跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1331 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16春华水务MTN001”、“16春华水务MTN002”、“16春华水务MTN003”和“17春华水务MTN001”的信用等级为AA，维持“17春华水务CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月三日

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

呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
16 春华水务 MTN001	5 亿元	2016/7/29	5 年	AA	AA
16 春华水务 MTN002	4 亿元	2016/8/30	5 年	AA	AA
16 春华水务 MTN003	6 亿元	2016/10/20	5 年	AA	AA
17 春华水务 CP001	5 亿元	2017/1/23	1 年	A-1	A-1
17 春华水务 MTN001	3 亿元	2017/4/17	3+N[1]	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 7 月 3 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。

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

[1] N 为续期数，下同。

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”）也关注到公司债务规模快速增长、利润总额对财政补贴依赖性仍较强以及公司未来计划投资额大等不利因素给公司基本信用面带来的不利影响。

随着呼和浩特市城市用水需求的增长，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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 春华水务 MTN001”、“16 春华水务 MTN002”、“16 春华水务 MTN003”和“17 春华水务 MTN001”的信用等级为 AA，维持“17 春华水务 CP001”的信用等级为 A-1。

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. 2016 年，呼和浩特市一般公共预算收入实现快速增长，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存续期债券余额保障程度尚可。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模呈快速增长态势，债务负担有所加重。
2. 公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
3. 公司自身盈利能力仍较弱，利润总额对财政补贴依赖大。

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”）主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

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2017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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评的公司存续期内债券余额为23.00亿元（见表1）。跟踪期内，公司均已按期足额支付存续债券利息，既往还本付息情况良好。

表1　截至2017年6月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
16春华水务MTN001	5.00	2016/7/29	5年	5.00	每年付息一次，到期一次还本
16春华水务MTN002	4.00	2016/8/30	5年	4.00	每年付息一次，到期一次还本
16春华水务MTN003	6.00	2016/10/20	5年	6.00	每年付息一次，到期一次还本
17春华水务CP001	5.00	2017/1/23	1年	5.00	到期一次还本付息
17春华水务MTN001	3.00	2017/4/17	3+N	3.00	赎回:于本期中期票据第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；延期:于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续,并在公司依据发行条款的约定赎回时到期；调整票面利率:本期中期票据前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档结果确定,在前3个计息年度内保持不变.自第4个计息年度起,每3年重置一次票面利率。
合　计	**23.00**	--	--	**23.00**	--

资料来源：联合资信整理

四、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。

五、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的良好局面。

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 万人数据计算，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，生产用水波幅不大，生活用水呈现上涨态势。随着全国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。

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 2　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 3　2017 年 4 月全国重点城市居民污水处理费

（单位：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 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	《中华人民共和国水法》（主席令第 74 号）	--
2	《中华人民共和国水污染防治法》（主席令第 87 号）	--
3	《城市供水条例》（国务院令第 158 号）	国务院
4	《取水许可证和水资源费征收管理条例》（国务院令第 460 号）	国务院
5	《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1 号）	中共中央、国务院
6	《国务院办公厅关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》（国务院办法[2014]36 号）	国务院办公厅
7	《国务院关于实行最严格水资源管理制度的意见》（国发[2012]3 号）	国务院
8	《城镇排水与污水处理条例》（国务院令第 641 号）	国务院
9	《取水许可管理办法》（水利部令第 34 号）	水利部
10	《城市排水许可管理办法》（建设部令第 152 号）	建设部
11	《市政公用事业特许经营管理办法》（建设部令第 126 号）	建设部
12	《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》（发改价格[2013]2676 号）	国家发改委、住建部
13	《城市供水水质管理规定》（建设部令第 156 号）	建设部
14	《生活饮用水卫生监督管理办法》（建设部、卫生部第 53 号令）	建设部、卫生部
15	《生活饮用水卫生标准》（GB5749-2006）	卫生部
16	《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）	环保总局、质检总局
17	《城市给水工程项目建设标准》（建标 120-2009）	住建部、国家发改委
18	《城市污水处理工程项目建设标准》（建标[2001]77 号）	建设部、国家计委
19	《城市供水价格管理办法》（计价格[1998]1810 号）	国家计委、建设部
20	《关于进一步推进城市供水价格改革工作的通知》（计价格[2002]515 号）	国家计委、财政部、建设部、水利部、环保总局
21	《关于做好城市供水价格管理工作有关问题的通知》（发改价格[2009]1789 号）	国家发改委、住建部

