信用评级公告

联合〔2021〕6589 号

联合资信评估股份有限公司通过对六盘水市水利开发投资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，确定维持六盘水市水利开发投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 六盘水投 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

六盘水市水利开发投资有限责任公司
2021年跟踪评级报告

评级结果：

债项	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
六盘水市水利开发投资有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
20 六盘水投 MTN001	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
20 六盘水投 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2023/10/09

注：1.“ 20 六盘水投 MTN001”“所列到期兑付日为首次行权日；2.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

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

评级时间：2021 年 7 月 26 日

评级观点

六盘水市水利开发投资有限责任公司（以下简称“公司”）是六盘水市最主要的供水、污水处理和水利管网安装企业以及六盘水市重要的水利工程建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势明显，并持续获得外部支持。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，公司工程代管业务回款时间存在不确定性、资产流动性较弱及短期偿债压力较大等因素可能对公司信用基本面带来的不利影响。随着供水能力的不断增强及区域内用水需求的增长，公司未来收入规模有望提升。

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“20 六盘水投 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，六盘水市区域经济不断发展，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. **跟踪期内，公司保持业务区域专营优势。**公司作为六盘水市最主要的供水、污水处理和水利管网安装企业以及六盘水市重要的水利工程建设主体。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司持续获得外部支持。**2020 年，公司收到民生工程财政专项补贴 0.85 亿元，计入“其他收益”。

关注

1. **公司的工程代管业务回款存在一定的不确定性。**公司工程代管业务回款时间存在一定不确定性，项目投资成本对公司资金形成较大占用。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb+		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	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				5

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，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：张雪婷　李思卓

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

2. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至 2021 年 3 月底，公司资产构成中应收类款项占资产总额的 30.37%，应收类款项规模大，对公司的资金形成较大占用。
3. **跟踪期内，公司的短期偿债压力较大。**截至 2021 年 3 月底，公司短期债务为 6.65 亿元，同期现金短期债务比为 0.22 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.77	4.66	1.67	1.49
资产总额（亿元）	114.70	117.91	122.40	115.92
所有者权益（亿元）	69.18	71.98	72.72	72.73
短期债务（亿元）	7.09	8.13	9.18	6.65
长期债务（亿元）	24.22	16.09	21.29	20.85
全部债务（亿元）	31.31	24.22	30.46	27.51
营业收入（亿元）	1.91	1.81	3.43	0.99
利润总额（亿元）	1.16	1.07	0.94	0.01
EBITDA（亿元）	1.51	1.53	1.37	--
经营性净现金流（亿元）	2.18	9.14	-3.12	-2.88
营业利润率（%）	46.18	34.98	13.09	10.86
净资产收益率（%）	1.29	1.14	1.02	--
资产负债率（%）	39.68	38.95	40.59	37.26
全部债务资本化比率（%）	31.16	25.17	29.52	27.44
流动比率（%）	97.21	78.11	106.40	103.29
经营现金流动负债比（%）	10.98	32.52	-12.24	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.57	0.18	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.64	1.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.77	15.79	22.24	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	68.45	71.14	77.07	74.93
所有者权益（亿元）	22.37	23.44	24.28	24.26
全部债务（亿元）	15.47	12.43	15.48	15.98
营业收入（亿元）	0.19	0.12	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.55	0.52	0.84	-0.02
资产负债率（%）	67.33	67.06	68.50	67.63
全部债务资本化比率（%）	40.88	34.65	38.94	39.71
流动比率（%）	70.40	65.96	94.04	90.91
经营现金流动负债比（%）	19.95	28.10	-17.77	--

注：2021 年 1—3 月财务数据未经审计；本报告合并口径已将长期应付款纳入长期债务进行核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20六盘水投MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/15	霍正泽、李思卓	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由六盘水市水利开发投资有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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。

六盘水市水利开发投资有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于六盘水市水利开发投资有限责任公司（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2021年3月底，公司注册资本21.20亿元，实收资本11.65亿元。六盘水市工业和信息化局（以下简称“六盘水市工信局”）持股94.34%，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持股5.66%，公司实际控制人为六盘水市人民政府。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 5 个职能部门，包括党政办公室、人事教育科、投融资管理部、财务科和安全生产技术科；公司纳入合并范围的一级子公司共 3 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 122.40 亿元，所有者权益 72.72 亿元（含少数股东权益 0.20 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 3.43 亿元，利润总额 0.94 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 115.92 亿元，所有者权益 72.73 亿元（含少数股东权益 0.20 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.99 亿元，利润总额 0.01 亿元。

公司注册地址：贵州省六盘水市钟山区凤凰城市综合体 9-8 号；法定代表人变更为赵玉雄。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年3月底，公司由联合资信评级的存续债券如表1所示，募集资金已按照指定用途使用完毕。跟踪期内，尚未到达付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 六盘水投 MTN001	3.00	3.00	2020/10/09	3+2

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1.　宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

1　文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

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

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，

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

全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

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

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消

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

五、行业分析

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。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产及供应、污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

我国水资源主要来源于地表水，2020 年地表水占水资源总量的 96.39%。目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份（天津 2019 年人均水资源仅为 51.9 立方米/人）人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，城市供水行业固定资产投资规模小幅提升，但2019年供水能力近年来首次下降。近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019 年城市建设统计年鉴》，2019 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.92%。同期，城市供水能力达 3.09 亿立方米/日，较 2018 年下降 1.01%。2019 年，我国城市供水总量达 628.30 亿立方米，较 2018 年增长 2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为 46.97%，生产运营用水占比 30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019 年，我国城市供水管道长度 92.01 万公里，较 2018 年增长 6.37%；城市用水普及率进一步上升至 98.78%。2019 年，城市供水行业固定资产投资 560.1 亿元，较 2018 年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、

