

信用等级公告

联合[2017] 1287 号

联合资信评估有限公司通过对怀化市水业投资总公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

怀化市水业投资总公司

主体长期信用等级为

AA

怀化市水业投资总公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十八日



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

怀化市水业投资总公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据发行额度：4 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于偿还银行流动资金贷款

评级时间：2017 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.35	2.08	7.05	7.86
资产总额(亿元)	44.12	49.59	55.71	57.38
所有者权益(亿元)	33.23	34.52	36.05	36.18
短期债务(亿元)	2.12	5.09	1.30	2.30
长期债务(亿元)	4.93	4.85	10.98	10.67
全部债务(亿元)	7.05	9.94	12.27	12.96
营业收入(亿元)	2.70	3.09	3.30	0.86
利润总额(亿元)	1.55	1.48	1.27	0.12
EBITDA(亿元)	2.18	2.27	2.34	--
经营性净现金流(亿元)	0.60	-0.43	3.94	0.54
营业利润率(%)	40.97	44.66	34.62	53.52
净资产收益率(%)	4.44	3.71	2.73	--
资产负债率(%)	24.69	30.38	35.28	36.95
全部债务资本化比率(%)	17.51	22.36	25.40	26.38
流动比率(%)	709.11	428.66	594.53	496.33
经营现金流流动负债比 (%)	12.90	-4.80	51.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	4.37	5.24	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张龙景 陈 茜

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

怀化市水业投资总公司（以下简称“公司”）是怀化市重要的供水经营、水利设施建设以及水利发电运营主体。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外部环境、政府支持及区域市场专营性地位等方面具备的优势。同时，联合资信关注到，公司往来款规模大，对公司资金形成占用，期间费用占比高，整体盈利能力较弱以及未来投资支出较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着二水厂二期竣工投产、水电站增效扩容工程完工，公司水电供应能力提升，未来公司计划通过改扩建、并购等方式扩大区域市场占有率，公司营业收入规模有望增长。同时，区域经济实力增强，水利公共设施投入增加以及稳定的政府支持对公司信用基本面也形成良好支撑。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以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性高。

优势

1. 水务行业属于国民经济的基础性公用事业，受国家及地方政府支持力度大。
2. 地方政府在财政资金投入、资产划拨和税收优惠等多方面给予公司持续的支持。
3. 公司主营收入稳定，同时计划着力扩大产能，提升区域市场占有率，未来公司收入有望增长。
4. 公司控股子公司湖南合源水务环境科技股份有限公司挂牌新三板有利于其拓宽融资渠道，提升业务竞争力。

关注

1. 公司土地资产占比高，资产流动性偏弱，其他应收款占比高，对公司资金形成一定占用。
2. 公司经营性业务收入规模小，期间费用占营业收入比重较高，整体盈利能力较弱，利润总额受补贴收入规模影响大，公司经营性净现金流波动大。
3. 2016 年湖南省下调水电项目电价，对公司水电项目盈利能力产生不利影响。
4. 公司未来投资支出较大，存在一定筹资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由怀化市水业投资总公司（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。

怀化市水业投资总公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

怀化市水业投资总公司（以下简称“公司”）的前身为成立于 1982 年 9 月的怀化市自来水公司（后更名为“怀化市供水总公司”），公司成立时注册资本为人民币 52.00 万元，经多次增资，公司注册资本增加到人民币 4708.00 万元，出资人为怀化市公用事业管理局。

根据怀化市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“怀化市国资委”）批复（怀国资产权函【2013】4 号文），公司注册资本增加到人民币 20000.00 万元，已经湖南泰信会计师事务所进行验资，并出具湖南泰信【2012】验资第 197 号验资报告；公司出资人变更为怀化市国资委。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20000.00 万元，公司实际控制人为怀化市国资委。

公司经营范围为：水业投资及经营管理；城镇抽水、供水管理；水电开发管道；管道安装；水业投资咨询及中介服务；水暖器材、水表销售；给排水工程的设计、施工及咨询；凭本企业资质从事房地产开发。

截至 2017 年 3 月底，公司拥有一级子公司 7 家，其中全资一级子公司 4 家。公司下设 10 个部门，包括工程技术部、人力资源部、财务部、计划审计部、投融资管理中心、安全生产经营部、企业拓展部、设备物资部、办公室和纪检监察室等 10 个职能部门。截至 2017 年 3 月底，公司员工总数 887 人。

截至 2016 年底，公司资产总额 55.71 亿元，所有者权益 36.05 亿元（含少数股东权益 0.81 亿元）；2016 年公司实现营业收入 3.30 亿元，利润总额 1.27 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 57.38 亿元，所有者权益 36.18 亿元（含少数股东权益

0.81 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，利润总额 0.12 亿元。

公司注册住址：怀化市鹤城区榆市路 191 号；法定代表人：曾红卫。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司拟发行 2017 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度为 4 亿元，期限为 3+2 年，本期中期票据自第 4 个计息年度起，赋予发行人利率选择权和投资人回售权。

本期中期票据采用单利按年计息，不计复利，到期一次还本，逾期不另计利息。

本期中期票据无担保。

2. 本期中期票据募集资金用途

本期中期票据拟募集资金总额为 4.00 亿元，全部用于偿还银行流动资金贷款。

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，固定资产投资稳中趋稳，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。

固定资产投资缓中趋稳，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. 水务行业分析

(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31000亿立方米区间波动。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 1 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 2 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 3 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、国务院关于进一步加强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. 水电行业

中国水电资源丰富，开发潜力很大，水电装机容量和水力发电量均保持增长

中国水能资源蕴藏量居世界第一位，理论蕴藏量为6.6亿Kw，其中可开发的水能资源为3.78亿Kw。调查显示，发达国家水能资源开发利用率已超过60%，而中国目前水能资源开发利用率仅为24%，开发潜力很大。

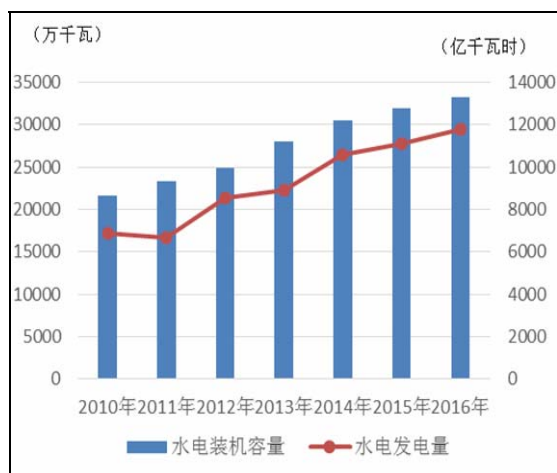
近年来，随着电力供需矛盾逐步缓和，电力产业在规模扩张的同时也逐步重视优化产业布局、改善电源结构、重视环境保护和可持续发展。水电由于其丰富的资源蕴藏量成为了现阶段国内大力发展的清洁能源之一。在此背景下，近年来中国的水电建设保持了较快发展。

目前国内已投运的水电站主要分布在12个水能资源极其丰富、开发条件较好的水电基地，主要包括黄河上游、南盘江、红水河、金沙江、大渡河、乌江、长江上游、湘西和闽、浙、赣水系等。2016年，全国水电完成投资612亿元，同比下降22.40%。截至2016年底，中国全口径水电装机容量达3.32亿千瓦，同比增长3.9%，占全国电力总装机的20%。

根据中电联发布的《2016-2017年度全国电力供需形势分析预测报告》，2016年全国水电发电量1.18万亿千瓦时，同比增长6.20%；水电设备平均利用小时3621小时，比2015年

