# 信用等级公告

联合〔2020〕1963 号

联合资信评估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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月三十日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 常德市金禹水利投资有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

| 项　目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 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 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 17 金禹水投 MTN001 | 10 亿元 | 10 亿元 | 2022/08/07 |
| 17 金禹水投 MTN002 | 10 亿元 | 10 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债券

评级时间：2020 年 6 月 30 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 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| 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”）是常德市水利和基础设施建设及投融资主体。跟踪期内，常德市区域经济有所增强，公司业务在常德市内仍具有一定的专营性，并在资金注入和债务置换方面继续获得较大的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产质量及流动性仍较差、建设进度放缓且回款差、仍存在一定集中偿付压力和或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。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. **外部环境良好。**常德市经济有所增长，2019 年，常德市完成地区生产总值 3624.2 亿元，同比增长 7.9%，为公司的发展创造了良好的机遇和外部环境。
2. **业务具有一定的区域专营性。**公司是常德市水利和基础设施建设及投融资主体，具有一定的业务专营性。
3. **继续获得较大的外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入及债务置换方面获得较大的外部支持。常德市财政局每年按 1.50 亿元向公司支付水务资产使用费，并将公司 4.20 亿元的债务纳入隐性债务存量范围内。

## 关注

1. **资产质量仍较差，流动性仍较弱。**截至 2020 年 3 月底，公司应收类款项快速增长至 143.25 亿元，占资产总额的 56.24%。其中关联方占款规模大，对公司资金形成严重占用，此外，公司受限资产合计为 30.60 亿元，在资产总额中占比 12.02%，资产流动性仍较弱；且公司公益性资产占比仍较高，资产质量较差。
2. **建设进度放缓且回款差。**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。

分析师：王 治 王默璇
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

3. **集中偿付压力较大。**公司有息债务中短期债务占比较大，债务构成有待优化，且截至 2019 年底货币资金和短期偿债能力均大幅下降，分别为 8.26 亿元和 0.17 倍，集中偿付压力较大。
4. **存在一定或有负债风险。**截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额 84.92 亿元。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：**

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 90.57 | 16.16 | 8.26 | 15.38 |
| 资产总额(亿元) | 311.70 | 269.23 | 253.96 | 254.67 |
| 所有者权益(亿元) | 134.73 | 128.82 | 130.47 | 130.66 |
| 短期债务(亿元) | 14.90 | 25.81 | 49.90 | 38.33 |
| 长期债务(亿元) | 64.77 | 67.11 | 42.92 | 56.54 |
| 全部债务(亿元) | 79.67 | 92.92 | 92.82 | 94.87 |
| 营业收入(亿元) | 12.52 | 9.94 | 8.99 | 1.15 |
| 利润总额(亿元) | 1.71 | 1.74 | 1.92 | 0.19 |
| EBITDA(亿元) | 4.67 | 5.54 | 5.71 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.59 | -1.39 | 19.21 | 5.82 |
| 营业利润率(%) | 13.55 | 17.85 | 21.74 | 17.43 |
| 净资产收益率(%) | 1.20 | 1.27 | 1.27 | -- |
| 资产负债率(%) | 56.78 | 52.15 | 48.62 | 48.70 |
| 全部债务资本化比率 | 37.16 | 41.90 | 41.57 | 42.07 |
| 流动比率(%) | 1311.02 | 659.35 | 345.28 | 462.32 |
| 经营现金流动负债比(%) | 3.36 | -4.74 | 36.47 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 6.08 | 0.63 | 0.17 | 0.40 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 4.13 | 3.12 | 4.02 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 17.04 | 16.79 | 16.25 | -- |

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计；公司财报为单体报表

**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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 17 金禹水投 MTN002 | AA | AA | 稳定 | 2019/06/20 | 张龙景 张 铖 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 17 金禹水投 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2019/06/20 | 张龙景 张 铖 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |
| 17 金禹水投 MTN002 | 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 |
| 17 金禹水投 MTN001 | 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 |

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、本报告引用的资料主要由常德市金禹水利投资有限公司（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。

