

信用等级公告

联合[2018] 2189 号

联合资信评估有限公司通过对陕西省水务集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的陕西省水务集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券进行综合分析和评估，确定陕西省水务集团有限公司主体长期信用等级为 AA，陕西省水务集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月三十日



陕西省水务集团有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期短期融资券信用等级: A-1
评级展望: 稳定

本期短期融资券发行金额: 6.00 亿元
本期短期融资券期限: 366 天
偿还方式: 到期一次还本付息
募集资金用途: 用于补充营运资金以及偿还短期借款

评级时间: 2018 年 7 月 30 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.69	22.05	26.26	43.76
资产总额(亿元)	93.80	147.16	189.61	215.19
所有者权益(亿元)	74.74	92.66	101.91	104.27
短期债务(亿元)	3.70	5.72	12.20	15.31
长期债务(亿元)	9.22	19.98	30.78	46.04
全部债务(亿元)	12.92	25.70	42.98	61.35
营业收入(亿元)	0.87	7.62	10.55	1.74
利润总额(亿元)	0.01	0.38	0.51	0.02
EBITDA(亿元)	1.16	2.96	2.73	--
经营性净现金流(亿元)	0.02	0.68	0.56	-5.79
营业利润率(%)	-83.56	-5.73	11.28	8.99
净资产收益率(%)	0.01	0.28	0.41	--
资产负债率(%)	20.32	37.03	46.25	51.54
全部债务资本化比率(%)	14.74	21.71	29.67	37.04
流动比率(%)	284.58	185.13	210.82	229.31
经营现金流流动负债比(%)	0.28	2.87	2.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.17	8.69	15.76	--

注: 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

分析师

张龙景 王 萌

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,陕西省水务集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2019年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 陕西省经济持续稳定发展,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司在陕西省供水业务、水电业务、污水处理、水利设施建设等投资建设方面具有重要地位,区域业务专营性优势显著,并持续获得陕西省政府在财政补贴和资本金等方面支持。

关注

1. 公司非流动资产占比较高,资产流动性一般。
2. 公司在建及拟建项目未来投资需求较大,面临较大外部融资压力。
3. 公司盈利能力较弱,利润形成对财政补贴依赖大。
4. 本期债券对公司短期债务规模影响较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由陕西省水务集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

陕西省水务集团有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

陕西省水务集团有限公司（以下简称“公司”），于 2010 年 11 月经《陕西省人民政府关于同意成立陕西省水务集团公司的批复》【陕政函（2010）186 号】批准设立，初始注册资本 3.00 亿元。2017 年 1 月 20 日，经陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）批复同意，公司将资本公积 47.00 亿元转增实收资本。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本、实收资本均为 50.00 亿元，陕西省国资委持有其 100% 股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：水利国有资产的运营管理；承接政府银行合作贷款，承担水利建设项目的投资业务；从事水电、水源工程、城市防洪、城镇供水、河道治理、水土保持及相关土地资源综合开发及经营管理；污水处理设施的开发、建设和运营管理；再生水生产服务；水环境治理；水生态治理；水利风景区建设；休闲农业；渔业养殖。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2018 年 3 月底，公司内设建设管理部、财务部、投资发展部、企管部等共 11 个职能部门；公司纳入合并范围的子公司共 20 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 189.61 亿元，所有者权益 101.91 亿元（其中少数股东权益 1.05 亿元）；2017 年公司实现营业收入 10.55 亿元，利润总额 0.51 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 215.19 亿元，所有者权益 104.27 亿元（其中少数股东权益 10.39 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.74 亿元，利润总额 0.02 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市高新区高新二路新世纪大厦 12201 号；法定代表人：王瑜。

二、本期短期融资券概况

公司拟注册短期融资券 20.00 亿元，本期计划发行 2019 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）6.00 亿元，期限为 366 天，到期一次还本付息。本期短期融资券募集资金拟用于补充公司营运资金以及偿还短期借款。

三、主体长期信用状况

近年来，陕西省经济持续稳定发展，公司作为陕西省重要的供水和污水处理企业及重要的水利工程和内河整治工程投资建设主体，外部发展环境良好，区域专营性优势明显，获得陕西省政府在项目资本金和财政补贴等方面的持续支持。从经营方面看，公司主要负责陕西省主要区县自来水供应、污水处理、水利发电以及水利工程施工，受益于股东方的大力支持，公司产能不断扩大，营业收入快速增长。从财务方面看，公司资产总额、权益规模快速增长，但非流动资产占比较高、资产流动性一般，全部债务规模快速增长，整体盈利能力较弱。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

