

信用等级公告

联合[2017] 525 号

联合资信评估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及其拟发行的 2017 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

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

呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司
2017 年度第二期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月三十日



呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司

2017 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行额度: 13 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 3 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途: 偿还公司债务

评级时间: 2017 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.73	9.19	13.21	10.44
资产总额(亿元)	249.20	259.06	295.30	293.56
所有者权益(不含少数 股东权益)(亿元)	96.42	97.60	98.47	99.06
短期债务(亿元)	23.92	21.25	15.71	15.71
长期债务(亿元)	54.91	56.78	79.77	82.57
全部债务(亿元)	78.83	78.03	95.48	98.28
调整后全部债务(亿元)	78.83	86.80	109.03	111.34
主营业务收入(亿元)	16.40	16.15	15.95	2.56
利润总额(亿元)	3.03	3.20	3.31	0.59
EBITDA(亿元)	6.08	6.64	7.56	--
经营性净现金流(亿元)	1.26	5.18	3.97	0.14
主营业务利润率(%)	16.80	13.18	17.86	14.12
净资产收益率(%)	3.00	3.16	3.16	--
资产负债率(%)	61.15	62.12	66.15	65.75
全部债务资本化比 率(%)	44.98	44.43	49.23	49.80
调整后全部债务资本 化比率(%)	44.98	47.07	52.55	52.92
流动比率(%)	148.96	155.89	176.26	167.99
经营现金流负债比(%)	1.49	6.30	4.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.97	11.76	12.64	--
调整后全部债务 /EBITDA(倍)	12.97	13.08	14.43	--

注: 2017 年 1~3 月财务数据未经审计; 公司采用旧会计准则编制财务报表; 调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中有息债务+长期应付款中有息债务。

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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在呼和浩特市水务业务领域的专营地位、水务产业链完整以及政府支持力度大等方面的优势。同时, 联合资信也关注到公司债务规模增长较快、利润总额对财政补贴依赖性强、未来投资支出规模大等不利因素给公司信用水平带来的负面影响。

随着呼和浩特市城市用水需求的增长以及阶梯水价的实施, 公司收入规模有望增长, 盈利能力有望改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具, 同时, 赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是呼和浩特市市区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. 呼和浩特市一般公共预算收入不断增长, 为公司的发展创造了良好的外部环境。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较高。

分析师

王妍 辛纯璐

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

关注

1. 公司资产流动性较弱,整体资产质量一般。
2. 公司自身盈利能力较弱,利润总额对财政补贴依赖大。
3. 2016年以来,公司债务规模快速增长,债务负担有所加重。
4. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,若发生利息递延,公司可能面临利息积累支付压力。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司

2017 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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，业务上接受呼和浩特市水务局和市城乡建设委管理。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），公司党委建制制从市水务局党委划出，直接隶属于市委管理。截至 2017 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 2017 年 3 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 22 家子公司。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 295.30 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）98.47 亿元；2016 年，公司实现主营业务收入 15.95 亿元，利润总额 3.31 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 293.56 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）99.06 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.56 亿元，利润总额 0.59 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2017 年注册中期票据 24.00 亿元，第一期发行额度为 3.00 亿元，2017 年度第二期中期票据（下称“本期中期票据”）计划发行额度为 13.00 亿元，募集资金用于偿还公司债务。

本期中期票据无担保。

本期中期票据特征有别于普通中期票据，在期限、利息支付及票面利率等方面条款有特殊设置：

债券期限及赎回条款

本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信

息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

利率

本期中期票据采用固定利率计息，前 3 个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变，前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差，初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付

除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司的违约事件。

如果公司在某一计息年度末递延支付利息，则每递延支付一次，本期债券基本利差从下一个计息年度起上调 300 个基点，直到该笔递延的利息及其孳息全部还清的年度为止，但票面利率最高不得超过法律法规限定的利率水平。

公司在有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向

普通股股东（含合并范围子公司）分红或者减少注册资本。公司如果向普通股股东分红（含合并范围子公司）或者减少注册资本，公司不得递延分红年度及减少注册资本当年度利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。此外，考虑到利息递延时的罚则，即公司在某一计息年度末递延支付利息，则每递延支付一次，本期中期票据的票面利率将在上一计息年度基础上再上调 300 个基点，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕。公司递延利息支付的可能性小。

（3）本期中期票据在不发生公司股东分红、减少注册资本以及上缴财政利润事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。2014 年和 2015 年，公司分别上缴财政利润 2700.00 万元和 3319.95 万元，2016 年及 2017 年 1~3 月暂未确定上缴金额。

综合以上分析，本期中期票据属债券具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

¹ 其中初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或银行间市场清算所股份有限公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

² 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

三、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。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业现状

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，生产用水波动不大，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1 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 2 2017 年 4 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	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 3 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、国务院关于加强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》(国务院办公厅[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。

5. 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 2014~2016年呼和浩特市国民经济主要指标
(单位: 亿元、%)

指标名称	2014年	2015年	2016年
地区生产总值	2894.05	3090.5	3173.6
第一产业	125.46	126.2	113.5
第二产业	848.19	867.1	884.4
第三产业	1920.40	2097.2	2175.7
固定资产投资总额	1736.46	1618.6	1849.2
一般公共预算收入	211.54	247.40	269.70

