

中期票据主动信用评级报告

武汉市水务集团有限公司



安融信用评级有限公司

信用等级公告

安融债主评字[2024]0009号

武汉市水务集团有限公司：

安融信用评级有限公司对贵公司及贵公司发行的2024年度第一期中期票据的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，确定：

武汉市水务集团有限公司主体信用等级为AA+_{pi}，评级展望为稳定；武汉市水务集团有限公司2024年度第一期中期票据信用等级为AA+_{pi}。

特此公告

安融信用评级有限公司

二〇二四年六月二十一日



评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

一、本次评级为主动评级，评级符号以“pi”后缀表示。本报告中引用的评级对象相关资料主要来自公开信息，安融评级对相关资料进行了必要的核查和验证，但无法对所引用资料的真实性、完整性和准确性负责，评级结果亦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。

二、安融评级与评级对象不存在任何足以影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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。

三、本次评级中，安融评级及项目组成员人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照安融评级的评级流程及标准，有充分理由保证本报告遵循了真实、客观、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是安融评级依据合理的内部信用评级方法和标准，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本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，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级

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。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具之日起一年内有效。在评级结果有效期内，安融评级有权跟踪评级、变更等级、暂停或终止评级对象信用等级并公告。

八、本报告所涉及的有关内容及分析均属敏感性商业资料，版权属于安融评级所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、修改、转载、出售和发布。如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经安融评级事先书面同意，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。





免责声明

本报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的评级对象相关资料主要来自公开信息，本评级机构无法对所引用资料的真实性及完整性负责，评级结果亦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。

本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，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对被评对象或其发行人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任何责任。

本报告所采用的评级符号体系仅适用于本评级机构对中国区域（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。

武汉市水务集团有限公司 2024 年度第一期中期票据

主动信用评级报告

安融债主评字[2024]0009 号

本期债券信用等级：AA+_{pi}

主体长期信用等级：AA+_{pi}

债券规模：人民币 5.00 亿元

债券期限：5 年

利率确定方式：固定利率

发债主体：武汉市水务集团有限公司

评级展望：稳定

增信措施：无

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：本期中期票据发行金额 5.00 亿元，其中 47,100.00 万元用于偿还子公司武汉市自来水有限公司偿还贷款，2,900.00 万元用于武汉市自来水有限公司补充流动资金

主要指标和数据

指标名称	2024 年 3 月 (末)	2023 年 (末)	2022 年 (末)	2021 年 (末)
净资产 (亿元)	90.46	84.95	91.81	98.66
营业总收入 (亿元)	17.27	64.93	63.20	66.67
总资产周转率 (%)	-	0.16	0.16	0.18
资产负债率 (%)	78.44	79.44	76.96	75.01
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	-	1.67	2.35
合并口径				
流动比率 (倍)	0.83	0.82	0.98	1.11
速动比率 (倍)	0.74	0.71	0.82	0.88
综合毛利率 (%)	10.68	7.51	11.96	12.70
总资产报酬率 (%)	-	0.91	0.36	1.88
总资产净利率 (%)	-	-1.20	-1.82	-0.17
营业总收入增长率 (%)	-	2.74	-5.21	17.32
利润总额 (亿元)	5.40	-4.18	-5.54	0.57
总资产 (亿元)	101.30	95.83	92.33	88.59
负债总额 (亿元)	63.24	57.84	53.44	56.10
母公司口径				
净资产 (亿元)	38.06	37.99	38.88	32.50
营业总收入 (万元)	48.14	1,753.29	759.86	-
净利润 (万元)	631.17	-8,976.02	54,629.50	19,590.02
资产负债率 (%)	62.43	60.36	57.88	63.32
武汉市				
GDP (亿元)	4,532.16	20,011.65	18,866.43	17,716.76
区域实力和行业风险				
GDP 增长率 (%)	5.60	5.70	4.00	12.20
全国水资源总量增长率 (%)	-	-6.96	-9.78	-4.66
全国用水总量增长率 (%)	-	-1.50	1.28	1.89
全国人口增长率 (%)	-	-1.48	-0.60	0.34

资料来源：公司 2021-2023 年三年连审审计报告以及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表、公开数据，安融整理。

评级观点

经安融信用评级有限公司评定，武汉市水务集团有限公司（以下简称“武汉水务”或“公司”）主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定，本期票据信用等级为 AA⁺_{pi}。

评级结果肯定了公司良好的外部经营环境、区域专营优势、供水和污水处理业务的增长和良好的政府支持，同时也关注到公司供水业务处于亏损状态、毛利率逐年下降、较大的改扩建投资支出和有息债务规模的上升等风险因素。

优势：

- 近年来武汉市经济实力和财政实力较强，为公司经营发展提供了良好的外部环境；
- 公司是武汉市集供排水和工程建设等为一体的水务龙头企业，具有很强的区域专营优势，区域市场地位稳固；
- 公司近年供水总量和居民用水售水量稳定增长，污水处理业务收入稳定增长；
- 公司能获得政府在项目建设改造等方面的资金支持和补助。

关注：

- 长期以来，我国水价按照政府指导价进行调整，整体处于较低水平，公司供水业务持续处于亏损状态；
- 公司整体毛利率逐年下降，盈利能力有所减弱；
- 公司自来水厂和污水处理厂的项目建设投资支出较大，可能面临一定的资金压力；
- 公司流动比率整体下降，有息债务规模增长，资产负债率上升，面临的偿债风险加大。

评级展望：

预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，安融评级给予公司的信用评级展望为稳定。

评级项目组组长：付建羽

Email: fujianyu@arrating.cn

评级项目组成员：刘鹏

电话：010—53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层（邮编：100052）

偿债主体本次评级适用评级方法和模型：

评级方法模型名称	模型版本号
水务行业信用评级方法和模型	PJFM-CTGY-SW-2024-V3.0

注：上述评级方法和模型已披露于安融评级官方网站。

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	评价内容	评价结果
区域实力和行业风险	6/7	宏观和区域实力	7/7
		行业风险	4/7
经营和财务风险	4/7	企业实力和经营风险	6/7
		偿债能力	3/7
		企业财务风险	4/7
		企业盈利能力	2/7
评级基准			a+
自身调整因素			下调 0 个子级
BCA 等级			a+
外部支持			上调 3 个子级
模型结果等级			AA+

注：

(1) “区域实力和风险”由低至高划分为1、2、3、4、5、6、7共7档，对应的各级因子评价亦划分为7档，7档最好，1档最差；“经营和财务风险”由低至高划分为1、2、3、4、5、6、7共7档，对应的各级因子评价亦划分为7档，7档最好，1档最差。

(2) 评估与调整说明：安融评级通过矩阵映射得到“评级基准”，再考量自身调整因素得到“BCA等级”，最后通过外部支持调整矩阵映射得到最终信用等级。其中，BCA线性调整主要考虑受评主体自身特殊因素，外部支持调整矩阵映射主要考虑政府支持和股东支持，对应的各级因子评价划分为1、2、3共3档，3档最好，1档最差。

(3) 最终评级结果由信用评级委员会投票决定，可能与评级模型对应的模型结果等级存在差异。

偿债主体同行业公司比较：

公司名称项目	武汉水务	广西绿城水务股份有限公司	北京水务投资集团有限公司	珠海水务环境控股集团有限公司
所属地区	武汉市	南宁市	北京市	珠海市
所处区域 GDP (亿元)	20,011.65	5,469.06	43,760.70	4,233.22
总资产 (亿元)	413.24	211.25	231.07	91.42
所有者权益 (亿元)	84.95	46.76	169.96	47.34
资产负债率 (%)	79.44	77.86	26.45	48.21
营业总收入 (亿元)	64.93	23.32	10.96	21.80
净利润 (亿元)	-4.86	0.74	0.92	1.83
经营活动净现金流 (亿元)	2.41	5.59	9.10	2.83

注：以上为2023年数据
资料来源：中国货币网，安融整理。

关注点深入分析：

- **关注点：**长期以来，我国水价按照政府指导价进行调整，整体处于较低水平，公司供水业务持续处于亏损状态

分析：水务行业具有很强的公益性、基础性和战略性，关系居民生活、企业生产和生态环境保护，水务行业受到更多的政府市场监管的影响。我国水价按照政府指导价进行调整，整体处于较低的水平；受供水价格调整的阶段性和供水成本上升的持续性的影响，公司供水业务持续亏损。

- **关注点：**公司整体毛利率逐年下降，盈利能力有所减弱

分析：近年来，公司实施自来水厂及污水处理厂工艺和智能化升级改造，建设投入及筹资成本增加，叠加药剂及原材料成本上升、电价上涨及大量建设项目完工转入运营期等因素影响，供水和污水处理业务的毛利率水平下降。房地产业务受市场供需形势及国家政策变化的影响较大，房地产销售业务毛利率整体下降。

- **关注点：**公司自来水厂和污水处理厂的项目建设投资支出较大，可能面临一定的资金压力

分析：公司自来水厂和污水处理厂面临工艺提标和智能化升级改造，项目投资支出较大，投资性现金流量净额持续为负，且经营活动产生的现金流量净额无法满足投资支出的需求，公司筹资活动现金流持续呈现净流入，可能面临一定的资金压力。

- **关注点：**公司流动比率整体下降，有息债务规模增长，资产负债率上升，面临的偿债风险加大

分析：公司有息负债规模增长，从2022年末的216.76亿元上升至2023年6月末的227.48亿元，资金需求较高，流动比率整体下降，资产负债率逐年上升，面临的偿债风险加大。

一、主体概况

武汉市水务集团有限公司（以下简称“武汉水务”或“公司”）前身是创办于1906年的商办汉镇既济水电股份有限公司，1953年，武汉市实行水电分治，武汉市自来水公司成立。1998年3月，武汉市自来水公司划入武汉三镇基建发展有限公司。2002年10月，武汉三镇基建发展有限公司与其子公司武汉市自来水公司、武汉市自来水工程公司、武汉市给排水规划设计院、武汉市三镇实业控股股份有限公司和武汉市城市排水发展有限公司、武汉市排水泵站管理处等单位进行资产重组，重组新公司（武汉三镇基建发展有限公司）于2003年2月更名为公司现用名。2003年2月，公司股东由武汉市城乡建设管理委员会变更为武汉市城市建设投资开发总公司（后更名为武汉市城市建设投资开发集团有限公司，以下简称“武汉城投”）。截至2023年末，公司注册资本为12.70亿元，武汉城投持有公司100.00%股权，是公司控股股东；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”）为公司实际控制人。

公司是武汉市重要的供水和污水处理主体，主要从事自来水销售、污水处理、工程施工和房地产销售等业务。其中，供水业务是公司的核心业务，包括从水源取水、自来水净化到输配水管网完整的供水业务产业链，公司负责武汉市中心城区及黄陂区南部空港国际商务新城、武汉经济技术开发区、武汉阳逻经济开发区、蔡甸城关、青山区及周边区域的供水。

截至2023年末，公司拥有9家直接控股子公司。

截至2023年末公司直接控股子公司情况（单位：%、万元）

序号	公司名称	经营范围	持股占比	注册资本
1	武汉三镇实业房地产开发有限责任公司	房地产开发、销售	100.00	31,000.00
2	武汉三镇实业控股股份有限公司	城市给排水、污水综合处理、道路、桥梁、供气、供电、通讯基础设施的投资、经营管理	40.18	70,956.97
3	武汉长江供水实业股份有限公司	供水工程建设	71.91	9,336.51
4	武汉市新洲区阳逻供水实业有限公司	自来水生产供应及配套管理服务	89.56	2,871.83
5	武汉汉水高新科技有限公司	水表制造、修理、检定、供水仪器仪表制造	100.00	1,000.00
6	武汉市自来水有限公司	自来水生产销售；从事供水行业的投资、建设、设计、施工等	100.00	30,000.00
7	武汉市水务集团蔡甸自来水有限公司	自来水生产、供应；水管安装维修；市政工程施工；房屋租赁	100.00	29,240.00
8	武汉长江现代水务发展有限公司	自来水生产销售；从事供水行业的投资、建设、设计、施工等	100.00	20,000.00
9	武汉市流域治理水环境有限公司	水环境污染治理	100.00	4,000.00

