

信用评级公告

联合〔2023〕7144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

二〇二三年七月二十五日

怀化市水业投资有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	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：2023 年 7 月 25 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	V4.0.202208
水务企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

本次评级模型打分表及结果：

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	F3	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	3	
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：公司在特许经营权授予、资产注入及财政补贴等方面获得政府有力支持				+3
评级结果				AA

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

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，公司在资产注入、财政补贴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陆续完工和公司在水电开发领域的持续布局，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

- 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，2022 年怀化市地区生产总值同比增长 3.8%；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。
- 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 9 个区县、2 个乡镇及主城区一厂一站，具有较强的区域专营性。
- 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。2022 年，公司获得财政补贴 1.57 亿元。

关注

- 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。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
业务主要区域	怀化市	日照市	泸州市
日产能（万吨）	53.00	95.90	122.75
资产总额（亿元）	86.65	157.39	71.41
所有者权益（亿元）	45.76	46.97	28.41
营业总收入（亿元）	6.24	23.43	13.53
利润总额（亿元）	1.14	0.53	2.57
资产负债率（%）	47.19	70.16	60.21
全部债务资本化比率（%）	34.05	60.79	52.3
全部债务/EBITDA（倍）	8.02	15.09	4.31
EBITDA 利息倍数（倍）	3.92	1.41	5.03

注：公司 1 为日照市水务集团有限公司，公司 2 为泸州市兴泸水务(集团)股份有限公司
资料来源：公司提供及公开数据查询

分析师：迟腾飞 魏兰兰

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

2. 公司债务规模持续增长，短期偿债能力较弱。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 27.07 亿元，较 2021 年底增长 24.72%；公司现金短期债务比为 0.55 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.93	3.43	2.61	5.02
资产总额（亿元）	70.77	77.77	86.65	89.44
所有者权益（亿元）	41.86	44.71	45.76	45.81
短期债务（亿元）	9.33	11.83	9.75	9.05
长期债务（亿元）	7.34	9.88	13.88	18.02
全部债务（亿元）	16.66	21.70	23.63	27.07
营业总收入（亿元）	4.65	4.77	6.24	1.54
利润总额（亿元）	1.56	1.56	1.14	0.09
EBITDA（亿元）	3.47	2.91	2.95	--
经营性净现金流（亿元）	0.52	-3.61	0.47	0.21
营业利润率（%）	29.40	18.33	13.46	26.49
净资产收益率（%）	3.41	3.10	2.20	--
资产负债率（%）	40.85	42.51	47.19	48.78
全部债务资本化比率（%）	28.47	32.68	34.05	37.14
流动比率（%）	284.63	279.88	344.13	387.37
经营现金流动负债比（%）	2.76	-17.49	2.36	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.29	0.27	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	4.24	4.33	3.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.80	7.47	8.02	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	56.70	63.31	70.49	71.66
所有者权益（亿元）	31.58	32.20	32.38	32.35
全部债务（亿元）	8.00	12.66	13.84	13.51
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.04
利润总额（亿元）	0.25	0.38	0.18	-0.03
资产负债率（%）	44.30	49.15	54.07	54.86
全部债务资本化比率（%）	20.21	28.23	29.95	29.47
流动比率（%）	202.84	220.01	233.04	227.25
经营现金流动负债比（%）	7.68	-20.63	-16.81	--

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. 2023 年一季度财务报表未经审计；

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	2022/06/06	谢 晨 陈思彤	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
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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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、股权结构未发生变化。截至 2023 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。

公司经营范围变更为许可项目：自来水生产与供应；建设工程施工；建设工程设计；房地产开发经营；危险废物经营；建设工程勘察；水利工程建设监理；建设工程监理（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：以自有资金从事投资活动；市政设施管理；污水处理及其再生利用；水环境污染防治服务；环境保护监测；水资源管理；供应用仪器仪表销售；专业设计服务；工程管理服务；固体废物治理；水利相关咨询服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2023 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 2022 年底，公司资产总额 86.65 亿元，所有者权益 45.76 亿元（少数股东权益 1.74 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 6.24 亿元，利润总额 1.14 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 89.44 亿元，所有者权益 45.81 亿元（少数股东权益

1.76 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.54 亿元，利润总额 0.09 亿元。

公司注册地址：怀化市鹤城区红星路 130 号；法定代表人：王华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 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 2023 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 2023 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，公司已按期足额支付“21 怀化水业 MTN001”当期应付利息。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳

增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023年一季度\)》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 水务行业

