

信用等级公告

联合[2017] 1106 号

联合资信评估有限公司通过对仁怀市水务投资开发有限责任公司及其拟发行的 2018 年仁怀市水务投资开发有限责任公司公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定

仁怀市水务投资开发有限责任公司

主体长期信用等级为

AA

2018 年仁怀市水务投资开发有限责任公司

公司债券（第一期）的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月十三日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

2018 年仁怀市水务投资开发有限责任公司 公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券发行额度：5 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年偿还 20% 债券本金

募集资金用途：募投项目建设和补充营运资金

评级时间：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	0.26	1.10	1.61
资产总额(亿元)	61.30	79.27	92.26
所有者权益(亿元)	61.03	69.33	77.69
短期债务(亿元)	0.00	0.50	0.00
长期债务(亿元)	0.02	8.52	11.55
全部债务(亿元)	0.02	9.02	11.55
营业收入(亿元)	2.94	5.11	6.89
利润总额(亿元)	0.55	1.58	2.65
EBITDA(亿元)	0.83	2.05	3.11
经营性净现金流(亿元)	0.26	-7.38	-1.52
营业利润率(%)	0.90	2.27	3.27
净资产收益率(%)	0.44	12.55	15.79
资产负债率(%)	0.02	9.02	11.55
全部债务资本化比率(%)	0.03	11.51	12.94
流动比率(%)	20885.04	4928.27	5344.90
经营现金流动负债比(%)	106.40	-517.50	-96.90
全部债务/EBITDA(倍)	0.02	4.41	3.71

分析师

高景楠 王妍 翟歆娇

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

仁怀市水务投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）是仁怀市重要的水务投资开发平台，主要负责仁怀市城乡水利设施建设以及城市供水业务，在水库建设配套资金拨付和财政补贴方面持续获得仁怀市政府大力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在仁怀市水务领域的专营优势和债务负担轻的财务现状。同时，联合资信也关注到仁怀市政府债务负担重、公司利润对政府补贴依赖性强以及未来投资资金压力较大等不利因素对公司信用水平带来的负面影响。

依托于茅台酒发展起来的仁怀市，随着城镇化步调的推进，城市水务服务人群将实现进一步扩张，公司收入规模有望扩大，盈利能力有望改善，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置了分期偿还本金的条款，缓解了集中偿付压力。公司经营活动现金流入对本期债券分期偿还本金的保障倍数强，募投项目预计产生的供水收入可对债券的偿还形成较大补充。

优势

1. 公司是仁怀市最主要的水务投资开发平台，持续获得政府项目资金和财政补贴支持。
2. 仁怀市公共财政预算收入不断增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。
3. 公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金保障程度好。

关注

1. 公司尚处于建立初期，资产构成单一，土地资产占比高，整体资产质量一般。

2. 公司自身盈利能力较弱，利润总额对财政补贴依赖大。
3. 公司项目主要为水利基础设施，投资规模大，建设周期长，面临一定的资金流动性风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由仁怀市水务投资开发有限责任公司（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。

2018 年仁怀市水务投资开发有限责任公司 公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

仁怀市水务投资开发有限责任公司（以下简称“公司”或“仁怀水投”）系根据仁怀市人民政府文件《关于成立水务投资开发有限责任公司的通知》（仁府发〔2013〕66号）于2013年12月成立。公司成立时注册资本为20000.00万元，实收资本为20000.00万元。截至2016年底，公司注册资本为20000.00万元，唯一出资人和实际控制人为仁怀市人民政府。

公司经营范围：法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审批机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。（城乡水利资源的整合运营，承担水源保护基础设施建设、自来水生产及销售、给排水设施工程安装施工，给排水设施检修服务；水质检测服务、城乡污水处理和白酒污水处理、市政工程建设及维修，市政府授权的安置房、道路、生态移民、易地扶贫搬迁等农业农村基础设施建设、经营和管理以及经批准的其他业务。）

截至2016年底，公司设立建设管理部、安全监督管理部、财务部、经营管理部、投资发展部和办公室6个部门；公司拥有3家分公司，1家子公司。

截至2016年底，公司合并资产总额92.26亿元，所有者权益合计77.69亿元。2016年，公司实现营业收入6.89亿元，利润总额2.65亿元。

公司注册地址：贵州省遵义市仁怀市盐津办；法定代表人：龙静。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2018年发行5亿元公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），期限为7年，采用固定利率。本期债券在存续期限内按年付息，并设分期还本条款，在债券存续期的第3个计息年度末每年偿还债券本金的20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募投项目概况

本期债券募集资金5亿元，其中3.00亿元用于仁怀市城镇供水工程项目，2.00亿元用于补充流动资金。

表1 本期债券募集资金用途（单位：亿元、%）

项目名称	总投资额	募集资金	占比
仁怀市城镇供水工程项目	15.62	3.00	19.21
补充营运资金	--	2.00	--
合计	15.62	5.00	

资料来源：公司提供

近年来仁怀市社会经济发展迅速，城镇人口逐年递增，需水量也逐年递增，而现有的供水能力无法满足城镇供水需求。据测算，到2030年，仁怀市中心城区需水量达到27.97万m³/d，而现有水厂的设计供水规模仅为12.1万m³/d，供水缺口达15.87万m³/d，且现有的取水水源规模均较小，供水保证率低，每年枯水季节均出现供水量不足等严重问题，现有水厂设备老化腐蚀严重，使用年限难以延续，出水水质较差，不能满足居民生活及社会经济发展需求；该工程在现有水厂的基础上进行扩建及新建，以保证水厂出水水质及水量满足居民生活及社会经济发展需求。

根据《仁怀市城镇供水工程可行性研究报告》，仁怀市城镇供水工程计划总投资15.62

亿元，包含 21 个子项，其中 3 个为新建工程（表 2，序号 1~3），18 个为改扩建工程。设计总规模 30.75 万 m³/d，工程厂区总占地面积为 169.36 亩，不包含美酒河镇。

表 2 本期债券募投项目供水设计规模汇总表
(单位: 万 m³/d、亿元)

序号	子工程名称	设计规模	总投资额
1	南部新城供水工程	5.40	3.55
2	共和水库(观音寺河提水)配套供水工程	15.00	2.55
3	茅台城区供水工程	1.00	2.23
4	小茶园水厂改扩建工程	1.80	0.62
5	长岗镇集镇供水改造工程	0.40	0.29
6	五马镇集镇供水改造工程	0.50	0.45
7	茅坝镇集镇供水改造工程	1.20	1.11
8	后山乡集镇供水改造工程	0.20	0.26
9	龙井镇集镇供水改造工程	0.40	0.29
10	九仓镇集镇供水改造工程	0.40	0.56
11	喜头镇集镇供水改造工程	0.40	0.30
12	学孔镇集镇供水改造工程	0.30	0.34
13	高大坪镇集镇供水改造工程	0.50	0.38
14	大坝镇集镇供水改造工程	0.50	0.45
15	火石镇集镇供水改造工程	0.30	0.26
16	美酒河镇集镇供水改造工程	0.30	0.13
17	合马镇集镇供水改造工程	0.50	0.20
18	二合镇集镇供水改造工程	0.50	0.51
19	三合镇集镇供水改造工程	0.80	0.62
20	坪营村供水改造工程	0.20	0.25
21	小湾村供水改造工程	0.15	0.27
	合计	30.75	15.62

资料来源:《仁怀市城镇供水工程可行性研究报告》

3. 本期债券募投项目收益情况

根据《仁怀市城镇供水工程可行性研究报告》，募投项目工程设计供水规模 30.75 万 m³/d，按此水量作为经济分析的依据。生产服务期的总计供水量为 2.24×10^9 立方米。整个计算期 21 年，其中工程建设期 3 年，生产服务期 17 年。

假定正常年的生产能力就是设计能力，不考虑外界因数的影响而增大或减少生产能力，投产期日处理水量按生产分别为 23.75 万 m³/d、26.92 万 m³/d 和 30.09 万 m³/d，生产期日处理水量达 31.67 万 m³/d。

