信用评级公告

联合〔2022〕4514 号

联合资信评估股份有限公司通过对常德市金禹水利投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持常德市金禹水利投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 金禹水投 MTN001”和“17 金禹水投 MTN002”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

二〇二二年六月二十一日

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

常德市金禹水利投资有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
常德市金禹水利投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
17 金禹水投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
17 金禹水投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定

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
17 金禹水投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/08/07
17 金禹水投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/11/03

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公开发行债券

评级时间：2022 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	6
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

常德市金禹水利投资有限公司（以下简称“公司”）是常德市水利工程及配套设施建设主体。跟踪期内，常德市经济和财政实力较上年均有所增强，公司业务仍保持一定的区域专营性，并继续获得外部支持。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，公司经营回款效率差、资产流动性仍较弱、权益质量较差、短期偿债压力大、债务期限结构有待优化和仍存在一定的或有负债风险等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。随着常德市基础设施建设的继续开展，公司有望保持稳健经营。

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“17 金禹水投 MTN001”和“17 金禹水投 MTN002”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。**2021 年，常德市实现地区生产总值 4054.1 亿元，同比增长 7.7%，且产业结构进一步优化，一般公共预算收入 202.88 亿元，同比增长 8.00%，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司业务仍保持一定的区域专营性，继续获得外部支持。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，在常德市水利工程及配套设施建设方面保持一定的区域专营性，继续在经营付款和专项资金方面获得外部支持。

关注

1. **跟踪期内，公司建设进度放缓且回款效率差。**受外部政策影响，公司项目整体投资建设进度有所放缓，政府回款差。截至 2021 年底，公司应收常德市财政局经营款项 71.42 亿元。2021 年，公司现金收入比为 31.69%，整体回款效率差。
2. **跟踪期内，公司资产流动性仍较弱，权益质量较差。**截至 2022 年 3 月底，公司应收类款项占资产总额的比重为 56.65%，对公司资金占用严重。同期末，公司受限资

分析师：张雪婷　　杜晗
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

产合计为 49.27 亿元，在资产总额中占比 22.84%，资产流动性仍较弱。公司所有者权益中政府划入的市政类资产占比高，权益质量较差。

3. **跟踪期内，公司短期偿债压力大，债务期限结构有待优化。**截至 2021 年底，公司部分存续债券于 2022 年集中到期或行权，公司短期债务较上年底增长 52.90%，债务期限结构有待优化。截至 2021 年底和 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.07 倍和 0.09 倍，且间接融资渠道亟待拓宽，短期偿债压力大。
4. **跟踪期内，公司仍存在一定或有负债风险。**截至 2022 年 3 月底，公司对外担保金额 62.61 亿元，占同期末净资产的 46.72%。公司对外担保规模大且集中度高，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.26	1.14	2.94	3.89
资产总额（亿元）	253.96	220.04	217.25	215.69
所有者权益（亿元）	130.47	132.13	133.81	134.01
短期债务（亿元）	49.90	28.02	42.85	42.25
长期债务（亿元）	70.80	56.45	36.28	36.21
全部债务（亿元）	120.70	84.48	79.13	78.46
营业总收入（亿元）	8.99	7.72	7.15	1.15
利润总额（亿元）	1.92	1.78	1.76	0.20
EBITDA（亿元）	5.71	5.55	5.48	--
经营性净现金流（亿元）	19.21	33.09	25.46	1.74
营业利润率（%）	21.74	23.51	24.50	19.16
净资产收益率（%）	1.27	1.26	1.25	--
资产负债率（%）	48.62	39.95	38.41	37.87
全部债务资本化比率（%）	48.06	39.00	37.16	36.93
流动比率（%）	345.28	486.27	329.71	342.28
经营现金流动负债比（%）	36.47	106.36	55.17	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.04	0.07	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	4.02	4.31	5.95	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.14	15.21	14.45	--

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；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，均指人民币；4. “--”表示数据不适用
资料来源：根据审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 金禹水投 MTN001	AA	AA	稳定	2021/06/24	张雪婷 贾思然	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AA	AA	稳定	2016/11/21	王 治 邢宇飞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 金禹水投 MTN002	AA	AA	稳定	2021/06/24	张雪婷 贾思然	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
	AA	AA	稳定	2017/10/27	邢宇飞 宋金玲	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 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编号

声　明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受常德市金禹水利投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、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。

常德市金禹水利投资有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于常德市金禹水利投资有限公司（以下简称“公司”）及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，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 1.00 亿元，常德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常德市国资委”）仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围变更为：以自有资金进行水利工程项目的投资、工程管理服务、水利相关资讯服务（不含金融、证券、期货的咨询，不得从事股权投资、债权投资、短期财务性投资及面对特定对象开展受托资产管理等金融业务，不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）；水资源管理服务；水污染治理；天然水收集与分配服务；城市防洪基础设施建设；水利工程施工服务；市政道路工程建筑；土地整治服务；新能源技术推广服务；非金属矿及制品、金属材料、建筑材料（不含砂砾）、装饰材料、化工产品（不含许可类化工产品）的销售；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2022 年 3 月底，公司无纳入合并范围的子公司；同期，公司内设 7 个职能部室，包括工程部、财务部和征拆部等。

