

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1717 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持怀化市水业投资总公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“14怀化水业MTN001”AA⁻的信用等级。

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一四年八月二十九日

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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

怀化市水业投资总公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁻ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 怀化水业 MTN001	3 亿元	2014/6/9-2017/6/9	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2014 年 8 月 29 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
现金类资产(亿元)	0.89	2.19	0.59	3.10
资产总额(亿元)	23.54	36.42	39.76	42.92
所有者权益合计(亿元)	22.62	31.06	32.10	31.71
长期债务(亿元)	0.72	1.91	1.83	6.09
全部债务(亿元)	0.72	1.91	2.70	6.09
营业收入(亿元)	0.86	1.53	2.34	1.19
利润总额(亿元)	0.60	1.31	1.11	0.13
EBITDA(亿元)	0.82	1.98	2.03	--
经营性净现金流(亿元)	-0.14	0.96	-0.97	0.38
营业利润率(%)	25.89	34.04	36.80	43.90
净资产收益率(%)	2.27	3.64	3.47	--
资产负债率(%)	3.94	14.72	19.28	26.12
全部债务资本化比率(%)	3.08	5.79	7.76	16.12
流动比率(%)	9242.13	786.44	564.32	715.68
全部债务/EBITDA(倍)	0.88	0.97	1.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.93	8.21	9.54	--
经营现金流/流动负债(%)	-64.90	31.52	-18.25	--

注: 2014 年上半年财务数据未经审计。

分析师

盛东巍 唐岩

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

跟踪期内, 怀化市水业投资总公司(以下简称“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继续保持其所具备的优势。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司经营现金流弱化、整体盈利能力较弱以及未来投资支出较大等因素对其信用水平造成的不利影响。

2013 年以来, 伴随着污水处理业务的并入以及电费收入的提升, 公司营业收入规模快速增长。此外, 公司在建项目怀化市二水厂二期工程将于 2014 年底竣工, 未来随着供水量及供水管线工程量的扩大, 公司营业收入规模有望继续保持增长。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁻ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“14 怀化水业 MTN001” AA⁻ 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 怀化市经济和财政实力继续保持稳定增长, 为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内, 怀化市政府在水费、电费及管网铺设补贴等方面继续给予公司大力支持。
3. 跟踪期内, 公司营业收入规模保持快速增长态势。
4. 跟踪期内, 公司经营活动现金流入量对“14 怀化水业 MTN001”保障程度尚可。

关注

1. 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, 且其他应收款对公司资金形成一定占用。
2. 跟踪期内, 公司期间费用占营业收入比重仍较高, 未来对期间费用控制水平有待提高。
3. 公司未来投资支出较大, 存在一定筹资压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于怀化市水业投资总公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2014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2013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；公司共拥有6家全资子公司和2家控股子公司。

截至2013年底，公司资产总额为39.76亿元，所有者权益为32.10亿元（含少数股东权益0.65亿元）；2013年，公司实现营业收入2.34亿元，利润总额1.11亿元。

截至2014年6月底，公司资产总额为42.92亿元，所有者权益为31.71亿元（含少数股东权

益0.67亿元）；2014年1~6月，公司实现营业收入1.19亿元，利润总额0.13亿元。

公司注册住址：怀化市鹤城区榆市路191号；法人代表：曾红卫。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，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。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

2013年中国消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

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，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%。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。

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,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。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”;从房地产市场运行看,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,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来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;8月22日,发改委下发了发改办财金[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。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。

总体来看,2013年中国在维持合理的经济增速的同时,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。产业政策方面,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,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利

于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业概述

水务行业隶属于公共事业,地域性和垄断性特点较强,具体包括原水生产、自来水生产、自来水供应、污水处理、中水生产等行业,形成了一条完整的产业链。从终端处理来看,行业主要包括三大业务:城市自来水供应、污水处理和再生水行业。目前再生水行业刚刚起步,污水再生利用率仅为5%,目前收入占比较低。从人均水平来看,中国水资源较为稀缺,加之与国际水平相比,当前中国水价仍然处于较低水平,未来水价的持续上涨已是必然之势。另外,在节能减排转变经济发展方式的背景下,国家加大了对污水处理行业的投入力度,整体而言水务行业面临着较好的发展机遇。

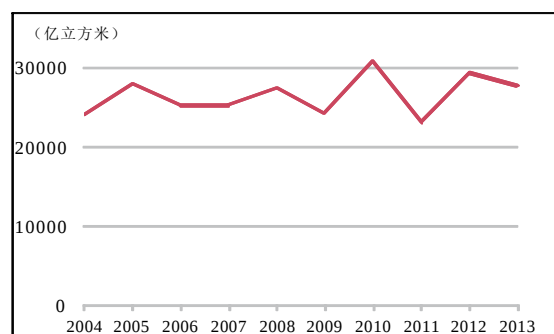
供水行业

(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。2013年,中国水资源总量为27860.00亿立方米,较2012年减少5.65%。

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。

图1 2004年~2013年中国水资源总量



资料来源: wind 资讯

（2）用水总量逐年提升

2004~2013 年，中国用水总量呈现出稳步上升的态势，2013 年用水总量为 6170 亿立方米，较 2004 年增长了 11.21%。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。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）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。以全国水价较高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为 1.8%，全国平均水平仅在 1% 左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国

城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

表 1 2014 年全国重点城市居民生活自来水价格
(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。

污水处理行业

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%。

2012 年，中国污水排放总量 684.8 亿吨，同比增长 3.9%。其中，工业废水排放量 221.6 亿吨，占废水排放总量的 32.3%；城镇生活污水排放量 462.7 亿吨，占废水排放总量的 67.6%；集中式污染治理设施（不含污水处理

