

怀化市水业投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3689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主体及其相关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**，维持“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

二〇二四年七月八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

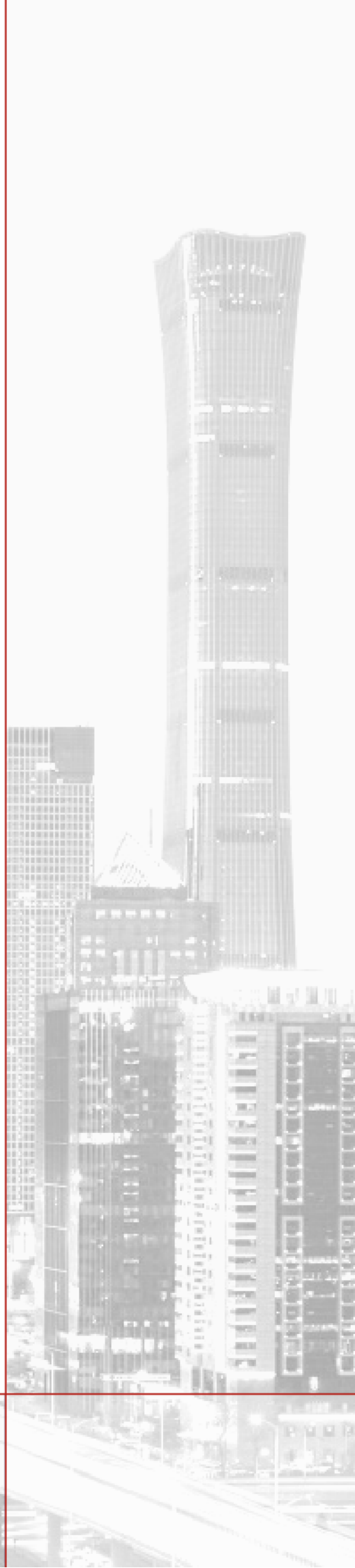
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
怀化市水业投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/08
21 怀化水业 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	

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。2023 年，怀化市经济和一般公共预算收入均实现同比增长，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，公司外部发展环境良好，业务保持较强的区域专营性，并继续获得了有力的外部支持。跟踪期内，公司董事会成员有所变化，在治理结构和组织架构等方面均未发生重大变化。2023 年，公司营业总收入同比保持增长；受污水处理业务及技术服务业务毛利率均大幅提升影响，综合毛利率同比大幅提升。公司供水业务收入同比有所提升，供水价格未进行调整。2023 年，受公司新购入水厂及折旧费用下降影响，供水业务毛利率水平同比有所提升。受益于市场需求增长，公司污水处理量同比有所增长，毛利率同比大幅提升，未来仍有一定增长空间。公司管线安装业务收入同比有所增长，因原材料价格上涨，毛利率同比有所下降。公司水电板块装机容量同比保持稳定，发电收入规模受当期降水量影响大。2023 年公司其他业务收入规模同比有所提升，主要来自于工程施工和技术服务业务。此外，公司承担少量水利基础设施代建项目，截至本报告出具日尚未确认收入。公司资产结构以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍弱；所有者权益中资本公积和未分配利润占比高，所有者权益稳定性一般；公司债务规模较上年底快速增长，短期债务占比较高，债务负担进一步加重，2024 年 4—12 月存在一定债务集中兑付压力；财政补贴对利润总额有一定贡献，公司整体盈利指标表现有所提升；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；间接融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在股权划拨、资金注入、财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

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，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**跟踪期内，水务行业发展前景较好，怀化市经济继续增长，2023 年怀化市地区生产总值同比增长 5.6%；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发展环境。
- **业务保持较强的区域专营优势较强，并继续获得有力的外部支持。**公司是怀化市重要的水务资产建设和运营主体，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，跟踪期内，公司业务保持较强的区域专营性；公司在股权划拨、财政补贴、资产注入等方面继续获得有力的外部支持。2023 年，公司分别获得政府无偿划拨股权 0.95 亿元、资金注入 0.16 亿元和财政补贴 0.16 亿元；2024 年 1—3 月，公司获得财政补贴 217.33 万元。

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。
- **公司债务规模较上年底快速增长，短期债务占比较高。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 33.52 亿元，较 2022 年底增长 41.87%，短期债务占比 49.56%，占比较高。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [水务企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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	3
		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：政府支持				+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

主要财务数据

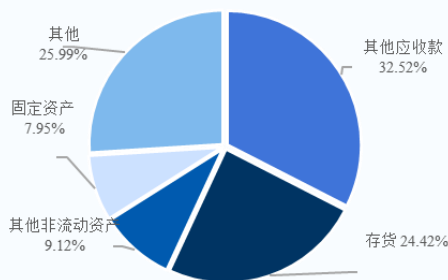
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.43	2.61	6.32	9.60
资产总额（亿元）	77.77	86.65	100.36	105.03
所有者权益（亿元）	44.71	45.76	46.91	47.05
短期债务（亿元）	11.83	9.75	18.46	16.61
长期债务（亿元）	9.88	13.88	11.38	16.91
全部债务（亿元）	21.70	23.63	29.84	33.52
营业总收入（亿元）	4.77	6.24	7.27	1.60
利润总额（亿元）	1.56	1.14	0.94	0.18
EBITDA（亿元）	2.91	2.95	3.15	--
经营性净现金流（亿元）	-3.61	0.47	3.65	0.24
营业利润率（%）	18.33	13.46	31.27	29.08
净资产收益率（%）	3.10	2.20	1.50	--
资产负债率（%）	42.51	47.19	53.26	55.20
全部债务资本化比率（%）	32.68	34.05	38.88	41.60
流动比率（%）	279.88	344.13	200.53	218.82
经营现金流动负债比（%）	-17.49	2.36	10.40	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.27	0.34	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	4.33	3.92	2.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.47	8.02	9.48	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	63.31	70.49	84.99	90.03
所有者权益（亿元）	32.20	32.38	32.90	32.88
全部债务（亿元）	12.66	13.84	15.92	17.69
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.05
利润总额（亿元）	0.38	0.18	-0.04	-0.02
资产负债率（%）	49.15	54.07	61.29	63.47
全部债务资本化比率（%）	28.23	29.95	32.60	34.98
流动比率（%）	220.01	233.04	138.29	135.77
经营现金流动负债比（%）	-20.63	-16.81	9.15	--