经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。2020年，我国重点城市居民生活用水平均水价为2.33元/立方米，较2019年增加0.05元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

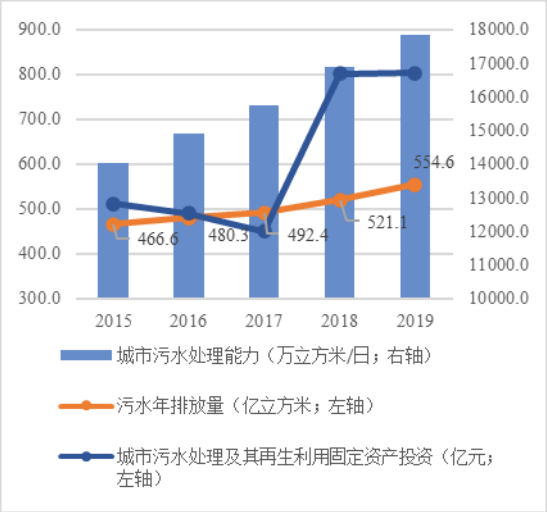
近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在2020年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价基本平稳，仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

（3）污水处理行业分析

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

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2019年，全国城市污水排放量554.6亿立方米，较2018年增长6.43%。同期，全国城市污水处理能力1.79万立方米/日，较2018年增长5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019年，全国城市污水处理率增至96.81%，同比增长1.32个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为803.7亿元，同比增长0.13%。2017－2019年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计2057.1亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资448.7亿元[3]，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。

图1　我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《2019年城市建设统计年鉴》整理

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于0.95元/吨，非居民不低于1.40元/吨。2020年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由0.50元/立方米调整为0.95元/立方米，其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处

[3] 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内。

理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

2020 年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，该方案提出到 2023 年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处理处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业处于快速发展期。

（4）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。

表 3　水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849 号）	国家发改委、住建部
3	《重点流域水污染防治规划（2016－2020 年）》（环水体〔2017〕142 号）	环境保护部
4	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18 号）	环境保护部、财政部
5	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
6	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建〔2017〕455 号）	财政部
7	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128 号）	国家发改委、水利部、住建部
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
9	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
10	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104 号）	住建部、生态环境部
11	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
13	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021 年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14 号）	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234 号）	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13 号）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒

较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

总体看，未来水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 区域经济及政府财力

公司是六盘水市最主要的供水、污水处理和水利管网安装企业以及六盘水市重要的水利工程建设主体，公司的日常经营和投资方向受六盘水市经济发展状况的影响较大。

（1）区域经济

跟踪期内，六盘水市经济持续发展，为公司发展创造了良好的外部环境。

2020年，六盘水市生产总值为1339.62亿元，同比增长4.5%。按产业分，第一产业增加值170.79亿元，同比增长5.9%；第二产业增加值599.99亿元，同比增长4.4%，其中工业增加值522.47亿元，同比增长3.6%；第三产业增加值568.84亿元，同比增长4.3%；三次产业结构为12.7:44.8:42.5，与上年相比，第一产业和第三产业占比上升0.5个和0.7个百分点，第二产业下降1.2个百分点。

2020年，六盘水市固定资产投资比上年增长5.2%。分产业看，第一产业投资同比增长56.5%，占全市固定资产投资比重为7.8%；第二产业投资同比增长17.7%，占全市固定资产投资比重为25.1%；第三产业投资同比下降2.5%，占全市固定资产投资比重67.1%。同期，六盘水市全年规模以上工业企业386家，实现增加值增长5.1%。其中，轻工业增加值下降29.9%，重工业增加值增长6.5%。

（2）政府财力

跟踪期内，六盘水市一般公共预算收入小幅增长，财政自给能力弱，政府债务负担很重。

2020 年，六盘水市一般公共预算收入 108.95 亿元，同比增长 2.0%。其中，税收收入 60.06 亿元，同比下降 14.6%，税收占比 55.13%，一般公共预算收入质量较差；同期，六盘水市一般公共预算支出 323.99 亿元，增长 0.83%；财政自给率为 33.63%，财政自给能力弱；政府性基金预算收入 104.10 亿元，同比增长 10.89%。截至 2020 年底，六盘水市政府债务余额 626.11 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，截至2021年3月底，公司注册资本21.20亿元，实收资本11.65亿元。六盘水市工信局持股94.34%，农发基金持股5.66%，公司实际控制人为六盘水市人民政府。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司是六盘水市最主要的供水、污水处理和水利管网安装企业以及六盘水市重要的水利工程建设主体，其业务在六盘水市保持专营优势。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得外部支持。

2020年，公司收到民生工程财政专项补贴0.85亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的征信报告（统一社会信用代码：91520200098544144T），截至 2021 年 6 月 25 日，公司本部无未结清或已结清不良贷款记录，过往债务履约情况良好。

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，公司重要管理人员无变动，法定代表人由董事长赵泽变更为总经理赵玉雄。公司人员结构无重大变化。公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要负责六盘水市中心城区及红桥工业园区供排水及污水处理业务，营业收入构成以供水业务为主，并新增商品贸易业务。2020 年，公司营业收入同比有所增长，综合毛利率大幅下降。

跟踪期内，公司营业收入主要来自于供水业务、管网安装业务，并于 2020 年新增的商品贸易业务。公司其他业务板块为管网安装、电力输送等业务，收入和毛利规模均较小。

2020 年，公司营业收入同比有所增长。毛利率方面，受供水业务毛利率下降和新增的商品贸易业务毛利率较低影响，公司综合毛利率大幅下降。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.99 亿元，综合毛利率 11.07%。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供水业务	1.33	73.48	43.52	1.21	35.20	33.74	0.07	7.06	59.71
管网安装	0.26	14.36	22.68	0.27	7.79	23.68	0.05	5.07	77.56
电力输送	0.05	2.76	40.41	0.06	1.62	59.05	0.01	0.56	22.35
工程代管	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
污水处理	0.10	5.52	-37.36	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
商品贸易	0.00	0.00	0.00	1.77	51.45	0.20	0.82	83.28	0.17
其他	0.06	3.31	59.94	0.14	3.93	9.67	0.04	4.02	65.93
合计	**1.81**	**100.00**	**36.32**	**3.43**	**100.00**	**15.16**	**0.99**	**100.00**	**11.07**

