信用评级公告

联合〔2021〕3334 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，确定将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由 AA 调整为 AA⁻，“16 春华水务 MTN001”“16 春华水务 MTN002”和“16 春华水务 MTN003”信用等级由 AA 调整为 AA⁻，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司
2021 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	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/07/29
16 春华水务 MTN002	4.00 亿元	4.00 亿元	2021/08/30
16 春华水务 MTN003	6.00 亿元	6.00 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：2021 年 6 月 4 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（打分表）	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，公司在水务领域的专营地位未发生变化，且持续获得呼和浩特市政府的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司借款逾期且被列入失信被执行人、到期债务集中偿付压力大、银行授信额度已使用完毕、资产流动性减弱，经营能力未显著改善等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

跟踪期内，公司债务逾期规模持续增长，间接融资渠道拓展受阻、自身融资能力显著下滑、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，联合资信确定公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁻，将“16 春华水务 MTN001”“16 春华水务 MTN002”和“16 春华水务 MTN003”的信用等级由 AA 调整为 AA⁻，维持公司的评级展望为负面。

优势

1. **区域专营性强。**跟踪期内，公司仍是呼和浩特市唯一的水务经营主体及重要的基建投资主体，在水务领域保持专营地位。公司水务产业链完整，水务板块经营稳健。
2. **持续获得外部支持。**2020 年公司获得补贴 3.92 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司累计收到政府补贴及回款 32.24 亿元。

关注

1. **到期债务集中偿付压力大。**截至 2021 年 3 月底，公司债务结构仍以短期债务为主，短期债务占比 54.23%；2021 年到期兑付债券 15.00 亿元，集中兑付压力大。
2. **公司融资能力显著下降。**跟踪期内，公司借款逾期持续增加至 7.46 亿元，存在多笔未决诉讼，股权被冻结并被列入失信被执行人。公司银行授信已使用完毕。

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	5
			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
其他不利因素				-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　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

3. **资产流动性减弱。**公司的应收类款项、水务资产以及管网工程等项目投入占公司资产规模近 60%；跟踪期内，公司受限资产规模大幅增长，资产流动性减弱。
4. **公司经营能力未显著改善。**2020 年，公司营业利润亏损 4.36 亿元，利润总额为 1.70 亿元，较上年有所下降；同期，公司净资产收益率和总资产收益率下降至 1.14%和 0.99%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.71	5.49	7.58	6.41
资产总额(亿元)	306.70	298.21	305.54	301.81
所有者权益(不含少数股东权益) (亿元)	100.86	130.78	130.83	130.11
短期债务(亿元)	37.24	34.40	35.53	35.58
长期债务(亿元)	57.64	30.65	31.12	30.03
全部债务(亿元)	94.88	65.05	66.66	65.61
主营业务收入(亿元)	10.28	11.56	11.52	1.48
利润总额(亿元)	3.17	1.91	1.70	-0.76
EBITDA(亿元)	7.11	6.34	6.32	--
经营性净现金流(亿元)	7.26	10.85	10.28	0.24
主营业务利润率(%)	16.45	12.84	15.40	6.80
净资产收益率(%)	1.70	1.53	1.14	--
资产负债率(%)	66.72	55.77	56.76	56.48
全部债务资本化比率(%)	48.47	33.22	33.75	33.52
流动比率(%)	150.19	115.12	121.42	119.45
经营现金流动负债比(%)	7.30	9.03	8.54	--
现金短期债务比(倍)	0.15	0.16	0.21	0.18
EBITDA 利息倍数(倍)	1.26	1.24	1.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.34	10.25	10.54	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	238.88	237.59	240.08	238.71
所有者权益(亿元)	102.09	132.01	132.10	131.30
全部债务(亿元)	85.73	57.75	61.34	60.73
主营业务收入(亿元)	0.00	0.82	0.00	0.00
利润总额(亿元)	3.49	2.00	0.80	-0.80
资产负债率(%)	57.26	44.44	44.98	44.99
全部债务资本化比率(%)	45.65	30.43	31.71	31.63
流动比率(%)	251.21	164.07	174.60	173.03
经营现金流动负债比(%)	7.05	-15.72	-3.80	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；公司采用旧会计准则编制财务报表；合并口径中，长期应付款有息债务部分计入长期债务。

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	2021/05/07	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（打分表）	阅读全文
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 李思卓 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（打分表）	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

2021 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 2021 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 2021 年 3 月底，公司本部共设 19 个部门，包括董事会办公室、财务部和投融资部等；公司下辖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等子公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 305.54 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益 1.27 亿元）130.83 亿元；2020 年，公司实现主营业务收入 11.52 亿元，利润总额 1.70 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 301.81 亿元，所有者权益（不包含少数股东权益 1.22 亿元）130.11 亿元；2021 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 1.48 亿元，利润总额 -0.76 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 2021 年 3 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。

截至 2021 年 3 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	2016/07/29	5
16 春华水务 MTN002	4.00	4.00	2016/08/30	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、自来水生产及供应、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，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，2020 年地表水占水资源总量的 96.39%。目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。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（天津 2019 年人均水资源仅为 51.9 立方米/人）人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