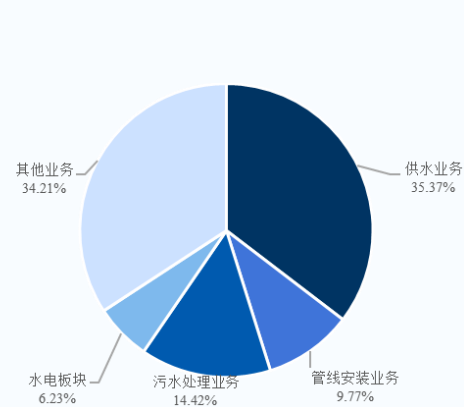
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将其他应付款带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4.“--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度报及公司提供资料整理

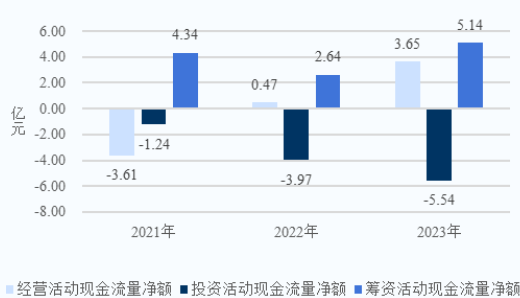
2023 年底公司资产构成



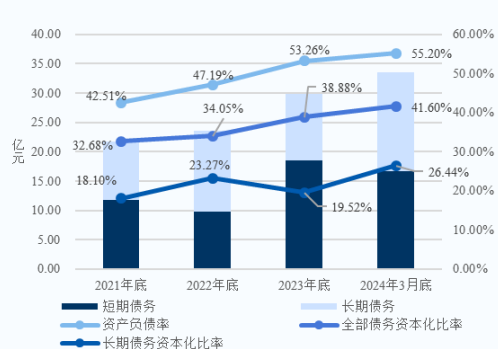
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年末公司现金流情况



2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



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	特殊条款
21 怀化水业 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/08/18	无

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/07/25	迟腾飞 魏兰兰	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	阅读全文
21 怀化水业 MTN001	AA/稳定	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：上述评级方法/模型、历史评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：迟腾飞 chitf@lhratings.com

项目组成员：郜泽芸 gaozy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其相关债券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、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 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，主要负责怀化市内供水及污水处理、水力发电和管道安装等业务，按照联合资信行业分类标准为水务行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设财务管理部、投融资部、工程技术部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 11 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 100.36 亿元，所有者权益 46.91 亿元（含少数股东权益 0.59 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 7.27 亿元，利润总额 0.94 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 105.03 亿元，所有者权益 47.05 亿元（含少数股东权益 0.61 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.60 亿元，利润总额 0.18 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“21 怀化水业 MTN001”募集资金均用于偿还公司本部及子公司的银行借款，上述债券募集资金均按照指定用途使用完毕。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。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

我国水务行业公益性和区域垄断性特点突出，其中供水行业处于相对成熟阶段，污水处理行业尚处于发展期；我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内调整幅度有限。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局，需关注地方财力较弱区域水企项目回款风险。

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。我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，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，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，但近年来增速有所放缓；2022 年，我国城市用水普及率已达到 99.39%，城市供水行业固定资产投资规模较 2021 年高峰有所回落，城市供水行业处于相对成熟阶段；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国 36 个大中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，我国污水处理能力进一步上升，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。

近年来，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，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。我国水务行业现阶段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为实力较强的水务企业提供拓展业务及异地扩张的机会，但水务行业涉及国计民生，预期竞争格局仍将保持基本稳定。行业关注方面，我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来随着相关政策的出台和落实，水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力短期内承压；水务企业长期资产投入规模较大，回报周期较长，企业或面临较大资本支出压力，且需关注地方财力较弱区域水务企业项目回款风险。完整版行业分析详见《2024 年水务行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，怀化市地区生产总值和一般公共预算收入均保持增长，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，公司外部发展环境良好。

怀化市

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。2023 年底，怀化市常住人口 447.21 万人，下降 1.1%；城镇化率为 50.04%。

图表 2 • 怀化市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1877.64	1948.52
GDP 增速（%）	3.8	5.6
固定资产投资增速（%）	12.4	7.6
三产结构	15.0:30.2:54.8	14.5:29.0:56.5
人均 GDP（万元）	4.14	4.33

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据怀化市政府网站公开披露数据，2023 年，怀化市地区生产总值同比增长 5.6%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.4%、5.8%和 6.1%。

图表 3 • 怀化市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	119.56	124.76
一般公共预算收入增速（%）	6.77	6
税收收入（亿元）	83.73	87.48
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	70.03	70.12
一般公共预算支出（亿元）	508.91	556.29
财政自给率（%）	23.49	22.43
政府性基金收入（亿元）	91.95	111.61
地方政府债务余额（亿元）	855.18	1008.72