注：尾差系四舍五入所致；
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）供水及污水处理业务

公司供排水业务在六盘水中心城区内专营性优势明显，2020 年，公司供水业务收入同比小幅下降，毛利率水平同比有所下降。

六盘水市水务有限责任公司（以下简称“水务公司”）依据六盘水市住房和城乡建设局授予的特许经营授权书，在六盘水市中心城区从事供排水生产经营、供排水设施管理维护及供排水管道施工安装业务，特许经营期限截至 2026 年 11 月。公司供排水业务具体服务范围包括六盘水市中心城区及红桥工业园区。

供水业务

公司取水主要来源为玉舍水库、双桥水库和天生湖水库，水库整体蓄水能力为16936.00万吨/年，上述水库均为公司自有资产。

跟踪期内，公司原水取水量有所增长。由于公司供水业务的原水来源主要为自有水库，取水成本较低，公司在自有水库取水只需缴纳水资源费，水资源费为0.06元/吨。

表5　2019－2021年3月公司原水取水情况

（单位：座、万吨/年、万吨、元/吨）

指标	2019年	2020年	2021年1－3月
水库数量	5	5	5
蓄水能力	16936.00	16936.00	16936.00
原水取水量	4522.27	5286.18	1349.19
水资源费	0.06	0.06	0.06

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司制水能力同比保持增长。2019年月照水厂进入调试运营状态，2020年起正式运营，公司制水能力增长至48.50万吨/日。

表6　截至2021年3月底公司制水厂情况

（单位：万吨/日）

水厂名称	水厂状态	投产时间	设计制水能力
玉龙水厂	启用	2006年	10.00
月照水厂	启用	2017年	30.00
天生湖水厂	启用	2016年	5.00
朝阳水厂	备用	1992年	2.50
德坞水厂	备用	2010年	1.00
合 计	--	--	**48.50**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司供水量同比增长，主要系六盘水市东部片区扩张及公司开始为红桥工业园区供水导致自来水需求量增长所致。

供水指标方面，公司水质合格率均为100.00%；供水普及率保持稳定，2021年3月底为85.00%；跟踪期内，公司产销差率在16%以上，保持在偏高的水平。2020年，公司的产能利用率有所下降，系月照水厂正式运营后，公司的设计产能提升所致。

表7　2019－2021年3月公司供水情况

（单位：万吨、%）

项目	2019年	2020年	2021年1－3月
供水量	4522.00	4904.00	1254.70
水质合格率	100.00	100.00	100.00
供水普及率	85.00	85.00	85.00
产销差率	17.00	17.74	16.50
产能利用率	55.00	49.42	49.42

资料来源：公司提供

公司的供水区域为六盘水市中心城区和红桥工业园区。售水方面，跟踪期内，公司售水量有所增长。从用户类型看，公司下游客户以居民为主。2020年，公司非居民用水和特种行业用水量大幅减少，主要系疫情影响停工停产所致。

表8　2019－2021年3月公司售水及管网情况

（单位：万吨、千米、户）

项目	2019年	2020年	2021年1－3月
售水量	3824.00	4034.59	1047.24
其中：居民生活用水	2462.00	3123.58	806.81
非居民用水	1340.00	908.02	239.66
特种行业用水	22.00	2.99	0.77
供水管网总长度	1658.81	1695.34	1697.64
自来水用户量	116908	128862	129370

资料来源：公司提供

水价方面，供水价格由政府统一定价，根据《贵州省城镇供水价格管理办法实施细则》，政府计算的供水价格主要由供水成本、费用、税金和利润构成。六盘水市终端自来水价格由水价和污水处理费构成，公司拥有贵州省发展和改革委员会颁发的经营服务性收费许可证，由公司负责收取自来水费，其中污水处理费作为六盘水市政府的非税收入，公司行使代收职能，公司仅将水价部分确认为收入。2012年5月以来，六盘水市自来水价未发生变化，但污水处理价格有所调整。根据《关于调整市中心城区污水处理费征收标准的通知》六盘水市污水处理价格发生变动，市中心城区居民用水污水处理费征收标准由0.70元/立方米调整为0.95元/立方米，非居民用水污水处理费由0.70

元/立方米调整为 1.40 元/立方米，终端水价亦发生变动，该标准自 2017 年 8 月执行。跟踪期内未发生变化。

表 9　六盘水市水价构成情况（单位：元/立方米）

供水客户类型		自来水价	污水处理费	终端水价
居民生活用水	第一阶梯（月用量≤15 立方米/户）	2.30	0.95	3.25
	第二阶梯（15 立方米/户<月用水量≤24 立方米/户）	3.45	0.95	4.40
	第二阶梯（月用量≥24 立方米/户）	4.60	0.95	5.55
非居民生活用水		3.40	1.40	4.80
特种用水		12.00	1.40	13.40

资料来源：公司提供

2020 年，公司供水业务收入小幅下降，主要系居民用水增长但非居民用水和特种用水减少，导致整体收入有所下降。毛利率方面，2020 年，公司供水业务毛利率有所下降。2021 年 1－3 月，公司实现供水业务收入 697.34 万元，毛利率 59.71%，较上年大幅提升主要系成本结转不及时导致错配情况所致。

