信用评级公告

联合〔2022〕3233 号

联合资信评估股份有限公司通过对怀化市水业投资有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持怀化市水业投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“21 怀化水业 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

怀化市水业投资有限公司
2022年跟踪评级报告

评级结果：

主体	上次级别	评级展望	上次级别	评级展望
怀化市水业投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21怀化水业MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21怀化水业MTN001	5.00亿元	5.00亿元	2024/08/18

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 6 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水务企业信用评级方法	V3.1.202205
水务企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

怀化市水业投资有限公司（以下简称“公司”）是怀化市重要的水务资产建设和运营主体。跟踪期内，怀化市经济持续增长、水资源较为丰富，公司经营环境良好；公司涉水业务产业链较完整，区域专营性较强，污水处理能力持续提升，在财政补贴、资产注入等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司应收类款项和存货对公司资金形成较大占用，资产流动性弱以及短期偿债压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司污水处理厂提标改造工程的完工和对怀化市水务资源的整合，公司营业收入规模和盈利水平有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 怀化水业 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，水务行业发展前景较好，怀化市经济持续增长，2021 年怀化市地区生产总值增速为 8.4%；怀化市水资源较为丰富，地表水资源量和水能蕴藏量位居全省前列，水质达标率高，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
2. **区域专营性较强。**公司是怀化市主城区最主要的供水主体，污水处理业务覆盖怀化市 10 个区县（市）以及 2 个乡镇，具有较强的区域专营性。
3. **持续获得有力的外部支持。**公司作为怀化市重要的水务资产建设和运营主体，在财政补贴、资产注入等方面持续获得有力的外部支持。2021 年，公司获得财政补贴 1.71 亿元，计入“其他收益”。

关注

1. **资产流动性弱。**公司资产中对关联方和政府部门的应收类款项和以土地为主的存货占比高，对资金形成较大占用，公司资产流动性弱。
2. **短期偿债能力较弱。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：谢 晨 陈思彤
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

中短期债务占比较高，公司现金短期债务比为 0.27 倍，现金类资产对短期债务覆盖倍数较低。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	2.65	3.93	3.43	3.14
资产总额（亿元）	65.51	70.77	77.77	79.86
所有者权益（亿元）	40.42	41.86	44.71	44.83
短期债务（亿元）	6.60	9.33	11.83	11.60
长期债务（亿元）	8.43	7.34	9.88	10.52
全部债务（亿元）	15.03	16.66	21.70	22.12
营业总收入（亿元）	4.05	4.65	4.77	1.48
利润总额（亿元）	1.47	1.56	1.56	0.15
EBITDA（亿元）	2.82	3.47	2.91	--
经营性净现金流（亿元）	0.44	0.52	-3.61	0.25
营业利润率（%）	30.96	29.40	18.33	30.51
净资产收益率（%）	3.34	3.41	3.10	--
资产负债率（%）	38.29	40.85	42.51	43.87
全部债务资本化比率（%）	27.10	28.47	32.68	33.04
流动比率（%）	340.39	284.63	279.88	273.21
经营现金流动负债比（%）	3.00	2.76	-17.49	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.42	0.29	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	3.25	4.24	4.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.33	4.80	7.47	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	51.66	56.70	63.31	64.33
所有者权益（亿元）	31.33	31.58	32.20	32.19
全部债务（亿元）	8.34	8.00	12.66	11.64
营业总收入（亿元）	0.68	0.00	0.00	0.07
利润总额（亿元）	0.37	0.25	0.38	-0.01
资产负债率（%）	39.35	44.30	49.15	49.97
全部债务资本化比率	21.01	20.21	28.23	26.57
流动比率（%）	287.58	202.84	220.01	208.93
经营现金流动负债比	-5.40	7.68	-20.63	--

注：1. 合并口径其他应付款已调整至短期债务计算，长期应付款已调整至长期债务计算；2. 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 公司 2020 年审计报告将 2019 年和 2020 年利息收入由营业收入调整至财务费用，为保持数据可比性，报告 2019 年数据采用 2020 年审计报告上年数
资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 怀化水业 MTN001	AA	AA	稳定	2021/06/03	谢 晨 汪宜徽	水务企业信用评级方法（V3.0.201907） 水务企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受怀化市水业投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

怀化市水业投资有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于怀化市水业投资有限公司（以下简称“公司”或“怀化水业”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，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”）为公司唯一股东和实际控制人。

截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围一级子公司共 7 家；公司本部设 10 个职能部门，包括工程技术部、财务部、招商经营部等。

截至2021年底，公司资产总额77.77亿元，所有者权益 44.71 亿元（少数股东权益 2.02 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 4.77 亿元，利润总额 1.56 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 79.86 亿元，所有者权益 44.83 亿元（少数股东权益 2.04 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 1.48 亿元，利润总额 0.15 亿元。

公司地址：怀化市鹤城区红星路 130 号；法定代表人：杨秀和。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

表 1　截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 怀化水业 MTN001	5.00	5.00	2021/08/18	3 年

资料来源：联合资信整理

“21怀化水业MTN001”募集资金5.00亿元，全部用于偿还公司本部及子公司的银行借款。截至2022年3月底，募集资金已按计划使用完毕。“21怀化水业MTN001”期限为3年，每年付息一次，到期一次还本。跟踪期内，“21怀化水业MTN001”尚未到首个付息日。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速1（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿

元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 水务行业分析

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业。由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。

（1）水资源禀赋

2020 年全国用水量有所下降，用水结构有所优化。我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

我国水资源主要来源于地表水，根据《2020 年度中国水资源公报》，2020 年地表水占水资源总量（31605.2 亿立方米）的 96.21%。2020 年，全国用水总量和供水总量均为 5812.9 亿立方米，受新冠疫情、降水偏丰等因素影响，用水总量减少 208.3 亿立方米。其中，全国用水总量中生活用水、工业用水、农业用水分别占 14.9%、17.7%、62.1%。

目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量

不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，2020年城市供水行业固定资产投资规模大幅提升，供水能力有所提升。近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2020年城市建设统计年鉴》，2020 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.70%。同期，城市供水能力达 3.21 亿立方米/日，较 2019 年增长 3.88%。2020 年，我国城市供水总量达 629.54 亿立方米，较 2019 年增长 0.20%。用水结构中，生活用水占比最高，其次是生产用水和公共服务等方面用水。2020 年，我国城市供水管道长度 100.69 万公里，较 2019 年增长 9.43%；城市用水普及率进一步上升至 98.99%。2020 年，城市供水行业固定资产投资 749.4 亿元，较 2019 年大幅上升 33.81%。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。2021 年 9 月底，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

