

信用等级公告

联合〔2019〕3091号

联合资信评估有限公司通过对铜仁市水务投资有限责任公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定铜仁市水务投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA，铜仁市水务投资有限责任公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十月二十八日



铜仁市水务投资有限责任公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司本部及下属子公司有息债务

评级时间: 2019 年 10 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	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

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	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			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	F2	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		2
调整因素和理由				调整子级
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

评级观点

铜仁市水务投资有限责任公司(以下简称“公司”)是铜仁市水利基础设施及配套项目建设、供排水业务运营主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级, 反映了其在区域发展环境、地区业务专营性及外部支持等方面具备综合优势。同时, 联合资信也关注到, 公司资产质量一般、盈利能力一般、未来将面临一定的筹资压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。

随着公司在建及规划的自来水厂、污水处理厂陆续投产, 公司供水、污水处理收入规模有望持续增长, 盈利水平有望提升, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债能力很强, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

- 近年来, 铜仁市经济持续增长, 固定资产投资增速较快, 为公司创造了良好的外部发展环境。
- 公司作为铜仁市中心城区唯一的供水和污水处理企业, 具有很强的业务专营性。
- 公司在政策支持、财政补贴等方面持续获得较大的外部支持, 为公司经营发展提供了有力支撑。

关注

- 公司资产构成中投资性房地产占比很高, 应收类款项对资金形成较大占用, 资产流动性较弱, 公司整体资产质量一般。

分析师：张雪婷 王中天

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

- 近年来，公司营业收入受代建业务缩减影响持续下降，利润对投资性房地产公允价值变动收益依赖较大，盈利能力一般。
- 公司供水工程未来投资额较大，未来将面临一定的筹资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.12	3.01	3.24	1.29
资产总额(亿元)	99.26	107.09	122.59	123.65
所有者权益(亿元)	70.76	72.87	75.00	75.14
短期债务(亿元)	4.76	9.11	0.60	0.60
长期债务(亿元)	17.14	11.95	21.52	22.02
全部债务(亿元)	21.90	21.06	22.12	22.62
营业收入(亿元)	4.65	3.17	2.99	0.34
利润总额(亿元)	2.46	2.54	2.63	0.18
EBITDA(亿元)	4.14	3.14	3.14	--
经营性净现金流(亿元)	-5.23	-4.23	0.82	0.10
营业利润率(%)	56.72	60.08	50.57	56.67
净资产收益率(%)	3.41	2.90	2.85	--
资产负债率(%)	28.71	31.95	38.82	39.23
全部债务资本化比率(%)	23.63	22.42	22.77	23.14
流动比率(%)	366.81	222.09	248.94	252.55
经营现金流动负债比(%)	-71.72	-29.90	5.18	--
现金短期债务比(倍)	2.13	0.33	5.40	2.15
EBITDA 利息倍数(倍)	2.76	1.63	1.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.29	6.71	7.05	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	98.06	105.44	119.28	--
所有者权益(亿元)	67.45	69.14	70.34	--
全部债务(亿元)	21.76	21.12	21.72	--
营业收入(亿元)	2.70	0.86	0.34	--
利润总额(亿元)	1.53	1.72	1.65	--
资产负债率(%)	31.21	34.42	41.03	--
全部债务资本化比率(%)	24.39	23.40	23.59	--
流动比率(%)	296.88	196.20	218.09	--
经营现金流动负债比(%)	-49.56	-39.84	3.59	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计；公司未提供 2019 年一季度母公司财务报表

主体评级历史：

信用级别	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	2019/06/19	张雪婷 王中天	水务企业主体信用评级方法（2018年） 水务企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
AA	稳定	2018/11/13	王妍 楚方媛	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由铜仁市水务投资有限责任公司（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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

铜仁市水务投资有限责任公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

铜仁市水务投资有限责任公司（以下简称“公司”或“铜仁水务”）系于 2011 年 12 月经铜署函〔2011〕180 号文《关于组建铜仁市水务投资有限责任公司的批复》，由铜仁地区行署出资（2012 年 1 月撤地建市后出资人更名为铜仁市人民政府），授权铜仁地区财政局（现铜仁市财政局）和铜仁地区公产管理办公室（现铜仁市公产管理办公室）共同履行出资职责，注册成立的国有独资有限责任公司，注册资本为人民币 10.00 亿元，实收资本为人民币 2.00 亿元，其中铜仁市财政局实缴出资人民币 0.60 亿元，铜仁市公产管理办公室出资人民币 1.40 亿元。2014—2016 年，股东分别投入 0.48 亿元、6.43 亿元和 1.09 亿元增加公司实收资本。2016 年 10 月，公司注册资本由 10.00 亿元增加至 58.73 亿元，其中由国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以货币出资 4.73 亿元人民币，由铜仁市国有资产监督管理局（以下简称“铜仁市国资局”）以公司资本公积出资 44.00 亿元人民币。2017 年，根据《关于请求划转铜仁市水务投资有限公司股权请示的批复》，铜仁市国资局同意将其持有铜仁水务 44.00 亿元的股权划转给铜仁市兴欣市政设施建设有限公司（以下简称“兴欣建设”）；根据《关于将财政局持有市水投、九龙地矿、能投等 3 户市管企业股权作变更划转的批复》（铜财资〔2017〕6 号），铜仁市财政局同意将铜仁水务 3.00 亿元实收资本由出资人铜仁市财政局变更为兴欣建设持有。2017 年 8 月，兴欣建设名称变更为贵州省铜仁市城市开发投资集团有限公司（以下简称“铜仁城投”）。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 58.73 亿元，其中铜仁城投持股 80.03%、

铜仁市公产管理办公室持股 11.92%、国开基金持股 8.05%，铜仁城投为公司控股股东，铜仁市国资局为公司实际控制人。

公司经营范围：法律、法规、国务院决定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审批机关审批后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。全市重点水利基础设施及配套项目；大中型和小（一）型水源工程；人畜饮水工程；流域开发与治理；城乡供水排水、污水处理、城镇防洪；水环境治理、水土保持及综合开发利用；经济林地开发及综合利用；房产及土地资源开发、投资管理；建设项目投资；水力发电；水利风景区的投资开发利用。

截至 2019 年 3 月底，公司本部下设财务部、项目部、规划发展部、投融资部、资产经营部等 11 个职能部门；拥有 5 家全资子公司。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 122.59 亿元，所有者权益 75.00 亿元。2018 年，公司实现营业收入 2.99 亿元，利润总额 2.63 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 123.65 亿元，所有者权益 75.14 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.34 亿元，利润总额 0.18 亿元。

公司注册地址：贵州省铜仁市碧江区梵净山大道 7 号。法定代表人：陈世新。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册中期票据 9.00 亿元，本次计划发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额 5.00 亿元，期限为 3 年，按年付息，到期一次

还本。本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司本部及下属子公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018 年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018 年,我国国内生产总值(GDP)90.0 万亿元,同比实际增长 6.6%,较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点,实现了 6.5%左右的预期目标,增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

表 2 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP(万亿元)	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速(%)	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率(%)	4.0	3.9	3.8	3.6

城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.7
------------------	-----	-----	-----	-----

注: 1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,规模以上工业增加值增速、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. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源:国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月,我国积极的财政政策继续加力增效,通过扩大财政支出加强基建补短板投资,同时大规模的减税降费政策落地实施,企业负担进一步减轻,财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月,我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元,收入同比增幅(3.4%)远低于支出同比增幅(10.7%),财政赤字(1.6 万亿元)较上年同期(7261 亿元)大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策,综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕,市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下,2019 年 1—6 月,我国国内生产总值 45.1 万亿元,同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快,东北地区经济增长仍靠后;CPI 温和上涨;PPI 和 PPIRM 基本平稳;就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月,我国三大产业继续呈现增长态势,农业生产形势稳定;工业生产继续放缓,工业企业利润增速有所企稳;服务业增速略有放缓,但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓,制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月,全国固定资产投资(不含农户)29.9 万亿元,同比增长 5.8%,增速有所放缓。其中,民间固定资产投资 18.0 万亿元,同比增长 5.7%,增速明显回落。从三大主要投资领域来看,2019 年 1—6 月,全国房地产开发投资 6.2 万亿元,同比增长 10.9%,增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点,主要源于近期房企融资约束持续加强,但受 2018 年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响,房地

