

# 信用评级公告

联合〔2022〕4485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

二〇二二年六月二十三日

# 仁怀市水务投资开发有限责任公司 2022 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	3.00 亿元	2025/02/24
18 仁怀水投债 02	2.50 亿元	2.00 亿元	2025/07/26
18 仁怀水投债 03	10.50 亿元	8.40 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: 2022 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	V3.1.202205
水务企业主体信用评级模型(打分表)	V3.1.202205

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 <sup>+</sup>	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
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
			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,

## 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。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,公司资产流动性仍弱、2022 年面临较大的集中偿债压力和存在一定或有负债风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。随着城镇化的推进以及供排水项目的投产,公司经营状况有望继续增长。

综合评估,联合资信确定维持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”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。2021 年,仁怀市完成地区生产总值 1564.5 亿元,按可比价格计算,同比增长 12.0%。
- 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和供排水业务,在仁怀市内保持专营优势。
- 跟踪期内,公司继续在资产划拨和财政补贴等方面获得有力的外部支持。2021 年,仁怀市政府将部分工业和生活污水处理厂等资产划拨至公司;2021 年,公司收到 3.40 亿元财政补贴。

## 关注

- 跟踪期内,公司资产流动性仍弱。截至 2021 年底,公司应收类款项和存货占资产总额的比重分别为 22.80% 和 57.24%,占比较大,且公司其他非流动资产中拟开发土地和公益性资产规模较大,公司资产流动性仍弱。
- 公司于 2022 年面临较大的集中偿债压力。截至 2021 年底,公司于 2022 年到期需偿还的有息债务规模为 27.12 亿元,公司于 2022 年面临较大的集中偿债压力。
- 跟踪期内,公司对外担保规模较大,存在一定或有

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：喻宙宏 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

**负债风险。**截至2021年底，公司对外担保余额为52.85亿元，担保比率为27.15%，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	2019年	2020年	2021年
现金类资产（亿元）	3.34	19.88	15.45
资产总额（亿元）	154.49	300.05	338.19
所有者权益（亿元）	88.44	175.98	194.68
短期债务（亿元）	3.35	14.89	27.12
长期债务（亿元）	56.48	73.42	73.21
全部债务（亿元）	59.83	88.31	100.34
营业总收入（亿元）	9.05	16.05	17.46
利润总额（亿元）	2.44	2.92	3.28
EBITDA（亿元）	3.55	4.57	5.08
经营性净现金流（亿元）	-18.26	-18.34	-9.35
营业利润率（%）	17.16	15.98	15.42
净资产收益率（%）	2.73	1.52	1.44
资产负债率（%）	42.76	41.35	42.43
全部债务资本化比率（%）	40.35	33.41	34.01
流动比率（%）	1506.55	541.98	413.97
经营现金流动负债比（%）	-190.97	-36.26	-13.45
现金短期债务比（倍）	1.00	1.34	0.57
EBITDA利息倍数（倍）	3.02	1.94	3.79
全部债务/EBITDA（倍）	16.86	19.31	19.74
公司本部（母公司）			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额（亿元）	134.28	234.25	271.52
所有者权益（亿元）	87.71	162.68	181.34
全部债务（亿元）	37.95	56.74	70.31
营业总收入（亿元）	0.98	0.61	1.98
利润总额（亿元）	2.60	2.14	2.25
资产负债率（%）	34.68	30.55	33.21
全部债务资本化比率（%）	30.20	25.86	27.94
流动比率（%）	2295.83	955.27	532.50
经营现金流动负债比（%）	-213.29	-77.97	-41.89

注：1. 2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算

资料来源：公司审计报告和公司提供资料

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021/06/23	朱 煜 高志杰	<a href="#">水务企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	AA	AA	稳定	2018/12/03	王 妍 辛纯璐	<a href="#">水务企业主体信用评级方法 (2017 年)</a> <a href="#">水务企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 仁杯水投 债 02	AA	AA	稳定	2021/06/23	朱 煜 高志杰	<a href="#">水务企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	AA	AA	稳定	2018/06/21	王 妍 辛纯璐	<a href="#">水务企业主体信用评级方法 (2017 年)</a> <a href="#">水务企业主体信用评级模型 (2016 年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 仁杯水投 债 01	AA	AA	稳定	2021/06/23	朱 煜 高志杰	<a href="#">水务企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	AA	AA	稳定	2017/06/23	高景楠 王 妍 翟歆妍	<a href="#">水务企业信用评级方法及分析要点 (2009)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受仁怀市水务投资开发有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 仁怀市水务投资开发有限责任公司 2022 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，公司股东和实际控制人未发生变化。截至 2021 年底，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。公司股东仍为仁怀市人民政府（持股 90.91%，以下简称“仁怀市政府”）和中国农发重点建设基金有限公司（持股 9.09%，以下简称“农发基金”），实际控制人仍为仁怀市政府。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年底，公司本部内设 9 个职能部室，包括办公室、监事办、建设管理部、安监部和投资融资发展部等；拥有纳入合并范围的一级子公司 9 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 338.19 亿元，所有者权益 194.68 亿元（其中少数股东权益 119.75 万元）。2021 年，公司实现营业收入 17.46 亿元，利润总额 3.28 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：肖鹏。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 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 13.40 亿元。

表 1 截至 2022 年 5 月底联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
18 仁怀水投债 01	5.00	3.00	2018/02/04	7
18 仁怀水投债 02	2.50	2.00	2018/07/26	7
18 仁怀水投债 03	10.50	8.40	2018/12/26	7
<b>合计</b>	<b>18.00</b>	<b>13.40</b>	--	--

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，“18 仁怀水投债 01”“18 仁怀水投债 02”和“18 仁怀水投债 03”已按时支付分期本金和利息。“18 仁怀水投债 01”“18 仁怀水投债 02”和“18 仁怀水投债 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”）<sup>1</sup>及补充营运资金。截至 2021 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 11.84 亿元，尚需投资 3.78 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、宏观经济和政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>2</sup>（5.19%）有所

