

信用等级公告

联合[2018]1890 号

泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

**泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA，
评级展望为“稳定”**

**泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司拟公开发行的 2019 年公司
债券（第一期）信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年十二月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司

2019 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 5 亿元（含）

债券期限：5 年，附第 3 年末调整票面利率选择权和回售选择权

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2018 年 12 月 18 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	19.97	25.58	30.58	33.63
所有者权益（亿元）	9.26	12.10	17.74	18.72
长期债务（亿元）	2.41	3.96	3.34	4.37
全部债务（亿元）	3.71	6.86	6.03	7.30
营业收入（亿元）	3.95	4.79	6.44	5.91
净利润（亿元）	1.11	1.47	1.95	1.66
EBITDA（亿元）	2.01	2.77	3.52	--
经营性净现金流（亿元）	1.96	1.81	2.79	1.68
营业利润率（%）	44.94	45.53	48.25	43.96
净资产收益率（%）	15.37	13.77	13.04	--
资产负债率（%）	53.64	52.70	41.98	44.35
全部债务资本化比率（%）	28.60	36.17	25.36	28.07
流动比率（倍）	0.85	1.15	1.45	1.21
EBITDA 全部债务比（倍）	0.54	0.40	0.58	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.09	9.82	13.00	--
EBITDA/ 本期发债额度（倍）				--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、2016 年数据采用 2017 年年初数，2015 年的数据采用 2016 年年初数；4、2018 年 1~9 月财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对兴泸水务（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“兴泸水务”）的评级反映了公司作为泸州市主要的供水企业及唯一的污水服务供应商，区域垄断优势明显，并且能获得一定的外部支持，近年来受益于泸州市二次供水统建统管及国有企业家属区“三供一业”移交工程的推行，公司户表安装维修收入快速增长。此外，2017 年公司在联交所成功上市，净资产规模进一步扩大，直接融资渠道实现拓展。同时，联合评级也关注到公司自来水销售客户结构较为单一，在建的水厂投资规模较大，部分污水处理厂收费权被质押和期间费用对利润水平有一定的侵蚀等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建的水厂和污水处理厂建成并投入运营，公司的经营实力或将进一步增强，收入规模有望继续扩大。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来泸州市经济实力稳步增长，城镇化进程较快，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司作为泸州市主要的供水企业及唯一的污水服务供应商，区域垄断优势明显，获得一定的外部支持。

3. 2017 年，公司成功在联交所上市，净资产规模进一步扩大，同时作为港股上市公司，公司直接融资渠道较为畅通。

关注

1. 公司自来水销售主要为居民用水，若

供水区域不能实现拓展则居民用水售水量增长有限，此外自来水水费由政府定价，未来若成本上升而水价没有相应上调可能对公司盈利能力产生影响。

2. 公司在水厂后续投资规模较大，且均需在 2019 年完工，存在较大的资金压力。

3. 公司部分污水处理厂收费权被质押，期间费用规模较大，对利润水平有一定的侵蚀。

分析师

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用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联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

徐汇丰

一、主体概况

泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“兴泸水务”）前身系1958年设立的泸州市自来水厂，后由泸州市自来水总公司改制重组设立。2002年6月，根据《泸州市人民政府关于泸州市自来水厂总公司改制方案的批复》（泸市府发[2002]79号），泸州市自来水总公司改制重组为国有独资公司，初始注册资本6,628.00万元。2002年12月，根据《泸州市人民政府关于成立泸州市兴泸投资集团有限公司的通知》（泸市府发[2002]133号），泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“兴泸集团”）作为泸州市人民政府授权的国有资产投资主体，成为公司控股股东。后经多次股权和资本变更，2015年12月，公司整体变更为股份有限公司，注册资本为60,000.00万元。2016年5月，公司注册资本增加至66,431.00万元，其中兴泸集团持股79.35%，泸州老窖集团有限责任公司（以下简称“老窖集团”）持股10.92%，泸州市基础建设投资有限公司（以下简称“泸州基础”）持股9.73%。2017年3月，根据《关于核准泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可[2016]2530号），公司公开发行境外上市外资股（H股）21,494.00万股（其中公司发行19,540.00万股，国有股东减持售出1,954.00万股，每股面值为人民币1元），公司股本增加至85,971.00万元，股票代码：2281.HK。截至2018年9月底，公司股本85,971.00万元，实际控制人为兴泸集团（持股59.52%）。

公司经营范围：集中式供水；市政公用工程施工总承包三级；地质勘查技术服务；清洁服务；技术推广服务；销售：五金、交电、化工产品；自有房屋租赁；水质化验、检验（此项经营项目限分支经营）。（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9月底，公司拥有9家一级子公司，公司本部下设公司工程管理部、技术信息部、财务部、生产管理部、城市供水公司、经营管理部和物资供应部等14个职能部门（见附件1）。截至2018年9月底，公司在职工774人。

截至2017年底，公司合并资产总额为30.58亿元，负债合计为12.83亿元，所有者权益合计为17.74亿元，其中归属于母公司所有者权益为16.96亿元。2017年，公司实现营业收入6.44亿元，净利润1.95亿元，其中归属于母公司所有者净利润1.79亿元；经营活动产生的现金流量净额2.79亿元，现金及现金等价物净增加额1.69亿元。

截至2018年9月底，公司合并资产总额为33.63亿元，负债合计为14.91亿元，所有者权益合计为18.72亿元，其中归属于母公司所有者权益为17.86亿元。2018年1~9月，公司实现营业收入5.91亿元，净利润1.66亿元，其中归属于母公司所有者净利润1.57亿元；经营活动产生的现金流量净额1.68亿元，现金及现金等价物净增加额-1.41亿元。

公司注册地址：泸州市江阳区百子路16号；法定代表人：张歧。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司2019年公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），本期债券以公开发行方式向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者发行。发行规模不超过人民币5亿元（含），债券期限5年，附第3年末公司调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权。本期债券票面金额为100元，按面值平价发行；采用固定利率形式，票面利率通过簿记建档方式确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，

每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司有息债务和补充流动资金。

三、行业分析及区域经济环境

公司主要从事泸州市自来水销售、污水处理和户表安装与维修业务，属水务行业，因此行业分析围绕水务行业展开。

1. 供水行业概况

供水是水务行业链条的第一个主要部分。城市供水行业是国民经济中不可或缺的基础性产业。经过多年的发展，我国城市供水行业从原来的政府行政事业逐渐转型为多元化、市场化、科技化的新兴节能环保产业，有效支撑了国民经济平稳较快发展。

我国城市供水主要包括生产用水和生活用水。生产用水与工业整体发展状况和国家产业政策密切相关。从水源看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的 80%左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国用水需求量将达到 7,000 亿至 8,000 亿立方米。根据《2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年全国全年总用水量 6,090.00 亿立方米，较上年增长 0.80%，其中生活用水较上年增长 2.80%，工业用水较上年增长 0.20%，农业用水较上年增长 0.60%，生态补水增长 1.70%，人均用水量 439.00 立方米，较上年增长 0.30%。

总体看，城市供水作为经济发展中不可或缺的行业，受城市化发展和人口的增长，全国用水量逐年增长，为城市供水行业发展提供了良好的外部环境。

2. 污水处理行业概况

污水处理为水务行业链条的第二个主要部分。污水处理即使污水达到排入某一水体或再次使用的水质要求，用各种方法将污水中所含的污染物分离出来或将其转化为无害物质，从而使污水得到净化的过程。污水处理对于环境保护和居民生活安全非常重要，是关乎国计民生的重要基础行业。我国是一个人均水资源匮乏的国家，被列为世界上十三个贫水国之一。随着我国工业化和城镇化的推进，日趋严重的水污染不仅降低了水体的使用功能，进一步加剧了水资源短缺的矛盾，对中国正在实施的可持续发展战略带来了严重影响，而且还严重威胁到城市居民的饮水安全和人民健康。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据住房和城乡建设部发布的数据，截至 2017 年底，全国设市城市、县累计建成污水处理厂 5,027 座，污水处理能力达 1.88 亿立方米/日，年产生含水量 80%的污泥 50,00 多万吨。

总体看，污水处理行业作为基础性的民生产业，随着国家政策逐步向节能环保方向倾斜，污水处理行业有望获得较快的发展。

3. 水务行业上下游

供水和污水处理行业在整个产业链中居于偏上游的位置，上游行业主要是化工行业和电力行业，下游行业则主要是自来水的终端消费者，可称为用水行业。化工行业生产出供水和污水处理所需的各种原材料，包括消毒剂（比如氯酸钠、盐酸）和混凝剂（比如硫酸钠、聚氯化钠）；供水行业从自然水体吸取原水，对原水进行预处理后（如达到地表水环境标准 III 类或更优，则无需预处理），在生产流程中加入前述的消毒剂和混凝剂；由于水务企业的生产规模一般比较大，水务行业使用的机器设备耗电量也相应比较高，需要上游电力企业连续、大量的电力供给；出厂水在经检验符合卫生标准后，通过遍布在服务辖区的管网运输送至企业、居民等用户；自来水使用后形成的污水通过管道排放，并输送到污水处理企业，污水处理厂收集生活和工业用废水后，通过相应的物理和化学加工程序，将废水转变为原水，经处理的污水有两种去向，一是排入自然水体，完成一次水资源利用循环，二是作为再生水实现水资源二次利用。