污水处理业务

2020年起，小屯污水处理厂更换了运营模式，不再确认污水处理收入，未来盈利能力及收入稳定性有待关注。

截至 2021 年 3 月底，小屯污水处理厂已正式运营，但未完成工程决算，公司整体污水处理能力为 16.50 万吨/日。

从产权情况来看，目前九洞桥污水处理厂和德坞污水处理厂产权均归属于六盘水市住建局，公司与上述水厂属于代管关系，仅负责其日常运营，并未实现公司的污水处理收入。小屯污水处理厂由公司投资建设，2019 年已实现污水处理收入。

表10　截至2021年3月底公司污水处理厂情况

（单位：吨/日）

项目	投产时间	处理能力
九洞桥污水处理厂	2007.01	5.00
德坞污水处理厂	2010.11	1.50
小屯污水处理厂	工程决算中	10.00
合计	--	**16.50**

注：小屯污水处理厂自2018年开始试运营

资料来源：公司提供

业务模式方面，公司代管的污水处理厂未实现营业收入，公司收取的自来水终端水费中的污水处理费为政府非税收入，全额上缴财政；公司每年根据污水处理业务运营情况向政府提交运营费用预算表，政府根据该预算表按月向公司拨付污水处理业务运营费用，主要包括人员工资及福利费和运行费用（主要包括原材料费、水电费和管理费用等），该费用仅覆盖污水处理业务运营成本。

2020 年，公司经政府确认的污水处理业务运营费用为 3122.83 万元。公司将收到相关运营费用计入“其他应付款”中，后续冲抵公司支付的各项费用。

自 2020 年起，公司自建的小屯污水处理厂采用托管运营模式，不在公司确认收入，与九洞桥污水处理厂和德坞污水处理厂所产生的营业费用一并结算。

自建供排水设施项目

公司自建和基建供排水设施项目未来尚需投资规模较大，其中部分在建项目资金已经纳入地方财政预算，公司的资金筹措压力一般。

为满足公司供排水业务需要，近年来公司陆续开展了一些供水工程、污水处理厂工程、水库工程和配套管网设施工程的投资建设。截至 2021 年 3 月底，公司自建供排水设施项目共 8 个，计划总投资额 33.99 亿元，已完成投资额 29.07 亿元，除雨污系统改造工程涉及重大变更已投资额已经超过预算之外，其余项目尚需投资 4.93 亿元。考虑到月照水厂配套管网工程项目、双桥水库供水工程项目及水城河治理工程项目的部分贷款纳入地方财政预算，公司的筹资压力一般。公司自建供排水设施项目

建成之后，公司供水及污水处理能力将进一步提升。

表11 截至2021年3月底公司在建供排水设施项目情况

（单位：亿元）

项目名称	开工时间	项目进度	计划总投资额	已投资
双桥水库项目	2011年12月	主体工程已完工，正在决算	20.50	19.14
月照水厂	2014年12月	办理工程相关手续，待申请竣工验收	2.56	2.56
月照水厂配套管网工程	2015年12月	主体建设阶段	3.61	0.68
六盘水污水处理厂工程	2015年3月	办理工程完工结算审计，待移交和申请竣工验收。	2.94	2.54
德坞污水处理厂提标改造项目	2017年12月	已完工，正在编制准备决算资料	0.41	0.41
九洞桥污水处理厂提标改造工程	2019年12月	主体建设阶段	0.86	0.77
水钢污水处理厂工程项目	2020年5月	主体建设阶段	0.66	0.51
雨污系统改造工程	--	主体建设阶段	2.45	2.46
合 计	--	--	**33.99**	**29.07**

注：雨污系统改造项目内含6个子项目，其中新建管网部分涉及重大变更，导致已投资额超过总投资额；各项目开工时间不一致，故无明确开工时间

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司有 1 个拟建项目，为六盘水东城区供水管网工程，总投资 0.35 亿元。

表12 截至2021年3月底公司拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	项目简介	计划总投资
六盘水东城区供水管网工程	新建供水管网 DN800 管 3713m、DN600 管 3926m、DN200 管 96m，新建加压泵站一座。	0.35

资料来源：公司提供

（2）管网安装业务

公司的管网安装业务板块由下属子公司负责，相关收入及利润规模较小。

公司管网安装业务包括在建工程中的管网安装和对企业及个人管网安装。针对在建工程中的管网安装，公司负责整个六盘水市中心城区的给排水管网建设、维护；六盘水市中心城区的给排水主管道由水务公司及各子公司对其所负责的区域自行投资建设，其中，供水主管道建成后计入公司固定资产。针对企业和个人管网安装，安装自来水管道工期较短，一般当月施工当月完工。公司无施工队，安装工程由外包施工队开展。施工合同主要条款约定了工程建设规模、工程造价、施工要求和方式、双方责任、工程质量及保修、付款方式、解决合同纠纷方法。根据公司的会计政策与合同的约定，公司一般根据完工进度分阶段确认收入。安装工程资金来自于公司的自有资金。

2020 年，公司管网安装收入和毛利率均小幅增长。2021 年 1－3 月，公司实现管网安装业务收入 0.05 亿元，毛利率 77.56%，较上年大幅提升主要系成本结转不及时导致错配情况所致。

（3）工程代管业务

公司工程代管项目已完工，未来将不再确认工程代管业务收入。公司建设的工程代管项目将由政府回购，但由于政府尚未对项目建设成本及工程管理费的支付时间安排作出明确约定，项目建设成本对公司资金形成较大占用。联合资信将持续关注回款的落实情况。

截至 2021 年 3 月底，公司受托建设的水城河综合治理工程已完工，该项目于 2014 年 12 月开工建设，建设内容包括水城河干流、明湖支流和德坞支流总长度约 20.98 公里范围内的河道治理及河道两岸景观打造，计划总投资额 21.80 亿元。公司所支付的项目成本均体现在“长期应收款”中。市水务局正推进水城河运营维护 PPP 项目，通过 PPP 项目特许经营权转让方式筹集资金支付公司工程代管业务的

