跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1391 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16春华水务CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十四日

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

呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司
短期融资券 2016 年跟踪评级报告

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
16 春华水 CP001	5 亿元	2016/1/27-2017/1/27	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 14 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.66	8.73	9.19	21.20
资产总额(亿元)	241.85	249.20	259.06	276.79
所有者权益（不含少数股东权益）(亿元)	92.15	96.42	97.60	98.13
短期债务(亿元)	16.25	23.92	21.25	28.84
全部债务(亿元)	70.78	78.83	86.79	101.34
主营业务收入(亿元)	13.23	16.40	16.15	2.23
利润总额 (亿元)	2.94	3.03	3.20	0.50
EBITDA(亿元)	5.98	6.08	6.64	--
经营性净现金流(亿元)	8.20	1.26	5.18	1.46
营业利润率(%)	21.69	16.80	13.18	16.85
净资产收益率(%)	3.07	3.00	3.16	--
资产负债率(%)	61.72	61.15	62.12	64.39
全部债务资本化比率(%)	43.44	44.98	47.07	50.81
流动比率(%)	140.01	148.96	155.89	154.37
全部债务/EBITDA(倍)	11.83	12.97	13.07	--
经营现金流动负债比(%)	9.83	1.49	6.30	--

注：其他流动负债和长期应付款中有息部分已计入公司短期债务和长期债务等指标测算；公司 2016 年一季度财务数据未经审计；公司采用旧会计准则编制财务报表。

分析师
王 妍　章 演
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，呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司（以下简称“公司”）保持在呼和浩特市水务业务领域的垄断地位，公司持续获得政府的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利能力下降，债务负担加重及未来投资支出规模仍较大等因素给公司信用水平带来的负面影响。

2016年1月1日，呼和浩特市正式实行居民用水阶梯水价制度，公司自来水业务收入规模有望增长，盈利能力相应改善，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA，评级展望为稳定，并维持“16 春华水务 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 2015 年，呼和浩特市一般公共预算收入不断增长，为公司提供良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司持续获得政府项目资金和财政补贴支持，政府支持力度大。
3. 居民用水阶梯水价制度的正式实行利好于公司自来水业务收入。
4. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“16 春华水务 CP001”保障程度较好。

关注

1. 2015 年，公司水业工程收入下滑，新增污水处理收入，但为无利润板块，整体弱化公司盈利能力。
2. 跟踪期内，公司无新签订基础设施建设项目，未来业务是否持续存在不确定性。
3. 跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务负担加重。

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）与呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与呼和浩特春华水务开发集团有限责任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，未因呼和浩特春华水务开发集团有限责任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呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司提供，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至“16 春华水务 CP001”到期兑付日有效；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呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司主体长期信用及“16春华水务CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、 企业基本情况

2001 年 4 月，经呼和浩特市人民政府（内政股批字〔2001〕16 号文）批准，呼和浩特市水务局下属的水资源管理局出资设立呼和浩特春华水务开发有限责任公司，注册资本 2538.00 万元；2005 年 8 月注册资本增至 8395.60 万元。2005 年 10 月，根据国务院第 192 号令《企业国有资产产权登记管理办法》的规定，经呼和浩特市政府批准，呼和浩特春华水务开发有限责任公司的出资人变更为呼和浩特市国有资产监督管理委员会（以下简称“呼市国资委”）。2009 年 12 月，呼和浩特春华水务开发有限责任公司更名为呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司（以下简称“公司”或“春华水务”）。根据《呼和浩特市进一步深化国有企业改革的意见》（呼党办发〔2013〕10 号文），明确公司由呼和浩特市人民政府直接管理，授权呼和浩特市国有资产监督管理局（即呼市国资委）履行出资人职责，受呼和浩特市水务局、呼和浩特市城乡建设委行业管理。根据《关于呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司变更党组织隶属关系的通知》（呼党组组字〔2013〕10 号），公司党委整建制从市水务局党委划出，直接隶属于市委管理。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 8395.60 万元，呼市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：对水务工程、市政工程、生态建设项目、房地产开发、土地承包、节水器具、旅游项目的投资；房屋、汽车、工程机械、节水器具、广告牌租赁；水务业务培训；首饰、工艺品销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2016 年 3 月底，公司本部共有董事会办公室、财务部和投融资部等 8 个职能部门。截至 2016 年 3 月底，公司共有呼和浩特市自来水公司（以下简称“自来水公司”）、呼和浩特托克托春华供水有限责任公司（以下简称“托克托供水公司”）和呼和浩特春华景致房地产开发有限责任公司（以下简称“房地产公司”）等 20 家子公司。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 259.06 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）97.60 亿元；2015 年，公司实现主营业务收入 16.15 亿元，利润总额 3.20 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 276.79 亿元，所有者权益（包含少数股东权益）98.13 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.23 亿元，利润总额 0.50 亿元。

公司住所：内蒙古呼和浩特市赛罕区新华东街 10 号。公司法定代表人：付金在。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增

长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 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。水务行业是中国乃至世界上所有国家和地区最重要的城市基本服务行业之一，日常的生产、生活都离不开城市供水。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。

中国是一个水资源贫乏和分布不均匀的

国家，受气候和污染影响，水资源总量呈逐年下降趋势，中国水资源总量占全球的6%，而中国人口却占全球的23%左右。因人口众多，在联合国可持续发展委员会统计的153个国家和地区中，中国排在第121位，并且被列为了世界13个人均水资源最贫乏的国家之一。2015年，中国全年水资源总量28306亿立方米，全年平均降水量644毫米。当年末全国监测的614座大型水库蓄水总量为3645亿立方米，与上年末蓄水量基本持平。

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。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。

从中国用水情况来看，根据国家统计局2015年公报显示，2015年全国总用水量6180亿立方米，比上年增长1.4%。其中，生活用水增长3.1%，工业用水增长1.8%，农业用水增长0.9%，生态补水增长1.7%。（每）万元国内生产总值用水量为104立方米，较上年下降5.1%；（每）万元工业增加值用水量为58立方米，下降3.9%；人均用水量为450立方米，比上年增长0.9%。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。根据国家统计局统计年鉴显示，2011年至2014年期间，中国废水排放总量由659.19亿吨，增长到716.18亿吨，呈小幅增长势态。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。

根据国家统计局2015年公报，截至2015年末，全国城市污水处理厂日处理能力达到13784万立方米，比上年末增长5.3%；城市污水处理率达到91.0%，提高0.8个百分点。

（2）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关政策法规，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 1　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	《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

资料来源：联合资信整理

再生水行业是中国的新兴行业，虽然早在1984年政府便开始推广再生水的使用，但是直至1995年北京市才率先制定1元/立方米的市场参考价格。近几年，随着中国陆续完善相关政策，再生水行业逐步成为可持续发展的增值产业。首先，2006年建设部在《城市污水再生利用技术政策》中明确指出城市景观环境用水要优先利用再生水；其次，2007年国家发改委、水利部、建设部联合发布了《节水型社会建设“十一五”规划》，明确提出到2010年，北方缺水城市再生水利用率拟达到污水处理量的20%，南方沿海缺水城市达到5%-10%；再次，2008年国家发改委在《全国中型水库建设规划》的批复中重点强调了再生水市场价格的确定应以促进再生水利用为前提条件。以上诸多的利好政策促进了再生水行业的快速发展，进一步建立完善了污水资源再生利用机制，为保护优质水资源，改善城市水环境质量，奠定了较好的基础。

2015年2月，中央政治局常务委员会会议审议通过《水污染防治行动计划》（又称“水十条”），将在污水处理、工业废水、全面控制污染物排放等多方面进行强力监管并启动严格问责制。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。

2012年水利部发布《节水型社会建设“十二五”规划》，提出节水型社会建设的目标，到2015年，节水型社会建设取得显著成效，水资源利用效率和效益大幅度提高，用水结构进一步优化，用水方式得到切实转变，最严格的水资源管理制度框架以及水资源合理配置、高效利用与有效保护体系基本建立。全国用水总量控制在6350亿立方米以内，全国万元GDP用水量降低到105立方米以下，比2010年下降30%；农田灌溉水有效利用系数提

高到0.53，农业灌溉用水总量基本不增长；万元工业增加值用水量降低到63立方米，比2010年降低30%以上；全国设市城市供水管网平均漏损率不超过18%；海水淡化、再生水利用、雨水集蓄利用、矿井水利用等非常规水源利用年替代新鲜淡水量达到100亿立方米以上。

