跟踪评级公告

联合[2017] 1286 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将怀化市水业投资总公司的主体长期信用等级由AA-调整为AA，评级展望为稳定，并将“15怀化水投MTN001”和“16怀化水投MTN001”的信用等级由AA-调整为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十八日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
15 怀化水投 MTN001	4 亿元	2016/1/4	3 年	AA	AA⁻
16 怀化水投 MTN001	2 亿元	2016/11/2	3 年	AA	AA⁻

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.35	2.08	7.05	7.86
资产总额(亿元)	44.12	49.59	55.71	57.38
所有者权益(亿元)	33.23	34.52	36.05	36.18
短期债务(亿元)	2.12	5.09	1.30	2.30
长期债务（亿元）	4.93	4.85	10.98	10.67
全部债务(亿元)	7.05	9.94	12.27	12.96
营业收入(亿元)	2.70	3.09	3.30	0.86
利润总额(亿元)	1.55	1.48	1.27	0.12
EBITDA(亿元)	2.18	2.27	2.34	--
经营性净现金流(亿元)	0.60	-0.43	3.94	0.54
营业利润率(%)	40.97	44.66	34.62	53.52
净资产收益率(%)	4.44	3.71	2.73	--
资产负债率(%)	24.69	30.38	35.28	36.95
全部债务资本化比率(%)	17.51	22.36	25.40	26.38
流动比率(%)	709.11	428.66	594.53	496.33
经营现金流动负债比（%）	12.90	-4.80	51.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	4.37	5.24	--

注：2017 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

张龙景　陈　茜

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

怀化市水业投资总公司（以下简称“公司”）是怀化市重要的供水经营、水利设施建设以及水利发电运营主体。跟踪期内，公司在外部环境、政府支持及区域市场竞争力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”）关注到公司其他应收账款规模大，对公司资金形成占用，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带来的不利影响。

跟踪期内，公司第二水厂二期工程竣工运营带动水费收入持续增长，污水和电费收入较为稳定，子公司合源水务成功引进战略合作者碧水源公司并在新三板顺利上市，拓宽公司融资渠道，而新增贸易快板收入带来新的盈利点。未来随着公司改扩建工程的完工、资产划入的实现、贸易收入的持续发展，公司营业收入规模有望保持增长，有助于支撑公司的信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并将“15 怀化水投 MTN001”和“16 怀化水投 MTN001”的信用等级由AA⁻调整为AA。

优势

1. 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。
2. 跟踪期内，公司经营活动净现金流增加，改扩建项目基本完工，公司水电供应能力逐步提升。
3. 跟踪期内，公司控股子公司湖南合源水务环境科技股份有限公司挂牌新三板有利于其拓宽融资渠道，提升业务竞争力。

关注

1. 公司流动资产中土地资产及其他应收款占

比较高，资产流动性偏弱，应收款项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. 公司经营性业务收入规模小，整体盈利能力较弱，补贴收入对利润总额贡献较大；公司经营性净现金流波动大。
4. 跟踪期内，湖南省统一下调水电项目电价，对公司水电项目盈利能力产生不利影响。
5. 公司未来投资支出较大，存在一定筹资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由怀化市水业投资总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

怀化市水业投资总公司跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于怀化市水业投资总公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为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”）。实收资本、注册资本未发生变化，截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2017年3月底，公司拥有一级子公司7家，其中全资一级子公司4家。公司下设10个部门，包括工程技术部、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。截至2017年3月底，公司员工总数887人。

截至2016年底，公司资产总额55.71亿元，所有者权益36.05亿元（含少数股东权益0.81亿元）；2016年公司实现营业收入3.30亿元，利润总额1.27亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额57.38亿元，所有者权益36.18亿元（含少数股东权益0.81亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入0.86亿元，利润总额0.12亿元。

公司注册住址：怀化市鹤城区榆市路191号；法定代表人：曾红卫。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年6月10日，联合资信所评公司存续债券“15怀化水投MTN001”、“16怀化水投MTN001”债券余额合计6亿元（详见表1）。跟踪期内，公司于2016年12月23日发布“15怀化水投MTN001”2017年付息公告。公司既往还本付息情况良好。

公司“15怀化水投MTN001”、“16怀化水投MTN001”所募集资金均已全部使用完毕。两笔债项所募集资金除用于公司补充营运资金、偿还流动资金贷款外，部分资金投向怀化市二水厂建设以及城区供水管网四期工程。截至2017年3月底，怀化市二水厂二期已经投产，城区供水管网四期工程完工率97.86%。

表1　截至2017年6月10日公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限	还本付息方式
15 怀化水投 MTN001	4.00	4.00	2016/1/4	3 年	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
16 怀化水投 MTN001	2.00	2.00	2016/11/2	3 年	固定利率，每年付息一次，到期一次还本
合计	**6.00**	**6.00**	--	--	--

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，

固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产

调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

（1）行业现状

水务行业是指由原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收利用等构成的产业链。改革开放以来，随着中国城市化进程的加快，水务行业的重要性日益凸显，目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善，水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平不断提升，供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强，水务行业市场化和产业化程度不断加深，水务投资和经营企业日益发展壮大的良好局面。

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立方米区间波动。据《中华人民共和国 2016 年国民经济和社会发展统计公报》初步统计，排除香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾省，2016 年，中国水资源总量为 30150 亿立方米，较上年增长 6.51%。

从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照 2016 年底中国大陆总人口 138271 万人数据计算，人均水资源量为 2180.50 立方米，不足世界平均水平的二分之一。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。

从水资源的分布情况看，中国呈现东南多西北少，山区多平原少的状况。全国约 81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。据有关资料统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 9 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。

从中国用水情况来看，根据《中华人民共和国 2016 年国民经济和社会发展统计公报》初步统计，2016 年中国大陆总用水量 6150 亿立方米，比上年增长 0.8%。其中，生活用水增长 2.7%，工业用水减少 0.4%，农业用水增长 0.7%，生态补水增长 1.9%。万元国内生产总值用水量 84 立方米，比上年下降 5.6%；万元工业增加值用水量 53 立方米，下降 6.0%；人均用水量 446 立方米，比上年增长 0.2%。从历年供水量看，供水总量平稳增长，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。随着全国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。

（2）供水子行业分析

2006~2016年，中国供水总量呈现出稳步上升的态势。从水源看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的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高于其他用水需求量的增长。

2016 年中国总用水量 6150 亿立方米，比上年增长 0.8%。近年自来水用量基本稳定，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。

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定，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。据统计，目前全国 36 个大中城市，居民生活用水（自来水）价格平均为 2.08 元/吨，其中 36%的城市水价在 2 元~3 元/吨，8%的城市水价高于 3 元/吨。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 2　2017 年 4 月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	广州	1.98
2	长春	3.80	20	银川	1.80
3	北京	3.64	21	沈阳	1.80
4	成都	2.94	22	兰州	1.75
5	重庆	2.70	23	福州	1.70
6	石家庄	2.50	24	南京	1.68
7	青岛	2.50	25	上海	1.63
8	昆明	2.45	26	郑州	1.60
9	宁波	2.40	27	海口	1.60
10	哈尔滨	2.40	28	南昌	1.58
11	呼和浩特	2.35	29	合肥	1.55
12	太原	2.30	30	长沙	1.53
13	深圳	2.30	31	武汉	1.52
14	大连	2.30	32	南宁	1.48
15	西安	2.25	33	乌鲁木齐	1.36
16	济南	2.25	34	杭州	1.35
17	厦门	2.20	35	西宁	1.30
18	贵阳	2.00	36	拉萨	1.00