相关费用，相对应的项目公司已于 2019 年 2 月 19 日成立，公司于 2019 年收到政府支付的回款 4.53 亿元。联合资信将持续关注具体项目回款情况。因工程代管项目已完工，自 2019 年起公司不再确认工程代管业务收入。

（4）商品贸易业务

公司商品贸易业务以子公司为运营主体，于 2020 年正式开展，采用以销定购模式，整体风险可控，毛利率很低。

公司商品贸易业务主要由子公司六盘水市供水总公司安装工程公司（以下简称“安装工程公司”）负责，于 2020 年正式开展，其贸易品种为电解镍，购买单价 11.89 万元/吨，销售单价为 11.92 万元/吨。风险控制方面，公司采用以销定购模式进行贸易业务，故毛利率很低。公司应收账款账期一般为一年以内，账期较短。

上游及客户集中度方面，公司上游企业均为温州里亚贸易有限公司，下游客户为温州一珈贸易有限公司和温州贯汇科技有限公司，集中度很高。

（5）其他业务

公司的其他业务主要为下属子公司负责的电力输送、租赁等业务，相关收入及利润规模较小，对公司整体的营业收入及毛利率影响较小。

公司电力业务主要通过子公司江源电力公司和六盘水市双桥电站有限责任公司运营。公司在六盘水市境内拥有长度为 32.50km 的输电线，主要客户为六盘水北盘江水电开发有限公司。六盘水北盘江水电开发有限公司的发电需经过公司的输电线接入贵州电网，公司向六盘水北盘江水电开发有限公司收取电力过网费。2020 年，公司电力输送业务收入和毛利率均小幅增长。

公司的其他业务为公司自有房屋、门面的出租收入，相关收入规模较小。

3. 未来发展

公司未来的工作重心仍主要集中于六盘水市供排水业务，并计划开展水利水电项目。

未来公司将重点开展对六盘水市的水利工程设施项目、水电项目，对与水利水电有关国有资产进行优化配置，从项目开发、品牌打造、市场营销等角度引导、参与和促进六盘水市水利水电行业的发展，促进六盘水市水利水电投资的有效聚集，以实现规模效益。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年 1－3 月财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内共 3 家一级子公司，2020 年及 2021 年 1－3 月，公司的合并范围未发生变化。整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长。公司的货币资金规模有所下降，应收类款项规模较大，对公司的自有资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.61	3.91	1.66	1.36	1.49	1.28
其他应收款	16.74	14.20	20.38	16.65	17.32	14.94
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	3.24	2.65	0.00	0.00

流动资产	**21.96**	**18.63**	**27.09**	**22.13**	**19.73**	**17.02**
长期应收款	17.54	14.87	17.54	14.33	17.54	15.13
投资性房地产	39.31	33.34	39.24	32.06	39.24	33.85
在建工程	22.63	19.20	26.10	21.32	27.10	23.37
其他非流动资产	6.17	5.23	2.36	1.92	2.31	1.99
非流动资产	**95.95**	**81.37**	**95.31**	**77.87**	**96.19**	**82.98**
资产总额	**117.91**	**100.00**	**122.40**	**100.00**	**115.92**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度报整理

截至 2020 年底，公司合并资产总额 122.40 亿元，较上年底增长 3.81%，主要系其他应收款和一年内到期的非流动资产增长所致。其中，流动资产占 22.13%，非流动资产占 77.87%。公司资产以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 27.09 亿元，较上年底增长 23.36%，主要系其他应收款增长和一年内到期的非流动资产增长所致。公司流动资产主要由其他应收款和一年内到期的非流动资产构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 1.66 亿元，较上年底下降 63.93%，其中银行存款 1.66 亿元，无受限资金。

截至 2020 年底，公司其他应收款 20.38 亿元，较上年底增长 21.73%，主要系关联方往来款和偿债保证金增长所致。从款项性质来看，公司其他应收款中，关联方往来款 10.01 亿元，债务风险准备金 5.38 亿元，政府部门相关往来款 3.78 亿元。从集中度来看，公司其他应收款前五名账面价值合计 15.38 亿元，占 75.27%，集中度较高。

表 14　截至 2020 年底公司其他应收账款情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	金额	占比	性质	账龄
六盘水市财政局	5.38	26.33	偿债保证金	0~5 年以上
六盘水市城市建设投资有限责任公司	4.68	22.93	往来款	0~2 年
钟山区人民政府	2.37	11.61	往来款	0~3 年和 5 年以上
六盘水市城际轨道有限责任公司	1.81	8.86	往来款	0~3 年
六盘水市公共交通有限公司	1.13	5.54	往来款	0~2 年和 3~4 年
合 计	**15.38**	**75.27**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司新增一年内到期的非流动资产 3.24 亿元，系定期存款。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 95.31 亿元，较上年底下降 0.67%，主要系其他非流动资产减少所致。公司非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至 2020 年底，公司长期应收款 17.54 亿元，较上年底保持稳定，公司的长期应收款全部为应收工程代管项目--水城河综合治理工程的工程款项。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 39.24 亿元，较上年底下降 0.17%，系公允价值变动所致。从构成看，公司投资性房地产中，房屋及建筑物 1.11 亿元，土地使用权 38.13 亿元，投资性房地产中的土地使用权全部为商住用地，截至目前公司尚未制定相关开发计划。

截至 2020 年底，公司在建工程 26.10 亿元，较上年底增长 15.32%，主要系自建供排水设施项目投入所致。公司在建工程主要为双桥水库工程、月照水厂以及月照水厂配套管网工程等。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 2.36 亿元，较上年底下降 61.83%，主要系定期存款转入一年内到期的非流动资产所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 115.92 亿元，较上年底下降 5.29%，主要系其他应收