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用水人口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小幅提升，但2019年供水能力近年来首次下降。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。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019 年城市建设统计年鉴》，2019 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.92%。同期，城市供水能力达 3.09 亿立方米/日，较 2018 年下降 1.01%。2019 年，我国城市供水总量达 628.30 亿立方米，较 2018 年增长 2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为 46.97%，生产运营用水占比 30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019 年，我国城市供水管道长度 92.01 万公里，较 2018 年增长 6.37%；城市用水普及率进一步上升至 98.78%。2019 年，城市供水行业固定资产投资 560.1 亿元，较 2018 年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

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。2020 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，较 2019 年增加 0.05 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。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。

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，我国城市供水水价基本平稳，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。

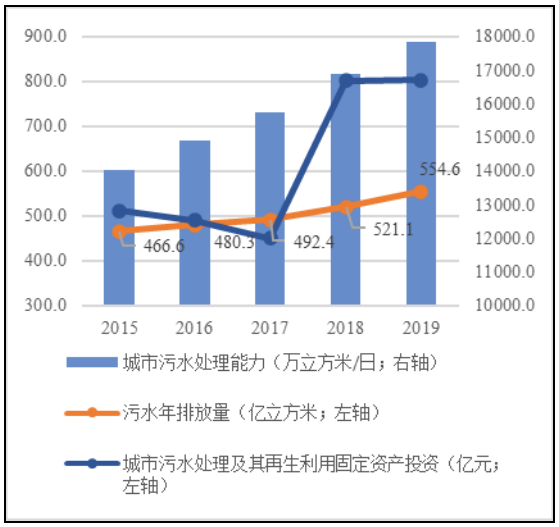
（3）污水处理行业分析

近年来，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未

来污水处理行业处于快速发展期。

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。2019年，全国城市污水排放量554.6亿立方米，较2018年增长6.43%。同期，全国城市污水处理能力1.79万立方米/日，较2018年增长5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019年，全国城市污水处理率增至96.81%，同比增长1.32个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为803.7亿元，同比增长0.13%。2017－2019年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计2057.1亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资448.7亿元[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。

图1　我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《2019年城市建设统计年鉴》整理

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。2020年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由0.50元/立方米调整为0.95元/立方米，其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但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拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于0.80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。

2020年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，该方案提出到2023年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处理处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。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，行业处于快速发展期。

（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。

[1] 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《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。

表 2　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	《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
4	《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
5	《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
6	《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
7	《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
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
9	《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
10	《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
11	《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
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
13	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
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14 号）	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234 号）	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13 号）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，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。

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，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

总体看，未来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，预期水务行业仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，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，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降

低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 区域经济

2020 年以来，呼和浩特经济生产总值小幅增长，增速明显放缓，部分经济指标下行，区域经济环境一般。

根据《呼和浩特市2020年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，全年呼和浩特市生产总值2800.7亿元，同比增长0.2%。其中，第一产业增加值126.5亿元，增长1.2%；第二产业增加值815.7亿元，增长1.4%；第三产业增加值1858.5亿元，下降0.5%。三次产业比例为4.5∶29.1∶66.4。第一和第二产业分别对生产总值增速上拉0.1和0.5个百分点，第三产业下拉0.4个百分点。人均生产总值89138元，同比增长5.1%。

2020年，呼和浩特市固定资产投资同比下降8.5%。其中，第一产业投资增长44.8%；第二产业投资增长53.4%，其中工业投资增长53.4%；第三产业投资下降19.6%。全年房地产开发投资额246.9亿元，同比增长40.9%。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数据显示，2021年1－3月，呼和浩特市固定资产投资同比增长1.5倍。同期，社会消费品零售总额250.8亿元，同比增长29.4%，增速较全区高3.8个百分点，低于全国4.8个百分点，总量和增速均位列全区之首。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 8395.60 万元，呼市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 外部支持

跟踪期内，呼和浩特市一般公共预算收入实现增长，财政自给能力仍较弱，基金收入有所增长。跟踪期内，呼和浩特市政府持续给予公司持续稳定的外部支持，为公司的发展提供了保障。

2020 年，呼和浩特市全市一般公共预算收入 217.1 亿元，比上年增长 6.9%。其中，税收收入 179.6 亿元，占一般公共预算收入的比重为 82.73%，较上年变动不大，一般公共预算收入质量较好。全市一般公共预算支出 435.7 亿元，比上年增长 4.3%，财政自给率增至 49.83%，自给能力仍较弱。2020 年，呼和浩特市基金收入 184.23 亿元，同比增长 11.91%。

2021 年 1－3 月，呼和浩特市实现一般公共预算收入 49.46 亿元，比上年同期增长 11.51%；一般公共预算支出 84.31 亿元，比上年同期增长 108.39%；实现基金收入 23.33 亿元。

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，其中与呼和浩特市政府相关单位的款项 41.63 亿元，占 71.78%，呼和浩特市政府将在未来 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，呼和浩特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。2020 年，公司收到回款合计 4.16 亿元。2021 年一季度收到回款 1.07 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司累计收到上述款项 32.24 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 年底仍有所增长。

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。2020年，公司

获得呼和浩特市财政局财政补贴3.92亿元，较上年下降44.29%。2021年1－3月，公司未获得补贴收入。

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 2020 年底，公司累计收到专项工程款 21.93 亿元（相应计入“专项应付款”）；截至 2021 年 3 月底，公司存量专项工程款 22.31 亿元（相应计入“专项应付款”）。