注：该表自来水单价为不含污水处理费的居民用水价格。
资料来源：自来水公司、Wind 资讯、中国水网

（3）污水处理子行业分析

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%以上。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。

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《2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年年末城市污水处理厂日处理能力14823万立方米，比上年末增长5.6%；城市污水处理率为92.4%，提高0.5个百分点。

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。目前，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，多项政策出台对于污水处理又提出进一步的要求，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政府决定，价格整体仍然处于低位，但随着市场化运作形式的出现，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。

表 3　2017 年 4 月全国重点城市居民污水处理费

（单位：单位:元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.53	19	哈尔滨	0.95
2	南京	1.42	20	海口	0.95
3	北京	1.36	21	兰州	0.95
4	南宁	1.17	22	长沙	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	厦门	1.00	24	乌鲁木齐	0.94
7	重庆	1.00	25	深圳	0.90
8	昆明	1.00	26	广州	0.90
9	宁波	1.00	27	西宁	0.82
10	济南	1.00	28	大连	0.80
11	杭州	1.00	29	南昌	0.80
12	贵阳	1.00	30	拉萨	0.80
13	天津	0.95	31	合肥	0.76
14	石家庄	0.95	32	青岛	0.70
15	西安	0.95	33	呼和浩特	0.65
16	沈阳	0.95	34	郑州	0.65
17	成都	0.95	35	太原	0.50
18	福州	0.95	36	长春	0.40

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费。

资料来源：Wind资讯

根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水公司公布的最新数据，截至 2017 年 4 月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括上海、南京、上海等地，价格处于 1.0~1.7 元/吨之间。

（4）行业政策

为规范水务行业健康发展，国家有关部门制定了一系列水务行业政策法规，这些政策法规涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理等诸多方面。国家有关部门颁布的水务行业相关的主要政策、法规如下：

表 4　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《中华人民共和国水法》（主席令第 74 号）	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》（主席令第 87 号）	--
3	《城市供水条例》（国务院令第 158 号）	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》（国务院令第 460 号）	国务院
5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1 号）	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》（国务院办法[2014]36 号）	国务院办公厅
7	《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》（国发[2012]3 号）	国务院
8	《城镇排水与污水处理条例》（国务院令第 641 号）	国务院
9	《取水许可管理办法》（水利部令第 34 号）	水利部
10	《城市排水许可管理办法》（建设部令第 152 号）	建设部
11	《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部令第 126 号）	建设部
12	《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》（发改价格[2013]2676 号）	国家发改委、住建部
13	《城市供水水质管理规定》（建设部令第 156 号）	建设部
14	《生活饮用水卫生监督管理办法》（建设部、卫生部第 53 号令）	建设部、卫生部
15	《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2006）	卫生部
16	《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）	环保总局、质检总局
17	《城市给水工程项目建设标准》（建标 120-2009）	住建部、国家发改委
18	《城市污水处理工程项目建设标准》（建标[2001]77 号）	建设部、国家计委
19	《城市供水价格管理办法》（计价格[1998]1810 号）	国家计委、建设部
20	《关于进一步推进城市供水价格改革工作的通知》（计价格[2002]515 号）	国家计委、财政部、建设部、水利部、环保总局
21	《关于做好城市供水价格管理工作有关问题的通知》（发改价格[2009]1789 号）	国家发改委、住建部
22	《关于加大污水处理费的征收力度建立城市污水排放和集中处理良性运作机制的通知》（计价格[1999]1192 号）	国家计委、建设部、国家环保总局

23	《关于印发推进城市污水、垃圾处理产业化发展意见的通知》（计投资[2002]1591 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
24	《国务院办公厅关于印发“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划的通知》（国办发[2012]24 号）	国务院办公厅
25	《关于印发水利发展规划（2011-2015）的通知》（发改农经[2012]1618 号）	国家发改委、水利部、住建部
26	《重点流域水污染防治规划（2011-2015）》（环发[2012]58 号）	国家发改委、水利部、财政部、环境保护部
27	《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》（建城[2012]82 号）	住建部、国家发改委
28	《水污染防治行动计划》（国发[2015]17 号）	国务院
29	《污水处理费征收使用管理办法》（财税〔2014〕151 号）	国家发改委、财政部、住建部
30	《基础设施和公用事业特许经营管理办法》（发改委[2015]25 号）	国家发改委
31	《中共中央、国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》	中共中央、国务院
32	《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格[2015]119 号）	国家发改委、财政部、住建部
33	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资[2016]2849 号）	国家发改委、住建部
34	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局

资料来源：联合资信整理

2016年2月，中共中央、国务院《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》指出，到2020年，地级以上城市建成区力争实现污水全收集、全处理，缺水城市再生水利用率达到20%以上。

2016年10月，国家税务总局推出《污水处理费免征增值税优惠》政策，对各级政府及主管部门委托自来水厂（公司）随水费收取的污水处理费，免征增值税，该政策有助于减轻公司税负，增强公司盈利能力。

2016年12月，根据国家发展改革委、住房城乡建设部印发《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》的通知，到2020 年底，实现城镇污水处理设施全覆盖。城市污水处理率达到95%，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资约5644亿元；同时提出加大政策支持、创新运作模式和强化监督管理等保障措施。该政策有望提高公司供水、污水处理的业务规模，中长期来看，有利于公司以水务发展为重点的战略布局。

总体看，中国经济的持续、稳定发展为水务行业的发展提供了保证，环境保护力度的加大也将促进污水处理行业的发展，未来，供水、污水处理价格有望上调，税负有所减轻，水务企业盈利能力将有所增强。

2. 水电行业

中国水电资源丰富，开发潜力很大，水电装机容量和水力发电量均保持增长

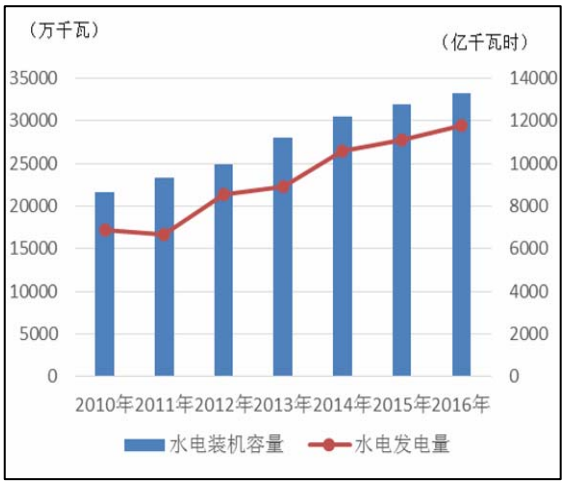
中国水能资源蕴藏量居世界第一位，理论蕴藏量为 6.6 亿 Kw，其中可开发的水能资源为 3.78 亿 Kw。调查显示，发达国家水能资源开发利用率已超过 60%，而中国目前水能资源开发利用率仅为 24%，开发潜力很大。

近年来，随着电力供需矛盾逐步缓和，电力产业在规模扩张的同时也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。水电由于其丰富的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。

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。2016 年，全国水电完成投资 612 亿元，同比下降 22.40%。截至 2016 年底，中国全口径水电装机容量达 3.32 亿千瓦，同比增长 3.9%，占全国电力总装机的 20%。