资料来源：公司2023年审计报告，安融整理。

二、本期债券概况

债券名称：武汉市水务集团有限公司2024年度第一期中期票据；

债券简称：24武汉水务MTN001；

债券代码：102480163.IB；

发行总额：人民币5.00亿元；

发行期限：5年；

票面利率：3.10%；

起息日期：2024年1月17日；

还本付息方式：按年付息，到期一次还本；

增信方式：无；

募集资金用途：本期中期票据发行金额5.00亿元，其中47,100.00万元用于偿还子公司武汉市自来水有限公司偿还贷款，2,900.00万元用于武汉市自来水有限公司补充流动资金。

偿还贷款明细表（单位：万元）

序号	融资人	贷款行	有息债务起止日	有息债务种类	有息债务余额	拟使用募集资金金额
1	武汉市自来水有限公司	汉口银行	2021.1.22-2024.1.22	流动资金贷款	9,850.00	9,850.00
2	武汉市自来水有限公司	浦发银行	2021.3.16-2024.3.16	流动资金贷款	9,750.00	9,750.00
3	武汉市自来水有限公司	民生银行	2021.5.13-2024.5.13	流动资金贷款	7,500.00	7,500.00
4	武汉市自来水有限公司	建设银行	2014.8.28-2024.8.28	项目贷款	20,000.00	20,000.00
合计	-	-	-	-	47,100.00	47,100.00

数据来源：公开资料，安融整理。

三、宏观经济和政策环境

2024年一季度我国经济运行实现良好开局，服务业的经济增长主引擎作用进一步凸显，新质生产力引领工业转型升级，消费成为拉动经济增长的主要力量，未来经济有望继续回升向好。

2024年一季度，各地区着力扩大内需、优化结构，生产需求稳中有升，经济运行实现良好开局。同期我国GDP为29.63万亿元，按不变价格计算，同比增长5.3%，比上年四季度环比增长1.6%。其中，第一产业增加值1.15万亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值10.98万亿元，增长6.0%；第三产业增加值17.49万亿元，增长5.0%。

2024年一季度工业增加值同比增长6.0%，增速较上年四季度加快0.8个百分点，继续保持回升向好态势，其中高技术制造业增加值同比增长7.5%，新质生产力引领工业转型升级。服务业今年继续稳定增长，规模以上服务业企业营业收入同比增长12.0%，服务业的经济增长主引擎作用进一步凸显。

2024年一季度，消费、外贸和投资三大需求均表现良好。消费方面，社会消费品零售总额12.03万亿元，同比增长4.7%，消费成为拉动经济增长的主要力量；外贸方面，进出口规模10.17万亿元，同比增长5.0%，其中出口规模5.74万亿元，增长4.9%，进口规模4.43万亿元，增长5.0%，进出口规模历史同期首次突破10.00万亿元，增速创6个季度以来新高，外贸开局有力、起势良好；投资方面，固定资产投资（不含农户）10.00万亿元，同比增长4.50%，扣除价格因素影响，同比增长5.9%，基础设施投资、制造业投资同比分别增长6.5%、9.9%，增速韧性进一步增强；房地产开发投资2.21万亿元，同比下降9.5%，其中住宅投资1.66万亿元，同比下降10.5%，房地产市场仍面临调整压力。

2024年一季度，CPI与上年同期持平，运行总体平稳，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上

涨 0.7%，保持温和上涨，整体仍处于低通胀状态。

展望 2024 年，中国经济有望进一步回升向好，“出口、地产、化债”有望成为带动实际增长逐步正常化、增长逐步回升的“三驾马车”，但我国经济尚处于增速换挡期和新旧动能转换期，我国将面临外部形势严峻、内部经济增长基础不稳固，主要市场主体预期偏弱等问题。

四、区域经济环境

武汉市地理位置重要，产业基础良好，商贸活跃，在中西部发展战略中占据重要位置。武汉市产业结构以第三产业为主，近年来，武汉市经济持续增长，公司外部发展环境良好。

武汉市位于湖北省东部，是湖北省省会和政治、经济及文化中心，是中部地区的中心城市。武汉市地理位置重要，教育科研发达，工业基础较好，商贸活跃，经济发展状况较好，是我国重要的工业基地、科教基地和综合交通枢纽，在中西部发展战略以及长江经济带发展中占据重要位置。

武汉是长江及其最大的支流汉水相汇处，全市辖 13 个区，设有武汉东湖新技术开发区、武汉长江新区、武汉东湖生态旅游风景区等，总面积 8,569.15 平方公里。2023 年末，全市常住人口 1377.40 万人，人口规模保持增长。

武汉历来被称为“九省通衢”之地，是中国内陆最大的水陆空交通枢纽。京广、京九、武九、汉丹 4 条铁路干线和京珠、沪蓉等 6 条国道在此交汇；武汉港是中国长江流域重要的枢纽港和对外开放港口；武汉天河机场是华中地区最大的航空港和唯一可办理落地签证的出入境口岸。

武汉是中国重要的工业基地，武汉市拥有钢铁、汽车、光电子、化工和医药等完整的工业体系以及三个国家级经济开发区，产业基础良好；同时，武汉也是长江中游的商贸金融中心和是国家首批沿江对外开放的城市之一，商贸活跃。

近年来，武汉市地区经济持续增长，地区产业结构以第三产业为主。2023 年，武汉市实现地区生产总值 20,011.65 亿元，较上年增长 5.7%，增速较上年回升。

武汉市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元、%）

主要指标	2023 年（末）		2022 年（末）		2021 年（末）	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
GDP	20,011.65	5.70	18,866.43	4.00	17,716.76	12.20
其中：第一产业增加值	474.38	4.20	475.79	3.20	444.21	8.70
第二产业增加值	6,800.91	5.10	6,716.65	7.30	6,208.34	12.10
第三产业增加值	12,736.36	6.20	11,673.99	2.30	11,064.21	12.30
人口规模（万人）	1,377.40	0.25	1,373.90	0.66	1,364.89	9.65
人均地区生产总值（元）	145,471.00	5.30	137,772.00	-0.50	135,251.00	1.70
一般公共预算收入	2,961.42	10.10	2,690.23	4.40	2,914.24	21.80
规模以上工业增加值	-	4.60	-	5.00	-	14.20
全社会固定资产投资	-	0.30	-	10.80	-	12.90
社会消费品零售总额	7,531.90	8.60	6,936.20	2.10	6,795.04	10.50
金融业增加值	2,011.00	6.00	1,897.17	1.89	1,862.00	14.34
房地产投资	-	2.50	-	5.50	-	17.20
金融机构各项存款余额	38,483.85	7.60	35,754.03	5.90	33,775.87	8.90
金融机构各项贷款余额	47,517.12	7.10	44,383.81	8.70	40,825.42	10.80

进出口总额	3,606.20	2.90	3,532.20	5.30	3,359.40	24.00
旅游总收入	3,769.85	69.50	2,223.88	23.90	2,920.84	0.50
旅游人数（万人次）	33,345.50	62.40	20,531.94	-24.38	27,150.83	4.78
三次产业结构	2.37:33.98:63.64		2.52:35.6:61.88		2.51:35.04:62.45	

数据来源：公开资料，安融整理。

武汉市农业发展持续向好。近年来，武汉市扎实推进国家现代农业示范区建设，积极引导优势特色产业向优势产区集中，大力发展种业和蔬菜种植业，加快发展农产品加工业、乡村休闲旅游业等，现代农业产业结构体系日益健全；农田水利基础设施不断完善，农业综合生产能力持续提升。

武汉市工业基础较好，是华中地区最大的制造业城市，工业行业门类较为齐全。近年来，武汉市工业经济规模总量整体保持增长，形成了“光芯屏端网”新一代信息技术、汽车制造和服务、大健康 and 生物技术、高端装备制造、智能建造、商贸物流、现代金融、绿色环保、文化旅游九大支柱产业。武汉市坚持发展实体经济，加快构建“965”现代化产业体系，提升产业链供应链韧性，加快工业强群补链。2023年，海康威视、东风猛士等126个亿元以上项目建成投产，长飞半导体、采埃孚汽车部件等265个亿元以上项目开工建设；武汉市新增专精特新中小企业612家，国家级专精特新“小巨人”突破300家，江夏区获批汽车零部件国家中小企业特色产业集群。

武汉市不断加快服务业扩量提质。2023年，武汉市持续推进服务业集聚区建设，新增总部企业39家、金融机构8家，纳税亿元以上商务楼宇达100栋，社会物流总额达到4.75万亿元，获评中国最具竞争力会展城市。2023年，武汉市加快数字经济创新突破，出台数字经济规划和政策，组建数字经济发展研究院，建成数字经济产业园区30家，发布数字经济应用场景204个，工业互联网（武汉）国家顶级节点标识注册量、接入企业数突破185亿个、2.1万家，均实现翻番，获批全国首批中小企业数字化转型试点城市。数字经济规模占地区生产总值比重达48%。

2024年第一季度，武汉市实现地区生产总值4,532.16亿元，同比增长5.6%。

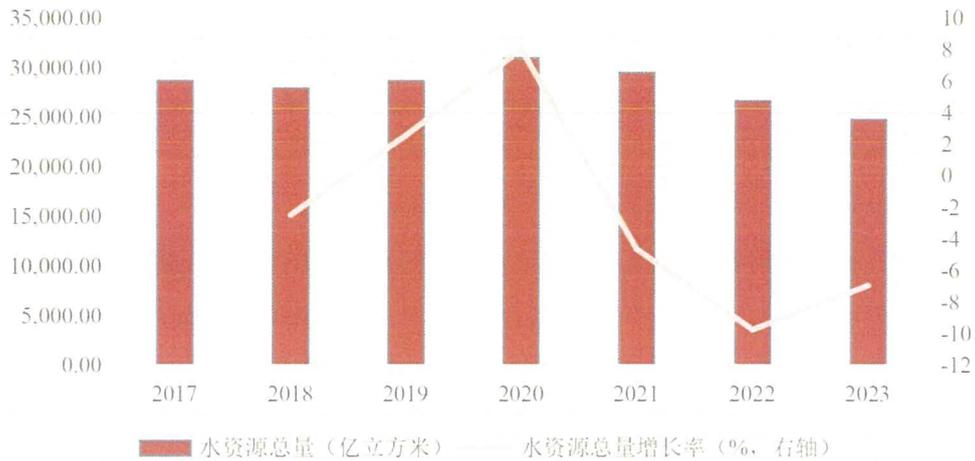
五、行业环境与政策分析

我国水资源短缺且分布不均，近年来我国城市及县城供水量和污水处理量保持稳定增长的趋势，水务行业发展进入相对成熟阶段，水务市场用水总量呈现平稳下降态势。城镇常住人口规模与比率均稳步上升推动水务消费需求保持平稳发展。

水资源总量方面，我国水资源短缺且分布不均，是全球人均水资源最贫乏的国家之一。我国的水资源总量约占全球水资源的6%，次于巴西、俄罗斯、加拿大、美国和印度尼西亚，居世界第6位，但人均仅为世界平均水平的1/4、美国的1/5，是全球人均水资源最贫乏的国家之一。根据《中华人民共和国2023年国民经济和社会发展统计公报》数据，我国全年水资源总量为24,780亿立方米，较2022年下降6.96%，水资源总量从2020年的30,963亿立方米逐步下降至2023年的24,780亿立方米，近三年复合年增长率(CAGR)为-7.16%；人均水资源量为1,757.86立方米/人，按照水资源稀缺程度标准，人均水资源介于2,000到3,000立方米之间为轻度缺水。根据《2021年中国水资源公报》，从水资源的分布情况看，我国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足，北京、天津、