厂) 废水排放量 0.5 亿吨, 占废水排放总量的 0.1%。

在环保产业投资高速增长的带动下, 我国城市污水处理行业快速发展, 污水处理能力大幅提高。据住建部公布的数据, 截至 2012 年底, 全国城镇累计建成污水处理厂 3340 座, 污水处理能力约 1.42 亿立方米/日; 设市城市中, 有 648 个城市建有污水处理厂, 占设市城市总数的 98.5%, 尚有 9 个城市未建成污水处理厂, 累计建成污水处理厂 1947 座, 形成污水处理能力 1.17 亿立方米/日; 在县城, 有 1254 个县建有污水处理厂, 约占县城总数的 77.7%, 累计建成污水处理厂 1393 座, 形成污水处理能力 2421 万立方米/日。另外, 由于污水配套管网建设相对滞后, 导致部分污水处理厂运行负荷不高, 污水处理能力大量闲置。同时, 部分处理设施不能完全满足环保新要求, 多数污泥尚未得到无害化处理。

为加快建设全国城镇污水处理设施, 2012 年 4 月 19 日, 国务院办公厅印发国家发改委、住建部、环保部编制的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》。根据该规划, 到 2015 年, 城市污水处理率将达到 85%, 污水处理率进一步提高。“十二五”期间, 我国将新建污水管网 15.9 万公里, 新增污水处理规模 4569 万立方米/日, 升级改造污水处理规模 2611 万立方米/日。

在经历了大规模的污水处理厂建设后, 设市城市现有的污水处理能力基本能够满足需求, 但配套管网建设落后制约了处理能力的释放, 污水排放标准偏低造成了水体水质的污染。因此, 我国污水处理行业发展将突出配套管网建设、污水处理厂升级改造等, 以提高污水收集率和排放标准。

总体看, 跟踪期内, 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。综合来看, 污水处理行业长期看好。

2. 水电行业概述

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率已超过 60%, 而中国目前水能资源开发利用率仅为 24%, 开发潜力很大。

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 2013 年底, 中国水电机组装机容量达到 28002.00 万千瓦, 占全国总装机容量的 22.45%。

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, 2013 年, 水电发电量 0.79 万亿千瓦时, 占全国发电量的 18.72%, 较 2012 年上升 1.32 个百分点; 水电设备平均利用小时 3318 小时, 较上年下降 237 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。

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。

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. 区域经济环境

2013 年，怀化市全年实现地区生产总值（GDP）1110.55 亿元，增长 10.3%。分产业看，第一产业实现增加值 151.82 亿元，增长 2.7%；第二产业实现增加值 489.84 亿元，增长 10.3%；第三产业实现增加值 468.9 亿元，增长 12.4%。第一、二、三次产业分别拉动 GDP 增长 0.3、4.7、5.3 个百分点，三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 3.2 %、45.5%、51.3%，三次产业结构调整为 13.7: 44.1: 42.2。按常住人口计算，人均 GDP 达 23137 元，增长 9.4%。全市非公有制经济实现增加值 641.88 亿元，占 GDP 的比重达 57.8%。

2013 年全社会投资迅速增长，全市全年完成固定资产投资 801.40 亿元，增长 33.4%。全市计划总投资亿元以上的在建项目 152 个，全年完成投资 231.70 亿元，占固定资产投资总额的 28.9%。分产业看，第一产业完成投资 34.90 亿元，增长 19.4%；第二产业完成投资 245.27 亿元，增长 14.6%，其中工业投资 243.05 亿元，增长 18.5%；第三产业完成投资 521.25 亿元，增长 45.7%。从投资方向看，高新技术产业完成投资 22.50 亿元，增长 253.3%；基础设施建设完成投资 277.37 亿元，增长 31.9%；民生投资 44.31 亿元，增长 106.3%；技改投资 256.29 亿元，增长 19.5%。

2013 年，怀化市实现财政总收入 110.47 亿元，增长 10.1%，其中公共财政预算收入 76.81 亿元，增长 11.2%，税收收入 47.35 亿元，增长 10.0%。公共财政预算支出 253.63 亿元，增长 14.0%，其中，民生支出 175.49 亿元，增长 12.8%，医疗卫生、住房保障、社会保障和

就业支出分别增长 15.6%、45.0%、18.3%。

表 2 2011~2013 年怀化市财政收入情况

(单位: 亿元)

	2011 年	2012 年	2013 年
财政总收入	75.22	100.32	110.47
一般预算收入	47.54	69.07	76.81
其中: 税收收入	33.18	43.05	47.35
非税收入	14.36	26.02	29.46

资料来源: 怀化市统计公报

整体看，跟踪期内，怀化市经济继续保持良好的发展势头，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。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至 2014 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. 企业竞争力

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。

水务方面，公司目前承担怀化市城区全部的供水任务。截至 2014 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 585 公里；供水服务面积 50 平方公里，服务人口约 52 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 2014 年 6 月底，公司共有全资及控股发电站 5 家，装机容量 5.12 万 KW，水库总容量 16590 万立方米。

截至 2013 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业务；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 3 截至 2014 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. 政府支持

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和电价补贴。其中，水价补贴标准为 0.75 元/吨；电价补贴为 0.15 元/千瓦时。

表 4 2012~2013 年公司获得的政府补助（单位：万元）

年度	项目	补贴金额
2012 年	水价补贴	2800.00
	电价补贴	3100.00
2013 年	水价补贴	3100.00
	电价补贴	2900.00

资料来源：公司提供

根据怀化市财政局《关于 2013 年度供水管网建设补贴的函》（怀财函【2014】11 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 60 万元/公里。公司 2013 年度新城区建设供水管网 90 公里，补贴金额合计为 5400 万元，计入公司“营业外收入”科目。

整体而言，跟踪期内，怀化市政府继续以财政补助的形式给予公司一定资金补贴，对公司的正常运营形成了有力保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理层无人员变动情况，且管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责怀化市区的水自来水供应、管网建设与维护、下属 9 县污水处理以及部分县域水利发电等业务。2013 年，公司实现营业收入 2.34 亿元，同比增长 52.87%。