政府性基金收入	67.40	40.80	28.00
---------	-------	-------	-------

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

近年来，呼和浩特市经济不断发展，根据呼和浩特市统计局公布的《呼和浩特市2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年，初步核算，全市实现生产总值3173.6亿元，按可比价格计算，比上年增长7.7%，较全区平均水平高0.5个百分点。分季度看，一季度增长7.7%、上半年增长7.7%、前三季度增长7.8%、全年增长7.7%，增长平稳。分产业看，第一产业增加值113.5亿元，增长3.0%；第二产业增加值884.4亿元，增长8.7%；第三产业增加值2175.7亿元，增长7.7%。三次产业的比例为3.6：27.8：68.6。

2016年，全市城乡500万元以上项目完成固定资产投资1849.2亿元，比上年增长14.2%。全市房地产开发投资额为520.5亿元，比上年增长2.3%。商品房销售面积425.5万平方米，比上年增长11.4%；商品房销售额273.4亿元，比上年增长37.9%。

根据呼和浩特市政府公布的《关于呼和浩特市2016年预算执行情况和2017年预算（草案）的报告》，2016年，呼和浩特市全市一般公共预算收入完成269.70亿元，同比增长9%，剔除“营改增”等减税降费因素影响，同口径增长18.5%，其中税收收入占比70.2%，非税收入占比29.8%。2016年，全市政府性基金收入完成28.00亿元，较2015年下滑幅度较大。

总体看，随着城市发展和经济建设步伐不断加快，全市对水资源的需求也将不断增大，而地方政府财政实力的不断增强也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. 股权状况

截至 2017 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。

2. 公司员工素质

（1）高管人员情况

公司设董事长1名，总经理1名：

董文煜，男，汉族，1969年11月出生，内蒙古党校公共管理专业，研究生学历；曾任内蒙古呼和浩特市回民区委办公室秘书、副主任兼信息科科长、主任科员，回民区光明路街道党工委书记；内蒙古土默特左旗副旗长、旗委常委、纪委书记，2016年7月28日至今任公司董事长、党委副书记。

乔力群，男，1961年出生，中共党员，研究生学历，曾任职于包头市固阳县二中、呼和浩特市自来水公司、呼和浩特水务局；现任公司总经理。

（2）公司员工情况

截至2017年3月底，公司拥有在岗员工3832人。从学历上看，硕士及以上38人，本科1985人，大专及以下1809人；从年龄上看，30岁以下447人，30至50岁2696人，50岁以上689人。

整体看，公司高管人员经验丰富，文化素质较高，公司员工以中青年为主，可满足公司日常经营的需求。

3. 企业规模

公司是呼和浩特市政府授权对呼和浩特市所有水务资产进行统一建设、管理和经营的国有独资企业，是呼和浩特市政府唯一授权的国有水务企业。公司拥有呼和浩特市政府授予的供排水特许经营权和原水的控制权，各项业务及所属控股子公司和参股公司的生产经营贯穿了水务市场运营的全过程，其行业专营地位和区域专营优势稳固。

4. 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及资产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授权公司经营呼和浩特市全市范围内供水、排水、污水处理、中水回用等业务，公司的业务具有专营性，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，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2017年3月底，公司收到上述

款项13.05亿元，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年收到2.50亿元，2017年1~3月收到0.72亿元。与回款计划相比，公司已陆续收到应收类账款返还，但近年公司对呼市政府的其他应收款规模仍持续增长。

资金支持

2014年，根据呼和浩特市财政局印发《关于拨付呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司城市基础设施建设资金的通知》（呼财预〔2015〕5号），因公司承担大量基础设施建设任务需要投入较大资金，为保证城市基础设施工程建设进度，将2014年拨付公司的城市基础设施建设资金5.20亿元确认为补贴收入。

2015年，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），决定拨付公司6.70亿元，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，公司将呼和浩特市财政局拨付的6.35亿元确认为2016年补贴收入。

2017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。2014~2016年，公司收到专项工程款11.08亿元、11.25亿元和10.55亿元（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在东客站站前广场及地下综合体项目建成后，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并交由公司负责运营管理。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，呼和浩特市政府为公司的持续稳定发展提供了较有力的保障。

5. 企业信用记录

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2017年6月14日，公司无未结清的关注类和不良类信贷记录，有3笔已结清不良信贷记录，其中1笔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；有2笔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。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》的要求，建立了较为完善的法人治理结构。董事会、监事会、经理层职责明确，运行规范。根据《公司章程》等规章制度，公司对重大经营决策实行分级授权，董事会、经理层均有明确的权责划分，使得权力机构、决策机构、监督机构之间权责明确、有效制衡、各司其

司其职、协调运作。

公司为呼市国资委出资组建的国有独资公司，呼市国资委对公司履行出资人职责。公司不设立股东会，由呼市国资委行使股东职权。

公司设立董事会，董事会是公司的决策机构，董事会由7人组成，除1名职工董事外，均由出资者委派和任免，董事长是公司的法定代表人。

公司设立监事会，监事会是公司经营活动的监督机构。根据《公司章程》规定，公司监事会由5人组成，其中设监事会主席1名，监事4名，目前，公司监事会由3人组成，存在监事会成员不足法定人数和《公司章程》规定人数的情形，公司将尽快提请股东呼市国资委委派并召开职工代表大会补选职工监事。

