

仁怀市水务投资开发有限责任公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕5121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 02”和“18 仁怀水投债 03”的信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月二十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告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。

四、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。

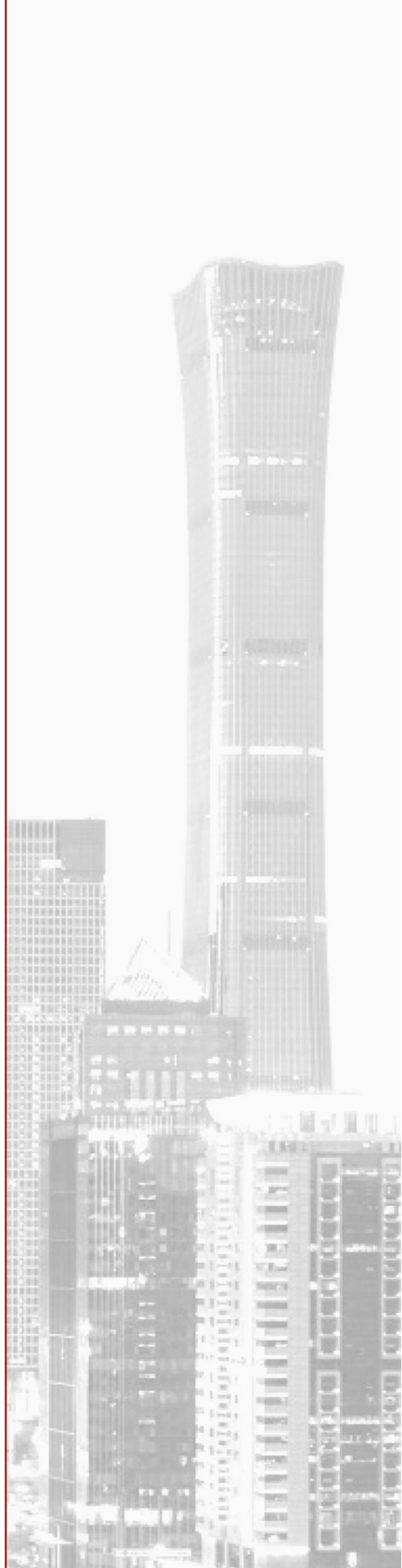
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

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

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
仁怀市水务投资开发有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/23
18 仁怀水投债 02/18 仁怀水投债 03	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，仁怀市水务投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）仍是仁怀市城乡水利基础设施建设以及城市供水、污水处理和粮食购销的主体，业务仍保持区域专营优势。2024 年，仁怀市经济和财政水平均保持增长，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。跟踪期内，公司治理结构发生变化，公司取消监事及监事会，内部管理制度方面未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自工程建设收入、高粱收入、污水处理收入和水费收入，公司在建基础设施项目尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力；涉水业务收入稳定增长，随着在建供排水项目投入使用，以及新购入特许经营权项目投入运营，公司水务板块收入有望进一步提升；粮食购销业务受茅台酒厂采购需求影响较大，2024 年收入规模有所下降。公司资产结构以流动资产为主，资产流动性仍弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性强；债务结构以长期债务为主，债务类型及渠道较为多元，整体债务负担较轻，未来 1~2 年面临较大的债务集中兑付压力；政府补助对利润总额贡献度很高，公司整体盈利指标表现较强；短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较强，存在一定的或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资本金注入、股权划转、资本投入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着仁怀市经济的持续发展以及公司供排水项目的投产，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，经营规模显著下降，政府支持程度减弱。

优势

- **公司外部发展环境良好。**仁怀市作为贵州省辖县级市，由遵义市代管，产业优势明显，经济和财力在遵义市下辖县区中居于首位。2024 年，仁怀市地区生产总值 1970.2 亿元，同比增长 6.3%；一般公共预算收入 127.8 亿元，同比增长 11.0%。仁怀市经济和财政均保持增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
- **跟踪期内，公司业务保持区域专营优势，并继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是仁怀市城乡水利基础设施建设以及城市供水、污水处理和粮食购销的主体，业务仍保持区域专营优势。2024 年，公司收到股东 4.20 亿元资本金注入，仁怀市政府将 0.28 亿元专项应付款结转至资本公积，并将贵州省仁怀市红谷种业科技有限公司 100.00%股权无偿划入公司；同期，公司收到政府补助 3.98 亿元。

关注

- **公司资产流动性弱。**截至 2024 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货占资产总额的比重分别为 19.72%和 59.73%，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，公司存货中拟开发土地和其他非流动资产中公益性资产规模较大。公司资产流动性仍弱。
- **公司未来 1~2 年面临较大的债务集中兑付压力。**截至 2024 年底，公司将于 2025 年和 2026 年合计到期债务 37.28 亿元，公司未来 1~2 年面临较大的债务集中兑付压力。

- **公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。**截至 2024 年底，公司对外担保余额 51.84 亿元，担保比率为 24.02%，被担保对象主要是区域内其他平台公司，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 水务企业评级方法 V4.0.202208

评级模型 水务企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

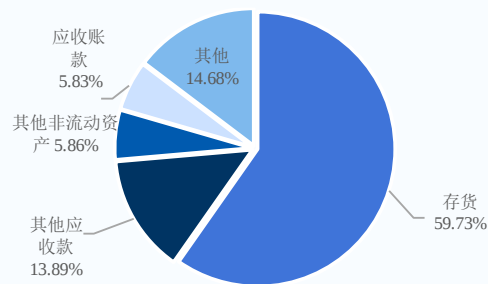
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	17.75	11.69	5.88
资产总额（亿元）	352.84	353.42	361.00
所有者权益（亿元）	204.89	208.30	215.81
短期债务（亿元）	27.48	20.78	24.07
长期债务（亿元）	70.95	65.88	62.58
全部债务（亿元）	98.43	86.65	86.65
营业总收入（亿元）	19.18	22.48	20.00
利润总额（亿元）	3.44	3.50	4.20
EBITDA（亿元）	5.49	5.85	6.23
经营性净现金流（亿元）	-1.44	10.30	1.81
营业利润率（%）	12.81	13.40	19.60
净资产收益率（%）	1.44	1.46	1.43
资产负债率（%）	41.93	41.06	40.22
全部债务资本化比率（%）	32.45	29.38	28.65
流动比率（%）	390.67	378.05	356.81
经营现金流流动负债比（%）	-1.88	13.05	2.20
现金短期债务比（倍）	0.65	0.56	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	5.98	4.94	5.37
全部债务/EBITDA（倍）	17.92	14.80	13.91