宁夏、上海、河北等 9 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。

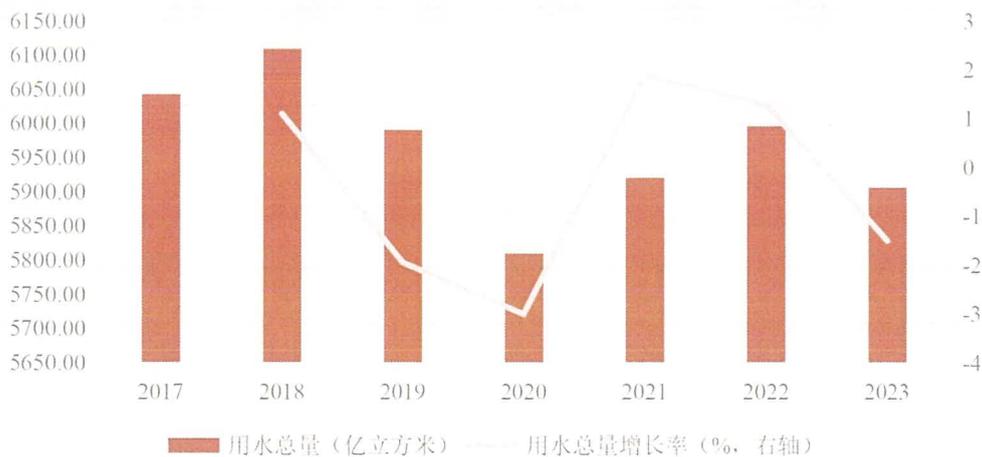
2017-2023年我国水资源总量及增长率



数据来源：中华人民共和国历年国民经济和社会发展统计公报，安融整理。

用水总量方面，目前我国水务行业发展进入相对成熟阶段，水务市场用水总量基本呈现平稳下降的态势，主要得益于节水措施的施行。我国用水总量在 2013 年达到前期峰值，之后在节水型社会建设方面陆续出台实施系列政策和规划文件后，开始出现用水总量增速趋缓甚至下降。2023 年全年总用水量为 5,907 亿立方米，较 2022 年下降 1.5%。从用水结构来看，根据《2022 年中国水资源公报》显示，生活用水、工业用水、农业用水和人工生态环境补水占总用水量的比重分别为 15.1%、16.2%、63.0%和 5.7%，2023 年全年生活用水增长 0.5%，工业用水增长 0.2%，农业用水下降 2.9%，人工生态环境补水增长 3.9%。

2017-2023年我国用水总量及增长率



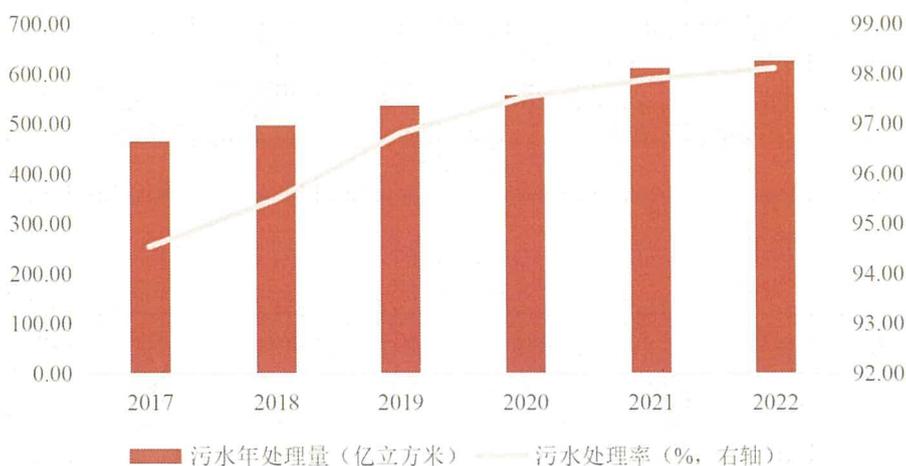
数据来源：中华人民共和国历年国民经济和社会发展统计公报，安融整理。

供水服务方面，我国正在加快城市供水管网的建设和改造，在扩大供水服务范围、提高用水普及率的同时，降低了供水管网漏损，促进了城市节水。据《2022 年中国城市建设状况公报》显示，2017 年-2022 年，我国城市供水管道长度从 79.74 万公里增加到 110.30 万公里，相应地，供水普及

率从 98.30% 提高到 99.39%。尽管城市人口增长和用水普及率近年来的整体提升带动了用水需求的增加，但我国城市供水总量一直保持着低速增长，主要得益于节水工作的开展，用水效率的提高在很大程度上抵消了用水需求增加的压力。随着行业技术成熟，国家亦对水务公司的运营管理提出了更高的期望和要求。2022 年 1 月，住建部、发改委发布了《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》，要求到 2025 年，城市和县城供水管网设施进一步完善，管网压力调控水平进一步提高，激励机制和建设改造、运行维护管理机制进一步健全，供水管网漏损控制水平进一步提升，长效机制基本形成，全国城市公共供水管网漏损率力争控制在 9% 以内。

污水处理方面，在国家环保政策的带动下，我国城市污水处理行业快速发展，污水处理量、污水处理能力和处理率均大幅提升。伴随着近年城市污水年排放量的不断增加，2017-2022 年我国城市污水处理量从 465.49 亿立方米增长至 626.89 亿立方米，城市污水处理厂日处理能力从 15,743 万立方米增加至 21,606 万立方米，城市污水处理率从 94.54% 提升至 98.11%。与此同时，随着基础设施建设逐步完善，加之老旧小区改造等持续推进，我国城市排水管道长度持续延伸，从 2017 年的 63.03 万公里延伸至 2022 年的 91.35 万公里。

2017-2022年我国城市污水处理量、城市污水处理率



数据来源：2022 年城乡建设统计年鉴，安融整理。

人口方面，全国人口数量自 2022 年与 2023 年转变为负增长，城镇常住人口规模与比率均稳步上升推动水务消费需求保持平稳发展。2023 年年末全国人口为 140,967 万人，比上年末减少 208 万人，全年自然增长率为-1.48%。2023 年全国城镇常住人口为 93,267 万人，同比上升 1.30%，城镇化比率为 66.16%，较 2022 年末上升 0.94 个百分点。基于相对城市而言较低的农村自来水普及率，尽管全国人口数量转变为负增长，但是城市人口增长和用水普及率近年来的整体提升依旧带动了用水需求的增加，2023 年全年生活用水量增长 0.5%，工业用水量增长 0.2%，人工生态环境补水量增长 3.9%。根据发达国家的城市化经验，城镇化率在 30%-70% 期间是加速城镇化率的时期，我国在接续城镇化的进程中推动水务消费需求保持平稳发展。

2021-2023 年水务行业指标概览

行业指标	2023 年	2022 年	2021 年
水资源总量（亿立方米）	24780.00	26634.00	29520.00
水资源总量增长率（%）	-6.96	-9.78	-4.66
用水总量（亿立方米）	5907	5997	5921
用水总量增长率（%）	-1.50	1.28	1.89
全国人口（万人）	140967	141175	141260
全国人口增长率（%）	-1.48	-0.60	0.34
城镇常住人口（万人）	93267	92071	91425
城镇化比率（%）	66.16	65.22	64.72

数据来源：中华人民共和国 2023 年、2022 年、2021 年国民经济和社会发展统计公报，安融整理。

水务行业具有很强的公益性、基础性和战略性，关系居民生活、企业生产和生态环境保护，水务行业受到更多的政府市场监管的影响，其中水价是政府宏观调控的主要手段。长期以来，我国水价按照政府指导价进行调整，整体处于较低的水平；受供水价格的影响，供水行业盈利普遍较低，建立反映供水成本、激励提升供水质量的价格形成和动态调整机制是水价未来的调整方向。

六、经营与竞争

公司在武汉市具有很强的区域专营优势，近三年营业收入随工程施工和房地产销售收入减少而出现回落。公司毛利率逐年下滑，自来水销售业务亏损加剧，污水处理业务单位成本上升。

公司是武汉市重要的供水和污水处理主体，在武汉市中心城区及黄陂区南部空港国际商务新城、武汉经济技术开发区、武汉阳逻经济开发区、蔡甸城关、青山区及周边区域内提供供水服务，营业收入主要由自来水销售、污水处理、工程施工和房地产销售业务收入构成，其中，自来水销售、污水处理和工程施工板块收入占比较高。2023 年，公司的自来水销售、污水处理、工程施工三项业务的收入合计达 57.13 亿元，占营业收入的 87.99%，为公司主要的收入来源；公司房地产销售收入为 4.70 亿元，同比增长 57.11%，占营业收入的 7.24%，对营业收入形成一定补充。

公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
自来水销售	151,560.78	23.34	152,972.50	24.20	149,119.49	22.37
污水处理	192,640.96	29.67	178,187.50	28.19	177,174.19	26.57
工程施工	227,121.88	34.98	249,048.58	39.41	256,186.81	38.43
房地产销售	47,041.11	7.24	29,942.02	4.74	63,509.25	9.53
其他业务	30,954.17	4.77	21,845.36	3.46	20,717.62	3.11
合计	649,318.89	100.00	631,995.96	100.00	666,707.37	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
自来水销售	-29,657.59	-19.57	-18,574.19	-12.14	-8,497.84	-5.70
污水处理	49,302.93	25.59	58,989.51	33.11	62,561.57	35.31
工程施工	25,793.30	11.36	29,331.90	11.78	25,940.72	10.13
房地产销售	4,453.83	9.47	9,782.03	32.67	9,140.87	14.39
其他业务	-1,139.31	-3.68	-3,922.07	-17.95	-4,443.41	-21.45
合计	48,753.15	7.51	75,607.17	11.96	84,701.92	12.70

资料来源：公司 2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未审计财务报表，安融整理。

2021-2023年，公司营业收入分别为66.67亿元、63.20亿元和64.93亿元，收入规模出现回落；其中，公司自来水销售和污水处理收入有所增长，工程施工和房地产销售收入明显减少。

2021-2023年，公司毛利率分别为12.70%、11.96%和7.51%，表现为逐年下降的趋势。2021-2023年，公司自来水销售业务成本增长较快，业务毛利率下行明显，亏损加剧；污水处理业务单位成本上升，毛利率下行；工程施工业务毛利率变化不大，房地产销售毛利率波动明显。

2024年1-3月，公司实现营业收入17.27亿元，实现较上年同期增长3.60%，毛利率为10.68%。

（一）供水业务

公司近年供水总量的增长主要源于服务区域和人口扩张，居民用水售水量稳定增长。公司供水业务亏损加剧，毛利率下降，主要受药剂及原材料成本上升、电价上涨及大量建设项目完工转入运营期等因素影响。伴随自来水厂工艺和智能化升级改造，公司供水能力预计进一步增强，项目建设投入较大，可能面临一定的资金压力。

公司是武汉市主要的水务运营主体，涵盖从水源取水、自来水净化到输配水管网完整的供水业务产业链，其经营主体主要有5家：武汉市自来水有限公司、武汉长江现代水务发展有限公司、武汉长江供水实业股份有限公司、武汉市新洲区阳逻供水实业有限公司、蔡甸自来水有限公司，分别负责中心城区及黄陂区南部空港国际商务新城、武汉经济技术开发区、阳逻经济开发区、蔡甸城关及周边区域供水业务，公司的供水业务在武汉市具有很强的区域专营优势。

