信用等级公告

联合[2018] 1845 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，“16 春华水务 MTN001”“16 春华水务 MTN002”、“16 春华水务 MTN003”“17 春华水务 MTN001”“17 春华水务 MTN002”“17 春华水务 MTN003”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十三日

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
网址：www.lhratings.com

呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 春华水务 MTN001	5 亿元	2021-07-29	AA	AA
16 春华水务 MTN002	4 亿元	2021-08-30	AA	AA
16 春华水务 MTN003	6 亿元	2021-10-20	AA	AA
17 春华水务 MTN001*[1]	3 亿元	2020-04-17	AA	AA
17 春华水务 MTN002*	13 亿元	2020-07-14	AA	AA
17 春华水务 MTN003*	8 亿元	2020-08-11	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 23 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.19	13.21	26.94	18.97
资产总额(亿元)	259.06	295.30	317.83	304.18
所有者权益(不含少数股东权益) (亿元)	97.60	98.47	99.75	100.37
短期债务(亿元）	21.25	15.71	12.09	12.09
长期债务(亿元)	56.78	79.77	87.86	88.35
全部债务(亿元)	78.03	95.48	99.96	100.44
主营业务收入(亿元)	16.15	15.95	11.17	1.79
利润总额 (亿元)	3.20	3.31	2.11	0.47
EBITDA(亿元)	6.64	7.56	5.65	--
经营性净现金流（亿元)	5.18	3.97	17.95	-1.69
应收类款项/资产总额(%)	23.34	23.46	23.12	25.02
主营业务利润率(%)	13.18	17.86	16.97	10.93
净资产收益率(%)	3.16	3.16	2.19	--
资产负债率(%)	62.12	66.15	68.18	66.50
全部债务资本化比率(%)	44.43	49.23	50.05	50.02
流动比率(%)	155.89	176.26	220.56	242.94
经营现金流动负债比(%)	6.30	4.84	24.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.76	12.64	17.70	--

注：2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

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

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的支持，公司自身业务实现稳健经营，完整的水务产业链让公司在水务领域保持专营优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收政府款项规模仍较大，收入及盈利能力进一步下降，债务负担较重且未来计划投资规模较大等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

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”、“17 春华水务 MTN001”、“17 春华水务 MTN002”、“17 春华水务 MTN003”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司仍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. 公司水务产业链完整，自身业务经营稳健，随着城市用水量的增加，公司水务板块经营前景良好。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担较重。
2. 公司应收政府款项持续扩大，对公司资金形成占用。
3. 跟踪期内，受城市基础设施业务未实现利润影响，公司收入规模下降；同时各业务板块毛利率下滑，公司经营业务持续亏损。

[1] 标注*的债券为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日。

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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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2018年3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2018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2017年底，公司合并资产总额317.83亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）99.75亿元；2017年，公司实现主营业务收入11.17亿元，利润总额2.11亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额304.18亿元，所有者权益（不包含少数股东权益）100.37亿元；2018年1~3月，公司实现主营业务收入1.79亿元，利润总额0.47亿元。

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2018年3月底，联合资信所评的公司存续期内债券余额为39.00亿元（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2018年3月底，上述债券募集资金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，剩余4支债券募集资金均用于偿还借款。

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
17春华水务MTN001*	3.00	3.00	2017/4/17	3+N
17春华水务MTN002*	13.00	13.00	2017/7/14	3+N
17春华水务MTN003*	8.00	8.00	2017/8/11	3+N
合　计	**39.00**	**39.00**	--	--

注：标注*的债券为永续中期票据，所列期限N为续期数。
资料来源：联合资信整理

公司2017年发行的3支中期票据为永续中期票据，发行条款约定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，中期票据可递延利息支付且递延利息次数不受限制。2017年及2018年1~3月，公司均未减少注册资本且未上缴财政利润，“17春华水务MTN003”或存在递延利息支付的可能。

四、行业及区域经济环境

1.　行业分析

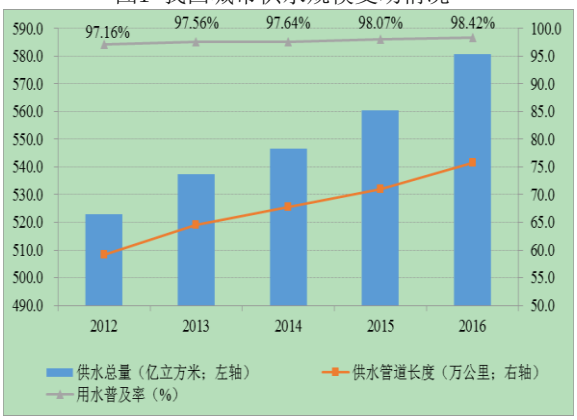
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

