

信用等级公告

联合[2014] 089 号

联合资信评估有限公司通过对怀化市水业投资总公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

怀化市水业投资总公司

主体长期信用等级为

AA⁻

怀化市水业投资总公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年一月十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

怀化市水业投资总公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁻

本期中期票据发行额度: 3 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 用于项目建设及补充营运资金

评级时间: 2014 年 1 月 15 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	23.40	23.54	36.42	38.04
所有者权益(亿元)	22.10	22.62	31.06	31.36
长期债务(亿元)	0.62	0.72	1.91	1.88
全部债务(亿元)	0.62	0.72	1.91	1.88
营业收入(亿元)	0.77	0.86	1.53	1.08
利润总额(亿元)	0.49	0.60	1.31	0.17
EBITDA(亿元)	0.71	0.82	1.98	--
经营性净现金流(亿元)	0.78	-0.14	0.96	0.74
营业利润率(%)	26.88	25.89	34.04	46.45
净资产收益率(%)	2.17	2.27	3.64	--
资产负债率(%)	5.53	3.94	14.72	17.58
全部债务资本化比率(%)	2.74	3.08	5.79	5.66
流动比率(%)	2864.03	9242.13	786.44	561.90
全部债务/EBITDA(倍)	0.88	0.88	0.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.83	20.93	7.38	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.24	0.27	0.66	--

注: 2013 年上半年财务数据未经审计。

分析师

田 甜 盛东巍

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对怀化市水业投资总公司(以下简称“公司”)的评级结果反映了公司作为怀化市最重要的供水经营、水利设施建设以及水利发电主体,在外部环境、政府支持及区域市场垄断地位等方面所具备的优势。同时,联合资信也关注到公司业务规模较小、盈利能力偏弱以及未来投资支出较大等因素对其信用水平造成的不利影响。

伴随着污水处理资产的划入,公司水务经营链条进一步完善,未来随着怀化市供排水价格的上调,公司水务板块营业收入和盈利能力有望得以改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

1. 水务行业属于国民经济的基础性公用事业,受国家及地方政府支持力度大。
2. 近年来怀化市经济和财政实力的稳定增长,为公司提供了良好的外部发展环境。
3. 公司得到了地方政府在财政资金投入、资产划拨和税收优惠等多种形式的大力支持。
4. 公司从事的供水经营具有一定的区域垄断性,未来怀化市自来水价格上调有望提升公司水务业务的盈利能力。
5. 公司债务负担轻,具有一定的财务弹性。

关注

1. 公司主业目前经营规模较小,未来业务快速扩张的可能性较小。

2. 公司流动资产中土地资产占比较高，流动性偏弱。
3. 公司期间费用占营业收入比重较高，未来对期间费用控制水平有待提高。
4. 公司未来投资支出较大，融资压力较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与怀化市水业投资总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与怀化市水业投资总公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因怀化市水业投资总公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由怀化市水业投资总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、怀化市水业投资总公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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

根据怀化市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“怀化市国资委”)批复(怀国资产权函【2013】4号文),公司注册资本增加到人民币20000.00万元,已经湖南泰信会计师事务所进行验资,并出具湖南泰信【2012】验资第197号验资报告;公司出资人变更为怀化市国资委。截至2013年6月底,公司注册资本和实收资本均为20000.00万元,公司实际控制人为怀化市国资委。

公司经营范围为:抽水、供水;桶装饮用纯净水的生产、销售(分支机构经营);管道安装;水暖器材、水表销售;水电站开发管理、给排水工程的设计、施工及咨询;市政工程、房地产开发、水业投资及经营管理。

截至2012年底,公司本部下设工程技术部、人力资源部、财务部、计划审计部、投融资管理中心、安全生产经营部、企业拓展部、设备物资部、办公室和纪检监察室等10个职能部门;拥有6家全资子公司和2家控股子公司;拥有在职员工869名。

截至2012年底,公司资产总额为36.42亿元,所有者权益为31.06亿元(含少数股东权益0.63亿元);2012年,公司实现营业收入1.53亿元,利润总额1.31亿元。

截至2013年6月底,公司资产总额为38.04亿元,所有者权益为31.36亿元(含少数股东权益0.70亿元);2013年1~6月,公司实现营业收入1.08亿元,利润总额0.17亿元。

公司注册住址:怀化市鹤城区榆市路191号;法人代表:曾红卫。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司计划于2014年注册额度为12亿元的中期票据,其中2014年发行第一期额度为3亿元中期票据(以下简称“本期中期票据”),期限为3年。本期中期票据采用单利按年计息,不计复利,到期一次还本,逾期不另计利息。

本期中期票据无担保。

2. 本期中期票据募集资金额度及用途

本期中期票据拟募集资金总额为3亿元,其中2.70亿元用于项目建设,0.30亿元用于补充营运资金。募集资金投资项目情况如下:

表1 本期募集资金投资项目情况(单位:万元、%)

募集资金用途	项目总投资	拟使用债券募集资金及占项目总投资比例	
怀化市二水厂二期工程	10134.56	7000.00	69.07
怀化市城区供水管网建设四期工程	68000.00	20000.00	29.41
合计	78134.56	27000.00	34.56

资料来源:公司提供

怀化市二水厂二期工程

怀化市二水厂目前为怀化市的主力供水水厂,总设计规模为20万吨/日,分为一期和二期工程,其中一期工程供水规模10万吨/日,已建设完成。二期工程主要建设内容为供水产能的扩充,设计规模为10万吨/日,主要包括新建絮凝沉淀池1座、清水池1座、综合排泥池1座、均粒滤料气水反冲洗滤池1座、平流沉淀池1座、泥水处理设施1套,以及相应的配套管网与线路。

该项目已经获得湖南省发展与改革委员会的项目可行性研究报告批复(湘发改投资【2012】1547号);通过了项目环境影响审批(湘环评【2012】255号),获得了建设项目的土地批复(怀国用(河西2000划)字第37号和38号)。

项目总投资1.01亿元,计划使用本期募集

资金中的 0.70 亿元；由于管网建设与城市道路改造及配套设施建设需同时施工建设，项目计划自 2013 年底开工，拟于 2015 年底完成主体工程建设，2016 年初正式供水。

怀化市城区供水管网建设四期工程

该项目规划新建和改造供水管网 400 公里，其中，改造现有供水管网长 56.51 公里，规划新建管道长 343.48 公里；计划覆盖整个怀化市城区，以鹤城区行政管辖范围为主，东至高速公路连接线、西至包茂高速公路、北至韭菜坡、南至三角滩电站，合围区域面积达 115.60 平方公里。

该项目已经获得怀化市发展与改革委员会的项目可行性研究报告批复（怀发改投资【2012】64 号）；通过了项目环境影响审批（怀环审【2012】52 号），以及怀化市国土局出具的无需征用土地的证明。

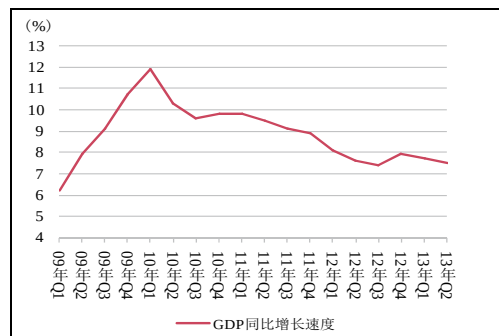
项目总投资 6.80 元，计划使用本期募集资金中的 2.00 亿元；项目计划自 2013 年底开工，拟于 2016 年底完成工程建设，并于同年底正式投入使用。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013 年上半年中国实现国内生产总值 248009 亿元，同比增长 7.6%，GDP 连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长 7.7%，二季度增长 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.3%，增速比一季度回落 0.2 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 478365.4 亿元，同比增长 11.4%；规模以上工业企业实现利润总额 25836.6 亿元，同比增长 11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013 年上半年社会消费品零售总额为 110764 亿元，同比名义增长 12.7%，增速比一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资（不含农户）181318 亿元，同比增长 20.1%，增速比一季度回落 0.8 个百分点，比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013 年上半年，中国进出口总额为 19977 亿美元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 4.9 个百分点，其中出口金额同比增长 10.4%，增速回落 8.0 个百分点，进口金额同比增长 6.7%，增速回落 1.9 个百分点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个

百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5% 和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推

进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制改革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M₂ 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临

更大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户，其中2013年改造304万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的60%提升至70%。

总体来看，2013年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业

行业概述

水务行业为综合性概念，涉及范围较广，包括自来水供水、污水处理、再生水生产以及污泥处置等业务，并且衍生形成水厂升级改造、污水厂除臭、依托水源热泵技术的新能源和流域河道治理等外延性业务。从产业链的角度，水务行业可划分为上、中、下游三个板块，具体而言：第一，上游板块为以技术工艺选择方案、融资方式、项目运作模式为核心的设计咨询业务，其客户对象主要为地方政府，其盈利模式为“以核心技术为支撑，专业化解决方案为载体的前期综合服务”；第二，中游产业板块由污水处理厂和供水厂等建设和运营业

务组成，其客户为已有水厂或新投标水厂，其盈利模式为“以特许经营为前提，以项目管理与优化组织方案为载体的中期综合服务”；第三，下游板块由综合配套服务为核心的委托运营服务、技术服务、升级改造服务、在线监测服务、药剂和设备供应服务以及维修服务组成，其客户为同行业企业或地方政府，其盈利模式为“以人力资本为核心，提供优质服务为载体的后期综合服务”。

水务行业隶属于公共事业，地域性和垄断性特点较强，目前，中国水务行业运行具有下列特点：

（1）行业经营垄断性强

除自来水厂的工程建设以外，水务行业其他的各个环节都具有典型的自然垄断性质。水务行业是资本高度密集的行业，自来水管网等固定资产生命周期很长，给水处理设施的使用年限至少为25年，同一区域内不可能进行管网的重复建设，使行业具有天然的区域垄断特征。

（2）经营主体众多

水务行业主要竞争主体按公司性质可分为国有水务公司、投资型水务公司、外资公司和民营水务公司，其中国有水务公司仍然占据水务行业大部分市场。

国有水务公司，主要包括自来水公司和排水公司，它们大多是原国有公用事业单位通过改制而形成的公司。改制后自来水公司和排水公司多是分开经营，目前国内大部分城市已经将自来水公司、排水公司统一纳入水务公司管理，在水务公司内部形成完整的上下游产业链。公司与政府部门有天然的公共关系优势，在区域范围内拥有资源优势和垄断优势。但在跨地域经营、规模经济方面与全国性的公司相比，有一定的差距。代表公司：重庆市水务控股（集团）有限公司、绍兴市水务集团有限公司。

投资型水务公司，该类公司多数为上市公司，综合实力相对雄厚，正在通过合资经营、

收购兼并等手段积极扩大水务市场份额，在许多大中型城市已经形成了相当的投资规模，形成了跨区域规模化经营的格局，市场绩效良好。如北京首创股份有限公司、天津创业环保集团股份有限公司等。

外资公司，外资公司拥有先进的水务技术，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但是整个行业内外资公司数量不多。目前，威立雅和苏伊士是中国市场上最具代表性的外资水务巨头。威立雅在中国已投资超过 20 个项目，服务人口超过 3000 万；苏伊士公司则在中国拥有 20 家以上的合资公司，供水人口达到 1400 万，处理能力达到 550 万吨/日以上。

民营公司，由于水务行业涉及国计民生，对一国的经济社会稳定十分关键，因此，目前进入该行业的民营公司相对较少，所占市场份额也较为有限，主要集中在污水处理领域。代表公司为金州环境股份有限公司、桑德环保资源股份有限公司和北京碧水源科技股份有限公司。