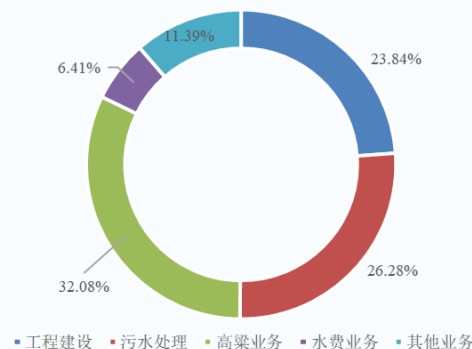
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	278.92	274.58	274.55
所有者权益（亿元）	184.76	187.60	192.78
全部债务（亿元）	68.48	57.16	54.02
营业总收入（亿元）	1.45	1.17	1.30
利润总额（亿元）	2.65	2.74	1.28
资产负债率（%）	33.76	31.68	29.78
全部债务资本化比率（%）	27.04	23.35	21.89
流动比率（%）	413.10	421.49	333.52
经营现金流流动负债比（%）	2.93	23.87	1.80

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；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，单位均指人民币；3.本报告合并口径将长期应付款和其他非流动负债中的付息部分纳入长期债务核算；4.本部有息债务未经调整
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

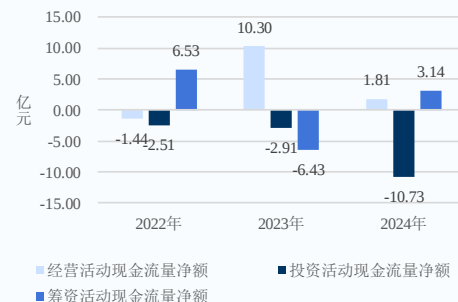
2024 年底公司资产构成



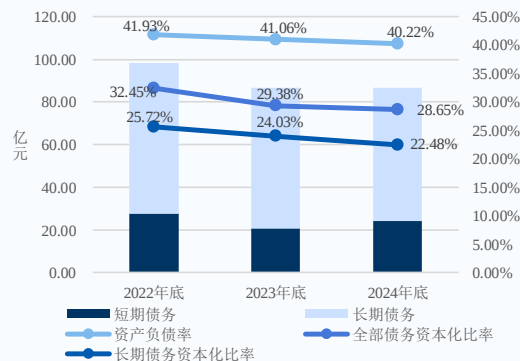
2024 年公司营业总收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



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	特殊条款
18 仁怀水投债 02	2.50 亿元	0.50 亿元	2025/07/26	在第 3~7 个计息年度末分别偿还债券发行总额的 20.00%
18 仁怀水投债 03	10.50 亿元	2.10 亿元	2025/12/26	在第 3~7 个计息年度末分别偿还债券发行总额的 20.00%

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2024/06/24	郑 重 丁立飞	水务企业评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AA/稳定	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/稳定	AA/稳定	2024/06/24	郑 重 丁立飞	水务企业评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AA/稳定	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

注：上述评级方法/模型、历史评级项目通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郑 重 zhengzhong@lhratings.com

项目组成员：王默璇 wangmx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构发生变化。2024 年 2 月，仁怀市人民政府（以下简称“仁怀市政府”）对公司拨付资金 4.50 亿元，其中 0.30 亿元用于回购中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）股权，剩余 4.20 亿元作为股东增资，计入“实收资本”，公司实收资本增至 7.59 亿元。2025 年 1 月，公司注册资本变更为 20.00 亿元。截至报告出具日，公司注册资本 20.00 亿元，仁怀市政府、农发基金和贵州省国有资本运营有限责任公司（以下简称“贵州国资”）分别对公司持股 96.08%、2.02%和 1.90%，仁怀市政府仍为公司控股股东和实际控制人。

公司是仁怀市城乡水利基础设施建设以及城市供水、污水处理和粮食购销的主体，按照联合资信行业分类标准为水务行业。

截至 2024 年底，公司本部设办公室、投融资发展部和财务部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 11 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 361.00 亿元，所有者权益 215.81 亿元（含少数股东权益 6.10 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 20.00 亿元，利润总额 4.20 亿元。

公司注册地址：贵州省遵义市仁怀市酒神路 24 号；法定代表人：赵坚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。跟踪期内，“18 仁怀水投债 02”和“18 仁怀水投债 03”均已按时支付分期本金和利息。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 2024 年底，上述存续债券的募集资金均已按规定使用。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

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 02	2.50	0.50	2018/07/26	7 年
18 仁怀水投债 03	10.50	2.10	2018/12/26	7 年
合计	13.00	2.60	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

¹ 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。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源分布不均衡的重要方式。供水方面，城市化进程推动我国城市和县城用水人口及供水总量持续增长，但增速有所放缓，城市和县城供水普及率很高，供水行业处于相对成熟期；全国城市和县城供水行业固定资产投资规模有所提升，降低供水管网漏损率是提高供水质量和效率的重要措施，预计加快城市老旧供水管网改造将成为水务行业后续投资重点；在国家水价改革政策的支持下，2023 年以来，我国部分城市已召开供水价格改革方案听证会或执行上调水价后的方案。污水处理方面，我国城市和县城污水排放量增长较快，污水处理及其再生利用固定资产投资增速保持相对高位；随着城市和县城污水排放总量的不断增长，以及城镇污水处理补短板等相关政策的推进，我国污水处理需求仍有增长空间，污水处理行业处于发展期。

