

信用评级公告

联合〔2021〕4620号

联合资信评估股份有限公司通过对铜仁市水务投资有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持铜仁市水务投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 铜仁管廊债/18 铜管廊”和“20 铜仁水务 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日



铜仁市水务投资有限责任公司2021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
铜仁市水务投资有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
贵州省梵净山投资控股集团有限公司	AA _{pi}	稳定	AA _{pi}	稳定
18 铜仁管廊债/18 铜管廊	AA	稳定	AA	稳定
20 铜仁水务 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 铜仁管廊债/18 铜管廊	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/11/29
20 铜仁水务 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/07/30

注: 1. “18 铜仁管廊债/18 铜管廊”附债券本金提前偿还条款, 存续期第 3-6 年末分别偿还债券发行总额的 10%, 存续期第 7-10 年末分别偿还债券发行总额的 15%, 到期兑付日为最后一次还本付息日; 2. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2021 年 6 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(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	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	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	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	3	
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			3	

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。跟踪期内, 公司仍保持很强的区域专营优势, 并继续获得有力的外部支持。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, 公司资产流动性较弱、期间费用对利润总额侵蚀大、盈利能力一般以及短期偿债压力大等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。未来, 随着周边乡镇居民扶贫搬迁向中心城区集聚, 以及在建管网项目完工, 公司业务规模将有所扩大。

“18 铜仁管廊债/18 铜管廊”设置了分期偿还本金条款, 有效缓解了公司的集中偿付压力。同时, 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”)为“18 铜仁管廊债/18 铜管廊”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 其担保对“18 铜仁管廊债/18 铜管廊”的到期偿付有一定积极作用。

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“18 铜仁管廊债/18 铜管廊”和“20 铜仁水务 MTN001”信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内, 公司仍保持很强的区域专营优势。跟踪期内, 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。跟踪期内, 公司业务仍保持很强的区域专营优势。
- 跟踪期内, 公司继续获得有力的外部支持。跟踪期内, 公司在资本注入、政府补助等方面继续获得铜仁市政府的有力支持。

关注

- 跟踪期内, 公司资产流动性较弱。跟踪期内, 公司资产负债中存货和其他应收款合计占比较高, 对资金形成一定占用, 资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

分析师：张雪婷 高志杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. **跟踪期内，公司期间费用对利润总额侵蚀大，盈利能力一般。**2020年，公司期间费用率同比上升至31.26%，期间费用对利润总额侵蚀大。同期，公司其他收益和公允价值变动收益合计占利润总额的比重为80.39%，利润总额对非经常性损益依赖大，整体盈利能力一般。
3. **跟踪期内，公司短期偿债压力大。**2020年，公司经营净现金流持续表现为净流出，对流动负债无保障能力。截至2021年3月底，公司现金短期债务比为0.30倍。
4. **跟踪期内，公司担保方梵净山投资财务指标恶化。**截至2020年底，梵净山投资有息债务中短期债务规模大幅增长；同期，现金短期债务比较上年底下降至0.05倍。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.24	1.79	1.03	1.90
资产总额（亿元）	122.59	134.52	160.48	163.39
所有者权益（亿元）	75.00	78.85	98.57	98.57
短期债务（亿元）	0.60	5.31	7.00	6.35
长期债务（亿元）	24.08	27.41	28.90	30.37
全部债务（亿元）	24.68	32.72	35.89	36.72
营业收入（亿元）	2.99	4.15	3.09	0.48
利润总额（亿元）	2.63	1.92	2.04	0.00
EBITDA（亿元）	3.05	2.23	2.87	--
经营性净现金流（亿元）	0.82	-6.25	-5.48	0.96
营业利润率（%）	50.57	39.73	43.57	66.39
净资产收益率（%）	2.85	1.87	1.62	--
资产负债率（%）	38.82	41.39	38.58	39.67
全部债务资本化比率（%）	24.76	29.33	26.69	27.14
流动比率（%）	248.94	233.34	229.67	222.82
经营现金流动负债比（%）	5.18	-30.87	-22.98	--
现金短期债务比（倍）	5.40	0.34	0.15	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	2.01	1.26	1.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.09	14.66	12.52	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	119.28	127.22	152.80	155.24
所有者权益（亿元）	70.34	72.02	90.81	90.52
全部债务（亿元）	21.72	28.97	33.69	34.04
营业收入（亿元）	0.34	1.30	0.43	0.02
利润总额（亿元）	1.65	1.10	0.94	-0.29
资产负债率（%）	41.03	43.39	40.57	41.69
全部债务资本化比率（%）	23.59	28.68	27.06	27.33
流动比率（%）	218.09	197.06	193.71	189.25
经营现金流动负债比（%）	3.59	-17.31	-25.05	--