为加快节水型社会建设，践行“节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力”的治水方针，根据“十三五”规划编制工作的总体部署，国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部决定联合组织编制《节水型社会建设“十三五”规划》。通知要求，根据各地区产业及水资源特点，提出“十三五”期间节水型社会建设的总体思路、主要目标和总体布局，重点领域节水任务（应包括农业、工业、城镇节水，非常规水利用，节水产业，节水能力，宣传教育等相关任务内容），重点节水制度建设，重点工程建设和投资估算，效益和环境影响分析，保障措施等。

随着中国宏观经济的稳定增长和中国城镇化进程的加快，城市供水的需求会持续旺盛。市场化的政策导向将加快水务行业的发展进程。随着中国水资源的供求矛盾日益突出，通过水价杠杆调节水资源的供求关系，促进水资源的合理利用，保障经济社会的可持续发展，成为水价改革的主要目的，而水价改革也将为社会资本等多元化资本进入创造了基本的盈利空间，有利于行业的健康发展。近年来，国家加大了水价改革的力度，中国国内大部分城市都已实施或在积极酝酿水价上调的具体方案，完善水价形成机制、合理调整城市供水、水利工程供水价格、加大污水处理费征收力度等措施。

（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—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。

表 2　2015 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	沈阳	1.80
2	长春	3.80	20	银川	1.80
3	北京	3.64	21	厦门	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	昆明	2.45	25	上海	1.63
8	宁波	2.40	26	郑州	1.60
9	哈尔滨	2.40	27	海口	1.60
10	呼和浩特	2.35	28	南昌	1.58
11	太原	2.30	29	合肥	1.55
12	大连	2.30	30	长沙	1.53
13	深圳	2.30	31	武汉	1.52
14	济南	2.25	32	南宁	1.48
15	西安	2.25	33	乌鲁木齐	1.36
16	贵阳	2.00	34	杭州	1.35
17	广州	1.98	35	西宁	1.30
18	青岛	1.80	36	拉萨	1.00

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网
注：该表自来水价格不含污水处理费。

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2.50%～3.00%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1.80%，全国平均水平仅在

1.00%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。

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《中国2014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12896万立方米，比上年末增长3.5%；城市污水处理率达到90.2%，比上年末提高0.8个百分点。

表3　2015年6月全国重点城市居民污水处理费
（单位：元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	南京	1.42	19	兰州	0.80
2	北京	1.36	20	海口	0.80
3	上海	1.30	21	南昌	0.80
4	南宁	1.17	22	武汉	0.80
5	重庆	1.00	23	长沙	0.75
6	昆明	1.00	24	贵阳	0.70
7	厦门	1.00	25	青岛	0.70
8	天津	0.90	26	银川	0.70
9	深圳	0.90	27	乌鲁木齐	0.70
10	济南	0.90	28	呼和浩特	0.65
11	广州	0.90	29	西安	0.65
12	成都	0.90	30	郑州	0.65
13	福州	0.85	31	沈阳	0.60
14	西宁	0.82	32	合肥	0.51
15	石家庄	0.80	33	太原	0.50
16	宁波	0.80	34	杭州	0.50
17	哈尔滨	0.80	35	长春	0.40
18	大连	0.80	36	拉萨	-

资料来源：中国水网，联合资信整理。

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。根据中国水网公布的最新数据，截至2015年6月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、北京、上海等地，价格处于1.30～1.50元/吨之间。

总体看，中国国民经济持续、快速、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，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。

4. 区域经济

呼和浩特是内蒙古自治区首府，全区政治、经济、文化和金融中心，从2001年开始，呼和浩特市进行了大规模的城市改造工程建设，城区面积由2000年的83平方公里扩展为目前的265平方公里。与此同时，引黄入呼、天然气入呼、两河一库、电网改造、道路、给排水、集中供热等一批基础设施建设步伐不断加快，使城市面貌大为改观，促进了城市功能的不断完善，提高了城市承载能力和可持续发展能力。

表4　2013~2015年呼和浩特市国民经济主要指标
（单位：亿元、%）

指标名称	2013	2014	2015
地区生产总值	2710.39	2894.05	3090.5
第一产业	134.72	125.46	126.2
第二产业	866.74	848.19	867.1
第三产业	1708.93	1920.40	2097.2
固定资产投资总额	1504.83	1736.46	1618.61
一般公共预算收入	182.02	211.54	247.40
政府性基金收入	97.90	67.40	40.80

资料来源：呼和浩特市国民经济和社会发展统计公报，呼和浩特市财政决算报告和预算执行情况草案。

[1] 2015年数据为500万元以上固定资产投资完成额

2015 年，呼和浩特市地区生产总值实现快速增长，地区生产总值达到 3090.5 亿元，比上年增长 8.3%。分产业看，第一产业增加值实现 126.2 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值实现 867.1 亿元，增长 8.0%；第三产业增加值实现 2097.2 亿元，同比增长 8.8%。三次产业的比例为 4.1：28.0：67.9，较 2014 年的 4.3：29.3：66.4 有所调整。

根据呼和浩特市政府公布的预算执行情况，2015年，呼和浩特市一般公共预算收入实现快速增长，完成247.40亿元，同比增长16.95%，其中税收收入完成186.44亿元，占公共预算收入的75.4%。2015年，呼和浩特市政府性基金收入完成40.80亿元，同比下降39.47%，受土地市场和政策波动影响，呼和浩特市政府性基金收入呈较大幅度下滑。2015年呼和浩特市发行地方政府一般债券14.49亿元，其中安排市本级项目8.31亿元，安排旗县区项目6.18亿元，重点用于旗县区农村“十个全覆盖”工程建设、公路交通、大青山生态建设、二环快速路建设等社会事业。

2015年，全市500万元以上固定资产投资完成1618.6亿元，比上年增长15.8%。其中：第一产业完成75.9亿元，下降18.2%；第二产业完成325.5亿元，增长30.8%；第三产业完成1217.2亿元，增长15.3%。在二产中工业投资完成324.4亿元，比上年增长30.7%。基础设施投资完成619.8亿元，比上年增长28.3%，占全部投资比重达38.2%。

总体看，呼和浩特市一般预算收入实现快速增长，为全市供排水等基础设施建设和水利项目建设提供了重要的资金保障，为公司的发展壮大提供了广阔的空间。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况无变化，截至 2016 年 3 底，公司注册资本 8395.60 万元，呼市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 政府支持

呼和浩特市政府授权公司统一管理经营呼和浩特市全部水务资产和投资、建设、运营水务项目。呼和浩特市政府在业务授权和资金划拨等方面给予了公司大力支持。

特许经营

呼和浩特市政府明确定位公司于呼和浩特全市范围内供水、排水、污水处理、中水回用等业务方面的垄断地位，为公司的稳健发展提供了强有力的政策支撑。同时，呼和浩特市政府授权公司负责研究实施阶梯水价和调整污水处理费标准问题，使污水处理费不低于城镇污水处理设施正常运转的成本，水务方面价格的调整将改善公司水务运营业务的利润空间。在水务政策方面，通过推进城郊供水集约化改革、逐步关闭自备井等措施，使公司的供水服务区域和供水量大幅提升。通过实施水价改革方案，引导水资源的合理利用，能够为公司带来可观的利润增长空间。

此外，根据《呼和浩特市国有资产监督管理局关于我市部分水资源权授权春华水务公司管理的批复》（呼国资企〔2013〕8 号），将呼市部分水资源经营使用权授权予公司管理，授权期限自 2012 年 12 月 31 日起，根据内蒙古天润不动产和资产评估有限责任公司出具的《资产评估报告书》（内天润评字〔2012〕031 号），该水资源评估价值为 50.02 亿元，计入“无形资产”科目。

应收类款项还款安排

根据《呼和浩特市人民政府关于同意妥善处理呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司应收账款和其他应收款相关问题的批复》（呼政字〔2015〕207 号），截至 2014 年底公司应收账款和其他应收款账面合计 58.00 亿元，其中与市政府相关单位的款项 41.63 亿元，占比 71.78%，市政府将在未来 8 年内安排不少于 42.00 亿元的地方财政收入用于偿还政府相