截至 2021 年底，公司资产总额 217.25 亿元，所有者权益 133.81 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 7.15 亿元，利润总额 1.76 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 215.69 亿元，所有者权益 134.01 亿元；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 1.15 亿元，利润总额 0.20 亿元。

公司注册地址：湖南省常德市武陵区穿紫河街道办事处晓岛社区柳叶大道 2533 号；法定代表人：朱军。

三、 债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的公开发行存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至本报告出具日联合资信所评公司公开存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
17 金禹水投 MTN001	10.00	10.00	2017/08/07	5
17 金禹水投 MTN002	10.00	10.00	2017/11/03	5
合计	**20.00**	**20.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

截至本报告出具日，公司由联合资信评定的公开发行存续期普通优先债券合计金额 20.00 亿元，全部将于 2022 年到期。

四、 宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，

[1]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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、 行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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健康发展、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。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险

的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济和政府财力

2021 年，常德市经济保持增长，产业结构有所优化，固定资产投资仍保持增长；常德市一般公共预算收入同比有所增长，财政自给能力仍弱，政府债务负担一般。

根据《常德市2021年国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算看，2021年，常德市实现地区生产总值4054.1亿元，同比增长7.7%。其中，第一产业增加值467.6亿元，同比增长9.4%，对经济增长的贡献率为15.3%；第二产业增加值1686.9亿元，同比增长5.5%，对经济增长的贡献率为29.6%；第三产业增加值1899.7亿元，同比增长9.1%，对经济增长的贡献率为55.1%。常德市三次产业结构由上年的12.4:41.2:46.4调整为11.5:41.6:46.9，产业结构进一步优化。

2021年，常德市固定资产投资同比增长8.7%。按投资方向分，工业投资增长12.7%；民生投资下降11.2%；生态投资增长9.7%；基础设施投资增长12.5%；房地产开发投资下降2.2%。常德市工业增加值同比增长6.7%。其中，规模以上工业增加值同比增长5.9%。

2021年．常德市城镇居民人均可支配收入3.8万元，同比增长8.1%；城镇居民人均消费支出2.9万元，同比增长5.6%。农村居民人均可支配收入1.9万元，同比增长10.8%；农村居民人均消费支出1.9万元，同比增长12.4%。

根据《关于常德市2021年预算执行情况与2022年全市及市级预算（草案）的报告》，2021年，常德市一般公共预算收入202.88亿元，同比增长8.00%，其中，税收收入129.18亿元，同比增长4.49%，占一般公共预算收入的63.67%，财政收入质量一般。一般公共预算支出598.46亿元，同比增长5.10%，财政自给率为33.90%，财政自给能力仍弱。政府性基金收入346.23亿元，同比增长36.42%，上级补助收入476.48亿元。截至2021年底，常德市地方政府债务余额为800.69亿元，政府债务率为78.07%[2]，政府债务负担一般。

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 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 1.00 亿元，常德市国资委仍为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公

[2] 政府债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100.00%

司作为常德市水利工程及配套设施建设主体，在区域内保持一定的业务专营性。

常德市主要有 4 家基础设施建设主体，分别是常德市城市建设投资集团有限公司（以下简称“常德城投”）、常德市经济建设投资集团有限公司（以下简称“常德经投”）、公司和常德市交通建设投资集团有限公司（以下简称“常德交投”）。

公司主要负责常德市内水利工程及配套设施建设；常德城投主要负责常德市武陵大道以西区域内的开发建设；常德经投主要承担常德市城区的基础设施建设与国有资产运营；常德交投主要负责常德市的交通基础设施建设。整体看，常德市各主要平台在业务职能及区域范围方面划分较为明确，不存在明显竞争。

表3　常德市主要平台公司情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	主要职能	2021 年（底）			
			总资产	净资产	营业总收入	利润总额
常德城投	常德市城市发展集团有限公司	常德市城区最重要的基础设施建设主体之一，主要负责常德市武陵大道以西区域内的开发建设，是常德市“西移北扩”战略中“西移”部分的实施主体	1251.83	680.31	54.18	7.00
常德经投	常德市国资委	常德市两大核心平台之一，主要承担常德市武陵大道以东区域内的基础设施建设	963.22	337.14	65.29	6.85
公司	**常德市国资委**	**负责常德市内水利工程及配套设施建设**	**217.25**	**133.81**	**7.15**	**1.76**
常德交投	常德市城市发展集团有限公司	负责常德市的交通基础设施建设	203.75	109.08	15.43	4.33

资料来源：根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430700696229670R），截至 2022 年 5 月 31 日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款信息记录，已结清信贷中新增一笔关注类短期借款，系银行系统原因导致，已于 2021 年 12 月 24 日结清。

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

截至本报告出具日，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，公司在治理结构、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

八、 经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司业务构成保持不变，仍为市政建设业务、排水设施使用费业务等。受市政建设项目收入下降影响，公司营业总收入同比有所下降；综合毛利率同比略有上升。