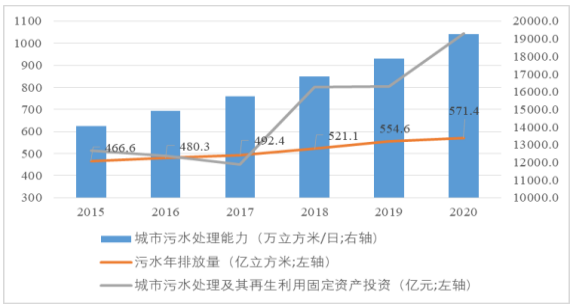
近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价将温和增长。

（3）污水处理行业分析

近年来，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2020 年，全国城市污水排放量 571.36 亿立方米，较 2019 年增长 3.01%。同期，全国城市污水处理能力 1.93 万立方米/日，较 2019 年增长 7.86%，显著高于同期城市供水能力增速。2020 年，全国城市污水处理率增至 97.53%，同比增长 0.73 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2020 年投资规模为 1043.4 亿元，同比增长 29.83%。2016－2020 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 3590.4 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 869.3 亿元[2]，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

图 1　我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《城市建设统计年鉴》整理

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

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。2021 年，全国省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

根据《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，“十四五”期间，主要在补齐城镇污水管网短板，提升收集效能；强化城镇污水处置设施弱项，提升处理能力以及推进污水资源化利用三方面推进设施建设；计划新增和改造污水收集管网 8 万公里，新增污水处理能力 2000 万立方米/日，新建、改建和扩建再生水产生能力不少于 1500 万立方米/日，新增污泥无害化处置设施规模不少于 2 万吨/日。随着“十三五”全国城镇污水处理体系的基本建立，“十四五”规划设施建设目标较“十三五”期间显著减少，建设内容更加注重“补短板”，预计相关固定资产投资金额会有所下降，而随着污水处理及再生利用设施的投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业仍处于发展期。

（4）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2020 年以来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能；推进水费改革提升水务行业盈利空间；通过中央，地方和外部融资等方式保证项目建设资金等方面。

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	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849 号）	国家发改委、住建部
3	《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
4	《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
5	《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
6	《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
7	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128 号）	国家发改委、水利部、住建部
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
9	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
10	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104 号）	住建部、生态环境部
11	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
13	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021 年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14 号）	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234 号）	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13 号）	国家发改委
17	《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》（发改环资〔2021〕827 号）	国家发改委、住建部

18	《城镇供水价格管理办法》（2021 年 10 月）	国家发改委
19	《城镇供水定价成本监审办法》（2021 年 10 月）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，地方国有水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT 和 PPP 等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过 PPP 模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

地方国有水务企业区域垄断性突出，实力较强的地方国有企业和央企等行业龙头利用资金和技术优势积极参与水务衍生行业投资及财政实力偏弱的区县城镇供排水项目。但水务行业涉及国计民生，竞争格局基本稳定，预期水务行业整体仍呈现区域垄断和行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP 投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和 PPP 项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 区域经济环境

2021年，怀化市经济和财政实力保持增长，但财政自给率低。怀化市水资源较为丰富，地表水资源量和水能蕴藏量位居全省前列，水质达标率高，水利基础设施建设需求较高，为公司业务开展提供了有利条件。

怀化市位于湖南省西部偏南，辖12个县（市、区）和一个管委会，总面积27564平方公里，是湖南省面积最大的地级市。怀化市位于湘、鄂、渝、黔、桂五省周边中心，范围辐射44个县、9万平方公里、1500万人口，处于贵阳－重庆－宜昌－长沙－桂林等城市圆环的中心位置，是我国东中部地区通往大西南的“桥头堡”。怀化市交通便利，为全国72个铁路交通枢纽城市之一；高速公路通车里程达612公里，居湖南省首位；芷江机场已开通至多个地区的航线；水运体系通江达海，西进东出、北上南下十分便捷。2021年底，怀化市常住人口455.95万人，城镇化率为48.11%。

根据《怀化市2021年国民经济与社会发展统计公报》，2021年，怀化市实现地区生产总值1817.80亿元，同比增速为8.4%。2021年，怀化市第一产业增加值265.62亿元，增长9.4%；第二产业增加值550.64亿元，增长9.7%；第三产业增加值1001.55亿元，增长7.4%。2021年，怀化市三次产业占比为14.6:30.3:55.1。2021年，怀化市人均可支配收入为21635元，同比增长9.2%。

固定资产投资方面，2021年，怀化市固定资产投资完成额（不含跨区投资）增速为12.1%。2021年，怀化市工业投资增长14.2%，工业技改投资增长0.2%，房地产开发投资增长11.2%。

根据《怀化市2021年预算执行情况和2022年预算草案报告》，2021年，怀化市完成一般公共预算收入113.20亿元，同比增长13.7%；实现税收收入79.03亿元，占一般公共预算收入的69.81%。同期，怀化市完成一般公共预算支出496.22亿元，财政自给率为22.81%，财政自给程度低。截至2021年底，怀化市政府债务余额736.76亿元。

怀化市水资源较为丰富，是全国十大水电基地之一，境内水能蕴藏量达499万千瓦，可开发水能450万千瓦，均居全省之首。湖南“三湘四水”中的沅水自南向北贯穿境内，干流境内总长568公里，流域面积达27239平方公里，基本覆盖怀化全境。根据湖南省水利厅公布的最新《湖南省水资源公报》，截至2020年底，怀化市多年平均地表水资源量为202.9亿立方米，在湖南省地级市中排名第一。截至2020年底，怀化市拥有大型水库10座，中型水库48座，2020年蓄水量达到64.16亿立方米，占湖南全省的25.19%。水质方面，2021年怀化市达到或优于III类标准的水质断面比例为100%

同时，考虑到怀化市山地较多且地形复杂，水资源供需存在一定的空间错配，对水利基础设施建设提出了较高的要求。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，怀化市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是怀化市重要的水务资产建设和运营主体，主要负责怀化市内的供水及污水处理、水力发电和管道安装等业务，公司水务运营业务在怀化市占据主导地位。