关单位的应付款项。同时，市政府承诺为保持公司未来经营的独立性，将不再通过代付款或暂借款、垫付款等其他方式增加公司的其他应收款。截至 2015 年底，公司收到上述款项 9.83 亿元，其中 2015 年收到 9.83 亿元（应收账款 0.56 亿元、其他应收款 9.27 亿元），2016 年 1~3 月未收到。

资金支持

2015 年，根据根据呼和浩特市财政局印发的《关于呼市春华水务公司管网工程建设资金补助事项的复函》（呼财办函〔2016〕6 号），决定将 2015 年拨付公司的 6.7 亿元拨入公司，公司实际收到 6.58 亿元。此外公司将实际收到的 0.15 亿元污水处理费计入 2015 年补贴收入。

2016 年 1~3 月，公司获得财政补贴 1.00 亿元，计入当期补贴收入科目。

在水业工程建设方面，随着项目的逐渐增多，公司收到财政给付的工程款也相应的增多。2015 年，公司累计收到专项工程款 11.25 亿元（相应计入专项应付款），主要系老化城区项目、雨污水一期项目、清源排水项目、章盖营污水处理厂及供排水管网改造等项目。

资产注入

根据呼政字〔2014〕244 号文，呼和浩特市人民政府同意将呼和浩特火车东客站站前广场地下商业资产全部划转至公司，该资产为经营性资产，面积合计为 83665 平方米，评估价值不低于 20 亿元，公司对该项资产有 100%的处置权和收益权。

总体看来，跟踪期内，政府对公司的持续稳定，为公司未来的发展提供了较有力的保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为呼和浩特市唯一的水务经营实体，在自来水供水业务、污水处理业务和水务相关工程投资建设领域处于垄断地位。

公司主营业务收入构成方面，2015 年公司新增污水处理收入，同时，城市基础设施建设板块现有业务已进入收尾阶段，收入逐步缩减。2015 年，公司自来水板块为公司提供了较为平稳的收入来源；水业工程业务收入主要系受应急水业务板块变动影响；公司城市基础设施建设业务主要系对东客站站前广场及地下综合体工程的 BT 收入，目前该项目已进入收尾阶段，公司暂无新签基础设施代建项目；公司房地产业务系对水岸小镇项目的开发与销售；2015 年，公司新增污水处理板块，收入来自向居民和企业收取的污水处理费以及财政对污水处理费不足部分的补足，2015 年公司追溯确认了 2009~2015 年的污水处理收入，未来公司将每年按月确认；此外，公司其他业务收入主要为旅游和物业服务收入。根据《中共呼和浩特市第十一届委员会第 71 次常委会议纪要》（〔2014〕14 号），公司将围绕“水务”主业开展工作，承担呼和浩特市供水、排水、污水处理、中水回用等业务，逐渐收缩非主营业务，并已开始逐步退出房地产业务。

毛利率方面，2015 年，公司综合毛利率下降，主要系城市基础设施建设业务收入占比下滑的同时公司新增零利润的污水处理业务收入所致。自来水业务毛利率逐年下降，主要为物价及人工成本持续上升所致；水业工程业务毛利率不断下滑系由于政府要求逐步关闭自备井，应急水收入减少；公司城市基建业务系呼和浩特东客站站前广场及地下综合体工程，该业务收益率以实际发生的工程成本及期间费用加成 8%确认，该板块毛利率变动主要系 2013~2014 年公司将项目期间费用计入管理费用，2015 年将其确认为主营业务成本；其他业务板块主要由旅游、物业服务业务和水环境治理开发业务等，由于 2012 年水环境治理业务

部分完工，因而 2014~2015 年水环境治理开发业务没有产生费用，导致其他业务毛利率大幅下降。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.23 亿元，主营业务毛利率为 17.38%，较 2015 年有所上升。业务结构上，自来水业务实现收入 0.80 亿元，水业工程实现收入 0.15 亿元，同时，公司城市基础设施建设业务未实现新的收入；房地产开发业务实现收入 1.11 亿元，毛利率为 25.00%；污水处理收入 0.17 亿元，仍未利润业务；其他业务板块实现收入 0.04 亿元。

表 5　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水	34341.18	*32.14*	34837.23	*31.51*	38924.05	*29.58*	8014.01	*11.17*
水业工程	6181.88	*67.61*	8023.02	*52.04*	5143.30	*15.29*	1473.51	*16.75*
城市基础设施建设	41549.74	*9.67*	78716.68	*8.44*	24302.76	*6.42*	--	--
房地产	38252.58	*26.03*	41080.56	*20.78*	45092.84	*23.88*	10768.54	*25.00*
污水处理	--	--	--	--	46884.48	*0.00*	1716.60	*0.00*
其他	11929.32	*30.55*	1340.71	*-0.01*	1114.76	*-20.83*	367.83	*13.49*
合计	**132254.70**	***24.83***	**163998.20**	***18.49***	**161462.19**	***15.11***	**22340.49**	***17.38***

资料来源：公司审计报告

注：公司“主营业务收入—其他业务收入”主要为旅游和物业服务收入。

2. 自来水业务

制水和供水情况

2004 年 10 月，公司与香港嘉威投资有限责任公司就呼和浩特市供水业务签署合作协议，成立合资公司呼和浩特春华嘉威水务有限责任公司（以下简称“嘉威水务”），由嘉威水务负责加工处理原水，并交付净水。根据协议，公司将向嘉威水务采购净水，合同水量为 40 万吨/日，合作期限为 30 年。嘉威水务拥有 9 座地下水厂和 1 座地表水厂，公司对嘉威水务持股 49%。

嘉威水务所采原水来自黄河水和地下水，黄河水主要存入二道洼蓄水水库，进入净水环节的源水以地下水为主。黄河水主要用于工业用水，少部分用于生活用水，地下水水质为一等水质。公司向嘉威水务采购净水，以实现对呼和浩特市的供水。根据公司与嘉威水务签订的协议，公司对嘉威水务提供的净水的采购价按实际供水量进行核算。嘉威水务每日提供的 28 万吨及以下净水为基础水量，超过 28 万吨但低于 40 万吨部分为超供水量。对于 28 万吨及以下的基础水量，采购价格为 1.185 元/吨，超供水量的采购价为 0.35 元/吨。

公司供水业务由下属全资子公司呼和浩特市自来水公司和呼和浩特托克托春华供水有限责任公司负责。公司在呼和浩特市区、周边托克托县城和托克托工业园区的供水业务具有区域垄断优势。2015 年和 2016 年 1~3 月，公司分别供水 1.55 亿吨和 0.37 亿吨。

表 6　公司供水情况（单位：万吨、%）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
供水量	14672.00	15074.00	15484.63	3742.02
售水量	12404.00	11499.00	11476.03	2416.02
产销差率	15.46	23.72	25.88	35.43
水费回收率	99.80	99.80	99.80	99.80

资料来源：公司提供

水价方面，2008 年 3 月，经呼和浩特市

政府办公会议（〔2008〕5号文）批准，公司成立了呼和浩特市水务收费结算中心（以下简称“水费征收中心”）。水费征收中心是公司自来水费、污水处理费和代收水资源费的统一收费平台，其中自来水费收取后计入公司主营业务收入，污水处理费收取后上缴至呼和浩特市财政局，由呼和浩特市财政局以补贴方式返还。

2016年，根据《呼和浩特市发展和改革委员会关于呼和浩特市实施居民用水接价格制度的通知》（呼发改价字〔2016〕122号），自2016年1月1日起呼市执行阶梯水价。

2016年1月1日以前，呼市居民生活用水自来水价格实行统一价格，为2.35元/吨。目前，呼市居民生活用水分设三级水量，原则上一级水量覆盖80%居民家庭，二级水量覆盖95%，三级为满足特殊需求用水。实行阶梯水价后，除居民用水价格调整，呼市工业用水、经营服务用水和特种行业用水价格及污水处理价格较2016年以前维持不变。

表7　呼和浩特市现行自来水和污水处理价格（单位：吨/年·户、元/吨）

项目	水量级数	阶数范围用水量	自来水价格	污水处理价格	到户价格
居民生活用水	第一阶梯	0-120（含）吨以内的部分	2.35	0.65	3.00
	第二阶梯	120-168（含）吨以内的部分	3.52	0.65	4.17
	第三阶梯	168吨以上	7.05	0.65	7.7
执行居民水价的非居民用户	--	--	2.95	0.65	3.6
工业用水	--	--	3.50	0.95	4.45
经营服务用水（基建用水）	--	--	5.00	0.95	5.95
特种行业用水	--	--	20.00	0.95	20.95

