

信用评级公告

联合〔2023〕5582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

二〇二三年六月二十七日

仁怀市水务投资开发有限责任公司 2023 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

跟踪评级债券概况：

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	2.00 亿元	2025/02/24
18 仁怀水投债 02	2.50 亿元	1.50 亿元	2025/07/26
18 仁怀水投债 03	10.50 亿元	6.30 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：2023 年 6 月 27 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	V4.0.202208
水务企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	4
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	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

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，同时经营粮食购销和公交运营等业务。跟踪期内，仁怀市经济保持增长，公司外部发展环境良好，业务仍保持区域专营优势，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、2023 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公司供排水项目的投产，公司经营状况有望继续稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，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。2022 年，仁怀市地区生产总值 1706.7 亿元，同比增长 5.6%；仁怀市经济保持增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
- 跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势。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，在仁怀市内仍保持专营优势。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2022 年，仁怀市人民政府将仁怀经济开发区投资有限责任公司无偿划入公司，增加资本公积 45.74 亿元；仁怀市财政局 2022 年度累计解决公司项目资金 2.27 亿元作为政府投资，计入“资本公积”；2022 年，公司收到财政补贴 4.24 亿元，计入“其他收益”。

关注

- 跟踪期内，公司资产流动性仍弱。截至 2022 年底，公司应收类款项和存货占资产总额的比重分别为 22.78% 和 56.62%，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。
- 公司将于 2023 年面临较大的集中偿债压力。截至 2022 年底，公司于 2023 年到期需偿还的有息债务规模为 27.48 亿元，公司于 2023 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，存在一定或有负债

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA	AA	AA
数据时间	2022	2022	2022
日产能（万吨/日）	45.39	122.75	36.50
资产总额（亿元）	352.84	71.41	158.83
所有者权益（亿元）	204.89	28.41	105.04
营业总收入（亿元）	19.18	13.53	2.96
利润总额（亿元）	3.44	2.57	1.67
资产负债率（%）	41.93	60.21	33.87
全部债务资本化比率（%）	32.45	52.30	26.41
全部债务/EBITDA（倍）	17.92	4.31	15.94
EBITDA 利息倍数（倍）	5.98	5.03	1.35
存货周转次数（次）	0.08	12.00	0.21
销售债权周转次数（次）	0.84	2.66	0.88
总资产周转次数（次）	0.06	0.19	0.02

注：公司 1 为泸州市兴泸水务(集团)股份有限公司，公司 2 为铜仁水务集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：郑 重 何 泰

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

风险。截至 2022 年底，公司对外担保余额为 47.73 亿元，担保比率为 23.30%，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：

项 目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	19.88	15.45	17.75
资产总额（亿元）	300.05	338.19	352.84
所有者权益（亿元）	175.98	194.68	204.89
短期债务（亿元）	14.89	27.12	27.48
长期债务（亿元）	73.42	73.21	70.95
全部债务（亿元）	88.31	100.34	98.43
营业总收入（亿元）	16.05	17.46	19.18
利润总额（亿元）	2.92	3.28	3.44
EBITDA（亿元）	4.57	5.08	5.49
经营性净现金流（亿元）	-18.34	-9.35	-1.44
营业利润率（%）	15.98	15.42	12.81
净资产收益率（%）	1.52	1.44	1.44
资产负债率（%）	41.35	42.43	41.93
全部债务资本化比率（%）	33.41	34.01	32.45
流动比率（%）	541.98	413.97	390.67
经营现金流流动负债比（%）	-36.26	-13.45	-1.88
现金短期债务比（倍）	1.34	0.57	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	3.79	5.98
全部债务/EBITDA（倍）	19.31	19.74	17.92

项 目	公司本部		
	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	234.25	271.52	278.92
所有者权益（亿元）	162.68	181.34	184.76
全部债务（亿元）	56.74	70.31	68.48
营业总收入（亿元）	0.61	1.98	1.45
利润总额（亿元）	2.14	2.25	2.65
资产负债率（%）	30.55	33.21	33.76
全部债务资本化比率（%）	25.86	27.94	27.04
流动比率（%）	955.27	532.50	413.10
经营现金流流动负债比（%）	-77.97	-41.89	2.93

注：1. 2020-2022 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和其他非流动负债中有息部分计入长期债务核算；3. 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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史：