（3）市场化水平低、行业处于保本微利运行状态

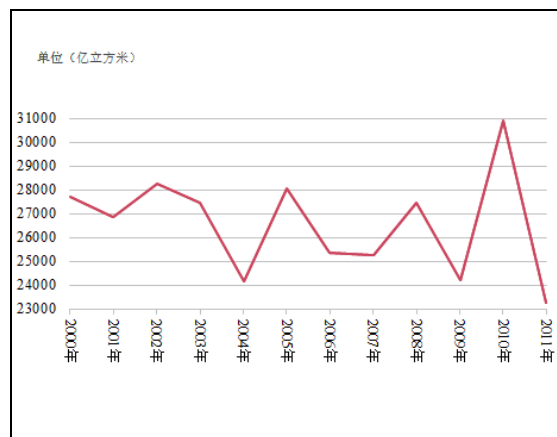
水务行业作为国民经济重要的基础产业之一，关系到城乡居民生活、企业生产和生态环境的保护，是社会可持续发展的基础。长期以来水务业被作为社会福利品向居民低价提供。同时，水务行业具有投资金额大、投资周期长、投资回报率低而稳定的行业特征，因此水务企业通常由政府出资或扶持保证其正常运营。尤其是供水行业大多由地方政府独家垄断经营，供水公司的商业运作与管理创新受到较大限制。由于水务行业市场化程度不高，城市水价构成中，主要考虑净水成本补偿，而对供排水管网建设和污水处理成本补偿不足。水价尚未建立根据市场供求和成本变化及时调整的机制，供水价格普遍偏低，造成供水企业长期处于保本微利甚至亏损状态，严重阻碍了供水行业的发展。

供水子行业分析

（1）中国水资源匮乏，且总量呈下降趋势

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，水资源量波动性较大，自 2000 年以来在 24000 亿立方米和 31000 亿立方米区间波动。2011 年，中国水资源总量为 23258.50 亿立方米，较 2010 年减少 24.75%。

图 2 2000 年~2011 年中国水资源总量



资料来源：wind 资讯

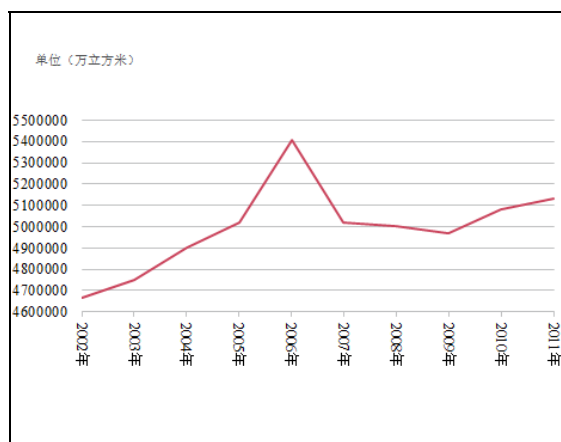
从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照第六次全国人口普查数据计算，人均水资源量为 2125 立方米，不足世界平均水平的三分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

（2）用水总量逐年提升

2006~2012 年，中国用水总量呈现出稳步上升的态势，2012 年用水总量为 6110 亿立方米。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是用水的主要来源，其供给量占用水总量的 80% 左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国国民经济用水需求量将达到 7000 亿至 8000 亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

(3) 近年自来水用量基本稳定

图3 2002~2011年城市用水量变动图



资料来源: wind资讯

自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水(包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水),其中工业用水是用水主体。2002年度,全国城市自来水用水总量为466.46亿吨,之后呈现逐年上升的态势,2006年达到峰值,2007~2009年,伴随着全国水价调整和阶梯式水价逐步实施,城市自来水用水量缓慢下降,但下降幅度较小,基本呈现稳定状态。2010年开始城市用水量开始逐步回升,2011年,全国城市自来水用量为513.42亿吨,较上年同期上升1%。

(4) 自来水价格偏低,水价上调仍是必然

从定价模式来看,中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定,但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升,中国自来水价格也不断上涨。据CEIC统计数据,中国居民用水价格从2001年1月的1.06元/吨上升到2013年1月的2.08元/吨,年上涨幅度为5.78%;工业用水价格从2001年1月的1.48元/吨上升到2011年的3.75元/吨,年上涨幅度为9.74%。为体现水资源的稀缺性,充分发挥水价的调节作用,国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度,居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看,中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重(以下

简称水费收入比)是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在2%~5%之间,原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出,为促进公众节约用水,水费收入比达到2.5%~3%为宜。而从现状看,现行水价远未达到上述标准。以全国水价最高的北京市为例,其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为1.8%,全国平均水平仅在1%左右,基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

从长期来看,基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大,自来水价格仍将长期处于上行通道。

表2 2013年全国重点城市居民自来水价格

(单位:元/吨)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	青岛	1.80
2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.70	21	银川	1.80
4	石家庄	2.50	22	兰州	1.75
5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	南京	1.68
7	宁波	2.40	25	上海	1.63
8	哈尔滨	2.40	26	郑州	1.60
9	呼和浩特	2.35	27	海口	1.60
10	太原	2.30	28	合肥	1.55
11	大连	2.30	29	长沙	1.53
12	深圳	2.30	30	南宁	1.48
13	济南	2.25	31	乌鲁木齐	1.36
14	西安	2.25	32	杭州	1.35
15	贵阳	2.00	33	西宁	1.30
16	广州	1.98	34	南昌	1.18
17	成都	1.95	35	武汉	1.10
18	厦门	1.80			

资料来源:相应城市物价局、政府网及新闻门户网站。

注:该表自来水价格不含污水处理费。

污水行业分析

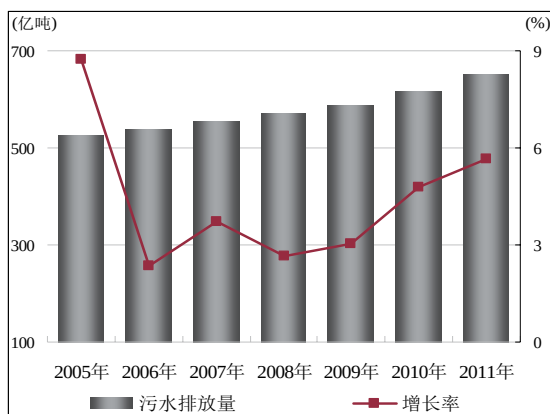
(1) 污水处理行业发展概述

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类,其中生活污水是污水处理的主

体，占到全国污水排放总量的 60%。

2003~2011 年，中国污水排放总量由 459.26 亿吨上升至 652.1 亿吨，年均上涨幅度为 4.48%。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

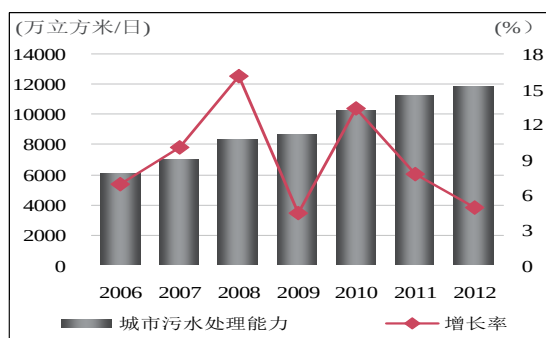
图4 全国污水年排放量变化情况



资料来源：wind 资讯

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国2012年国民经济和社会发展统计公报》，全国城市污水处理厂日处理能力达11858万立方米，比上年末增长4.9%；城市污水处理率达到84.90%，比上年末提高2.3个百分点。

图5 近年来中国污水日处理能力增长情况



资料来源：中国国民经济和社会发展统计公报

在污水处理价格方面，由于污水处理行业较早开始市场化运作，相对于自来水价格，污水价格更多采取市场定价方式。目前，全国污水平均处理价格为0.82元/吨。根据中国水网公布的最新数据，截至2012年7月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、苏州、上海等地，价格处于1.3~1.5元/吨之间。

（2）行业政策及未来发展

污水处理行业是典型的公用事业，因此其主要驱动因素是产业政策。近年来，国家政策不断向行业倾斜。

作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一，2010年11月25日，《节能环保产业发展规划》出台，规划提出三个发展目标：发展先进环保技术和装备、发展环保产品、发展环保服务。根据规划要求，“十二五”期间将新增污水配套管网建设能力20万吨，新增污水处理规模9000万吨，升级改造污水处理规模5000万吨，新增污泥日处理能力4.7万吨。目前污水处理厂主要建在县级以上城市，“十二五”规划将要求县级镇、尤其是重点镇建立污水处理厂，住建部也要求全面推进县城全面推进县城污水处理工作，未来污水处理投资将有大幅攀升。

2011年3月出台的《十二五规划纲要》、《指南》等文件对污水处理行业提出了“四个提高”要求：提高污水处理率、污水排放标准、再生水回用率和污泥无害化处理率。从污水处理率来看，2009年提前达到了“十一五”提出的75%的规划目标。“十二五”规划提出到“十二五”末期，城市污水处理率将达到85%，36个核心城市将向100%的污水收集率和处理率迈进；从排放标准来看，新建污水处理项目出水均要达到一级A，原有项目也要通过升级改造逐步达到一级标准。提高污水排放标准将带来污水处理设施的升级改造需求，大规模的水厂升级改造将拉动行业需求。

2012年发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出，“十二

五”期间，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近4300亿元。同年5月，《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》出台，涉及水厂改造、管网改造、新建管网、新建水厂、水质检测监管、供水应急能力建设等多个领域。

总体来看，污水处理行业正处于快速发展阶段，污水处理总量节节攀升，“十二五”规划对于污水处理又提出了进一步的要求，势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由物价局决定，价格整体仍然处于低位，长期价格上涨已是必然之势。总体来说，污水处理行业长期看好。

2. 水电行业

中国水电资源丰富，开发潜力很大，水电装机容量保持增长，水力发电量有所降低

中国水能资源蕴藏量居世界第一位，理论蕴藏量为6.67亿Kw，其中可开发的水能资源为3.78亿Kw。调查显示，发达国家水能资源开发利用已超过60%，而中国目前水能资源开发利用率为24%，开发潜力很大。

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

2010年，全国重点电力建设项目进展顺利。其中，华能云南小湾水电站、中电投拉西瓦水电站、国电大渡河瀑布沟水电站实现机组全部投产，标志着西部大开发和水电西电东送已取得重要阶段成果。云南小湾水电站4号机组成为全国水电装机突破2亿千瓦的标志性机组。水电开发步伐加快，西藏藏木水电站以及金沙江中下游一批水电工程陆续核准开工。2011年，电源重点建设项目投运进一步体现了结构调整的成效，全国共有三峡地下电站4台70万千瓦机组、云南汉能金安桥水电站2台60万千瓦机

组、四川泸定水电站2台23万千瓦机组、云南功果桥水电站2台22.5万千瓦机组、四川大渡河深溪沟水电站2台16.5万千瓦机组等大中型水电厂机组相继投产；另有云南糯扎渡水电站、云南阿海水电站、四川黄金坪水电站、四川木里河卡基娃水电站等一批重点项目获准建设。

目前国内已投运的水电站主要分布在12个水能资源极其丰富、开发条件较好的水电基地，主要包括黄河上游、南盘江、红水河、金沙江、大渡河、乌江、长江上游、湘西和闽、浙、赣水系等。截至2011年底，中国水电机组装机容量达到23051万千瓦（含抽水蓄能1836万千瓦），同比增长8.02%，占全国总装机容量的21.83%，增幅与占比较2010年有所下降。

受经济增长放缓等因素影响，全社会用电量增速回落幅度较大，电力消费需求放缓，2011年水电发电量6626亿千瓦时，比上年降低3.52%，占全国发电量的14.03%，比上年降低2.21个百分点；水电设备平均利用小时3028小时，比上年降低376小时，是近二十年来的最低水平。随着来水情况持续好转，水电发电量实现恢复性增长，2012年前三季度全国规模以上水电企业完成发电量同比增长24.3%；水电设备利用小时2788小时，比上年同期增加416小时。

从子行业运营特点看，相对于现阶段国内火电行业经营业绩受电煤价格影响出现波动，水电行业运行相对较为平稳，一方面是由于在现行的“节能调度”原则下，水电优先核电和火电调度发电，出力较有保障，另外一方面是由于水电工程前期建设投入大，后期运营成本较低且相对稳定。

国家大力发展可再生能源，未来水电是国家发展再生能源的重点

2007年9月，国家发改委出台了《可再生能源中长期发展规划》，指出中国可再生能源发展的重点是水能、生物质能、风能和太阳能，到2020年将建成水电3亿千瓦、风电3000万千瓦、生物质发电3000万千瓦、太阳能发电