资料来源：公司提供

注：执行居民水价的非居民用户包括学校教学和学生生活、幼儿园、社区福利机构、社区居委会公益性服务设施、园林绿化等。

供水业务保证公司实现较为稳定的主营业务收入，同时，随着2016年呼和浩特市“阶梯水价”的开展和推进，公司自来水供水收入有望实现较大增长。

污水处理

公司以公主府污水处理厂、辛辛板污水处理厂和章盖营污水处理厂与北京首创股份有限公司合作成立呼和浩特首创春华水务有限责任公司（以下简称“首创春华”），合作期限30年。在特许经营期内，首创春华负责运营和维护上述三家污水处理厂，公司对首创春华持股20%，此外，公司还有金桥污水处理厂，系公司自营项目。2016年1月，公司就班定营污水处理厂与北京碧水源公司合作成立内蒙古春源有限责任公司，合作期限30年，公司持有51%股权，业务模式与首创春华一致。

由于呼和浩特市污水处理费与自来水费采用捆绑方式收取，随着城市发展和居民、企业的生产生活用水量增加，污水处理费收入呈逐年增长趋势。一直以来污水处理费由水费征收中心代收后上缴市政府，未在主营业务收入中体现，自2009年首创春华成立运营之日起公司一直按0.84元/立方米向首创支付污水处理费，公司在其他应收款科目中核算，随着国家《城镇排水与污水处理条例》（国务院令641号）文件污水处理和规划建设等方面具体解决措施的推进，呼和浩特市政府同意未来水费征收中心向居民、企业等收取的污水处理费上缴财政后，财政补足不足部分返还公司，这部分收入做为公司主营业务收入——污水处理收入，故公司于2015年一次性确认了2009~2015年该部分收入，未来将每年按月进行确认。

目前，呼和浩特市城市污水处理能力由2014年的41万吨/日提升至43万吨/日。2013~2015年及2016年1~3月，首创春华污水处理量分别为8520万吨、8600万吨、7800万吨和2471.8万吨。

表8　公司污水处理厂情况（单位：万吨/日）

污水厂名称	投运时间	处理能力
公主府污水处理厂	2009年1月	5.00
辛辛板污水处理厂	2002年6月	20.00

章盖营污水处理厂	2009 年 1 月	12.00
金桥污水处理厂	2013 年 12 月	4.00
班定营污水处理厂	2016 年 1 月	2.00
合 计		**43.00**

资料来源：公司提供

为提高自来水费、水资源费和污水处理费的综合收缴率，公司在呼和浩特市境内实施智能水表改造工程。该项目工程计划总投资 6.46 亿元，设计安装和更换智能水表 106 万套，改造范围覆盖新城区、回民区、玉泉区、赛罕区（包括金川和如意开发区），服务面积 210 平方千米。截至 2016 年 3 月底，项目累计完成投资 3.97 亿元，智能水表改造工程的实施有利于公司水费收入的进一步提高。

管网维护

公司于2011年出资3000.00万元成立了全资子公司呼和浩特市供排水管网发展有限责任公司（以下简称“管网公司”）。管网公司主要从事城市供排水管网设施的运营管理及维修、养护工作，担负全市及二环路、引黄供水沿线 800 公里供水管网、753 公里雨水管网、846 公里污水管网、11 公里护城河明渠暗沟和 11 座雨水立交桥等，共计 2399 公里供排水管网以及闸井、消火栓和雨水收水口等，共计 45393 座附属设施的维护、抢修、养护任务。

3. 水业工程

公司水业工程业务主要由二级子公司内蒙古泰立水业工程建设有限责任公司（以下简称“泰立水业”）负责，业务范围主要包括水厂工程和涉水市政工程等方面。泰立水业具有市政公用工程三级、河湖整治工程三级和堤防工程三级等施工资质，收入构成主要包括两个部分，泰立水业的管网建设收入和应急供水公司收入。

截至目前，泰立水业承接并完成了多项大型水利工程的施工。水厂工程主要有呼和浩特金川水厂工程项目、呼和浩特东郊水厂扩建工程项目、达拉特火力发电厂施工水源工程和呼和浩特市引黄入呼工程等。涉水市政工程主要有呼和浩特市市内主次干道给水、小街巷供水管网改造工程，二连浩特给水工程及泵房、清水池设计、管道安装工程，满洲里工贸区给水工程，呼和浩特市东河治理工程，呼和浩特市市内主次干道雨、污水管网改造工程，以及中水回用管网建设及加压泵房建设工程。

应急供水公司主要收入来源为呼和浩特市现有的自备井水费收入。自备井是早期呼和浩特市供水不足，各园区或学校等单位自行建造的，为了防止呼市地下水资源遭到破坏，呼和浩特市从 2008 年开始逐步关闭自备井，政府在自备井安装水表，按自来水价格收取费用，2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司应急水业务实现收入分别为 3745 万元、4970 万元、1043.79 万元和 19.77 万元，随着自备井的逐步关闭，该部分收入将逐步减少。

为使水资源得到更为有效的利用，2007 年公司与呼和浩特市丰泰热电厂和金桥热电厂签订了中水回用合同，日供中水量为 5 万吨，现行单价为 0.60 元/吨，计划每年供中水量为 1825 万吨，年收入达 912.50 万元（中水费用于中水管网的投入）。2015 年，呼市中水用量合计 1943.83 万吨，实现中水收入 69.02 万元。

业务流程方面，水业工程项目的工程款主要是以收取预付款、进度款、尾款的方式结算，通常项目开工前先收取 30%预付款，然后按照工程进度收取进度款，项目建成竣工决算扣除 5%质保金后由发包人付清全部余款。2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司分别实现水业工程收入 0.62 亿元、0.80 亿元、0.51 亿元和 0.15 亿元。2013~2014 年公司水业工程毛利率较大主要系并入应急水业务收入所致。

4. 水环境治理开发

公司水环境治理开发业务范围覆盖河道整治、堤防建设、修建蓄水池、橡胶坝、自动测报监控设施及沿河两侧配套的截污、绿化和道桥建设等多类水务治理工程。

业务运作模式方面，呼和浩特市政府把城

市基础设施建设与土地资源利用开发结合起来，通过土地资源筹融资，利用土地收入弥补项目投资缺口，实现投资项目的资金平衡，土地出让金和土地出让收益返还企业。公司为呼和浩特市水环境治理开发业务的主要建设主体，同时具备土地一级开发资质。

2004 年至今，公司从事的水环境治理开发项目主要包括哈拉沁水库工程以及东河、西河改造综合治理项目。2012 年底，公司东河、西河综合治理工程项目已经全部完工。

经呼和浩特市人民政府《关于授权春华水务公司收储东河、西河两侧土地的通知》（呼政发〔2004〕83 号文）批准，公司可对东、西河两侧土地进行收储，并出让其中可用于经营的土地，用于环城河及水务重点工程项目建设的资金平衡。收储的范围为东河北起哈拉沁沟沟口，南至东、西河汇口处，西河北起红山口沟沟口和坝口子沟沟口，南至东、西河汇口处。控制宽度，东河原则上两侧距河岸各 170~180 米，西河原则上两侧距河岸各 85 米；实际收储可实际用于经营的土地面积不少于 6000 亩。公司收储的可用于经营的土地通过呼和浩特市土地收储中心平台招拍挂出让，土地出让金扣除刚性计提后全额返还给公司。

土地运作的会计处理方面，公司购买土地、前期土地整理和办理土地证等所有费用计入“预付账款”及“待摊费用”，收到购买人缴纳的土地预付款计入“预收账款”，待土地完成“招拍挂”相关流程后，公司将“预付账款”及“待摊费用”计入“主营业务成本”，“预收账款”及土地销售收入计入“主营业务收入-水环境治理开发收入”。

2013 年，公司确认的土地水环境治理开发收入分别为 10046.72 万元，计入其他收入中，2014 年至今，公司暂未对已形成土地进一步开发。截至 2016 年 3 月底，公司已经完成一级开发的土地约 5632 亩，已经净出让 3355.04 亩，目前已完成待出让土地 1095.81 亩，整理成本 1.93 亿元，暂未有进一步出让计划。