3．企业信用记录

跟踪期内，公司贷款逾期持续增加，存在多笔未决诉讼，股权被冻结，并被列入失信被执行人。企业融资能力显著下滑。

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 2021 年 3 月 4 日，公司未结清利息等逾期 0.50 亿元，未结清关注类借款 2.76 亿元、未结清不良借款 3.22 亿元。上述不良记录均系公司偿债资金未到位，未能按期还款银行、融资租赁借款。尚未获取公司最新征信报告。

2021 年 4 月 30 日，公司发布《呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司关于公司部分债务逾期的公告》：由于公司流动资金紧张，出现部分金融机构等债务未能如期偿还的情形；截至 2021 年 4 月底，公司逾期债务金额合计 7.46 亿元；公司最近一期经审计净资产为 132.10 亿元，上述逾期借款本金占净资产比重为 5.65%；公司目前正在与债权人沟通协商，包括但不限于展期、续贷、部分偿还等方式，化解逾期事项；将通过加快回收应收账款、减少相应支出等方式筹措偿债资金；但不排除债权方可能根据贷款相关合同约定采取措施，并要求公司及子公司承担逾期罚息等责任，导致公司财务费用增加。根据公司反馈，2021 年 5 月 7 日以来，公司偿还了部分银行借款。同时，公司与光大银行签署了展期协议，并和内蒙古银行签署了借款协议。

截至 2021 年 5 月 6 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 2020 年底，公司其他应付款中应付金策国泰 2.90 亿元、由于该案件产生其他应付北京市第三中级人民法院 3.93 亿元）。2017 年 11 月 21 日，北京市高级人民法院出具〔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协商，已报请呼和浩特市政府将公司整理的 1050 亩土地挂牌出让，土地移交呼和浩特市土地收储中心后挂牌出让，呼和浩特市政府依据呼政发〔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。

截至 2021 年 5 月 7 日，根据中国执行信息公开网披露的信息，公司因融资租赁欠款案件被列入失信被执行人，立案日期为 2021 年 2 月 24 日。根据公司反馈资料，案件系公司与中国外贸金融租赁有限公司（以下简称“外贸金租”）的融资租赁欠款纠纷。根据 2020 年 12 月 30 日北京市第一中级人民法院出具的民事裁定书（〔2020〕京 01 民初 186 号），公司应向外贸金租支付租金 1.16 亿元及相应违约金、律师费等。目前公司正在与债权人沟通协商，包括但不限于展期、续贷、部分偿还等方式。

[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

此外，根据审计报告，截至 2020 年底，公司未决诉讼金额约 2.03 亿元。其中，嘉威投资（香港）有限公司（原告）诉讼公司及自来水公司（被告）支付 2017 至 2019 年的水处理费，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。

公司在合作开发土地、融资租赁业务进行中，因与合同其他方（金策国泰、远东宏信（天津）融资租赁有限公司、徽银金融资租赁有限公司和北京中港锦源融资租赁有限公司）就相关合同条款的执行产生纠纷，公司股权被合同其他方申请冻结。

六、管理分析

跟踪期内，公司主要高级管理人员、法人治理结构、管理制度未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入基本稳定，自来水和房地产收入仍为公司的主要收入来源。由于奶业、污水处理及其他收入毛利率大幅下降，公司主营业务毛利率小幅增长。

公司作为呼和浩特市唯一的水务经营实体及重要的基建投资主体，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保持专营地位。

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。2020 年，公司主营业务收入合计 11.52 亿元，同比基本稳定。2020 年，公司主营业务毛利率小幅增长至 16.45%。

2021 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 1.48 亿元，主营业务毛利率为 7.30%。

表 6　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2019 年		2020 年		2021 年 1－3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水	46362.09	6.58	51579.69	18.60	10301.94	19.07
水业工程	7284.57	24.96	8533.28	18.26	1623.69	23.76
城市基础设施建设	8247.11	-3.01	28.99	4.61	0.00	--
奶业收入	6098.75	28.11	5659.37	3.68	1368.68	-0.59
房地产	34931.86	19.63	29840.46	21.25	0.00	--
污水处理	9782.13	31.19	16826.94	6.45	1116.10	-92.88
其他	2937.66	15.21	2718.40	5.93	424.82	-52.26
合　计	**115644.16**	**14.43**	**115187.13**	**16.45**	**14835.22**	**7.30**

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，2021 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，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，区域专营优势强。

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，2020 年和 2021 年 1—3 月，公司分别供水 1.81 亿吨和 0.43 亿吨，2020 年供水量同比有所增长，售水量小幅下降。2020 年供水产销差率提升系老旧管道漏损、受“新冠”疫情影响，工商业售水量减少等综合原因影响所致。

表 7　公司供水情况（单位：万吨、%）

项　目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
供水量	17469	18124	4305
售水量	12725	12618	2781
产销差率	27.16	30.38	35.39