2021 年，公司实现营业总收入 7.15 亿元，同比下降 7.36%，主要系受湖南省政策影响导致市政建设项目收入下滑所致。从收入构成来看，工程建设项目收入、地下管网租赁费和新安北路给排水管网收入仍为公司主要的收入来源，在营业总收入中的占比分别为 26.62%、41.00%和 23.56%；除上述业务收入外，公司其他业务板块均依据常德市财政局出具的相关文件确认收入，各板块收入规模保持稳定。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率同比提高至 24.86%，主要系毛利率较高的地下管网租赁及电排站业务毛利率同比上升所致。

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 1.15 亿元，相当于 2021 年的 16.12%，综合毛利率为 19.52%，与上年同期持平。

表 4　公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
工程建设项目	24070.45	31.18	13.39	19032.43	26.62	12.71	--	--	--
排污费	3883.50	5.03	100.00	3883.50	5.43	100.00	970.87	8.42	100.00
地下管网租赁费	29320.39	37.99	31.39	29320.39	41.00	33.15	7330.10	63.58	33.15
新安北路给排水管网收入	17485.44	22.65	4.93	16844.66	23.56	1.31	2621.36	22.74	-58.54
电排站	611.65	0.79	31.26	611.65	0.86	77.33	152.91	1.33	77.33
防洪墙养护费	1092.23	1.42	31.10	1092.23	1.53	31.09	273.06	2.37	31.09
经济林养护费	723.30	0.94	100.00	723.30	1.01	100.00	180.83	1.57	100.00
合计	**77186.95**	**100.00**	**23.87**	**71508.16**	**100.00**	**24.86**	**11529.13**	**100.00**	**19.52**

注：“--”表示未实现收入
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程建设项目

受制于外部政策对公司项目工程进度的影响，2021 年，公司市政建设项目业务投资进度有所放缓，回款效率差，未来收入可能存在一定波动。公司在建项目尚需投资额小，且暂无拟建项目，业务持续性有待关注。

跟踪期内，公司水利工程及配套设施建设的经营模式未发生变化：项目建设前期，公司与常德市财政局签署《常德市城市基础设施建设项目政府回购协议书》，项目资金来源于公司经营性收入和外部融资，公司按照实际投入额计入“存货”科目。项目竣工后，依据《常德市城市基础设施建设项目政府回购协议书》，由市政府一次性回购，资金分期支付。

市政府回购基数为项目总成本和投资收益。其中，项目总成本包括由回购方、投资人（公司）和投资监理人三方确认的项目概算总价、管理成本、税费、融资成本和其他费用；投资收益为项目总成本的 18.00%。根据市政建设进度，市政府于每年年底与公司确认建设成本，并根据回购协议规定的投资收益确认收入。回购期内，常德市财政局在项目竣工后，通过三方评审确定已完工城建项目投资支出，并以该投资支出的 70.00%支付项目回购款，剩余回购款于每次三方评审后 12 个月内支付完毕。

2021 年，公司确认收入的项目主要为武陵监狱、红旗路、古田路、青年路东延线、紫缘路北延、三闾南路等。其中，武陵监狱部分工程实施系常德市经为资产经营有限公司（以下简称“经为公司”）[3]工程建设范围之内，2015 年 6 月，公司与经为公司签订《项目回购协议书》，武陵监狱、万金路和经四路部分工程回购方为经为公司，截至 2021 年底，公司无应收经为公司项目回购款项，后续不再涉及经为公司回购项目。

2018 年 4 月，湖南省财政厅出台《关于压减投资项目切实做好甄别核实政府性债务有关工作的紧急通知》（以下简称“通知”），指出为防范化解政府性债务风险，湖南省各地应按照“停、缓、调、撤”的原则压减投资项目，并切实做好政府性债务甄别核实工作。公司工程建设进度受此影响，2021 年，公司水利工程及配套设施建设业务收入同比下降 20.93%至 1.90 亿元，毛利率同比下降 0.68 个百分点至 12.71%。2021 年，公司收到常德市财政局回款 2.27 亿元，收到经为公司回款 0.41 亿元。2022 年 1—3 月，该板块未确认收入，主要系市政建设项目业务一般于年底确认收入所致。

截至 2022 年 3 月底，公司主要已完工项目累计投资 30.93 亿元，已累计回款 8.04 亿元，回款效率差。

[3] 经为公司是常德经投二级子公司，实际控制人为常德市国资委。

截至 2022 年 3 月底，公司市政建设业务在建项目总投资额 9.41 亿元，已投资额 6.15 亿元；公司暂无拟建项目。公司市政建设业务持续性有待关注。

表 5　截至 2022 年 3 月底公司市政建设业务在建项目情况

项目名称	计划建设期间（年）	计划总投资额（亿元）	已投资额（亿元）	计划投资额（亿元）		
				2022 年 4－12 月	2023 年	2024 年
青年路东延线	2015－2024	3.34	2.68	0.30	0.20	0.16
红旗路工程	2017－2024	3.30	2.28	0.40	0.40	0.22
红旗路新增污水管工程	2021－2022	0.60	0.55	0.05	--	--
人民路东延线	2020－2024	2.17	0.64	0.60	0.60	0.33
合计	--	**9.41**	**6.15**	**1.35**	**1.20**	**0.71**