2. 管理水平

公司形成了以人力资源管理、财务管理、投融资管理、预算管理、审计管理、对外担保及子公司管理等为主要内容的内部控制体系。

人力资源管理方面，公司制定了《春华水务集团考勤、休假制度》、《春华水务集团干部考核管理制度》、《春华水务集团员工招聘与录用制度》、《春华水务集团职工人事档案管理制度》，从职工考勤休假、行为准则、干部考核与晋升、员工招聘与录用、员工人事档案管理等方面，规范了公司的人力资源管理，确保员工队伍结构合理、人员稳定，为促进业务发展提供人力保障。

财务管理制度方面，公司依据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》、《基本建设财务管理若干规定》和《企业国有资本与财务管理暂行办法》，结合其实际情况，制定了《春华水务集团公司财务管理办法》。该办法从内部财务管理、内部会计控制、内部会计核算、财务预算管理、项目资金审核、

集团公司及各分公司、子公司财务部门岗位职责、工作流程等八个方面，明确了公司总部及所属独立核算的各子公司、分公司及项目管理部门的财务管理制度，为公司内部做好各项财务收支的计划、控制、核算、分析工作提供制度依据。

为合理安排开支，有效使用集团资产，公司制定了严格的财务预算管理制度，在《春华水务集团公司财务管理办法》中明确了计划管理原则、勤俭节约原则、事先预算，事中控制，事后分析的原则和权、责对等原则，规定了财务预算组织机构、财务预算编制程序和方法、财务预算执行与控制及财务预算调整等方面内容，保障了公司预算制定的科学性和执行的严谨性。

审计管理方面，公司制定了《春华水务集团公司内部审计制度》，该制度明确了审计部门的组织结构和工作职责，项目资金使用审核程序、工程预、决算内部审核及办公费、差旅费、施工现场津贴、业务招待费等，以及建设单位管理费支出类的其他内部审计办法及相关责任。该制度控制了建设成本和建设单位管理费用，提高了资金使用效益，有效的防范了工程项目管理中的差错和舞弊，促进公司集团经济管理和实现经济目标。

公司在《春华水务集团公司财务管理办法》中以专门章节制定了严格的对外担保制度，并制定了《春华水务集团公司对外担保管理制度》，规定其所属各单位对外提供担保必须经董事会批准授权，及时委派专人了解和掌握被担保企业的经营和财务状况，对担保业务进行风险评估，确保担保业务符合国家法律法规和担保政策，根据评估报告以及法律顾问或专家意见，对担保业务进行集体审批，防范担保业务风险。

为加强对子公司的管理和监督，公司制定了《春华水务集团公司子公司综合管理制度》，规定公司通过委派高管人员和日常监管两条途径行使股东权利。子公司在总体方针

目标框架下，独立经营、自主管理。子公司发生改制改组、收购兼并、投融资、资产处置、收益分配等重大事项，须事先报告母公司董事会，并按有关规定的程序和权限进行；子公司应做好财务管理基础工作，加强成本、费用、资金管理；母公司定期或不定期对子公司进行审计监督；子公司投资权限及审批和备案流程等内容。

公司制定了《春华水务集团公司财务管理办法》、《内部审计制度》等相关规定和实施细则，实行严格的关联交易管理制度，在公司与关联方公司发生的关联担保、关联交易、关联债权债务往来方面进行审批管理，严格规范系统内资金往来。同时，在关联交易定价原则方面，公司严格遵循公平、公正、公开以及等价有偿的原则，根据市场价格、产品等级进行定价，并以书面协议方式予以确定，防范出现内部价格或低于市场价格进行交易情况。

总体看，公司严格按照相关法律法规建立了规范的法人治理结构，制定了较为完善的公司内部管理制度。

七、经营分析

1. 经营概况

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具有专营优势。2012年起，公司还承担部分市政府委托的城市基础设施建设任务。

公司主营业务收入主要由水务业务收入（自来水和水业工程）、污水处理收入、城市基础设施建设业务收入和房地产业务收入等构成。2014~2016年，公司主营业务收入持续减少，分别为16.40亿元、16.15亿元、15.95亿元，其中自来水板块为公司提供了较为平稳的收入来源，2016年实现4.45亿元；房地产销售收入规模持续增长，2016年实现4.72亿

元；城市基础设施建设收入呈现一定波动，2016 年实现 4.33 亿元（详见表 5）。2016 年，公司其他业务收入 1.39 亿元，主要系合并范围变动导致纳入奶业收入 1.09 亿元所致。

2014~2016 年，公司综合毛利率波动增长，分别为 18.49%、15.11%和 19.77%，2016 年毛利率增长主要系受毛利率较高的自来水收入占比提高以及房地产销售业务毛利率增加所致。公司自来水业务毛利率近三年逐年下降，主要为物价及人工成本持续上升所致；公司城

市基建业务毛利率变动主要系 2015 年将部分原计入管理费用的投资确认为成本所致；

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.56 亿元，主营业务毛利率为 7.48%，其中自来水业务实现收入 1.05 亿元，相当于 2016 年全年的 23.69%，仍系公司主要收入来源；房地产开发业务实现收入 1.03 亿元，相当于 2016 年全年的 21.82%，毛利率为 20.00%；其他业务板块实现收入 0.18 亿元。

表 5 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 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	34837.23	31.51	38924.05	29.58	44518.87	27.61	10546.30	21.40
水业工程	8023.02	52.04	5143.30	15.29	3319.35	19.47	850.52	34.52
城市基础设施建设	78716.68	8.44	24302.76	6.42	43276.12	7.67	--	--
房地产	41080.56	20.78	45092.84	23.88	47202.08	27.00	10283.04	20.00
污水处理	--	--	46884.48	0.00	7234.76	0.00	2094.24	0.00
其他	1340.71	-0.01	1114.76	-20.83	13911.31	18.11	1843.43	-10.80
合 计	163998.20	18.49	161462.19	15.11	159462.49	19.77	25617.53	7.48