公司主要负责怀化市内的供水及污水处理、水力发电和管道安装等业务。怀化市另一家从事水务业务的企业为怀化市水务投资集团有限公司（以下简称“水投集团”），与公司同为怀化市国资委控股企业。水投集团曾经是怀化市水利基础设施建设的重要主体之一，目前水投集团水务资产建设运营方面相关职能已经全面移交给怀化水业，仅保留部分水利基础设施公益项目的投资建设，与怀化水业实行“一套人马、两块牌子”的管理模式。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良及关注类贷款记录。

根据公司提供的《企业信用情况报告》（统一社会信用代码：91431200188924239W），截至 2022 年 5 月 24 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录，已结清信贷信息中含有 6 笔关注类贷款和 3 笔不良类贷款，跟踪期内，公司无新增已结清不良信贷信息。

根据公司提供的子公司怀化市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91431200066377492R），截至 2022 年 5 月 25 日，自来水公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的子公司怀化湘源电力有限公司（以下简称“湘源电力”）《企业信用报告（建行版）》（统一社会信用代码：91431200567659084X），截至 2022 年 5 月 25 日，湘源电力本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 6 日，联合资信未发现公司本部及子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、高管等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入保持增长，收

入结构相对均衡；综合毛利率有所下降。

2021年，公司营业总收入保持增长，从收入构成看，收入结构相对均衡。从毛利率看，2021年，公司综合毛利率有所下降。其中，供水业务毛利率有所下降，主要系供水业务开户费、工程费收费的减少所致；水电板块毛利率有所下降，系当年水情影响所致；污水处理业务毛利率有所波动，系污水处理费调整及设备更新改造后经营效率提升所致；管线安装业务毛利率下降，主要系材料费用以及施工人力成本的上涨所致；其他业务毛利率降至-32.48%，主要系合并范围变化毛利率为正的贸易收入划出，新划入的一级子公司怀化市水利水电工程有限公司（以下简称“怀化水利水电”）的工程施工业务和二级子公司辰溪县沅水河道清理有限公司（以下简称“辰溪河道清理公司”）的河道清理业务处于亏损运营状态所致。

2022年1－3月，公司营业总收入相当于2021年全年的31.00%，综合毛利率较2021年明显上升，主要系水电业务和计入其他业务的医疗废物处理业务毛利率上升所致。

表 4　公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 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
供水业务	12655.00	27.24	33.28	13149.00	27.54	22.41	3018.00	20.39	34.56
管线安装业务	3823.67	8.23	22.00	7918.51	16.58	20.18	2952.00	19.94	30.79
污水处理业务	6638.08	14.29	41.53	7953.75	16.66	41.02	2189.77	14.79	38.78
水电板块	12097.96	26.04	45.71	10971.20	22.98	37.33	2534.58	17.12	51.22
其他业务	11246.02	24.21	6.86	7754.03	16.24	-32.48	4109.12	27.76	13.63
合计	**46460.73**	**100.00**	**30.37**	**47746.49**	**100.00**	**19.62**	**14803.47**	**100.00**	**31.48**

注：尾差系四舍五入所致；
资料来源：公司提供

2. 业务经营

（1）供水业务

跟踪期内，公司供水业务平稳发展，盈利水平受开户费、工程费收费的减少的影响，毛利率水平有所下滑。

公司供水业务主要由自来水公司负责。截至2022年3月底，公司拥有3座自来水厂，分别为怀化第一水厂（系备用水厂）、怀化第二水厂和铁道水厂，3个原水取水泵站，1个营业所。公司自来水设计供水能力30万吨/日，日生产能力达到26万吨/日，管网铺设总长度1552.6公里，供水服务面积65平方公里，服务人口约60万人，主城区覆盖率达98%。

公司取水水源为舞水河，舞水河系沅水支流、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。公司取水成本约为0.03元/吨，主要来自动力电耗。

2020年以来，公司制水成本维持在1.43~1.46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，其中设备折旧费用和动力电耗是制水的主要成本。

表 5　公司制水成本构成情况（单位：元/吨）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
药剂	0.02	0.02	0.02
人工	0.05	0.05	0.05
动力电耗	0.24	0.24	0.23
折旧费用	1.03	1.05	1.04
修理费	0.06	0.06	0.05
其他费用	0.04	0.04	0.04
合计	**1.44**	**1.46**	**1.43**

资料来源：公司提供

2021 年，公司自来水供应量有所增长，主要系用户用水需求增长所致。2022 年 1－3 月，公司自来水供应量为 2021 年全年的 23.20%。

2021年，公司供水管网产销差率同比略有上升，主要系湖南受到极寒天气影响，部分管网出现漏损所致；2022年1－3月，公司供水产销差率较2021年下降2.09个百分点，系公司对部分管网进行更新抢修改造所致。整体看，公司供水产销差率偏高。

表 6　公司供水情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
年供水量（万吨）	7218	7583	1759
年销售量（万吨）	5325	5549	1324
供水产销差率（%）	26.23	26.82	24.73
水费回收率（%）	98.41	97.41	62.00
设计供水产能（万吨/日）	30	30	30

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。

跟踪期内公司供水价格未发生调整，执行价格见下表。

表7　公司自来水收费价格情况（单位：元/吨）

用水类型		2018 年 5 月至今
居民用水	15m³/每户每月（含）	2.07
	15-22m³/每户每月（含 22m³）	3.11
	22m³以上/每户每月	4.14
非居民生活用水		3.06
特种用水		8.01

注：非居民生活用水和特种用水价格为定额内价格
资料来源：公司提供

受怀化市经济发展、城市规模扩大等因素的综合影响，2021 年，公司实现供水收入有所增长，根据《湖南省发展和改革委员会关于清理取消供水供电供气行业不合理收费的通知》（湘发改价调规〔2021〕124 号）公司取消向供水企业及其所属或委托的安装工程公司收取开户费、工程费，毛利率有所下降。2022 年 1－3 月，公司实现供水收入 0.30 亿元，相当于 2021 年全年的 22.95%。

（2）污水处理

公司负责怀化市 10 个区县（市）以及 2 个乡镇的污水处理业务，专营优势较为明显，受益于市场需求增长，跟踪期内，公司污水处理收入快速增长，未来仍有一定增长空间。

公司污水处理业务主要由控股子公司合源水务运营，公司和碧水源分别持有合源水务 51%和 49%的股权。股东碧水源在管理运营、污水处理技术、设备方案提供等方面给予公司一定支持。截至 2022 年 3 月底，合源水务拥有 12 家分（子）公司，分布在 10 个区县（市）以及 2 个乡镇，包括鹤城区（城东区域）、溆浦县、靖州县、洪江区、洪江市、芷江县、会同县、麻阳县、辰溪县、通道县、麻阳锦和镇、通道县溪镇等，服务面积 133.12 平方公里，服务人口约 105.89 万人，其中鹤城区子公司的污水处理市场份额在 30%左右，其他分公司所在区域市场份额占比均在 90%以上，区域专营性较强。