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《怀化市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，怀化市一般公共预算收入同比增长 6%，一般公共预算收入质量良好。同期，怀化市一般公共预算支出为 556.29 亿元，财政自给能力弱。

根据怀化市人民政府网站公开披露的数据，2024 年一季度怀化市实现地区生产总值 474.56 亿元。根据《怀化市 2024 年 1—5 月主要经济指标完成情况表》，2024 年 1—5 月怀化市实现一般公共预算收入 50.12 亿元，同比增长 1.1%；一般公共预算支出 225.63 亿元，同比下降 2.8%。

截至 2023 年底，怀化市地方政府债务余额为 1008.72 亿元，其中，一般债务 407.70 亿元，专项债务 601.33 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 2022 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 2022 年底，怀化市拥有大型水库 10 座，中型水库 47 座，2022 年蓄水量达到 40.02 亿立方米，占湖南全省的 19.31%。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、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 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 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍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，业务保持较强的区域专营性。

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，截至 2024 年 3 月底，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 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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 2024 年 5 月 14 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 2024 年 5 月 10 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 2024 年 5 月 10 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 2024 年 5 月 10 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。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、组织架构等均未发生重大变化，公司董事会成员发生了变更。

2024 年 3 月，公司董事会成员变更为王华、杨琛飞、蒋电、石伟和丁继金。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，受污水处理业务及技术服务业务毛利率同比均大幅提升影响，带动公司综合毛利率同比大幅上升。

2023 年，公司实现营业总收入 7.27 亿元，同比增长 16.53%，主要系供水业务收入增长；毛利率方面，受污水处理业务及技术服务业务毛利率均同比大幅增长影响，2023 年，公司综合毛利率同比大幅上升。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.60 亿元，同比增长 3.72%，构成以供水业务及污水处理业务为主；同期，公司综合毛利率为 30.87%。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	1.69	27.13	34.26	2.57	35.37	37.77	0.66	41.00	33.56
管线安装业务	0.63	10.09	7.89	0.71	9.77	2.75	0.15	9.49	-35.10
污水处理业务	0.79	12.58	25.99	1.05	14.42	38.18	0.25	15.71	42.60
水电板块	0.83	13.32	37.80	0.45	6.23	-11.02	0.16	9.80	21.54
其他业务	2.30	36.87	-10.91	2.49	34.21	39.84	0.38	24.00	48.49
合计	6.24	100.00	14.37	7.27	100.00	32.08	1.60	100.00	30.87

注：公司供水业务收入包括供水收入及供水工程业务收入，2022—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司实现供水工程收入 1575.22 万元、1202.18 万元和 163.94 万元。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）供水业务

跟踪期内，供水价格未进行调整。2023 年，公司供水业务收入同比有所提升，受公司新购入水厂及折旧费用同比下降影响，毛利率水平同比有所提升。

公司供水业务主要由自来水公司负责。截至 2024 年 3 月底，公司下属主要自来水厂为怀化第一水厂（系备用水厂）、怀化第二水厂和江秀水厂（该水厂为公司自建，于 2023 年 8 月完工并投产；原铁道水厂已停用）¹，3 个原水取水泵站，1 个营业所。其中，江秀水厂分为两期建设，总设计供水能力 30 万吨/日，一期已于 2023 年完工并投产，设计供水能力 15 万吨/日；二期尚未开始建设。公司自来水设计供水能力 40 万吨/日，日生产能力达到 35 万吨/日，均较上年底有所提升，主要系公司新建江秀水厂产能较高所致。管网铺设总长度 1975.1 公里，因新增洪江及中方城区管网，管网铺设总长度较上年底有所增长；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。2023 年，受折旧费用同比下降影响，公司制水成本同比下降。

图表 6 • 公司制水成本构成情况（单位：元/吨）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
药剂	0.02	0.02	0.02
人工	0.07	0.07	0.06
动力电耗	0.24	0.31	0.36
折旧费用	1.04	0.34	0.35
修理费	0.06	0.15	0.08
其他费用	0.04	0.13	0.15
合计	1.47	1.02	1.02

资料来源：公司提供

2023 年，公司自来水供应量同比有所上升，销售量有所同比下降，供水产销差率同比上升。2024 年 1—3 月，公司自来水供应量为 2022 年全年的 22.94%。

2023 年，公司供水管网产销差率同比有所上升，主要系公司新水厂投产，供水能力提升所致。整体看，公司供水产销差率偏高。

图表 7 • 公司供水情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
年供水量（万吨）	7335.85	7705.23	1767.73
年销售量（万吨）	5627.24	5536.25	1392.50
供水产销差率（%）	23.29	28.15	21.23
水费回收率（%）	98.16	87.21	48.66
设计供水产能（万吨/日）	31	40	40

注：公司供水年销售量及设计供水产能因统计口径原因有所调整；因中方水厂和洪江水厂设备老化，数据无法精确统计，公司供水年销售量未统计上述水厂售水数据
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。

图表 8 • 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

¹ 为扩大供水产能，公司于 2023 年购入中方水厂和洪江水厂。

(2) 污水处理

2023 年，受益于市场需求增长，公司污水处理量同比有所增长，毛利率同比大幅提升，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合源水务一定支持。截至 2024 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 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，其中怀化市城东污水处理厂、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 2024 年 3 月底，城东污水处理厂剩余约 25 年；溆浦县、洪江区、麻阳县、芷江县污水处理厂剩余约 15 年；辰溪县、洪江市、会同县污水处理厂剩余约 16 年；通道县污水处理厂剩余约 25 年；靖州县、通道县溪镇、麻阳锦和镇污水处理厂剩余约 26 年。