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,行业公益性和区域垄断性特点突出。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。供水方面,2021年,城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长,城市用水普及率达到99.38%,城市供水行业固定资产投资规模持续提升,城市供水行业处于平稳发展状态;在国家水价改革的政策支持下,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,但水价区域差异化明显。污水处理方面,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污水处理行业处于发展期。

近几年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。我国水务行业目前呈现区域垄断和行业龙头集中度提

升并存的竞争格局。未来,水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将成为实力较强的水务企业拓展业务及异地扩张的机会,预期竞争格局仍将保持基本稳定。完整版行业分析详见[《2023年水务行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2022年,怀化市地区生产总值和一般公共预算收入保持增长,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。

湖南省怀化市位于湖南省西部偏南,现辖1个区(鹤城区)、10个县(中方县、沅陵县、辰溪县、溆浦县、会同县、麻阳苗族自治县、新晃侗族自治县、芷江侗族自治县、靖州苗族侗族自治县、通道侗族自治县)、代管1个县级市(洪江市)、1个管理区(怀化市洪江管理区),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,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。2022年底,怀化市常住人口452.07万人,下降0.9%;城镇化率为48.77%。

根据《怀化市国民经济和社会发展统计公报》,2022年,怀化市实现地区生产总值1877.64亿元,同比增长3.8%。2022年,怀化市第一产业增加值282.30亿元,增长3.6%;第二产业增加值566.87亿元,增长5.2%;第三产业增加值1028.48亿元,增长3.1%。2022年,怀化市三次产业占比为15.0:30.2:54.8。2022年,按常住人口计算,全市人均GDP为41357元,增长4.5%。

固定资产投资方面,2022年,怀化市固定资产投资完成额(不含跨区投资)增速为12.4%。2022年,怀化市工业投资增长23.6%,基础设施投资增长42.4%,房地产开发投资下降9.4%。

根据怀化市财政局公布的年度预算执行情况报告, 2022 年, 怀化市完成一般公共预算收入 117.58 亿元, 同比增长 5%; 同期, 怀化市实现税收收入 83.73 亿元。2022 年, 怀化市完成一般公共预算支出 493.14 亿元, 财政自给率 23.84%, 财政自给程度低。截至 2022 年底, 怀化市政府债务余额 855.09 亿元, 其中, 一般债务 358.21 亿元, 专项债务 496.89 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 2021 年底, 怀化市多年平均地表水资源量为 203.1 亿立方米, 在湖南省地级市中排名第一。截至 2021 年底, 怀化市拥有大型水库 10 座, 中型水库 48 座, 2021 年蓄水量达到 64.99 亿立方米, 占湖南全省的 25.62%。水质方面, 2022 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. 股权状况

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 2023 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产业投资集团有限

公司(原名怀化市水务投资集团有限公司, 以下简称“怀化产投集团”), 与公司同为怀化市国资委控股企业。怀化产投集团曾经是怀化市水利基础设施建设的重要主体之一, 目前怀化产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 2023 年 7 月 17 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 5 笔关注类贷款和 1 笔不良类贷款(根据中国建设银行怀化分行出具说明, 全部系当时银行系统升级导致贷款利息划扣不及时, 利息逾期所致), 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》(统一社会信用代码: 91431200066377492R), 截至 2023 年 7 月 6 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》(统一社会信用代码: 91431200567659084X), 截至 2023 年 7 月 6 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。

根据公司提供的子公司湖南合源水务环境科技股份有限公司(以下简称“合源水务”)《企业信用报告》(统一社会信用代码: 91431200591046405K), 截至 2023 年 7 月 6 日, 合源水务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 2023 年 6 月底, 联合资信未发现公司本部、自来水公司、湘源电力及合源水务被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度均未发生重大变化，公司董事长、法定代表人发生了变更。

2023年5月，公司发布《怀化市水业投资有限公司关于董事长、法定代表人发生变更的公告》，公司原董事长、法定代表人为杨秀和，根据怀委干（2023）44号文件，任命王华为公司董事长、法定代表人。

王华先生，1975年出生，本科学历，历任靖州县财政局预算股股长、副主任科员、党组成员；靖州县农税局局长；靖州县江东管委会党委书记；怀化市城市建设投资有限公司党委委员、副总经理；辰溪县委常委、常务副县长；现任公司党委书记、董事长、法定代表人。截至公告出具日，上述人员变动事项已完成工商变更登记。

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。

2022年，公司营业总收入保持增长，其中供水业务和管线安装业务收入基本保持稳定，污水处理业务收入有所增长，水电业务收入有所下降，其他业务收入大幅增长，其他业务收入主要为工程施工业务、河道清理业务和技术服务业务等。

