

信用评级公告

联合〔2020〕4597号

联合资信评估股份有限公司通过对杭州市水务集团有限公司及其拟发行的 2020 年公开发行绿色公司债券（面向专业投资者）（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定杭州市水务集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，杭州市水务集团有限公司 2020 年公开发行绿色公司债券（面向专业投资者）（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二〇年十一月二十五日



杭州市水务集团有限公司

2020 年公开发行绿色公司债券

(面向专业投资者)(第一期) 信用评级报告

本期债券信用等级: AAA

公司主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期债券规模: 不超过 10.00 亿元(含)

债券期限: 5(3+2) 年

还本付息方式: 按年付息, 到期一次还本

评级时间: 2020 年 11 月 25 日

主要财务数据:

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
合并口径				
资产总额(亿元)	111.00	118.16	221.49	236.23
所有者权益(亿元)	50.85	55.44	84.82	85.27
长期债务(亿元)	9.23	11.57	65.61	78.62
全部债务(亿元)	11.23	13.57	66.17	81.88
营业收入(亿元)	19.88	24.20	26.83	14.04
净利润(亿元)	2.61	3.22	3.35	0.27
EBITDA(亿元)	6.34	6.67	8.88	--
经营性净现金流(亿元)	3.54	6.56	6.77	-0.75
营业利润率(%)	13.95	18.99	22.34	16.42
净资产收益率(%)	/	6.06	4.78	--
资产负债率(%)	54.19	53.08	61.70	63.90
全部债务资本化比率(%)	18.10	19.67	43.82	48.99
流动比率(倍)	1.47	1.20	0.69	0.85
EBITDA 全部债务比(倍)	0.56	0.49	0.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	75.45	18.25	2.99	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.63	0.67	0.89	--
公司本部(母公司)				
资产总额(亿元)	70.88	75.90	96.24	102.67
所有者权益(亿元)	43.61	45.75	62.99	63.99
全部债务(亿元)	0.68	2.67	3.74	8.98
营业收入(亿元)	10.05	10.72	11.05	4.59
净利润(亿元)	2.51	2.50	2.50	1.00
资产负债率(%)	38.47	39.73	34.56	37.68
全部债务资本化比率(%)	1.54	5.52	5.61	12.31
流动比率(倍)	2.35	1.41	0.67	0.94

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加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; 2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径; 3. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算; 4. 2020 年 1-6 月财务数据未经审计; 5. “/”代表数据未获得

评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对杭州市水务集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了随着杭州市市域水务一体化的陆续推进, 公司已逐步成为市域统筹管理的水务平台, 业务专营地位更加突出。公司外部发展环境良好, 且随着杭州市千岛湖原水股份有限公司(以下简称“千岛湖原水公司”)的划入, 公司水务产业链更加完整。同时, 联合资信也关注到公司未来投资压力较大、债务规模增长快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

根据中共杭州市委全面深化改革委员会 2020 年工作要点年度计划, 2020 年年底将力争实现公司与萧山区、余杭区、富阳区、临安区的水务一体化整合, 公司水务经营范围及运营规模将进一步扩大。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

综上, 基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **外部发展环境良好。**杭州市经济和人口规模持续增长, 财政实力不断增强, 为公司发展创造了良好的外部环境。

2. **公司已逐步成为市域统筹管理的水务平台, 业务专营地位更加突出。**2020 年 3 月, 《杭州市人民政府关于推进杭州市水务一体化改革的实施意见》(杭政函〔2020〕13 号)提出由公司上市及区域水务一体化工作领导小组负责统筹、协调、督查改革的总体工作。全市域水务一体化陆续推进, 公司体制改革试点进入实质性阶段, 公司已逐步成为市域统筹管理的水务平台, 业务专营地位更加突出。

3. **随着千岛湖原水公司的划入, 公司水务产**

业链更加完整。杭州市人民政府国有资产监督管理委员会和杭州市城市建设投资集团有限公司将持有的千岛湖原水公司的股权无偿划入，公司新增千岛湖取水点，水务产业链更加完整，资产和所有者权益规模明显上升。

4. 随着水务一体化整合落地，公司经营范围及运营规模将进一步扩大。根据中共杭州市委全面深化改革委员会 2020 年工作要点年度计划，2020 年年底前将力争实现公司与萧山区、余杭区、富阳区、临安区的水务一体化整合，公司水务经营范围及运营规模将进一步扩大。

关注

1. 未来资金支出压力较大。公司在建和拟建项目尚需投资额较大，未来有较大的资金支出压力。

2. 债务规模增长快。受千岛湖原水公司纳入公司合并范围影响，截至 2019 年底，公司全部债务规模 66.17 亿元，较年初大幅增长 387.47%。

分析师

杨世龙 登记编号（R0040215110003）

黄静轩 登记编号（R0040220040012）

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由杭州市水务集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



一、主体概况

杭州市水务集团有限公司（以下简称“公司”，原名“杭州市水务控股集团有限公司”）成立于 2011 年 10 月，初始注册资本 0.10 亿元。

根据《杭州市人民政府关于同意组建杭州市水务控股集团有限公司的批复》（杭政函〔2011〕143 号），以 2010 年 12 月 31 日为基准日，杭州市人民政府将杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城投”，原名“杭州市城市建设资产经营有限公司”）所持杭州市水业集团有限公司和杭州市排水有限公司（以下简称“杭州排水”）两家公司 100% 股权通过国有产权无偿划转的方式，整体划入公司，增加其资本公积，同时将资本公积转增注册资本 14.90 亿元，公司注册资本增至 15.00 亿元。

根据《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会关于杭州市水务集团有限公司与杭州市千岛湖原水股份有限公司实施重组的通知》（杭国资改〔2019〕104 号），以 2018 年 12 月 31 日为基准日，杭州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“杭州市国资委”）和杭州城投分别将实缴持有的杭州市千岛湖原水股份有限公司¹（以下简称“千岛湖原水公司”）19.03%和 38.05%的股权（实缴资本部分的持有比例，经审计后的账面净资产价值份额 15.04 亿元）无偿划转至公司转增资本。同时，公司注册资本由 15.00 亿元增至 50.00 亿元，注册资本缺口部分以公司资本公积、未分配利润转增资本予以补足。2019 年 9 月，公司更名为现名。

截至 2020 年 6 月底，公司实收资本和注册资本均为 50.00 亿元，由杭州城投全资控股，杭州城投控股股东为杭州市政府，公司实际控制人为杭州市政府。

公司主营业务包括原水、城市供水、污水处理、水环境治理、建设设计和技术服务。

截至 2020 年 6 月底，公司本部设 15 个职能部门，包括办公室、人力资源部、企业管理部、计划财务部和投资发展部等；合并范围内拥有子公司 12 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 221.49 亿元，负债合计 136.67 亿元，所有者权益 84.82 亿元，其中归属于母公司所有者权益 66.14 亿元。2019 年，公司实现营业收入 26.83 亿元，净利润 3.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.77 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.96 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司合并资产总额 236.23 亿元，负债合计 150.96 亿元，所有者权益 85.27 亿元，其中归属于母公司所有者权益 66.30 亿元。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 14.04 亿元，净利润 0.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.75 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.72 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市上城区建国南路 168 号 11-13 层；法定代表人：赵志仁。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

经中国证监会“证监许可〔2020〕2890 号”文件予以注册，公司将面向专业投资者公开发行不超过 20 亿元的绿色公司债券（以下简称“本次债券”）。本期债券为“杭州市水务集团有限公司 2020 年公开发行绿色公司债券（面向专业投资者）（第一期）”，发行规模为不超过 10.00 亿元（含），

¹ 千岛湖原水公司成立于 2014 年 6 月，是杭州市“五水共治”大型水利枢纽工程的千岛湖配供水工程项目法人，合并前杭州市国资委、杭州城投和国开发展基金有限公司分别持有 19.18%、38.05%和 42.77%股权；合并后国开发展基金有限公司和公司分别持有 42.77%和 57.23%股权。

期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。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。

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，拟用于股权收购、补充流动资金等。

3. 绿色认证及社会效应

绿色属性认证方面，联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）对本次债券进行了评估认证，并出具《杭州市水务集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券发行前独立评估认证报告》，认为本次债券符合《中国证监会关于支持绿色债券发展的指导意见》（证监会公告〔2017〕6 号）、《绿色债券评估认证行为指引（暂行）》（中国人民银行、证监会公告〔2017〕第 20 号）、上海证券交易所《关于开展绿色公司债券试点的通知》（上证发〔2016〕13 号）、《绿色债券支持项目目录》（2015 年版）、《绿色产业指导目录》（2019 年版）以及《联合赤道绿色债券评估认证方法体系》（LEIS0002-2019）等规定的绿色债券条件。

在资金使用及管理方面，公司建立了较为完善的控制体系。

在绿色产业筛选和决策程序上，公司建立了较为完善的控制体系。

本次债券募集资金主要用于拟收购杭州萧山环境集团有限公司、杭州富阳水务有限公司、杭州余杭环境（水务）控股集团有限公司和杭州滨江水务有限公司（原名“杭州高新（滨江）水务有限公司”，以下简称“滨江水务”）的股权。拟收购的四个公司主要负责各自区域内污水处理和自来水供应项目的建设、运营、管理。对照《绿色债券支持项目目录》（2015 年版），拟收购的四个公司主营业务类别属于“2.污染防治-2.1 污染防治-2.1.1 设施建设运营类和 3.资源节约与循环利用-3.1 节水及非常规水资源利用”类；对照《绿色产业指导目录》（2019 年版），拟收购的四个公司主营业务类别属于“5.基础设施绿色升级-5.3 环境基础设施-5.3.1 污水处理、再生利用及污泥处理处置设施建设运营和 5.基础设施绿色升级-5.3 环境基础设施-5.3.5 城镇供水管网分区计量漏损控制建设和运营”类。经联合赤道审核，未发现本次债券募投项目存在与认证标准不符合的情况。

