信用等级公告

联合〔2020〕3739 号

联合资信评估股份有限公司通过对呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 春华水务 MTN001”“16 春华水务 MTN002”“16 春华水务 MTN003”信用等级为 AA，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年九月二十八日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司	AA	负面	AA	负面
16 春华水务 MTN001	AA	负面	AA	负面
16 春华水务 MTN002	AA	负面	AA	负面
16 春华水务 MTN003	AA	负面	AA	负面

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 春华水务 MTN001	5 亿元	5 亿元	2021/07/29
16 春华水务 MTN002	4 亿元	4 亿元	2021/08/30
16 春华水务 MTN003	6 亿元	6 亿元	2021/10/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 9 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水务企业信用评级方法	V3.0.201907
水务企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司（以下简称“公司”）是呼和浩特市唯一的水务经营实体以及重要的基础设施建设投资主体。跟踪期内，呼和浩特市政府给予公司持续支持，完整的水务产业链让公司在水务领域保持专营优势，公司水务板块经营稳健。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱，营业利润持续亏损、对补助依赖大，短期偿债压力大且无可使用银行授信，公司新增不良借款及欠息记录，并被列入失信被执行人等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

跟踪期内，公司信用履约能力下降，间接融资渠道亟待拓展，账面货币资金不足且短期偿债压力大，联合资信对公司的评级展望为负面。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“16 春华水务 MTN001”“16 春华水务 MTN002”“16 春华水务 MTN003”的信用等级为 AA，维持公司的评级展望为负面。

优势

1. **区域专营性强，持续获得外部支持。**跟踪期内，公司仍是呼和浩特市唯一的水务业务实施主体，公司持续获得政府项目资金和财政补贴支持。
2. **水务板块经营情况稳健。**公司水务产业链完整，跟踪期内，供水量、污水处理量均有所增长，水务板块经营稳健。

关注

1. **资产流动性仍较弱。**公司对呼和浩特市财政局的应收类款项、水务资产以及管网工程等项目的投入仍系公司主要资产构成，对资金形成占用，资产流动性较弱。
2. **营业利润持续亏损，对补助依赖大。**跟踪期内，公司营业利润亏损幅度扩大至-4.92 亿元；同期，公司利润总额为 1.91 亿元，同比下降 39.56%，公司利润总额

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：朱 煜 李思卓 贾思然

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

对补贴收入依赖仍大。

3. **短期偿债压力大、间接融资渠道亟待拓展。**跟踪期内，公司债务结构变为以短期债务为主，截至 2020 年 6 月底，公司现金类资产 7.87 亿元，2020－2021 年到期债务金额分别为 36.03 亿元和 21.07 亿元，短期偿债压力大；公司共获得银行综合授信额度 31.50 亿元，已全部使用。
4. **信用履约能力下降。**跟踪期内，公司新增关注、不良借款及欠息记录，存在多笔未决诉讼并被列入失信被执行人，公司信用履约能力下降。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	26.94	5.71	5.49	7.87
资产总额(亿元)	317.83	306.70	298.21	301.26
所有者权益(不含少数股东权益) (亿元)	99.75	100.86	130.78	131.12
短期债务(亿元)	12.09	37.24	34.40	37.43
长期债务(亿元)	87.86	53.40	27.64	28.35
全部债务(亿元)	99.96	90.63	62.03	65.78
主营业务收入(亿元)	11.17	10.28	11.56	4.68
利润总额(亿元)	2.11	3.17	1.91	0.34
EBITDA(亿元)	5.65	7.11	6.34	--
经营性净现金流(亿元)	17.95	7.26	10.85	-0.15
主营业务利润率(%)	16.97	16.45	12.84	8.20
净资产收益率(%)	2.19	1.70	1.53	--
资产负债率(%)	68.18	66.72	55.77	56.11
全部债务资本化比率(%)	50.05	47.33	32.17	33.41
流动比率(%)	220.56	150.19	115.12	121.24
经营现金流动负债比(%)	24.34	7.30	9.03	--
现金短期债务比(倍)	2.23	0.15	0.16	0.21
EBITDA 利息倍数(倍)	0.90	1.26	1.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.70	12.74	9.78	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	252.66	238.88	237.59	238.96
所有者权益(不含少数股东权益) (亿元)	100.83	102.09	132.01	132.15
全部债务(亿元)	94.70	85.73	57.75	61.56
主营业务收入(亿元)	1.43	0.00	0.82	0.00
利润总额(亿元)	2.23	3.49	2.00	0.13
资产负债率(%)	60.09	57.26	44.44	44.70
全部债务资本化比率(%)	48.43	45.65	30.43	31.78
流动比率(%)	514.44	251.21	164.07	168.41
经营现金流动负债比(%)	34.21	7.05	-15.72	--

注：2020 年半年度财务数据未经审计；公司采用旧会计准则编制财务报表

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 春华水务 MTN001 16 春华水务 MTN002 16 春华水务 MTN003	AA	AA	负面	2020/06/12	朱煜 贾思然	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
16 春华水务 MTN003	AA	AA	稳定	2016/10/12	王妍 张婷婷	水务企业信用评级方法及分析要点（2009 年）	阅读原文
16 春华水务 MTN002	AA	AA	稳定	2016/08/12	王妍 章演	水务企业信用评级方法及分析要点（2009 年）	阅读全文
16 春华水务 MTN001	AA	AA	稳定	2016/07/13	王妍 章演	水务企业信用评级方法及分析要点（2009 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为呼和浩特市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“呼市国资委”）。截至 2020 年 8 月底，公司注册资本和实收资本均为 8395.60 万元，呼市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，截至 2020 年 6 月底，公司本部共设董事会办公室、财务部和投融资部等 19 个部门，公司下属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 26 家子公司。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 298.21 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）130.78 亿元；2019 年，公司实现主营业务收入 11.56 亿元，利润总额 1.91 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司合并资产总额 301.26 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）131.12 亿元；2020 年 1－6 月，公司实现主营业务收入 4.68 亿元，利润总额 0.34 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：董文煜。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 8 月底，联合资信所评的公司存续期内债券余额为 15.00 亿元（见表 1）。跟踪期内，公司均已按期足额支付存续债券利息，既往付息情况良好。

截至 2020 年 8 月底，均已按募集资金用途全部使用。其中，“16 春华水务 MTN001”和“16 春华水务 MTN002”用于偿还借款和补充流动资金的金额分别为 7.34 亿元和 1.66 亿元，“16 春华水务 MTN003”募集资金全部用于偿还借款。

表 1　联合资信所评债券概况 （单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 春华水务 MTN001	5.00	5.00	2016/7/29	5
16 春华水务 MTN002	4.00	4.00	2016/8/30	5
16 春华水务 MTN003	6.00	6.00	2016/10/20	5
合　计	**15.00**	**15.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产、供应和污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式

我国水资源主要来源于地表水，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

表 2　我国人均水资源量匮乏区域分布

省份/直辖市	人均水资源量 单位：(立方米/人)
天　津	112.9
上　海	159.9
北　京	164.2
宁　夏	214.6
河　北	217.7
山　西	328.6
山　东	342.4
河　南	354.6
江　苏	470.6
辽　宁	539.4
陕　西	964.8

注：列示区域为人均水资源量不足1000立方米/人的省份或直辖市
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