从毛利率看，2022年，供水业务毛利率大幅增长，主要系供水产销差率和折旧摊销成本下降所致；水电板块毛利率有所上升，红岩电站自供区移交分流一部分员工，导致人员固定成本下降所致；污水处理业务毛利率基本保持稳定；管线安装业务毛利率有所下降，主要系材料费用以及施工人力成本的上涨所致；其他业务毛利率为负，主要系公司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大幅亏损（-117.32%）运营状态所致。2022年，受上述因素综合影响，公司综合毛利率有所下降。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年的24.72%，综合毛利率较2022年有明显上升，主要系其他业务毛利大幅提升所致。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
供水业务	1.31	27.54	22.41	1.31	20.99	35.11	0.26	16.88	26.92
管线安装业务	0.79	16.58	20.18	0.78	12.50	18.52	0.49	31.82	46.21
污水处理业务	0.80	16.66	41.02	0.96	15.38	41.67	0.25	16.23	40.00
水电板块	1.10	22.98	37.33	0.83	13.30	40.96	0.10	6.49	-20.00
其他业务	0.78	16.24	-32.48	2.36	37.82	-19.07	0.44	28.57	11.36
合计	4.77	100.00	19.62	6.24	100.00	14.42	1.54	100.00	27.39

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，公司供水业务基本保持稳定，供水价格未进行调整。2022年，受供水产销差率及折旧费用下降影响，毛利率水平大幅提升。

公司供水业务主要由自来水公司负责。截至2023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31万吨/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70万人，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0.08元/吨，主要来自动力电耗。

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。2022年，公司制水成本同比变化不大。

表3 公司制水成本构成情况（单位：元/吨）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
药剂	0.02	0.02	0.02
人工	0.05	0.07	0.07
动力电耗	0.24	0.24	0.24
折旧费用	1.05	1.04	1.04
修理费	0.06	0.06	0.05
其他费用	0.04	0.04	0.04
合计	1.46	1.47	1.46

注：2021年公司对故障表及大口径水表等设备进行大量更换，该置换成本未计入2021年单位制水成本中
资料来源：公司提供

2022年，公司自来水供应量有所下降，销售量有所上升，供水产销差率下降。2023年1—3月，公司自来水供应量为2022年全年的24.17%。

2022年，公司供水管网产销差率同比有所下降，主要系2021年湖南受到极寒天气影响，部分管网出现漏损，2022年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4 公司供水情况

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
年供水量（万吨）	7583	7336	1733
年销售量（万吨）	5549	5633	1333
供水产销差率（%）	26.82	23.21	23.11
水费回收率（%）	97.41	98.16	60
设计供水产能（万吨/日）	30	31	31

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5 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）
	15-22m³/每户每月（含22m³）
	22m³以上/每户每月
非居民生活用水	
特种用水	

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

（2）污水处理

公司负责怀化市9个区县、2个乡镇以及主城区一厂一站的污水处理业务，专营优势较为明显，受益于市场需求增长，跟踪期内，公司污水处理收入有所增长，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，公司和北京碧水源科技股份有限公司（以下简称“碧水源”）分别持有合源水务51.00%和49.00%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2023年3月底，合源水务拥有9座县级污水处理厂（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），2 座乡镇污水处理厂（麻阳锦和镇、通道县溪镇），受托运营怀化主城区一厂一站（怀化市城东污水处理厂及太平溪一体化泵站），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，其中鹤城区城东污水处理厂、太平溪一体化泵站由怀化产投集团建设，合源水务受托运营；通道县溪镇污水处理厂和麻阳锦和镇污水处理厂由合源水务投资建设；其他县市区（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）的污水处理厂为外部收购，并完成靖州县、会同县、麻阳县、辰溪县、通道县污水处理厂提标扩建。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。特许经营权期限方面，截至 2023 年 3 月底，城东污水处理厂剩余约 26 年；麻阳县污水处理厂剩余约 25 年；辰溪县、溆浦县、洪江区、洪江市、芷江县污水处理厂剩余约 17 年；会同县、通道县污水处理厂剩余约 27 年；靖州县、通道县溪镇、麻阳锦和镇污水处理厂剩余约 28 年。

跟踪期内，辰溪县污水处理厂 2022 年 7 月 31 日完成提标改造，由原处理规模 1 万吨/天提升到 3 万吨/天，出水标准执行《湖南省城镇污水处理厂主要水污染物排放标准》（DB43/T1546-2018）二级标准、《城镇污水处理厂污染物排放标准》GB18918-2002 一级 A 标准。截至 2023 年 3 月底，除溆浦县、洪江市、洪江区和芷江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6 截至2023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	102.66%	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	102.70%	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	90.11%	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	97.71%	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	94.74%	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	86.03%	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	93.68%	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 A	70.17%	2.60
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	85.85%	1.64
怀化市城东污水处理有限责任公司	2019 年 6 月	一级 A	65.06%	0.70
通道恭城污水处理有限责任公司	2021 年 10 月	一级 A	36.99%	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	58.06%	3.92

