

# 信用等级公告

联合〔2020〕1379号

联合资信评估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，“18仁怀水投债01”“18仁怀水投债02”“18仁怀水投债03”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年五月二十八日



# 仁怀市水务投资开发有限责任公司 2020 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

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。跟踪期内,公司作为仁怀市最主要的水利设施建设主体和供水业务运营主体,保持较强的区域专营优势,持续获得较大的外部支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司工程建设收入稳定性差、资产质量一般、债务增长较快、面临一定外部融资压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。随着城镇化的推进,仁怀市城市水务服务人群将进一步扩张,公司收入规模有望扩大,盈利能力有望改善。

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。

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 亿元	5 亿元	2025/02/24
18 仁怀 水投债 02	2.5 亿元	2.5 亿元	2025/07/26
18 仁怀 水投债 03	10.5 亿元	10.5 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:2020 年 5 月 28 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

优势

- 外部支持持续有力。**公司作为仁怀市最主要的水利设施建设主体及供水运营主体,保持较强的区域专营优势。跟踪期内,获得公共事业运营补贴和水利基础设施建设补贴等合计 3.39 亿元;政府划拨仁怀市交通建设投资有限公司(以下简称“仁怀交投”)至公司名下,增加资本公积 1.76 亿元。
- 公司营业收入保持增长,业务范围进一步拓展。**跟踪期内,公司实现营业收入 9.05 亿元,同比保持增长,此外随着仁怀交投的划入,公司新增公交运营和交通基础设施建设业务,业务范围进一步拓展。

关注

- 工程建设收入稳定性差。**受项目进度影响,跟踪期内,公司工程建设收入 1.06 亿元,较上年大幅下降 64.02%,业务收入稳定性较差
- 资产质量一般。**跟踪期内,公司与外部单位往来款及拆借规模较大,资产中土地及应收类款项合计占流动资产的 78.46%,占比较大,公司整体资产流动性和质量一般。

## 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	
			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	3	
		资本结构			2
		偿债能力			3
		<b>调整因素和理由</b>			
政府支持				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

分析师: 张婷婷 张铖

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

3. 债务增长较快。截至2019年底,公司全部债务56.61亿元,较上年底增长41.88%,增幅较大;此外,公司未来剩余投资规模较大,面临一定资金支出压力。

## 主要财务数据:

合并口径			
项目	2017年	2018年	2019年
现金类资产(亿元)	4.12	10.62	3.34
资产总额(亿元)	105.71	137.45	154.49
所有者权益(亿元)	80.15	84.24	88.44
短期债务(亿元)	0.00	2.53	3.35
长期债务(亿元)	21.95	37.38	53.26
全部债务(亿元)	21.95	39.90	56.61
营业收入(亿元)	6.78	8.89	9.05
利润总额(亿元)	2.53	2.56	2.44
EBITDA(亿元)	3.13	3.68	3.55
经营性净现金流(亿元)	-7.29	0.51	-18.26
营业利润率(%)	17.48	18.27	17.16
净资产收益率(%)	3.06	2.96	2.73
资产负债率(%)	24.18	38.71	42.76
全部债务资本化比率(%)	21.50	32.14	39.03
流动比率(%)	5057.92	1088.94	1506.55
经营现金流动负债比(%)	-378.07	4.32	-190.97
现金短期债务比(倍)	--	4.20	1.00
EBITDA利息倍数(倍)	1.90	1.50	5.14
全部债务/EBITDA(倍)	7.01	10.85	15.95
公司本部(母公司)			
项目	2017年	2018年	2019年
资产总额(亿元)	105.71	123.32	134.28
所有者权益(亿元)	80.22	83.48	87.71
全部债务(亿元)	21.95	29.08	37.95
营业收入(亿元)	6.63	3.21	0.98
利润总额(亿元)	2.61	2.25	2.60
资产负债率(%)	24.11	32.30	34.68
全部债务资本化比率(%)	21.49	25.84	30.20
流动比率(%)	5261.58	1276.74	2295.83
经营现金流动负债比(%)	-392.84	-13.51	-213.29

## 评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/06/14	王妍、辛纯璐	<a href="#">水务企业信用评级方法(2018)</a> <a href="#">水务行业主体信用评级方法(2017)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
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2019年度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

## 2020 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于仁怀市水务投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本由 3.01 亿元增至 10.00 亿元，仁怀市人民政府、中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）的持股比例分别由增资前的 66.45%、33.55% 调整为增资后的 90.91%、9.09%，实际控制人仍为仁怀市人民政府。

跟踪期内，公司经营范围有变更，仍主要负责仁怀市水利基础设施建设及供排水业务等，同时经营粮食购销业务，随着仁怀交投的划入，公司新增公交运营和交通基础设施建设业务。公司组织结构有所调整，本部设办公室、监事办、建管部、安监部、投资融资管理部、人力资源管部、党群部、经管部和财审部共 9 个职能部门。截至 2019 年底，公司合并范围内一级子公司 6 家，较上年新增 1 家，为仁怀交投。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 154.49 亿元，所有者权益 88.44 亿元（包含少数股东权益 0.02 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 9.05 亿元，利润总额 2.44 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：龙静。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年 5 月 21 日，联合资信所评“18

仁怀水投债 01”“18 仁怀水投债 02”“18 仁怀水投债 03”尚需偿还债券本金余额为 18.00 亿元。跟踪期内，公司存续债券均已按时支付利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 仁怀水投债 01	5.00	5.00	2018/2/24	7 年
18 仁怀水投债 02	2.50	2.50	2018/7/26	7 年
18 仁怀水投债 03	10.50	10.50	2018/12/26	7 年
合计	18.00	18.00	--	--

资料来源：联合资信整理

截至 2019 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，截至 2019 年底，已完成投资 9.13 亿元，尚需投资 6.49 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，项目建设进度慢于预期。