募投项目投产后，可产生供水收入，通过水处理收费单价（4.00 元/m³）及日处理水量测算；成本主要由运营成本、折旧、大修理基

金、维护管理费等构成，折合单位水处理成本为 0.97 元/m³。

表3 募投项目收入成本测算标准

项目	投产期			生产期
	第 2 年	第 3 年	第 4 年	
生产负荷(%)	75	85	95	100
日处理水量(万 m ³ /d)	23.75	26.92	30.09	31.67
单位水处理成本(m ³ /d)	1.29	1.14	1.02	0.97
水处理收费单价(m ³ /d)	4.00	4.00	4.00	4.00

资料来源:《仁怀市城镇供水工程可行性研究报告》

三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受

益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进

口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业

（1）行业现状

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。改革开放以来，随着中国城市化进程的加快，水务行业的重要性日益凸显，目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善，

水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升，供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强，水务行业市场化和产业化程度不断加深，水务投资和经营企业日益发展壮大良好局面。

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，水资源量波动性较大，自2000年以来在24000亿立方米和31000立方米区间波动。据《中华人民共和国2016年国民经济和社会发展统计公报》初步统计，排除香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾省，2016年，中国水资源总量为30150亿立方米，较上年增长6.51%。

从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照2016年底中国大陆总人口138271万人数据计算，人均水资源量为2180.50立方米，不足世界平均水平的二分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

从水资源的分布情况看，中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。据有关资料统计，全国663个城市中，有400多个城市常年供水不足，110个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，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。

从中国用水情况来看，根据《中华人民共和国2016年国民经济和社会发展统计公报》初步统计，2016年中国大陆总用水量6150亿立方米，比上年增长0.8%。其中，生活用水增长2.7%，工业用水减少0.4%，农业用水增长0.7%，生态补水增长1.9%。万元国内生产总值用水量84立方米，比上年下降5.6%；万元工业增加值用水量53立方米，下降6.0%；人均用水量446立方米，比上年增长0.2%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波

幅不大，生活用水呈现上涨态势。随着全国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。

（2）供水子行业分析

2006~2016年，中国供水总量呈现出稳步上升的态势。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7000亿至8000亿立方米。其中，城市供水需求增长将高于其他用水需求量的增长。

2016年中国总用水量6150亿立方米，比上年增长0.8%。近年自来水用量基本稳定，自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水（包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水），其中工业用水是用水主体。

从定价模式来看，中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，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。据统计，目前全国36个大中城市，居民生活用水（自来水）价格平均为2.08元/吨，其中36%的城市水价在2元~3元/吨，8%的城市水价高于3元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，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。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在2%~5%之间，原中国建设部在《城乡缺水问题

研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到 2.5%~3%为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价较高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为 1.8%，全国平均水平仅在 1%左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

表 4 2017 年 4 月全国重点城市居民自来水价格
(单位:元/吨)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	广州	1.98
2	长春	3.80	20	银川	1.80
3	北京	3.64	21	沈阳	1.80
4	成都	2.94	22	兰州	1.75
5	重庆	2.70	23	福州	1.70
6	石家庄	2.50	24	南京	1.68
7	青岛	2.50	25	上海	1.63
8	昆明	2.45	26	郑州	1.60
9	宁波	2.40	27	海口	1.60
10	哈尔滨	2.40	28	南昌	1.58
11	呼和浩特	2.35	29	合肥	1.55
12	太原	2.30	30	长沙	1.53
13	深圳	2.30	31	武汉	1.52
14	大连	2.30	32	南宁	1.48
15	西安	2.25	33	乌鲁木齐	1.36
16	济南	2.25	34	杭州	1.35
17	厦门	2.20	35	西宁	1.30
18	贵阳	2.00	36	拉萨	1.00

注：该表自来水单价为不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水公司、Wind 资讯、中国水网

(3) 污水处理子行业分析

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的 60%以上。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

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《2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年年末城市污水处理厂日处理能力14823万立方米，比上年末增长5.6%；城市污水处理率为92.4%，提高0.5个百分点。

污水处理行业是典型的公用事业，因此其主要驱动因素是产业政策。近年来，国家政策不断向行业倾斜。目前，污水处理行业正处于快速发展阶段，污水处理总量节节攀升，多项政策出台对于污水处理又提出进一步的要求，势必会带动大批行业投资。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，但随着市场化运作形式的出现，长期价格上涨已是必然之势，总体来说，污水处理行业长期看好。

表 5 2017 年 4 月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	1.53	19	哈尔滨	0.95
2	南京	1.42	20	海口	0.95
3	北京	1.36	21	兰州	0.95
4	南宁	1.17	22	长沙	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	厦门	1.00	24	乌鲁木齐	0.94
7	重庆	1.00	25	深圳	0.90
8	昆明	1.00	26	广州	0.90
9	宁波	1.00	27	西宁	0.82
10	济南	1.00	28	大连	0.80
11	杭州	1.00	29	南昌	0.80
12	贵阳	1.00	30	拉萨	0.80
13	天津	0.95	31	合肥	0.76
14	石家庄	0.95	32	青岛	0.70
15	西安	0.95	33	呼和浩特	0.65
16	沈阳	0.95	34	郑州	0.65
17	成都	0.95	35	太原	0.50
18	福州	0.95	36	长春	0.40

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费。

资料来源：Wind 资讯

根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水公司公布的最新数据，截至 2017

年 4 月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括上海、南京、上海等地，价格处于 1.0~1.7 元/吨之间。

（4）行业政策

为规范水务行业健康发展，国家有关部门

制定了一系列水务行业政策法规，这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。国家有关部门颁布的水务行业相关的主要政策、法规如下：

表 6 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	《中华人民共和国水法》（主席令第 74 号）	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》（主席令第 87 号）	--
3	《城市供水条例》（国务院令 158 号）	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》（国务院令 460 号）	国务院
5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1 号）	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》（国务院办公厅[2014]36 号）	国务院办公厅
7	《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》（国发[2012]3 号）	国务院
8	《城镇排水与污水处理条例》（国务院令 641 号）	国务院
9	《取水许可管理办法》（水利部令 34 号）	水利部
10	《城市排水许可管理办法》（建设部令 152 号）	建设部
11	《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部令 126 号）	建设部
12	《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》（发改价格[2013]2676 号）	国家发改委、住建部
13	《城市供水水质管理规定》（建设部令 156 号）	建设部
14	《生活饮用水卫生监督管理办法》（建设部、卫生部第 53 号令）	建设部、卫生部
15	《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2006）	卫生部
16	《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）	环保总局、质检总局
17	《城市给水工程项目建设标准》（建标 120-2009）	住建部、国家发改委
18	《城市污水处理工程项目建设标准》（建标[2001]77 号）	建设部、国家计委
19	《城市供水价格管理办法》（计价格[1998]1810 号）	国家计委、建设部
20	《关于进一步推进城市供水价格改革工作的通知》（计价格[2002]515 号）	国家计委、财政部、建设部、水利部、环保总局
21	《关于做好城市供水价格管理工作有关问题的通知》（发改价格[2009]1789 号）	国家发改委、住建部
22	《关于加大污水处理费的征收力度建立城市污水排放和集中处理良性运作机制的通知》（计价格[1999]1192 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
23	《关于印发推进城市污水、垃圾处理产业化发展意见的通知》（计投资[2002]1591 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
24	《国务院办公厅关于印发“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划的通知》（国办发[2012]24 号）	国务院办公厅
25	《关于印发水利发展规划（2011-2015）的通知》（发改农经[2012]1618 号）	国家发改委、水利部、住建部
26	《重点流域水污染防治规划（2011-2015）》（环发[2012]58 号）	国家发改委、水利部、财政部、环境保护部
27	《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及 2020 年远景目标》（建城[2012]82 号）	住建部、国家发改委
28	《水污染防治行动计划》（国发[2015]17 号）	国务院
29	《污水处理费征收使用管理办法》（财税〔2014〕151 号）	国家发改委、财政部、住建部
30	《基础设施和公用事业特许经营管理办法》（发改委[2015]25 号）	国家发改委
31	《中共中央、国务院关于进一步推进城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央、国务院
32	《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）	国家发改委、财政部、住建部
33	《“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
34	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局

资料来源：联合资信整理

2016年2月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到2020年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到20%以上。