联合赤道对公司进行了现场访谈，审核了拟收购公司主要项目的立项、环评、用地等合规性文件，查询了拟收购公司的环保处罚情况。经联合赤道审核，拟收购公司实施的项目均按照相关管理要求办理合规性文件，未发现存在重大环保违法违规行。

环境影响方面，本次债券募集资金使用产业领域符合国家和地方产业政策要求；公司拟收购的绿色产业能有效减少水体污染物的排放，减少自来水的漏损，具有显著的环境效益。

三、行业及外部环境分析

1. 水务行业分析

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产、供应和污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

我国水资源主要来源于地表水，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足 1,000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

表 1 我国人均水资源量匮乏区域分布（单位：立方米/人）

省份/直辖市	人均水资源量
天津	112.9
上海	159.9
北京	164.2
宁夏	214.6
河北	217.7
山西	328.6
山东	342.4
河南	354.6
江苏	470.6
辽宁	539.4
陕西	964.8

注：列示区域为人均水资源量不足 1,000 立方米/人的省份或直辖市
资料来源：联合资信根据《2018 年城市建设统计年鉴》整理

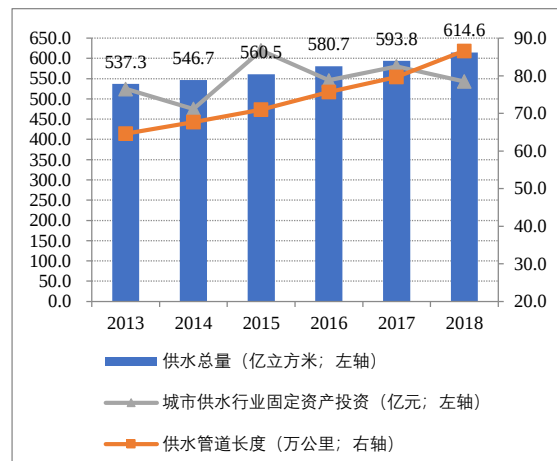
南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区的用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市供水能力和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高。城市供水行业固定资产投资规模稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018 年城市用水人口增至 5.03 亿人，同比增长 4.16%。同期，城市供水能力达 3.12 亿立方米/日，较 2017 年增长 2.42%，仍保持平稳增长。2018 年，我国城市供水总量达 614.6 亿立方米，较 2017 年增长 3.51%，其中居民家庭用水占比最高（为 39.3%），生产运营用水占比 26.4%，其他为公共服务等方面用水。截至 2018 年底，我国城市供水管道长度 86.51 万公里，较年初增长 8.49%；城市用水普及率进一步上升至 98.36%。2018 年，城市供水行业固定资产投资 543.0 亿元，较 2017 年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图 1 我国城市供水能力和固定资产投资情况



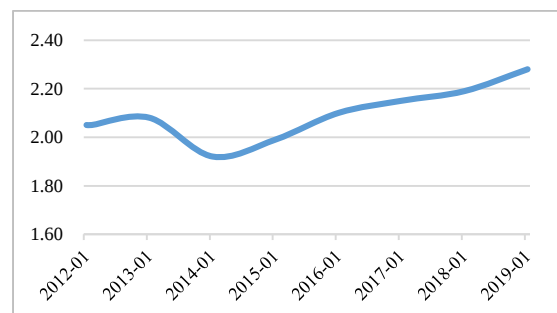
资料来源：联合资信根据《2018 年城市建设统计年鉴》整理

近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019 年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市居民生活用水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。

2019 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.28 元/立方米，较 2018 年增加 0.09 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图 2 重点城市居民生活用水平均水价变动情况（单位：元/立方米）



注：选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价，居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等
资料来源：wind，联合资信整理

2019 年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在 0.2~0.5 元/立方米不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市居民自来水价格明显高于其他城市。

表2 截至2019年底全国重点城市居民自来水价格（单位：元/立方米）

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	石家庄	4.28	19	大连	2.30
2	天津	4.00	20	乌鲁木齐	2.25
3	北京	3.64	21	厦门	2.20
4	长春	3.60	22	成都	2.08
5	郑州	3.45	23	南昌	2.03
6	济南	3.20	24	广州	1.98
7	西安	2.85	25	长沙	1.93
8	深圳	2.67	26	上海	1.92
9	青岛	2.50	27	杭州	1.90
10	重庆	2.50	28	贵阳	1.82
11	昆明	2.45	29	合肥	1.78
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.76
13	宁波	2.40	31	兰州	1.75
14	哈尔滨	2.40	32	海口	1.75
15	太原	2.40	33	南京	1.62
16	银川	2.40	34	南宁	1.55
17	福州	2.40	35	拉萨	1.54
18	沈阳	2.35	36	武汉	1.37

注：该表自来水价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格；福州市水价为2020年1月新调整水价
资料来源：各城市水务局、中国水网、联合资信整理

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在2020年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

（3）污水处理行业分析

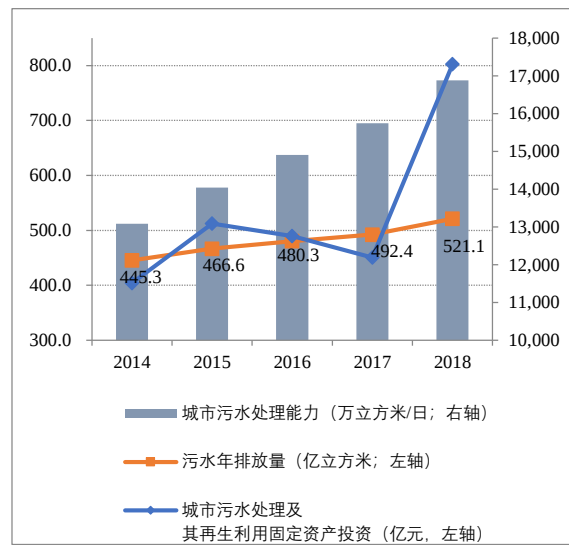
近年来，随着城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2018年，全国城市污水排放量521.1亿立方米，较2017年增长5.84%。同期，全国城市污水处理能力1.69万立方米/日，较2017年增长7.23%，显著高于同期城市供水能力增速。2018年，全国城市污水处理率增至95.49%，同比增长0.95个百分点，城市污水处理率进一步上升。2018年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为802.6亿元，同比增长78.04%。2016—2018年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计1,743.3亿元，同期县城污水处理及其再生利用固定资产投资387.2亿元²，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资5,600亿元目标尚有较大空间。

2019年，生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接，依法规范生活污水接入管网，城市污水排放量未来或将显著增长。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

² 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生利用固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生利用固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内。

图3 近年来我国城市污水处理变动情况

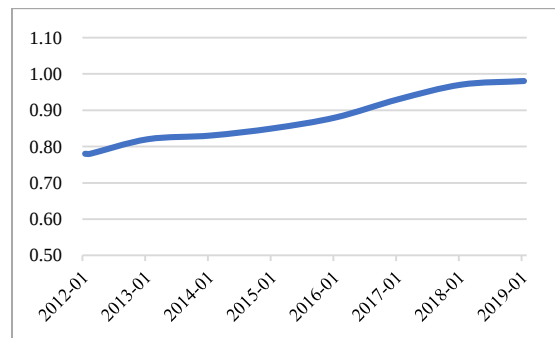


资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于0.95元/吨，非居民不低于1.40元/吨。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于1.00元/吨，该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于0.50~0.90元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准0.95元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

图4 重点城市居民生活污水处理均价变动情况（单位：元/吨）



注：选取样本为36个大中城市居民生活污水处理平均价格
资料来源：wind，联合资信整理

表3 截至2019年底全国重点城市居民污水处理费（单位：元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95

5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	呼和浩特	0.95
14	西宁	0.95	32	沈阳	0.95
15	兰州	0.95	33	深圳	0.90
16	长沙	0.95	34	拉萨	0.80
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费
资料来源：各城市水务局、中国水网

（4）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2019年以来，国家发改委、水利部等在节水和污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到2020年，全国用水总量控制在6,700亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018年，我国公共供水管网漏损率达14.62%，较2020年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）》的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表4 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016年12月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849号）	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016—2020年）》（环水体〔2017〕142号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18号）	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119号）	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》（2017年6月27日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施PPP模式的通知》（财建〔2017〕455号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143号）	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》（环厅〔2018〕70号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部

14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
15	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT 和 PPP 等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的区县城及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP 投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时增加了水务企业的投资和回款压力。

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期未来我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施 PPP 模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过 PPP 模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

2. 外部环境

杭州市经济及人口规模持续增长，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

杭州市是浙江省省会和经济、文化、科教中心，长三角中心城市，重要的风景旅游城市，首批国家历史文化名城。杭州地处长江三角洲南翼、杭州湾西端，是“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”的延伸交点和“网上丝绸之路”战略枢纽城市。截至 2019 年底，杭州市辖上城、下城、江干、拱墅、西湖、滨江、萧山、余杭、富阳、临安 10 个区，建德 1 个县级市，桐庐、淳安 2 个县。全市总面积约 16,850 平方千米，常住人口 1,036 万人（近三年年均复合增长 4.60%），其中城镇人口 813 万人，城镇化率 78.5%。

根据杭州市发布的统计公报，2017—2019 年，杭州市经济持续发展，分别实现地区生产总值 12,556 亿元、13,509 亿元和 15,373 亿元。其中，2019 年杭州市实现第一产业增加值 326 亿元，第二产业增加值 4,875 亿元，第三产业增加值 10,172 亿元，分别增长 1.9%、5.0%和 8.0%。三次产业结构调整为 2.1:31.7:66.2（根据第四次全国经济普查结果和我国 GDP 核算制度规定，2018 年杭州 GDP 修订为 14,307 亿元，三次产业增加值结构为 2.1:32.8:65.1）。2019 年，杭州市人均地区生产总值达 152,465 元。2019 年，杭州市工业增加值 4,288 亿元，增长 5.3%，其中规模以上工业增加值 3,531 亿元，增长 5.1%；固定资产投资增长 11.6%，其中基础设施投资增长 5.2%。

