

信用等级公告

联合[2018] 3147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主体长期信用状况及拟发行的 2018 年仁怀市水务投资开发有限责任公司公司债券（第三期）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（第三期）信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十二月三日



2018年仁怀市水务投资开发有限责任公司 公司债券（第三期）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

本期债券发行规模: 10.50 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: 2018 年 12 月 3 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	1.61	2.63	4.12
资产总额(亿元)	79.27	92.26	105.71
所有者权益(亿元)	69.33	77.69	80.15
短期债务(亿元)	0.50	0.00	0.00
长期债务(亿元)	8.52	11.55	21.95
全部债务(亿元)	9.02	11.55	21.95
营业收入(亿元)	5.11	6.89	6.78
利润总额(亿元)	1.58	2.65	2.53
EBITDA(亿元)	2.05	3.11	3.13
经营性净现金流(亿元)	-7.38	-1.52	-7.29
应收类款项/资产总额(%)	2.18	8.22	18.41
营业利润率(%)	11.62	14.66	17.48
净资产收益率(%)	2.27	3.27	3.06
资产负债率(%)	12.55	15.79	24.18
全部债务资本化比率(%)	11.51	12.94	21.50
流动比率(%)	4928.27	5344.90	5057.92
经营现金流负债比(%)	-517.50	-96.90	-378.07
全部债务/EBITDA(倍)	4.41	3.71	7.01

分析师

王妍 辛纯璐

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主体,主要承担仁怀市城乡水利基础设施建设以及城市供水、污水处理等业务,在水库建设配套资金拨付和财政补贴方面获得仁怀市政府持续支持。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专营性强、财务弹性较好的优势。同时,联合资信也关注到公司利润对政府补贴依赖性强以及未来投资压力较大等不利因素对公司信用水平带来的负面影响。

随着城镇化的推进,仁怀市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较好,募投项目预计产生的供水收入可对债券的偿还形成一定补充。

优势

1. 公司是仁怀市最主要的水利基础设施投资建设和供水、污水处理等业务实施主体,区域专营优势明显。
2. 近年公司持续获得仁怀市政府在项目资金和财政补贴等方面的支持。
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较好。

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（第三期）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2017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：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、市政工程建设及维护，市政府授权的安置房、道路、生态移民、异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2017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2家分公司，2家子公司。

截至2017年底，公司合并资产总额105.71亿元，所有者权益合计80.15亿元。2017年，公司实现营业收入6.78亿元，利润总额2.53亿元。

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

公司获核准发行18.00亿元公司债券，并已于2018年2月发行了第一期5.00亿元公司债券（债券简称：18仁怀水投债01），于2018年7

月发行了第二期2.50亿元公司债券（债券简称：18仁怀水投债02）。现公司计划发行2018年仁怀市水务投资开发有限责任公司公司债券（第三期）（以下简称“本期债券”），发行金额10.50亿元，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。

2. 本期债券募投项目概况

本期债券募集资金10.50亿元，其中6.43亿元用于仁怀市城镇供水工程项目，4.07亿元用于补充流动资金。

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 m^3/d ，而现有水厂的设计供水规模仅为12.1万 m^3/d ，供水缺口达15.87万 m^3/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6新建工程（表1，序号1~3），18个为改扩建工程。设计总规模30.75万 m^3/d ，工程厂区总占地面积为169.36亩，不包含美酒河镇。

表1 本期债券募投项目供水设计规模汇总表
(单位：万 m^3/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 2.24×10⁹ 立方米。整个计算期含工程建设期 3 年，生产服务期 17 年，预计内部收益率（所得税后）为 14.78%，投资回收期为 5.49 年（含建设期）。

募投项目已于 2016 年开工建设，截至 2018 年 10 月底，项目已完成投资 4.94 亿元，募投项目现处于投资建设阶段，尚未开始运营。

总体看，本期债券募投项目服务于仁怀市城区供水工作，社会效益突出，同时该项目可实现供水收入来平衡投资收益，但项目收益受工程建设进度以及实际用水量影响存在一定不确定性。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性

的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，

仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，我国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等

因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业

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。

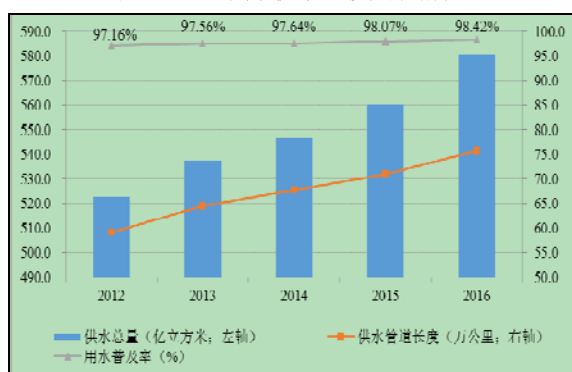
（1）供水行业分析

供水总量逐年提升，供水行业平稳发展；

但我国水资源匮乏，人均水资源量与用水量不匹配

2012~2016年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2016年底，我国城市供水能力达3.03亿立方米/日，较上年增长2.2%；供水管道长度75.7万公里，较上年增长6.5%，城市用水普及率增加0.35个百分点至98.42%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持2%~3%的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

图1 我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，2016年底仅为2180.50立方米（按2016年全年用水量占全年水资源总量的18.6%，人均水资源量406立方米），不足世界平均水平的三分之一，受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，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。2016年底，全年用水量6040.2亿立方米，占全年水资源总量的18.6%，人均综合用水量438立方米。据统计，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。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重