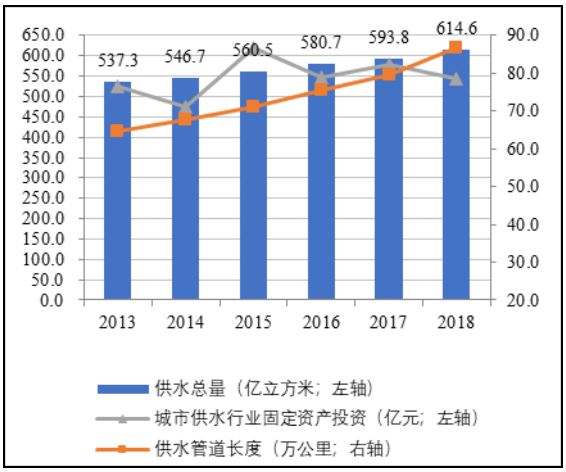
南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市供水能力和供水总量逐年增长；城市用水普及率较高。城市供水行业固定资产投资规模稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018 年城市用水人口增至 5.03 亿人，同比增长 4.16%。同期，城市供水能力达 3.12 亿立方米/日，较 2017 年增长 2.42%，仍保持平稳增长。2018 年，我国城市供水总量达 614.6 亿立方米，较 2017 年增长 3.51%；其中居民家庭用水占比最高，为 39.3%，生产运营用水占比 26.4%，其他为公共服务等方面用水。2018 年，我国城市供水管道长度 86.51 万公里，较 2017 年增长 8.49%；城市用水普及率进一步上升至 98.36%。2018 年，城市供水行业固定资产投资 543.0 亿元，较 2017 年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图 1　我国城市供水能力和固定资产投资情况



资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间

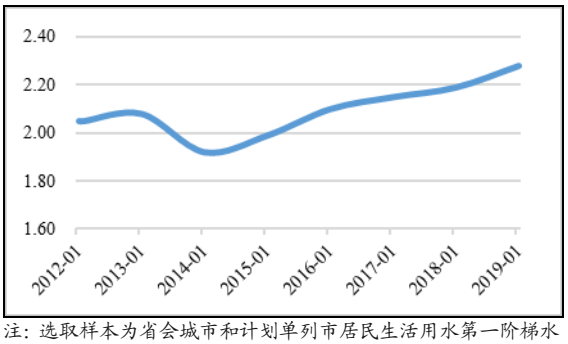
我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、

经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。

2019 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.28 元/立方米，较 2018 年增加 0.09 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图 2　重点城市居民生活用水平均水价变动情况

（单位:元/立方米）



注：选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价，居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等

资料来源：wind，联合资信整理

2019 年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在 0.2 元/立方米~0.5 元/立方米不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

表 3　截至 2019 年底全国重点城市居民自来水价格

（单位:元/立方米）

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	石家庄	4.28	19	大连	2.30
2	天津	4.00	20	乌鲁木齐	2.25
3	北京	3.64	21	厦门	2.20
4	长春	3.60	22	成都	2.08
5	郑州	3.45	23	南昌	2.03
6	济南	3.20	24	广州	1.98
7	西安	2.85	25	长沙	1.93
8	深圳	2.67	26	上海	1.92
9	青岛	2.50	27	杭州	1.90
10	重庆	2.50	28	贵阳	1.82
11	昆明	2.45	29	合肥	1.78
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.76
13	宁波	2.40	31	兰州	1.75
14	哈尔滨	2.40	32	海口	1.75
15	太原	2.40	33	南京	1.62
16	银川	2.40	34	南宁	1.55
17	福州	2.40	35	拉萨	1.54
18	沈阳	2.35	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格；福州市水价为2020年1月新调整水价

资料来源：各城市水务局、中国水网、联合资信整理

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

（3）污水处理行业分析

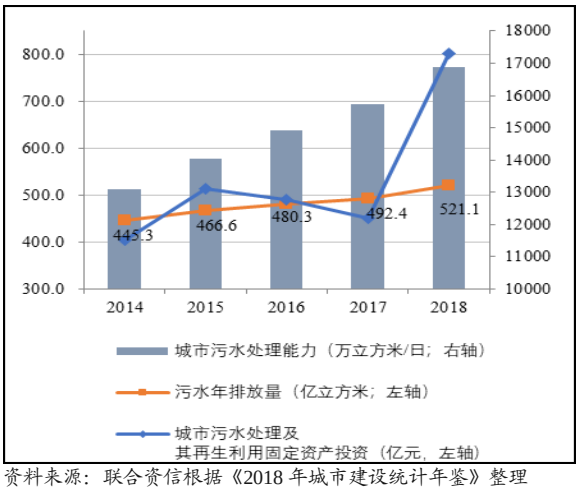
近年来，随着城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2018 年，全国城市污水排放量 521.1 亿立方米，较 2017 年增长 5.84%。同期，全国城市污水处理能力 1.69 万立方米/日，较 2017 年增长 7.23%，显著高于同期城市供水能力增速。2018 年，全国城市污水处理率增至 95.49%，同比增长 0.95 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2018 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 802.6 亿元，同比增长 78.04%。2016－2018 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 1743.3 亿元，同期县城污水处理及其再生固

定资产投资 387.2 亿元[1]，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

2019 年，生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接，依法规范生活污水接入管网，城市污水排放量未来或将显著增长。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

图 3　近年来，我国城市污水处理变动情况

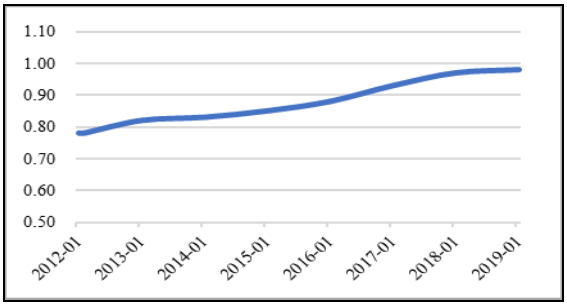


资料来源：联合资信根据《2018 年城市建设统计年鉴》整理

污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间

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。根据国家发改委《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），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于 1.00 元/吨，该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于 0.50 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

图 4　重点城市居民生活污水处理均价变动情况（单位：元/吨）



注：选取样本为 36 个大中城市居民生活污水处理平均价格
资料来源：wind，联合资信整理

表 4　截至 2019 年底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	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	呼和浩特	0.95
14	西宁	0.95	32	沈阳	0.95
15	兰州	0.95	33	深圳	0.90
16	长沙	0.95	34	拉萨	0.80
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活污水处理收费，若有阶梯污水处理费的收费标准，表中数据为第一阶梯污水处理费
资料来源：各城市水务局、中国水网

[1] 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内

（4）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2019年以来，国家发改委、水利部等在节水和污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到2020年，全国用水总量控制在6700亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018年，我国公共供水管网漏损率达14.62%，较2020年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表 5　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	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“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
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016－2020 年）》（环水体〔2017〕142 号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18 号）	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119 号）	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建〔2017〕455 号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128 号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104 号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
15	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021 年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发

达的城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的区县城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时增加了水务企业的投资和回款压力

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期未来我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施 PPP 模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过 PPP 模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

2. 区域经济

2019 年，呼和浩特市经济总量保持增长，商品房销售额有所下降；2020 年以来，部分经济指标呈下行趋势，区域经济环境一般。

根据《呼和浩特市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，呼和浩特市地区生产总值2791.5亿元，按第四次全国经济普查修订数据后的同口径可比价计算，比上年增长5.5%。其中，第一产业增加值114.2亿元，增长1.2%；第二产业增加值823.8亿元，增长2.2%；第三产业增加值1853.4亿元，增长7.3%。三次产业比例为4.1:29.5:66.4。第一、二、三产业对生产总值增长的贡献率分别为1.1%、12.4%和86.5%。人均生产总值89138元，比上年增长5.1%。