注：公司“主营业务收入—其他业务收入”主要为旅游、物业服务收入和奶业收入。

资料来源：公司审计报告，2017 年 1~3 月数据由公司提供。

2. 业务经营分析

（1）自来水业务

制水和供水业务

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，以实现呼和浩特市供水。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、周边托克托县城和托克托工业园区的供水业务具有区域专营优势。2014~2016 年和 2017 年 1~3 月，公司分别供水 1.51 亿吨、1.55 亿吨、1.61 亿吨和 0.39 亿吨。由于部分供水管网老旧、老旧城区居民水表计量不准和部分消防用水，公司供水产销差率较高。

表 6 公司供水情况（单位：万吨、%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
供水量	15074.00	15484.63	16079.23	3854.61
售水量	11499.00	11476.03	12100.23	2822.61

产销差率	23.72	25.88	24.74	26.77
水费回收率	99.80	99.80	99.88	99.88

资料来源：公司提供

此外，公司供水业务还包含呼和浩特春华水务应急供水有限责任公司（以下简称“应急供水公司”）的应急供水业务，水源来自自备井，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，随着自备井的逐步关闭，该部分收入将逐步减少。2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司应急水业务实现收入分别为 1043.79 万元、118.39 万元、123.43 万元和 61.91 万元。

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

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。

资料来源：公司提供

供水业务保证公司实现较为稳定的营业收入，同时，随着呼和浩特市“阶梯水价”的落实，公司自来水供水收入有望实现一定增长。

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科技有限公司公司按 PPP 模式成立内蒙古春源环保科技有限公司，合作期限 30 年，公司持有 51% 股权，负责班定营污水厂的建设运营。

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，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，不足部分由财政补足后返还公司，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为 52 万吨/日。2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司（含金桥和班定营）污水处理量分别为 8600 万吨、7800 万吨、13247 万吨和 3494 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	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	

资料来源：公司提供

中水回收

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。

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。

（2）水业工程

公司水业工程业务的实施主体主要为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”）。

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，业务范围包括给水管网、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。

近些年，泰立水业承揽并完成了众多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、呼和浩特市引黄入呼工程等。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，二连浩特市给水工程及泵房、清水池设计、管道安装工程，满洲里市工贸区给水工程，呼和浩特市东河治理工程，呼和浩特市市内主次干道雨、污水管网改造工程等。

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。

2014~2016 年，公司水业工程收入分别实现 0.80 亿元、0.51 亿元、0.33 亿元，毛利率分别为 52.04%、15.29%、19.47%，2014 年该板块收入增长主要系将应急供水公司的自备井水费收入调入所致。2017 年 1~3 月公司实现水业工程收入 0.09 亿元，毛利率为 34.52%。

（3）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和金桥

污水处理厂及管网工程项目，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。项目总用地面积 20.12 万平方米，总建筑面积 18.67 万平方米，项目开工日期为 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。该工程土地性质属于划拨土地，目前《国有土地使用证》正在办理，办理完毕后即可核发。项目计划总投资为 14.51 亿元，截至 2017 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 13.76 亿元，累计确认城市基础设施建设收入 14.91 亿元。

金桥污水处理厂及管网工程项目建设地位于呼和浩特市金桥区，建设内容为新建处理污水 4 万立方米、高盐水 763 立方米的污水处理厂一座，污水管网 59.48 公里，污水泵站 3 座，以及相应的附属工程。项目计划总投资 3.48 亿元，截至 2017 年 3 月底，已累计完成投资 5.31 亿元，累计确认城市基础设施建设收入 6.52 亿元。

公司与呼和浩特市财政局签订了代建协议，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，公司以建设工程的完工进度结合工程款支付情况为依据确认工程建设收入，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。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。2014~2016 年，公司城市基础设施建设收入分别确认了 7.87 亿元、2.43 亿元和 4.33 亿元，

2017 年 1~3 月暂未确认收入。公司从 2012 年开始确认该业务收入，截至 2017 年 3 月底，公司已累计确认城市基础设施建设收入 24.57 亿元，其中除上述两项外，还确认了排水管网 3.13 亿元。

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。

（4）房地产业务

公司房地产业务主要由子公司呼和浩特春华景致房地产开发有限责任公司及其下属的内蒙古长融房地产开发有限责任公司负责开发了水岸小镇项目。近年，公司回归水务主业，正在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 2017 年 3 月底，水岸小镇已开发项目建筑面积合计 113.20 万平方米，已销售 101.84 万平方米，待售 11.16 万平方米。公司于 2013 年起确认房地产销售收入，截至 2017 年 3 月底，公司已累计确认房地产销售收入 18.19 亿元，预收款项项下预收售房款 21.20 亿元。

表 9 截至 2017 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	52.21	49.63	101.84
待售面积	10.39	0.77	11.16

资料来源：公司提供

(5) 其他业务

公司其他业务板块主要由奶业、旅游、物业服务业务和水环境治理开发业务等，2016年，公司其他业务收入1.39亿元，主要系合并范围变动导致纳入奶业收入1.09亿元所致。