债券简称	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 仁怀水投债 03	AA	AA	稳定	2022/06/23	喻宙宏 高志杰	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	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 仁怀水投债 02	AA	AA	稳定	2022/06/23	喻宙宏 高志杰	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	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 仁怀水投债 01	AA	AA	稳定	2022/06/23	喻宙宏 高志杰	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	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：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅；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、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股份有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 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”）及其相关债项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，公司股东发生变化。截至 2022 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”）。2023 年 3 月，贵州省国有资本运营有限责任公司（以下简称“贵州国资”）对公司出资 3800.00 万元。本次增资后，公司股东变为仁怀市政府（持股 89.53%）、农发基金（持股 6.81%）和贵州国资（持股 3.66%）。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本分别为 10.38 亿元和 3.39 亿元，公司控股股东和实际控制人仍均为仁怀市政府。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设 6 个职能部室，包括办公室、建设管理部、安监部和投资融资发展部等；截至 2022 年底，公司合并范围内一级子公司 8 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 352.84 亿元，所有者权益 204.89 亿元（含少数股东权益 5.98 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 19.18 亿元，利润总额 3.44 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：蔡回江。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续债券见下表。

表 1 截至 2023 年 5 月底联合资信所评公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18 仁怀水投债 01	5.00	2.00	2018/02/24	7 年
18 仁怀水投债 02	2.50	1.50	2018/07/26	7 年
18 仁怀水投债 03	10.50	6.30	2018/12/26	7 年
合计	18.00	9.80	--	--

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，上述债券已按时支付分期本金和利息，且募集资金均已全部用于仁怀市城镇供水工程项目（以下简称“募投项目”）¹及补充营运资金。截至 2022 年底，上述存续债券的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，部分子项目进入运营期，产生供水收入，受公共卫生事件影响，项目建设进度慢于预期。

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力

¹ 募投项目是打包项目，拆分为多个小项目，体现在存贷中的开发成本。

明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 水务行业分析

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，行业公益性和区域垄断性特点突出。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。供水方面，2021年，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，城市用水普及率达到99.38%，城市供水行业固定资产投资规模持续提升，城市供水行业处于平稳发展状态；在国家水价改革的政策支持下，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，但水价区域差异化明显。污水处理方面，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污水处理行业处于发展期。

近几年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。

我国水务行业目前呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将成为实力较强的水务企业拓展业务及异地扩张的机会，预期竞争格局仍将保持基本稳定。完整版行业分析详见《[2023年水务行业分析](#)》。

2. 区域经济及政府财力

2022年，仁怀市经济和一般预算收入均保持增长，公司外部发展环境良好。

2022年，仁怀市地区生产总值1706.7亿元，同比增长5.6%。分产业看，2022年，仁怀市第一产业增加值39.1亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值1259.5亿元，同比增长8.3%；第三产业增加值408.1亿元，同比下降1.4%。三次产业结构由2021年的2.3:71.7:26.0调整为2022年的2.3:73.8:23.9。2022年，仁怀市人均地区生产总值26.1万元，同比增长5.6%。截至2022年底，仁怀市常住人口65.5万人，常住人口城镇化率为57.0%。

固定资产投资方面，2022年，仁怀市500万元以上固定资产投资同比增长8.8%。分产业看，第一产业投资同比下降56.1%；第二产业投资同比增长31.5%；第三产业投资同比下降1.2%，工业投资同比增长31.5%。

2022年，仁怀市规模以上工业增加值同比增长18.5%。

2022年，仁怀市一般公共预算收入99.2亿元，同比增长15.6%。其中税收收入86.2亿元，占86.9%，收入质量仍较好。同期，全市一般公共预算支出完成113.2亿元，同比增长15.5%，仁怀市财政自给率为87.6%，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，公司股东发生变化。截至2023年3月底，公司股东分别为仁怀市政府（持股89.53%）、农发基金（持股6.81%）和贵州国资（持股3.66%），实际控制人仍为仁怀市政府；

同期末，公司注册资本及实收资本分别为10.38亿元和3.39亿元。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

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和公交运营业务，业务在区域范围内仍保持专营优势。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾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2023年5月29日，公司本部无不良及关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

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：91520382214990476L），截至2023年6月20日，公司重要子公司贵州省仁怀市粮油收储有限公司（以下简称“粮油公司”）本部无不良及关注类信贷记录，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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司收入结构未发生明显变化。由于污水处理收入和高粱收入增长，公司营业总收入同比有所增长；受收入占比较大的工程建设业务和污水处理业务的毛利率下降影响，公司综合毛利率同比小幅下降。

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，并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。2022年，公司营业总收入同比增长9.87%。其中，工程建设收入同比下降2.41%；公司水费收入同比增长2.62%；公司污水处理收入同比大幅增长，主要系随着仁怀市环保核查的加强，污水处理业务需求大幅增长所致；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，2022年高粱收入同比增长33.95%。