近年来，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，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。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，水务行业供水和污水处理量增速保持窄幅震荡。水务行业准入条件和行业壁垒较高，现阶段呈现区域垄断和跨区域运营行业龙头并存的态势，预期未来竞争格局仍将保持基本稳定。

我国乡镇用水普及率较城市尚有差距，乡镇供水市场尚有一定开发空间；随着“十四五”期间逐步补齐城镇污水管网短板，我国污水处理能力或将进一步提升。我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，在相关政策的推动下，预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力仍承压。区域专营水务企业需关注其资金被股东或关联企业占用风险；跨区域运营水务企业需关注其业务盲目扩张风险，尤其需重点关注污水处理业务占比较高、业务区域财力较弱及 PPP 项目涉入较深的水务企业现金回款情况。

完整版水务行业分析详见《2025 年水务行业分析》。

2 区域环境分析

仁怀市作为贵州省辖县级市，由遵义市代管，产业优势明显，经济和财政实力居于遵义市下辖县区中首位。跟踪期内，仁怀市经济和财政均保持增长，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力强，政府债务负担较轻。综合分析，公司经营发展的外部环境良好。

仁怀市，贵州省辖县级市，由遵义市代管，位于贵州西北部，赤水河中游，大娄山脉西段北侧。截至 2024 年底，仁怀市辖 5 个街道、14 个镇、1 个乡。中心城区由中枢、盐津、苍龙、坛厂、鲁班五个街道组成。仁怀市作为酱香酒发源地，茅台酒的故乡，产业优势明显。截至 2024 年底，仁怀市常住人口 66.12 万人，较上年末增加 0.92 万人。

图表 2 • 仁怀市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1800.3	1970.2
GDP 增速（%）	8.7	6.3
固定资产投资增速（%）	6.1	11.8
三产结构	2.26：73.83：23.91	2.19：56.84：40.97
人均 GDP（万元）	27.56	30.01

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年仁怀市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，仁怀市地区生产总值同比增长 6.3%。其中，第一产业增加值 43.14 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 1119.88 亿元，同比增长 6.4%；第三产业增加值 807.16 亿元，同比增长 6.3%。

图表 3 • 仁怀市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	115.17	127.84
一般公共预算收入增速（%）	16.06	11.00
税收收入（亿元）	99.95	108.24
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	86.78	84.67
一般公共预算支出（亿元）	130.02	137.20
财政自给率（%）	88.58	93.18
政府性基金收入（亿元）	48.94	28.72
地方政府债务余额（亿元）	116.19	136.08

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《仁怀市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，仁怀市一般公共预算收入同比增长 11.00%，一般公共预算收入质量良好。同期，仁怀市一般公共预算支出 137.20 亿元，财政自给能力强。2024 年，受国有土地使用权出让收入减少影响，仁怀市政府性基金收入同比有所下降。

截至 2024 年底，仁怀市地方政府债务余额为 136.08 亿元，其中，一般债务 86.98 亿元、专项债务 49.09 亿元，政府债务负担较轻。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司注册资本和股权结构发生变化。截至报告出具日，公司注册资本增至 20.00 亿元，公司股东分别为仁怀市政府（持股 96.08%）、农发基金（持股 2.02%）和贵州国资（持股 1.90%），实际控制人仍为仁怀市政府。

2 企业规模和竞争力

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、供排水等业务，业务在区域范围内仍保持专营优势。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部和重要子公司本部未新增不良及关注类信贷记录，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 2025 年 6 月 5 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 2025 年 6 月 23 日，公司重要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”）本部无不良及关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司内部管理制度未发生重大变化，公司不再设监事会和监事。

治理结构方面，2025 年 1 月，公司发布《仁怀市水务投资开发有限责任公司关于注册地址、注册资本和经营范围发生变动及取消监事会和监事的公告》，公司不再设监事会和监事。

除上述事项外，跟踪期内，公司内部管理制度和高管人员等方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入仍主要来自工程建设收入、高粱收入、污水处理收入和水费收入，公司营业总收入规模同比有所下降，综合毛利率同比有所增长。

2024 年，公司营业总收入同比下降 11.03%，主要系高粱收入、小麦收入和安装收入减少所致。公司营业总收入仍主要来自工程建设收入、高粱收入、污水处理收入和水费收入，上述业务合计占营业总收入的 88.61%。同期，由于收入占比较大的污水处理业务和高粱业务毛利率提高，公司综合毛利率同比有所增长。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程建设收入	46321.83	20.60	17.59	47686.81	23.84	17.49
水费收入	12069.82	5.37	12.37	12815.16	6.41	18.62
污水处理收入	49766.97	22.14	10.08	52563.88	26.28	31.83
高粱收入	87506.33	38.92	9.89	64162.20	32.08	10.34
公交收入	7207.77	3.21	-0.16	6712.98	3.36	-16.28
小麦收入	5953.80	2.65	23.00	0.00	0.00	--
安装收入	5612.61	2.50	8.46	4767.09	2.38	7.66
旅游服务收入	4830.93	2.15	49.55	6294.91	3.15	51.84
租金收入	1354.27	0.60	100.00	1771.83	0.89	100.00
水质检测收入	122.45	0.05	100.00	49.16	0.02	100.00
电费收入	22.42	0.00	100.00	91.91	0.05	100.00
炸药收入	1700.72	0.76	15.14	1303.84	0.65	16.86
弃土收入	1893.23	0.84	64.43	1200.40	0.60	85.35
其他收入	458.12	0.20	95.29	611.98	0.31	63.64
合计	224821.26	100.00	13.77	200032.15	100.00	20.09

注：“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（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 2024 年完工确认收入的项目增多，公司工程建设收入同比小幅增长，回款情况好。截至 2024 年底，公司在建工程项目尚需投资规模较大，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（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。