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，该政策有助于减轻公司税负，增强公司盈利能力。

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5644亿元；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。

总体看，中国经济的持续、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，未来，供水、污水处理价格有望上调，税负有所减轻，水务企业盈利能力将有所增强。

2. 区域经济环境

（1）仁怀市经济发展概况

仁怀市位于贵州省遵义市，属省直管副地级市，是国酒茅台酒的故乡，2004年7月，被正式认定为“中国酒都”。根据仁怀市《2017年政府工作报告》，仁怀市跻身全国百强县（市），列中国工业百强县市第59位，茅台镇成为西部全国百强镇。2014~2016年，仁怀市分别实现地区生产总值441.97亿元、505.7亿元、582.1亿元¹，增速分别为13%、14%和

13%。2016年，仁怀市完成500万元以上固定资产投资241亿元，同比增长21.5%；社会消费品零售总额92.6亿元，同比增长13.2%。

仁怀市地处地理环境复杂的贵州省，高原山地较多，贵州省水利设施建设严重不足，2012年全省水利工程供水量仅98.8亿立方米，水资源开发利用率9.30%，水资源利用程度较低。贵州省于2013年出台《贵州省水利建设“三大会战”实施方案（2013-2020年）》，明确提出以解决工程性缺水问题为目标，至2020年解决贵州省工程性缺水问题，预计水利工程设计供水量169.8亿立方米，贵州省有效灌溉面积由2129万亩提升至2728万亩。

总体看，仁怀市地区经济实现快速发展。

（2）仁怀市财政概况

2014~2016年，仁怀市可控财力稳定增长分别为46.53亿元、58.28亿元和62.39亿元。一般公共预算收入分别为25.81亿元、28.31亿元和34.13亿元，其中税收收入分别为21.52亿元、24.57亿元和29.32亿元，税收收入占一般公共预算收入比重整体较为稳定。2014~2016年，仁怀市上级补助收入分别为14.36亿元、22.88亿元和22.08亿元，是地方可控财力的主要来源，主要由一般性转移支付收入和专项转移支付收入构成。2014~2016年，仁怀市政府性基金收入分别为6.05亿元、7.08亿元和6.18亿元。

表7 2014~2016年仁怀市财政收入情况

（单位：亿元）

科目	2014年	2015年	2016年
（一）地方一般公共预算收入	25.81	28.31	34.13
1. 税收收入	21.52	24.57	29.32
2. 非税收入	4.29	3.74	4.82
（二）转移支付和税收返还收入	14.36	22.88	22.08
1. 一般性转移支付收入	6.76	9.10	9.67
2. 专项转移支付收入	6.11	12.34	13.92
3. 税收返还收入	1.39	1.44	-1.51
（三）政府性基金收入	6.05	7.08	6.18
1. 国有土地使用权出让金	4.66	6.80	5.94
（四）预算外财政专户收入	0.31	--	--
地方综合财力	46.53	58.28	62.39

资料来源：仁怀市财政局

¹根据仁怀市政府办披露的《仁怀市2017年政府工作报告》，该数据为预计数。

地方政府债务方面，仁怀市地方债务合并口径全部为直接债务。截至 2016 年底，债务余额为 79.78 亿元，以国内金融机构借款和债券融资为主。近年仁怀市地方债务率水平持续较高，债务负担很重。

总体看，仁怀市可控财力稳定增长，其中一般预算收入和转移支付收入有所增长；仁怀市地方政府债务以直接债务为主，整体债务负担重，对公司外部经营环境造成一定影响。

表 8 截至 2016 年底仁怀市地方债务及综合财力情况（单位：万元）

地方债务	金额	地方财力	金额
（一）直接债务余额	797835	（一）地方一般预算收入	341334
1、外国政府贷款		1. 税收收入	293167
2、国际金融组织贷款	23	2. 非税收入	48167
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	220814
4、农业综合开发借款		1. 一般性转移支付收入	96717
5、解决地方金融风险专项借款		2. 专项转移支付收入	139195
6、国内金融机构借款	259757	3. 税收返还收入	-15098
7、债券融资	530997	（三）政府性基金收入	61833
（1）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	140000		
（2）地方政府债券	390997	1. 国有土地使用权出让金	--
8、其他	7058	（四）预算外财政专户收入	--
（二）担保债务余额			
1、政府担保的国内金融机构借款			
2、政府担保的融资平台债券融资			
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	797835	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	623981

资料来源：仁怀市财政局

五、基础素质分析

1. 股权状况

仁怀市人民政府是公司唯一出资人和实际控制人，持有公司100%的股权。

2. 人员素质

目前公司共有董事及高级管理人员7人。

龙静先生，1975年9月生，硕士学历，2010年3月~2012年11月期间任仁怀名酒工业园管委会副主任，兼任仁怀市政府办党组成员；2012年11月~2013年11月就职于遵义市产业投资股份公司；2013年11月至今任公司董事、总经理。

冯世强先生，1963年5月生，大专学历，1981年11月~2012年11月任仁怀市糖酒公司副总经理；2012年11月~2013年11月任仁怀市振兴供水公司总经理。2013年11月至今任公司副总经理。

李洪顶先生，1970年11月生，本科学历，2003年4月~2005年11月，任仁怀市水利电力

工程质量监督站副站长；2005年11月~2013年11月任仁怀市水利局建设技术指导站站长。2013年11月至今到任公司副总经理。

截至2016年底，公司共有在岗职工327名。从员工文化素质情况来看，中专以上学历占39%，中专及以下学历的占比61%；从员工年龄构成来看，35岁及以下的占比38%，36~50岁的占比52%，50岁以上的占比10%。

总体看，公司高管人员管理经验丰富，公司人员构成合理。

3. 政府支持

公司作为仁怀市内最主要的水务投资开发运营主体，主要从事市辖区及下属乡镇内水利基础设施的建设、供排水业务运营及污水处理业务，自成立以来在资产注入、资金支持、政府补贴及税收优惠等方面均得到了政府的大力支持。

土地资产注入

2014年，仁怀市人民政府两次向公司注入土地资产，账面价值分别为6.01亿元和

27.04亿元，公司据以计入资本公积。

2015年，仁怀市人民政府向公司注入位于盐津街道西山A号地块的土地资产，公司据以增加资本公积3.73亿元。

2016年8月20日，根据仁怀市人民政府文件《关于向水投公司划转土地使用权作为资本性投入的通知》规定，仁怀市人民政府资本性注入土地资产5.83亿元，公司据以计入资本公积。

其他资产注入

2014年10月，仁怀市财政局将振兴供水公司资产，各乡镇供水设施、污水处理设施和市水务局管理的小（一）型及以上水库资产注入公司，计入资本公积21.01亿元。

2014年12月，仁怀市人民政府用位于南部新城S-1号土地共计61.502万平方米的土地

置换公司产权瑕疵资产后剩余金额4.42亿元计入资本公积中。

2015年，仁怀市人民政府用位于南部新城S-2号土地共计41.13万平方米的土地置换财政债权后剩余金额2.99亿元计入资本公积中。

资金支持

近年，公司部分委托代建的坡耕地水土流失综合治理工程、抗旱应急引调提水工程、农村饮水安全工程等项目持续收到中央预算资金、省级配套资金及市级配套资金支持，相关配套资金可基本覆盖计划投资额；公司根据工程项目进度将以上资金拨付确认计入“营业收入”。公司重大委托代建项目收到资金拨付情况如下表：