毛利率方面，受收入占比较大的工程建设业务和污水处理业务的毛利率下降影响，公司综合毛利率同比小幅下降。

表2 2021—2022年公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022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	63681.88	36.48	19.92	62147.24	32.40	17.38
水费收入	10747.40	6.16	30.28	11029.23	5.75	19.74
安装收入	3950.38	2.26	8.39	3262.00	1.70	8.22
污水处理收入	17666.78	10.12	9.18	36865.67	19.22	7.41
小麦收入	7647.19	4.38	31.11	6058.21	3.16	23.00
高粱收入	44253.86	25.35	9.64	59277.07	30.91	10.27
公交收入	6201.23	3.55	-4.82	6972.85	3.64	-0.50
租金收入	989.59	0.57	100.00	897.92	0.47	100.00
水质检测收入	185.36	0.11	100.00	56.23	0.03	100.00
电费收入	38.49	0.02	100.00	10.17	0.00	100.00
炸药收入	5942.79	3.40	8.76	1784.78	0.93	14.34

旅游服务收入	3081.44	1.77	3.12	2646.74	1.38	5.02
保安服务收入	5931.16	3.40	14.56	--	--	--
人力资源服务收入	3650.45	0.35	14.29	--	--	--
其他收入	603.84	0.35	78.54	791.91	0.41	77.94
合计	174571.84	100.00	16.00	191800.01	100.00	13.24

注：“—”代表公司本年度无此业务
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程建设

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2022年完工确认收入的项目较小，公司工程建设收入同比小幅下降，回款情况好。截至2022年底，公司在建工程项目未来剩余投资规模较大，面临一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司继续负责仁怀市水利基础设施建设工作，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²（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。

2022年，公司确认工程建设收入 6.21 亿元，同比下降 2.41%，主要系当期竣工决算的项目同比较少所致。同期，公司工程建设收入收到回款 5.77 亿元，回款情况好。

截至 2022 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 40.54 亿元，尚需投资 7.92 亿元；公司在建项目投资规模较大，未来存在一定的资金支出压力。同期末，公司暂无拟建项目。

表 3 截至 2022 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	8.73	0.96
“组组通”项目	5.13	4.71	0.42
仁怀市梭罗坪水库工程项目	4.88	4.68	0.20
城北项目	6.41	3.15	3.26
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	3.35	0.13
仁怀市石坝河工程项目	2.14	1.72	0.42
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	2.14	2.05
合计	48.46	40.54	7.92

资料来源：公司提供

(2) 水务板块

2022年，公司供水业务规模有所增长，带动水费收入增长；随着仁怀市环保核查的加强，污水处理业务需求猛增，公司污水处理收入同比大幅增长；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，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”）仍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；2022年，随着新建小区的增多，公司中心城区居民供水户数 15.43 万户，同比增长 13.29%。公司供水总量 6308.19 万

² 仁怀市国有资产投资经营有限责任公司的控股股东和实控人均均为仁怀市政府

吨，同比增长 26.20%。同期，公司售水总量 4483.26 万吨，同比增长 35.52%。2022 年，公司水费收入 1.10 亿元，同比增长 2.62%；同期，由于水库源水费收费单价提高且供水管网改造成本较高，公司水费业务毛利率同比有所下降，降至 19.74%。2022 年，中心城区和集镇供水管网改造完成后，公司管道漏损有所降低，产销差率较上年有所下降；同时受改用远传电子水表收集数据，终端售水统计量增加影响，公司售水量较上年有所增长。

表 4 公司供水业务主要指标

项目		2021 年	2022 年
中心城区	水厂个数 (个)	6	6
	供水能力 (万吨/日)	23.20	29.40
	供水总量 (万吨)	4408.36	5557.91
	售水总量 (万吨)	2865.43	3890.54
	产销差率 (%)	35.00	30.00
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)	590.19	750.28
	售水总量 (万吨)	442.64	592.72
	产销差率 (%)	25.00	21.00

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。截至 2022 年底，公司共有城区生活污水处理厂 7 座，设计处理能力 9.25 万吨/日；集镇生活污水处理厂 21 座，设计处理能力 3.74 万吨/日；工业污水处理厂 8 座，设计处理能力 2.81 万吨/日。2022 年，公司确认污水处理收入 3.69 亿元，同比大幅增长，主要系随着仁怀市环保核查的加强，污水处理业务需求大幅增长所致；毛利率小幅下降，主要系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 2022 年底，公司在建的供排水项目计划总投资规模 30.92 亿元，累计完成投资 10.26 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。2022 年，公司安装业务收入同比下降 17.43%，主要系 2022 年安装项目较少所致。但由于不同安装项目成本不同，故公司安装业务毛利率同比略有下降。