表 9　公司可出让土地情况（单位：亩、万元）

序号	地块位置	地块面积	土地整理成本
1	市公安局家属楼以东、内蒙古消防总队和清苑小区以北、万成公司地块以西	440.48	7161.30
2	东岸国际小区以南、新城宾馆和斯琴塔娜文化中心以东、和平渠以北	609.40	11982.29
3	机场高速公路以南、交通枢纽中心以西、呼市商行地块以北、原塞北星啤酒厂以东	45.93	156.20
合计		**1095.81**	**19299.79**

资料来源：公司提供

5. 城市基础设施建设

公司目前从事的城市基础设施建设项目为东客站站前广场及地下综合体工程，采用 BT 建设模式，由子公司呼和浩特春华水务集团新客站广场开发有限公司负责建设。

东客站站前广场及地下综合体工程

东客站站前广场及地下综合体工程位于呼和浩特市火车东站，建设内容包括广场、地下综合体、商业用房等配套基础设施，其中广场建设包括绿化景观、专用场地、道路等；地下综合体共两层包括出租车停车场、社会停车场、公交车停车场、地下疏散及商业配套用房。项目总用地面积 201178 平方米，总建筑面积 186695 平方米。项目于 2010 年 12 月获得呼和浩特发改委《关于呼和浩特东站站前广场及地下综合体工程项目可行性研究报告的批复》（呼发改投字〔2010〕878 号）批复。项目总投资为 145125.62 万元，开工日期 2011 年 4 月，计划竣工日期为 2016 年 1 月 1 日，目前项目暂未完全竣工。

东客站站前广场及地下综合体工程建设期内由公司先行垫付资金建设，项目建设成本计入“在建工程”科目，公司按照工程进度确认收入，收入规模以“项目成本+期间费用”

加成 8%的投资收益确认。在项目建设过程当中，政府会拨付一定的工程资金，公司计入“预收账款”，年底结转成本时冲销该科目，对政府尚欠的工程款计入“应收账款”科目。回购款支付方面，根据《呼和浩特东客站站前广场及地下综合体投资建设与转让收购（BT）协议书》，待项目竣工后，公司提交竣工决算，呼和浩特市财政局向公司支付总回购款的 70%，待项目竣工验收合格提交决算并经审计确认后，呼和浩特市财政局支付剩余款项。

截至 2016 年 3 月底，呼和浩特东客站站前广场及地下综合体工程已累计完成投资 12.34 亿元，地上景观广场的铺装（除公交车临时停车场外）、钢结构、玻璃幕墙、绿化、LED 屏幕等工程全部完工，地上广场已开放投入使用。地下两层空间停车场区域目前正在进行设备安装，车库内装修已完成公共通道墙面石材干挂、地面花岗岩铺设、卫生间装修及停车场地面固化剂等工程，并将按照设计要求对停车位及交通流向等进行划线，地下车库已基本具备车辆停放功能，预计于 2016 年 7 月底投入使用。同时 2015 年底将地下空间商业区域的全部设施设备安装完毕，疏散通道、人行通道、疏散楼梯间、商业区域装修装饰完毕并完成招商工作，保障站前广场项目的整体投入运营。

东客站站前广场及地下综合体项目建成后，呼和浩特市政府拟将该项目交由公司负责运营管理。根据呼政字〔2014〕244 号文，呼和浩特市人民政府同意将呼和浩特火车东客站站前广场地下商业资产全部划转至公司，该资产为经营性资产，面积合计为 83665 平方米，评估价值不低于 20 亿元；公司对该项资产有 100%的处置权和收益权。

6. 房地产业务

公司房地产业务主要由子公司春华景致房地产公司及下属的长融房地产公司负责开发了水岸小镇项目。根据《中共呼和浩特市第十一届委员会第 71 次常委会议纪要》（〔2014〕14 号），公司将回归“水务”主业，负责呼和浩特市供水、排水、污水处理、中水回用等业务，并已开始逐步退出房地产业务。

公司在建房地产项目为水岸小镇项目，位于呼和浩特市的行政商务中心区域，项目东侧为火车东站前的商业中心，规划总建设用地面积约 357853.41 平方米，总建筑面积为 156.2 万平方米，总投资约 70 亿元，建成住房主要对公司和关联单位职工销售，底铺等用于对外销售。截至 2016 年 3 月底，水岸小镇已开发楼盘 43 栋，住宅 3265 套；地上商业建筑面积 62.80 万平方米，地上住宅建筑面积 50.40 平方米；地上商业可销售的面积为 62.60 万平方米，地上住宅可销售的面积为 50.40 万平方米，地下商业建设面积 4.30 万平方米，地下车位面积 38.70 万平方米。项目已累计完成投资约 58.45 亿元，近两年，呼和浩特市房地产行业承压较重，公司房地产项目销售进度趋于缓慢。

表 10　16 年 3 月底水岸小镇项目销售情况

（单位：万平方米）

项目	商业（地上）	住宅（地上）	总计
建筑面积	62.80	50.40	113.20
可销售面积	62.60	50.40	113.00
已售面积	51.43	48.98	100.41
待售面积	11.17	1.42	12.59

资料来源：公司提供

7. 未来发展

未来发展方面，公司将紧紧围绕呼和浩特市政府对公司的发展定位，在建和拟建项目主要围绕“水务”板块，主要的在建和拟建项目如下表所示。

表 11　公司主要在建项目情况（单位：年、万元）

项目名称	总投资金额	建设工期	截至 2016 年 3 月底已投资金额	计划投资额		
				2016 年	2017 年	2018 年
智能水表改造工程	64521	2009-2018	39710	3000	3000	3000

新客站广场开发项目		145125	2011-2016	123400	20125		
呼和浩特市污水管网工程	喇嘛营系统	113161	2014-2018	70878	20000	20000	2283
	班定营系统						
	公主府系统						
	章盖营系统						
	辛辛板系统						
	金桥系统						
呼和浩特市雨水管网工程	小黑河系统	275483	2014-2018	111848	60000	60000	43635
	什拉乌素河系统						
	扎达盖河系统						
	乌苏图沟系统						
	哈拉沁沟、哈拉更沟系统						
	大黑河系统						
城市给水管网改造工程		96028	2011-2018	38300	20000	20000	17728
城市中水管道建设工程		35964	2011-2018	11650	10000	10000	4314
呼和浩特市引黄供水扩建工程		48274	2014-2016	42300	5974		
金河净水厂深度处理工程		25244	2014-2016	23000	2244		
呼和浩特市大青山南坡生态治理供水工程		102181	2013-2018	30000	40000	30000	2181
呼和浩特市东客站西路地下通道及管网工程		22517	2014-2016	21100	1417		
班定营污水处理厂改扩建工程		16800	2015-2017	200	15600	1000	
辛辛板污水处理厂扩建及提标改造工程		31751	2014-2016	25872	5879		
章盖营污水处理厂扩建及提标改造工程		23104	2014-2016	19528	3576		
公主府污水处理厂升级改造工程		9100	2014-2016	8979	121		
老旧小区供水管网改造工程		95886	2015-2016	37656	58230		
辛辛板污水处理厂深度处理工程		34726	2015-2016	1000	33726		
章盖营污水处理厂深度处理工程		23374	2015-2016	800	22574		
金桥污水处理厂提标扩建工程		29892	2015-2017	48	27844	2000	
合 计		**1193131**		**606269**	**350310**	**146000**	**73141**

资料来源：公司提供

目前公司在建项目计划总投资 119.31 亿元，在建项目包括智能水表改造工程、新客站广场开发项目、区域管网工程、供水工程和污水工程等，其中新客站广场开发项目系公司与政府签订的 BT 项目，未来收入计入基础设施建设收入项下，供水工程和污水工程等系公司代建项目，未来收入计入水业工程收入项下。

截至 2016 年 3 月底，公司在建工程已完成投资 60.63 亿元，未来尚需投资 58.68 亿元，将通过银行资金和政府财政拨付完成资金筹集，目前已完成部分资金筹集工作。