目前供水行业对原材料质量要求比较高，原材料入库前都必须进行严格检验。水务行业对电力企业的依赖性程度十分高。从供水和污水处理的成本来看，最主要的生产成本为用电成本，因此供电不及时、不充足，以及电价上涨，都可能影响水务行业内企业的生产经营和经济效益。

由于水务行业属于公共事业，供水价格和污水处理价格一般由政府部门制定，故下游用水行业只能通过用水需求决定供水行业的产量，而暂时未具备议价能力。

总体看，水务行业对上游的电力供应企业依赖度较高，电费对水务行业的成本制约性较强，下游的用水行业议价能力较弱；同时，水务企业也没自主定价权，暂时未具备议价能力。

4. 水务行业政策

（1）“水十条”体现国家对污水处理日益重视

2015 年 4 月 16 日，国务院正式发布《水污染防治行动计划》，即“水十条”。“水十条”是我国治理水污染最重要的纲领性文件，包含 10 条 76 项 238 条具体措施。计划提出，到 2020 年，全国水环境质量得到阶段性改善，污染严重水体较大幅度减少，饮用水安全保障水平持续提升，地下水超采得到严格控制，地下水污染加剧趋势得到初步遏制，近岸海域环境质量稳中趋好，京津冀、长三角、珠三角等区域水生态环境状况有所好转。到 2030 年，力争全国水环境质量总体改善，水生态系统功能初步恢复。到本世纪中叶，生态环境质量全面改善，生态系统实现良性循环。

（2）水污染防治领域PPP

2015 年 5 月 6 日，财政部和环保部联合发布了《关于推进水污染防治领域政府和社会资本合作的实施意见》，在水污染防治领域大力推广运用政府和社会资本合作（PPP）模式，逐步将水污染防治领域全面向社会资本开放。其中，饮用水水源地环境综合整治等为 PPP 推进的重点领域。2015 年 9 月 29 日，财政部公布第二批政府和社会资本合作（PPP）示范项目，涉及 206 个项目，总投资金额达 6589 亿元。其中，水务方面的项目投资占比为 14%。

（3）污水处理税费优惠

2016 年 10 月，国家税务总局推出《污水处理费免征增值税优惠》政策，对各级政府及主管部门委托自来水厂（公司）随水费收取的污水处理费，免征增值税，该政策有助于减轻企业税负，增强其盈利能力。

（4）“十三五”规划计划实现城镇污水处理设施全覆盖

2016 年 12 月，根据国家发展改革委、住房城乡建设部印发《“十三五”全国城镇污水

处理及再生利用设施建设规划》的通知，到 2020 年底，实现城镇污水处理设施全覆盖。城市污水处理率达到 95%，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资约 5,644 亿元；同时提出加大政策支持、创新运作模式和强化监督管理等保障措施。该政策有望提高公司供水、污水处理的业务规模，中长期来看，有利于公司以水务发展为重点的战略布局。

（5）重点流域水污染防治规划

2017 年 10 月，环保部、发改委和水利部发布《重点流域水污染防治规划（2016-2020）》，为落实“水十条”编制实施七大重点流域水污染防治规划的要求，将“水十条”水质目标分解到各流域，明确了各流域污染防治重点方向和京津冀区域、长江经济带水环境保护重点，第一次形成全覆盖全国范围的重点流域水污染防治规划。

总体看，国家对供水和水治理行业重视程度较高，近年来在兼顾效率和公平的基础上稳步推进水价改革，积极引导水务行业的绿色化可持续发展，并加强了对水污染防治行业的管理，污水处理行业面临良好的发展环境。

5. 水务行业关注

（1）行业市场化水平低，行业盈利低微

由于水务行业市场化程度不高，水不被真正地视为商品，供水水价低于供水成本，造成供水企业长期亏损。目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。自来水价格调整向市场化靠拢有望推动水价的上涨，改善行业盈利状况。

（2）水务行业集中度较为分散，行业内缺少龙头企业

目前规模最大的水务企业其市场份额也仅有约 4%，行业的市场集中度仍非常低。国有水务公司与政府部门有天然的公共关系优势，在区域范围内拥有资源优势和垄断优势。但在跨地域经营、规模经济方面与全国性的公司相比，有一定的差距。外资公司拥有先进的水务技术，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但是整个行业内外资公司数量不多。民营企业由于水务行业涉及国计民生，对一国的经济社会稳定十分关键，因此，目前进入该行业的民营企业相对较少，所占市场份额也较为有限，主要集中在污水处理领域。

（3）水质标准逐渐升高，制水和污水处理设备改造风险增加，水价上涨受到阻力

一方面，随着我国城镇化水平的不断提高以及对供水水质要求的提高，以及国家对节能减排和环境保护的标准的提高，一些运营多年的供水厂由于设备老化，可能导致水质不达标，面临更新改造等风险。近年来，自来水水价提升已经是必然趋势，发改委也出台《城市供水定价成本监审办法（试行）》，但是部分提高水价的城市市民意见较大，加上通胀压力，水价的提升和市场化受到一定阻力。如果供水价格不能充分反映市场供求关系，那么供水企业将难以获得稳定的投资回报率。

（4）供水和污水处理成本面临上涨，部分地区用水需求增长缓慢

从供给来看，水务行业的成本中电费成本占比较高，对水务行业的利润影响较大。在未来电价向上调整的预期下，水务行业用电成本有进一步上涨的趋势。且部分地区存在时段性电力供需紧张局面。从需求来看，尽管国家整体用水需求量稳步上升，但受一些地区受宏观经济下行、人口净流出增加和相关产业景气度下降的影响，居民和工业用水增长缓慢，对当地供水行业的经营有一定影响。

6. 未来发展

水是我国社会生产和居民生活不可或缺的资源，随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛。市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着我国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家加大了水价改革的力度，国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

总体看，国民经济持续、快速、稳定发展为水务行业的发展提供了保障，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业发展，此外，水价形成机制的合理化改革，将给专业化的投资运营商带来良好的投资收益，城市供水行业面临良好的发展前景。

7. 区域经济环境

泸州市是长江上游重要港口，为四川省第一大港口和第三大航空港，成渝经济圈重要的商贸物流中心，长江上游重要的港口城市，世界级白酒产业基地，国内唯一拥有两大知名白酒品牌的城市，中国唯一的酒城。泸州市下辖3区（江阳区、龙马潭区和纳溪区）和4县（泸县、合江县、叙永县和古蔺县）。

2017年，泸州市全年实现地区生产总值（GDP）1,596.2亿元，按可比价格计算，较上年增长9.1%，增速比四川省全省平均水平高1个百分点。其中，第一产业增加值183.2亿元，较上年增长3.9%；第二产业增加值850.6亿元，较上年增长10.0%；第三产业增加值562.4亿元，较上年增长9.5%；三次产业结构由上年的12.0:53.5:34.5调整为11.5:53.3:35.2，产业结构进一步优化。

水利工程方面，2017年，泸州市新建成水利工程1,787处，年底全市已建成水利工程达35.02万处；其中，水库481座、水电站292座、农村集中式供水工程2,739处、塘坝23,895座、机电井30.32万眼。全年水利工程蓄引提水总量能力达到95,546万立方米，实际供水量93,264万立方米。

2017年，泸州市城市建成区新增面积18.28平方公里，新增城市人口16万人，年底城市建成区面积达到153.88平方公里，建成区人口151.62万人。截至2017年底，泸州市常住人口431.72万人，较上年底增长0.25%，城镇化率48.95%。

根据《泸州市2017年财政预算执行情况和2018年财政预算草案的报告》，2017年泸州市全市地方公共财政一般预算收入146.0亿元，较上年增长11.3%，其中税收收入80.9亿元，较上年增长22.2%；非税收入65.1亿元，较上年增长0.3%。全市政府性基金收入176.8亿元，加上上级补助收入、上年结余收入、专项债券转贷收入等50.5亿元后，收入总量为227.3亿元，较上年增长30.85%；全市一般公共预算支出368.7亿元，较上年增9.5%，财政自给率39.5%，财政自给率较低。

总体看，近年来泸州市经济和财政实力稳步增长，产业结构进一步优化，为公司发展提供了良好的外部环境，但泸州市财政自给率不高，自身财政平衡能力偏弱。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司目前主要从事泸州市自来水销售、污水处理和户表安装与维修业务，区域垄断优势明显。

自来水销售方面，公司自来水销售已覆盖泸州市 3 区（江阳区、纳溪区和龙马潭区）2 县（泸县和合江县）城区及部分乡镇，目前公司正在积极开拓乡镇供水业务，2017 年，公司新发展农村用户 48,966 户。截至 2018 年 9 月底，公司共有 6 座水厂，总供水能力 41.65 万立方米/日，管网长度 1,457.00 公里，目前公司在建的合江县黄溪水厂一期、纳溪水厂一期、南郊二水厂（二期）和茜草二水厂（二期）设计供水能力合计 33.50 万立方米/日，完工后公司总供水能力将达到 75.15 万立方米/日。

污水处理方面，公司作为泸州市唯一的城市生活污水处理服务供应商，污水处理范围已对泸州市 3 区 4 县实现全覆盖。截至 2018 年 9 月底，公司共有 9 座污水处理厂，总处理能力 30.10 万立方米/日。