武汉市位于长江和汉江两江交汇处，市内湖泊众多，水资源相对丰富，自来水厂从长江和汉江取水后进行处理达到标准，通过泵房加压后输送至管网中。截至2023年6月末，公司拥有供水管网17,726公里，供水面积覆盖武汉市主城区1,874平方公里，服务人口达到约963万人。现有自来水厂12座（宗关、堤角、白鹤嘴、阳逻、白沙洲、余家头、金口、琴断口、沌口、蔡甸、港东一水厂、港东二水厂），大型供水加压站24座，供水能力490万立方米/日。

截至2023年6月末公司各水厂供水情况

水厂名称	所在区域	权益比例（%）	生产能力（万吨/日）
宗关水厂	汉口	100.00	105
堤角水厂	汉口	100.00	20
白鹤嘴水厂	汉口	100.00	25
琴断口水厂	汉阳	100.00	40
白沙洲水厂	武昌	100.00	100
余家头水厂	武昌	100.00	40
沌口水厂	沌口开发区	71.91	30
阳逻水厂	阳逻开发区	89.56	10
金口水厂	武昌	100.00	50
蔡甸水厂	蔡甸	100.00	10
港东一水厂	青山	100.00	30
港东二水厂	青山	100.00	30
合计	-	-	490

数据来源：公开资料，安融整理。

近年来，公司供水总量有所增长，供水能力保持稳定。截至2023年6月末，公司半年度供水

总量为 6.05 亿吨。2020-2023 年，公司售水总量稳步提升，产销差率逐步收窄，实现售水收入分别为 12.17 亿元、14.91 亿元、15.30 亿元和 15.16 亿元，主要得益于居民用水售水量的稳定增长；同期售水业务毛利率呈现波动下降的趋势，主要受药剂及原材料成本上升、电价上涨及大量建设项目完工转入运营期等因素影响，供水业务较往年同期亏损有所增大。

从供水结构看，2020-2022 年及 2023 年 1-6 月，居民用水占公司售水总量的比例分别为 66.88%、65.53%、65.63%和 67.47%，居民是公司主要用水群体。近年来，受益于城市区域的扩张和人口的增长，公司居民用水售水量稳定增长。非居民用水方面，随着武汉工业结构调整的不断深入，武汉市区范围内生产型企业数量有所下降，加上企业节水意识增强，公司非居民用水供水量增长乏力。目前武汉市东湖高新、沌口等区域经济发展趋势较好，且武汉城市化进程继续推进，有望带动公司售水量继续小幅增长。

公司供水生产能力情况表

项目	2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年
日供水能力（万吨）	490	490	490	428.7
供水总量（亿吨）	6.05	12.67	12.56	10.40
其中：售水总量（亿吨）	4.58	9.66	9.40	7.79
其中：居民	3.09	6.34	6.16	5.21
工业	0.49	1.15	1.19	0.92
产销差率（%）	24.30	23.76	25.16	25.10
管网漏损率（%）	11.97	11.98	12.18	11.72

数据来源：公开资料，安融整理。

供水价格方面，先核定供水企业供水业务的准许收入，再以准许收入为基础分类核定用户用水价格。根据《市发改委关于暂停征收武汉市中心城区供水价格中城市公用事业附加费的通知》（武发改价格【2016】29 号），武汉市暂停征收城市公用事业附加费，2015 年 10 月 1 日至 2016 年 1 月 31 日期间用户已缴纳的城市公用事业附加费，将采取冲抵水费方式退还用户。截至 2023 年 6 月末，全国 36 个省会及副省级以上城市中，武汉市中心城区供水价格排名第 36 位。

截至 2023 年 6 月末武汉市中心城区供水价格表（单位：元/立方米）

项目	终端价格	污水处理费	到户价格
居民生活用水	第一阶梯	1.10	2.47
	第二阶梯		3.15
	第三阶梯		3.84
非居民用水	2.12	1.37	3.49
特种行业用水	8.10		9.47

数据来源：公开资料，安融整理。

截至 2023 年 6 月末，公司供水业务方面的主要在建项目包括南湖花园泵站及进出站管道改扩建工程、塔子湖西路转压站出站管道工程、国家城市供水水质监测网武汉监测站及武汉市自来水公司调度中心建设工程等，总投资计划金额 5.65 亿元，2023 年计划完成投资金额 2.67 亿元，项目建成后，将有效提升公司供水保障和服务质量，增强公司的整体供水能力。随着公司自来水厂工艺和

智能化升级改造，建设投入需求较大，未来可能面临一定的资金压力。

截至 2023 年 6 月末公司供水业务主要在建项目情况表（单位：万元）

项目	项目概况	总投资计划金额	2023 年计划完成投资	资金来源
南湖花园泵站及进出站管道改扩建工程	由现状 0.7 立方米/秒改扩建至 1.6 立方米/秒	12,043	5,000	借款+自筹
塔子湖西路转压站出站管道工程	新建 DN1200 输水管道约 12.2 千米，同步实施绿化及道路破除恢复等工程	30,693	18,700	借款+自筹
国家城市供水水质监测网武汉监测站及武汉市自来水公司调度中心建设工程	地上 10 层，地下 1 层，占地面积约 903 平方米，建筑高度 41.1 米	13,779	3,000	借款+自筹
合计	-	56,515	26,700	-

数据来源：公开资料，安融整理。

（二）污水处理业务

公司近年实际污水处理量保持增长，但污水处理业务平均成本逐年增长。公司污水处理基础设施建设在建项目规模较大，未来污水处理能力预计进一步提升。

公司充分利用自身在污水处理业务的区域优势，向武汉市中心城区提供污水处理服务，公司二级子公司武汉市城市排水发展有限公司为武汉市主城区提供污水处理服务，是武汉市污水处理行业的龙头企业。根据其于武汉市人民政府签订的《武汉市主城区污水处理项目运营服务特许经营协议》及其补充协议，排水公司自 2012 年 4 月 25 日起，获得 30 年污水处理服务特许经营权，对特许经营项目下各类城市污水收集、运输、处理等相关设施享有经营管理、运营维护和重置更新，在所服务区域提供合格的城市污水处理公共服务。武汉市政府方作为唯一买方在特许经营期内，向排水公司采购污水处理服务并支付污水处理服务费，服务费按照季度或按月由政府部门进行支付，资金到账时间以政府部门内部结算流程结束为准。

污水处理服务费是公司污水处理业务的主要收入来源，占主营业务收入的比重维持在 30%左右，近年保持稳定增长。2020-2023 年，公司污水处理服务费收入分别为 14.12 亿元、17.72 亿元、17.82 亿元和 19.26 亿元。

2020-2022 年公司污水处理能力情况表

项目	2022 年	2021 年	2020 年
污水处理能力（万吨/日）	330.76	319.79	302.86
其中：委托运营	1.82	0.85	-
污水实际处理量（万吨）	94,970.91	93,380.33	79,335.00

数据来源：公开资料，安融整理。

2020-2022 年，伴随着整体污水处理能力稳步提升，公司实际污水处理量保持增长，2022 年污水处理量达到 94,970.91 万吨。随着公司南太子湖、黄家湖等污水处理厂扩建工程、北湖污水处理厂新建工程逐步完工，公司整体污水处理能力将进一步提升。

截至 2023 年 6 月末公司所属污水处理厂及污水处理情况表（单位：万吨/日）

项目名称	合约生效期	污水处理能力（万吨/日）	营运期限	运营模式
二郎庙	2012.01	24.00	30 年	特许经营

项目名称	合约生效期	污水处理能力（万吨/日）	营运期限	运营模式
落步嘴	2012.01	12.00	30年	特许经营
龙王嘴	2012.01	40.00	30年	特许经营
南太子湖	2012.01	45.00	30年	特许经营
三金潭	2012.01	50.00	30年	特许经营
黄家湖	2012.01	40.00	30年	特许经营
黄浦路	2012.01	10.00	30年	特许经营
汤逊湖	2012.01	20.00	30年	特许经营
北湖	-	80.00	-	-
宜都城西	2015.07	1.00	29年	特许经营
东西湖	2015.12	10.00	19年	特许经营
黄梅乡镇污水处理厂	2021.01	1.08	28年	特许经营
仙桃市乡镇污水处理厂	2018.05	4.50	29年	特许经营
海南澄迈镇域污水处理厂项目	2020.09	1.30	8年	委托运营
海南澄迈县农村污水治理	2019.12	0.68	8年	委托运营
红安县乡镇生活污水治理	2017.12	1.36	28年	特许经营
合计	-	340.92	-	-

数据来源：公开资料，安融整理。

截至2023年6月末，公司拥有污水处理厂9座，分别为黄浦路厂（10万吨/日）、二郎庙厂（24万吨/日）、龙王嘴厂（40万吨/日）、汤逊湖厂（20万吨/日）、南太子湖厂（45万吨/日）、黄家湖厂（40万吨/日）、三金潭厂（50万吨/日）、落步嘴厂（12万吨/日）、北湖厂（80万吨/日），总设计处理能力为321万吨/日，相应的污水泵站27座、污水收集管网204公里。

污水处理价格方面，自来水公司随自来水水费一并向用户收取1.10-1.37元/立方米的污水处理费，其中居民生活用水的污水处理费为1.10元/立方米，非居民用水和特种行业用水的污水处理费为1.37元/立方米。自来水公司按月征收污水处理费，并及时足额上缴国库，排水公司根据结算水量向水务局申请付费。

公司污水处理业务成本构成情况（单位：元/吨、%）

项目	2022年	2021年	2020年
污水处理平均营业成本	1.26	1.22	1.07
其中：电	16.01	15.25	13.29
药剂及消毒剂	8.27	8.55	9.51
折旧费	38.36	39.10	38.51
人工成本	8.15	8.97	13.12
污泥处置费用	10.48	10.78	10.28
其他生产成本	18.73	17.35	15.65

数据来源：公开资料，安融整理。

随着污水处理量的不断增加和污水处理标准的提升，公司的污水处理成本也在逐步上升，主要包括电费、折旧、人工、污泥处理费、药剂及消毒剂等。2020-2022年，公司污水处理业务平均营业成本逐年增长，主要系部分污水厂提标升级改造，折旧费用及药剂成本上升以及电费上涨等原因综合所致，从而导致公司污水处理业务盈利水平逐年下降。同期，污水处理业务毛利率分别为40.64%、35.31%和33.11%，毛利率逐年下滑。

截至2023年6月末，公司污水处理基础设施建设方面的主要在建项目包括南湖生态活水项目

尾水再生利用工程、黄家湖泵站出站管道工程、北洋桥泵站及进出站管道改扩建工程和余家头水厂升级改造等，计划总投资 17.44 亿元，2023 年计划完成投资金额 5.8 亿元，未来公司污水排水基础设施建设将有较大投资支出，可能面临一定的资金压力，项目建成后，将有效提升公司的整体污水处理能力。

截至 2023 年 6 月末公司污水处理业务主要在建项目情况表（单位：万元）

项目	项目概况	总投资计划金额	2023 年计划完成投资	资金来源
南湖生态活水项目尾水再生利用工程	规模为 40 万吨/天，采用对龙王嘴现状二三期生物池改造+两级反硝化生物滤池+气浮池的主体工艺，出水指标达到地表四类标准	84,795	30,000	借款+自筹
黄家湖泵站出站管道工程	新建黄家湖泵站至黄家湖污水处理厂两根 DN1000 出水压力管道，单根长度约 4015 米；新建 DN500 污水收集管，长度约 1660 米	25,906	12,000	借款+自筹
北洋桥泵站及进出站管道改扩建工程	新建仁和路至北洋桥泵站 DN1000 进站污水重力管道约 1155 米，北洋桥泵站至落步嘴污水处理厂 DN1000 出站污水压力管道约 2980 米	17,410	8,000	借款+自筹
余家头水厂升级改造工程	重建变电站 1 座；重建净水系统；新建排泥水处理系统。	46,247	8,000	借款+自筹
合计		174,358	58,000	