表9 近年公司重大委托代建项目资金拨付情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	中央预算资金	省级配套资金	市级配套资金	相关拨付文件
2014 年					
仁怀市 2014 年第一批农村饮水安全工程	3961.58	2736.00	342.00	--	《贵州省财政厅关于下达 2014 年农村饮水安全工程中央基建投资预算的通知》黔财建〔2014〕96 号文、《关于下达农村饮水安全工程 2014 年中央预算内投资计划省级配套资金的通知》黔财农〔2014〕81 号文
2015 年					
2015 年坡耕地水土流失综合治理工程	1250.00	1000.00	125.00	--	《贵州省财政厅关于下达 2015 年大中型病险水库除险加固等水利工程中央基建投资预算的通知》黔财建〔2015〕203 号文、《关于下达 2015 年省级水土保持工程省级配套资金的通知》黔财农〔2015〕280 号文
仁怀市大沙坝水库项目	41900.00	3000.00	--	--	省水利投资（集团）公司文件《省水利投资集团有限责任公司关于拨付 2015 年重大水利工程中央预算内资金的通知》黔水投发〔2015〕77 号文
2015 年二台镇抗旱应急引水工程	1597.02	1480.00	--	--	贵州省财政厅文件《关于下达 2015 年抗旱应急引调提水工程建设资金的通知》黔财农〔2015〕125 号文
2015 年农村安全饮水工程	4795.43	4309.00	--	--	《贵州省财政厅关于下达 2015 年农村安全饮水工程第一批中央基建投资预算的通知》黔财建〔2015〕24 号文
2016 年					
2016 年流沙岩水库饮用水源安全工程	1750.00	--	10.00	--	《仁怀市水务局关于对流沙岩水库饮用水源地安全保障达标建设工程的批复》（仁水字〔2016〕156 号）
2016 年小农水	1500.59	1000.00	500.00	--	《贵州省水利厅关于仁怀市 2016 年中央财政农田水利设施建设项目县<实施方案>的批复》（黔水灌溉〔2016〕18 号）

注：以上为公司几个重大项目资金拨付文件，并未涵盖所有资金拨付情况。

资料来源：公司提供

政府补贴

作为仁怀市最主要的水务投资开发平台，公司近年收到水利基础设施建设专项补贴及公共事业运营补贴较多。

2014~2016 年，公司收到政府补贴收入分别为 0.53 亿元、1.55 亿元、2.22 亿元。根据《仁怀市财政局关于下达专项资金的通知》（仁财预字〔2015〕254 号）规定，公司

2015~2016 年收到供水补贴资金 0.17 亿元和 0.15 亿元；根据《关于对仁怀市水务投资开发有限责任公司进行专项财政补贴的通知》，公司 2015~2016 年分别收到供水专项资金 0.30 亿元；根据贵州省水利厅、贵州省财政厅、贵州省发展和改革委员会文件《关于印发〈贵州省骨干水源工程建设项目和资金管理暂行规定〉的通知》（黔水计〔2012〕194 号）规定，2014~2016 年公司收到水库建设资金分别为 0.53 亿元、1.08 亿元和 0.46 亿元；2016 年根据仁怀市人民政府文件仁府专议〔2016〕43 号和〔2016〕43 规定、遵义市水务局文件《关于下达 2015 年骨干水源建设项目市级配套资金的通知》（遵市水务〔2015〕91 号）规定，公司分别收入水库建设资金 1.01 亿元、0.25 亿元和 0.05 亿元，在进行以上政府补贴的会计核算时，公司收到的补贴收入计入“营业外收入”科目。

税收优惠

根据仁怀市地方税务局出具的《关于水投公司收到的财政性专项资金作为不征税收入的处理》，按照《财政部、国家税务总局关于专项用途财政资金企业所得税处理问题的通知》（财税〔2011〕70 号）规定，公司收到的本级财政拨付的公共运营专项补助以及上级财政拨付的水利基础设施专项资金作为不征税收入进行处理。

根据国家税务总局文件《增值税若干具体问题的规定》（国税发〔1993〕154 号文件），公司供应或开采未经加工的天然水（如水库供应农业灌溉用水，工厂自采地下水用于生产），此环节不征收增值税；根据财政部文件《国家税务总局关于部分货物适用增值税低税率和简易办法征收增值税政策的通知》（财税〔2009〕9 号），对于一般纳税人的自来水公司销售自来水按简易办法依照 6% 征收增值税，不得抵扣其购进自来水去的增值税扣税证明上注明的增值税税款，目前，根据《关于简并增值税征税率政策的通知》（财税〔2014〕57 号），以上条款中“依照 6% 征收率”

的征收率调整为“依照 3% 征收率”。据此，公司供水业务在缴纳增值税时税率按照 3% 执行。

总体看，公司作为仁怀市国有独资的水务投资实施主体，在资产注入、项目资金、财政补贴和税收优惠等方面得到的政府支持力度较大。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1034120100026530Z），截至 2017 年 4 月 14 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》和公司章程，设立董事会、监事会的法人治理结构，明确各自管理职权，董事会、监事会在各自职权范围内独立有效运作。

公司设董事会，董事会成员 7 人，其中职工代表董事按照《公司法》有关规定产生，非职工代表董事按照干部管理权限和有关规定产生。董事会设立董事长 1 名和副董事长 1 名（兼任公司总经理）。董事会每半年至少召开一次。公司设监事会，监事会成员 5 人，其中职工代表监事 2 人，职工代表监事由职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。目前公司监事会全部由职工监事组成。公司总经理由董事长兼任，总经理负责公司日常经营管理。

总体看，公司建立了基本完善的法人治理结构。

2. 管理水平

公司设有建设管理部、安全监督管理部、财务部、经营管理部和投资发展部、办公室 6 个职能部（室），并根据自身特点建立了相

应的管理体系。

财务管理方面，公司依据《中华人民共和国会计法》、《会计基础工作规范》等规定制定公司财务管理制度，其中规定合理编制公司财务预算，按时向财政等相关部门提供会计报表和资料，做到货币资金的收付、保管和清算，同时严格实行现金票据管理，对报账实施严格的审查审核签报程序。

资金管理方面，公司实施所有经费开支实行分管领导审核、总经理一只笔签批制度，加强公司各部门资金使用的控制、监督和管理，提高资金的使用效率，通过对融资、资金调配、收款、付款、资金检查进行控制，确保公司资金安全，控制公司资金的流动性风险管理；在原料采购方面，公司及分公司的月、季度费用支出，需购原材料、设备等，须由部门负责人拟定书面计划报分管领导，经审查后报送总经理审批后按批复意见方能采购。

对外投资管理方面，公司制定了对外投资管理制度，在进行对外投资时，需由公司投资部门对拟投资项目进行调研，投资发展部就生产预测、效益评价、风险与不确定性等进行初审，编制可行性报告，上报董事会进行论证及评审，在获准后方可进行投资，控股子公司不可自行进行对外投资，董事会在投资过程需对项目进度、资金投入、运作及收益情况进行跟踪管理，定期向股东会提交书面报告。

建设项目管理方面，公司制定了工程质量管理制度、安全生产文明施工管理制度、工地现场协调管理制度、工地现场会议管理制度和工期管理制度，明确规定了施工单位、

勘察设计单位及监理方的质量责任、安全责任，同时明确安全生产的管理目标，及工地会议双例会制度，在工期管理方面，明确施工单位应根据建设单位要求、合同工期及自身的需要，制定切实可行的施工总进度计划和阶段性施工进度计划，并落实人力、物力、财力及机械设备等资源，确保计划按期完成。

对外担保管理方面，公司制定了对外担保管理制度，规定公司对外担保需经董事会审议通过后，方可提交出资人审批，由公司投资发展部实施对被担保企业的资格审查，需审查被担保人主体资格、经营及财务状况、可抵押资产等方面，待资格审查工作结束后方可提交董事会审批，由董事会审批的对外担保，必须经出席董事会的三分之二以上董事审议同意并做出决议。公司在一年内担保金额超过公司最近一期经审计总资产30%的，由股东大会以特别决议通过。

总体看，公司具有合理和完善的各项管理制度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司负责仁怀市范围内水利设施建设、自来水生产及销售、给排水安装施工以及污水处理等业务。

2014~2016 年，公司分别实现营业收入 2.94 亿元、5.11 亿元和 6.89 亿元，工程建设业务为公司主要收入构成，安装收入为 2015 年新增业务。2014~2016 年公司业务毛利率分别为 16.70%、16.62%、15.14%，较为稳定。

表 10 公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设收入	26875.19	91.50	16.67	45076.87	88.26	16.67	60328.80	87.62	16.67
水费收入	2495.03	8.50	17.08	4216.64	8.26	18.10	4183.16	6.08	0.66
安装收入	--	--	--	1781.97	3.49	11.89	4342.16	6.31	7.95
合计	29370.21	100.00	16.70	51075.49	100.00	16.62	68854.12	100.00	15.14