（1）供水行业分析

供水总量逐年提升，供水行业平稳发展；但我国水资源匮乏，人均水资源量与用水量不匹配

2012~2016 年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2016 年底，我国城市供水能力达 3.03 亿立方米/日，较上年增长 2.2%；供水管道长度 75.7 万公里，较上年底增长 6.5%，城市用水普及率增加 0.35 个百分点至 98.42%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持 2%~3%的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

图1 我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，2016 年底仅为 2180.50 立方米（按 2016 年全年用水量占全年水资源总量的 18.6%，人均水资源量 406 立方米），不足世界平均水平的三之一，受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，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。2016 年底，全年用水量 6040.2 亿立方米，占全年水资源总量的 18.6%，人均综合用水量 438 立方米。据统计，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。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（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。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，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。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至 2018 年 4 月底，全国 36 个大中城市，居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.29 元/吨，其中 47%的城市水价在 2~3 元/吨，14%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 2018 年 4 月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	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.15
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	合肥	1.90
9	青岛	2.50	27	贵阳	1.82
10	重庆	2.50	28	西宁	1.76
11	昆明	2.45	29	兰州	1.75
12	宁波	2.40	30	海口	1.75
13	哈尔滨	2.40	31	长沙	1.63
14	呼和浩特	2.35	32	南京	1.62
15	沈阳	2.35	33	南昌	1.58
16	太原	2.30	34	南宁	1.45
17	大连	2.30	35	拉萨	1.54
18	乌鲁木齐	2.25	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。

资料来源：自来水企业、中国水网等

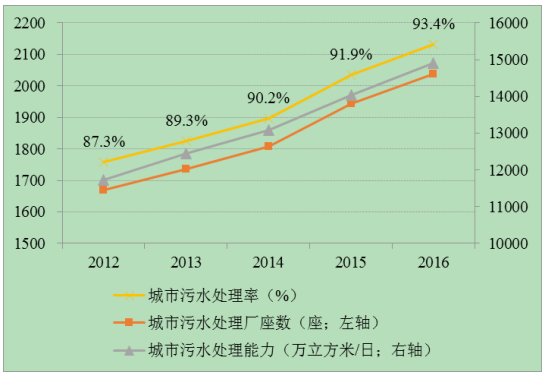
从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

（2）污水处理行业分析

行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间

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，行业进入快速发展期。

图2 我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2016 年底，我国耗水总量 3192.9 亿立方米，全国废污水排放总量 765 亿立方米。截至 2016 年底，全国累计建成污水处理厂 3552 座，城市污水处理能力达 14910 万立方米/日（544 亿吨/年），较上年增长 6.2%；排水管道长度达 57.7 万公里，较上年底增长 6.9%，城市污水处理率提升 1.54 个百分点至 93.44%。自 2010 年以来污水处理行业增速基本稳定在 5%~6%左右。污水处理能力尚未无法满足国废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

污水费处理费仍处低位，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，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表 3 2018 年 4 月底全国重点城市居民污水处理费

（单位：元/立方米）

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	深圳	0.90
13	厦门	1.00	31	海口	0.80
14	西宁	0.95	32	南昌	0.80
15	兰州	0.95	33	拉萨	0.80
16	长沙	0.95	34	呼和浩特	0.65
17	长春	0.95	35	沈阳	0.60
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注：该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费，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：Wind资讯、自来水企业、中国水网等

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。2016 年底前，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.4 元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示，截至 2018 年 4 月底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于 1.0~1.7 元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名后六位的城市包括天津、深圳等地，价格处于 0.50 元~0.90 元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

2. 行业政策

污水处理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，国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标，并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策，为水务行业的发展提供了保障。

表 4 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《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	《排污许可管理办法（试行）》（环境保护部部令第 48 号）	环境保护部

资料来源：联合资信整理

3. 行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显，但在跨地域经营、规模经济水平较弱。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT等手段积极扩大市场份额。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。伴随经济发达的一线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二三线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。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮，2017年水务企业IPO全面爆发，其中4家企业A股上市和2家企业港股上市，行业竞争将进一步加剧。

随着经济水平增长、城市化进程推进，污水处理市场仍有有较大需求，水环境治理包括农村水环境治理和流域综合治理等领域随着新政落实，未来市场需求空间较大。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目建设投资，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，对于行业地位突出、技术水平较好的水务企业会逐步进行异地扩张，水务市场初步呈现多元资本跨地区参与的趋势。