### 四、行业及区域经济环境

#### 1. 水务行业分析

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产、供应和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，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，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，地表水占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，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。

表 2 我国人均水资源量匮乏区域分布

省份/直辖市	人均水资源量 单位：(立方米/人)
天津	112.9
上海	159.9
北京	164.2
宁夏	214.6
河北	217.7
山西	328.6
山东	342.4
河南	354.6
江苏	470.6
辽宁	539.4
陕西	964.8

注：列示区域为人均水资源量不足1000立方米/人的省份或直辖市  
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

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供水能力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稳中小幅波动。整体

看，我国城市供水行业进入平稳发展状态

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018 年城市用水人口增至 5.03 亿人，同比增长 4.16%。同期，城市供水能力达 3.12 亿立方米/日，较 2017 年增长 2.42%，仍保持平稳增长。2018 年，我国城市供水总量达 614.6 亿立方米，较 2017 年增长 3.51%；其中居民家庭用水占比最高，为 39.3%，生产运营用水占比 26.4%，其他为公共服务等方面用水。2018 年，我国城市供水管道长度 86.51 万公里，较 2017 年增长 8.49%；城市用水普及率进一步上升至 98.36%。2018 年，城市供水行业固定资产投资 543.0 亿元，较 2017 年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图 1 我国城市供水能力和固定资产投资情况



资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

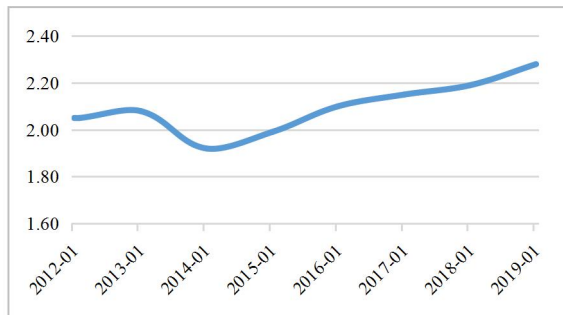
近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间

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。

2019年，我国重点城市居民生活用水平均水价为2.28元/立方米，较2018年增加0.09元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图2 重点城市居民生活用水平均水价变动情况  
(单位:元/立方米)



注：选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价，居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等  
资料来源：wind，联合资信整理

2019年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在0.2元/立方米~0.5元/立方米不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。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。

表3 截至2019年底全国重点城市居民自来水价格  
(单位:元/立方米)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	石家庄	4.28	19	大连	2.30
2	天津	4.00	20	乌鲁木齐	2.25
3	北京	3.64	21	厦门	2.20
4	长春	3.60	22	成都	2.08
5	郑州	3.45	23	南昌	2.03
6	济南	3.20	24	广州	1.98
7	西安	2.85	25	长沙	1.93
8	深圳	2.67	26	上海	1.92
9	青岛	2.50	27	杭州	1.90
10	重庆	2.50	28	贵阳	1.82
11	昆明	2.45	29	合肥	1.78
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.76
13	宁波	2.40	31	兰州	1.75

14	哈尔滨	2.40	32	海口	1.75
15	太原	2.40	33	南京	1.62
16	银川	2.40	34	南宁	1.55
17	福州	2.40	35	拉萨	1.54
18	沈阳	2.35	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格；福州市水价为2020年1月新调整水价  
资料来源：各城市水务局、中国水网、联合资信整理

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，随着城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期

污水处理分为工业废水处理和生活污水两大类，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。2018年，全国城市污水排放量521.1亿立方米，较2017年增长5.84%。同期，全国城市污水处理能力1.69万立方米/日，较2017年增长7.23%，显著高于同期城市供水能力增速。2018年，全国城市污水处理率增至95.49%，同比增长0.95个百分点，城市污水处理率进一步上升。2018年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为802.6亿元，同比增长78.04%。2016—2018年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计1743.3亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资387.2亿元<sup>1</sup>，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设

<sup>1</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。



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。

2019 年,生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接,依法规范生活污水接入管网,城市污水排放量未来或将显著增长。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,行业进入快速发展期。

图 3 近年来,我国城市污水处理变动情况



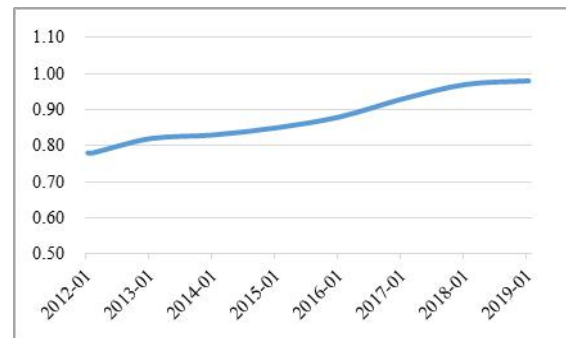
资料来源: 联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

### 污水处理费仍处低位, 部分城市尚有较大上调空间

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。近年来, 根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看, 居民生活污水处理平均价格虽持续上升, 但仍低于 1.00 元/吨, 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太原、拉萨、海口

等地, 污水处理价格处于 0.50 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。

图 4 重点城市居民生活污水处理均价变动情况(单位: 元/吨)



注: 选取样本为 36 个大中城市居民生活污水处理平均价格  
资料来源: wind, 联合资信整理

表 4 截至 2019 年底全国重点城市居民污水处理费(单位: 元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	呼和浩特	0.95
14	西宁	0.95	32	沈阳	0.95
15	兰州	0.95	33	深圳	0.90
16	长沙	0.95	34	拉萨	0.80
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注: 该表污水处理费为居民生活污水处理收费, 若有阶梯污水处理费的收费标准, 表中数据为第一阶梯污水处理费