公司奶业业务的实施主体为2016年纳入合并范围的内蒙古奶联科技有限公司，该子公司业务模式较为单一，主要是草原牧场养殖奶

牛、产奶、售奶，主要下游合作客户为伊利股份公司。

3. 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 10 截至 2017 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：年、万元）

序号	项目名称		总投资金额	建设工期	已投资金额	计划投资额		
						2017 年	2018 年	2019 年
1	智能水表改造工程		64521	2009-2024	40085	3000	3000	3000
2	新客站广场开发项目		145125	2011-2016	137586	7539		
3	呼和浩特市污水管网工程	喇嘛营系统	113161	2014-2018	82578	15000	15000	583
		班定营系统						
		公主府系统						
		章盖营系统						
		辛辛板系统						
	金桥系统							
4	呼和浩特市雨水管网工程	小黑河系统	275483	2014-2018	129948	60000	60000	25535
		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							
5	城市给水管网改造工程		96028	2011-2018	49500	20000	20000	6582
6	城市中水管道建设工程		35964	2011-2018	19750	6000	6000	4214
7	呼和浩特市大青山南坡生态治理供水工程		102181	2013-2018	34578	30000	30000	7603
8	呼和浩特市供水改扩建工程	新建预沉厂至金海调蓄水池输水管线工	202796	2017-2019	--	40000	35000	127796
		新建金海调蓄水池至金河净水厂输水管						
		新建金河净水厂污泥处理系统						
		金海调蓄水池坝体加固和池底清淤工程						
		新建配水管网工程						
	水源地保护工程							
	合 计		1035259	--	494025	181539	169000	175313

资料来源：公司提供

目前公司在建项目计划总投资 103.53 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 2017 年 3 月底，公司在建工程已完成投资 49.40 亿元，未来尚需投资 54.13 亿元，将通过银行贷款和政府财政拨付筹集，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 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；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：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，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，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、财务分析

公司执行旧会计准则，提供了 2014~2016 年度审计报告，天衡会计师事务所（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 2017 年一季度财务数据未经审计。

2016 年，公司新增合并子公司 2 家，2015 年及 2017 年 1~3 月合并范围无变化。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。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 295.30 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）98.47 亿元；2016 年，公司实现主营业务收入 15.95 亿元，利润总额 3.31 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 293.56 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）99.06 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.56 亿元，利润总额 0.59 亿元。

1. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年复合增长率 8.99%。2016 年底，公司资产总额 295.30 亿元，同比增长 19.81%。流动资产、固定资产、无形资产及其他资产和长期投资占

资产总额的比例分别为 48.97%、34.81%、14.67%和 1.55%。

图 1 2014~2016 年公司资产结构图



数据来源：审计报告

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产不断增长，年复合增长 7.64%。2016 年底，公司流动资产合计 144.60 亿元，同比增长 12.92%，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，占比分别为 9.10%、7.53%、40.37%、20.49%和 22.40%。

2014~2016 年，公司货币资金快速增长。2016 年底，公司货币资金 13.16 亿元，同比增长 44.21%，公司货币资金主要为银行存款，无抵押、冻结等对变现有限制的款项。

2014~2016 年，公司应收账款年均复合下降 8.01%。2016 年底，公司应收账款 10.89 亿元，同比增长 16.98%，主要是应收呼和浩特市财政局款项增加所致。前五名债务单位余额合计 10.51 亿元，占应收账款总额的 96.04%，较 2015 年底的 79.04%集中度进一步提高，其中应收呼和浩特市财政局 7.58 亿元。从账龄看，账龄在 1 年以内的占比为 60.91%、1~2 年的占 18.22%、2~3 年的占 12.85%、3 年以上的占 8.02%。

2014~2016 年，公司其他应收账款年均复合增长 13.74%。2016 年底，公司其他应收款为 58.38 亿元，同比增长 14.14%，应收方主要为政府部门及国有企业等，欠款余额前五名债

务单位余额合计 40.08 亿元，占比 68.03%，其中应收呼市财政局 37.96 亿元，较 2015 年底的 25.56 亿元有较大幅度增长，主要系污水处理补贴款尚未实际支付所致。从账龄看，1 年以内占比 79.40%、1~2 年占 0.10%、2~3 年占 7.33%、3 年以上占 13.17%。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 2017 年 3 月，公司收到上述款项 13.05 亿元，但对呼市财政局其他应收款规模仍持续增长。

2014~2016 年，公司预付款项快速增长。2016 年底，公司预付款项 29.64 亿元，同比增长 28.12%，主要系预付的工程款等。

2014~2016 年，公司存货不断下降，年均复合下降 3.73%。2016 年底，公司存货为 32.39 亿元，同比下降 7.31%，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 9.08 亿元，较 2015 年底的 10.35 亿元下降，公司开发成本主要系土地开发费用、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 20.89 亿元，较 2015 年底的 22.54 亿元下降，开发产品主要系水岸小镇项目建设所形成。

固定资产

2014~2016 年，公司固定资产合计不断增长，年均复合增长 19.81%。2016 年底，公司固定资产合计 102.78 亿元，同比增长 26.51%。

2016 年底，公司固定资产净值 44.94 亿元，同比增长 15.44%，主要系内蒙古奶联科技有限公司购置机器设备所致，公司固定资产中房屋及建筑物账面净值 8.90 亿元，累计计提折旧 2.21 亿元，机器设备 34.53 亿元，累计计提折旧 3.76 亿元。