提高 31 小时。

图 1 中国水电发电量及装机容量概况



资料来源：中国电力企业联合会统计信息

国家大力发展可再生能源，未来水电是国家发展再生能源的重点

2007 年 9 月，国家发改委出台了《可再生能源中长期发展规划》，指出中国可再生能源发展的重点是水能、生物质能、风能和太阳能，到 2020 年将建成水电 3 亿千瓦、风电 3000 万千瓦、生物质发电 3000 万千瓦、太阳能发电 180 万千瓦。水电在可开发资源、发电量和发电性能以及水利工程的社会贡献效益上，具有较好的竞争优势，因此，未来水电是国家发展再生能源的重点。目前水利水电建设行业处于黄金发展时期，从“十一五”有序开发到“十二五”积极开发体现了中央对水利水电建设的支持力度空前，中国将迎来水电供给的高峰，中短期电力供给将处于增长期，由于形势的不确定性，个别年份可能会出现一定的波动。近期，国家能源局已完成了《水电发展“十三五”规划（征求意见稿）》起草工作。《征求意见稿》提出，“十三五”期间，水电将保持合理建设规模。全国新开工常规水电和抽水蓄能电站各 6000 万千瓦，共计 1.2 亿千瓦；新增投产水电 6000 万千瓦，2020 年水电总装机达到 3.8 亿千瓦，其中常规水电 3.4 亿千瓦，抽水蓄能 4000 万千瓦；年发电量 1.25 万亿千瓦时，折合标煤约 4 亿吨，在非化石能源消费中的比重维持在 50% 以上；“西电东送”能力不断扩大，2020 年水电

送电规模达到 1 亿千瓦。预计 2025 年全国水电装机容量达到 4.7 亿千瓦，其中常规水电 3.8 亿千瓦，抽水蓄能约 9000 万千瓦；年发电量 1.4 万亿千瓦时。

总之，水电作为可再生清洁能源，为国家政策鼓励发展产业，具备大规模开发的技术和市场条件，发展前景较好。

3. 怀化市区域经济环境

怀化市概况

怀化市位于湖南省西部，南接广西，西连贵州，与湖南的邵阳、娄底、益阳、常德、张家界等市和湘西苗族土家族自治州接壤，素有“黔滇门户”、“全楚咽喉”之称，并有湖南“西大门”之美誉，是东中部地区通向大西南的桥头堡和国内重要交通枢纽城市。

怀化市区域经济概况

根据《怀化市 2016 年国民经济与社会发展统计公报》，全市实现地区生产总值（GDP）1396.15 亿元，增长 8.1%，其中，非公有制经济增加值 802.80 亿元、增长 8.4%，占 GDP 的 57.5%。第一产业实现增加值 200.49 亿元、增长 3.4%，第二产业实现增加值 545.94 亿元、增长 6.3%，第三产业实现增加值 649.73 亿元、增长 11.3%。三次产业对 GDP 增长贡献率分别为 6.10%、32.5%和 61.4%。三次产业结构调整为 14.4: 39.1: 46.5，与去年比，第一产业回落 0.1 个百分点，第二产业回落 2.7 个百分点，第三产业提高 2.8 个百分点。人均 GDP 达 28430 元，增长 7.5%。

2016 年，怀化市完成全社会固定资产投资达到 1081.88 亿元（不含跨区投资 15 亿元）、增长 14.3%，比全省高 0.5 个百分点。投资亿元以上项目 285 个，完成投资 567.88 亿元。按产业分，第一、二、三产业分别完成投资 76.44 亿元、337.56 亿元和 667.88 亿元，分别增长 11.8%、0.5%和 23.3%。其中第三产业中水利、环境和公共设施管理业投资 217.82 亿元，增长 41.50%。

怀化市财政实力概况

财政收入方面, 2013~2015 年, 怀化市地方可控财力呈稳定增长态势, 2015 年怀化市地方可控财力达到 387.48 亿元, 其中一般公共预算收入、上级补助收入和基金收入分别占 18.98%、12.61%和 67.37%。2016 年, 根据《怀化市 2016 年预算执行情况和 2017 年预算草案的报告》, 怀化市一般公共预算收入预计完成 123 亿元, 增长 11%, 怀化市一般公共预算支出预计完成 383 亿元, 增长 12.67%; 怀化市本级政府性基金收入预计完成 39.39 亿元, 政府性基金支出预计完成 38.87 亿元; 怀化市本级国有资本经营收入预计完成 0.23 亿元, 国有资本经营支出预计完成 0.23 亿元; 怀化市本级社会保险基金收入预计完成 4.68 亿元, 社会保险基金支出预计完成 4.2 亿元。

总体来看, 怀化市区域经济财政实力持续增强, 水利和公共设施投入大幅增加, 为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权关系

截至 2017 年 3 月底, 公司注册资本和实收资本均为 2 亿元, 公司实际控制人为怀化市国资委。

2. 企业规模

公司作为怀化市供水经营主体, 主要业务为供水与排水、管道安装、污水处理以及水力发电, 其供水业务在怀化市城区占据主导地位。此外, 怀化市另一家涉及水业的公司为怀化市水务投资集团有限公司, 与公司关系为非同一控制下的关联方关系, 主要负责怀化市水利设施建设。

水务方面, 公司目前承担怀化市城区主要的供水任务。截至 2017 年 3 月底, 公司拥有 2 个自来水厂, 设计供水能力合计为 26.4 万吨/日; 管网铺设总长度 578.32 公里; 供水服务面

积 50 平方公里, 服务人口约 60 万人, 主城区覆盖率 68%。

水电方面, 公司目前年发电量约占怀化市全部地区(含城区及县)用电量的 30%左右。截至 2017 年 3 月底, 公司共有全资及控股发电站 5 家, 装机容量 5.06 万 KW, 水库总容量 16575 万立方米。

污水处理方面, 公司污水处理板块经营主体是湖南合源水务环境科技股份有限公司(以下简称“合源水务”, 原怀化市水务环境发展有限公司)。合源水务于 2016 年 10 月 20 日挂牌新三板, 证券简称: 合源水务, 证券代码: 839370。截至 2017 年 3 月底, 合源水务拥有 9 家分公司, 分布在芷江、溆浦县、麻阳等 9 个区县, 服务面积 80.69 平方公里, 服务人口约 77.04 万人, 设计日污水处理量 10.30 万吨。

截至 2017 年 3 月底, 公司拥有一级子公司 7 家, 其中全资子公司 4 家, 控股子公司 3 家。公司供水、供电板块分别由子公司怀化市自来水有限公司(以下简称“自来水公司”)、怀化湘源电力股份有限公司(以下简称“湘源电力”)运营。截至 2016 年底, 自来水公司资产总额 6.21 亿元, 负债总额 1.63 亿元, 净资产 4.49 亿元; 湘源电力资产总额 12.43 亿元, 总负债 2.67 亿元, 净资产 9.76 亿元。公司管线安装业务由子公司怀化市给排水安装工程有限责任公司(以下简称“给排水公司”)和怀化市二次供水有限责任公司(以下简称“二次供水公司”)运营。截至 2016 年底, 给排水公司资产总额 0.17 亿元, 总负债 0.13 亿元, 净资产 0.04 亿元; 二次供水公司资产总额 0.32 亿元, 总负债 0.12 亿元, 净资产 0.20 亿元。

表 4 截至 2017 年 3 月底公司主要一级子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
怀化市二次供水有限责任公司	500	100
怀化市水务建设经营有限公司	1000	100
怀化湘源电力股份有限公司	2000	95
怀化市给排水安装工程有限责任公司	500	80
怀化市自来水有限公司	3500	100
湖南合源水务环境科技股份有限公司 (原: 怀化市水务环境发展有限公司)	5000	51

企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
怀化市源圆物资贸易有限公司	1000	100

资料来源：公司提供

3. 人员素质

截至 2017 年 3 月底，公司高级管理人员共 9 人。

曾红卫先生，1966 年出生，中共党员，毕业于北京大学金融学专业本科。曾任怀化市物质贸易中心经理、怀化市机电综合公司经理、怀化市汽车经营公司经理、怀化市新兴城市信用社科长、怀化市新兴城市信用社贷款清收办公室主任、怀化市城市建设投资管理中心副总经理、怀化市房产管理局副局长、党组成员、怀化市人民政府副秘书长、怀化市人民政府办公室党组成员、副主任、怀化市水务投资集团有限公司董事长，2013 年 3 月起任公司总经理，同时兼任怀化市水务投资集团有限公司董事长。