4. 区域经济

跟踪期内，呼和浩特市经济总量增速放缓，固定资产投资下滑，区域经济环境一般。

2017 年，呼和浩特市地区生产总值 3100 亿元（快报数），按可比价格计算，比上年增长 5.0%；三次产业的比例为 3.9：27.6：68.5。2017 年，全市固定资产投资完成 1490.8 亿元，

比上年下降 19.4%。全年房地产开发投资 238.4 亿元，下降 54.2%。2017 年，呼和浩特市商住人口 311.5 万人，比上年增加 2.6 万人。

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 2018 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

跟踪期内，公司高管及员工未发生重大变化，可满足公司日常经营的需求。

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。截至 2018 年 3 月底，公司拥有在岗员工 3786 人。从学历上看，硕士及以上 41 人，本科 2078 人，大专及以下 1667 人；从年龄上看，30 岁以下 473 人，30 至 50 岁 2636 人，50 岁以上 677 人。

3. 外部支持

公司股东为呼和浩特市国资委，业务授权及经营性补贴均来自呼和浩特市政府。

跟踪期内，呼和浩特市公共预算收入下滑，财政自给能力较弱。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。

2017 年，呼和浩特市全市一般公共预算收入 201.6 亿元，比上年下降 23.0%。其中，税收收入 168.2 亿元，占一般公共预算收入的比重为 83.4%，比上年提高 14.6 个百分点，公共预算收入结构较好。全市一般公共预算支出 402.3 亿元，比上年下降 4.4%，财政自给能力较弱。

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。2017 年，公司收到 7.69 亿元还款（均为其他应收款）。截至 2018 年 3 月底，公司累计收到上述款项 20.02 亿元。与回款计划相比，公司款项返还情况较好，但跟踪期内公司对呼市政府的其他应收款规模仍持续增长。

同时，呼和浩特市财政局在财政补贴方面给予公司持续稳定的资金支持。2017年，公司获得呼和浩特市财政局财政补贴6.65亿元，较上年保持稳定。2018年1~3月，公司获得财政补贴1.50亿元，计入当期补贴收入科目。

随着项目的逐渐增多，公司因承建供排水工程累计收到财政给付的工程款。2017 年，公司收到专项工程款 23.90 亿元（相应计入专项应付款），较 2016 年的 10.55 亿元大幅增长。

4. 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 2018 年 7 月 10 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；7 笔已结清关注类贷款；6 笔欠息记录。跟踪期内公司无新增不良或关注类信贷及欠息记录。

截至 2018 年 6 月底，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入仍主要由自来水收入和房地产收入构成。跟踪期内，受城市基础设

施建设业务未实现收入影响，公司主营业务收入下滑，同期，各业务板块毛利率均呈小幅下滑态势。公司收入水平和盈利能力减弱。

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收入、房地产业务收入和污水处理收入等构成。2017 年，公司主营业务收入合计 11.17 亿元，同比下降 29.97%，主要受当期未实现城市基础设施建设业务收入影响。2017 年，公司主营业务毛利率 18.78%，较上年下降 0.99 个百分点，公司各业务板块毛利率均呈小幅下滑态势。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.79 亿元，相当于上年全年的 16.03%。主营业务毛利率为 12.54%。

表 5　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水	44518.87	27.61	48830.65	24.93	10990.16	16.00
水业工程	3319.35	19.47	3425.99	16.28	759.87	29.71
城市基础设施建设	43276.12	7.67	0.00	--	0.00	--
奶业收入	10933.36	8.40	8231.52	6.09	1712.53	-23.73
房地产	47202.08	27.00	33491.77	20.00	3914.34	20.00
污水处理	7234.76	0.00	14324.12	0.00	--	--
其他	2977.96	53.75	3363.93	37.41	517.24	-22.69
合　计	**159462.49**	**19.77**	**111667.97**	**18.78**	**17894.10**	**12.54**

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；2017 年城市基础设施建设业务亏损 221.46 万元。
资料来源：公司审计报告，2018 年 1~3 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，公司自来水供销方式及价格无变化，供、售水量稳中有升，带动自来水收入小幅增长，自来水供应业务仍系公司核心且稳定的业务。

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浩特托克托春华供水有限责任公司负责，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。

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，2017 年和 2018 年 1~3 月，公司分别供水 1.69 亿吨和 0.38 亿吨，2017 年供、售水量同比稳中有升。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，公司供水产销差率仍较高。

表 6　公司供水情况（单位：万吨、%）

项　目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
供水量	16079.23	16885.24	3844.79
售水量	12100.23	12416.24	3086.79
产销差率	24.74	26.47	19.72