2019年，呼和浩特市全年固定资产投资比上年增长5.2%。其中，第一产业投资下降80.6%；第二产业投资增长11.3%，其中工业投资增长11.3%；第三产业投资增长5.6%。全年房地产开发投资额175.2亿元，比上年增长0.6%。商品房销售面积326.0万平方米，下降17.9%；商品房销售额327.4亿元，下降1.0%。

根据呼和浩特市统计局的统计月报，2020年1－6月，呼和浩特市实现生产总值1343.26亿元，同比下降2%；固定资产投资额同比下降42.2%；社会消费品零售总额实现428.94亿元，同比下降14%。

五、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。截至 2020 年 8 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。

2. 外部支持

公司股东为呼市国资委，业务授权及经营性补贴均来自呼和浩特市人民政府。

跟踪期内，呼和浩特市公共预算收入变动不大，财政自给能力仍较弱，基金收入呈下降趋势。跟踪期内，呼和浩特市政府对公司的支持持续且稳定，为公司的发展提供了较有力的保障。

2019 年，呼和浩特市全市一般公共预算收入 203.1 亿元，比上年下降 0.8%。其中，税收

收入 172.4 亿元，占一般公共预算收入的比重为 84.9%，比上年提高 0.8 个百分点，公共预算收入质量较好。全市一般公共预算支出 421.7 亿元，比上年增长 18.1%，财政自给率下降至 40.88%，自给能力较弱。2019 年，呼和浩特市基金收入 164.62 亿元，同比下降 3.67%。

2020 年 1－6 月，呼和浩特市实现一般公共预算收入 100.53 亿元，比上年同期增长 3.3%；一般公共预算支出 134.18 亿元，比上年同期下降 28.1%；实现基金收入 54.95 亿元，较上年同期下降 20.04%。

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 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。2019 年，公司收到回款合计 9.11 亿元。2020 年上半年未收到回款。截至 2020 年 6 月底，公司累计收到上述款项 27.01 亿元。上述回款计划执行情况较好，但公司对呼和浩特市政府的应收账款及其他应收款规模较 2014 年底仍呈增长趋势。

跟踪期内，呼和浩特市财政局在财政补贴方面给予公司持续稳定的支持。2019年，公司获得呼和浩特市财政局财政补贴7.03亿元，较上年基本保持稳定。2020年1－6月，公司获得财政补贴2.82亿元，计入当期“补贴收入”科目。

公司因承建供排水工程而获得财政拨付的专项工程款。截至 2019 年底，公司累计收到专项工程款 15.41 亿元（相应计入“专项应付款”）；截至 2020 年 6 月底，公司存量专项工程款 19.19 亿元（相应计入“专项应付款”）。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司新增关注、不良借款及欠息记录，存在多笔未决诉讼，并被列入失信被执行人，公司信用履约能力下降。

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 2020 年 9 月 22 日，未结清记录中，跟踪期内公司新增 4 笔关注类借款共计 2.22 亿元（融资租赁款、其他贷款及流动资金贷款），2 笔不良类贷款 9645.67（融资租赁、银行借款）万元，利息逾期合计 1628.49 万元（融资租赁、银行借款）。上述不良记录均系公司偿债资金未到位，未能按期还款。

已结清记录中，存在 3 笔不良信贷记录；10 笔关注类贷款，其中 3 笔系 2019 年新增（银行流动资金借款），系借款逾期，现已还清。

截至 2020 年 9 月 25 日，公司因（2019）京 03 执 1341 号案件被列入全国失信被执行人名单。公司与北京金策国泰投资管理有限公司（以下简称“金策国泰”）因土地开发合作协议发生纠纷，双方于 2010 年 4 月签订《土地一级开发合作协议书》[2]（以下简称“协议书”）。2015 年，金策国泰向北京市高级人民法院起诉，认为公司未按照约定整理完土地，要求解除协议书，返还本金及各项损失（至 2019 年底，公司其他应付款中应付金策国泰 6.83 亿元）。2017 年 11 月 21 日，北京市高级人民法院作出（2015）高民初字第 04762 号民事判决书，判令解除协议书，返还金策国泰本金及利息。2019 年 8 月 2 日，最高人民法院作出二审判决，认为公司整理土地超过合理期限，维持一审判决。公司未在期限内履行生效法律文书确定的土地整理义务，故被列入失信被执行人名单。

目前公司正就诉讼赔偿金问题与金策国泰及执行法院进行充分协商，已报请市政府将

[2] 2010 年，公司与金策国泰签订土地合作开发协议，由金策国泰支付公司 2.9 亿元，双方合作开发位于东岸国际以南、新城宾馆新址以东面积约 609 亩的土地。2015 年金策国泰因合作土地中部分土地被自治区人大占用，其余土地规划性质无法满足其开发用途，要求解除合作开发协议未果，向北京高院提起诉讼

公司整理的 1050 亩土地挂牌出让，将公司所有、登记在内蒙古银行名下 275.54 亩土地移交市土地收储中心后挂牌出让，市政府依据呼政发〔2004〕83 号文件、第 71 次常委会议纪要（〔2014〕14 号）精神，将土地出让收益分批返还。

此外，根据审计报告，截至 2019 年底，公司未决诉讼金额约 3.21 亿元。其中，香港嘉威投资有限公司（原告）诉讼公司及呼和浩特市自来水公司（被告），诉讼标的金额 2.02 亿元，目前案件正在审理中。

根据审计报告披露的其他重要事项，2001 年 8 月，公司与内蒙古龙苑房地产开发有限公司（以下简称“龙苑房产”）合作建房，约定投资完成后公司获得该建设房屋 90%的产权，建设过程中均以龙苑房产的名义办理相关手续。房屋建成后 2005 年 1 月 17 日交付公司占有、使用至今，但未办理产权转移。2011 年 12 月 9 日，呼和浩特市中级人民法院作出判决，要求龙苑房产按照合同要求为公司办理房屋登记，截至报告日尚未完成。

2019 年 6 月 13 日，公司借入远东宏信（天津）融资租赁有限公司（以下简称“远东宏信”）2 亿元长期应付款，按照合同约定应于 2019 年 12 月 13 日偿还一期本金和利息，目前公司与远东宏信达成展期协议。

六、管理分析

跟踪期内，公司原副总经理退休，法人治理结构、管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度未发生重大变化，管理制度执行情况良好。

公司现有高管人员职位发生变动：根据2019年9月20日呼和浩特市委下发的《中共呼和浩特市委员会关于云瑞鹏等同志职务调整的通知》（呼党干〔2019〕56号）文件精神，王阳同志不再担任公司党委委员，提名免去公司副总经理职务，退休。目前公司副总经理暂时空缺，暂时由公司总经理助理宝音图负责协助相关工作。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入保持增长，自来水和房地产收入仍为公司的主要收入来源，2019 年公司确认了城市基建收入。由于基建板块毛利率为负且自来水毛利率下降，公司主营业务毛利率有所下降。

公司作为呼和浩特市市区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专营地位。

跟踪期内，公司主营业务收入主要由自来水、房地产和污水处理收入等。2019 年，公司主营业务收入合计 11.56 亿元，同比增长 12.51%，主要受城市基建板块确认收入及房地产收入增长影响。2019 年，公司主营业务毛利率 14.43%，较上年下降 2.46 个百分点，主要系收入占比较高的自来水板块毛利率下降及城市基建业务毛利为负综合影响。