资料来源：公司提供

（2）其他业务板块

2021 年，公司继续依据常德市财政局出具的相关费用支付文件确认收入及结转成本，各业务板块收入及毛利率同比变动不大，但业务回款进度存在不确定性。

排污设施运营业务

根据常财函〔2010〕255 号文，常德市财政局对公司排污设施按年排污总量支付费用。地下管网污水排放总量根据管网区域内自来水公司确认的自来水用水量计算，污水排放总量以 5000 万吨为基数结算，每年支付含税金额 4000.00 万元。该业务板块毛利率为 100.00%，收入同比维持稳定，2021 年及 2022 年一季度，该板块分别确认收入 0.39 亿元和 0.10 亿元。

地下管网租赁业务

根据常财函〔2010〕254 号文以及常德市财政局出具的《关于支付地下管网使用费的通知》，常德市财政局对使用公司排污设施支付水务资产使用费，年支付（含税）金额合计 3.02 亿元。2021 年及 2022 年一季度，公司分别确认排水设施使用费（管网）2.93 亿元和 0.73 亿元，同比均维持稳定；毛利率较 2020 年保持相对稳定。

2017 年，常德市国资委将新安北路给排水管网等水务资产价值 35.00 亿元注入公司，并对该部分资产支付使用费。2021 年及 2022 年一季度，公司分别确认新安北路给排水管网使用费 1.68 亿元和 0.26 亿元，2022 年一季度毛利率大幅下降至亏损，系收入确认与成本结转错配所致。

防洪墙养护业务

根据常财函〔2010〕257 号文，自 2010 年起常德市财政局对公司维护的河洑闸至马家吉防洪墙支付维护和管理费，每年支付金额为防洪墙年折旧额（约 750 万元）的 1.50 倍，即含税金额 1125.00 万元。2021 年及 2022 年一季度，该板块分别确认收入 0.11 亿元和 0.03 亿元，同比维持稳定；毛利率均为 31.09%，较 2020 年保持相对稳定。

经济林养护业务

根据常国资产权通字〔2010〕6 号，常德市国资委注入公司金禹湿地经济林，评估价值 10.13 亿元，面积 7451.5 亩。为维护本地林场资源的稳定，自 2011 年起，根据常财函〔2010〕10 号文，常德市财政局按 1000 元/亩，约含税金额 745 万元/年，支付公司金禹湿地公园经济林养护费。该业务板块毛利率 100.00%。2021 年及 2022 年一季度，该板块分别确认收入 723.30 万元和 180.83 万元，同比均维持稳定；毛利率分别为 1.01%和 1.57%，较 2020 年有所提升。

截至 2022 年 3 月底，公司应收常德市财政局账款共计 72.61 亿元，尚无具体回款安排。

3. 未来发展

未来，公司将继续投资常德市水利工程及配套设施建设，同时开展多种经营，提升公司竞争实力。

公司未来将继续投资常德市水利工程及配

套设施建设，争取湖南兴禹建设有限公司（以下简称“兴禹公司”）的注入，提升公司未来在水利设施建设领域的专业化程度。截至2021年底，兴禹公司注册资本1.00亿元，常德市国资委持股比例95.57%，资产规模3.05亿元；2021年，兴禹公司营业总收入2.60亿元。另一方面，公司将争取承接常德市北部新城环形水系项目，在整个北部新城环形水系周边打造生态涵养区、文化休闲区、景观娱乐区、运动游憩区，该项目预计总投资17.00亿元。与此同时，公司将承接常德经投范围内建设项目的物资材料采购，扩大经营范围，提升公司现金流。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年 1－3 月财务数据未经审计。

公司无纳入合并范围的子公司，财务数据可比性很强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模小幅下降，应收类款项对资金占用严重，且资产受限比例仍较高，公司资产质量仍较差，流动性仍较弱。

截至 2021 年底，公司资产总额 217.25 亿元，较上年底小幅下降。公司资产结构仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 6　公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	1.14	0.52	2.94	1.35	3.89	1.80
应收账款	66.54	30.24	71.42	32.88	72.61	33.66
其他应收款	58.93	26.78	52.61	24.22	49.59	22.99
存货	24.66	11.21	25.20	11.60	25.46	11.80
流动资产	**151.26**	**68.74**	**152.18**	**70.05**	**151.55**	**70.26**
固定资产	58.05	26.38	54.34	25.01	53.41	24.76
生产性生物资产	10.13	4.61	10.13	4.66	10.13	4.70
非流动资产	**68.78**	**31.26**	**65.07**	**29.95**	**64.14**	**29.74**
资产总额	**220.04**	**100.00**	**217.25**	**100.00**	**215.69**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2022年一季度财务报告整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 152.18 亿元，较上年底增长 0.61%。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底增加 1.80 亿元至 2.94 亿元，全部为银行存款，无受限的货币资金。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 71.42 亿元，较上年底增长 7.34%，全部系应收常德市财政局的款项。其中，账龄 1 年以内的 5.29 亿元，账龄 1~2 年的 2.26 亿元，账龄 2~3 年的 10.11 亿元，账龄 3 年以上的 53.76 亿元。公司未计提坏账准备，回收风险可控，但账龄较长，对资金形成较大占用。