注：1. 2021 年一季度合并口径利润总额为 1.71 万元；2. 2021 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；4. “--” 代表数据不适用

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 铜仁 水务 MTN001	AA	AA	稳定	2020/08/24	张雪婷 王中天	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA	AA	稳定	2019/10/28	张雪婷 王中天	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 铜仁 管廊债 /18 铜管 廊	AA	AA	稳定	2020/06/23	张雪婷 王中天	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
	AA	AA	稳定	2018/11/13	王妍 楚方媛	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

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无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

铜仁市水务投资有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及各股东持股比例发生变化。根据公司审计报告披露，2020 年 12 月，铜仁市财政局根据政府文件收回投资款 2.66 亿元，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”）将其划转给公司的 1.80 亿元往来款转为投资款（计入“实收资本”），贵州绿色产业扶贫投资基金（有限合伙）（以下简称“绿色产投基金”）首次投资 1.13 亿元（其中 0.80 亿元计入“实收资本”，0.33 亿元计入“资本公积”），贵州省国有资本运营有限责任公司（以下简称“贵州国资”）首次投资 17.85 亿元（其中 12.70 亿元计入“实收资本”，5.15 亿元计入“资本公积”）。经过上述变动¹，截至 2021 年 4 月底，公司注册资本和实收资本均由 58.73 亿元增加至 71.37 亿元，铜仁城投、贵州国资、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）和绿色产投基金持股比例分别为 78.18%、17.79%、2.90% 和 1.13%，控股股东仍为铜仁城投，实际控制人仍为铜仁市国有资产监督管理局（以下简称“铜仁市国资局”）。

跟踪期内，公司职能定位、经营范围和组织架构均未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司内部设 10 个职能部门，包括行政部、财务部和项目部等；公司合并范围内拥有 5 家子公司。

截至 2020 年底，公司资产总额 160.48 亿元，所有者权益 98.57 亿元；2020 年，公司实现营业收入 3.09 亿元，利润总额 2.04 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 163.39 亿元，所有者权益 98.57 亿元；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.48 亿元，利润总额 1.71 万元。

公司住所：贵州省铜仁市碧江区梵净山大道 7 号；法定代表人：田毅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券尚需偿还债券余额 15.00 亿元（明细见下表）。其中，“18 铜仁管廊债/18 铜管廊”设置债券提前偿还条款，募集资金计划全部用于铜仁市地下综合管廊工程项目（以下简称“募投项目”），公司已将全部募集资金作为工程预付款支付给工程联合体中标施工方贵州梵源建筑工程有限公司（以下简称“梵源工程公司”）；募投项目计划总投资 30.11 亿元，截至 2021 年 5 月底募投项目正在实施灯塔大道段管廊主体工程。“20 铜仁水务 MTN001”募集资金已全部用于偿还公司本部及下属子公司有息债务。跟踪期内，“20 铜仁水务 MTN001”尚未到首个付息日，“18 铜仁管廊债/18 铜管廊”已按期支付利息。

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
18 铜仁管廊债/18 铜管廊	10.00	10.00	2018/11/29	10
20 铜仁水务 MTN001	5.00	5.00	2020/07/30	3

资料来源：联合资信整理

¹ 上述股权变动于 2021 年 4 月 30 日完成工商核准。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

经济修复有所放缓。

2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%³，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

² 文中GDP增长均为实际增速，下同。

³ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

表2 2017—2020年及2021年一季度中国主要经济数据
(单位: 万亿元、%)

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

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

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

从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在

修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

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

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口

较 2019 年同期有所收窄。

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

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在

恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

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

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

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

(1) 区域水资源禀赋

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

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

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

(2) 供水行业分析

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

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

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。2020年，我国重点城市居民生活用水平均水价为2.33元/立方米，较2019年增加0.05元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

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

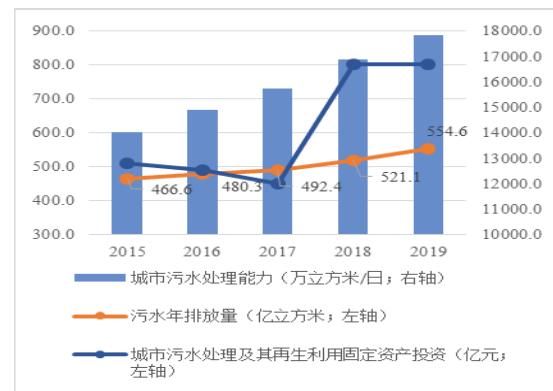
应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