户表安装与维修业务方面，公司做为泸州市 3 区 2 县唯一的供水企业，在公司负责的供水区域内的户表安装与维修业务具有天然垄断性。

总体看，公司自来水销售、污水处理业务和户表安装与维修业务在泸州市具有较强的区域垄断优势。

2. 人员素质

截至 2018 年 9 月底，公司董事会成员 9 名，监事会成员 7 名，高级管理人员 4 名。

公司董事长张歧先生，高级工程师，硕士研究生学历；历任泸州市自来水总公司业务科长助理、业务科长、副总经理，兴泸水务有限公司董事会副主席及总经理、董事会主席及经理、董事及总经理；现任公司董事长。

公司总经理廖星越先生，博士研究生学历；历任泸县建设局办事员，泸县住房和城乡建设局办事处副主任，泸州市城市规划管理局科员和监督科副科长，泸州市住房和城乡建设局城市建设科科长；现任公司总经理。

截至 2018 年 9 月底，公司员工总数为 774 人。从学历构成来看，本科及以上学历占 26.49%，大专占 35.53%，大专以下占 37.98%；从年龄构成来看，30 岁及以下占 20.16%，30~50 岁占 66.67%，50 岁及以上占 13.18%。

总体看，公司高层管理人员工作经验丰富，员工素质较好，年龄结构合理，能满足公司日常的经营管理需要。

3. 外部支持

公司为泸州市自来水供应的主要企业以及唯一的城市生活污水处理服务供应商。2015~2017 年，公司在资金划拨、财政补助和税收优惠等方面持续获得了一定的外部支持。

（1）资金划拨

截至 2017 年底，公司收到泸州市财政局拨入的二道溪工程及配套管网资金余额 2,221.45 万元，泸州市住房和城乡建设局拨入排污口取缔项目资金余额 1,423.87 万元，合江县财政局和发展改革局拨入的合江水业国债资金余额 1,838.18 万元，计入专项应付款项目。

（2）政府补助

2015~2017 年，公司营业外收入中收到政府补助分别为 1,330.01 万元、2,325.21 万元和 48.23 万元，此外，2017 年公司其他收益中收到的政府补助为 2,497.91 万元。截至 2017 年底，公司递延收益中因供水管网改造、污水处理厂技改和供水工程建设等合计收到政府补助 11,627.84 万元。

（3）税收优惠

根据国务院办公厅《国务院办公厅转发国务院西部开发办关于西部大开发若干政策措施实施意见的通知》（国办发[2001]73 号）和财政部、国家税务总局、海关总署《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税[2015]58 号）相关规定，公司本部及下属水务子公司企业所得税减按 15%税率征收；泸州市兴泸污水处理有限公司（以下简称“兴泸污水”）自 2013 年度享受西部大开发企业所得税优惠，企业所得税减按 15%税率征收。此外，自 2014 年 7 月 1 日起，公司销售自产自来水可选择按照简易办法依照 3%征收率计算缴纳增值税；自 2015 年 7 月 1 日起，兴泸污水提供污水处理劳务享受增值税即征即退政策，退税率 70%。

总体看，公司近三年在资金划拨、财政补助和税收优惠等方面继续获得了一定的外部支持。

五、公司治理

1. 公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》等有关法律、法规的规定，制定了公司章程，建立了较为完善的法人治理结构。

公司设立了董事会和监事会。公司董事会对股东大会负责，负责决定公司的经营计划、投融资方案，制订公司的年度财务预决算方案等。公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名，包括执行董事 3 名，非执行董事 3 名，独立非执行董事 3 名，任期三年，可连选连任。监事会由 7 人组成，其中股东代表监事 3 名，职工代表监事 2 名，独立监事 2 名，任期三年，可连选连任。公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理，总理由董事会任免，目前公司设总经理 1 名。

总体看，公司法人治理结构相对完善，运行情况较好。

2. 管理体制

公司各部门各司其职，内部管理体系较完善。为了加强内部管理，公司制定了较为完善的制度，包含财务管理制度、担保管理制度、生产管理制度、财务审批权限规定、子公司管理制度等一系列内部控制制度，涵盖了资金管理、财务管理、子公司管理等经营管理过程。

总体看，公司管理制度完备，运行有效，能满足日常经营管理的要求。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事泸州市自来水销售、污水处理和户表安装与维修业务。2015~2017 年，受泸州市城镇化进程加快，公司业务规模扩大的影响，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 27.72%，其中主营业务收入占营业收入的比重均保持在 98%以上，公司主营业务突出。

从收入构成看，2015~2017 年，受益于供水管网长度及终端用户的增加和城区居民用水采取阶梯水价的影响，公司自来水销售业务收入逐年增长，年均复合增长 13.06%；受城市配套管网逐步完善的影响，公司污水处理量逐年上升，同时受益于泸州市各区县政府或部门与公司签订污水处理协议时对公司污水处理设定了递增的保底量，公司污水处理业务收入逐年增长，年均复合增长 25.92%；受 2016 年以来泸州市二次供水统建统管政策的推行以及泸州市国有企业家属区“三供一业”分离移交的影响，公司户表安装与维修业务收入快速增长，年均复合增长 51.91%。

表 1 2015~2017 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自来水销售	16,488.02	42.36	24.55	18,021.73	38.05	21.09	21,075.84	33.06	22.47
污水处理服务	12,622.17	32.43	52.71	16,796.07	35.46	50.08	20,014.13	31.40	47.93
户表安装维修	9,817.00	25.22	73.95	12,547.41	26.49	81.25	22,654.50	35.54	76.58
合计	38,927.20	100.00	46.14	47,365.20	100.00	47.31	63,744.46	100.00	49.69

资料来源：公司审计报告

毛利率方面，2015~2017 年，公司自来水销售业务毛利率有所波动，但基本稳定；近三年受人工和电耗成本的增长，污水处理成本逐年提升，污水处理毛利率持续下降；受 2016 年 4 月起户表安装直接计入收入而不再将部分收入分期摊销确认的影响，2016 年户表安装维修毛利率较上年提高 7.30 个百分点；2017 年受材料设备和人工成本增长的影响，户表安装维修毛利率较上年下降 4.67 个百分点；受上述因素影响，近三年公司主营业务综合毛利率逐年提高。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 5.91 亿元，较上年增长 42.24%；主营业务收入 5.84 亿元，较上年同期增长 41.50%，主要系户表安装维修收入大幅增长所致；其中自来水销售收入 1.77 亿元，较上年同期增长 13.86%；污水处理服务收入 1.66 亿元，较上年同期增长 13.82%；户表安装维修收入 2.41 亿元，较上年同期大幅增长 116.50%；主营业务综合毛利率 46.56%，较上年同期下降 5.42 个百分点。

总体看，近三年受户表安装维修业务和污水处理收入增长的影响，公司收入规模不断扩大，公司主营业务综合毛利率水平逐年上升，盈利能力逐年提高，但污水处理业务毛利率持续下降。

2. 自来水销售

公司作为泸州市主要的供水企业，于 2005 年获得泸州市城市供水特许经营权（合江县城区供水特殊经营权于 2003 年获得），特许经营期限为 30 年。近年来，公司通过接收和收购各区县的供水企业，初步建立了覆盖泸州全市的统一供水体系，目前供水区域覆盖泸州市江阳区、龙马潭区、纳溪区、泸县和合江县城区以及部分乡镇区域，供水业务占泸州市城市自来水市场份额约 85.50%。目前，泸州市仅古蔺县和叙永县供水业务不是由公司负责，主要系古蔺县和叙永县供水业务早期由私人企业经营，公司在收购过程中对方要价过高，收购进程较迟缓所致。2018 年 4 月，公司与泸州市江阳区水务局签订江阳区乡镇街道及农村自来水供应特许经营协议，特许经营期限自 2018 年 9 月起 30 年，未来随着乡镇及农村供水的逐步完善，公司供水区域有望进一步扩大。

供水水源方面，泸州市地处长江上游，区域内长江和沱江在此交汇，水资源丰富，可充分满足公司供水生产需求，公司取水主要来自长江，水源地水质标准达到《地表水环境质量标准》

(GB3838-2002) II 类水质标准。

供水能力方面，截至 2018 年 9 月底，公司共拥有 6 个水厂，较年初减少 2 个水厂，主要系 2017 年新投入运营的茜草二水厂供水区域覆盖原有的冠山水厂和蓝田水厂，且冠山水厂和蓝田水厂为小水厂，设备老旧、效率低下，公司关停了这两座水厂所致；目前公司总供水能力为 41.65 万立方米/日。截至 2018 年 9 月底，公司在建的合江县黄溪水厂一期、纳溪水厂一期、南郊二水厂（二期）和茜草二水厂（二期）设计供水能力合计为 33.50 万立方米/日，完工后公司总供水能力将达到 75.15 万立方米/日。

表 2 截至 2018 年 9 月底公司水厂情况（单位：万立方米/日）

水厂名称	取得方式	投入运营时间	运营方式	供水能力	供水区域
南郊二水厂（一期）	自建	2016 年	BOO	5.00	江阳区
茜草水厂	转让	2002 年	TOO	2.90	茜草、泰安和黄舣部分街道
合江水业	收购	2003 年	TOO	3.50	合江县
茜草二水厂（一期）	自建	2017 年	BOO	9.50	纳溪区、蓝田、泰安和黄舣部分街道
南郊水厂	自建	1987 年	BOO	6.25	江阳区
北郊水厂	自建	1994 年	BOO	14.50	龙马潭区和泸县
合计	--	--	--	41.65	--