截至 2017 年 3 月底，公司共有在岗职工 887 名。按学历分，本科及以上学历 523 人，占比 58.96%；按职称分，高级职称 121 人，占比 13.64%，中级职称 522 人，占比 58.85%；按年龄划分，30 岁及以下的 239 人，占比 26.94%，30~50 岁的 642 人，占比 72.38%，50 岁以上的 6 人，占比 0.68%。

总体看，公司高管人员具有较高的专业素质和学历水平，相关管理经验丰富。公司的员工构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

4. 政府支持

基于公司承担地区公用事业的经营和投资职能，公司获得了怀化市政府在财政资金投入、资产划拨、项目建设和税收优惠等方面的支持。

财政补助

为加大公司对公益基础设施的投入力度、提高公司综合服务能力，怀化市政府每年给予公司水价补贴、电价补贴、管网建设补贴以及

农田水利建设补贴。其中，水价补贴标准为 0.75 元/吨；电价补贴为 0.15 元/千瓦时；新城区管网建设补贴标准为 60 万元/公里；农田水利建设补贴由怀化市财政局以该年度土地出让收益 10%计提。补贴金额计入公司“营业外收入”科目。

表5 2014~2016年公司获得的政府补助

(单位：万元)

年度	项目	补贴金额
2014年	水价补贴	3250
	电价补贴	3120
	管网建设	4800
	农田水利	3780
合计		15106
2015年	水价补贴	2400
	电价补贴	3200
	管网建设	6700
	农田水利	2900
合计		15200
2016年	水价补贴	2700
	电价补贴	3100
	管网建设	8000
	农田水利	2600
合计		16400

资料来源：公司提供

债务豁免

根据怀化市财政局《关于豁免怀化市供水总公司债务的函》（怀财函【2012】7号），怀化市财政局将公司国债转贷资金 3960 万元予以免除，作为公司 2007 年至 2011 年老城区供水管网改造 79.2 公里建设补贴，属于公司的债务利得，计入公司“营业外收入”科目。

根据怀化市国资委《关于进一步明确免除怀化市供水总公司下属电站债务的批复》（怀国资产权函【2013】10号），怀化市国资委将公司子公司湘源电力所欠怀化电力集团有限责任公司债务 0.74 亿元予以免除，属于公司的债务利得，计入公司“营业外收入”科目。

资产划拨

根据怀政函【2009】218号、怀国资产权

【2009】13号文件，为支持公司新城区管网建设、老城区管网改造以及二水厂扩建等项目建设，怀化市政府和国资委将评估价值为17.83亿元的2440亩土地以配置土地资源的方式增加对公司的政府投入，在存货项目列示反映，并计入公司“资本公积”。

根据怀国资产权函【2009】12号文件，怀化市国资委将原政府建设的689.61公里市政供水管网，以评估价值3.02亿元投入公司（已经怀化泰信资产评估事务所评估，评估报告号为怀化泰信专评字【2009】第019号），增加对公司投资，公司相应的将其计入“固定资产”和“资本公积”。

根据怀化市财政局和国资委《关于怀化湘源电力股份有限公司股权无偿划转的批复》（怀财企函【2012】32号和怀国资产权函【2012】8号），怀化市财政局和国资委将湘源电力95%的股权于2012年3月31日以评估价值由怀化市水务投资集团有限公司无偿划入公司，评估入账价值6.26亿元，已经怀化泰信资产评估事务所评估并出具了怀泰信专评字【2012】第13号评估报告。划转后，公司持有湘源电力95%的股权。

根据怀财企函【2012】50号和怀国资产权函【2012】14号文件，怀化市财政局和国资委将怀化市水务建设经营有限公司的100%股权于2012年6月30日以评估价值1040.58万元由怀化市水务投资集团有限公司无偿划入公司，公司相应的确认资本公积1040.58万元。

根据怀财企函【2012】51号和怀国资产权函【2012】13号文件，怀化市财政局和国资委将怀化市水务环境发展有限公司的100%股权于2012年6月30日以评估价值由怀化市水务投资集团有限公司无偿划入公司，公司相应的确认资本公积954.42万元。

项目建设

2013年8月，怀化市财政局下属子公司怀化市水务投资集团有限公司与公司下属全资子公司怀化市水务建设经营有限公司签订工

程项目建设合同，将阮陵县酉水白田段河道综合治理及土地整理项目与怀化市城区太平溪清淤及生态补水工程项目交由公司负责建设，合同金额分别为40000万元和50000万元。

税收优惠

根据怀化市地方税务局出具的《怀化市地方税务局关于怀化市水业投资总公司专项用途财政性资金不征收企业所得税的批复》，公司从怀化市财政局取得的水价补贴、管网建设补贴、电价补贴收入等专项用途财政性资金收入，符合财政部、国家税务总局“关于专项用途财政性资金有关企业所得税处理问题的通知”（财税【2009】87号、财税【2011】70号）文件第一条规定，可以作为不征税收入，在计算应纳税所得额时从收入总额中减除，不需计提所得税。

整体而言，公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持，且具备一定的持续性，对公司的正常运营、融资和债务偿还能力形成了有力保障。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心出具《企业信用报告》，截至2017年6月1日，公司未结清的信贷信息中含有1笔关注类贷款，余额3400万元，系公司将贷款展期所致；已结清信贷信息中含有7笔关注类、不良类贷款，主要是由于在还款日银行系统升级导致贷款利息划扣不及时，利息逾期收息，因此贷款划为不良或关注类。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据怀化市人民政府授权，怀化市国资委对公司履行出资人职责。根据《怀化市水业投资总公司章程》，公司设总经理办公会，其成员由怀化市国资委按领导人员管理权限和程序直接委派或指定。总经理办公会成员9人，由总经理、副总经理和其他高级管理人员组

成。公司设总经理 1 人，由怀化市国资委委派或指定，任期三年，总经理对总经理办公会负责。公司设副总经理 5 人及其他高级管理人员，协助总经理工作，由怀化市国资委委派或指定，任期三年。

2. 管理水平

截至 2017 年 3 月底，公司本部下设工程技术部、人力资源部、财务部、计划审计部、投融资管理中心、安全生产经营部、企业拓展部、设备物资部、办公室和纪检监察室等 10 个职能部门。为加强企业管理和提升企业综合实力，建立并执行设计科学、运行有效的企业内控体系，公司高级管理人员共同编制《企业内部控制控制手册》，进一步规范公司内部相关管理层次业务流程，分解和落实责任。

人事管理方面，公司人力资源部在人事管理、公司招聘、员工奖惩、专业技术人员管理、考勤管理、员工离职及人事档案管理等管理上做到有章可循。

财务管理方面，公司会计政策制（修）定由财务部门根据会计制度、准则拟定，财务部门负责人初审，总经理批准，经总经理办公会讨论通过后执行，确保会计信息的真实、完整和合法。同时，公司要求加强货币资金业务管理，预防舞弊事件的发生，保证企业资产安全，提高资金管理的效率，以满足企业日常运营的需求，最大限度地发挥财务职能。

经营管理方面，公司要求凡涉及用户立户、增容、转户、消户、异地迁移办理相关手续等，需由营业所组织技术、二次供水、计量、安装等部门办理；依抄表人员抄录的用户用水量按月结算、开票；抄表本填写必须符合规定：所示内容填写齐全、字体工整、数据准确、年度结转清楚并准确；结算人员在结算中应认真审核用户的用量、价格等是否正常，发现问题应及时向营业所负责人报告；水费核算人员根据用户缴费状况将应收水费分解为银行转帐、上门催缴、财政代扣、用户自缴，分别进行管