公司污水处理业务采用 BOT 模式，通过与怀化市各区县政府签订 BOT 协议获得特许经营权，约定污水处理价格及调整方式，其中鹤城区城东区污水处理厂、通道县溪镇污水处理厂和麻阳锦和镇污水处理厂由公司建设，其他区县（市）的污水处理厂为外部收购。公司在特许经营权期限内开展污水处理业务，运营期满后将相关资产移交给政府。目前除鹤城区城东区污水处理厂、通道县溪镇污水处理厂和麻阳锦和镇污水处理厂特许经营权剩余 30 年之外，其余 9 个县的污水处理厂剩余约 20 年特许经营权，部分污水处理厂提标改造后特许经营协议可续签 30 年。

跟踪期内公司污水处理价格和结算方式未发生调整。截至 2022 年 3 月底，除溆浦县、洪江市、洪江区、芷江县和辰溪县没有完成提标改造工作，排放水质仍为一级 B，污水处理费为 0.80 元/吨以外，其余污水处理厂均完成了提标改造工作，污水处理费也有不同程度的提升。

表8　截至2022年3月底主要污水处理厂情况

污水厂名称	投运时间	出水水质	目前运行负荷	污水处理费单位（元/吨）
湖南合源水务环境科技股份有限公司溆浦县分公司	2009 年 10 月	一级 B	102%	0.80
湖南合源水务环境科技股份有限公司靖州县分公司	一期 2009 年 11 月 二期 2021 年 9 月	COD 等主要指标执行 DB43/T1546-2018 一级标准，其他执行一级 A 标准	93%	1.90
湖南合源水务环境科技股份有限公司洪江市分公司	2009 年 11 月	一级 B	90%	0.80
湖南合源水务环境科技股份有限公司洪江区分公司	2010 年 1 月	一级 B	92%	0.80
湖南合源水务环境科技股份有限公司芷江县分公司	2009 年 11 月	一级 B	98%	0.80
湖南合源水务环境科技股份有限公司会同县分公司	一期 2010 年 5 月 二期 2020 年 5 月	一级 A	93%	1.53
湖南合源水务环境科技股份有限公司麻阳分公司	一期 2009 年 10 月 二期 2018 年 10 月	一级 A	98%	1.38
湖南合源水务环境科技股份有限公司辰溪县分公司	2010 年 5 月	一级 B	100%	0.80
湖南合源水务环境科技股份有限公司通道分公司	一期 2010 年 9 月 二期 2020 年 2 月	一级 A	93%	1.64
怀化市城东污水处理有限责任公司	2019 年 6 月	一级 A	90%	0.91
通道恭城污水处理有限责任公司	2021 年 10 月	一级 A	30%	3.40
湖南合源水务环境科技股份有限公司麻阳锦和分公司	2021 年 2 月	一级 A	70%	3.92

资料来源：公司提供

表 9　公司污水处理情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
污水处理量（万吨）	6810.59	7256.30	1844.72
设计污水处理产能（万吨/日）	17.50	19.00	19.00

资料来源：公司提供

随着部分污水处理厂提标改造项目完工，公司污水处理产能有所增长。2021 年，公司完成污水处理量同比增长 6.54%，同时得益于提标改造后污水处理费上调，使得公司污水处理收入快速增长。同期，污水处理毛利率有所上升。

公司污水处理厂负荷率处于较高水平，扩容增效需求较大，同时依托污水处理行业良好的政策环境，公司提标改造项目持续推进。整体看，未来公司污水处理业务有一定的增长空间。

（3）管线安装

公司主要承接怀化市市政管道安装和用户管线安装业务，专营性较强。跟踪期内，管线安装业务量有所下降，毛利率水平受材料成本、施工人力成本影响较大。

公司管线安装业务主要由怀化市水务二次供水有限公司（以下简称“二次供水公司”）负责。公司是怀化市唯一一家具有二次加压供水管网安装资质的公司，管线安装业务专营性较强。

公司管线安装业务分为市政工程和用户工程两部分。其中市政工程主要客户为当地开发商及其他单位，通过市场化方式获取项目，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，主要为居民用户。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。由于工程工期

一般较短，收入确认在工程完工后整体确认，工程结算款一般按预收 20%~50%，待工程完工后全部结清的方式收取。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 10　公司签订的安装合同情况

项　目	2020年	2021年	2022年1－3月
新签安装合同数量（个）	324	231	47
新签合同金额（万元）	5869.57	5284.00	1876.00
安装合同完工数量（个）	234	93	29
安装合同完工金额（万元）	3250.12	4827.46	911.32

注：上表中安装合同完工金额与管线安装收入存在差异，系部分项目未签订正式合同
资料来源：公司提供

2021 年，公司新签合同金额有所下降，主要系房地产市场景气度下降进而导致公司管线安装业务需求减少。2021 年，公司管线安装收入大幅增长，主要系当年管线安装的进度同比大幅提升；同期，公司管线安装业务毛利率有所波动，主要系每年完工合同的利润水平不同所致。2022 年 1－3 月，公司新签安装合同总额和安装合同完工金额分别为相当于 2021 年全年的 35.50%和 18.88%。

（4）水电板块

跟踪期内，公司水电板块装机容量保持稳定，收入及毛利率水平受当期降水量影响大。

公司水电板块的经营主体主要为湘源电力。截至 2022 年 3 月底，公司下属 7 个水电站，均由政府无偿划拨。截至 2022 年 3 月底，公司水电站装机容量合计 7.20 万千瓦.水库总容量 18681.5 万立方米。

公司售电客户主要为怀化电力集团有限责任公司（以下简称“怀化电力集团”）（红岩电站少量电量直接销售给当地用户），公司按实际供电量直接确认发电销售收入。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。

2021 年，受当年降水量的影响，湘源电力下属水电站年发电量有所下降。2022 年 1－3 月，湘源电力下属 7 个水电站发电量为 0.74 亿千瓦时。

跟踪期内，公司所属电站上网电价变化不大。2021 年，公司水电板块收入和毛利率有所下降。2022 年 1－3 月，公司水电板块实现收入为 2021 年全年水平的 23.10%，毛利率为 51.22%。