近年来，公司流动资产大幅增长，流动资产中货币资金占比高，预付款项及应收类款项回收风险较小。

2015~2017 年，公司流动资产年均复合增长 80.43%，主要来自于货币资金的增长。2017 年底，公司流动资产合计 50.69 亿元，较上年底增长 15.85%。从构成来看，公司流动资产主

要由货币资金、其他应收款和预付款项构成。

表 1 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司资产情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.69	81.50	21.99	50.25	26.26	51.80	43.75	65.31
预付款项	1.68	10.76	4.35	9.95	5.33	10.51	7.44	11.11
其他应收款	0.76	4.85	3.93	8.99	6.42	12.66	8.49	12.68
流动资产合计	15.57	100.00	43.75	100.00	50.69	100.00	66.99	100.00

资料来源: 公司审计报告及 2018 年一季度报表

2017 年底, 公司货币资金 26.26 亿元, 较上年底增长 19.42%, 其中, 银行存款 26.08 亿元。公司货币资金中无受限资金。

2015~2017 年, 公司预付款项快速增长, 年均复合增长 78.32%。2017 年底, 公司预付款项为 5.33 亿元, 较上年增长 22.47%, 主要系公司预付工程款增加所致。

2015~2017 年, 公司其他应收款快速增长, 年均复合增长 191.51%。2017 年底, 公司其他应收款为 6.42 亿元, 较年初增长 63.24%, 主要系公司应收往来款及购买土地的保证金增长所致。从欠款集中度看, 前五名欠款方占 43.15%, 主要系应收公司联营企业、政府单位等业务合作单位往来款以及购买土地的保证金, 回收风险较小。公司其他应收款共计提坏账准备 0.03 亿元。

表 2 2017 年底公司其他应收款欠款前五名
(单位: 亿元、%)

单位名称	账面余额	占比	款项性质
九冶建设有限公司	0.55	8.57	往来款
韩城市国土资源局	0.66	10.28	购买土地的保证金
镇巴县自来水公司	0.30	4.67	项目前期借款
陕西金水房地产开发有限公司	0.79	12.24	往来款
陕西省江河水库管理局	0.47	7.35	往来款
合计	2.77	43.15	--

资料来源: 公司审计报告

2. 现金流分析

总体看, 公司自身经营活动收到的现金可以覆盖经营活动现金流出, 但收现质量一般; 公司供排水设施投资规模较大, 导致投资活动体现为净流出。受有息债务偿还压力以及投资

需要, 公司外部融资规模快速增长。

经营活动现金流方面, 2015~2017 年, 公司经营现金流入波动增长, 年均复合增长 67.25%, 2017 年为 12.99 亿元, 较上年度下降 20.33%, 其中销售商品、提供劳务收到的现金 8.95 亿元, 收到其他与经营活动有关的现金 4.04 亿元, 主要为政府补贴以及往来款。2015~2017 年, 公司现金收入比分别为 110.02%、99.19%和 84.87%, 2017 年公司收现质量有所下降, 主要系新增矿泉水销售和污水处理业务形成的应收账款增长所致。近三年, 公司经营现金流出波动增长, 年均复合增长 63.87%, 2017 年为 12.43 亿元。其中购买商品、接受劳务支付的现金 4.17 亿元; 支付职工薪酬 3.02 亿元; 支付其他与经营活动有关的现金 4.81 亿元, 主要为公司支付的管理费用、职工借款、押金以及罚款捐赠等。2015~2017 年, 公司经营现金净流量波动增长, 分别为 0.02 亿元、0.68 亿元和 0.56 亿元。

投资活动现金流方面, 2015~2017 年, 公司投资活动现金流入快速增长, 年均复合增长 1115.55%, 2017 年为 23.12 亿元, 公司收回投资收到的现金主要为收回理财产品本金; 近三年, 公司投资活动现金流出快速增长, 年均复合增长 212.59%, 2017 年为 57.93 亿元, 主要为公司购建固定资产和建设项目支付的现金和投资支付的现金。近三年, 由于公司供排水设施投资规模较大, 公司投资活动现金流净额表现为净流出, 三年分别为-5.77 亿元、-7.25 亿元和-34.81 亿元。