根据中电联发布的《2016-2017 年度全国电力供需形势分析预测报告》，2016 年全国水电发电量 1.18 万亿千瓦时，同比增长 6.20%；水电设备平均利用小时 3621 小时，比 2015 年提高 31 小时。

图 1　中国水电发电量及装机容量概况



资料来源：中国电力企业联合会统计信息

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。水电在可开发资源、发电量和发电性能以及水利工程的社会贡献效益上，具有较好的竞争优势，因此，未来水电是国家发展再生能源的重点。目前水利水电建设行业处于黄金发展时期，从“十一五”有序开发到“十二五”积极开发体现了中央对水利水电建设的支持力度空前，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。近期，国家能源局已完成了《水电发展“十三五”规划（征求意见稿）》起草工作。《征求意见稿》提出，“十三五”期间，水电将保持合理建设规模。全国新开工常规水电和抽水蓄能电站各 6000 万千瓦，共计 1.2 亿千瓦；新增投产水电 6000 万千瓦，2020 年水电总装机达到 3.8 亿千瓦，其中常规水电 3.4 亿千瓦，抽水蓄能 4000 万千瓦；年发电量 1.25 万亿千瓦时，折合标煤约 4 亿吨，在非化石能源消费中的比重维持在 50%以上；“西电东送”能力不断扩大，2020 年水电送电规模达到 1 亿千瓦。预计 2025 年全国水电装机容量达到 4.7 亿千瓦，其中常规水电 3.8 亿千瓦，抽水蓄能约 9000 万千瓦；年发电量 1.4 万亿千瓦时。

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。

怀化市区域经济概况

根据《怀化市 2016 年国民经济与社会发展统计公报》，全市实现地区生产总值（GDP）1396.15 亿元，增长 8.1%，其中，非公有制经济增加值 802.80 亿元、增长 8.4%，占 GDP 的 57.5%。第一产业实现增加值 200.49 亿元、增长 3.4%，第二产业实现增加值 545.94 亿元、增长 6.3%，第三产业实现增加值 649.73 亿元、增长 11.3%。三次产业对 GDP 增长贡献率分别为 6.1 %、32.5%和 61.4%。三次产业结构调整为 14.4：39.1：46.5，与去年比，第一产业回落 0.1 个百分点，第二产业回落 2.7 个百分点，第三产业提高 2.8 个百分点。人均 GDP 达 28430 元，增长 7.5%。

2016 年，怀化市完成全社会固定资产投资达到 1081.88 亿元（不含跨区投资 15 亿元）、增长 14.3%，比全省高 0.5 个百分点。投资亿元以上项目 285 个，完成投资 567.88 亿元。按产业分，第一、二、三产业分别完成投资 76.44 亿元、337.56 亿元和 667.88 亿元，分别增长 11.8%、0.5%和 23.3%。其中第三产业中水利、环境和公共设施管理业投资 217.82 亿元，增长 41.50%。

怀化市财政实力概况

财政收入方面，根据《怀化市 2016 年预算执行情况和 2017 年预算草案的报告》，2016 年，怀化市一般公共预算收入预计完成 123 亿元，增长 11%。怀化市一般公共预算支出预计完成 383 亿元，增长 12.67%。怀化市本级政府性基金收入预计完成 39.39 亿元，政府性基金支出预计完成 38.87 亿元。怀化市本级国有资本经营收入预计完成 0.23 亿元，国有资本经营支出预计完成 0.23 亿元。怀化市本级社会保险基金收入预计完成 4.68 亿元，社会保险基金支出预计完成 4.2 亿元。

总体来看，怀化市区域经济财政实力持续增强，水利和公共设施投入大幅增加，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为怀化市国资委。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本、实收资本均为 2.00 亿。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2017 年 3 月底，公司在职员工 887 人，其中高级专业职称的员工 121 人，占总人数的 13.64%；本科及以上学历的员工 523 人，占总人数的 58.96%。

3. 政府支持

为加大公司对市政公益事业的投入力度，降低居民用水、用电成本，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。2016年水电价补贴金额合计5800万元。

根据怀化市财政局怀财函【2017】14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2016年度新城区建设供水管网133.33公里，补贴金额合计8000万元。

2016年，根据《湖南省小型农田水利设施建设工程补助专项资金管理办法》，怀化市财政局以该年度土地出让收益计提10%的农田水利建设资金2600万元，作为公司农田水利建设资金补贴收入。

表5　2014~2016年公司获得的政府补助

（单位：万元）

年度	项目	补贴金额
2014年	水价补贴	3250
	电价补贴	3120
	管网建设	4800
	农田水利	3780
合计		**15106**
2015年	水价补贴	2400
	电价补贴	3200
	管网建设	6700
	农田水利	2900
合计		**15200**
2016年	水价补贴	2700
	电价补贴	3100
	管网建设	8000
	农田水利	2600
合计		**16400**

资料来源：公司提供

另外，后期为扩大公司生产能力，公司已向怀化市政府申请无偿划转部分资产，包括工业园区污水处理，装机容量约6.16万KW的水电站。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心出具《企业信用报告》，截至 2017 年 6 月 1 日，公司未结清的信贷信息中含有 1 笔关注类贷款，余额 3400 万元，系公司将贷款展期所致；已结清信贷信息中含有 7 笔关注类、不良类贷款，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，因此贷款划为不良或关注类。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责怀化市区的自来水供应、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。2016 年公司实现营业收入 3.30 亿元，同比增长 6.53%。

从收入构成看，2016 年公司营业收入中水费收入、管线安装收入、电费收入、污水处理收入和其他分别占营业收入的 26.66%、22.10%、21.42%、7.82%和 18.23%。

从收入规模看，2016 年公司其他业务收入增长较快，主要由污水处理设备出售收入、往来款利息收入、水表安装收入产生。

从毛利率看，由于增加毛利率较高的瓶装水、桶装水销售，2016 年公司水费收入毛利率增加；由于毛利率较高的用户管线安装量减少，2016 年公司管线安装毛利率下降；由于麻阳和溆浦两个污水处理厂遭遇水灾，公司污水处理收入及毛利率均大幅下降。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，为 2016 年全年的 26.06%。同期，公司综合毛利率为 54.61%，较 2016 年综合毛利率增加，主要系水费、管线安装、电费等板块部分人工成本（年终绩效奖励）未在一季度确认所致。

表6 2014~2017年一季度公司营业收入情况

（单位：万元、%）

项目	2014 年度			2015 年度			2016 年度			2017 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	收入	占比	毛利率
水费收入	7199.30	31.59	29.16	7885.95	25.49	29.79	8785.16	26.66	34.52	2544.92	29.63	56.63
管线安装	5404.45	23.71	17.40	8548.88	27.63	43.96	7282.54	22.10	23.97	1221.69	14.22	20.08
电费收入	7077.52	31.06	49.05	7548.11	24.40	54.64	7058.80	21.42	41.95	2071.22	24.11	55.71
污水收入	3108.58	13.64	44.37	2787.30	9.01	32.63	2577.64	7.82	10.01	633.85	7.38	15.96
物资贸易	-	-	-	-	-	-	1241.86	3.77	14.52	404.15	4.71	16.32
其他	4183.97	15.51	85.33	4166.78	13.47	90.49	6009.89	18.23	54.93	1713.18	19.94	17.38
合计	**26973.82**	**100.00**	**42.47**	**30937.01**	**100.00**	**48.20**	**32955.89**	**100.00**	**36.37**	**8589.01**	**100.00**	**54.61**