要性日益凸显。

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（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。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，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。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至2017年底，全国36个大中城市，居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为2.29元/吨，其中47%的城市水价在2~3元/吨，14%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。

表2 2017年底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	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.15
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	合肥	1.90
9	青岛	2.50	27	贵阳	1.82
10	重庆	2.50	28	西宁	1.76
11	昆明	2.45	29	兰州	1.75
12	宁波	2.40	30	海口	1.75
13	哈尔滨	2.40	31	长沙	1.63
14	呼和浩特	2.35	32	南京	1.62
15	沈阳	2.35	33	南昌	1.58
16	太原	2.35	34	南宁	1.45
17	大连	2.30	35	拉萨	1.54
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水企业、中国水网

从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇

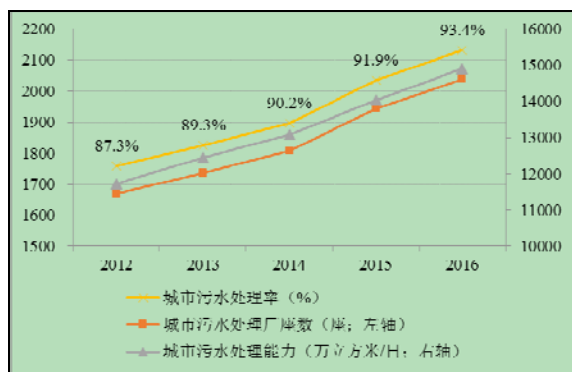
化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

(2) 污水处理行业分析

行业进入快速发展期，污水处理能力，污水处理能力尚有较大提升空间

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，行业进入快速发展期。

图2 我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的 60% 以上。2016 年底，我国耗水总量 3192.9 亿立方米，全国废污水排放总量 765 亿立方米。截至 2016 年底，全国累计建成污水处理厂 3552 座，城市污水处理能力达 14910 万立方米/日(544 吨亿/年)，较上年增长 6.2%；排水管道长度达 57.7 万公里，较上年增长 6.9%，城市污水处理率提升 1.54 个百分点至 93.44%。自 2010 年以来污水处理行业增速基本稳定在 5%~6% 左右。污水处理能力尚未无法满足全国废污水排放总量，行业正处于快速增长期。

污水费处理费仍处低位，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，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是

必然之势。

表 3 2017 年底全国重点城市居民污水处理费

(单位: 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	深圳	0.90
12	宁波	1.00	30	天津	0.90
13	厦门	1.00	31	海口	0.80
14	西宁	0.95	32	南昌	0.80
15	兰州	0.95	33	拉萨	0.80
16	长沙	0.95	34	呼和浩特	0.65
17	长春	0.95	35	沈阳	0.60
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费，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：Wind资讯、自来水企业、我国水网

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。2016 年底，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.4 元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示，截至 2017 年底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于 1.0~1.7 元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名后八位的城市包括天津、深圳等地，价格处于 0.50 元~0.90 元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

2. 行业政策

污水处理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，国家有关部门明

确了“十三五”水务发展目标，并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技

术革新等方面的政策，为水务行业的发展提供了保障。

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	《水污染防治行动计划》（国发[2015]17号）	国务院
2	《关于推进污水防治领域政府和社会资本合作的实施意见》（2015年05月06日）	财政部、环境保护部
3	《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
4	《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
5	《“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
6	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
7	《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
8	《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
9	《“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
10	《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
11	《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
12	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城[2017]143号）	中华人民共和国住房和城乡建设部
13	《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 国家发展和改革委员会 水利部

资料来源：联合资信整理

3. 行业竞争和发展趋势

受水资源紧缺、用水需求持续增长及环保要求不断提高的影响下，我国水务行业不断推进市场化改革，目前正处于向市场化过渡阶段。水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显，但在跨地域经营、规模经济水平较弱。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT等手段积极扩大市场份额。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。

伴随经济发达的一线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二三线城市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。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮，2017年水务企业IPO全面爆发，其中4家企业A股上市和2家企业港股上市，行业竞争将进一步加剧。

2. 区域概况

公司承担的项目主要分布于仁怀市。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。仁怀市常住人口约56万人，近年呈小幅增长态势。

2015~2017年，仁怀市分别实现地区生产总值505.7亿元、560.83亿元、640.77亿元，增速分别为14%、12.8%、12.3%。2017年，

仁怀市规模以上工业增加值完成 562.61 亿元，增长 13.2%。固定资产投资完成 264.35 亿元，增长 9.2%。

仁怀市地处地理环境复杂的贵州省，高原山地较多，水利设施建设严重不足，加之仁怀市中心城区呈长条形，其供水水源、水厂主要分布在城区的南、北两端，水资源利用程度较低，目前城镇用水人口约 37 万人。

总体看，仁怀市地区经济实现快速发展，水利设施建设有待进一步完善，公司外部发展环境好。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年底，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

公司高层管理人员具有行业从业经历和管理经验，员工结构能够满足公司发展需求。

目前公司共有高级管理人员7人，其中总经理1人、副总经理4人、总工程师1人、财务总监1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2016年8月任公司总经理；2016年9月至今任公司董事长。

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2018年2月任公司副总经理，2018年2月至今任公司总经理。

截至2017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%。

3. 外部支持

仁怀市地方综合财力稳步增长，地方政府债务负担重，对公司外部经营环境造成一定影响。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外部支持力度较大。