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

**三大产业中，第三产业受疫情影响较大。**

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分

企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口

6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个

百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**

2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平

稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域环境分析

### 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。由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。

#### (1) 水资源禀赋

**2020年全国用水量有所下降，用水结构有所优化。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，根据《2020年度中国水资源公报》，2020年地表水占水资源总量(31605.2亿立方米)的96.21%。2020年，全国用水总量和供水总量均为5812.9亿立方米，受新冠疫情、降水偏丰等因素影响，用水总量减少208.3亿立方米。其中，全国用水总量中生活用水、工业用水、农业用水分别占14.9%、17.7%、62.1%。



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，2020 年城市供水行业固定资产投资规模大幅提升，供水能力有所提升。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《2020 年城市建设统计年鉴》，2020 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.70%。同期，城市供水能力达 3.21 亿立方米/日，较 2019 年增长 3.88%。2020 年，我国城市供水总量达 629.54 亿立方米，较 2019 年增长 0.20%。用水结构中，生活用水占比最高，其次是生产用水和公共服务等方面用水。2020 年，我国城市供水管道长度 100.69 万公里，较 2019 年增长 9.43%；城市用水普及率进一步上升至 98.99%。2020 年，城市供水行业固定资产投资 749.4 亿元，较 2019 年大幅上升 33.81%。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。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。2021 年 9 月底，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 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，我国城市供水水价将温和增长。

## （3）污水处理行业分析

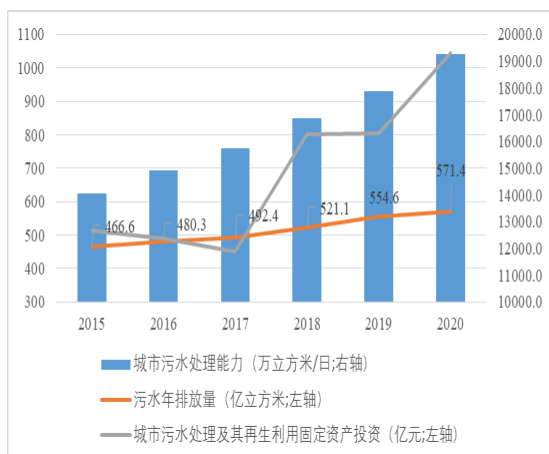
**近年来，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于发展期。**

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。2020 年，全国城市污水排放量 571.36 亿立方米，较 2019 年增长 3.01%。同期，全国城市污水处理能力 1.93 亿立方米/日，较 2019 年增长 7.86%，显著高于同期城市供水能力增速。2020 年，全国城市污水处理率增至 97.53%，同比增长 0.73 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2020 年投资规模为 1043.4 亿元，同比增长 29.83%。2016—2020 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 3590.4 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 869.3 亿元<sup>3</sup>，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。

<sup>3</sup> 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《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

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《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。2021 年,全国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。

根据《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》,“十四五”期间,主要在补齐城镇污水管网短板,提升收集效能;强化城镇污水处置设施弱项,提升处理能力以及推进污水资源化利用三方面推进设施建设;计划新增和改造污水收集管网 8 万公里,新增污水处理能力 2000 万立方米/日,新建、改建和扩建再生水产生能力不少于 1500 万立方米/日,新增污泥无害化处置设施规模不少于 2 万吨/日。随着“十三五”全国城镇污水处理体系的基本建立,“十四五”规划设施建设目标较“十三五”期间显著减少,建设内容更加注重“补短板”,预计相关固定资产投资金额会有所下降,而随着污水处理及再生利用设施的投资并投入运营,城镇污水处理能力预期将进一步提升,行业仍处于发展期。

#### (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。2020 年以来,水务行业政策重点体现在用水提质增效,实施严格节水制度;加快城镇污水设施建设和污水排放检测,进一步释放污水处理产能;推进水费改革提升水务行业盈利空间;通过中央,地方和外部融资等方式保证项目建设资金等方面。

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	住建部、生态环境部

序号	名称	颁布单位
	城〔2018〕104号)	
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
17	《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》(发改环资〔2021〕827号)	国家发改委、住建部
18	《城镇供水价格管理办法》(2021年10月)	国家发改委
19	《城镇供水定价成本监审办法》(2021年10月)	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,地方国有水务企业最为普遍,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。

地方国有水务企业区域垄断性突出,实力较强的地方国有企业和央企等行业龙头利用资金和技术优势积极参与水务衍生行业投资

及财政实力偏弱的区县城镇供排水项目。但水务行业涉及国计民生,竞争格局基本稳定,预期水务行业整体仍呈现区域垄断和行业龙头趋势。

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. 区域经济及政府财力

**2021年,仁怀市经济保持增长,固定资产投资增速较快,一般公共预算收入继续增长,财政自给能力仍较好,公司外部发展环境良好。**

2021年,仁怀市完成地区生产总值1564.5亿元,按可比价格计算,同比增长12.0%。其中,第一产业增加值36.4亿元,同比增长6.3%;第二产业增加值1120.9亿元,同比增长14.8%;第三产业增加值407.2亿元,同比增长5.4%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为2.3%,所占比重较上年下降0.2个百分点;第二产业增加值占地区生产总值的比重为71.7%,所占比重较上年上升2.1个百分点;第三产业增加值占地区生产总值的比重为26.0%,所占比重比上

年下降 1.8 个百分点。人均地区生产总值 238854 元，比上年增长 11.8%。

固定资产投资方面，2021 年，仁怀市 500 万元以上固定资产投资比上年增长 12.7%。分产业看，第一产业投资同比增长 12.7%；第二产业投资同比增长 22.5%；第三产业投资同比增长 7.2%，工业投资较上年增长 22.5%。