# 常德市金禹水利投资有限公司 2020 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、企业基本概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2020 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，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设财务部、综合部、征拆部、投资部和工程部 5 个职能部门；公司无并表子公司。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 253.96 亿元，所有者权益 130.47 亿元；2019 年，公司实现营业收入 8.99 亿元，利润总额 1.92 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 254.67 亿元，所有者权益 130.66 亿元；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.15 亿元，利润总额 0.19 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、债券概况和募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评公司存续债券为“17金禹水投MTN001”和“17金禹水投MTN002”，上述公司存续债券尚需偿还债券余额20.00亿元。其中“17金禹水投MTN002”尚有0.90亿元未使用，“17金禹水投MTN001”募集资金已全部用于偿还金融机构借款。跟踪期内，上述债券已按期足额支付债券利息，既往付息情况良好。

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 |
|---|---|---|---|---|
| 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

## 四、行业及区域经济环境

### 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。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。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，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

**2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出

台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间 | 颁发部门 | 文件名称 | 核心内容及主旨 |
|---|---|---|---|
| 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 | 严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退 |
| 2019 年 4 月 | 国家发改委 | 2019 年新型城镇化建设重点任务 | 在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展 |
| 2019 年 5 月 | 财政部 | 关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知 | 坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施 |
| 2019 年 6 月 | 中共中央办公厅国务院办公厅 | 关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知 | 提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金 |
| 2019 年 6 月 | 监管部门 | 关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见 | 在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期 |
| 2019 年 9 月 | 国务院 | 国务院常务会议 | 按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右 |
| 2019 年 11 月 | 国务院 | 国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知 | 对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点 |
| 2020 年 1 月 | 国务院 | 常务会议 | 大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造 |
| 2020 年 2 月 | 中共中央、国务院 | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设 |
| 2020 年 2 月 | 中央全面深化改革委员会 | 中央全面深化改革委员会第十二次会议 | 基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系 |
| 2020 年 3 月 | 中共中央政治局 | 中共中央政治局常务会议 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度 |

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

**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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性**

**风险值得关注。**

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

**跟踪期内，常德市经济继续增长，固定资产投资仍保持增长趋势，为公司创造了良好的外部环境。**

公司作为常德市水利和基础设施建设主体，主要业务为市政建设业务、排水设施使用费业务领域，常德市经济状况及财政实力对公司经营及财务状况均有较大影响。

根据常德市政府公开数据显示，2019 年，常德市完成地区生产总值 3624.2 亿元，同比增长 7.9%。其中，第一产业增加值 395.7 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 1462.7 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 1765.8 亿元，增长 9.0%。三次产业结构调整为 10.9:40.4:48.7。

2019 年，常德市固定资产投资比上年增长 9.7%。按产业分，第一产业投资增长 47.3%；第二产业投资增长 3.9%；第三产业投资增长 10.0%。按投资方向分，工业投资增长 18.8%；民生投资增长 84.5%；生态投资增长 14.0%；基础设施投资增长 1.4%；高新技术产业投资增长 58.9%；工业技改投资增长 35.2%。全市亿元以上项目 617 个，其中新开工项目 266 个，亿元以上项目本年实际完成投资 1119.1 亿元。全市完成房地产开发投资 325 亿元，增长 16.5%。商品房屋销售面积 621.4 万平方米，增长 10.1%。商品房屋销售额 328.4 亿元，增长 9.5%。年末房屋待售面积 55.8 万平方米，下降 8.6%。

## 五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 1.00 亿元，实际控制人仍为常德市国资委。

2. 外部支持

**跟踪期内，常德市一般公共预算收入有所增长，财政自给能力仍弱；公司作为常德市水利和基础设施建设主体，在资金注入方面获得外部支持。**

2019 年，常德市一般公共预算收入为 183.1 亿元，同比有所增长。其中税收收入 119.54 亿元，税收占比 65.28%，较上年下降 4.17 个百分点，财政收入质量尚可。2019 年，常德市政府性基金收入快速增长，完成 167.24 亿元。同期，常德市一般公共预算支出为 584.68 亿元，财政自给率 31.32%，财政平衡能力仍弱。

跟踪期内，常德市财政局每年按 1.50 亿元向公司支付水务资产使用费。2019 年，公司收到财政补贴 0.30 万元。

根据常德市政府性债务管理领导小组办公室关于《常德市经济建设投资集团有限公司关于常德市水利投资有限公司陆家嘴国际信托贷款债务偿还计划相关事宜的请示》（常债管办函〔2019〕23 号）和《常德市经济建设投资集团有限公司关于常德市水利投资有限公司云南国际信托贷款债务偿还计划相关事宜的请示》（常债管办函〔2019〕22 号）的复函，常德市政府性债务管理领导小组办公室已将公司 4.20 亿元的债务纳入隐性债务存量范围内，并计划于 2028 年之前完成上述债务偿还事宜。联合资信将密切关注公司隐性债务化解情况。