款和一年内到期的非流动资产减少所致。其中，流动资产占 17.02%，非流动资产占 82.98%。公司资产以非流动资产为主。其他应收款 17.32 亿元，较上年底减少 15.23%，主要系与关联方往来款减少所致；无一年内到期非流动资产，全部转出。

资产流动性方面，截至 2020 年底及 2021 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）占资产总额的比重分别为 31.23%和 30.37%，应收类款项主要为应收政府单位及国有企业的往来款和应收工程代管项目的工程款，回收期限存在不确定性，对公司资金形成较大占用。公司资产流动性较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 12.28 亿元，全部为投资性房地产，受限资产占当年资产总额的 10.59%，公司整体的资产受限比例一般。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，构成以资本公积为主，公司的所有者权益稳定性较好，权益质量一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 72.72 亿元，较上年底增长 1.03%，系未分配利润增长所致。

截至 2020 年底，公司实收资本保持稳定，为 11.65 亿元。公司资本公积 52.05 亿元，较上年保持稳定。公司资本公积主要由房产和土地构成，其中土地地理位置主要分布在六盘水市市区外围，权益质量一般。

截至 2020 年底，公司未分配利润 6.64 亿元，较上年底增长 10.98%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 72.73 亿元，较上年底增长 0.02%，系未分配利润增长所致。

表15 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	11.65	16.18	11.65	16.02	11.65	16.01
资本公积	52.05	72.30	52.05	71.57	52.05	71.56
未分配利润	5.98	8.31	6.64	9.13	6.65	9.14
所有者权益合计	**71.98**	**100.00**	**72.72**	**100.00**	**72.73**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度报整理

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务有所增长，构成以长期债务为主，整体债务负担尚可，但短期偿债压力较大。

截至 2020 年底，公司负债总额 49.68 亿元，较上年底增长 8.16%，主要系短期借款、应付票据和长期应付款增长所致。其中，流动负债占 51.26%，非流动负债占 48.74%。公司负债结构相对均衡。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.50	3.27	3.15	6.33	3.65	8.44
应付票据	0.00	0.00	3.00	6.04	0.00	0.00
应付账款	0.47	1.02	0.77	1.55	1.17	2.70
其他应付款	17.78	38.71	12.70	25.56	9.54	22.08

一年内到期的非流动负债	6.63	14.43	3.03	6.10	3.01	6.96
流动负债	**28.12**	**61.22**	**25.46**	**51.26**	**19.10**	**44.23**
长期借款	11.13	24.23	10.58	21.30	10.57	24.48
应付债券	0.00	0.00	3.00	6.04	3.00	6.95
长期应付款	4.96	10.81	7.71	15.51	7.28	16.86
非流动负债	**17.81**	**38.78**	**24.21**	**48.74**	**24.09**	**55.77**
负债总额	**45.93**	**100.00**	**49.68**	**100.00**	**43.19**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度报整理

截至 2020 年底，公司流动负债 25.46 亿元，较上年底下降 9.44%，主要系短期借款和应付票据增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 3.15 亿元，较上年底增长 109.67%，其中质押借款 1.85 亿元，保证借款 0.30 亿元，质押+保证借款 1.00 亿元。

截至 2020 年底，公司应付票据 3.00 亿元，全部为银行承兑汇票。

截至 2020 年底，公司应付账款 0.77 亿元，较上年底增长 65.14%，系应付工程款增长所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款 12.70 亿元，较上年底下降 28.60%，主要系政府往来款减少所致。从款项性质来看，公司其他应付款中政府往来款 5.58 亿元，关联方往来款 6.79 亿元，质保金和保证金 0.32 亿元。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.03 亿元，较上年底下降 54.27%，其中一年内到期的长期借款 0.30 亿元，一年内到期的长期应付款 2.73 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 24.21 亿元，较上年底增长 35.94%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 10.58 亿元，较上年底下降 4.89%，其中保证借款 2.81 亿元，质押借款 2.00 亿元，保证+质押借款 4.20 亿元，质押+抵押借款 1.88 亿元，一年内到期部分 0.30 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券 3.00 亿元，系“20 六盘水投 MTN001”发行所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款 7.71 亿元，较上年底增长 55.27%，主要系融资租赁款项增长所致。公司长期应付款由融资租赁款项构成，系有息债务，纳入长期债务进行核算。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 30.46 亿元，较上年底增长 25.80%，其中，短期债务 9.18 亿元，占比 30.12%，长期债务 21.29 亿元，占比 69.88%，公司有息债务以长期债务为主。从债务指标来看，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均有所增长，截至 2020 年底，上述指标分别为 40.59%、29.52%和 22.65%，公司整体债务负担尚可。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 43.19 亿元，较上年底下降 13.06%，主要系其他应付款减少所致。其中，流动负债占 44.23%，非流动负债占 55.77%。公司负债结构转变为以非流动负债为主。其他应付款 9.54 亿元，较上年底下降 24.89%，主要系关联方往来款减少所致。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 27.51 亿元，较上年底减少 9.71%，其中短期债务 6.65 亿元，长期债务 20.85 亿元，公司有息债务仍以长期债务为主。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均较上年底有所降低，分别为 37.26%、27.44%和 22.28%。公司有息债务期限结构情况如下表所示，公司短期债务偿债压力较大。

表17 截至2021年3月底公司有息债务期限结构情况
（单位：亿元）

时间	≤1年	1~2年	2~3年	3~4年	4~5年	5年以上
金额	6.65	4.15	1.89	0.20	0.00	14.62

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入受新增贸易业务影响大幅增长，对期间费用控制能力较弱，利润总额对政府补贴依赖性较强，整体盈利能力较弱。