2020 年 1－6 月，公司实现主营业务收入 4.68 亿元，相当于上年全年的 40.48%。主营业务毛利率为 9.58%。

表 6　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2018 年		2019 年		2020 年 1－6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水	45908.51	19.41	46362.09	6.58	21744.97	14.07
水业工程	7408.01	12.91	7284.57	24.96	1096.48	-71.94
城市基础设施建设	--	--	8247.11	-3.01	--	--
奶业收入	8623.67	1.92	6098.75	28.11	3213.31	-16.29
房地产	29237.72	15.50	34931.86	19.63	14532.42	19.85
污水处理	8740.46	24.64	9782.13	31.19	5514.27	7.39
其他	2863.88	22.66	2937.66	15.21	703.62	-74.19

合　计	102782.25	16.89	115644.16	14.43	46805.08	9.58

注：公司“主营业务收入—其他业务收入”主要为物业服务收入
资料来源：公司审计报告，2020 年 1－6 月数据由公司提供

2. 经营业务分析

（1）自来水供应业务

跟踪期内，自来水供应业务仍系公司核心业务。公司自来水供销方式及价格无变化，供水量和自来水收入同比有所增加。

公司供水业务由下属全资子公司呼和浩特市供排水有限责任公司和呼和托克托供水公司负责，供应区域覆盖呼和浩特市区、周边托克托县城和托克托工业园区，具有较强的区域专营优势。

跟踪期内，公司净水采购方式和价格无变化。公司仍向呼和浩特春华嘉威水务有限责任公司（以下简称“嘉威水务”，公司持股 49%）采购净水，合作期限 30 年（自 2004 年 10 月起）。嘉威水务每日提供的 28 万吨净水为基础水量，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。

跟踪期内，呼和浩特市自来水价格无变化。呼和浩特市自来水价格为阶梯水价，第一阶梯居民生活用水价格为 2.35 元/吨，工业用水价格 3.50 元/吨。

供水量方面，2019 年和 2020 年 1—6 月，公司分别供水 1.75 亿吨和 0.89 亿吨，2019 年供水量同比有所增长，售水量受绿化用水量下降影响小幅下降。由于绿化用水减少，公司供水产销差率进一步提高，2020 年上半年供水产销差率提升系受“新冠”疫情影响，工商业售水量减少所致。

表 7　公司供水情况（单位：万吨、%）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
供水量	16988	17469	8932.94
售水量	12953	12725	5442.14
产销差率	23.75	27.16	39.08

资料来源：公司提供

2019 年，公司实现自来水收入 4.64 亿元，较上年小幅增长。同期，公司自来水业务毛利率为 6.58%，同比下降 12.83 个百分点，主要系排水养护费、维修费等成本上涨所致。2020 年 1—6 月，公司实现自来水收入 2.17 亿元，毛利率 14.07%。

（2）污水处理业务

跟踪期内，公司污水处理能力保持稳定，污水处理收入随处理量的上升而有所增加。

跟踪期内，公司污水处理能力及覆盖范围无变化。公司现有 5 个污水处理厂，日处理能力仍为 52.00 万吨。

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由呼和浩特首创春华水务有限责任公司[3]（以下简称“首创春华”）负责运营和维护，按 1.60 元/吨向运营方支付污水处理服务费，污水处理服务费由呼和浩特市财政局拨付至呼和浩特市水务局，再由呼和浩特市水务局向运营方支付污水处理费。其中，首创春华负责辛辛板污水处理厂和章盖营污水处理厂的前端污水处理，为提高污水排放标准，提标改造成立内蒙古春源水务科技有限公司负责上述污水厂的后端污水处理（深度污水处理部分），深度处理的水质较高，处理成本低，处理服务费标准为 1.38 元/吨。

班定营污水处理厂由公司子公司内蒙古春源环保科技有限公司[4]（以下简称“春源环保”）负责建设和运营，由呼市财政局拨款至呼市水务局，由呼和浩特市水务局按 1.76 元/吨向运营方支付污水处理服务费。

金桥污水处理厂系公司自营项目，亦由呼

[3] 公司及北京首创股份有限公司分别持股 20%和 80%

[4] 2015 年，公司子公司呼和浩特海纳源清水环境发展有限公司与北京碧水源科技股份有限公司按 PPP 模式成立，负责班定营污水处理厂提标扩建工程和运营。

市财政局拨款至呼市水务局，由呼和浩特市水务局向运营方支付污水处理服务费。

表 8　截至 2020 年 6 月底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	服务区域
公主府污水处理厂	2009 年 1 月	5.00	京包铁路以北、兴安北路以西、乌里沙河以东区域
辛辛板污水处理厂	2002 年 6 月	20.00	城市主城区
章盖营污水处理厂	2009 年 1 月	12.00	西河以西、乌素图河以东、北二环路以南、南二环路以北区域及金川开发区
金桥污水处理厂	2013 年 12 月	8.00	金桥开发区、鸿盛园区、大学城、火车东客站和如意总部基地等区域
班定营污水处理厂	2016 年 1 月	7.00	裕隆工业园区及金川南区
合　计		52.00	--

注：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前端由首创春华负责运营和维护，辛辛板污水处理厂和章盖营污水处理厂后端由春源水务公司运营

资料来源：公司提供

污水处理量方面，2019 年，公司完成 1.74 亿吨的污水处理量，较 2018 年进一步增长。2020 年 1－6 月，公司污水处理量为 0.83 亿吨。

跟踪期内，呼和浩特市污水处理服务费标准未发生变动，仍为 1.60 元/吨和 1.76 元/吨。呼和浩特市污水处理费与自来水费采用捆绑方式收取。其中污水处理费由水费征收中心代收后上缴市财政，市财政对公司污水处理费不能覆盖处理成本部分进行补足，这部分收入作为公司污水处理补贴。2019 年，公司实现污水处理收入 0.98 亿元，较 2018 年增长 11.92%。2019 年，随着子公司呼和浩特海纳源清水环境发展有限责任公司委托外部的成本降低，污水处理业务毛利率上升至 31.19%。2020 年上半年，公司实现污水处理收入 0.55 亿元，毛利率为 7.39%。

（3）城市基础设施建设

公司在建工程基本接近收尾阶段，并陆续实现回款；该板块无新增建设项目，业务可持续性有待观察。

公司城市基础设施建设业务实施主体为呼和浩特春华水务集团新客站广场开发有限公司和金桥污水处理厂及管网工程项目部，主要承担东客站站前广场及地下综合体工程和金桥污水处理厂及管网工程项目的投资建设。

公司与呼和浩特市财政局签订了代建协议，约定 8%的成本加成比率，项目建设成本计入“在建工程”科目。待项目竣工后，呼和浩特市财政局向公司支付总回购款的 70%，待项目审计确认后，呼和浩特市财政局支付剩余款项。

东客站站前广场及地下综合体工程建设内容包括广场、地下综合体、商业用房等配套基础设施。项目开工日期为 2011 年 4 月，计划竣工日期为 2016 年 1 月 1 日，项目计划总投资为 19.67 亿元。截至 2020 年 3 月底，项目已完成投资 16.50 亿元，较 2019 年 3 月底未发生变化，累计确认收入 14.91 亿元，实际收到回款 14.77 亿元。项目正在进行扫尾工程，正在办理相关验收手续，待市财政局财审中心审计后竣工决算。

金桥污水处理厂及管网工程项目建设内容为新建污水处理厂、污水管网、污水泵站以及相应的附属工程，项目计划总投资 3.48 亿元。截至 2020 年 6 月底，金桥污水厂完成投资 5.59 亿元，较 2019 年 3 月底未发生变动，累计确认收入 5.94 亿元，实际收到回款 0.89 亿元，项目已完成环保验收，目前正在进行财政评审。