数据来源：公开资料，安融整理。

（三）工程施工

近年水务基础设施展业范围不断扩大，公司水务工程施工业务保持良好的增长，毛利率水平整体上升。公司具备多项资质，新签合同量和在手合同量均较为充裕，可为其未来业绩增长提供一定保障。

目前公司的水务工程业务主要涉及管道、水厂项目等传统水务工程建设项目，以及老旧小区改造、道路工程施工等建造业务，正在逐步拓展水体治理、生态修复等新兴水务环保市场。公司具备建筑机电安装工程专业承包壹级资质，市政公用工程施工总承包壹级资质，环保工程专业承包壹级资质，防水防腐保温工程专业承包壹级资质，电子与智能化工程专业承包壹级资质以及建筑工程施工总承包等贰、叁级资质多达 11 项。公司的水务工程建设主要分为武汉水务供水工程和排水工程，以及国内外其他地区水务工程等。

近年来，公司的水务工程施工业务保持了良好的增长态势，主要由于水务基础设施展业范围在不断扩大。2020-2023 年，水务工程施工业务收入分别为 18.63 亿元、25.62 亿元、24.90 亿元和 22.71 亿元，毛利水平分别为 1.62 亿元、2.59 亿元、2.93 亿元和 2.58 亿元，毛利率水平呈现抬升趋势。

公司工程建设板块的业务模式为下属公司通过投标等方式获得项目，项目中标后，下属公司签订业务合同，按照约定进行建设。项目建设过程中，按照施工进度付款，项目完工并经过结算审计后支付项目尾款。公司参与的 PPP 项目已纳入财政部 PPP 项目库，符合国家相关规定。

在水务工程方面，公司主要经营主体为武汉市水务建设工程有限公司，公司新签合同量和在签合同量均较为充裕，可为其未来业绩增长提供一定保障。

截至 2023 年 6 月末公司水务工程业务主要工程合同情况（单位：万元）

项目名称	承接形式	总投资计划金额	投资期间	已投资金额
远安县金家湾文化旅游小镇生态治理及旅游配套设施	施工总承包	12,000	2020.05-2021.01	4,035
武汉祥龙电业股份有限公司供水厂改造项目（续建）工程	施工总承包	5,300	2021.11-2022.09	2,198
澄迈县金安水厂向永发水厂配水干管及配套管网工程（勘察、设计、施工）EPC 总承包	EPC	7,161	2022.07-2023.10	4,165
主城区供水增量提质工程 EPC 总承包	EPC	37,234	2022.08-2024.12	11,170
武汉方岛金茂智慧科学城 1#集中能源站取退水工程	施工总承包	2,700	2023.02-2023.10	944
珠三角水资源配置工程东莞配套松山湖水厂一期工程砂滤池、碳吸附池系统采购与安装	施工总承包	3,600	2023.02-2023.09	1,085
澄迈县金江镇城区供水提质增效工程（设计、施工）EPC 总承包	EPC	17,079	2023.04-2025.11	5,040
澄迈县农村生活污水治理 PPP 项目	PPP	157,036	2023-2026 年	5,040
南湖闸口综合整治提升工程总承包	EPC	16,801	2023.04-2024.04	-

数据来源：公开资料，安融整理。

（四）房地产业务

公司房地产销售收入对近年来的营业收入形成了一定的补充，由于房地产业务的强周期性及其受国家政策变化的影响较大，房地产销售板块的毛利率整体下降，公司未来将根据外部经济环境变化适当进行房地产项目开发。

公司房地产业务主要为其下属子公司武汉三镇实业房地产开发有限责任公司（以下简称“三镇地产”）负责开发。该子公司拥有房地产开发二级资质，证书编号为：武房开【2023】00570 号，有效期至 2026 年 5 月 31 日。三镇地产开发了“都市假日”“都市经典”“武汉控股大厦”“都市经典二期（金沙泊岸）”“华发越秀悦府”和“都市·径水澜苑”等项目。其中“华发越秀悦府”和“都市·径水澜苑”两个项目仍在售，其余项目均已销售完毕。

2020-2022 年，公司实现房地产销售收入逐年下降，同期毛利率整体下滑。三镇地产分别实现房地产销售收入 10.11 亿元、6.39 亿元和 2.99 亿元。2023 年 1-6 月，三镇地产实现房地产销售收入 3.14 亿元。2022 年公司房地产业务毛利率相对 2021 年实现回升，主要系房地产板块销售及交付面积减少使得营业成本降低，2023 年房地产营业成本较去年同期增加 111.25%，毛利率下降至 9.47%。

公司房地产基本情况表（单位：万元、%）

项目	2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	31,456.64	29,942.02	63,945.26	101,140.88
其中：住宅	31,456.64	29,942.02	63,945.26	95,773.5
商业	-	-	-	5367.38
营业成本	31,265.88	20,159.99	54,368.37	44,593.18
其中：住宅	31,265.88	20,159.99	54,368.37	39,661.82
商业	-	-	-	4,931.36

项目	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
毛利润	190.76	9,782.03	9,576.89	56,547.7
其中：住宅	190.76	9,782.03	9,576.89	56,111.68
商业	-	-	-	436.02
毛利率	0.61	32.67	14.98	55.91
其中：住宅	0.61	32.67	14.98	58.59
商业	-	-	-	8.12

数据来源：公开资料，安融整理。

公司房地产开工、竣工和建设情况表

类别	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
累计开发完成投资（万元）	144,115	138,966	281,140	211,493
在建开工面积（万平方米）	13.35	19.09	42.24	42.24 42.24
累计房屋竣工面积（万平方米）	5.74	-	9.97	-
累计房屋销售面积（万平方米）	3.01	1.80	5.96	3.71

数据来源：公开资料，安融整理。

目前公司已开发的项目位于武汉市内，对公司近年来的营业收入形成了一定的补充。截至2023年6月末，公司在建房地产项目都市·径水澜苑住宅合计总投资额为17.51亿元，已投资15.38亿元，2023年7-12月计划投资0.92亿元。本项目2023年开始销售，预计2025年完成销售。由于房地产业务受市场供需形势及国家政策变化的影响较大，公司未来将根据外部经济环境变化适当进行房地产项目开发。

截至2023年6月末公司在建房地产项目表（单位：亿元）

项目	总投资额	已投资额	2023年7-12月计划投资额	2024年计划投资额
都市·径水澜苑	17.51	15.38	0.92	0.65
合计	17.51	15.38	0.92	0.65

数据来源：公开资料，安融整理。

（五）其他业务

公司另外还从事包括隧道运营、仪器仪表销售、瓶装水销售、垃圾渗滤液、物业管理、代管泵站维护、环境提升运营维护、培训等上下游产业链业务，2020-2023年，上述业务合计实现收入2.29亿元、2.07亿元、2.18亿元和3.10亿元。总体来看，公司其他业务收入规模较小，收入波动不大，对公司整体业务运营影响有限。

七、公司治理与管理

（一）公司治理

公司不设股东会，设立董事会。董事会成员共7名，设董事长1名，董事6名，其中1人应为职工董事，董事长由出资者从董事会成员中指定，职工董事人选暂未选定，公司正在按照相关程序选定1名职工董事人选，将在选定工作结束后确定，董事每届任期三年。

公司不设监事会，其经营活动由出资人武汉城投实施监管。按照《公司章程》规定，公司应设立监事会，监事人数应为3人。公司控股股东尚未向其指派监事，因此公司未实际设立监事会。

公司实行总经理负责制，设总经理1名。公司总经理、副总经理、总会计师、总工程师、总经济师为公司高级管理人员。

（二）战略与管理

战略发展规划上，立足武汉，聚焦供水和污水处理（环保）主业是公司“十四五”战略发展的基石。公司将继续以提高技术水平、实现规模化运营为目标，发展智慧水务，巩固武汉市场主导地位，有序拓展周边市场，持续加强自有排污技术的研发。公司趋向综合化、大型化、一体化的竞争战略，积极推动相关多元化，做好产业链延伸与拓展，全面推行水务生态全产业链发展模式。同时采取自建、并购、合作经营等多种方式积极参与长江大保护环境修复、城市黑臭水体治理与提升、乡村振兴、厂网河湖一体化治理与管控等领域，从传统的水务企业逐步转型为环境水务综合服务商。

管理方面，公司根据《公司法》等相关规定和日常管理及业务需要，制定了体系化的内部控制制度，主要包括财务管理制度、投资管理制度、生产管理制度、内部审计制度、关联交易制度、信息披露制度、融资及担保管理制度、对子公司管理和突发风险事件的应急管理。另外，公司建立了有关生产经营组织机构，下设办公室、计划部、财务部、纪检监察室、安全生产部、审计法务部、人力资源部、总工办、投资发展部、工程管理部、保卫部等部门。

八、财务分析

根据公开信息，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021-2023年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2024年1-3月财务报表未经审计。

在合并范围方面，纳入公司2023年合并报告范围的直接控股子公司共9家，较2022年末增加1家，为武汉市流域治理水环境有限公司。

（一）资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主；应收账款对公司形成一定的资金占用。

2021-2023年末，公司资产规模逐年增长，以非流动资产为主。

公司资产主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024年3月末		2023年末		2022年末		2021年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产	143.46	34.20	138.87	33.60	142.59	35.78	151.99	38.50
货币资金	22.05	5.26	27.14	6.57	35.82	8.99	42.86	10.85
应收票据	0.07	0.02	0.07	0.02	0.05	0.01	0.03	0.01
应收账款	46.94	11.19	42.40	10.26	40.03	10.04	33.21	8.41
预付账款	2.02	0.48	1.55	0.38	1.81	0.45	1.18	0.30
其他应收款	44.36	10.57	39.86	9.64	33.04	8.29	32.85	8.32
存货	16.67	3.97	18.35	4.44	22.67	5.69	31.87	8.07
非流动资产	276.03	65.80	274.37	66.40	255.98	64.22	242.84	61.50
长期股权投资	4.32	1.03	4.25	1.03	3.82	0.96	3.15	0.80
固定资产	199.22	47.49	202.03	48.89	180.66	45.33	172.58	43.71
在建工程	28.48	6.79	24.23	5.86	30.54	7.66	27.31	6.92
其他非流动资产	7.63	1.82	7.25	1.75	7.29	1.83	4.16	1.05
资产总计	419.50	100.00	413.24	100.00	398.58	100.00	394.84	100.00

数据来源：公司2021-2023年审计报告及2024年1-3月未审计财务报表，安融整理。

1、流动资产

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司流动资产的主要构成为应收账款和其他应收款，流动资产规模整体逐年下降主要系近年来货币资金和存货的下滑所致。公司货币资金余额分别为 42.86 亿元、35.82 亿元、27.14 亿元和 22.05 亿元，其中一部分为履约保证金，货币资金余额的下降主要系供水及污水建设投资支出增加所致。公司存货余额分别为 31.87 亿元、22.67 亿元、18.35 亿元和 16.67 亿元，存货主要构成为房地产开发业务的开发成本，占比达到 50%以上，公司存货余额持续下降的原因是房地产开发项目完工交付结转成本。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司应收账款账面价值分别为 33.21 亿元、40.03 亿元、42.40 亿元和 46.94 亿元，主要为应收污水处理服务费和应收自来水水费，2023 年末 1 年以内（含 1 年）的应收账款余额为 14.27 亿元，占比较高。公司应收账款持续增加，主要系污水处理和自来水销售等主营业务规模扩大，对公司形成一定规模的资金占用。公司预付账款在总资产中的占比较小，其构成主要为自来水公司和工程公司工程建设施工的预付工程款，总体呈增长趋势，主要系工程建设业务规模增长所致。公司其他应收款不断增加，比重逐步上升，主要由于污水处理厂政策性拆迁款和土地竞拍金或出让金挂账，2023 年末，除应收股利外的其他应收款项中，5 年以上的其他应收款项余额为 11.29 亿元，占比较高。其他应收款中涉及政府、政府相关部门的往来款项。