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股东的大力支持。

股东实力

2015~2017年，仁怀市地方综合财力持续增长，分别为58.28亿元、62.39亿元、70.23亿元。一般预算收入分别为28.31亿元、34.13亿元、44.98亿元，其中税收收入分别为24.57亿元、29.32亿元、38.90亿元，税收收入占一般预算收入比重整体较为稳定。2015~2017年，仁怀市上级补助收入分别为22.88亿元、22.08亿元、18.06亿元，主要由一般性转移支付收入和专项转移支付收入构成。2015~2017年，仁怀市政府性基金收入分别为7.08亿元、6.18亿元、6.88亿元，保持稳定水平。

表 5 2015~2017 年仁怀市财政收入情况

(单位: 亿元)

科目	2015 年	2016 年	2017
(一) 地方一般预算收入	28.31	34.13	44.98
1. 税收收入	24.57	29.32	38.90
2. 非税收入	3.74	4.82	6.08
(二) 转移支付和税收返还收入	22.88	22.08	18.06
1. 一般性转移支付收入	9.10	9.67	10.36
2. 专项转移支付收入	12.34	13.92	11.73
3. 税收返还收入	1.44	-1.51	-4.03
(三) 政府性基金收入	7.08	6.18	6.88
1. 国有土地使用权出让金	6.80	5.94	6.51
(四) 预算外财政专户收入	--	--	0.31
地方综合财力	58.28	62.39	70.23

资料来源：仁怀市财政局

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 2017 年底，债务余额为 80.00 亿元，较 2016 年底基本维持稳定，近年仁怀市地方债务率水平持续较高，债务负担重。

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的金額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的金額2.99亿元计入资本公积中。

资金支持

公司承担的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。近年公司承担建设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配套资金支持，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 6 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
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）
2017 年					
2017 年坡耕地水土流失综合治理工程安	1750.00	606.00	76.00	--	《关于贵州省仁怀市 2017 年坡耕地水土流失综合治理工程实施方案的批复》（遵市发改农经〔2017〕27 号）

全工程					
2017年小农水	2053.23	1200.00	800.00	--	《贵州省水利厅关于仁怀市2017年中央财政小型农田水利设施建设项目县实施方案的批复》（黔水灌溉〔2017〕13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。

2015~2017年，公司收到政府补贴收入分别为1.55亿元、2.22亿元、2.31亿元，主要针对水利基础设施建设补贴，辅以部分对公司公共事业运营的专项补贴，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”（2015~2016年）或“其他收益”（2017年）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《关于简并增值税征收率政策的通知》（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。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版，机构信用代码：G10520382000417705），截至2018年10月19日，公司无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2018年12月3日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构，运行情况良好。

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。董事会由董事长1名和副董事长1名组成。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。目前公司监事会全部由职工监事组成。

2. 管理水平

公司部门设置合理，内部管控制度健全，并形成了有效的风险监督管理体系。

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，公司建立了基本完善的法人治理结构，具有较为合理和完善的管理制度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为仁怀市最主要的水业基础设施建设和供水企业，近年来，公司工程建设业务实现快速发展并逐步趋于稳定，污水处理板块逐步实现收益，公司整体经营业务稳健，区域专营优势明显。

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。

2015~2017年，公司营业收入波动增长，年均复合增长15.17%，2017年实现6.78亿元，其中工程建设收入占比在88%左右，为公司主要收入构成，水费收入和安装收入规模较小，对公司收入总额形成一定补充。

2015~2017年，公司业务毛利率分别为16.62%、15.14%、17.88%，呈波动增长态势，主要经营板块工程建设业务毛利率稳定，水费业务毛利率受供水量及短期施工等影响存在一定波动，公司安装业务毛利率水平波动增长。

表7 公司营业收入和毛利率情况(单位:万元、%)

项目	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
工程建设收入	45076.87	88.26	16.67	60328.80	87.62	16.67	60021.62	88.59	16.67
水费收入	4216.64	8.26	18.10	4183.16	6.08	0.66	6277.87	9.27	29.83
安装收入	1781.97	3.49	11.89	4342.16	6.31	7.95	1452.01	2.14	16.29
合计	51075.49	100.00	16.62	68854.12	100.00	15.14	67751.50	100.00	17.88

资料来源:公司审计报告

2. 经营分析

(1) 工程建设业务

公司工程项目集中于水库及供排水工程等,项目投资稳步推进。公司收益确认来自仁怀市国有企业,部分项目款项由委托方与施工方直接结算,对公司收入获现能力有一定影响。

公司是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”)和仁怀市民族宗教事务局授权。公司工程建设项目主要为水利基础设施建设项目,少量为农林项目。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。

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。

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%确定工程建设收入,授权方根据自身情况支付回购款。根据授权方要求,部分委托工程建设款由授权方直接支付给工程施工方,以抵消公司应收委托方的款项,由于该项约定,导致公司近年实际收到的工程建设收入现金流入规模较小。

2015~2017年,公司主要竣工决算的项目有中央预算内农村饮水安全工程、产业园配套基础设施工程、水土流失综合治理工程等。

2015~2017年,公司在建的工程建设项目分别完成投资3.18亿元、4.50亿元和4.86亿元,重点投资的项目包括大沙坝水库工程、云畴山(妙音寺)森林公园建设项目、垭石庆水库工程、中心城区供水管网改造工程等。截至2017年底,公司在建工程建设项目计划总投资20.28亿元,已完成投资14.15亿元,未来尚需投资6.13亿元。