资料来源：公司提供

2. 经营分析

水务板块

跟踪期内，公司供水业务经营稳定，毛利率大幅提升；受水灾影响，污水处理收入及毛利率均有所下降，但合源水务挂牌新三板有利于推动污水处理业务的发展；由于居民用户管线铺设量的减少，管线安装业务收入、毛利率较有所下降。

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，主要由子公司怀化市自来水有限公司负责；污水处理业务方面，由子公司湖南省合源水务环境科技股份有限公司（以下简称“合源水务”）承担。

（1）供水业务

截至 2017 年 3 月底，公司拥有 2 个自来水厂，设计供水能力合计为 26.4 万吨/日；管网铺设总长度 578.32 公里；供水服务面积 50 平方公里，服务人口约 60 万人，主城区覆盖

率 68%。第二水厂二期已于 2016 年 5 月投产，该水厂供水能力由 10 万吨/日增至 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，公司制水成本维持在 1.30~1.36 元/吨，公司制水成本包括设备折旧费用、动力电耗以及人工费用等，其中设备折旧费用是制水的主要成本。近几年公司制水成本中人工成本逐年下降，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 7　公司制水成本构成表

（单位：元/吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
药剂	0.01	0.01	0.01	0.01
人工	0.07	0.06	0.04	0.03
动力电耗	0.16	0.19	0.21	0.21
折旧费用	1.01	1.01	1.01	1.01
修理费	0.03	0.04	0.04	0.02
其他费用	0.02	0.01	0.02	0.02
合计	**1.30**	**1.32**	**1.33**	**1.30**

资料来源：公司提供

2016 年公司供水量和售水量分别为 4341 万吨、3590 万吨，同比分别增长 3.51%、12.61%，差销差 23.14%；供水量和售水量的增加主要系二水厂二期于去年投产。另外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。2017 年一季度，公司供水量、售水量分别为 1258 万吨、1028 万吨，分别占 2016 年全年供售水量 28.98%、28.64%。

表8　2014~2017年一季度公司供水情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
年供水量（万吨）	4478	4194	4341	1258
年销售量（万吨）	3428	3188	3590	1028
供水管网成新率（%）	81.00	80.50	81.23	81.85
供水产销差（%）	23.46	23.99	23.14	23.28
水费回收率（%）	98	97	98	98

资料来源：公司提供

从用水客户构成看，2016年，公司居民用水、非居民用水、特种用水分别占比74.43%、23.68%、1.89%，较去年同期变化较小。

从水价看，跟踪期内水价未做调整，继续按照《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【2014】126号）文件执行，即居民生活用水、非居民生活用水和特种用水实施阶梯水价。居民水价分为三级阶梯。第一级阶梯：每户每月15立方米以内，2.10元/立方米；第二级阶梯：每户每月15~22立方米，3.15元/立方米；第三级阶梯：每户每月22立方米以上，4.20元/立方米。非居民用水和特种用水实行超定额累加制度，采取“月定额+补差”方式分级收取水费。

（2）污水处理

公司污水处理业务由控股子公司合源水务运营。合源水务原为怀化市水务环境发展有限公司，由公司全资设立。2016 年，公司为实现污水处理业务板块登陆新三板，引入北京碧水源科技股份有限公司，对怀化市水务环境发展有限公司进行增资扩股，注册资本增至 5000 万元，北京碧水源科技股份有限公司持股 49%，公司持股 51%，同时更名为湖南合源水务环境科技股份有限公司。2016 年 10 月 20 日，合源水务挂牌新三板，证券简称：合源水务，证券

代码：839370。

截至 2016 年底，合源水务资产总额 1.74 亿元，所有者权益 0.97 亿元，2016 年合源水务实现营业收入 0.42 亿元（含设备销售收入），利润 0.01 亿元。

截至 2017 年 3 月底，合源水务拥有 9 家分公司，分布在芷江、溆浦县、麻阳等 9 个区县，服务面积 80.69 平方公里，服务人口约 77.04 万人，设计日污水处理量 10.30 万吨。2016 年实际日污水处理量为 9.41 万吨/日，污水处理负荷 91.36%。

怀化市污水处理费涵盖在水价中，各类用水的污水处理费统一为1.00元/立方米，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。2016年公司实现污水处理收入2577.64万元（不含设备销售），同比下降7.52%，毛利率10.01%，同比下降69.32%。污水处理收入及毛利率下降主要因麻阳、溆浦两个污水处理厂遭遇水灾。2017年1~3月，公司实现污水处理收入633.85万元，占2016年污水处理收入24.59%，毛利率为15.96%。

（3）管线安装

公司管线安装业务主要由子公司怀化市给排水安装工程有限责任公司和怀化市二次供水有限责任公司负责。

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技术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。公司 2016 年新签安装合同数量和完成安装合同金额较去年有所下降。公司管线安装业务收入受怀化市房地产业开工情况影响。

表 9　2014~2017 年一季度公司签订的安装合同情况

单位：个、万元

项　目	2014年	2015年	2016年	2017年1-3月
新签安装合同数量（个）	486	586	472	165
新签合同金额（万元）	5583	7980	5864.95	1894.31
完工安装合同数量（个）	522	618	589	107
完工安装合同金额（万元）	5404	8548.88	7282.54	1221.69
居民用户收入	-	613.42	451.28	104.61
开发商及单位收入	-	7935.46	6831.26	1117.08

资料来源：公司提供

水电板块

跟踪期内，湖南省统一下调水电项目电价，对公司水电盈利能力产生不利影响，同时部分电站增效扩容工程基本完工，后期供电量或有所增长。

公司水电板块的经营主体为子公司怀化市湘源电力股份有限公司（以下简称“湘源电力”）。截至 2017 年 3 月底，湘源电力下属 5 个水电站，累计装机容量 5.06 万 KW，水库总容量 16575 万立方米。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。

2016 年，湘源电力下属 5 个水电站发电量 2.09 亿千瓦时，同比下降 4.57%，电费收入 7058.8 万元，同比下降 6.48%。

根据湖南省发展和改革委员会出具湘发改

价商【2016】704 号文件，为切实降低大工业电价，支持实体经济发展，经省人民政府同意，决定从 2016 年 9 月 1 日起下调该省水电项目电价，具体下调标准上网电价 0.35 元/kwh 以上的电价同意调至 0.32 元/kwh，上网电,0.32-0.35 元/kwh 调至 0.32 元/kwh。公司下属电站上网电价前期均在 0.35 元/kwh(含)以上，此次电价调整将对公司水电项目盈利能力产生不利影响。

表 10 公司水电发电主要指标

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
装机容量（万千瓦）	5.06	5.06	5.06	5.06
发电量（亿千瓦时）	2.15	2.19	2.09	0.42
上网电量(亿千瓦时)	2.08	2.15	2.05	0.41

资料来源：公司提供

表11 2014~2016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）		
	2014 年	2015 年	2016 年	2014 年	2015 年	2016 年	2014 年	2015 年	2016 年
马鞍洞	4024	4313	3672	1749.9	1876.13	1597.08	1683.34	1796.81	1502.07
水酿塘	4216.7	4682.7	3671.9	6324.9	7033.8	5597.3	6218.51	6889.77	5476.07
衰衣塘	5213	5515	5292	2258.59	2397.04	2307.32	2243.39	2342.81	2286.93
牌楼	4641	4276	4998	8772.47	8092.88	8552.46	8248.18	8265.28	8381.45
渔梁湾	3771	4000	4605	2401.73	2532.04	2855.27	2381.78	2511.8	2830.14
合计	**21084.37**	**22786.7**	**22238.9**	**21057.59**	**21931.89**	**20909.43**	**20775.2**	**21806.45**	**20476.66**