截至 2021 年底，公司其他应收款 52.61 亿元，较上年底下降 10.72%，主要系与常德经投的往来款下降所致。从集中度看，其他应收款账面余额前五名合计占比 94.29%，集中度很高，账龄主要集中在一年以内。

表 7　截至 2021 年底其他应收款前五名欠款单位情况

单位名称	金额（亿元）	账龄	占比（%）
常德经投	35.09	1 年以内	66.70
常德市海绵城市建设投资开发有限公司	8.63	1 年以内 8.42 亿元，1~2 年 0.21 亿元	16.41
经为公司	4.00	1 年以内	7.60
湘雅常德医院	1.00	1 年以内	1.90
常德市财政局	0.88	3 年及 3 年以内 151.16 万元，3 年以上 8679.58 万元	1.68
合计	**49.61**	--	**94.29**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司存货 25.20 亿元，较上年底小幅增长 2.21%。公司存货主要由常德市国资委划入公司的开发项目土地 24.28 亿元（面积 71.80 万平方米，均有土地权证，以商业、住宅用地为主）和市人民路东延线等工程建设项目施工成本 0.92 亿元构成。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 65.07 亿元，较上年底下降 5.40%，公司非流动资产主要由固定资产和生产性生物资产构成。

截至 2021 年底，公司固定资产 54.34 亿元，较上年底下降 6.39%，主要系公司对房产及各类设备计提折旧所致，固定资产主要为常德市国资委注入的水务设施及排水管网资产等，累计计提折旧 26.20 亿元。

截至 2021 年底，公司生产性生物资产 10.13 亿元，较上年底未发生变化，系常德市国资委（常国资产权通字〔2010〕6 号）注入公司的金禹湿地经济林，评估价值 10.13 亿元（湘里评字〔2011〕第 139 号），目前处于养护阶段，尚未开始产生经营性收益，相关摊销未予计提。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 215.69 亿元，较上年底下降 0.72%，仍以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金 3.89 亿元，较上年底增长 32.27%；其他应收款 49.59 亿元，较上年底下降 5.74%。其余资产科目较上年底变动较小。

资产流动性方面，截至 2022 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占资产总额的比重合计 56.65%，对资金占用严重。同期，主要由土地资产构成的存货占资产总额的比重为 11.80%。整体看，公司资产流动性仍较弱，资产质量仍较差。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 49.27 亿元，占资产总额的比重为 22.84%，由 8.04 亿元抵押土地使用权和 41.23 亿元质押应收账款构成。公司资产受限比例较高。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年底，得益于经营利润积累，公司所有者权益规模小幅增长，所有者权益稳定性仍较好，但市政类资产占比高，权益质量较差。

截至 2021 年底，公司所有者权益 133.81 亿元，较上年底增长 1.27%，主要来自于未分配利润的增长。同期末，公司实收资本和资本公积均较上年底无变化；资本公积 114.96 亿元，全部为常德市国资委注入公司的水务、经济林和土地资产；未分配利润 16.07 亿元，较上年底增长 10.36%，主要系经营利润积累所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 134.01 亿元，较上年底增长 0.15%。公司所有者权益结构稳定性较好，但市政类资产占比大，所有者权益质量较差。

表 8　公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	1.00	0.76	1.00	0.75	1.00	0.75
资本公积	114.96	87.00	114.96	85.91	114.96	85.78
未分配利润	14.56	11.02	16.07	12.01	16.27	12.14
所有者权益合计	**132.13**	**100.00**	**133.81**	**100.00**	**134.01**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

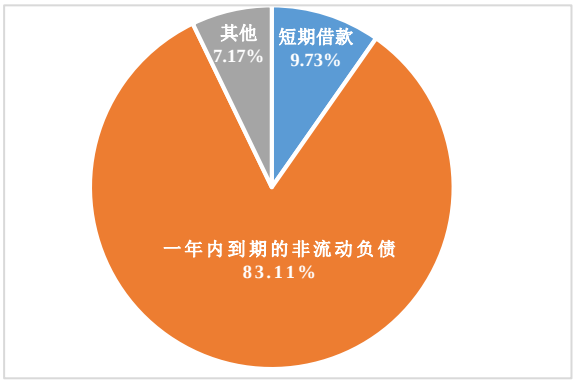
（2）负债

截至2021年底，公司负债总额有所下降，流动负债占比有所上升；整体债务负担一般且有所减轻，但公司部分存续债券于2022年集中到期或行权，届时公司将面临较大的集中偿债压力，公司债务期限结构有待优化。

截至2021年底，公司负债总额83.44亿元，较上年底下降 5.08%，主要系非流动负债的下降所致。其中，流动负债占 55.32%，非流动负债占 44.68%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升幅度较大。

