

信用评级公告

联合〔2021〕4678号

联合资信评估股份有限公司通过对仁怀市水务投资开发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，确定维持仁怀市水务投资开发有限责任公司主体长期信用等级为AA，维持“18仁怀水投债01”“18仁怀水投债02”和“18仁怀水投债03”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十三日

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

仁怀市水务投资开发有限责任公司 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
仁怀市水务投资开发有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
18 仁怀水投债 01	AA	稳定	AA	稳定
18 仁怀水投债 02	AA	稳定	AA	稳定
18 仁怀水投债 03	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 仁怀水投债 01	5.00 亿元	4.00 亿元	2025/02/24
18 仁怀水投债 02	2.50 亿元	2.50 亿元	2025/07/26
18 仁怀水投债 03	10.50 亿元	10.50 亿元	2025/12/26

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 23 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

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	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	经营分析	3
			资产质量	4
			盈利能力	3
		资本结构	现金流量	2
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

评级观点

仁怀市水务投资开发有限责任公司(以下简称“公司”)主要承担仁怀市城乡水利基础设施建设以及城市供水、污水处理等业务,同时经营粮食购销业务、公交运营、园区投资、白酒产品推介和文化旅游商品开发经营等业务。跟踪期内,仁怀市经济保持增长,公司外部发展环境良好,业务保持区域专营优势,并继续获得有力的外部支持,业务范围进一步拓展。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,跟踪期内,公司资产流动性弱、债务增长较快和存在一定或有负债风险等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。随着城镇化的推进以及业务范围的拓展,公司收入规模有望继续增长。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA,维持“18 仁怀水投债 01”“18 仁怀水投债 02”“18 仁怀水投债 03”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内,公司外部发展环境良好。跟踪期内,仁怀市经济保持增长。2020 年,仁怀市完成地区生产总值 1364.11 亿元,按可比价格计算,同比增长 4.1%。
- 跟踪期内,公司业务保持区域专营优势。跟踪期内,公司继续从事仁怀市水利基础设施建设、供排水业务,在仁怀市内保持专营优势。
- 跟踪期内,公司继续获得有力的外部支持。2020 年,公司继续在资产划拨、资金划转和财政补贴方面得到有力的外部支持。
- 跟踪期内,公司营业收入大幅增长,业务范围进一步拓展。2020 年,公司实现营业收入 16.05 亿元,同比增长 77.41%。此外,随着仁怀名酒工业园区投资开发有限责任公司的划入,公司业务范围进一步拓展。

关注

- 跟踪期内,公司资产流动性弱。截至 2020 年底,公司应收类款项和存货占资产总额的比重分别为 25.44%和

分析师：朱煜 高志杰

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

59.29%，占比较大，公司资产流动性弱。

2. 跟踪期内，公司债务增长较快。截至2020年底，公司全部债务88.31亿元，较上年底增长47.59%。
3. 跟踪期内，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。截至2020年底，公司对外担保余额为41.29亿元，担保比率为23.46%，主要是对区域内其他平台的担保，区域内互保情况较多，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	10.62	3.34	19.88
资产总额(亿元)	137.45	154.49	300.05
所有者权益(亿元)	84.24	88.44	175.98
短期债务(亿元)	2.53	3.35	14.89
长期债务(亿元)	41.47	56.48	73.42
全部债务(亿元)	44.00	59.83	88.31
营业收入(亿元)	8.89	9.05	16.05
利润总额(亿元)	2.56	2.44	2.92
EBITDA(亿元)	3.68	3.55	4.57
经营性净现金流(亿元)	0.51	-18.26	-18.34
营业利润率(%)	18.27	17.16	15.98
净资产收益率(%)	2.96	2.73	1.52
资产负债率(%)	38.71	42.76	41.35
全部债务资本化比率(%)	34.31	40.35	33.41
流动比率(%)	1088.94	1506.55	541.98
经营现金流动负债比(%)	4.32	-190.97	-36.26
现金短期债务比(倍)	4.20	1.00	1.34
EBITDA利息倍数(倍)	1.50	3.02	1.94
全部债务/EBITDA(倍)	11.97	16.86	19.31
公司本部(母公司)			
项 目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	123.32	134.28	234.25
所有者权益(亿元)	82.47	87.71	162.68
全部债务(亿元)	29.08	37.95	56.74
营业收入(亿元)	3.21	0.98	0.61
利润总额(亿元)	2.25	2.60	2.14
资产负债率(%)	33.12	34.68	30.55
全部债务资本化比率(%)	26.07	30.20	25.86
流动比率(%)	1276.74	2295.83	955.27
经营现金流动负债比(%)	-13.51	-213.29	-77.97

注：已将公司合并口径长期应付款中付息项纳入长期债务核算

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
18 仁杯水投债 03	AA	AA	稳定	2020/05/28	张婷婷、张铖	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
	AA	AA	稳定	2018/12/03	王妍、辛纯璐	水务企业主体信用评级方法（2017 年） 水务企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 仁杯水投债 02	AA	AA	稳定	2020/05/28	张婷婷、张铖	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
	AA	AA	稳定	2018/06/21	王妍、辛纯璐	水务企业主体信用评级方法（2017 年） 水务企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 仁杯水投债 01	AA	AA	稳定	2020/5/28	张婷婷、张铖	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
	AA	AA	稳定	2017/06/23	高景楠、王妍、翟歆娇	水务企业信用评级方法及分析要点（2009）	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均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由仁怀市水务投资开发有限责任公司（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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。

仁怀市水务投资开发有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于仁怀市水务投资开发有限责任公司（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，公司股权发生变动。2020 年 4 月，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）对公司的持股比例由 10.10% 下降至 9.09%，仁怀市人民政府（以下简称“仁怀市政府”）对公司的持股比例由 89.90% 提高至 90.91%。公司控股股东和实际控制人仍为仁怀市政府。跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，仍分别为 10.00 亿元和 3.01 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围有所变更。公司仍主要从事仁怀市水利基础设施建设、供排水业务，同时，公司还经营粮食购销业务和公交运营业务。随着仁怀名酒工业园区投资开发有限责任公司（以下简称“名酒投”）和仁怀市茅台文化旅游开发建设投资有限公司（以下简称“文旅投”）¹的划入，公司新增园区投资、白酒产品推介和文化旅游商品开发经营等业务。截至 2020 年底，公司经营范围变更为：法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审批机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。（水务、交通、农业、旅游基础设施项目的建设、投融资及经营管理；饮用水生产、销售及水质检测；土地资源、水能资源及交通资源的开发与利用；放心粮油购销、储备和农产品的贸易经营；污水处理、固废污泥处置利用、中水回用；城乡供排水设施建