2020年，公司营业收入受新增贸易业务影响大幅增长，同比增长90.20%；同期，营业成本同比增长153.40%。公司营业利润率大幅下降。

表18 公司盈利情况 （单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	1.81	3.43	0.99
营业成本	1.15	2.91	0.88
期间费用	0.52	0.54	0.14
其中：管理费用	0.35	0.36	0.10
销售费用	0.18	0.17	0.04
其他收益	0.55	0.85	0.00
投资收益	0.23	0.27	0.04
利润总额	1.07	0.94	0.01
营业利润率	34.98	13.09	10.86
总资本收益率	0.86	0.72	--
净资产收益率	1.14	1.02	--

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度财务报告整理

从期间费用看，2020年，公司期间费用小幅增长，期间费用率为15.74%。公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成，财务费用较低。公司对期间费用的控制能力较弱。

2020年，公司其他收益为0.85亿元，主要由政府补助构成；同期，公司利润总额为0.94亿元，公司利润总额对政府补助的依赖性较强。

盈利指标方面，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，公司整体盈利能力较弱。

2021年1—3月，公司实现营业收入0.99亿元，实现利润总额0.01亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流受往来款规模变动影响较大，收现质量较好；公司在建及拟建项目投资规模较大，公司的筹资活动现金流量净额由负转正。

表19 公司现金流情况 （单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	25.45	23.49	6.66
经营活动现金流出小计	16.31	26.60	9.54
经营活动现金流量净额	**9.14**	**-3.12**	**-2.88**
投资活动现金流入小计	1.58	0.18	3.24
投资活动现金流出小计	1.35	1.60	0.51
投资活动现金流量净额	**0.23**	**-1.43**	**2.73**
筹资活动前现金流量净额	**9.37**	**-4.54**	**-0.15**
筹资活动现金流入小计	4.91	15.20	0.50
筹资活动现金流出小计	14.24	13.60	0.53
筹资活动现金流量净额	**-9.32**	**1.60**	**-0.03**
现金收入比	105.51	126.84	41.74

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度财务报告整理

经营活动方面，2020年，公司经营活动现金流量净额由正转负，主要由收到和支付其他与经营活动有关的现金构成，其中主要系往来款收支。公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年小幅增长，现金收入比126.84%，公司整体收现能力较好。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流量净额由正转负，其中流入主要以定期存单和取得投资收益收到的现金构成；流出主要以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，系公司自建供排水设施投入。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流量净额由负转正。筹资活动现金流入主要以取得借款收到的现金和融资租赁流入构

成；流出主要以偿还债务和融资租赁支付的现金构成。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为-2.88 亿元，仍主要以往来款收支为主；投资活动现金流量净额 2.73 亿元；筹资活动现金流量净额-0.03 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司的短期偿债能力和长期偿债能力均较弱，面临较大的短期偿债压力；公司间接融资渠道畅通。考虑到公司持续获得外部支持，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率均有所增长，2020 年，公司经营活动净现金流净流出，对流动负债无保障能力。2020 年底，公司现金短期债务比大幅下降，现金类资产对短期债务的保障能力弱化。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均有所降低，分别为 103.29%和 101.76%；同期，公司现金短期债务比 0.22 倍，公司面临较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 小幅下降，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所增长。公司整体长期偿债能力较弱。

表20 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	78.11	106.40	103.29
	速动比率（%）	77.35	105.44	101.76
	经营现金流动负债比（%）	32.52	-12.24	--
	现金短期债务比（倍）	0.57	0.18	0.22
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	1.53	1.37	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.64	1.36	--
	全部债务/EBITDA（倍）	15.79	22.24	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信总额 43.50 亿元，已使用额度 20.77 亿元，未使用额度 22.73 亿元。公司的间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 5.38 亿元，主要为对六盘水市内国有企业的担保，担保比率 7.40%，对外担保余额较小，公司的或有负债风险相对可控。

考虑到公司获得的外部支持力度较大，公司整体偿债风险很低。

7. 母公司财务分析

母公司的资产占合并口径比例尚可，负债占合并口径比例很高，权益占合并口径较低。2020 年，母公司未实现营业收入，利润总额占合并口径的比重较高。公司收入集中在子公司，需持续关注母公司对子公司的管控情况。

截至 2020 年底，母公司资产总额 77.07 亿元，较上年底增长 8.33%，主要系其他应收款和一年内到期的非流动资产增长所致，母公司资产构成以非流动资产为主，其中长期股权投资、长期应收款、投资性房地产和在建工程占比较高。母公司资产总额占合并口径资产总额的 62.96%，占比尚可。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 24.28 亿元，较上年底增长 3.59%，主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性良好。母公司所有者权益占合并口径所有者权益的 33.38%，占比较低。

截至 2020 年底，母公司负债总额 52.79 亿元，较上年底增长 10.67%，主要系非流动负债增长所致。母公司负债中，其他应付款、长期借款和长期应付款占比较高。母公司负债占合并口径负债的 106.27%，占比很高。母公司全部债务 15.48 亿元，较上年底增长 24.57%。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所提升，分别为 68.50%、38.94%和 31.72%，整体债务负担尚可。

2020 年，母公司未实现营业收入，利润总额 0.84 亿元，较上年底增长 61.68%，占合并口径的 89.29%，占比较高。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流以往来款收支为主，净流出 5.94 亿元；投资活动现金流全部为购建固定资产等支付的现金，净流出 1.50 亿元；筹资活动现金流以有息债务收支为主，净流入 4.51 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至2021年7月15日，公司无本年度剩余应到期债券金额。2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

截至2021年7月15日，公司存续债券余额共计3.00亿元，无本年度剩余应到期债券金额；若“20六盘水投MTN001”于2023年行权，则公司将于2023年达到未来待偿债券本金峰值3.00亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为23.49亿元、-3.12亿元和1.37亿元。2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力强，经营活动现金净流量对未来待偿债券本金峰值无保障能力；公司EBITDA对未来集中兑付峰值保障能力较弱。具体情况如表21：