资料来源：公司提供

供水指标方面，2015~2017 年，受益于泸州市城市化进程加快和供水管网长度的增加，公司终端用户数逐年增长，年均复合增长 17.07%，供水量和售水量均呈逐年增长的趋势，其中供水量年均复合增长 11.68%，售水量年均复合增长 11.65%。近三年，公司自来水漏损率有所波动，但整体变化不大。水费收取方面，泸州市自来水用户采取先用水后收费的方式，生活用水 2 个月抄表 1 次，非生活用水 1 个月抄表 1 次，总表用户 1 个月抄表 2 次，近三年公司水费回收情况较好，水费回收率均在 97%以上。

表 3 2015~2018 年 9 月公司自来水业务主要指标情况（万立方米、公里、户、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
供水量	8,895.58	9,735.79	11,095.86	9,859.00
售水量	7,617.94	8,238.15	9,495.70	8,032.00
管网长度	1,034.49	1,179.24	1,324.90	1,457.00
终端用户数	243,802	267,907	334,151	389,486
漏损率	14.21	14.86	14.30	15.88
水费回收率	98.44	98.46	97.60	96.60

资料来源：公司提供

自来水销售方面，2015~2017 年，公司自来水的销售量分别为 7,617.04 万立方米、8,238.15 万立方米和 9,495.70 万立方米，销售量逐年上升。售水结构方面，公司目前主要售水品种为生活用水，近三年生活用水销售量占售水总量的比重均超过 66%且逐年提高；非居民用水销售量年均复合增长 10.63%，在总售水总量中比重较为稳定；工业用水规模较小，主要系泸州市工业企业主要集中于园区，各园区均配备了供排水系统所致。考虑到公司自来水销售主要为居民用水，若供水区域不能实现拓展则居民用水售水量增长有限。

表 4 2015~2017 年公司自来水售水结构情况（万立方米、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	售水量	占比	售水量	占比	售水量	占比
生活用水	5,095.61	66.89	5,613.86	68.14	6,593.34	69.44
非居民用水	1,931.75	25.36	2,155.69	26.17	2,364.24	24.90
临时用水	359.12	4.71	304.75	3.70	374.63	3.95
特种行业用水	229.20	3.01	155.14	1.88	146.56	1.54
工业用水	2.26	0.03	8.71	0.11	16.93	0.18
合计	7,617.94	100.00	8,238.15	100.00	9,495.70	100.00

资料来源：公司提供

销售价格方面，公司自来水销售价格由泸州市发改委发文批准、公司遵照执行，2016 年 5 月前，泸州市城区居民用户水价为 1.85 元/立方米，到户价 2.60 元/立方米；2016 年 5 月 1 日起，除泸县、合江县外，泸州市城区对居民用水实行阶梯水价，每户年用水量小于 180 立方米（含），到户价调整为 3.09 元/立方米；每户年用水量大于 180 立方米小于 300 立方米（含），到户价调整为 4.01 元/立方米；每户年用水量大于 300 立方米，到户价调整为 6.79 元/立方米；非居民用水、临时用水和特种用水基本水价没有变化，调整后具体用水价格如下表所示：

表 5 截至 2018 年 9 月底泸州市城区自来水价格（单位：立方米、元/立方米）

用水性质			每户每年用水量	基本水价	代收水资源税	代收污水处理费	代收垃圾处理费	到户价
居民用水	一户一表	第一阶梯	≤180	1.85	0.09	0.95	0.20	3.09
		第二阶梯	180<用水量≤300	2.77	0.09	0.95	0.20	4.01
		第三阶梯	>300	5.55	0.09	0.95	0.20	6.79
	合表用户（含执行居民生活用水价格的非居民用户）		--	1.95	0.09	0.95	0.20	3.19
非居民用水			--	2.30	0.09	1.20	0.20	3.79
临时用水			--	3.50	0.09	1.85	0.20	5.64
特种用水			--	4.75	0.09	1.95	0.20	6.99

资料来源：公司提供

注：2017 年 12 月 1 日起，泸州市水资源费改为水资源税征收。

供水成本方面，公司供水成本主要由电耗、人工和水厂折旧构成，近三年电耗、人工和水厂折旧合计占公司供水总成本的比重分别为 73.68%、70.49%和 75.16%。受泸州市位于四川内陆，取水能耗消耗较多的影响，近三年电耗逐年增长，年均复合增长 11.63%。近三年，公司不断投入新的水厂，水厂折旧年均复合增长 33.18%。

表 6 2015~2017 年公司自来水业务成本构成情况（单位：万元、%）

业务板块	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电耗	3,616.04	29.07	3,911.60	27.51	4,506.04	27.58
人工	2,930.70	23.56	2,963.82	20.84	3,128.82	19.15
折旧	2,619.47	21.06	3,149.13	22.14	4,646.39	28.43
其他	3,273.79	26.32	4,196.41	29.51	4,059.68	24.84
合计	12,440.00	100.00	14,220.96	100.00	16,340.93	100.00

资料来源：公司提供

在建水厂方面，截至 2018 年 9 月底，公司在建水厂为合江黄溪水厂（一期）、纳溪水厂（一期）、南郊水厂（二期）和茜草水厂（二期），在建水厂建设完成后均由公司自行运营，在建水厂计划投资 12.56 亿元，已投资 0.90 亿元，尚需投资 11.66 亿元，建设资金均来自公司自筹及银行贷款，考虑到在建水厂均需在 2019 年投资建设完毕，公司后续面临较大的投资压力。

表 7 截至 2018 年 9 月底公司在建水厂情况（单位：万元、万立方米/日）

水厂名称	计划完工时间	总投资	已投资	设计供水能力
合江县黄溪水厂（一期）	2019.12	41,062.26	5,200.28	9.50
纳溪水厂（一期）	2019.12	56,166.46	3,692.24	9.50
南郊二水厂（二期）	2019.4	13,997.00	61.80	5.00
茜草二水厂（二期）	2019.4	14,348.00	65.65	9.50
合计	--	125,573.72	9,019.97	33.50

资料来源：公司提供

总体看，公司自来水销售业务区位优势明显，销售收入逐年上升，未来随着泸州市城镇化的不断推进，公司自来水销售业务发展情景较好，但自来水水费由政府定价，未来若成本上升而水价没有上调可能对公司盈利能力产生影响；此外在建水厂均需 2019 年投资建设完毕，后续存在较大的资金压力。

3. 污水处理

公司污水处理业务由下属子公司兴泸污水负责运营。兴泸污水作为泸州市唯一的城市生活污水处理服务供应商，与各区县政府均签订了污水处理服务协议（其中江阳区和龙马潭区是与泸州市住房和城乡建设局签订服务协议），负责对泸州市 3 区 4 县城市生活污水进行处理，服务协议中约定服务期限为 30 年（泸县为 26 年）。截至 2018 年 9 月底，兴泸污水下设 9 个污水处理厂，污水处理能力合计为 30.10 万吨/日，污水处理出厂水质标准达到《城镇污水处理厂污染物排放标准》一级 A 标标准。目前，公司主要负责泸州市生活污水的处理，由于泸州市工业企业基本具备污水处理系统，公司暂未对工业污水进行处理。

表 8 截至 2018 年 9 月底公司污水处理厂概况（单位：万立方米/日、元/立方米）

污水处理厂	投入运营时间	协议签订日	工艺	设计处理能力	出厂水质	结算单价
鸭儿凼污水处理厂	2003.2	2013.1	A ² /O	5	一级 A 标	2.88
二道溪污水处理厂	2011.7	2013.1	CASS+过滤工艺	4	一级 A 标	2.88
叙永污水处理厂	2011.7	2011.10	CASS+过滤工艺	2	一级 A 标	2.03
纳溪污水处理厂	2011.8	2012.8	CAST	2.75	一级 A 标	2.86
泸县污水处理厂	2012.6	2013.2	CAST 生化处理工艺	0.6	一级 A 标	2.88
合江污水处理厂	2012.3	2014.4	CAST+紫外消毒	1	一级 A 标	2.60
古蔺污水处理厂	2010.12	2014.7	厌氧+卡鲁塞尔化沟 DE 型滤池工艺+DE	0.75	一级 A 标	3.32
城东污水处理厂	2016.12	2013.1	A ² /O+D 型纤维滤池	近期 5（远期 20）	一级 A 标	2.88
城南污水处理厂	2016.12	2013.1	A ² /O+D 型纤维滤池	近期 5（远期 15）	一级 A 标	2.88

资料来源：公司提供

污水处理价格方面，兴泸污水与各区县政府及部门签订污水处理协议时对污水处理价格进行了约定，污水处理价格是在合理成本和合理回报的基础上确定，其中泸州市主城区污水处理价格为 2.88 元/立方米（纳溪区为 2.86 元/立方米），各县的污水处理价格则有所差异。公司污水处理费用采取收支两条线，污水处理费收取方面，公司在收取自来水水费时代收污水处理费，然后上缴财政。支付方面，根据兴泸污水与各政府部门签订的服务协议，按月进行结算。