从收入构成看，2012 年，公司将环境发展有限公司纳入合并范围，但由于其下属污水处理公司未及时完成工商登记变更，因此公司于 2013 年增加污水处理业务。2013 年，公司营业收入中水费收入、管线安装收入、电费收入及污水处理收入分别占营业收入的 28.12%、22.02%、30.83%和 12.84%。

从毛利率看，2012~2013 年，公司业务毛利率呈增长趋势，分别为 35.46%和 38.21%，2013 年毛利率的小幅上涨主要是因为下半年水价上涨，以及较高毛利的污水业务纳入合并范围所致。

2014年1~6月,公司实现营业收入1.19亿元,为2013年全年的50.68%,整体经营状况保持平稳。同期,公司业务毛利率为45.24%,较2013年有所提升,主要是由于上半年水费收入全部以调整后价格计算所致。

表5 2012~2014年6月公司营业收入情况(单位:万元、%)

项 目	2012 年度			2013 年度			2014 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
水费收入	6217.23	40.58	16.11	6585.09	28.12	22.34	3434.23	28.93	36.61
管线安装	2450.45	15.99	21.07	5156.75	22.02	19.37	2566.49	21.62	25.76
电费收入	5559.65	36.29	52.36	7220.22	30.83	59.84	3790.15	31.93	63.75
污水收入				3007.60	12.84	42.35	1491.44	12.57	41.99
其他	1093.73	7.14	91.72	1451.68	6.20	60.92	586.75	4.94	86.72
合计	15321.07	100.00	35.46	23421.34	100.00	38.21	11869.06	100.00	45.24

资料来源:公司提供

总体来看,跟踪期内公司各项业务经营稳健,伴随着水价的提升和合并规模的扩大,公司营业收入规模快速增长。

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。

自来水供应

公司拥有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585公里;供水服务面积50平方公里,服务人口约52万人。目前第二水厂二期正在建设当中,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。

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。

近年来,公司制水成本基本稳定在1.35元/吨上下,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。值得注意的是,2013年公司制水成本中人工成本下降较快,主要系自来水公司对一线员工数量加大控制力度,协议解聘少量员工。

表6 公司制水成本构成表(单位:元/吨)

项目	2012年	2013 年	2014 年 1~6 月
药剂	0.02	0.01	0.01
人工	0.14	0.09	0.10
动力电耗	0.17	0.18	0.16
折旧费用	0.97	1.01	1.02
修理费	0.04	0.04	0.03
其他费用	0.02	0.02	0.01
合计	1.36	1.35	1.33

资料来源:公司提供

2013 年，公司实际年供水总量继续增长，为 4174 万吨。2014 年 1~6 月，公司实际自来水供应量 2218 万吨，为 2013 年全年供应的 53.14%。

2013 年，公司供水管网成新率为 81.50%，成新率同比略有下降。2014 年 1~6 月，公司供

水管网成新率为 81.05%。

跟踪期内，公司供水产销差基本保持在 23~25%左右的水平，主要系怀化市区公益性用水及老旧管网漏水损耗导致公司供水产销差处于较高水平。

表7 2012~2014年6月公司供水情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
年供水量(万吨)	4086	4174	2218
年销售量(万吨)	3067	3205	1680
供水管网成新率(%)	82.00	81.50	81.05
供水产销差(%)	24.94	23.21	24.26
水费回收率(%)	97	98	97

资料来源：公司提供

从自来水销售看，公司自来水销售量小幅增长，2012~2013年分别为3067万吨和3205万吨。2014年1~6月，公司自来水销量为1680万吨，为2013年全年的52.42%。

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，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，合计占公司总用水量的比重约为30%~35%。

表8 公司用水客户占比情况表（单位：万吨、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年 1~6 月	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
居民用水	2074	67.62	2158	67.33	1125	77.69
非居民用水	921	30.03	971	30.30	518	19.75
特种用水	72	2.35	76	2.37	37	2.56
合计	3067	100.00	3205	100.00	1680	100.00

资料来源：公司提供

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9 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。

污水处理

公司污水处理板块业务的经营主体为环境

发展公司。2012 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，但由于当年未及时完成工商登记变更，因此公司于 2013 年增加污水处理业务。

2013 年，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，全年合计污水处理量 3760 万吨；

2014 年 1~6 月，环境发展公司污水处理量 1880 万吨。

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市财政，最后由市财政统一拨付各污水处理公司。2013 年，公司实现污水处理收入 3007.60 万元，毛利率为 42.35%。

表10 近年来9家污水处理公司经营情况（单位：万元、%）

名称	2012 年度			2013 年度			2014 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
靖州厂	439.20	14.56	32.42	438.00	14.56	42.17	224.00	15.02	42.19
溆浦厂	585.60	19.42	51.92	584.00	19.42	53.23	288.00	19.31	54.28
麻阳厂	292.80	9.71	40.77	292.00	9.71	41.15	144.00	9.66	42.14
洪江区厂	292.80	9.71	41.88	292.00	9.71	42.14	144.00	9.66	50.07
洪江市厂	292.80	9.71	41.65	292.00	9.71	41.25	144.00	9.66	40.28
芷江厂	292.80	9.71	33.14	292.00	9.71	41.34	144.00	9.66	42.25
辰溪厂	292.80	9.71	44.35	292.00	9.71	45.13	144.00	9.66	49.26
通道厂	234.24	7.77	33.99	233.60	7.77	35.15	115.44	7.74	36.37
会同厂	292.80	9.71	43.40	292.00	9.71	43.07	144.00	9.66	44.18
合 计	3015.84	100.00	41.25	3007.60	100.00	42.35	1491.44	100.00	41.99