22	《关于加大污水处理费的征收力度建立城市污水排放和集中处理良性运作机制的通知》（计价格[1999]1192 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
23	《关于印发推进城市污水、垃圾处理产业化发展意见的通知》（计投资[2002]1591 号）	国家计委、建设部、国家环保总局
24	《国务院办公厅关于印发“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划的通知》（国办发[2012]24 号）	国务院办公厅
25	《关于印发水利发展规划（2011-2015）的通知》（发改农经[2012]1618 号）	国家发改委、水利部、住建部
26	《重点流域水污染防治规划（2011-2015）》（环发[2012]58 号）	国家发改委、水利部、财政部、环境保护部
27	《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及 2020 年远景目标》（建城[2012]82 号）	住建部、国家发改委
28	《水污染防治行动计划》（国发[2015]17 号）	国务院
29	《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 5　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。

六、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 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

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。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. 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。呼和浩特市政府在财政补贴方面给予公司持续的支持。

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，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。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。

随着项目的逐渐增多，公司在水业工程建设方面也累计收到财政给付的工程款。2016年，公司收到专项工程款 10.55 亿元（相应计

入专项应付款），较 2015 年底小幅下降，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。

总体看来，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。

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 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，管理体制执行情况良好。

八、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处于专营地位。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。

跟踪期内，公司主营业务收入仍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。2016 年，公司主营业务收入为 15.95 亿元，同比下降 1.24%，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 6）。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。

2016 年，公司综合毛利率为 19.77%，同比增加 4.66 个百分点，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，为 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，为 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 6　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水	38924.05	29.58	44518.87	27.61	10546.30	21.40
水业工程	5143.30	15.29	3319.35	19.47	850.52	34.52
城市基础设施建设	24302.76	6.42	43276.12	7.67	-	--
房地产	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	1114.76	-20.83	13911.31	18.11	1843.43	-10.80
合　计	**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. 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，以实现对呼和浩特市的供水。根据公司与嘉威水务签订的协议，公司对嘉威水务提供的净水的采购价按实际供水量进行核算。嘉威水务每日提供的 28 万吨及以下净水为基础水量，超过 28 万吨但低于 40 万吨部分为超供水量。对于 28 万吨及以下的基础水量，采购价格为 1.185 元/吨，超供水量的采购价为 0.35 元/吨。

公司供水业务由下属全资子公司呼和浩特市自来水公司和呼和浩特托克托春华供水有限责任公司负责。公司在呼和浩特市区、周边托克托县城和托克托工业园区的供水业务具有区域专营优势。2016 年和 2017 年 1~3 月，公司分别供水 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 7　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。2016 年及 2017 年 1~3 月，公司应急水业务实现收入分别为 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 8　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

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和运营。

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。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 13247 万吨和 3494 万吨。

表 9　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

2016年，公司水业工程收入实现0.33亿元，毛利率为19.47%。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%。

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。

（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10　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11　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						

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
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。

九、财务分析

公司执行旧会计准则并提供了 2016 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 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，2017 年 1~3 月合并范围无变化。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。

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

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%。

流动资产

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%。

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，无抵质押、冻结等对变现有限制的款项。

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%。

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。

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。

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

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

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

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，跟踪期内，公司资产总额呈稳定增长趋势，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

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

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。

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。

2016 年底，公司短期借款 2.25 亿元，同比下降 76.50%。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。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。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。

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。

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。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。专项应付款合计 22.45 亿元，同比增长 2.93%，主要系财政拨付的工程款。

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。

2016 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 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，跟踪期内，公司债务仍以长期债务为主，与基建项目较长的建设周期特性较匹配，2016 年以来，公司债务快速增长，债务负担持续加重。

3. 盈利能力

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。

2016年，公司获得政府各类补贴收入6.35亿元，整体呈增长态势。2016年，公司利润总额不断增长，为3.31亿元，利润规模保持稳定增长。

2016年，公司主营业务利润率为17.86%；总资本收益率1.89%；净资产收益率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，跟踪期内，公司自来水业务仍为公司带来稳定的营业利润；但 2016 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