杭州市财政收入稳步增长。2017—2019 年，杭州市一般公共预算收入分别为 1,567.42 亿元、1,825.06 亿元和 1,965.97 亿元。其中，税收收入持续增长，2017—2019 年分别为 1,417.16 亿元、1,651.21 亿元和 1,791.20 亿元，一般公共预算收入中税收收入占比均在 90%以上。财政自给方面，2017—2019 年，杭州市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为 101.72%、106.29%和 100.67%，财政自给能力强。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

随着杭州市水务一体化改革的推进，公司的业务范围将由杭州主城区扩展到整个杭州市市区，已逐步发展成为市域统筹管理的水务平台，经营范围及运营规模将进一步提升，业务专营地位更加突出。同时，公司拓展了与水务相关的增值板块，产业链更加完整。

截至 2020 年 6 月底，公司为杭州市主城区（上城区、下城区、江干区、拱墅区、西湖区）唯一的水务经营实体，并对主城区外的余杭区、临安区、建德市的部分区域进行了业务延伸。

根据 2020 年 3 月发布的《杭州市人民政府关于推进杭州市水务一体化改革的实施意见》（杭政函〔2020〕13 号）（以下简称“实施意见”），由公司上市及区域水务一体化工作领导小组负责统筹、协调、督查改革总体工作；市级相关部门按照各自职责推进改革任务，落实相关配套政策措施；各区、县（市）政府负责落实辖区内水务改革相关工作（包括供水安全、运营价格和资金平衡等）；杭州城投和公司负责做好改革的资金筹措、协商谈判、合资公司组建等工作。随着全市域水务一体化陆续推进，公司体制改革试点进入实质性阶段，公司已逐步发展成为市域统筹管理的水务平台，业务专营地位更加突出。

2020 年 7 月，随着滨江水务股权变更完成，公司业务区域延伸至杭州市滨江区。根据中共杭州市委全面深化改革委员会 2020 年工作要点年度计划，2020 年年底将力争实现公司与萧山区、余杭区、富阳区、临安区的水务一体化整合，公司水务经营范围及运营规模将进一步提升。公司已成立相应的领导小组和专项小组负责与各区政府对接沟通、推进资产清核、资产评估，开展合作模式、融合方案等谈判。

同时，公司拓展了与水务相关的增值板块如供排水管网的新建、改造、迁改、抢修工程，二次供水工程、客户接水工程等，产业链更加完整。

2. 人员素质

公司主要管理人员管理经验较为丰富，员工整体文化素质较高。

截至 2020 年 6 月底，公司共有董事、监事和高级管理人员 12 人。

赵志仁先生，出生于 1966 年，本科学历；历任杭州城投综合管理部二级主管、经理助理，杭州

市城建开发集团有限公司副总经理兼杭州大家房地产开发有限公司（已注销）董事长，杭州市居住区发展中心有限公司党委书记兼董事长，杭州城投党委委员兼副总经理；2019年9月至今任公司董事长、党委书记，同时兼任杭州城投党委委员、副总经理。

叶淦平先生，出生于1975年，在职研究生学历；历任湖州市长江实业有限公司总经理助理，浙江省国投医药有限公司财务部经理兼改制办主任，天一证券有限责任公司杭州解放路营业部综合业务部经理，2014年3月至2014年11月任公司党委委员、董事、总经理兼杭州城投资产管理部经理，2014年11月至2016年9月任公司党委副书记、董事、总经理，2016年9月至2019年9月任公司党委书记、董事长；2019年9月至今任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至2019年底，公司拥有在岗员工2,157人。按学历构成划分，公司员工中本科及以上学历1,180人，大专学历631人，高中及以下学历346人；从职称构成来看，拥有高级职称的员工144人，拥有中级职称的员工290人，拥有初级职称的员工295人，其他员工1,428人；按年龄构成划分，50岁以上员工314人，30至50岁员工818人，30岁以下员工1,025人。

3. 外部支持

公司在政策支持、资产划拨、政府补助和税收优惠等方面持续获得有力的外部支持。

（1）政策支持

根据2020年3月发布的实施意见，为加强杭州市涉水资源的优化配置及可持续利用，2020年年底前实现杭州主城区（指上城区、下城区、江干区、拱墅区、西湖区）与滨江区（已于2020年7月实现）、萧山区、余杭区、富阳区、临安区的水务一体化整合。随着杭州市水务一体化改革的推进，公司已逐步成为市域统筹管理的水务平台，实现高水平的运营，形成科学高效的现代化配供水格局，水务经营范围及运营规模将进一步提升。

（2）资产划拨

根据《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会关于杭州市水务集团有限公司与杭州市千岛湖原水股份有限公司实施重组的通知》（杭国资改〔2019〕104号），以2018年12月31日为基准日，杭州市国资委和杭州城投分别将实缴持有的千岛湖原水公司19.03%和38.05%的股权（实缴资本部分的持有比例，经审计后的账面净资产价值份额15.04亿元）无偿划转至公司转增资本。同时，公司注册资本由15.00亿元增至50.00亿元，注册资本缺口部分以公司资本公积、未分配利润转增资本予以补足。

截至2019年底（合并日为2019年12月31日），千岛湖原水公司资产总额77.54亿元，构成主要为固定资产和在建工程；所有者权益25.38亿元，其中实收资本26.28亿元；负债总额52.16亿元，构成主要为长期借款和应付账款；2019年千岛湖原水公司暂未实现营业收入，利润总额-0.90亿元。

（3）政府补助

截至2020年6月底，公司“递延收益”期末账面余额23.14亿元，其中包含重点流域水污染防治专项资金、供水工程建设资金等政府补助合计22.84亿元。

2017—2019年及2020年1—6月，公司分别确认“其他收益”0.97亿元、1.07亿元、1.21亿元和0.55亿元，主要系从“递延收益”科目计入当期损益的政府补助，该政府补助具备一定的持续性。

（4）税收优惠

根据财税〔2015〕78号文件，纳税人销售自产的资源综合利用产品和提供资源综合利用劳务，可享受增值税即征即退70%政策。

根据财政部、国家税务总局《关于继续实行农村饮水安全工程建设运营税收优惠政策的通知》（财税〔2016〕19号）和财政部、税务总局《关于继续实行农村饮水安全工程税收优惠政策的公告》（财政部税务总局公告2019年第67号），对饮水工程运营单位向农村居民提供生活用水取得的自来水销售收入，在2016年1月1日至2020年12月31日期间免征增值税；对于既向城镇居民供水，又向农村居民供水的饮水工程运营单位，依据向农村居民供水收入占总供水收入的比例免征增值税；依据向农村居民供水量占总供水量的比例免征契税、印花税、房产税和城镇土地使用税。对饮水工程运营单位从事《公共基础设施项目企业所得税优惠目录》规定的农饮水工程新建项目投资经营所得，自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年和第三年免缴企业所得税，第四年至第六年减半缴纳企业所得税。

根据财税〔2009〕166号、〔2012〕10号文件，企业从事《环境保护、节能节水项目企业所得税优惠目录》所列项目的所得，自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税。

五、公司管理

1. 治理结构

公司建立了较为健全的法人治理结构，监事会构成与《公司章程》约定情况尚存差异，待后续任命到位。

公司按照《公司法》和有关法律、法规的规定，结合公司的实际情况，建立了较为完善的法人治理结构。董事会、监事会、经理层职责明确，运行规范。

杭州城投对公司履行出资人职责。公司不设立股东会，由杭州城投行使股东职权。

公司设立董事会。董事会成员为5人，其中非职工代表董事4人，由杭州市人民政府或股东委派产生；职工代表董事1名，由职工代表大会民主选举产生。董事会设董事长1人，由杭州市人民政府委派；副董事长1人，由股东委派，任期不得超过董事任期，但连派可以连任。董事每届任期三年，董事任期届满，连选（派）可以连任。

公司设立监事会。监事会由3人组成，其中非职工代表监事2人，由股东委派产生；职工代表监事1名，由职工代表大会民主选举产生。监事会设监事会主席1人，由股东在委派的监事中推荐，并经监事会选举产生，任期不得超过监事任期，但连派可以连任。监事任期每届三年，任期届满，连选（派）可以连任。

公司设总经理、副总经理、总工程师为公司经营层，负责执行董事会的各项决议。总经理对董事会负责，每届任期三年，可以连任；副总经理、总工程师协助总经理工作，对总经理负责。总经理不能履行职能时，应当指定副总经理代理其工作。

截至2020年6月底，公司到岗董事5人，监事2人，尚缺1名监事。

2. 管理体制

公司管理制度相对完善。

为满足业务发展需要，确保日常经营、重大决策等合法合规，公司制定了一系列管理制度。

财务管理制度方面，公司制定了《财务管理制度》。该办法从内部财务管理、预算管理、货币资金管理、往来款管理、采购及存货管理、固定资产管理、筹融资管理等方面明确了公司的财务管理内容，为公司各项财务收支的计划、控制、核算、分析工作提供制度依据。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，公司所有对外担保行为，必须由董事会审议，审议通过后报股东审批。公司不得直接或间接为任何非法人单位或个人提供担保；各二级核算单位不得以任何形式向外单位或个人提供担保。公司原则上不得向杭州城投系统外的企业提供担保，确需向系统外企业提供担保的，必须报杭州城投审批。

供水管理方面，依据《杭州市城市供水管理条例》，公司制定了《城市供水营业管理规定》，以提升营业管理和客户服务水平，该文件规定营销分公司是供水营业管理的主要责任部门，负责各营销管理区域内客户发展、工程验收、抄表收费、水表计量、供水稽查、客户变更、市场拓展调查配合等工作；同时针对上述各项职责给予详细规范。