表21　截至2021年7月15日公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

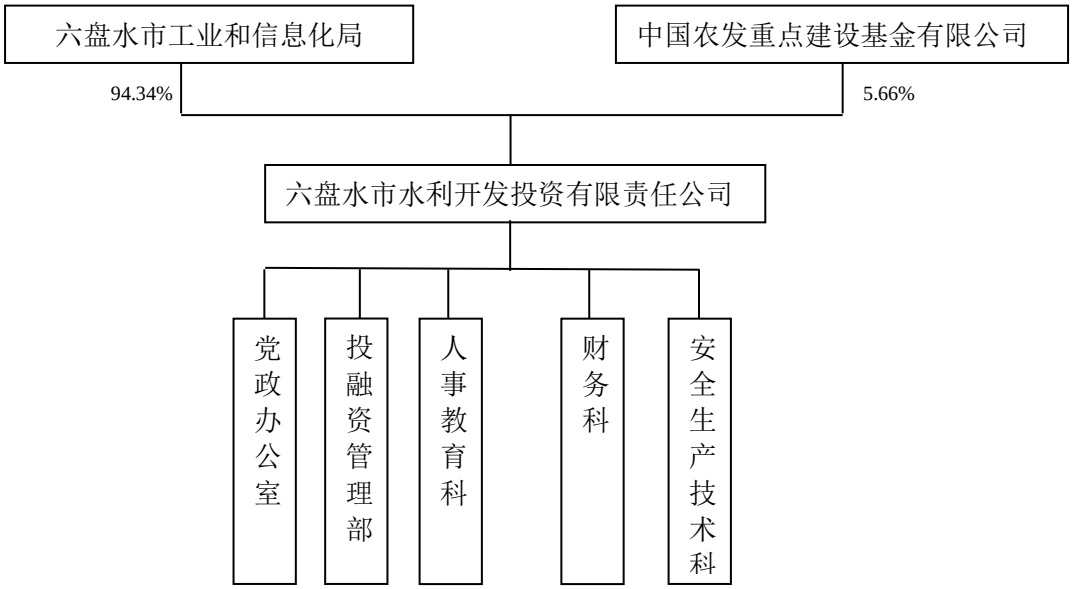
主要指标	指标
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	3.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	*
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	7.83
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.04
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.46

资料来源：注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2.经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据；3.“*”代表分母为 0

十一、 结论

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“20 六盘水投 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司一级子公司列表

名称	注册地	业务性质	持股比例	取得方式
六盘水市水务有限责任公司	贵州省六盘水市	自来水生产、供给	100.00	划拨
六盘水市江源电力有限公司	贵州省六盘水市	电力输送	100.00	划拨
六盘水市锶源矿泉水开发投资有限公司	贵州省六盘水市	生产、销售饮料、提供住宿服务、餐饮服务、娱乐服务	59.31	划拨

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.77	4.66	1.67	1.49
资产总额（亿元）	114.70	117.91	122.40	115.92
所有者权益（亿元）	69.18	71.98	72.72	72.73
短期债务（亿元）	7.09	8.13	9.18	6.65
长期债务（亿元）	24.22	16.09	21.29	20.85
全部债务（亿元）	31.31	24.22	30.46	27.51
营业收入（亿元）	1.91	1.81	3.43	0.99
利润总额（亿元）	1.16	1.07	0.94	0.01
EBITDA（亿元）	1.51	1.53	1.37	--
经营性净现金流（亿元）	2.18	9.14	-3.12	-2.88
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.22	6.41	11.64	--
存货周转次数（次）	6.27	6.18	12.77	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	93.46	105.51	126.84	41.74
营业利润率（%）	46.18	34.98	13.09	10.86
总资本收益率（%）	0.91	0.86	0.73	--
净资产收益率（%）	1.29	1.14	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	25.93	18.27	22.65	22.28
全部债务资本化比率（%）	31.16	25.17	29.52	27.44
资产负债率（%）	39.68	38.95	40.59	37.26
流动比率（%）	97.21	78.11	106.40	103.29
速动比率（%）	96.41	77.35	105.44	101.76
经营现金流动负债比（%）	10.98	32.52	-12.24	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.57	0.18	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.64	1.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.77	15.79	22.24	--

注：1. 2021 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 本报告合并口径中，将长期应付款纳入长期债务进行核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.55	4.05	1.12	1.23
资产总额（亿元）	68.45	71.14	77.07	74.93
所有者权益（亿元）	22.37	23.44	24.28	24.26
短期债务（亿元）	4.60	6.53	4.20	4.70
长期债务（亿元）	10.87	5.90	11.28	11.28
全部债务（亿元）	15.47	12.43	15.48	15.98
营业收入（亿元）	0.19	0.12	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.55	0.52	0.84	-0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	5.76	10.56	-5.94	-2.88
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	109.72	65.63	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	29.92	107.68	--	--
营业利润率（%）	43.56	-32.66	--	--
总资本收益率（%）	1.46	1.44	2.11	--
净资产收益率（%）	2.47	2.21	3.46	--
长期债务资本化比率（%）	32.69	20.11	31.72	31.73
全部债务资本化比率（%）	40.88	34.65	38.94	39.71
资产负债率（%）	67.33	67.06	68.50	67.63
流动比率（%）	70.40	65.96	94.04	90.91
速动比率（%）	70.39	65.95	94.03	90.90
经营现金流动负债比（%）	19.95	28.10	-17.77	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.62	0.27	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2021 年 1—3 月财务报表未经审计；未获取母公司折旧及摊销相关数据，EBITDA 及相关指标无法计算

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　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 4-2　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 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。