2024 年，公司确认工程建设收入 4.77 亿元，同比小幅增长，主要系当期竣工决算的项目同比增多所致。同期，公司工程建设收入收到回款 6.93 亿元，回款情况好。

截至 2024 年底，公司主要在建大型工程项目总投资合计 64.71 亿元，已完成投资 48.02 亿元，尚需投资 16.85 亿元（不含超概项目）；公司在建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资金支出压力。同期末，公司暂无拟建项目。

图表 5 • 截至 2024 年底公司主要在建大型工程情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
坛厂片区棚户区（城中村）改造项目	9.69	9.27	0.42
仁怀市集镇供水提档升级项目	8.75	8.67	0.08
“组组通”项目	5.13	5.14	0.00
仁怀市梭坪水库工程项目	4.88	3.66	1.22
城北项目	6.41	3.69	2.72
仁怀市集镇供水改造工程	8.01	3.94	4.07
茅台镇镇区工业污水管网升级改造（二期）工程	3.60	3.14	0.46
仁怀市石坝河工程项目	2.14	2.29	0.00
仁怀市大沙坝水库供水配套工程	4.19	1.72	2.47
仁怀市共和水库工程项目	3.48	1.62	1.86
环茅南路风貌改造	4.21	3.79	0.42
仁怀市石坝河污水处理厂建设工程	2.08	0.39	1.69
仁怀市黄角沟污水处理厂建设工程	2.14	0.70	1.44
合计	64.71	48.02	16.85

注：部分项目存在超概情况，已投超过总投资
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）水务板块

2024 年，公司售水规模同比有所增长，带动水费收入增长；随着仁怀市污水处理业务量增长，公司污水处理收入同比有所增长；未来随着在建供排水项目投入使用，以及新购入特许经营权项目投入运营，公司水务板块收入有望进一步提升。

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。2024 年，公司供水总量 6164.82 万吨，同比有所下降；同期，公司售水总量 4846.14 万吨，同比有所增长。2024 年，公司水费收入 1.28 亿元，同比增长 5.79%；同期，由于供水管网改造完成，公司成本降低，公司水费业务毛利率同比有所增长。2024 年，受益于管网升级改造，中心城区和集镇产销差率较上年均有所下降。

图表 6 • 截至 2024 年底公司供水业务主要指标

项目		2023 年	2024 年
中心城区	水厂个数（个）	6	6
	供水能力（万吨/日）	29.40	29.40
	供水总量（万吨）	5726.51	5413.28
	售水总量（万吨）	4008.56	4222.36
	产销差率（%）	30.00	22.00
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）	774.82	751.54
	售水总量（万吨）	612.11	623.78
	产销差率（%）	21.00	17.00

注：产销差率=（供水量-售水量）/供水量*100.00%
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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。公司污水处理主要经营范围为城镇生活污水处理、工业废水处理、矿山废水处理、污泥处置等业务。截至 2024 年底，公司运营管理的生活污水处理厂 25 座，总设计处理能力 4.35 万吨/日；

白酒废水处理厂 8 座，总设计处理能力 2.11 万吨/日；矿山（煤矿）废水处理厂 4 座，总设计处理能力 1.93 万吨/日；污泥处置厂 1 座，设计处理能力 400.00 吨/日；茅台镇一体化设施 13 座，设计处理能力 700.00 吨/日。2024 年，公司确认污水处理收入 5.26 亿元，同比有所增长，主要系污水处理量增加所致；毛利率同比大幅增长，主要系技改、工艺参数调整使 2024 年度相关协同成本下降所致。2023 年 11 月，公司与仁怀市发展和改革委员会签订《仁怀市生活污水及工业废水处理存量资产盘活特许经营权》，约定特许经营权转让价款 10.60 亿元，截至 2024 年 12 月 31 日，公司已支付购买该特许经营权款项 7.35 亿元。随着新购入的特许经营权项目投入运营，公司污水处理业务收入有望进一步增长。

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。2024 年，公司安装业务收入同比下降 15.06%，主要系 2024 年承接的安装项目较少所致，同期，该业务毛利率同比略有下降。

（3）粮食购销

公司购销的高粱是茅台酒的主要原材料，业务收入受茅台酒厂采购需求影响较大，跟踪期内，公司粮食购销量及销售收入同比均有所下降。

2024 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。

公司根据茅台酒厂的供应计划进行粮食收储。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，2024 年，公司粮食销售量同比有所下降。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 2024 年底，公司粮食储备账面价值约 4.04 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。

2024 年，公司高粱收入 6.42 亿元，同比下降 26.68%，主要系茅台酒厂采购需求量下降所致，毛利率略有增长；同期，公司未实现小麦收入。

图表 7 • 2023—2024 年公司粮食购销情况

项目名称	年份	采购商品	采购量（万公斤）	采购均价（元/公斤）	采购金额（万元）
采购	2023 年	小麦	965.04	4.50	4342.69
		高粱	6238.29	11.20	69868.82
		合计	7203.33	--	74211.51
	2024 年	小麦	0.00	--	0.00
		高粱	6523.51	11.20	73063.33
		合计	6523.51	--	73063.33
项目名称	年份	销售商品	销售量（万公斤）	销售均价（元/公斤）	销售金额（万元）
销售	2023 年	小麦	1113.14	5.83	6489.64
		高粱	7540.07	12.65	95381.90
		合计	8653.21	--	101871.54
	2024 年	小麦	0.00	--	0.00
		高粱	5530.09	12.65	69955.60
		合计	5530.09	12.65	69955.60

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（4）公交板块

2024 年，公司公交业务收入同比略有下降；由于公交业务的公益性，公交业务毛利率仍为负，主要依赖公交补贴弥补运营亏损。

跟踪期内，公司公交业务由公司下属子公司仁怀市交通建设投资有限公司（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 2024 年底，仁怀交投共拥有公交车辆 100 辆，运行公交线路 11 条。2024 年，公司公交收入同比略有下降。

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。2024 年，公司收到公交车补贴 0.36 亿元，计入“其他收益”。