资料来源：公司提供

2017 年，公司实现自来水收入 4.88 亿元，较上年增长 9.69%，增长主要来自售水量的增加。同期，公司自来水业务毛利率为 24.93%，

同比下降主要受产销差率小幅增长影响。2018年1~3月，公司实现自来水收入1.10亿元，相当于2017年全年的22.51%，毛利率16.00%。

（2）污水处理业务

跟踪期内，公司污水处理业务稳定运营，污水处理量有所增长。公司污水处理业务仍为保本业务。

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52.00万吨。其中公主府污水处理厂、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（以下简称“首创春华”，公司及北京首创股份有限公司分别持股20%和80%）负责运营和维护，由公司按1.60元/吨向运营方支付污水处理服务费；班定营污水处理厂由内蒙古春源环保科技有限公司（公司和北京碧水源科技股份有限公司分别持股51%和49%）负责建设和运营，由呼和浩特市财政局按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。

表7　截至2018年3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**	

资料来源：公司提供

污水处理量方面，2017年，公司完成15141万吨的污水处理，较2016年的13247万吨进一步增长。2018年1~3月，公司污水处理量为3991万吨。

跟踪期内，呼和浩特市污水处理服务费标准由0.84元/吨提升至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，这部分收入做为公司污水处理收入。2017年，公司实现污水处理收入1.43亿元，较2016年大幅增长主要系收费标准调整所致；2018年一季度公司污水处理收入暂未结算。

（3）城市基础设施建设

跟踪期内，公司无新承接城市基础设施项目，原有工程基本接近收尾阶段，代建款项陆续回款，2017年及2018年一季度公司未实现城市基础设施建设收入。未来，东客站经营性项目或通过协议转让方式转出。

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14.51亿元（后调整为19.67亿元）。截至2018年3月底，项目已完成投资16.50亿元，累计确认收入14.91亿元，实际收到回款14.77亿元，预计2018年12月竣工决算。

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。2018 年 3 月底，金桥污水厂完成投资 5.59 亿元，累计确认收入 5.94 亿元，实际收到回款 0.88 亿元。

2017 年，因上述项目主体已基本完工，公司未实现城市基础设施建设收入，同期产生的成本 221.46 万元为结算的尾款。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。按照市政府最新部署，该项目将以协议转让方式转让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

公司房地产业务无新增项目，仍为水岸小镇的销售，跟踪期内，公司陆续交房结转实现房屋销售收入，收入规模基本保持稳定，未来仍存在较多待结转预售房款。

近年，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水岸小镇项目，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，底铺等用于对外销售。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。截至 2018 年 3 月底，该项目已完成投资 60.36 亿元，地上已完成销售 42.19 亿元，销售接近尾声。截至 2018 年 3 月底，公司已累计确认房地产销售收入 20.90 亿元，预收款项项下预收售房款 21.01 亿元。

表 8　截至 2018 年 3 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	51.45	49.87	101.32
未售面积	11.15	0.53	11.68
预计销售额	45.00	21.00	66.00
已售金额	21.58	20.61	42.19

资料来源：公司提供

（5）水业工程、奶业等其他业务

公司其他业务收入规模较小，跟踪期内各板块业务模式及收入规模变化不大，盈利水平均呈小幅下降趋势。

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。承建业务来自呼和浩特市建委、供排水管网发展公司等。2017 年，公司水业工程收入实现 0.34 亿元，较上年同期基本保持平稳；毛利率为 16.28%，较上年有所下降。2018 年 1~3 月，公司水业工程实现收入 0.08 亿元。

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伊利股份公司。2017 年，公司实现奶业收入 0.82 亿元，同比有所下降，同期毛利率为 6.09%，该板块盈利能力较弱。2018 年 1~3 月，公司实现奶业收入 0.17 亿元，毛利率-23.73%，亏损主要系牛奶单价下降、牛群优化以及资产评估增资等因素影响所致。

公司其他业务板块包括应急供水业务、物业服务业务等。2017年实现收入0.34亿元，较上年小幅提升，毛利率为37.41%。2018年1~3月，公司实现其他业务收入0.05亿元，毛利率为-22.68%，主要系应急供水业务关闭自备井以及物业服务一季度收入较少所致。

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，年计划投资额大，公司存在较大的资金压力。

未来，公司将紧紧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 2018 年 3 月底，公司在建及拟建项目计划总投资额 84.56 亿元，已完成投资 40.20 亿元，未来三年计划投资额逐年增加，每年投资额在 11~25 亿元之间，公司未来投资压力仍较大。