未来，公司将继续在城市水务基础设施建设和改善城市整体水环境设施方面着力。在管网建设方面：一是加大管网建设投入，治理黑臭水体，实现雨污分流，到 2016 年底将全市黑臭水体控制在 10%以内。到 2017 年底前基本消除黑臭水体。二是有计划地实施供水管网更新改造工程，2016 年全市公共供水管网漏损率控制在 15%以内，2017 年全市公共供水管网漏损率控制在 10%以内，高于水十条“到 2017 年，全国公共供水管网漏损率控制在 12%以内；到 2020 年，控制在 10%以内”的要求。在水源建设方面：一是配合相关部门，做好饮用水水源管理工作，2017 年，实现集中式饮用水水源水质达到或优于III类比例总体高于 93%的目标。二是到 2017 年关闭公共供水管网覆盖范围内的全部自备井。在污水处理方面：2016 年实现城市污水处理水质全部达到相当于水环境质量地表水 V 类接收标准，城市污水处理率达到 90%。2017 年污水处理率达到 95%，建成区污水基本实现全收集、全处理。在再生水利用方面：一是到 2017 年实现全市再生水利用率达到 50%，高于水十条提出的“到 2020 年再生水利用率达到 20%”的要求。二是完善再生水利用设施，确保工业生产、城市绿化、道路清扫、车辆冲洗、建筑施工以及

生态景观等用水，优先使用再生水。三是将再生水作为非常规水源纳入水资源统一配置。在推广示范适用技术方面：重点推广饮用水净化、节水、水污染治理及循环利用、城市雨水收集利用、再生水安全回用、水生态修复等适用技术。在水价调整方面：到 2017 年，全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度，提前实现水十条“2020 年底前，全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度”的目标。

总体看，跟踪期内，公司未来投资规模大，经营活动产生的现金流有限，公司存在较大的资金压力。

八、募集资金使用情况

公司于 2016 年发行了 5 亿元“16 春华水务 CP001”，用于偿还银行贷款和补充营运资金，截至目前，募集资金已全部使用。

九、财务分析

公司执行旧会计准则，提供的 2015 年财务数据已经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2016 年一季度财务数据未经审计。2015 年及 2016 年 1~3 月合并范围无变化。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 259.06 亿元，所有者权益（不含少数股东权益）97.60 亿元；2015 年，公司实现主营业务收入 16.15 亿元，利润总额 3.20 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 276.79 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）98.13 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.23 亿元，利润总额 0.50 亿元。

1. 盈利能力

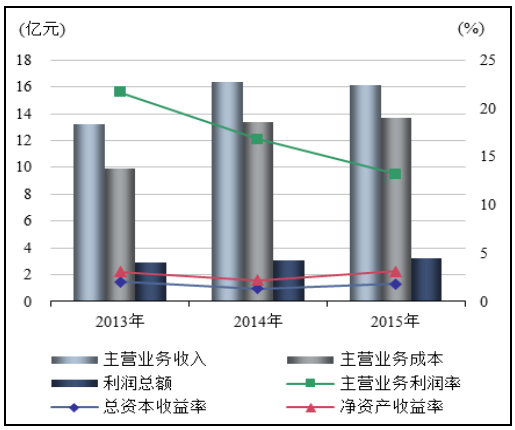
2015 年，公司实现主营业务收入 16.15 亿元，同比下降 1.55%。2013~2015 年，公司主营业务成本不断增长，年均复合增长 17.42%，2015 年，公司主营业务成本 13.71 亿元，同比增长 2.54%，公司实现主营业务利润 2.13 亿元，同比下降 22.75%，主要受城市基础设施建设板块业务萎缩，新增板块毛利率为零影响。

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用构成，2015 年，公司期间费用率为 32.84%，较 2014 年的 28.74%有所增长。公司营业利率为-3.16 亿元，较 2014 年的-1.91 亿元进一步下滑，公司期间费用对营业利润侵蚀仍较大。

非经营性损益方面，2015年，公司获得政府各类补贴收入为6.73亿元，较2014年的5.20有所增加，2015年公司补贴收入包括城市基础设施建设资金补助6.58亿元和污水处理费手续费0.15亿元。2015年，公司投资收益仍为负数，主要系对公司主要参股公司内蒙古奶联科技有限公司的股权投资差额摊销，该部分于2016年因投资成本归零将不再存在亏损。得益于政府补贴，2015年，公司利润总额增长，为3.20亿元。

盈利指标方面，公司主营业务利润率快速下降，2015年为13.18%，同比下降3.62个百分点；总资本收益率有所增长，2015年为1.84%，同比增长0.48个百分点；净资产收益率快速增长，2015年为3.16%，同比增长0.96个百分点。

图 1　近年来公司盈利情况



数据来源：公司审计报告

2016年1~3月，公司主营业务收入2.23亿元，为2015年全年主营业务收入的13.81%，公

司利润总额0.50亿元，其中补贴收入1.00亿元。2016年1~3月，公司主营业务利润率16.85%，较2015年有所上升。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入下降，但自来水业务为公司带来稳定的营业利润；期间费用及投资亏损侵蚀公司的利润，公司自身盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖大。

2. 现金流及保障

从经营活动现金流看，2015 年，公司销售商品收到的现金为 15.15 亿元，现金收入比为 93.81%，较 2014 年的 62.73%有所改善；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 9.08 亿元；公司往来款规模较大致公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金流量较大。2015 年，公司经营活动现金流量净额 5.18 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要体现为收回投资所收到的现金，现金流出主要体现为购建固定资产等支付的现金，2015 年，公司投资活动现金流量净额为-9.09 亿元，其变动方向及幅度与当期公司购建固定资产活动支付的现金流量一致。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入主要体现为借款所受到的现金，现金流出主要体现为偿还债务和支付利息。2015 年，公司筹资活动现金流量净额为 4.68 亿元。

2016 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 1.47 亿元，低于同期收入确认额，故当期现金收入比为 65.64%；同期公司经营活动现金流入量和净流量分别为 6.84 亿元和 1.46 亿元。2016 年 1~3 月，公司投资活动现金净流量为-1.04 亿元。2016 年 1~3 月，公司筹资活动现金流量净额为 11.58 亿元。

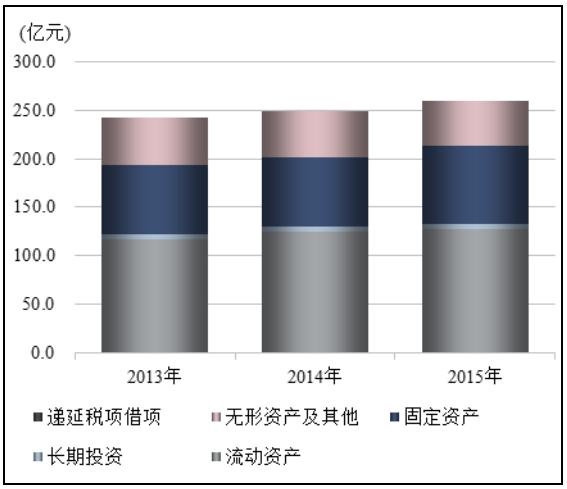
整体看，跟踪期内，受公司收入获现能力和往来款影响公司经营活动现金流量净额波动幅度较大，但仍呈现金净流入状态，公司投资活动呈现金流出状态，公司需外部融资来平衡现金流。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 259.06 亿元，同比增长 3.95%，从资产结构看，2015 年底，公司流动资产规模占资产总额的比例为 49.43%，较 2014 年底的 50.34%有所下降；固定资产占资产总额的比例为 31.36%，较 2014 年底的 28.73%有所上升；无形资产及其他资产占资产总额的比例为 17.51%，较 2014 年底的 19.09%有所下降；长期投资占资产总额的比例为 1.70%。

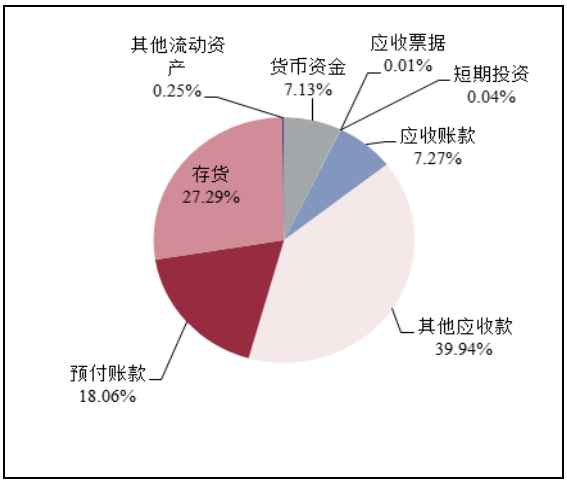
图 2 2013~2015 年底公司资产结构图



数据来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司流动资产合计 128.06 亿元，同比小幅增长 2.09%，主要由货币资金、应收款项、其他应收款、预付账款和存货构成。