截至 2024 年 3 月底，溆浦县、洪江市、洪江区和芷江县尚未完成提标改造工作，排放水质仍为一级 B，污水处理费为 0.80 元/吨；其余污水处理厂均完成了提标改造工作。

图表 9 • 截至 2024 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	年平均运行负荷	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	93.06%	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	106.40%	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	79.25%	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	99.46%	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	89.80%	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	80.00%	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	一期 2010 年 5 月 二期 2022 年 8 月	COD 等主要指标执行 DB43/T1546-2018 二级标准，其他执行 GB18918-2002 一级 A 标准	74.99%	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	91.82%	1.64
怀化市城东污水处理有限责任公司	2019 年 6 月	一级 A	85.52%	0.70
通道恭城污水处理有限责任公司	2021 年 10 月	一级 A	41.06%	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	54.73%	3.92

资料来源：公司提供

图表 10 • 公司污水处理情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
污水处理量（万吨）	7369.44	7688.96	1914.11
设计污水处理产能（万吨/日）	22.00	24.00	24.00

资料来源：公司提供

2023 年，公司污水处理产能及污水处理量较 2022 年有所增长，主要系辰溪污水处理厂于 2022 年完成提标改造工作，相应提升的产能于 2023 年增加所致。2023 年，受公司污水处理量有所提升，污水处理收入有所增长，该业务毛利率有所提升。

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

2023 年，公司管线安装业务收入同比有所增长，因原材料价格上涨，毛利率同比有所下降。

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。二次供水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。

图表 11 • 公司签订的安装合同情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新签安装合同数量（个）	112	43	25
新签合同金额（万元）	8602.50	1622.84	1094.83
安装合同完工数量（个）	78	35	15
安装合同完工金额（万元）	3480.60	439.58	61.94

资料来源：公司提供

2023 年，因业务量增长，公司管线安装收入同比增长 12.76%；同期，该业务毛利率同比下降 5.14 个百分点，主要系安装原材料市场价格增长所致。公司安装合同完工金额与管线安装收入存在差异主要系部分项目未签订正式合同及部分项目往年已完工今年结算所致。2024 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 2023 年全年的 71.19%和 18.31%。

（4）水电板块

2023 年，公司水电板块装机容量同比保持稳定，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 2024 年 3 月底，公司下属 7 个水电站，均由政府无偿划拨。截至 2024 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。

2023 年，受当年降水量较少的影响，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。2023 年，因公司水电板块收入有所下降，固定成本较高，毛利率由正转负。

图表 12 • 公司水电发电主要指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	7.20	7.20	7.20
发电量（亿千瓦时）	2.47	1.38	0.46
上网电量（亿千瓦时）	2.45	1.26	0.43

资料来源：公司提供

（5）其他业务

2023 年，公司其他业务收入规模同比有所上升，主要来自于工程施工和技术服务业务。此外，公司承担少量水利基础设施代建项目，截至本报告出具日尚未确认收入。

公司其他业务收入主要来自工程施工和技术服务业务等。因亏损的河道清理业务出表，2023 年公司其他收入毛利率由负转正。

公司工程施工业务由公司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”）负责，该公司拥有水利水电二级总承包和市政公用工程总承包贰级施工资质，业务集中在怀化市内。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司实现工程施工收入 1.11 亿元和 434.40 万元。

公司技术服务业务由公司子公司怀化市天源环保科技有限公司（以下简称“天源环保”）、怀化市水利电力勘测设计研究院有限公司（以下简称“勘探设计公司”）负责。其中天源环保主营业务为医疗废物的收集、运输、处置；勘探设计公司主营业务为水利电力建筑工程的勘察与设计、水利工程建设监理等。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司实现技术服务收入 1.18 亿元和 0.11 亿元。2023 年，受公司新增毛利率较高的勘探设计业务影响，公司技术服务业务毛利率由负转正。

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 2024 年 3 月底，公司尚未确认代建收入。

图表 13 • 截至 2024 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	已投资额	资金筹措方式	尚需投资额
供水管网四期	4.50	3.79	政府债务置换、银行贷款、自筹	0.71
洪江市污水处理厂提标改造工程	0.48	0.02	三供一业专项资金	0.46
合计	4.98	3.81	--	1.17

资料来源：公司提供

2 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，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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季报未经审计。

2023 年，公司将 4 家一级子公司纳入合并范围（2 家投资设立，2 家无偿划拨取得）。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 11 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内新增子公司有一定规模，对财务数据可比性产生一定影响。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底有所增长，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。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 100.36 亿元，较上年底增长 15.81%。公司资产结构以流动资产为主。

图表 14 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	67.91	78.37	70.43	70.18	74.74	71.16
货币资金	2.60	3.00	5.82	5.80	9.10	8.66
应收账款	3.23	3.73	5.37	5.35	5.49	5.23
其他应收款	37.19	42.92	32.63	32.52	33.42	31.82
存货	24.46	28.22	24.50	24.42	24.58	23.40
非流动资产	18.75	21.63	29.93	29.82	30.29	28.84
固定资产	7.24	8.35	7.98	7.95	7.99	7.61