3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据企业信用报告（统一社会信用代码：91430700696229670R），截至 2020 年 6 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 6 月 9 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理架构未发生变化，管理制度执行情况良好。

## 七、经营分析

1. 经营概况

**公司作为常德市水利和基础设施建设主体。跟踪期内，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，公司营业收入有所下降，毛利率有所上升。**

2019 年，公司营业收入有所下降，市政建设项目收入和排水设施使用收入仍为公司主要的收入来源，在营业收入中的占比分别为 40.95%和 32.60%。2019 年，公司实现营业收入 8.99 亿元，同比下降 9.53%，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。其他业务板块方面（除市政建设项目及新安北路给排水管网板块外），公司依据常德市财政局出具的相关费用支付文件确认收入。2019 年，公司根据相关文件确认了新安北路给排水管网收入 1.75 亿元。毛利率方面，受新安北路给排水管网业务毛利率由负转正影响，2019 年，公司综合毛利率有所上升，为 22.10%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.15 亿元，相当于 2019 年的 12.82%，综合毛利率为 17.79%，低于上年水平，主要系新安北路给排水管网业务亏损所致。

表 3　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 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 |
| 市政建设项目 | 51155.92 | 51.46 | 14.87 | 36828.66 | 40.95 | 12.71 | -- | -- | -- |
| 排污费（管网） | 3883.50 | 3.91 | 100.00 | 3883.50 | 4.32 | 100.00 | 970.88 | 8.42 | 100.00 |
| 排水设施使用费（管网） | 29320.39 | 29.49 | 31.39 | 29320.39 | 32.60 | 31.39 | 7330.10 | 63.58 | 31.39 |
| 电排站 | 611.65 | 0.62 | 31.26 | 611.65 | 0.68 | 31.26 | 152.91 | 1.33 | 31.26 |
| 防洪墙养护费 | 1092.23 | 1.10 | 31.10 | 1092.23 | 1.21 | 31.10 | 273.06 | 2.37 | 31.10 |
| 经济林养护费 | 723.30 | 0.73 | 100.00 | 723.3 | 0.80 | 100.00 | 180.83 | 1.57 | 100.00 |
| 新安北路给排水管网 | 12621.36 | 12.70 | -31.71 | 17475.73 | 19.43 | 4.88 | 2621.35 | 22.74 | -58.54 |
| **合计** | **99408.35** | **100.00** | **18.05** | **89935.46** | **100.00** | **22.10** | **11529.13** | **100.00** | **17.79** |

注：合计数与各项之和不一致系四舍五入所致（下同）
资料来源：公司提供

2．业务经营分析

**受制于外部政策对公司项目工程进度的影响，跟踪期内，市政建设项目业务投资进度有所放缓，未来收入可能存在一定波动，且回款情况差。公司在建项目尚需投资额小，且暂无拟建项目，联合资信将密切关注该业务持续性。**

公司水利工程及配套设施建设的经营模式为：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%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。

2019 年，公司确认收入的项目主要来自武陵监狱、紫缘路北延、古田路、三闾路、皇木关雨水泵站、白鹤山污水泵站等。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”，系常德经投子公司）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 2019 年底，应收经为公司款项 0.41 亿元，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，2019 年，公司水利工程及配套设施建设业务收入有所减少，毛利率同比有所下降。2019 年，公司收到财政局回款 3.00 亿元，回款情况一般。2020 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 2020 年 3 月底，公司市政建设业务在建项目总投资额 19.54 亿元，已投资额 17.55 亿元，尚需投资额小。部分项目受“通知”影响，整体投资进度有所放缓，建设期超出预期；其中湖南省武陵监狱迁建工程、三闾南路、古田路工程和马家吉隔后续工程项目已投资额大于计划总投资额，主要系工程成本造价和征地拆迁费用因政策调整而增加所致。目前，公司暂无拟建项目。联合资信将密切关注该业务持续性。