资料来源：公司提供

表 7 公司污水处理情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
污水处理量（万吨）	7256.30	7369.44	1782.80
设计污水处理产能 （万吨/日）	19.00	22.00	24.00

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。2022 年，公司完成污水处理量同比增长 1.56%，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和毛利率均有所增长。

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

线安装业务新签合同金额大幅增长，合同完工金额有所下降。

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 8 公司签订的安装合同情况

项 目	2021年	2022年	2023年1—3月
新签安装合同数量（个）	231	112	43
新签合同金额（万元）	5284.00	8602.50	1578.00
安装合同完工数量（个）	93	78	35
安装合同完工金额（万元）	4827.46	3480.60	439.58

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

2022 年，公司新签合同金额大幅增长，安装合同完工金额有所下降。2023 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 2022 年全年的 18.34%和 12.63%。

（4）水电板块

跟踪期内，公司水电板块装机容量保持稳定，发电收入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 2023 年 3 月底，公司下属 7 个水电站，均由政府无偿划拨。截至 2023 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国家电网怀化子公司，公司按实际供电量直接确认发电销售收入。结算方式上，国家电网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。

2022 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。

跟踪期内，公司所属电站上网电价变化不大。2022 年，公司水电板块收入有所下降，毛利率有所上升。

表 9 公司水电发电主要指标

指标	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	7.20	7.20	7.20
发电量（亿千瓦时）	2.71	2.47	0.31
上网电量（亿千瓦时）	2.68	2.45	0.30

资料来源：公司提供

（5）其他业务

2022 年公司其他收入规模同比大幅上升，主要来自于工程施工、河道清理和技术服务收入。此外，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公司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”）、辰溪河道清理公司的河道清理业务和技术服务业务等。因河道清理业务处于大幅亏损状态，2022 年，公司其他收入毛利率为负。

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，具体业务模式为怀化产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，怀化产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，垫付款计入对怀化产投集团的“其他应收款”。截至 2023 年 3 月底，公司尚未确认代建收入。

表 10 截至 2023 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	3.50	政府债务置换、银行贷款、自筹	1.00
怀化鹤城区铁路供水设施分离移交改造	1.73	2018—2021	1.60	三供一业专项资金	0.13
合计	6.23	--	5.10	--	1.13

资料来源：公司提供

3. 未来发展

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

未来，公司将继续对下属水厂进行提标改造，进一步提升产能及水质，并计划继续通过无偿划转、外部收购以及扩容改造等多种方式持续扩大水力发电能力。由于计划划入及收购的水电类资产较为成熟，公司可以有效实现水电收入的增长，并通过申请资产的无偿划转降低公司自身的资金需求。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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 2023 年一季报未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司共有纳入合并范围一级子公司共 7 家。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司资产总额 86.65 亿元，所有者权益 45.76 亿元（少数股东权益 1.74 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 6.24 亿元，利润总额 1.14 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 89.44 亿元，所有者权益 45.81 亿元（少数股东权益 1.76 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.54 亿元，利润总额 0.09 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。

2022年底，公司资产总额86.65亿元，较2021年底增长11.42%，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 11 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	57.75	74.25	67.91	78.37	70.77	79.13
货币资金	3.42	4.40	2.60	3.00	5.02	5.61
其他应收款	28.18	36.23	37.19	42.92	37.59	42.03
存货	24.22	31.15	24.46	28.22	24.41	27.30
非流动资产	20.03	25.75	18.75	21.63	18.67	20.87
固定资产	7.79	10.02	7.24	8.35	7.14	7.98
在建工程	4.71	6.05	3.94	4.54	4.02	4.50
无形资产	6.01	7.73	6.14	7.09	6.08	6.80
资产总额	77.77	100.00	86.65	100.00	89.44	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

2022年底，公司流动资产较2021年底增长17.60%，主要系其他应收款增长所致。

2022年底，公司货币资金较2021年底下降24.15%，主要系往来款流出及经营回款下降所致；公司货币资金全部为银行存款，其中300.00万元货币资金因为怀化中源水务有限责任公司提供担保冻结而受限。

2022年底，公司其他应收款较2021年底增长31.99%，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0.59%；前五大欠款方合计占98.94%，集中度很高。