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

工程建设板块

公司作为仁怀市水利设施建设经营的主要载体。公司水利基础设施工程项目主要由仁怀市水务局和仁怀市国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“仁怀国投”）授权公司建设，部分农林项目主要由仁怀市农业投资开发有限责任公司（以下简称“仁怀市农投”）仁怀市民族宗教事务局（以下简称“仁怀市民宗局”）授权。公司按照授权方的要求建设，并在建成后移交给授权方。签订协议后，公司主要负责项目的融资、管理和监督，具体建设工作则通过公开招标分包给具有相应建设资质的施工企业。

国家级以及省级项目的资金来源主要为中央预算资金、省级配套资金及市级配套资金，剩余资金以及其余项目则由公司自行解决。同时，部分项目由委托方直接将工程款支付给施工方，以抵消公司应收委托方的款项。

公司按照项目进度，并与授权方约定以获得项目投资总额（投资额及融资利息成本）加成 20%确定收入，授权方根据自身情况支付回购款。施工过程中，公司根据施工方定期提交的由授权方、监理单位审核的建设项目进度核定表以及工程费用申请表拨付工程款。

表 11 截至 2016 年底工程建设项目投资情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至 2016 年 底累计已投资	当年投资额		
			2014 年	2015 年	2016 年
已完工项目					
仁怀市 2013 年坡耕地水土流失综合治理工程	1250.00	1254.22	928.03	326.19	--
仁怀市 2013 年第一批中央预算内农村饮水安全工程	4542.85	4468.27	3429.95	840.04	198.29
仁怀市 2014 年中央预算内投资农村饮水安全工程	3961.58	3895.51	511.19	3091.80	292.52
仁怀市现代高效农业示范园区五马产业园贵州茅台 流域东升农场基础设施配套工程	2900.00	2527.94	1338.39	327.43	862.12
仁怀市现代高效农业示范园区高大坪产业园机耕道 建设工程	849.00	1305.09	--	--	1305.09
盐津河 1 号泵站边坡防治工程	283.00	188.98	--	188.98	--
合计	13786.43	13640.02	6207.56	4774.44	2658.02
在建工程项目					
仁怀市五马镇、二合镇抗旱应急引水工程	1597.02	1004.71	--	396.26	608.45
仁怀市大坝镇、高大坪乡、火石岗乡抗旱应急引水 工程	1985.17	1304.34	--	--	1304.34
仁怀市农村饮水巩固提升工程	4167.68	219.43	--	--	219.43
2015 年中央小型农田水利设施建设项目	1529.55	1111.00	--	--	1111.00
2016 年中央农田水利设施建设项目	1500.59	1074.63	--	-	1074.63
仁怀市 2015 年预算内农村饮水安全工程	4795.43	6008.46	--	4633.70	1374.76
仁怀市现代高效农业示范园区茅坝产业园机耕道建 设工程	4428.00	2273.95	1337.74	516.67	419.54
仁怀市云转山（妙音寺）森林公园建设项目	22000.00	14804.01	9350.68	1292.69	4160.64
仁怀市大沙坝水库工程	41900.00	35631.08	5500.00	23245.60	6885.48
仁怀市堰石庆水库工程	17848.00	14793.40	--	--	14793.40
仁怀市共和水库工程	34795.00	20.96	--	--	20.96
中心城区供水管网改造工程款	15115.00	11482.18	--	--	11482.18
赤水河流域仁怀市污泥项目集中安全处置工程	4000.00	909.98	--	--	909.98
2014 年仁怀市沙滩乡抗旱应急水源配套工程	2000.10	1767.61	--	1701.60	66.01
合计	157661.54	92405.74	16188.42	31786.52	44430.80

注：不包含计划总投资在 1500 万以下项目。

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司项目主要为水利基础设施建设项目，少量为农林项目。截至 2016 年底，公司已完工项目完成投资 1.36 亿元。在建项目预计总投资 15.77 亿元，2016 年底累计投资 9.24 亿元。其中大沙坝项目系仁怀国投委托给公司，为中型水库工程，库容 1600 万吨，该项目预计总投资 4.19 亿元；中心城区供水管网改造项目主要为了满足中心城区供水需求，对区域内老化水管进行改造，预计总投资 1.51 亿

公司近三年已完工项目包括大沙坝水库工程、垭石庆水库以及云嵛山（妙音寺）森林公园等项目，其中预算内农村饮水安全工程、水土流失综合治理等项目为国家级或省级项目，相关委托代建工程款由委托方直接支付给工程施工方，公司相应冲减应付委托方工程款项并确认收入。2014~2016 年，公司工程建设收入分别为 2.69 亿元、4.51 亿元和 6.03 亿元。2014~2016 年，仁怀市水务局分别支付公司工程款 1.10 亿、0.44 亿元和 0.44 亿元，剩余工程款以应收账款体现，回款质量尚未达到理想水平。2014~2016 年，毛利率均为 16.67%，主要系代建费用约定为建设成本的 20%所致。

公司拟建项目以水利基础设施为主。截至 2016 年底，公司拟建项目预计总投资 16.98 亿元，资金来源为自筹，具体见表 12。

表12 截至2016年底公司拟建项目未来投资计划
(单位:万元)

项目名称	计划总投资	预计开工
仁怀市集镇供水改造工程	66710.00	2017.12
仁怀市共和水库（观音寺河提水） 配套供水工程	24224.00	2017.6
仁怀市小茶园水厂改扩建工程	6224.00	2017.6
仁怀市茅台城区供水工程	22662.00	2018.3
仁怀市南部新城供水工程	35066.00	2017.6
仁怀市大沙坝水库供水配套工程	14906.00	2018.3
合计	169792.00	--

资料来源：公司提供

总体看，随着在建项目的推进，公司工程建设收入逐年增长。同时，拟建项目以水

利基础设施建设为主，未来资金需求较大。

水务板块

水务业务主要包括供水业务和污水处理业务，供水水费收入为主要收入来源，污水处理业务处于整合试运营中，未产生相应收入。

公司供水业务主要由分公司仁怀市中心供水公司和仁怀市集镇供水公司负责运营。其中，中心供水公司负责承担中心城区的供水管理，集镇供水公司负责除中心城区以外的乡镇集镇的供水管理。2014~2016 年，公司水费收入分别为 0.25 亿元、0.42 亿元和 0.42 亿元，主要系 2014 年中心供水公司和集镇供水公司分别从 4 月和 5 月开始征收水费且纳入收费范围的乡镇逐年增多所致。毛利率方面，2014~2016 年供水业务分别为 17.08%、18.10%和 0.66%。2016 年毛利率降低原因主要由于 2016 年水费收入较 2015 年减少 33.49 万元，成本增加 702.26 万元，一方面原因为中心供水公司为了方便居民及非居民缴费便利，2016 年增加了若干新的缴费营业点，导致费用增加。另一方面，2016 年供水管网改造工程开工，施工过程中漏损严重，导致相关费用增长，待施工完毕后将改善漏损情况。

公司供水业务处于区域垄断地位。中心供水公司下设 6 座水厂，合计平均供水量 7 万吨，供水面积 500 平方公里，主管网总长度约为 54 公里，干支管网总长度约 240 公里，主要服务中枢片区、茅台镇、鲁班镇等区域，服务人口约为 30 万人，覆盖率约 95%；集镇供水公司下设 16 个水厂，自来水供水面积约 80 平方公里，供水主管网总长度约 106 公里，分支管网总长度约 82.42 公里，主要服务乡镇街道和周边区域供水，供水服务人口约为 10 万人，覆盖率约 90%。

中心供水公司水源来自茅坝沟水库、流沙岩水库、石板塘水库、小茶园水厂、赤水河提水工程等；集镇供水公司水源除库水水源外，少部分采用地下机井提水。公司水厂

水源水质达到新国标《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2006），同时对水源水质实时监控，以保证供水质量。