表8 截至2017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	已投资额	当期投资额		
			2015年	2016年	2017年
已完工项目					
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	840.04	198.29	0.00
仁怀市2014年中央预算内投资农村饮水安全工程	3961.58	4021.08	3091.80	292.52	125.57
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	2634.35	327.43	862.12	106.41
其他项目	7010.69	7039.19	1382.17	3543.94	1185.05
小计	18415.12	18162.89	5641.44	4896.87	1417.03
在建项目					
仁怀市大沙坝水库工程	41900.00	37420.21	23245.60	6885.48	1789.13
仁怀市共和水库工程	34795.00	425.34	--	20.96	404.38

仁怀市云转山（妙音寺）森林公园建设项目	22000.00	16264.93	1292.69	4160.64	1460.92
石坝河	21400.81	283.47	--	--	283.47
仁怀市埡石庆水库工程	17848.00	32641.92	--	14793.40	17848.52
仁怀市 2017 年农村饮水安全巩固提升工程	15273.00	3219.63	--	--	3219.63
中心城区供水管网改造工程	15115.00	23972.89	--	11482.18	12490.71
仁怀市 2015 年预算内农村饮水安全工程	4795.43	6505.35	4633.70	1374.76	496.89
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	2603.46	516.67	419.54	329.51
仁怀市农村饮水巩固提升工程	4167.68	2904.41	--	219.43	2684.98
赤水河流域仁怀市污泥项目集中安全处置工程	4000.00	2472.73	--	909.98	1562.75
仁怀市城区蔬菜保供楠木基地基础设施建设工程	2536.00	1711.31	--	--	1711.31
2017 年小农水	2053.23	959.38	--	--	959.38
2014 年仁怀市沙滩乡抗旱应急水源配套工程	2000.10	1988.00	1701.60	66.01	220.39
仁怀市大坝镇、高大坪乡、火石岗乡抗旱应急引水工程	1985.17	1507.66	--	1304.34	203.32
流沙岩水库水源	1750.00	812.48	--	--	812.48
仁怀市五马镇、二合镇抗旱应急引水工程	1597.02	1070.48	396.26	608.45	65.77
2015 年中央小型农田水利设施建设项目	1529.55	1599.97	--	1111.00	488.97
2016 年中央农田水利设施建设项目	1500.59	1597.06	--	1074.63	522.43
其他项目	2139.63	1582.69	0.00	536.64	1046.05
小 计	202814.21	141543.37	31786.52	44967.44	48600.99

注：单个项目总投资低于 1500 万元项目计入“其他项目”
 资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司工程建设收入分别为 4.51 亿元、6.03 亿元、6.00 亿元。同期，公司毛利率均为 16.67%。

（2）水务业务

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。未来随着污水处理厂运营逐步进入稳定期，公司业务结构有望进一步完善。

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，污水处理业务处于运营初期，2017 年首次形成小规模污水处理运营费收入。

供水业务

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。2015~2017 年，公司水费收入分别为 0.42 亿元、0.42 亿元、0.63 亿元，2017 年收入增长主要系自来水销量增加所致，且 2017 年水费收入中含 0.04 亿元污水处理运营费收入。同期，公司水费业务毛

利率分别为 18.10%、0.66%、29.83%，波动幅度较大，2016 年毛利率降低一方面是由于中心供水公司为了方便居民及非居民缴费便利，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；2017 年，公司毛利率大幅增长主要系供水量增加所致。

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 8 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 154 公里，分支管网总长度约 104.5 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 15 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 9 2015~2017 年公司供水业务主要指标

项目		2015 年	2016 年	2017 年
中心供水公司	水厂个数（个）	6	6	6
	供水能力（万吨/日）	10.90	10.90	11.10
	平均日供水量（万吨/日）	6.00	7.00	8.00
	供水总量（万吨）	2190.00	2694.00	2920.00
	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（%）	56.90	65.00	53.74
	主管网长度（公里）	--	54	54
	支线管网长度（公里）	--	240	240
	辐射人口（万人）	--	30	30
集镇供水公司	水厂个数（个）	16	16	16
	供水能力（万吨/日）	3.00	3.00	3.00
	平均日供水量（万吨/日）	0.85	0.88	0.90
	供水总量（万吨）	312.00	322.00	329.00
	水质合格率（%）	97.00	98.00	98.00
	供水普及率（%）	95.00	95.00	95.00
	产销差率（%）	40.88	45.05	39.16
	主管网长度（公里）	--	154	106
	支线管网长度（公里）	--	104.5	82.42
辐射人口（万人）	--	10	15	

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司下属水厂运行稳定。随着供水范围的扩大，2017 年中心供水公司供水总量较由 2015 年的 2190 万吨上升至 2920 万吨；集镇供水公司供水量为 300 余万吨，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，但由于现有供水管多是采用灰口铸铁管和镀锌管，抗氧化性差，容易锈蚀，管道漏损严重，产销差率高。

表 10 2015~2017 年中心供水公司自来水主要销售数据

项目		2015 年	2016 年	2017 年
居民	销量（万吨）	546.84	553.35	927.85
	自来水用户数（万）	3.20	4.90	4.98

生活用水	户）			
	销售均价（元/吨）	3.10	3.10	3.10
非居民用水	销量（万吨）	366.41	360.69	356.56
	自来水用户数（户）	1100	1500	1587
	销售均价（元/吨）	4.65	4.65	4.65
特种用水	销量（万吨）	30.64	29.07	66.28
	自来水用户数（户）	110	175	189
	销售均价（元/吨）	15.50	15.50	15.50