2021 年，仁怀市规模以上工业增加值较上年增长 29.8%。

2021 年，仁怀市一般公共预算收入 85.8 亿元，同比增长 16.3%。其中税收收入 74.8 亿元，占 87.2%，收入质量仍较好。同期，全市一般公共预算支出完成 98.1 亿元，同比增长 12.7%，仁怀市财政自给率为 87.5%，财政自给能力仍较好。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至 2021 年底，公司股东仍为仁怀市政府（持股 90.91%）和农发基金（持股 9.09%），实际控制人仍为仁怀市政府。

### 2. 企业规模及竞争力

**跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。**

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司继续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，业务在区域范围内保持专营优势。

### 3. 企业信用记录

**公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。**

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：915203820856644623），截至 2022 年 4 月 26 日，公司本部未结清和已结清信贷中不存在关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履

约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司董事长及总经理发生变动，相关工商备案手续已完成，联合资信将持续关注上述变更可能给公司经营与管理带来的影响；公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。**

跟踪期内，根据《仁怀市国有资产监督管理委员会关于唐小松等同志任免的通知》和《仁怀市人民政府关于龙静等同志职务调整的通知》，仁怀市国有资产监督管理委员会决定周祈飞同志不再担任公司董事长职务；李洪顶同志不再担任公司总经理职务。仁怀市政府同意推荐肖鹏同志担任公司董事及副董事长，主持公司董事会工作；饶红同志担任公司副总经理，主持公司经理层工作。上述人事变更相关工商备案手续已完成。

肖鹏先生，1974 年 12 月生，中共党员，本科学历；曾任贵州省仁怀市委办秘书，贵州省仁怀市委办公室副主任，贵州省仁怀市委组织部副部长，贵州省仁怀市红谷农业产业发展有限责任公司（以下简称“红谷农业公司”）副总经理（主持工作）；2021 年 9 月至今任公司副董事长（主持工作）。

饶红先生，1975 年 3 月生，中共党员，专科学历；曾任贵州省仁怀市喜头镇党委委员、组织委员，红谷农业公司副总经理，贵州省仁怀市农业投资开发有限责任公司总经理（兼）；2021 年 9 月至今任公司副总经理（主持经理层工作）。

跟踪期内，公司组织架构及主要管理制度未发生重大变化。公司依据《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021 年，公司收入结构未发生明显变化。由于工程建设收入、污水处理收入和炸药收入增长，公司营业总收入同比有所增长；受高粱**

业务、保安服务业务和炸药等业务毛利率同比有所下降影响，公司综合毛利率同比略有下降。

跟踪期内，公司仍为仁怀市水利基础设施项目的投资主体，仍主要从事水利基础设施的建设和施工管理业务；同时负责仁怀市的供水及污水处理业务。公司下属的子公司开展供水管网、水表等供水设备的安装工作。2021年，公司营业总收入同比增长8.74%。其中，工程建设收入同比增长25.10%，主要系当期部分代建项目完工确认收入所致；公司水费收入同比增长22.71%，主要系当期新增2个水库投入运营，供水量增长所致；公司污水处理收入同比大幅

增长，主要系公司于本年度正式运营该业务，因此收入同比大幅增长；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，2021年小麦收入同比增长48.97%；公司炸药收入同比大幅增长，主要系公司为巩固并开拓市场，主动降低销售价格所致。

毛利率方面，收入占比较大的工程建设业务、污水处理业务和小麦业务的毛利率同比有所增长，高粱业务、保安服务业务和炸药等业务毛利率同比有所下降，各板块综合影响下，公司综合毛利率同比略有下降。

表4 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年		
	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(万元)	占比(%)	毛利率(%)
工程建设收入	50906.50	31.71	17.67	63681.88	36.48	19.92
水费收入	8758.73	5.46	32.95	10747.40	6.16	30.28
安装收入	5972.48	3.72	4.74	3950.38	2.26	8.39
污水处理收入	4856.36	3.02	-7.51	17666.78	10.12	9.18
小麦收入	5133.21	3.20	16.99	7647.19	4.38	31.11
高粱收入	56866.47	35.42	15.82	44253.86	25.35	9.64
公交收入	5838.97	3.64	-7.74	6201.23	3.55	-4.82
租金收入	755.68	0.47	86.60	989.59	0.57	100.00
水质检测收入	68.35	0.04	100.00	185.36	0.11	100.00
电费收入	41.53	0.03	100.00	38.49	0.02	100.00
炸药收入	1957.83	1.22	32.75	5942.79	3.40	8.76
旅游服务收入	2439.11	1.52	17.03	3081.44	1.77	3.12
保安服务收入	10534.35	6.56	22.78	5931.16	3.40	14.56
人力资源服务收入	6290.95	3.92	16.11	3650.45	0.35	14.29
其他收入	125.03	0.08	-59.30	603.84	0.35	78.54
合计	160545.55	100.00	16.43	174571.84	100.00	16.00

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 工程建设板块

跟踪期内，公司工程建设板块业务模式和范围未发生变化，项目建设进展情况正常，由于2021年完工确认收入的项目较多，公司工程建设收入同比有所增长，回款情况好；截至2021年底，在建工程项目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，以及仁怀市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<sup>4</sup>（以下简称“仁怀国投”）委托公司建设，并约定以项目投资总额（投资额及融资利息成本）加成20.00%左右进行结算。

2021年，公司确认工程建设收入6.37亿元，同比增长25.10%，主要系当期竣工决算的项目

<sup>4</sup> 仁怀市国有资产投资经营有限责任公司的股东和实控人均为仁怀市政府

较多所致，同期，公司工程建设收入收到回款 7.37 亿元，回款情况好。

截至 2021 年底，公司主要在建大型工程项目总投资合计 48.46 亿元，已完成投资 37.74 亿

元，尚需投资 11.93 亿元。公司在建项目投资规模较大，未来存在一定的投资压力。截至 2021 年底，公司拟建项目较多，多为供排水提质增效以及智慧化水务项目。

表 4 截至 2021 年底公司主要在建大型工程项目

项目名称	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	尚需投资额 (亿元)
仁怀市集镇供水提档升级项目	8.75	8.67	0.08
坛厂片区棚户区 (城中村) 改造项目	9.69	8.31	1.38
“组组通”项目	5.13	6.35	--
仁怀市梭罗坪水库工程项目	4.88	2.33	2.55
城北项目	6.41	2.09	4.32
白酒废水处理厂	1.88	1.86	0.02
仁怀市共和水库工程项目	3.48	3.32	0.15
仁怀市石坝河工程项目	2.14	1.62	0.52
仁怀市埡石庆水库工程项目	1.91	1.53	0.38
仁怀市大沙坝水库供水配套工程	4.19	1.66	2.53
合计	48.46	37.74	11.93