结算方面，为了保证公司合理的利润率，除泸县外，各区县政府及部门在与兴泸污水签订服务协议时均约定了污水处理保底量，实际结算时按兴泸污水实际处理量与保底水量孰高进行结算；泸州市主城区协议为：若签订协议内第 1 年生产能力低于设计处理能力的 60%，保底水量按设计处理能力 60% 计算，第 2 年保底水量按设计处理能力的 70% 计算，第 3 年保底水量按设计处理能力的 75% 计算，第 4 年起保底水量按设计处理能力的 80% 计算。其中古蔺县和合江县第 1 年保底污水处理量按设计处理能力 60% 计算，第 2 年按设计处理能力 80% 计算，第 3 年起保底水量按设计处理能力的 90% 计算；纳溪区和叙永县第 1 年保底水量按设计处理能力 60% 计算，第 2 年按设计处理能力 70% 计算，第 3 年按设计处理能力 80% 计算，第 4 年起保底水量按设计处理能力的 100% 计算。污水处理保底量设计机制有效的保障了公司污水处理收入。

回款方面，兴泸污水在次月 5~15 个工作日内向各区县政府开具上月污水处理服务费账单或付款通知，同时提供上月的运营报告，运营报告一般包含经业主方确认和环境保护部门核定的污水处理量及水质检测情况，业主方在核定完毕后一般在 5~10 个工作日内支付上月污水处理费。但在实际支付时，受各区县财政资金安排情况的影响，会存在一定的欠款。截至 2018 年 9 月底，公司应收账款中各区县政府的污水处理费欠款合计 0.84 亿元。

表 9 2015~2018 年 9 月公司污水处理业务经营情况（单位：个、万立方米/日、万立方米、万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
污水处理厂数量	7	9	9	9
污水处理能力	16.10	26.10	26.10	30.10
污水处理量	4,460.56	4,865.40	5,897.73	6,501.70
结算量	4,812.00	6,863.70	7,910.00	6,755.00
业务收入	12,622.17	16,796.07	20,014.13	16,614.93

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司污水处理业务经营情况如上表所示，2016 年城东和城南污水处理厂竣工验收后，公司污水处理能力大幅提升，污水处理能力由 16.10 万立方米/日提高至 26.10 万立方米/日；2017 年公司污水处理厂数量和污水处理能力均无变化。2015~2017 年，受城市配套管网的逐步完善，公司污水处理量逐年上升，年均复合增长 16.22%；结算量年均复合增长 28.21%，其中 2016 年结算量较上年大幅增长 42.64%，主要系城东和城南污水处理厂 2016 年年底投入使用，污水实际处理量较小，但根据结算协议按照设计处理能力的 60% 进行结算所致。

污水处理厂建设方面，截至 2018 年 9 月底，公司主要在建的污水处理厂有 1 个，为二道溪污水处理厂三期工程，在建的污水处理厂计划投资 4.70 亿元，累计投资 26.64 万元，后续投资压力尚可，在建的二道溪污水处理厂三期工程设计处理能力为 10.00 万吨/日。

总体看，公司污水处理业务在泸州市具有区位优势，污水处理收入稳步增长，污水处理保底量机制有效的保障了公司污水处理收入，但目前公司主要是处理生活污水且污水处理能

力相对较小，同时受各区县财政资金安排的影响，污水处理费存在一定的欠款。

4. 户表安装维修

公司户表安装维修业务由公司本部负责，主要是提供户表安装及管网改造、维修服务，公司拥有市政工程施工总承包三级资质。项目来源方面，公司作为泸州市3区2县唯一的供水企业，在供水区域内的户表安装业务具有天然垄断优势。2015~2017年，公司户表安装维修收入分别为0.98亿元、1.25亿元和2.27亿元，年均复合增长51.91%，主要系2016年泸州市二次供水实现由供水企业统建统管以及国有企业职工家属区“三供一业”分离移交使得公司业务量大幅增长所致；户表安装与维修毛利率分别为73.95%、81.25%和76.58%，毛利率较高。

收入确认方面，根据财政部《关于企业收取的一次性入网费会计处理的规定》（财会[2003]6号）、泸州市人民政府《关于自来水、天然气公共管网建设、改造资金管理的批复》（泸市府函[2005]23号）和泸州市物价局《关于天然气、自来水公共管网建设、改造资金管理的通知》（泸市价函[2005]24号）的规定，公司在自来水安装收费中，每户一次性入网费2,100元，其中800元作为当期收入，1,300元列递延收益分10年平均摊销。根据泸州市发展和改革委员会转发省发改委《关于放开水电气工程安装检查维修价格的通知》，2016年4月后户表安装入网费当期全部确认收入。

2016年12月，根据泸州市住房和城乡建设局发布的《泸州市住房和城乡建设局关于新建成楼盘二次供水设施验收的通知》，对于泸州市2016年1月1日以前开工的建设项目，由供水企业参与对楼盘二次供水设施的检查验收，对于验收不合格的由建设单位组织整改，整改符合要求后移交给供水企业实施统一管理维护；对于2016年1月1日以后开工的建设项目，二次供水设施由供水企业实施统建统管。作为泸州市3区2县供水企业，未来该区域新开工建设项目的二次供水及原有建设项目的二次供水均由公司负责，户表安装业务量有望实现增长。

此外，根据《国务院关于印发加快剥离国有企业办社会职能和解决历史遗留问题工作方案的通知》（国发[2016]19号）和《国务院办公厅转发国务院国资委、财政部关于国有企业职工家属区“三供一业”分离移交工作指导意见的通知》（国办发[2016]45号），自2016年起，在全国推行国有企业职工家属区“三供一业”（供水、供电、供气 and 物业）分离移交工作，对相关设施设备进行必要的维修改造，交由专业化企业或机构实行社会化管理，2018年底前需基本完成。目前，公司已经与四川新火炬化工有限责任公司（以下简称“火炬化工”）、泸天化（集团）有限责任公司（以下简称“泸天化”）和四川天华股份有限公司（以下简称“天华股份”）均签订《国有企业职工家属区“三供一业”供水分离移交（改造）协议》，其中火炬化工家属区共计1,655户，泸天化职工家属区4,868户、支农水户933户、办公区、生产区等总表26个及天华股份职工家属区2,436户、支农水户188户、办公区、生产区等总表22个移交给公司并进行改造。2018年为“三供一业”收官之年，随着“三供一业”分离移交进程加快，2018年公司户表安装收入均有望实现较大增长。

收费标准方面，对于直供水用户，费用由公共管网建设分摊费、小区庭院管网建设费及检查维修费组成，其中公共管网建设分摊费收费标准如下表所示，小区庭院管网建设费则按工程定额按实结算，检查维修费用按小区庭院管网建设费的10%收取；对于二次供水，在直供水用户收费标准的基础上，按下表标准加收二次供水建设费；对于营业用房（或车库、防火隔离层），以建筑面积或经营场所面积为基数折算（3,000平方米（含）以下，按90平方米折算为一户居民用户，3,000平方米以上的按每100平方米折算为一户居民用户）为居民用户计收公共

管网建设分摊费，办公（或生产）用房公共管网建设分摊费在营业用房收取标准上减半收取，市政公共管网接水点至结算水表费用则按时结算。

表 10 公司供水管道安装及检查维修费收费标准

费用类型	具体标准
公共管网建设分摊标准	江阳区、龙马潭区和纳溪区公共管网分摊费为 2,095 元/户，泸县为 2,600 元/户，合江县为 2,100 元/户
二次供水建设费收费标准	（1）500 户（含）以下，20 楼以下收费标准为 4,400 元/户，21 楼以上收费标准 4,600 元/户； （2）501~1000 户（含），20 楼以下收费标准为 3,700 元/户，21 楼以上收费标准 3,900 元/户； （3）1001~3000 户（含），20 楼以下收费标准为 3,500 元/户，21 楼以上收费标准 3,700 元/户； （4）3,001 户（含），20 楼以下收费标准为 3,100 元/户，21 楼以上收费标准 3,300 元/户；

资料来源：公司提供

总体看，受泸州市二次供水实行统建统管、国有企业职工家属区“三供一业”分离移交的影响，公司户表安装与维修业务收入增长较快，业务盈利能力较强，但 2018 年“三供一业”分离移交完工后，户表安装维修收入可能会有所波动。

5. 经营关注

（1）公司自来水销售主要为居民用水，若供水区域不能实现拓展则居民用水售水量增长有限，此外公司自来水水费由政府定价，未来若成本上升而水价没有相应上调可能对公司盈利能力产生影响；此外公司在建的水厂均需在 2019 年投资建设完毕，后续面临较大的资金压力。

（2）公司污水处理主要处理生活污水且污水处理能力相对较小，同时受各区县财政资金安排的影响，污水处理费存在一定的欠款。

（3）2018 年“三供一业”分离移交完工后，户表安装维修收入可能会有所波动。

6. 未来发展

未来，公司将立足泸州市及川南地区，打造川南龙头、全省领先的集“工程设计—供水—水处理回收—污泥处理”一体化的综合性水务企业，配合泸州市打造区域经济发展动力源的战略定位和契机，打造成全国知名、地区性一流的水务上市企业。

整体看，公司发展战略清晰，可实施性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2017 年合并财务报表经四川华信（集团）会计师事务所（特殊合作伙伴）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司提供的 2018 年 1~9 月财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”），以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般

规定》（2014 年修订）的披露规定编制。

会计政策和会计估计变更方面，2017 年，财政部发布了《企业会计准则第 16 号-政府补助》、《企业会计准则第 42 号-持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》，公司均根据上述准则要求的时间执行上述准则，因执行上述三项会计准则，公司将 2016 年度营业外收入中 378.36 万元调整至资产处置收益中核算。除上述调整外，公司无其他会计估计和会计政策变更。