2016 年底，公司在建工程 56.48 亿元，同比增长 33.94%，主要为环境整治工程 14.33 亿

元，自来水供水管网工程 10.04 亿元和管网改造工程 15.38 亿元；当期新增 24.27 亿元，主要为对东客站等代建项目的投入 5.91 亿元，自来水供水管网工程 6.77 亿元和管网改造工程 4.74 亿元；转固合计 0.07 亿元；其他转出 9.95 亿元，主要系转出新客站站前广场工程、管网改造工程成本。

长期投资

2014~2016 年，公司长期投资净额保持相对平稳，2016 年底，公司长期投资净额 4.58 亿元，均为长期股权投资，其中对子公司呼和浩特市排水事业管理局投资 1.37 亿元，对联营公司嘉威水务和首创春华等投资 2.22 亿元，公司未计提长期投资减值准备。

无形资产及其他资产

2014~2016 年，受按年摊销影响，公司无形资产不断下降，年均复合下降 4.25%，2016 年底，公司无形资产为 42.55 亿元，同比下降 4.16%，公司无形资产主要为呼市部分水资源经营权使用权账面价值 42.02 亿元，已累计摊销 8.00 亿元；此外还包括 0.03 亿元草地使用权，累计摊销 0.02 亿元以及 0.31 亿元托克托水厂土地使用权，累计摊销 0.01 亿元，均已用于抵押。

2017 年 3 月底，公司资产总额为 293.56 亿元，较 2016 年底小幅下降 0.59%。其中货币资金为 10.38 亿元，较 2016 年底下降 21.10%；预付账款 31.80 亿元，较 2016 年底增长 7.29%，主要预付工程款增加；在建工程 59.08 亿元，较 2016 年底增长 4.60%，公司工程项目建设持续投入；其余资产规模较 2016 年底变化不大。

总体看，近年公司资产总额呈稳定增长趋势，公司资产结构较稳定；应收类款项规模较大，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。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益保持相对稳定，年复合增长率为 1.06%。2016 年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计 98.47 亿元，同比小幅增长 0.89%，其中实收资本仍为 0.84 亿元，资本公积为 81.01 亿元，小幅增长 0.69%。2017 年 3 月底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计 99.06 亿元，权益结构较 2016 年底变化不大。

负债

2014~2016 年，公司负债总额逐年增长，年复合增长率 13.22%。2016 年底，公司负债总额 195.35 亿元，同比增长 21.39%，主要来自长期负债的增长。

2014~2016 年，公司流动负债规模较为稳定，年均复合下降 1.30%。2016 年底，公司流动负债为 82.04 亿元，同比下降 0.13%，以短期借款、应付账款、预收账款和其他应付款为主。

2014~2016 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 18.37%。2016 年底，公司短期借款 2.25 亿元，同比下降 76.50%。

2014~2016 年，公司应付账款年均复合增长 8.09%。2016 年底，公司应付账款 13.10 亿元，同比增长 20.76%，公司应付账款主要为项目建设过程中产生的工程款。

2014~2016 年，公司预收账款波动下降，年均复合下降 6.55%。2016 年底，公司预收账款 21.52 亿元，同比下降 14.12%，公司预收款主要为水岸小镇的预售款 21.20 亿元。

2014~2016 年，公司其他应付款年均复合增长 3.88%。2016 年底，公司其他应付款 26.55 亿元，同比增长 3.54%，主要为应付内蒙古名城实业发展有限公司（4.84 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 2015 年底无变化。

2014~2016 年，公司长期负债年均复合增长 28.92%。2016 年底，公司长期负债 113.31 亿元，同比增长 43.84%，主要来自应付债券和专项应付款的增长。

2014~2016 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 68.56%，2016 年底，公司应付债券为 64.45 亿元，同比增长 97.17%，2016 年公司发行了三期中期票据合计 15.00 亿元，非公开发行公司债券合计 20.00 亿元。

2014~2016 年，公司长期应付款年均复合增长 126.72%。2016 年底，公司长期应付款 11.08 亿元，同比增长 3.39%，其中 8.55 亿元为有息债务。

2014~2016 年，公司专项应付款年均复合增长 42.34%。2016 年底，公司专项应付款合计 22.45 亿元，同比增长 2.93%，主要系财政拨款的工程款。

2014~2016 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 10.06%。2016 年底，公司全部债务 95.48 亿元，同比增长 22.36%，其中短期债务 15.71 亿元，同比下降 18.96%，长期债务 79.77 亿元，同比增长 20.53%。若考虑公司其他流动负债、长期应付款中有息债务，则公司调整后全部债务为 109.03 亿元。

2014~2016 年，公司资产负债率及长期债务资本化比率呈上升趋势，全部债务资本化比率呈波动增长态势。2016 年底，上述三项指标分别为 66.15%、49.23%和 44.75%，较 2015 年底的 62.12%、44.43%和 36.78%均有不同程度增长，2016 年底，公司调整后全部债务资本化比率为 52.55%。

2017 年 3 月底，公司负债总额 193.02 亿元，较 2016 年底下降 1.19%，主要系专项应付款的减少所致。2017 年 3 月底，公司流动负债合计 83.55 亿元，长期负债 109.47 亿元。公司全部债务为 98.28 亿元，较 2016 年底小幅增长 2.93%，来自长期债务的增长；调整后全部债

务为 111.34 亿元。2017 年 3 月底，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 65.75%、49.80%和 45.46%，调整后全部债务资本化比率为 52.92%，公司债务负担进一步上升。