180 万千瓦。可再生能源中，风力发电不稳定、太阳能发电受天气影响较大，而水电无论是可开发资源、发电量和发电性能以及水利工程的社会贡献效益上，都具有较好竞争优势，因此，未来水电是国家发展再生能源的重点。国内大型水电工程集中在“十一五”末和“十二五”期间竣工投产发电，预计到 2015 年左右，中国将迎来水电供给的高峰，中短期电力供给将处于增长期，由于形势的不确定性，个别年份可能会出现一定的波动。预计“十二五”期间，中国将新增水电装机容量 8000 万千瓦，至 2020 年，中国水电装机容量将达 4 亿千瓦左右，除西藏外大部分地区水电资源将开发完毕。

再生能源中，风电发电不稳定、太阳能发电受天气影响较大，而水电无论是可开发资源、发电量和发电性能以及水利工程的社会贡献效益上，都具有较好竞争优势，因此，未来水电是国家发展再生能源的重点。

水电行业行业政策和未来发展

我国水电资源丰富，建国以来，我国政府一直高度重视水电综合开发和利用，水电站建设稳步发展。大力发展可再生能源是我国的现实选择，因为水电外的其他可再生能源受技术和成本等因素的制约，在短期内难以成为主导。我国水力资源丰富，开发程度较低、运行成本低、可靠性高，具备大规模开发的技术和市场条件。

目前我国水电平均上网电价约 0.28 元/kwh，火电平均上网电价约 0.36 元/kwh，水电上网价格较火电低 20.00%左右。虽然“水火不同价”作为历史遗留问题，暂时很难解决，但从长远来看，水火同价是大趋势。国家电监会已明确表示，在条件成熟时将实施水电和火电同价政策，以鼓励水电等可再生能源的利用。据《可再生能源中长期发展规划》推测，2020 年前，我国水电装机容量的复合增长率将保持在 5.98%以上；到 2020 年，我国水电总装机容量将达到 2.90 亿千瓦。

国家发改委与相关部委还陆续发布了《可

再生能源发电有关管理规定》、《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》和《可再生能源产业发展指导目录》等一系列配套政策，有力的促进了可再生能源行业的发展。

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

3. 怀化市区域经济环境

怀化市概况

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

怀化市水能资源十分丰富，是全国十大水电基地之一的主体地带，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”中著名的沅水自南向北贯穿境内，干流境内总长为 568 公里，流域面积达 27239 平方公里，境内重要的支流有酉水、辰水、溆水、舞水和渠水，古称“五溪”。

怀化市经济概况

2012 年，怀化市地区生产总值（GDP）1001.07 亿元，增长 12.0%。分产业看，第一产业实现增加值 145.30 亿元，增长 4.6%；第二产业实现增加值 449.18 亿元，增长 13.7%，其中工业实现增加值 400.77 亿元，增长 13.6%；第三产业实现增加值 406.59 亿元，增长 12.5%。第一、二、三次产业分别拉动 GDP 增长 0.6、6.1、5.3 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 5.0%、50.9%、44.1%。按常住人口计算，人均 GDP 达 21018 元，增长 11.6%。三次产业结构调整为 14.5：44.9：40.6。

2012 年，怀化市实现规模以上工业增加值 288.45 亿元，增长 14.5%。在规模以上工业中，重工业实现增加值 212.53 亿元，增长 15.3%。重工业增加值占规模以上工业增加值的比重达

73.7%，对规模以上工业增长的贡献率达78.0%。

2012 年全市完成固定资产投资 600.95 亿元，增长 37.2%。全市计划总投资超过 5000 万元的在建项目 457 个，全年完成投资 290.83 亿元，占固定资产投资总额的 48.4%。在固定资产投资中，第一产业完成投资（不含水利建设投资）29.23 亿元，增长 42.6%；第二产业完成投资 214.05 亿元，增长 23.9%，其中工业投资 205.05 亿元，增长 19.8%；第三产业完成投资 357.67 亿元，增长 46.2%。高新技术产业投资 6.37 亿元，增长 3.6%。全年基础设施建设完成投资 210.24 亿元，增长 24%。

整体看，近年来，怀化市经济保持了良好的发展势头，固定资产投资稳步推进，为公司发展提供了较好的外部环境。

怀化市财政实力

从财政收入来看，怀化市 2012 年实现财政总收入 100.32 亿元，同比增长 33.37%；一般预算收入 69.07 亿元，同比增长 49.28%；在一般预算收入中，税收收入 43.05 亿元，占 62.33%；非税收入 26.02 亿元，占 37.57%。从财政支出来看，全市一般预算支出 222.53 亿元，同比增长 22.94%，其支出投向主要以教育、社会保障和就业以及医疗卫生支出为主。

表 3 2010~2012 年怀化市财政收入情况

(单位: 亿元、%)

	2010 年	2011 年	2012 年	增长率
财政总收入	58.02	75.22	100.32	31.49
一般预算收入	35.67	47.54	69.07	39.15
其中: 税收收入	25.11	33.18	43.05	30.94
非税收入	10.56	14.36	26.02	56.97

资料来源: 怀化市统计公报

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2013 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 2 亿元，公司实际控制人为怀化市国资委。

2. 企业规模

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

水务方面，公司目前承担怀化市城区全部的供水任务。截至 2013 年 6 月底，公司合计拥有 2 个自来水厂，设计供水能力合计为 16.4 万吨/日；管网铺设总长度 560 公里；供水服务面积 50 平方公里，服务人口约 50 万人。污水处理业务方面，服务面积 72 平方公里，服务人口约 63 万人，合计污水处理能力 10.3 万吨/日。

水电方面，公司目前年发电量约占怀化市全部地区（含城区及县）用电量的 10%左右。截至 2013 年 6 月底，公司共有 5 个发电站，装机容量 5.12 万 KW，水库总容量 16590 万立方米。

截至 2012 年底，公司拥有全资子公司 6 家，控股子公司 2 家。其中怀化湘源电力股份有限公司（以下简称“湘源电力”）成立于 2010 年 12 月，主要经营高低压输配电建设与管理、新能源开发研究等；怀化市给排水安装工程有限公司（以下简称“给排水公司”）成立于 2001 年 7 月，主营业务包括给排水工程勘察设计、给排水管道设施的安装、维修及验收等；怀化市水务建设经营有限公司（以下简称“水务建设公司”）成立于 2012 年 2 月，主营业务包括水资源利用开发项目建设、水利项目建设、供水、排水、污水处理项目建设、涉水项目配置资源的综合开发和经营等；怀化市水务环境发展有限公司（以下简称“环境发展公司”）成立于 2012 年 3 月，主要经营城市污水处理和污水处理的管理；怀化市二次供水有限责任公司（以下简称“二次供水公司”）成立于 2011 年 3 月，主营业务包括二次供水设施设备及表后管道维护、提供二次加压用水服务等；2013 年 4 月，

公司成立子公司怀化市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”），主营业务包括抽水、供水、给排水设计、管道施工等。

表 4 截至 2013 年 6 月底公司子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
怀化市二次供水有限责任公司	500	100
怀化兴达市政工程设计有限公司	100	100
怀化市鸿达管网维护有限公司	30	100
怀化市鸿达物业有限公司	50	100
怀化市水务环境发展有限公司	1000	100
怀化市水务建设经营有限公司	1000	100
怀化湘源电力股份有限公司	2000	95
怀化市给排水安装工程有限公司	500	80
怀化市自来水有限公司	3500	100

资料来源：公司提供

3. 人员素质

公司总经理曾红卫先生，47 岁，中共党员，毕业于北京大学金融学专业本科。曾任怀化市物质贸易中心任经理、怀化市机电综合公司经理、怀化市汽车经营公司经理、怀化市新兴城市信用社科长、怀化市新兴城市信用社贷款清收办公室主任、怀化市城市建设投资管理中心副总经理、怀化市房产管理局副局长、党组成员、怀化市人民政府副秘书长、怀化市人民政府办公室党组成员、副主任、怀化市水务投资集团有限公司董事长，2013 年 3 月起任公司总经理。

截至 2013 年 6 月底，公司共有在岗职工 869 名。按学历分，本科及以上学历的 108 人，大专 296 人，中专（技）162 人；按年龄划分，20~30 岁以上的占 26.35%，30~40 岁的占 37.40%，40~50 岁的占 36.25%；按拥有的职称分，拥有高级职称的 7 人，中级职称的 52 人，初级职称的 64 人。

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

4. 政府支持

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

财政资金投入

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及电价补贴等。其中，水价补贴标准 2010 年为 0.45 元/吨，2011~2012 年为 0.75 元/吨；电价补贴 2012 年标准为 0.15 元/千瓦时。2010~2012 年，公司收到的政府补助收入分别为 0.55 亿元、0.26 亿元和 0.59 亿元，计入公司“营业外收入”科目。

表 5 2010~2012 年公司获得的政府补助（单位：万元）

年度	项目	补贴金额
2010 年	供水管网建设补贴	4000.00
	水价补贴	1500.00
2011 年	水价补贴	2600.00
2012 年	水价补贴	2800.00
	电价补贴	3100.00
合计	--	14000.00

资料来源：公司提供

根据怀化市财政局《关于供水管网建设补贴的函》（怀财函【2011】2 号），以公司年度供水管网投资规模为补贴依据，新城区管网建设补贴标准为 80 万元/公里。公司 2008 年至 2010 年度新城区建设供水管网 50 公里，补贴金额合计为 4000 万元，计入公司“营业外收入”科目。

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

根据怀化市国资委《关于进一步明确免除怀化市供水总公司下属电站债务的批复》（怀国资产权函【2013】10 号），怀化市国资委将公

司子公司湘源电力所欠怀化电力集团有限责任公司债务 0.74 亿元予以免除，属于公司的债务利得，计入公司“营业外收入”科目。

根据怀化市人民政府《关于对怀化市水业投资总公司进行财政补贴支持的通知》（怀政函【2013】164 号），2013~2017 年，怀化市政府将给予公司每年不低于 1.50 亿元的财政补贴。

资产划拨

根据怀政函【2009】218号、怀国资产权【2009】13号文件，为支持公司新城区管网建设、老城区管网改造以及二水厂扩建等项目建设，怀化市政府和国资委将评估价值为17.83亿元的2440亩土地以配置土地资源的方式增加对公司的政府投入，在存货项目列示反映，并计入公司“资本公积”。

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

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

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

根据怀财企函【2012】51号和怀国资产权

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

项目建设

2013 年 8 月，怀化市财政局下属子公司怀化市水务投资集团有限公司与公司下属全资子公司怀化市水务建设经营有限公司签订工程项目建设合同，将阮陵县西水白田段河道综合治理及土地整理项目与怀化市城区太平溪清淤及生态补水工程项目交由公司负责建设，合同金额分别为 40000 万元和 50000 万元。

税收优惠

根据怀化市地方税务局出具的《怀化市地方税务局关于怀化市水业投资总公司专项用途财政性资金不征收企业所得税的批复》，公司 2010 年至 2012 年从怀化市财政局取得的水价补贴、2010 年度管网建设补贴、2012 年湘源电力股份有限公司电价补贴收入等专项用途财政性资金收入，符合财政部、国家税务总局“关于专项用途财政性资金有关企业所得税处理问题的通知”（财税【2009】87 号、财税【2011】70 号）文件第一条规定，可以作为不征税收入，在计算应纳税所得额时从收入总额中减除，不需计提所得税。

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

六、管理分析

1. 法人治理结构

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

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

2. 管理水平

截至 2012 年底，公司本部下设工程技术部、人力资源部、财务部、计划审计部、投融资管理中心、安全生产经营部、企业拓展部、设备物资部、办公室和纪检监察室等 10 个职能部门。为加强企业管理和提升企业综合实力，建立并执行设计科学、运行有效的企业内控体系，公司高级管理人员共同编制《企业内部控制控制手册》，进一步规范公司内部相关管理层次业务流程，分解和落实责任。

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

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

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

门核定的标准收取水费、工程费等其它费用，并出示或提供有效的发票凭证。

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

总体看，公司内控制度较为健全，运作规范，管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责怀化市区自来水供应、管网建设与维护、下属 9 县污水处理以及水利发电等业务。2010~2012 年，公司分别实现营业收入 0.77 亿元、0.86 亿元和 1.53 亿元。