在建工程	3.94	4.54	3.99	3.97	4.00	3.81
无形资产	6.14	7.09	4.67	4.66	5.02	4.78
其他非流动资产	1.03	1.18	9.16	9.12	9.16	8.72
资产总额	86.65	100.00	100.36	100.00	105.03	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度报整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 3.71%。公司货币资金较上年底增长 123.98%，主要系公司经营所得及融资资金增加所致。公司货币资金中受限资金规模为 1.21 万元，主要系业务冻结所致。公司应收账款较上年底增长 66.27%，主要系应收污水处理费、勘探设计费及工程施工款增加所致。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 1.46 亿元，占比为 26.17%，集中度较低；公司累计计提坏账准备 0.20 亿元，计提比例为 3.63%。公司其他应收款较上年底下降 12.26%，主要系往来款减少所致；公司累计计提坏账准备 0.31 亿元，计提比例为 0.95%；前五大欠款方合计占 88.68%，集中度高。公司存货较上年底变化不大，主要由土地开发成本（占 72.78%，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 26.42%）构成。截至 2023 年底，公司未对存货计提跌价准备。

图表 15 • 公司 2023 年底主要应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）
怀化产投集团	污水处理费、工程款	0.34	6.13
辰溪县城市污水处理事务中心	污水处理费	0.30	5.33
芷江侗族自治县水利局	工程款、设计费	0.28	5.11
麻阳苗族自治县住房和城乡建设局	污水处理费	0.28	5.00
靖州苗族侗族自治县污水处理监督管理办公室	污水处理费	0.26	4.61
合计	--	1.46	26.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
怀化产投集团	24.67	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年、5 年以上	74.88
怀化市财政局	2.78	1 年以内、2-3 年、5 年以上	8.45
辰溪县经济建设投资有限公司	0.73	1 年以内、1-2 年、2-3 年	2.21
辰溪县沅水河道清理有限公司	0.53	1-2 年	1.62
中方县交通建设投资有限责任公司	0.50	1 年以内	1.52
合计	29.21	--	88.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 59.64%。公司固定资产以房屋建筑物、管网和机器设备为主。截至 2023 年底，公司固定资产 7.98 亿元，较上年底增长 10.24%，主要系因合并范围变动，房屋及建筑物增加所致；固定资产原值 17.41 亿元，累计计提折旧 9.42 亿元，累计计提减值准备 90.17 万元。截至 2023 年底，公司无形资产 4.67 亿元，较上年底下降 23.94%，主要系 2023 年辰溪县沅水河道清理有限公司不再纳入公司合并范围，公司减少其特许经营权所致。截至 2023 年底，公司其他非流动资产较上年底增加 8.13 亿元至 9.16 亿元，主要由预付财政局医疗废物处置特许经营权 2.08 亿元及资产预付款 5.48 亿元构成。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.66%，仍以流动资产为主，主要系货币资金增长。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产 2.42 亿元，占资产总额的比重为 2.30%，受限比例低。

图表 17 • 截至 2024 年 3 月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	0.10	0.10	借款保证金质押、投资业务冻结等
应收账款	1.62	1.55	收费权质押
固定资产	0.62	0.59	借款抵押
无形资产	0.08	0.07	土地使用权未变更
合计	2.42	2.30	—

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，资本公积和未分配利润占比高，实收资本占比小，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.51%。公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 4.26%、60.40% 和 32.83%，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；公司资本公积较上年底增长 4.06%，主要系无偿划拨的子公司增加资本公积所致；公司未分配利润较上年底增长 8.26%，主要系利润积累所致。

图表 18 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	2.00	4.37	2.00	4.26	2.00	4.25
资本公积	27.23	59.50	28.33	60.40	28.33	60.22
未分配利润	14.23	31.09	15.40	32.83	15.52	32.99
归属于母公司所有者权益合计	44.02	96.20	46.32	98.74	46.44	98.71
少数股东权益	1.74	3.80	0.59	1.26	0.61	1.29
所有者权益合计	45.76	100.00	46.91	100.00	47.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度报整理

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变动不大。

② 负债

截至 2023 年底，公司债务规模较上年底快速增长，短期债务占比较高，公司整体债务负担进一步加重，2024 年 4—12 月存在一定债务集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 30.70%，主要系公司银行借款和资金拆借款流入增加所致。公司流动负债占比有所增长。

图表 19 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

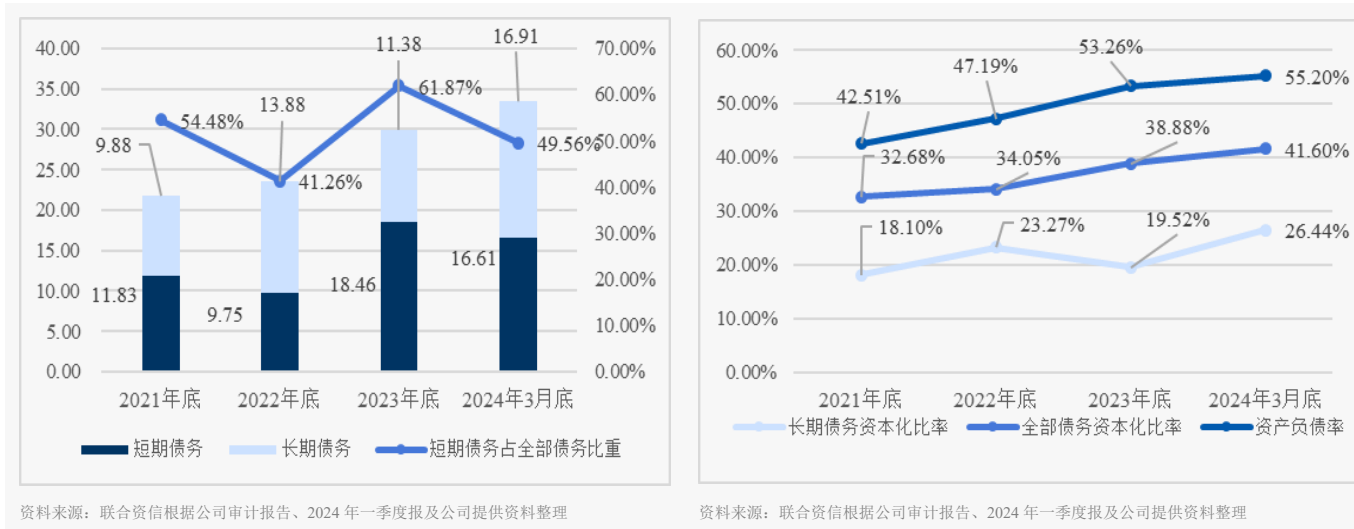
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	19.73	48.26	35.12	65.72	34.16	58.91
短期借款	7.08	17.30	6.69	12.52	9.26	15.96
其他应付款	2.59	6.34	8.95	16.75	10.18	17.55
一年内到期的非流动负债	2.67	6.54	11.77	22.02	7.36	12.69
合同负债	4.32	10.57	4.30	8.05	4.30	7.41
非流动负债	21.16	51.74	18.32	34.28	23.83	41.09
长期借款	8.78	21.47	11.38	21.29	16.91	29.16
长期应付款	5.54	13.56	5.28	9.88	5.11	8.81
负债总额	40.89	100.00	53.45	100.00	57.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度报整理