表 12 截至 2022 年底其他应收款前五名情况

单位名称	余额（亿元）	账龄	占比（%）
怀化产投集团	27.81	0-5 年	74.33
怀化市财政局	5.39	1 年以内，1-2 年，2-3 年，4-5 年	14.40
怀化市骏源水业有限公司	2.28	1-2 年	6.09
怀化市源圆物资贸易有限公司	1.42	1 年以内，1-2 年	3.78
怀化电力集团有限责任公司	0.12	5 年以上	0.33
合计	37.02	--	98.94

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

2022年底，公司存货较2021年底变化不大，主要由土地开发成本（占72.92%，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26.46%）构成。截至2022年底，公司未对存货计提跌价准备。

（2）非流动资产

2022年底，公司非流动资产较2021年底下降6.40%。

2022年底，公司固定资产较2021年底下降7.13%；公司固定资产以房屋建筑物、管网和机器设备为主。2022年底，公司固定资产原值15.98亿元，累计计提折旧8.74亿元，累计计提减值准备90.17万元。

2022年底，公司在建工程较2021年底下降16.33%，主要系辰溪PPP项目转入无形资产核算所致；公司在建工程主要由对市城区供水管网四期工程的投入构成。

2022年底，公司无形资产较2021年底增长2.17%。公司无形资产主要由土地使用权0.67亿元和特许经营权5.48亿元构成。

截至2022年底，公司受限资产占资产总额的比重为2.37%，受限比例低。

表 13 截至 2022 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	0.03	0.03	为关联公司提供现金保证
应收账款	1.33	1.53	水费及污水处理费收费权质押
固定资产	0.62	0.71	抵押借款
无形资产	0.08	0.09	产权手续未变更完成的土地
合计	2.05	2.37	--

注：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

2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长3.21%，资产结构仍以流动资产为主。

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。

2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底增长 2.36%，主要系未分配利润增长所致。

表 14 公司所有者权益构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	4.47	2.00	4.37	2.00	4.37
资本公积	27.19	60.81	27.23	59.50	27.23	59.43
未分配利润	12.94	28.95	14.23	31.09	14.25	31.11
所有者权益合计	44.71	100.00	45.76	100.00	45.81	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

2022 年底，公司实收资本较 2021 年底未发生变化；资本公积较 2021 年底增加 0.04 亿元，主要系公司原享有的资产在历史财产分割时未登记入账，2022 年经怀化市国资委同意，登记入账所致；公司资本公积主要由土地资产、子公司股权和管网资产构成。

2023 年 3 月底，公司所有者权益较 2022 年底增长 0.11%，所有者权益规模和结构较 2022 年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，公司整体债务负担有所加重，同时短期债务占比有所下降，2024 年集中兑付压力较大。

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 23.68%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。

表 15 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 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	20.63	62.40	19.73	48.26	18.27	41.88
短期借款	7.58	22.92	7.08	17.30	8.00	18.33
其他应付款	3.07	9.27	2.59	6.34	2.34	5.35
一年内到期的非流动负债	4.14	12.52	2.67	6.54	1.06	2.42
合同负债	3.99	12.06	4.32	10.57	4.31	9.88
非流动负债	12.43	37.60	21.16	51.74	25.36	58.12
长期借款	4.09	12.38	8.78	21.47	12.92	29.61
应付债券	5.09	15.38	5.10	12.47	5.10	11.69

长期应付款	1.42	4.28	5.54	13.56	5.56	12.75
负债总额	33.06	100.00	40.89	100.00	43.63	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。

2022 年底，公司流动负债较 2021 年底下降 4.36%。

2022 年底，公司短期借款较 2021 年底下降 6.61%，主要由保证借款和质押借款构成。

2022 年底，公司其他应付款较 2021 年底下降 15.42%，主要系与企业间和政府方往来款减少所致。从构成来看，公司其他应付款主要为与关联方（怀化产投集团）、政府部门和当地国有企业之间的往来款。

2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底减少 35.42%，为一年内到期的长期借款（2.17 亿元）和长期应付款（0.51 亿元）。

2022 年底，公司合同负债较 2021 年底增长 8.34%，公司合同负债主要为预收的工程款项等。

2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 70.21%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。