表 9　截至 2018 年 3 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	计划投资额		
					2018 年	2019 年	2020 年
1	智能水表改造工程	64521	2009-2024	40165	3000	3000	3000
2	呼和浩特市污水管网工程	113161	2014-2020	89302	10000	10000	3059
3	呼和浩特市雨水管网工程	275483	2014-2020	137918	60000	60000	137965
4	城市给水管网改造工程	96028	2011-2020	55230	15000	15000	10798
5	城市中水管道建设工程	35964	2011-2020	20258	6000	6000	3076
6	呼和浩特市大青山南坡生态治理供水工程	20000	2013-2018	16095	3905	--	--
7	呼和浩特市供水改扩建工程	202796	2017-2020	9950	12500	90000	90346
8	呼和浩特市公主府污水处理厂深度处理工程	14197	2017-201	14100	97	--	--
9	呼和浩特城区老旧小区供排水管网及二次供水设施改造项目（二期）	23404	2017-2019	19000	2202	2202	--
	合　计	**845554**	--	**402018**	**112704**	**186202**	**248244**

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 2017 年度财务报告，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 2018 年一季度财务数据未经审计。

2017 年，公司合并范围新增及减少子公司均为 2 家，上述子公司资产规模较小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响小。2018 年 1~3 月合并范围无变化。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模进一步增长；对呼和浩特市财政局的应收类款项以及管网工程等项目的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 2017 年底，公司资产总额 317.83 亿元，同比增长 7.63%。流动资产、固定资产占资产总额的比例分别为 51.17%、34.39%，流动资产占比较 2016 年底的 48.97%小幅提升。

表10　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	10.89	3.69	10.64	3.35	10.40	3.42
其他应收款	58.38	19.77	62.83	19.77	65.70	21.60
预付账款	29.64	10.04	28.52	8.97	27.84	9.15
存货	32.39	10.97	33.59	10.57	25.90	8.51
流动资产合计	**144.60**	**48.97**	**162.63**	**51.17**	**148.90**	**48.95**
长期投资净额	4.58	1.55	4.43	1.39	4.23	1.39
固定资产净额	44.94	15.22	46.27	14.56	45.76	15.04
在建工程	56.48	19.13	61.21	19.26	61.98	20.38

固定资产合计	**102.78**	**34.81**	**109.30**	**34.39**	**109.56**	**36.02**
无形资产	42.55	14.41	40.54	12.75	40.52	13.32
无形资产及其他资产合计	**43.33**	**14.67**	**41.48**	**13.05**	**41.49**	**13.64**
资产总计	**295.30**	**100.00**	**317.83**	**100.00**	**304.18**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季报整理

截至 2017 年底，公司流动资产合计 162.63 亿元，同比增长 12.47%。其中货币资金 26.90 亿元，无抵质押或冻结资金；应收账款 10.64 亿元，其中应收市财政局款项 7.51 亿元，前五名金额合计占比 93.24%，集中度高；跟踪期内公司其他应收款仍增长 7.63%至 62.83 亿元，主要系应收市财政局款项由上年底的 37.96 亿元增至 41.71 亿元，其他应收方还包括市土储中心、玉泉区政府等，前五名余额占比 68.94%，集中程度一般；预付账款 28.52 亿元，主要为购买写字楼（项目停滞多年）的预付款 14.07 亿元，其余以工程款、土地征拆款以及采购净水预付款构成；存货 33.59 亿元，同比小幅增长 3.70%，其中开发产品 21.54 亿元，均为水岸小镇项目。截至 2017 年底，公司应收类款项/资产总额为 23.12%，较 2016 年底的 23.46%小幅下降。

截至 2017 年底，公司固定资产合计 109.30 亿元，同比增长 6.34%。其中固定资产净值 46.27 亿元，同比小幅增长 2.95%，仍主要由水利工程等配套机械设备（34.56 亿元）和房屋建筑物（10.53 亿元）等构成。公司累计计提折旧 7.45 亿元；在建工程 61.21 亿元，同比增长 8.37%，主要是管网改造及供水工程等项目投入。

截至 2017 年底，公司无形资产及其他资产合计 41.48 亿元，同比下降 4.27%。公司无形资产 40.54 亿元。其中水资源经营使用权账面价值 40.02 亿元，已累计摊销 10.00 亿元；其余还包括部分土地使用权、管理系统等。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 304.18 亿元，较上年底下降 4.30%。其中流动资产 148.90 亿元，较上年底下降 8.44%，主要系存货项下水岸小镇销售结转所致；固定资产合计 109.56 亿元，无形资产及其他 41.49 亿元，上述两类资产及结构较上年底基本保持不变。截至 2018 年 3 月底，公司应收类款项/资产总额为 25.02%；受限资产包括首创春华 20%股权（0.82 亿元）以及呼市新城区部分项目的开发成本（7.43 亿元），账面价值合计 8.71 亿元，占公司资产总额的 2.86%。

2. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构保持稳定。

截至 2017 年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计 99.75 亿元，同比小幅增长 1.30%。其中实收资本仍为 0.84 亿元，呼和浩特市国资委持有全部股权；资本公积 81.61 亿元，同比小幅增长 0.48%。截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计 100.37 亿元，权益结构较 2017 年底变化不大。

表11 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	0.84	0.85	0.84	0.84	0.84	0.84
资本公积	81.01	82.27	81.40	81.61	81.53	81.23
未分配利润	14.54	14.77	15.43	15.47	15.92	15.87
所有者权益	**98.47**	**100.00**	**99.75**	**100.00**	**100.37**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季报整理

（2）负债

跟踪期内，公司长期负债总额及占比进一步增长；融资方式中长、短期借款下降，债券融资规模增长；因承接供排水工程，公司持续获得呼市政府拨付的专项应付工程款。总体看，公司债务负担仍较重。

截至 2017 年底，公司负债总额 216.70 亿元，同比增长 10.93%。其中流动负债占比 34.03%，较上年底的 42.00%有所下降，公司

负债以长期负债为主。

表12 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收账款	21.52	11.02	20.18	9.31	21.01	10.39
其他应付款	26.55	13.59	22.86	10.55	24.01	11.87
一年内到期的长期负债	13.46	6.89	11.09	5.12	11.09	5.48
流动负债合计	**82.04**	**42.00**	**73.74**	**34.03**	**61.29**	**30.30**
长期借款	15.32	7.84	14.15	6.53	7.63	3.77
应付债券	64.45	32.99	73.72	34.02	80.72	39.90
专项应付款	22.45	11.49	44.99	20.76	43.38	21.45
长期负债合计	**113.31**	**58.00**	**142.97**	**65.97**	**140.99**	**69.70**
负债合计	**195.35**	**100.00**	**216.70**	**100.00**	**202.28**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季报整理

截至 2017 年底，公司流动负债为 73.74 亿元，同比下降 10.12%，主要受其他应付款和一年内到期的长期负债下降影响。截至 2017 年底，公司预收账款 20.18 亿元，同比下降 6.21%，主要为水岸小镇预收售房款；其他应付款 22.86 亿元，同比下降 13.87%，以往来款为主，前五名应付方余额占比 43.00%，集中度一般。

截至 2017 年底，公司长期负债 142.97 亿元，同比增长 26.18%，主要来自应付债券和专项应付款的增加。截至 2017 年底，公司长期借款 14.15 亿元，其中信用借款占比 57.77%，公司新增借款利率为 5.4~6.5%；应付债券 73.72 亿元，同比增长 14.37%，新增部分为 3 支永续中票及 1 支 PPN；专项应付款 44.99 亿元，主要呼市政府拨付的供排水工程款，待项目完工后结转；长期应付款 10.11 亿元，同比下降 8.75%，主要由 7.96 亿元融资租赁款构成。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 99.96 亿元，同比增长 4.69%。其中长期债务占比 87.90%，较上年增长 4.35 个百分点。若考虑公司其他流动负债、长期应付款中有息债务，并将一年内到期应付债券 10.00 亿元由长期债务调整至短期债务后，则公司调整后短期债务 27.09 亿元，调整后全部债务 112.92 亿元。

截至 2017 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 68.18%、50.05%和 46.83%，较 2016 年底均有不同程度增长，截至 2017 年底，公司调整后全部债务资本化比率为 53.10%。公司债务负担较重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 202.28 亿元，较 2017 年底下降 6.66%，主要系应付账款和长期借款减少所致。2018 年 3 月底，公司流动负债合计 61.29 亿元，较 2017 年底进一步下降，长期负债 140.99 亿元。其中 2018 年应付债券增长来自公司发行的 7.00 亿元 PPN，将于一年内到期的应付债券为 27.00 亿元。公司全部债务为 100.44 亿元，其中长期债务占比 87.96%，债务结构较 2017 年底变化不大；公司调整后短期债务为 39.09 亿元，调整后全部债务为 107.54 亿元。2018 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 66.50%、50.02%和 46.81%；调整后全部债务资本化比率为 51.72%，债务负担较 2017 年底变化不大。