有息债务方面，本报告合并口径将其他应付款带息部分纳入短期债务核算，长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 29.84 亿元，较上年底增长 26.28%，公司短期债务占比较高为主，有息债务中债券占比为 17.14%。从债务指标来看，截至 2023 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分别为 53.26%、38.88%和 19.52%，较上年底分别提高 6.07 个百分点、提高 4.83 个百分点和下降 3.75 个百分点。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 8.49%。同期末，公司全部债务较上年底增长 12.35%，短期债务占比有所下降。从债务指标来看，截至 2024 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上年底分别提高 1.95 个百分点、2.73 个百分点和 6.92 个百分点。公司整体债务负担有所加重。

图表 20 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元） 图表 21 • 2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司财务杠杆水平



从债务期限分布看，公司 2024 年 4—12 月面临一定债务集中兑付压力。

图表 22 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4-12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	14.01	7.70	6.20	5.61	33.52
占有息债务的比例（%）	41.80	22.97	18.50	16.74	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比有所增长；财政补贴对利润总额有一定贡献；盈利指标表现有所提升。

2023 年，公司实现营业总收入同比增长 16.53%，主要系供水业务收入增长所致；营业成本同比下降 7.56%；营业利润率为 31.27%，同比增长 17.81 个百分点。

2023 年，公司实现利润总额 0.94 亿元，其他收益为 0.16 亿元，财政补贴对利润总额有一定贡献。

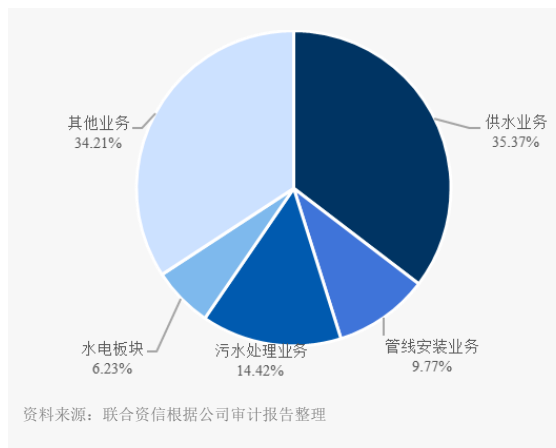
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.60 亿元，相当于 2023 年的 22.00%。

图表 23 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	6.24	7.27	1.60
营业成本	5.34	4.94	1.11
期间费用	1.20	1.38	0.36
其他收益	1.57	0.16	0.02
利润总额	1.14	0.94	0.18
营业利润率（%）	13.46	31.27	29.08
总资本收益率（%）	2.15	2.54	--
净资产收益率（%）	2.20	1.50	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度报整理

图表 24 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，公司收入实现质量有所提升，公司经营活动净现金流持续净流入；受往来款净流出规模扩大影响，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。

图表 25 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	11.65	16.99	2.61
经营活动现金流出小计	11.18	13.34	2.37
经营活动现金流量净额	0.47	3.65	0.24
投资活动现金流入小计	2.14	3.69	0.72
投资活动现金流出小计	6.10	9.23	1.57
投资活动现金流量净额	-3.97	-5.54	-0.85
筹资活动前现金流量净额	-3.50	-1.89	-0.61
筹资活动现金流入小计	17.80	18.56	19.13
筹资活动现金流出小计	15.16	13.42	15.24
筹资活动现金流量净额	2.64	5.14	3.89
现金收入比（%）	76.02	79.12	97.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度报整理

从经营活动现金流看，2023 年，公司经营活动现金流入量同比增长 45.89%。其中，收到与其他经营活动有关的现金大幅增长 62.66%，主要系收到往来款项大幅增加所致；销售商品、提供劳务收到的现金主要为收到的业务回款，同比增长 21.27%。同期，公司现金收入比增长，收入实现质量有所提升。2023 年，公司经营活动现金流出量同比增长 19.27%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加所致。2023 年，公司经营活动持续净流入。

投资活动方面，2023 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）。2023 年，公司投资活动现金净流出规模有所扩大。