合并范围方面，截至 2016 年底，公司合并范围子公司合计 9 家¹，较年初无变化；截至 2017 年底，公司合并范围子公司 9 家，较年初无变化。总体看，2015~2017 年公司会计政策连续，合并报表范围无变化，财务数据的可比性较强。

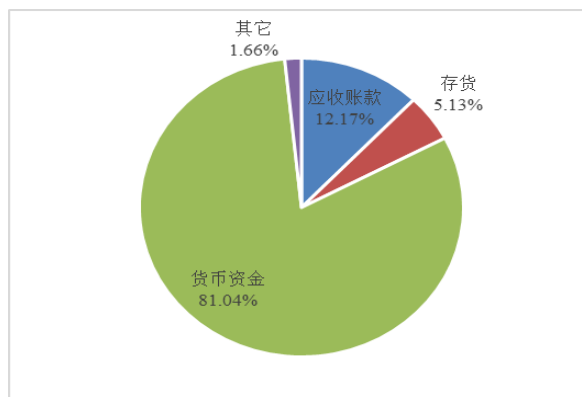
2. 资产质量

2015~2017 年，公司合并资产总额逐年增长，年均复合增长 23.74%。截至 2017 年底，公司合并资产总额为 30.58 亿元，较年初增长 19.54%，主要系非流动资产增长所致；其中流动资产占 28.25%，非流动资产占 71.75%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 48.39%。截至 2017 年底，公司流动资产为 8.64 亿元，较年初增长 28.35%；流动资产主要以货币资金、应收账款和存货为主。

图 1 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 55.54%。截至 2016 年底，公司货币资金 5.31 亿元，较上年增长 83.50%，主要系公司借款规模增加所致。截至 2017 年底，公司货币资金 7.00 亿元，较上年增长 31.84%，主要系收入规模扩大，收到的现金增长所致；公司货币资金主要由银行存款构成，货币资金中无使用受限的货币资金。

2015~2017 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 26.69%。截至 2017 年底，公司应收账款为 1.05 亿元，较年初增长 17.88%，主要系应收泸州市财政局、叙永县国有资产经营有限公司和泸县人民政府等单位的污水处理费增加所致。从账龄看，公司应收账款主要以 1 年以内为主（占 98.09%）；从前五大欠款对象看，前五大欠款对象合计欠款占应收账款总额的比重为 58.88%，集中度较高。截至 2017 年底，公司累计计提坏账准备 271.79 万元，计提比例

¹泸州市水务集团江南水业有限公司仅持股 49.96%和泸州市南郊水业有限公司仅持股 45.79%，公司将其纳入合并范围系公司与上述两公司另一股东泸州市中旭资产投资有限公司签订一致行动人协议书，双方合计持股比例超过 80%。

2.52%，计提比例较低。

表 11 截至 2017 年底公司应收账款前五名欠款单位情况（单位：万元、%）

欠款单位名称	金额	账龄	款项性质	占比
泸州市财政局	3,869.77	1 年以内	污水处理费	35.88
叙永县国有资产经营公司	747.04	1 年以内	污水处理费	6.93
泸县人民政府	683.19	1 年以内	污水处理费	6.33
合江县农业旅游开放投资集团有限公司	550.36	1 年以内	污水处理费	5.10
泸州高新技术产业开发区管理委员会	500.00	1 年以内，1 至 2 年	户表安装费	4.64
合计	6,350.36	--	--	58.88

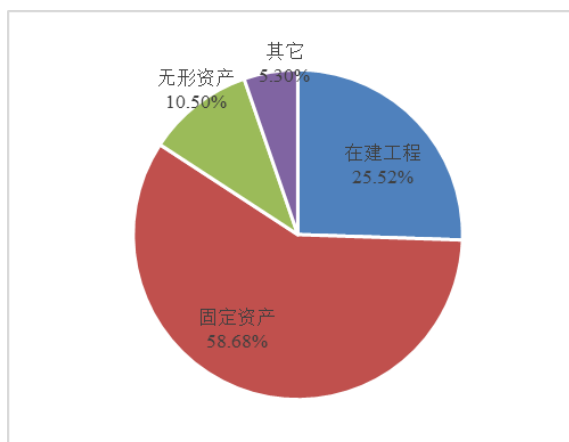
资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司存货规模逐年增长，年均复合增长 30.99%。截至 2017 年底，公司存货为 0.44 亿元，较年初增长 39.45%，主要系原材料和材料采购增加所致；公司存货主要由原材料（占 58.60%）和工程施工（占 35.70%）构成。截至 2017 年底，公司对存货计提跌价准备 0.31 万元，计提比例很小。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 16.92%。截至 2017 年底，公司非流动资产为 21.94 亿元，较年初增长 16.39%，主要以固定资产、在建工程和无形资产为主。

图 2 截至 2017 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 33.85%。截至 2016 年底，公司固定资产为 11.61 亿元，较年初增长 61.57%，主要系城南污水处理厂和城东污水处理厂工程完工，由在建工程转入固定资产所致。截至 2017 年底，公司固定资产 12.87 亿元，较年初增长 10.89%，主要系南郊二水厂工程²完工转入固定资产所致；公司固定资产主要由房屋建筑物（占 48.96%）和专用设备（占 49.98%）构成；固定资产成新率 74.38%，成新率一般。截至 2017 年底，公司累计计提折旧 4.68 亿元，公司未对固定资产计提减值准备；公司固定资产中有 1.66 亿元未办妥产权证书。

2015~2017 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 1.58%。截至 2016 年底，公司在

² 南郊二水厂（一期）2016 年投入试运营，2017 年完成财务决算才将其从在建工程转入固定资产。

建工程为 3.77 亿元，较年初下降 34.82%，主要系城南污水处理厂、城东污水处理厂和纳溪二期扩建工程完工转入固定资产，同时部分前期计入在建工程的土地使用权转入无形资产所致。截至 2017 年底，公司在建工程 5.60 亿元，较年初增长 48.62%，主要系在建的供水管网工程投入增加所致。

2015~2017 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 39.13%。截至 2016 年底，公司无形资产为 2.35 亿元，较年初增长 96.99%，主要系从在建工程转入的土地使用权所致³。截至 2017 年底，公司无形资产 2.30 亿元，较年初下降 1.74%，变化不大；公司无形资产主要由土地使用权（占 97.60%）构成。

截至 2017 年底，公司受限资产账面价值为 1.92 亿元，受限比例为 6.27%，受限比例一般。此外，二道溪污水处理厂、鸭儿凼污水处理厂、城东污水处理厂、城南污水处理厂和纳溪污水处理厂污水处理费收费权均被用于公司银行借款质押担保。

表 12 截至 2017 年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	账面价值	受限原因
投资性房地产	15.52	未办理产权证
固定资产	17,425.18	未办理产权证
无形资产	181.04	未办理产权证
无形资产	1,553.55	借款抵押
合计	19,175.29	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月底，公司资产规模 33.63 亿元，较年初增长 9.99%，其中流动资产占 25.71%，非流动资产占 74.29%，资产构成仍以非流动资产为主。公司固定资产 16.41 亿元，较年初增长 27.52%，主要系茜草二水厂办理竣工决算后转入固定资产所致。

总体看，近年来公司资产规模逐年上升，资产构成以非流动资产为主；非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，资产流动性较弱，但公司存在一定规模的货币资金，且使用不受限，整体看公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

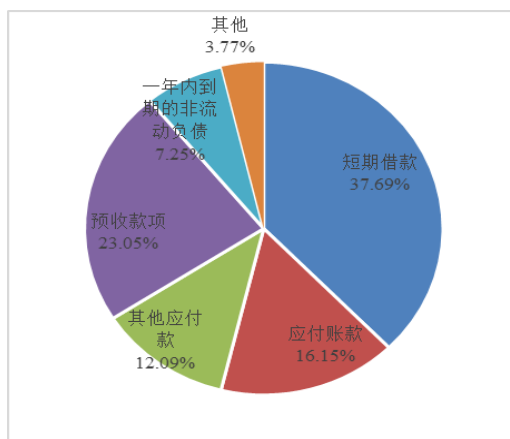
负债

2015~2017 年，公司负债总额波动增长，年均复合增长 9.47%。截至 2017 年底，公司负债总额为 12.83 亿元，较年初下降 4.79%，主要系非流动负债下降所致；负债结构中，流动负债占 46.51%，非流动负债占 53.49%，公司负债结构较为均衡。

2015~2017 年底，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 14.03%。截至 2017 年底，公司流动负债为 5.97 亿元，较年初增长 2.08%，主要系预收款项增长所致；公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

³ 土地使用权从在建工程转入无形资产主要系前期记账错误，未将在建的水厂地面建筑物与土地分别核算所致。

图 3 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 31.56%；截至 2016 年底，公司短期借款 2.90 亿元，较年初增长 123.08%，主要系公司资金需求增加所致，短期借款规模增长所致。截至 2017 年底，公司短期借款 2.25 亿元，较年初下降 22.41%。

2015~2017 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 1.48%；截至 2016 年底，公司应付账款 1.22 亿元，较年初增长 29.83%，主要系应付工程款和材料采购款增加所致。截至 2017 年底，公司应付账款 0.96 亿元，较年初下降 20.67%，主要系公司支付了部分工程款和材料采购款所致。