产开发投资增速较 2018 年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较 2018 年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，2019 年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，2019 年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，我国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较 2018 年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较 2018 年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较 2018 年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经

济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019 年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

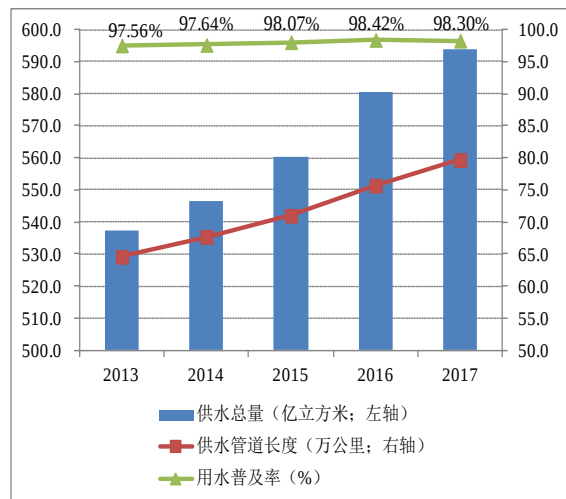
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

(1) 供水行业分析

供水总量逐年提升，供水行业平稳发展；但我国水资源匮乏，人均水资源量与用水量不匹配。

2013—2017 年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2017 年底，我国城市供水能力达 3.05 亿立方米/日，较上年增长 0.51%；供水管道长度 79.7 万公里，较上年增长 5.38%，城市用水普及率下降 0.12 个百分点至 98.30%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持 2%~3% 的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

图1 我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位。根据《中国统计年鉴 2018》数据显示，2017 年，我国人均水资源量仅为 2074.5 立方米/人，不足世界平均水平的三分之一。受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，全国约 81% 的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。2017 年，全国用水总量 6043.4 亿立方米，占全年水资源总量的 21.0%，人均综合用水量 436 立方米。据统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北

京、天津、宁夏、上海、河北等 10 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间。

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（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。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，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，但是自来水价格正在逐步实现市场化。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至 2018 年底，全国 36 个大中城市居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.30 元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，全国各地居民生活用水已陆续采用阶梯式水价制度，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度。

表 3 2018 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	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.20
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	兰州	1.75
11	昆明	2.45	29	海口	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.70
13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
18	乌鲁木齐	2.25	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

资料来源：自来水企业、中国水网等

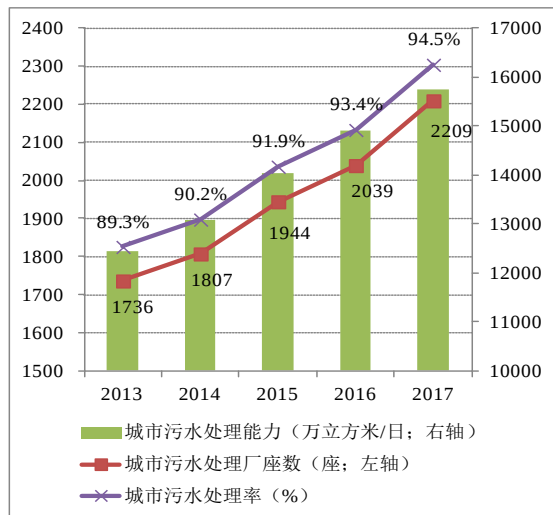
从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

(2) 污水处理行业分析

行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间。

近年来，随着全国各大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，污水处理能力明显提升，行业进入快速发展期。

图2 我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2017 年，我国耗水总量 3206.8 亿立方米，全国废污水排放总量 756 亿吨。截至 2017 年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂 5027 座，城市污水处理能力达 574.6 亿立方米/年，较上年增长 5.6%；排水管道长度达 63.0 万公里，较上年增长 9.3%，城市污水处理率提升 1.10 个百分点至 94.5%。自 2010 年以来污水处理能力增速基本稳定在 5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

污水费处理费仍处低位，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，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表 4 2018 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	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
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用水污水处理收费，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：Wind资讯、自来水企业、中国水网

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。2016 年底前，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.40 元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示，截至 2018 年底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于 1.0~1.7 元

/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名靠后的城市包括天津、深圳、海口等地，污水价格处于 0.50~0.95 元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

(3) 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，国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标，并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策，为水务行业的发展提供了保障。

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议〉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

资料来源：联合资信整理

(4) 行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT 和 PPP 等手段积极扩大市场份额。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。伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的二三线城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。同时，部分国有水务企业受政

资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮。

随着经济水平增长、城市化进程推进和一系列水务行业政策的出台，污水处理、黑臭水体治理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域市场空间正逐步释放。未来受水务行业进入者增加影响，竞争将进一步加剧，由于水务行业规模效应明显，部分实力强的企业通过并购实现快速增长，行业集中度将提升。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目投资建设，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。

2. 城市基础设施建设行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居

环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 6 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。

截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

3. 区域经济

公司是铜仁市水利基础设施及配套项目建设、供排水业务运营主体。公司业务范围集中在铜仁市内，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受铜仁市经济发展水平的影响。

近年来，铜仁市经济实力不断增强，但在贵州省仍处于落后地位；固定资产投资保持较高增速，为公司发展提供良好外部环境。

根据《铜仁市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，铜仁市地区生产总值（GDP）增速有所下降，分别为11.9%、11.5%和9.6%。2018年，铜仁市全年实现地区生产总值（GDP）1066.52亿元，在贵州省各市州（6市、3州）中排名超过黔东南州上升至第7位，但仍处于落后水平。2018年铜仁市人均地区生产总值33720元（以常住人口计算），按可比价格计算，较上年增长9.1%。

分产业看，2018年铜仁市第一产业实现增加值242.51亿元，较上年增长6.9%；第二产业实现增加值301.55亿元，较上年增长7.1%；第三产业实现增加值522.46亿元，较上年增长12.3%。三次产业结构为22.7:28.3:49.0，第三产业比重较上年提升3个百分点，铜仁市经济结构以第三产业为主。

2016—2018年，铜仁市固定资产投资保持较高增速，全年500万元及以上项目固定资产投资同比分别增长21.8%、22.8%和17.6%，其中2018年铜仁市完成500万元及以上项目固定资产投资1073.58亿元。按国民经济行业划分，第一产业同比下降15.8%；第二产业同比增长27.5%；第三产业同比增长18.7%。按投资产业划分，工业投资（不含工业园区基础设施投资）同比增长14.0%；公路投资同比增长23.3%；房地产开发投资同比增长4.5%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本和实收

资本均为58.73亿元，其中铜仁城投持股80.04%、铜仁市公产管理办公室持股11.91%、国开基金持股8.05%，控股股东为铜仁城投，实际控制人为铜仁市国资局。

2. 企业规模

公司作为铜仁市水利基础设施及配套项目建设、供排水业务运营主体，在当地水务领域中处于区域专营地位，竞争优势较强。

根据《中共铜仁市委办公室、铜仁市人民政府办公室关于印发铜仁市市级国有投资公司整合方案的通知》（铜委办字〔2017〕52号），铜仁市政府在原有八家平台基础上进行整合，成立主营业务突出的三大集团公司：在铜仁市梵净山投资有限公司基础上，组建贵州省铜仁市投资控股集团有限公司（现更名为贵州省梵净山投资控股集团有限公司，以下简称“梵净山投资”）；在铜仁市梵净山旅游开发投资有限公司基础上，组建贵州省铜仁市交通旅游开发投资集团有限公司；在铜仁市水务投资有限责任公司、铜仁市九龙地矿投资开发有限责任公司基础上，组建铜仁城投。公司成为新组建的铜仁城投子公司。

根据铜仁市政府职能定位，铜仁城投主要负责土地收储、土地一级开发、城市配套设施建设等业务。公司作为铜仁市水利基础设施及配套项目建设、供排水业务运营主体，在当地水务领域中处于专营地位，具有较强的竞争优势。