设安装及水务物资器材经营管理；各类车辆及配套服务设施的投资、建设及经营管理；公路养护、仓储物流、交通旅游、民爆物品及再生资源经营；市政府（或其他部门）授权的安置房、生态移民、易地扶贫搬迁等农业农村基础设施建设、经营和管理、项目代建；负责承担政府指定的防控疫情应急任务和重大自然灾害等救灾任务的物资采购、销售、储备与保障；乡村振兴、农业投资开发、林业投资开发、畜牧产业投资开发、医疗设备、器械及其他医用物资的采购及销售；园区的投资、开发、建设；白酒产品的收储、营销、推介等；文化旅游产业及旅游商品开发和经营；宾馆、客栈、饭店经营；旅游公交车、观光车运营、交通运输等；酒店经营与管理、房地产（不动产）开发与销售、旅游资源开发与经营、物业管理、不动产租赁及房产租赁、商业营运与商务咨询、资产管理、医疗器械经营、康养项目建设与经营以及经批准的其他业务。）

截至 2020 年底，公司本部内设 9 个职能部门，分别是办公室、监事办、建设管理部、安监部、投资融资发展部、人力资源部、党建办、经营管理部和财审部；公司合并范围有子公司 9 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 300.05 亿元，所有者权益 175.98 亿元（含少数股东权益 1059.50 万元）；2020 年，公司实现营业收入 16.05 亿元，利润总额 2.92 亿元。

公司注册地址：贵州省遵义市仁怀市盐津办。法定代表人：周祈飞。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券包括“18 仁怀水投债 01”“18 仁怀水投债 02”和“18 仁怀水投债 03”，上述债券余额合计 17.00 亿元。

¹ 截至 2020 年底，文旅投资资产总额 50.04 亿元，营业收入 2.65 亿元，净利润 0.22 亿元；名酒投资资产总额 57.26 亿元，营业收入

3.30 亿元，净利润 0.33 亿元。

表1 截至2021年5月底公司存续债券概况

(单位: 亿元、年)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18仁杯水投债01	5.00	4.00	2018/02/04	7
18仁杯水投债02	2.50	2.50	2018/07/26	7
18仁杯水投债03	10.50	10.50	2018/12/26	7
合计	18.00	17.00	--	--

资料来源: 联合资信整理

跟踪期内,“18仁杯水投债01”已按时支付分期本金和利息,“18仁杯水投债02”和“18仁杯水投债03”已按时支付当期利息,尚未开始偿还分期本金。“18仁杯水投债01”“18仁杯水投债02”和“18仁杯水投债03”募集资金已全部用于仁怀市城镇供水工程项目(以下简称“募投项目”)²及补充营运资金。截至2020年底,募集资金均已按规定使用,其中募投项目计划总投资15.62亿元,已完成投资10.24亿元,尚需投资5.38亿元。募投项目现处于投资建设阶段,尚未进入运营期,未产生供水收入,受“新冠”疫情影响,项目建设进度慢于预期。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对

冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,全力保证经济运行在合理区间。在此背景下,2020年我国经济逐季复苏,GDP全年累计增长2.30%³,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度,我国经济运行持续恢复,宏观政策整体保持了连贯性,稳健的货币政策灵活精准、合理适度,把服务实体经济放到更加突出的位置;积极的财政政策提质增效,推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021年一季度,我国国内生产总值现价为24.93万亿元,实际同比增长18.30%,两年平均增长5.00%⁴,低于往年同期水平,主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看,三大产业中第二产业恢复最快,第三产业仍有较大恢复空间。具体看,第二产业增加值两年平均增长6.05%,已经接近疫情前正常水平(5%~6%),第二产业恢复情况良好,其中工业生产恢复良好,工业企业盈利改善明显;而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%,增速略微低于疫情前正常水平;第三产业两年平均增长4.68%,较2019年同期值低2.52个百分点,第三产业仍有恢复空间,主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2020年及2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00

² 募投项目是打包项目,拆分为多个小项目,体现在存货中的开发成本。

³ 文中GDP增长均为实际增速,下同。

⁴ 为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率,下同。

PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国

有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部疫情影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望

加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、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 亿立方米/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⁵, 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

⁵ 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。

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。

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	《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定〉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，仁怀市经济保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2020年仁怀市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，仁怀市完成地区生产总值1364.11亿元，按可比价格计算，同比增长4.1%。其中，第一产业增加值34.77亿元，同比增长5.6%；第二产业增加值946.58亿元，同比增长3.7%；第三产业增加值382.76亿元，同比增长5.2%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为2.55%，所占比重较上年提高0.18个百分点；第二产业增加值占地区生产总值的比重为69.39%，所占比重较上年下降1.42个百分点；第三产业增加值占地区生产总值的比重为28.06%，所占比重比上年提高1.24个百分点。

固定资产投资方面，2020年，仁怀市500万元以上固定资产投资比上年增长11.3%。分产业看，第一产业投资同比下降55.9%；第二产业投资同比增长45.4%；第三产业投资同比增长3.4%，工业投资较上年增长45.4%。

2020年，仁怀市规模以上工业增加值较上年增长3.9%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2020年4月，农发基金对公司的持股比例由10.10%下降至9.09%，仁怀市政府对公司的持股比例由89.90%提高至90.91%。截至2020年底，仁怀市政府和农发基金分别对公司持股90.91%和9.09%，公司控股股东和实际控制人仍为仁怀市政府。跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，仍分别为10.00亿元和3.01亿元。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司业务保持区域专营优势，随着名酒投和文旅投的划入，公司业务范围进一步拓展。

跟踪期内，公司继续从事仁怀市水利基础设施建设、供排水业务，在仁怀市内保持区域专营优势，同时，公司还经营粮食购销业务和公交运营业务。随着名酒投和文旅投的划入，公司新增园区投资、白酒产品推介和文化旅游商品开发经营等业务，公司业务范围进一步拓展。

3. 外部支持

跟踪期内，仁怀市一般公共预算收入小幅增长，收入质量和财政自给能力仍较好；公司在资产划转、资金划转和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

2020年，仁怀市一般公共预算收入73.82亿元，同比小幅增长2.22%。其中税收收入占86.97%，同比下降1.21个百分点，收入质量仍较好。同期，全市一般公共预算支出完成87.14亿元，同比增长4.18%，仁怀市财政自给率为84.71%，财政自给能力仍较好。截至2020年底，仁怀市地方政府债务余额88.80亿元，地方政府债务率120.29%，政府债务负担重。