2023 年，受公司往来款流出规模较大影响，公司筹资活动前现金流量净额持续为负。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 4.23%，主要为债务融资收到的现金。2023 年，公司筹资活动现金流出同比下降 11.47%，主要为偿还债务本息所支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金净流入有所增长。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 0.24 亿元；投资活动现金净流出 0.85 亿元，筹资活动现金净流入 3.89 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；公司或有负债风险相对较低，间接融资渠道有待拓宽。

图表 26 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	344.13	200.53	218.82
	速动比率（%）	220.19	130.77	146.86
	现金短期债务比（倍）	0.27	0.34	0.58
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.95	3.15	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.02	9.48	--
	EBITDA/利息支出（倍）	3.92	2.53	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度报整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均大幅度下降，但流动资产对流动负债的保障指标表现好。截至 2023 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.27 倍提高至 0.34 倍，现金类资产对短期债务的保障指标表现较低。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.58 倍，较上年底有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 6.83%，EBITDA 对利息的覆盖程度指标表现有所弱化；公司全部债务/EBITDA 由上年的 8.02 倍提高至 9.48 倍。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 1.80 亿元，担保比率为 3.83%，主要为对怀化产投集团的担保 1.50 亿元、对怀化市源圆物资贸易有限公司的担保 0.20 亿元和对怀化中源水务有限责任公司的担保 0.10 亿元。上述被担保对象为区域内国有企业，经营状况稳定，公司或有负债风险相对较低。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 39.19 亿元，未使用额度为 11.49 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

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；收入全部来自子公司，公司本部短期偿付压力很大。

2023 年底，公司本部资产总额 84.99 亿元（主要由其他应收款和存货构成，以流动资产为主），较上年底增长 20.58%，主要系长期股权投资增加所致，占合并口径的比重为 84.69%。2023 年底，公司本部所有者权益 32.90 亿元（主要由资本公积和未分配利润构成），较上年底增长 1.61%，规模占合并口径的比重为 70.13%。2023 年底，公司本部负债总额 52.09 亿元（以流动负债为主），规模占合并口径的比重为 97.47%；2023 年底，公司本部全部债务 15.92 亿元。其中，短期债务占 69.69%、长期债务占 30.31%。2023 年底，公司本部资产负债率为 61.29%。

2023 年底，公司本部流动比率为 138.29%，速动比率均为 98.00%，现金短期债务比为 0.04 倍。

2023 年，公司本部未实现营业总收入。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司生产经营主要围绕水资源，可能会面临污水处理排放标准高等风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司发生安全事故及存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司作为水务企业开展供排水安全保障工作，同时，公司响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了基本完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为怀化市重要的水务资产建设和运营主体，跟踪期内，在股权划拨、资金注入、财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系怀化市国资委。怀化市是湖南省地级市，2023 年，怀化市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，怀化市地方政府债务余额为 1008.72 亿元，其中，一般债务 407.40 亿元，专项债务 601.33 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为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，区域专营性较强。跟踪期内，公司继续在股权划拨、资金注入、财政补贴等方面获得有力的外部支持。

股权划拨

2023 年，公司收到政府无偿划拨股权 0.95 亿元，计入“资本公积”科目。

资金注入

2023 年，公司收到财政资金注入 0.16 亿元，计入“资本公积”科目。

财政补贴

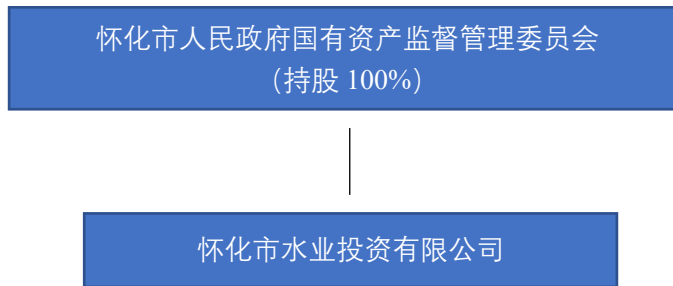
2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 0.16 亿元和 217.33 万元，计入“其他收益”科目。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

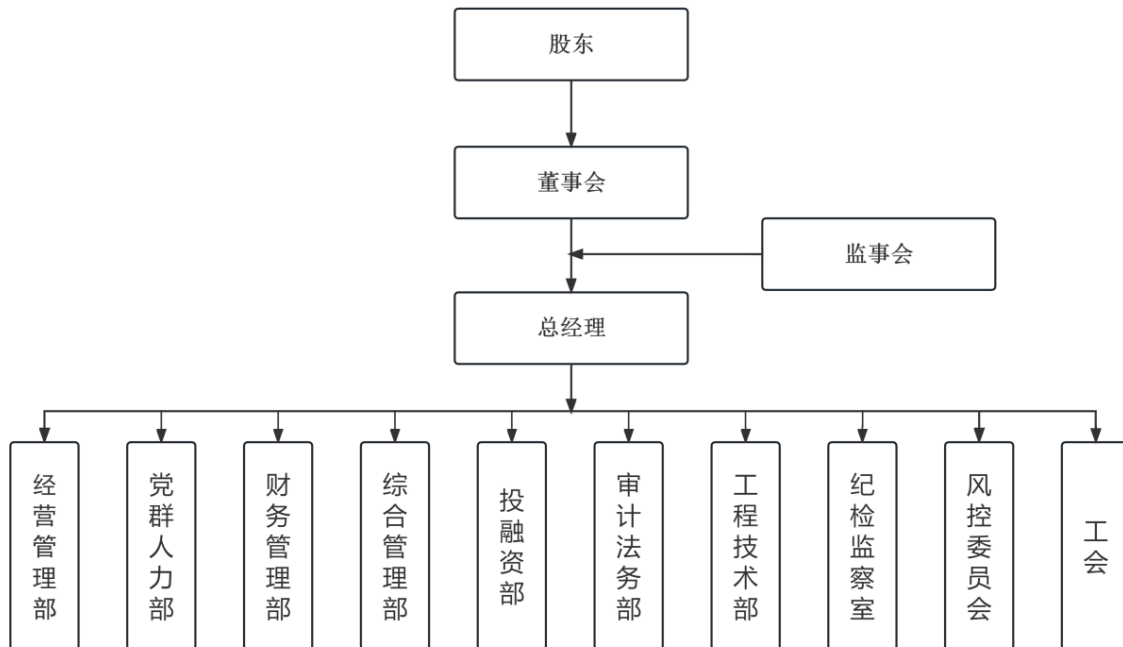
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 怀化水业 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
怀化市自来水有限公司	供水、给排水设计、管道施工	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	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	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	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	77.49	22.21	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	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	100.00	—	其他方式
怀化产投小额贷款有限公司	小额贷款业务	100.00	—	投资设立
怀化产投融资担保有限公司	融资担保业务	100.00	—	投资设立
怀化产投资运营置业有限公司	水的生产和供应业	100.00	—	划拨取得
怀化市水利电力勘测设计研究院有限公司	电力、热力生产和供应业	100.00	—	划拨取得