3. 盈利能力

跟踪期内，受城市基础设施建设业务未实现收入，供排水及房地产等业务毛利率下降影响，公司经营板块亏损幅度扩大，盈利能力进一步减弱；跟踪期内，公司持续得到呼市政府的财政补贴支持，填补了公司经营性亏损的同时保证公司薄利经营。

2017 年，受未实现城市基础设施建设收入影响，公司主营业务收入同比下降 29.97%至 11.17 亿元，主营业务利润下降 33.75%至 1.89 亿元。公司期间费用主要为管理费用，利息支出多资本化，同期，公司营业利润为-3.84 亿元，公司经营板块亏损规模扩大。2017 年，公司获得财政补贴 6.65 亿元。其中 6.00 亿元为呼市政府补贴的污水处理运营费，0.65 亿元为补贴的管网维护费等。同期，公司利润总额为 2.11 亿元，同比下降 36.10%。

2017年，公司主营业务利润率为16.97%，同比下降0.89个百分点；总资本收益率1.26%；净资产收益率2.19%。受部分业务未实现利润以及各业务版块毛利率小幅下降影响，公司整体盈利能力减弱。

2018 年 1~3 月，公司主营业务收入为 1.79 亿元，营业利润为-0.98 亿元。当期政府补贴 1.50 亿元，利润总额为 0.50 亿元，相当于 2017 年全年的 22.22%。同期，公司主营业务利润率为 10.93%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营性往来款流入金额较大；投资活动现金流出有所回落；受借款规模减少影响，公司筹资活动现金流入、流出量均大幅下降。公司通过经营及筹资活动现金流入平衡投资活动现金流出。

2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 9.55 亿元，现金收入比 85.55%；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金为 7.21 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。2017 年，公司经营活动现金流量净额大幅增加至 17.95 亿元，持续实现现金净流入。

公司投资活动现金流入规模较小，2017 年为 0.66 亿元；同期，公司购建固定资产活动支付的现金 9.76 亿元；公司投资活动现金流量净额为-9.10 亿元。

2017 年，公司筹资活动现金流入、流出量均大幅下降。其中借款收到的现金 30.48 亿元，偿还债务支出的现金 19.56 亿元。同期，筹资活动现金流量净额为 4.90 亿元。

2018 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 1.55 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 4.69 亿元和-1.69 亿元。2018 年 1~3 月，公司投资活动现金净流量为-0.44 亿元。2018 年 1~3 月，公司筹资活动现金净流量为流出，为-5.87 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较弱，考虑公司股东持续的支持以及较为畅通的融资渠道，公司偿债能力尚可。

截至 2017 年底，公司流动比率、速动比率较上年均有所提升，分别为 220.56%和 175.00%，2018 年 3 月底，上述两指标进一步上升至 242.94%和 200.69%。2017 年底，公司现金类资产对调整后短期债务的覆盖倍数为 0.99 倍，2018 年 3 月底为 0.49 倍，公司现金类资产对调整后短期债务的覆盖能力较弱。2017 年，公司经营现金流动负债比为 24.34%。整体看，公司短期偿债能力较弱。

2017 年，公司全部债务/EBITDA 为 17.70 倍，较上年进一步增长；公司调整后全部债务/EBITDA 为 20.06 倍，公司长期偿债能力较弱。

公司主要合作银行为兴业银行、中信银行等，截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 58.79 亿元，剩余授信额度为 22.70 亿元，间接融资渠道较为畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

九、存续债券偿债能力分析

截至 2018 年 3 月底，公司存续债券余额较大，一年内将达到偿还债券本金的峰值，公司现金类资产及经营活动现金流入量对其覆盖能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司存续债券余额

79.00 亿元。其中一年内到期兑付债券余额及未来待偿债券本金峰值均为 27.00 亿元。2017 年底，公司现金类资产对其覆盖能力尚可，2017 年；公司经营活动现金流入量对其覆盖能力尚可；经营活动现金流金净额及 EBITDA 对其覆盖能力弱。

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

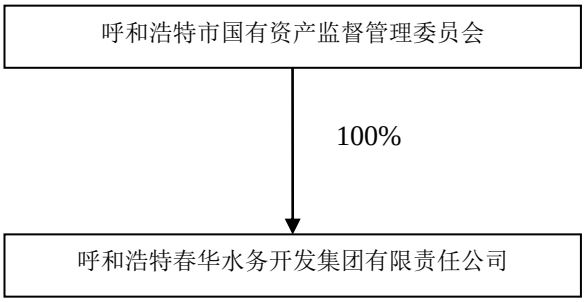
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	27.00
未来待偿债券本金峰值	27.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.00
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.53
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.66
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.21