表 5 截至 2022 年底公司主要在建供排水项目情况

项目名称	计划总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	尚需投资额 (亿元)
木林岩水库	1.02	0.62	0.40
仁怀市集镇供水改造工程	8.01	2.96	5.05
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	2.96	0.64
仁怀市苍龙片区工业污水管网升级改造工程	0.35	0.07	0.28
茅台镇溪沟环境整治生活污水收集处置项目	0.77	0.04	0.73
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	0.25	0.34
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	0.00	4.65
茅台镇第二生活污水处理厂工程	1.84	1.53	0.31
仁怀市三百梯生活污水处理厂工程	1.30	0.05	1.25
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	0.10	2.10
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	0.02	2.38
合计	30.92	10.26	20.66

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。

2022年，公司粮食购销业务仍由子公司粮油公司负责运营。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，2022年，公司粮食销售量小幅下降。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2022年底，公司粮食储备账面价值约5.56亿元。

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6 2021-2022年公司购销业务情况

采购	2021	采购商品	采购量 (公斤)	采购均价 (元/公斤)	采购金额 (万元)
		小麦	24573121.00	3.94	2896.90
		高粱	51488604.73	9.20	47363.25
		合计	76061725.73	--	50260.15
2022	小麦	5259200.00	4.50	2366.64	
	高粱	56615598.21	11.20	63409.47	
	合计	61874798.21	--	65776.11	
销售	2021	销售商品	销售量 (公斤)	销售均价 (元/公斤)	销售金额 (万元)
		小麦	29853055.00	5.83	8335.44
		高粱	45648410.70	10.41	47520.00
		合计	75501465.70	--	55855.44
2022	小麦	11326676.03	5.83	6603.45	
	高粱	59881375.06	10.79	64612.00	
	合计	71208051.09	--	71215.45	

资料来源：公司提供

(4) 公交板块

由于客运量的增加，2022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2022年底，仁怀交投共拥有公交车辆110辆，运行公交线路11条。由于客运量的增加，2022年，公司公交收入同比略有增长，为0.70亿元。

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。2022年公司收到公交车补贴0.21亿元，计入“其他收益”。公司公交业务收入对补贴依赖性较大。

表7 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)
2021年	11	100	1968	663.18	0.62	0.42
2022年	11	110	2045	695.28	0.70	0.21

资料来源：公司提供

(5) 旅游服务

2022年，受公共卫生事件影响，公司旅游服务业务收入同比有所下降，毛利率同比小幅增长，主要系基于公共卫生事件，相应缩减成本开支所致。

仁怀市被誉为“中国酒都”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，2022年公司旅游业务收入同比下降14.11%，主要系受公共卫生事件影响所致；毛利率同比小幅增长，主要系基于公共卫生事件，相应缩减成本开支所致。

3. 未来发展

未来，公司将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，将继续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2022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，2022年，公司合并范围无偿划出2家一级子公司仁怀市农业投资开发有限责任公司(以下简称“仁怀农投”)和仁怀名酒工业园区投资开发有限责任公司(以下简称“仁怀名酒投”)，无偿划入1家一级子公司仁怀经济开发区投资有限责任公司(以下简称“仁怀经开投”)。截至2022年底，公司合并范围内一级子公司8家，由于仁怀名酒投属于层级变动，因此公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产总额小幅增长，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2022年底，公司合并资产总额352.84亿元，较上年底增长4.33%，主要系货币资金、存货和投资性房地产增长所致。其中，流动资产占84.89%，非流动资产占15.11%。公司资产结构仍以流动资产为主，非流动资产占比略有上升。

表8 公司主要资产构成情况

科目	2021年末		2022年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	15.45	4.57	17.73	5.02
应收账款	22.68	6.71	22.74	6.45
其他应收款	54.42	16.09	57.61	16.33
存货	193.58	57.24	199.78	56.62
流动资产	287.75	85.08	299.53	84.89
投资性房地产	14.67	4.34	17.15	4.86
固定资产	17.72	5.24	16.82	4.77
其他非流动资产	13.44	3.97	13.69	3.88
非流动资产	50.44	14.92	53.32	15.11
资产总额	338.19	100.00	352.84	100.00

注：上表中其他应收款不含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 299.53 亿元，较上年底增长 4.09%。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 2022 年底，公司货币资金 17.73 亿元，较上年底增长 14.73%，主要系收到银行贷款所致。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 7.02 亿元，主要是用于担保的定期存款或通知存款。公司货币资金受限比例较高。

截至 2022 年底，公司应收账款 22.74 亿元，较上年底增长 0.29%，较上年底变化不大，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 22.78 亿元，累计计提坏账准备 365.01 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 74.02% 和 18.25%，公司应收账款前五名欠款单位占比为 97.38%，集中度很高。