资料来源：公司提供

2020 年，公司实现自来水收入 5.16 亿元，较上年增长 11.25%。同期，由于维修等费用下降，公司自来水业务毛利率增长至 18.60%。

（2）污水处理业务

公司污水处理能力保持稳定，污水处理收入实现较快增长；业务公益性较强，需要政府进行补贴。

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前端污水处理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。为提高污水排放标准，公司子公司与北京碧水源科技股份有限公司成立内蒙古春源水务科技有限公司（以下简称“春源水务”）负责辛辛板污水处理厂和章盖营污水处理厂的后端污水处理（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的下属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，由呼和浩特市财政局拨款至呼和浩特市水务局，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。

金桥污水处理厂的运营费由呼和浩特市财政局拨款至呼和浩特市水务局，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 2021 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、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、二环路以南小黑河以北
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

[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。

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（深度处理 1.38 元/吨）。呼和浩特市污水费与自来水费采用捆绑方式收取。其中污水费由水费征收中心代收后上缴市财政，市财政对污水处理费不能覆盖的部分进行补足，该部分污水处理补贴作为公司收入。

2019－2020 年，公司污水处理量分别为 1.74 亿吨和 1.72 亿吨。2020 年，公司污水处理收入大幅增长 72.02%至 1.68 亿元，污水处理业务毛利率 6.45%。2021 年一季度，公司实现污水处理收入 0.11 亿元，毛利率为-92.88%。

（3）城市基础设施建设

公司在建工程项目基本完工，部分项目实现回款，审计决算进度较慢，后续资金回笼主要依赖于政府资金安排；跟踪期内公司基建业务确认收入很少；该板块无新增建设项目，业务是否持续需根据呼和浩特市政府统筹安排，存在一定不确定性。

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 2021 年 3 月底，项目已完成投资 17.07 亿元，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。截至 2021 年 3 月底，金桥污水厂完成投资 5.59 亿元，累计确认收入 6.95 亿元，实际收到回款 1.09 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。2020 年，公司实现城市基础设施建设收入 28.99 万元。未来该业务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国有资本运营有限公司，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。

（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。跟踪期内，公司房地产项目仍仅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，地下部分商业及车位，预计可实现收入 3.40 亿元。

截至 2021 年 3 月底，水岸小镇项目自主开发项目全部完工，销售接近尾声。截至 2021 年 3 月底，公司已累计确认房地产销售收入 29.35 亿元，预收售房款 21.29 亿元。

公司未来计划开发春华朗园项目，位于呼和浩特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 2021 年开始开发，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未发生重大变化，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。2020 年，公司实现水业工程收入 0.85 亿元，毛利率为 18.26%，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，毛利率有所下滑。

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。2020 年，公司实现奶业收入有所下降至 0.57 亿元。该板块毛利率为 3.68%，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物业服务业务等。2020年实现收入0.27亿元，同比基本稳定，毛利率下降为5.93%。

3. 未来发展

公司未来投资项目仍集中于供排水建设及改造项目，考虑到公司的偿债压力，公司存在较大资金压力。

未来，公司仍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 2021 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目计划总投资额 96.56 亿元。公司存在较大资金压力。

表 9　截至 2021 年 3 月底公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元、年）

序号	项目名称	总投资金额	建设工期	已投资金额	2021 年计划投资额
1	老旧小区供排水管网及二次加压设施三期改造工程	40000.00	2020－2021	9600.00	30400.00
2	呼和浩特市鸿盛调蓄加压站工程	8112.42	2020－2022	1612.00	6500.42
3	呼张客专铁路沿线安全区水源井封闭置换水源工程	4324.00	2020－2021	1259.00	3065.00
4	随新建道路同步完成 49 条供水管道	36841.50	2021－2025	--	13400.00
5	呼和浩特市城区内再生水供水工程（玉泉区）	887.33	2021－2023	--	887.33
6	呼和浩特市城区内再生水供水工程（新城区）	968.87	2021－2023	--	968.87
7	呼和浩特市城区内再生水供水工程（赛罕区）	795.00	2021－2023	--	795.00
8	呼和浩特市城区至托清工业园区再生水长距离输送管线工程	79691.10	2021－2022	--	40000.00
9	呼和浩特市引黄入呼（三期）供水扩建工程	794000.00	2021－2025	--	1000.00
	合　计	**965620.22**		**12471.00**	**97016.62**

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 2020 年度合并财务报告，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 2021 年一季度财务数据未经审计。

2020 年，公司合并范围转让 1 家子公司；2021 年 1－3 月合并范围未发生变化。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。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长；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，同时，公司资产抵押规模大幅增长，资产流动性减弱，公司整体资产质量显著下降。

截至 2020 年底，公司资产总额 305.54 亿元，较上年底小幅增长；仍以流动资产、固定资产为主，资产结构较上年底变动不大。

表10 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	11.34	3.80	12.31	4.03	12.46	4.13
其他应收款	61.19	20.52	60.92	19.94	60.22	19.95
预付账款	24.89	8.35	13.93	4.56	12.15	4.03
存货	35.18	11.80	50.64	16.57	49.09	16.27
流动资产合计	**138.41**	**46.41**	**146.15**	**47.83**	**141.08**	**46.74**
长期投资净额	5.17	1.73	5.49	1.80	5.47	1.81
固定资产净额	43.63	14.63	44.75	14.65	44.50	14.74
在建工程	71.57	24.00	71.43	23.38	72.82	24.13
固定资产合计	**116.31**	**39.00**	**117.54**	**38.47**	**118.90**	**39.40**
无形资产	37.83	12.69	35.86	11.74	35.88	11.89
无形资产及其他资产合计	**38.32**	**12.85**	**36.36**	**11.90**	**36.36**	**12.05**
资产总计	**298.21**	**100.00**	**305.54**	**100.00**	**301.81**	**100.00**