截至2019年3月底，公司拥有5家全资子公司，涉及供水、污水处理、市政建设等业务。公司拥有3个自来水厂，日均产能合计16.50万吨，主网管总长度200余公里，干支管网总长度785公里，主要服务铜仁市主城区、川硐教育园区、大兴工业园区、灯塔工业园区及谢桥新区区域，服务人口约为38万人，覆盖率在98%以上。

3. 人员素质

截至2019年3月底,公司总经理职位空缺,由董事长兼总经理职能;公司高层领导具备一定的行业从业经历,员工结构能够满足公司日常经营需要。

截至2019年3月底,公司拥有高级管理人员5人,其中董事长1名、副总经理4名,公司总经理职位空缺,由董事长兼总经理职能。

陈世新先生,1962年2月出生,中共党员,1979年参加工作;历任铜仁市自来水公司办公室副主任、副总经理,铜仁地区供排水协会秘书长,兴欣建设法定代表人,公司董事、副总经理,铜仁城投党委委员、董事、副总经理;2019年4月至今任公司董事长、法定代表人。

安彩环女士,1971年10月出生,1993年参加工作;曾就职于铜仁地区化肥厂、铜仁市供水总公司;2018年3月至今任公司董事、副总经理。

黄宇舟先生,1984年8月出生,中共党员,2006年参加工作;曾就职于湖南华亿电子有限公司,历任铜仁市供水总公司总经理助理、副总工程师,铜仁市城市污水综合治理有限公司副总经理、总经理;2018年3月至今任公司董事、副总经理。

舒玉先生,1981年10月出生,中共党员,2000年7月参加工作;历任铜仁市供水总公司生产技术科副科长、科长、总经理助理、质检部主任、工程和生产技术部副主任;现任公司董事、副总经理。

杨钧先生,1971年7月出生,中共党员,1990年12月参加工作。历任铜仁市供水总公司管网所副所长、所长、生产技术科副科长、总经理助理、供水服务中心副主任、主任,现任公司董事、副总经理。

截至2019年3月底,公司合并口径在职员工共346人,其中生产人员占74.86%、管理人员占25.14%;从文化程度看,公司在职工中本科及以上学历占24.86%、大专学历占45.66%、高中及以下学历占29.48%;从年龄结

构看,公司在职工中30岁以下占9.54%、30至50岁占77.17%、50岁以上占13.29%。

4. 外部支持

近年来,铜仁市一般预算收入保持增长,财政实力对上级补助收入依赖大,财政自给能力很弱,且地方政府债务率高。

2016—2018年,铜仁市财政实力不断增强。根据《铜仁市2018年全市和市本级预算执行情况与2019年全市和市本级预算草案的报告》,2018年铜仁市全市完成一般公共预算收入69.15亿元,较上年增长5.35%。其中,税收收入51.32亿元,同比增长5.10%,占一般公共预算收入的比重为74.22%,财政收入稳定性较好;同期,铜仁市获得上级补助收入279.33亿元,铜仁市财力对转移性收入和税收返还依赖较大;政府性基金收入为69.58亿元,较上年增长8.87%,其中国有土地使用权出让收入67.91亿元,增长9.77%。财政支出方面,2018年铜仁市全市一般公共预算支出414.89亿元,较上年增长3.73%,财政自给率为16.67%,铜仁市财政自给能力很弱,财政支出对上级补助依赖大。地方政府债务方面,截至2018年底,铜仁市政府债务余额为641.82亿元(其中一般债务501.52亿元、专项债务140.30亿元),略低于债务限额648.02亿元,相对财政收入而言,铜仁市政府债务规模大,债务率高。

公司作为铜仁市中心城区唯一的供排水和污水处理业务经营主体,在供水、污水水价补贴和市政公益用水费用补偿等方面持续获得铜仁市政府的大力支持。

公司获得的财政补贴主要包括贷款贴息、水价补贴和治污补贴三方面;同时,对于市政公益用水,铜仁市政府每年向公司支付相关水费和污水处理费,计入公司主营业务收入。2016—2018年,铜仁市财政局向公司下属铜仁市供水总公司拨付市政用水收入及补助款合计分别为4640.47万元、5557.62万元和6227.89万元;同期,铜仁市财政局向公司下属铜仁市

城市污水综合治理有限公司拨付市政用水污水处理费及治污补贴款合计分别为 1727.93 万元、2069.47 万元和 2319.03 万元。

5. 企业信用记录

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（机构信用代码：G10520602000431509），截至 2019 年 10 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良及关注类信贷记录，有一笔欠息记录，已于 2016 年 6 月 25 日结清。根据中国农业银行铜仁锦江支行出具的《说明》，公司欠息原因为账户理财资金赎回未能于 2016 年 6 月 21 日及时到账，导致利息未能及时归还，非公司恶意欠息。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2019年10月21日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为健全，能够满足公司日常运营的需要。

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，设有健全的董事会和监事会等内部治理结构。公司不设股东会，由出资人行使股东会权利，公司管理实行董事会领导下的总经理负责制。公司董事会由 7 名董事组成，目前实际董事人数为 5 名，设董事长 1 名，其中 1 名为职工代表董事；公司设立监事会，监事会由 5 人组成，设监事会主席 1 名，其中 3 名非职工代表监事和 2 名职工代表监事按照《公司法》有关规定产生；公司设总经理 1 人，任期 3 年，经考核合格可续聘，总经理对董事会负责，行使主持公司日常生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理水平

公司职能部门设置和内部管理制度相对完善，能够满足公司日常运营需要。

公司本部下设财务部、项目部、规划发展部、投融资部、资产经营部等11个职能部门，并建立了相对完善的内部管理制度。

财务管理方面，公司制定了《基建财务暂行管理办法》《基建审计暂行管理办法》《财务管理及会计核算制度》《预算管理制度》《会计核算基础工作规定》《内部审计制度》等13项制度，以加强公司的资金和成本管理。财务部指定专职或兼职基建财务责任人，建立基建财务管理的树形体系，责任到人。对于基建合同，工程项目部必须报送相关部门及公司领导审核；合同签订后，综合部必须存档备案，并将原件送财务部存档。

工程项目管理方面，公司制定了包括《工程招投标制度》《工程施工组织实施制度》《工程竣工验收制度》等多项制度来保证工程的顺利施工。项目部负责工程质量、工程进度、安全生产监督管理；组织实施项目勘测、设计、招投标、工程施工、工程监理、财务审计、竣（交）验收等工作；加强施工现场管理，审查分包商资质，提出审查意见，严禁违法转包、分包行为。

投融资管理方面，公司制定了《投融资管理制度》和《招商引资管理办法》，规范了公司的投融资行为，保证了资金运营的安全高效。公司对外投资计划要经法定程序集体讨论、决策，并报市委、市政府备案：投资在 100 万元以下项目，由项目部报公司总经理办公会审批，投资在 100 万元以上项目，由项目部报董事会审批。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，受代建业务收入规模下降影响，公司主营业务收入规模及毛利率有所下滑；公

司业务专营性优势突出，供水、污水业务收入持续增长。

公司是铜仁市水利基础设施及配套项目建设、供排水业务运营主体，主营业务涉及自来水的生产和销售、污水处理、供排水业务相关工程安装及代建业务。2016—2018年，公司主营业务收入逐年下降，年均复合下降9.26%，主要系代建业务收入减少所致。从收入构成看，公司供水、污水业务收入均保持增长，近三年在主营业务收入中合计占比分别为41.95%、56.13%和66.87%，是公司主营业务收入的主要来源；供排水安装业务收入波动增长，在主营业务收入中占比持续上升；代建收

入近三年快速下降，主要系在建项目较少且投资进入收尾阶段所致；房屋租赁和桶装水销售收入规模较小，对主营业务收入形成补充。从毛利率看，2016—2018年，公司主营业务毛利率逐年下降，分别为71.84%、60.98%和51.15%，主要系毛利率为100%的代建业务收入规模大幅下降所致。

2019年1—3月，公司实现主营业务收入0.71亿元，相当于2018年全年的23.73%，收入构成保持相对稳定；同期，主营业务毛利率为36.72%，较2018年全年下降14.43个百分点。