资产划转

2020年6月，根据仁怀市人民政府下发《仁怀市人民政府关于仁怀名酒工业园投资开发有限责任公司和仁怀市茅台文化旅游开发建设投资有限公司股权无偿划转的通知》（仁府发

〔2020〕12号），仁怀市政府将名酒投和文旅投全部股权无偿划入公司，计入“资本公积”科目。

资金划转

2020年，仁怀市政府累计向文旅投拨款12.05亿元，以解决文旅投2020年支付的土地出让金；2020年1月，仁怀市财政局向公司拨款0.21亿元，以解决公司向贵州泰克中铝环保有限公司的增资款，均计入“资本公积”科目。

财政补贴

2020年，公司收到财政补贴3.63亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版，统一社会信用代码：915203820856644623），截至2021年5月19日，公司无未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

截至2021年6月15日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长和法定代表人发生变更，公司内部管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司董事长和法定代表人发生变更。2020年7月，根据《仁怀市人民政府关于龙静等同志任职及任（免）职推荐意见的批复》（仁府函〔2020〕118号），公司董事和董事长由龙静同志变更为周祈飞同志。2020年8月，公司法定代表人由龙静变更为周祈飞，已完成工商变更。

周祈飞先生，男，1986年6月生，本科学历。历任仁怀市政府办后勤管理中心物资管理股股长、仁怀市政府信息管理中心主任、贵州省仁怀市酱香型白酒产业发展投资有限责任公司总经理。现任公司董事、董事长。

跟踪期内，公司内部管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，由于名酒投和文旅投的划入，2020年，公司营业收入大幅增长；由于水费、高粱销售和公交业务毛利率的下降，公司综合毛利率同比小幅下降。

跟踪期内，公司仍主要从事仁怀市水利工程建设、供排水、公交和粮食购销业务，随着名酒投和文旅投的划入，公司新增旅游服务、保安服务和人力资源服务等收入。2020年，公司实现营业收入16.05亿元，同比增长77.41%。其中，工程建设收入5.09亿元，同比大幅增长，主要系因公司合并文旅投和名酒投，本年增加工程建设收入分别约2.40亿和1.60亿元所致。公司水费收入0.88亿元，同比增长14.62%，主

要系公司为区域内供排水工程提供管网安装服务，安装合同的增加带动安装收入增长所致。公司为茅台酒厂供应酿酒所需高粱和小麦，得益于茅台酒厂酿酒原料需求的增长，2020年高粱和小麦的收入同比增长分别为4.58%和11.20%。公司新增污水处理收入0.49亿元。公司公交收入0.58亿元，同比增长22.11%，主要系公交线路和公交车辆增加所致。

综合毛利率方面，2020年，公司水费收入毛利率有所下降，主要系受“新冠”疫情影响，人工成本增加所致；公司高粱销售收入的毛利率有所下降；公交收入由于公益性较强，且2020年公交车辆更新规模较大，折旧增加，导致成本增加，故毛利率保持下降且由正转负。受上述因素影响，公司综合毛利率同比小幅下降。

表4 公司营业收入构成及毛利率构成情况（万元、%）

业务板块	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设收入	10617.83	11.73	14.62	50906.50	31.71	17.67
水费收入	7641.48	8.44	35.25	8758.73	5.46	32.95
安装收入	5726.69	6.33	9.29	5972.48	3.72	4.74
污水处理收入	--	--	--	4856.36	3.02	-7.51
小麦收入	4615.51	5.10	15.91	5133.21	3.20	16.99
高粱收入	54378.25	60.09	16.53	56866.47	35.42	15.82
公交收入	4781.78	5.28	1.36	5838.97	3.64	-7.74
租金收入	1157.13	1.28	72.62	755.68	0.47	86.60
水质检测收入	29.80	0.03	94.97	68.35	0.04	100.00
电费收入	36.94	0.04	94.59	41.53	0.03	100.00
炸药收入	1509.69	1.67	16.65	1957.83	1.22	32.75
旅游服务收入	--	--	--	2439.11	1.52	17.03
保安服务收入	--	--	--	10534.35	6.56	22.78
人力资源服务收入	--	--	--	6290.95	3.92	16.11
其他收入	--	--	--	125.03	0.08	-59.30
合计	90495.10	100.00	17.37	160545.55	100.00	16.43

注：尾差系数数据四舍五入所致；

资料来源：公司提供

2. 经营业务分析

（1）工程建设板块

跟踪期内，随着名酒投和文旅投的划入，公司新承接项目较多，项目建设进展情况正常，未来剩余投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

跟踪期内，公司继续负责仁怀市水利基础设施建设工作，随着名酒投和文旅投的划入，公司也承接了名酒工业园区的工程建设项目及部分仁怀市旅游基础设施建设工程，业务模式未发生变化。公司基础设施项目仍由仁怀市水务

局和仁怀市国有资产投资经营有限责任公司⁶（以下简称“仁怀国投”）委托公司建设，部分农林项目由仁怀市民族宗教事务局授权，并约定以项目投资总额（投资额及融资利息成本）加成 20% 进行结算。

受仁怀市水务局和仁怀国投委托，2020 年公司新承接了仁怀市合马镇美食街配套基础设施建设项目、仁怀市美酒河马桑坪古镇改造项目、梅家堡（名酒工业园区棚户改造）项目和坛

厂片区棚户区（城中村）改造项目等项目。截至 2020 年底，公司大型工程建设项目计划总投资额 60.78 亿元，累计投资 33.53 亿元，累计确认收入 18.70 亿元。其中，2020 年，确认收入 3.99 亿元，公司均已收到上述款项。2020 年，公司项目建设进展情况正常，新承接项目较多，未来剩余投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

表 5 截至 2020 年底公司大型工程建设项目投资与收入情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	2020 年投资额	累计投资额	2020 年确认收入	累计确认收入
仁怀市合马镇美食街配套基础设施建设项目	18000.00	13248.37	13248.37	15898.04	15898.04
仁怀市美酒河马桑坪古镇改造项目	16500.00	6026.66	6026.66	7231.99	7231.99
梅家堡（名酒工业园区棚户改造）项目	80000.00	3977.79	48907.22	4375.56	53797.95
坛厂片区棚户区（城中村）改造项目	96906.00	8961.72	15038.86	9857.89	16542.75
仁怀市南部新城温泉小镇（一期）综合体项目	122203.00	15911.16	23743.97	--	--
组组通项目	51250.00	1854.55	41640.48	--	--
梭罗坪水库	48811.63	--	22714.20	--	--
仁怀市大沙坝水库工程	41900.00	6123.44	52191.03	--	55281.10
共和水库	34795.00	--	30005.23	--	510.41
石坝河水库	21400.81	--	15387.01	--	340.16
仁怀市共和水库（观音寺河堤水）配套供水工程	17800.00	--	18404.21	--	--
2017 年农村饮水安全巩固提升工程	15273.00	--	15647.20	--	18776.65
蔺家坪水库	11780.00	--	9205.39	--	3321.17
其他主要项目	31220.43	7381.42	23104.52	2495.42	15343.70
合计	607839.87	63485.11	335264.35	39858.90	187043.92