理；公开办事程序和收费标准，严格按照市物价部门核定的标准收取水费、工程费等其它费用，并出示或提供有效的发票凭证。

安全生产方面，公司要求相关人员根据年度生产经营计划编制生产作业计划，按月份分解具体的生产、经济指标，制定合理标准；检查生产计划的执行情况，发现问题及时采取措施解决，检查监督和帮助有关部门做好产前准备工作；根据生产需要，合理调配劳力和调整劳动组织；检查和调节生产过程中的物资供应和设备运行情况，掌握水厂的运行情况；科学调度，保证安全、优质、低耗供水，严格审批各种原因停水及时公告，做好输配水管网设施的维护抢修及 110 服务工作，抢修及时率 100%，管网压力测试准确，巡查严密，听漏有效；保证水厂安全经济高效运行，完成全年供水总量目标，合理控制售水量单位(万立方米)原材料消耗，确保出厂水达到国家规定标准，无安全事故。

总体看，公司内控制度较为健全，运作规范，管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责怀化市区的水供应、管网建设与维护、下属 9 县污水处理以及部分县域水利发电等业务。2014~2016 年，公司分别实现营业收入 2.70 亿元、3.09 亿元和 3.30 亿元，年复合增长 10.53%，主要系水费收入和其他业务收入增长。

从收入构成看，2016 年，公司营业收入中水费收入、管线安装收入、电费收入、污水处理收入和其他分别占营业收入的 26.66%、22.10%、21.42%、7.82%和 22.00%。其他业务收入占比增加，主要系公司新增物资贸易和污水处理设备销售收入，往来款利息收入也有所增加。

从毛利率看，2014~2016 年，公司综合毛

利率波动较大，三年分别为 42.47%、48.20% 和 36.37%。近三年水费收入毛利率相对平稳；2015 年管线安装毛利率高，主要系当年完工合同利润较高；2016 年电费收入毛利率略有下降，主要受电价调整影响；近三年污水收入毛利率连续下滑，主要系税收优惠到期和水灾影

响。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，相当于 2016 年全年的 26.06%，综合毛利率为 54.61%，较 2016 年综合毛利率增加，主要系水费、管线安装、电费等板块部分人工成本（年终绩效奖励）未在一季度确认所致。

表6 2014~2017年一季度公司营业收入情况

（单位：万元、%）

项 目	2014 年度			2015 年度			2016 年度			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水费收入	7199.30	31.59	29.16	7885.95	25.49	29.79	8785.16	26.66	34.52	2544.92	29.63	56.63
管线安装	5404.45	23.71	17.40	8548.88	27.63	43.96	7282.54	22.10	23.97	1221.69	14.22	20.08
污水处理收入	3108.58	13.64	44.37	2787.30	9.01	32.63	2577.64	7.82	10.01	633.85	7.38	15.96
电费收入	7077.52	31.06	49.05	7548.11	24.40	54.64	7058.80	21.42	41.95	2071.22	24.11	55.71
其他收入	4183.97	15.51	85.33	4166.78	13.47	90.49	7251.75	22.00	54.93	2117.33	24.65	17.38
合计	26973.82	100.00	42.47	30937.01	100.00	48.20	32955.89	100.00	36.37	8589.01	100.00	54.61

资料来源：公司提供

2. 经营分析

水务板块

公司的水务业务主要包括自来水供应以及污水处理。其中供水业务方面，公司拥有包括从水源取水、自来水净化到输水管网输送的完整产业链条，主要由子公司自来水公司负责；污水处理业务方面，由子公司合源水务承担。

（1）供水业务

截至 2017 年 3 月底，公司拥有 2 个自来水厂，设计供水能力合计为 26.40 万吨/日；管网铺设总长度 578.32 公里；供水服务面积 50 平方公里，服务人口约 60 万人，主城区覆盖率 68%。第二水厂二期已于 2016 年 5 月投产，该水厂供水能力由 10 万吨/日增至

20 万吨/日，能够基本满足怀化市的新增用水需求。

公司取水水源为舞水河，舞水河系长江水系，水源水量较为充沛，水质达到国家出台的《地表水环境质量标准》三类水质标准，可以满足公司业务需要。公司取水成本主要来自动力电耗，取水成本约为 0.02 元/吨。

近年来，公司制水成本维持在 1.30~1.36 元/吨，公司制水成本包括设备折旧费用、动力电耗以及人工费用等，其中设备折旧费用是制水的主要成本。近几年公司制水成本中人工成本逐年下降，主要系自来水公司对一线员工数量加大控制力度，协议解聘少量员工。

表7 公司制水成本构成表

（单位：元/吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
药剂	0.01	0.01	0.01	0.01
人工	0.07	0.06	0.04	0.03
动力电耗	0.16	0.19	0.21	0.21

折旧费用	1.01	1.01	1.01	1.01
修理费	0.03	0.04	0.04	0.02
其他费用	0.02	0.01	0.02	0.02
合计	1.30	1.32	1.33	1.30

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司自来水销售量有所增长，三年分别为 3428 万吨、3188 万吨和 3590 万吨。2017 年 1~3 月，公司自来水销售量 1028 万吨，为 2016 年全年销量的 28.64%。

2014~2016 年，公司供水管网成新率分别为 81.00%、80.50%和 81.23%，成新率略有所

上升。2017 年 1~3 月，公司供水管网成新率为 81.85%。

2014~2016 年，公司供水产销差基本保持在 23%~24%左右的水平，主要系怀化市市区公益性用水及老旧管网漏水损耗导致公司供水产销差处于较高水平。

表8 2014~2017年一季度公司供水情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
年供水量（万吨）	4478	4194	4341	1258
年销售量（万吨）	3428	3188	3590	1028
供水管网成新率（%）	81.00	80.50	81.23	81.85
供水产销差（%）	23.46	23.99	23.14	23.28
水费回收率（%）	98	97	98	98

资料来源：公司提供

从用水客户看，怀化市将客户用水分为居民生活用水、非居民生活用水和特种用水三类。公司用水客户主要以居民用水为主，占总用水量的比重保持在 65%~75%左右，用水量较稳定。

从水价看，根据《怀化市物价局关于调整怀化市城区供水价格的通知》（怀市价【2014】126 号）文件，居民生活用水、非居民生活用水和特种用水三类由单一水价调整为阶梯水价，调整后的城市供水价格从 2015 年 1 月 1 日起执行。

居民水价分为三级阶梯。第一级阶梯：每户每月 15 立方米以内，2.10 元/立方米；第二级阶梯：每户每月 15~22 立方米，3.15 元/立方米；第三级阶梯：每户每月 22 立方米以上，4.20 元/立方米。非居民用水和特种用水实行超定额累加制度，采取“月定额+补差”方式分级收取水费。

（2）污水处理

公司污水处理业务由控股子公司合源水

务运营。截至 2017 年 3 月底，合源水务拥有 9 家分公司，分布在芷江、溆浦县、麻阳等 9 个区县，服务面积 80.69 平方公里，服务人口约 77.04 万人，设计日污水处理量 10.30 万吨。2016 年实际日污水处理量为 9.41 万吨/日，污水处理负荷 91.36%。

怀化市污水处理费涵盖在水价中，各类用水的污水处理费统一为 1.00 元/立方米，由各县城自来水公司一并收取上交市财政，最后由市财政统一拨付各污水处理公司。2014~2016 年，公司实现污水处理收入 3108.58 万元、2787.30 万元和 2577.64 万元，毛利率分别为 44.37%、32.63%、10.01%。2017 年 1~3 月，公司实现污水处理收入 633.85 万元，毛利率为 15.96%。2016 年公司污水处理收入毛利率大幅下降，主要系人员工资调升，两个污水处理厂期间遭遇水灾以及前期税收优惠到期。

（3）管线安装

公司管线安装业务主要由公司子公司给排水公司和二次供水公司负责。

公司管线安装业务分为市政工程和用户工程。其中市政工程主要为自营工程，涉及小区管网铺设以及道路分管网铺设。用户工程特指用户在公司营业所开户后将小区管道接入用户结算水表工程，主要为居民用户。