表7 2016—2018年及2019年1—3月公司主营业务收入构成表（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019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	收入	占比	毛利率
供水业务	11953.35	32.91	67.93	13923.04	43.89	68.46	15622.59	52.24	66.62	2337.30	32.93	32.58
污水处理	3285.20	9.04	44.39	3882.00	12.24	29.00	4376.46	14.63	27.10	640.33	9.02	-53.44
代建业务	15208.98	41.87	100.00	8269.44	26.07	100.00	3200.00	10.70	100.00	1992.52	28.07	100.00
供排水安装	5295.84	14.58	18.04	4978.58	15.69	-0.42	6420.66	21.47	4.11	2103.15	29.63	8.06
房屋租赁	542.41	1.49	64.89	636.97	2.01	69.17	257.05	0.86	94.12	25.22	0.36	100.00
桶装水销售	38.98	0.11	3.22	35.45	0.11	-0.09	30.88	0.10	-7.96	--	--	--
合计	36324.76	100.00	71.84	31725.48	100.00	60.98	29907.64	100.00	51.15	7098.52	100.00	36.72

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及公司提供资料

2. 业务经营分析

（1）供水业务

公司供水业务处于区域专营地位，近三年售水量及供水收入持续增长，毛利率较高且稳定性较强，未来随着在建供水项目相继投产，公司供水收入规模和盈利能力有望进一步提升。同时，公司在建供水项目后续投资需求较大，公司面临一定筹资压力。

供水业务是公司主营业务，在铜仁市处于专营地位。公司供水业务主要由子公司贵州省铜仁市供水总公司和铜仁市万山区自来水公司负责。

公司拥有3个自来水厂，分别为桐梓坳水厂、鹭鹭岩水厂和大兴尖岩水厂，日均产能合计16.50万吨/日，主网管总长度200余公里，干

支管网总长度785公里，主要服务铜仁市主城区、川硐教育园区、大兴工业园区、灯塔工业园区及谢桥新区区域，服务人口约为38万人，覆盖率在98%以上。

表8 公司供水业务主要运营指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
水厂个数（个）	3	3	3	3
供水能力（万吨/日）	16.50	16.50	16.50	16.50
供水总量（万吨）	3325.05	3983.00	4413.14	1010.02
售水总量（万吨）	2825.58	3384.31	3792.14	863.42
水质合格率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
管网漏损率（%）	17.68	17.69	16.38	16.98

注：售水总量包含市政公益用水

资料来源：公司提供

水源方面，公司所有水厂的水源均直接来自当地河流，水量丰富、水质良好，水源水质达到国家颁发的《地表水环境质量标准》II到III类水质标准。

水价方面，铜仁市自来水销售价格由地方物价部门核定，分为居民生活用水和非居民用水等，一般三年一调价，2015年3月，根据铜仁市发展与改革委员会发布《关于调整铜仁市中心城区居民生活用水价格的公告》，对已实施“一户一表、抄表到户”的居民生活用户实行阶梯水价，第一级阶梯水价为2.70元/m³，第二级阶梯水价为4.05元/m³，第三级阶梯水价为8.10元/m³；对未实施“一户一表、抄表到户”的合表居民用户和执行居民生活用水价格的非居民用户因不具备阶梯水量确认条件，仍执行单一水制价，水价为3.375元/m³；为兼顾季节性用水差异，居民阶梯水价以年为执行周期。根据居民实际用水量看，一级阶梯水价基本可覆盖80%居民。

供水收入来源方面，公司供水收入来源于三部分：（1）日常供水收入；（2）根据《铜仁地区行政公署关于对市政用水实行有偿服务的通知》（铜署发〔2011〕8号，以下简称“8号文”）由铜仁市政府支付公司的市政公益用水的供水收入（按公司年售水量的30%计算）；（3）铜仁市政府每年根据公司供水总量（日常供水量与市政供水量之和）给予公司一定供水水价补贴收入。2016—2018年，公司供水业务上述三部分收入均保持增长，带动供水收入逐年增长，分别为1.20亿元、1.39亿元和

1.56亿元，其中2017—2018年公司未收到市政公益用水和水价补贴相关款项，计入“应收账款”。同期，供水业务毛利率分别为67.93%、68.46%和66.62%，公司上游供应水质较好，生产成本较低，供水业务毛利率较高，且近年来毛利率基本保持稳定。2019年1—3月，公司实现供水收入0.23亿元，不包含市政公益用水和供水水价的补贴收入，毛利率为32.58%。

表9 公司供水业务收入构成（单位：万元）

项目	2016年	2017年	2018年
日常供水收入	7312.88	8365.42	9206.03
市政用水供水	1956.17	2342.79	2625.34
供水水价补贴	2684.30	3214.83	3602.55
供水收入	11953.35	13923.04	15622.59

资料来源：公司提供

供水业务在建项目方面，公司根据服务区域政府的规划，适度超前建设自来水及管网设施，以保证未来经济发展和居民用水的需求。截至2019年3月底，公司在建供水项目主要包括供水二期工程、供水三期工程、铜仁市中心城区地下综合管廊、五福新城供水工程和铜仁市中心城区鹭鸶岩水厂取水点上移工程等项目，项目总投资38.08亿元，已完成投资10.88亿元，尚需投资27.20亿元，随着未来项目的建设完工，公司供水能力预计将提升至20万吨/日。随着周边乡镇居民扶贫搬迁向中心城区集聚，公司供水服务人口有望增加，供水收入规模有望持续增长。在建项目后续投入需求较大，公司面临一定筹资压力。

表10 截至2019年3月底公司主要在建供水项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资额	已投资额	开工时间	预计竣工时间
供水二期工程	28028.00	23414.00	2013年	2019年
供水三期工程	25303.98	8160.00	2017年	2019年
铜仁市中心城区地下综合管廊	300000.00	55000.00	2018年	2021年
五福新城供水工程	4800.00	880.71	2016年	2019年
铜仁市中心城区鹭鸶岩水厂取水点上移工程	18682.77	18682.77	2017年	已基本竣工
铜仁市白马洞桥梁及引道项目	1350.97	1630.00	2018年	2019年
铜仁市白马洞水厂取水泵房工程	2628.24	996.00	2018年	2019年
合计	380793.96	108763.48	--	--

资料来源：公司提供

(2) 污水处理业务

公司污水处理业务在铜仁市处于区域专营地位,随着污水处理厂的扩建,公司污水处理能力和处理量大幅提升,带动污水处理收入逐年增长。公司在建污水项目规模较小,未来投资需求较少。

公司污水处理业务主要由子公司铜仁市城市污水综合治理有限公司(以下简称“污水处理公司”)负责运营。污水处理公司是集建设、管理、运行、维护、污水收集、处理、排放设施提供、污水处理服务于一体的铜仁市中心城区唯一的污水处理公司,其污水处理业务在铜仁市处于专营地位。

近年来公司污水处理项目有所扩建。公司下属污水厂增至 3 家,分别为漩水湾污水厂(一期)、漩水湾污水厂扩建工程、灯塔水厂。污水处理能力由 2016 年的 5 万吨/日提升至 12 万吨/日。污水处理公司运行稳定,处理后的污水主要指标达到国家《城镇污水处理厂污染物排放标准》(GB18918-2002)一级 B 标准。

表 11 公司污水处理业务运营情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
处理厂数量(个)	1	3	3	3
处理能力(万吨/日)	5.00	12.00	12.00	12.00
处理总量(万吨)	1950.00	3384.00	3875.00	1012.80
产能利用率(%)	107.00	77.00	88.00	91.74

资料来源:公司提供

污水处理价格方面,按照《关于制定和调整污水处理收费标准有关问题的通知》(发改价格〔2015〕119 号)文件精神,自 2016 年 10 月 1 日起,公司对铜仁市市区居民污水处理费标准由 0.90 元/吨上调为 0.95 元/吨,非居民污水处理费标准由 1.20 元/吨上调为 1.40 元/吨。同时,为减轻调价对市区低收入群体生活的影响,此次对低收入人群的污水处理费标准暂不作调整。