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，水酿塘电站、蓑衣塘电站、马鞍洞电站增效扩容主体工程已完工，蓑衣塘水闸除险加固工程已完工。

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。

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。

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）。

物资贸易

公司 2016 年新设一级子公司怀化市源圆物资贸易有限公司（以下简称“源圆贸易”），主要经营产品有金属材料、建材、石材、木材、办公物资、劳保用品、供水设备、给排水管道及配件、水表、机械设备等，源圆贸易主要是负责集中采购关联企业怀化市水务投资集团有限公司各子公司、建设项目的大宗、大批量物资。另外也承担怀化市城市建设投资有限公司部分子公司和部分建设项目的物资采购。公司计划 2017 年扩大下游客户群，提高集团外客户贸易规模。物资贸易或将成为公司新的盈利点。

3. 公司在建项目计划投资情况

截至 2017 年 3 月底，公司供水管网四期工程和各电站增效扩容工程基本完工，后续需再投入 0.68 亿。另外公司拟建项目怀化市应急备用水源建设工程、怀化市城东污水处理厂建设

工程尚处规划、报批中，公司短期内投资支出压力较小。

表 12 公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至2017年3月底已投资额	资金筹措方式	2017年4-12月
供水管网建设四期工程	68000.00	66550.00	自筹	1450.00
蓑衣塘水电站增效扩容工程	1305.65	1048.02	政府专项资金	257.63
蓑衣塘水闸除险加固项目	3481.53	3429.00	政府专项资金	52.53
水酿塘水电站增效扩容工程	4929.33	2659.19	政府专项资金	1270.14
马鞍洞水电站增效扩容工程	1532.00	987.50	政府专项资金	544.50
太平溪支流截污水干管建设项目	14366.00	12165.00	自筹	2000.00
合计	**93614.51**	**86838.71**	---	**5574.80**

资料来源：公司提供

表 13 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	2017年	2018年	2019年
.怀化市应急备用水源建设工程	56000	政府专项资金+外部融资	3000	28000	20000
怀化市城东污水处理厂建设工程	18000	外部融资	400	16000	1600
合计	**74000**	-	**3400**	**44000**	**21600**

资料来源：公司提供

供水管网建设四期工程计划新建和改造供水管网 400km，其中改造现有供水管网 56.51km，规划新建管道长 343.49km，该项目计划 2017 年年底完工；蓑衣塘水电站、水酿塘水电站、马鞍洞水电站增效扩容工程截至 2016 年底主体工程全部完工；太平溪支流截污水干管建设项目主要是对太平溪的三条支流（坨院溪、潭口溪、岩堰溪）城市规划建成区内的河段铺设截污干管，对支流的工业污水、生活污水进行拦截。其中太平溪截污干管潭口溪 1775m，坨院溪 7348m，岩堰溪 7487m，同步进行三条支流亲水平台的建设。截至 2017 年 3 月底，项目完工率 84.68%。

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洁污干管、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，结算方式为按施工进度结算。截至 2017 年 3 月底，阮陵县酉水白田段河道综合治理及土地整理项目已完成投资 4.14 亿元，工程完成率 90.55%，还需投资 0.24 亿元；太平溪清淤及生态补水工程 1.22 万元，工程完成率 84.72%，还需投资 0.22 亿元。

公司拟建项目怀化市应急备用水源建设工程计划新建大冲龙水库（库容 380 万立方米），新建城东水厂（最终达到供水 20 万吨/日）；建设城东水厂至裕鸿电站和大冲龙水库输水管道；建设竹林坪水库到城东水厂输水管道；建设竹林坪水库到铁路水厂输水管道以及铁路水厂改造。现正在与规划部门就方案论证形成意见报市政府审批。

公司拟建项目怀化市城东污水处理厂建设工程计划利用竹林水库、裕鸿水库和大冲龙水库同时向城东水厂日常供水，彻底解决怀化城东区域市民饮用水问题。目前该项目完成项目选址意见，完成可研报告编制。正在国土局办理预审相关手续，同时环评及水土保持报告也正在编写中。

4. 未来发展

未来几年，公司计划通过无偿划转、收购

以及扩容改造等多种方式持续扩大生产能力，并且划入及收购的水电类资产基本较为成熟、已经稳定运营，可以产生收入，并且资产收购以政府划转为主，对公司自身资金需求量不大。

供水板块，公司计划以政府支持加企业自筹资金结合方式收购铁路自备水厂，向政府申请无偿划转市下辖县区供水厂，预计到 2020 年供水收入将达到每年 1.2 亿元。

污水处理板块，公司计划集中技术、人员、资金优势，降低运营成本，做大做强业务规模。一是改扩建现有污水处理厂；二是新建城东污水处理厂；三是向市政府申请将工业园区污水处理划入公司。预计到 2020 年，污水处理板块收入将增加至每年 1.5 亿元。

水电板块，公司计划采取改扩建、并购、划拨等方式提升小水电自身业务规模。目前三所电站增效扩容主体工程已完工，正式投入使用后预计年增加收入 342.30 万元。公司已向市政府申请将红岩水电站、黄狮洞电站、春阳滩电站、鱼米滩电站划转至公司。

九、财务分析

公司提供的 2016 年财务报告已由中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2017 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化：2016 年公司新设子公司怀化市源圆物资贸易有限公司、怀化市亿源水务工程有限公司，新设子公司资产规模较小，对财务数据可比性影响小。

截至2016年底，公司资产总额55.71亿元，所有者权益36.05亿元（含少数股东权益0.81亿元）；2016年公司实现营业收入3.30亿元，利润总额1.27亿元。

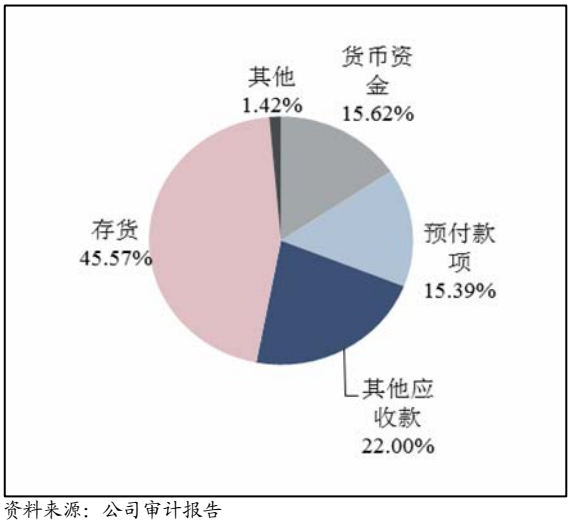
截至2017年3月底，公司资产总额57.38亿元，所有者权益36.18亿元（含少数股东权益0.81亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入0.86亿元，利润总额0.12亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 55.71 亿元，同比增长 12.33%，其中流动资产占 81.00%，非流动资产占 19.00%，公司资产以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 45.13 亿元，同比增长 18.60%，主要以存货（占 45.57%）、其他应收款（占 22%）、预付款（占 15.39%）、货币资金（占 15.62%）为主。

图 2 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 7.05 亿元，同比增长 244.45%，主要因当期对外往来款大幅减少、并且外部融资增加。