图表 8• 公司公交运输板块基本运营情况表

时间	公交线路	公交车辆（辆）	客运量（万人次）	运营里程（万公里）	票款收入（亿元）	公交补贴（亿元）
2023 年	11	100	2319	732.49	0.72	0.25
2024 年	11	100	1829	708.13	0.67	0.36

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）其他业务板块

公司其他业务包括旅游服务、租金、水质检测、电费、炸药和弃土收入等，均系市场化业务，对公司营业总收入形成一定补充。

2 未来发展

未来，公司将继续推进仁怀市内水利设施建设，实现涉水业务全覆盖，同时通过拓展经营性业务向市场化方向转型。

从短期规划来看，公司将继续建设仁怀市内水利设施项目，逐步完善中心城区及各个乡镇的供水管理系统基础设施，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。

从长期规划来看，公司将依托“茅台酒”良好的市场效应，推进白酒推介、旅游开发等经营性业务，发展市场化业务。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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，2024 年，公司合并范围新增 1 家一级子公司，系根据《关于无偿划转贵州省仁怀市红谷种业科技有限公司的通知》，贵州省仁怀市红谷种业科技有限公司（以下简称“仁怀红谷”）于 2024 年 1 月无偿划入公司。截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司 11 家，无偿划入的子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底小幅增长，资产结构仍以流动资产为主；公司应收类款项回收期限存在不确定性，存货中拟开发土地和其他非流动资产中公益性资产规模较大。整体看，公司资产流动性仍弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 2.15%，资产结构仍以流动资产为主。

图表 9• 公司资产主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	298.29	84.40	294.53	81.59
货币资金	11.66	3.30	5.88	1.63
应收账款	21.36	6.04	21.05	5.83
其他应收款	57.43	16.25	50.15	13.89
存货	205.93	58.27	215.62	59.73
非流动资产	55.13	15.60	66.47	18.41
投资性房地产	17.97	5.08	18.59	5.15
固定资产	16.43	4.65	16.63	4.61

在建工程	2.55	0.72	4.53	1.25
其他非流动资产	13.42	3.80	21.17	5.86
资产总额	353.42	100.00	361.00	100.00

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 2024 年底，公司流动资产较上年底下降 1.26%。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。公司货币资金较上年底下降 49.57%，主要系项目建设继续投入所致。公司货币资金中受限资金 10.54 万元，为法院冻结资金，货币资金受限比例很低。公司应收账款账面价值较上年底下降 1.43%，主要为应收政府单位和区域内其他平台企业的工程款。从账龄来看，公司应收账款账龄 1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年和 5 年以上的比例分别为 5.63%、20.26%、23.88%、16.61%、8.38%和 25.18%，整体账龄偏长；公司应收账款累计计提坏账准备 736.79 万元。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为 20.56 亿元，占比为 97.32%，集中度很高。其中公司对仁怀国投和仁怀市水务局的应收账款余额分别为 15.81 亿元和 4.06 亿元，占比为 94.03%。公司其他应收款较上年底下降 12.68%，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。公司按账龄组合计提坏账 0.52 亿元，计提比例 1.02%。从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计余额为 44.55 亿元，占比为 87.93%，集中度高。公司存货较上年底增长 4.71%，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 80.55 亿元（主要包括坛厂片区棚户区（城中村）改造项目、仁怀市集镇供水提档升级项目、“组组通”项目、仁怀市集镇供水改造工程、城北项目和仁怀市梭罗坪水库工程项目等），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 5.00 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。

图表 10 • 公司 2024 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
仁怀市财政局	30.29	1 年以内、1~5 年和 5 年以上	59.79
仁怀市城市建设投资经营有限责任公司	10.94	1 年以内和 1~4 年	21.60
仁怀国投	1.90	4~5 年	3.75
仁怀市城市置业投资发展有限公司	0.89	2~3 年、4~5 年和 5 年以上	1.76
仁怀市茅台镇财政所	0.52	1~2 年和 5 年以上	1.03
合计	44.55	--	87.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 20.57%。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。公司投资性房地产主要为处于建设期的仁怀市南部新城温泉小镇（一期）综合体项目，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 2024 年底，公司投资性房地产较上年底增长 3.47%，主要系在建项目继续投入所致。公司固定资产较上年底增长 1.17%，公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 62.36%）、机器设备（占 30.32%），累计计提折旧 7.84 亿元。公司其他非流动资产较上年底增长 57.78%，主要系新增购买特许经营权所致，公司其他非流动资产主要包括林木（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；2023 年 11 月，公司与仁怀市发展和改革局签订《仁怀市生活污水及工业废水处理存量资产盘活特许经营权》，约定特许经营权转让价款 10.60 亿元，截至 2024 年 12 月 31 日，公司已支付购买该特许经营权款项 7.35 亿元。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产 21.83 亿元，占资产总额的比重为 6.05%，受限比例较低。

图表 11 • 截至 2024 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	0.001	0.00	法院冻结
存货-拟开发土地	20.81	5.76	借款担保
存货-开发成本	0.75	0.21	借款担保
无形资产-土地使用权	0.27	0.07	借款担保
合计	21.83	6.05	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长，主要系股东增资和利润积累所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.60%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 3.52%和 81.43%，所有者权益稳定性强。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底增加 4.20 亿元，系股东注资所致。截至 2024 年底，公司资本公积较上年底增长 0.12%，系无偿划入、划出子公司以及专项应付款结转综合影响所致。公司未分配利润较上年底增长 13.46%，主要系利润积累所致。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	3.39	1.63	7.59	3.52
资本公积	175.52	84.26	175.74	81.43
未分配利润	21.32	10.24	24.19	11.21
归属于母公司所有者权益合计	202.32	97.13	209.71	97.17
少数股东权益	5.98	2.87	6.10	2.83
所有者权益合计	208.30	100.00	215.81	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 2024 年底，公司全部债务与上年底持平，债务结构仍以长期债务为主，债务类型及渠道较为多元，整体债务负担较轻，但未来 1~2 年面临较大的债务集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 0.06%。公司负债结构相对均衡。公司经营性负债主要来自往来款形成的其他应付款，应付工程账款及应交税费。