从收入构成看，2010~2011 年，公司营业收入主要由水费收入及管线安装收入构成；2012 年，由于将湘源电力纳入合并范围，公司业务板块新增电费收入。2012 年，公司营业收入中水费收入、管线安装收入及电费收入分别占营业收入的 40.58%、15.99%和 36.29%，上述三项业务较为突出。

从毛利率看，2010~2012 年，公司业务毛利率呈波动增长趋势，三年分别为 28.65%、27.81%和 35.46%，其中 2012 年毛利率增长较快主要是由于新增的电费板块毛利率较高，有

效提升了公司整体毛利率水平。

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.08 亿元，为 2012 年全年的 70.41%，增长较快主要系上半年公司电力板块收入规模同比扩大、新增污水业务、以及管线安装合同量同比上升所致。

同期，公司业务毛利率为 52.30%，较 2012 年有较大提升，主要是由于污水板块毛利率较高以及水力发电板块受天气雨水比较充足的影响，水电站发电量大力攀升，毛利率提升导致。

表6 2010~2013年6月公司营业收入情况（单位：万元、%）

项 目	2010 年度			2011 年度			2012 年度			2013 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水费收入	5182.12	67.46	23.00	5913.78	69.07	21.57	6217.23	40.58	16.11	2548.64	23.62	19.98
管线安装	2005.72	26.11	27.47	1962.88	22.93	30.00	2450.45	15.99	21.07	1694.69	15.71	14.89
电费收入							5559.65	36.29	52.36	4373.77	40.54	70.48
污水收入										1491.44	13.83	45.75
其他	493.44	6.42	92.70	685.08	8.00	75.41	1093.73	7.14	91.72	679.40	6.30	94.61
合计	7681.28	100.00	28.65	8561.74	100.00	27.81	15321.07	100.00	35.46	10787.94	100.00	52.30

资料来源：公司提供

2. 水务板块

公司的水务业务主要包括自来水供应以及污水处理。其中供水业务方面，公司拥有包括从水源取水、自来水净化到输水管网输送的完整产业链条；污水处理方面，由公司2012年6月30日无偿获得的怀化市水务环境发展有限公司承担。水务板块收入方面，2010~2012年，公司水务板块收入分别为0.52亿元、0.59亿元和0.62亿元，呈平稳上涨趋势；2013年上半年，受经营用水量下降的影响，公司水务板块收入有所下降。

（1）供水业务

截至 2013 年 6 月底，公司合计拥有 2 个自来水厂，设计供水能力合计为 16.4 万吨/日；管网铺设总长度 560 公里；供水服务面积 50 平方公里，服务人口约 50 万人。目前第二水厂正在进行扩建，预计工程完工后该水厂供水能力可达 20 万吨/日，能够基本满足怀化市的新增用水需求。

表 7 公司下属水厂情况

水厂名称	供水能力	备注
第一水厂	6.4万吨/日	建成时间为1981年，因为制水工艺

		水平相对落后，取水区域水源水质相对较差，所以已经停止日常运营，改为备用水厂
第二水厂	10万吨/日	建成时间为2000年，现为怀化市区的主力供水水厂

资料来源：公司提供

公司取水水源为舞水河。舞水河系长江水系，水源水量较为充沛，水质达到国家出台的《地表水环境质量标准》三类水质标准，可以满足公司业务需要。公司取水的同时无需缴纳水资源费，取水成本主要来自动力电耗，取水成本约为 0.02 元/吨。2010~2012 年，公司源水取水量呈稳定增长态势，分别为 3498.16 万吨，4038.80 万吨和 4212.67 万吨。2013 年 1~6 月，公司源水取水量为 1913.10 万吨，为 2012 年全年的 45.41%。

2010~2012 年，公司制水成本分别为 1.20 元/吨、1.34 元/吨和 1.36 元/吨，呈平稳上升趋势。公司制水成本包括设备折旧费用、动力电耗以及人工费用等，其中设备折旧费用是制水的主要成本，近三年分别占制水成本比重为 68.33%、70.90%和 72.03%。2013 年上半年，公司制水成本为 1.35 元/吨，较 2012 年基本持平。

表8 公司制水成本构成表 (单位: 元/吨)

项目	2010年	2011年	2012年	2013年1~6月
药剂	0.02	0.01	0.02	0.01
人工	0.13	0.13	0.14	0.09
动力电耗	0.16	0.17	0.17	0.18
折旧费用	0.82	0.95	0.97	1.01
修理费	0.06	0.05	0.04	0.04
其他费用	0.02	0.03	0.02	0.02
合计	1.20	1.34	1.36	1.35

资料来源: 公司提供

从自来水供应看, 2010~2012 年, 公司 DN300 以上管道铺设分别完成 18.70 公里、15.00 公里和 10.00 公里。截至 2012 年底, 公司管网铺设总长度 560 公里, 区域覆盖率达 58.33%。2010~2012 年, 公司实际年供水总量持续增长, 其中 2012 年达到 3681 万吨, 较 2011 年增长 2.74%。2013 年 1~6 月, 公司实际自来水供应量 1645 万吨, 为 2012 年全年供应的

44.69%。

2010~2012 年, 公司供水管网成新率分别为 92%、85%和 82%, 成新率有所下降。2013 年 1~6 月, 公司供水管网成新率为 80%。

近三年, 公司供水产销差基本保持在 25%左右的水平, 其中 2012 年为 24.94%, 较上年下降 0.43 个百分点。公司供水产销差处于较高水平。

表9 2010~2013年6月公司供水情况

项目	2010年	2011年	2012年	2013年1~6月
年供水量(万吨)	3396	3906	4086	1739
年销售量(万吨)	2558	2915	3067	1329
供水管网成新率(%)	92	85	82	80
供水产销差(%)	24.68	25.37	24.94	23.58
水费回收率(%)	97	98	97	93
供水收入(万元)	4805	4995	5314	2549

资料来源: 公司提供

注: 由于管网漏水以及部分自来水用于城区内公用事业, 因此公司年销售量少于年供水量, 并导致供水产销差较高。

从自来水销售看, 公司自来水销售量保持小幅稳定增长态势, 近三年分别为2558万吨、2915万吨和3067万吨。2013年1~6月, 公司自来水销量为1329万吨, 为2012年全年的43.33%。

从用水客户看, 2010~2012年, 公司用水

客户主要以居民用水为主, 用水量基本保持稳定, 占公司总用水量的比重保持在65%~70%之间; 公司其他用水客户主要为非居民用水和特种用水, 分别占公司总用水量的比重约为30%和2%。

表10 公司用水客户占比情况表 (单位: 万吨、%)

项目	2010		2011		2012年		2013年1~6月	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
居民用水	1734	67.79	1970	65.58	2074	67.62	890	66.97
非居民用水	770	30.10	876	30.05	921	30.03	409	30.77
特种用水	54	2.11	69	2.37	72	2.35	30	2.26
合计	2558	100.00	2915	100.00	3067	100.00	1329	100.00

资料来源: 公司提供

从水价看，2009年4月，根据《怀化市物价局关于调整城区自来水价格的批复》（怀市价【2009】60号文件），怀化市自来水价格自2009年4月起开始调整，兼顾企业和居民的承受能力，怀化市城区供水基本水价也由1.63元/立方米调整为2.02元/立方米。具体水价分类见下表。

表11 2009年调整后怀化市自来水价格
(元/立方米)

类别	价格
居民用水	2.42
行政事业用水	2.60
工业用水	2.69
经营服务用水	3.89
特种用水	7.62

资料来源：公司提供

注：含水资源费和污水处理费。

根据《怀化市物价局关于调整怀化市城区供水价格的通知》（怀市价【2013】99号）文件，将现行的居民生活用水、行政事业用水、工业用水、经营服务用水和特种用水五类，归并简化为居民生活用水、非居民生活用水和特种用水三类，怀化市城区供水基本水价也由现行的2.02元/立方米调整为2.35元/立方米，调整后的城市供水价格从2013年9月1日起执行。此次价格调整将有效改善公司供水业务的盈利能力及公司整体的经营情况。

表12 2013年调整后怀化市自来水价格

(元/立方米)

类别	自来水价格	污水处理价格
居民用水	1.98	0.75
非居民用水	2.97	0.90
特种用水	7.92	1.00

资料来源：公司提供

注：水资源费为0.02元/立方米。

(2) 污水处理

公司污水处理板块业务的经营主体为怀化市水务环境发展有限公司。2012年，怀化市水务投资集团有限公司成立其子公司环境发展公司，随后怀化市政府将其划入公司。同年，环境发展公司收购9家污水处理公司，分别负责溆浦、靖州县及洪江市等九个地区污水处理业务，但由于该9家公司未在当年完成工商登记变更，因此2012年公司未计入其污水处理收入。2013年上半年，环境发展公司完成9家污水处理公司工商登记变更并纳入公司合并范围；2013年三季度，环境发展公司将9家污水处理公司设立为9家分公司。

2013年1~6月，环境发展公司服务面积72平方公里，服务人口约63万人，合计污水处理能力10.3万吨/日，上半年合计污水处理量1458万吨。

表13 截至2013年6月底环境发展公司污水处理业务情况

污水处理厂	污水处理范围	服务面积 (平方公里)	服务人口 (万人)	生产能力 (万吨/日)	日污水处理量 (万吨/日)
溆浦水务环境发展有限公司	城市污水处理	7.6	8.5	2.0	1.6
靖州县水务环境发展有限公司	城市污水处理	12.0	12.0	1.5	1.2
洪江市水务环境发展有限公司	城市污水处理	8.0	8.0	1.0	0.8
洪江区水务环境发展有限公司	城市污水处理	6.5	7.0	1.0	0.8
芷江水务环境发展有限公司	城市污水处理	7.5	8.0	1.0	0.8
会同水务环境发展有限公司	城市污水处理	7.3	5.0	1.0	0.8
麻阳水务环境发展有限公司	城市污水处理	10.0	4.3	1.0	0.8
辰溪水务环境发展有限公司	城市污水处理	9.5	6.2	1.0	0.8
通道水务环境发展有限公司	城市污水处理	3.6	4.0	0.8	0.6
合计	--	72.0	63.0	10.3	8.2

资料来源：公司提供

怀化市污水处理费涵盖在水价中，由各县城自来水公司一并收取上交财政，最后由财政统一拨付各污水处理公司。2013年1~6月，公

司实现污水处理收入1491.44万元，毛利率为45.75%。

表14 近年来9家污水处理公司经营情况（单位：万元、%）

名称	2010 年度			2011 年度			2012 年度			2013 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
靖州厂	425.24	16.35	34.25	473.14	15.84	32.69	439.20	14.56	32.42	217.20	14.56	43.10
溆浦厂	566.99	21.81	33.01	577.25	19.33	27.02	585.60	19.42	51.92	289.60	19.42	56.99
麻阳厂	283.49	10.90	29.14	314.70	10.54	31.93	292.80	9.71	40.77	144.80	9.71	43.41
洪江区厂	283.49	10.90	21.69	249.57	8.36	29.19	292.80	9.71	41.88	144.80	9.71	52.09
洪江市厂	283.52	10.90	44.15	217.03	7.27	35.83	292.80	9.71	41.65	144.80	9.71	47.32
芷江厂	292.00	11.23	33.58	340.80	11.41	34.52	292.80	9.71	33.14	144.80	9.71	27.74
辰溪厂	166.21	6.39	32.62	290.63	9.73	34.15	292.80	9.71	44.35	144.80	9.71	48.87
通道厂	132.97	5.11	30.50	232.50	7.79	29.64	234.24	7.77	33.99	115.84	7.77	33.52
会同厂	166.21	6.39	37.93	290.63	9.73	39.92	292.80	9.71	43.40	144.80	9.71	46.33
合 计	2600.13	100	33.00	2986.24	100	32.27	3015.84	100	41.25	1491.44	100	45.75

资料来源：公司提供

（3） 管线安装

公司管线安装业务主要由公司子公司怀化市给排水公司和怀化市二次供水公司负责。

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

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

工程款结算方面，公司按照工程技术部编制的工程预算结算书进行结算，开发商及单位安装业务工程款结算按照签订的施工协议及工程预算表进行结算。基于公司工程工期一般较短的原因，收入确认按照工程完工后整体确认收入，工程结算款一般采用预收 20%~50%，待工程完工后全部结清的方式。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 15 2010~2012 年公司签订的安装合同情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
新签安装合同数量（个）	378	330	420	310
新签合同金额（万元）	2007.39	1851.98	2659.56	1925.56
完工安装合同数量（个）	390	331	432	224
完工安装合同金额（万元）	1905.25	1660.16	2301.09	1661.64