表 4　截至 2020 年 3 月底公司市政建设业务在建项目情况（单位：年、亿元）

| 项目名称 | 计划建设期间 | 计划总投资额 | 已投资额 | 计划投资额 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2020 年 4－12 月 | 2021 年 | 2022 年 |
| 青年路东延线 | 2015－2021 | 3.44 | 1.98 | 0.70 | 0.70 | 0.70 |
| 湖南省武陵监狱迁建工程 | 2015－2019 | 4.47 | 5.22 | - | - | - |
| 三闾南路工程 | 2016－2019 | 2.44 | 4.55 | - | - | - |
| 古田路工程 | 2015－2019 | 1.85 | 2.84 | - | - | - |
| 红旗路工程 | 2017－2019 | 2.97 | 1.77 | 0.50 | 0.25 | - |
| 马家吉隔后续工程 | 2017－2019 | 0.93 | 1.03 | - | - | - |
| 人民路东延 | 2014－2020 | 2.17 | 0.06 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| 武陵监狱应急备勤储备工作站工程 | 2017－2019 | 0.12 | 0.10 | 0.02 | 0.01 | - |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 合计 | -- | 19.54 | 17.55 | 1.72 | 1.46 | 1.20 |

资料来源：公司提供

**其他业务板块方面，公司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，因此近年来各业务收入及毛利率变动不大。**

（1）排水设施使用费（管网）

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。

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，新增新安北路给排水管网业务板块。2019 年及 2020 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，毛利率保持相对稳定。

（2）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为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%。2019 年及 2020 年一季度，该板块分别确认收入 0.39 亿元和 0.10 亿元。

（3）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 1.5 倍，即含税金额 1125.00 万元。

（4）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〔2011〕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%。

依据常财函件〔2010〕254 号、255 号、256 号和 257 号文及常财函〔2011〕10 号文件通知（以下统称“相关费用支付文件”），常德市财政局向公司支付水务资产使用费 1.52 亿元/年和 1.5 亿元/年、排污排水费 4000 万元/年、电排站维护费 630 万元/年、防洪墙维护费 1125 万元/年、经济林养护费 745 万元/年。

截至 2020 年 3 月底，公司应收常德市财政局账款共计 60.18 亿元，针对回款尚无具体回款安排。

3. 未来发展

**公司未来将继续投资于水利工程及配套设施建设，在建项目未来资金需求小，同时开始进行多元化、多层面发展。**

未来，公司继续投资于水利工程及配套设施建设，对武陵监狱迁建工程、红旗路工程、青年路工程等续建项目做好统筹规划和建设工作，主要在建项目的资金来源均为30%自筹和 70%外部融资。截至 2020 年 3 月底，上述在建项目总投资额 18.39 亿元，尚需投资规模小。公司将立足做大做强“水”文章，整合相关资源，形成技术优势、业务优势和管理优势，真正转型为水利投资开发板块，争取以武陵文化创意产业园、白鹤山“温泉特色小镇”、全面健身中心等项目为支撑，把康养项目启动作为转型发展的突破口，加快政府项目建设，并以此为基础向水环境整治业务扩展，进行多元化、多层面发展。

## 八、财务分析

公司提供了2019年财务报告，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2020年1－3月财务数据未经审计。截至2020年3月底，公司无并表子公司。公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

**2019年，公司资产规模有所下降，货币资金大幅下降，资产构成以流动资产为主。应收类款项对公司资金占用大，公益性资产占比较高，公司资产质量较差，流动性较弱。**

截至2019年底，公司资产总额253.96亿元，较上年底下降5.67%。公司资产结构以流动资产为主，占比71.63%。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 16.16 | 6.00 | 8.26 | 3.25 | 15.38 | 6.04 |
| 应收账款 | 54.32 | 20.18 | 60.59 | 23.86 | 61.77 | 24.25 |
| 其他应收款 | 97.76 | 36.31 | 88.43 | 34.82 | 81.48 | 31.99 |
| 存货 | 25.15 | 9.34 | 24.63 | 9.70 | 24.95 | 9.80 |
| **流动资产** | **193.40** | **71.83** | **181.91** | **71.63** | **183.58** | **72.09** |
| 固定资产 | 65.62 | 24.37 | 61.83 | 24.35 | 60.88 | 23.91 |
| 生产性生物资产 | 10.13 | 3.76 | 10.13 | 3.99 | 10.13 | 3.98 |
| **非流动资产** | **75.84** | **28.17** | **72.04** | **28.37** | **71.10** | **27.92** |
| **资产总额** | **269.23** | **100.00** | **253.96** | **100.00** | **254.67** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告和 2020 年一季报整理