资料来源：公司提供

3. 管线安装业务

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，工程结算款一般采取预收 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 11 2012~2014 年 6 月公司签订的安装合同情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
新签安装合同数量（个）	420	530	216
新签合同金额（万元）	2659.56	5730.28	1989.37
完工安装合同数量（个）	432	514	196
完工安装合同金额（万元）	2301.09	5156.75	2566.49

资料来源：公司提供

2013 年，公司新签安装合同和完工安装合同分别为 530 和 514 个，同比分别增加 110 个和 82 个；同期，公司新签合同金额和完工安

装合同金额同比大幅增加，主要是由于二次供水公司当年新签和完成的合同内容多数为高层小区铺设加压供水管线，其工程量及成本要高于普通路面管线铺设。

用户工程方面，2013 年，公司搭线用户 458 户，同比增长 148 户；实现收入 556.75 万元，同比增加 407.39 万元。2014 年 1~6 月，公司新增搭线用户 109 户，实现收入 154.01 万元。

4. 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 2014 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。

2013 年，湘源电力下属 5 个水电站年发电量为 1.99 亿千瓦时，同比略有下降。2012 年，受益于怀化市域降雨量增长迅速，湘源电力下属 5 个水电站年发电量较往年均大幅提升，而 2013 年的总体发电量虽低于 2012 年，但仍远高于 2011 年的整体水平。2014 年 1~6 月，湘

源电力下属 5 个水电站发电量为 1.05 亿千瓦时，发电量保持稳定。

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。2013 年，湖南省物价局同意将湘源电力下属水酿塘、蓑衣塘和马鞍洞 3 家水电站的上网电价调为 0.35 元/千瓦时。

表 12 公司水电发电主要指标

指标	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
装机容量（万千瓦）	5.12	5.12	5.10	5.10
发电量（亿千瓦时）	1.55	2.11	1.99	1.05
上网电量（亿千瓦时）	1.50	2.06	1.91	1.03

资料来源：公司提供

表 13 2011~2013 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）		
	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年	2011 年	2012 年	2013 年
牌楼水电站	2955.60	4416.80	4112.00	5585.58	8347.84	7772.63	5428.09	8186.28	7325.42
水酿塘水电站	2897.00	3759.00	3970.00	4345.92	5638.00	5956.07	4260.52	5510.00	5837.36
渔梁湾电站	2641.00	3819.00	3187.00	2102.36	3055.00	2559.36	2102.36	3029.00	2550.68
蓑衣塘电站	2942.00	4798.00	4772.00	2038.00	2375.00	2100.00	1936.00	2328.00	2042.00
马鞍洞电站	3188.00	3893.00	3384.00	1386.91	1693.00	1471.69	1277.98	1554.00	1392.54
合计	--	--	--	15458.77	21108.84	19859.75	15004.95	20607.28	19148.00

资料来源：公司提供

2012~2013 年，公司电费板块收入分别为 0.55 亿元和 0.72 亿元，其中 2013 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，受降雨量充足及电价上升的影响，公司电费板

块毛利率相应有所上升，2012 年及 2013 年电费板块毛利率分别为 52.36%和 59.84%。

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。

5. 未来发展

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值最高达到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，公司其他在建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，总投资额合计15.85亿元。

表 14 公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方式	截至 2014 年 6 月 底已完成投资	2014 年 7-12 月计划投资	2015 年计 划投资
蓑衣塘水电站增效扩容工程	1781.07	政府专项资金	30.00	683.07	534.00
水酿塘水电站增效扩容工程	5123.10	政府专项资金	528.00	2000.00	2595.10
马鞍洞水电站增效扩容工程	1418.48	政府专项资金	32.00	536.48	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	271.00	28529.00	21600.00
怀化市城区供水管网四期工程	68000.00	自筹以及外部融资	10398.00	14000.00	19602.00
怀化市二水厂二期工程	10134.56	自筹以及外部融资	7330.00	1000.00	1804.56
合计	158457.21	--	18589.00	46748.55	46560.66

资料来源：公司提供

2015 底以前，公司在建项目仍需投资 9.33 亿元，存在较大的投资需求，从而增加了自身的筹资压力。除上述在建项目以外，2013 年 8 月，子公司水务建设公司与怀化市水务投资集团有限公司（以下简称“水务投公司”）签订工程建设合同，负责建设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，合同金额分别为 4.00 亿元和 5.00 亿元。

工程进度方面，截至 2014 年 6 月底，阮陵县西水白田段河道综合治理及土地整理项目已完成投资 2.30 亿元，太平溪清淤及生态补水工程则尚未启动。

发展规划

根据公司“十二五”规划，未来发展目标：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。

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 6 月发行的“14 怀化水业 MTN001”募集资金为 3 亿元，截至本次跟踪评级日，募集资金中 7000 万元已用于怀化市二水厂二期工程，17300 万元用于怀化市城区供水管网四期工程，3000 万元用于补充营运资金，剩余 2700 万元尚未使用。

九、财务分析

公司提供的 2011~2013 年审计报告已经中

勤万信会计师事务所审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2014 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：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；2013 年，公司将怀化市自来水有限公司纳入合并范围。公司 2012 年合并范围变化较大，以下财务分析将以 2012 年和 2013 年数据为主，2014 年上半年的财务数据作为补充。

截至 2013 年底，公司资产总额为 39.76 亿元，所有者权益为 32.10 亿元（含少数股东权益 0.65 亿元）；2013 年，公司实现营业收入 2.34 亿元，利润总额 1.11 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司资产总额为 42.92 亿元，所有者权益为 31.71 亿元（含少数股东权益 0.67 亿元）；2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.19 亿元，利润总额 0.13 亿元。

1. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 2.34 亿元，同比增长 52.87%，主要系新增污水处理收入，同时管线安装、电费收入等均较上年有所提升。同期，公司营业成本 1.45 亿元，同比增长 46.35%。2013 年，公司实现营业利润率 36.80%。