表 13 2014~2016 年公司供水业务主要指标

项目		2014 年	2015 年	2016 年
中心供水公司	水厂个数（个）	6.00	6.00	6.00
	供水能力（万吨/日）	10.90	10.90	10.90
	平均日供水量（万吨/日）	5.00	6.00	7.00
	供水总量（万吨）	1825.00	2190.00	2694.00
	水质合格率（%）	99.00	99.00	99.00
	供水普及率（%）	98.00	98.00	98.00
	产销差率（%）	67.90	56.90	65.00
集镇供水公司	水厂个数（个）	16.00	16.00	16.00
	供水能力（万吨/日）	300.00	300.00	300.00
	平均日供水量（万吨/日）	0.55	0.85	0.88
	供水总量（万吨）	200.00	312.00	322.00
	水质合格率（%）	96.00	97.00	98.00
	供水普及率（%）	95.00	95.00	95.00
	产销差率（%）	47.09	40.88	45.05

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司下属水厂运行稳定。随着供水范围的扩大，2016 年中心供水公司供水总量较由 2015 年的 2190 万吨上升至 2694 万吨；集镇供水公司供水量为 200~300 万吨，低于供水能力，主要由于乡镇用户规模较小且较为分散。公司供水水质合格率维持在较好水平，但由于管道老化以及正在进行管道改造工程，产销差率较高。

表 14 2014~2016 年中心供水公司自来水主要销售数据

项目		2014 年	2015 年	2016 年
居民生活用水	销量（万吨）	289.38	546.84	553.35
	自来水用户数（万户）	3.00	3.20	4.90
	销售均价（元/吨）	3.10	3.10	3.10
非居民用水	销量（万吨）	291.13	366.41	360.69
	自来水用户数（户）	1020.00	1100.00	1500.00
	销售均价（元/吨）	4.65	4.65	4.65
特种用水	销量（万吨）	5.31	30.64	29.07
	自来水用户数（户）	99.00	110.00	175.00
	销售均价（元/吨）	15.50	15.50	15.50

资料来源：公司提供

表 15 2014~2016 年集镇供水公司自来水主要销售数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
----	--------	--------	--------

居民生活用水	销量（万吨）	105.82	180.72	176.93
	自来水用户数（万户）	1.20	1.40	1.50
	销售均价（元/吨）	2.70	3.10	3.10

资料来源：公司提供

随着供水范围的扩大，2014~2016 年中心供水公司居民生活、非居民用水不断增长；特种用水销量由于 2014 年度供水量不足，为优先保证居民用水，对酒厂、洗浴等行业限制用水，2015 年度解除限制，销量增幅较大。集镇供水公司仅销售居民用水，随着用户数量的增多，供水销量不断增长。

自来水销售价格由政府确定，公司无定价权。2014 年 7 月 1 日，根据仁怀市发改委公告，中心城区对于已实施“一户一表、抄表到户”的居民生活用户实行阶梯水价：阶梯水价分为三级，第一级阶梯水价为 3.10 元/立方米，第二级阶梯水价为 4.65 元/立方米，第三级阶梯水价为 9.30 元/立方米；未实施“一户一表、抄表到户”的合表居民用户和执行居民生活用水价格的非居民用户因不具备阶梯水量确认条件，仍执行单一制水价，水价为 3.88 元/立方米。非居民用水和特种用水实行超定额累进加价制度，非居民生活用水基准水价按 4.65 元/立方米执行，特种用水基准水价按 15.50 元/立方米执行。乡镇方面，2016 年综合水价为 3.1 元/立方米。

截至 2016 年底公司负责运营污水处理厂 7 座，处理污水 465 万吨，负荷率在 80%以上，水质均可达到一级 B 标准或以上，处理能力可满足日常需要。目前公司所运营污水处理厂尚未正式划转至公司，且均处于试运营状态，未形成收入。预计未来上述污水处理厂正式划转至公司、完善相应运营管理程序并建立使用者付费的污水处理收费机制后，公司业务结构将更为完善。

表 16 公司负责试运营污水处理厂情况

污水处理厂名称	污水处理厂规模（吨/天）	2016 年污水处理量（万吨）
苍龙污水处理厂	3000	96
二合污水处理厂	2530	79.30

三合污水处理厂	800	25
茅坝污水处理厂	1500	48.70
大坝污水处理厂	1500	48
坛厂污水处理厂	4000	123
鲁班污水处理厂	1500	44.50
合计	14830	464.5

资料来源：公司提供

总体看，公司供水业务发展较为稳健，供水管道升级改造工程将提高集镇水厂利用率。未来试运营污水处理厂的划转及正式运营，公司业务结构有望进一步完善。

安装板块

公司安装业务由子公司仁怀市水务安装有限责任公司（以下简称“安装公司”）负责，安装公司拥有市政公用工程施工总承包叁级资质，主要负责仁怀市管道安装建设以及维修管理。2015~2016 年，公司安装板块收入分别为 0.18 亿元和 0.43 亿元，2016 年管道安装业务增多。毛利率方面，分别为 11.89% 和 7.95%，有所下降，主要由于人工成本、材料成本上涨。目前安装板块占营业收入比重较小，对公司收入整体影响小。未来，安装公司将拓展二次供水业务，该板块业务规模有望进一步扩大。

总体看，公司安装业务近两年得到了一定发展，未来随着项目数量的增加以及项目类型的拓展，业务规模有望进一步扩大。

八、财务分析

1. 财务概况

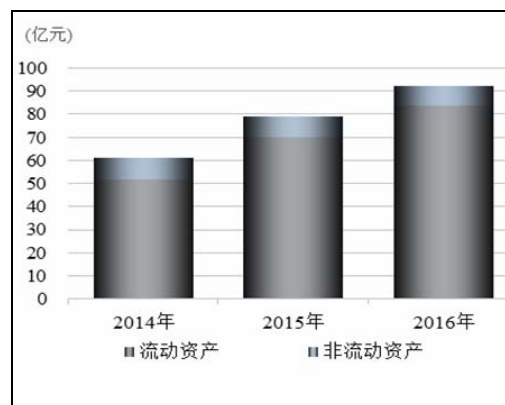
公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了三年连审，并出具了标准无保留意见审计结论，公司合并范围内仅安装公司 1 家子公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 92.26 亿元，所有者权益为 77.69 亿元；2016 年，公司实现营业收入 6.89 亿元，利润总额 2.65 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 22.68%。截至 2016 年底，公司资产总额 92.26 亿元，其中流动资产占 90.73%，非流动资产占 9.27%，公司以流动资产为主。

图1 近年公司资产结构图

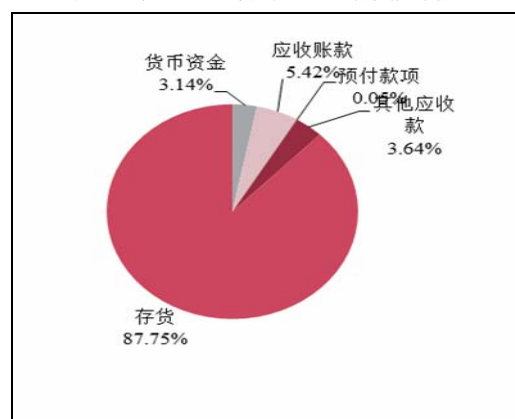


资料来源：公司审计报告

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 27.05%。截至 2016 年底，公司流动资产 83.71 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，其中存货占 87.75%，系公司资产最主要的构成。

图2 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为 209.20%。截至 2016 年底，公司货币资金 2.63 亿元，主要为银行存款，其中受限资金 1.01 亿元，为保证金和定期存

单质押金。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 260.02%，2016 年同比增长 428.01%。截至 2016 年底，公司应收账款 4.54 亿元，其中应收仁怀市水务局 3.35 亿元，应收仁怀市民族宗教事务局 0.31 亿元，其余应收方主要为区域内城市建设投融资主体，公司应收账款前五名余额合计占比 99.90%，账龄均为 1 年内，坏账风险小。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率 112.45%。截至 2016 年底，公司其他应收款为 3.05 亿元，较上年增长 2.18 亿元，其中应收仁怀市水库和生态移民局 1.30 亿元，应收仁怀市财政局 1.03 亿元，公司其他应收款前五名余额合计占比 99.01%，账龄主要在 1 年内。

