：亿元）

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
主要财务数据：				
资产总额	236.44	254.11	279.02	275.30
流动资产	44.21	69.72	89.68	85.27
负债总额	199.38	191.44	210.16	206.43
全部债务	146.21	138.61	149.39	-
短期有息债务	52.87	54.32	66.65	-
所有者权益	37.06	62.67	68.86	68.87
营业收入	43.69	50.67	55.32	12.44
营业成本	30.97	35.13	41.99	9.32
期间费用	12.79	12.19	13.67	3.05
利润总额	2.25	4.32	4.39	0.21
净利润	1.72	3.37	3.43	0.02
经营活动产生的现金流量净额	19.74	15.51	21.57	2.77
投资活动产生的现金流量净额	-27.14	-20.17	-8.45	1.85
筹资活动产生的现金流量净额	8.02	5.53	-5.62	-6.64
现金及现金等价物净增加额	0.57	0.82	7.64	-2.04
主要财务指标：				
现金收入比率（%）	102.44	99.74	113.14	162.96
综合毛利率（%）	29.10	30.67	24.11	25.11
净资产收益率（%）	4.65	5.37	4.97	-
总资产收益率（%）	0.73	1.32	1.23	-
资产负债率（%）	84.33	75.34	75.32	74.98
长期债务资本化比率（%）	79.78	68.86	68.45	-
全部债务资本化比率（%）	71.58	57.35	54.58	-
流动比率（%）	43.88	68.03	72.97	73.03
速动比率（%）	37.97	64.31	64.62	64.22
经营现金流流动负债比率（%）	19.59	15.13	17.55	-
易变现资产/短期有息债务（倍）	0.31	0.65	0.62	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.75	2.99	3.22	-
全部债务/EBITDA（倍）	8.41	7.98	8.13	-

附件三：长沙城投主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	1576.94	1676.18	1721.52
其中:在建工程	423.95	467.52	486.10
其他非流动资产	349.89	356.67	363.59
无形资产	205.48	206.65	184.28
存货	141.64	146.14	183.16
负债总额	835.06	891.95	898.00
其中:长期借款	343.67	385.77	368.74
专项应付款	135.90	162.14	154.40
其他应付款	72.04	94.83	113.10
应付债券	57.77	70.43	90.00
全部债务	716.39	739.98	723.78
其中:短期有息债务	144.09	91.58	87.29
所有者权益	741.88	784.23	823.53
营业收入	117.08	126.77	117.65
净利润	9.30	9.68	6.42
经营性活动净现金流	25.41	21.27	25.84
投资性活动净现金流	-108.49	-116.36	-23.06
筹资性活动净现金流	29.73	95.64	-14.05
主要财务指标			
营业利润率(%)	15.03	15.00	13.13
总资本收益率(%)	1.10	1.02	0.79
净资产收益率(%)	1.25	1.23	0.78
现金收入比率(%)	46.78	49.74	64.03
资产负债率(%)	52.95	53.21	52.16
全部债务资本化比率(%)	49.13	48.55	46.78
长期债务资本化比率(%)	43.55	45.26	43.59
流动比率(%)	153.69	185.30	179.21
速动比率(%)	97.94	123.52	107.23
现金比率(%)	28.59	30.77	23.44
货币资金短债比(倍)	0.50	0.79	0.68
经营现金流流动负债比率(%)	10.00	8.99	10.16
EBITDA利息倍数(倍)	0.88	0.83	0.84
全部债务/EBITDA(倍)	27.05	29.45	31.28

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润/所有者权益 $\times 100\%$
总资产收益率 (%)	净利润/总资产 $\times 100\%$
现金收入比率 (%)	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	长期有息债务 / (长期有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	全部债务 / (全部债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
流动比率 (%)	流动资产合计/流动负债合计 $\times 100\%$
速动比率 (%)	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 $\times 100\%$
担保比率 (%)	担保余额/所有者权益 $\times 100\%$
现金比率 (%)	货币资金/流动负债合计 $\times 100\%$
易变现资产/短期有息债务 (倍)	易变现资产/短期有息债务
经营现金流流动负债比率 (%)	经营活动产生的现金流量净额/流动负债合计 $\times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA (倍)	全部债务/EBITDA

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。