从期间费用看，公司期间费用主要是管理费用。2013 年，公司期间费用快速增长，主要是由于公司合并范围扩大，管理成本上升，使得公司管理费用增幅较大。2013 年，公司期间费用为 0.88 亿元，其中管理费用为 0.63 亿元，财务费用为 0.21 亿元，财务费用主要是公司利息支出。同期，公司期间费用占营业收入比重为 37.69%，公司对期间费用控制水平有待提高。

2013 年，公司投资收益 0.24 亿元，主要系公司出售持有大付潭水电站 35% 的长期股权实现的收益。同期，公司营业利润为 324.97 万元。

2013 年，公司营业外收入为 1.15 亿元，主要由怀化市政府对水价、电价、管网建设的补贴等构成。同期，公司利润总额为 1.11 亿元。

从盈利能力指标看，2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.81% 和 3.47%，同比分别下降 0.34 和 0.17 个百分点。

2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.19 亿元，营业利润率为 43.90%，较 2013 年大幅提升，主要是由于水价上涨带动的利润增长。同期，公司实现利润总额 0.13 亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入增长较快，但受制于公司业务公益性较强，整体盈利能力较弱，利润总额对政府的财政补贴依赖性较大。公司对期间费用控制水平有待提高。

2. 现金流及保障

经营活动方面，随着营业收入的增长，近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金也相应得到提升，2013 年为 2.44 亿元，同比增长 32.48%。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 2.66 亿元，主要是公司收到关联单位的往来款。2013 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 1.98 亿元，同比增长 322.12%，且高于当期营业成本，主要系会计师事务所将子公司水务建设公司本年度对阮陵县酉水白田段河道综合治理及土地整理项目的投入计入该科目，但水务建设公司暂无相关建设资质，因此其工程施工业务未能确认营业收入及成本。同期，公司支付其他与经营活动有关的现金 3.37 亿元，主要是公司支付与关联单位的往来款。2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 -0.97 亿元。从收现质量看，2013 年公司现金收入比为 104.03%，公司收现质量好。

投资活动方面，2013 年，公司投资活动现金流入量 0.50 亿元，主要来自出售大付潭水电站股权收到的部分预付款。同年，公司投资活动现金流出量 1.62 亿元，主要来自于“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。2013 年，公

司投资活动产生的现金流量净额为-1.12 亿元。

筹资活动方面，2013 年公司筹资活动现金流入全部来自银行借款，而流出主要是用于偿还债务和支付利息。2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.49 亿元。

2014 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流净额为 0.38 亿元；公司投资活动产生的现金流净额为-0.23 亿元，其中收回投资收到的现金 3.36 亿元，主要是大付潭水电站股权受让款的剩余尾款，投资支付的现金 1.95 亿元全部是公司二水厂二期工程投入和管网四期工程投入的资金，支付其他与投资活动有关的现金 1.65 亿元为子公司水务建设公司对阮陵县酉水白田段河道综合治理及土地整理项目投入的资金；公司筹资活动产生的现金流净额为 2.35 亿元。

总体看，跟踪期内，受支付关联单位往来款金额规模较大的影响，公司经营性现金流净额有所弱化。2013 年，公司投资规模不大，但考虑到未来在建项目仍需较大投入，公司未来存在一定筹资压力。

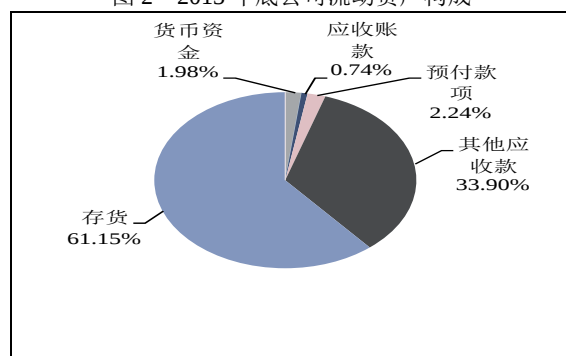
3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额 39.76 亿元，同比增长 9.16%，其中流动资产占 75.11%，非流动资产占 24.89%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产合计 29.87 亿元，同比增长 24.35%，主要以存货（占 61.15%）和其他应收款（占 33.90%）为主。

图 2 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司货币资金为 0.59 亿元，同比下降 72.99%，构成中银行存款占 99.83%。另外，公司货币资金不存在受限资金部分。

截至 2013 年底，公司应收账款账面余额为 2290.76 万元，主要是与公司业务相关的电费款、工程款、水费款，和与行政管理部门相关的应收款。与公司业务相关的应收款占应收账款总额的 73.03%，账龄 1 年以内的占 93.40%，1~2 年的占 6.60%，整体账龄较短，计提坏账准备 89.16 万元，计提比例 5.33%；与行政管理部门（区、县财政局）的相关应收款占应收账款总额的 26.97%，账龄全部为 1 年以内，因不存在坏账风险，未计提坏账准备。期末大额应收账款前五名单位分别为靖州电力公司、宏宇新城有限公司、怀化市电业局、璐源房地产有限公司和洪江区财政局，合计金额 1016.91 万元，占应收账款账面余额的 44.39%。截至 2013 年底，公司应收账款净额 2201.60 万元。

截至 2013 年底，公司预付款项 0.67 亿元，较上年大幅上升。公司预付账款主要为预付工程款，账龄全部为 1 年以内，账龄较短。期末大额预付款项前五名占预付款项总额的 96.87%，其中预付沅陵县经济建设投资公司工程款 0.46 亿元。