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司流动资产合计 146.15 亿元，较上年底小幅增长 5.59%。其中，货币资金 7.56 亿元，较上年底增长 38.26%；受限资金 0.73 亿元，包括因诉讼冻结的资金 0.33 亿元；按揭贷款保证金 0.40 亿元。

截至 2020 年底，公司应收账款 12.31 亿元，较上年底增长 8.56%，其中 1 年以内的占 39.65%，1~2 年的占 4.65%，2~3 年的占 37.75%，3 年以上的占 17.95%，前五名金额合计占比 90.93%，集中度仍高，主要是应收呼和浩特市财政局款项 7.58 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）、及应收呼和浩特水务局 1.11 亿元等政府单位款项。公司应收账款计提坏账 0.06 亿元。

截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底下降 0.43%至 60.92 亿元，主要包括应收呼和浩特市财政局款项 41.73 亿元，其他应收方还包括嘉威水务、呼和浩特市土储中心及地产公司等，前五名余额占比 81.67%，集中程度仍较高；从账龄看，1 年以内的占 56.30%，1~2 年的占 11.50%，2~3 年的占 14.47%，3 年以上的占 17.73%。

同期，公司预付账款下降 44.04%至 13.93 亿元，系公司预付内蒙古名城实业发展有限公司款项 14.00 亿元按照经济业务实质进行会计科目调整至存货所致。从账龄看，3 年以上的占 74.02%，1 年内的占 17.56%；超过一年的重要款项包括预付四川建设集团有限公司（原四川华蓥建工集团有限公司）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 2020 年底，公司存货 50.64 亿元，较上年底增长 43.97%，系预付款科目调整所致。其中开发产品 15.23 亿元，较上年底大幅增长系房地产完工项目结转至开发产品所致；开发

成本 33.83 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 2020 年底，公司长期股权投资有所增长至 5.49 亿元，主要系对联营企业的投资，包括对嘉威水务、首创春华及春源水务的投资；其他股权投资主要系对呼和浩特市排水事业管理局的投资。

截至 2020 年底，公司固定资产净额 44.75 亿元，较上年底变动不大，仍主要由机器设备和房屋建筑物等构成，公司累计计提折旧 9.99 亿元。

截至 2020 年底，公司在建工程 71.43 亿元，较上年底变动不大，主要是环境整治工程（16.06 亿元）、水利设施建设项目（5.71 亿元）、自来水供水管网工程（16.36 亿元）、管网改造（21.46 亿元）等项目投入。

截至 2020 年底，公司无形资产及其他资产合计 36.36 亿元，较上年底下降 5.11%。公司无形资产小幅下降至 35.86 亿元，主要是水资源及污水处理厂特许经营权、土地使用权等。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 301.81 亿元，较上年底略有下降。其中，货币资金 6.37 亿元，较上年底下降 15.73%。预付款项下降 12.76%至 12.15 亿元；存货下降 3.06%至 49.09 亿元。

截至 2021 年 3 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、土地和房屋以及呼和浩特市新城区部分项目的开发成本，共取得借款 24.51 亿元，抵押规模较上年大幅增长主要系公司抵押呼和浩特新华大街 6000 平方米原办公楼、呼和浩特东站站前广场及地下综合体项目、伊科大厦、白塔水厂土地、持有的内蒙古银行股份有限公司股权共计获得借款 19.78 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益仍以资本公积和实收资本为主，整体构成未发生重大变化。

截至 2020 年底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计 130.83 亿元，较上年底略有增长。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 108.57 亿元，较上年底下降 1.30%，系处置 1 家子公司导致资本公积减少、另外自来水和供排水业务相关子公司本年均有从资本公积转至专项应付款金额所致。公司资本公积主要为股权投资准备 16.16 亿元（主要系对自来水公司的股权投资准备，系政府无偿划转形成）和其他资本公积 92.41 亿元，包括专项应付款中财政拨付的管网建设资金等。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益（不含少数股东权益）合计 130.11 亿元，权益规模与结构较 2020 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	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	0.84	0.64	0.84	0.64	0.84	0.65
资本公积	110.00	84.11	108.57	82.99	108.57	83.44
未分配利润	17.86	13.66	19.35	14.79	18.62	14.31
所有者权益（不含少数股东权益）	**130.78**	**100.00**	**130.83**	**100.00**	**130.11**	**100.00**