资料来源: 各城市水务局、中国水网

#### (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。2019年以来，国家发改委、水利部等在节水和污水处理方面新出台文件，要求控制用水量，提高用水效率，到2020年，全国用水量控制在6700亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018年，我国公共供水管网

漏损率达14.62%，较2020年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表5 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	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《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
5	《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
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119号）	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《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
8	《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
9	《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
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143号）	住建部
11	《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
12	《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
13	《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
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
15	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

资料来源：联合资信整理

#### (5) 行业竞争和发展趋势

**水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势**

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。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。

受城镇污水处理提质增效等政策影响,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,但同时增加了水务企业的投资和回款压力

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台,我国供水行业在老旧供水管网提标改造,提升供水效率方面尚有一定空间,污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间,预期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。在建设资金配置方面,财政部、住建部等多次提出,鼓励政府参与的污水处理项目实施 PPP 模式,鼓励社会资金参与水务设施建设,水务行业投资模式逐步向多元化转变,社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革。在环保政策驱动下,水环境综合治理等水务衍生行业发展较快,部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过 PPP 模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资,该类项目前期投入规模大,回款期长,对地方政府财政实力依赖程度较高,企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

## 2. 区域经济

2018 年以来仁怀市经济发展情况良好,水利工程建设规模较大,为公司发展提供良好的外部环境。

2018 年<sup>2</sup>,仁怀市实现地区生产总值(GDP)722.74 亿元,较上年增长 13.90%,增速高于全国 7.30 个百分点,高于贵州省 4.80 个百分点,居遵义市第 1 位。其中:第一产业增加值 29.32 亿元,较上年增长 6.7%;第二产业增加值 510.91 亿元,较上年增长 16.6%;第三产业增加值 182.51 亿元,较上年增长 7.9%。三次产业结构比由上年的 4.5:69.8:25.7 调整为 4.0:70.7:25.3,二产占比进一步扩大。2018 年,仁怀市位列全国综合实力百强县市第 80 位,较上年提升 6 位;位列全国投资潜力百强县市

第 70 位,较上年提升 3 位;位列全国百强工业县市第 39 位,较上年提升 6 位。

根据仁怀市“十三五”规划纲要,十三五期间,仁怀市计划建成大沙坝、垭石庆、共和、梭萝坪、石坝河、蔺家坪水库,开工建设观音大(二)型水库;并对全市 176 座病险山塘进行治理,总库容 781 万立方米;实施 8 个节水灌溉工程;新建、改造饮水安全工程项目 82 个,其中千吨规模以上 21 个、解决农村人口 32.98 万人(新增 5.86 万人)的饮水安全问题,水利工程供水能力计划由 2015 年的 7312 万立方米提高至 2020 年的 13722 万立方米。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元,仁怀市人民政府持股 90.91%,农发基金持股 9.09%,实际控制人仍为仁怀市人民政府。

### 2. 外部支持

跟踪期内,公司继续在财政补贴等方面获得有力的外部支持,且随着仁怀市市属国有企业重组整合,仁怀交投整体划入公司,公司业务范围有所拓展。

仁怀市主要税源单位为中国贵州茅台酒厂(集团)有限公司(以下简称“茅台酒厂”),税源结构单一,财政收入易受白酒市场影响。根据《仁怀市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案报告》,2018 年<sup>3</sup>仁怀市完成一般公共预算收入 67.28 亿元,较上年增长 49.58%,其中税收收入 58.78 亿元(占 87.37%),非税收入 8.50 亿元(占 12.63%)。2018 年仁怀市政府性基金收入 11.20 亿元,较上年增长 62.79%,其中土地出让金 10.96 亿元,较上年增长 97.86%。2018 年仁怀市一般公共预算支出为 78.08 亿元,较上年增长 26.75%,财政自给率为 86.17%,自给程度较高。2018 年,仁

<sup>2</sup> 截至报告出具日,仁怀市统计局尚未公布 2019 年经济数据。

<sup>3</sup> 截至报告出具日,仁怀市财政局尚未公布 2019 年财政预算执行数据。

怀市地方政府债务余额为 79.96 亿元。

2019 年 4 月，根据仁怀市国有资产监督管理委员会办公室（以下简称“仁怀市国资办”）关于下发《仁怀市市属国有企业整合重组工作方案》的通知（仁国资办发〔2019〕6 号），仁怀市国资办计划对仁怀市市属国有企业进行重组整合，组建 5 家市管国有独资公司。除公司外，其他 4 家分别为仁怀市酿造未来投资建设经营发展有限公司（以下简称“酿造未来公司”）、仁怀市城市开发建设投资经营有限责任公司（以下简称“仁怀城投”）、贵州省仁怀市酱香型白酒产业发展投资有限责任公司（以下简称“白酒投资公司”）和仁怀名酒工业园区投资开发有限责任公司（以下简称“名酒工业园公司”）。

根据重组安排，2019 年仁怀市国资办将仁怀交投全部股权划入公司，增加资本公积 1.76 亿元，公司在原有水利基础设施建设的基基础上新增公交运营等业务，业务范围得以拓展。仁怀交投主要负责仁怀市的公交、出租车运营和交通基础设施建设，截至 2019 年底，其运营公交车 80 辆，公交线路 6 条，年度客运量 692 万人次。截至 2019 年底，仁怀交投总资产 7.86 亿元，净资产 0.16 亿元，2019 年实现营业收入 0.85 亿元。

公司与其他 4 家市管国资公司在功能定位方面区分明确。其中，酿造未来公司主要从事城市开发建设投资、旅游开发建设投资、经开区开发建设和对白酒产业发展进行投融资，同时负责经营性国有资产的运营管理、政策性融资担保和对外股权投资等。仁怀城投主要从事城市、城乡基础设施、保障性住房、旧城改造、南部新城的投资建设和运营管理。白酒投资公司主要负责酱香型白酒产业链的策划推介、投资经营、产品开发和市场贸易。名酒工业园公司主要负责经开区和园区的投资开发建设、文化旅游投资开发经营等。