（3）污水处理行业分析

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

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2019年，全国城市污水排放量554.6亿立方米，较2018年增长6.43%。同期，全国城市污水处理能力1.79亿立方米/日，较2018年增长5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019年，全国城市污水处理率增至96.81%，同比增长1.32个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为803.7亿元，同比增长0.13%。2017—2019年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计2057.1亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资448.7亿元⁴，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资5600亿元目标尚有较大空间。

图1 我国城市污水处理相关数据变动情况



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

⁴ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内。

从污水处理价格来看,目前各地污水处理价格仍然由政府决定,价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》(发改价格〔2015〕119号),污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨,非居民不低于 1.40 元/吨。2020 年,在全国省会城市和计划单列市中,太原市城区污水处理收费有所调整,居民用水污水处理收费标准由 0.50 元/立方米调整为 0.95 元/立方米,其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来,我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势,但该价格仅基本满足国家规定收费标准下线,并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地,污水处理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨,尚未满足国家规定最低

收费标准 0.95 元/吨。整体看,污水处理费仍处低位,部分城市尚有较大上调空间。

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

(4) 行业政策

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

表 3 水务行业相关的主要政策、法规情况表

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

资料来源:联合资信整理

(5) 行业竞争和发展趋势

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

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

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

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系

统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 区域经济及政府财力

公司是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，铜仁市的经济、财政状况和发展规划对公司经营发展影响较大。

(1) 区域经济

2020年，铜仁市经济规模在贵州省处于靠后位次，但仍保持增长，城乡居民可支配收入同比保持增长，为公司发展创造了较好的外部环境。

2020年，铜仁市全年实现地区生产总值1327.79亿元（位列贵州省内9个地级市中第8位），同比增长4.4%。其中，第一产业实现增加值289.4亿元，同比增长6.7%；第二产业实现增加值332.6亿元，同比增长3.2%；第三产业实现增加值705.8亿元，同比增长4.0%。全年三次产业增加值占地区生产总值的比例分别为21.8%、25.0%和53.2%。2020年，全年城镇常住居民人均可支配收入3.4万元，同比增长5.1%；农村常住居民人均可支配收入1.1万元，同比增长8.2%。全市已建成污水处理厂112座，设计污水处理能力30.51万立方米/日，其中：县城以上污水处理厂20座，设计处理能力24.1万立方米/日；建制镇污水处理厂92座，设计处理能力6.41万立方米/日。

(2) 政府财力

2020年，铜仁市一般公共预算收入同比有所增长，财政收入对上级转移支付依赖大，财政自给能力很弱，债务负担重。

根据《铜仁市2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》，2020年，铜仁市一般公共预算收入完成64.67亿元，为调整预算的100.05%，同比增长1.75%。其中，税收收入41.12亿元，同比下降10.78%，主要系受新冠疫情及落实应对疫情出台的减税降费政策所致；非税收入23.55亿元，同比增长

34.80%，主要系各级加大国有资产资源盘活处置力度所致。同期，铜仁市获得上级转移支付324.16亿元，其财政收入对上级转移支付依赖大；政府性基金收入113.47亿元，同比增长13.90%。财政支出方面，2020年，铜仁市全市一般公共预算支出459.03亿元，为年初预算的102.24%，同比增长3.70%，财政自给率为14.09%，铜仁市财政自给能力很弱，财政支出对上级转移支付依赖大。地方政府债务方面，截至2020年底，铜仁市政府债务余额为771.40亿元（其中一般债务余额541.87亿元，专项债务余额229.53亿元），其规模相对财政收入而言大，铜仁市债务负担重。

六、基本素质分析

1. 产权状况

截至2021年4月底，公司注册资本和实收资本均为71.37亿元，铜仁城投、贵州国资、国开基金和绿色产投基金持股比例分别为78.18%、17.79%、2.90%和1.13%，控股股东仍为铜仁城投，实际控制人仍为铜仁市国资局。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司是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。跟踪期内，公司业务仍保持很强的区域专营优势。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在资本注入、政府补助等方面继续获得铜仁市政府的有力支持。

2020年，公司获得多家股东增资，累计增加实收资本12.64亿元，累计增加资本公积5.48亿元（具体情况见“企业基本情况”部分）；获得政府补助（含疫情专项补助、财政返还手续费、稳岗补贴和其他补贴）0.61亿元，计入“其他收益”科目；获得政府拨付的供水补偿款和污水补偿款分别0.64亿元和0.24亿元，计入“营业收入”科目。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，中征码：5222010000087843），截至2021年6月2日，公司本部无未结清的不良及关注类贷款记录，已结清的贷款中有2笔关注类贷款，主要系银行对于政府投融资平台认定原因列入关注类，公司已分别于到期日或到期日前还清，均为正常还款，公司无实际贷款逾期情况。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2021年6月28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，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化；公司董事长和高管人员有所变化，属于正常的人事任命，对公司经营无重大影响。