截至 2016 年底，公司预付款项 6.95 亿元，同比增长 13.34%。公司预付账款主要为预付工程款，工程未决算。从账龄看，1 年以内的占 17.13%，1~2 年的占 19.15%，2~3 年的占 63.72%。期末预付款项前五名占预付款项总额的 94.50%，其中预付岳阳顺意工程有限公司工程款 3.38 亿元。

截至 2016 年底，公司其他应收款 9.93 亿元，同比增加 7.33%。公司其他应收款以政府往来款和关联企业借款为主，坏账计提比例较低，2016 年共计提坏账准备 0.18 亿元，计提比例为 1.82%。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 98.04%，集中度高。公司其他应收款主要债务人为关联企

业怀化水务投资集团有限公司、怀化市财政局和怀化市融诚水业有限公司等，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14　截至2016年底公司主要其他应收款

（单位：万元、%）

债务人名称	金额	占比	账龄
怀化市水务投资集团有限公司	56414.23	55.83	1年以内，1-4年
怀化市融诚水业有限公司	20013.19	19.81	1年以内
怀化市财政局	19212.29	19.01	1年以内 1-4年
怀化电力集团有限公司	3224.82	3.19	1年以内 4-5年
湖南水总水电建设集团有限公司	200.00	0.20	1-2年
合　计	**99064.53**	**98.04**	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货20.56亿元，同比增长1.86%，主要由开发成本（占12.78%）和土地开发成本（占86.73%）构成，其中土地开发成本主要为政府以配置土地的方式增加对公司前身怀化市供水总公司的投入，所配置土地用于项目开发，在土地开发成本项目列示反映。

截至2016年底，公司非流动资产合计10.58亿元，同比减少8.32%。从构成看，公司非流动资产主要由固定资产（占63.38%）、无形资产（占18.93%）和在建工程（占17.29%）构成。

截至2016年底，公司固定资产净值6.71亿元，同比下降1.38%。公司固定资产构成中以房屋建筑物（占31.71%）、机器设备（占18.42%）、管网（占48.83%）为主。2016年公司固定资产累计计提折旧4.83亿元。

截至2016年底，公司在建工程1.83亿元，同比增长43.96%，主要系怀化市二水厂二期扩建项目和蓑衣塘水闸除险加固推进。

截至2016年底，无形资产净值2.00亿元，同比下降5.61%。公司无形资产主要为土地使用权和污水处理厂使用权。

截至2017年3月底，公司资产总额57.38亿元，较2016年底增长3.01%，基本保持稳定。同期，公司资产总额中流动资产占81.00%，非流动资产占19.00%，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稳定增长，以流动资产为主。公司其他应收款占比高，对公司资金形成占用，土地资产规模大，资产流动性偏弱。公司整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益36.05亿元，同比增长4.43%，主要是未分配利润和少数股东权益有所增长。当期少数股东权益的增加主要系北京碧水源科技股份有限公司向合源水务增资产生。公司所有者权益中实收资本占5.55%，资本公积占73.45%，盈余公积占0.70%，未分配利润占18%，少数股东权益占2.25%。

截至2017年3月底，公司所有者权益36.18亿元，较2016年底所有者权益规模及结构变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益稳步增长，权益结构较稳定。

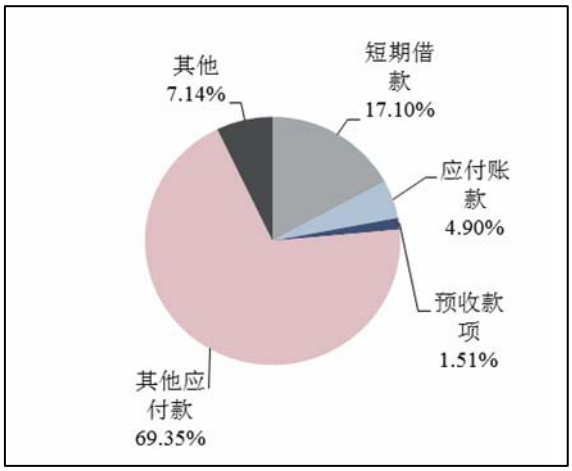
负债

截至2016年底，公司负债总额19.65亿元，其中流动负债占38.62%，非流动负债占61.38%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债以长期借款及应付债券为主。

截至2016年底，公司流动负债7.59亿元，同比下降14.49%，主要是公司短期借款、应付票据减少。截至2016年底，公司流动负债主要由短期借款（占17.10%）和其他应付款（69.35%）构成。

截至2016年底，公司短期借款1.30亿元，同比下降72.09%，主要为子公司保证借款，担保人系公司和怀化市水务投资集团有限公司。

图4　截至2016年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司其他应付款5.26亿元，同比增长69.26%。从账龄看，1年以内的占76.18%，1~2年的占13.27%，2~3年的占5.08%，3年以上的占5.47%。从集中度看，前五大客户集中度16.71%，主要是同关联企业怀化市水务投资集团有限公司和区财政局往来款。

表 15　截至 2016 年底其他应付款前五名概况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	欠款性质	占比
怀化市水务投资集团有限公司	7917.81	往来款	15.04
鹤城区财政局	531.68	往来款	1.01
洪江区财政局	130.00	往来款	0.25
诸暨菲达宏宇环境发展有限公司	114.41	往来款	0.22
四海棉业公司	100.00	往来款	0.19
合计	**8793.90**	**--**	**16.71**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司非流动负债总额12.06亿元。其中长期借款、应付债券、专项应付款分别占15.27%、75.71%、6.08%。

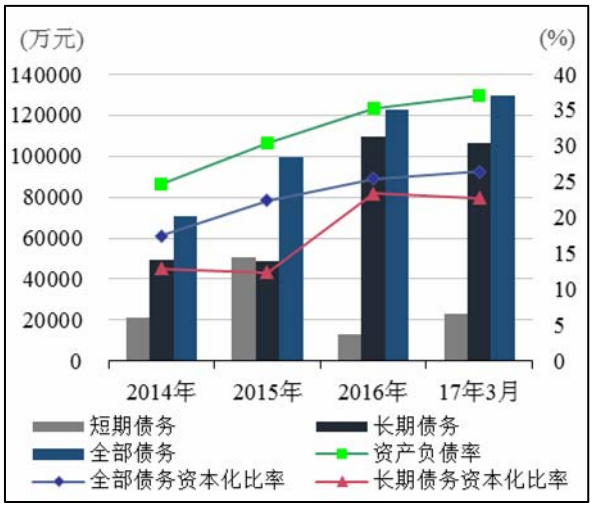
截至2016年底，公司长期借款1.84亿元，其中抵押借款、质押借款、保证借款分别占56.03%、27.14%和16.83%。

截至2016年底，公司应付债券9.13亿元，主要为公司前期发行的中期票据。

截至2016年底，公司专项应付款0.73亿元，主要为财政局拨付的供水管网建设、各电站增效扩容项目款。

截至2016年底，公司全部债务12.27亿元，其中短期债务和长期债务分别占10.57%和89.43%。截至2016年底，公司全部债务同比增长23.45%，主要系应付债券增加所致。

图5　2014~2016年及2017年3月底公司债务负担情况



资料来源：公司财务报表

从债务指标看，2016年底公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为23.24%、25.40%和35.28%，较去年小幅增长，整体看公司债务负担较轻。