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.43	2.61	6.32	9.60
应收账款（亿元）	1.54	3.23	5.37	5.49
其他应收款（亿元）	28.18	37.19	32.63	33.42
存货（亿元）	24.22	24.46	24.50	24.58
长期股权投资（亿元）	0.14	0.16	0.24	0.24
固定资产（亿元）	7.79	7.24	7.98	7.99
在建工程（亿元）	4.71	3.94	3.99	4.00
资产总额（亿元）	77.77	86.65	100.36	105.03
实收资本（亿元）	2.00	2.00	2.00	2.00
少数股东权益（亿元）	2.02	1.74	0.59	0.61
所有者权益（亿元）	44.71	45.76	46.91	47.05
短期债务（亿元）	11.83	9.75	18.46	16.61
长期债务（亿元）	9.88	13.88	11.38	16.91
全部债务（亿元）	21.70	23.63	29.84	33.52
营业总收入（亿元）	4.77	6.24	7.27	1.60
营业成本（亿元）	3.84	5.34	4.94	1.11
其他收益（亿元）	1.71	1.57	0.16	0.02
利润总额（亿元）	1.56	1.14	0.94	0.18
EBITDA（亿元）	2.91	2.95	3.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.70	4.74	5.75	1.56
经营活动现金流入小计（亿元）	6.99	11.65	16.99	2.61
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.61	0.47	3.65	0.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.24	-3.97	-5.54	-0.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.34	2.64	5.14	3.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.68	2.61	1.69	--
存货周转次数（次）	0.16	0.22	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.08	0.08	--
现金收入比（%）	119.36	76.02	79.12	97.46
营业利润率（%）	18.33	13.46	31.27	29.08
总资本收益率（%）	2.84	2.15	2.54	--
净资产收益率（%）	3.10	2.20	1.50	--
长期债务资本化比率（%）	18.10	23.27	19.52	26.44
全部债务资本化比率（%）	32.68	34.05	38.88	41.60
资产负债率（%）	42.51	47.19	53.26	55.20
流动比率（%）	279.88	344.13	200.53	218.82
速动比率（%）	162.47	220.19	130.77	146.86
经营现金流动负债比（%）	-17.49	2.36	10.40	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.27	0.34	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	4.33	3.92	2.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.47	8.02	9.48	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季报未经审计；2.本报告合并口径将其他应付款带息部分纳入短期债务核算，长期应付款带息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.52	1.02	0.47	3.62
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	36.15	43.82	42.91	44.73
存货（亿元）	17.83	17.83	17.83	17.83
长期股权投资（亿元）	7.81	7.82	15.55	15.55
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	63.31	70.49	84.99	90.03
实收资本（亿元）	2.00	2.00	2.00	2.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	32.20	32.38	32.90	32.88
短期债务（亿元）	6.78	6.12	11.09	12.31
长期债务（亿元）	5.89	7.72	4.83	5.38
全部债务（亿元）	12.66	13.84	15.92	17.69
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.05
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.20	0.20	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.38	0.18	-0.04	-0.02
EBITDA（亿元）	0.82	0.53	1.09	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.43	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	10.36	11.66	11.52	0.46
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.21	-4.52	4.05	0.08
投资活动现金流量净额（亿元）	0.10	0.04	-4.94	-0.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.57	3.95	0.37	3.11
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（%）	*	*	*	0.00
营业利润率（%）	*	*	*	80.86
总资本收益率（%）	1.83	1.14	2.23	--
净资产收益率（%）	1.18	0.56	-0.11	--
长期债务资本化比率（%）	15.46	19.25	12.79	14.05
全部债务资本化比率（%）	28.23	29.95	32.60	34.98
资产负债率（%）	49.15	54.07	61.29	63.47
流动比率（%）	220.01	233.04	138.29	135.77
速动比率（%）	149.33	166.74	98.00	99.20
经营现金流动负债比（%）	-20.63	-16.81	9.15	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.17	0.04	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.87	1.53	0.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.38	26.31	14.65	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度未经审计；2.“*”代表分母为 0，数据无意义；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3.公司本部 2021—2023 年及 2024 年 3 月固定资产均为 3993.19 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告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=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×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