资料来源：公司提供

## (2) 水务板块

2021 年，公司供水业务规模有所增长，带动水费收入增长；由于 2021 年公司正式运营污水处理业务，使得该业务收入和毛利率同比均大幅增长；未来随着在建供排水项目投入使用，公司供排水能力有望进一步提升。

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；2021 年，随着新建小区的增多，公司中心城区居民供水户数 13.62 万户，同比增长 24.50%。公司供水总量 4998.55 万吨，同比增长 21.06%。同期，公司售水总量 3308.07 万吨，同比增长 31.98%。2021 年，公司水费收入 1.07 亿元，同比增长 21.59%，由于供水管网改造成本较高，导致水费业务毛利率同比小幅下降，为 30.28%。中心城区供水管网改造完成后，管道漏损有所降低，产销差率较上年有所下降；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。

表 6 公司供水业务主要指标

	项目	2020 年	2021 年
中心城区	水厂个数 (个)	6	6
	供水能力 (万吨/日)	11.10	23.20
	供水总量 (万吨)	3711.09	4408.36
	售水总量 (万吨)	2189.54	2865.43
	产销差率 (%)	41.00	35.00
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)	418.00	590.19
	售水总量 (万吨)	317.00	442.64
	产销差率 (%)	24.16	25.00

注：产销差率 = (供水量 - 售水量) / 供水量 \* 100.00%

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。2021 年，公司确认污水处理收入 1.77 亿元，同比大幅增长；毛利率由负转正，主要系公司于 2021 年度正式运营该业务所致。

公司自筹资金进行供排水项目建设。截至 2021 年底，公司在建、拟建的供排水项目计划总投资规模 34.30 亿元，累计完成投资 12.06 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铂达建筑工程有限公司负责，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。2021年，公司安装业务收入同比下降33.86%，主要系2021年安装项目较少所致。但由于不同安装项目成本不同，故毛利率同比小幅上升。

表7 截至2021年底公司主要在建、拟建供排水项目情况

项目名称	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）	计划投资额（亿元）	
			2022年	2023年
木林岩水库	1.02	0.60	0.40	0.02
仁怀市集镇供水改造工程	8.01	2.96	0.13	0.15
大沙坝水库供水配套工程	4.19	1.66	2.53	--
茅台镇工业污水管网升级改造（二期）工程	3.60	3.10	0.50	--
仁怀市苍龙片区工业污水管网升级改造工程	0.35	0.10	0.25	--
茅台镇溪沟环境整治生活污水收集处置项目	0.77	0.09	0.68	--
赤水河流域仁怀段苍龙片区生活污水收集处理提质增效工程	0.59	0.24	0.35	--
赤水河流域仁怀段集镇生活污水收集处理提质增效工程	4.65	0.09	1.00	1.00
茅台镇第二生活污水处理厂工程	1.84	1.45	0.39	--
仁怀市三百梯生活污水处理厂工程	1.30	0.04	0.20	0.20
名酒工业园区生活污水处理厂工程	1.60	1.13	0.47	--
木林岩水库	1.02	0.60	0.40	0.02
<b>在建项目合计</b>	<b>28.94</b>	<b>12.06</b>	<b>7.30</b>	<b>1.39</b>
仁怀市李村河冠英片区生态环境系统治理及生态产品价值实现项目	2.20	0.00	0.50	0.50
仁怀市盐津湖片区生态环境系统治理及生态产品价值实现项目	2.40	0.00	0.50	0.50
赤水河流域仁怀市茅台镇河道溪沟综合整治提升工程	0.76	0.00	0.30	0.46
<b>拟建项目合计</b>	<b>5.36</b>	<b>0.00</b>	<b>1.30</b>	<b>1.46</b>
<b>合计</b>	<b>34.30</b>	<b>12.06</b>	<b>8.60</b>	<b>2.85</b>

资料来源：公司提供

### （3）粮食购销板块

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，跟踪期内，该业务经营稳定性仍好。

2021年，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”）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。

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，2021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2021年底，公司粮食储备账面价值约5.09亿元。

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 2020 - 2021 年公司购销业务情况

采购	2020	采购商品	采购量 (公斤)	采购均价 (元/公斤)	采购金额 (万元)
		小麦	18599000.00	2.40	4469.55
		高粱	58570000.00	9.20	53884.42
		合计	77169000.00	--	58353.97
2021	小麦	24573121.00	3.94	2896.90	
	高粱	51488604.73	9.20	47363.25	
	合计	76061725.73	--	50260.15	
销售	2020	销售商品	销售量 (公斤)	销售均价 (元/公斤)	销售金额 (万元)
		小麦	10117600.00	5.07	5133.21
		高粱	57069300.00	9.96	56866.47
		合计	67186900.00	--	61999.68
2021	小麦	29853055.00	5.83	8335.44	
	高粱	45648410.70	10.41	47520.00	
	合计	75501465.70	--	55855.44	

资料来源: 公司提供

#### (4) 公交板块

由于客运量的增加, 2021 年, 公司公交业务收入同比小幅增长; 由于公交业务的公益性, 公交业务毛利率仍为负, 公司公交业务收入对补贴依赖性较大。

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2021年底, 仁怀交投共拥有公交车辆 100 辆, 运行公交线路 11 条。由于客运量的增加, 2021 年, 公司公交收入同比小幅增长, 为 0.62 亿元。