2019 年，公司收到简易粮仓补贴、公共事业运营补贴和水利基础设施建设补贴合计 3.39 亿元，较上年的 3.00 亿元有所增长。

### 3. 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，机构信用代码：G10520382000417705），截至 2020 年 5 月 8 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 2020 年 5 月 19 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司主要管理人员、管理及内控制度无重大变化。随着公司经营管理的需要，组织结构有所调整，本部职能部门由之前的 6 个调整为 9 个，对公司日常生产经营活动无不利影响。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司新增的公交运营和交通基础设施建设业务，公益性强，毛利率水平低；工程建设收入下降明显；水费收入小幅增长，盈利水平小幅下降；小麦和高粱销售业务持续带动公司收入和利润的增长。**

跟踪期内，公司仍主要从事仁怀市水利工程建设、供排水和粮食购销业务，随着仁怀交投的划入，公司新增公交运营等业务。2019 年，公司营业收入 9.05 亿元，较上年增长 1.79%。其中，工程建设收入 1.06 亿元，较上年大幅下降 64.02%，主要系符合竣工移交条件的水利工程项目较少所致。公司水费收入 0.76 亿元，较上年增长 12.86%，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，得益于茅台酒厂需求的增长，2019 年高粱和小麦的销售收入同比增长分别为 20.29%和 45.97%。

从毛利率来看，工程建设业务毛利率小幅

下滑至 14.62%；供水业务毛利率有所下降，主要系人工成本增加所致；公司小麦购销差价收窄，小麦销售的毛利率大幅下滑至 15.91%；

高粱销售的毛利率同比变化不大；新增的公交运营业务公益性强，毛利率水平很低。受上述因素影响，公司综合毛利率较上年小幅下降。

表 6 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项 目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设收入	29512.93	33.20	16.67	10617.83	11.73	14.62
水费收入	6770.94	7.62	41.17	7641.48	8.44	35.25
安装收入	3214.01	3.62	7.98	5726.69	6.33	9.29
污水处理收入	295.32	0.33	25.76	--	--	--
小麦	3161.98	3.56	24.67	4615.51	5.10	15.91
高粱	45207.36	50.85	16.77	54378.25	60.09	16.53
公交收入	--	--	--	4781.78	5.28	1.36
其他收入	742.45	0.84	0.19	2733.55	3.02	42.25
合 计	88904.99	100.00	18.45	90495.10	100.00	17.37

资料来源：公司审计报告

## 2. 经营业务分析

### (1) 工程建设板块

**跟踪期内，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。**

跟踪期内，公司工程建设板块业务模式不变。水利基础设施工程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授权公司建设，部分农林项目由仁怀市农业投资开发有限责任公司和仁怀市民族宗教事务局授权，约定以项目投资总额（投资额及融资利息成本）加成 20% 确定工程建设收入。根据委托方要求，部分委托工程建设款由授权方直接支付给工程施工方，以抵消公司应收委托方的款项。由于该项约定，导致公司实际收到的工

程建设收入现金流入规模较小，对公司收入获取能力有一定影响。

受仁怀市水务局委托，2019 年公司新承接了赤水河茅台段污水管网整改政治工程、茅台第二生活污水处理厂工程、仁怀市名酒工业园区（第一、第二、第三净水厂）污水处理厂改扩建工程等项目。此外，随着仁怀交投的并入，公司新增了组组通项目（农村通组公路建设）建设。截至 2019 年底，公司大型工程项目计划总投资额 42.88 亿元，累计投资 18.67 亿元，累计确认收入 8.19 亿元；其中 2019 年确认收入 0.83 亿元，公司均已收到上述款项。2019 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 7 截至 2019 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	2019 年投资额	累计投资额	2019 年确认收入	累计确认收入
仁怀市南部新城温泉小镇（一期）综合体项目	122203.00	5954.46	7832.81	--	--
组组通项目	51250.00	25221.55	39785.93	--	--
梭罗坪水库	48811.63	5516.75	13548.59	--	--
仁怀市大沙坝水库工程	41900.00	3195.77	42871.82	3834.92	51446.18
共和水库	34795.00	4339.27	22701.89	--	510.41
石坝河水库	21400.81	5404.65	9858.18	--	340.16
仁怀市共和水库（观音寺河堤水）配套供水工程	17800.00	6530.55	15164.55	--	--
2017 年农村饮水安全巩固提升工程	15273.00	1690.32	13956.88	2028.39	16748.26

蔺家坪水库	11780.00	4514.89	4690.50	--	--
赤水河茅台段污水管网整改政治工程	5500.00	--	--	--	--
茅台第二生活污水处理厂工程	18354.62	--	--	--	--
仁怀市名酒工业园区（第一、第二、第三净水厂） 污水处理厂改扩建工程	20272.45	0.21	0.21	--	--
其他主要项目	19455.03	6846.57	16257.95	2469.81	12873.89
<b>合计</b>	<b>428795.54</b>	<b>69214.99</b>	<b>186669.31</b>	<b>8333.12</b>	<b>81918.90</b>

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扩大，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。

公司供水业务覆盖仁怀市中心城区及乡镇，处于区域垄断地位。

跟踪期内，公司供水能力、供水范围以及供水价格维持不变；受管网老旧影响，公司产销差率维持高位，漏损程度较大，但随着城镇供水管网改造的不断推进以及电子水表的投用，跟踪期内公司产销差率有所下降；同时随着城镇化建设，新建小区增多，回迁户入城，新接入的户数增加，公司自来水用户数量提升。