截至 2013 年底，公司其他应收款 10.12 亿元，同比大幅增长，主要系公司新增应收广东韶能集团股权处置款和对怀化市财政局等应收往来款增加所致。从账龄看，1 年以内的占比 15.97%，1 至 2 年的占比 71.57%，2 至 3 年的占比 12.20%，3 至 5 年的占比 0.26%。2013 年，公司共计提坏账准备 2134.39 万元，计提比例为 2.06%。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 80.27%，集中度较高。公司其他应收款主要债务人为广东韶能集团、怀化市下属区县财政局和怀化市水利局下属投资管理中心等，回款风险较低，但一定程度上形成了对公司资金的占用，加大公司资金周转压力。

表15 公司主要其他应收款（单位：亿元，%）

债务人名称	金额	占比	账龄
广东韶能集团	3.38	32.70	1年以内
怀化市财政局	1.14	11.03	1年以内
怀化市水务投资管理中心	1.60	15.48	1年以内
怀化市财政局	1.53	14.79	1年以内
怀化市水务投资集团	0.65	6.27	1年以内
合 计	8.30	80.27	--

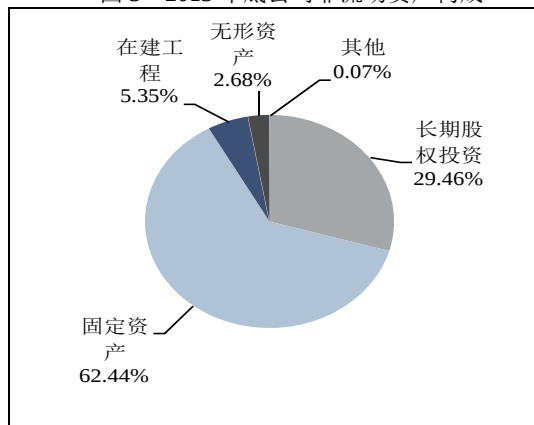
资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司存货 18.26 亿元，主要由开发用土地（占 98.85%）和原材料（占 0.67%）构成，其中开发用土地主要为政府以配置土地的方式增加对公司的政府投入，所配置土地用于项目开发。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 9.90 亿元，同比下降 20.24%，主要系长期股权投资减少所致。从构成看，公司非流动资产主要由固定资产（占 89.59%）、无形资产（占 8.05%）和在建工程（占 1.79%）构成。

图 3 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013 年，公司将长期股权投资全部转让，系公司于 2013 年 12 月出售持有的大付潭水电站 35% 的长期股权，由广东韶能集团竞买，于 2013 年 12 月 19 日签订成交确认书及股权转让协议，股权出售金额 3.88 亿元，股权交易实现收益 0.24 亿元。

截至 2013 年底，公司固定资产净值 8.87

亿元，同比增长 14.44%。公司固定资产构成中主要以房屋、建筑物（占 35.82%）、机器设备（占 27.77%）和市政管网（占 28.48%）为主。2013 年，公司固定资产累计计提折旧 3.98 亿元。

截至 2013 年底，公司在建工程 0.18 亿元，全部为新城区管网。

截至 2014 年 6 月底，公司资产总额 42.92 亿元，较 2013 年底增长 7.95%，主要来自货币资金和长期应收款，其中长期应收款较 2013 年底增长 1.20 亿元，全部为公司提供给水务投公司的借款。同期，公司资产总额中流动资产占 74.53%，非流动资产占 25.47%，公司资产仍以流动资产为主。

总体看，跟踪期内，公司资产规模小幅增长，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，且其他应收款对公司资金形成一定占用；非流动资产中主要是固定资产。公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益 32.10 亿元（含少数股东权益 0.65 亿元），主要由实收资本（占 6.23%）、资本公积（占 82.43%）和未分配利润（占 9.01%）构成。

截至 2013 年底，公司实收资本 2.00 亿元；资本公积 26.46 亿元，同比略有下降，公司资本公积主要系政府注入的土地资产及部分子公司的股权；未分配利润 2.89 亿元，同比增长 54.30%。

截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益 31.71 亿元（含少数股东权益 0.67 亿元），较上年底小幅下降 1.20%，构成基本保持稳定。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额为 7.66 亿元，其中流动负债占为 69.05%，非流动负债占为 30.95%，公司债务以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 5.29 亿元，同比增长 73.29%，构成中短期借款占

16.55%，其他应付款占 68.60%。

截至 2013 年底，公司短期借款 0.88 亿元，全部为信用借款。

截至 2013 年底，公司其他应付款 3.63 亿元，同比增长 40.00%，主要系公司与水务投公司等单位的往来款增长所致。水务投公司为财政局下属公司，与公司为关联方关系。截至 2013 年底，公司其他应付款账龄主要为 1 年以内，占比 90.32%。

表 16 公司主要其他应付款（单位：亿元，%）

债务人名称	金额	占比	期限
怀化市水务投资集团有限公司	1.89	52.04	1 年以内
怀化市融城水业投资有限公司	0.61	16.80	1 年以内
合 计	2.50	68.84	--

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 2.37 亿元，同比增长 2.79%，主要来自专项应付款的增长，非流动负债中长期借款占比 76.92%，专项应付款占比 6.33%，递延所得税负债占比 16.74%。

截至 2013 年底，公司长期借款 1.83 亿元，同比下降 4.40%，其中质押借款占 33.97%，抵押借款占 66.03%。

截至 2013 年底，公司专项应付款 1503.00 万元，全部为本年新增，其中财政管网资金 1500.00 万元，农业专项资金 3.00 万元。

截至 2014 年 6 月底，公司负债总额为 11.21 亿元，较上年底增长 46.28%，增长主要源自长期借款和应付债券，其中应付债券增长是由于公司发行 3 亿元中期票据所致。公司负债构成中流动负债占比为 39.87%，非流动负债占比为 60.13%，公司非流动负债快速增长。