由于公交业务的公益性, 跟踪期内, 公司公交运营业务毛利率仍为负。2021 年公司收到公交车补贴 0.42 亿元, 计入“其他收益”。公司公交业务收入对补贴依赖性较大。

表 9 公司公交运输板块基本运营情况表

时间	公交线路 (条)	公交车辆 (辆)	客运量 (万人次)	营运里程 (万公里)	公交车票款收入 (亿元)	公交补贴 (亿元)
2020 年	11	110	1250	709.25	0.58	0.38
2021 年	11	100	1968	663.18	0.62	0.42

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

2021 年, 由于“新冠”疫情得到控制, 公司旅游服务业务同比有所增长; 受负责相关业务的二级子公司划出合并范围影响, 公司保安服务业务和人力资源业务收入同比均有所下降。

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, 2021 年公司旅游业务收入同比增长 26.33%, 主要系 2021 年“新冠”疫

情得到控制, 旅游人数增长所致; 毛利率同比大幅下降, 主要系公司为开拓市场, 加大宣传力度, 成本上升所致。

2021 年, 公司保安服务业务和人力资源业务收入同比均有所下降, 主要系公司 2021 年下半年将负责上述业务的二级子公司划出, 不再确认收入所致。

#### 3. 未来发展

未来, 公司将继续深耕主业, 进一步完善仁怀市中心城区及各个乡镇供排水设施建设,



同时逐步扩大经营性业务规模，向市场化转型发展。

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，向市场化转型发展。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021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，跟踪期内，公司合并范围未发生变化。截至2021年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司9家，公司财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

截至2021年底，公司资产总额有所增长，仍以流动资产为主。公司应收类款项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，资产受限比例较高，公司资产流动性仍弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长12.71%，主要系存货、投资性房地产和固定资产增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，非流动资产占比有所上升。

表 10 公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	19.88	6.63	15.45	4.57
应收账款	21.81	7.27	22.68	6.71
其他应收款	54.54	18.18	54.42	16.09
存货	177.89	59.29	193.58	57.24
<b>流动资产</b>	<b>274.21</b>	<b>91.39</b>	<b>287.75</b>	<b>85.08</b>
投资性房地产	0.00	0.00	14.67	4.34
固定资产	8.14	2.71	17.72	5.24
其他非流动资产	13.36	4.45	13.44	3.97
<b>非流动资产</b>	<b>25.84</b>	<b>8.61</b>	<b>50.44</b>	<b>14.92</b>
<b>资产总额</b>	<b>300.05</b>	<b>100.00</b>	<b>338.19</b>	<b>100.00</b>

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2021年底，公司流动资产较上年底增长4.94%，主要系存货增长所致。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2021年底，公司货币资金较上年底下降22.28%，主要系偿还债务所致。公司货币资金主要由银行存款构成。其中，公司受限制的货币资金7.32亿元，主要是用于担保的定期存款或通知存款。货币资金受限比例较高。

截至2021年底，公司应收账款较上年底增长3.99%，主要为应收政府方和区域内其他平台企业的工程款。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22.71亿元，累计计提坏账准备366.29万元。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74.99%和17.51%，公司应收账款前五名欠款单位占比96.19%，集中度很高。

表 11 截至 2021 年底应收账款账面余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
仁怀国投	17.03	74.99
仁怀市水务局	3.98	17.51
贵州茅台酒股份有限公司	0.45	1.97
贵州建工集团有限公司	0.23	1.01
贵州省仁怀市神力爆破工程服务有限公司	0.16	0.71
<b>合计</b>	<b>21.85</b>	<b>96.19</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底下降 0.22%，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 532.42 万元，计提比例为 0.10%。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 51.69%，1~2 年的占 20.71%，2~3 年的占 18.04%，3 年以上的占 9.63%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位占比 86.46%，集中度高。

表 12 截至 2021 年底其他应收款账面余额前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)	性质
仁怀市财政局	25.64	47.06	往来款
仁怀市城市开发建设投资经营有限责任公司 (以下简称“仁怀城建”)	13.60	24.97	往来款、拆借款
仁怀市乡村振兴局	3.13	5.74	往来款
仁怀国投	2.83	5.20	往来款、拆借款
仁怀市保障性住房建设投资开发有限责任公司	1.90	3.49	往来款
<b>合计</b>	<b>47.10</b>	<b>86.46</b>	--

注：仁怀城建为同一控制人下关联公司；仁怀市保障性住房建设投资开发有限责任公司现名仁怀市城投置业投资发展有限公司，系仁怀城建全资子公司  
资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 8.82%，主要系公司水利工程项目建设和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 58.39 亿元（主要包括仁怀市集镇供水提档项目、坛厂片区棚户区（城中村）改造项目、“组组通”项目、仁怀市南部新城供水工程、仁怀市梭罗坪水库工程项目和仁怀市共和水库（观音寺河提水）配套供水工程等）、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 5.09 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 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 95.20%，主要系投资性房地产和固定资产增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。

截至 2021 年底，公司新增投资性房地产 14.67 亿元，主要系公司本年购入南部新城 2019-C-10-3 号地块（产权证正在办理中）及仁怀市南部新城温泉小镇（一期）综合体项目投资成本增加所致，公司投资性房地产为在建项目，按照成本模式计量，待完工后按公允价值进行后续计量。

截至 2021 年，公司固定资产较上年底增长 117.55%，主要系仁怀市政府无偿划入资产所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 62.70%）、机器设备（占 33.52%），累计计提折旧 4.55 亿元。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 0.55%，主要包括林木（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 2021 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 22.81% 和 57.24%，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，对公司资金形成较大占用；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。公司资产流动性仍弱。

截至 2021 年底，公司受限资产账面价值 57.40 亿元，占资产总额的比重为 16.97%。资产受限比例较高。

表 13 截至 2021 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	7.32	2.16	质押、保证借款
存货-拟开发土地	46.10	13.63	抵押贷款、对外担保
固定资产-房屋建筑物	0.06	0.02	抵押贷款