公司管线安装业务目前全部由公司自营，施工现场由公司工程技术部人员统一管理调度，具体施工人员按照工程规模，统一进行外部临时聘用，签订临时用工合同。

工程款结算方面，开发商及单位安装业务工程款结算按照签订的施工协议及工程预算表进行结算。基于公司工程工期一般较短的原因，收入确认按照工程完工后整体确认收入，工程结算款一般采取预收 20%~50%，待工程完工后全部结清。另外，居民用户一般情况不签订施工合同，而是按照用户管线铺设情况，根据实际工程结算金额确认收入。

表 9 2014~2017 年一季度公司签订的安装合同情况

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年 1-3月
新签安装合同数量（个）	486	586	472	165
新签合同金额（万元）	5583	7980	5864.95	1894.31
完工安装合同数量（个）	522	618	589	107
完工安装合同金额（万元）	5404	8548.88	7282.54	1221.69

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司新签合同金额和完工安装合同金额波动增长，主要系房地产业恢复动工增加。2014~2016 年，公司管线安装毛利率分别为 17.40%、43.96%、23.97%，毛利率波动较大主要系每年完工合同利润水平不同以及毛利率较高的居民用户安装量有波动。2017 年 1~3 月，公司新签安装合同总额 1894.31 万元，完工安装合同总额 1221.69 万元，分别为 2016 年全年的 33.93%和 16.78%。

总体看，公司供水业务板块运营较平稳，区域增长空间较大，同时也受原水源水质、来水量以及水价政策调控等方面的制约，未来随着第二水源建成、新建管网投入使用，公司供水业务板块收入或将出现较大增长。

水电板块

公司水电板块的经营主体主要为湘源电力。截至 2017 年 3 月底，湘源电力下属 5 个水电站，累计装机容量 5.06 万 KW，水库总容量 16575 万立方米。公司售电的客户为国家电网子公司怀化电力集团。运营模式主要为由各个电站发电后输送至客户处，并计量实际供电量，向客户直接收取发电销售收入。结算方式

上，怀化电力集团在上网电费确认后向公司支付该期上网电费，采取转账汇款方式，周期一般为一个月左右。

2014~2016 年，湘源电力下属 5 个水电站年发电量分别为 1.99 亿千瓦时、2.15 亿千瓦时和 2.09 亿千瓦时。每年发电量受来雨量影响，整体较为平稳。2017 年 1~3 月，湘源电力下属 5 个水电站发电量为 0.42 亿千瓦时。

根据湖南省发展和改革委员会出具湘发改价商【2016】704 号文件，为切实降低大工业电价，支持实体经济发展，经省人民政府同意，决定从 2016 年 9 月 1 日起下调该省水电项目电价，具体下调标准：上网电价 0.32 元/kwh 以上的电价同意调至 0.32 元/kwh。调价前公司下属电站上网电价均在 0.35 元/kwh(含)以上，此次电价调整将对公司水电项目盈利能力产生不利影响。

截至 2017 年 3 月底，蓑衣塘水闸除险加固工程已完工，水酿塘电站、蓑衣塘电站、马鞍洞电站增效扩容主体工程已完工，正式投入使用后预计年增加收入 2900 万元。

表 10 公司水电发电主要指标

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
装机容量（万千瓦）	5.06	5.06	5.06	5.06
发电量（亿千瓦时）	2.15	2.19	2.09	0.42
上网电量（亿千瓦时）	2.08	2.15	2.05	0.41

资料来源：公司提供

表 11 公司下属电站上网电价

单位：元/千瓦时

下属电站	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
马鞍洞	0.35	0.35	0.32	0.32
蓑衣塘	0.35	0.35	0.32	0.32
渔梁湾	0.36	0.36	0.32	0.32
牌楼	0.36	0.36	0.34	0.34
水酿塘	0.35	0.35	0.32	0.32

资料来源：公司提供

总体看，公司水电项目经营较稳定，随着电站增效扩容工程完工，供电量将有所增长，同时电价的调整对水电项目盈利能力产生不利影响。

其他业务

公司其他业务收入主要来自物资贸易收入、污水处理设备销售收入、自来水散户水表安装收入、往来款利息收入以及市政工程设计收入等。其中物资贸易系公司 2016 年新增业务板块，由新设子公司怀化市源圆物资贸易有限公司（以下简称“源圆贸易”）运营，主要经营产品有金属材料、建材、石材、木材、办公物资、劳保用品、供水设备、给排水管道及配件、水表、机械设备等，源圆贸易主要是负责集中采购关联企业怀化市水务投资集团有限公司各子公司、建设项目的大宗、大批量物资。另外也承担怀化市城市建

设投资有限公司部分子公司和部分建设项目的物资采购。公司计划 2017 年扩大下游客户群，提高集团外客户贸易规模。物资贸易或将成为公司新的盈利点。

3. 未来发展

随着怀化市经济快速发展，城镇化水平不断提高，人口数量迅速增长，导致城区内用水量逐年递增。为缓解供水压力，公司投资建设怀化市城区供水管网四期工程，项目总投资合计 6.80 亿元；同时，公司其他在建项目还包括三所水电站增效扩容工程、太平溪支流截污水干管建设项目等，总投资额合计 9.36 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司供水管网四期工程、各电站增效扩容工程等在建项目基本完工，后期需再投入 0.68 亿。

表 12 公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方式	2017 年	2018 年	2019 年
怀化市应急备用水源建设工程	56000	政府专项资金+外部融资	3000	28000	20000
怀化市城东污水处理厂建设工程	18000	外部融资	400	16000	1600
合计	74000	-	3400	44000	21600

资料来源：公司提供

未来几年，公司计划通过无偿划转、收购以及扩容改造等多种方式持续扩大生产能力，并且划入及收购的水电类资产基本较为成熟、已经稳定运营，可以产生收入。公司计划资产收购以申请政府划转为主，对公司自身资金需求量不大。

供水板块，公司计划以政府支持加企业自筹资金结合方式收购铁路自备水厂，向政府申请无偿划转市下辖县区供水厂，预计到 2020 年供水收入将达到每年 1.2 亿元。

污水处理板块，公司计划集中技术、人员、资金优势，降低运营成本，做大做强业务规模。一是改扩建现有污水处理厂；二是新建城东污水处理厂；三是向市政府申请将工业园区污水处理划入公司。预计到 2020 年，污水处理板块收入将增加至每年 1.5 亿元。

水电板块，公司计划采取改扩建、并购、划拨等方式提升小水电自身业务规模。目前三所电站增效扩容主体工程已完工，正式投入使用后预计年增加收入 2900 万元。公司已向市政府申请将红岩水电站、黄狮洞电站、春阳滩电站、鱼米滩电站划转至公司，按照装机总量测算发电收入每年增加 8000 万元。。

总体看，公司未来投资规模较大，资金保障主要通过内部留存资金及外部融资渠道补充，考虑到公司利润积累主要依赖财政补贴，未来存在一定筹资压力。

八、财务分析

公司提供的 2014~2016 年审计报告已经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计。中勤万信会计师事务所出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2017 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化：2013 年公司将怀化市自来水有限公司纳入合并范围；2015 年公司新设怀化市水质检测有限公司、怀化大禹工程劳务有限公司；2016 年公司新设子公司怀化市源圆物

资贸易有限公司、怀化市亿源水务工程有限公司。新设子公司资产规模较小，对财务数据可比性影响小。

截至 2016 年底，公司资产总额为 55.71 亿元，所有者权益为 36.05 亿元（含少数股东权益 0.81 亿元）；2016 年公司实现营业收入 3.30 亿元，利润总额 1.27 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 57.38 亿元，所有者权益为 36.18 亿元（含少数股东权益 0.81 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，利润总额 0.12 亿元。