资料来源：公司提供

2010~2012 年，公司安装合同数量及金额均呈波动增长态势，其中 2012 年公司新签安装合同 420 个，合同金额为 2659.56 万元；完工安装合同数量为 432 个，合同金额为 2301.09 万元。2013 年 1~6 月，公司新签安装合同数量 310 个，合同金额为 1925.56 万元；完工安装合同数量为 224 个，合同金额为 1661.64 万元。

用户工程方面，2010~2012 年，公司分别搭线用户 298 户、435 户和 310 户；分别实现收入 100.47 万元、302.72 万元和 149.36 万元。2013 年 1~6 月，公司新增搭线用户 116 户，实现收入 33.05 万元。

3. 水电板块

公司水电板块的经营主体主要为怀化市湘源电力股份有限公司（以下简称“湘源电力”）。截至2013年6月底，公司下属5个水电站，累计装机容量5.12万KW，水库总容量16590万立方米。2010~2012年，湘源电力下属5个水电站年发电量呈波动增长态势，其中2012年累计发电2.11亿千瓦时，同比增长36.55%；累计上网电量2.06亿千瓦时，同比增长37.34%，主要受降水量较为充足的影响。2013年1~6月，湘源电力下属5个水电站发电量为1.27亿千瓦时，为2012年全年的60.19%，保持上升趋势。从平均上网电价看，2011年，湘源电力下属5个水电

站上网电价均为0.331元/千瓦时；2012年，根据湖南省物价局《湖南省物价局关于怀化市黄狮洞电站等水电项目上网电价问题的批复》（湘价函【2012】275号），同意将湘源电力下属牌楼、渔梁湾2家水电站的上网电价调为0.36元/千瓦时。

表 16 公司水电发电主要指标

指标	2010年	2011年	2012年	2013年1-6月
装机容量（万千瓦）	5.12	5.12	5.12	5.12
发电量（亿千瓦时）	1.62	1.55	2.11	1.27
上网电量（亿千瓦时）	1.59	1.50	2.06	1.15

资料来源：公司提供

表17 2010~2012年公司下属电站发电情况统计

电站名称	发电设备平均利用小时（小时）			发电量（万千瓦时）			售电量（万千瓦时）		
	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
牌楼水电站	3448.50	2955.60	4416.80	6517.67	5585.58	8347.84	6352.81	5428.09	8186.28
水酿塘水电站	2690.00	2897.00	3759.00	4263.12	4345.92	5638.00	4160.41	4260.52	5510.00
渔梁湾电站	3131.00	2641.00	3819.00	2504.99	2102.36	3055.00	2477.21	2102.36	3029.00
蓑衣塘电站	3482.00	2942.00	4798.00	1754.00	2038.00	2375.00	1746.00	1936.00	2328.00
马鞍洞电站	2853.00	3188.00	3893.00	1165.41	1386.91	1693.00	1153.74	1277.98	1554.00
合计	--	--	--	16205.19	15458.77	21108.84	15890.17	15004.95	20607.28

资料来源：公司提供

2012年及2013年上半年，公司电费板块收入分别为0.55亿元和0.44亿元，其中2013年上半年收入增长较快主要是由于一方面湘源电力自2012年二季度起并入公司，相应的仅确认了2012年后三个季度的收入；另一方面，由

于雨水比较充足，水电站发电量大力攀升，导致收入增长。同时，受此影响，公司电费板块毛利率上升幅度较大，2012年及2013年上半年电费板块毛利率分别为52.22%和70.48%。

表18 公司下属水电站情况

电站名称	所处位置	水库总库容（万m3）	有效库容（万m3）	年平均流量（m3/s）	建立时间	开始发电时间	总投资规模（万元）	装机容量（万KW）	是否承担农田灌溉	发电设备情况（KW）
牌楼水电站	中方县牌楼镇冯家湾村	4460	1690	173	2003年	2006年	18066	1.89	否	3X6300
水酿塘水电站	靖江县江乡乡泡里村	7750	1700	84.4	1991年	1991年	6206	1.50	否	3X5000
渔梁湾电站	洪江区桂花乡渔梁湾村	1580	1580	97.7	2004年	2006年	8447	0.80	否	2X4000
蓑衣塘电站	会同连山乡流水村	2300		104	1966年	1971年	2127	0.491	是	2X125+2X430+2X650+2500
马鞍洞电站	靖江县江乡乡马鞍村	500		94.6	1975年	1979年	1230	0.435	否	3X800+3X650

资料来源：公司提供

注：马鞍洞电站是滚水坝电站，蓑衣塘是引水式电站，均无调节能力，因此不存在有效库容。

公司水电板块的主要经营资产以及营业收入主要来自湘源电力下属的 5 个水电站，分别由 5 家子公司进行运营：

牌楼电站地处中方县牌楼镇冯家湾村，距怀化市 25 公里，属舞水流域规划最末一级梯级低水头径流电站，电站总控制流域面积 9955 平方公里，正常蓄水调节容库 1690 万立方米，总库容 4460 万立方米。电站于 2003 年 9 月开工，2006 年 4 月开始发电。总装机三台 6300KW 贯流灯泡式水轮发电机组，总装机容量为 1.9 万 KW，发电运行全部实现自动化控制系统微机操作管理。2012 年牌楼电站发电设备平均利用小时数为 4416.80 小时，发电量为 8347.84 万 KW，售电 8186.28 万 KW，实现营业收入 0.26 亿元。

水酿塘电站位于沅水一级支流渠水中游河段，座落在靖州县江东管委会泡里村，是以发电为主兼防洪综合效能的水利水电工程，系中国防洪重点中型水库之一。枢纽控制流域面积 4199 平方公里，总库容 7750 万立方米，其中水利库容 5050 万立方米，调节库容 1700 万立方米，多年平均流量 84.4 秒立方米，多年平均降雨量 1300 毫米。电站于 1991 年 1 月成立，同年 10 月首台机组并网发电，总装机容量 3×5000 千瓦。2012 年水酿塘电站正在申请国家资金进行增效扩容项目，该项目现已进入评审阶段。2012 年水酿塘电站发电设备平均利用小时数为 3759 小时，发电量为 5638.00 万 KW，售电 5510.00 万 KW，实现营业收入 0.18 亿元。

渔梁湾水电站位于地洪江区境内的巫水干流上，巫水为沅江的一级支流，该电站是巫水流域规划中的最末一级电站。电站总装机容量 8000kw，大坝控制流域总面积 4193 平方公里，多年平均流量 97.7 立方米/秒，总库容 1580 万立方米，2004 年 12 月工程开工建设，2006 年 12 月两台机组并网发电。2012 年渔梁湾电站发电设备平均利用小时数为 3819 小时，发电量为 3055.00 万 KW，售电 3029.00 万 KW，实现营业收入 0.30 亿元。

蓑衣塘电站位于沅水一级水流渠水下游，

于 1971 年投入运行，并于 1998 年、2004 年先后进行扩容改造和机组改造，目前控制流域面积 5320 平方公里，现有装机容量为 4910KW。2011 年蓑衣塘电站申请国家资金进行大坝除险加固项目，该项目已过评审阶段，现已进入审批阶段。2012 年蓑衣塘电站发电设备平均利用小时数为 4798 小时，发电量为 2375.00 万 KW，售电 2328.00 万 KW，实现营业收入 0.07 亿元。

马鞍洞电站位于靖州县江东乡马鞍村，属沅水一级支流渠水中段径流式电站，1975 年 10 月动工，于 1979 年 10 月首台机组发电，控制流域面积为 4600 平方公里，水库总库容为 500 万立方米，平均流量 94.6 立方米/秒。全站共有 6 台发电机组，总装机容量为 4350 千瓦（650×3+800×3）。2012 年马鞍洞电站发电设备平均利用小时数为 3893 小时，发电量为 1693.00 万 KW，售电 1554.00 万 KW，实现营业收入 0.05 亿元。

从销售客户看，公司售电的客户为国家电网子公司怀化电力集团。运营模式主要为由各个电站发电后输送至客户处，并计量实际供电量，向客户直接收取发电销售收入。结算方式上，怀化电力集团在上网电费确认后向公司支付该期上网电费，采取转账汇款方式，周期一般为一个月左右，另外公司下属 2 个水电站与当地县级电站结算，结算周期较慢，一般为 2~3 个月。

4. 未来发展

在建项目

目前，公司正在建设的项目主要为新城区供水管网建设工程，计划总投资 1.03 亿元。截至 2013 年 6 月底，已完成投资 1.02 亿元，预计 2013 年内完工。

拟建项目

近年来，随着怀化市经济快速发展，城镇化水平不断提高，人口数量迅速增长，导致城区内用水量逐年递增。据公司测算，近年来城区供水高峰期最高达到 17 万立方米/日，使公

司二水厂出现超负荷运转的现象，为缓解供水压力，公司拟投资建设怀化市二水厂二期工程、怀化市城区第二水源供水工程及怀化市城区供水管网四期工程，项目总投资合计 15.01 亿元；

同时，公司未来拟建的项目还包括蓑衣塘水电站增效扩容工程、水酿塘水电站增效扩容工程、马鞍洞水电站增效扩容工程、红岩灌溉排水泵站工程等，公司未来总投资额合计 15.48 亿元。

表 19 公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方式	2014 年	2015 年	2016 年
蓑衣塘水电站增效扩容工程	1781.07	政府专项资金	713.07	534.00	534.00
水酿塘水电站增效扩容工程	5123.10	政府专项资金	2049.10	1537.00	1537.00
马鞍洞水电站增效扩容工程	1418.48	政府专项资金	568.48	425.00	425.00
怀化市城区第二水源供水工程	72000.00	政府专项资金以及外部融资	28800.00	21600.00	11600.00
怀化市城区供水管网四期工程	68000.00	自筹以及外部融资	24000.00	18715.00	24000.00
怀化市二水厂二期工程	10134.56	自筹以及外部融资	6000.00	1804.56	--
合计	158457.21	--	62130.65	44615.56	38096.00

资料来源：公司提供

注：怀化市二水厂二期工程和怀化市城区供水管网四期工程已于2013年分别投入2330.00万元和1285.00万元项目前期启动资金。

此外，2013 年 8 月，公司与怀化市水务投资集团有限公司签订工程建设合同，负责建设阮陵县酉水白田段河道综合治理及土地整理项目与怀化市城区太平溪清淤及生态补水工程，合同金额分别为 4.00 亿元和 5.00 亿元，怀化市水务投资集团有限公司将按完工进度支付相关款项。未来随着工程项目的建设，公司的收入规模和盈利水平有望得以改善。

发展规划

根据公司“十二五”规划，未来发展目标位：实现城乡水务一体化，城区供水正常有序、安全可靠，供水水质综合合格率达到 98%以上，并符合国家新颁布的标准，污水处理达标率为 98%以上；继续加快供水管网等供水基础设施建设，完成二水厂二期扩建、紫东区加压站和办公大楼建设、老城区管网改造及二套水源建设，保障城市安全供水的需求；完成各污水处理厂的扩容工作，将日污水处理能力提升到 27 万吨；整合市域内的水电资源，对全市优质民营小水电站进行收购；稳固发展现有产业市场，开辟水务相关延伸业务。

总体看，公司未来投资规模较大，资金保障主要通过内部留存资金及外部融资渠道补

充，考虑到公司所从事的公用事业行业盈利能力较低的特性，公司未来融资压力大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010~2012 年审计报告已经中勤万信会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2013 年上半年财务报表未经审计。公司财务报表按新会计准则格式编制。

合并范围变化：2011 年，公司将新设立的怀化市二次供水有限责任公司纳入合并范围；2012 年，公司将怀化市政府无偿划入的怀化市水务环境发展有限公司、怀化市水务建设经营有限公司及怀化市湘源电力股份有限公司等 3 家子公司纳入合并范围。公司 2012 年合并范围变化较大，以下财务分析以 2012 年数据为主，2013 年上半年的财务数据作为补充。