截至2021年底，公司流动负债46.16亿元，较上年底增长 48.38%，主要系一年内到期非流动负债的增长所致。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图1　截至2021年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

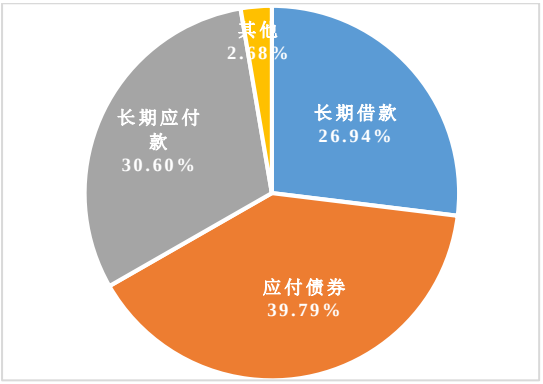
截至 2021 年底，公司短期借款 4.49 亿元，较上年底增长 124.50%，全部为保证借款。

截至 2021 年底，公司其他应付款 2.97 亿元，较上年底增长 8.23%，主要系往来款的增长所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 38.36 亿元，较上年底增长 47.40%，主要系公司存续债券集中于 2022 年到期或行权，重分类至一年内到期的非流动负债所致。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 1.86 亿元、应付债券 26.96 亿元和长期应付款 9.54 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债 37.28 亿元，较上年底下降 34.36%，主要系应付债券下降所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

图 2　截至 2021 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司长期借款10.04亿元，较上年底下降 15.71%。长期借款主要由抵押借款、保证借款和质押借款构成，分别占长期借款（含一年内到期）的 37.84%、32.93%和 29.22%。

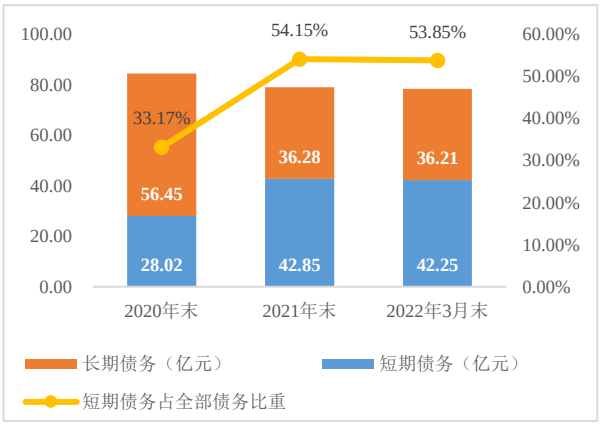
截至2021年底，公司应付债券14.83亿元，较上年底下降 57.27%，主要系部分应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

公司长期应付款全部为信托借款和融资租赁借款。截至 2021 年底，公司长期应付款 11.41 亿元，较上年底增长 16.07%，本报告将其调整至长期债务核算。

截至 2021 年底，公司专项应付款 1.00 亿元，较上年底增长 188.59%，全部为用于人民路等项目建设的专项资金。

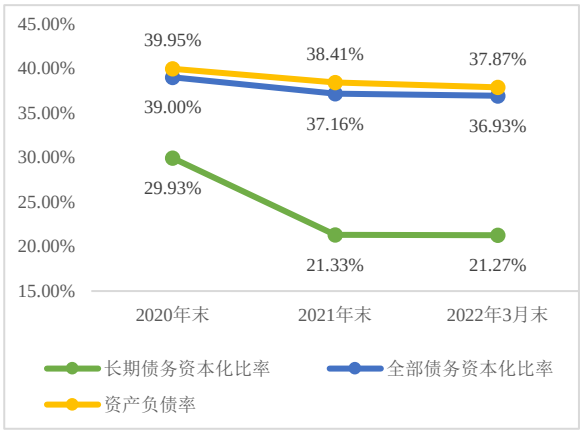
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 81.68 亿元，较上年底下降 2.11%，负债结构较上年底变化不大。其中，应付债券 15.80 亿元，较上年底增长 6.51%，系发行“常德市金禹水利投资有限公司 2022 年度第一期债权融资计划”1.00 亿元所致；长期应付款 10.37 亿元，较上年底下降 9.09%；专项应付款 1.19 亿元，较上年底增长 19.34%。其余负债科目较上年底变动较小。

图 3　2020－2022 年 3 月末公司债务结构



资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

图 4　2020－2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

有息债务方面，将长期应付款中的应付融资租赁款和信托借款纳入有息债务核算，截至 2021 年底，公司全部债务 79.13 亿元，较上年底下降 6.33%。债务结构方面，短期债务占 54.15%，长期债务占 45.85%，短期债务较上年底增长 52.90%，主要系存续债券集中于 2022 年到期或行权所致，债务期限结构有待优化。从债务指标来看，同期末，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均有所下降。公司债务负担一般且有所减轻。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 78.46 亿元，较上年底小幅下降 0.85%。其中，短期债务占 53.85%，长期债务占 46.15%。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为较上年底略有下降。

从有息债务期限分布看，以 2022 年 3 月全部债务为测算基数，公司于 2022 年和 2023 年均面临较大的集中偿债压力。

表 9　截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—2 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	39.91	20.71	9.56	8.28	**78.46**
占比（%）	50.87	26.40	12.18	10.55	**100.00**