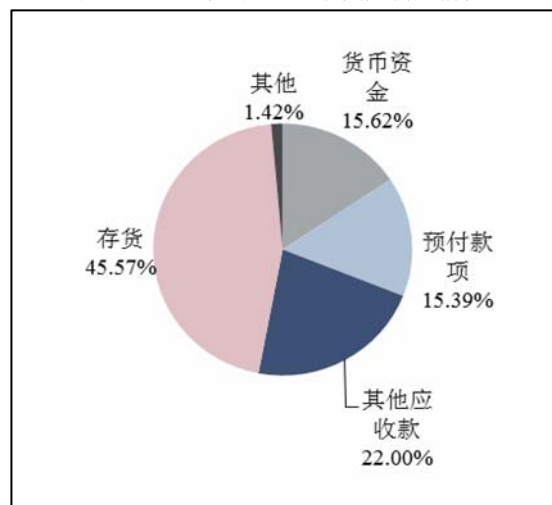
1. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 12.37%，主要来自货币资金、预付款项和在建工程的增长。截至 2016 年底，公司资产总额 55.71 亿元，同比增长 12.33%，其中流动资产占 81.00%，非流动资产占 19.00%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长为 16.83%，主要来自货币资金、预付款项和其他应收款的增长。截至 2016 年底，公司流动资产合计 45.13 亿元，同比增长 18.60%，主要以存货（占 45.57%）、其他应收款（占 22.00%）、预付款项（占 15.39%）和货币资金（占 15.62%）为主。

图 2 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 129.69%。截至 2016 年底，公司货币资金为 7.05 亿元，同比增长 244.45%，以银行存款为主。

2014~2016 年，公司预付款项较快增长，年均复合增长 9.67%。截至 2016 年底，公司预付款项 6.95 亿元，同比增长 13.34%。公司预付款项主要为预付工程款。从账龄看，1 年以内的占 17.13%，1~2 年的占 19.15%，2~3 年的占 63.72%。期末预付款项前五名占预付款项总额的 94.50%，其中预付岳阳顺意工程有限公司工程款 3.38 亿元。

2014~2016 年，公司其他应收款较快增长，年均复合增长 19.69%，主要系近两年往来款增加。截至 2016 年底，公司其他应收款 9.93 亿元，同比增加 7.33%。公司其他应收款以政府往来款和关联企业借款为主，坏账计提比例较低，2016 年共计提坏账准备 0.18 亿元，计提比例为 1.82%。从集中度上看，公司前五名欠款客户欠款总额占其他应收款总额的 98.04%，集中度高。公司其他应收款主要债务人为关联企业怀化水务投资集团有限公司、怀化市财政局和怀化市融诚水业有限公司等，回款风险较低，但一定程度上形成了对公司资金的占用，加大公司资金周转压力。

表13 截至2016年底公司主要其他应收款应收单位
(单位: 亿元、%)

债务人名称	金额	占比	账龄
怀化市水务投资集团有限公司	56414.23	55.83	1 年以内, 1-4 年
怀化市融诚水业有限公司	20013.19	19.81	1 年以内
怀化市财政局	19212.29	19.01	1 年以内 1-4 年
怀化电力集团有限公司	3224.82	3.19	1 年以内 4-5 年
湖南水总水电建设集团有限公司	200.00	0.20	1-2 年
合 计	99064.53	98.04	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货略有增长，年均复合增长 4.88%。截至 2016 年底，公司存货

20.56 亿元，同比增长 1.86%，主要由开发成本（占 12.78%）和土地开发成本（占 86.73%）构成，其中土地开发成本主要为政府以配置土地的方式增加对公司前身怀化市供水总公司的投入，所配置土地用于项目开发。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产略有下降，年均复合变动-2.18%，主要系长期应收款、固定资产减少。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 10.58 亿元，同比减少 8.32%。从构成看，公司非流动资产主要由固定资产（占 63.38%）、无形资产（占 18.93%）和在建工程（占 17.29%）构成。

2014~2016 年，公司固定资产不断下降，年均复合下降 10.44%，主要系特许经营权重新分类，调整至无形资产。截至 2016 年底，公司固定资产净值 6.71 亿元，同比下降 1.38%。公司固定资产构成中以房屋建筑物（占 31.71%）、机器设备（占 18.42%）、管网（占 48.83%）为主。2016 年公司固定资产累计计提折旧 4.83 亿元。

2014~2016 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 61.49%，主要系怀化市二水厂二期扩建项目、怀化市洪江区供水管网四期和新城管网建设的推进。截至 2016 年底，公司在建工程 1.83 亿元，同比增长 43.96%。

2014~2016 年，公司无形资产波动中大幅增长，年均复合增长 60.93%，主要系污水处理厂特许权由固定资产转入。截至 2016 年底，无形资产净值 2.00 亿元，同比下降 5.61%。公司无形资产主要为土地使用权和污水处理厂使用权。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 57.38 亿元，较 2016 年底增长 3.01%，基本保持稳定。同期，公司资产总额中流动资产占 81.00%，非流动资产占 19.00%，公司资产仍以流动资产为主。

总体看，公司资产规模稳定增长，以流动资产为主。公司其他应收款占比高，对公司资

金形成占用，土地资产规模大，资产流动性偏弱。公司整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长 4.17%，主要系未分配利润和少数股东权益有所增长。少数股东权益的增加主要系 2016 年北京碧水源科技股份有限公司向合源水务增资产生。截至 2016 年底，公司所有者权益 36.05 亿元，同比增长 4.43%。公司所有者权益中以实收资本（占 5.55%），资本公积（占 73.45%），未分配利润（占 18%），少数股东权益（2.25%）为主。

2014~2016 年，公司实收资本、资本公积变动较小。截至 2016 年底，公司实收资本 2.00 亿元；资本公积 26.48 亿元。

2014~2016 年，盈余公积和未分配利润较快增长，年均复合增长分别为 37.48%、22.15%。截至 2016 年底，公司盈余公积 0.25 亿元，未分配利润 6.49 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 36.18 亿元，较 2016 年底所有者权益规模及结构变化不大。

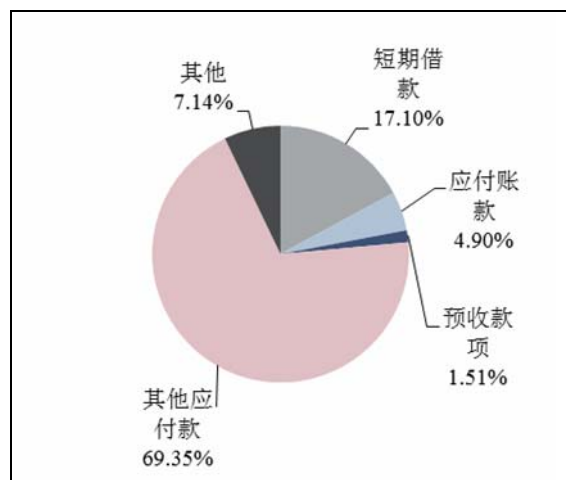
总体看，公司所有者权益稳步增长，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 34.32%，主要来自其他应付款和应付债券的增长。截至 2016 年底，公司负债总额 19.65 亿元，其中流动负债占 38.62%，非流动负债占 61.38%。公司负债以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 27.60%，主要系其他应付款增加。截至 2016 年底，公司流动负债 7.59 亿元，同比下降 14.49%，系短期借款、应付票据减少。截至 2016 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 17.10%）和其他应付款（69.35%）构成。

图 3 2016 年底公司流动负债构成情况



2014~2016 年，公司短期借款逐渐减少，年均复合下降 21.75%。截至 2016 年底，公司短期借款 1.30 亿元，同比下降 72.09%，主要为子公司保证借款，担保人系公司和怀化市水务投资集团有限公司。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 67.49%，系往来款增加。截至 2016 年底，公司其他应付款 5.26 亿元，同比增长 69.26%。从账龄看，1 年以内的占 76.18%，1~2 年的占 13.27%，2~3 年的占 5.08%，3 年以上的占 5.47%。从集中度看，前五大客户集中度 16.71%，主要是同关联企业怀化市水务投资集团有限公司和区财政局往来款。