子公司管理方面，为加强对子公司的管理和监督，公司规定通过委派高管人员和日常监管两条途径行使股东权利。子公司在总体方针目标框架下，独立经营、自负盈亏。母公司对子公司发展规划、日常经营、内部控制体系等进行监督；子公司定期向母公司报送财务报表，子公司在发生收购、出售资产等重大事项时，需向母公司报备。

六、经营分析

1. 经营概况

公司供水和污水处理业务是营业收入的主要来源。公司营业收入保持增长，综合毛利率受收入占比较大的污水处理业务毛利率不断提升影响而持续上升。2020年上半年，公司综合毛利率受疫情影响较上年同期有所下滑。

2017-2019年，公司营业收入规模持续增长，年均复合增长16.17%，主要来自于污水处理以及工程施工等板块收入的交替增长。

从收入构成看，供水以及污水处理是公司主要的收入来源。受益于供水量的增加，2017-2019年，公司供水收入持续增长。同期，公司污水处理收入波动增长。其中，2017年公司污水处理收入较低，主要系财政支付污水处理服务费不及时，公司未将当年全部核定后应收污水处理服务费确认收入，同时核销了以往难以回收的款项并进行了以前年度损益调整；2019年，公司污水处理收入较上年下降5.10%，主要系政府直接与公司股权投资的杭州天创水务有限公司（以下简称“天创水务”）进行污水处理结算，不再拨入公司计入“营业收入”，再由公司与天创水务进行结算。除上述两大板块外，工程施工也对公司收入形成重要补充，2017-2019年收入持续增长。公司其他业务收入包括商品贸易、租赁收入以及河道、闸站养护等项目，2019年该板块业务收入较上年增长40.52%至3.51亿元。

表5 2017-2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供水	10.62	53.44	35.81	11.25	46.50	33.24	11.57	43.13	28.89
设计收入	0.12	0.62	33.96	0.13	0.55	58.95	0.24	0.88	57.23
污水处理	5.99	30.14	-25.65	7.42	30.68	2.09	7.05	26.26	18.36
工程施工	1.95	9.79	23.36	2.89	11.95	19.85	4.47	16.66	19.31
其他业务	1.20	6.02	30.07	2.50	10.32	17.52	3.51	13.07	19.11
合计	19.88	100.00	15.71	24.20	100.00	20.61	26.83	100.00	23.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

毛利率方面, 2017—2019 年, 公司供水板块毛利率不断下降, 主要系供水设施在建项目结转固定资产使折旧增加所致, 但供水毛利率仍维持在较高水平。同期, 公司污水处理业务毛利率持续上升, 其中 2018 年毛利率扭亏为盈主要系当年政府污水处理服务费拨付增加所致, 2019 年毛利率较上年增加 16.27 个百分点主要系与政府的污水处理服务费结算价格调升所致。受结转收入的工程施工项目类别不同影响, 2017—2019 年, 公司工程施工业务毛利率持续下降。公司综合毛利率呈上升态势, 主要系收入占比较大的污水处理收入毛利率 2018 年起扭亏为盈且盈利能力不断提高所致。

2020 年 1—6 月, 公司实现营业收入 14.04 亿元, 较上年同期增长 25.73%, 主要由供水收入 4.90 亿元、污水处理收入 3.78 亿元和工程施工收入 2.66 亿元构成。公司综合毛利率 16.81%, 较上年同期减少 9.35 个百分点, 主要系受疫情影响水费有所减免、人工及防护成本增长导致供水业务毛利率有所下降所致。

2. 业务经营分析

(1) 供水业务

公司供水业务专营优势明显。近年来, 公司供水量和供水收入持续增长, 毛利率水平有所下降, 但仍维持在较高水平。杭州市生活用水水价在全国重点城市中处于较低水平, 具备一定的上调空间, 公司供水收入有望得以进一步提升。随着杭州市水务一体化改革的完整落地, 公司水务经营范围及运营规模将进一步提升。

截至 2020 年 6 月底, 公司供水范围包括杭州市主城区、临安城区、建德主城区及部分余杭区等。公司自来水生产、供应全部由旗下水厂、营销分公司承担。

原水获取

2019 年随着“五水共治”大型水利枢纽工程的千岛湖配供水工程的完工, 千岛湖成为公司新增取水点。2019 年 9 月 29 日起公司的主要取水地点由钱塘江变为千岛湖, 供水质量得到进一步提升。

2017—2019 年, 公司原水取水量较为稳定, 分别为 6.38 亿吨、6.75 亿吨和 6.64 亿吨; 水资源费保持稳定, 均为 0.20 元/吨。

制水情况

截至 2020 年 6 月底, 公司拥有 11 个自来水厂, 其中本部 4 个、杭州临安自来水有限公司(以下简称“临安自来水”)5 个、杭州建德自来水有限公司(以下简称“建德自来水”)2 个。2017—2019 年, 公司制水能力及日均制水量均持续增长。从管网情况来看, 2017—2019 年底, 公司自来水管网长度不断增长, 分别为 6,975.25 公里、8,918.83 公里和 9,543.41 公里。

表 6 公司制水情况(单位: 万吨/日)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
制水能力	196.20	197.20	204.00
日均制水量	169.25	177.15	178.10

资料来源: 公司提供

公司的制水成本包括水资源费、折旧费用、制造费用、人工费用、动力费用以及药剂费用等。2017—2019 年, 公司的制水成本分别为 1.64 元/吨、1.70 元/吨和 1.75 元/吨, 呈持续增长态势, 主要系受折旧费用以及人工费用不断增长影响。

自来水供应

2017—2019 年, 公司供水量和自来水销售量均持续增长。2017—2019 年, 公司的产销差不断下

降，公司供水产销差率低于国家标准规定的 16%；水费整体回收情况保持良好。

表 7 公司供水情况（单位：亿吨、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
供水量	5.98	6.22	6.29
售水量	5.09	5.34	5.50
产销差率	14.88	14.15	12.56
水费回收率（本部）	98.83	98.99	99.20
水费回收率（临安自来水）	99.88	99.76	99.87
水费回收率（建德自来水）	94.24	96.34	95.21

资料来源：公司提供

水价及用户结构

根据杭州市物价局文件，2015 年 1 月 1 日起，杭州市市区供水价格分类由原来的四类简化为居民用水、非居民用水和特种行业用水三类。调整后具体情况如下表。据表 2 所示，杭州市生活用水水价在全国重点城市中处于较低水平，具备一定的上调空间，公司供水收入有望得以进一步提升。

表 8 杭州市区居民用水阶梯水价政策（单位：元/吨）

内容	供水价格	污水处理费	销售价格
第一阶梯（216 立方米及以下）	1.90	1.00	2.90
第二阶梯（216~300 立方米）	2.85		3.85
第三阶梯（300 立方米以上）	5.70		6.70

资料来源：公司提供

表 9 杭州市市区非居民用水及特种行业用水价格（单位：元/吨）

类别	类别	供水价格	类别	污水处理费	售价
非工业企业	非居民用水	2.65	非工业污水	1.75	4.40
工业企业	一般工业企业	2.65	工业污水	2.05	4.70
	高污染工业企业	2.65		2.45	5.10
特种行业用水	特种用水	3.60	非工业污水	1.75	5.35

资料来源：公司提供

从用水客户结构看，2017—2019 年，杭州市区用水客户以居民用水和非居民用水为主，用水客户结构较为稳定。

表 10 公司用水客户结构占比（单位：%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
居民用水	54.34	57.78	57.47
非居民用水	45.33	42.21	42.52
特种用水	0.33	0.01	0.01
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

（2）排水业务

公司排水业务经营规模扩大，收入波动增长；盈利能力受政府购买结算价格及财政资金拨付进度影响较大。随着 2019 年污水处理服务费结算价格的确定和水务一体化进程的推进，未来该板块有望实现更好的发展。

公司排水包括污水收集、处理排放两个环节，主要由子公司杭州排水、杭州建德污水处理有限公司（以下简称“建德污水”）以及杭州临安排水有限公司（以下简称“临安排水”）负责，其中杭州排水主要负责杭州市主城区的排水业务，建德污水负责建德主城区，临安排水主要负责临安主城区的污水处理工作。

2019 年，公司污水处理量增长至 31,946.27 万吨，较上年增长 6.87%；服务面积 158.60 平方公里，较上年无变化；服务人口随铺设管网延伸增加至 505.82 万人，较上年增长 4.70%。截至 2020 年 6 月底，公司下辖 6 个污水处理厂，污水处理能力合计 114.90 万吨/日，较年初无变化。其中，城西污水处理厂一期产权未移交至杭州排水（杭州城西污水处理厂一期运营权和收益权由公司享有，但因尚未进行竣工财务结算，产权移交尚未有明确规划）。

表 11 截至 2019 年底公司污水处理情况（单位：平方公里、万人、万吨/日、万吨）

污水处理厂	污水处理范围	服务面积	服务人口	处理能力	2019 年污水处理量	2019 年日污水处理量
七格污水处理厂（三期）	主城区	124.90	477.42	60.00	22,642.99	62.04
七格污水处理厂（四期）				30.00	2,869.47	--
城西污水处理厂				10.00	1,822.84	--
建德城东污水处理厂	建德主城区（新安江，洋溪，更楼，下涯）	18.40	15.40	4.90	1,674.64	4.59
临安排水污水处理一厂	临安主城区	15.30	13.00	6.00	1,955.13	5.44
临安排水污水处理二厂	临安主城区			4.00	981.20	2.73
合计	--	158.60	505.82	114.90	31,946.27	87.65