公司污水处理收入来源于三部分:(1) 用户缴纳的污水处理费,由政府收取后按月返还

给公司;(2) 根据“8 号文”中提及的市政公益用水污水处理收入;(3) 铜仁市政府根据公司污水处理总量(日常污水处理量与市政污水处理量之和)给予公司一定污水处理补贴收入。2016—2018 年,公司污水处理业务上述三部分收入均保持增长,带动污水处理收入逐年增长,分别为 0.33 亿元、0.39 亿元和 0.44 亿元,其中 2017—2018 年公司未收到污水处理相关补贴款项,计入“应收账款”。同期,污水处理业务毛利率逐年下降,分别为 44.39%、29.00%和 27.10%,其中 2017 年毛利率较上年大幅下降主要系新增投产的污水处理厂尚有部分收尾工程投入,公司将投入成本计入污水处理业务营业成本核算所致。2019 年 1—3 月,公司实现污水处理收入 640.33 万元,毛利率为-53.44%,亏损系污水处理收入未计入相关补贴收入所致。

表 12 公司污水处理业务收入构成(单位:万元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
日常污水处理收入	1557.27	1812.53	2057.42
市政用水污水处理补贴	456.43	546.65	612.57
污水处理补贴	1271.50	1522.82	1706.46
污水处理收入	3285.20	3882.00	4376.45

资料来源:公司提供

截至 2019 年 3 月底,公司在建污水处理项目 7 个,项目总投资 7.08 亿元,已完成投资 6.35 亿元,计划铺设污水管网总长 164.12 公里,已完成管网铺设 78 公里,拟建工程计划铺设管网 55 公里,未来污水处理项目投资规模较少。

表 13 截至 2019 年 3 月底公司主要污水处理在建项目情况(单位:万元)

项目名称	计划投资额	已投资额	建设期间
铜仁市漩水湾污水处理厂提标改造工程	3020.75	3020.75	2017—2019 年
铜仁市污水处理二期提标改造工程	2539.17	2539.17	2017—2019 年
铜仁市污水处理二期工程	24477.00	23714.00	2013—2019 年
铜仁市大兴新区污水处理工程	4235.59	1270.00	2018—2019 年
铜仁市城区排水管网二期工程	3865.00	3501.00	2013—2019 年
铜仁市中心城区排水	21560.00	18814.00	2014—2019 年

(雨水)一期工程			年
铜仁市漩水湾污水处理厂扩建工程	11120.00	10685.00	2016—2019年
合 计	70817.51	63543.92	--

资料来源：公司提供

(3) 代建业务

公司代建业务受政府投资项目的影响较大，目前公司代建项目较少，未来代建管理费收入持续性存在不确定性。

公司与铜仁市政府签订委托代建协议，按照项目总投资的 20%收取管理费，并只确认管理费收入。结算方面，公司每年底根据项目建设进度向铜仁市财政局申请拨付工程代建管理费收入，财政局核实工程量后拨付给公司代

建管理费。2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司分别实现代建收入 1.52 亿元、0.83 亿元、0.32 亿元和 0.20 亿元，均来自小云南水库工程和大兴水利枢纽工程确认的收入。截至 2018 年底，公司代建项目包括铜仁市小云南水库工程和铜仁市大兴水利枢纽工程，项目总投资 17.78 亿元，累计已投资 16.67 亿元（计入“存货—工程建设”），累计确认管理费收入 2.68 亿元，累计收到管理费回款 1.52 亿元。代建项目前期建设投入资金由公司自筹，项目完工后交由公司管理运营，拟通过项目运营产生的经营性收入覆盖前期投入成本。

表 14 截至 2018 年底公司主要在建的代建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	已投资额	工期	累计已确认收入	累计回款金额
铜仁市小云南水库工程	33757	23000	2013.10—2017.12	5903.84	4663.43
贵州省铜仁市大兴水利枢纽工程	143997	143665	2015.10—2018.12	20870.14	10545.54
合 计	177754	166665	--	26773.98	15208.97

资料来源：公司提供

(4) 供排水安装业务

供排水安装业务收入对公司营业收入形成补充，规模较稳定。

公司的供排水安装业务主要包括与城市公共供排水管网连接的供排水管道及其附属设施的安装、消防系统工程项目的安装以及供水机电设备的安装等。供水安装业务主要由子公司铜仁市供水安装公司负责运营，其拥有机电设备安装、给排水管道安装、消防管道安装专业承包二级资质。此外，公司全资子公司贵州省铜仁市供水总公司也承担了一部分供排水安装业务。

公司供排水管网建设工程一般会预收工程款，待工程完工及小区建筑面积测定办理结算，收入规模相对稳定。2018 年，公司签订各类工程合同 125 份，其中招投标工程 6 份，一户一表安装工程 29 份，施工工程 125 份，总造价 7170 万元，累计完成产值 5724 万元。截至 2018 年底，已竣工验收工程 125 项，工程合格率为 100%，工程合同履行率为 100%。2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司分别实现供排水安装

收入 0.53 亿元、0.50 亿元、0.64 亿元和 0.21 亿元。总体看，公司供排水安装业务稳定，收入变化不大。同期，供排水安装业务毛利率波动较大，分别为 18.04%、-0.42%、4.11% 和 8.06%，主要系公司服务客户及工程类型较多，费用收取标准相差较大，收入来源配比导致毛利率波动较大。

3. 未来发展

公司未来仍将以区域内的供排水和污水处理业务运营为主，并根据铜仁市整体供水规划扩大供水区域，拓展上下游产业链，主营业务区域专营优势有望进一步增强。

近年来，公司的供排水和污水处理业务在铜仁中心城区内具有专营优势，未来公司计划根据铜仁市整体供水规划，扩大供水区域，计划到 2020 年完成对碧江区、万山区、铜仁高新区、江口县、玉平县等地区的水务一体化整合，供水能力预计达 26 万吨/日，污水处理能力预计达 16.52 万吨/日。公司供水及污水收入规模有望持续提升。同时，公司将积极拓展建

筑安装、排水管网养护、水质化验监测等上下游产业链，进一步提高市场竞争力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并三年连审财务报告，大华会计师事务所(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。公司提供的 2019 年 1—3 月财务数据未经审计。

2016—2019 年 3 月，公司合并范围减少 1 家子公司，为铜仁市兴欣市政设施建设有限公司，资产规模较小。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共 5 家。上述合并范围变化对公司财务数据影响小，公司财务数据可

比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，其中以土地使用权为主的投资性房地产规模很大，应收类款项对资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产总额保持增长，年均复合增长 11.13%。截至 2018 年底，公司资产总额 122.59 亿元，同比增长 14.48%，主要系存货、投资性房地产及在建工程等科目增长所致。公司资产结构以非流动资产为主，2018 年底占比 67.65%。

表15 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.12	10.19	3.01	2.81	3.24	2.64	1.29	1.04
其他应收款	16.37	16.49	26.43	24.68	17.32	14.13	20.03	16.20
存货	0.03	0.03	0.06	0.05	16.73	13.65	16.73	13.53
流动资产	26.72	26.92	31.45	29.37	39.65	32.35	40.60	32.83
投资性房地产	68.45	68.96	69.75	65.14	71.49	58.32	71.49	57.82
固定资产	2.38	2.39	2.59	2.42	2.47	2.01	2.41	1.95
在建工程	1.64	1.65	2.05	1.92	6.51	5.31	6.68	5.40
非流动资产	72.53	73.08	75.64	70.63	82.94	67.65	83.05	67.17
资产总额	99.26	100.00	107.09	100.00	122.59	100.00	123.65	100.00

注：其他应收款金额不包含应收利息和应收股利

资料来源：根据公司财务报表整理

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 21.81%。截至 2018 年底，公司流动资产 39.65 亿元，同比增长 26.10%，主要系存货增长所致。

2016—2018 年，公司货币资金波动中大幅下降，年均复合下降 43.40%。截至 2018 年底，公司货币资金 3.24 亿元，主要系银行存款，无质押或冻结的受限货币资金。