上述项目主体已基本完工。2019 年，公司实现城市基础设施建设收入 8247.11 亿元，主要系公司获得土地收储成本返还。未来该业务是否持续需根据呼和浩特市政府统筹安排，具有一定不确定性。

此外，根据《呼和浩特市人民政府关于同意将火车东客站站前广场地下商业资产划转至呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司的批复》（呼政字〔2014〕244 号），呼和浩特市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，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。按照市政府部署，该项目由市财政局划拨给内蒙古青城资本运营公司，评估总价值为 21.78 亿元。目前因该项目还未完工验收且具体划转详细方案尚未确定，尚未进行划转。

（4）房地产业务

跟踪期内，公司在售地产项目仍为水岸小镇，已建成房产逐步交房结转实现房屋销售收入，公司未来计划开发春华朗园项目，目前项目仍处于初期阶段，联合资信将持续关注地产项目开发、销售及收入结算进度。

近年来，公司回归水务主业，正在逐步退出房地产业务。公司房地产项目仍只有一个在售商品房开发项目——水岸小镇，该项目总建筑面积为 156.2 万平方米（地上 113.20 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，店铺等用于对外销售。地上房产预计可实现销售收入 66.00 亿元，地下还有部分商业及车位，预计可实现收入 3.40 亿元。

截至 2020 年 6 月底，水岸小镇项目除 E 区商业外已基本完工，已完成投资 62.51 亿元，较 2019 年 3 月底增加 1.50 亿元，地上已完成销售 44.69 亿元，同比小幅增加，销售接近尾声。截至 2020 年 6 月底，公司已累计确认房地产销售收入 25.25 亿元，预收售房款 21.58 亿元。

表 9　截至 2020 年 6 月底水岸小镇项目销售情况

（单位：万平方米、亿元）

名　称	地　上		总计
	商业	住宅	
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	52.39	50.15	102.54
未售面积	10.21	0.25	10.46
预计销售额	45.00	21.00	66.00
已售金额	21.73	22.96	44.69

资料来源：公司提供

公司未来计划开发春华朗园项目，位于呼市新城区科尔沁快速路以东、北垣东街以南、吉祥路以西、机场路以北，项目规划总建筑面积约 23.4 万平方米，其中地上建筑面积 17.9 万平方米。土地价值 3.02 亿元（2011 年取得），项目计划总投资 14.04 亿元，预计 2020 年底开始开发，目前项目规划及设计方案尚未最终确定，联合资信将持续关注地产项目开发、销售及收入结算进度。

（5）水业工程、奶业等其他业务

公司其他业务收入规模相对较小，跟踪期内各板块业务模式及收入规模变化不大，2020 年以来盈利水平同比均有所下降。

公司水业工程主要为给水管网、雨水管网新建连通、雨水设施疏通及污水管网改造等施工项目、中水回用管网建设及加压泵房工程建设等。公司所承建业务主要来自呼和浩特市建委等。2019 年，公司实现水业工程收入 0.73 亿元，较上年同期下降 1.67%；毛利率为 24.96%，较上年增幅较大。2020 年 1－6 月，公司水业工程实现收入 0.11 亿元，由于受“新冠”疫情影响，公司项目建设减少但人员成本正常支付，毛利率为-71.94%。

公司奶业业务主要是草原牧场养殖奶牛、产奶、售奶，主要下游合作客户为内蒙古伊利实业集团股份有限公司等。2019 年，公司实现奶业收入 0.61 亿元，同比下降 29.28%，2020 年 1－6 月，公司实现奶业收入 0.32 亿元。2019 年和 2020 年 1－6 月，该板块毛利率分别为 28.11%和-16.29%，该板块盈利能力波动较大，2020 年上半年大幅下降主要系“新冠”疫情影响奶产品需求量下降及牛头数量、出奶量下降导致产量下降综合影响所致。

公司其他业务板块包括应急供水业务、物业服务业务等。2019年实现收入0.29亿元，同比基本稳定，毛利率为15.21%。2020年1－6月，公司实现其他业务收入703.62万元，毛利率为-74.19%，主要系物业收入主要集中在下半年，上半年未确认收入导致。

3. 未来发展

公司未来投资项目仍集中于供排水管网建设及改造项目，计划投资额仍较大，公司存在一定资金压力。

未来，公司将围绕呼和浩特市政府对公司的发展定位，建设项目主要围绕水务板块，项目建设资金来自政府拨款以及自筹资金。截至2020年6月底，公司在建及拟建项目计划总投资额76.49亿元，已完成投资36.04亿元，未来计划投资额为40.45亿元。其中城市给水管网改造工程、再生水供水管网工程（取水点工程）为自筹，其余主要来自于政府资金及公司自筹相结合，公司未来投资规模仍较大。

表10 截至2020年6月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资金额	建设工期	已投资金额	未来计划投资额	资金来源
1	呼和浩特市污水管网工程	113161.00	2014－2020	98335.88	14825.12	政府投资
2	呼和浩特市雨水管网工程	275483.00	2014－2020	143643.92	131839.08	政府投资
3	城市给水管网改造工程	96028.00	2011－2020	63566.00	32462.0	自筹
4	城市中水管道建设工程	57754.82	2011－2020	21396.08	36358.74	政府投资和自筹
5	呼和浩特市供水改扩建工程	202796.00	2017－2020	16409.00	186387.00	政府投资和自筹
6	海拉尔西街-海拉尔东街-金海路道路提升管线迁改工程	8400.00	2018－2019	8300.00	100.00	政府投资
7	巴彦路道路提升管线迁改工程	10746.00	2018－2019	8394.00	2352.00	政府投资和社会资本合作多渠道
8	呼和浩特市再生水供水管网工程（取水点工程）	490.00	2019－2020	315	175.00	自筹
	合 计	**764858.82**	--	**360359.88**	**404498.94**	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司执行旧会计准则，提供了2019年度财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结果，公司提供的2020年半年度财务数据未经审计。

2019年，公司合并范围新增2家子公司，处置1家子公司；上述公司资产规模较小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响小。2020年1－6月合并范围无变化。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模呈小幅下降趋势；对呼和浩特市财政局的应收类款项、水务资产以及管网工程等项目投入仍系公司主要资产构成，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额298.21亿元，较上年底下降2.77%。流动资产、固定资产占资产总额的比例分别为46.41%、39.00%，资产结构较上年底变动不大。

表11 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	10.94	3.57	11.34	3.80	11.28	3.74
其他应收款	71.78	23.40	61.19	20.52	62.57	20.77
预付账款	28.96	9.44	24.89	8.35	27.27	9.05
存货	31.84	10.38	35.18	11.80	34.38	11.41

流动资产合计	**149.36**	**48.70**	**138.41**	**46.41**	**143.68**	**47.69**
长期投资净额	4.29	1.40	5.17	1.73	5.11	1.70
固定资产净额	46.17	15.05	43.63	14.63	46.27	15.36
在建工程	65.77	21.44	71.57	24.00	67.62	22.45
固定资产合计	**113.80**	**37.10**	**116.31**	**39.00**	**115.18**	**38.23**
无形资产	38.52	12.56	37.83	12.69	36.85	12.23
无形资产及其他资产合计	**39.25**	**12.80**	**38.32**	**12.85**	**37.28**	**12.37**
资产总计	**306.70**	**100.00**	**298.21**	**100.00**	**301.26**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年半年报整理