表 8 公司供水业务主要指标

项目		2018 年	2019 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）	3074.00	3355.00
	售水总量（万吨）	1340.00	1644.12
	产销差率（%）	56.40	51.00
集 镇	水厂个数（个）	16	16

表 9 截至 2019 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	2019 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	6087.75	7783.32	58926.68
仁怀市南部新城供水工程	35500.00	6607.79	20068.94	15431.06
中心城区供水管网改造工程	15115.00	16900.92	22388.32	--
仁怀市三百梯生活污水处理工程	13304.54	--	--	--
<b>合计</b>	<b>130629.54</b>	<b>29596.46</b>	<b>50240.58</b>	<b>74357.74</b>

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

供水能力（万吨/日）	3.00	3.00
供水总量（万吨）	356.00	348.00
售水总量（万吨）	245.00	265.00
产销差率（%）	31.18	23.85

注：产销差率=（供水量-售水量）/供水量\*100%

资料来源：公司提供

公司污水处理业务由子公司仁怀市水务净水有限责任公司运营。2019 年，公司污水处理能力无变化，污水处理总量 431 万吨，较上年小幅增长。2019 年，公司未确认污水处理收入，系该部分收入暂移交至仁怀市环保局。

截至 2019 年底，公司在建、拟建的供排水项目计划总投资规模 13.06 亿元，累计完成投资 5.02 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。2019 年，公司安装业务收入 5726.69 万元，随着新建小区的增多和安装合同的增加，安装收入较上年增长 78.18%。

势，业务经营稳定性好。

公司粮食购销业务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。

公司采购的粮食以高粱为主，小麦为辅，2019年，小麦和高粱的采购量分别为11904吨和62168吨。

销售方面，茅台酒厂在年初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。公司按照收购成本加费用确保合理利

润的基础上确定销售价格，公司通常会维持一定粮食库存，一般当年销售的粮食为上年采购，即2019年销售的高粱是属于2018年度采购的，当年的采购价格是8.20元/公斤。结算方面，小麦的采购采用货到验收后付款，公司与高粱种植农户采用粮食收购入库后5个工作日内结算一次；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。

表10 2018-2019年公司购销业务情况(单位:公斤、元/公斤、万元)

采购	2018	采购商品	采购量	采购均价	采购金额
		小麦	16239441.00	2.78	4518.87
		高粱	49561508.85	8.20	40640.44
		合计	65800949.85	--	45159.31
2019	小麦	11904395.00	3.20	3815.17	
	高粱	62167525.79	9.18	57062.42	
	合计	74071920.79	--	60877.59	
销售	2018	销售商品	销售量	销售均价	销售金额
		小麦	9886412.00	3.19	3161.86
		高粱	56199109.50	8.04	45207.34
		合计	66085521.50	--	48369.20
2019	小麦	13112244.32	3.52	4615.51	
	高粱	53839851.49	10.10	54378.25	
	合计	66952095.81	--	58993.76	

资料来源:公司提供

### 3. 未来发展

未来公司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。

## 八、财务分析

公司提供了2019年合并财务报告，利安达会计师事务所(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审计结论。截至2019年底，公司合并范围内一级子公司6家，较上年新增1家，为划拨取得。新并入子公司规模较小，财务数据可比性较强。

### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所扩大，仍以土地为主，往来款对公司资金的占用进一步加大，公司资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额154.49亿元，较上年底增长12.39%，主要系流动资产增加所致。公司资产仍以流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.62	7.72	3.34	2.16
应收账款	5.00	3.64	7.42	4.80
其他应收款	26.21	19.07	34.36	22.24
存货	85.89	62.49	98.77	63.93
<b>流动资产</b>	<b>127.76</b>	<b>92.95</b>	<b>144.01</b>	<b>93.22</b>
固定资产	8.25	6.00	8.40	5.44
<b>非流动资产</b>	<b>9.69</b>	<b>7.05</b>	<b>10.47</b>	<b>6.78</b>
<b>资产总额</b>	<b>137.45</b>	<b>100.00</b>	<b>154.49</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告整理

截至2019年底,公司流动资产144.01亿元,较上年底增长12.72%,主要系其他应收款和存货增加所致。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2019年底,公司货币资金3.34亿元,较上年底大幅下降68.50%,主要系项目建设支出及往来款流出规模扩大所致。公司货币资金以银行存款为主,无使用受限情况。公司应收账款较上年底大幅增长,主要系应收仁怀市水务局工程款和应收贵州茅台酒厂粮食货款增加所致。随着水利工程和供排水等项目建设投入,公司存货增加至98.77亿元,较上年底增长15.00%。存货中开发成本23.40亿元(占23.69%),主要为水利工程项目建设投入,较上年底增加12.29亿元;土地使用权71.20亿元(占72.09%),较上年底无变化;库存商品4.15亿元(占4.20%),主要为仁怀粮油收购的高粱等。公司其他应收款34.36亿元,较上年底增长31.08%,主要系公司与仁怀市财政局和仁怀城投之间的往来款增加所致;其他应收款构成主要为与仁怀市政府下属单位及企业的往来款,账龄在2年以上的占47.71%,账龄偏长,对公司资金占用时间较长、规模较大;其他应收款前五名分别为应收仁怀市财政局13.36亿元、仁怀市城市开发建设投资经营有限责任公司9.38亿元、仁怀市水库和生态移民局2.93亿元、仁怀市南部新城建设投资开发有限责任公司1.63亿元和仁怀市国有资产投资

经营有限责任公司1.47亿元,合计占其他应收款总额的83.65%,集中度较高。

截至2019年底,公司非流动资产10.47亿元,较上年底增长8.09%,主要由固定资产构成。

截至2019年底,公司固定资产8.40亿元,较上年底变化不大,主要为水库等建筑物(占78.77%)和电机等机器设备(占15.39%),累计计提折旧3.09亿元,固定资产成新率为75.26%。