根据《铜仁市水务投资有限责任公司董事长、董事及副总经理发生变动的公告》（铜水投任〔2020〕3号），公司任命田毅先生担任公司董事长，任命丁朝刚先生担任公司副总经理。

田毅先生，1973年12月生，本科学历；曾任珠江水利委员会勘测设计院建立中心工程师，广东省东莞市东水工程监理有限公司工程部经理、综合部经理，公司董事、总工程师等；现任公司董事长。

丁朝刚先生，1970年10月生，中专学历；曾任贵州省铜仁市公共交通有限责任公司副总经理、铜仁城投安全环保部部长；现任公司副总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，由于未确认管材销售收入，公司

营业收入同比有所下降；综合毛利率有所增长。公司供水业务和污水处理业务收入仍是营业收入的主要来源。

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，业务范围涵盖供水、污水处理、供排水工程安装及代建业务等诸多方面。2020年，公司营业收入同比有所下降，主要系当期未确认管材销售收入所致。从

收入构成看，公司供水业务和污水处理业务收入合计占营业收入的68.83%，仍是营业收入的主要来源。同期，公司综合毛利率有所增长，主要系毛利率较低的管材销售未确认收入和成本所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入0.48亿元，较上年同期增长1.54%；同期，综合毛利率为66.55%。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供水收入	17686.73	42.63	67.17	16278.17	52.75	61.63	3707.01	77.46	/
管材销售收入	7855.87	18.94	-1.65	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
安装收入	6471.36	15.60	2.89	6883.10	22.30	-0.56	0.00	0.00	--
污水处理收入	4902.87	11.82	25.44	4961.78	16.08	26.46	831.04	17.37	/
代建管理费收入	2984.40	7.19	100.00	1713.92	5.55	100.00	190.44	3.98	/
租金收入	1040.17	2.51	99.30	927.46	3.01	100.00	56.94	1.19	/
其他业务收入	545.69	1.32	-12.72	96.08	0.31	-92.53	0.00	0.00	--
合计	41487.09	100.00	41.29	30860.51	100.00	44.91	4785.42	100.00	66.55

注：1.尾差系四舍五入所致；2.2021年一季度，公司均未实现管材销售收入、安装收入和其他业务收入

资料来源：公司提供

2. 业务分析

（1）供水业务

2020年，由于“新冠”疫情对企业及商户经营的影响，公司供水收入同比有所下降。考虑到在建项目待投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

公司供水业务主要由子公司铜仁市铜兴供水有限责任公司（以下简称“铜兴供水公司”）和铜仁市万山区丹都供水有限责任公司负责。

截至2020年底，公司拥有桐梓坳水厂、鹭鸶岩水厂和大兴尖岩水厂3个自来水厂，日均产能较上年底无变化，主网管总长度约300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。

表5 公司供水业务主要运营指标

项目	2019年	2020年
水厂个数（个）	3	3
供水能力（万吨/日）	16.50	16.50
供水总量（万吨）	5077.00	4100.00
售水总量（万吨）	4046.28	3000.00
水质合格率（%）	100.00	100.00

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。

跟踪期内，铜仁市自来水销售价格未进行调整，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执行单一水价制，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。

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。2020年，由于“新冠”疫情对企业及商户经营的影响，公司供水收入（含政府拨付的供水补偿款0.64亿元）同比有所下降；同期，该板块毛利率有所下降，主要系当期原材料、电费及人力等成本有所增长所致。2021年1-3月，公司供水收入为0.37亿元。

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厂及管网设施，以保证未来经济发展和居民用水的需求。截至2020年底，公司在建供水项目主要包括铜仁市供水管网三期工程、铜仁市地下综合管廊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34.51亿元，已完成投资10.35亿元。在建项目待投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

（2）污水处理业务

2020年，公司污水处理收入和毛利率均同比小幅增长；主要在建污水处理项目待投资规模较小，未来投资压力较小。

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。

截至2020年底，公司拥有3家污水处理厂，分别为漩水湾污水厂（一期）、漩水湾污水厂（扩建）和灯塔水厂，较上年无变化，污水处理能力合计12.00万吨/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A标准。