表 11　公司水电发电主要指标

指标	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
装机容量（万千瓦）	7.20	7.20	7.20
发电量（亿千瓦时）	3.35	2.71	0.74
上网电量（亿千瓦时）	3.29	2.68	0.72

资料来源：公司提供

（5）其他业务

因合并范围的变化，2021 年公司其他收入规模同比大幅下降。另外，公司承担少量水利基础设施代建项目，截至目前尚未确认收入。

公司其他业务收入主要来自物资贸易、医疗废物处理、物业服务、安保服务、污水处理设备销售、自来水散户水表安装、市政工程设计以及河道清理等。因新划入的一级子怀化水利水

电的工程施工业务和二级子公司辰溪河道清理公司的河道清理业务处于亏损状态，2021 年，公司其他收入毛利率为负。2022 年 1－3 月，公司其他业务收入 4109.12 万元，同期，因医疗废物处理业务毛利率大幅提升，带动其他业务毛利率增至 27.76%

2021 年，公司将怀化市源圆物资贸易有限公司（以下简称“源圆贸易”）股权划拨给关联方水投集团。2021 年，公司不再确认贸易收入，其他收入规模和毛利率同比大幅下降。

此外，公司承接少量水利基础设施项目的代建，主要由子公司怀化市水务建设经营有限公司（以下简称“水务建设”）负责，具体业务模式为水投集团就代建项目和公司签订委托代建协议，公司负责筹集资金并组织项目建设，待项目竣工决算后，水投集团和公司按照投资额加成 5%确认代建收入。会计处理方面，代建项目投入计入“存货”科目。同时，为保障项目的按期推进、资金调配，部分项目资金由水务建设垫付，垫付款计入对水务集团的“其他应收款”。截至 2022 年 3 月底，公司尚未确认代建收入。

表 12　截至 2022 年 3 月底公司主要在建水利基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	建设周期	已投资额	资金筹措方式	未来三年计划投资额
供水管网四期	4.50	2012－2022	3.46	政府债务置换、银行贷款、自筹	1.04
怀化鹤城区铁路供水设施分离移交改造	1.73	2018－2021	1.52	三供一业专项资金	--
合计	**6.23**	--	**4.98**	--	**1.04**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司未来发展规划清晰，通过提标改造和水资源整合，公司业务规模有望进一步提升。

未来，公司计划通过无偿划转、外部收购以及扩容改造等多种方式持续扩大生产和处理能力。由于计划划入及收购的水电类资产较为成熟，公司可以有效实现收入的增长，并通过申请资产的无偿划转降低公司自身的资金需求。

供水板块，公司将进一步加大中方县自来水厂的收购重组力度和进度，使主城区供水延伸至中方县和高新区。同时，着力推进城区供水管网提质改造及联网建设，谋划主城区供水向周边乡镇辐射延伸，达到充分整合资源、持续扩大规模的效果。

污水处理板块，公司计划加速县级污水处理厂提标扩容改造，尽早形成与县城发展相适应并适度超前的污水处理能力；同时，通过通道县溪和麻阳锦和 2 个乡镇污水处理厂投产运营工作，不断提升建设、管理和运营小型污水处理厂的能力，为拓展乡镇污水处理市场积累经验。

水电板块，公司计划采取改扩建、并购、划拨等方式提升水电自身业务规模。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2022年一季报未经审计。

截至2022年3月底，公司共有纳入合并范围一级子公司共7家。2021年，公司合并范围一级子公司减少3家，其中黄狮发电公司和红岩发电公司系子公司层级发生变化、源圆贸易系股权划拨给关联方水务集团，合并范围新增2家一级子公司，其中划拨取得怀化市天源环保科技有限责任公司（以下简称“怀化天源环保”）和怀化水利水电。2022年1－3月，公司合并范围没有发生变化。整体看，跟踪期公司合并范围变化较小，公司财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司资产总额77.77亿元，所有者权益44.71亿元（少数股东权益2.02亿元）；2021年，公司实现营业总收入4.77亿元，利润总额1.56亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额79.86亿元，所有者权益44.83亿元（少数股东权益2.04亿元）；

2022年1－3月，公司实现营业总收入1.48亿元，利润总额0.15亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，资产构成中应收类款项和存货占比高，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性弱，资产质量一般。

2021年底，公司资产总额79.86亿元，较2020年底增长9.89%，主要系其他应收款增长所致。公司资产以流动资产为主，详见下表。

表 13　公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**53.67**	**75.83**	**57.75**	**74.25**	**59.84**	**74.92**
货币资金	3.93	5.55	3.42	4.40	3.14	3.93
其他应收款	23.98	33.88	28.18	36.23	30.14	37.74
存货	24.36	34.42	24.22	31.15	24.43	30.58
非流动资产	**17.10**	**24.17**	**20.03**	**25.75**	**20.03**	**25.08**
固定资产	6.66	9.41	7.79	10.02	7.70	9.64
在建工程	6.25	8.83	4.71	6.05	4.78	5.99
无形资产	2.92	4.12	6.01	7.73	5.97	7.47
资产总额	**70.77**	**100.00**	**77.77**	**100.00**	**79.86**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
数据来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

2021年底，公司流动资产较2020年底增长7.60%，主要系其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2021年底，公司货币资金较2020年底下降12.85%，主要由银行存款构成，货币资金中因办理ETC业务冻结以及专用账户余额使用受限的货币资金共计1006.15元。

2021年底，公司其他应收款较2020年底增长17.53%，主要为与关联方和政府间往来款，累计计提坏账准备0.22亿元，计提比例为0.76%；前五大欠款方合计占99.12%，集中度很高。

表 14　截至 2021 年底其他应收款前五名情况

单位名称	余额（亿元）	账龄	占比（%）
水投集团	20.45	1 年以内 6.44 亿元，1－2 年 5.93 亿元，2－3 年 2.55 亿元，3－4 年 5.52 亿元	72.01
怀化市财政局	4.05	1 年以内 1.49，亿元，1－2 年 1.52 亿元，2－3 年 0.40 亿元，4－5 年 0.06 亿元，5 年以上 0.58 亿元	14.25
怀化市骏源水业有限公司	2.47	1 年以内	8.69
源圆贸易	1.06	1 年以内	3.74
怀化电力集团	0.12	5 年以上	0.43
合计	**28.15**	--	**99.12**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021年底，公司存货较2020年底变化不大，主要由土地开发成本（占73.61%，系政府注入的项目开发用地，土地性质为商业用地，使用权类型为出让，后续将开发商业地产，尚未确定具体业务模式）和代建项目开发成本（占26.02%）构成。截至2021年底，公司未对存货计提跌价准备。