注：七格污水处理厂（四期）和城西污水处理厂二期均于 2019 年 10 月开始运营，当年日污水处理量无法计算

资料来源：公司提供

公司污水处理费实行收支分离原则。污水处理费由公司收取水费时一并代收，代收的污水处理费计入“其他应付款”，金额经杭州市城市管理局（原名“杭州市城市管理委员会”，以下简称“城管局”）审核后上缴至财政局账户。公司根据当月污水处理量与财政局、城管局核定的政府购买服务价格按月确认收入，确认收入时借记“其他应收款”，贷记“营业收入”。

污水处理服务费结算价格方面，2017 年 1 月，城管局与公司签订了《杭州市主城区污水处理特许经营协议书》（以下简称“协议”），根据协议约定，污水处理服务费结算价格由城管局及相关行政主管部门委托的符合资质的会计事务所认定，原则上应覆盖污水处理业务的合理成本、税金、法定规费并给予合理利润。污水处理服务费结算价格每三年核定一次，首次结算价格执行时间为 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 30 日，但由于未能就合理利润的净资产收益率（用于计算污水处理服务费结算价格）达成一致，故实际执行时每年会重新确认当年的污水处理服务费结算价格。2017—2018 年，实际执行的污水处理服务费结算价格均为 1.42 元/吨。2019 年 10 月，杭州市政府批复明确与公司确认合理利润的净资产收益率为 3%，污水处理服务费结算价格为 2.42 元/吨，首期结算执行时间为 2019 年至 2021 年。

（3）工程施工业务

作为水务产业链条的延伸产业，工程施工收入规模不断增长，对公司收入形成重要补充。

公司工程施工业务主要由公司子公司杭州水务工程建设有限公司（以下简称“水务工程公司”）和杭州排水下属的排水管网分公司负责，业务范围包括供排水管网的新建、改造、迁改、抢修工程，二次供水工程、客户接水工程等，面向客户主要为杭州市区的房地产开发商、企事业单位等。

2017—2019 年，公司工程施工收入持续增长，分别为 1.95 亿元、2.89 亿元和 4.47 亿元，2019

年占营业收入的比重为 16.66%，对收入形成重要补充。

(4) 自建项目

公司自建项目尚需投资规模较大，未来存在较大资金压力，但其建成将有利于公司供水能力的提高和污水处理工艺的提升。

截至 2020 年 6 月底，公司在建的供水板块项目总投资为 107.73 亿元，已投资 76.28 亿元，未来仍需投入 31.45 亿元，存在较大资金压力；公司在建的污水处理项目 1.59 亿元，已投资 0.29 亿元，未来尚需投资 1.30 亿元。

表 12 截至 2020 年 6 月底公司在建自建项目情况（单位：亿元、万吨/日）

项目	设计供水/污水处理能力	计划总投资	累计投资金额	未来投资计划		
				2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年
供水板块						
杭州市闲林水厂一期工程	30.00	9.54	5.28	0.93	2.00	1.33
杭州市闲林水厂二期工程	30.00	2.05	0.54	0.46	0.80	0.25
千岛湖原水及配套工程	管线，无新增设计能力	96.14	70.46	7.62	9.03	9.03
小计	--	107.73	76.28	9.01	11.83	10.61
污水处理板块						
城西污水厂提标改造工程	提标改造，无新增设计能力	1.59	0.29	0.05	1.00	0.25
小计	--	1.59	0.29	0.05	1.00	0.25
合计	--	109.32	76.57	9.06	12.83	10.86

资料来源：公司提供

除上述自建项目外，公司在建项目还包括 3 个 PPP 项目，项目总投资合计 30.35 亿元，注册资本金合计 6.69 亿元，公司对 3 个项目公司持股比例分别为 77.60%、100.00%和 85.00%。截至 2020 年 6 月底，上述项目合计已投资金额 9.59 亿元，尚未进入运营期，考虑到公司 PPP 项目尚需投资规模大，且未来运营周期长，未来有一定资金压力。

表 13 截至 2020 年 6 月底公司在建 PPP 项目情况（单位：亿元、%、年、万吨/日）

项目名称	设计供水/污水处理能力	是否并表	项目业主	会计核算科目	项目公司注册资本	公司对项目公司持股比例	项目预计总投资	建设期+合作运营期（年）	已投资金额	预计进入运营时间
浙江省丽水市景宁畲族自治县金村水库及供水工程 PPP 项目	水库，无新增设计能力	是	景宁县人民政府	长期应收款	1.05	77.60	5.27	3+12	0.37	2022
浙江省杭州市之江净水厂工程 PPP 项目	8.00	是	西湖区人民政府	在建工程	2.70	100.00	13.43	2+23	6.71	2021
富阳区银湖水厂一期工程及千岛湖配水工程配套供水设施建设工程 PPP 项目	10.00	是	富阳区人民政府	在建工程	2.94	85.00	11.65	2+30	2.51	2021
合计	--	--	--	--	6.69	--	30.35	--	9.59	--

资料来源：公司提供

拟建项目方面,截至 2020 年 6 月底,公司拟建供水及污水处理板块项目总投资合计 48.46 亿元,项目完工后制水能力预计增加 25 万吨/日,污水处理能力增加 10 万吨/日。

表 14 截至 2020 年 6 月底公司水务板块拟建项目 (单位: 亿元、万吨/日)

项目	设计处理能力	计划总投资	未来投资计划			
			2020 年 7—12 月	2021 年	2022 年	2023 年
供水板块						
祥符水厂扩建	25.00	5.66	1.04	2.70	1.92	--
取水口上移工程	--	28.00	0.25	7.20	15.00	5.55
小计	25.00	33.66	1.29	9.90	16.92	5.55
污水处理板块						
城北净水厂工程	10.00	14.80	4.50	6.00	4.30	--
小计	10.00	14.80	4.50	6.00	4.30	--
合计	35.00	48.46	5.79	15.90	21.22	5.55

资料来源: 公司提供

3. 未来发展

公司未来将继续发展特许经营业务, 做大产业延伸业务, 持续构建原水、供水、排水、建设开发、水环境、技术与服务“六大板块”业务格局, 聚集产业资源, 做强产业链, 加快科技融合, 加强产融互动, 推动机制改革。

七、财务分析

1. 财务概况

大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2017—2019 年合并及母公司财务报表进行了连续审计, 审计结论为标准无保留意见。公司 2020 年 1—6 月财务数据未经审计。公司提供的合并报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定编制。

从合并范围来看, 2017 年, 公司投资设立杭州水务原水有限公司(以下简称“水务原水公司”)。2018 年, 公司投资设立丽水杭景原水有限公司、杭州水务银湖制水有限公司和杭州水务之江污水处理有限公司。2019 年, 公司非同一控制下合并千岛湖原水公司, 注销杭州临安於潜自来水有限公司和杭州临安吉昌化自来水有限公司。2020 年 1—6 月, 公司合并范围内子公司无变化。截至 2020 年 6 月底, 公司合并范围内子公司共 12 家。因千岛湖原水公司资产、所有者权益和负债均较大, 对公司财务数据可比性产生一定影响。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长, 构成主要为货币资金以及日常经营的供排水厂和供水管网。受千岛湖原水公司划入影响, 截至 2019 年底公司在建工程和固定资产较年初大幅增长。整体看, 公司资产质量较好。

2017—2019 年, 公司资产规模快速增长。截至 2019 年底, 公司资产总额较年初增长 87.44%, 主要系合并千岛湖原水公司使得非流动资产大幅增长所致。公司资产结构以供排水厂、管网等非流动资产为主。

表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		年均复合 增长率	2020 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	38.51	34.69	30.33	25.67	31.52	14.23	-9.52	40.59	17.18
货币资金	20.87	18.80	19.76	16.72	19.26	8.70	-3.93	18.54	7.85
其他应收款	6.21	5.60	4.14	3.50	3.57	1.61	-24.16	7.98	3.38
存货	1.58	1.42	2.61	2.21	3.17	1.43	41.85	3.42	1.45
其他流动资产	8.30	7.48	1.90	1.61	2.59	1.17	-44.16	6.57	2.78
非流动资产	72.49	65.31	87.83	74.33	189.96	85.77	61.88	195.64	82.82
长期应收款	5.94	5.35	5.71	4.83	5.51	2.49	-3.68	5.20	2.20
固定资产	34.75	31.31	43.68	36.97	131.39	59.32	94.45	129.59	54.86
在建工程	23.15	20.86	28.45	24.07	42.57	19.22	35.59	50.48	21.37
无形资产	4.65	4.19	4.57	3.87	5.03	2.27	3.99	4.94	2.09
资产总额	111.00	100.00	118.16	100.00	221.49	100.00	41.26	236.23	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2017—2019 年，公司流动资产规模波动下降。截至 2019 年底，公司流动资产较年初增长 3.93%。

2017—2019 年，公司货币资金持续下降。截至 2019 年底，公司货币资金较年初下降 2.52%，主要包含银行存款 18.58 亿元、其他货币资金 0.68 亿元和极少量的库存现金；受限资金合计 0.64 亿元，为履约保证金、住房及维修基金。

2017—2019 年，公司其他应收款持续快速下降。截至 2019 年底，公司其他应收款较年初下降 13.63%，主要系关联方借款回款所致。公司其他应收款主要由关联方借款及应收污水处理服务费等构成。其中，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款期末余额 2.13 亿元，账龄在 1 年以内的占 82.73%、1~2 年的占 6.35%、2~3 年的占 6.60%、3 年以上占 4.32%，账龄较合理。从坏账计提看，公司其他应收款累计计提坏账准备 0.27 亿元，计提比例 6.94%。从集中度看，前五名期末余额合计 1.94 亿元，占 50.71%。

表 16 截至 2019 年底公司前五名其他应收款单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例
杭州市城市管理局	污水处理服务费	1.39	36.30
杭州余杭土地开发整理中心	押金、土地复垦费	0.30	7.83
太平洋水处理工程有限公司	设备款	0.11	2.85
杭州市西湖区人民政府留下街道办事处	保证金	0.09	2.25
杭州余杭水务控股集团有限公司	污水处理服务费	0.06	1.48
合计	--	1.94	50.71