截至 2013 年底，公司全部债务 2.70 亿元，同比增长 41.49%，其中长期债务 1.83 亿元，短期债务 0.88 亿元。截至 2014 年 6 月底，公司全部债务较上年底大幅增长 125.58%，为 6.09 亿元，构成全部为长期债务。

从负债指标看，截至 2013 年底，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分别为 19.28%、7.76% 和 5.38%。截至 2014 年 6 月底，上述比率分别为 26.12%、16.12% 和 16.12%。

总体来看，跟踪期内，公司有息债务规模有所上升，但整体债务仍保持较好水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年公司流动比率和速动比率分别为 564.32% 和 219.26%，同比分别下降 222.12 和 增长 21.05 个百分点。2014 年 6 月底分别为 715.68% 和 299.14%。2013 年，公司经营现金流动负债比为 -18.25%。总体看，考虑到公司流动负债中主要为应付关联单位往来款，短期有息债务较少，公司短期偿债压力不大。

从长期偿债能力指标看，2013 年，公司 EBITDA 为 2.03 亿元；全部债务/EBITDA 为 1.33 倍，EBITDA 利息倍数为 9.54 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障程度较好。总体看，公司整体偿债能力较强，但考虑到 2014 年第一期中期票据的发行导致有息债务规模大幅上升，且该期中期票据为到期一次性偿还本金，因此公司未来存在一定集中兑付债务的压力。

截至 2014 年 6 月底，公司存续期债券总额为 3 亿元，为 2014 年 6 月发行的第一期额度 3 亿元的中期票据“14 怀化水业 MTN001”（以下简称“存续债券”），期限为 3 年。2013 年，公司经营活动现金流入量为 5.10 亿元，为存续债券的 1.70 倍，公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度尚可。2013 年，公司 EBITDA 为 2.03 亿元，为存续债券的 0.68 倍，对存续债券保障程度一般。总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度尚可。

在或有负债方面，截至 2014 年 6 月底，公司对外担保 1.00 亿元，担保比率为 3.15%，全部是对水务投公司的担保，担保期限为 2012 年 7 月 30 日至 2015 年 7 月 30 日。跟踪期内，水

务投公司经营状况良好。

截至 2014 年 6 月底，公司获得银行授信额度为 11 亿元，其中尚未使用授信额度 10 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具《企业信用报告》(编号：E201408210044567738)，截至 2014 年 8 月 21 日，公司未结清的信贷信息中含有 2 笔关注类贷款，均为中国建设银行怀化鹤城支行贷款，主要系公司将上述 2 笔贷款展期所致；已结清信贷信息中含有 4 笔关注类贷款和 2 笔不良贷款，主要是由于在还款日银行系统升级导致贷款利息划扣不及时，利息逾期收息，因此贷款划为关注类。