（2）非流动资产

2021年底，公司非流动资产较2020年底增长17.10%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

2021年底，公司固定资产较2020年底增长17.01%。公司固定资产以房屋建筑物、管网和机器设备为主。2021年底，公司固定资产原值15.99亿元，累计计提折旧8.19亿元，累计计提减值准备90.17万元。

2021年底，公司在建工程较2020年底下降

24.65%，主要由对市城区供水管网四期工程的投入构成。

2021年底，公司无形资产较2020年底增长106.14%，主要为取得辰溪河道清理公司特许经营权2.14亿元，新增污水处理特许经营权0.97亿元。公司无形资产主要由土地使用权0.70亿元和特许经营权5.32亿元构成，累计摊销1.62亿元。

截至2021年底，公司受限资产1.08亿元，占资产总额的比重为1.39%，受限比例低。

表 15　截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	*	*	ETC 业务冻结及保证金专用账户使用受限
应收账款	0.38	0.49	水费及污水处理费收费权质押
固定资产	0.62	0.79	抵押借款
无形资产	0.08	0.10	由怀化电力集团划入公司两块土地，土地证持有人仍为怀化电力集团靖州马鞍洞发电有限公司和怀化电力集团靖州水酿塘发电有限公司，未变更
合计	**1.08**	**1.39**	--

注：部分数据太小，用“*”列示；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长2.69%，资产仍以流动资产为主。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，其中资本公积和未分配利润占比较高，实收资本占比小，权益稳定性一般。

2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 6.80%，主要系未分配利润增长所致。

表 16　公司所有者权益构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	2.00	4.78	2.00	4.47	2.00	4.46
资本公积	26.92	64.30	27.19	60.81	27.19	60.65
未分配利润	11.61	27.73	12.94	28.95	13.05	29.10
所有者权益合计	**41.86**	**100.00**	**44.71**	**100.00**	**44.83**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底，公司实收资本较 2020 年底未发生变化；资本公积较 2020 年底增加 0.27 亿元，主要由土地资产、子公司股权和管网资产构成。

2022 年 3 月底，公司所有者权益较 2021 年底增长 0.27%，所有者权益规模和结构较 2021 年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，同时短期债务占比有所下降，公司整体债务负担较轻，债务结构有待优化。

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 14.37%，主要系应付债券增长所致。公司负债以流动负债为主。

表 17　公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**18.86**	**65.23**	**20.63**	**62.40**	**21.90**	**62.52**
短期借款	7.05	24.39	7.58	22.92	7.35	20.99
预收款项	2.92	10.11	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	5.44	18.83	3.07	9.27	4.45	12.71
一年内到期的非流动负债	2.07	7.14	4.14	12.52	4.14	11.81

合同负债	0.00	0.00	3.99	12.06	3.97	11.34
非流动负债	**10.05**	**34.77**	**12.43**	**37.60**	**13.13**	**37.48**
长期借款	6.74	23.30	4.09	12.38	4.73	13.51
应付债券	0.00	0.00	5.09	15.38	5.09	14.52
长期应付款	2.81	9.73	1.42	4.28	1.49	4.25
负债总额	**28.91**	**100.00**	**33.06**	**100.00**	**35.03**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理、

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 9.42%。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底增长 7.47%，主要由保证借款和质押借款构成。

2021 年底，公司应用新收入准则，将预收款项调整至合同负债核算，主要为对水投集团的预收代建工程款。

2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底下降 43.66%，主要系与关联方往来款减少所致。从构成来看，公司其他应付款主要为与关联方（水投集团）、政府部门和当地国有企业之间的往来款。

2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 100.42 %，均为一年内到期的长期借款。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 23.65%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下降 39.24%，将一年内到期的部分纳入核算，其中质押借款 2.18 亿元（质押物主要为污水处理收费权），抵押借款 0.57 亿元（抵押品为渔梁湾水电站和中方牌楼水电站），保证借款 5.48 亿元（由公司本部、子公司及水务集团互相提供担保）。

2021 年底，公司应付债券增至 5.09 亿元，系发行“21 怀化水业 MTN001”所致。

2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底下降 49.69%，主要为政府拨付的项目建设款和关联方水投集团的借款，本报告将其中的借款纳入债务计算。

2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 5.96%，主要系其他应付款和长期借款增加所致，仍以流动负债为主。

表18　公司有息债务情况

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务（亿元）	9.33	11.83	11.60
长期债务（亿元）	7.34	9.88	10.52
全部债务（亿元）	16.66	21.70	22.12
资产负债率（%）	40.85	42.51	43.87
全部债务资本化比率（%）	28.47	32.68	33.04
长期债务资本化比率（%）	14.91	18.10	19.01

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

有息债务方面，2021年底，公司全部债务较2020年底增长30.27%。2021年底，公司全部债务中短期债务占比较2020年底有所下降。2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2020年底有所上升。

截至2022年3月底，公司全部债务较2021年底增长1.92%。其中，短期债务占比略有下降。从债务指标来看，2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较2021年底上升1.34个、0.36个和0.91个百分点。

从债务期限分布看，截至2022年3月底，公司有息债务期限分布如表19所示。

表 19　截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	8.68	3.15	6.91	3.39	**22.12**
占比（%）	39.23	14.23	31.22	15.32	**100.00**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入保持增长，期间

费用控制能力偏弱，利润总额对补贴收入依赖程度高。

2021年，公司营业总收入同比增长2.77%。同期，公司营业成本同比增长18.63%，增速高于营业总收入增速，导致营业利润率有所下降。

期间费用方面，2021年，公司期间费用以管理费用为主。公司管理费用主要为职工薪酬、固定资产折旧和无形资产摊销费用，2021年公司管理费用同比增长1.45%至0.88亿元。2021年，因利息收入超过利息费用，财务费用为-0.12亿元。2021年，公司期间费用率为19.07%，同比下降9.59个百分点。

非经常性损益方面，2021年，公司获得的政府补助1.71亿元，计入“其他收益”科目，占利润总额的109.91%。公司利润总额对财政补贴的依赖程度高。

从盈利能力指标看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.94个和0.31个百分点。

2022年1－3月，公司实现营业总收入1.48亿元，相当于2021年全年的31.00%；营业利润率为30.51%，较2021年有所上升。

表 20　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2020 年	2021 年
营业总收入	4.65	4.77
营业成本	3.24	3.84
其他收益	1.55	1.71
利润总额	1.56	1.56
营业利润率	29.40	18.33
总资本收益率	3.77	2.84
净资产收益率	3.41	3.10