资料来源：公司提供

截至本报告出具日，公司存续债券余额合计 39.90 亿元，其中，于 2022 年到期的债券余额为 27.90 亿元（包含面临回售的债券 2.90 亿元）。

表 10　截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
20 金禹 02*	2023/11/17	2.50
20 金禹 01*	2023/03/25	9.50
17 金禹水投 MTN002	2022/11/03	10.00
19 金禹 01*	2022/11/01	2.90
21 金禹水利 SCP002	2022/08/13	5.00
17 金禹水投 MTN001	2022/08/07	10.00
合计	--	**39.90**

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为最近一次行权日
资料来源：公开资料

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入同比有所下降，期间费用控制能力较好，盈利指标保持相对稳定，公司盈利能力尚可。

2021 年，公司实现营业总收入同比下降 7.36%；营业成本同比下降 8.56%。2021 年公司营业利润率同比上升 0.99 个百分点。

表 11　公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	7.72	7.15	1.15
利润总额	1.78	1.76	0.20
营业利润率（%）	23.51	24.50	19.16
总资本收益率（%）	0.77	0.79	--
净资产收益率（%）	1.26	1.25	--

注：“--”表示数据不适用
资料来源：根据公司审计报告和 2022 年一季度财务报告整理

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 421.69 万元，同比增长 5.94%，仍主要由管理费用构成。公司利息全部资本化，财务费用仍为负（利息收入所致）。2021 年，公司期间费用率为 0.59%。公司期间费用控制能力较好。

非经常性损益方面，2021 年，公司获得投资收益 553.75 万元，公司利润总额 1.76 亿元，利润总额对非经常性损益依赖小。同期，公司总资本收益率同比小幅提高，净资产收益率同比小幅下降。整体看，公司盈利指标表现尚可。

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 1.15 亿元，相当于 2021 年全年的 16.12%，营业利润率为 19.16%。同期，公司实现利润总额 0.20 亿元。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流仍表现为净流入，收入实现质量仍差；投资活动现金流规模仍很小；筹资活动现金流仍表现为净流出，公司再融资能力有所下降。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入 27.80 亿元，同比下降 20.41%，主要系往来款回收的规模下降所致；经营活动现金流出 2.34 亿元，同比增长 26.52%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 2.21 亿元。同期，公司经营活动现金净流入 25.46 亿元，同比下降 23.03%。2021 年，公司现金收入比为 31.69%，同比提高 5.77 个百分点，收入实现质量仍差。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入及流出规模很小。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 25.52 亿元，仍保持净流入。从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 14.49 亿元，同比下降 36.69%，其中，取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金分别为 7.49 亿元和 7.00 亿元；筹资活动现金流出 38.20 亿元，同比下降 34.48%，以偿还债务支付的现金为主。2021 年，公司筹资活动现金净流出 23.71 亿元，净流出规模同比下降 33.05%。

2022 年 1－3 月，公司经营活动现金流入 3.77 亿元，全部为收到其他与经营活动有关的现金；经营活动现金流出 2.03 亿元，其中，支付其他与经营活动有关的现金 1.75 亿元；公司实现经营活动现金净流入。同期，公司未获得回款。2022 年 1－3 月，投资活动净流出规模很小；筹资活动现金净流出 0.79 亿元。

表 12　公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
经营活动现金流入（亿元）	34.93	27.80	3.77
经营活动现金流出（亿元）	1.85	2.34	2.03
经营现金流量净额（亿元）	**33.09**	**25.46**	**1.74**
投资活动现金流入（亿元）	0.00	0.06	0.00
投资活动现金流出（亿元）	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流量净额（亿元）	**0.00**	**0.06**	**0.00**
筹资活动前现金流量净额（亿元）	**33.09**	**25.52**	**1.74**
筹资活动现金流入（亿元）	22.89	14.49	3.07
筹资活动现金流出（亿元）	58.30	38.20	3.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	**-35.42**	**-23.71**	**-0.79**
现金收入比（%）	25.91	31.69	--

注：投资活动现金流量规模较小，数据“0.00”系四舍五入所致；“--”表表示数据为零
资料来源：根据公司审计报告及2022年一季报整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标仍很弱，长期偿债指标较强，间接融资渠道亟待拓宽；公司对外担保规模大且集中度高，存在一定或有负债风险。

表 13　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	486.27	329.71	342.28
	速动比率（%）	406.99	275.10	284.78
	经营现金/流动负债（%）	106.36	55.17	--
	经营现金/短期债务（倍）	1.18	0.59	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.04	0.07	0.09
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.55	5.48	--
	全部债务/EBITDA（倍）	15.21	14.45	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.39	0.32	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.31	5.95	--
	经营现金/利息支出（倍）	25.66	27.66	--

注：“--”表示数据不适用；经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：根据公司审计报告、2022年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较好。同期末，