资料来源：公司提供

（2）水务板块

跟踪期内，公司供水业务规模有所增长，带动水费收入增长，未来随着在建供排水项目投入使用，公司供排水能力将进一步提升。

跟踪期内，仍由公司子公司仁怀市水务供水有限责任公司（以下简称“供水公司”）负责仁怀市中心城区和集镇的供水业务。

跟踪期内，公司供水能力稳定，供水范围以及供水价格保持不变；2020 年，随着新建小区的增多，公司中心城区居民供水户数 10.94 万

户，同比增长 14.68%。公司供水总量 4129.09 万吨，同比增长 11.51%。同期，公司售水总量 2506.54 万吨，同比增长 31.29%。2020 年，公司水费收入 0.88 亿元，同比增长 14.62%，由于供水管网改造成本较高，导致水费业务毛利率同比有所下降，为 32.95%。中心城区供水管网改造完成后，管道漏损有所降低，同时改用远传电子水表收集数据，终端售水统计量增加，公司售水量较上年有所增长，产销差率较上年有所下降。

⁶ 仁怀市国有资产投资经营有限责任公司的股东和实际控制人均为仁怀市人民政府

表 6 公司供水业务主要指标

项目		2019 年	2020 年
中心城区	水厂个数 (个)	6	6
	供水能力 (万吨/日)	11.10	11.10
	供水总量 (万吨)	3355.00	3711.09
	售水总量 (万吨)	1644.12	2189.54
	产销差率 (%)	50.99	41.00
集镇	水厂个数 (个)	16	16
	供水能力 (万吨/日)	3.00	3.00
	供水总量 (万吨)	348.00	418.00
	售水总量 (万吨)	265.00	317.00
	产销差率 (%)	23.85	24.16

注: 产销差率= (供水量-售水量)/供水量*100%

资料来源: 公司提供

公司污水处理业务仍由子公司仁怀市水务净水有限责任公司运营, 公司污水处理业务主要为处理工业污水。2020 年, 公司污水处理总量 449.99 万吨, 同比增长 0.84%。2020 年, 公

司确认污水处理收入 0.49 亿元, 毛利率-7.51%, 主要系工业污水处理成本较高所致。

公司自筹资金进行供排水项目建设。截至 2020 年底, 公司在建、拟建的供排水项目计划总投资规模 16.73 亿元, 累计完成投资 6.46 亿元, 随着未来项目完工并投入使用, 公司供排水能力将进一步提升。

公司安装业务由子公司仁怀市水务安装有限责任公司负责, 主要承担中心城区和集镇供排水系统的安装、维修抢修以及水务物资器材的经营管理, 客户主要为房地产开发企业和政府下属企业。2020 年, 公司安装业务收入 5972.48 万元, 随着新建小区的增多和安装合同的增加, 安装收入同比增长 4.29%。但由于“新冠”疫情影响, 导致安装人力用工成本增加, 故毛利率同比有所下降。

表 7 截至 2020 年底公司主要在建、拟建供排水项目情况 (单位: 万元)

项目名称	计划总投资	2020 年投资额	累计投资额	未来投资
仁怀市集镇供水改造工程	66710.00	8071.48	15854.80	50855.20
仁怀市南部新城供水工程	35500.00	6302.53	26371.47	9128.52
中心城区供水管网改造工程	15115.00	5487.40	22388.32	--
仁怀市三百梯生活污水处理工程	13304.54	--	--	--
仁怀市大沙坝水库供水配套工程	30464.00	--	--	--
仁怀市小茶园水厂改扩建工程	6224.00	--	--	--
合计	167317.54	19861.41	64614.59	59983.72

资料来源: 公司提供

(3) 粮食购销板块

跟踪期内, 公司购销的小麦、高粱是茅台酒的主要原材料, 购销业务具有较强的产品优势, 业务经营稳定性好。

跟踪期内, 公司粮食购销业务仍由子公司贵州省仁怀市粮油收储有限总公司 (以下简称“粮油公司”) 司负责运营。粮油公司作为茅台酒厂主要的供应商之一, 采购红高粱、小麦等酿酒所需粮食, 全部向茅台酒厂进行销售, 从中赚取价差收益。公司购销的小麦、高粱具有较强的产品优势。

公司根据茅台酒厂的供应计划进行粮收储, 2020 年, 粮食采购量有所增长。茅台酒厂在确定的基本采购量及价格的基础上, 根据自身生产计划分批次采购, 2020 年, 粮食销售量小幅增长。公司按照收购成本加成一定费用在确保合理利润的基础上确定销售价格, 并维持一定粮食库存保障供应, 一般当年销售的粮食为上年采购储备。截至 2020 年底, 公司粮食储备账面价值约 4.67 亿元。

公司与茅台酒厂按销售批次数量进行结算, 茅台酒厂一般就某一采购批次粮食预付部分货款, 待验收入库后支付剩余部分货款, 整体回款情况尚可。

表 8 2019 - 2020 年公司购销业务情况 (单位: 公斤、元/公斤、万元)

采购	2019	采购商品	采购量	采购均价	采购金额
		小麦	11904395.00	3.20	3815.17
		高粱	62167525.79	9.18	57062.42
		合计	74071920.79	--	60877.59
2020	小麦	18599000.00	2.40	4469.55	
	高粱	58570000.00	9.20	53884.42	
	合计	77169000.00	--	58353.97	
销售	2019	销售商品	销售量	销售均价	销售金额
		小麦	13112244.32	3.52	4615.51
		高粱	53839851.49	10.10	54378.25
		合计	66952095.81	--	58993.76
2020	小麦	10117600.00	5.07	5133.21	
	高粱	57069300.00	9.96	56866.47	
	合计	67186900.00	---	61999.68	

资料来源: 公司提供

(4) 公交板块

跟踪期内, 由于公交线路和车辆的增加, 公司公交业务收入同比有所增长; 受成本上升因素影响, 公交业务毛利率由正转负。

跟踪期内, 公司公交收入业务由公司下属子公司仁怀市交通建设投资开发有限公司 (以下简称“仁怀交投”) 负责。仁怀交投拥有仁怀市市区范围内的公交运营权, 在仁怀市区具有专营优势。