2015~2017 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 107.03%。截至 2017 年底，公司预收款项为 1.38 亿元，较年初增长 78.53%，主要系预收客户的安装工程款项增加所致。

2015~2017 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 34.84%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 0.61 亿元，较年初下降 64.37%，主要系公司偿还了 1.20 亿元的关联方资金往来款。截至 2017 年底，公司其他应付款 0.72 亿元，较年初增长 19.17%，主要系新增 0.20 亿元与政府机构的往来款所致。

2015~2016 年，公司无一年内到期的非流动负债。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债为 0.43 亿元，全部为年内新增，主要系长期借款转入所致。

2015~2017 年底，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 5.91%；截至 2017 年底，公司非流动负债为 6.87 亿元，较年初下降 10.04%，主要系长期借款和递延收益下降所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 48.71%）、专项应付款（占 9.70%）和递延收益（占 40.89%）构成。

2015~2017 年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长 17.81%；截至 2016 年底，公司长期借款 3.96 亿元，较年初增长 64.24%，主要系公司资金需求增加，新增中国农业发展银行泸州分行和光大银行成都天府支行借款所致。截至 2017 年底，公司长期借款 3.34 亿元，较年初下降 15.49%，主要系转入一年内到期非流动负债所致。从偿还期限看⁴，2021 年到期的 0.66 亿元（占 19.59%），2024 年到期的 0.75 亿元（占 22.43%），2030 年到期的 1.26 亿元（占 37.68%），2031 年到期的 0.66 亿元（占 19.74%），公司长期借款规模较小且到期期限较为分散，不存在集中偿付压力。

⁴ 公司长期借款中世界银行的借款余额 188.20 万元，借款起始日为 2001 年，期限为 15 年，目前还有余额系该笔借款为财政部向世界银行申请的基础设施建设贷款，然后逐层分解，该笔贷款为泸州市财政局分配给公司，每年的还款金额和还款时间以每年泸州市财政局以通知的方式告知，故目前账面仍有余额。

2015~2017 年，公司专项应付款逐年增长，年均复合增长 4.88%。截至 2017 年底，公司专项应付款 0.67 亿元，较年初增长 0.98%；公司专项应付款主要由兴泸污水项目资金（占 54.71%）和合江水业国债资金（占 27.59%）构成。

2015~2017 年，公司递延收益逐年下降，年均复合下降 4.15%。截至 2017 年底，公司递延收益 2.81 亿元，较年初下降 5.35%，主要系递延收益-户表工程费逐年结转所致。根据泸州市人民政府《关于自来水、天然气公共管网建设、改造资金管理的批复》（泸市府函[2005]23 号）和泸州市物价局《关于天然气、自来水公共管网建设、改造资金管理的通知》（泸市价函[2005]24 号）的规定，公司在自来水安装收费中，每户一次性入网费 2,100 元，其中 800 元作为当期收入，1,300 元列递延收益分 10 年平均摊销，自 2016 年 4 月起户表安装入网费当期全部确认收入。

2015~2017 年，公司债务总额波动增长，年均复合增长 27.47%。截至 2016 年底，公司全部债务为 6.86 亿元，较年初增长 84.86%，主要系借款规模增长所致。截至 2017 年底，公司全部债务 6.03 亿元，较年初下降 12.11%，其中短期债务 2.68 亿元（占 44.52%），较年初下降 7.49%；长期债务 3.34 亿元（占 55.48%），较年初下降 15.49%；公司债务以长期债务为主，但短期债务比例较大。2015~2017 年，公司资产负债率逐年下降，分别为 53.64%、52.70%和 41.98%；全部债务资本化比率波动下降，分别为 28.60%、36.17%和 25.36%；长期债务资本化比率分别为 20.65%、24.65%和 15.86%，公司整体债务负担较轻，具有一定的债务融资空间。

截至 2018 年 9 月底，公司负债总额 14.91 亿元，较年初增长 16.20%，主要系应付账款和长期借款增长所致，负债结构中流动负债占 47.98%，非流动负债占 52.02%，负债结构较年初变动不大。截至 2018 年 9 月底，公司全部债务 7.30 亿元，较年初增长 21.18%，主要系长期借款增长所致，债务结构中长期债务占 59.81%，短期债务占 40.19%，长期债务占比较年初提高 4.32 个百分点，债务结构进一步优化。截至 2018 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.35%、28.07%和 18.92%，较年初分别提高 2.37 个百分点、2.71 个百分点和 3.06 个百分点，债务负担有所加重，但公司整体债务负担仍较轻。

总体看，近年来公司债务规模波动上升，期限结构以长期为主，但短期债务占有较大的比例，公司整体债务负担较轻，具有一定的债务融资空间。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 38.42%。截至 2016 年底，公司所有者权益为 12.10 亿元，较年初增长 30.66%，主要系公司股东老窖集团和泸州基础对公司增资所致，其中实收资本增加 0.64 亿元，资本公积增加 0.69 亿元。截至 2017 年底，公司所有者权益 17.74 亿元，较年初增长 46.64%，主要系 2017 年公司在联交所上市发行股票所致，公司在联交所上市发行 2.15 亿外资股股票（每股股价为港币 2.30 元），其中实收资本增加 2.15 亿元，资本公积增加 1.70 亿元。截至 2017 年底，公司归属于母公司所有者权益 16.96 亿元，其中实收资本占 50.69%，资本公积占 25.32%，未分配利润占 22.79%，盈余公积占 0.90%，专项储备占 0.30%。所有者权益中实收资本和所有者权益占比较高，公司权益结构稳定性较好。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益 18.72 亿元，较年初增长 5.50%；归属于母公司的所有者权益 17.86 亿元，其中实收资本占 48.13%、资本公积占 24.04%、未分配利润占 26.58%，构成较年初变化不大。

总体看，近年来公司所有者权益规模逐年增长，所有者权益以实收资本和资本公积为主，公司所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 27.72%。2017 年，公司营业收入 6.44 亿元，较上年增长 34.47%，主要系各业务板块收入均有所增长所致；同期，公司营业成本逐年增长，年均复合增长 23.20%；2017 年，公司营业成本 3.23 亿元，较上年增长 28.20%。2015~2017 年，公司营业利润逐年增长，年均复合增长 38.79%，2017 年公司实现营业利润 2.22 亿元，较上年增长 51.86%，主要系毛利率较高的户表安装维修收入增长幅度较大所致；净利润逐年增长，年均复合增长 32.41%，2017 年公司实现净利润 1.95 亿元，较上年增长 32.30%。

从期间费用看，2015~2017 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 38.25%。2017 年，公司期间费用总额为 1.13 亿元，较上年增长 50.83%，主要系管理费用和财务费用增长所致。从期间费用构成看，销售费用占 9.71%，管理费用占 56.67%，财务费用占 33.62%。2017 年公司销售费用 0.11 亿元，较上年增长 10.37%，主要系职工薪酬增长所致；管理费用 0.64 亿元，较上年增长 40.27%，主要系公司上市新增上市及中介机构费用 0.13 亿元所致；财务费用 0.38 亿元，较上年增长 96.63%，主要系公司汇兑损失增长所致。近三年，公司费用收入比率分别为 15.01%、15.68%和 17.58%，公司费用控制能力有待提升。

2015~2017 年，公司投资收益分别为 17.78 万元、9.76 万元和 19.14 万元，占营业利润比重较小；2017 年，公司其他收益 0.25 亿元，主要为增值税退税，占营业利润比重为 11.27%，对公司营业利润贡献程度较小。

2015~2016 年，公司营业外收入分别为 0.17 亿元和 0.26 亿元，其中政府补助分别为 0.13 亿元和 0.23 亿元，2017 年受政府补助会计准则调整的影响，营业外收入 0.04 亿元，政府补助体现在其他收益项目中，其他收益 0.25 亿元，近三年政府补助对利润总额的贡献分别为 9.85%、13.37%和 11.11%，政府补助对利润总额的贡献程度较小。

从盈利指标看，2015~2017 年，公司营业利润率逐年增长，分别为 44.94%、45.53%和 48.25%；公司总资本收益率逐年下降，分别为 13.47%、10.49%和 10.16%；总资产报酬率变化不大，分别为 8.48%、8.43%和 8.81%；净资产收益率逐年下降，分别为 15.37%、13.77%和 13.04%。整体看，公司盈利能力较强。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 5.91 亿元，较上年同期增长 29.69%；实现净利润 1.66 亿元，较上年同期增长 19.34%。

总体看，近年来公司收入规模逐年扩大，盈利能力较强，但期间费用对利润形成一定侵蚀。

5. 现金流

从经营活动看，2015~2017 年，公司经营活动现金流入呈逐年增长趋势，年均复合增长 23.52%，2017 年为 8.34 亿元，较上年增长 30.71%，主要系收入增加带动收到现金增加所致。近三年，公司经营活动现金流出逐年增长，年均复合增长 25.71%，2017 年公司经营性现金流出为 5.55 亿元，较上年增长 21.36%，主要系业务规模扩大支出的成本费用增加和代付款项增加所致。近三年，公司经营活动产生的现金流持续为净流入，分别净流入 1.96 亿元、1.81 亿元和 2.79 亿元。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 115.34%、111.98%和 111.79%，变化不大，公司现金收入实现质量较好。