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司存货持续快速增长。截至 2019 年底，公司存货较年初增长 21.41%，主要系工程施工成本增长所致。从构成上看，存货主要包含工程施工成本 2.62 亿元和原材料 0.52 亿元。公司未对存货计提跌价准备。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动下降。截至 2018 年底，公司其他流动资产较年初下降 77.10%，主要系 2017 年投资的理财产品较多而 2018 年基本收回所致。截至 2019 年底，公司其他流动资产较年初增长 36.15%，主要系待抵扣进项税额增长所致。

2017—2019 年，公司非流动资产规模持续快速增长。截至 2019 年底，公司非流动资产较年初

增长 116.28%，主要系供排水厂、管网等投入增加以及合并千岛湖原水公司使得固定资产及在建工程增长所致。

2017—2019 年，公司长期应收款持续下降。截至 2019 年底，公司长期应收款较年初下降 3.45%，构成为钱塘江引水入城项目政府购买服务应收款 5.46 亿元（公司与城管局签订政府购买服务协议，政府购买服务期限为二十五年，自 2010 年 1 月 1 日起至 2034 年 12 月 31 日止）和浙江省丽水市景宁畲族自治县金村水库及供水工程 PPP 项目特许经营权 0.05 亿元。公司长期应收款未计提坏账准备。

2017—2019 年，公司固定资产持续快速增长。截至 2018 年底，公司固定资产较年初增长 25.72%，主要系九溪水厂饮用净水改造工程等由在建工程转入以及购置设备等所致。截至 2019 年底，公司固定资产较年初增加 87.71 亿元，主要系七格四期一期工程转固（11.89 亿元）以及合并千岛湖原水公司从而新增千岛湖原水及配套工程（69.97 亿元）所致。从构成上看，公司固定资产主要由房屋及建筑物 31.35 亿元和管道资产 89.19 亿元构成，成新率为 69.70%，成新率一般。

2017—2019 年，公司在建工程持续快速增长。截至 2018 年底，公司在建工程较年初增长 22.85%，主要系七格四期一期工程及大毛坞一仁和大道供水管道工程投入增长所致。截至 2019 年底，公司在建工程较年初增长 49.64%，主要系之江污水处理厂、更新改造工程、大毛坞一仁和大道供水管道工程投入增长以及合并千岛湖原水公司从而新增千岛湖原水及配套工程投入（5.12 亿元）所致。

2017—2019 年，公司无形资产波动增长。截至 2019 年底，公司无形资产较年初增长 9.95%，主要包括 4.80 亿元土地使用权。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额较年初增长 6.66%，主要系应收污水处理服务费增长使得其他应收款增长、投资理财产品使得其他流动资产增长及供排水厂、管网等投入使得在建工程增长所致。公司资产结构仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

受限资产方面，截至 2020 年 6 月底，公司受限资产合计 0.84 亿元，包括受限货币资金 0.64 亿元和其他应收款 0.20 亿元，占资产总额比重很小。此外，公司还有 20.04 亿元未来应收水费、污水处理服务费款项质押。

3. 负债及所有者权益

受合并千岛湖原水公司影响，公司债务规模大幅增长，但债务结构良好，债务负担适中。

2017—2019 年，公司负债规模持续快速增长。截至 2019 年底，公司负债较年初增长 117.89%，负债结构以非流动负债为主。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		年均复合增长率	2020 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	26.13	43.44	25.33	40.39	45.57	33.34	32.06	47.54	31.49
应付账款	2.77	4.61	4.75	7.57	17.87	13.08	153.87	14.00	9.28
预收款项	3.10	5.15	4.76	7.59	5.85	4.28	37.51	6.65	4.40
其他应付款	17.26	28.70	13.31	21.22	20.72	15.16	9.57	22.93	15.19
非流动负债	34.02	56.56	37.39	59.61	91.10	66.66	63.63	103.43	68.51
长期借款	8.63	14.35	10.97	17.50	57.21	41.86	157.40	62.60	41.47
长期应付款	2.04	3.39	2.36	3.77	10.36	7.58	125.50	17.56	11.63
递延收益	23.24	38.63	23.95	38.19	23.40	17.13	0.36	23.14	15.33
负债总额	60.15	100.00	62.72	100.00	136.67	100.00	50.73	150.96	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2017—2019 年，公司流动负债波动增长。截至 2019 年底，公司流动负债较年初增长 79.88%，主要系应付账款和其他应付款增长所致。

2017—2019 年，公司应付账款持续增长。截至 2019 年底，公司应付账款较年初增加 13.13 亿元，主要系合并千岛湖原水公司及应付工程款增长所致。公司应付账款主要为应付工程款和材料款。

2017—2019 年，公司预收款项持续增长。截至 2019 年底，公司预收款项较年初增长 22.97%，主要系预付工程款增长所致。公司预收款项主要由预付工程款构成。

2017—2019 年，公司其他应付款波动增长。截至 2018 年底，公司其他应付款较年初下降 22.90%，主要系支付部分七格三期、四期及提标改造资产项目购买款³所致。截至 2019 年底，公司其他应付款较年初增长 55.70%，主要系应付大毛坞一仁和大道供水管道工程建设款⁴增长所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由应付大毛坞一仁和大道供水管道工程建设款 11.41 亿元、七格三期、四期及提标改造资产项目购买款 5.72 亿元、代收污水费 1.24 亿元和保证金 1.09 亿元构成。

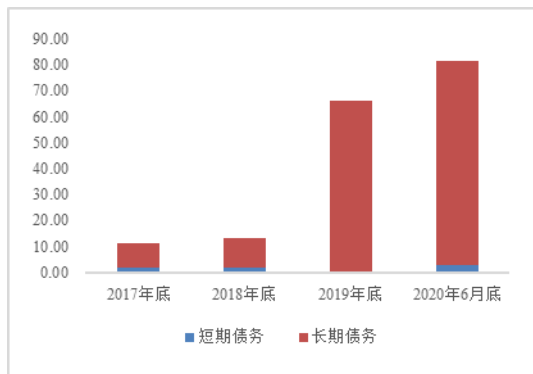
2017—2019 年，公司非流动负债持续快速增长。截至 2019 年底，公司非流动负债较年初增长 143.64%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。

2017—2019 年，公司长期借款持续快速增长。截至 2019 年底，公司长期借款较年初增加 46.23 亿元，主要系合并千岛湖原水公司所致。从构成看，公司长期借款主要包含信用借款 46.87 亿元、质押借款 6.20 亿元和保证借款 3.63 亿元。

2017—2019 年，公司长期应付款持续增长。截至 2019 年底，公司长期应付款较年初增加 8.00 亿元，主要系统借统还借款增长所致。公司长期应付款主要为统借统还借款 8.40 亿元和补助资金 1.49 亿元。本报告将公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算。

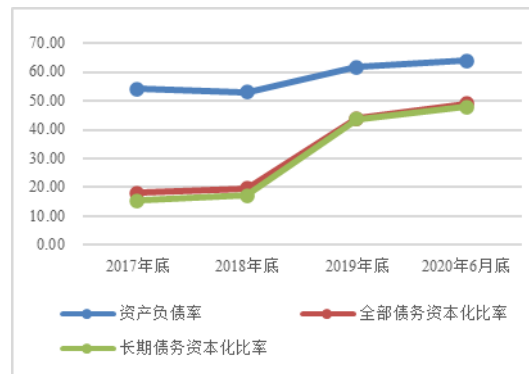
2017—2019 年，公司递延收益波动增长。截至 2019 年底，公司递延收益较年初下降 2.28%，其构成基本为重点流域水污染防治、供排水工程相关的政府补助。

图 5 公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，联合资信整理

图 6 公司负债及债务水平（单位：%）



资料来源：公司提供，联合资信整理

2017—2019 年，公司债务规模持续快速增长，全部债务分别为 11.23 亿元、13.57 亿元和 66.17 亿元。公司长期债务占比很高，截至 2019 年底，长期债务占 99.15%，债务结构良好。2017—2019 年，公司资产负债率波动上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升，截至 2019 年底分别为 61.70%、43.82%和 43.62%，较年初分别增加 8.62 个百分点、24.16 个百分点和 26.34 个

³ 公司子公司杭州排水与杭州城投于 2017 年 12 月签订《国有资产转让协议书》，购买杭州城投所属的七格污水处理厂三期及提标改造、七格四期资产，购买价为 14.31 亿元（含税）。其中，七格三期购买价 8.61 亿元，提标改造价 2.44 亿元、七格四期购买价 3.26 亿元。

⁴ 公司子公司水务原水公司与嘉兴市原水投资有限公司共同推进大毛坞一仁和大道供水管道工程项目，建设主体为水务原水公司，双方签订了项目建设资金分摊及支付事宜签订备忘录，约定按照管线各段中双方所占设计供水规模的比例确定资金分摊原则。

百分点。受合并千岛湖原水公司影响，公司债务规模大幅增长。

截至 2020 年 6 月底，公司负债规模较年初增长 10.46%，主要系信用借款增加使得长期借款增长及统借统还借款、政府专项债增加使得长期应付款增长所致，债务结构仍以非流动负债为主，非流动负债占比较年初进一步上升。截至 2020 年 6 月底，公司全部债务为 81.88 亿元，较年初增长 23.73%，债务结构仍以长期债务为主（占 96.02%）。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 63.90%、48.99%和 47.97%，债务负担适中。公司有息债务将于 2020 年 9—12 月、2021 年和 2022 年到期的规模分别为 0.37 亿元、4.10 亿元和 4.09 亿元，集中偿付压力不大。

公司所有者权益持续增长。其中，受合并千岛湖原水公司以及转增资本影响，截至 2019 年底公司实收资本和少数股东权益规模大幅增长。公司所有者权益中实收资本占比较高，权益稳定性尚可。