总体看，公司债务以长期债务为主，与基建项目较长的建设周期特性较匹配，近年来，公司债务快速增长，债务负担持续加重。

3. 盈利能力

2014~2016 年，公司主营业务收入持续减少，年均复合下降 1.39%。2016 年，公司实现主营业务收入 15.95 亿元，同比下降 1.24%。2014~2016 年，公司主营业务成本波动下降，年均复合下降 2.17%，2016 年，公司主营业务成本 12.79 亿元，同比下降 6.66%，公司实现主营业务利润 2.85 亿元，同比增长 33.82%，主要自来水业务收入规模增长及房地产板块毛利率提高所致。公司期间费用主要为管理费用，利息支出多资本化，同期，公司营业利润分别为-1.91 亿元、-3.16 亿元、-2.81 亿元，公司经营板块持续亏损。

2014~2016 年，公司分别获得政府各类补贴收入 5.20 亿元、6.73 亿元和 6.35 亿元，整体呈波动增长态势。2014~2016 年，公司利润总额不断增长，分别为 3.03 亿元、3.20 亿元和 3.31 亿元，公司利润规模保持稳定增长。

2014~2016 年，公司主营业务利润率波动增长，分别为 16.80%、13.18%和 17.86%；总资产收益率分别为 1.80%、1.93%和 1.89%；净资产收益率分别为 3.00%、3.16%和 3.16%，公司整体盈利能力弱。

2017 年 1~3 月，公司主营业务收入为 2.56 亿元，为 2016 年全年主营业务收入的 16.05%，公司利润总额 0.59 亿元，其中补贴收入 1.00 亿元。2017 年 1~3 月，公司主营业务利润率 14.12%。

总体看，公司自来水业务为公司带来稳定的营业利润；但近年公司收入规模持续下降，

自身盈利能力弱，利润总额对财政补贴依赖程度高。

4. 现金流分析

2014~2016 年，销售商品收到的现金分别为 10.29 亿元和 15.15 亿元、10.87 亿元，现金收入比分别为 62.73%、93.81%、68.19%，公司近年收现质量存在较大波动，主要系受房地产销售收入存在波动影响；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 10.69 亿元、9.08 亿元、9.99 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。2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额分别为 1.26 亿元、5.18 亿元、3.97 亿元，持续实现现金净流入。

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和处置固定资产及无形资产收到的现金，现金流出主要体现为购建固定资产等支付的现金。2016 年，公司处置固定资产及无形资产收到的现金 1.34 亿元；购建固定资产活动支付的现金 21.82 亿元，主要系内蒙古奶联科技有限公司购置机器设备所致。2014~2016 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -6.77 亿元、-9.09 亿元、-21.06 亿元。

2014~2016 年，公司筹资活动现金流入主要体现为借款所收到的现金，现金流出主要体现为偿还债务和支付利息。2014~2016 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 2.97 亿元、4.68 亿元和 21.12 亿元，筹资活动资金流入规模持续加大。

2017 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 1.65 亿元，低于同期收入确认额；同期公司经营活动现金流入量和净流量分别为 8.74 亿元和 0.14 亿元。2017 年 1~3 月，公司投资活动现金净流量为 -0.88 亿元。2017 年 1~3 月，公司筹资活动呈现金净流出，为 -2.03 亿元。

整体看，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，

但均呈现现金净流入状态，公司筹资活动现金净流入规模较大，整体资金较为充裕。

5. 偿债能力

2014~2016 年及 2017 年 3 月底，公司的流动比率分别为 148.96%、155.89%、176.26%和 167.99%，速动比率分别为 104.47%、113.34%、136.77%和 129.93%。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比分别为 1.49%、6.30%、4.84%。整体看，公司短期偿债压力一般。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 6.08 亿元、6.64 亿元、7.56 亿元，近三年保持稳定增长，全部债务/EBITDA 分别为 12.97 倍、11.76 倍、12.64 倍，2016 年调整后全部债务/EBITDA 为 14.43 倍，公司长期偿债能力较弱。但考虑到政府对公司的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 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 40.13 亿元，已使用 14.07 亿元，尚未使用 26.06 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额合计 5.50 亿元，担保比率为 5.55%，被担保方为地方国有企业，目前正常经营，公司或有负债风险小。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额 13.00 亿元，相当于 2017 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 15.74%和 13.23%，本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响。

截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.75%、49.80%、45.46%，以公司 2017 年 3 月底报表财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期中期票据发行后，上述

指标分别上升至 67.20%、52.90%、49.10%，公司债务负担较重。由于本期中期票据全部用于偿还公司债务，公司届时实际债务负担可能小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 0.47 倍、0.51 倍、0.58 倍；经营活动现金流入量对本金的保障倍数分别为 2.12 倍、2.71 倍、2.53 倍；经营活动现金流量净额对本金的保障倍数分别为 0.10 倍、0.40 倍、0.31 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力弱，经营活动现金流入量的保障能力较强。

考虑本期中期票据设置利息递延支付条款，一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

总体看，公司经营性现金流入量对本期中期票据的保障程度较好，综合考虑政府在财政补贴等方面为公司提供了较为有力的支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

随着城市发展和经济建设步伐不断加快，呼和浩特市对水资源的需求也不断增大，地方政府财政实力的不断增强也为全市供、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。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，同时，呼和浩特市政府在业务授权和资金及资产划拨等方面给予了公司大力支持，可增强公司持续稳健发展能力。