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 20.81%。截至 2016 年底，公司存货为 73.46 亿元，其中土地使用权 71.21 亿元，11 块地块土地面积合计 337.66 万平方米，主要系仁怀市政府近年拨入公司的土地，其中 12.46 亿元已用于抵押；开发成本 2.25 亿元，公司将水库建设和供水工程的建设投入资金计入该科目。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产有所下降，年均复合下降 4.83%，主要系固定资产折旧所致。截至 2016 年底，公司非流动资产总额 8.55 亿元，其中 99.98%为固定资产，少部分为无形资产和递延所得税资产。截至 2016 年底，公司固定资产 8.55 亿元，其中水库等建筑物账面价值 7.22 亿元，机电设备 1.31 亿元，2016 年度公司累计计提折旧 0.47 亿元。

总体看，近年来，得益于仁怀市政府拨入的土地和公司业务的开展，公司资产规模实现快速增长，但由于公司尚处于建立初期，资产构成单一，土地资产占比高，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 12.83%。截至 2016 年底，公司所有者权益为 77.69 亿元，其中实收资本 2.00 亿元，占所有者权益的 2.57%，投资者为仁怀市政府；资本公积 71.04 亿元，占比 91.43%，主要来自仁怀市政府对公司的土地资产以及供水相关设施的注入；盈余公积 0.47 亿元，为法定盈余公积金；未分配利润 4.19 亿元，占比 5.39%。

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 636.92%。截至 2016 年底，公司负债总额为 14.57 亿元，其中流动负债占 10.75%，非流动负债占 89.25%，公司负债以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债呈快速增长态势，其中 2015 年同比增长 474.27%。截至 2016 年底，公司流动负债为 1.57 亿元，主要由应付账款 0.35 亿元、应交税费 0.73 亿元和其他应付款 0.44 亿元构成。公司应付账款主要因水利建设工程尚未结算所形成，账龄以 1 年内为主；预收账款主要为预收水费；其他应付款主要为与遵义市投融资平台公司的往来款。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，2014~2015 年均由长期借款构成，2016 年新增长期应付款。截至 2016 年底，公司非流动负债 13.00 亿元，其中长期借款 11.55 亿元；长期应付款 1.45 亿元，包括中国农发重点建设基金有限公司对公司的增资 1.01 亿元（尚未进行工商登记变更），款项专项用于公司在建项目梭罗坪水库建设，以及融资租赁款 0.44 亿元。

2014~2016 年，公司全部债务快速增长，分别为 0.02 亿元、8.52 亿元和 11.55 亿元，绝大多数为长期债务，加上长期应付款中有息部分，2016 年公司调整后全部债务为 11.99

亿元。2014~2016年，公司全部债务资本化比率分别为0.03%、11.51%和12.94%，资产负债率分别为0.44%、12.55%和15.79%。

图3 2014~2016年底公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司债务结构以长期为主，近年公司债务规模快速增长，但债务负担仍较轻。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入快速增长，分别为2.94亿元、5.11亿元和6.88亿元，营业成本亦呈同趋势增长态势，年均复合增长54.54%。公司期间费用主要为管理费用，2014~2016年，公司期间费用率分别为10.86%、10.92%和8.45%，期间费用占比低。同期，公司营业利润空间扩大，分别为0.02亿元、0.03亿元和0.42亿元。

图4 2014~2016年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

此外，为支持公司公共事业的运营和水利基础设施的建设，贵州省政府、遵义市政府及仁怀市政府会向公司拨入财政补贴，2014~2016年，公司分别收到财政补贴0.53亿元、1.55亿元和2.22亿元，主要为水库建设补贴。同期，公司实现利润总额0.55亿元、1.58亿元和2.65亿元。

2014~2016年，公司营业利润率分别为11.63%、11.62%和14.66%，净资产收益率分别为0.90%、2.27%和3.27%，公司盈利能力在2016年存在较大提升，但受限于水业工程建设和供水业务的公共事业属性，公司整体盈利能力仍较弱。

总体看，近年公司营业收入和利润实现快速增长，特别是在2016年实现较大提升，各级政府持续拨入水库建设资金补贴，但受限于公共事业属性，公司整体盈利能力仍较弱。

5. 现金流分析

2014~2016年，公司经营活动现金流入量快速增长，分别为1.77亿元、5.18亿元和15.35亿元，主要为往来款及政府补贴等收到其他与经营活动有关的现金，同期，公司销售商品、提供劳务产生的现金流入分别为0.36亿元、1.06亿元和1.95亿元，现金收入比分别为12.12%、20.70%和28.30%，由于公司委托代建工程款由委托方直接支付给工程施工方，公司相应冲减应付委托方工程款项并确认收入，导致公司近年现金收入比偏低。同样受往来款影响，2014~2016年，公司经营活动现金流出快速增长，同期经营活动产生的现金净流量分别为0.26亿元、-7.38亿元和-1.52亿元。

投资活动方面，2014~2016年，公司无投资活动现金流入，现金流出主要体现为购建固定资产、无形资产等，现金净流量均为-0.02亿元。

2014~2016年，公司筹资活动日趋频繁，

公司筹资活动现金流入量分别为0.02亿元、9.19亿元和5.57亿元，来源主要为借款；2016年，公司收到与筹资有关的现金1.95亿元，主要为1.01亿元农发基金增资款项；公司筹资活动现金流出主要体现为偿还债务和支付利息等；支付与筹资有关的现金为定期存单质押款；同期筹资活动产生的现金净流量分别为0.01亿元、8.23亿元和2.06亿元。

总体看，随着公司业务规模的扩大，公司各类活动现金流量规模快速扩张，投资性支出规模较大，公司对外部融资有较强的依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率分别为20885.04%、4928.27%和5344.90%；速动比率分别为616.18%、243.87%和654.56%；受公司代建业务工程款结算方式及往来款波动影响，公司经营现金流流动负债比分别为106.40%、-517.50%和-96.90%。由于公司流动负债规模很小且基本无短期债务，总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA分别为0.83亿元、2.05亿元和3.11亿元，全部债务/EBITDA波动增长，分别为0.02倍、4.41倍和3.71倍，公司长期偿债能力较强。

截至2016年底，公司有两笔对仁怀市南部新城建设投资开发有限责任公司和仁怀市城市开发建设投资经营有限责任公司的对外担保，担保余额为8.00亿元，担保比率为10.30%，被担保方为国有企业，公司或有负债风险小。

截至2016年底，公司（合并）共获得各金融机构授信额度合计19.38亿元，已使用金额13.23亿元，尚有6.15亿元额度未使用，公司间接融资渠道有待进一步扩宽。

总体看，综合考虑公司财务指标、对外担保、融券便利性以及仁怀市政府对公司多方面的支持等方面因素，公司整体偿债能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券规模为5.00亿元，相当于2016年底公司全部债务的43.29%，对公司现有债务影响大。

截至2016年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为15.79%和12.94%，以2016年底财务数据为基础，不考虑其他外部因素对公司财务指标的影响，本期债券发行后，上述两指标将分别上升至20.12%和17.56%，本期债券发行后公司债务负担仍很轻。

2. 本期债券偿债能力分析

本期债券7年期，设置提前偿还条款，在债券存续的第3年至7年末每年按债券发行总额20%的比例偿还债券本金，即每年偿还1.00亿元（以下简称“分期偿还本金”）。

2014~2016年，公司EBITDA分别为本期债券的0.17倍、0.41倍和0.62倍，分别为本期债券分期偿还本金的0.83倍、2.05倍和3.11倍；经营活动现金流入量分别为本期债券的0.35倍、1.04倍和3.07倍，分别为本期债券分期偿还本金的1.77倍、5.18倍和15.35倍。总体看，由于公司尚处于成立组建初期，营业收入和现金流规模小，但经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金的保障能力强且各指标均呈加强态势。

本期债券发行规模为5.00亿元，其中3.00亿元用于仁怀市城镇供水工程项目，剩余2.00亿元用于补充流动资金，募投项目运营期可产生供水收入。

表17 募投项目收入对本期债券本金保障倍数（单位：亿元、倍）

项目	合计	建设期	投产期			生产期			
年度	--	第0年	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年
生产负荷	--	--	75%	85%	95%	100%	100%	100%	100%
现金流入	29.41	0.00	3.37	3.82	4.27	4.49	4.49	4.49	4.49
现金流出	27.60	15.48	1.59	1.62	1.79	1.87	1.87	1.87	1.87
净现金流量	1.47	-15.47	1.78	2.20	2.48	2.62	2.62	2.62	2.62
分期偿还本金	5.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
现金流入量保障倍数	5.88	--	--	--	4.27	4.49	4.49	4.49	4.49
净现金流量保障倍数	0.81	--	--	--	2.53	2.67	2.67	2.67	2.67