2、非流动资产

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司非流动资产规模稳定增长，主要组成部分为固定资产。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司长期股权投资规模和占比逐步抬升，2021 年末同比增加 37.09%，主要系对中建武汉黄孝河机场河水环境综合治理建设运营有限公司追加投资所致，2022 年末同比增加 21.30%，主要由于会计更正调增了对武汉汉西污水处理有限公司长期股权投资金额，2023 年末长期股权投资变化不大。公司固定资产账面价值占总资产的比重分别为 43.71%、45.33%、48.89%和 47.49%，是资产的主要构成，主要包括房屋、建筑物、供水管网，其中房屋及建筑物主要为水厂以及污水处理厂的专业构筑物，包括取水口、曝水池、沉淀池、过滤池、活性炭吸附池等，管道主要为公司供水以及污水处理所需铺设管道，固定资产规模总体稳步增长。2022 年末，公司在建工程同比有所增长，系其持续推进项目建设，增加对工程项目的投资；2023 年末，在建工程同比下降是因为在建项目完工转入固定资产。2022 年末，公司其他非流动资产同比增长 75.22%，主要系当年将股权分置流通权¹调整至其他非流动资产列示、部分履约时间超过 1 年的合同资产计入其他非流动资产所致。

截至 2023 年末，公司受限资产规模为 12.90 亿元，其中主要包括用于抵押借款的存货 8.51 亿元，用于质押借款的无形资产特许经营权 4.39 亿元；受限资产占公司总资产的 3.12%，占净资产的 15.19%。

（二）资本结构

1、负债

近年来，公司负债规模持续增长，以流动负债为主；2023 年以来，公司长期借款规模大幅增

¹ 公司上市子公司武汉三镇实业控股股份有限公司 2006 年 4 月份通过股权分置改革方案，公司以其持有的 4,080 万股股份作为对价，支付给流通股股东，以获取其所持有的非流通股份的流通权，流通权价值计入股权分置流通权科目。

加。

近年来，公司负债规模逐年攀升主要系流动负债的增加所致。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，负债规模合计分别为 296.18 亿元、306.76 亿元、328.29 亿元及 329.04 亿元，以长期借款为主。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司流动负债规模不断增长，主要组成部分为短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债，流动负债规模也随短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债的增加而上升。公司短期借款基本为信用借款，近年公司短期借款持续增加主要系运营需要增加短期借款所致。公司应付账款主要是应付工程款项，应付账款规模的抬升与公司工程施工板块的增长态势相匹配，账龄 1 年以内（含 1 年）的占比为 60%左右。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券、一年内到期的长期应付款和一年内到期的租赁负债构成，一年内到期的非流动负债的增长也主要系一年内到期的长期借款增加所致。

公司应付票据主要为银行承兑汇票，采用票据方式结算金额规模较小且占比较低，应付票据余额变动系正常波动。公司其他应付款中应付利息和应付股利的比重较小，主要为开展业务发生的往来款项，近年来稳定增长。合同负债主要为公司的预售工程款项，2023 年末同比减少主要系预收工程款项及预收房款结转收入所致。

公司负债主要构成情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动负债	172.01	52.28	168.69	51.38	145.68	47.49	136.96	46.24
短期借款	42.94	13.05	39.60	12.06	18.71	6.10	8.88	3.00
应付票据	0.79	0.24	1.09	0.33	0.20	0.07	0.42	0.14
应付账款	43.99	13.37	49.62	15.11	45.31	14.77	44.45	15.01
其他应付款	8.23	2.50	8.39	2.56	7.64	2.49	6.83	2.31
一年内到期的非流动负债	54.12	16.45	45.85	13.96	37.62	12.26	29.52	9.97
合同负债	16.93	5.14	18.31	5.58	23.94	7.81	24.16	8.16
非流动负债	157.02	47.72	159.60	48.62	161.08	52.51	159.22	53.76
长期借款	118.89	36.13	117.52	35.80	104.06	33.92	109.36	36.93
应付债券	10.00	3.04	13.69	4.17	28.68	9.35	28.67	9.68
长期应付款	24.36	7.40	24.46	7.45	23.65	7.71	16.45	5.55
其他非流动负债	2.19	0.66	2.35	0.72	3.11	1.01	3.51	1.18
负债总计	329.04	100.00	328.29	100.00	306.76	100.00	296.18	100.00

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月末审计财务报表，安融整理。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司非流动负债规模保持稳定，主要构成为长期借款。公司长期借款主要为银行借款，近年增长主要系公司加大工程建设及日常经营周转需求增加，银行借款增加所致。公司应付债券主要为其发行的债务融资工具及企业债券，2023 年末应付债券规模进行大幅度的缩减，主要应付债券为“19 武水务 MTN001”“19 武水务 MTN002”“23 武汉水务 MTN001”及子公司武汉三镇实业控股股份有限公司发行的“20 武控绿色债”。2022 年末长期应付款同比增长 43.79%，主要系公司母公司武汉城投发行企业债资金用于公司水务类项目建设，计入公司长期应付款所致。公司其他非流动负债为履约时间超过 1 年的合同负债，余额总体变化不大。

2、所有者权益

受公司水务环保及房地产销售板块利润下滑的影响，未分配利润持续大幅下降，所有者权益规模不断降低。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，受未分配利润持续大幅下滑的影响，公司所有者权益呈现不断减少的趋势。公司实收资本未发生变。2014 年 5 月，公司将资本公积 4.70 亿元转增注册资本，实收资本由 8.00 亿元增至 12.70 亿元。资本公积为公司所有者权益的主要构成部分，主要为多年来政府累计拨入的自来水厂和污水处理厂等项目建设资金和补助资金等。公司盈余公积占所有者权益的比重较低，全部为法定盈余公积金。公司近年未分配利润持续下降主要系水务环保及房地产销售板块利润下降所致。

公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
实收资本	12.70	-	12.70	-	12.70	-	12.70	-
资本公积	45.27	0.52	45.03	0.81	44.67	11.67	40.00	7.59
盈余公积	2.49	-	2.49	-	2.49	28.06	1.95	11.19
未分配利润	-8.45	37.18	-13.45	-153.45	-5.30	-322.92	2.38	-52.80
所有者权益合计	90.46	6.49	84.95	-7.48	91.81	-6.94	98.66	2.59

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月末审计报告，安融整理。

（三）盈利能力

近年来，公司实施自来水厂及污水处理厂工艺和智能化升级改造，建设投入及筹资成本增加，叠加 2021 年 10 月起工业综合电价上调、房地产市场销售低迷等因素，期间费用率增长，盈利能力有待提升。

2021-2023 年及 2024 年 1-3 月，公司营业收入分别为 66.67 亿元、63.20 亿元、64.93 亿元和 17.27 亿元。同期，公司期间费用率水平上升，各项费用占比保持相对稳定，其中，主要构成为借款利息支出的财务费用比重最大，主要系公司历年来根据武汉市供水、污水处理总体规划投资建设相关工程进行融资，有息债务规模扩大，利息支出增加所致。2022 年公司营业利润同比下降 6.81 亿元，降幅较大，主要系为进一步提升供水保障和服务质量，推进绿色发展，公司实施自来水厂及污水处理厂工艺和智能化升级改造，建设投入及筹资成本增长，叠加 2021 年 10 月起工业综合电价上调、房地产市场销售低迷等因素，经营收益持续下降所致，相应地总资产报酬率和总资产净利率都出现下滑。2023 年营业利润亏损较 2022 年减少，主要原因是当年资产处置收益大幅增加。

公司 2022 年营业外收入较 2021 年增长 0.61 亿元，增幅为 63.80%，主要系接收用户无偿移交管网资产所致，2023 年营业外支出较 2022 年出现了大幅增长，主要由于当年非流动资产毁损报废损失所致。从资产周转能力来看，虽然公司资产周转能力较低，但是整体符合水务行业发展特点，且该项指标较为稳定。

公司主要盈利指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业总收入	17.27	64.93	63.20	66.67
营业总收入增长率	3.60	2.74	-5.21	17.32

其他收益	7.27	1.16	0.71	0.78
营业利润	5.27	-5.36	-7.08	-0.27
利润总额	5.40	-4.18	-5.54	0.57
净利润	5.29	-4.86	-7.21	-0.61
综合毛利率	10.68	7.51	11.96	12.70
期间费用率	20.10	22.33	21.49	18.29
总资产报酬率	-	0.91	0.36	1.88
总资产净利率	1.27	-1.20	-1.82	-0.17
总资产周转率	0.04	0.16	0.16	0.18

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未审计财务报表，安融整理。

（四）现金流

近年公司主营业务获取现金流量能力不断增强，经营性现金流量净额整体出现波动。公司建设投资支出较高，投资性现金流量净额持续为负，且经营活动产生的现金流量净额无法满足投资支出的需求，筹资活动现金流持续呈现净流入。

2021-2023 年及 2024 年 1-3 月，公司经营性现金流量净额分别为 4.29 亿元、-2.58 亿元、2.41 亿元及-5.91 亿元，整体处于波动状态。公司经营活动现金流入主要由工程施工建设、污水处理、自来水生产与供应等主营业务产生，近年收现比率稳步上升，主营业务获取现金流的能力不断增强，公司经营活动现金流出主要为日常经营正常支出。2022 年，公司经营活动产生的现金流量净额同比减少 6.87 亿元，主要系房地产开发项目汇算清缴支付相关税费所致，2023 年度公司经营活动现金流量净额转为正向，主要是当年支付的各项税费减少所致。

2021-2023 年及 2024 年 1-3 月，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，主要是公司近年的购建固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额流出较大，建设投资支出较高。2022 年，公司投资活动产生的现金流量净额同比增长 33.33%，主要系公司水务环保项目建设支出减少所致；2023 年度投资活动现金流量净额进一步下降，主要由于当年处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额流入减少。公司筹资活动产生的现金流入主要是金融机构借款、发行债券，现金流出主要是偿还债务和偿付利息等。2022 年，公司筹资活动产生的现金流量净额同比下降 43.64%，主要原因是当期公司根据项目建设需求，投资规模增大，而经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动对资金的需求，公司增加了外部融资规模，因此筹资活动现金流持续呈净流入状。

公司现金流情况表（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1-3 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金	7.92	52.74	49.86	52.05
收到的其他与经营活动有关的现金	7.49	2.13	2.41	3.10
经营活动现金流入小计	15.45	54.89	54.61	55.57
购买商品、接受劳务支付的现金	9.44	33.67	27.61	32.69
支付的其他与经营活动有关的现金	7.86	3.36	4.10	4.28
经营活动现金流出小计	21.36	52.49	57.19	51.28
经营活动产生的现金流量净额	-5.91	2.41	-2.58	4.29
投资活动现金流入小计	2.74	0.92	4.44	3.80

项目	2024年1-3月	2023年	2022年	2021年
投资活动现金流出小计	8.91	26.38	23.76	32.77
投资活动产生的现金流量净额	-6.17	-25.46	-19.32	-28.98
筹资活动现金流入小计	20.79	91.90	95.56	66.90
筹资活动现金流出小计	13.74	77.45	80.80	40.71
筹资活动产生的现金流量净额	7.05	14.45	14.76	26.19
现金及现金等价物净增加额	-5.03	-8.60	-7.13	1.50
收现比	45.90	81.23	78.89	78.07

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月末审计财务报表，安融整理。

2024 年 1-3 月，公司经营性净现金流为-5.91 亿元，投资性净现金流为-6.17 亿元，筹资性净现金流为 7.05 亿元，现金及现金等价物净减少 5.03 亿元，公司筹资性净现金流为经营活动和投资活动提供了较大力度的支持。