公司应收账款主要系应收铜仁市财政局的供水、污水处理费以及代建管理费（占 92.86%），截至 2018 年底为 2.28 亿元。

2016—2018 年，公司其他应收款波动较

大。截至 2017 年底，公司其他应收款 26.43 亿元，同比增长 61.45%，主要是对铜仁市财政局关于大兴水利枢纽工程的应收款及关联企业借款。截至 2018 年底，公司其他应收款 17.32 亿元，同比大幅下降 34.47%，主要系公司对项目投资进行规范化管理，2018 年将代建项目和自建项目开发成本从其他应收款分别调整至存货和在建工程所致；其他应收款主要为公司与关联企业或铜仁市政府单位的往来款，其中前五名欠款单位应收金额合计占其他应收款总额的 89.34%，集中度高，截至 2018 年底计提坏账准备 0.09 亿元。

表16 截至2018年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	性质	金额	占比
贵州梵源建筑工程有限公司	往来款	8.91	51.18
铜仁市财政局	往来款	2.92	16.80
铜仁市九龙地矿投资开发有限责任公司	往来款	2.79	16.04
德江县惠民投资有限责任公司	往来款	0.50	2.86
江口县人民政府	往来款	0.43	2.46
合计	--	15.55	89.34

资料来源: 公司审计报告

2016—2018年, 公司存货大幅增长。截至2018年底, 公司存货期末账面价值16.73亿元, 较上年底大幅增加16.67亿元, 系新增16.67亿元工程建设成本所致。

2016—2018年, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长6.93%。截至2018年底, 公司非流动资产82.94亿元, 同比增长9.64%, 主要系投资性房地产和在建工程增长所致。

公司投资性房地产主要为铜仁市政府注入的出让土地、公司购置的出让土地及房屋、建筑物等, 2016—2018年, 受公允价值变动影响, 投资性房地产年均复合增长2.20%, 截至2018年底为71.49亿元。

公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备等, 近三年基本保持稳定。截至2018年底, 公司固定资产2.47亿元, 同比略有下降, 主要系计提折旧所致。

2016—2018年, 公司在建工程快速增长, 年均复合增长99.39%。截至2018年底, 公司在建工程6.51亿元, 较2017年底增加4.46亿元, 主要系将鹭鸶岩取水口上移工程、铜仁市漩水湾污水处理厂扩建工程等供水、污水处理工程

由其他应收款调整至在建工程所致, 故未产生现金流。

截至2019年3月底, 公司资产总额123.65亿元, 较2018年底小幅增长0.87%, 主要来自其他应收款的增长。其中, 流动资产和非流动资产分别占总资产的32.83%和67.17%, 资产结构仍以非流动资产为主。截至2019年3月底, 公司账面资金进一步缩减, 货币资金较上年底下降60.21%至1.29亿元; 其他应收款增长至20.03亿元, 系往来款增加所致; 其余科目变动不大。

截至2018年底, 公司通过抵押土地、房产等获得银行贷款及融资租赁款合计5.90亿元, 通过质押应收账款权益获得银行贷款金额15.60亿元, 公司因抵押受限的资产(土地、房产)账面价值合计12.10亿元, 占同期资产总额的9.87%, 受限比例一般。

3. 资本结构

所有者权益

近年来, 公司实收资本和资本公积均未发生变化, 所有者权益在未分配利润的带动下持续增长。公司权益稳定性较好。

2016—2018年, 公司所有者权益在未分配利润的带动下持续增长, 年均复合增长2.96%。截至2018年底, 公司所有者权益75.00亿元, 同比增长2.93%, 主要来自未分配利润的增长, 实收资本和资本公积均未发生变化。截至2019年3月底, 公司所有者权益75.14亿元, 其中实收资本占78.16%、资本公积占1.26%、未分配利润占19.20%, 公司权益稳定性较好。

表17 公司主要所有者权益构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	58.73	83.00	58.73	80.60	58.73	78.30	58.73	78.16
资本公积	0.95	1.34	0.95	1.30	0.95	1.26	0.95	1.26
未分配利润	10.30	14.56	12.28	16.85	14.29	19.05	14.42	19.20
所有者权益合计	70.76	100.00	72.87	100.00	75.00	100.00	75.14	100.00

资料来源: 根据公司财务报表整理

负债

近年来，公司负债总额持续增长，整体债务负担尚可，有息债务以长期债务为主，集中偿付压力较小；未来随着在建及拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

2016—2018 年，公司负债总额快速增长，

年均复合增长 29.21%。截至 2018 年底，公司负债总额 47.59 亿元，同比增长 39.06%，主要系其他应付款和应付债券增长所致。其中，流动负债占 33.47%、非流动负债占 66.53%，负债结构以非流动负债为主。

表18 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	0.73	2.58	3.29	9.61	13.32	28.00	13.58	27.98
一年内到期的非流动负债	4.76	16.69	9.11	26.64	0.40	0.84	0.40	0.82
流动负债	7.29	25.56	14.16	41.38	15.93	33.47	16.08	33.14
长期借款	7.27	25.51	11.95	34.92	11.80	24.80	11.80	24.32
应付债券	9.87	34.62	--	--	9.72	20.42	10.22	21.06
长期应付款	2.72	9.54	6.43	18.78	8.02	16.86	8.30	17.12
非流动负债	21.22	74.44	20.06	58.62	31.66	66.53	32.44	66.86
负债总额	28.50	100.00	34.22	100.00	47.59	100.00	48.51	100.00

注：其他应付款金额不包含应付利息和应付股利

资料来源：根据公司财务报表整理

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 47.86%。截至 2018 年底，公司流动负债 15.93 亿元，同比增长 12.50%，主要系其他应付款增长所致。

截至 2018 年底，公司短期借款 0.20 亿元，均为保证借款。

2016—2018 年，公司其他应付款快速增长。截至 2018 年底，公司其他应付款 13.32 亿元，较上年底大幅增长 10.03 亿元，主要系增加对铜仁市大兴水利枢纽建设指挥部办公室的往来款 9.95 亿元，其余主要为应付关联方或国有企业往来款或拆借款。从账龄看，1 年以内的占 75.94%、1~2 年的占 22.42%，整体账龄较短。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 71.00%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期借款 0.40 亿元，同比大幅减少 95.61%，主要系公司于 2018 年 11 月兑付“15 铜水务”7.50 亿元本金。

2016—2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 22.15%。截至 2018 年底，公司非流动负债 31.66 亿元，同比增长 57.82%，主要系应付债券增长所致。

2016—2018 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 27.40%。截至 2018 年底，公司长期借款 11.80 亿元，较上年底略有下降，由抵押+质押+保证借款 7.24 亿元、抵押+质押借款 2.46 亿元、保证借款 1.40 亿元和抵押借款 0.70 亿元构成。其中，抵押物为土地、房产等资产，担保方为铜仁市供水总公司，质押物为公司与铜仁市财政局的应收账款权益。

2016—2018 年，公司应付债券波动较大。截至 2018 年底，公司应付债券 9.72 亿元，系公司 2018 年新增发行的 10 亿元“18 铜仁管廊债/18 铜管廊”。

2016—2018 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 71.77%。截至 2018 年底，公司长期应付款 8.02 亿元，同比增长 24.07%，主要由融资租赁款和政府置换债券资金（5.46 亿

元)构成,其中融资租赁款为有息债务。

截至2019年3月底,公司负债总额48.51亿元,较上年底增长1.95%,主要系其他应付款和长期应付款略有增长所致,其余科目均保持稳定。

有息债务方面,由于长期应付款中融资租赁款为有息债务性质,应调整至长期债务核算。2016—2018年,公司有息债务规模保持稳定。截至2018年底,公司调整后全部债务24.68亿元,同比增长0.14%;其中短期债务占2.43%、调整后长期债务占97.57%,短期债务占比很小,公司有息债务以长期债务为主。截至2019年3月底,公司调整后全部债务较2018年底增长3.17%至25.46亿元,仍以长期债务为主。从偿债指标看,2018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较上年底均有所增长,分别为38.82%、24.76%和24.30%,公司整体债务负担尚可。2019年3月底,上述指标较2018年底分别增至39.23%、25.31%和24.86%。从债务期限结构看,2019—2021年,公司分别计划偿还还有息债务3.92亿元、1.37亿元和2.90亿元,未来集中偿付压力较小,其中2019年计划偿还金额大于短期债务主要系公司根据自身资金安排提前偿还部分长期债务所致。随着公司在建、拟建项目的持续投入,未来债务规模或将进一步扩大。