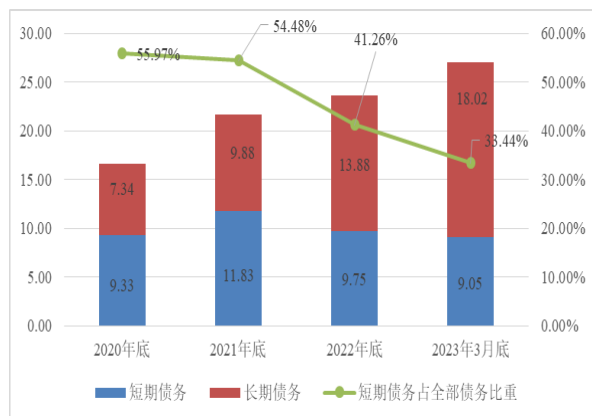
2022 年底，公司长期借款较 2021 年底增长 114.45%，将一年内到期的部分纳入核算，其中质押借款 4.75 亿元（质押物主要为污水处理收费权），抵押借款 0.76 亿元（抵押品为渔梁湾水电站和中方牌楼水电站），保证借款 5.42 亿元。

2022 年底，公司应付债券为 5.10 亿元“21 怀化水业 MTN001”本息。

2022 年底，公司长期应付款较 2021 年底增加 291.63%，主要为一般往来和政府拨付的项目建设款。

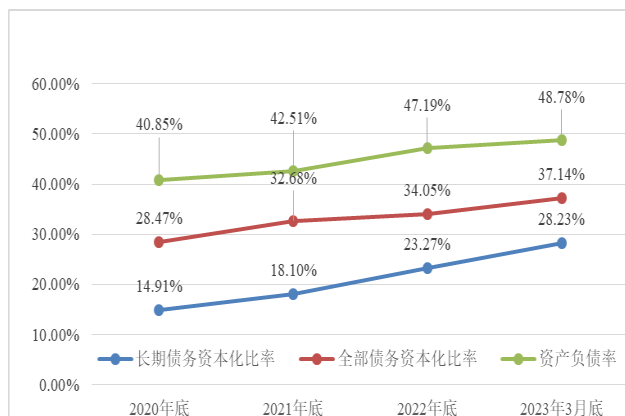
2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 6.69%，主要系短期借款和长期借款增加所致。

图 1 公司债务结构



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2022年底，公司全部债务较 2021 年底增长 8.85%。2022 年底，公司全部债务中短期债务占比较 2021 年底有所下降。2022 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 2021 年底有所上升。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 14.58%，其中短期债务占比进一步下降。

从债务指标来看，2023 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 2022 年底上升 1.59 个、3.09 个和 4.96 个百分点。

从债务期限分布看，截至 2023 年 3 月底，公司于 2023 年 4—12 月、2024 年及 2025 年到期债务

分别为3.76亿元、13.97亿元和4.59亿元，2024年面临较大集中兑付压力。

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。

2022年，公司营业总收入同比增长30.72%。同期，公司营业成本同比增长39.25%，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，2022年，公司期间费用以管理费用为主，2022年公司管理费用同比增长6.96%至0.94亿元。2022年，公司期间费用率为19.28%，同比上升0.21个百分点。

2022年，公司其他收益1.57亿元，主要为政府补助，占利润总额的137.91%。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，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.69个和0.90个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业总收入1.54亿元，相当于2022年全年的24.72%；营业利润率为26.49%，较2022年有所上升。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年
营业总收入	4.77	6.24
营业成本	3.84	5.34
其他收益	1.71	1.57
利润总额	1.56	1.14
营业利润率（%）	18.33	13.46
总资本收益率（%）	2.84	2.15
净资产收益率（%）	3.10	2.20

资料来源：联合资信根据审计报告整理

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量下滑，受往来回款增长影响，公司经营活动净现金流由负转正；投资活动现金净流出规模有所扩大；公司项目投入以及债务偿还主要依赖筹资活动。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	6.99	11.65	2.98

经营活动现金流出小计	10.60	11.18	2.78
经营活动现金流量净额	-3.61	0.47	0.21
投资活动现金流入小计	0.00	2.14	0.00
投资活动现金流出小计	1.24	6.10	0.12
投资活动现金流量净额	-1.24	-3.97	-0.12
筹资活动前现金流量净额	-4.85	-3.50	0.09
筹资活动现金流入小计	13.92	17.80	8.89
筹资活动现金流出小计	9.58	15.16	6.55
筹资活动现金流量净额	4.34	2.64	2.34
现金收入比（%）	119.36	76.02	105.85

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，2022年，公司经营活动现金流入量同比增长66.64%。其中，收到与其他经营活动有关的现金大幅增长435.94%，主要系收到的政府补贴款及往来款项；销售商品、提供劳务收到的现金主要为收到的业务回款，同比下降16.74%。同期，公司现金收入比下降，收入实现质量下滑。2022年，公司经营活动现金流出量同比增长5.50%。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。2022年，公司经营活动净现金流由负转正。