截至2019年底，公司流动资产181.91亿元，较上年底下降5.94%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。截至2019年底，公司货币资金8.26亿元，全部为银行存款，其中4.80亿元系使用受限的定期存单；应收账款60.59亿元，较上年底增长11.53%，由应收常德市财政局60.18亿元代建款和应收经为公司0.41亿元工程款构成，公司未计提坏账准备，回收风险可控，但对资金占用较大，账龄主要集中在2年以上；其他应收款88.43亿元，较上年底下降9.54%，主要系与常德经投的往来款回收所致；截至2019年底公司仍有与常德经投75.33亿元往来款尚未收回，占其他应收款总额的85.19%，账龄主要集中在1~2年。截至2019年底，公司存货24.63亿元，较上年底下降2.08%，主要系工程建设项目结转成本所致。公司存货主要由常德市国资委划入公司的开发项目土地24.28亿元和武陵监狱等工程建设项目施工成本0.35亿元构成。公司拥有权证土地71.80万平方米（24.28亿元）。

截至2019年底，受固定资产减少影响，公司非流动资产72.04亿元，较上年底下降5.00%，主要由固定资产和生产性生物性资产构成。固定资产61.83亿元，较上年底下降5.78%，主要系公司对房产及各类设备计提折旧所致。生产性生物资产10.13亿元，较上年底未发生变化，为常德市国资委（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，尚未开始产生收益，相关摊销未予计提。

截至2020年3月底，公司资产总额254.67亿元，较上年底增长0.28%，主要来自于货币资金的增长。公司货币资金15.38亿元，较2019年底大幅增长86.07%，主要来自于往来款回

收及外部融资；应收类款项143.25亿元，占资产总额56.25%，较上年底有所减少；存货增长1.31%，主要系对工程建设项目投入所致；固定资产小幅下降1.53%，主要系对机器设备、房屋及建筑物等水务资产计提折旧所致。

截至2020年3月底，公司受限资产合计为30.60亿元，占总资产的12.02%，由4.80亿元的质押存单、10.51亿元抵押土地使用权和15.29亿元质押应收账款构成。

2. 资本结构

**2019年，随着未分配利润的增长，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益稳定性较好，质量差。**

截至2019年底，公司所有者权益合计130.47亿元，较上年底增长1.28%，主要来自于未分配利润的增长。截至2019年底，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13.06亿元，较上年底增长12.85%。

截至2020年3月底，公司所有者权益130.66亿元，较2019年底变化不大。公司所有者权益结构稳定性较好，且公益性资产占比大，权益质量差。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年1—3月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 4.50 | 3.20 | 9.00 | 7.29 | 9.00 | 7.26 |
| 一年内到期的非流动负债 | 21.06 | 15.00 | 39.70 | 32.15 | 28.13 | 22.68 |
| **流动负债** | **29.33** | **20.89** | **52.68** | **42.66** | **39.71** | **32.02** |
| 长期借款 | 24.60 | 17.52 | 17.20 | 13.93 | 21.40 | 17.26 |
| 应付债券 | 42.51 | 30.27 | 25.72 | 20.83 | 35.15 | 28.34 |
| 长期应付款 | 43.98 | 31.32 | 27.88 | 22.58 | 27.77 | 22.39 |
| **非流动负债** | **111.09** | **79.11** | **70.80** | **57.33** | **84.31** | **67.98** |
| **负债总额** | **140.42** | **100.00** | **123.49** | **100.00** | **124.02** | **100.00** |
| 实收资本 | 1.00 | 0.78 | 1.00 | 0.77 | 1.00 | 0.77 |
| 资本公积 | 114.96 | 89.24 | 114.96 | 88.11 | 114.96 | 87.98 |
| 未分配利润 | 11.57 | 8.98 | 13.06 | 10.01 | 13.25 | 10.14 |
| **所有者权益合计** | **128.82** | **100.00** | **130.47** | **100.00** | **130.66** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季报整理

**2019年，公司债务规模有所减少，债务负担有所减轻，但公司债务趋于短期化，短期偿债压力加重。**

截至2019年底，公司负债123.49亿元，较上年底下降12.06%，主要系公司对外融资有所收紧所致。公司负债结构以非流动负债为主，占比57.33%，较2018年底减少21.78个百分点，公司负债趋于短期化。