4. 盈利能力

近年来,公司营业收入不断下降,期间费用控制能力较弱,投资性房地产公允价值变动收益对利润总额贡献较大,公司整体盈利能力一般。

公司营业收入主要来自供水、污水处理及工程代建等业务。2016—2018年,受代建收入缩减影响,公司营业收入不断下降,分别为4.65亿元、3.17亿元和2.99亿元。同期,由于收入规模下降的代建业务不确认成本,营业成本降幅相对较小,受此影响,公司营业利润率波动

下降,近三年分别为56.72%、60.08%和50.57%。

从期间费用来看,2016—2018年,公司期间费用快速下降,年均复合下降38.07%,主要财务费用中利息支出规模下降所致。2018年,公司期间费用0.69亿元,较上年略有下降,期间费用率为23.06%,较上年上升0.56个百分点。公司对期间费用控制能力较弱。

公司将供水及污水处理相关补贴计入主营业务收入,营业外收入和其他收益主要为政府补助,包括增值税退税、经费补贴、居民用水补贴、电费补贴等。2016—2018年,公司收到政府补贴收入分别为1.49亿元、0.05亿元和0.08亿元。2016—2018年,公司分别确认投资性房地产公允价值变动收益0.08亿元、1.29亿元和1.74亿元,对利润总额贡献较大。2016—2018年,公司利润总额稳定增长,分别为2.46亿元、2.54亿元和2.63亿元。

从盈利指标来看,2016—2018年,公司总资产收益率和净资产收益率均逐年下降,2018年分别为2.48%和2.85%。公司盈利能力一般。

2019年1—3月,公司实现营业收入0.34亿元,相当于2018年全年的11.23%,营业利润率56.67%,较2018年全年水平上升6.10个百分点;期间费用106.59万元,以管理费用为主;利润总额0.18亿元。

5. 现金流分析

近年来,公司对关联方和政府单位的其他资金往来规模较大,收现质量受政府供水及污水处理补贴款到账情况影响波动较大。公司投资活动现金流转为净流出,筹资活动现金流出规模逐年扩大,流入规模可对其形成覆盖。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的其他资金往来款项等。2016—2018年,公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降,年均复合下降19.79%,同期现金收入比分别为94.76%、57.54%和94.71%,收入实现质量受当年供水和污水处理补贴款到账进度影响稳定

性较弱。2016—2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为9.70亿元、8.08亿元和14.83亿元，主要为收到的政府补助及往来款、暂借款等。2016—2018年，公司经营活动现金流出分别为19.34亿元、14.14亿元和16.84亿元，主要为支付往来款、暂借款等其他与经营活动有关的现金。2016—2018年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-5.23亿元、-4.23亿元和0.82亿元。

公司投资活动资金规模较小，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金以及投资支付的现金，2016—2018年，公司投资活动现金流量净额分别为0.71亿元、-3.46亿元和-1.60亿元。

2016—2018年，公司筹资活动现金流入分别为15.17亿元、9.84亿元和12.57亿元，主要来自借款和发行债券收到的现金。2016年，公司收到股东及国开基金货币增资合计5.82亿元，体现为吸收投资收到的现金。2016—2018年，公司筹资活动现金流出规模快速增长，分别为5.24亿元、9.25亿元和11.56亿元，主要为偿还债务本息及分配股利等支付的现金，支付其他与筹资活动有关的现金系非金融机构借款和融资顾问费。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额分别为9.93亿元、0.59亿元和1.01亿元，均体现为净流入。

2019年1—3月，公司经营活动现金流量净额为0.10亿元，投资活动现金流规模仍较小。筹资活动方面受偿还债务本息影响，现金流量净额转为净流出，为-0.72亿元。

6. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额119.28亿元，同比增长13.48%，占合并口径资产总额的97.30%。其中流动资产占31.71%、非流动资产占68.29%，资产结构较上年底保持稳定。母公司资产主要由其他应收款（占15.90%）、存货（占13.99%）和投资性房地产（占59.93%）构成。

截至2018年底，母公司所有者权益合计70.34亿元，较上年略有增长。其中实收资本占83.49%、资本公积占1.28%、未分配利润占8.10%，权益稳定性较强。

截至2018年底，母公司负债总额48.94亿元，同比增长35.94%，主要系其他应付款增长所致。其中流动负债占35.43%、非流动负债占64.57%。

2018年，母公司实现营业收入0.34亿元，主要来自代建项目收入，同比下降60.35%，营业利润率为99.27%，利润总额为1.65亿元。

2018年，母公司经营活动现金流量净额为0.62亿元，投资活动现金流量净额为-1.42亿元，筹资活动现金流量净额为0.38亿元。

7. 偿债能力

公司短期债务规模小，短期偿债能力较强，自身经营对存量债务的保障能力尚可，考虑到政府对公司的支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率波动中有所下降，速动比率持续下降，2018年底，上述指标分别为248.94%和143.93%。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别较2018年底上升至252.55%和148.51%。2016—2018年，公司经营现金流动负债比分别为-71.72%、-29.90%和5.18%，经营活动现金流量净额对流动负债的保障能力弱。2018年底及2019年3月底，公司现金类资产分别为3.24亿元和1.29亿元，分别为同期短期债务的5.40倍和2.15倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力较强。综合看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为4.14亿元、3.14亿元和3.14亿元，其中2018年EBITDA由利润总额2.63亿元、折旧摊销0.17亿元、费用化利息支出0.34亿元构成。2016—2018年，公司调整后全部债务/EBITDA分别为5.95倍、7.34倍和7.86倍，

EBITDA对调整后全部债务保障能力尚可。总体看，公司长期偿债能力尚可，同时考虑到公司获得的外部支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度18.63亿元，已使用额度为14.27亿元，尚未使用额度4.36亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2019年3月底，公司仅有1笔对外担保，对外担保余额1.01亿元，担保比率为1.35%，担保期限为2018年6月29日至2029年6月28日。被担保企业为铜仁市能源投资有限公司，系铜仁市国资局下属国有企业，目前经营活动正常，公司或有负债风险较小。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额为5.00亿元，相当于2018年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的20.76%和20.26%，对公司现有债务规模有一定影响。

2018年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为38.82%、24.30%和24.76%。不考虑其他因素，预计本期中期票据发行成功后，上述指标将分别上升至41.21%、27.94%和28.35%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司本部及下属子公司有息债务，实际债务比率将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2016—2018年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行金额的0.83倍、0.63倍和0.63倍，公司EBITDA对本期中期票据发行金额覆盖能力较弱。

2016—2018年，公司经营活动产生的现金流入量分别为14.12亿元、9.90亿元和17.66亿元，分别为本期中期票据发行金额的2.82倍、1.98倍和3.53倍，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据发行金额覆盖程度较好；经营活动现金流量净额分别为-5.23亿元、-4.23亿元和0.82亿元，对本期中期票据的保障能力很弱。本期中期票据期限为3年，若本期中期票据于2020年发行，公司需于2023年一次性偿还本期中期票据本金5.00亿元，公司存续债券“18铜仁管廊债/18铜管廊”需在2023年分期偿还本金1.00亿元，公司存在一定集中兑付压力。