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流入和流出主要为收到其他与投资活动有关的现金（往来款流入）和支付其他与投资活动有关的现金（往来款流出）。2022年，公司投资活动现金净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长27.87%，主要为债务融资收到的现金。2022年，公司筹资活动现金流出同比增长58.26%，主要为偿还债务本息所支付的现金。2022年，公司筹资活动现金净流入规模有所收窄。

2023年1—3月，公司经营活动现金流净额为0.21亿元，现金收入比为105.85%；投资活动现金流净额为-0.12亿元；筹资活动现金流净额为2.34亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标较强，间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债能力指标看，2022年底，公司流动比率和速动比率较2021年底分别上升64.25个

百分点和57.72个百分点。2022年，公司经营活动现金流量净额由负转正，对流动负债和短期债务的保障能力有所提升，但仍较弱。2023年3月底，

公司流动比率与速动比率较2022年底均有所上升；现金短期债务比上升至0.55倍。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率(%)	279.88	344.13	387.37
	速动比率(%)	162.47	220.19	253.73
	经营现金/流动负债(%)	-17.49	2.36	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.31	0.05	--
	现金短期债务比(倍)	0.29	0.27	0.55
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	2.91	2.95	--
	全部债务/EBITDA(倍)	7.47	8.02	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.17	0.02	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.33	3.92	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-5.38	0.62	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比增长1.40%；公司EBITDA利息倍数有所下降；公司全部债务/EBITDA有所上升，经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的保障能力有所提升。

截至2022年底，公司对外担保0.03亿元，全部为对怀化中源水务有限责任公司（怀化产投集团子公司）担保。

截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度38.21亿元，可用额度3.99亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产总额和权益占合并口径的比重较高，负债占合并口径比重很高；收入主要来自子公司，公司本部债务负担一般，但偿债能力指标较弱。

2022 年底，公司本部资产总额 70.49 亿元，占合并口径的 81.35%，较 2021 年底增长 11.34%，主要系其他应收款增加所致。其中，流动资产占 88.91%，非流动资产占 11.09%。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。

2022 年底，公司本部所有者权益为 32.38 亿元，占合并口径的 70.75%，较 2021 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 5.04 亿元。

2022 年底，公司本部负债总额 38.11 亿元，占合并口径的 93.20%，较 2021 年底增长 22.49%。其中，流动负债占 70.56%，非流动负债占 29.44%。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、应付债券和长期应付款构成。

2022 年底，公司本部全部债务 13.84 亿元。其中，短期债务占 44.23%、长期债务占 55.77%。2022 年底，公司本部资产负债率 54.07%，全部债务资本化比率 29.95%，长期债务资本化比率 19.25%，公司本部债务负担一般。

2022 年，公司本部未实现营业总收入，利润总额为 0.18 亿元。

2022 年，公司本部经营活动现金流量净额为-4.52 亿元，投资活动现金流净额 0.04 亿元，筹资活动现金流净额 3.95 亿元。

2022 年底，公司本部流动比率和速动比例分别为 233.04%和 166.74%；现金短期债务比为 0.17 倍，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。2022 年，公司本部 EBITDA 为 0.53 亿元，全部债务/EBITDA 为 26.31 倍，长期偿债能力指标较弱。

十、外部支持

怀化市政府财政实力很强，支持能力很强。公司是怀化市重要的水务资产建设和运营主体，区域专营性较强，地位重要，政府支持可能性很大。

1. 支持能力

怀化市位于湖南省西部偏南，2020—2022年，怀化市地区生产总值和一般公共预算收入持续增长。截至2022年底，怀化市政府债务余额为855.09亿元，政府债务负担重。怀化市政府财政实力很强，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是怀化市重要的水务资产建设和运营主体，区域专营性较强，地位重要，怀化市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

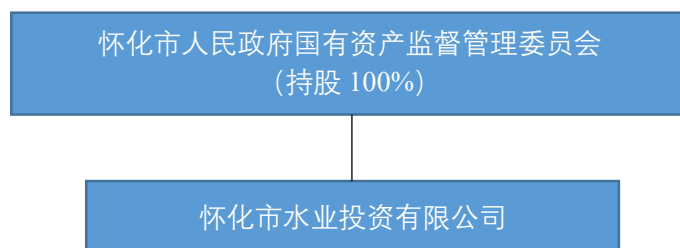
为加大公司对公益基础设施的投入力度、提高公司综合服务能力，怀化市政府每年给予公司水价补贴、电价补贴、管网建设补贴以及农田水利建设补贴。其中，水价补贴标准为0.75元/吨，电价补贴为0.15元/千瓦时，新城区管网建设补贴标准为60万元/公里，农田水利建设补贴由怀化市财政局以该年度土地出让收益10%计提。补贴金额计入公司“其他收益”科目。2022年，公司其他收益为1.57亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，政府支持可能性很大。