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 29.16%。截至 2019 年底，公司所有者权益 84.82 亿元，较年初增长 53.00%，主要来自于实收资本和少数股东权益的增长。归属于母公司所有者权益 66.14 亿元（占 77.98%），主要由实收资本（占 75.60%）、资本公积（占 3.39%）和未分配利润（占 18.53%）构成。

2017—2018 年底，公司实收资本均为 15.00 亿元。截至 2019 年底，公司实收资本增长至 50.00 亿元，系杭州市国资委和杭州城投将实缴持有的千岛湖原水公司股权无偿划转至公司转增资本，同时注册资本缺口部分以公司资本公积、未分配利润转增资本予以补足所致。

2017—2018 年底，公司资本公积均为 19.38 亿元。截至 2019 年底，公司资本公积 2.24 亿元，较年初大幅下降 88.44%，系部分转增实收资本所致。

2017—2019 年，公司未分配利润波动增长，年均复合增长 9.86%。截至 2019 年底，公司未分配利润 12.26 亿元，较年初下降 2.72%，系部分转增实收资本所致。

2017—2019 年，公司少数股东权益持续快速增长，年均复合增长 89.37%。截至 2019 年底，公司少数股东权益 18.68 亿元，较年初大幅增长 161.63%，系合并千岛湖原水公司从而新增国开发展基金有限公司少数股东权益 11.24 亿元所致。

截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益为 85.27 亿元，规模及构成均较年初变化不大。公司所有者权益中实收资本占比较高，所有者权益稳定性尚可。

4. 盈利能力

公司营业收入规模呈增长态势，营业利润率水平不断提升，政府补助持续性较好，对利润总额形成补充。由于千岛湖配供水工程仍处运营初期、原水结算价格未确定使得供水价格未同步调整，合并千岛湖原水公司后，整体盈利指标出现下降，盈利能力较弱。

2017—2019 年，公司营业收入不断增长，营业成本呈同趋势增长。2017—2019 年，受益于污水处理业务盈利能力的不断提升，公司营业利润率不断提升。

表 18 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入	19.88	24.20	26.83	14.04
营业成本	16.76	19.21	20.53	11.68
费用总额	1.76	2.21	3.05	2.26
其中：销售费用	0.95	1.06	1.11	0.48
管理费用	1.36	1.23	1.45	0.95
研发费用	0.00	0.32	0.41	0.02

财务费用	-0.55	-0.41	0.07	0.81
其他收益	0.97	1.07	1.21	0.55
利润总额	3.70	4.13	4.38	0.78
营业利润率	13.95	18.99	22.34	16.42
总资本收益率	/	4.92	3.48	--
总资产报酬率	/	3.61	2.86	--
净资产收益率	/	6.06	4.78	--

注：“/”代表数据未获得

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从期间费用看，2017—2019年，公司期间费用持续增长，以销售费用、管理费用和研发费用为主。2019年，公司期间费用总额较上年增长37.82%。其中，管理费用较上年增长17.58%，主要系职工薪酬和折旧摊销费增长所致；研发费用较上年增长28.08%，主要系研发人员薪酬及动力成本增长所致；财务费用较上年增加0.48亿元，主要系利息支出增长所致。2017—2019年，公司费用收入比分别为8.83%、9.13%和11.35%，持续上升。

公司其他收益主要构成为政府补助，2017—2019年呈持续增长趋势，政府补助具备一定的可持续性，对公司盈利形成补充；同期，投资收益主要为对天创水务按权益法确认的投资损益和理财产品等收益，2017—2019年分别为0.40亿元、0.44亿元和0.26亿元；资产减值损失分别为0.14亿元、-0.04亿元和-0.22亿元，主要为坏账损失和固定资产减值损失；营业外收入主要为天创水务污水处理费相关税费的返还和拆迁补偿款，分别为1.27亿元、0.55亿元和0.25亿元；利润总额分别为3.70亿元、4.13亿元和4.38亿元。

从盈利能力指标看，2019年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率较上年均有所下降，主要系千岛湖原水公司合并后资产及所有者权益规模大幅增长，但千岛湖配供水工程仍处运营初期、原水结算价格未确定使得供水价格未同步调整所致。与同行业公司相比，公司盈利能力较弱。

表 19 2019 年同行业公司盈利指标情况（单位：%）

公司名称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
重庆水务集团股份有限公司	42.02	11.37	8.50
成都市兴蓉环境股份有限公司	38.93	9.97	6.10
广州市水务投资集团有限公司	25.62	2.92	2.05
公司	23.50	5.39	2.61

注：wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 wind 数据

资料来源：wind

2020年1—6月，公司营业收入较上年同期增长25.73%；净利润较上年同期下降85.02%，主要系营业毛利下降及利息支出增长所致。

5. 现金流

公司经营活动获现能力强，投资活动现金流持续净流出且缺口持续扩大，公司筹资活动现金流量净额规模快速增长且持续为正。

表 20 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
销售商品、提供劳务收到的现金	22.56	28.36	28.64	12.36

收到其他与经营活动有关的现金	2.65	9.59	7.98	2.12
购买商品、接受劳务支付的现金	14.79	17.54	15.12	7.18
支付给职工以及为职工支付的现金	3.62	3.91	4.47	2.13
支付其他与经营活动有关的现金	1.47	7.63	8.44	2.70
收回投资收到的现金	5.91	11.78	2.24	1.10
收到其他与投资活动有关的现金	1.79	0.53	4.96	0.52
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7.75	25.59	42.63	12.16
投资支付的现金	12.74	4.50	2.24	5.19
经营活动产生的现金流量净额	3.54	6.56	6.77	-0.75
投资活动产生的现金流量净额	-12.72	-17.62	-38.08	-15.65
筹资活动产生的现金流量净额	3.54	10.05	30.36	15.68
现金收入比	113.46	117.19	106.74	88.06

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2017—2019 年，公司经营活动现金流入分别为 25.49 亿元、38.22 亿元和 36.70 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为业务收到的现金流入，收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款、政府补助等。同期，公司经营活动现金流出分别为 21.96 亿元、31.66 亿元和 29.94 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为业务支出，支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款支出等。2017—2019 年，公司经营活动现金流量持续净流入，净流入规模持续扩大。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 113.46%、117.19%和 106.74%，经营获现能力强。

2017—2019 年，公司投资活动现金流入分别为 7.77 亿元、12.47 亿元和 7.24 亿元，以收回投资收到的现金为主，构成主要为收回投资理财产品。公司投资活动现金流出分别为 20.49 亿元、30.09 亿元和 45.32 亿元，主要包含购建固定资产、无形资产等支付的现金（2018 年主要系七格四期一期工程和大毛坞-仁和大道供水管道工程等投入；2019 年主要系千岛湖原水及配套工程、大毛坞一仁和大道供水管道工程等投入）和投资支付的现金（购买理财产品支付的现金）。2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额持续净流出且缺口持续扩大。

2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 6.77 亿元、12.92 亿元和 47.92 亿元，主要由取得借款、子公司吸收少数股东投资收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金构成。其中，收到其他与筹资活动有关的现金分别为 0.32 亿元、6.84 亿元和 9.49 亿元，构成主要为收到嘉兴市原水投资有限公司拨付的大毛坞一仁和大道供水管道工程建设款和临安排水收到的拆借款本息。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务本息的现金。2017—2019 年，为平衡资金需求，公司筹资活动现金流量净额规模快速增长且持续为正。

2020 年 1—6 月，公司经营活动现金净流量转为小额净流出，投资活动现金净流量仍为净流出，筹资活动现金净流量仍为净流入。

6. 偿债能力

从偿债能力指标看，公司长短期偿债能力强，考虑到区域专营优势以及有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

表 21 公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	2017 年（底）	2018 年（底）	2019 年（底）	2020 年 6 月（底）
短期偿债能力指标				
流动比率	1.47	1.20	0.69	0.85

速动比率	1.41	1.09	0.62	0.78
现金短期债务比	10.43	9.88	34.39	5.69
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	75.45	18.25	2.99	--
EBITDA 全部债务比	0.56	0.49	0.13	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，现金短期债务比波动上升。截至 2020 年 6 月底，公司流动比率和速动比率较年初均有所上升，现金短期债务比较年初大幅下降，主要系短期债务较年初有所增长所致，公司受限货币资金规模小，现金类资产对短期债务的保障程度仍高。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 6.34 亿元、6.67 亿元和 8.88 亿元。2019 年，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 5.38%）、利润总额（占 49.34%）和折旧（占 43.45%）构成。公司 EBITDA 对利息的保障程度高，对全部债务的保障程度较高，公司长期偿债能力强。

截至 2020 年 6 月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

截至 2020 年 6 月底，公司共获得各银行累计授信总额 195.39 亿元，未使用额度 129.20 亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中证码：3301020004692219），截至 2020 年 11 月 17 日，公司本部无未结清和已结清不良及关注类贷款记录，公司过往债务履约情况良好。

7. 母公司财务分析

母公司对子公司管控力度较强。受合并千岛湖原水公司影响，母公司长期股权投资和实收资本大幅增长。母公司债务负担很轻，偿付风险很低。

公司主营业务由母公司和各子公司运营。公司对子公司通过委派高管人员和日常监管两条途径行使股东权利，管控力度较强。

截至 2019 年底，母公司资产总额 96.24 亿元（占合并口径的比重为 43.45%），较年初增长 26.80%，主要系长期股权投资和固定资产增长所致。从构成看，母公司流动资产占 4.30%，主要构成为货币资金 2.93 亿元。非流动资产占 95.60%，其中，长期股权投资 39.42 亿元，较年初增长 63.16%，主要系合并千岛湖原水公司从而新增 15.04 亿元长期股权投资所致；固定资产 32.72 亿元，较年初增长 23.42%，系在建工程转固所致。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 62.99 亿元，占合并口径的比重为 74.26%，较年初增长 37.68%，主要系合并千岛湖原水公司所致，同时母公司所有者权益结构出现较大变化，实收资本占比大幅上升。