截至2020年底, 仁怀交投共拥有公交车辆110辆, 运行公交线路11条。由于公交车辆和公交线路的增加, 2020年, 公司公交收入同比有所增长, 为0.58亿元。

跟踪期内, 公司公交运营业务毛利率由正转负, 主要系随着公交车辆的增加, 公交运营的主要成本包括人工成本、燃料成本、折旧、修理费用等随之增长所致。由于公交业务的公益性, 2020 年公司收到公交车补贴 0.38 亿元, 计入“其他收益”。

表 9 公司公交运输板块基本运营情况表 (单位: 条、辆、万人次、万公里、亿元)

时间	公交线路	公交车辆	客运量	营运里程	公交车票款收入	公交补贴
2019 年	7	80	635	358.15	0.48	0.28
2020 年	11	110	1250	709.25	0.58	0.38

资料来源: 公司提供

(5) 旅游服务、保安服务和人力资源服务板块

跟踪期内, 公司新增旅游服务、保安服务和人力资源服务业务, 新增业务收入较多且毛利率较高, 未来规模有望继续增长。

2020年, 由于名酒投和文旅投的划入, 公司新增保安服务、人力资源服务和旅游服务业务。仁怀市被誉为“中国酒都”以及拥有著名的红色文化旅游景点, 公司通过与旅行社合作, 提供与旅游相关的服务, 2020年公司旅游业务收入0.24

亿元, 毛利率17.03%。公司同时也经营人力资源服务和保安服务, 公司招聘的保安多为退伍军人, 素质较高, 向全国提供派遣保安的服务, 2020年公司保安服务业务收入1.05亿元, 毛利率22.78%, 该业务2020年收入较多且毛利率较高, 未来规模有望继续增长。

3. 未来发展

未来公司将进一步完善市内水利设施建设, 通过多渠道加快水利基础设施建设, 组织好骨

干水源工程、引提灌工程和地下水利用工程三大任务，进一步完善中心城区及各个乡镇的供水管理系统的基础设施建设，降低供水漏损率，实现城乡供水一体化、污水处理全覆盖以及初步建立使用者付费的污水处理收费机制的目标。同时深化推进白酒推介、旅游开发等经营性业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，天衡会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2020年，公司投资设立1家子公司仁怀市鸿轩置业有限责任公司；吸收合并名酒投和文旅投（仁怀市政府无偿划转）；同期子公司仁怀市融通粮食贸易有限公司因注销

不再纳入合并范围。截至2020年底，公司拥有纳入合并范围的子公司9家。公司注销及设立子公司规模较小，名酒投和文旅投的划入，对公司营业收入、营业成本、应收类款项、应付类款项、存货、其他非流动资产、短期借款、长期借款、应付债券、资本公积和现金流等科目影响较大，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额大幅增长，仍以流动资产为主。公司应收类款项和存货占比较大。公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额300.05亿元，较上年底增长94.22%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他非流动资产增长较快所致。其中，流动资产占91.39%，非流动资产占8.61%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.34	2.16	19.88	6.63
应收账款	7.42	4.80	21.81	7.27
其他应收款	34.36	22.24	54.54	18.18
存货	98.77	63.94	177.89	59.29
流动资产	144.01	93.22	274.21	91.39
固定资产	8.40	5.44	8.14	2.71
其他非流动资产	--	--	13.36	4.45
非流动资产	10.47	6.78	25.84	8.61
资产总额	154.49	100.00	300.05	100.00

注：公司其他应收款不含应收利息和应收股利

资料来源：根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至2020年底，公司流动资产274.21亿元，较上年底增长90.41%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和存货增长较快所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金19.88亿元，较上年底增长494.47%，主要由银行存款构成。

其中，公司受限制的货币资金7.42亿元，主要是用于担保的定期存款或通知存款。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为21.81亿元，较上年底增长193.91%，主要系名酒投和文旅投并入导致应收仁怀国投工程款大幅增长所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为21.84亿元，累计计提坏账准备352.27万元。从集中度看，应收仁怀国投和仁怀市水务局的款项分别占比78.40%和

18.92%，公司应收账款前五名欠款单位占比98.23%，集中度高。

表 11 截至 2020 年底应收账款账面余额前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比
仁怀国投	17.12	78.40
仁怀市水利局	4.13	18.92
贵州省仁怀市神力爆破工程服务有限公司	0.12	0.54
贵州建工集团有限公司	0.05	0.24
仁怀市文化旅游局	0.03	0.13
合计	21.45	98.23

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司审计报告

截至 2020 年底, 公司其他应收款 54.54 亿元, 较上年底增长 58.74%, 主要为应收政府部门和同一控制人下关联公司的往来款、拆借款和保证金等。公司采用账龄分析法计提坏账准备 599.11 万元, 计提比例为 0.11%。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中, 1 年以内的占 44.61%, 1~2 年的占 30.01%, 2~3 年的占 19.71%, 3 年以上的占 5.65%。从集中度看, 公司其他应收款前五名欠款单位占比 78.98%, 集中度较高。

表 12 截至 2020 年底其他应收款账面余额前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	性质
仁怀市财政局	20.30	37.17	往来款
仁怀市城市开发建设投资经营有限责任公司	14.06	25.75	往来款、拆借款
仁怀市扶贫开发办公室	3.41	6.24	往来款
仁怀国投	3.39	6.21	往来款
仁怀市交通运输局	1.97	3.61	往来款
合计	43.12	78.98	--

注: 仁怀市城市开发建设投资经营有限责任公司为同一控制人下关联公司; 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司审计报告

截至 2020 年底, 公司存货 177.89 亿元, 较上年底增长 80.10%, 主要系公司水利工程项目建设、基础设施建设等项目持续投入所致。公司存货主要由开发成本 42.86 亿元(主要包括坛厂片区棚户区(城中村)改造项目、“组组通”项

目、仁怀市共和水库工程项目、仁怀市南部新城供水项目、仁怀市南部新城温泉小镇(一期)综合体项目等)、拟开发土地 130.03 亿元(公司账面政府划拨地, 性质为商住)和库存商品 4.95 亿元(主要为粮油公司收购的高粱等)构成, 公司未对存货计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至 2020 年底, 公司非流动资产 25.84 亿元, 较上年底增长 146.72%, 主要系新增其他非流动资产所致。公司非流动资产主要由固定资产和其他非流动资产构成。