截至2019年底，公司流动资产合计138.41亿元，较上年底下降7.33%。其中，货币资金5.47亿元；受限资金0.91亿元，包括因诉讼冻结的资金0.51亿元，系金桥、金策国泰及远东案件，前两个暂无进展，远东租赁已展期；按揭贷款保证金0.39亿元。公司应收账款11.34亿元，较上年底小幅增长，其中1年以内的占10.78%，1~2年的占56.82%，2年以上的占32.40%，前五名金额合计占比89.63%，集中度仍高，主要是应收呼市财政局款项7.50亿元（代建款）和应收自来水费1.86亿元（应收企业工业用水，账龄3年以上）等。截至2019年底，公司其他应收款较上年底下降14.76%至61.19亿元，主要系应收呼市财政局款项由上年底的49.77亿元下降至41.42亿元，其他应收方还包括嘉威水务、市土储中心、玉泉区政府等，前五名余额占比75.00%，集中程度仍较高；从账龄看，1年以内的占42.35%，1~2年的占32.15%。同期，公司预付账款24.89亿元，主要为工程款、土地款。从账龄看，3年以上的占91.20%；超过一年的重要款项包括预付四川建设集团有限公司4.07亿元、预付内蒙古航宇实业有限公司2.00亿元等项目未结算款项，主要是地产项目尚未完工清算、未开发票结转成本所致。截至2019年底，公司存货35.18亿元，较上年底增长10.49%，其中开发产品9.77亿元，较上年底大幅下降系地产项目结转并确认收入所致；开发成本23.10亿元，较上年底大幅增长系土地整理成本增加所致，公司早期从事水环境治理业务，包括水库及河道综合治理，由公司进行土地整理，整理后土地通过“招拍挂”，土地出让金扣除相关费用后返还给公司。

截至2019年底，公司长期股权投资5.17亿元，主要系对联营企业的投资，包括对嘉威水务、首创春华及内蒙古春源水务科技有限公司的投资；其他股权投资主要系对呼市排水事业管理局的投资。截至2019年底，公司固定资产合计116.31亿元，较上年底增长2.20%。其中固定资产净额43.63亿元，较上年底下降5.49%，仍主要由机器设备（占73.25%）和房屋建筑物（占21.97%）等构成，公司累计计提折旧9.36亿元。截至2019年底，公司在建工程71.57亿元，较上年底增长8.82%，主要是环境整治工程（15.68亿元）、水利设施建设项目（8.57亿元）、自来水供水管网工程（14.73亿元）、管网改造（21.79亿元）等项目投入。

截至2019年底，公司无形资产及其他资产合计38.32亿元，较上年底下降2.39%。公司无形资产37.83亿元，主要是水资源及污水处理厂特许经营权（账面原值51.39亿元，累计折旧14.10亿元）、土地使用权等。

截至2020年6月底，公司资产总额301.26亿元，较上年底增长1.02%。其中，货币资金7.85亿元，较上年底增长43.57%。预付款项增长9.58%至27.27亿元；固定资产净额增长6.05%至46.27亿元。截至2020年6月底，公司受限资产包括首创春华20%股权、呼和浩特市班定营污水处理厂污水处理特许经营权和收益权、土地和房屋以及呼市新城区部分项目的开发成本，共取得借款4.67亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司将政府拨付的管网建设资金由专项应付款转入资本公积，使得资本公积大幅增长，公司所有者权益以资本公积和实收资本为主，稳定性好。

截至 2019 年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计 130.78 亿元，较上年底增长 29.67%。其中实收资本仍为 0.84 亿元，呼市国资委持有全部股权；资本公积 110.00 亿元，较上年底增长 34.01%，包括股权投资准备 16.27 亿元（主要系对呼和浩特市自来水公司的股权投资准备 16.11 亿元，系政府无偿划转形成）和其他资本公积 93.73 亿元，增长 27.17 亿元，主要系将专项应付款中财政拨付的管网建设资金转入所致。截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计 131.12 亿元，权益规模与结构较 2019 年底变化不大。

表12 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	0.84	0.83	0.84	0.64	0.84	0.64
资本公积	82.08	81.38	110.00	84.11	110.00	83.89
未分配利润	15.86	15.72	17.86	13.66	18.20	13.88
所有者权益（不含少数股东权益）	**100.86**	**100.00**	**130.78**	**100.00**	**131.12**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年半年报整理

跟踪期内，随着债务的到期，公司有息债务规模快速下降，负债总额呈下降趋势。公司短期偿债压力仍大，债务结构有待改善。

截至 2019 年底，公司负债总额 166.31 亿元，较上年底下降 18.73%，主要系应付债券及专项应付款下降所致。其中，流动负债占比 72.30%，较上年底增长 23.70 个百分点，主要系其他应付款快速增长所致。

表13 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收账款	23.33	11.40	24.43	14.69	23.93	14.16
其他应付款	21.14	10.33	45.01	27.06	40.19	23.77
一年内到期的长期负债	35.74	17.47	29.70	17.86	26.13	15.46
流动负债合计	**99.44**	**48.60**	**120.24**	**72.30**	**118.52**	**70.11**
长期借款	10.49	5.13	9.41	5.66	10.12	5.99
应付债券	42.91	20.97	18.22	10.96	18.22	10.78
专项应付款	45.39	22.18	15.41	9.27	19.19	11.35
长期负债合计	**105.19**	**51.40**	**46.07**	**27.70**	**50.53**	**29.89**
负债合计	**204.63**	**100.00**	**166.31**	**100.00**	**169.05**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020半年报整理

截至 2019 年底，公司流动负债为 120.24 亿元，较上年底增长 20.91%，主要受其他应付款增长影响。

截至 2019 年底，公司短期借款由 1.50 亿元增至 4.70 亿元，主要为信用借款。公司应付账款 14.30 亿元，较上年底下降 8.32%；从账龄看，主要集中在 1~2 年及 3 年以上，包括对嘉威水务的应付账款等。截至 2019 年底，公司预收账款 24.43 亿元，较上年底增长 4.70%，账龄以 3 年以上为主；包括内蒙古长融房地产开发有限公司负责的水岸小镇的预收房款 22.06 亿元，账龄超过 1 年。公司其他应付款

45.01 亿元，较上年底增长 112.98%，以往来款为主；从账龄来看，主要是 1 年内及 3 年以上款项；前五名占 61.82%，主要包括应付内蒙古保障性住房投资建设集团有限公司 13.00 亿元、金策国泰 6.83 亿元款项等。截至 2019 年底，由于一年内到期的应付债券及长期借款下降，公司一年内到期的长期负债下降至 29.70 亿元。

截至 2019 年底，公司长期负债合计 46.07 亿元，较上年底下降 56.20%，主要系应付债券和专项应付款大幅下降。截至 2019 年底，公司长期借款 9.41 亿元，较上年底下降 10.23%，其中信用借款 5.85 亿元。同期，公司应付债券较上年底下降 57.53%至 18.22 亿元，公司 2019 年到期的债券包括“16 春华 01”“16 春华 02”和“18 春华水务 PPN001”“19 春华水务 SCP001”。由于将专项应付款中财政拨付的管网建设资金转资本公积，公司专项应付款 15.41 亿元，较上年底大幅下降 66.04%。剩余其他项目拨款 15.41 亿元系代建项目政府拨款。截至 2019 年底，公司长期应付款 3.02 亿元，较上年底下降 52.89%，主要由 2.75 亿元融资租赁款构成。

截至 2019 年底，公司全部债务合计 62.03 亿元，较上年底下降 31.56%。其中长期债务占比 44.55%，短期债务占比 55.45%，公司债务结构变为以短期债务为主。若考虑公司长期应付款中有息债务，公司调整后长期债务 30.65 亿元，调整后全部债务 65.05 亿元。