截至2019年底，公司流动负债52.68亿元，较上年底增长79.62%，主要由短期借款及一年内到期的非流动负债构成。截至2019年底，公司短期借款9.00亿元，较上年底增长100.00%，主要系新增1.30亿元质押借款及3.20亿元保证借款所致；一年内到期的非流动负债39.70亿元，较上年底增长88.53%，主要来自于一年内到期的应付债券及融资租赁款的转入。

截至2019年底，公司非流动负债70.80亿元，较上年底下降36.26%，主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。截至2019年底，公司长期借款17.20亿元，较上年底下降30.10%，主要系一年内到期的借款转入流动负债所致。公司长期借款以抵押借款及质押借款为主，公司以土地使用权及应收账款进

行抵押及质押；应付债券25.72亿元，较上年底下降39.49%；长期应付款27.88亿元，为融资租赁款，较上年底下降36.60%，均转入至流动负债科目。

截至2020年3月底，公司负债总额124.02亿元，仍以非流动负债为主，且非流动负债占比有所增加，主要系公司新增长期融资所致。短期借款无变动；一年内到期的非流动负债28.13亿元，较上年底下降29.14%，主要系公司偿还部分一年内到期的长期债务所致；长期借款21.40亿元，较上年底增长24.43%，主要系公司新增与中国工商银行常德武陵支行的保证借款所致，保证人为常德经投；应付债券35.15亿元，较上年底增长36.64%，主要系公司于2020年一季度新发行9.50亿元5年期的“20金禹01”。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务92.82亿元，从构成来看，短期债务占比为53.76%，较上年大幅增长25.98个百分点，公司短期债务占比较高，债务结构有待改善。若将长期应付款中的应付融资租赁款纳入有息债务核算，截至2019年底，公司调整后全部债务为120.70亿元，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为48.62%、48.06%和35.18%，较上年底分别下降3.53个百分点、3.46个百分点和11.13个百分点，债务负担有所减轻。

截至2020年3月底，公司调整后全部债务122.64亿元，较上年底增长1.61%。其中短期债务38.33亿元（占31.25%）、调整后长期债务84.31亿元（占68.75%）；2020－2022年，公司每年需偿还有息债务37.13亿元、33.91亿元和31.35亿元。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为48.70%、48.42%和39.22%，较2019年底均有所增长。

表 7　截至 2020 年 3 月底公司到期债务分布情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2020 年 4－12 月 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年及以后 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 有息债务 | 37.13 | 33.91 | 31.35 | 13.30 | 6.95 | **122.64** |
| 占比 | 30.28 | 27.65 | 25.56 | 10.84 | 5.67 | **100.00** |

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

**跟踪期内，受湖南省政策影响，公司营业收入有所减少；公司盈利能力仍较弱。**

2019 年，公司营业收入 8.99 亿元，较上年下降 9.53%，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。同期，公司营业成本 7.01 亿元，较上年下降 14.00%，高于营业收入降幅。2019 年，公司营业利润率为 21.74%。

2019 年，公司期间费用 0.04 亿元，较上年增长 10.65%，主要系利息收入减少所致。2019 年，公司期间费用占营业收入的比重为 0.42%。同期，公司共收到政府补贴 0.30 万元，利润总额为 1.92 亿元。利润总额对政府补贴收入依赖小。

从盈利指标看，2019 年，总资本收益率为 1.08%；净资产收益率为 1.27%。公司盈利能力仍较弱。

2020 年 1－3 月，公司营业收入 1.15 亿元，主要来自于市政建设项目及排水设施使用收入，相当于 2019 年全年收入的 12.82%，营业利润率为 17.43%；2020 年 1－3 月，公司完成利润总额 0.19 亿元。

4. 现金流分析

**2019年，公司收现质量仍差，与常德经投的往来款规模大。同时，公司偿还债务规模较大，外部融资需求较高。**

从经营活动看，2019 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，公司销售商品、提

供劳务收到的现金为3.00亿元；现金收入比为33.36%，公司收入实现质量差；收到其他与经营活动有关的现金大幅增长，主要系收到往来款增加所致。2019年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为1.40亿元，主要为对市政建设项目的投入。