图 3 截至 2015 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 9.13 亿元，同比增长 5.16%，公司货币资金主要为银行存款，公司无抵质押、冻结等对变现有限制的款项。

截至 2015 年底，公司应收款项净额 60.46 亿元，同比增长 4.24%，其中应收账款 9.31 亿元，同比下降 27.66%，其他应收款 51.15 亿元，同比增长 13.34%。

应收账款方面，截至 2015 年底，公司应收账款 9.31 亿元，累计计提坏账准备 0.05 亿元，大部分为应收呼市财政局、清水河县财政局的工程款，前五名债务单位余额合计 7.40 亿元，占应收账款总额的 79.04%。账龄在 1 年以内的占应收账款总额的 72.61%、1~2 年的占 15.20%、2~3 年的占 3.53%、3 年以上的占 8.66%。

其他应收款方面，截至 2015 年底，公司其他应收款 51.15 亿元，欠款金额前五名债务单位分别为呼市财政局、呼市水费征收中心、新城所、呼市土地收购储备中心和呼市玉泉区政府，前五名应收方较 2014 年底维持不变，金额合计 28.25 亿元，占比 54.99%，较 2014 年底的 66.91%有所下滑，公司其他应收款应收方主要为政府部门及行政性投资主体，其中公司应收呼市财政局 25.56 亿元其他款项，包括代建款以及债券存续期（2009 年发行的 7 年期 10 亿元债券）每年向公司支付的 1.22 亿元债券利息。从账龄分析看，1 年以内的其他应收款仅占 31.19%、1~2 年占 17.78%、2~3 年占 5.13%、3 年以上占 45.90%，累计计提坏账准备 0.23 亿元。总体看，近三年公司其他应收款增长速度较快，公司应收款项规模较大、账龄总体较长，应收对象主要为呼和浩特市财政局，回收风险较小，但对公司资金形成一定占用。

根据《呼和浩特市人民政府关于同意妥善处理呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司应收账款和其他应收款相关问题的批复》（呼政字〔2015〕207 号），截至 2014 年底公司应收账款和其他应收款账面合计 58.00 亿元，其中与市政府相关单位的款项 41.63 亿元，占比 71.78%，市政府将在未来 8 年内安排不少于 42.00 亿元的地方财政收入用于偿还政府相关单位的应付款项。同时，市政府承诺为保持公司未来经营的独立性，将不再通过代付款或暂借款、垫付款等其他方式增加公司的其他应收款。截至 2015 年底，公司收到上述款项 9.83 亿元，其中 2015 年收到 9.83 亿元，2016 年 1~3 月未收到。

截至 2015 年底，公司预付款项 23.13 亿元，同比增长 8.88%，主要系预付的工程款、资产款和土地款，预付款余额前五名合计金额占比 85.09%，其中预付呼和浩特市经济技术开发区土地收储交易中心土地款 0.90 亿元。

截至 2015 年底，公司存货账面价值 34.95 亿元，同比下降 6.70%，主要系存货中开发产品减少，确认成本。公司存货中开发成本 10.35 亿元，包括开发土地地块费用、拆迁费和商品房开发过程中发生的施工费用，公司开发产品 22.54 亿元，主要系长融房地产公司开发的水岸小镇项目开工建设所形成。

截至 2015 年底，公司固定资产合计 81.24 亿元，同比增长 13.46%。截至 2015 年底，公司固定资产 38.29 亿元，同比增长 13.55%，主要系金桥污水处理厂等项目转固所致，公司固定资产主要由机器设备 32.90 亿元和房屋及建筑物 9.53 亿元构成。截至 2015 年底，公司在建工程 42.17 亿元，同比增长 13.38%，当年转出包括上述污水处理厂及新客站站前广场工程成本。

截至 2015 年底，公司无形资产总额 44.40 亿元，同比下降 4.33%，公司无形资产主要为呼市部分水资源经营权使用权 44.02 亿元，此外还包括 0.03 亿元草地使用权及 0.35 亿元土地使用权，其中账面价值 0.35 亿元土地使用权已用于抵押。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 276.79 亿元，较 2015 年底增长 3.95%，主要系

公司通过外部融资获取资金致当期货币资金大幅增长。资产结构上，流动资产占 51.14%，长期投资净额占 1.56%，固定资产合计占 30.93%，无形资产及其他合计占 16.36%，资产结构较 2015 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产总额呈稳定增长趋势，公司资产结构较稳定；应收款项规模较大，对公司资金形成一定占用；公司存货、应收款项和无形资产占资产总额比例较高，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计 97.60 亿元，同比小幅增长 1.22%，主要由资本公积构成。截至 2015 年底，公司实收资本 0.84 亿元，较 2014 年底保持不变；公司资本公积 80.45 亿元，同比增长 0.17%，来自股权投资准备的增长。截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计 98.13 亿元，较 2015 年底在增长 0.54%，权益结构较 2015 年底变化不大。整体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 160.92 亿元，其中，流动负债占 51.05%，较 2014 年底的 55.26%有所下降，近三年公司流动负债所占比重持续下降。

截至 2015 年底，公司流动负债为 82.15 亿元，同比下降 2.45%，主要以应付账款、预收账款和其他应付款为主。

截至 2015 年底，公司短期借款 9.56 亿元，同比大幅增长 183.57%，增长主要来自信用借款。

截至 2015 年底，公司应付账款 10.85 亿元，同比下降 3.24%，公司应付账款主要为项目建设过程中产生的工程款。

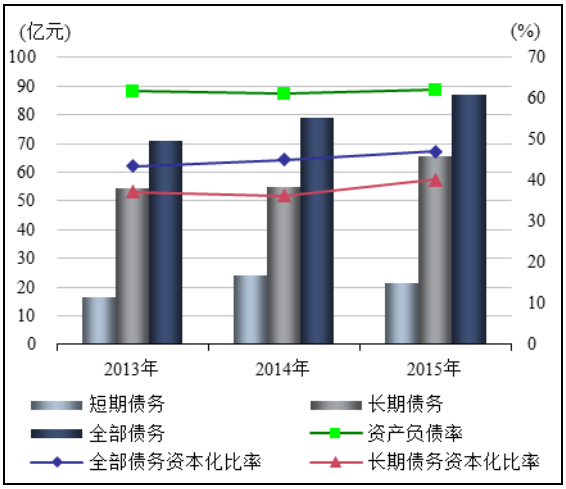
截至 2015 年底，公司其他应付款 25.64 亿元，同比增长 4.21%，主要为应付内蒙古名城实业发展有限公司（4.83 亿元）、中睿博远（北京）建设开发有限公司（2.09 亿元）、呼市土地收购储备拍卖中心（1.10 亿元）、内蒙古第三建筑工程有限公司第二十八项目部（1.08 亿元）和赤峰亚兴房地产开发有限公司（1.05 亿元）款项，上述前五名应付方及余额较 2014 年底基本无变化。

截至 2015 年底，公司预收账款 25.06 亿元，同比增长 1.69%，主要为水岸小镇的预售款。

截至 2015 年底，公司长期负债 78.77 亿元，同比增长 15.56%，主要来自应付债券和长期应付款的增长。截至 2015 年底，公司应付债券 32.69 亿元，同比增长 44.10%，公司应付债券包括 7 年期 10 亿元“09 春华债”（2014 年已回售 6.02 亿元），3 年期“14 春华水务 PPN”三期合计 18 亿元，3 年期 10 亿元“15 春华债”。截至 2015 年底，公司长期应付款 10.72 亿元，同比增加 8.56 亿元，主要来自融资租赁款的增加，截至 2015 年底公司长期应付款项下融资租赁款合计 8.76 亿元；公司专项应付款 11.25 亿元，同比增长 1.51%，主要系财政拨付的工程款。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 86.79 亿元，其中短期债务 21.25 亿元（占 24.48%），长期债务 65.54 亿元（占 75.52%），债务结构以长期债务为主。