资料来源：公司财务报告

跟踪期内，公司有息债务规模呈增长趋势，以短期债务为主，债务结构有待改善。公司集中偿付压力大。

截至 2020 年底，公司负债总额 173.43 亿

元，较上年底增长 4.29%。负债结构未发生重大变动，债务结构有待改善。

表12 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.70	2.83	11.30	6.52	11.30	6.63
应付账款	14.30	8.60	16.07	9.27	18.80	11.03
预收账款	24.43	14.69	23.44	13.52	24.06	14.11
其他应付款	45.01	27.06	43.15	24.88	37.82	22.18
一年内到期的长期负债	29.70	17.86	24.23	13.97	24.28	14.24
流动负债合计	**120.24**	**72.30**	**120.36**	**69.40**	**118.11**	**69.28**
长期借款	9.41	5.66	26.93	15.53	26.21	15.37
应付债券	18.22	10.96	3.04	1.75	3.04	1.78
专项应付款	15.41	9.27	21.93	12.64	22.31	13.09
长期负债合计	**46.07**	**27.70**	**53.07**	**30.60**	**52.37**	**30.72**
负债合计	**166.31**	**100.00**	**173.43**	**100.00**	**170.48**	**100.00**

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司流动负债为 120.36 亿元，较上年底变动不大。

截至 2020 年底，公司短期借款由 4.70 亿元增至 11.30 亿元，主要为增加保证借款 7.50 亿元和抵押借款 1.10 亿元。截至 2020 年底，公司一年内到期的长期负债 24.23 亿元，主要系一年内到期债券 16 春华水务 MTN001、16 春华水务 MTN002 和 16 春华水务 MTN003。截至 2020 年底，公司应付账款 16.07 亿元，较上年底增长 12.37%；从账龄看，主要集中在 2 年以上，包括对嘉威水务、呼和浩特市土储中心及呼和浩特市自然资源局等的应付账款等。公司其他应付款 43.15 亿元，较上年底下降 4.15%，以往来款为主；从账龄来看，主要是 2 年以内及 3 年以上款项；账龄超过一年的包括与内蒙古保障性住房投资建设集团有限公司往来款 13.00 亿元（借款）、与内蒙古名城实业发展有限公司往来款 4.84 亿元、与北京市第三中级人民法院往来款 3.93 亿元、与金策国泰往来款 2.90 亿元和与中睿博远（北京）建设开发有限公司往来款 2.32 亿元。截至 2020 年底，公司预收账款 23.44 亿元，较上年底下降 4.03%，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 21.29 亿元，账龄超过 1 年。

截至 2020 年底，公司长期负债合计 53.07 亿元，较上年底增长 15.21%，主要系长期借款和专项应付款大幅增长。截至 2020 年底，公司长期借款 26.93 亿元，较上年底增长 186.06%，主要系银行及其他公司借款，其中信用借款 5.78 亿元。同期，公司应付债券较上年底下降 83.30%至 3.04 亿元，系公司偿还 2020 年到期的债券，并将一年内到期债券调整至流动负债科目。公司专项应付款 21.93 亿元，较上年底大幅增长 42.29%，主要系项目政府拨款。截至 2020 年底，公司长期应付款 1.15 亿元，较上年底下降 61.83%，主要由融资租赁款构成。

截至 2020 年底，公司全部债务合计 66.66 亿元，较上年底增长 2.47%。其中长期债务占比有所下降至 46.69%，短期债务保持增长，公司短期债务压力大。截至 2020 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 56.76%、33.75%和 19.22%，较 2019 年底均有不同程度增长。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 170.48 亿元，较 2020 年底有所下降。其中，公司流动负债合计 118.11 亿元，较 2020 年底基本稳

定。同期，其他应付款下降 12.34%至 37.82 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司长期负债合计 52.37 亿元，其中长期应付款持续下降，其余科目较上年底未发生重大变化。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 65.61 亿元，较上年底未发生较大变动；短期债务占比为 54.23%。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率小幅下降至 56.48%，长期债务资本化比率略有下降至 18.75%，全部债务资本化比率下降至 33.52%。从债务期限结构看，截至 2021 年 3 月底，公司 2021 年底到期债务规模 31.46 亿元（非银渠道融资债务 22.27 亿元），2022 年到期债务规模 8.09 亿元。整体看，公司集中偿付压力大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务收入规模变动不大，经营板块营业利润持续大额亏损；跟踪期内，公司持续得到呼和浩特市政府的财政补贴支持，利润总额对补贴依赖仍大。

2020 年，公司主营业务收入同比小幅下降至 11.52 亿元，主营业务利润增长 19.45%至 1.77 亿元。公司期间费用小幅下降，为 6.20 亿元，主要为管理费用 4.98 亿元，同期，公司营业利润为-4.36 亿元，公司经营板块持续亏损、规模略有缩减但亏损规模仍较大。2020 年，公司获得财政补贴 3.92 亿元，同比下降 44.29%。同期，公司利润总额为 1.70 亿元，同比下降 11.06%，公司利润总额对补贴收入依赖仍大。另外公司当年实现投资收益 1.85 亿元，主要系处置子公司获得的收益。

2020年，公司主营业务利润率同比增长至15.40%；总资本收益率下降至0.99%；净资产收益率有所下降至1.14%。公司整体盈利能力偏弱。

2021年1－3月，公司主营业务收入为1.48亿元，营业利润为-0.82 亿元。公司利润总额为-0.76 亿元。同期，公司主营业务利润率为6.80%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营性现金流中往来款下降较快，整体收现质量大幅下降；投资活动现金流规模小且仍体现为净流出；公司筹资活动现金流入、流出规模同比有所下降，筹资活动仍保持净流出，筹资压力大。