注：现金流入来自供水收入；现金流出包括固定资产投资、经营成本和税金。

资料来源：《仁怀市城镇供水工程可行性研究报告》

若公司在建设期发行债券，将于投产期第三年起分期偿还本金。根据《仁怀市城镇供水工程可行性研究报告》，募投项目预计在本期债券存续期内合计产生现金流入量和净现金流量分别为 29.41 亿元和 1.47 亿元，分别为本期债券本金的 5.88 倍和 0.81 倍。本期债券存续期第 3 年处于募投项目投产期，项目现金流入量对分期偿还本金的保障倍数分别为 4.27 倍，净现金流量保障倍数分别为 2.53 倍，投产期募投项目产生的现金流入量对本期债券保障能力较强；本期债券存续期第 4 年起，募投项目进入生产期，产能实现完全释放，每年预计产生的现金流入量和净现金流量对分期偿还本金的保障倍数分别为 4.49 倍和 2.67 倍，保障能力进一步提升。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金的保障倍数强，募投项目预计产生的供水收入可对债券的偿还形成较大补充，同时，公司尚处于建设初期，随着业务的拓展和募投项目产能的逐步释放，公司营业收入和现金流入量对本期债券的保障能力将进一步增强。

3. 偿债资金监管

公司聘请中国民生银行股份有限公司遵义分行作为本期债券的资金监管银行。根据《2017年仁怀市水务投资开发有限责任公司公司债券账户及资金监管协议》的约定，公司将在本期债券发行前10个工作日内在资金监管银行处开设偿债账户，在本期债券存续期内每年兑付兑息日前第15个工作日前向偿债账户划转资金。资金监管银行在本期债券

的兑付兑息日前第20个工作日向公司发出划款通知书，要求公司按本协议的约定按时足额划付偿债资金。

综合考虑公司自身的偿债能力、政府支持对本期债券的保护以及相关资金监管安排等因素，联合资信认为本期债券到期不能偿还的风险较低。

十、结论

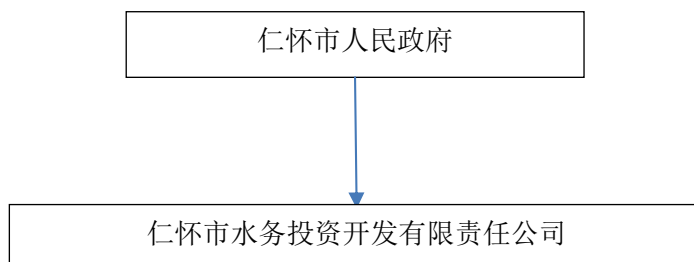
近年来，仁怀市地方财政实力稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为仁怀市最主要的水务投资开发平台，在区域内的水利设施建设方面发挥着重要作用，仁怀市政府在配套资金拨付和财政补贴方面对公司的支持力度大。

公司主要负责仁怀市城乡水利设施建设以及供水业务，在仁怀市水务领域的具有专营优势。目前，公司尚处于建立初期，资产构成较为单一，其中土地资产占比高，公司整体资产质量一般，同时，受制于公共事业性质，公司自身盈利能力较弱，利润总额对财政补贴依赖程度高。随着公司水利基础设施建设任务的推进，公司面临一定资金压力。

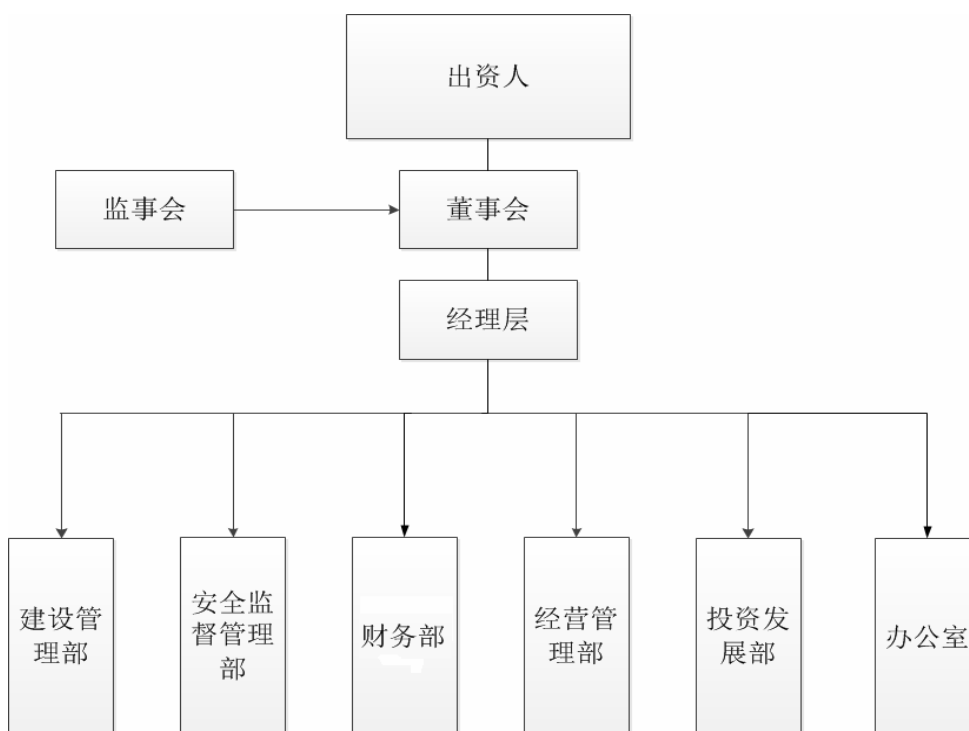
本期债券募集资金主要用于供水工程项目，同时设置提前分期偿付条款，募投项目投入运营期后可产生供水收入，加之公司自身现金流入量逐年增长，对本期债券分期偿还本金覆盖程度好。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，本期债券到期不能偿还的风险很低。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.26	1.10	1.61
资产总额(亿元)	61.30	79.27	92.26
所有者权益(亿元)	61.03	69.33	77.69
短期债务(亿元)	0.00	0.50	0.00
长期债务(亿元)	0.02	8.52	11.55
全部债务(亿元)	0.02	9.02	11.55
营业收入(亿元)	2.94	5.11	6.89
利润总额(亿元)	0.55	1.58	2.65
EBITDA(亿元)	0.83	2.05	3.11
经营性净现金流(亿元)	0.26	-7.38	-1.52
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.39	8.44	2.55
存货周转次数(次)	0.05	0.07	0.08
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.08
现金收入比(%)	12.12	20.70	28.30
营业利润率(%)	11.63	11.62	14.66
总资本收益率(%)	0.89	2.01	2.85
净资产收益率(%)	0.90	2.27	3.27
长期债务资本化比率(%)	0.03	10.94	12.94
全部债务资本化比率(%)	0.03	11.51	12.94
资产负债率(%)	0.44	12.55	15.79
流动比率(%)	20885.04	4928.27	5344.90
速动比率(%)	616.18	243.87	654.56
经营现金流动负债比(%)	106.40	-517.50	-96.90
全部债务/EBITDA(倍)	0.02	4.41	3.71

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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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	
总资本收益率	(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 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。

联合资信评估有限公司关于 2018 年仁怀市水务投资开发有限责任公司 公司债券（第一期）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，联合资信将在本期债项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。

仁怀市水务投资开发有限责任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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

仁怀市水务投资开发有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对仁怀市水务投资开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，仁怀市水务投资开发有限责任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仁怀市水务投资开发有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现仁怀市水务投资开发有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对仁怀市水务投资开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如仁怀市水务投资开发有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对仁怀市水务投资开发有限责任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。

联合资信将指派专人及时与仁怀市水务投资开发有限责任公司联系，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。