（五）偿债能力

近年公司有息债务规模呈现增长趋势，资产负债率上升。公司流动比率整体下滑，但流动资产对流动负债的实际覆盖程度尚可。公司持续进行水厂等改扩建，资金需求较高，EBITDA 对利息的保障程度依然尚可。

短期偿债能力方面，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司流动比率整体下降，公司预收账款余额较高，主要为预收购房款，不存在对外支付义务，因此流动资产对流动负债的实际覆盖程度尚可。同期，速动比率呈现出一定波动下降趋势，主要原因系公司的存货余额占流动资产的比重较大。结合现金流量比率的波动下降，经营性活动现金流量净额对流动负债的保障能力有所减弱。

公司偿债能力指标情况表

项目	2024年1-3月(末)	2023年(末)	2022年(末)	2021年(末)
资产负债率(%)	78.44	79.44	76.96	75.01
流动比率(倍)	0.83	0.82	0.98	1.11
速动比率(倍)	0.74	0.71	0.82	0.88
EBITDA(亿元)	-	16.46	13.11	16.95
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	-	1.67	2.35
经营活动净现金流流动比率(倍)	-0.03	0.01	-0.02	0.03

注：与 EBITDA 相关的指标为期间数和时点数复合指标

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月末审计财务报表，安融整理。

长期偿债能力方面，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司资产负债率分别为 75.01%、76.96%、79.44%和 78.44%，资产负债率较高，主要系近年来公司水厂及配套管网、污水处理厂持续进行改扩建，资金需求较高，除部分来自于自有资金及财政拨款外，主要通过商业银行借款、发行债券等方式满足资金需求。2021-2023 年，公司 EBITDA 分别为 16.95 亿元、13.11 亿元和 16.46 亿元，EBITDA 对利息支出能形成覆盖。

公司有息债务主要构成情况表（单位：万元、%）

项目	2023年6月末		2022年末	
	余额	比例	余额	比例
短期借款	231,754.52	10.19	187,089.83	8.63
一年内到期的长期借款	245,037.02	10.77	338,283.63	15.61

一年内到期的应付债券	3,219.50	0.14	7,175.30	0.33
一年内到期的长期应付款（付息项）	31,799.17	1.40	30,674.10	1.42
一年内到期的租赁负债	13.82	0.00	32.75	0.00
其他流动负债	-	-	60,258.54	2.78
短期债务合计	511,824.03	22.50	623,514.15	28.77
长期借款	1,259,489.27	55.37	1,040,614.86	48.01
应付债券	286,850.22	12.61	286,808.50	13.23
长期应付款（付息项）	216,258.00	9.51	216,258.00	9.98
租赁负债	365.09	0.02	377.55	0.02
长期债务合计	1,762,962.58	77.50	1,544,058.91	71.23
有息债务合计	2,274,786.61	100.00	2,167,573.06	100.00

数据来源：公开资料，安融整理。

近年来，公司有息债务规模呈现增长趋势，以长期有息债务为主。截至 2023 年 6 月末，公司有息债务总额为 227.48 亿元，其中，短期有息债务为 51.18 亿元，长期有息债务为 176.30 亿元，占有息债务总额的比例为 77.50%。

银行授信方面，截至 2023 年 9 月末，发行人共获得银行授信 257.48 亿元，其中已使用授信 190.20 亿元，未使用授信额度为 67.28 亿元。

九、特殊分析²

（一）ESG

截至 2024 年 6 月 20 日，在环境保护、社会责任和公司治理方面，安融评级未发现公司存在重大负面事件。

（二）业务风险

截至 2024 年 6 月 20 日，公司供水价格未能调整，各级地方政府对水费的调节会综合考虑地方经济承受能力，对水费价格的调节管理严格，存在产品定价风险。突发水体污染事件会对公司自来水生产造成一定威胁，公司存在水源污染风险。安融评级未发现公司存在政府补贴依赖风险、业务转型风险和业务停顿风险。

（三）财务信息质量风险

截至 2023 年末，安融评级未发现公司存在财务报告审计结论为非“无保留意见”的情形；亦未发现公司的母公司层面存在报表合并口径未能体现重大财务风险及未发现有证据表明财务数据失真的情形。

（四）资产质量风险

截至 2023 年末，安融评级未发现公司存在单一对象应收类款项占总资产比超过 40%，且账龄在 1 年以上的情形；未发现公司存在受限资产超过总资产 50%，且其中 50%出现了法律纠纷的情形。

（五）短期流动性评估

截至 2023 年 6 月末，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的短期流动性风险，如短期债务占总息负债的比重超过 60%，或非标占总息负债的比重超过 50%的情形。

² 本部分系安融评级截至 2024 年 6 月 20 日依据市场公开信息做出的判断，但不排除存在安融评级未掌握或未发现的情况。

（六）不良信用记录

截至 2024 年 6 月 20 日，安融评级未发现公司存在以下情形：

一般债务逾期，尚处于逾期状态，金额与净资产比超过 20%；银行贷款逾期，尚处于逾期状态，逾期金额与净资产比超过 10%；非标、商票逾期；债券实际违约，尚处于违约状态。

通过证券期货市场失信信息查询、税收违法案件信息查询、中国裁判文书网、法院失信被执行人信息查询、国家企业信用信息公示系统查询、信用中国查询，安融评级未发现公司存在严重的失信记录。

（七）重大负面舆情

截至 2024 年 6 月 20 日，安融评级未发现公司存在重大负面舆情，且影响尚未消除的情形。

（八）或有风险

截至 2024 年 6 月 20 日，安融评级未发现公司存在作为被告，未决诉讼金额与净资产比超过 40%的情形；亦未发现公司存在对外担保余额与净资产比超过 40%，或者未偿还代偿金额与净资产比超过 20%的情形。

（九）兼并收购

截至 2024 年 6 月 20 日，安融评级未发现公司存在正在进行的重大兼并收购，投资金额与净资产比超过 25%的情形。

（十）其它不利因素

截至 2024 年 6 月 20 日，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的其它重大不利因素。

十、外部支持

（一）政府支持

1. 政府支持意愿

序号	项目	截至 2023 年末
1	政府及其出资代表持有公司股份比例（%）	100.00
2	近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）的业务（扣除商贸业务）收入（亿元）	81.87
3	近 5 年内公司营业总收入（扣除商贸业务）（亿元）	322.38
4	近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）的业务（扣除商贸业务）收入/近 5 年内公司营业总收入（扣除商贸业务）（%）	25.40

（1）政府及其出资代表持有公司股份比例

公司实际控制人为武汉市国资委，政府及其出资代表持有公司股份比例为 100%。

（2）政府对公司的业务支持

武汉市政府方作为唯一买方在特许经营期内，向排水公司采购污水处理服务并支付污水处理服务费，近 5 年相关收入占营业总收入的 25.40%。

（3）政府对公司的控制力

公司最终控制方为武汉市国资委，政府及其出资代表持有公司股份比例为 100%，政府对公
司的人事、资产、业务等拥有绝对控制权。

2. 政府支持历史记录

序号	项目	截至 2022 年末
1	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨（亿元）	-
2	公司最近一个会计年度期末（2023 年末）净资产（亿元）	84.95
3	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额（亿元）	6.69
4	公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸收入）（亿元）	313.41
5	公司近 5 年内受到政府支持资产划拨/公司最近一个会计年度期末净资产(%)	-
6	近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额/公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸收入）(%)	2.13

2018-2022 年，公司收到隧道运营补贴（计入其他收益）分别为 1.21 亿元、1.12 亿元、1.57 亿
元、0.73 亿元和 0.66 亿元，资本金补贴（计入营业外收入）均为 0.28 亿元，合计补贴为 6.69 亿元，
占公司同期营业总收入的 2.13%。

（二）股东支持

1. 股东支持意愿

序号	项目	截至 2023 年末
1	股东持有公司股份比例（%）	100.00
2	公司最近一个会计年度期末总资产（亿元）	413.24
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（亿元）	3,961.91
4	公司最近一个会计年度营业总收入（亿元）	64.93
5	公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（亿元）	301.70
6	公司最近一个会计年度净利润（亿元）	-4.86
7	公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（亿元）	1.32
8	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额（亿元）	-8.60
9	公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（亿元）	-46.51
10	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额（亿元）	-
11	公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（亿元）	328.29
12	公司最近一个会计年度期末总资产/公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产（%）	10.43
13	公司最近一个会计年度营业总收入/公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入（%）	21.52
14	公司最近一个会计年度净利润/公司股东最近一个会计年度合并报表净利润（%）	-
15	公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额/公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额（%）	18.49
16	根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件（如：担保合同、保证书、安慰函、书面声明等）明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额/公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额（%）	-

（1）股东持有公司股份比例

公司股东为武汉市城市建设投资开发集团有限公司，持有公司股份比例为 100%。

（2）公司在股东业务布局中的地位

水务业务虽然不是武汉城投的核心业务，但具有不可或缺的重要性，在股东区域战略布局中扮

演了非常重要的角色。

(3) 公司在资产、收入、利润和现金流方面对股东的贡献

2023 年，公司总资产在股东合并报表总资产中的比重为 10.43%，公司营业总收入的比重为 21.52%，公司净利润为-4.86 亿元，股东净利润为 1.32 亿元，公司在总资产、营业总收入和净利润方面对股东的贡献很小。

(4) 连带担保法律关系

截至 2024 年 6 月 20 日，安融评级未发现公司股东对公司担保。

(5) 公司违约对股东的影响

考虑公司所在的水务行业的公用事业特性，公司违约会对股东声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本等各方面的不利影响非常大。

2. 股东支持实力

序号	项目	截至 2023 年末
1	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP（亿元）	55,803.63
2	公司所属本级行政区域最近年度 GDP（亿元）	20,011.65
3	公司股东最近一个会计年度期末合并报表净资产（亿元）	1,234.79
4	公司近 5 年内受股东支持的业务收入（亿元）	-
5	公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸业务）（亿元）	322.38
6	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计（亿元）	0.00
7	公司最近一个会计年度期末净资产（亿元）	84.95
8	公司上一级行政区域（地级市）最近年度 GDP/公司所属本级行政区域最近年度 GDP(倍)	2.79
9	公司近 5 年内受股东支持的业务收入/公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸业务）（%）	-
10	公司近 5 年内股东注资（实缴）总计/公司最近一个会计年度期末净资产（%）	0.00

(1) 股东目前支持实力

2023 年末，公司股东武汉城投的净资产为 1,234.79 亿元。

(2) 股东支持历史记录

近 5 年公司实收资本均为 12.70 亿元，公司近 5 年内股东注资（实缴）累计总金额在 2023 年末净资产中的比重为 0。

公司作为武汉市重要的水务企业，相关业务具有很强的区域专营优势，在业务特许经营、资金补贴等方面得到政府及相关方的大力支持。

十一、增信措施

本期票据无增信措施。

十二、评级结论

评级结果肯定了公司良好的外部经营环境、区域专营优势、供水和污水处理业务的增长和良好的政府支持，同时也关注到公司供水业务处于亏损状态、毛利率逐年下降、较大的改扩建投资支出和有息债务规模的上升等风险因素。