资料来源：公司提供

表 11 2015~2017 年集镇供水公司自来水主要销售数据

项目		2015 年	2016 年	2017 年
居民生活用水	销量（万吨）	180.72	176.93	200.17
	自来水用户数（万户）	1.40	1.50	1.58
	销售均价（元/吨）	3.10	3.10	3.10

资料来源：公司提供

2015~2017 年中心供水公司居民生活、非居民户数和用水量不断增长；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。

此外，为改善仁怀市现有供水设备及管网漏损率严重及覆盖能力不均的现状，公司正在升级改造现有供水管网并新建 3 处供水项目，均已包含在本期债券募投项目中，预计通过供水收入实现投资收益平衡，上述项

目计划总投资 15.62 亿元，截至 2017 年底，已完成投资 2.32 亿元，尚需投资 13.30 亿元。

污水处理业务

公司承担了仁怀市污水处理厂的运营管理工作，根据《仁怀市人民政府关于生态环境保护工作有关问题的会议纪要》（仁府专议〔2016〕172 号）文件，确定将市内 19 处污水处理已交由公司运营管理，其中管网日常维护的费用由乡镇街道承担，污水处理厂运行费用由公司承担。

2015~2016 年，公司污水处理厂处于试运营阶段，未形成收入，2017 年 1 月，子公司仁怀市水务净水有限责任公司组建完成并开始运营，实现全市城镇生活污水处理厂正常运行，形成污水运营处理费收入 0.04 亿元，计入“水费收入”。截至 2017 年底公司负责运营污水处理厂 19 座，处理污水处理能力 2.50 万吨/天，较上年新增 12 座，新增处理能力 1.02 万吨/天。公司污水处理水质均可达到一级 B 标准或以上，处理能力可满足日常需要。除二合污水厂外，目前公司所运营污水处理厂未正式划转至公司，具体划入时间尚不确定。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后，公司业务结构将更为完善。

（3）安装业务

公司安装业务规模较小，收入及利润规模存在一定波动。

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，主要承担中心城区和集镇供排水系统的安装、维修抢修以及水务物资器材的经营管理。公司在签订施工合同后通常采用垫资施工，工程完成验收后进行结算，2017 年底，公司形成对碧桂园、茅台酒厂等公司的应收账款，账款余额小。2015~2017 年，公司安装板块收入分别为 0.18 亿元、0.43 亿元、0.15 亿元，收入波动受当期工程量影响。同期，

毛利率分别为 11.89%、7.95%、16.29%，存在一定波动。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。

3. 未来发展

随着公司水利基础设施项目的投资建设，到 2020 年，公司按每年开工建设 1 座骨干水源水库工程的目标，解决仁怀工程性缺水问题；全面完成全市城乡供水设施升级改造，真正实现全天候供水目标。仁怀市供水能力预计在未来 3 年后能够满足其现有人口的用水需求，后期政府在水利基础设施方面的投资规模或有所缩减。

2018 年 1 月，按照仁怀市政府深化仁怀市属国有企业改革的制度设计，公司对仁怀市农投公司、仁怀市粮油收储总公司（以下简称“粮油公司”）进行整合兼并，实现跨行业兼并重组，目前已完成变更手续，但子公司仍处于独立运营阶段。上述两公司均为国有企业，粮油公司为全民所有制企业，本次并入后将会进行整体改制。具体业务方面，农投公司主要是从事农副产品的投资，乡村的改造等业务，承担的均为政府指派项目，2017 年底资产约 20 亿元，无负债，无营业收入；粮油公司主要是从事红高粱、小麦等农产品的收储工作，以及农业局下达的其他粮食收储工作，公司粮食收储的下游单位是茅台集团，是其原材料供给的一半左右，粮油公司每年营业收入约 10 亿元，毛利润在 8000~9000 万元。未来，公司将依托新并入子公司推进乡村振兴建设，包括苹果、柑橘、蔬菜等农副产品的投资，乡村庄社的改造，以及依托仁怀茅台酒产业，开展上游原材料高粱、小麦的收储工作等。以期通过公司融资管理能力推进农村基地化、标准化和科技化程度高的村舍合一项目，向市场提供高品质的农副产品。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 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审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2016 年公司合并范围无变化，2017 年新投资设立子公司 1 家，2017 年底，公司合并范围子公司共 2 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 105.71 亿元，所有者权益为 80.15 亿元；2017 年，公司实现营业收入 6.78 亿元，利润总额 2.53 亿元。

2. 资产质量

受往来款和存货增加影响，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，且应收类款项的快速增长对资金形成一定占用，公司整体资产质量一般。

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 15.48%。截至 2017 年底，公司资产总额 105.71 亿元，其中流动资产占 92.32%，非流动资产占 7.68%。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 17.84%。截至 2017 年底，公司流动资产 97.59 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 75.75%，系公司资产最主要的构成。

表 12 公司流动资产主要构成（单位：亿元，%）

科目	账面价值			占比		
	2015 年	2016 年	2017 年	2015 年	2016 年	2017 年
货币资金	1.61	2.63	4.12	2.29	3.14	4.22
应收账款	0.86	4.54	5.74	1.22	5.42	5.88
其他应收款	0.87	3.05	13.72	1.24	3.64	14.06
存货	66.80	73.46	73.92	95.05	87.75	75.75
流动资产	70.28	83.71	97.59	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为 60.02%。截至 2017 年底，

公司货币资金 4.12 亿元，同比增长 56.86%，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。