表 9 截至 2022 年底应收账款前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
仁怀国投	16.86	74.02
仁怀市水务局	4.16	18.25
贵州茅台酒股份有限公司	0.98	4.31
贵州省仁怀市神力爆破工程服务有限公司	0.10	0.43
仁怀市交通运输局	0.08	0.37
合计	22.18	97.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司其他应收款 57.61 亿元，较上年底增长 5.86%，主要为应收政府部门和与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 503.57 万元，计提比例为 0.09%。从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位占比为 84.69%，集中度高。

表 10 截至 2022 年底其他应收款前五名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）	性质
仁怀市财政局	29.39	50.96	往来款
仁怀市城市建设投资经营有限责任公司（以下简称“仁怀城建”）	13.24	22.96	往来款、拆借款
仁怀国投	2.35	4.08	往来款、拆借款
贵州泰克领秀环保有限公司	1.95	3.39	往来款
仁怀市保障性住房建设投资开发有限公司	1.90	3.30	往来款
合计	48.83	84.69	--

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：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司存货 199.78 亿元，较上年底增长 3.20%，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 64.14 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、仁怀市梭罗坪水库工程项目、仁怀市共和水库项目城北项目和茅台镇镇区工业污水管网升级改造（二期）工程项目等，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 5.57 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 2022 年底，公司非流动资产 53.32 亿元，较上年底增长 5.70%，主要系投资性房地产增长所致。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 2022 年底，公司投资性房地产 17.15 亿元，较上年底增长 16.97%，主要系南部新城温泉小镇项目建设成本增加所致。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 2022 年底，公司固定资产 16.82 亿元，较上年底下降 5.04%，公司固定资产主要为房

屋及建筑物(占 63.08%)、机器设备(占 33.65%), 累计计提折旧 5.58 亿元。

截至 2022 年底,公司其他非流动资产 13.69 亿元,较上年底增长 1.89%,较上年底变化不大。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 2022 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 22.78% 和 56.62%, 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 2022 年底,公司受限资产金额 57.01 亿元,占资产总额的比重为 16.16%。资产受限比例较高。

表 11 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额(亿元)	占资产总额比例(%)	受限原因
货币资金	7.02	1.99	质押、保证借款
存货-拟开发土地	46.10	13.07	抵押贷款、对外担保
无形资产-土地使用权	0.53	0.15	抵押贷款
其他非流动资产-土地使用权	3.37	0.96	对外抵押担保
合计	57.01	16.16	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底,公司所有者权益小幅增长;实收资本和资本公积合计占比较高,公司所有者权益稳定性较好。

截至 2022 年底,公司所有者权益 204.89 亿元,较上年底增长 5.25%,主要系少数股东权益增长所致。

截至 2022 年底,公司实收资本无变化。

截至 2022 年底,公司资本公积 175.52 亿元,较上年底增长 0.79%。其中,仁怀市政府将仁怀经开投无偿划入公司,增加资本公积 45.74 亿元、仁怀市财政局 2022 年度累计解决公司项目资金作为政府投资,增加资本公积 2.27 亿元;同时,仁怀市政府将仁怀名酒投和仁怀农投无偿划出公司,共减少资本公积 46.64 亿元。

截至 2022 年底,公司未分配利润 18.54 亿元,较上年底增长 16.63%,主要系利润累积所致。

截至 2022 年底,公司少数股东权益 5.98 亿元,较上年底大幅增加 5.97 亿元,主要系子公司收到的少数股东投资款所致。

公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占 87.13%,占比较高,所有者权益结构稳定性较好。

表 12 公司所有者权益构成情况

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	3.01	1.55	3.01	1.47
资本公积	174.15	89.45	175.52	85.66
未分配利润	15.90	8.17	18.54	9.05
归属于母公司所有者权益合计	194.67	99.99	198.92	97.08
少数股东权益	0.01	0.01	5.98	2.92
所有者权益合计	194.68	100.00	204.89	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