截至2017年3月底，公司负债总额21.20亿元，较2016年底增长7.89%，主要系短期借款增加所致。负债结构方面，流动负债占44.11%，非流动负债占55.89%。

截至2017年3月底，公司流动负债9.35亿元，仍以短期借款（占24.55%）、其他应付款（占60.62%）为主。截至2017年3月底，公司短期借款较年初增加1.00亿元；其他应付款变动较小。

截至2017年3月底，公司非流动负债11.85亿元，仍以长期借款（占15.27%）、应付债券（占75.71%）为主。较年初，非流动负债变动较小。

跟踪期内，公司债务结构仍以长期债务为主，债务结构较合理；有息债务规模有所增长，整体债务负担较轻。

3. 盈利能力

2016 年公司实现营业收入 3.30 亿元，较上年增长 6.53%。2016 年，公司营业利润率

34.62%，同比大幅下降，主要系管线安装和污水处理毛利率下降。

2016 年，公司期间费用为 1.59 亿元，其中管理费用为 0.73 亿元，同比下降 13.10%，财务费用为 0.79 亿元，同比增长 46.84%，财务费用主要是公司利息支出。

2016 年，公司期间费用占营业收入比重 40.28%，期间费用占比高致使近三年公司营业利润持续为负。2016 年，公司营业利润为-0.41 亿元。公司对期间费用控制水平有待提高。

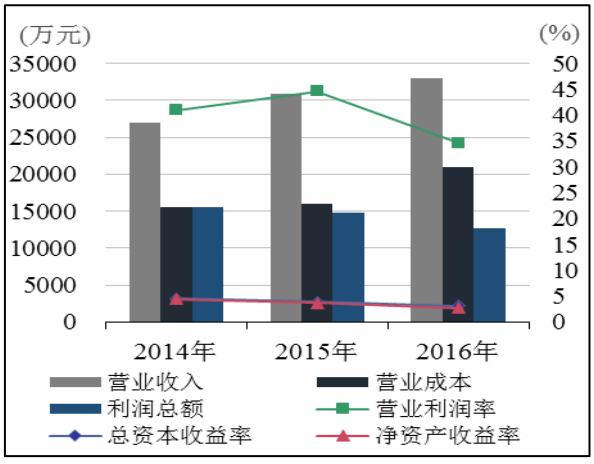
2016 年，公司实现营业外收入 1.69 亿元，比上年增长 3.29%，主要由怀化市政府对水价、电价、管网建设、农田水利建设资金补贴等构成。2016 年，公司利润总额为 1.27 亿元。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.86 亿元，营业利润 0.11 亿元，营业利润率为 53.52%。同期，公司实现利润总额 0.12 亿元。

从盈利能力指标看，2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率均值分别为 3.12%和 2.73%，较去年同期均有所下降。公司整体盈利能力较弱。

跟踪期内，公司营业收入略有增长，但受制于公司业务公益性较强、期间费用高，整体盈利能力较弱，利润总额对政府财政补贴依赖性依然较大。

图 6　2014~2016 年公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告

4. 现金流分析

经营活动方面，2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金2.78亿元，同比下降15.98%；收到其他与经营活动有关的现金6.00亿元，同比增长2.52%。收到其他与经营活动有关的现金主要是政府补助利得、政府拨入专项应付款项、收回的其他应收款项、暂收的其他应付款项等。2016年公司购买商品、接受劳务支付的现金2.42亿元，同比下降11.06%。同期，支付其他与经营活动有关的现金1.04亿元，同比下降82%，主要系当期公司对外往来款大幅减少。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为0.60亿元、-4.30亿元和3.94亿元。从收现质量看，2014~2016年公司现金收入分别为80.39%、106.79%、84.23%，公司收现质量一般。

投资活动方面，近年来公司投资活动以支出为主，投资活动呈现净流出，随着投资项目的竣工，公司投资活动支出金额逐渐减少。2016年，公司无投资活动现金流入量，投资活动现金流出量0.90亿元，同比下降40.72%。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，分别为-4.08亿元、-0.62亿元和-0.90亿元。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金流入为10.01亿元，主要来自取得借款、债券发行以及合源水务增资扩股收到的现金。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为4.22亿元、1.25亿元和2.46亿元，年复合增长率-23.59%。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流净额为0.54亿元；公司投资活动产生的现金流净额为-0.68亿元；公司筹资活动产生的现金流净额为0.96亿元。

跟踪期内，受支付关联单位往来款金额的较小，公司经营性现金流净额大幅增加。随在建项目的竣工，投资活动净流出逐渐减少，公司短期内资本支出压力较小。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动

比率和速动比率均有所上升，2016年底分别为594.53%和323.60%。同期，公司经营现金流动负债比分别51.89%。截至2017年3月底，公司流动比率和速动比率分别为496.33%和278.51%。公司的短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司全部债务/EBITDA为5.24倍，指标反映公司对全部债务的保护能力一般。

6. 对外担保

根据中国人民银行征信中心出具《企业信用报告》，截至 2017 年 6 月 1 日，公司无对外担保。

十、存续期内债券偿债能力

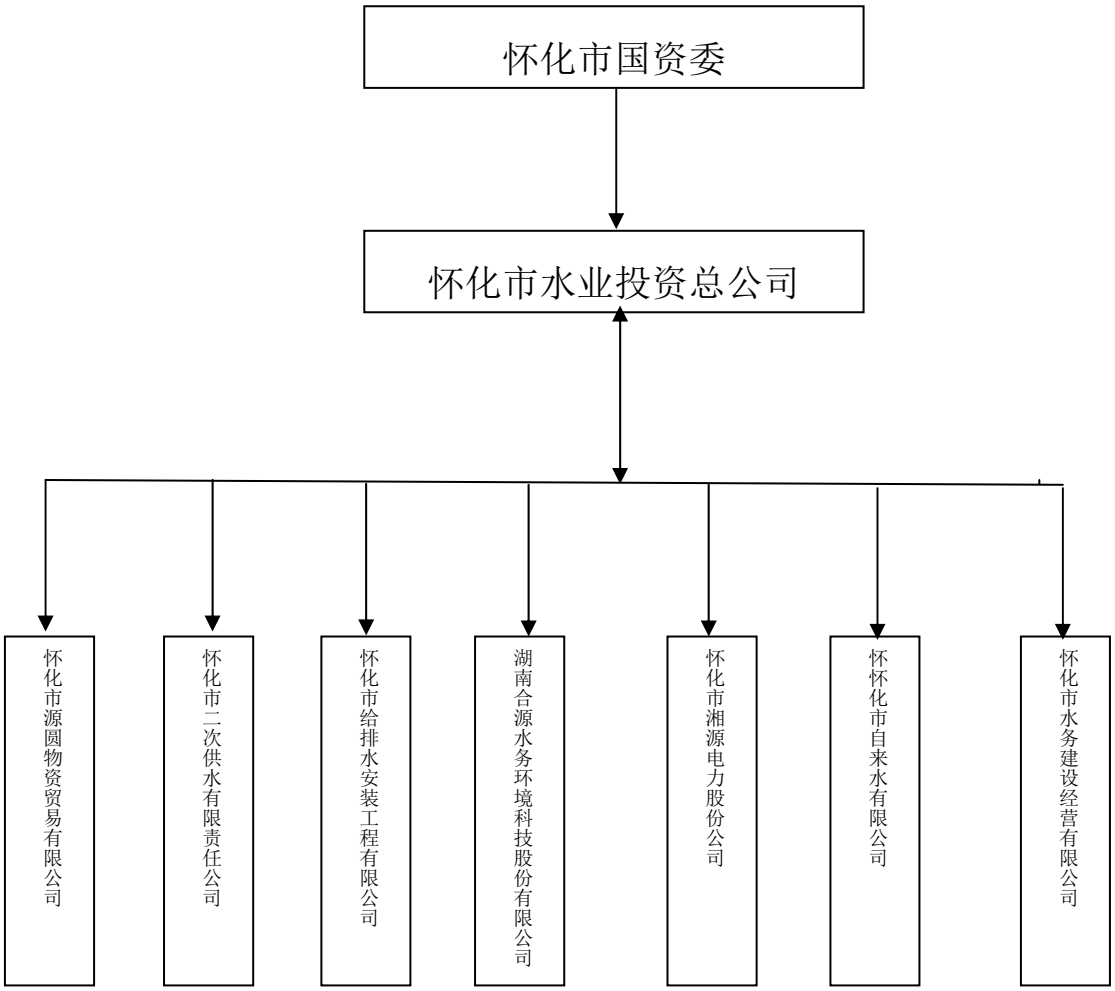
截至跟踪日，联合资信所评公司存续债券“15怀化水投MTN001”、“16怀化水投MTN001”待偿还本金合计6.00亿元，两笔债券将于2019中集中偿付。2016年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金合计的1.47倍和0.66倍。截至2016年底，公司EBITDA为待偿还债券本金合计的0.39倍。