筹资活动现金流方面, 2015~2017 年, 公

司筹资活动现金流入快速增长, 年均复合增长 104.38%, 2017 年为 53.96 亿元, 主要为取得借款收到的现金; 受偿还借款以及融资租赁款支出规模增长的影响, 近三年公司筹资活动现金流出额快速增长, 年均复合增长 34.07%, 2017 年为 15.44 亿元, 以偿还债务和融资租赁借款支付的现金为主。2015~2017 年, 公司筹资活动现金流净额快速增长, 分别为 4.33 亿元、15.87 亿元和 38.52 亿元。

2018 年 1~3 月, 公司经营活动现金流净额为-5.79 亿元, 主要系公司支付的融资成本规模较大所致; 公司投资活动现金流净额为-1.23 亿元, 主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金; 公司筹资活动现金流净额 24.51 亿元, 筹资活动现金流入包括公司取得借款收到的现金 11.60 亿元, 以及发行债券收到的现金 14.98 亿元。

3. 短期偿债能力分析

公司现金类资产较为充足, 短期偿债能力较好。本期债券对公司短期债务规模影响较大。

从短期偿债能力指标看, 2015~2017 年, 公司流动比率和速动比率波动下降, 2017 年底分别为 210.82% 和 198.37%, 流动比率较 2016 年底上升 25.69 个百分点, 速动比率较 2016 年底上升 48.44 个百分点。2015~2017 年, 公司经营现金流动负债比分别为 0.28%、2.87% 和 2.34%。公司现金类资产较为充足, 短期偿债能力较好。

截至 2018 年 3 月底, 无对外担保情况。

截至 2018 年 3 月底, 公司共获得银行授信额度 110.04 亿元, 未使用额度 68.03 亿元, 公司间接融资渠道较为通畅。

五、本期短期融资券偿债能力分析

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行 6.00 亿元, 分别相当于 2017 年底公司短期债务和调整后的全部债务的 49.16% 和 8.59%。本期短期融资券的发行对公司现有债务的整体规模及结构影

响一般, 但对公司短期债务规模影响较大。

2017 年底, 公司资产负债率和调整后的全部债务资本化比率分别为 46.25% 和 40.67%, 以 2017 年底财务数据为基础, 在不考虑其他因素情况下, 预计本期短期融资券发行后, 公司资产负债率和调整后的全部债务资本化率将分别上升至 47.90% 和 42.67%, 公司债务负担加重。但考虑到本期短期融资券募集资金用于归还短期借款, 实际债务负担可能低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2015~2017 年, 公司现金类资产分别为 12.69 亿元、22.05 亿元和 26.26 亿元, 分别为本期短期融资券发行金额的 2.12 倍、3.67 倍和 4.38 倍; 2018 年 3 月底, 公司现金类资产为 43.76 亿元, 为本期短期融资券拟发行金额的 7.29 倍。2015~2017 年公司经营活动的现金流入量分别为本期短期融资券拟发行金额的 0.77 倍、2.72 倍和 2.17 倍; 2016~2017 年公司经营活动现金流量净额为本期短期融资券拟发行金额的 0.11 倍和 0.09 倍。总体看, 公司现金类资产对本期短期融资券覆盖能力较好。