资料来源：联合资信整理

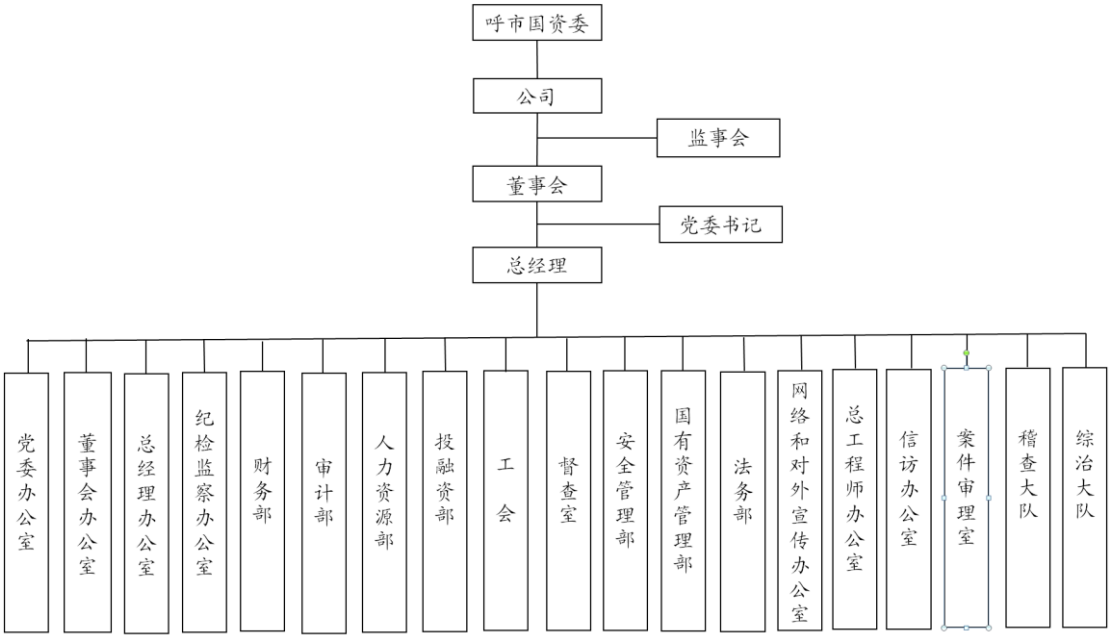
十、结论

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”、“16 春华水务 MTN003”、“17 春华水务 MTN001”、“17 春华水务 MTN002”、“17 春华水务 MTN003”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.19	13.21	26.94	18.97
资产总额(亿元)	259.06	295.30	317.83	304.18
所有者权益（不含少数股东权益）(亿元)	97.60	98.47	99.75	100.37
短期债务(亿元)	21.25	15.71	12.09	12.09
调整后短期债务(亿元)	21.25	20.71	27.09	39.09
长期债务(亿元)	56.78	79.77	87.86	88.35
调整后长期债务(亿元)	65.55	88.32	85.82	68.45
全部债务(亿元)	78.03	95.48	99.96	100.44
调整后全部债务(亿元)	86.80	109.03	112.92	107.54
主营业务收入(亿元)	16.15	15.95	11.17	1.79
利润总额(亿元)	3.20	3.31	2.11	0.47
EBITDA(亿元)	6.64	7.56	5.65	--
经营性净现金流(亿元)	5.18	3.97	17.95	-1.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.46	1.58	1.04	--
存货周转次数(次)	0.38	0.38	0.27	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	93.81	68.19	85.55	86.80
应收类款项/资产总额(%)	23.34	23.46	23.12	25.02
主营业务利润率(%)	13.18	17.86	16.97	10.93
总资本收益率(%)	1.93	1.89	1.26	--
净资产收益率(%)	3.16	3.16	2.19	--
长期债务资本化比率(%)	36.78	44.75	46.83	46.81
调整后长期债务资本化比率(%)	40.18	47.28	46.25	40.54
全部债务资本化比率(%)	44.43	49.23	50.05	50.02
调整后全部债务资本化比率(%)	47.07	52.55	53.10	51.72
资产负债率(%)	62.12	66.15	68.18	66.50
流动比率(%)	155.89	176.26	220.56	242.94
速动比率(%)	113.34	136.77	175.00	200.69
经营现金流动负债比(%)	6.30	4.84	24.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.76	12.64	17.70	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	13.08	14.43	20.00	--

注：2018 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；2017 年及 2018 年一季度调整后短期债务 = 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，调整中全部债务 = 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/主营业务收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款）/资产总额×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。