截至 2020 年, 公司固定资产 8.14 亿元, 较上年底下降 3.07%, 主要为水库等建筑物(占 75.92%)、机器设备(占 14.62%), 累计计提折旧 3.93 亿元。

截至 2020 年底, 公司新增其他非流动资产 13.36 亿元, 主要系名酒投无偿划转至公司所带来的林木(评估价值 2.34 亿元)、道路(评估价值 7.58 亿元)和土地(评估价值 3.37 亿元)等公益性资产, 该部分资产养护费用由政府相关部门承担。

资产流动性方面, 截至 2020 年底, 公司应收类款项(应收账款+其他应收款)和存货占资产总额的比重分别为 25.44% 和 59.29%, 应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的水利工程项目建设占款、往来款及保证金等, 回收期限存在不确定性; 此外, 公司存货及其他非流动资产中拟开发土地和公益性资产规模较大。公司资产流动性弱。

截至 2020 年底, 公司受限资产账面价值 59.73 亿元, 占资产总额的比重为 19.91%。资产受限比例较大。

表 13 截至 2020 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	7.42	2.47	质押、保证借款
存货-拟开发土地	46.10	15.36	抵押贷款、对外担保
存货收益权	2.51	0.84	质押贷款
无形资产-土地使用权	0.27	0.09	抵押贷款
固定资产-房屋建筑物	0.07	0.02	抵押贷款

其他非流动资产-土地使用权	3.37	1.12	对外抵押担保
合计	59.73	19.91	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，随着名酒投和文旅投的划入，公司所有者权益大幅增长，公司所有者权益稳定性好，权益质量一般。

截至2020年底，公司所有者权益175.98亿元（含少数股东权益105.90万元），较上年底增长98.99%，主要系资本公积和未分配利润增长较快所致。

截至2020年底，公司实收资本保持稳定。

截至2020年底，公司资本公积158.25亿元，较上年底增长115.67%，主要系仁怀市政府将名酒投和文旅投股权无偿划拨至公司，增加资本公积72.61亿元；仁怀市政府向文旅投拨款12.05亿元，增加资本公积；仁怀市财政局向公司拨款0.21亿元，增加资本公积所致。

截至2020年底，公司未分配利润13.29亿元，较上年底增长22.76%，主要系利润累积所致。

在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占1.71%、89.92%和7.55%。所有者权益结构稳定性好，权益质量一般。

表14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.01	3.40	3.01	1.71
资本公积	73.37	82.97	158.25	89.92
未分配利润	10.83	12.24	13.29	7.55
归属于母公司所有者权益合计	88.42	99.98	175.97	99.99
少数股东权益	0.02	0.02	0.01	0.01
所有者权益合计	88.44	100.00	175.98	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(2) 负债

跟踪期内，公司全部债务增长较快，整体债务负担一般，公司将于2023年和2024年面临一定的偿付压力。

截至2020年底，公司负债总额124.07亿元，较上年底增长87.84%，主要系短期借款、

应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券增长较快所致。其中，流动负债占40.78%，非流动负债占59.22%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.14	0.22	8.26	6.66
应付账款	1.38	2.09	7.66	6.18
其他应付款	3.50	5.30	22.57	18.19
一年内到期的非流动负债	3.21	4.85	6.63	5.34
流动负债	9.56	14.47	50.59	40.78
长期借款	27.58	41.75	33.96	27.37
应付债券	25.69	38.89	34.61	27.90
长期应付款	3.22	4.87	4.85	3.91

非流动负债	56.49	85.53	73.48	59.22
负债总额	66.05	100.00	124.07	100.00

注：公司其他应付款不包含应付利息和应付股利；长期应付款不包含专项应付款

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司流动负债50.59亿元，较上年底增长429.27%，主要系短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2020年底，公司短期借款8.26亿元，较上年底增加8.12亿元，主要系新增抵押借款0.10亿元、质押借款2.39亿元和保证借款5.60亿元所致。

截至2020年底，公司应付账款7.66亿元，较上年底增长454.09%，主要系应付工程款大幅增长所致。

截至2020年底，公司其他应付款22.57亿元，较上年底增长545.10%，主要构成为往来款，主要系合并名酒投和文旅投所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债6.63亿元，较上年底增长106.78%，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款。一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款（融资租赁款）分别为4.96亿元和1.66亿元。

截至2020年底，公司非流动负债73.48亿元，较上年底增长30.07%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2020年底，公司长期借款33.96亿元，较上年底增长23.16%，增长主要来自质押借款和抵押借款的大幅增长；质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款的余额分别为16.16亿元、6.70亿元、8.41亿元和7.66亿元。

截至2020年底，公司应付债券34.61亿元，较上年底增长34.74%，主要系公司2020年度发行“20仁水01”10.00亿元和“2020年债权资产项目”0.46亿元所致。

截至2020年底，公司长期应付款4.85亿元，较上年底增长50.49%，全部为融资租赁款，已纳入长期债务核算。

截至2020年底，公司全部债务88.31亿元，较上年底增长47.59%。债务结构方面，短期债务占16.86%，长期债务占83.14%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2020年底，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41.35%、33.41%和29.44%，较上年底分别下降1.41个百分点、6.94个百分点和9.54个百分点。总体看，公司债务负担一般。

从债务分布情况来看，2021年、2022年、2023年及2024年以后，公司分别需要偿还14.89亿元、11.77亿元、28.67亿元和32.98亿元。公司将于2023年和2024年面临一定的偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，由于名酒投和文旅投的划入，公司收入大幅增长；公司期间费用控制能力仍较弱；公司利润总额对财政补贴依赖大；公司盈利能力仍较好。

2020年，公司实现营业收入16.05亿元，同比增长77.41%；营业成本13.42亿元，同比增长79.44%，高于营业收入增幅；受营业成本上升影响，公司营业利润率为15.98%，同比下降1.18个百分点。

2020年，公司期间费用3.25亿元，同比增长31.26%，其中管理费用为2.09亿元，同比增长24.94%；财务费用为1.01亿元，同比增长72.39%，主要系公司有息债务增长所致。2020年，公司期间费用率为20.25%，同比下降7.12个百分点，期间费用控制能力有所提高但仍较弱。

2020年，公司实现其他收益3.63亿元，系财政补贴；利润总额2.92亿元。公司利润总额对财政补贴依赖大。

从盈利指标看, 2020年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.34%和1.52%, 同比分别下降0.64个百分点和1.21个百分点。跟踪期内, 公司盈利能力有所下降但仍较好。