十、结论

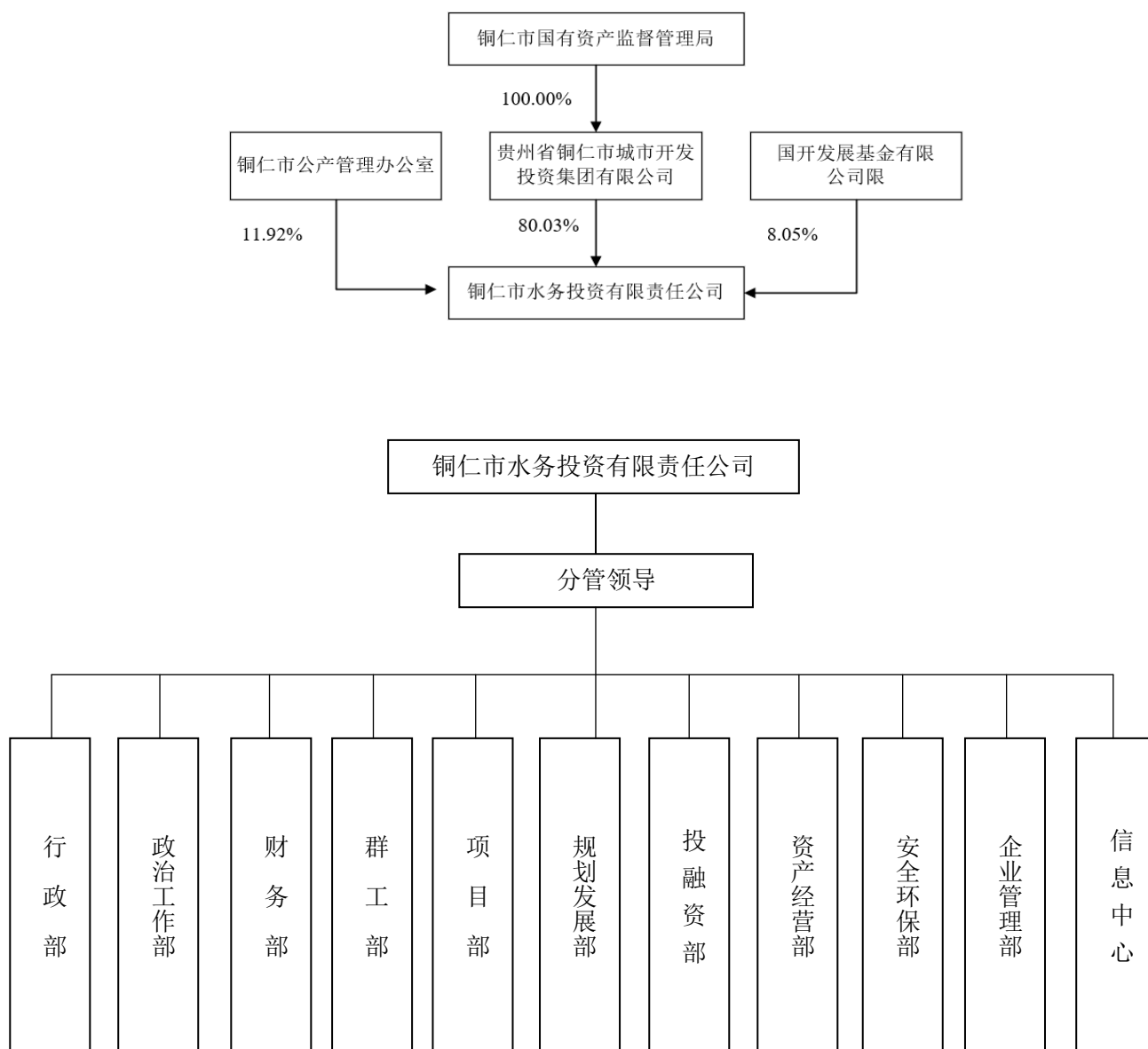
近年来，铜仁市经济实力不断增强，固定资产投资增速较快，为公司提供了良好的外部发展环境。公司作为铜仁市中心城区唯一的水务建设主体，受铜仁市政府的支持力度大，公司水务业务稳步开展，区域专营优势显著。

近年来，随着水务在建项目的不断投入，公司资产规模持续增长，资产中应收类款项对资金占用较大，资产质量一般。公司债务负担尚可，短期偿债压力较小。公司营业收入受代建收入缩减影响逐年下降，利润水平对投资性房地产公允价值变动收益依赖较大，整体盈利能力一般。公司短期债务规模小，短期偿债能力较强，考虑到政府对公司的支持力度大，公司整体偿债能力很强。

未来，随着公司在建供水及污水处理项目陆续建成投产，经营规模扩大将带动公司营业收入增长，盈利水平有望提升，并持续获得较大的外部支持，联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图和组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司全称	持股比例 (%)	业务性质	取得方式
1	铜仁市城市污水综合治理有限公司	100.00	城市污水处理	政府划入
2	贵州省铜仁市供水总公司	100.00	城市供水排水	政府划入
3	铜仁市供水安装公司	100.00	水暖设备安装	政府划入
4	铜仁市万山区自来水公司	100.00	自来水供应、给排水安装	政府划入
5	贵州省铜仁市供水总公司清水泉饮水厂	100.00	桶装泉水生产销售	政府划入

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.12	3.01	3.24	1.29
资产总额(亿元)	99.26	107.09	122.59	123.65
所有者权益(亿元)	70.76	72.87	75.00	75.14
短期债务(亿元)	4.76	9.11	0.60	0.60
长期债务(亿元)	17.14	11.95	21.52	22.02
调整后长期债务(亿元)	19.86	13.92	24.08	24.86
全部债务(亿元)	21.90	21.06	22.12	22.62
调整后全部债务(亿元)	24.61	23.03	24.68	25.46
营业收入(亿元)	4.65	3.17	2.99	0.34
利润总额(亿元)	2.46	2.54	2.63	0.18
EBITDA(亿元)	4.14	3.14	3.14	--
经营性净现金流(亿元)	-5.23	-4.23	0.82	0.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	3.93	1.54	--
存货周转次数(次)	74.38	29.66	0.17	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	94.76	57.54	94.71	33.33
营业利润率(%)	56.72	60.08	50.57	56.67
总资本收益率(%)	4.10	2.63	2.48	--
净资产收益率(%)	3.41	2.90	2.85	--
长期债务资本化比率(%)	19.50	14.09	22.29	22.66
调整后长期债务资本化比率(%)	21.91	16.04	24.30	24.86
全部债务资本化比率(%)	23.63	22.42	22.77	23.14
调整后全部债务资本化比率(%)	25.81	24.02	24.76	25.31
资产负债率(%)	28.71	31.95	38.82	39.23
流动比率(%)	366.81	222.09	248.94	252.55
速动比率(%)	366.45	221.69	143.93	148.51
经营现金流动负债比(%)	-71.72	-29.90	5.18	--
现金短期债务比(倍)	2.13	0.33	5.40	2.15
全部债务/EBITDA(倍)	5.29	6.71	7.05	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.95	7.34	7.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.76	1.63	1.96	--

注：1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计

2. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.31	2.07	1.66
资产总额(亿元)	98.06	105.44	119.28
所有者权益(亿元)	67.45	69.14	70.34
短期债务(亿元)	4.49	9.17	0.20
长期债务(亿元)	17.27	11.95	21.52
全部债务(亿元)	21.76	21.12	21.72
营业收入(亿元)	2.70	0.86	0.34
利润总额(亿元)	1.53	1.72	1.65
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-4.49	-6.34	0.62
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	2.02	0.50
存货周转次数(次)	4516.80	0.00	0.00
总资产周转次数(次)	0.03	0.01	0.00
现金收入比(%)	100.00	0.16	206.69
营业利润率(%)	63.99	98.87	99.27
总资本收益率(%)	1.70	1.52	1.33
净资产收益率(%)	2.25	1.98	1.74
长期债务资本化比率(%)	20.38	14.74	23.43
全部债务资本化比率(%)	24.39	23.40	23.59
资产负债率(%)	31.21	34.42	41.03
流动比率(%)	296.88	196.20	218.09
速动比率(%)	296.88	196.04	121.84
经营现金流动负债比(%)	-49.56	-39.84	3.59
现金短期债务比(倍)	2.07	0.23	8.28
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

注：公司未提供 2019 年一季度母公司财务报表

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%
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-营业税金及附加) / 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	
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

联合资信评估有限公司关于 铜仁市水务投资有限责任公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

铜仁市水务投资有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

铜仁市水务投资有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对铜仁市水务投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，铜仁市水务投资有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注铜仁市水务投资有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现铜仁市水务投资有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对铜仁市水务投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如铜仁市水务投资有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对铜仁市水务投资有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与铜仁市水务投资有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。