表8　公司现金流情况（单位：亿元）

| 科目名称 | 2018年 | 2019年 | 2020年1－3月 |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入 | 0.83 | 20.79 | 6.17 |
| 经营活动现金流出 | 2.22 | 1.57 | 0.34 |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **-1.39** | **19.21** | **5.82** |
| 投资活动现金流入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资活动现金流出 | 0.02 | 0.00 | 0.00 |
| **投资活动产生的现金流量净额** | **-0.02** | **0.00** | **0.00** |
| 筹资活动现金流入 | 22.43 | 25.06 | 13.81 |
| 筹资活动现金流出 | 101.77 | 50.62 | 12.52 |
| **筹资活动产生的现金流量净额** | **-79.34** | **-25.57** | **1.29** |

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季报整理

从投资活动看，2019年，公司投资活动现金流入及流出规模均较小。

2019年，公司筹资活动现金流入小幅增长，以取得借款收到的现金和发行债券融入资金构成；公司筹资活动现金流出主要以偿还债务本息支付的现金为主。公司筹资性现金流继续净流出，但流出规模有所收窄。

2020年1－3月，受往来款流入影响，公司经营活动现金仍维持净流入；公司未收到回款，主营业务获现能力差。公司投资活动较少，投资活动现金流量净额1.71万元；筹资活动现金流量净额1.29亿元。

5.　偿债能力

**公司短期偿债能力大幅下降，长期偿债能力较弱；公司对外担保规模大且集中度高，存在一定或有负债风险，且间接融资渠道亟待拓宽。考虑到公司获得的外部支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债指标看，2019年，公司流动比率和速动比率较上年底大幅减少，分别为345.28%和298.53%；2020年3月底，上述指标有所回升，分别为462.32%和399.48%。2019年，公司经营现金流动负债比为36.47%，经营活动净现金流对公司流动负债保障能力弱。2019年和2020年3月底，公司现金短期债务比为0.17倍和0.40倍，公司面临较大的短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2019年，公司EBITDA为5.71亿元，较上年变动不大；公司调整后全部债务/EBITDA为16.25倍，公司长期偿债能力较弱。

截至2020年3月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为41.80亿元，主要是兴业银行、中国银行、民生银行等，尚未使用额度2.50亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2020年3月底，公司对外担保金额84.92亿元，占净资产的65.09%。被担保企业主要为常德经投（占91.13%），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。

考虑到常德市政府对公司的支持，公司整体偿债风险很小。

## 九、存续债券偿债能力分析

**公司无一年内到期应付债券，公司经营性净现金流和EBITDA对存续期内债券集中偿付本金的保障程度较低，但考虑到常德市政府对公司的支持，公司对存续期内债券的偿还保障能力较好。**

截至2019年底，公司无一年内到期兑付债券，2022年可能将达到存续债券待偿本金峰值20.00亿元。2019年，经营活动现金流入量对公司未来待偿本金峰值覆盖程度一般，经营活动现金流量净额以及EBITDA对公司未来待偿本金峰值覆盖程度较低。考虑到常德市政府对公

司的支持，公司对存续期内债券的偿还保障能力较好。

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

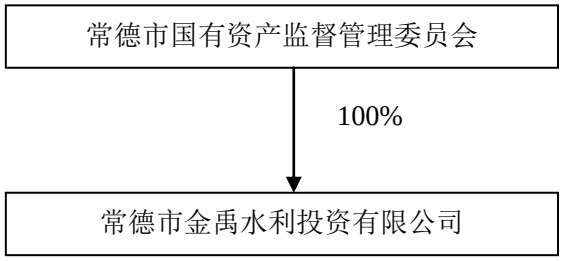
| 项 目 | 2019 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 0.00 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 20.00 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | -- |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 1.04 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 0.96 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.29 |