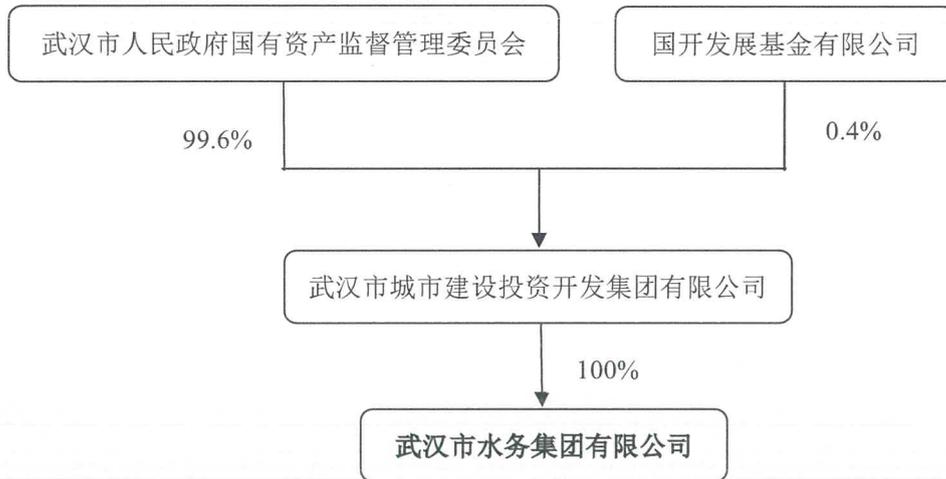
综上所述，安融评级评定武汉市水务集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺_{pi}，评级展望为稳定；公司发行的“武汉市水务集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”信用等级为 AA⁺_{pi}。

跟踪评级安排

评级有效期内，安融评级可依据公开信息和资料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，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，安融评级可终止或撤销评级。

附录 1:

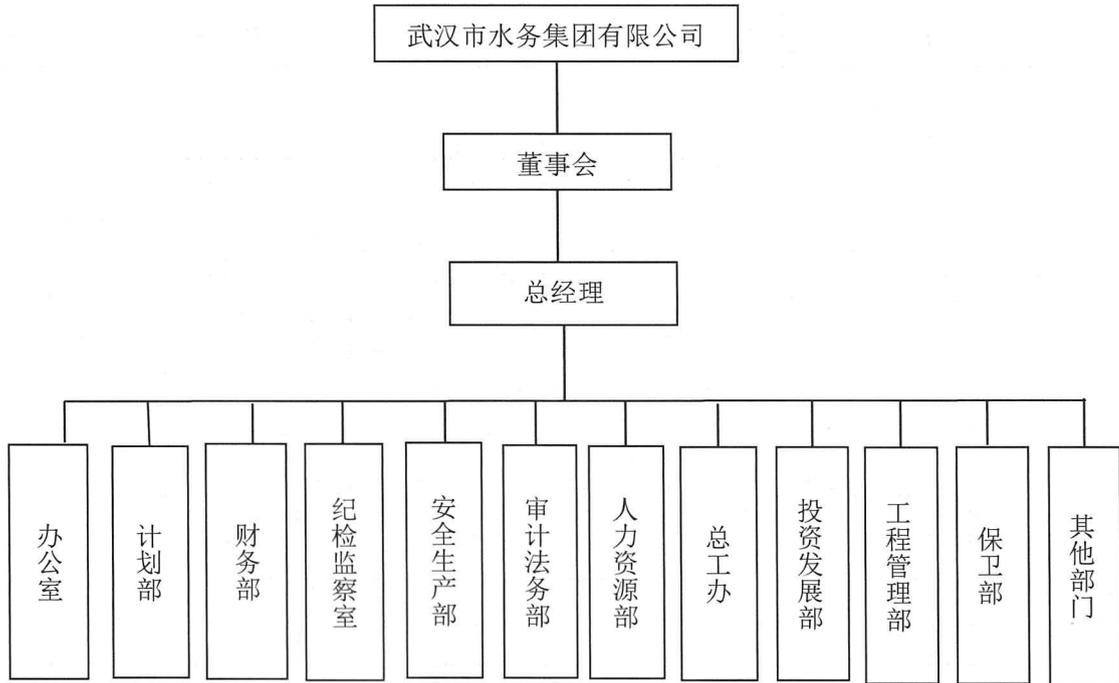
截至 2023 年末武汉市水务集团有限公司股权结构图



资料来源：公开资料，安融整理。

附录 2:

截至 2023 年末武汉市水务集团有限公司组织结构图



资料来源：公开资料，安融整理。

附录 3:

截至 2023 年末公司董事、高级管理人员基本情况

姓名	性别	职务	教育背景	起止时间
黄思	男	董事长、党委委员、党委书记	党校研究生学历，高级工程师	2011 年至今
曹明	男	董事、总经理、党委委员、党委副书记	大学学历，硕士学位	2023 年至今
章宏友	男	董事	研究生学历，学士学位	2021 年至今
王静	女	董事	大学学历，硕士学位	2023 年至今
孙大全	男	外部董事	研究生学历，硕士学位	2021 年至今
张志高	男	外部董事	大学学历，学士学位	2021 年至今
方立新	男	党委委员、党委副书记、纪委书记、工会主席	大学学历，硕士学位	2022 年至今
关凯	男	党委委员、副总经理	大学学历，硕士学位	2018 年至今
王江平	男	副总经理	大学学历，硕士学位	2019 年至今
姚正	男	副总经理	硕士研究生学历，硕士学位	2022 年至今

资料来源：公开资料，安融整理。

附录 4:

公司主要财务数据表

单位：亿元

指标名称	2024年3月末	2023年末	2022年末	2021年末
资产总额	419.50	413.24	398.58	394.84
其中：货币资金	22.05	27.14	35.82	42.86
应收账款	46.94	42.40	40.03	33.21
存货	16.67	18.35	22.67	31.87
无形资产	24.90	25.09	25.32	25.63
固定资产	199.22	202.03	180.66	172.58
在建工程	28.48	24.23	30.54	27.31
负债总额	329.04	328.29	306.76	296.18
其中：一年内到期的非流动负债	54.12	45.85	37.62	29.52
短期借款	42.94	39.60	18.71	8.88
应付账款	43.99	49.62	45.31	44.45
长期借款	118.89	117.52	104.06	109.36
应付债券	10.00	13.69	28.68	28.67
所有者权益	90.46	84.95	91.81	98.66
资产负债率（%）	78.44	79.44	76.96	75.01
流动比率（倍）	0.83	0.82	0.98	1.11
速动比率（倍）	0.74	0.71	0.82	0.88
现金比率（倍）	0.13	0.16	0.25	0.31
指标名称	2024年1-3月	2023年	2022年	2021年
营业总收入	17.27	64.93	63.20	66.67
营业总收入增长率（%）	-	2.74	-5.21	17.32
营业利润	5.27	-5.36	-7.08	-0.27
利润总额	5.40	-4.18	-5.54	0.57
净利润	5.29	-4.86	-7.21	-0.61
经营性活动净现金流	-5.91	2.41	-2.58	4.29
投资性活动净现金流	-6.17	-25.46	-19.32	-28.98
筹资性活动净现金流	7.05	14.45	14.76	26.19
综合毛利率（%）	10.68	7.51	11.96	12.70
总资产报酬率（%）	-	0.91	0.36	1.88
总资产净利率（%）	-	-1.20	-1.82	-0.17
收现比（%）	45.90	81.23	78.89	78.07
经营活动净现金流动比率（倍）	-0.03	0.01	-0.02	0.03
EBITDA 利息保障倍数	-	-	1.67	2.35
总资产周转率（%）	-	0.16	0.16	0.18
存货周转天数（天）	-	122.94	176.43	201.33
应收账款周转天数（天）	-	228.51	208.60	156.50

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未审计财务报表，安融整理。

附录 5:

不同等级企业违约情况案例

证券代码	证券名称	发行人中文名称	发债主体评级 (发行时)	最新发债主体评 级(违约后)
101780003.IB	17 幸福基业 MTN001	华夏幸福基业股份有限公司	AAA	C
031770014.IB	17 紫光 PPN005	紫光集团有限公司	AAA	C
145860.SH	17 华汽 05	华晨汽车集团控股有限公司	AAA	C
136946.SH	18 海航 Y3	海南航空控股股份有限公司	AAA	C
011900493.IB	19 方正 SCP002	北大方正集团有限公司	AAA	C
101900912.IB	19 蓝光 MTN001	四川蓝光发展股份有限公司	AA+	C
101800319.IB	18 皖经建 MTN002	安徽省华安外经建设(集团) 有限公司	AA+	C
101800969.IB	18 泛海 MTN001	泛海控股股份有限公司	AA+	C
101651019.IB	16 天津航空 MTN001	天津航空有限责任公司	AA+	C
143899.SH	18 福晟 02	福建福晟集团有限公司	AA+	C
112424.SZ	16 文化 01	上海新文化传媒集团股份有 限公司	AA	B
101674002.IB	16 隆鑫 MTN001	隆鑫控股有限公司	AA	C
101758019.IB	17 祥鹏 MTN001	云南祥鹏航空有限责任公司	AA	C
041554011.IB	15 雨润 CP001	南京雨润食品有限公司	AA	C
041556006.IB	15 东特钢 CP001	东北特殊钢集团股份有限公 司	AA	C
122811.SH	11 蒙奈伦	内蒙古奈伦集团股份有限公 司	AA-	C
1380227.IB	13 弘昌燃气债	信阳市弘昌管道燃气工程有 限责任公司	AA-	C
117022.SZ	16 配投 01	安徽配天投资集团有限公司	AA-	C
145206.SH	16 千里 01	江苏保千里视像科技集团股 份有限公司	AA-	C
1480069.IB	14 海航酒店债	海航酒店控股集团有限公司	AA-	BBB

注：由于不同评级机构的评级方法和评级模型存在差异，不同评级机构出具的评级结果没有可比性；本表仅为提醒本评级报告使用者任何信用等级的被评对象均存在违约的可能。

资料来源：公开数据，安融整理。

附录 6:

主要财务指标计算公式

- 1、综合毛利率 = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
- 2、总资产报酬率 = $\text{EBIT} / \text{平均资产总额} \times 100\%$
- 3、净资产收益率 = $\text{净利润} / \text{平均净资产} \times 100\%$
- 4、期间费用率 = $(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
- 5、总资产收益率 = $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 6、有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
- 7、短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (付息项) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 流动负债其他项 (付息项)
- 8、长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 租赁负债 + 其他非流动负债 (付息项) + 非流动负债其他项 (付息项)
- 9、收现比 = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
- 10、EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
- 11、EBITDA = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
- 12、EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
- 13、资产负债率 = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
- 14、流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
- 15、速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
- 16、现金比率 = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
- 17、非短债货币资金增加率 = $(\text{期末货币资金} - \text{期初货币资金}) - (\text{期末短期有息债务} - \text{期初短期有息债务}) / \text{资产总额} \times 100\%$
- 18、货币资金盈余率 = $(\text{期末货币资金} - \text{期末短期有息债务}) / \text{资产总额} \times 100\%$
- 19、营业总收入增长率 = $(\text{最近一年营业总收入} - \text{上一年营业总收入}) / \text{上一年营业总收入} \times 100\%$
- 20、地方政府负债率 = $\text{地方政府债务余额} / \text{GDP} \times 100\%$
- 21、地方政府债务率 (狭义) = $\text{地方政府债务余额} / \text{一般公共预算收入} \times 100\%$
- 22、经营活动净现金流动比率 (倍) = $\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债}$

附录 7:

企业主体长期信用等级符号和定义

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}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
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}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务。

除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 8:

中长期债项信用等级符号和定义

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	债项安全性极高，违约风险极低，或者违约损失风险极低。
AA _{pi}	债项安全性很高，违约风险很低，或者违约损失风险很低。
A _{pi}	债项安全性较高，违约风险较低，或者违约损失风险较低。
BBB _{pi}	债项安全性一般，违约风险一般，或者存在一定违约损失风险。
BB _{pi}	债项安全性较弱，违约风险较高，违约损失风险较高。
B _{pi}	债项安全性低，违约风险高，违约损失风险高。
CCC _{pi}	债项安全性很低，违约风险很高。
CC _{pi}	债项安全性极低，违约风险极高。
C _{pi}	债务无法得到偿还。

除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 9:

展望符号及定义

等级符号	等级含义
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。
发展中	评级对象特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变。



地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

邮编：100052