从投资活动看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入分别为 0.81 亿元、0.50 亿元和 0.15 亿元，规模较小。2015~2017 年，公司投资活动现金流出分别为 5.27 亿元、2.98 亿元和

4.08 亿元，主要为建设水厂和污水处理厂支付的现金。近三年，公司投资活动产生的现金流持续为净流出，分别净流出 4.46 亿元、2.48 亿元和 3.93 亿元。

从筹资活动看，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 7.20%，2017 年为 6.94 亿元，较上年增长 19.37%，主要系 2017 年公司在联交所上市发行股票吸收投资收到现金增加所致；公司筹资活动现金流出波动下降，年均复合下降 5.10%，2017 年为 3.93 亿元，较上年增长 44.11%，主要为公司偿还债务支付的现金。近三年，公司筹资活动现金流持续为净流入，分别净流入 3.70 亿元、3.09 亿元和 3.01 亿元。

2018 年 1~9 月，公司经营活动现金净流入 1.68 亿元，投资活动现金净流出 3.25 亿元，筹资活动现金净流入 0.24 亿元。

总体看，近三年公司经营活动现金流持续为净流入，但投资活动现金流持续为净流出，且净流出规模较大，公司需筹资活动现金流满足公司投资活动需求，筹资活动现金流持续为净流入。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，随着货币资金的逐年增加，2015~2017 年，公司流动比率分别为 0.85 倍、1.15 倍和 1.45 倍，速动比率分别为 0.80 倍、1.10 倍和 1.37 倍，现金短期债务比分别为 2.23 倍、1.83 倍和 2.61 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度较好，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 2.01 亿元、2.77 亿元和 3.52 亿元，逐年增长。2017 年，公司 EBITDA 中，折旧占 26.86%、摊销占 2.83%、计入财务费用的利息支出占 6.41%，利润总额占 63.90%。2015~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 8.09 倍、9.82 倍和 13.00 倍，对利息保障程度很强；EBITDA 全部债务比分别为 0.54 倍、0.40 倍和 0.58 倍，EBITDA 对全部债务保障程度尚可，长期偿债能力尚可。

截至 2018 年 9 月底，公司无对外担保事项。

截至 2018 年 9 月底，公司及其控股子公司无重大未决诉讼。

截至 2018 年 9 月底，公司已经取得的银行授信总额为 16.84 亿元，其中已用授信额度 7.28 亿元，尚未使用授信额度 9.56 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司作为香港联交所上市公司，直接融资渠道通畅。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1051052000008715），截至 2018 年 12 月 14 日，公司本部已结清和未结清的信贷记录中不存在不良或关注类信贷信息。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般，但考虑到公司作为泸州市主要的供水企业及唯一的污水服务供应商，区域垄断优势明显，且 2017 年公司在联交所上市，进一步提高了融资能力，整体看，公司偿债能力很强。

八、债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

截至 2018 年 9 月底，公司全部债务为 7.30 亿元，本期拟发行债券规模为 5.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度较大，对公司现有债务影响较大。

以 2018 年 9 月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为 5.00 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.55%、39.66%、33.36%，较发行前分别提高 7.20 个百分点、11.59 个百分点和 14.44 个百分点，债务负担有所加重；考虑到公司募集资金部分用于偿还公司债务，公司实际债务负担低于上述预测值。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2017 年底的相关财务数据为基础，公司 2017 年 EBITDA 为 3.52 亿元，为本期公司债券发行额度（5.00 亿元）的 0.70 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力一般；2017 年经营活动产生的现金流入 8.34 亿元，为本期公司债券发行额度（5.00 亿元）的 1.67 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较好；2017 年公司经营活动现金流净额为 2.79 亿元，为本期公司债发行额度（5.00 亿元）的 0.56 倍，经营活动产生的现金流净额对本期债券的保障程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司作为泸州市主要的供水以及唯一的污水处理企业，区位优势明显，且能获得一定外部支持；同时公司作为港股上市公司，直接融资渠道畅通。总体看，公司对本期债券的偿还能力很强。

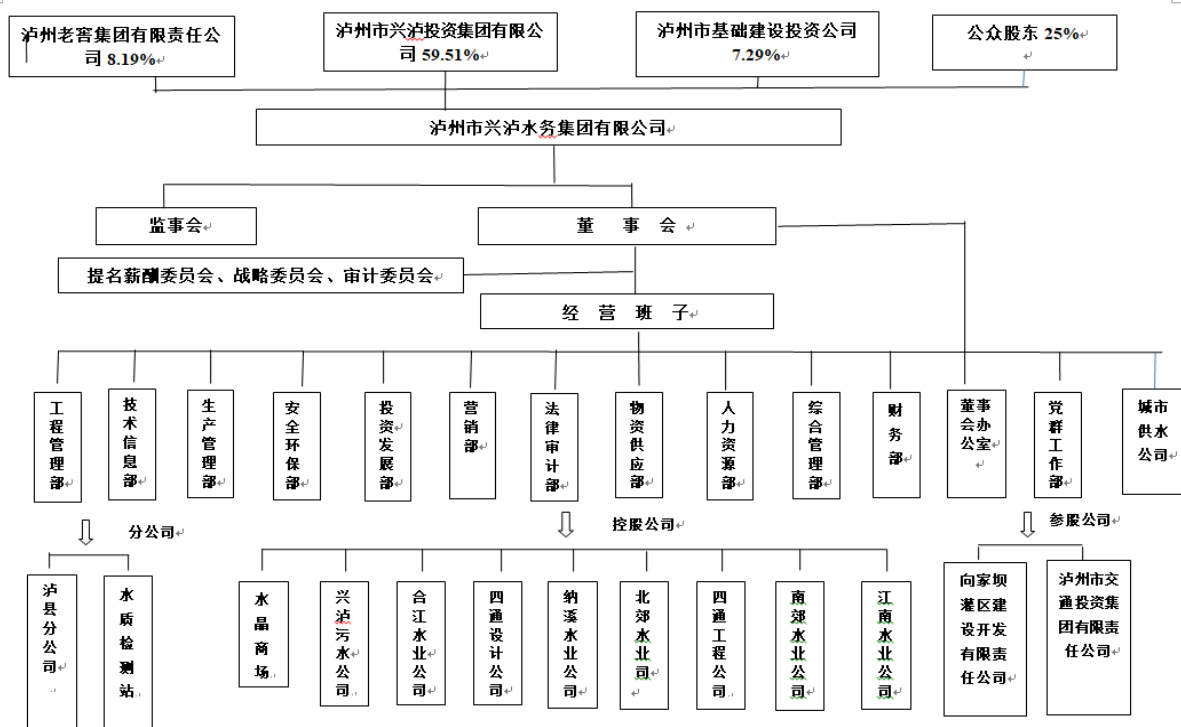
九、综合评价

公司作为泸州市主要的供水企业及唯一的污水服务供应商，区域垄断优势明显，并且能获得一定的外部支持，近年来受益于泸州市二次供水统建统管及国有企业家属区“三供一业”移交工程的推行，公司户表安装维修收入快速增长。此外，2017 年公司在联交所成功上市，净资产规模进一步扩大，直接融资渠道实现拓展。同时，联合评级也关注到公司自来水销售用户结构较为单一，在建的水厂投资规模较大，部分污水处理厂收费权被质押和期间费用对利润水平有一定的侵蚀等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建的水厂和污水处理厂建成并投入运营，公司的经营实力或将进一步增强，收入规模有望继续扩大。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件1 泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司 组织架构图



附件 2 泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	19.97	25.58	30.58	33.63
所有者权益（亿元）	9.26	12.10	17.74	18.72
短期债务（亿元）	1.30	2.90	2.68	2.94
长期债务（亿元）	2.41	3.96	3.34	4.37
全部债务（亿元）	3.71	6.86	6.03	7.30
营业收入（亿元）	3.95	4.79	6.44	5.91
净利润（亿元）	1.11	1.47	1.95	1.66
EBITDA（亿元）	2.01	2.77	3.52	--
经营性净现金流（亿元）	1.96	1.81	2.79	1.68
应收账款周转次数（次）	5.78	6.05	6.46	--
存货周转次数（次）	7.71	8.73	8.48	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.21	0.23	--
现金收入比率（%）	115.34	111.98	111.79	98.83
总资本收益率（%）	13.47	10.49	10.16	--
总资产报酬率（%）	8.48	8.43	8.81	--
净资产收益率（%）	15.37	13.77	13.04	--
营业利润率（%）	44.94	45.53	48.25	43.96
费用收入比（%）	15.01	15.68	17.58	13.60
资产负债率（%）	53.64	52.70	41.98	44.35
全部债务资本化比率（%）	28.60	36.17	25.36	28.07
长期债务资本化比率（%）	20.65	24.65	15.86	18.92
EBITDA 利息倍数（倍）	8.09	9.82	13.00	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.54	0.40	0.58	--
流动比率（倍）	0.85	1.15	1.45	1.21
速动比率（倍）	0.80	1.10	1.37	1.12
现金短期债务比（倍）	2.23	1.83	2.61	1.90
经营现金流流动负债比率（%）	42.59	30.93	46.77	23.54
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.40	0.55	0.70	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、2016 年的数据采用 2017 年年初数，2015 年的数据采用 2016 年年初数；4、2018 年 1~9 月财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于

泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司

2019 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司的相关状况，如发现泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司、监管部门等。


联合信用评级有限公司
二零一八年十二月十八日