无形资产-土地使用权	0.55	0.16	抵押贷款
其他非流动资产-土地使用权	3.37	1.00	对外抵押担保
合计	57.40	16.97	--

资料来源：公司审计报告

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至2021年底，受益于仁怀市财政局和仁怀市政府划拨资金、资产和资本至公司，公司所有者权益有所增长；实收资本和资本公积合计占比高，公司所有者权益稳定性好。

截至2021年底，公司所有者权益较上年底

增长10.63%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。

截至2021年底，公司实收资本保持稳定。

截至2021年底，公司资本公积较上年底增长10.05%，主要系仁怀市财政局和仁怀市政府对公司进行资本注入、资产划转和资金注入所致，详细情况见“外部支持”部分。

截至2021年底，公司未分配利润较上年底增长19.60%，主要系利润累积所致。

在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占91.00%，占比高，公司所有者权益结构稳定性好。

表14 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020年末		2021年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	3.01	1.71	3.01	1.55
资本公积	158.25	89.92	174.15	89.45
未分配利润	13.29	7.55	15.90	8.17
归属于母公司所有者权益合计	175.97	99.99	194.67	99.99
少数股东权益	0.01	0.01	0.01	0.01
所有者权益合计	175.98	100.00	194.68	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

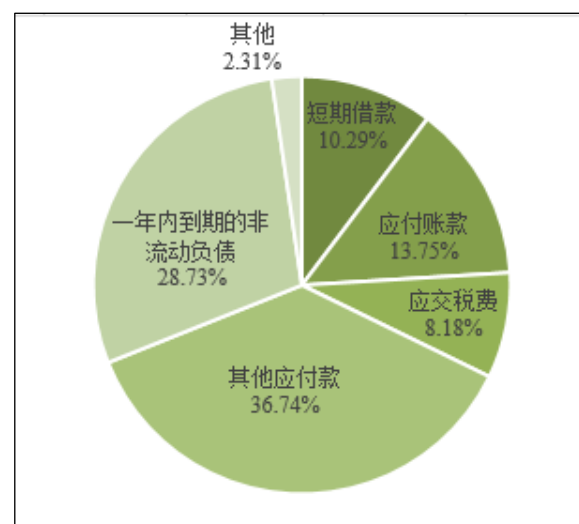
#### (2) 负债

截至2021年底，公司全部债务进一步增长，但整体债务负担较轻，2022年面临较大的偿债压力。

截至2021年底，公司负债总额143.51亿元，较上年底增长15.67%，主要系应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和长期应付款增长所致。其中，流动负债占48.44%，非流动负债占51.56%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至2021年底，公司流动负债69.51亿元，较上年底增长37.39%，主要系应付账款、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。

图2 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司短期借款7.15亿元，较上年底下降13.40%。公司短期借款包括质押借款2.09亿元、抵押借款0.10亿元、保证借款4.83亿元和信用借款0.14亿元。

截至2021年底，公司应付账款9.56亿元，较上年底增长24.71%，主要系应付工程款和原材料款增长所致。

截至2021年底，公司其他应付款25.54亿元，较上年底增长13.16%，主要系往来款增长所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债19.97亿元，较上年底增长201.23%，系一年内到期的应付债券、长期借款和长期应付款增长所致。公司一年内到期的非流负债主要为一年内到期的长期借款6.88亿元、一年内到期应付债券9.72亿元和一年内到期的长期应付款3.36亿元。

截至2021年底，公司非流动负债74.00亿元，较上年底增长0.71%，较上年底变化不大。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2021年底，公司长期借款36.57亿元，较上年底增长7.67%。公司长期借款包括质押借款13.74亿元、抵押借款8.69亿元、保证借款14.75亿元和信用借款6.26亿元。

截至2021年底，公司应付债券30.65亿元，较上年底下降11.46%，主要系部分到期债券转入一年内到期的应付债券所致。

截至2021年底，公司长期应付款6.00亿元，较上年底增长23.80%，全部为融资租赁款，已纳入长期债务核算。

截至2021年底，公司全部债务100.34亿元，较上年底增长13.62%。债务结构方面，短期债务占27.03%，长期债务占72.97%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021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42.43%、34.01%和27.33%，较上年底分别提高1.08个百分点、提高0.60个百分点和下降2.11个百分点。总体看，公司债务负担较轻。

从债务期限分布情况来看，截止2021年底，公司于2022年、2023年、2024年及2025年以后到期的有息债务规模分别为27.12亿元、17.20亿元、15.75亿元和40.27亿元。公司于2022年面临较大的偿债压力。

表 15 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	27.12	17.20	15.75	40.27	100.34
占比 (%)	27.03	17.14	15.70	40.13	100.00

资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

**2021 年，公司收入小幅增长，期间费用控制能力仍较弱，利润总额对财政补贴依赖性强，盈利能力仍较强。**

2021年，公司营业总收入同比增长8.74%；营业成本同比增长9.29%，高于营业收入增幅；受营业成本上升影响，公司营业利润率为同比下降0.56个百分点。

2021年，公司期间费用2.86亿元，同比下降11.95%。其中，管理费用为2.24亿元，同比增长7.01%；财务费用为0.58亿元，同比下降42.98%。2021年，公司期间费用率为16.40%，同比下降3.85个百分点，期间费用控制能力有所提高但仍较弱。

2021年，公司实现其他收益3.40亿元，系财政补贴；同期实现利润总额3.28亿元。公司利润总额对财政补贴依赖性强。

从盈利指标看，2021年公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.15个百分点和0.09个百分点。跟踪期内，公司盈利能力有所下降但仍较强。

表 16 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入 (亿元)	16.05	17.46
营业成本 (亿元)	13.42	14.66
利润总额 (亿元)	2.92	3.28
营业利润率 (%)	15.98	15.42
总资本收益率 (%)	1.34	1.19
净资产收益率 (%)	1.52	1.44