图 4　近年来公司债务情况



数据来源：审计报告

从债务指标看，2015 年，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 62.12%、47.07%和 40.18%，较 2014 年底的上述三指标呈不同幅度增长。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 178.21 亿元，较 2015 年底增长 10.75%，主要来自其他应付款、一年内到期的长期负债、应付债券和长期应付款的快速增长。结构方面，公司流动负债 91.70 亿元，占公司负债总额的比重为 51.46%，较 2015 年底的 51.05%略有提升但变动幅度小。截至 2016 年 3 月底，公司应付债券 38.46 亿元，较 2015 年底增长 17.65%，主要系公司于 2016 年 3 月 28 日发行 10 亿公司债，债券简称“16 春华 01”；公司长期应付款 13.66 亿元，较 2015 年底增长 5.33%，其中融资租赁款 12.56 亿元。有息债务方面，截至 2016 年 3 月底，公司全部债务 101.34 亿元，其中短期债务 28.84 亿元，较 2015 年底增长 35.72%；长期债务 72.50 亿元，较 2015 年底增长 10.62%。同期，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 64.39%、50.81%和 42.49%，较 2015 年底有所上升。

总体看，跟踪期内，公司有息债务快速增长，债务负担不断加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015 年及 2016 年 3 月底，公司的流动比率分别为 155.89%和 154.37%；剥离存货后的流动资产对流动负债覆盖程度一般但有所提升，速动比率分别为 113.34%和 118.26%。2015 年，公司经营活动现金流动负债比为 6.30%。公司经营活动现金流量净额对公司流动负债保障程度较弱，公司存在一定偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA 为 6.64 亿元，近三年稳定增长，全部债务/EBITDA 为 13.07 倍。指标上看，公司长期偿债能力较弱。但考虑到政府对公司的大力支持以及公司已逐步退出投资规模较大的房地产项目，公司实际偿债能力强于账面反映情况，且有望逐渐增强。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 41.70 亿元，已使用 16.90 亿元，尚未使用 24.80 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：1501000000594984），截至 2016 年 7 月 4 日，公司无未结清的不良信贷记录，有 3 笔已结清不良信贷记录，共 2.79 亿元，其中 1 笔系来自中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）的 0.79 亿元的贷款逾期，原因为农业银行未及时反馈信息，致使公司未能按时还款，事后已偿还相关款项，另外 2 笔系来自中国民生银行北京和平里支行的搭桥贷款，约定以日元贷款项目报账后的资金作为还款来源（2004 年 3 月，国家财政部与日本国际协力银行签署了关于呼和浩特市水环境治理项目 97.47 亿日元的贷款协议，折合人民币 6.80 亿元），由于报账期限较长且手续较长，导致报账资金未及时到位，资金到位后公司及时偿还了相关贷款。

此外，2003 年子公司呼和浩特市自来水公司与中国工商银行股份有限公司内蒙古分行大北街支行的 7 笔已结清关注信贷记录，共 1.70 亿元，由于呼和浩特市自来水公司进行清产核资（2005 年完成），经呼和浩特市国有资产监督管理委员会确认后并入公司，并由公司承担贷款本息的偿付。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及呼和浩特市区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到呼和浩特市政府对于公司在特许经营、项目资金和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

十、存续债券偿还能力

截至目前，公司存续期短期融资券为额度5亿元的短期融资券“16春华水务CP001”（以下简称“存续期债券”）。2015年公司经营活动现金流入量为存续期内待偿还债券的7.05倍，较2014年的5.52倍保障能力进一步提升；2015年公司经营性净现金流为待偿还债券的1.04倍，较2014年的0.25倍有所改善。

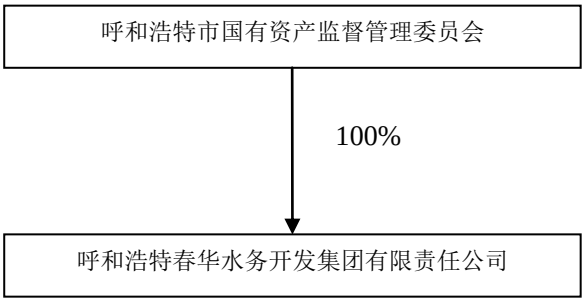
截至2015年底和2016年3月底，公司现金类资产分别为9.19亿元和21.20亿元，分别为存续期内待偿还债券的1.84倍和4.24倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还债券的保障程度强。

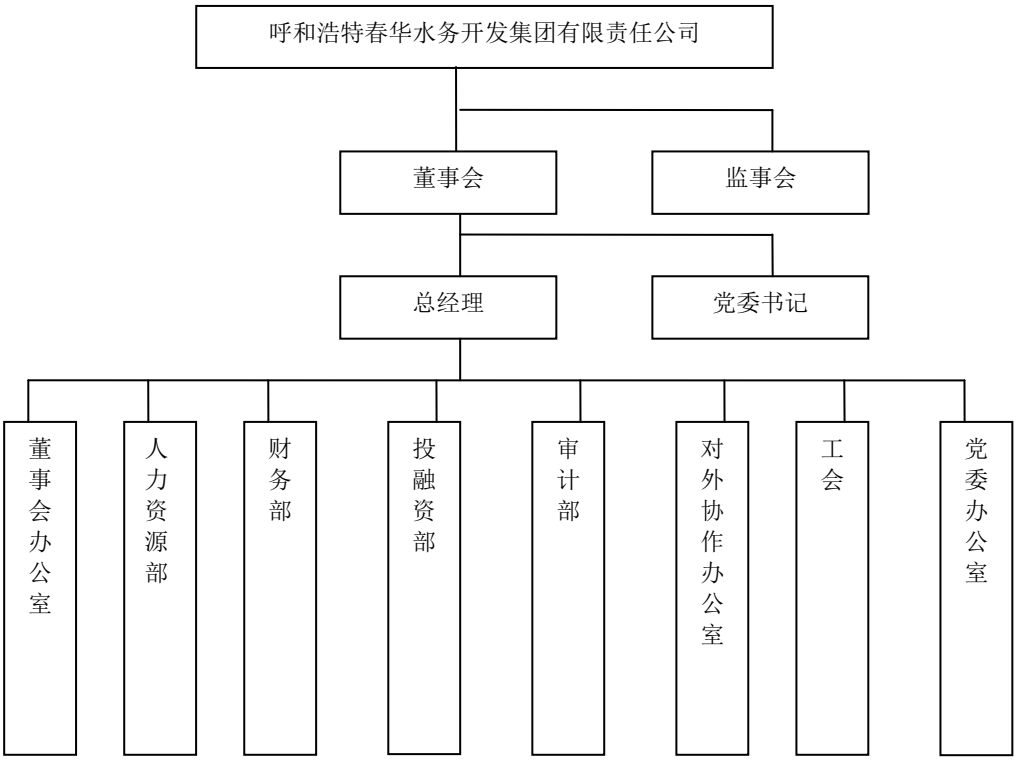
十一、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级AA，评级展望为稳定，维持“16春华水务CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.66	8.73	9.19	21.20
资产总额(亿元)	241.85	249.20	259.06	276.79
所有者权益（不含少数股东权益）(亿元)	92.15	96.42	97.60	98.13
短期债务(亿元)	16.25	23.92	21.25	28.84
长期债务(亿元)	54.53	54.91	65.54	72.49
全部债务(亿元)	70.78	78.83	86.79	101.34
主营业务收入(亿元)	13.23	16.40	16.15	2.23
利润总额(亿元)	2.94	3.03	3.20	0.50
EBITDA(亿元)	5.98	6.08	6.64	--
经营性净现金流(亿元)	8.20	1.26	5.18	1.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.59	1.39	1.46	--
存货周转次数(次)	0.33	0.37	0.38	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	131.67	62.73	93.81	65.64
主营业务利润率(%)	21.69	16.80	13.18	16.85
总资本收益率(%)	2.02	1.77	1.84	--
净资产收益率(%)	3.07	3.00	3.16	--
长期债务资本化比率(%)	37.06	36.19	40.18	42.49
全部债务资本化比率(%)	43.44	44.98	47.07	50.81
资产负债率(%)	61.72	61.15	62.12	64.39
流动比率(%)	140.01	148.96	155.89	154.37
速动比率(%)	98.26	104.47	113.34	118.26
经营现金流动负债比(%)	9.83	1.49	6.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.83	12.97	13.07	--

注：其他流动负债和长期应付款中有息部分已计入公司短期债务和长期债务等指标测算；公司2016年一季度财务数据未经审计；公司采用旧会计准则编制财务报表。

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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
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	（主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加）/主营业务收入×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（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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

注：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

附件 5　短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息