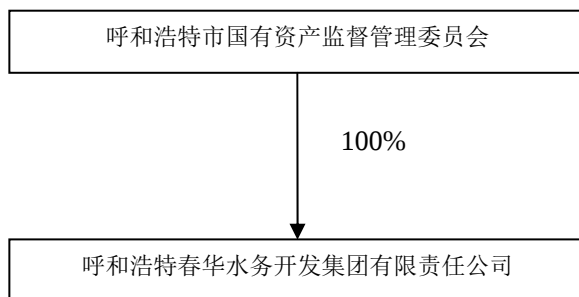
近年来，公司资产总额持续增长，公司资产结构较稳定，但公司资产流动性较弱，整体资产质量一般；公司所有者权益平稳增长，权益稳定性较好；公司债务以长期债务为主，与基建项目较长建设周期较匹配，近年来公司债

务规模不断增长，债务负担加重。公司主营业务收入波动增长，自来水业务为公司带来稳定的营业利润，但公司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。随着阶梯水价的实施，公司收入规模有望增长，盈利能力有望改善。

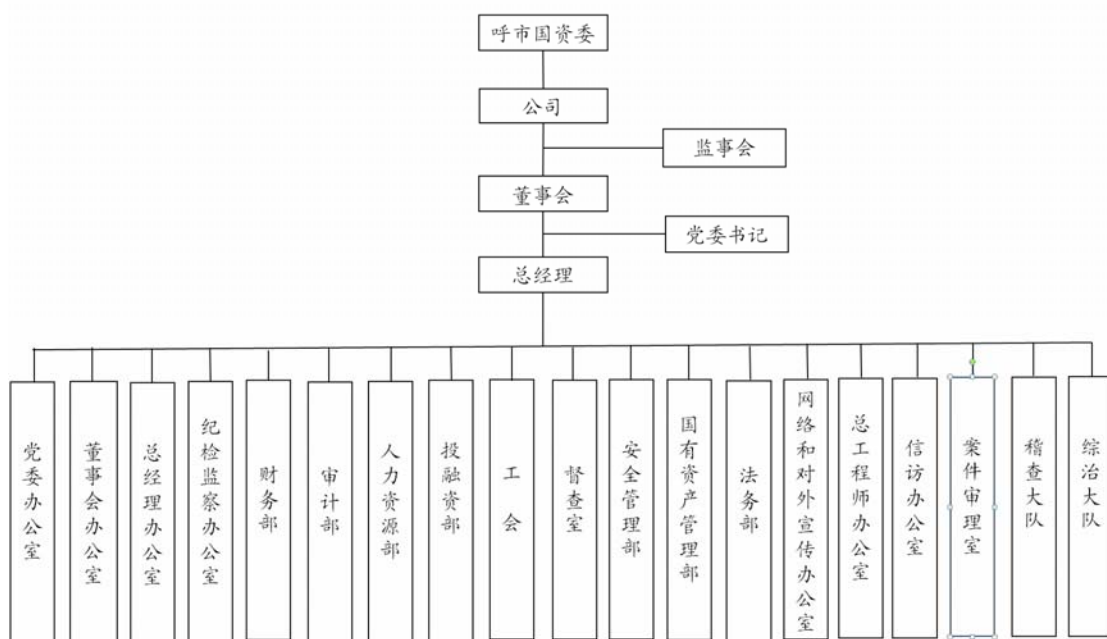
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，同时考虑到政府在财政补贴等方面为公司提供了较为有力的支持，对本期中期票据的保障能力强，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.73	9.19	13.21	10.44
资产总额(亿元)	249.20	259.06	295.30	293.56
所有者权益（不含少数股东权益）(亿元)	96.42	97.60	98.47	99.06
短期债务(亿元)	23.92	21.25	15.71	15.71
长期债务(亿元)	54.91	56.78	79.77	82.57
全部债务(亿元)	78.83	78.03	95.48	98.28
调整后全部债务(亿元)	78.83	86.80	109.03	111.34
主营业务收入(亿元)	16.40	16.15	15.95	2.56
利润总额(亿元)	3.03	3.20	3.31	0.59
EBITDA(亿元)	6.08	6.64	7.56	--
经营性净现金流(亿元)	1.26	5.18	3.97	0.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.39	1.46	1.58	--
存货周转次数(次)	0.37	0.38	0.38	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	62.73	93.81	68.19	64.48
主营业务利润率(%)	16.80	13.18	17.86	14.12
总资本收益率(%)	1.80	1.93	1.89	--
净资产收益率(%)	3.00	3.16	3.16	--
长期债务资本化比率(%)	36.28	36.78	44.75	45.46
全部债务资本化比率(%)	44.98	44.43	49.23	49.80
调整后全部债务资本化比率(%)	44.98	47.07	52.55	52.92
资产负债率(%)	61.15	62.12	66.15	65.75
流动比率(%)	148.96	155.89	176.26	167.99
速动比率(%)	104.47	113.34	136.77	129.93
经营现金流动负债比(%)	1.49	6.30	4.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.97	11.76	12.64	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.97	13.08	14.43	--

注：2017 年 1~3 月财务数据未经审计；公司采用旧会计准则编制财务报表；调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中有息债务+长期应付款中有息债务。

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
主营业务收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= ((本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1) ×100%
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	(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	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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。

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 2017 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注呼和浩特春华水务开发有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。