资料来源：公司审计报告

#### 5. 现金流

**2021 年，公司收现质量仍好，随着往来款流出增加，经营活动现金流持续净流出；公司投资活动主要表现为有偿资金拆借，由小幅净流入转为大幅净流出；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，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长25.96%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为20.15亿元，同比下降8.28%，主要为主营业务回款；收到其他与经营活动有关的现金36.51亿元，同比增长58.65%，主要系往来款增长所致；同期，经营活动现金流出量同比增长4.24%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金31.76亿元，同比下降18.20%，主要为工程项目的支出；支付其他与经营活动有关的现金31.63亿元，同比增长45.77%，主要为往来款支出。2021年，公司经营活动现金流仍为净流出，但缺口有所缩减。从收现质量看，公司现金收入比115.44%，收现质量仍好。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入	44.99	56.67
经营活动现金流出	63.33	66.02
经营活动产生的现金流量净额	-18.34	-9.35
投资活动现金流入	7.60	10.32
投资活动现金流出	7.14	21.33
投资活动产生的现金流量净额	0.45	-11.01
筹资活动前现金流量净额	-17.89	-20.36
筹资活动现金流入	59.98	47.80
筹资活动现金流出	32.97	31.77
筹资活动产生的现金流量净额	27.01	16.03
现金收入比（%）	136.86	115.44

资料来源：公司审计报告

投资活动现金流方面，公司收到和支出其他与投资活动有关的现金主要为有偿拆借款。2021年，公司投资活动现金流入量同比增长35.80%，主要为收到其他与投资活动有关的现金10.32亿元；同期，公司投资活动现金流出同比增长198.59%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金11.37亿元，主要为购买投资性房地产（2019-C-10-3号地块），支付其他与投资活动有关的现金9.96亿元。2021年，公司投资活动现金流由小幅净流入转为大幅净

流出。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负，且缺口进一步扩大。2021年，公司筹资活动现金流入同比下降20.30%，主要为取得借款收到的现金41.77亿元。同期，公司筹资活动现金流出同比下降3.62%，主要为偿还债务本息支付的现金。2021年，公司筹资活动仍为净流入，但规模同比有所减少，无法覆盖经营活动和投资活动的缺口。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强；公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险，间接融资渠道较为畅通。

表 18 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债指标	流动比率（%）	541.98	413.97
	速动比率（%）	190.37	135.48
	经营现金/流动负债（%）	-36.26	-13.45
	经营现金/短期债务（倍）	-1.23	-0.34
	现金类资产/短期债务（倍）	1.34	0.57
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.57	5.08
	全部债务/EBITDA（倍）	19.31	19.74
	经营现金/全部债务（倍）	-0.21	-0.09
	EBITDA/利息支出（倍）	1.94	3.79
	经营现金/利息支出（倍）	-7.76	-6.97

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率、速动比率较上年底分别下降128.01个百分点和54.89个百分点，公司流动资产对流动负债的保障程度较高；2021年，公司经营活动现金流量净额仍为负，对流动负债无保障能力；截至2021年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，且货币资金受限比例较高，公司现金类资产对短期债务的保障能力弱。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA同比增长11.12%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占14.54%）、计入财务费用的利息支出（占13.83%）和利润总额（占64.58%）构成。

2021年，公司EBITDA利息倍数有所增长，EBITDA对利息的覆盖程度较强；全部债务/EBITDA较上年底变化不大，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，跟踪期内，公司长期偿债指标表现较强。

截至2021年底，公司对外担保余额为52.85亿元，担保比率为27.15%，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2021年底，公司合并口径共获得各商业银行授信总额102.39亿元，已使用授信额度73.39亿元，尚未使用的授信额度29.00亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

#### 7. 公司本部（母公司）财务分析

**公司业务主要由子公司运营，资产主要集中在母公司；母公司所有者权益稳定性好，债务负担较轻。**

母公司财务方面，截至2021年底，母公司资产总额271.52亿元，较上年底增长15.91%，主要系其他应收款、存货、长期股权投资、投资性房地产和固定资产增长所致。其中，流动资产163.71亿元（占比60.29%），非流动资产107.82亿元（占比39.71%），以流动资产为主。母公司资产占合并口径资产总额的80.29%，占比高。

截至2021年底，母公司所有者权益181.34亿元，较上年底增长11.47%，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89.73%，母公司所有者权益稳定性好。母公司所有者权益占合并口径的93.15%，占比很高。截至2021年底，母公司负债总额90.18亿元，较上年底增长26.00%。其中，流动负债30.74亿元（占比34.09%），非流动负债59.44亿元（占比65.91%），以非流动负债为主。母公司负债占合并口径的62.84%，占比尚可。

截至2021年底，母公司资产负债率为33.21%，较上年底提高2.66个百分点；母公司全部债务70.31亿元；母公司全部债务资本化比率27.94%，母公司债务负担较轻。

2021年，母公司实现营业总收入1.98亿元，

母公司营业收入占合并口径的11.35%，占比很低，利润总额为2.25亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为-12.88亿元，投资活动现金流净额-6.93亿元，筹资活动现金流净额18.43亿元。

#### 十、外部支持

**公司在资产划拨和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。**

##### 资产划拨

2021年，仁怀市政府将仁怀市苍龙等4座工业污水处理厂和遵义市生态环境局仁怀分局所修建的仁怀市10座生活污水处理厂以及仁怀市财政局将原茅台一小校舍和元仁怀市茅台镇卫生院无偿划拨至公司，账面价值合计5.93亿元，计入“资本公积”。