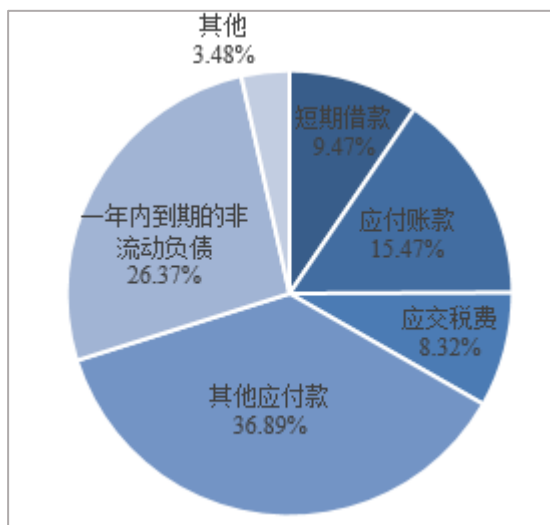
(2) 负债

截至 2022 年底,公司全部债务小幅下降,整体债务负担较轻,但 2023 年面临较大的集中偿债压力。

截至 2022 年底,公司负债总额 147.95 亿元,较上年底增长 3.09%。其中,流动负债占 51.82%,非流动负债占 48.18%。公司负债结构相对均衡,负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底,公司流动负债 76.67 亿元,较上年底增长 10.30%,主要系应付账款和其他应付款增长所致。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1 截至2022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2022年底，公司短期借款7.26亿元，较上年底增长1.49%，较上年底变化不大。公司短期借款包括质押借款2.00亿元、抵押借款0.08亿元、保证借款5.14亿元和信用借款0.04亿元。

截至2022年底，公司应付账款11.86亿元，较上年底增长24.10%，主要系应付工程款和服务费增长所致。

截至2022年底，公司其他应付款28.29亿元，较上年底增长10.76%，主要系往来款增长所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债20.22亿元，较上年底增长1.24%，较上年底变化不大。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11.41亿元、一年内到期应付债券4.94亿元和一年内到期的长期应付款3.87亿元。

截至2022年底，公司非流动负债71.28亿元，较上年底下降3.68%。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2022年底，公司长期借款35.06亿元，较上年底下降4.12%。公司长期借款包括质押借款24.05亿元、抵押借款4.62亿元、保证借款11.08亿元和信用借款6.72亿元。

截至2022年底，公司应付债券30.57亿元，较上年底下降0.26%，较上年底变化不大。

截至2022年底，公司长期应付款5.02亿元，

较上年底下降16.31%，全部为融资租赁款，已纳入长期债务核算。

截至2022年底，公司全部债务98.13亿元，较上年底下降2.20%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占28.00%，长期债务占72.00%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022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41.93%、32.38%和25.64%，较上年底分别下降0.50个百分点、下降1.63个百分点和下降1.69个百分点。公司债务负担较轻。

从债务期限分布情况来看，截止2022年底，公司于2023年到期的有息债务规模为27.48亿元。公司于2023年面临较大的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2022年，公司收入同比小幅增长，期间费用控制能力仍较弱，利润总额对财政补贴依赖性强。整体看，公司盈利能力仍较强。

2022年，公司实现营业总收入同比增长9.87%，营业成本同比增长13.48%，高于营业总收入增幅；受营业成本上升影响，公司营业利润率为同比下降2.61个百分点。

2022年，公司费用总额为3.28亿元，同比增长14.69%。其中，管理费用为2.69亿元，同比增长20.40%；财务费用为0.56亿元，同比下降2.98%。2022年，公司期间费用率为17.12%，同比提高0.72个百分点。公司期间费用控制能力仍较弱。

2022年，公司实现其他收益4.24亿元，系财政补贴；同期实现利润总额3.44亿元。公司利润总额对财政补贴依赖性强。

从盈利指标看，2022年公司总资产收益率同比下降0.03个百分点，净资产收益率同比保持稳定。跟踪期内，公司盈利指标表现仍较强。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	17.46	19.18
营业成本（亿元）	14.66	16.64
利润总额（亿元）	3.28	3.44

营业利润率 (%)	15.42	12.81
总资本收益率 (%)	1.19	1.16
净资产收益率 (%)	1.44	1.44

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

5. 现金流

2022年，公司收现质量仍好，公司经营活动现金流继续净流出，但随着工程项目支出和往来款流出减少，净流出缺口有所缩减；公司投资活动主要表现为有偿资金拆借，投资活动现金流虽继续净流出，但净流出缺口有所缩减；公司筹资活动仍为净流入，但规模同比有所减少，虽可覆盖经营活动和投资活动的缺口，但考虑到公司在建项目投资规模较大，公司仍面临一定的外部融资压力。

经营活动现金流方面，2022年，公司经营活动现金流入量同比下降0.55%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为20.47亿元，同比增长1.58%，主要为主营业务回款；收到其他与经营活动有关的现金35.85亿元，同比下降1.81%，主要为往来款和其他收益；同期，经营活动现金流出量同比下降84.60%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金25.43亿元，同比下降19.95%，主要为工程项目的支出；支付其他与经营活动有关的现金30.27亿元，同比下降4.29%，主要为往来款支出。2022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106.74%，收现质量仍好。

表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入	56.67	56.36
经营活动现金流出	66.02	57.80
经营活动产生的现金流量净额	-9.35	-1.44
投资活动现金流入	10.32	8.37
投资活动现金流出	21.33	10.88
投资活动产生的现金流量净额	-11.01	-2.51
筹资活动前现金流量净额	-20.36	-3.95
筹资活动现金流入	47.80	41.20
筹资活动现金流出	31.77	34.67
筹资活动产生的现金流量净额	16.03	6.53
现金收入比 (%)	115.44	106.74