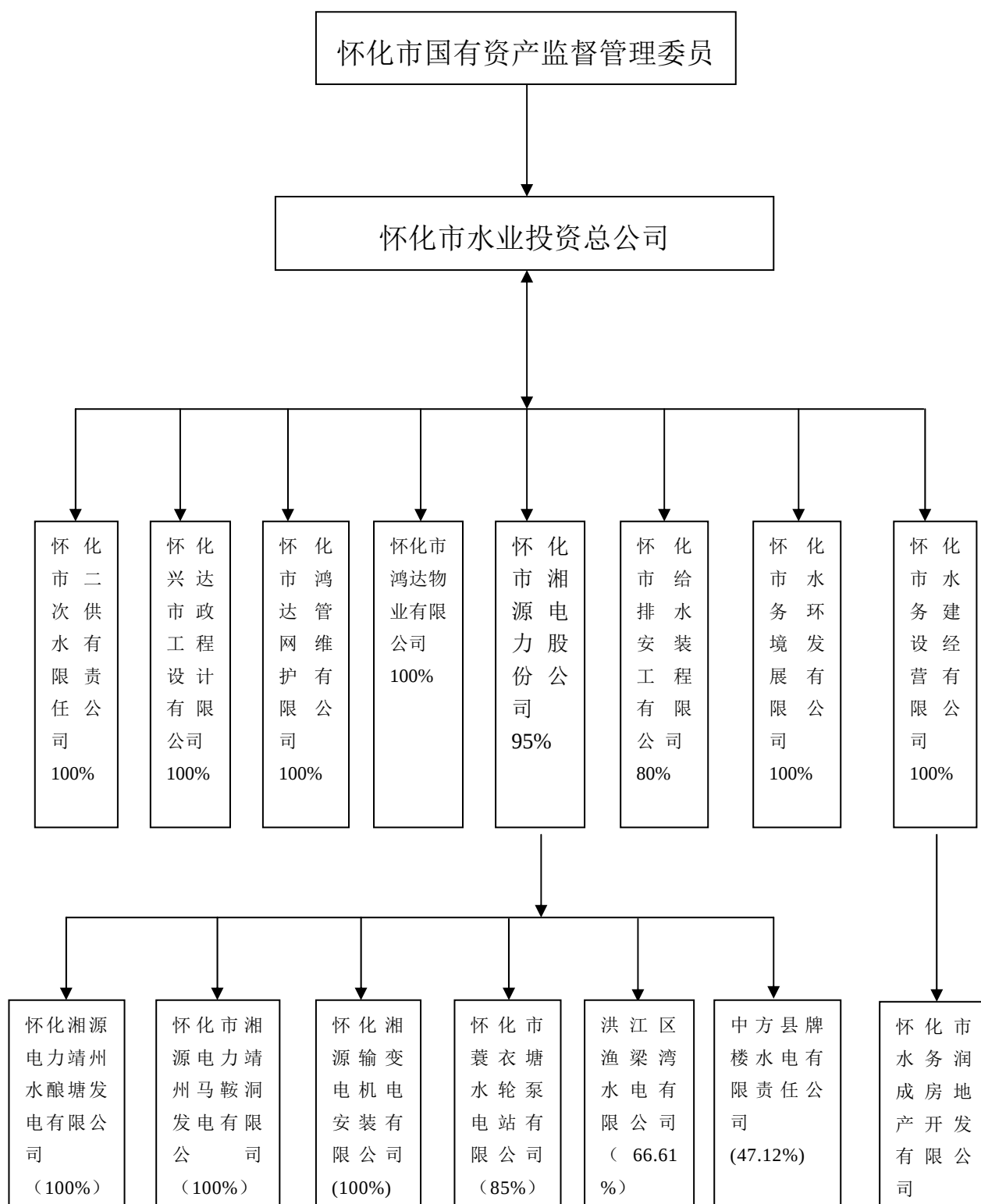
6. 抗风险能力

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。

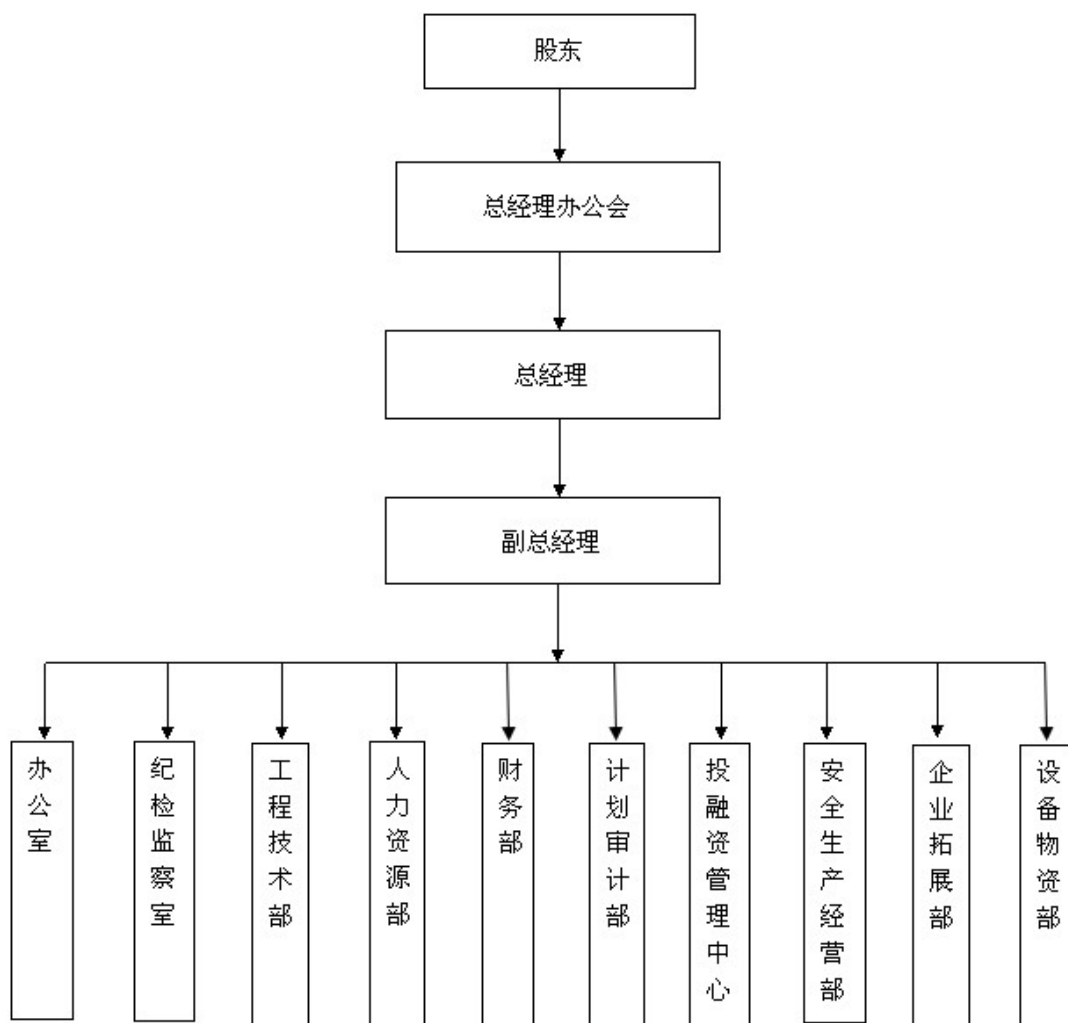
十、结论

综合考虑，联合资信维持怀化市水业投资总公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 怀化水业 MTN001” AA 的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.89	2.19	0.59	3.10
资产总额(亿元)	23.54	36.42	39.76	42.92
所有者权益(亿元)	22.62	31.06	32.10	31.71
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.88	0.00
长期债务(亿元)	0.72	1.91	1.83	6.09
全部债务(亿元)	0.72	1.91	2.70	6.09
营业收入(亿元)	0.86	1.53	2.34	1.19
利润总额(亿元)	0.60	1.31	1.11	0.13
EBITDA(亿元)	0.82	1.98	2.03	--
经营性净现金流(亿元)	-0.14	0.96	-0.97	0.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.76	26.62	16.21	--
存货周转次数(次)	0.03	0.06	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	104.89	120.04	104.03	81.86
营业利润率(%)	25.89	34.04	36.80	43.90
总资本收益率(%)	2.35	4.15	3.81	--
净资产收益率(%)	2.27	3.64	3.47	--
长期债务资本化比率(%)	3.08	5.79	5.38	16.12
全部债务资本化比率(%)	3.08	5.79	7.76	16.12
资产负债率(%)	3.94	14.72	19.28	26.12
流动比率(%)	9242.13	786.44	564.32	715.68
速动比率(%)	662.76	198.21	219.26	299.14
经营现金流动负债比(%)	-64.90	31.52	-18.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.93	8.21	9.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.88	0.97	1.33	--

注：公司 2014 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。