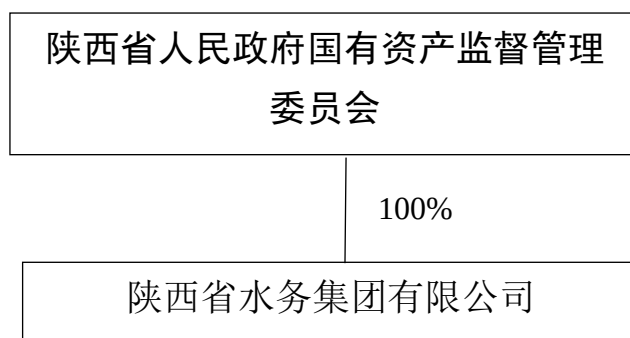
六、结论

公司是陕西省最大的水务投资、建设、管理、运营主体, 区域专营性优势明显。陕西省经济持续稳定发展, 一般预算收入持续增长, 为公司提供了良好的外部发展环境。

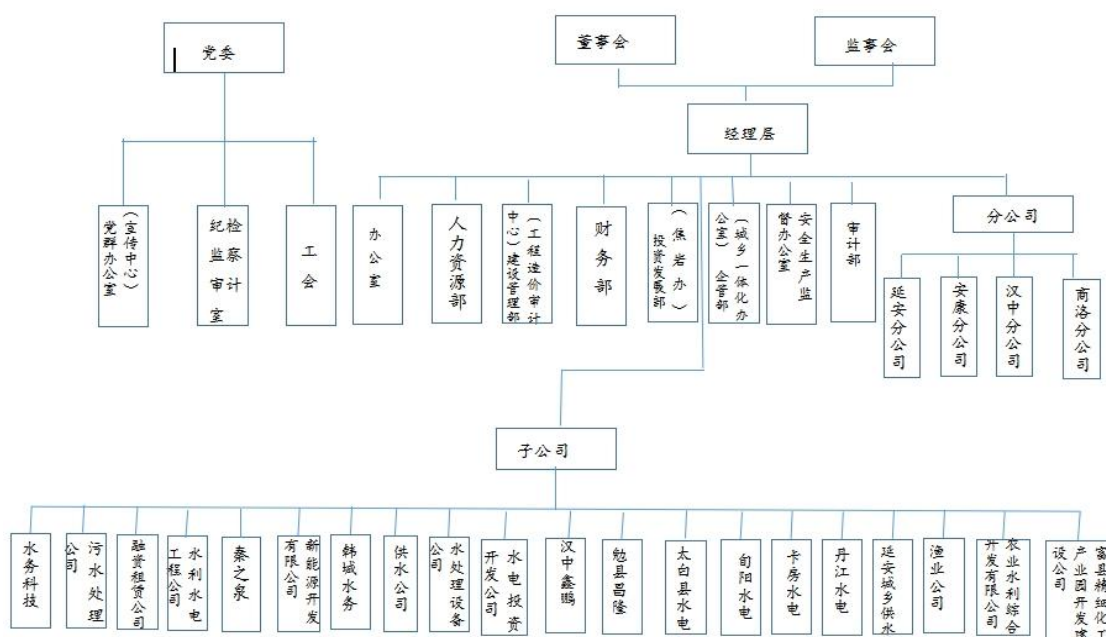
近年来, 公司持续获得陕西省政府以及下属各区县政府给予的补贴和资本金支持, 公司资产规模和营业收入保持增长, 现金类资产充裕, 所有者权益稳定。同时, 联合资信也关注到, 公司资产流动性一般、有息债务规模大幅增长, 整体盈利能力较弱等因素对其经营发展及整体偿债能力带来的不利影响。

综合看, 本期短期融资券到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.69	22.05	26.26	43.76
资产总额(亿元)	93.80	147.16	189.61	215.19
所有者权益(亿元)	74.74	92.66	101.91	104.27
短期债务(亿元)	3.70	5.72	12.20	15.31
长期债务(亿元)	9.22	19.98	30.78	46.04
调整后长期债务(亿元)	10.97	28.57	57.65	77.89
全部债务(亿元)	12.92	25.70	42.98	61.35
调整后全部债务(亿元)	14.67	34.29	69.86	93.20
营业收入(亿元)	0.87	7.62	10.55	1.74
利润总额(亿元)	0.01	0.38	0.51	0.02
EBITDA(亿元)	1.16	2.96	2.73	--
经营性净现金流(亿元)	0.02	0.68	0.56	-5.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.01	5.31	3.45	--
存货周转次数(次)	0.01	1.83	1.64	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	110.02	99.19	84.87	96.96
营业利润率(%)	-83.56	-5.73	11.28	8.99
总资本收益率(%)	0.21	0.59	1.01	--
净资产收益率(%)	0.01	0.28	0.41	--
长期债务资本化比率(%)	10.98	17.74	23.20	30.63
全部债务资本化比率(%)	14.74	21.71	29.67	37.04
调整后全部债务资本化比率(%)	16.41	27.01	40.67	47.20
资产负债率(%)	20.32	37.03	46.25	51.54
流动比率(%)	284.58	185.13	210.82	229.31
速动比率(%)	278.17	149.93	198.37	219.67
经营现金流动负债比(%)	0.28	2.87	2.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.17	8.69	15.76	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.68	11.60	25.61	--

注：1. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款中的有息部分；2. 2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	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

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，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	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

联合资信评估有限公司关于 陕西省水务集团有限公司 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

陕西省水务集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

陕西省水务集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，陕西省水务集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注陕西省水务集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现陕西省水务集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如陕西省水务集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与陕西省水务集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。