图表 13 • 公司主要负债情况

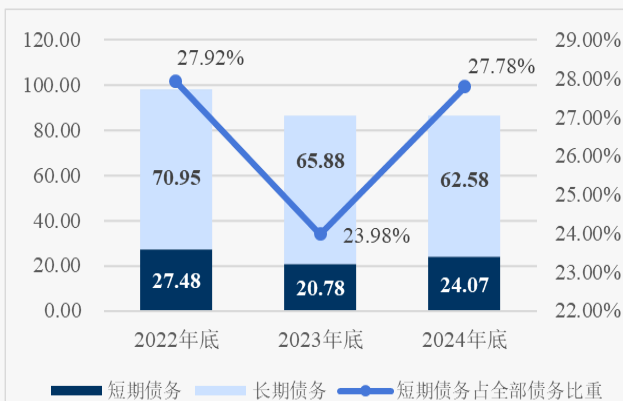
项目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	78.90	54.37	82.55	56.85
短期借款	3.98	2.74	2.34	1.61
应付账款	10.93	7.53	10.92	7.52
应交税费	6.99	4.82	7.75	5.33
其他应付款	34.42	23.72	34.35	23.66
一年内到期的非流动负债	16.80	11.57	21.73	14.97
非流动负债	66.21	45.63	62.65	43.15
长期借款	36.13	24.90	51.50	35.47
应付债券	27.02	18.62	9.98	6.87
长期应付款	2.73	1.88	1.10	0.76
负债总额	145.11	100.00	145.20	100.00

注：公司长期应付款不包含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

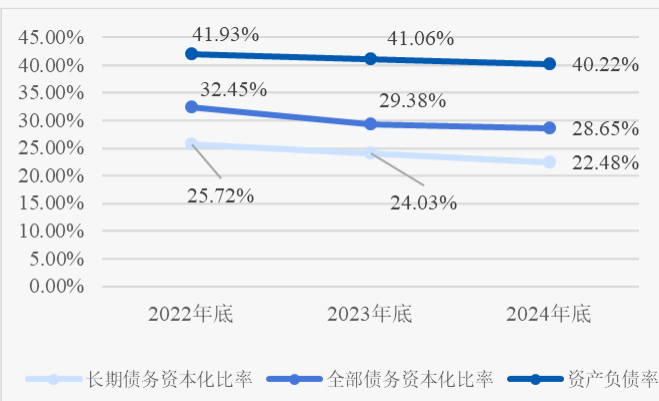
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款和其他非流动负债中带息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务与上年底持平，仍以长期债务为主。截至 2024 年底，公司有息债务中银行借款、债券发行和非标借款占比分别为 65.42%、32.48%和 2.10%，债务类型及渠道较为多元。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.84 个百分点、下降 0.73 个百分点和下降 1.55 个百分点。整体来看，公司债务负担较轻。

图表 14 • 2022—2024 年末公司债务结构（单位：亿元）



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

图表 15 • 2022—2024 年末公司债务杠杆水平



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

从债务期限分布看，截至 2024 年底，公司未来 1~2 年面临较大的债务集中兑付压力。

图表 16 • 截至 2024 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	24.07	13.21	2.47	46.89	86.65
占有息债务的比例（%）	27.78	15.25	2.86	54.12	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，政府补助对利润总额贡献度很高，整体盈利指标表现较强。

2024 年，公司实现营业总收入同比下降 11.03%，主要系粮食购销收入下降所致；营业成本同比下降 17.55%；营业利润率同比提高 6.20 个百分点。

期间费用方面，2024 年，公司费用总额同比下降 5.52%，以管理费用为主。2024 年，公司期间费用率为 18.14%，同比提高 1.06 个百分点。公司期间费用控制能力仍较弱。

非经常性损益方面，2024 年，公司实现利润总额 4.20 亿元，其他收益（政府补助）为 3.98 亿元，政府补助对利润总额贡献度很高。

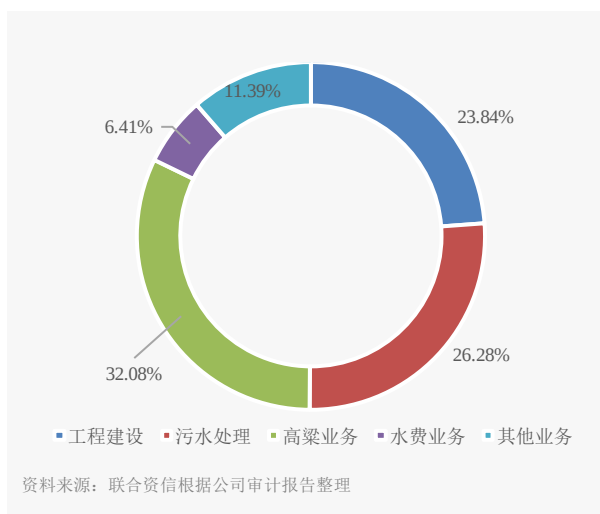
盈利指标方面，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率均略有下降，整体盈利指标表现较强。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	22.48	20.00
营业成本	19.39	15.99
期间费用	3.84	3.63
其他收益	4.48	3.98
投资收益	0.18	0.14
信用减值损失	-0.29	-0.22
利润总额	3.50	4.20
营业利润率（%）	13.40	19.60
总资产收益率（%）	1.27	1.24
净资产收益率（%）	1.46	1.43