截至2019年底,公司受限资产15.36亿元,主要为存货中土地使用权12.67亿元和存货收益权2.51亿元,公司资产受限规模不大。

整体看,公司资产规模有所扩大,仍以土地为主,往来款对公司资金的占用进一步加大,公司资产质量一般。

## 2. 资本结构

**跟踪期内,公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大,所有者权益稳定性较强。**

截至2019年底,公司所有者权益88.44亿元,较上年底增长4.98%,主要系资本公积和未分配利润增加所致。其中,归属于母公司所有者权益88.42亿元(占99.98%),主要为实收资本、资本公积和未分配利润,分别占3.40%、82.99%和12.25%。所有者权益稳定性较强。

截至2019年底,公司实收资本3.01亿元,较上年底无变化;资本公积73.37亿元,较上年底小幅增长2.45%,主要系仁怀交投纳入合并范围所致;未分配利润10.83亿元,较上年底增长24.94%,系盈利积累所致。

表12 公司所有者权益主要构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.01	3.57	3.01	3.40
资本公积	71.62	85.02	73.37	82.96
未分配利润	8.67	10.29	10.83	12.25
<b>所有者权益</b>	<b>84.24</b>	<b>100.00</b>	<b>88.44</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告整理



**跟踪期内，公司债务规模有所扩大，但整体债务负担适中，债务结构合理。**

截至 2019 年底，公司负债总额较上年底增长 24.14%，主要系银行长期借款和应付债券增加所致。受此影响，公司非流动负债占比进一步提高。

表13 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.53	4.75	0.14	0.22
其他应付款	6.86	12.89	2.97	4.50
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	3.21	4.86
<b>流动负债</b>	<b>11.73</b>	<b>22.04</b>	<b>9.56</b>	<b>14.47</b>
长期借款	22.19	41.70	27.58	41.76
应付债券	15.19	28.55	25.69	38.89
长期应付款	4.10	7.71	3.22	4.88
<b>非流动负债</b>	<b>41.47</b>	<b>77.94</b>	<b>56.49</b>	<b>85.53</b>
<b>负 债</b>	<b>53.21</b>	<b>100.00</b>	<b>66.05</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债 9.56 亿元，较上年底下降 18.52%，主要系短期借款和其他应付款减少所致；公司流动负债主要为短期借款、其他应付款和一年内到的非流动负债。截至 2019 年底，公司短期借款 0.14 亿元，规模较小。其他应付款 2.97 亿元，较上年底大幅下降 56.77%，主要系往来款偿还所致。公司一年内到期的非流动负债 3.21 亿元，全部为长期借款转入。

截至 2019 年底，公司非流动负债 56.49 亿元，较上年底增长 36.21%，主要系长期借款和应付债券增加所致。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 2019 年底，公司长期借款 27.58 亿元，较上年底增长 24.27%；其中保证借款 11.47 亿元、信用借款 7.99 亿元、质押借款 6.33 亿元、抵押借款 1.79 亿元。公司应付债券 25.69 亿元，较上年大幅增长 69.13%，系发行“18 仁怀水投债 03”所致，发行票面利率 8.00%。长期应付款 3.22 亿元，较上年底下降 21.38%，系部分融资租赁借款偿还所致。

截至 2019 年底，将长期应付款中的融资租赁借款纳入计算，公司调整后全部债务 59.83 亿元，较上年底增长 35.99%。其中，调整后短期债务 3.35 亿元（占 5.60%）；调整后长期债务 56.48 亿元（占 94.40%），较上年底增长 36.19%，主要系新增银行长期借款和发行债券所致。截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 42.76%、40.35% 和 38.98%，较上年底分别提高 4.05 个百分点、6.04 个百分点和 5.99 个百分点。2020—2024 年，公司计划偿还有息债务分别为 8.40 亿元、1.40 亿元、0.34 亿元、0.45 亿元和 0.52 亿元，分别占 2019 年底公司调整后的全部债务的 14.04%、2.34%、0.57%、0.75% 和 0.87%，未来集中偿付压力不大。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司收入保持平稳，政府补助对利润总额贡献大，整体盈利能力一般。**

2019 年，公司营业收入 9.05 亿元，同比增长 1.97%；营业成本 7.48 亿元，同比增长 3.13%。同期，营业利润率 17.16%，较上年减少 1.11 个百分点。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用 2.48 亿元，同比增长 17.48%，主要系管理费用增加所致。同期，公司期间费用率为 27.38%，较上年增加 3.66 个百分点，期间费用对利润侵蚀加大。

2019 年，公司实现其他收益 3.39 亿元，同比增长 13.13%，主要为公共事业运营补贴 1.07 亿元和水利基础设施建设补贴 2.23 亿元，占利润总额的比重为 139.24%，政府补助对利润总额贡献大。

从盈利指标看，2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.03% 和 2.73%，较上年分别下降 0.46 个百分点和 0.23 个百分点，公司盈利指标有所弱化，整体盈利能力一般。

#### 4. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量一般，项目建设支出和往来款流出增加，经营活动现金净流出规模较大，考虑到公司在建项目投资规模较大，公司面临一定外部融资压力。

经营活动方面，2019年公司经营活动现金流入17.95亿元，同比下降39.78%，主要系受往来款流入减少的影响。其中销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金分别为8.10亿元和9.85亿元，主要为经营业务回款、往来款及政府补助。2019年，公司现金收入比为89.47%，较上年增加7.95个百分点。经营活动现金流出36.20亿元，以公司项目建设资金支出和往来款为主。2019年公司经营活动现金流净额由正转负，为-18.26亿元。整体看，公司经营活动现金流净额受往来资金和项目建设收支影响大。