截至 2019 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 55.77%、32.17%和 17.45%，较 2018 年底均有不同程度下降。截至 2019 年底，公司调整后长期债务资本化比率下降 17.38 个百分点至 18.99%；调整后全部债务资本化比率下降 15.25 个百分点至 33.22%。公司债务负担有所下降。

截至 2020 年 6 月底，公司负债总额 169.05 亿元，较 2019 年底增长 1.65%。截至 2020 年 6 月底，公司流动负债合计 118.52 亿元，较 2019 年底下降 1.43%。其中，短期借款增长 140.72%至 11.30 亿元；其他应付款进一步下降 10.72%至 40.19 亿元。截至 2020 年 6 月底，公司长期负债合计 50.53 亿元，其中长期借款增长 7.55%至 10.12 亿元，专项应付款增长 24.52%至 19.19 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司调整后全部债务为 68.77 亿元，长期债务占比下降至 45.57%。截至 2020 年 6 月底，公司资产负债率小幅增长至 56.11%，调整后长期债务资本化比率略有增长至 19.29%，调整后全部债务资本化比率小幅增长至 34.40%，债务负担较 2019 年底有所增加。从债务期限结构看，公司 2020 年底到期债务规模 36.03 亿元（中票、非银行金融机构渠道融资债务占比 78.21%），2021 年到期债务规模 21.07 亿元（非银渠道融资债务占比 80.73%），2022 年到期债务规模 3.93 亿元。整体看公司短期债务压力大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务收入规模有所增长，经营板块营业利润亏损幅度扩大；跟踪期内，公司持续得到呼市政府的财政补贴支持，利润总额对补贴依赖仍大。

2019 年，受城市基础设施建设及房地产收入增长影响，公司主营业务收入同比增长 12.51%至 11.56 亿元，主营业务利润下降 12.12%至 1.49 亿元。公司期间费用小幅增长，为 6.36 亿元，主要为管理费用 4.89 亿元，利息支出多资本化（2019 年资本化利息 4.64 亿元），同期，公司营业利润为-4.92 亿元，公司经营板块亏损规模扩大。2019 年，公司获得财政补贴 7.03 亿元，同比下降 10.75%。同期，公司利润总额为 1.91 亿元，同比下降 39.56%，公司利润总额对补贴收入依赖仍大。

2019年，公司主营业务利润率为12.84%，同比下降3.61个百分点；总资本收益率1.28%，同比变动不大；净资产收益率1.53%，同比下

降0.17个百分点。公司整体盈利能力减弱。

2020年1－6月，公司主营业务收入为4.68亿元，营业利润为-2.30 亿元。当期政府补贴2.82 亿元，较上年同期下降19.43%，公司利润总额为0.34 亿元。同期，公司主营业务利润率为8.20%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营性现金流中往来款大幅增长，整体收现质量较好；投资活动现金流仍体现为净流出；公司筹资活动现金流入、流出规模均大幅增长。

2019年，公司经营活动现金流入52.60亿元，同比增长164.09%，主要系收到其他与经营活动有关的现金大幅增长所致。由于公司往来款规模同比大幅增长，公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金流量分别大幅增长至39.99亿元和31.46亿元。2019年，公司经营活动现金流量净额快速增长49.50%至10.85亿元，持续实现现金净流入。2019年，公司现金收入比为109.04%，同比下降19.88个百分点。

公司投资活动现金流入规模仍较小，2019年为0.56亿元；同期，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金1.80亿元，系固定资产支出；投资支付的现金1.46亿元，系更换事务所账务调整使得增加对嘉威水务、首创春华、春源环保投资所致。公司投资活动现金流量净额为-2.70亿元。

2019年，公司筹资活动现金流入同比增长433.90%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金大幅增长至38.13亿元所致，主要为收到内蒙古金融资产管理有限公司、内蒙古金融投资集团有限公司、内蒙古保障性住房投资建设集团有限公司及财政拨款。公司筹资活动现金流出增长77.26%至57.72亿元，主要为偿还债务支付的现金33.26亿元及支付内蒙古金融资产管理有限公司、内蒙古金融投资集团有限公司、内蒙古保障性住房投资建设集团有限公司等借款19.25亿元。同期，筹资活动现金流量净额为-9.80亿元。

2020年1－6月，公司销售商品、提供劳务收到的现金4.30亿元，与同期收入确认额差异不大；同期公司经营活动现金流入、流出仍以往来款为主，经营活动现金流量净额-0.15亿元。2020年1－6月，公司投资活动现金净流量为-0.63亿元。同期，公司筹资活动现金净流量为3.15亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力弱，长期偿债能力较弱；授信规模下降较快，间接融资渠道亟待拓展，同时，考虑到公司信用记录存在不良及欠息、被列入失信被执行人等情况，公司整体偿债能力下降。

截至2019年底，公司流动比率、速动比率较上年均有所下降，分别为115.129%和85.86%，截至2020年6月底，上述两指标增长至121.24%和92.23%。2019年，公司经营现金流动负债比增长至9.03%。截至2019年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.16倍，截至2020年6月底为0.21倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力弱。整体看，公司短期偿债能力弱。

2019年，公司EBITDA为6.34亿元，同比下降10.81%，主要包括利润总额1.91亿元，折旧及摊销3.97亿元。公司调整后全部债务/EBITDA下降为10.25倍，EBITDA利息倍数小幅下降至1.24倍。公司长期偿债能力仍较弱。同时，考虑到公司信用记录存在不良及欠息、被列入失信被执行人等情况，公司整体偿债能力下降。

公司主要合作银行为内蒙古银行、金谷农商银行、国家开发银行等，截至2020年6月底，公司共获得综合授信额度31.50亿元，较2019年3月底下降36.91亿元，已全部使用，间接融资渠道亟待拓展。

截至2020年6月底，公司无对外担保。

6. 母公司财务情况

母公司资产、债务规模约占合并口径的60%~70%，收入主要来源于子公司，母公司往来款及筹资活动现金流规模较大。

截至2019年底，母公司资产总额237.59亿元，同比下降0.54%。资产构成仍以流动资产为主。截至2019年底，母公司流动资产107.87亿元，同比下降11.08%，主要系其他应收款下降所致。截至2019年底，母公司长期股权投资40.04亿元，同比增长31.86%，系对子公司投资增加所致，固定资产合计53.47亿元，同比增长9.15%；无形资产及其他资产合计36.22亿元，同比下降5.25%。

截至2019年底，母公司所有者权益合计132.01亿元，同比增长26.82%，主要系资本公积增长。截至2019年底，母公司负债总额105.59亿元，同比下降22.81%，主要系应付债券和专项应付款下降所致。

2019年，母公司实现主营业务收入0.82亿元，利润总额2.00亿元，仍主要依赖补贴收入，但受补贴下降影响，利润总额同比下降42.54%。2019年，母公司经营活动现金流量净额-10.33亿元，投资活动现金流量净额-0.13亿元，筹资活动现金流量净额9.80亿元。

截至2020年6月底，母公司资产总额238.96亿元，所有者权益合计132.15亿元；2020年1－6月，母公司未实现主营业务收入，利润总额0.13亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至2020年8月底，公司存续债券余额18.00亿元，2021年将达到偿还债券本金的峰值15.00亿元，公司现金类资产对其覆盖能力弱，经营活动现金流入量对其覆盖能力较好，公司短期偿债压力大。