十一、结论

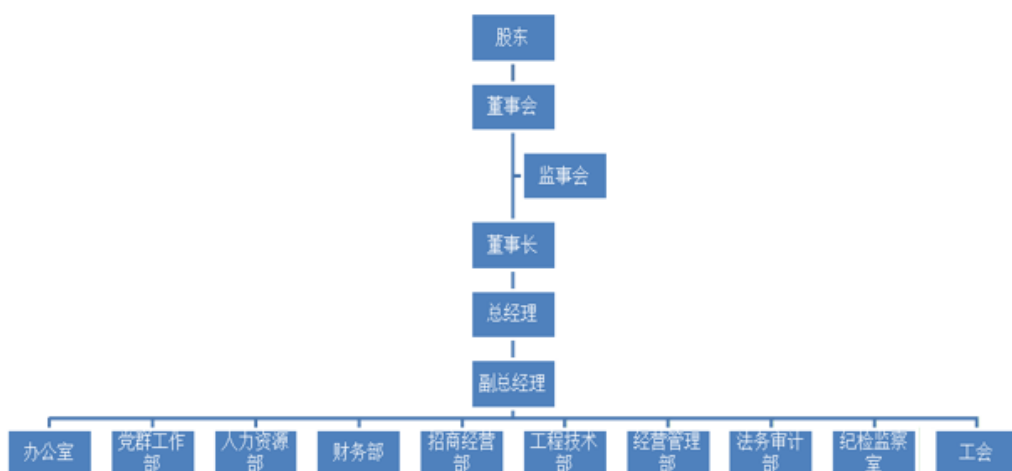
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“21怀化水业MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.93	3.43	2.61	5.02
资产总额（亿元）	70.77	77.77	86.65	89.44
所有者权益（亿元）	41.86	44.71	45.76	45.81
短期债务（亿元）	9.33	11.83	9.75	9.05
长期债务（亿元）	7.34	9.88	13.88	18.02
全部债务（亿元）	16.66	21.70	23.63	27.07
营业总收入（亿元）	4.65	4.77	6.24	1.54
利润总额（亿元）	1.56	1.56	1.14	0.09
EBITDA（亿元）	3.47	2.91	2.95	--
经营性净现金流（亿元）	0.52	-3.61	0.47	0.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.76	3.68	2.61	--
存货周转次数（次）	0.13	0.16	0.22	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.08	--
现金收入比（%）	114.74	119.36	76.02	105.85
营业利润率（%）	29.40	18.33	13.46	26.49
总资本收益率（%）	3.77	2.84	2.15	--
净资产收益率（%）	3.41	3.10	2.20	--
长期债务资本化比率（%）	14.91	18.10	23.27	28.23
全部债务资本化比率（%）	28.47	32.68	34.05	37.14
资产负债率（%）	40.85	42.51	47.19	48.78
流动比率（%）	284.63	279.88	344.13	387.37
速动比率（%）	155.45	162.47	220.19	253.73
经营现金流动负债比（%）	2.76	-17.49	2.36	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.29	0.27	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	4.24	4.33	3.92	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.80	7.47	8.02	--

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. 2023 年一季度财务报表未经审计

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.06	1.52	1.02	2.18
资产总额（亿元）	56.70	63.31	70.49	71.66
所有者权益（亿元）	31.58	32.20	32.38	32.35
短期债务（亿元）	7.10	6.78	6.12	5.79
长期债务（亿元）	0.90	5.89	7.72	7.72
全部债务（亿元）	8.00	12.66	13.84	13.51
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.04
利润总额（亿元）	0.25	0.38	0.18	-0.03
EBITDA（亿元）	0.95	0.82	0.53	--
经营性净现金流（亿元）	1.86	-5.21	-4.52	0.08
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）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	106.00
营业利润率（%）	*	*	*	98.20
总资本收益率（%）	2.41	1.83	1.14	--
净资产收益率（%）	0.78	1.18	0.56	--
长期债务资本化比率（%）	2.77	15.46	19.25	19.27
全部债务资本化比率（%）	20.21	28.23	29.95	29.47
资产负债率（%）	44.30	49.15	54.07	54.86
流动比率（%）	202.84	220.01	233.04	227.25
速动比率（%）	129.21	149.33	166.74	163.77
经营现金流动负债比（%）	7.68	-20.63	-16.81	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.22	0.17	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	1.35	1.87	1.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.40	15.38	26.31	--

注：1. 2023 年一季度财务报表未经审计；2. *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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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

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