从投资活动来看，公司投资活动现金以资金拆借为主，整体呈净流出状态，2019年公司投资活动产生的现金流量净额为-1.00亿元，净流出规模较上年有所下降。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入24.60亿元，较上年增长21.81%，主要系银行借款和债券融资。筹资活动现金流出11.61亿元，较上年增长35.57%，主要系偿还债务支出资金。筹资活动现金净流入13.00亿元，净流入规模小幅扩大。

整体看，跟踪期内，公司收入实现质量一般，项目建设支出和往来款流出增加，经营活动现金净流出规模较大，考虑到公司在建项目投资规模较大，公司面临一定外部融资压力。

#### 5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力尚可，考虑到公司获得外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率由上年底的1088.94%和356.91%分别提高至1506.55%和

473.26%；公司经营性现金流净额由正转负，公司经营现金流动负债比由4.32%下降至-190.97%；现金类资产（扣除受限）对调整后短期债务的保障倍数为1.00倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为3.55亿元，较上年下降3.45%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占16.48%）、费用化利息支出（占14.78%）和利润总额（占68.60%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为5.14倍和15.95倍，公司长期偿债能力尚可。考虑到公司获得外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

截至2019年底，公司获得的银行授信总额27.58亿元，剩余额度1.24亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至2019年底，公司对外担保金额10.23亿元，担保比率11.56%；其中公司对仁怀市南部新城建设投资开发有限公司担保金额6.70亿元，对仁怀城投担保金额3.47亿元，二者均为仁怀市政府直属的基础设施建设主体，整体经营稳定。公司或有负债风险可控。

截至2019年底，公司无重大诉讼裁决事项。

#### 6. 母公司财务状况

公司业务主要由子公司运营，母公司对子公司的控制力度较强；公司资产集中在母公司，母公司债务负担适中。

公司业务主要由下属子公司负责经营，收入主要来源于子公司。母公司对子公司控制能力较强。

截至2019年底，母公司资产总额134.28亿元，上年底增长8.89%，规模占合并口径的比重为86.92%，主要系其他应收款、存货和长期股权投资规模扩大所致。从构成看，流动资产123.94亿元（占92.30%），主要由存货83.52

亿元(占 62.20%)和其他应收款 35.11 亿元(占 26.15%) 构成; 非流动资产 10.34 亿元(占 7.70%), 主要由固定资产 6.38 亿元(占 4.75%) 构成。

截至 2019 年底, 母公司所有者权益为 87.71 亿元, 较上年底增长 5.07%, 规模占合并口径的比重为 99.18%, 主要系未分配利润和资本公积增加所致。母公司所有者权益主要为资本公积 73.21 亿元(占 83.47%), 所有者权益稳定性较强。

截至 2019 年底, 母公司负债总额 46.57 亿元, 较上年底增长 16.89%, 规模占合并口径的比重为 70.50%, 主要系长期借款和应付债券增加所致。其中, 流动负债 5.40 亿元(占 11.59%)、非流动负债 41.17 亿元(占 88.41%)。截至 2019 年底, 母公司资产负债率为 34.68%, 较上年底增加 2.38 个百分点; 全部债务资本化比率为 30.20%, 较上年底增加 4.36 个百分点。整体看, 母公司债务负担适中。

2019 年, 母公司实现营业收入 0.98 亿元, 占合并口径的比重为 10.80%, 营业利润率为 25.11%; 同期, 母公司实现利润总额 2.60 亿元, 但对政府补助形成的其他收益依赖性强。

## 九、存续债券偿债能力分析

**截至2020年5月底, 公司存续债券共4支, 若“17仁水01”投资人于第三年末选择全额兑付债券本金, 公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力弱; 经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值覆盖程度一般。公司未来或面临一定的债券集中偿付压力。**

截至2020年5月底, 公司存续债券有2017年发行的3+2年期8.00亿元“17仁水01”、2018年发行的“18仁怀水投债01”“18仁怀水投债02”“18仁怀水投债03”(第3~7年每年偿还20%本金)。

若“17仁水01”投资人于第三年末选择全额兑付债券本金, 则公司一年内到期债券余额

为8.00亿元; 若“17仁水01”投资人于第三年末均未行使回售选择权, 并于第五年末全额兑付债券本金, 公司未来待偿债券本金峰值为11.60亿元(即2022年)。2019年, 公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为3.34亿元、17.95亿元、-18.26亿元和3.55亿元, 对一年内到期债券余额和未来待偿债券本金峰值的覆盖情况如下表。整体看, 现金类资产对一年内到期债券余额保障能力弱; 经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值覆盖程度一般。公司未来面临一定的债券集中偿付压力。

表14 公司存续债券保障情况(单位: 亿元、倍)

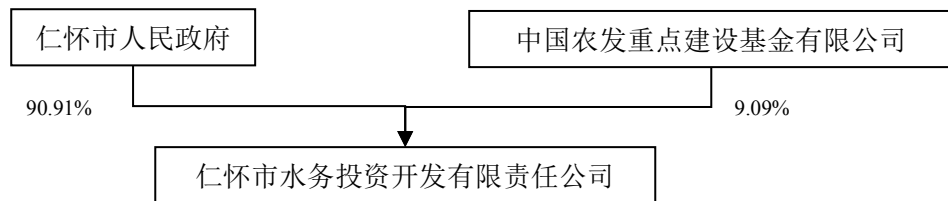
项目	2019年
一年内到期债券余额	8.00
未来待偿债券本金峰值	11.60
现金类资产/一年内到期债券余额	0.42
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.55
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.57
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.31