截至 2012 年底，公司资产总额为 36.42 亿元，所有者权益为 31.06 亿元（含少数股东权益 0.63 亿元）；2012 年，公司实现营业收入 1.53 亿元，利润总额 1.31 亿元。

截至 2013 年 6 月底,公司资产总额为 38.04 亿元,所有者权益为 31.36 亿元(含少数股东权益 0.70 亿元);2013 年 1~6 月,公司实现营业收入 1.08 亿元,利润总额 0.17 亿元。

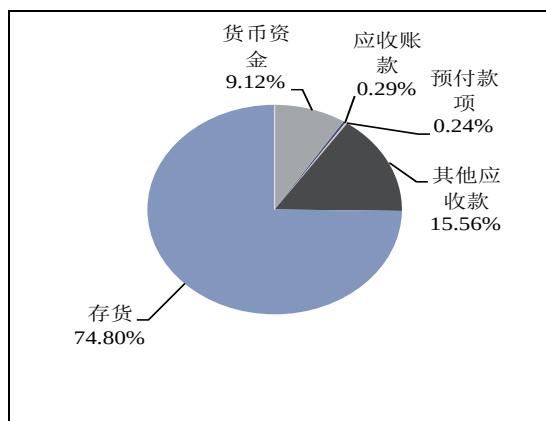
2. 资产质量

2010~2012 年,公司资产规模快速增长,年均复合增速达到 24.78%。截至 2012 年底,公司资产总额 36.42 亿元,同比增长 54.71%,构成中流动资产占 65.94%,非流动资产占 34.06%,公司资产以流动资产为主,近三年公司资产结构中流动资产占比有所下降。

流动资产

2010~2012 年,公司流动资产年均复合增长 11.85%,主要源自 2012 年货币资金及其他应收款的增长。截至 2012 年底,公司流动资产合计 24.02 亿元,同比增长 24.55%,主要以存货(占 74.80%)、货币资金(占 9.12%)和其他应收款(占 13.69%)为主。

图 6 2012 年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2010~2012 年,公司货币资金呈波动增长趋势,年均复合增长 47.52%。截至 2012 年底,公司货币资金为 2.19 亿元,同比增长 145.09%,构成中银行存款占 99.97%。另外,公司货币资金不存在受限资金部分。

2010~2012 年,公司应收账款净额呈波动增长趋势,年均复合增长 17.16%。截至 2012 年底,公司应收账款账面余额为 0.08 亿元,同

比增长较快,主要是应收电费款增长所致。应收账款主要是与公司业务相关的电费款、安装款及工程款等。从账龄来看,1 年以内的占 80.40%,1~2 年的占 2.40%,2~3 年的占 17.20%,整体账龄较短。大额应收账款前五名单位分别为靖州电力公司、会同电力有限责任公司、华峰电子集团有限公司、河西经济开发区及湖南省地质矿产勘察开发 407 队,合计金额 608.09 万元,占应收账款账面余额的 79.99%。2012 年,公司计提应收账款坏账准备 71.60 万元,计提比例为 9.42%,计提准备充分。截至 2012 年底,公司应收账款净额 0.07 亿元。

2010~2012 年,公司预付款项快速增长,年均复合增长 27.05%。截至 2012 年底,公司预付款项 578.91 万元,同比有所下降。公司预付账款主要为预付工程材料款。从账龄来看,1 年以内的占 84.45%,1~2 年的占 15.55%,整体账龄较短。

2010~2012 年,公司其他应收款快速增长,年均复合增长 371.43%,增长主要来自 2012 年。截至 2012 年底,公司其他应收款 3.74 亿元,同比大幅增长,主要系公司与怀化市水务投资管理中心等单位的往来款增长所致。2012 年,公司计提坏账准备 253.65 万元,计提比例为 0.68%。从集中度上看,公司前五名欠款客户欠款总额占其他应收款总额的 88.62%,集中度较高。公司其他应收款主要债务人均为怀化市下属区县财政局以及怀化市水利局下属投资管理中心,回款风险较低,但一定程度上形成了对公司的资金占用。

表 20 公司主要其他应收款(单位:万元,%)

债务人名称	金额	占比	账龄
怀化市水务投资管理中心	16000.00	42.82	1 年以内
菲达宏宇环境发展有限公司	10000.00	26.76	1 年以内
靖州县财政局	3056.29	8.18	1 年以内
洪江市财政局	2056.61	5.50	1 年以内
通道县财政局	2000.00	5.35	1 年以内
合计	33112.90	88.62	--

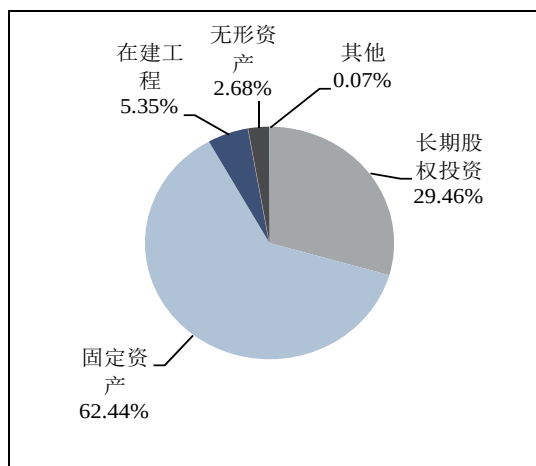
资料来源:公司审计报告

2010~2012 年，公司存货规模保持较为稳定，年均复合增长 0.08%。截至 2012 年底，公司存货 17.96 亿元，主要由库存商品（占 99.26%）和原材料（占 0.72%）构成，其中，库存商品全部为政府划入的土地资产。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产呈快速增长态势，年均复合增长 71.90%，增长主要源自 2012 年公司长期股权投资及固定资产规模大幅增长所致。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 12.41 亿元，同比增长 191.15%。从构成看，公司非流动资产主要由固定资产（占 62.44%）、长期股权投资（占 29.46%）和在建工程（占 5.35%）构成。

图 7 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司长期股权投资 3.66 亿元，其中 2012 年公司收购辰溪沅潭电厂 35% 股权，投资额度 3.58 亿元。

2010~2012 年，公司固定资产净值呈波动增长趋势，年均复合增长 39.10%。截至 2012 年底，公司固定资产净值 7.75 亿元，同比增长 102.56%，主要是由于公司子公司湘源电力 5 个电站纳入合并报表范围所致。公司固定资产构成中主要以房屋、建筑物（占 34.97%）、机器设备（占 28.26%）和市政管网（占 33.94%）为主。2012 年，公司固定资产累计计提折旧 3.43 亿元。

2010~2012 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 85.16%。截至 2012 年底，公司在建工程 0.66 亿元，构成主要为道路工程 0.03 亿元、新城区管网 0.54 亿元及电站大坝工程 0.10 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额 38.04 亿元，较 2012 年底增长 4.44%，其中，固定资产同比增长 17.36%。公司资产构成中，流动资产占 65.08%，非流动资产占 34.92%，公司资产仍以流动资产为主。

总体看，受合并报表范围扩大的影响，公司资产规模快速增长，构成以流动资产为主。公司流动资产中其他应收款及土地资产占比较高，资产流动性偏弱；非流动资产中主要是长期股权投资及固定资产。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 18.55%，主要源自 2012 年公司资本公积的增长。截至 2012 年底，公司所有者权益（含少数股东权益 0.63 亿元）31.06 亿元，主要由实收资本（占 6.44%）和资本公积（占 85.44%）构成。

截至 2012 年底，公司实收资本 2.00 亿元，同比增加 1.53 亿元，主要为公司股东怀化市国资委增资所致。同期，公司资本公积 26.54 亿元，同比增长 25.19%，主要是由于湘源电力、水务建设公司 and 环境发展公司股权的无偿划转所致。

截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 0.70 亿元）31.36 亿元，较 2012 年底小幅增长 0.94%，构成基本保持稳定。

总体看，公司所有者权益中资本公积占比高，稳定性较好。

负债

2010~2012 年，公司负债总额呈波动增长态势，年均复合增长 103.62%，主要源自 2012

年其他应付款和长期借款的增长。截至 2012 年底，公司负债总额为 5.36 亿元，其中流动负债占比为 56.95%，非流动负债占比为 43.05%，公司债务结构以流动负债为主。

2010~2012 年，公司流动负债呈波动增长态势，年复合增长 113.46%。截至 2012 年底，公司流动负债合计 3.05 亿元，同比大幅增长 1363.75%，主要来自其他应付款的大幅增长，构成中应付账款占 1.31%、预收账款占 3.09%、应交税费占 8.80%、其他应付款占 84.91%。

2010~2012 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 115.91%。截至 2012 年底，公司预收款项 0.09 亿元，同比增长 82.61%，主要为预收业务相关的安装款、设备款及工程款等。

2010~2012 年，公司其他应付款呈波动增长趋势，年均复合增长 110.65%，增长源自 2012 年。截至 2012 年底，公司其他应付款 2.59 亿元，同比大幅增长，主要系公司与怀化市水务投资集团有限公司（以下简称“水务投资集团”）等单位的往来款增长所致。水务投资集团为财政局下属公司，与公司为关联方关系。

表 21 公司主要其他应付款（单位：万元，%）

债务人名称	金额	占比	期限
怀化市水务投资集团有限公司	21945.32	84.56	1 年以内
怀化市融城水业投资有限公司	400.00	1.54	1 年以内
岳阳顺意工程有限公司	50.00	0.46	1 年以内
合 计	22395.32	86.56	--

资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司非流动负债保持较快增长，截至 2012 年底，公司非流动负债合计 2.31 亿元，同比增长 221.03%，主要来自长期借款和递延所得税负债的增长。

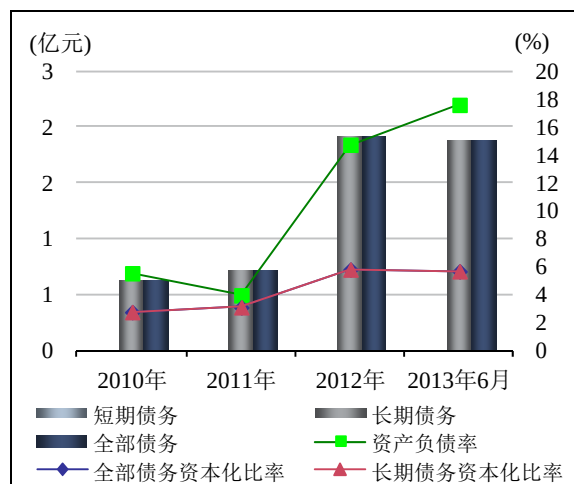
2010~2012 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 75.05%。截至 2012 年底，公司长期借款 1.91 亿元，其中抵押借款占 66.00%，质押借款占 29.64%。

截至 2013 年 6 月底，公司负债总额为 6.69 亿元，较 2012 年底增长 24.69%，增长主要源

自预收款项和其他应付款。公司负债构成中流动负债占比为 65.90%，非流动负债占比为 34.10%，公司债务结构仍以流动负债为主。截至 2013 年 6 月底，公司预收账款 0.58 亿元，同比增长 520.45%，主要来自二次供水公司和给排水公司以及水务建设公司预收的工程款等；其他应付款 3.42 亿元，同比增长 31.86%，主要来自公司子公司水务建设公司收取的投标企业保证金。

2010~2012 年，公司全部债务年均复合增长 75.05%，债务规模呈快速增长趋势。截至 2012 年底，公司全部债务 1.91 亿元，公司有息债务全部为长期债务。截至 2013 年 6 月底，公司全部债务 1.88 亿元，较上年底小幅下降 1.47%，构成无变化。

图 8 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

从负债指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均值分别为 9.65%、4.37% 和 4.37%；截至 2012 年底，上述比率分别为 14.72%、5.79% 和 5.79%。截至 2013 年 6 月底，上述比率分别为 17.58%、5.66% 和 5.66%。

总体看，公司负债增长较快，构成主要以流动负债为主；有息债务规模较小，且全部来自长期借款，公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入年均复合增长 41.23%，其中 2012 年公司实现营业收入 1.53 亿元，同比增长 78.95%，主要来源于湘源电力纳入公司报表合并范围带来的电费收入。2010~2012 年，公司营业利润率分别为 26.88%、25.89%和 34.04%，其中 2012 年营业利润率增长较快主要系公司新增的水电业务营业利润率较高所致。