截至 2019 年底，母公司负债合计 33.26 亿元，占合并口径的比重为 24.33%，较年初增长 10.30%，主要系应付账款增长所致。母公司负债主要构成为以政府补助为主的递延收益 22.76 亿元、应付账款 3.44 亿元、其他应付款 2.06 亿元和长期借款 3.14 亿元。截至 2019 年底，母公司全部债务 3.74 亿元，全部债务资本化比率 5.61%，债务负担很轻。

2019 年，母公司实现营业收入 11.05 亿元，占合并口径的比重为 41.19%，较上年增长 3.09%，

基本为水费收入，营业利润率 33.04%，同期实现利润总额 3.25 亿元，占合并口径的比重为 74.10%。

截至 2020 年 6 月底，母公司资产总额 102.67 亿元，所有者权益 63.99 亿元；短期债务 2.00 亿元，全部债务 8.98 亿元。2020 年 1—6 月，母公司实现营业收入 4.59 亿元，利润总额 1.33 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司债务的影响

截至 2020 年 6 月底，公司长期债务、全部债务分别为 78.62 亿元和 81.88 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 10.00 亿元（含），相对于公司债务规模，本期债券发债额度对公司债务有一定影响。

以 2020 年 6 月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为 10.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 63.90%、48.99%和 47.97%上升至 65.37%、51.87%和 50.96%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 8.88 亿元，为本期债券发行额度（10.00 亿元）的 0.89 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度高；公司经营活动产生的现金流入 36.70 亿元，为本期债券发行额度的 3.67 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司的区域专营优势以及可获得有力的外部支持，联合资信认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

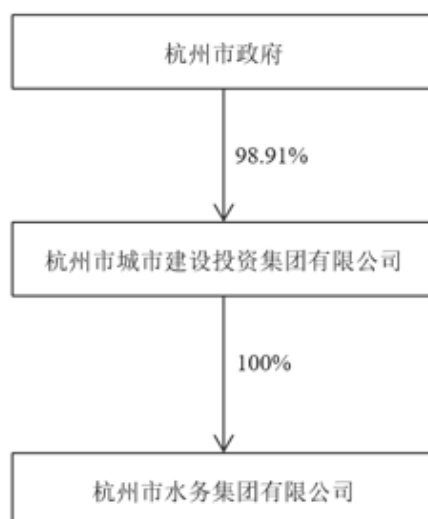
九、综合评价

随着杭州市市域水务一体化的陆续推进，公司已逐步成为市域统筹管理的水务平台，业务专营地位更加突出。公司外部发展环境良好，且随着千岛湖原水公司的划入，公司水务产业链更加完整。同时，联合资信也关注到公司未来投资压力较大、债务规模增长快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

根据中共杭州市委全面深化改革委员会 2020 年工作要点年度计划，2020 年年底前将力争实现公司与萧山区、余杭区、富阳区、临安区的水务一体化整合，公司水务经营范围及运营规模将进一步扩大。联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

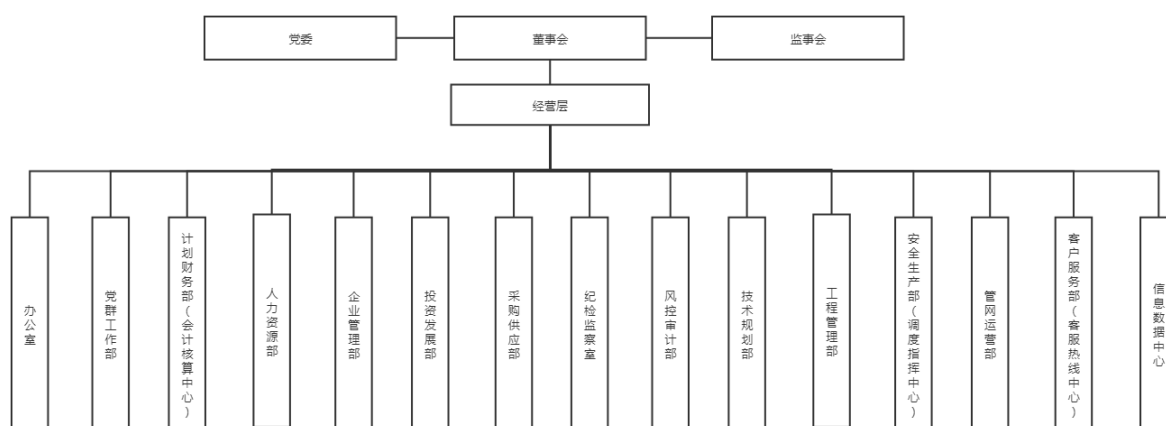
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底杭州市水务集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 6 月底杭州市水务集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 6 月底杭州市水务集团有限公司 子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	杭州市排水有限公司	浙江杭州	污水处理	62,500.00	100.00
2	杭州水务设计院有限公司	浙江杭州	设计	1,000.00	100.00
3	杭州临安自来水有限公司	浙江临安	制水与销售	15,000.00	51.00
4	杭州建德污水处理有限公司	浙江建德	污水处理	10,362.40	57.90
5	杭州建德自来水有限公司	浙江建德	制水与销售	14,289.65	62.98
6	杭州临安排水有限公司	浙江临安	污水处理	20,408.00	51.00
7	杭州水务工程建设有限公司	浙江杭州	工程建设	5,001.00	100.00
8	杭州水务原水有限公司	浙江杭州	输送、销售饮用原水	36,000.00	51.00
9	丽水杭景原水有限公司	浙江丽水	天然水收集分配及水利工程	10,540.29	77.60
10	杭州水务银湖制水有限公司	浙江杭州	银湖水厂一期工程及千岛湖配水工程配套供水设施工程筹建	29,400.00	85.00
11	杭州水务之江污水处理有限公司	浙江杭州	污水处理	27,000.00	100.00
12	杭州市千岛湖原水股份有限公司	浙江杭州	原水供应	262,800.00	57.23

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	111.00	118.16	221.49	236.23
所有者权益（亿元）	50.85	55.44	84.82	85.27
短期债务（亿元）	2.00	2.00	0.56	3.26
长期债务（亿元）	9.23	11.57	65.61	78.62
全部债务（亿元）	11.23	13.57	66.17	81.88
营业收入（亿元）	19.88	24.20	26.83	14.04
净利润（亿元）	2.61	3.22	3.35	0.27
EBITDA（亿元）	6.34	6.67	8.88	--
经营性净现金流（亿元）	3.54	6.56	6.77	-0.75
应收账款周转次数（次）	/	29.74	33.06	--
存货周转次数（次）	/	9.17	7.09	--
总资产周转次数（次）	/	0.21	0.16	--
现金收入比率（%）	113.46	117.19	106.74	88.06
总资本收益率（%）	/	4.92	3.48	--
总资产报酬率（%）	/	3.61	2.86	--
净资产收益率（%）	/	6.06	4.78	--
营业利润率（%）	13.95	18.99	22.34	16.42
费用收入比（%）	8.83	9.13	11.35	16.11
资产负债率（%）	54.19	53.08	61.70	63.90
全部债务资本化比率（%）	18.10	19.67	43.82	48.99
长期债务资本化比率（%）	15.37	17.27	43.62	47.97
EBITDA 利息倍数（倍）	75.45	18.25	2.99	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.56	0.49	0.13	--
流动比率（倍）	1.47	1.20	0.69	0.85
速动比率（倍）	1.41	1.09	0.62	0.78
现金短期债务比（倍）	10.43	9.88	34.39	5.69
经营现金流动负债比率（%）	13.53	25.89	14.85	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.63	0.67	0.89	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. 2020 年 1-6 月财务数据未经审计；5. “/”代表数据未获得

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	70.88	75.90	96.24	102.67
所有者权益（亿元）	43.61	45.75	62.99	63.99
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	2.00
长期债务（亿元）	0.68	2.67	3.74	6.98
全部债务（亿元）	0.68	2.67	3.74	8.98
营业收入（亿元）	10.05	10.72	11.05	4.59
净利润（亿元）	2.51	2.50	2.50	1.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.83	4.17	4.60	1.01
应收账款周转次数（次）	/	41.59	44.03	--
存货周转次数（次）	/	28.37	30.19	--
总资产周转次数（次）	/	0.15	0.13	--
现金收入比率（%）	107.38	103.98	104.34	153.20
总资本收益率（%）	/	5.40	4.34	--
总资产报酬率（%）	/	4.43	3.77	--
净资产收益率（%）	/	5.60	4.60	--
营业利润率（%）	35.50	32.87	33.04	34.32
费用收入比（%）	10.56	12.80	14.74	18.23
资产负债率（%）	38.47	39.73	34.56	37.68
全部债务资本化比率（%）	1.54	5.52	5.61	12.31
长期债务资本化比率（%）	1.54	5.52	5.61	9.84
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/	--
流动比率（倍）	2.35	1.41	0.67	0.94
速动比率（倍）	2.26	1.35	0.63	0.91
现金短期债务比（倍）	*	*	*	2.39
经营现金流动负债比率（%）	115.38	121.71	74.78	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 母公司 2020 年 1-6 月财务数据未经审计；3. “/”代表数据未获得；4. 本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；5. 因母公司 2017-2019 年无短期债务，现金短期债务比无法计算

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

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	
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	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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-税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用) / 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)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

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+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 4-1 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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 杭州市水务集团有限公司 2020 年公开发行绿色公司债券（面向专业投资者） （第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年杭州市水务集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六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。

杭州市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，提供有关财务报告以及其他相关资料。杭州市水务集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对杭州市水务集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，杭州市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杭州市水务集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现杭州市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杭州市水务集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就該事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如杭州市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杭州市水务集团有限公司或本期债项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杭州市水务集团有限公司、监管部门等。