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

图表 18 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

公司整体收入质量好，2024 年，公司经营活动现金流量净额同比大幅下降，投资活动缺口扩大，同时，考虑到公司在建项目投资规模较大以及债务的到期，公司仍面临一定的外部融资压力。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	69.13	60.18
经营活动现金流出小计	58.83	58.37
经营活动现金流量净额	10.30	1.81
投资活动现金流入小计	4.88	4.87
投资活动现金流出小计	7.79	15.60
投资活动现金流量净额	-2.91	-10.73
筹资活动前现金流量净额	7.38	-8.92
筹资活动现金流入小计	26.59	41.30
筹资活动现金流出小计	33.02	38.16
筹资活动现金流量净额	-6.43	3.14
现金收入比（%）	126.41	108.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司收入占比较大的高粱收入和污水处理收入回款均较为及时，虽然 2024 年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比有所下降，但公司现金收入比仍大于 100.00%，整体收入质量好。2024 年，公司经营活动现金流入同比下降 12.94%；经营活动现金流出同比下降 0.79%，仍主要为工程项目和往来款支出；2024 年，公司经营活动现金流量净额同比大幅下降。

从投资活动来看，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，2024 年，公司收到和支付的有偿拆借款同比均有所下降；同期，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比大幅增长，主要系公司购买特许经营权所致。2024 年，公司投资活动现金流继续净流出且规模扩大。

2024 年，受公司往来款流入减少以及购买特许经营权支出影响，公司筹资活动前现金流量净额由正转负。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入同比增长 55.31%，主要系股东注资以及取得大规模借款所致；同期，公司筹资活动现金流出同比增长 15.55%，主要为偿还债务本息支付的现金。2024 年，公司筹资活动净现金流由负转正。考虑到公司在建项目投资规模较大以及债务的到期，公司仍面临一定的外部融资压力。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，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；公司间接融资渠道有待拓宽。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	204 年
短期偿债指标	流动比率（%）	378.05	356.81
	速动比率（%）	117.06	95.60
	现金类资产/短期债务（倍）	0.56	0.24
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.85	6.23
	全部债务/EBITDA（倍）	14.80	13.91
	EBITDA/利息支出（倍）	4.94	5.37

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

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率与速动比率较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较强。截至 2024 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.56 倍下降至 0.24 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比增长 6.42%，EBITDA 对利息的保障程度强；公司全部债务/EBITDA 由上年的 14.80 倍下降至 13.91 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度尚可。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 51.84 亿元，担保比率为 24.02%，被担保对象主要是区域内其他平台公司，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司获得的银行授信额度为 51.51 亿元，未使用额度为 17.01 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由子公司承担，2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 6.51%，且公司对子公司的管控力度很强。公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，截至 2024 年底，公司本部资产总额、负债总额和所有者权益分别占合并口径的 76.05%、56.32%和 89.33%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，能够履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司房地产项目建设等需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故，或存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、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，公司作为仁怀市水利基础设施建设、供排水业务的主体，在资本金注入、股权划转、资本投入及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司控股股东及实际控制人均系仁怀市政府，仁怀市是贵州省辖县级市，由遵义市代管，2024 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。

公司是仁怀市城乡水利基础设施建设以及城市供水、污水处理和粮食购销的主体，业务在区域范围内保持专营优势。2024 年，公司在资本金注入、股权划转、资本投入及政府补助等方面获得股东和政府的支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

资本金注入

2024 年 2 月，公司收到股东仁怀市政府 4.50 亿元资本金注入，其中 0.30 亿元用于回购农发基金股权，剩余 4.20 亿元作为股东增资，计入“实收资本”。

股权划转

根据《关于无偿划转贵州省仁怀市红谷种业科技有限公司股权的通知》，仁怀红谷于 2024 年 1 月无偿划入公司，增加资本公积 61.97 万元。

资本投入

2024 年，根据《关于四渡赤水体验馆等项目资本性投入的通知》，仁怀市政府将 0.28 亿元专项应付款结转至资本公积。

政府补助

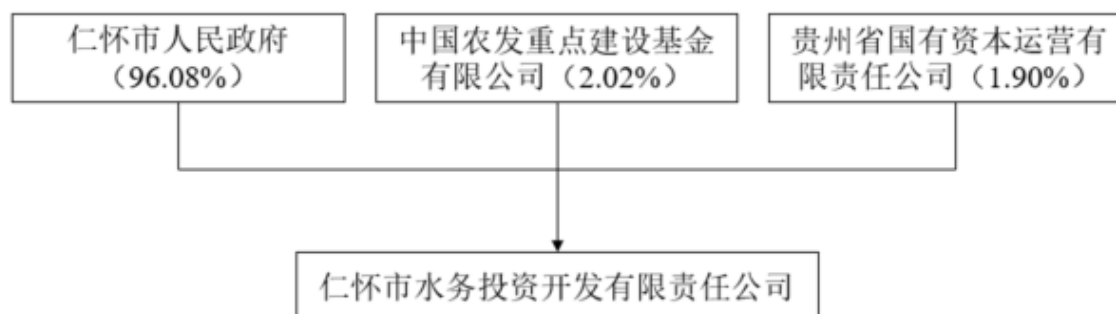
2024 年，公司收到政府补助 3.98 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其持续获得政府支持。