从期间费用看，公司期间费用主要是管理费用。2010~2012 年，公司期间费用年均复合增长 58.46%，主要是由于 2012 年公司规模扩大和下属企业的增多，管理成本上升，使得公司管理费用增幅较大。2012 年，公司期间费用为 0.65 亿元，其中管理费用为 0.47 亿元，财务费用为 0.14 亿元，财务费用主要是公司利息支出。2010~2012 年，公司期间费用占营业收入比重高，三年分别为 33.67%、32.26%、42.38%，公司对期间费用控制水平有待提高。

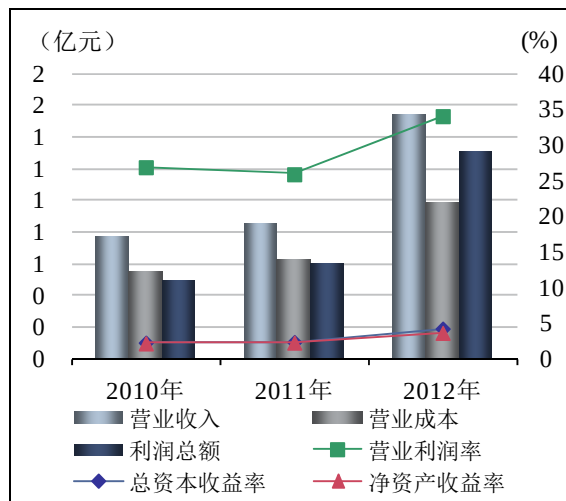
2012 年，公司投资收益 0.12 亿元，全部来自对参股公司的股权投资收益。2010~2012 年公司营业利润分别为-575.63 万元、-616.39 万元和-228.06 万元。

2010~2012 年，公司营业外收入分别为 0.55 亿元、0.66 亿元和 1.34 亿元，主要由怀化市政府对水价、电价的补贴以及对公司部分债务的豁免构成。同期，公司利润总额分别为 0.49 亿元、0.60 亿元和 1.31 亿元。

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.08 亿元，为 2012 年全年的 70.59%，业务发展保持上升趋势；营业利润率为 46.45%，较 2012 年大幅提升，主要是由于公司电力板块毛利率上升。2013 年 1~6 月，公司实现利润总额 0.17 亿元。

从盈利能力指标看，2010~2012 年，随着利润规模的不断增长，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，三年均值分别为 3.29%和 2.94%；2012 年，上述比率分别为 2.24%和 3.64%。公司盈利能力指标较低。

图 9 公司盈利水平变化趋势



资料来源：公司审计报告

总体看，受湘源电力纳入公司合并报表范围的影响，公司营业收入增长较快，但由于同期期间费用波动上升，挤压了利润空间，导致公司盈利能力较弱；公司利润总额对政府的财政补贴及债务豁免依赖性较大；公司对期间费用控制水平有待提高。

5. 现金流

经营活动方面，随着发电业务的并入，2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 1.84 亿元，同比大幅增长 104.79%。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 2.56 亿元，主要是收到怀化市水务投资管理中心往来款。2012 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 0.47 亿元，同比增长 22.61%。同期，公司支付其他与经营活动有关的现金 2.35 亿元，主要是公司支付与其他单位往来款。2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.78 亿元、-0.14 亿元和 0.96 亿元。从收现质量看，2010~2012 年公司现金收入比不断上升，分别为 101.34%、104.89%、120.04%。公司收现质量好。

投资活动方面，近年来公司投资活动以支出为主，同期投资活动现金流入量较小，导致投资活动呈净流出态势。2012 年，公司投资活动现金流入量 0.07 亿元，其中取得投资收益收到的现金 0.05 亿元。近三年，公司投资活动现

金流出量增长较快,三年分别为0.02亿元、0.05亿元和0.85亿元,全部来自于“购建固定资产、无形资产等支付的现金”科目,主要是公司投资在建项目支付的资金。2010~2012年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.02亿元、-0.05亿元和-0.78亿元。

筹资活动方面,由于合并范围扩大,2012年公司筹资活动现金流入量同比大幅增长,为1.59亿元,其中怀化市政府对公司注资1.53亿元,计入“吸收投资收到的现金”科目。公司筹资活动现金流出主要是用于偿还债务、分配股利及支付利息等,2012年为0.47亿元。2010~2012年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.12亿元、0.07亿元和1.11亿元。

2013年1~6月,公司经营活动产生的现金流净额为0.74亿元;公司投资活动产生的现金流净额为-0.51亿元;公司筹资活动产生的现金流净额为-0.19亿元。

总体看,近年来公司经营活动现金流对投资活动现金流覆盖程度逐步提升,对外融资压力小,但考虑到公司未来投资规模较大,公司未来对外融资需求将会显著提升。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2010~2012年公司流动比率和速动比率波动较大,三年加权平均值分别为3738.67%和335.55%,其中2012年分别为786.44%和198.21%。2013年6月底分别为561.90%和153.06%,较上年底分别下降224.54和45.15个百分点。2010~2012年,公司经营现金流动负债比波动较大,2012年为31.52%,对公司短期债务保障能力较强。总体看,考虑到公司流动负债中主要为其他应付款,无短期有息债务,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2010~2012年,公司EBITDA分别为0.71亿元、0.82亿元和1.98亿元;全部债务/EBITDA分别为0.88倍、0.88倍和0.97倍,EBITDA利息倍数为18.83倍、20.93倍和7.38倍,公司EBITDA对全部债务的保护较

好。总体看,公司整体偿债能力强。

在或有负债方面,截至2013年6月底,公司对外担保10000万元,担保比率为3.19%,全部是对怀化市水务投资集团有限公司(以下简称“怀化水务”)的担保,担保期限为2012年7月30日至2015年7月30日。近年来,怀化水务经营状况良好,截至2012年底,怀化水务资产总额64817.25万元,所有者权益29927.00万元;2012年实现营业收入15413.55万元,实现净利润9460.94万元。总体看,公司或有负债风险小。

截至2013年6月底,公司获得银行授信额度为17.45亿元,其中尚未使用授信额度15.00亿元,公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告,截至2013年7月4日,公司已结清的信贷中有5笔不良和关注类,未结清信贷中有3笔关注类贷款,均为中国建设银行怀化分行贷款。经核实,5笔已结清贷款划为不良和关注类的原因主要是由于当时银行系统升级导致贷款利息划扣不及时,利息逾期收息,因此贷款划为关注类;3笔未结清关注类贷款目前余额7000万元,主要是由于公司办理了贷款展期业务,因此银行系统划为关注类贷款。以上事项在银行系统中的记录是由于建设银行系统原因导致,非公司原因造成,并不影响公司整体授信及信贷业务。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险,以及怀化市区域及财力状况、怀化市政府的各项支持的综合判断,公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
公司本期中期票据发行额度为3亿元,占2013年6月底公司长期债务和全部债务的

157.15%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响很大。

截至 2013 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 17.58% 和 5.66%。以 2013 年 6 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 23.60% 和 13.47%，公司债务负担将有所上升，但仍处于合理范围内。

2. 本期中期票据偿还能力分析

近三年，公司经营活动现金流入量波动较大，分别为 1.55 亿元、0.97 亿元和 4.40 亿元，是本期中期票据发行额度的 0.52 倍、0.32 倍和 1.47 倍。2010~2012 年，公司经营活动现金净流量分别为 0.78 亿元、-0.14 亿元、0.96 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.26 倍、-0.05 倍和 0.32 倍，公司经营活动净现金流对本期债券保障能力弱。

2010~2012 年公司 EBITDA 分别为 0.71 亿元、0.82 亿元和 1.98 亿元，分别为本期中期票据的 0.24 倍、0.27 倍和 0.66 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力弱。

整体来看，公司自身对本期债券保障能力较弱，但考虑到地方政府对公司在财政资金投入、资产划拨、项目建设和税收优惠等方面的大力支持，本期中期票据到期不能偿还风险较低。此外，根据公司提供的未来现金流预测情况（含工程建设及土地出让业务），假设本期中期票据 2013 年发行，于 3 年后 2016 年到期兑付，2015~2017 年公司预计经营活动现金流入量分别为 5.45 亿元、5.41 亿元和 7.88 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.82 倍、1.80 倍和 2.63 倍；经营活动现金净流量分别为 3.23 亿元、2.96 亿元和 5.17 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.08 倍、0.99 倍和 1.72 倍，公司预测的经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。同时联合资信也关注到，如公司预测的未来现金流未能顺利实现，将会对公司未来偿债造成一定压力。

十、结论

基于水资源的稀缺性和中国城市化水平不断提高带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。同时，“十二五”期间污水处理设施建设将延续高速发展态势，污水处理行业发展前景良好，公司外部环境良好。

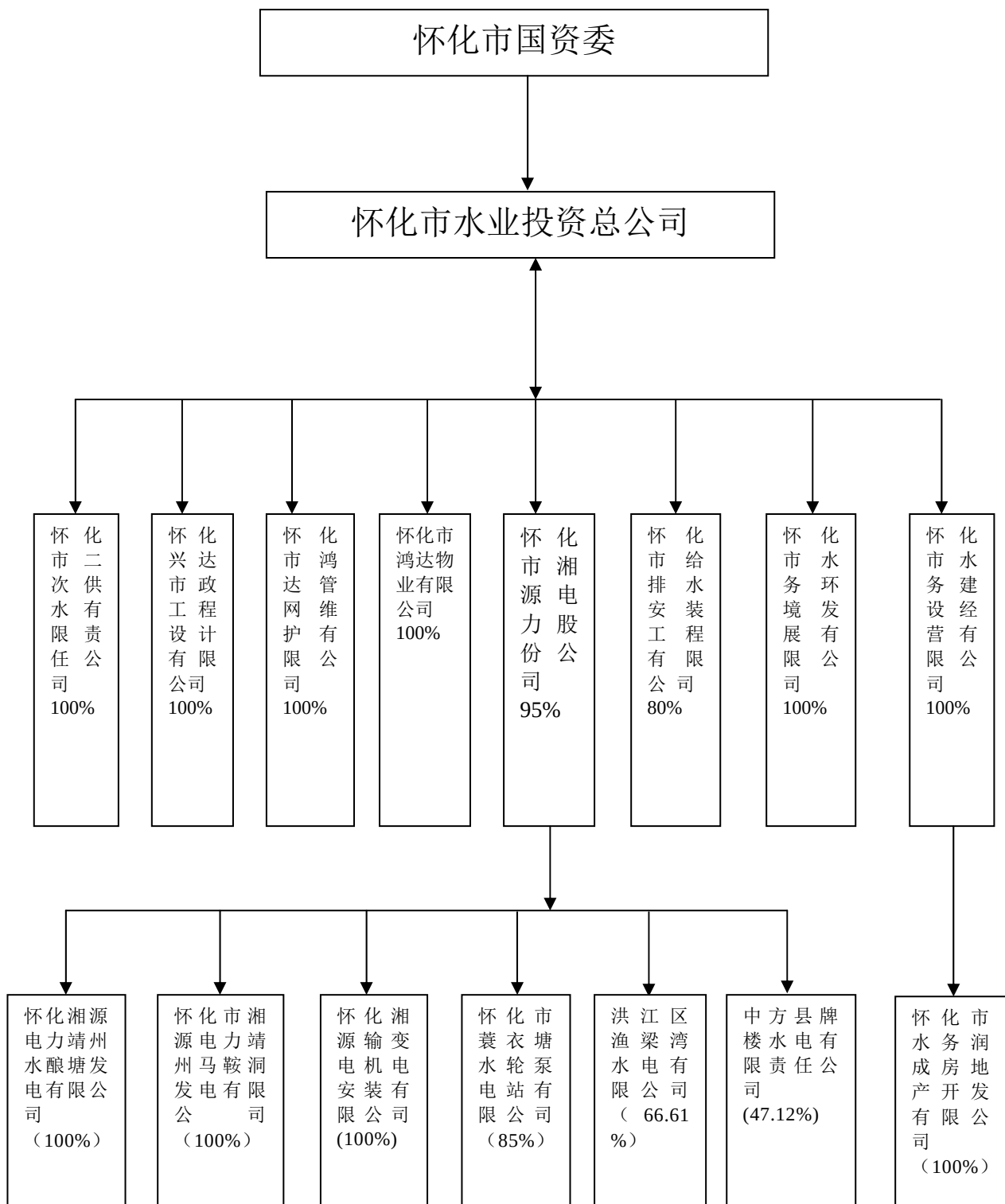
公司作为怀化市最重要的供水经营、水利设施建设以及水利发电主体，得到了地方政府在财政资金投入、资产划拨、项目代建和税收优惠等多种形式的大力支持。