2020 年，公司经营活动现金流入 27.84 亿元，同比下降 47.07%，主要系收到其他与经营活动有关的现金大幅下降所致。由于公司往来款规模同比大幅下降，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下降至 18.34 亿元和 7.35 亿元。2020 年，公司经营活动现金流量净额略有下降至 10.28 亿元，持续实现现金净流入。2020 年，公司现金收入比为 82.53%，同比下降 26.51 个百分点。

公司投资活动现金流入规模仍较小，2020 年为 0.60 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 3.17 亿元，系固定资产支出。公司投资活动现金流量净额为-3.15 亿元。

2020 年，公司筹资活动现金流入同比下降 20.67%，主要是取得借款收到的现金 36.10 亿元，包括收到银行借款 15.10 亿元，内蒙古金融投资集团有限公司 21.00 亿元。公司筹资活动现金流出仍以偿债资金（33.27 亿元）为主，由于支付其他与筹资活动有关的现金（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借款）大幅下降，公司筹资活动现金流出下降 25.70%至 42.88 亿元。同期，筹资活动现金流量净额为-4.87 亿元，筹资压力大。

2021 年 1－3 月，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 0.24 亿元。2021 年 1－3 月，公司投资活动现金净流量为-0.67 亿元。同期，公司筹资活动现金净流量为-0.74 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期、长期偿债能力弱；

银行授信额度已使用完毕且未能取得新增授信；同时，考虑到公司信用记录存在贷款逾期、被列入失信被执行人等情况，公司自身再融资受阻，公司整体偿债能力明显下降。

截至 2020 年底，公司流动比率较上年增至 121.42%；速动比率较上年降至 79.35%，截至 2021 年 3 月底，上述两指标下降至 119.45%和 77.88%。2020 年，公司经营现金流动负债比降至 8.54%。截至 2020 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.21 倍，截至 2021 年 3 月底为 0.18 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。

2020 年，公司 EBITDA 为 6.32 亿元，同比未发生较大变动，主要包括利润总额 1.70 亿元，折旧及摊销 4.16 亿元。公司全部债务/EBITDA 增长至 10.54 倍，EBITDA 利息倍数增长至 1.52 倍。公司长期偿债能力仍弱。同时，考虑到公司信用记录存在贷款逾期、被列入失信被执行人等情况，公司整体偿债能力显著下降。

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 2021 年 3 月底，公司共获得综合授信额度 30.06 亿元（含中票及 PPN），较 2020 年 6 月底变动不大，已全部使用。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

6. 母公司财务情况

母公司资产、债务约占合并口径的 70%以上，收入主要来源于子公司，母公司现金流以往来款及筹资活动为主。

截至2020年底，母公司资产总额240.08亿元，较上年底基本稳定。截至2020年底，母公司流动资产112.67亿元，同比小幅增长，主要系其他应收款增长所致。截至2020年底，母公司长期股权投资38.53亿元，同比小幅下降，系对子公司投资波动所致，固定资产净值29.19亿元，同比增长11.47%；无形资产及其他资产合计34.38亿元，同比下降5.09%。

截至2020年底，母公司资产负债率44.98%，全部债务61.34亿元，占合并口径的77.00%。

截至2020年底，母公司所有者权益合计132.10亿元，同比变动不大。截至2020年底，母公司负债总额107.98亿元，同比小幅增长，主要系长期负债增长所致。

2020年，母公司实现主营业务收入5.60万元，利润总额0.80亿元，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59.99%。

2020年，母公司经营活动现金流量净额-2.45亿元，投资活动现金流量净额-27.18万元，筹资活动现金流量净额2.46亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 238.71 亿元，所有者权益合计 131.30 亿元；2021 年 1－3 月，母公司未实现主营业务收入，利润总额-0.80 亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至 2021 年 3 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 2021 年 3 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”和“16 春华水务 MTN003”。2021 年 3 月底，公司现金类资产对其覆盖能力弱，2020 年，公司经营活动现金流入量对其覆盖能力一般、经营活动现金流净额及 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	2020 年
2021 年到期债券余额	15.00

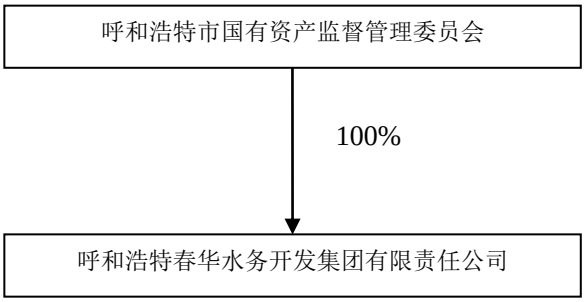
未来待偿债券本金峰值	15.00
（2021 年 3 月底）现金类资产/2021 年到期债券余额	0.43
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.86
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.69
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.42