表 14 截至 2016 年底其他应付款前五名概况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	欠款性质	占比
怀化市水务投资集团有限公司	7917.81	往来款	15.04
鹤城区财政局	531.68	往来款	1.01
洪江区财政局	130.00	往来款	0.25
诸暨菲达宏宇环境发展	114.41	往来款	0.22
四海棉业公司	100.00	往来款	0.19
合计	8793.90	--	16.71

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 39.14%，主要系应付债券增加。截至 2016 年底，公司非流动负债总额 12.06 亿

元，同比增长 94.85%，其中长期借款、应付债券、专项应付款分别占 15.27%、75.71%、6.08%。

2014~2016 年，公司长期借款变动较小，年均复合增长 0.57%。截至 2016 年底，公司长期借款 1.84 亿元，同比增长 6.28%，其中抵押借款、质押借款、保证借款分别占 56.03%、27.14%和 16.83%。

2014~2016 年，公司应付债券较快增长，年均复合增长 71.36%，主要系 2016 年中期票据的发行。截至 2016 年底，公司应付债券 9.13 亿元，同比增长 192.80%。

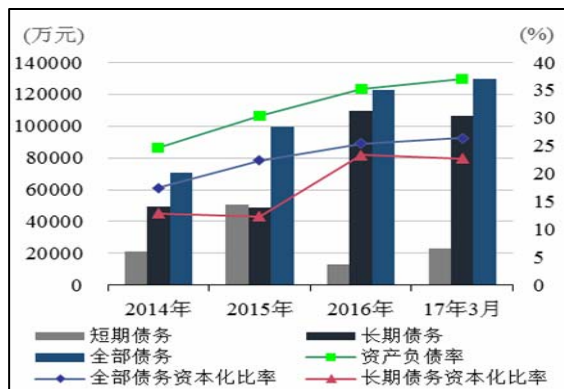
2014~2016 年，公司专项应付款变动较小，年均复合增长 1.56%。截至 2016 年底，公司专项应付款 0.73 亿元，与上年持平，主要为财政局拨付的供水管网建设、各电站增效扩容项目款。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 21.20 亿元，较 2016 年底增长 7.89%，主要系短期借款增加所致。负债结构方面，流动负债占 44.11%，非流动负债占 55.89%。

截至 2017 年 3 月底，公司流动负债 9.35 亿元，仍以短期借款（占 24.55%）、其他应付款（占 60.62%）为主。截至 2017 年 3 月底，公司短期借款较年初增加 1.00 亿元；其他应付款变动较小。

截至 2017 年 3 月底，公司非流动负债 11.85 亿元，仍以长期借款（占 15.27%）、应付债券（占 75.71%）为主。较年初，非流动负债变动较小。

图4 2014~2016年及2017年3月底公司债务负担情况



资料来源：根据公司审计报告和财务报告整理

2014~2016年，公司全部债务快速增长，年均复合增长31.93%，主要系应付债券增加。截至2016年底，公司全部债务12.27亿元，其中长期债务10.98亿元，短期债务1.30亿元。

从负债指标看，2014~2016 年，公司资产负债率分别为 24.69%、30.38%和 35.28%；全部债务资本化比率分别为 17.51%、22.36%和 25.40%；长期债务资本化比率分别为 12.93%、12.32%和 23.34%。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 12.96 亿元，较年初增长 5.62%，其中短期债务 2.30 亿元，长期债务 10.66 亿元。公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 22.77%、26.38%和 36.95%，较年初变动较小。

总体来看，公司债务结构以长期债务为主，债务结构较合理；有息债务规模有所增长，整体债务负担较轻。

3. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入稳定增长，年均复合增长 10.53%。2016 年营业收入 3.30 亿元，同比增长 6.53%，主要系供水收入和其他业务收入增加。2014~2016 年，公司营业成本较快增长，年均复合增长 16.27%，高于营业收入增速，2016 年为 2.10 亿元，同比增长 30.88%。2014~2016 年，公司营业利润率分别为 40.97%、44.66%和 34.62%，2016 年营业利润率下降，主要系管线安装和污水处理毛利率下降。

2014~2016 年，公司期间费用较快增长，年均复合增长 13.17%，主要系财务费用快速增长。2014~2016 年，公司期间费用占营业收入比重高，三年分别为 45.98%、46.49%、48.20%，公司对期间费用控制水平有待提高。

由于公司期间费用占比高，近三年公司营业利润持续为负，2014~2016 年公司营业利润分别为-708.34 万元、-1461.17 万元、-4148.12 万元。

2014~2016 年，公司营业外收入较稳定，分别为 1.62 亿元、1.64 亿元和 1.69 亿元，年均复合增长 2.13%，主要由怀化市政府对水价、电价、管网建设、农田水利建设资金补贴等构成。

从盈利能力指标看，2014~2016 年，公司总资产收益率分别为 4.53%、3.87%、3.12%，净资产收益率分别为 4.44%、3.71%、2.73%。公司盈利能力指标逐年下降，主要系成本、费用增长较快。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，营业利润 0.11 亿元，营业利润率为 53.52%，实现利润总额 0.12 亿元。

总体看，公司营业收入稳定增长，但受制于公司业务公益性较强，成本、费用高，整体盈利能力较弱，利润总额对政府的财政补贴依赖性较大。

4. 现金流分析

经营活动方面，随着营业收入的增长，2014~2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金波动中有所增长，年均复合增长率 13.14%，其中 2016 年为 2.78 亿元。2014~2016 年公司收到其他与经营活动有关的现金快速增长，年均复合增长 46.66%，2016 年为 6.00 亿元，主要是政府补助利得、政府拨入专项应付款项、收回的其他应收款项、暂收的其他应付款项等。2014~2016 年公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，年均复合增长 10.53%，其中 2016 年 2.42 亿元。2014~2016 年公司支付其他与经营活动有关的现金波动下降，年均复合变动-15.75%，2016 年为 1.04 亿元，主要系现金支付的期间费用、营业外支出、暂付的其他应收款、支付的其他应付款等。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.60 亿元、-0.43 亿元和 3.94 亿元，2016 年现金流量净额大幅增加，主要系当期往来款支出减少。从收现质量看，2014~2016 年公司现金收入分别为 80.39%、106.79%和

84.23%，公司收现质量尚可。

投资活动方面，近年来公司投资活动以支出为主，导致投资活动呈净流出态势。2014~2015 年，公司投资活动现金流入量分别 3.36 亿元、1.59 亿元，主要是与怀化市融诚水业有限公司及怀化市水务投资集团拆借款的回收；2016 年无投资活动现金流入。2014~2016 年，公司投资活动现金流出量逐年减少，2016 年为 0.90 亿元。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，分别为-4.08 亿元、-0.62 亿元和-0.90 亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长 30.53%，2016 年为 10 亿，主要为取得借款和发行债券收到的现金。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长 113.47%，2016 年为 7.55 亿元。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.22 亿元、1.25 亿元和 2.46 亿元，年均复合变动-23.59%。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流净额为 0.54 亿元，现金收入比 81.39%；公司投资活动产生的现金流净额为-0.68 亿元；公司筹资活动产生的现金流净额为 0.96 亿元。

总体看，受往来款规模较大的影响，公司经营现金流净额波动大。近三年投资活动较大规模的净流出导致公司对筹资活动依赖大。此外，考虑到公司未来在建项目仍需较大投入，公司未来存在一定筹资压力。

5. 偿债能力

2014~2016 年，公司流动比率和速动比率有所波动，2016 年底分别为 594.53%和 323.60%，2017 年 3 月底分别为 496.33%和 278.51%。2014~2016 年，公司经营现金流流动负债比波动较大，分别为 12.90%、-4.80%、51.89%。公司短期偿债能力尚可。

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 2.18 亿元、2.27 亿元和 2.34 亿元；全部债务/EBITDA

分别为 3.23 倍、4.37 倍和 5.24 倍，指标反映公司对长期债务的保护能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，发行人共获得的授信额度为 16.59 亿元，已经使用 3.39 亿元，剩余 13.20 亿元未使用额度，公司间接融资渠道较畅通。