2015~2017 年，公司应收账款在 2016 年呈现快速增长，同比增速为 428.01%。截至 2017 年底，公司应收账款 5.74 亿元，同比增长 26.39%，公司应收账款主要来自工程建设业务。应收方主要为仁怀市水务局，期末余额为 5.68 亿元，占比 99.03%，账龄主要在 1 年内。近年公司应收账款增幅较大，回收风险低，但对资金形成一定占用。

2015~2017 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率 296.78%。截至 2017 年底，公司其他应收款为 13.72 亿元，较上年增长 350.33%。应收方主要是仁怀市财政局，期末余额为 10.97 亿元，占比 79.92%，较上年同期增加 9.94 亿元，系导致公司其他应收款快速增长的主要原因，账龄主要集中于 1 年以内，公司未对此计提坏账准备；同期，公司应收仁怀市水库和生态移民局 1.70 亿元，较上年同期增加 0.40 亿元，账龄主要在 2~3 年，由于账期较长，公司对此计提坏账准备 34 万元，计提比例为 0.20%。

2015~2017 年，公司存货有所增长，年均复合增长 5.20%。截至 2017 年底，公司存货为 73.92 亿元，较上年同期基本维持不变，公司存货项下土地使用权 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 2014~2015 年拨入公司的土地，其中 15.57 亿元已用于抵押；开发成本 2.71 亿元，公司将水库和供水工程建设投入的资金计入该科目。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产有所下降，年均复合下降 4.98%，主要系固定资产折旧所致。截至 2017 年底，公司非流动资产总额 8.12 亿元，其中 99% 以上为固定资产，少部分为在建工程和递延所得税资产。截至 2017 年底，公司固定资产 8.12 亿元，其中水库等建筑物账面价值 7.22 亿元，机电设备 1.52

亿元，公司累计计提折旧 1.68 亿元。

截至 2017 年底，公司所有权和使用权受限的资产账面价值合计 16.58 亿元，占其资产总额的 15.68%，包括 15.57 亿元存货-土地使用权及 1.01 亿元货币资金。

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

公司所有者权益不断增长，权益构成主要来自外部支持。

2015~2017 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 7.52%。截至 2017 年底，公司所有者权益为 80.15 亿元，其中实收资本 2.00 亿元，占所有者权益的 2.50%，投资者为仁怀市政府；资本公积 71.04 亿元，占比 88.63%，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 0.72 亿元，为法定盈余公积金；未分配利润 6.39 亿元，占比 7.98%。

(2) 负债

公司债务结构以长期为主，借款以保证借款为主，近年公司债务规模快速增长，但债务负担仍很轻。

2015~2017 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 60.32%。截至 2017 年底，公司负债总额为 25.56 亿元，其中流动负债占 7.55%，非流动负债占 92.45%，近年公司非流动负债占比逐年增长。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 16.32%。截至 2017 年底，公司流动负债为 1.93 亿元，主要由应付账款 0.20 亿元、应交税费 1.00 亿元和其他应付款 0.55 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。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 66.56%。截至 2017 年底，公司非流动负债 23.64 亿元，同比增长

81.74%。其中长期借款 14.27 亿元，公司长期借款以保证借款（10.17 亿元）为主，抵押借款（3.10 亿元）为辅，公司暂无信用借款；2017 年底，公司应付债券 7.69 亿元，为公司 2017 年发行的 5 年期 8 亿元非公开债券；公司长期应付款 1.68 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），款项专项用于梭罗坪水库建设，以及融资租赁款 0.67 亿元。

表 13 公司非流动负债主要构成（单位：亿元，%）

科目	账面价值			占比		
	2015年	2016年	2017年	2015年	2016年	2017年
长期借款	8.52	11.55	14.27	100.00	88.81	60.37
应付债券	0.00	0.00	7.69	0.00	0.00	32.52
长期应付款	0.00	1.45	1.68	0.00	11.19	7.12
非流动负债	8.52	13.00	23.64	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司全部债务快速增长，分别为 8.52 亿元、11.55 亿元、21.95 亿元，绝大多数为长期债务，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由 2015 年底的 12.55%、11.51% 和 10.94% 增长至 2017 年底的 24.18%、21.50% 和 21.50%。公司长期应付款为有息债务，较其计入调整后全部债务，2015~2017 年，公司全部债务分别为 9.02 亿元、13.00 亿元和 23.64 亿元，调整后全部债务资本化比率分别为 11.51%、14.34% 和 22.77%。2018~2021 年，公司每年需偿还到期的全部债务在 3~5.5 亿元，2022 年因需一次性偿付 5 年期 8 亿元非公开债券，当年公司需偿付全部债务 12 余亿元，届时公司将面临较大的偿债压力。

4. 盈利能力

近年公司营业收入和利润实现波动增长，受限于公共事业属性，公司整体盈利能力较弱，对各级政府持续拨入水库建设资金补贴依赖程度高。

2015~2017 年，公司营业收入快速增长，

分别为5.11亿元、6.88亿元、6.78亿元，营业成本亦呈同趋势增长态势。公司期间费用主要为管理费用，2015~2017年，公司期间费用率分别为10.92%、8.45%、14.38%。同期，公司营业利润空间扩大，分别为0.03亿元、0.42亿元、2.52亿元。

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，2015~2017年，公司分别收到财政补贴1.55亿元、2.22亿元、2.31亿元，主要为水库建设补贴，其中2015~2016年计入营业外收入，2017年计入其他收益。同期，公司实现利润总额1.58亿元、2.65亿元、2.53亿元。