2016 年，销售商品收到的现金 10.87 亿元，现金收入比 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为 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。2016 年，公司经营活动现金流量净额为 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。2016 年，公司投资活动现金流量净额为-21.06 亿元。

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。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为 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

2016 年及 2017 年 3 月底，公司的流动比率分别为 176.26%和 167.99%，速动比率分别为 136.77%和 129.93%。2016 年，公司经营现金流动负债比为 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，2016 年，公司 EBITDA 为 7.56 亿元，保持持续增长，全部债务/EBITDA 为 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。

十、存续债券偿债能力

截至跟踪日，联合资信所评的公司存续期内债券余额为 23.00 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为存续期内债券余额的 1.43 倍和 0.17 倍；2016 年，公司 EBITDA 为待偿还债券本金合计的 0.33 倍。

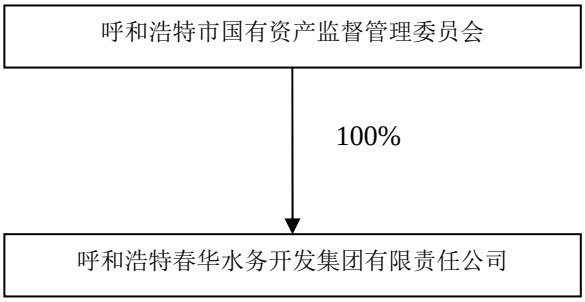
公司将于 2021 年进入存续期内债券集中偿付期，集中偿付峰值为 15.00 亿元，2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为集中偿付峰值的 2.19 倍和 0.26 倍，；2016 年，公司 EBITDA 为待偿还债券本金合计的 0.50 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力尚可。

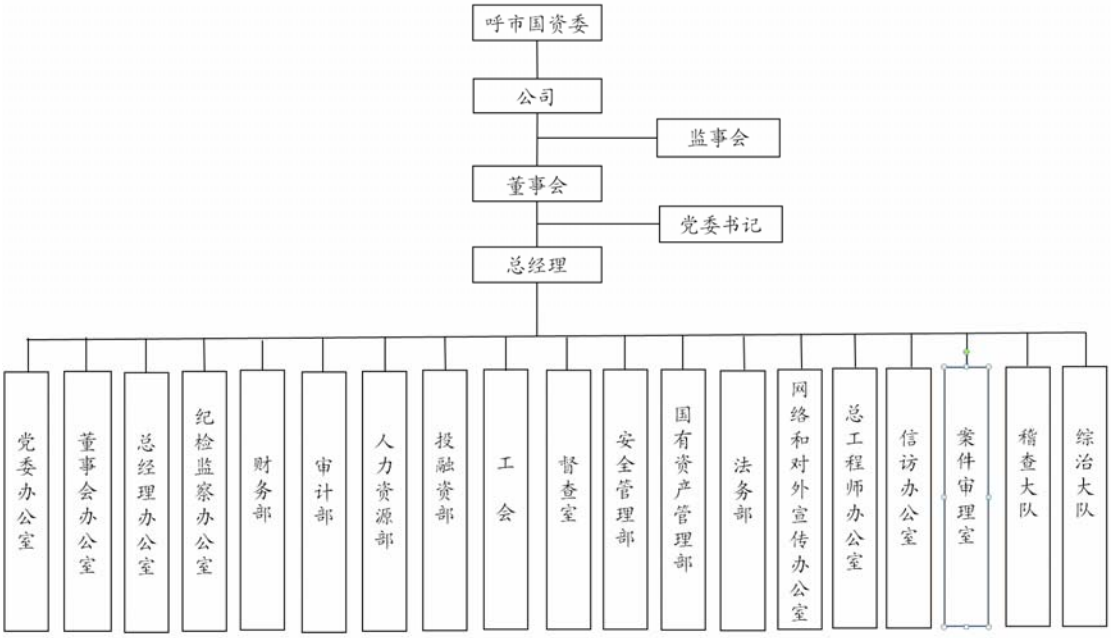
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 春华水务 MTN001”、“16 春华水务 MTN002”、“16 春华水务 MTN003”和“17 春华水务 MTN001”的信用等级为 AA，维持“17 春华水务 CP001”的信用等级为 A-1。

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	（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%
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。

附件 4-4　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

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