5. 现金流分析

跟踪期内, 随着项目建设支出和往来款流出增加, 公司经营活动现金流持续净流出; 公司收现质量好; 公司投资活动规模较小; 考虑到公司在建项目投资规模较大且债务增长较快, 公司面临一定的外部融资压力。

经营活动现金流方面, 2020年, 公司经营活动现金流入量44.99亿元, 同比大幅增长150.64%。其中, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为21.97亿元, 同比大幅增长171.37%, 主要为名酒投和文旅投并表后相关业务回款; 收到其他与经营活动有关的现金23.01亿元, 同比大幅增长133.59%, 主要系往来款增长所致; 同期, 经营活动现金流出量为63.33亿元, 同比增长74.92%。其中, 购买商品、接受劳务支付的现金38.83亿元, 同比大幅增长149.20%, 主要为名酒投和文旅投并表后工程项目的支出; 支付其他与经营活动有关的现金21.70亿元, 同比增长11.46%, 主要为往来款支出。2020年, 公司经营活动现金流仍为净流出, 且缺口略有增长, 为-18.34亿元, 对公司整体资金筹划造成一定压力。从收现质量看, 公司现金收入比136.86%, 收现质量好。

投资活动现金流方面, 公司投资活动主要为有偿资金拆借。2020年, 公司投资活动现金流入量为7.60亿元; 同期, 公司投资活动现金流出7.14亿元。2020年, 公司投资活动现金流转为净流入, 但规模较小, 为0.45亿元。

2020年, 公司筹资活动现金流入59.98亿元, 主要为取得借款收到的现金47.72亿元。同期, 公司筹资活动现金流出32.97亿元, 主要为偿还债务支付的现金23.87亿元。2020年, 公司筹资活动仍为净流入, 且规模同比大幅增加, 为27.01亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可, 长期偿债能力较弱; 公司对外担保规模较大, 存在一定的或有负债风险; 公司间接融资渠道有待拓宽; 考虑到近年来仁怀市政府对公司的整体支持力度大, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看, 截至2020年底公司流动比率、速动比率分别为541.98%和190.37%, 较上年底分别下降964.57个百分点和282.89个百分点; 2020年底, 公司现金短期债务比为1.34倍; 经营性现金流呈净流出状态, 对流动负债无保障能力。整体看, 公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力, 2020年, 公司EBITDA上升至4.57亿元。从构成看, 公司EBITDA主要由折旧(占15.51%)、计入财务费用的利息支出(占18.90%)、利润总额(占63.77%)构成。公司全部债务/EBITDA增至19.31倍。公司长期偿债能力有所下降, 长期偿债能力较弱。

截至2020年底, 公司对外担保余额为41.29亿元, 担保比率为23.46%, 主要是对区域内其他平台的担保, 区域内互保情况较多, 公司对外担保规模较大, 存在一定的或有负债风险。

截至2020年底, 公司合并口径共获得各商业银行授信总额66.55亿元, 已使用授信额度49.83亿元, 尚未使用的授信额度16.72亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。

考虑到仁怀市政府对公司的整体支持力度大, 公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由子公司运营; 公司资产主要集中在母公司; 母公司所有者权益较稳定; 母公司债务负担较轻。

母公司财务方面, 截至2020年底, 母公司资产总额234.25亿元, 较上年底增长74.45%, 主要系货币资金、其他应收款、存货和长期股权投资增长所致。其中, 流动资产151.09亿元(占比64.50%), 非流动资产83.15亿元(占比35.50%), 以流动资产为主。母公司资产占合并口径资产总额的78.07%, 占比较高。

截至2020年底，母公司所有者权益为162.68亿元，较上年底增长85.46%，主要系资本公积增长所致，母公司所有者权益以资本公积为主，占89.77%，母公司所有者权益较稳定。母公司所有者权益占合并口径的92.44%，占比高。截至2020年底，母公司负债总额71.57亿元，较上年底增长53.69%。其中，流动负债15.82亿元（占比22.10%），非流动负债55.75亿元（占比77.90%），以非流动负债为主。母公司负债占合并口径的57.68%，占比一般。

截至2020年底，母公司资产负债率为30.55%，较上年底下降4.13个百分点；母公司全部债务56.74亿元；母公司全部债务资本化比率25.86%，母公司债务负担较轻。

2020年，母公司实现营业收入为0.61亿元，母公司营业收入占合并口径的3.79%，占比很低，利润总额为2.14亿元。

现金流方面，截至2020年底，公司母公司经营活动现金流净额为-12.33亿元，投资活动现金流净额-0.62亿元，筹资活动现金流净额14.24亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额42.55亿元，本年度剩余应到期债券余额8.15亿元，公司将于2023年和2024年面临一定的兑付压力。

截至2021年5月底，公司存续债券余额共42.55亿元，本年度剩余应到期债券余额8.15亿元。2023年和2024年公司将达到存续债券代偿本金峰⁷。截至2020年底，公司剔除受限资金后的现金类资产12.46亿元，2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为44.99亿元、-18.34亿元和4.57亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表 16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	保障程度
本年度剩余应到期债券余额	8.15
未来待偿债券本金峰值	13.60
现金类资产/本年度剩余应到期债券余额	1.53
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.31
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.35
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.34

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2020年底），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据（2020年）

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

截至2020年底，公司现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障能力较强；2020年公司经营活动现金流入量对未来代偿债券本金峰值保障能力强；2020年公司经营活动现金流量净额对未来代偿债券本金峰值无保障能力；2020年公司EBITDA对未来代偿债券本金峰值保障能力弱。公司将于2023年和2024年面临一定的兑付压力。

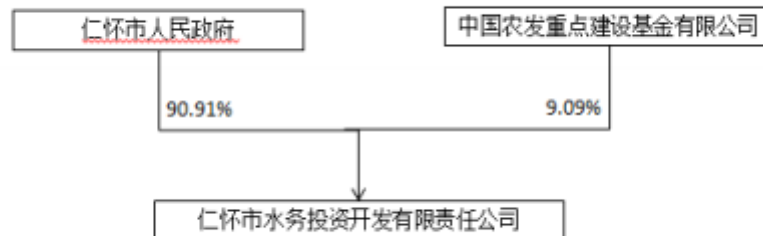
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“18仁怀水投债01”“18仁怀水投债02”和“18仁怀水投债03”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

⁷ 若投资者分别于2023年和2024选择回售“20仁水01”10.00亿元和“21仁水01”10.00亿元，“18仁怀水投债01”“18仁怀水投债02”和“18仁怀水投债03”均设置了分期偿还本金安排，于2023年和2024年分