2015~2017年，公司营业利润率分别为11.62%、14.66%、17.48%，净资产收益率分别为2.27%、3.27%、3.06%，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。

5. 现金流分析

受往来款及资金支付约定影响，公司经营现金净流量持续为负，现金流状况不佳，随着公司业务规模的扩大以及资金需求增长，近年公司对外部融资有较强的依赖性。

2015~2017年，公司经营活动现金流入量波动增长，分别为5.18亿元、15.35亿元、9.70亿元，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1.06亿元、1.95亿元、2.15亿元，现金收入比分别为20.70%、28.30%、31.69%，公司近年现金收入比偏低，主要系部分委托代建工程款由委托方直接支付给工程施工方所致。同样受往来款影响，2015~2017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-7.38亿元、-1.52亿元、-7.29亿元，公司经营活动现金流状况不佳。

投资活动方面，2015~2017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，现金净流量规模小且持续为净流出，2017年为-0.08亿元。

2015~2017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9.19亿元、5.57亿元、11.84亿元，来源主要为借款及债券资金；2016年，公司收到其他与筹资有关的现金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；支付其他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8.23亿元、2.06亿元、8.87亿元。

6. 偿债能力

公司基本无短期债务，短期偿债能力强；长期偿债能力较强；间接融资渠道较为畅通。综合考虑公司可获得持续有力的外部支持以及区域专营优势，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率分别为4928.27%、5344.90%、5057.92%；速动比率分别为243.87%、654.56%、1226.61%；受公司代建业务工程款结算方式及往来款波动影响，公司经营现金流动负债比分别为-517.50%、-96.90%、-378.07%。由于公司流动负债规模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，2015~2017年，公司EBITDA分别为2.05亿元、3.11亿元、3.13亿元，全部债务/EBITDA波动增长，分别为4.41倍、3.71倍、7.01倍，公司长期偿债能力较强。

截至2017年底，公司有一笔对仁怀市南部新城建设投资开发有限责任公司的对外担保，担保余额为3.50亿元，担保比率为4.37%，被担保方为国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险小。

截至2017年底，公司（合并）共获得各

金融机构授信额度合计 38.18 亿元，已使用金额 26.56 亿元，尚有 11.62 亿元额度未使用，公司间接融资渠道较为畅通。

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 10.50 亿元，相当于 2017 年底公司全部债务的 47.83%，对公司现有债务影响很大。截至 2017 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 24.18% 和 21.50%，以 2017 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 31.03% 和 28.82%。

考虑“18 仁怀水投债 01”和“18 仁怀水投债 02”，公司累计于 2018 年发行 18.00 亿元公司债券，本期债券发行后公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 35.21% 和 33.27%。本期债券的发行后，公司债务负担增加幅度大，但仍处于较轻水平。

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 2.10 亿元。

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为本期债券的 0.19 倍、0.30 倍和 0.30 倍，分别为本期债券分期偿还本金的 0.97 倍、1.48 倍和 1.49 倍；经营活动现金流入量分别为本期债券的 0.49 倍、1.46 倍和 0.92 倍，分别为本期债券分期偿还本金的 2.47 倍、7.31 倍和 4.62 倍；经营活动现金净流量持续为负，对本期债券无保障能力。

考虑“18 仁怀水投债 01”和“18 仁怀水投债 02”，三期债券合计本金 18.00 亿元，分期本金 3.60 亿元。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为三期债券的 0.11 倍、0.17 倍和 0.17 倍，分别为三期债券分期偿还本金的 0.57 倍、0.86 倍和 0.87 倍；经营活动现金流入量分别为三期债券的 0.29 倍、0.85 倍和 0.54 倍，分别为两期债券分期偿还本金的 1.44 倍、4.26 倍和 2.70 倍。

总体看，公司尚处于成立组建初期，营业收入规模小，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较好。

3. 募投项目收益偿债能力分析

本期债券发行规模为 10.50 亿元，其中 6.43 亿元用于仁怀市城镇供水工程项目，考虑“18 仁怀水投债 01”和“18 仁怀水投债 02”中用于募投项目的资金 4.50 亿元，三期债券用于募投项目的资金合计 10.93 亿元。

募投项目运营期可产生供水收入，是项目的主要现金流入来源。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，投产期生产负荷分别为 75%、85% 和 95%，生产期生产负荷达到 100%。

募投项目投产后，供水收入按水处理收费单价（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。

根据上述测算，公司日处理水预计量较为乐观，且未考虑正式供水后产销差率导致的实际售水量较小等因素。募投项目的收益实现存在较大不确定性。

表14 募投项目收入对用于募投项目债券本金的保障倍数（单位：亿元、倍）

项目 年度	合计	建设期 第 0 年	投产期			生产期			
			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	27.96	15.48	1.59	1.62	1.79	1.87	1.87	1.87	1.87

税后净现金流量	1.44	-15.48	1.78	2.20	2.48	2.62	2.62	2.62	2.62
分期偿还本金（项目部分）	10.93	0.00	0.00	0.00	2.186	2.186	2.186	2.186	2.186
现金流入量保障倍数	2.69	--	--	--	1.95	2.05	2.05	2.05	2.05
净现金流量保障倍数	0.13	--	--	--	1.13	1.20	1.20	1.20	1.20

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3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1.44亿元，分别为本期债券本金（用于募投项目资金）的2.69倍和0.13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为1.95倍，净现金流量保障倍数为1.13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尚可；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2.05倍和1.20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能力较强，募投项目预计产生的供水收入可对债券的偿还形成一定补充，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账户监管银行。根据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。