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。2022年，公司投资活动现金流入量同比下降18.85%，主要为收到其他与投资活动有关的现金8.37亿元；同期，公司投资活动现金流出同比下降48.97%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金2.72亿元，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7.60亿元。2022年，公司投资活动现金流继续净流出，但缺口有所缩减。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负，但缺口大幅缩减。2022年，公司筹资活动现金流入同比下降13.80%，主要为取得借款收到的现金32.20亿元以及吸收投资收到的现金6.01亿元（子公司收到的投资）。同期，公司筹资活动现金流出同比增长9.11%，主要为偿还债务本息支付的现金。2022年，公司筹资活动仍为净流入，但规模同比有所减少，虽可覆盖经营活动和投资活动的缺口，但考虑到公司在建项目投资规模较大，公司仍面临一定的外部融资压力。

6. 偿债指标

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

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率 (%)	413.97	390.67
	速动比率 (%)	135.48	130.10
	经营现金/流动负债 (%)	-13.45	-1.88
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.34	-0.05
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.57	0.65
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	5.08	5.49
	全部债务/EBITDA (倍)	19.74	17.92
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.09	-0.01
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.79	5.98
	经营现金/利息支出 (倍)	-6.97	-1.57

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及公司提供数据整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率、速动比率较上年底分别下降 23.30 个百分点和 5.38 个百分点，公司流动资产对流动负债的保障程度仍较高；2022 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 2022 年底，公司现金短期债务比虽较上年底有所上升，但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仍弱。整体看，公司短期偿债指标表现仍较弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 8.11%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 19.83%）、摊销（占 7.06%）、计入财务费用的利息支出（占 10.47%）、利润总额（占 62.64%）构成。2022 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 较上年底有所下降，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仍较强。

截至 2022 年底，公司对外担保余额为 47.73 亿元，担保比率为 23.30%，被担保对象主要是对区域内其他平台的担保，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年底，公司合并口径共获得各商业银行授信总额 109.89 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。

未决诉讼方面，截至 2022 年底，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由子公司运营，资产主要集中在公司本部；公司本部所有者权益稳定性好，债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 278.92 亿元，较上年底增长 2.73%，较上年底变化不大，主要由其他应收款、存货、长期股权投资和固定资产构成。其中，流动资产 168.21 亿元（占 60.31%），非流动资产 110.71 亿元（占 39.69%），以流动资产为主。公司本部资产占合并口径资产总额的 79.05%，占比高。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为

184.76 亿元，较上年底增长 1.88%，主要系未分配利润增长所致，公司本部所有者权益以实收资本和资本公积为主，合计占比为 90.30%，公司本部所有者权益稳定性好。公司本部所有者权益占合并口径的 90.17%，占比很高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 94.16 亿元，较上年底增长 4.42%。其中，流动负债 40.72 亿元（占 43.24%），非流动负债 53.44 亿元（占 56.76%），以非流动负债为主。公司本部负债占合并口径的 63.65%，占比尚可。

截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 33.76%，较上年底提高 0.55 个百分点；公司本部全部债务 68.48 亿元；公司本部全部债务资本化比率 27.04%，公司本部债务负担较轻。

2022 年，公司本部实现营业总收入 1.45 亿元，占合并口径的 7.56%，占比很低；同期，公司本部利润总额为 2.65 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 1.19 亿元，投资活动现金流净额 -0.43 亿元，筹资活动现金流净额 0.17 亿元。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强；跟踪期内，公司在股权划拨、资金支持和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性很大。

1. 支持能力

公司控股股东及实际控制人均系仁怀市政府，仁怀市是遵义市下辖县级市，2022 年，仁怀市经济和一般公共预算收入均保持增长，税收占比较高。

整体看，公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是仁怀市重要的水利基础设施建设、供排水业务主体，同时，公司还经营粮食购销业务和公交运营业务，业务在区域范围内具有专