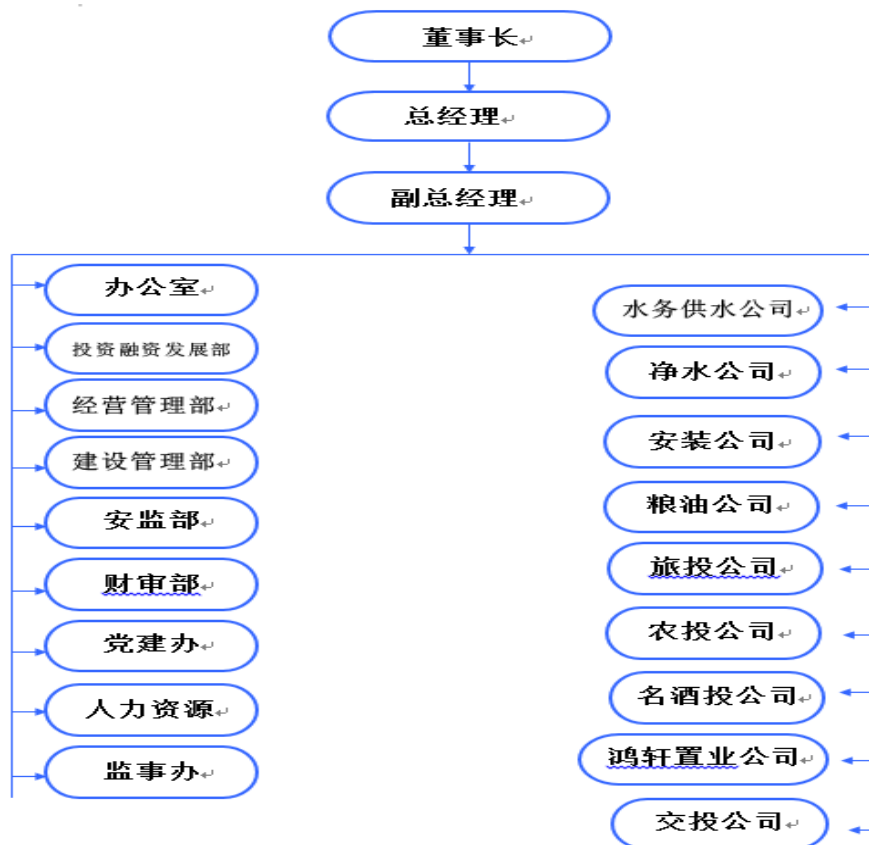
别偿还发行总额的20%，公司将于2023年和2024年达到存续债券代偿本金峰值。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年底公司主要子公司情况

名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
仁怀市水务安装有限责任公司	水务基础设施的投资、融资、建设、管理、经营开发等	1000.00	100.00	投资设立
仁怀市水务净水有限责任公司	城区和乡镇污水处理及再生利用	100.00	100.00	投资设立
仁怀市水务供水有限责任公司	城乡自来水生产、销售及供水系统管理等	15000.00	100.00	投资设立
仁怀市鸿轩置业有限责任公司	商务服务	5000.00	100.00	投资设立
贵州省仁怀市粮油收储有限公司	粮油购销、国家储备粮储存、农产品贸易等	500.00	100.00	无偿划转
仁怀市农业投资开发有限责任公司	农业基础设施建设、种植业、畜牧水产养殖业投资等	4910.00	100.00	无偿划转
仁怀市交通建设投资开发有限公司	交通基础设施建设、公路养护工程、汽车租赁等	2000.00	100.00	无偿划转
仁怀市茅台文化旅游开发建设投资有限公司	旅游建设及运营	10000.00	100.00	无偿划转
仁怀名酒工业园区投资开发有限责任公司	园区建设及运营	10000.00	100.00	无偿划转

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	10.62	3.34	19.88
资产总额 (亿元)	137.45	154.49	300.05
所有者权益 (亿元)	84.24	88.44	175.98
短期债务 (亿元)	2.53	3.35	14.89
长期债务 (亿元)	41.47	56.48	73.42
全部债务 (亿元)	44.00	59.83	88.31
营业收入 (亿元)	8.89	9.05	16.05
利润总额 (亿元)	2.56	2.44	2.92
EBITDA (亿元)	3.68	3.55	4.57
经营性净现金流 (亿元)	0.51	-18.26	-18.34
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.86	1.46	1.10
存货周转次数 (次)	0.09	0.08	0.10
总资产周转次数 (次)	0.08	0.06	0.07
现金收入比 (%)	81.52	89.47	136.86
营业利润率 (%)	18.27	17.16	15.98
总资本收益率 (%)	2.41	1.98	1.34
净资产收益率 (%)	2.96	2.73	1.52
长期债务资本化比率 (%)	32.99	38.98	29.44
全部债务资本化比率 (%)	34.31	40.35	33.41
资产负债率 (%)	38.71	42.76	41.35
流动比率 (%)	1088.94	1506.55	541.98
速动比率 (%)	356.91	473.26	190.37
经营现金流动负债比 (%)	4.32	-190.97	-36.26
现金短期债务比 (倍)	4.20	1.00	1.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.50	3.02	1.94
全部债务/EBITDA (倍)	11.97	16.86	19.31

注：已将公司长期应付款中付息项纳入长期债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.75	0.84	7.15
资产总额 (亿元)	123.32	134.28	234.25
所有者权益 (亿元)	82.47	87.71	162.68
短期债务 (亿元)	2.38	0.00	5.17
长期债务 (亿元)	26.70	37.95	51.56
全部债务 (亿元)	29.08	37.95	56.74
营业收入 (亿元)	3.21	0.98	0.61
利润总额 (亿元)	2.25	2.60	2.14
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-1.22	-11.51	-12.33
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.73	0.22	0.14
存货周转次数 (次)	0.04	0.01	0.01
总资产周转次数 (次)	0.03	0.01	0.00
现金收入比 (%)	50.14	164.21	154.71
营业利润率 (%)	15.30	25.11	26.67
总资本收益率 (%)	2.02	2.07	0.98
净资产收益率 (%)	2.73	2.96	1.32
长期债务资本化比率 (%)	24.46	30.20	24.07
全部债务资本化比率 (%)	26.07	30.20	25.86
资产负债率 (%)	33.12	34.68	30.55
流动比率 (%)	1276.74	2295.83	955.27
速动比率 (%)	404.78	748.75	361.52
经营现金流动负债比 (%)	-13.51	-213.29	-77.97
现金短期债务比 (倍)	2.00	/	1.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 2. “/”代表未取得数据

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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。