公司经营现金流动负债比率同比下降 51.19 个百分点。截至 2021 年底和 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.07 倍和 0.09 倍。整体看，公司短期偿债指标表现仍很弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 5.48 亿元，同比下降 1.41%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 67.79%）、利润总额（占 32.21%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数同比有所提升；全部债务/EBITDA 有所下降，整体看，公司长期偿债指标表现较好。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额合计 62.61 亿元，占同期末净资产的 46.72%。被担保企业主要为常德经投（占 98.29%），被担保企业均为国有企业或事业单位，目前经营正常。公司对外担保规模大且集中度高，存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2022 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 28.95 亿元，尚未使用授信额度 1.00 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

十、 外部支持

跟踪期内，公司在经营付款和专项资金等方面获得有力的外部支持。

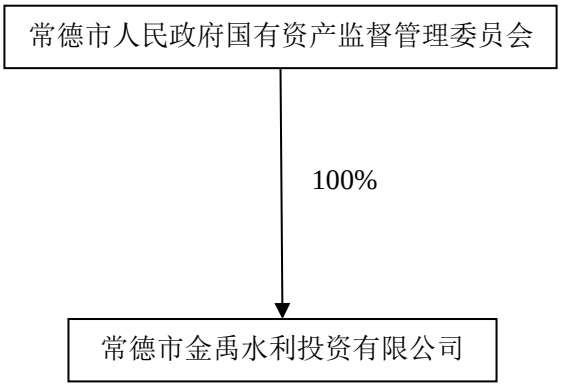
公司是常德市水利工程及配套设施建设主体，常德市国资委将大量排污设施、地下给排水管网、防洪墙等水利配套资产注入公司，并委托公司进行管理和维护。跟踪期内，公司继续依据常德市财政局出具的相关费用支付文件确认上述资产的管理费及养护费，2021年及2022年1－3月分别合计确认相关收入5.18亿元和1.13亿元。

跟踪期内，公司获得政府拨付的项目建设专项资金，计入“专项应付款”。截至2022年3月底，公司专项应付款账面余额1.19亿元。

十一、 结论

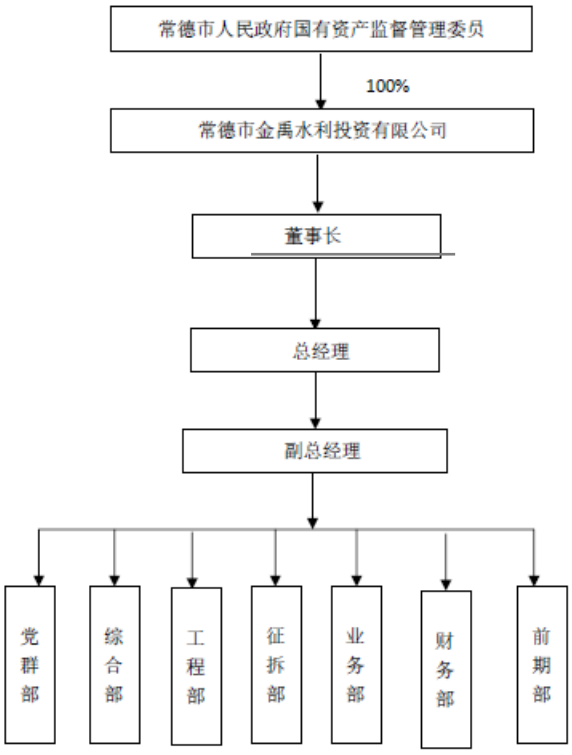
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 金禹水投 MTN001”和“17 金禹水投 MTN002”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.26	1.14	2.94	3.89
资产总额（亿元）	253.96	220.04	217.25	215.69
所有者权益（亿元）	130.47	132.13	133.81	134.01
短期债务（亿元）	49.90	28.02	42.85	42.25
长期债务（亿元）	70.80	56.45	36.28	36.21
全部债务（亿元）	120.70	84.48	79.13	78.46
营业总收入（亿元）	8.99	7.72	7.15	1.15
利润总额（亿元）	1.92	1.78	1.76	0.20
EBITDA（亿元）	5.71	5.55	5.48	--
经营性净现金流（亿元）	19.21	33.09	25.46	1.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.16	0.12	0.10	--
存货周转次数（次）	0.28	0.24	0.22	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	33.36	25.91	31.69	0.00[4]
营业利润率（%）	21.74	23.51	24.50	19.16
总资本收益率（%）	0.66	0.77	0.79	--
净资产收益率（%）	1.27	1.26	1.25	--
长期债务资本化比率（%）	35.18	29.93	21.33	21.27
全部债务资本化比率（%）	48.06	39.00	37.16	36.93
资产负债率（%）	48.62	39.95	38.41	37.87
流动比率（%）	345.28	486.27	329.71	342.28
速动比率（%）	298.53	406.99	275.10	284.78
经营现金流动负债比（%）	36.47	106.36	55.17	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.04	0.07	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	4.02	4.31	5.95	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.14	15.21	14.45	--

注：1. 2019－2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告已将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；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，均指人民币；4. “--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

[4] 公司 2022 年一季度销售商品、提供劳务收到的现金为 0.00 元。

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	
营业总收入年复合增长率	
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