资料来源：联合资信根据审计报告整理

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动净现金流由正转负，收入实现质量良好；投资活动现金持续净流出；公司项目投入以及债务偿还主要依赖筹资活动。

表 21　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	6.87	6.99	2.40
经营活动现金流出小计	6.35	10.60	2.16
经营活动现金流量净额	**0.52**	**-3.61**	**0.25**
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.01
投资活动现金流出小计	0.60	1.24	0.25
投资活动现金流量净额	**-0.60**	**-1.24**	**-0.24**
筹资活动前现金流量净额	**-0.08**	**-4.85**	**0.01**
筹资活动现金流入小计	12.28	13.92	7.40
筹资活动现金流出小计	10.92	9.58	7.69
筹资活动现金流量净额	**1.36**	**4.34**	**-0.30**
现金收入比（%）	114.74	119.36	103.37

资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表整理

从经营活动现金流看，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长1.77%。其中，销售商品、提供劳务所收到的现金有所增长，主要系收到的业务回款；收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的政府补贴和往来款项等。同期，公司现金收入比继续上升，收入实现质量良好。2021年，公司经营活动现金流出量同比增长66.95%。其中，支付其他与经营活动有关的现金主要系与关联方、政府部门的往来款支出。2021年，因往来款支出大幅增长，公司经营活动净现金流由正转负。

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入量很小；同期，公司投资活动现金流出量有所上升，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2021年，公司投资活动净现金流持续为负。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长13.34%，主要来自取得借款收到的现金。2021年，公司筹资活动现金流出同比下降12.28%，主要为偿还债务本息的现金支出。2021年，公司筹资活动现金流量净额同比增长218.32%。

2022年1－3月，公司经营活动现金流净额为0.25亿元，现金收入比为103.37%；投资活动现金流净额为-0.24亿元；筹资活动现金流净额为-0.30亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标强，间接融资渠道尚可。

表 22　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	284.63	279.88
	速动比率（%）	155.45	162.47
	经营现金流动负债比（%）	2.76	-17.49
	现金类资产/短期债务（倍）	0.42	0.29
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	3.47	2.91
	全部债务/EBITDA（倍）	4.80	7.47
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.24	4.33

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率较2020年底下降4.75个百分点；速动比率较2020年底上升7.03个百分点。2021年，公司经营现金流动负债比降为负，经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力。2021年底，公司现金短期债务比有所下降。2022年3月底，公司流动比率与速动比率分别为273.21%和161.68%，较2021年底均有所下降；现金短期债务比为0.27倍。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比下降16.30%；公司EBITDA利息倍数有所上升；公司全部债务/EBITDA大幅上升。

截至2022年3月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，湖南省麻阳苗族自治县人民法院于2021年12月24日出具了（2021）湘1226民初602号民事裁定书，就湖南奉天建设集团有限公司（以下简称“奉天公司”）与公司子公司合源水务因工程合同问题产生争议，作出如下判决：①公司向奉天公司支付剩余工程款1991.94万元；②公司从2019年6月22日起按本金1892.34万元，年利率9.70%向奉天公司支付违约金至该部分工程款全部付清之日。公司不服上述判决于2022年1月18日向怀化市中级人民法院提出讼诉请求，二审诉讼尚未判决。公司于2022年2月10日向怀化铁路运输法院提出行政诉讼，针对一审案件中，麻阳苗族自治县审计局对麻阳苗族自治县污水处理厂扩建提标改造工程作出“不予审计”的行政行为提出讼诉请求。截至2022年6月6日，该诉讼尚未判决。

截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度31.24亿元，目前已用额度16.29亿元，可用额度14.95亿元，公司间接融资渠道尚可。

7. 母公司财务分析

母公司资产总额占合并口径的比重较大，收入主要来自子公司，母公司债务负担较轻，但短期偿债能力较弱。

2021 年底，母公司资产总额 63.31 亿元，占合并口径的 81.41%，较 2020 年底增长 11.66%，主要系其他应收款增加所致。其中，流动资产占 87.67%，非流动资产占 12.33%。从构成看，流动资产主要由其他应收款、存货构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。

2021 年底，母公司所有者权益为 32.20 亿元，占合并口径的 72.01%，较 2020 年底变化不大。其中，实收资本为 2.00 亿元、资本公积 24.86 亿元、未分配利润 4.88 亿元。

2021 年底，母公司负债总额 31.12 亿元，较 2020 年底增长 23.87%。其中，流动负债占 81.08%，非流动负债占 18.92%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券构成。

2021 年底，母公司全部债务 12.66 亿元。其中，短期债务占 53.51%、长期债务占 46.49%。2021 年底，母公司资产负债率 49.15%，全部债务资本化比率 28.23%，长期债务资本化比率 15.46%，母公司债务负担较轻。

2021 年，母公司未实现营业总收入，利润总额为 0.38 亿元，主要来自利息收入、其他收益和投资收益。

2022 年 3 月底，母公司资产总额 64.33 亿元，所有者权益为 32.19 亿元，负债总额 32.14 亿元；母公司资产负债率 49.97%；全部债务 11.64 亿元，全部债务资本化比率 26.57%。2022 年 1－3 月，母公司实现营业总收入 0.07 亿元，利润总额-0.01 亿元。

2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为-5.21 亿元，投资活动现金流净额 0.10 亿元，筹资活动现金流净额 4.57 亿元。

2021 年底和 2022 年 3 月底，母公司现金短期债务比均为 0.22 倍，现金类资产对短期债务

的保障能力较弱。2021 年，母公司 EBITDA 为 0.82 亿元，EBITDA 利息倍数为 1.87 倍，全部债务/EBITDA 为 15.38 倍，长期偿债能力尚可。

十、外部支持

公司是怀化市重要的水务资产建设和运营主体，跟踪期内，公司在财政补贴、资产注入等方面得到了政府的大力支持。

财政补贴

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“其他收益”科目。2021 年，公司获得的财政补贴情况如下表所示。