截至2020年8月底，公司存续债券余额18.00亿元。其中，2021年到期兑付债券余额及未来待偿债券本金峰值均为15.00亿元，包括“16春华水务MTN001”“16春华水务MTN002”“16春华水务MTN003”。2020年6月底，公司现金类资产对其覆盖能力弱，2019年，公司经营活动现金流入量对其覆盖能力较好、经营活动现金流金净额及EBITDA对其覆盖能力弱。

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

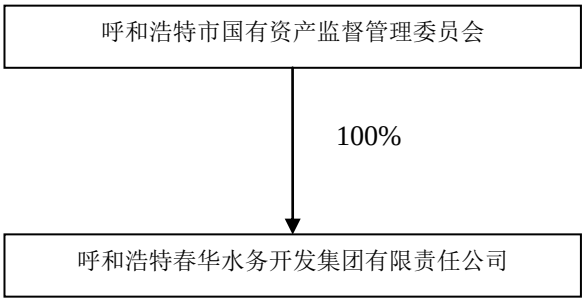
项 目	2019年
2021年到期债券余额	15.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
（2020年6月底）现金类资产/2021年到期债券余额	0.52
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.51
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.72
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.42

资料来源：联合资信整理

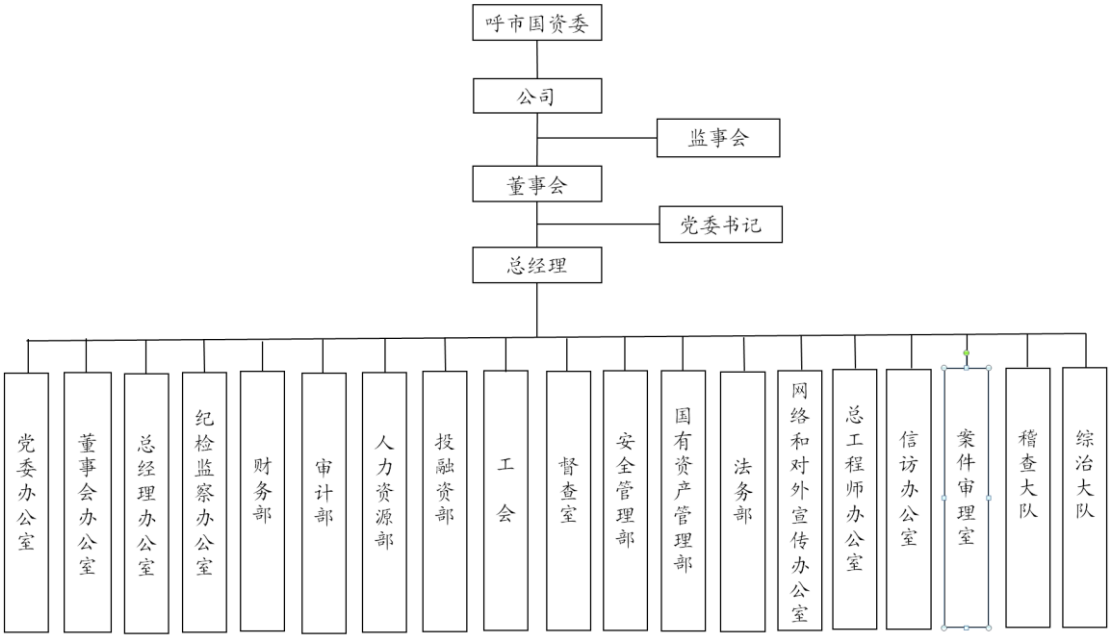
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，并维持“16春华水务MTN001”“16春华水务MTN002”和“16春华水务MTN003”的信用等级为AA，评级展望为负面。

附件 1-1　截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 6 月底公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.94	5.71	5.49	7.87
资产总额(亿元)	317.83	306.70	298.21	301.26
所有者权益（不含少数股东权益）(亿元)	99.75	100.86	130.78	131.12
短期债务(亿元)	12.09	37.24	34.40	37.43
调整后短期债务(亿元)	27.09	37.24	34.40	37.43
长期债务(亿元)	87.86	53.40	27.64	28.35
调整后长期债务(亿元)	85.82	57.64	30.65	31.34
全部债务(亿元)	99.96	90.63	62.03	65.78
调整后全部债务(亿元)	112.92	94.88	65.05	68.77
主营业务收入(亿元)	11.17	10.28	11.56	4.68
利润总额(亿元)	2.11	3.17	1.91	0.34
EBITDA(亿元)	5.65	7.11	6.34	--
经营性净现金流(亿元)	17.95	7.26	10.85	-0.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.04	0.95	1.04	--
存货周转次数(次)	0.27	0.26	0.30	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	85.55	128.92	109.04	91.85
主营业务利润率(%)	16.97	16.45	12.84	8.20
总资本收益率(%)	1.26	1.24	1.28	--
净资产收益率(%)	2.19	1.70	1.53	--
长期债务资本化比率(%)	46.83	34.62	17.45	17.78
调整后长期债务资本化比率(%)	46.25	36.37	18.99	19.29
全部债务资本化比率(%)	50.05	47.33	32.17	33.41
调整后全部债务资本化比率(%)	53.10	48.47	33.22	34.40
资产负债率(%)	68.18	66.72	55.77	56.11
流动比率(%)	220.56	150.19	115.12	121.24
速动比率(%)	175.00	118.18	85.86	92.23
经营现金流动负债比(%)	24.34	7.30	9.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.70	12.74	9.78	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	20.00	13.34	10.25	--
EBITDA/利息倍数(倍)	0.90	1.26	1.24	--
现金类资产/短期债务(倍)	2.23	0.15	0.16	0.21

注：2020 年半年度财务数据未经审计；公司采用旧会计准则编制财务报表

2017 年调整后短期债务 = 短期债务 + 其他流动负债有息债务 + 一年内到期的应付债券，调整后长期债务 = 长期债务 + 长期应付款有息债务 - 一年内到期的应付债券，调整后全部债务 = 调整后短期债务 + 调整后长期债务

2018 年以来调整后短期债务 = 短期债务 + 其他流动负债有息债务，调整后长期债务 = 长期债务 + 长期应付款有息债务，调整后全部债务 = 调整后短期债务 + 调整后长期债务

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.10	0.69	0.54	0.54
资产总额(亿元)	252.66	238.88	237.59	238.96
所有者权益（不含少数股东权益）(亿元)	100.83	102.09	132.01	132.15
短期债务(亿元)	11.75	36.62	34.20	37.23
长期债务(亿元)	82.94	49.12	23.56	24.33
全部债务(亿元)	94.70	85.73	57.75	61.56
主营业务收入(亿元)	1.43	0.00	0.82	0.00
利润总额(亿元)	2.23	3.49	2.00	0.13
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	8.82	3.40	-10.33	-2.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.41	0.00	0.26	--
存货周转次数(次)	6.61	0.00	0.39	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	100.00	--	103.00	--
主营业务利润率(%)	0.00	--	-4.51	--
总资本收益率(%)	1.14	0.99	1.06	--
净资产收益率(%)	2.21	1.82	1.52	--
长期债务资本化比率(%)	45.13	32.48	15.14	15.55
全部债务资本化比率(%)	48.43	45.65	30.43	31.78
资产负债率(%)	60.09	57.26	44.44	44.70
流动比率(%)	514.44	251.21	164.07	168.41
速动比率(%)	513.60	250.76	157.76	162.15
经营现金流动负债比(%)	34.21	7.05	-15.72	--
现金短期债务比(倍)	1.79	0.02	0.02	0.01
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年半年报财务数据未经审计；公司采用旧会计准则编制财务报表

附件 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	
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
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	（主营业务收入-主营业务成本-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

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　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。

附件 5-3　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