资料来源：联合资信整理

十、结论

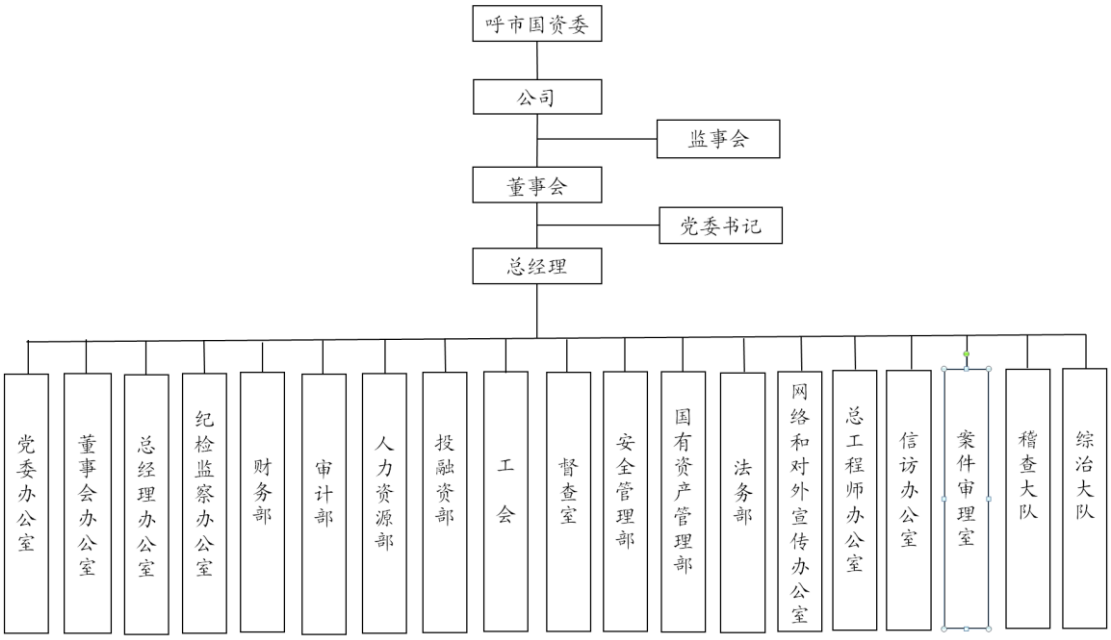
综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA-，“16 春华水务 MTN001”“16 春华水务 MTN002”和“16 春华水务 MTN003”的信用等级由 AA 调整为 AA-，评级展望为负面。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.71	5.49	7.58	6.41
资产总额(亿元)	306.70	298.21	305.54	301.81
所有者权益（不含少数股东权益）(亿元)	100.86	130.78	130.83	130.11
短期债务(亿元)	37.24	34.40	35.53	35.58
长期债务(亿元)	57.64	30.65	31.12	30.03
全部债务(亿元)	94.88	65.05	66.66	65.61
主营业务收入(亿元)	10.28	11.56	11.52	1.48
利润总额(亿元)	3.17	1.91	1.70	-0.76
EBITDA(亿元)	7.11	6.34	6.32	--
经营性净现金流(亿元)	7.26	10.85	10.28	0.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.95	1.04	0.97	--
存货周转次数(次)	0.26	0.30	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	128.92	109.04	82.53	139.33
主营业务利润率(%)	16.45	12.84	15.40	6.80
总资本收益率(%)	1.21	1.26	0.99	--
净资产收益率(%)	1.70	1.53	1.14	--
长期债务资本化比率(%)	36.37	18.99	19.22	18.75
全部债务资本化比率(%)	48.47	33.22	33.75	33.52
资产负债率(%)	66.72	55.77	56.76	56.48
流动比率(%)	150.19	115.12	121.42	119.45
速动比率(%)	118.18	85.86	79.35	77.88
经营现金流动负债比(%)	7.30	9.03	8.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.34	10.25	10.54	--
EBITDA/利息倍数(倍)	1.26	1.24	1.52	--
现金短期债务比(倍)	0.15	0.16	0.21	0.18

注：2021 年一季度财务数据未经审计；公司采用旧会计准则编制财务报表；长期应付款有息债务部分计入长期债务。

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.69	0.54	0.36	0.35
资产总额(亿元)	238.88	237.59	240.08	238.71
所有者权益(亿元)	102.09	132.01	132.10	131.30
短期债务(亿元)	36.62	34.20	32.81	32.81
长期债务(亿元)	49.12	23.56	28.53	27.92
全部债务(亿元)	85.73	57.75	61.34	60.73
主营业务收入(亿元)	0.00	0.82	0.00	0.00
利润总额(亿元)	3.49	2.00	0.80	-0.80
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	3.40	-10.33	-2.45	0.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.00	0.26	0.00	--
存货周转次数(次)	0.00	0.39	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	--	103.00	0.00	--
主营业务利润率(%)		-4.51	-6.30	--
总资本收益率(%)	0.99	1.06	0.41	--
净资产收益率(%)	1.82	1.52	0.61	--
长期债务资本化比率(%)	32.48	15.14	17.76	17.54
全部债务资本化比率(%)	45.65	30.43	31.71	31.63
资产负债率(%)	57.26	44.44	44.98	44.99
流动比率(%)	251.21	164.07	174.60	173.03
速动比率(%)	250.76	157.76	168.46	166.90
经营现金流动负债比(%)	7.05	-15.72	-3.80	1.45
现金短期债务比(倍)	0.02	0.02	0.01	0.01
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；公司采用旧会计准则编制财务报表

附件 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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。