营优势。2022年，控股股东及实际控制人对公司的支持体现在股权划拨、资金支持和财政补贴等多方面。

股权划拨

2022年，仁怀市政府将仁怀经开投无偿划入公司，增加资本公积45.74亿元。

资金支持

仁怀市财政局2022年度累计解决公司项目资金2.27亿元作为政府投资，计入“资本公积”。

财政补贴

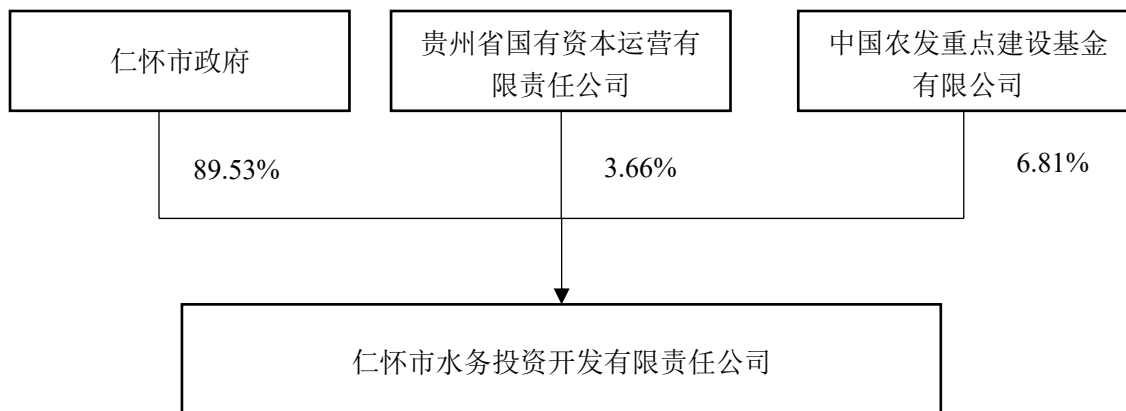
2022年，公司收到财政补贴4.24亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得政府的支持，且跟踪期内，公司在股权划拨、资金支持和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持，政府支持的可能性很大。

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 2023 年 3 月底底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围内一级子公司情况

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	56177.69	89.00	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	8242.81	60.66	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	10000.00	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	20000.00	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
仁怀经济开发区投资有限责任公司	园区建设及运营	18000.00	100.00	无偿划转

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	19.88	15.45	17.75
资产总额 (亿元)	300.05	338.19	352.84
所有者权益 (亿元)	175.98	194.68	204.89
短期债务 (亿元)	14.89	27.12	27.48
长期债务 (亿元)	73.42	73.21	70.95
全部债务 (亿元)	88.31	100.34	98.43
营业总收入 (亿元)	16.05	17.46	19.18
利润总额 (亿元)	2.92	3.28	3.44
EBITDA (亿元)	4.57	5.08	5.49
经营性净现金流 (亿元)	-18.34	-9.35	-1.44
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.20	0.78	0.84
存货周转次数 (次)	0.10	0.08	0.08
总资产周转次数 (次)	0.07	0.05	0.06
现金收入比 (%)	136.86	115.44	106.74
营业利润率 (%)	15.98	15.42	12.81
总资产收益率 (%)	1.34	1.19	1.16
净资产收益率 (%)	1.52	1.44	1.44
长期债务资本化比率 (%)	29.44	27.33	25.72
全部债务资本化比率 (%)	33.41	34.01	32.45
资产负债率 (%)	41.35	42.43	41.93
流动比率 (%)	541.98	413.97	390.67
速动比率 (%)	190.37	135.48	130.10
经营现金流动负债比 (%)	-36.26	-13.45	-1.88
现金短期债务比 (倍)	1.34	0.57	0.65
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.94	3.79	5.98
全部债务/EBITDA (倍)	19.31	19.74	17.92

注: 1. 2020 - 2022 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和其他非流动负债中有息部分计入长期债务核算
资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	7.15	6.08	6.71
资产总额 (亿元)	234.25	271.52	278.92
所有者权益 (亿元)	162.68	181.34	184.76
短期债务 (亿元)	5.17	16.15	19.77
长期债务 (亿元)	51.56	54.16	48.71
全部债务 (亿元)	56.74	70.31	68.48
营业总收入 (亿元)	0.61	1.98	1.45
利润总额 (亿元)	2.14	2.25	2.65
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-12.33	-12.88	1.19
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.14	0.49	0.36
存货周转次数 (次)	0.01	0.02	0.01
总资产周转次数 (次)	0.00	0.01	0.01
现金收入比 (%)	154.71	94.80	97.15
营业利润率 (%)	26.67	23.16	22.26
总资产收益率 (%)	0.98	0.78	0.91
净资产收益率 (%)	1.32	1.09	1.25
长期债务资本化比率 (%)	24.07	23.00	20.86
全部债务资本化比率 (%)	25.86	27.94	27.04
资产负债率 (%)	30.55	33.21	33.76
流动比率 (%)	955.27	532.50	413.10
速动比率 (%)	361.52	200.73	157.15
经营现金流动负债比 (%)	-77.97	-41.89	2.93
现金短期债务比 (倍)	1.38	0.38	0.34
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. “/”表示数据未获取
资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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	
经营效率指标	
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%
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+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 4-1 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 4-2 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 4-3 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