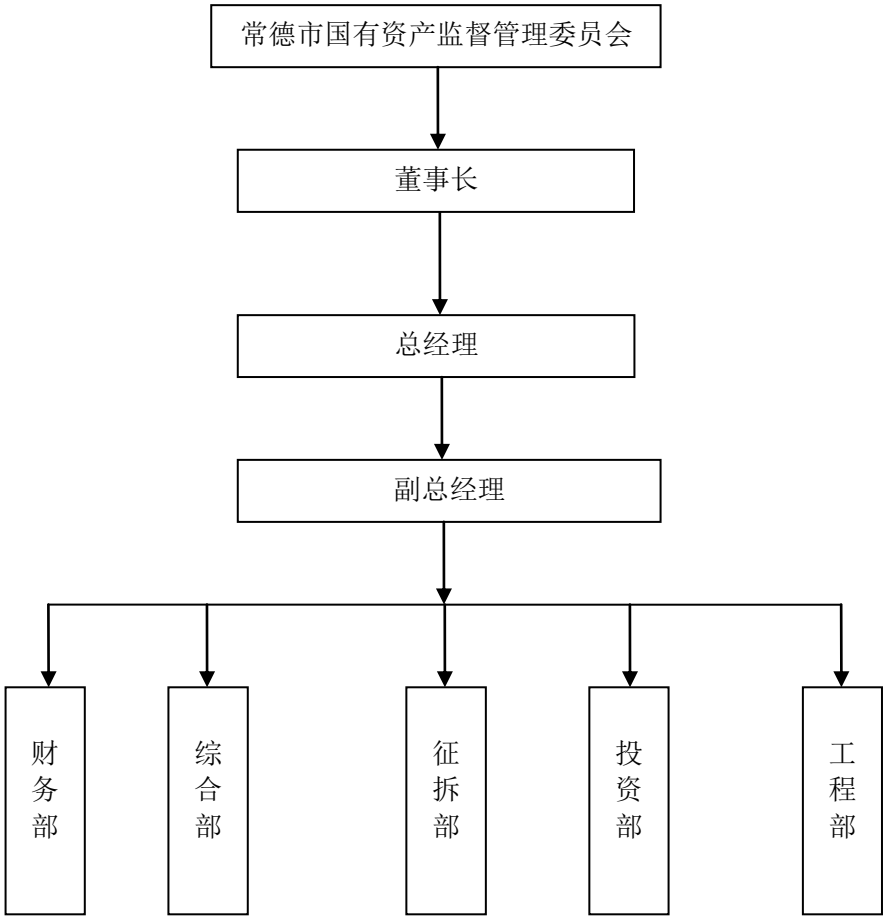
资料来源：根据公司审计报告整理

## 十、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“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　截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 90.57 | 16.16 | 8.26 | 15.38 |
| 资产总额(亿元) | 311.70 | 269.23 | 253.96 | 254.67 |
| 所有者权益(亿元) | 134.73 | 128.82 | 130.47 | 130.66 |
| 短期债务(亿元) | 14.90 | 25.81 | 49.90 | 38.33 |
| 长期债务(亿元) | 64.77 | 67.11 | 42.92 | 56.54 |
| 调整后长期债务（亿元） | 159.27 | 111.09 | 70.80 | 84.31 |
| 全部债务(亿元) | 79.67 | 92.92 | 92.82 | 94.87 |
| 调整后全部债务（亿元） | 174.17 | 136.89 | 120.70 | 122.64 |
| 营业收入(亿元) | 12.52 | 9.94 | 8.99 | 1.15 |
| 利润总额(亿元) | 1.71 | 1.74 | 1.92 | 0.19 |
| EBITDA(亿元) | 4.67 | 5.54 | 5.71 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.59 | -1.39 | 19.21 | 5.82 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.31 | 0.20 | 0.16 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.32 | 0.28 | 0.28 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.05 | 0.03 | 0.03 | -- |
| 现金收入比(%) | 31.96 | 0.00 | 33.36 | -- |
| 营业利润率(%) | 13.55 | 17.85 | 21.74 | 17.43 |
| 总资本收益率(%) | 0.75 | 0.74 | 0.74 | -- |
| 调整后总资本收益率(%) | 0.52 | 0.62 | 0.66 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.20 | 1.27 | 1.27 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 32.47 | 34.25 | 24.75 | 30.20 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 54.17 | 46.30 | 35.18 | 39.22 |
| 全部债务资本化比率(%) | 37.16 | 41.90 | 41.57 | 42.07 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 56.38 | 51.52 | 48.06 | 48.42 |
| 资产负债率(%) | 56.78 | 52.15 | 48.62 | 48.70 |
| 流动比率(%) | 1311.02 | 659.35 | 345.28 | 462.32 |
| 速动比率(%) | 1122.99 | 573.59 | 298.53 | 399.48 |
| 经营现金流动负债比(%) | 3.36 | -4.74 | 36.47 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 6.08 | 0.63 | 0.17 | 0.40 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.13 | 3.12 | 4.02 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 17.04 | 16.79 | 16.25 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 37.26 | 24.73 | 21.14 | -- |

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务。

# 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%<br>（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-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 |