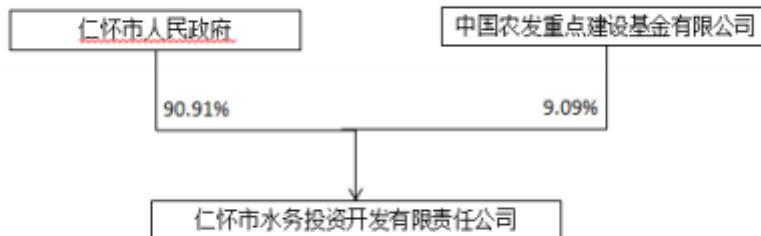
##### 财政补贴

2021年，公司收到财政补贴3.40亿元，计入“其他收益”。

#### 十一、结论

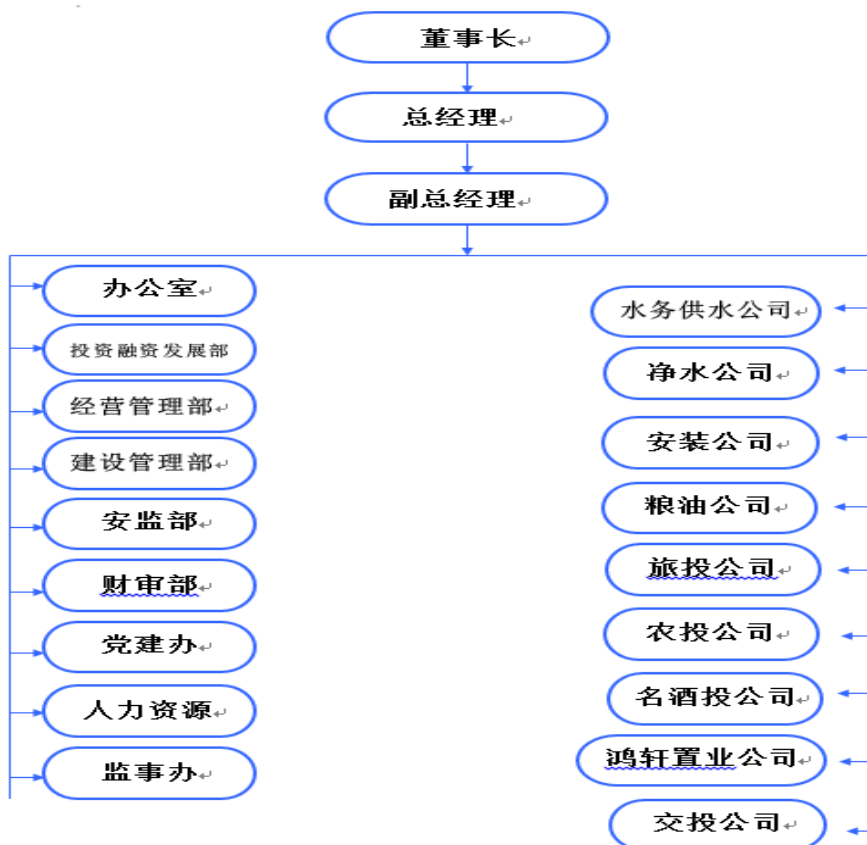
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“18仁怀水投债01”“18仁怀水投债02”和“18仁怀水投债03”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2021 年底公司一级子公司情况

名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
仁怀市铂达建筑工程有限公司	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
仁怀市鸿轩文旅产业发展有限公司	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、畜牧业、产业养殖业投资等	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	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	3.34	19.88	15.45
资产总额 (亿元)	154.49	300.05	338.19
所有者权益 (亿元)	88.44	175.98	194.68
短期债务 (亿元)	3.35	14.89	27.12
长期债务 (亿元)	56.48	73.42	73.21
全部债务 (亿元)	59.83	88.31	100.34
营业总收入 (亿元)	9.05	16.05	17.46
利润总额 (亿元)	2.44	2.92	3.28
EBITDA (亿元)	3.55	4.57	5.08
经营性净现金流 (亿元)	-18.26	-18.34	-9.35
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	1.46	1.10	0.78
存货周转次数 (次)	0.08	0.10	0.08
总资产周转次数 (次)	0.06	0.07	0.05
现金收入比 (%)	89.47	136.86	115.44
营业利润率 (%)	17.16	15.98	15.42
总资本收益率 (%)	1.98	1.34	1.19
净资产收益率 (%)	2.73	1.52	1.44
长期债务资本化比率 (%)	38.98	29.44	27.33
全部债务资本化比率 (%)	40.35	33.41	34.01
资产负债率 (%)	42.76	41.35	42.43
流动比率 (%)	1506.55	541.98	413.97
速动比率 (%)	473.26	190.37	135.48
经营现金流动负债比 (%)	-190.97	-36.26	-13.45
现金短期债务比 (倍)	1.00	1.34	0.57
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.02	1.94	3.79
全部债务/EBITDA (倍)	16.86	19.31	19.74

注: 1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算  
资料来源: 根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	0.84	7.15	6.08
资产总额 (亿元)	134.28	234.25	271.52
所有者权益 (亿元)	87.71	162.68	181.34
短期债务 (亿元)	0.00	5.17	16.15
长期债务 (亿元)	37.95	51.56	54.16
全部债务 (亿元)	37.95	56.74	70.31
营业总收入 (亿元)	0.98	0.61	1.98
利润总额 (亿元)	2.60	2.14	2.25
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-11.51	-12.33	-12.88
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	0.22	0.14	0.49
存货周转次数 (次)	0.01	0.01	0.02
总资产周转次数 (次)	0.01	0.00	0.01
现金收入比 (%)	164.21	154.71	94.80
营业利润率 (%)	25.11	26.67	23.16
总资本收益率 (%)	2.07	0.98	0.78
净资产收益率 (%)	2.96	1.32	1.09
长期债务资本化比率 (%)	30.20	24.07	23.00
全部债务资本化比率 (%)	30.20	25.86	27.94
资产负债率 (%)	34.68	30.55	33.21
流动比率 (%)	2295.83	955.27	532.50
速动比率 (%)	748.75	361.52	200.73
经营现金流流动负债比 (%)	-213.29	-77.97	-41.89
现金短期债务比 (倍)	*	1.38	0.38
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. “/”代表数据未取得, “\*”代表分母为 0, 数据无意义  
资料来源: 根据公司审计报告整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持