八、跟踪评级结论

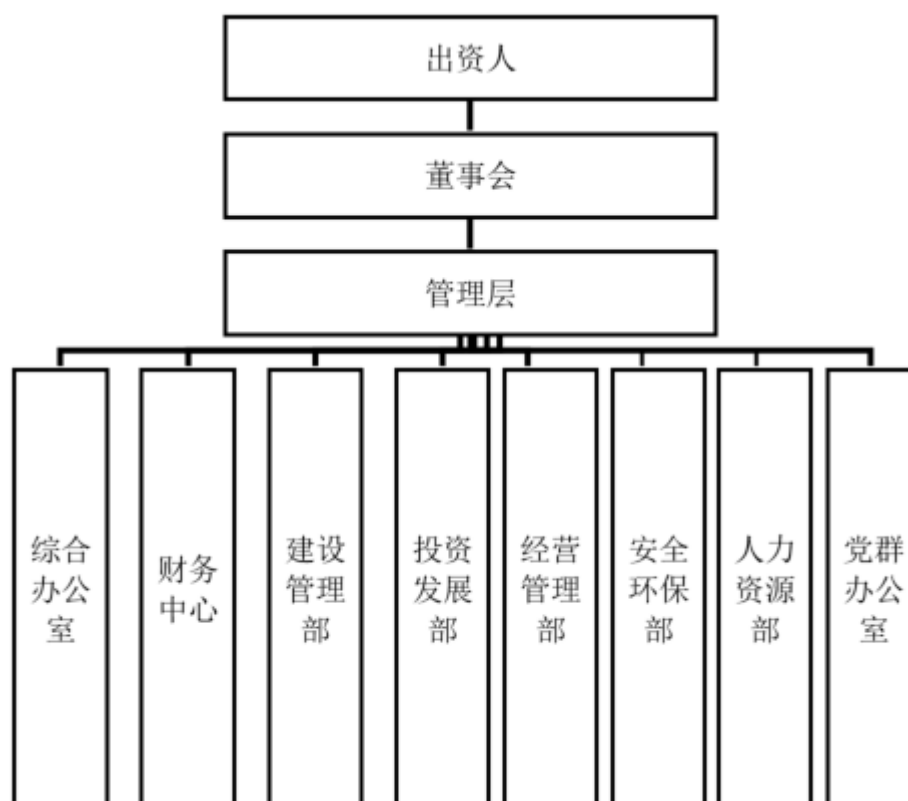
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 仁怀水投债 02”和“18 仁怀水投债 03”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
仁怀市铂达建筑工程有限公司	水务安装工程建设	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	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	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	60.66%	--	投资设立
贵州省仁怀市粮油收储有限总公司	粮油购销、国家储备粮储存、农产品贸易等	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	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	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	100.00%	--	无偿划转
仁怀市水投污水处理有限责任公司	水生产和供应	100.00%	--	投资设立
仁怀市水投检测有限责任公司	水利管理	100.00%	--	投资设立
贵州省仁怀市红谷种业科技有限公司	农作物种子生产、批发、零售	100.00%	--	无偿划转

资料来源：联合资信根据审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	17.75	11.69	5.88
应收账款（亿元）	22.74	21.36	21.05
其他应收款（亿元）	57.61	57.43	50.15
存货（亿元）	199.78	205.93	215.62
长期股权投资（亿元）	2.14	2.33	2.97
固定资产（亿元）	16.82	16.43	16.63
在建工程（亿元）	1.11	2.55	4.53
资产总额（亿元）	352.84	353.42	361.00
实收资本（亿元）	3.01	3.39	7.59
少数股东权益（亿元）	5.98	5.98	6.10
所有者权益（亿元）	204.89	208.30	215.81
短期债务（亿元）	27.48	20.78	24.07
长期债务（亿元）	70.95	65.88	62.58
全部债务（亿元）	98.43	86.65	86.65
营业总收入（亿元）	19.18	22.48	20.00
营业成本（亿元）	16.64	19.39	15.99
其他收益（亿元）	4.24	4.48	3.98
利润总额（亿元）	3.44	3.50	4.20
EBITDA（亿元）	5.49	5.85	6.23
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.47	28.42	21.69
经营活动现金流入小计（亿元）	56.36	69.13	60.18
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.44	10.30	1.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.51	-2.91	-10.73
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.53	-6.43	3.14
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.84	1.02	0.94
存货周转次数（次）	0.08	0.10	0.08
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06
现金收入比（%）	106.74	126.41	108.45
营业利润率（%）	12.81	13.40	19.60
总资本收益率（%）	1.16	1.27	1.24
净资产收益率（%）	1.44	1.46	1.43
长期债务资本化比率（%）	25.72	24.03	22.48
全部债务资本化比率（%）	32.45	29.38	28.65
资产负债率（%）	41.93	41.06	40.22
流动比率（%）	390.67	378.05	356.81
速动比率（%）	130.10	117.06	95.60
经营现金流动负债比（%）	-1.88	13.05	2.20
现金短期债务比（倍）	0.65	0.56	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	5.98	4.94	5.37
全部债务/EBITDA（倍）	17.92	14.80	13.91

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将长期应付款和其他非流动负债中的付息部分纳入长期债务核算；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，单位均指人民币

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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.71	2.08	1.22
应收账款（亿元）	4.15	4.10	4.06
其他应收款（亿元）	53.05	50.27	44.07
存货（亿元）	104.22	107.70	112.88
长期股权投资（亿元）	100.92	101.07	103.41
固定资产（亿元）	8.94	8.39	7.85
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	278.92	274.58	274.55
实收资本（亿元）	3.01	3.39	7.59
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	184.76	187.60	192.78
短期债务（亿元）	19.77	11.55	22.01
长期债务（亿元）	48.71	45.61	32.01
全部债务（亿元）	68.48	57.16	54.02
营业总收入（亿元）	1.45	1.17	1.30
营业成本（亿元）	1.11	0.88	0.98
其他收益（亿元）	3.54	3.75	2.00
利润总额（亿元）	2.65	2.74	1.28
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.41	1.33	1.44
经营活动现金流入小计（亿元）	19.95	27.72	20.06
经营活动现金流量净额（亿元）	1.19	9.30	0.87
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.43	0.29	-1.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.17	-9.21	-0.38
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.36	0.28	0.32
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.01
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00
现金收入比（%）	97.15	113.76	110.45
营业利润率（%）	22.26	24.72	24.22
总资本收益率（%）	0.91	1.01	0.40
净资产收益率（%）	1.25	1.31	0.51
长期债务资本化比率（%）	20.86	19.56	14.24
全部债务资本化比率（%）	27.04	23.35	21.89
资产负债率（%）	33.76	31.68	29.78
流动比率（%）	413.10	421.49	333.52
速动比率（%）	157.15	145.06	101.53
经营现金流动负债比（%）	2.93	23.87	1.80
现金短期债务比（倍）	0.34	0.18	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.因公司本部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，用“/”代表数据未获得
 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