表23　2021年公司获得财政补贴情况（单位：万元）

年度	项目	补贴金额
2021年	水价补贴	4100
	电价补贴	4400
	管网建设	4200
	农田水利	2000
合计		**14700**

资料来源：公司提供

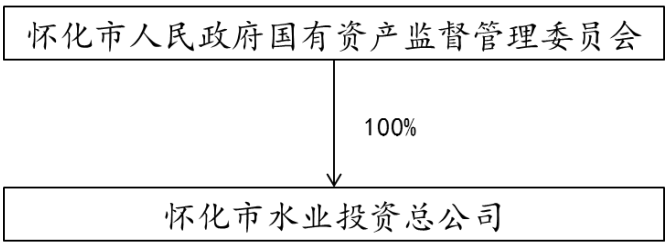
资产注入

2021年，根据怀国资产发展函〔2021〕6号文件，水投集团将怀化天源环保以及怀化水利水电整体无偿划拨给公司，增加公司资本公积0.34亿元。

十一、结论

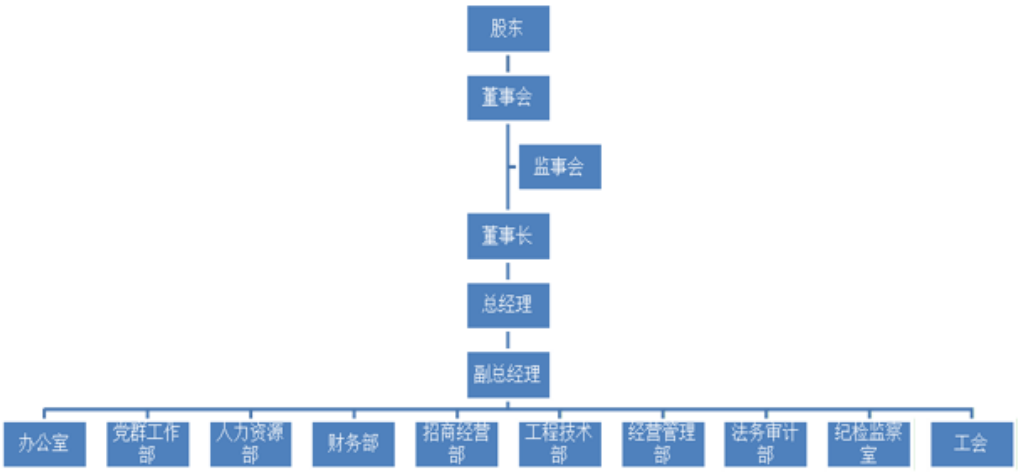
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“21 怀化水业 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司

子公司名称	业务范围	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
怀化市自来水有限公司	供水、给排水设计、管道施工	3500.00	100.00	投资设立
怀化市水务二次供水有限公司	二次供水设施设备及表后管道维护；提供二次加压服务	500.00	100.00	投资设立
湖南合源水务环境科技股份有限公司	城市污水处理；净水机销售、租赁	5000.00	51.00	其他方式
怀化市水务建设经营有限公司	水利设施项目建设与施工	1000.00	100.00	其他方式
怀化湘源电力有限公司	高低压输配电建设与管理；水电经营及水电开发项目的相关管理及咨询服务	2000.00	100.00	其他方式
怀化市天源环保科技有限责任公司	医疗废物的收集、运输、处置	280.00	100.00	其他方式
怀化市水利水电工程有限公司	市政公用工程施工、水利水电工程施工	4000.00	100.00	其他方式

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.65	3.93	3.43	3.14
资产总额（亿元）	65.51	70.77	77.77	79.86
所有者权益（亿元）	40.42	41.86	44.71	44.83
短期债务（亿元）	6.60	9.33	11.83	11.60
长期债务（亿元）	8.43	7.34	9.88	10.52
全部债务（亿元）	15.03	16.66	21.70	22.12
营业总收入（亿元）	4.05	4.65	4.77	1.48
利润总额（亿元）	1.47	1.56	1.56	0.15
EBITDA（亿元）	2.82	3.47	2.91	--
经营性净现金流（亿元）	0.44	0.52	-3.61	0.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.76	4.76	3.68	--
存货周转次数（次）	0.11	0.13	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	108.44	114.74	119.36	103.37
营业利润率（%）	30.96	29.40	18.33	30.51
总资本收益率（%）	3.71	3.77	2.84	--
净资产收益率（%）	3.34	3.41	3.10	--
长期债务资本化比率（%）	17.25	14.91	18.10	19.01
全部债务资本化比率（%）	27.10	28.47	32.68	33.04
资产负债率（%）	38.29	40.85	42.51	43.87
流动比率（%）	340.39	284.63	279.88	273.21
速动比率（%）	173.31	155.45	162.47	161.68
经营现金流动负债比（%）	3.00	2.76	-17.49	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.42	0.29	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	3.25	4.24	4.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.33	4.80	7.47	--

注：1. 其他应付款已调整至短期债务计算，长期应付款已调整至长期债务计算；2. 2022 年一季度财务报表未经审计；3. 公司 2020 年审计报告将 2019 年和 2020 年利息收入由营业收入调整至财务费用，为保持数据可比性，报告 2019 年数据采用 2020 年审计报告上年数

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.05	2.06	1.52	1.42
资产总额（亿元）	51.66	56.70	63.31	64.33
所有者权益（亿元）	31.33	31.58	32.20	32.19
短期债务（亿元）	3.34	7.10	6.78	6.55
长期债务（亿元）	5.00	0.90	5.89	5.09
全部债务（亿元）	8.34	8.00	12.66	11.64
营业总收入（亿元）	0.68	0.00	0.00	0.07
利润总额（亿元）	0.37	0.25	0.38	-0.01
EBITDA（亿元）	1.00	0.95	0.82	--
经营性净现金流（亿元）	-0.83	1.86	-5.21	-0.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	100.00	*	*	106.00
营业利润率（%）	99.67	*	*	99.63
总资本收益率（%）	2.51	2.41	1.83	--
净资产收益率（%）	1.18	0.78	1.18	--
长期债务资本化比率（%）	13.75	2.77	15.46	13.66
全部债务资本化比率（%）	21.01	20.21	28.23	26.57
资产负债率（%）	39.35	44.30	49.15	49.97
流动比率（%）	287.58	202.84	220.01	208.93
速动比率（%）	171.26	129.21	149.33	143.02
经营现金流动负债比（%）	-5.40	7.68	-20.63	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.29	0.22	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	1.35	1.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.34	8.39	15.38	--

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 公司 2020 年审计报告将 2019 年和 2020 年利息收入由营业收入调整至财务费用，为保持数据可比性，报告 2019 年数据采用 2020 年审计报告上年数；3. *表示分母为 0，数据无法计算

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持