6. 对外担保

或有负债方面，截至 2017 年 3 月底，公司不存在对外担保。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 4 亿元，分别相当于 2017 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 37.50%和 30.86%。本期中票发行对公司现有债务有一定的影响。

截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 36.95%和 26.38%。以 2017 年 3 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 41.06%和 31.92%，公司债务负担将有所上升，但仍处于合理范围内。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还银行贷款，本期中期票据发行后实际债务负担和负债水平或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 4.98 亿元、9.16 亿元和 8.82 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.25 倍、2.29 倍和 2.21 倍；公司经营活动现金净流量分别为 0.60 亿元、-0.43 亿元和 3.94 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.15 倍、-0.11 倍和 0.98 倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较好

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 2.18 亿元、2.27 亿元和 2.34 亿元，分别为本期中期

票据的 0.55 倍、0.57 倍和 0.59 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力较弱。

综上所述，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较好，考虑到地方政府对公司在财政资金投入、资产划拨、项目建设和税收优惠等方面的大力支持，本期中期票据到期不能偿还风险低。

十、结论

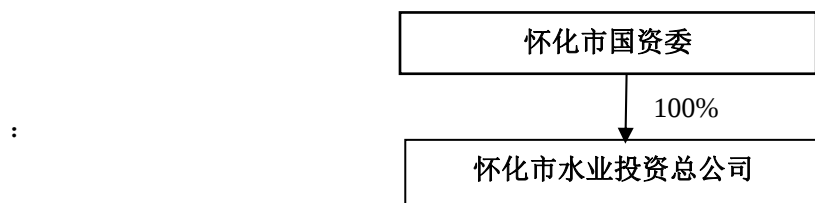
基于水资源的稀缺性和中国城市化水平不断提高带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。同时，污水处理设施建设将延续高速发展态势，污水处理行业发展前景良好，公司外部环境良好。

公司作为怀化市供水经营、水利设施建设以及水利发电主体，得到了地方政府在财政资金投入、资产划拨、项目代建和税收优惠等多种形式的支持。

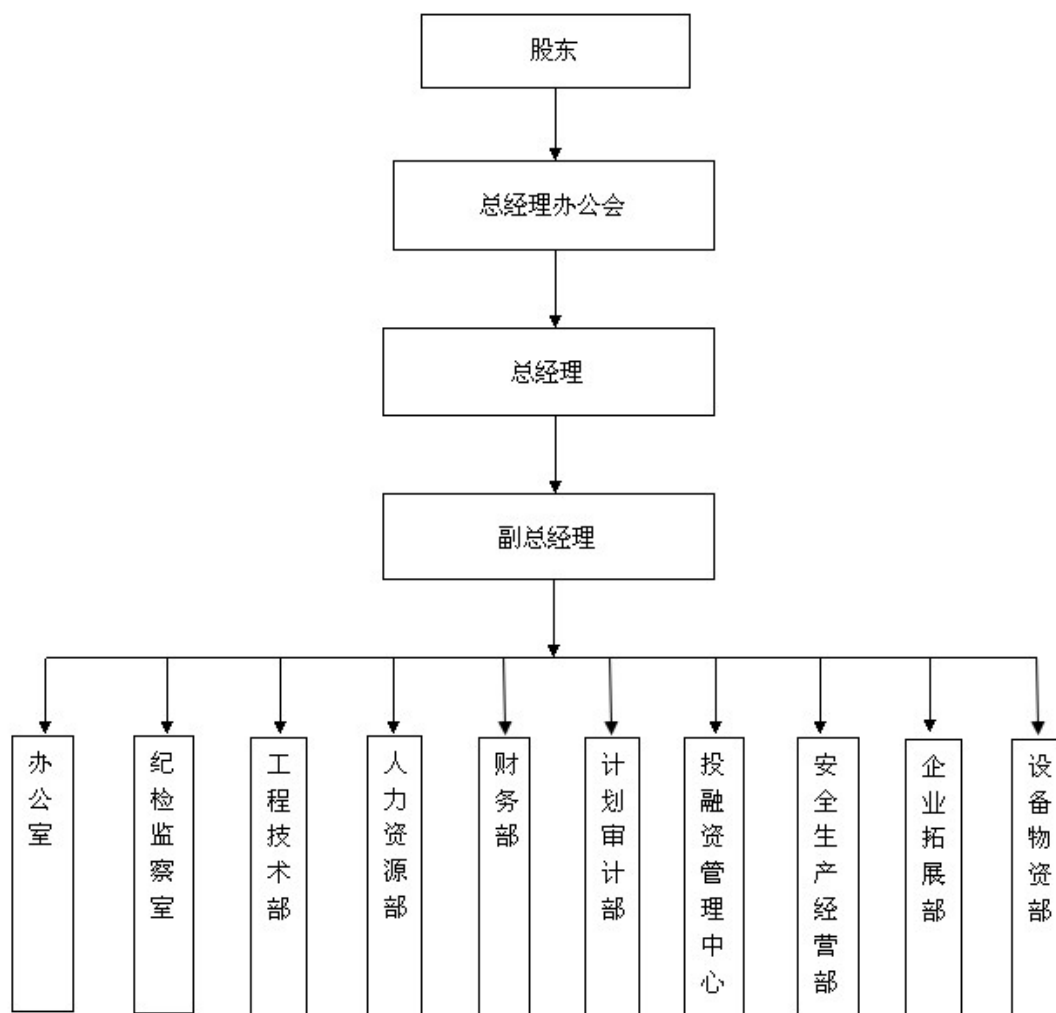
近年来，政府持续稳定的支持使公司资产规模快速增长。公司土地资产占比较高，资产流动性偏弱；应收款项占比高，对公司资金形成占用，导致公司整体资产质量一般。随着中期票据的发行，公司负债规模增长较快，但整体债务仍处于合理水平。受制于公司业务公益性较强，整体盈利能力较弱，利润总额对政府的财政补贴依赖性较大。

综合分析，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.35	2.08	7.05	7.86
资产总额(亿元)	44.12	49.59	55.71	57.38
所有者权益(亿元)	33.23	34.52	36.05	36.18
短期债务(亿元)	2.12	5.09	1.30	2.30
长期债务(亿元)	4.93	4.85	10.98	10.67
全部债务(亿元)	7.05	9.94	12.27	12.96
调整后全部债务(亿元)	7.05	9.94	12.27	12.96
营业收入(亿元)	2.70	3.09	3.30	0.86
利润总额(亿元)	1.55	1.48	1.27	0.12
EBITDA(亿元)	2.18	2.27	2.34	--
经营性净现金流(亿元)	0.60	-0.43	3.94	0.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.27	8.10	6.10	--
存货周转次数(次)	0.08	0.08	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	80.39	106.79	84.23	81.39
营业利润率(%)	40.97	44.66	34.62	53.52
总资本收益率(%)	4.53	3.87	3.12	--
净资产收益率(%)	4.44	3.71	2.73	--
长期债务资本化比率(%)	12.93	12.32	23.34	22.77
全部债务资本化比率(%)	17.51	22.36	25.40	26.38
资产负债率(%)	24.69	30.38	35.28	36.95
流动比率(%)	709.11	428.66	594.53	496.33
速动比率(%)	308.14	201.21	323.60	278.51
经营现金流动负债比(%)	12.90	-4.80	51.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	4.37	5.24	--

注：公司 2017 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = $\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 } n \text{ 年}}^{\frac{1}{n-1}} - 1 \right] \times 100\%$
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 + 一年内到期的长期 (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

企业执行新会计准则后, 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 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 怀化市水业投资总公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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。

怀化市水业投资总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。

怀化市水业投资总公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对怀化市水业投资总公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，怀化市水业投资总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怀化市水业投资总公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现怀化市水业投资总公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对怀化市水业投资总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。

如怀化市水业投资总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对怀化市水业投资总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怀化市水业投资总公司联系，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。