近年来，受湘源电力等公司股权划入的影响，公司资产规模快速增长，构成以流动资产为主；公司流动资产中土地资产占比较高，流动性偏弱，公司整体资产质量一般；公司负债规模增长较快，但有息债务规模较小，债务负担较轻；公司盈利能力偏弱，利润总额对政府的财政补贴及债务豁免依赖性较大；公司整体偿债能力较强。

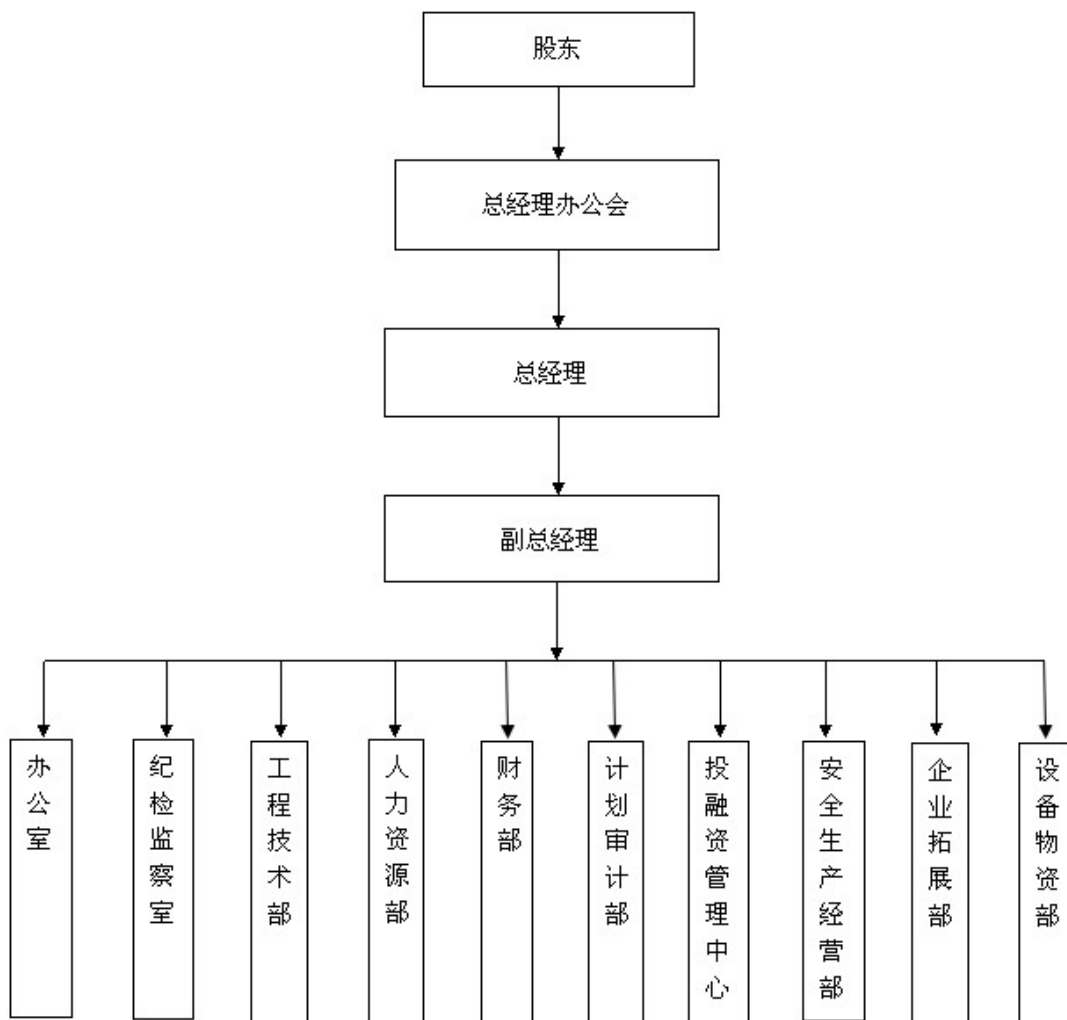
伴随着污水处理资产的划入，公司水务经营链条进一步完善，未来随着怀化市供排水价格的上调，公司水务板块营业收入和盈利能力有望得以改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合分析，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1-1 截至 2012 年底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附表 2-1 资产负债表(资产)

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产:					
货币资金	10064.16	8935.96	21900.82	47.52	22295.08
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	501.72	462.52	688.64	17.16	3320.80
预付款项	358.66	1214.28	578.91	27.05	5080.15
应收利息					
应收股利					
其他应收款	1681.31	3215.17	37366.59	371.43	36741.24
存货	179362.59	179002.94	179643.35	0.08	180131.51
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	191968.44	192830.88	240178.30	11.85	247568.79
非流动资产:					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资			36551.03		36551.03
投资性房地产					
固定资产	40037.27	38245.55	77470.76	39.10	90922.72
在建工程	1936.50	4336.88	6639.10	85.16	1998.10
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产			3328.42		3297.35
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	13.91	31.75	81.31	141.79	81.31
其他非流动资产					
非流动资产合计	41987.68	42614.18	124070.62	71.90	132850.52
资产总计	233956.13	235445.07	364248.93	24.78	380419.31

附表2-2 资产负债表(负债及股东权益)

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债:					
短期借款					
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	56.98	82.61	401.58	165.48	528.21
预收款项	202.12	515.97	942.23	115.91	5846.02
应付职工薪酬	2.16	1.45	131.19	679.18	125.05
应交税费	137.36	844.01	2686.67	342.25	2834.40
应付利息	460.19	555.22	446.16	-1.54	530.46
应付股利					
其他应付款	5843.91	87.17	25932.24	110.65	34195.18
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	6702.73	2086.43	30540.05	113.46	44059.32
非流动负债:					
长期借款	6230.00	7190.00	19090.23	75.05	18810.23
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债			3991.81		3991.81
其他非流动负债					
非流动负债合计	6230.00	7190.00	23082.04	92.48	22802.04
负债合计	12932.73	9276.43	53622.09	103.62	66861.36
所有者权益:					
实收资本(或股本)	4708.00	4708.00	20000.00	106.11	20000.00
资本公积	211996.05	211996.05	265388.95	11.89	266689.31
减: 库存股					
盈余公积	135.03	162.14	190.86	18.89	190.86
专项储备					
未分配利润	4058.78	9165.17	18744.84	114.90	19669.46
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	220897.86	226031.36	304324.65	17.37	306549.64
少数股东权益	125.54	137.28	6302.19	608.52	7008.31
所有者权益合计	221023.40	226168.63	310626.84	18.55	313557.95
负债和所有者权益总计	233956.13	235445.07	364248.93	24.78	380419.31

附表3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	7681.28	8561.74	15321.07	41.23	10787.94
减：营业成本	5480.85	6180.40	9888.95	34.32	5648.66
营业税金及附加	135.97	164.67	216.93	26.31	128.43
销售费用	297.28	345.20	350.08	8.52	176.67
管理费用	1981.66	2071.99	4747.61	54.78	2703.43
财务费用	307.05	344.52	1395.39	113.18	837.15
资产减值损失	54.11	71.37	198.25	91.42	
加：公允价值变动收益					
投资收益			1248.08		
其中：对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	-575.63	-616.39	-228.06	-37.06	1293.60
加：营业外收入	5529.71	6615.30	13384.60	55.58	397.04
减：营业外支出	21.65	1.00	20.10	-3.64	4.64
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额	4932.43	5997.90	13136.44	63.20	1686.00
减：所得税费用	135.11	852.67	1817.68	266.78	73.38
四、净利润	4797.31	5145.23	11318.76	53.60	1612.62
其中：归属于母公司的净利润	4785.61	5133.50	9608.39	41.70	924.63
少数股东损益	11.70	11.73	1710.37	1109.02	687.99

附表 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	7783.91	8980.43	18391.27	53.71	10821.34
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	7687.56	724.85	25599.08	82.48	24918.18
经营活动现金流入小计	15471.47	9705.28	43990.35	68.62	35739.52
购买商品、接受劳务支付的现金	2803.08	3821.51	4685.72	29.29	4161.75
支付给职工以及为职工支付的现金	1867.06	2411.17	4973.10	63.21	2635.65
支付的各项税费	570.75	680.49	1174.70	43.46	933.86
支付其他与经营活动有关的现金	2405.94	4146.22	23531.14	212.74	20606.40
经营活动现金流出小计	7646.82	11059.39	34364.66	111.99	28337.66
经营活动产生的现金流量净额	7824.64	-1354.11	9625.69	10.91	7401.86
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金			534.25		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额		12.33	1.81		
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金			125.73		60.72
投资活动现金流入小计		12.33	661.79		60.72
购建固定资产、无形资产等支付的现金	233.26	482.16	8454.94	502.06	4906.00
投资支付的现金					
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					285.31
投资活动现金流出小计	233.26	482.16	8454.94	502.06	5191.31
投资活动产生的现金流量净额	-233.26	-469.83	-7793.15	478.02	-5130.59
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金			15292.00		
取得借款收到的现金		1160.00	580.00		40.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计		1160.00	15872.00		40.00
偿还债务支付的现金	920.00	200.00	2194.02	54.43	380.33
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	262.07	264.26	2545.67	211.67	1303.68
支付其他与筹资活动有关的现金					233.00
筹资活动现金流出小计	1182.07	464.26	4739.69	100.24	1917.01
筹资活动产生的现金流量净额	-1182.07	695.74	11132.31		-1877.01
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	6409.32	-1128.20	12964.86	42.23	394.27
加: 期初现金及现金等价物余额	3654.84	10064.16	8935.96	56.36	21900.82
六、期末现金及现金等价物余额	10064.16	8935.96	21900.82	47.52	22295.08

附表4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	4797.31	5145.23	11318.76	53.60
加: 资产减值准备	54.11	71.37	198.25	91.42
固定资产折旧及其他	1868.69	1863.95	4199.48	49.91
无形资产摊销			62.13	
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	230.28	258.39	989.71	107.31
投资损失			-1248.08	
递延所得税资产减少	-13.91	-17.84	-49.56	
递延所得税负债增加			-94.75	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-2718.04	359.66	-640.41	
经营性应收项目的减少	-1139.32	-4323.54	-30098.18	
经营性应付项目的增加	4745.52	-4711.33	24988.34	129.47
其他				
经营活动产生的现金流量净额	7824.64	-1354.11	9625.69	10.91
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	10064.16	8935.96	21900.82	47.52
减: 现金的期初余额	3654.84	10064.16	8935.96	56.36
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	6409.32	-1128.20	12964.86	42.23

附件 5 主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	15.31	18.51	22.25	--
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	101.34	104.89	120.04	100.31
盈利能力				
营业利润率(%)	26.88	25.89	34.04	46.45
总资本收益率(%)	2.28	2.37	4.24	--
净资产收益率(%)	2.17	2.27	3.64	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	2.74	3.08	5.79	5.66
全部债务资本化比率(%)	2.74	3.08	5.79	5.66
资产负债率(%)	5.53	3.94	14.72	17.58
偿债能力				
流动比率(%)	2864.03	9242.13	786.44	561.90
速动比率(%)	188.07	662.76	198.21	153.06
经营现金流动负债比(%)	116.74	-64.90	31.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	18.83	20.93	7.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.88	0.88	0.97	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	1.22	-0.25	0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	23.88	-5.42	0.78	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.24	0.27	0.66	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.52	0.32	1.47	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.26	-0.05	0.32	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.25	-0.06	0.06	--

注：.公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 怀化市水业投资总公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

怀化市水业投资总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。怀化市水业投资总公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，怀化市水业投资总公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注怀化市水业投资总公司的经营管理状况及相关信息，如发现怀化市水业投资总公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如怀化市水业投资总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送怀化市水业投资总公司、主管部门、交易机构等。