为拓展募集资金筹集渠道，公司增加贵

州银行股份有限公司仁怀支行和贵阳银行股份有限公司仁怀支行为本期债券监管银行，根据账户及资金监管协议约定，在本期债券发行前10个工作日内，公司在上述两家监管银行增设募集资金账户。协议中未明确规定三家募集资金账户监管银行的资金监管比例及冲突解决机制等条款。

综合考虑公司自身的偿债能力、外部支持对本期债券的保护等因素，联合资信认为本期债券到期不能偿还的风险很低。

十、结论

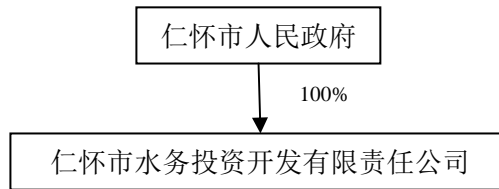
近年来，仁怀市地方经济实现快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为仁怀市最主要的水务投资开发主体，在区域内的水利设施建设方面发挥着重要作用，仁怀市政府在配套资金拨付和财政补贴方面对公司的支持力度大。

公司主要负责仁怀市城乡水利基础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，受制于业务公共事业性质，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。

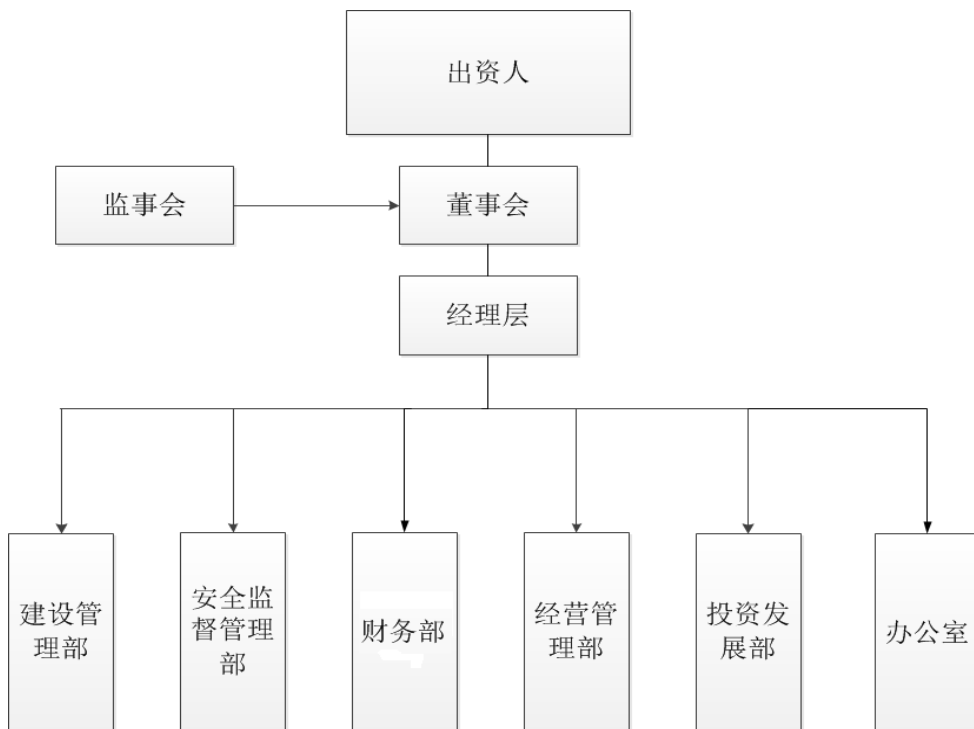
本期债券募集资金主要用于供水工程项目，同时设置提前分期偿付条款，募投项目投入运营后可产生供水收入平衡投资支出，加之公司自身现金流入量，对本期债券分期偿还本金覆盖程度较好。

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 截至 2017 年底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.61	2.63	4.12
资产总额(亿元)	79.27	92.26	105.71
所有者权益(亿元)	69.33	77.69	80.15
短期债务(亿元)	0.50	0.00	0.00
长期债务(亿元)	8.52	11.55	21.95
全部债务(亿元)	9.02	11.55	21.95
调整后全部债务	9.02	13.00	23.64
营业收入(亿元)	5.11	6.89	6.78
利润总额(亿元)	1.58	2.65	2.53
EBITDA(亿元)	2.05	3.11	3.13
经营性净现金流(亿元)	-7.38	-1.52	-7.29
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.44	2.55	1.32
存货周转次数(次)	0.07	0.08	0.08
总资产周转次数(次)	0.07	0.08	0.07
现金收入比(%)	20.70	28.30	31.69
应收类款项/资产总额(%)	2.18	8.22	18.41
营业利润率(%)	11.62	14.66	17.48
总资本收益率(%)	2.01	2.85	2.53
净资产收益率(%)	2.27	3.27	3.06
长期债务资本化比率(%)	10.94	12.94	21.50
全部债务资本化比率(%)	11.51	12.94	21.50
调整后全部债务资本化比率(%)	11.51	14.34	22.77
资产负债率(%)	12.55	15.79	24.18
流动比率(%)	4928.27	5344.90	5057.92
速动比率(%)	243.87	654.56	1226.61
经营现金流动负债比(%)	-517.50	-96.90	-378.07
全部债务/EBITDA(倍)	4.41	3.71	7.01
调整后全部债务/EBITDA(倍)	4.41	4.18	7.55

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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（第三期）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。