资料来源: 联合资信整理

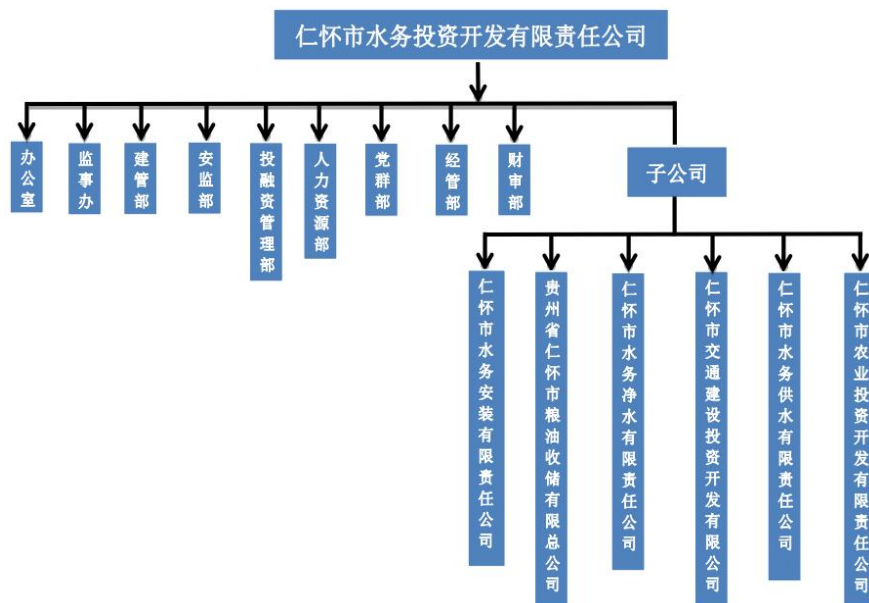
## 十、结论

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”“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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织结构图



### 附件 1-3 截至 2019 年底公司合并范围一级子公司

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
贵州省仁怀市粮油收储总公司	粮油购销、国家储备粮储存、农产品贸易等	500.00	100.00	政府划拨
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	政府划拨
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	政府划拨

资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2019 年底公司对外担保情况

担保对象	企业性质	担保金额（万元）	反担保措施
仁怀市南部新城建设投资开发有限责任公司	当地国企	35000.00	无
仁怀市城市开发建设投资经营有限责任公司	当地国企	24664.09	无
仁怀市城市开发建设投资经营有限责任公司、 仁怀市妇幼保健计划生育服务中心	当地国企	10000.00	无
仁怀市南部新城建设投资开发有限责任公司	当地国企	32000.00	无
遵义浩珑建筑劳务有限公司	民营企业	300.00	无
贵州省安顺市平坝区金杨建筑劳务有限公司	民营企业	300.00	无
<b>合计</b>	--	<b>102264.09</b>	--

资料来源：公司提供

## 附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	4.12	10.62	3.34
资产总额(亿元)	105.71	137.45	154.49
所有者权益(亿元)	80.15	84.24	88.44
短期债务(亿元)	0.00	2.53	3.35
长期债务(亿元)	21.95	37.38	53.26
调整后长期债务(亿元)	23.64	41.47	56.48
全部债务(亿元)	21.95	39.90	56.61
调整后全部债务(亿元)	23.64	44.00	59.83
营业收入(亿元)	6.78	8.89	9.05
利润总额(亿元)	2.53	2.56	2.44
EBITDA(亿元)	3.13	3.68	3.55
经营性净现金流(亿元)	-7.29	0.51	-18.26
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	1.32	1.66	1.46
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.08
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.06
现金收入比(%)	31.69	81.52	89.47
营业利润率(%)	17.48	18.27	17.16
总资本收益率(%)	2.53	2.49	2.03
净资产收益率(%)	3.06	2.96	2.73
长期债务资本化比率(%)	21.50	30.73	37.59
调整后长期债务资本化比率(%)	22.77	32.99	38.98
全部债务资本化比率(%)	21.50	32.14	39.03
调整后全部债务资本化比率(%)	22.77	34.31	40.35
资产负债率(%)	24.18	38.71	42.76
流动比率(%)	5057.92	1088.94	1506.55
速动比率(%)	1226.61	356.91	473.26
经营现金流动负债比(%)	-378.07	4.32	-190.97
现金短期债务比(倍)	--	4.20	1.00
EBITDA 利息倍数(倍)	1.90	1.50	5.14
全部债务/EBITDA(倍)	7.01	10.85	15.95
调整后全部债务/EBITDA(倍)	7.55	11.97	16.86

注：调整后长期债务 = 长期债务 + 长期应付款中有息债务；调整后全部债务 = 短期债务 + 调整后长期债务

## 附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	4.11	4.75	0.84
资产总额(亿元)	105.71	123.32	134.28
所有者权益(亿元)	80.22	83.48	87.71
短期债务(亿元)	0.00	2.38	0.00
长期债务(亿元)	21.95	26.70	37.95
全部债务(亿元)	21.95	29.08	37.95
营业收入(亿元)	6.63	3.21	0.98
利润总额(亿元)	2.61	2.25	2.60
EBITDA(亿元)	3.08	2.75	2.60
经营性净现金流(亿元)	-7.29	-1.22	-11.51
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	1.31	0.64	0.22
存货周转次数(次)	0.07	0.04	0.01
总资产周转次数(次)	0.07	0.03	0.01
现金收入比(%)	29.08	50.14	164.21
营业利润率(%)	17.53	15.30	25.11
总资本收益率(%)	2.48	2.00	2.07
净资产收益率(%)	3.16	2.69	2.96
长期债务资本化比率(%)	21.49	24.24	30.20
全部债务资本化比率(%)	21.49	25.84	30.20
资产负债率(%)	24.11	32.30	34.68
流动比率(%)	5261.58	1276.74	2295.83
速动比率(%)	1275.88	404.78	748.75
经营现金流动负债比(%)	-392.84	-13.51	-213.29
现金短期债务比(倍)	--	2.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.13	10.57	14.61



## 附件 5 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	(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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加) / 营业收入×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>	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 6-1 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 6-2 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 6-3 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