考虑到怀化市政府对公司持续的支持以及随生产能力扩大，公司收入水平将有所提升，公司对上述存续债券本金偿还的保障能力尚可。

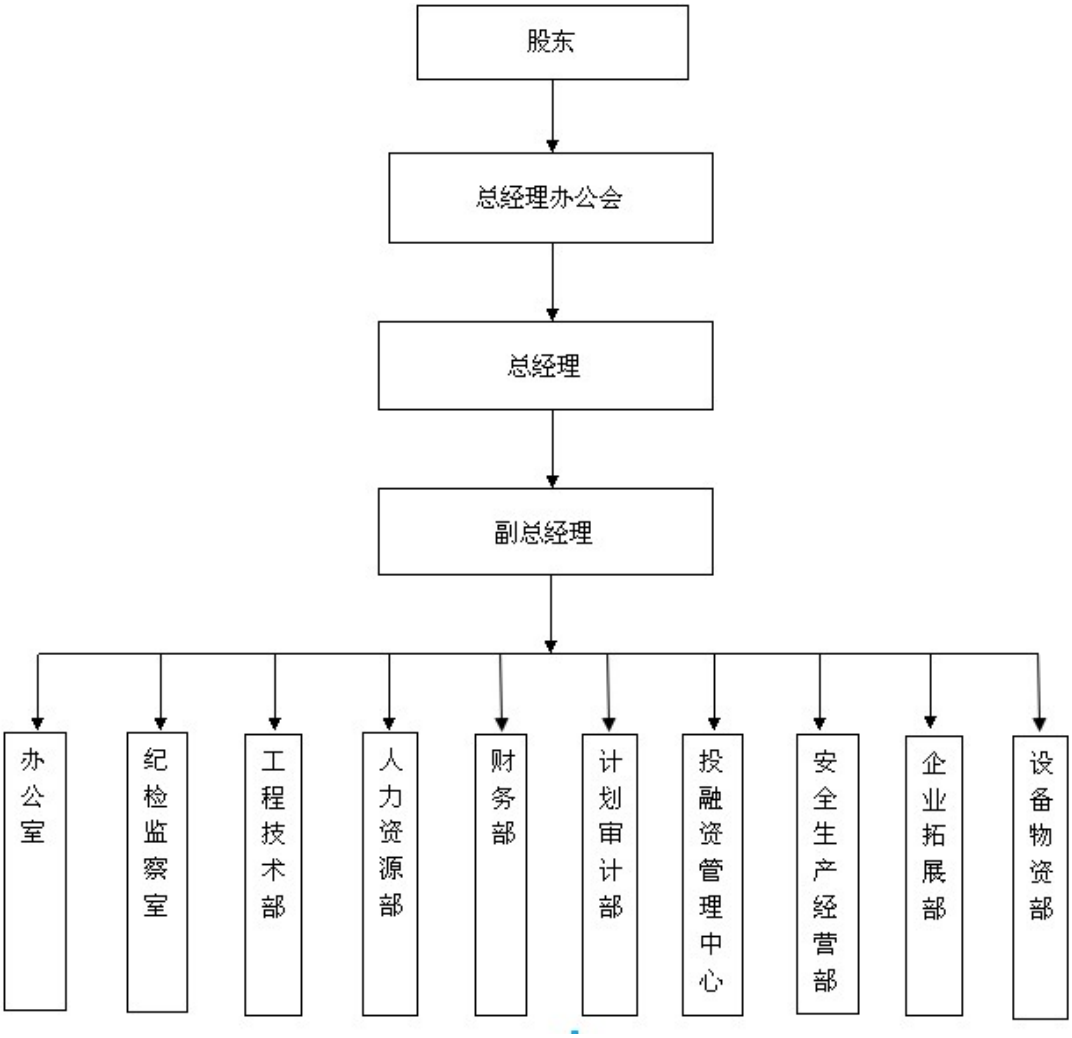
十一、结论

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由AA$^-$调整为AA，评级展望为稳定，并将 “15怀化水投MTN001”和“16怀化水投MTN001”的信用等级由AA$^-$调整为AA。

附件 1　公司股权结构图


怀化市国资委
怀化市水业投资总公司
怀化市源圆物资贸易有限公司
怀化市二次供水有限责任公司
怀化市给排水安装工程有限公司
湖南合源水务环境科技股份有限公司
怀化市湘源电力股份公司
怀怀化市自来水有限公司
怀化市水务建设经营有限公司

附件 2　公司组织结构图


股东
总经理办公会
总经理
副总经理
办公室
纪检监察室
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

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.35	2.08	7.05	7.86
资产总额(亿元)	44.12	49.59	55.71	57.38
所有者权益(亿元)	33.23	34.52	36.05	36.18
短期债务(亿元)	2.12	5.09	1.30	2.30
长期债务(亿元)	4.93	4.85	10.98	10.67
全部债务(亿元)	7.05	9.94	12.27	12.96
营业收入(亿元)	2.70	3.09	3.30	0.86
利润总额(亿元)	1.55	1.48	1.27	0.12
EBITDA(亿元)	2.18	2.27	2.34	--
经营性净现金流(亿元)	0.60	-0.43	3.94	0.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.27	8.10	6.10	--
存货周转次数(次)	0.08	0.08	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	80.39	106.79	84.23	81.39
营业利润率(%)	40.97	44.66	34.62	53.52
总资本收益率(%)	4.53	3.87	3.12	--
净资产收益率(%)	4.44	3.71	2.73	--
长期债务资本化比率(%)	12.93	12.32	23.34	22.77
全部债务资本化比率(%)	17.51	22.36	25.40	26.38
资产负债率(%)	24.69	30.38	35.28	36.95
流动比率(%)	709.11	428.66	594.53	496.33
速动比率(%)	308.14	201.21	323.60	278.51
经营现金流动负债比(%)	12.90	-4.80	51.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	4.37	5.24	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/营业收入×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	
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+一年内到期的非流动负债+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

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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

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。