表6 公司污水处理业务运营情况

项目	2019年	2020年
处理厂数量（个）	3	3
处理能力（万吨/日）	12.00	12.00
处理总量（万吨）	4096.00	4500.00
产能利用率（%）	93.52	102.74

资料来源：公司提供

跟踪期内，铜仁市污水处理价格未进行调整。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。2020年，公司污水处理收入（含政府拨付的污水补偿款0.24亿元）和毛利率均同比小幅增长。2021年1-3月，公司污水处理收入为831.04万元。

截至2020年底，公司主要在建污水处理项目总投资4.29亿元，已完成投资3.86亿元，未来污水处理项目投资规模较小。

表7 截至2020年底公司主要在建污水处理项目情况

（单位：万元、年）

项目名称	计划投资额	已投资额
铜仁市漩水湾污水处理厂提标改造工程	3020.75	1287.07
铜仁市污水处理二期工程	24477.00	27333.00
铜仁市大兴新区污水处理工程	4235.59	459.20
铜仁市漩水湾污水处理厂扩建工程	11120.00	9486.50
合计	42853.34	38565.77

注：未获取截至2021年3月底数据

资料来源：公司提供

（3）代建业务

跟踪期内，受项目结算进度影响，代建管理费收入同比有所下降；公司代建项目接近尾声，且无拟建项目，未来代建管理费收入实现存在不确定性。

公司与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。

2020年，公司代建管理费收入和毛利率均同比有所下降。2021年1—3月，公司代建管理费收入为190.44万元。

截至2020年底，公司已完工未结算的项目为铜仁市小云南水库工程，总投资3.38亿元，累计确认收入0.59亿元，累计回款0.47亿元；公司在建的代建项目主要为铜仁市大兴水利枢纽工程，项目已投资16.33亿元，基本完工；累计确认收入2.63亿元，累计回款1.05亿元；公司无拟建项目。代建项目前期建设投入资金来自公司自筹和财政资金，项目完工后将交由公司管理运营，未来铜仁市小云南水库工程将产生供水收入，贵州省铜仁市大兴水利枢纽工程将产生供水、发电等收入。

（4） 供排水安装业务

2020年，公司供排水安装业务收入同比有所增长，毛利率由正转负。

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，子公司铜兴供水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。2020年，公司承接工程合同项目157项，总造价1.09亿元，已竣工验收工程123项，工程合格率为100%，工程合同履行率为100%。2020年，公司安装业务收入同比有所增长，毛利率由正转负，主要系人力成本和材料成本增加所致。2021年1—3月，公司未实现安装业务收入。

3. 未来发展

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，未来将仍以区

域内的供水和污水处理业务运营为主，并逐步推进区域内供排水项目的落实。

未来公司将仍以区域内的供水和污水处理业务运营为主，提升中心城区供水保障能力，提高管网覆盖率和污水收集率。一方面公司将推进供水管网三期工程、谢桥供水工程及城市供水管网漏损计量改造工程等续建项目，另一方面公司将推进大兴20万吨/日水厂项目（一期）、漩水湾污水处理二期工程和污水处理二期扩建工程等谋划项目的落实。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

2020年，公司合并范围内增加贵州省铜仁市梵城水质检测有限责任公司1家子公司，减少贵州省铜仁市铜兴供水公司清水泉水厂1家子公司（直接控股变为间接控股）。2021年1—3月，公司合并范围内无变动。公司合并范围内变动的子公司规模较小，财务数据可比性较强。截至2021年3月底，公司合并范围内拥有5家子公司。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，以土地使用权为主的投资性房地产规模很大；资产负债中存货和其他应收款合计占比较高，对资金形成一定占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额160.48亿元，较上年底增长19.29%，主要系其他应收款和其他非流动资产增长所致。其中，流动资产占34.14%，非流动资产占65.86%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 8 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

主要构成	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.79	1.33	1.03	0.64	1.90	1.17
其他应收款	23.32	17.33	29.60	18.44	30.89	18.90
存货	18.45	13.72	19.38	12.08	19.38	11.86
流动资产	47.26	35.13	54.79	34.14	57.52	35.21
投资性房地产	73.38	54.55	74.68	46.54	74.68	45.71
在建工程	8.39	6.24	10.35	6.45	10.52	6.44
其他非流动资产	0.94	0.70	16.15	10.07	16.15	9.89
非流动资产	87.26	64.87	105.69	65.86	105.87	64.79
资产总额	134.52	100.00	160.48	100.00	163.39	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及2021年一季度整理

(1) 流动资产

截至2020年底,公司流动资产54.79亿元,较上年底增长15.92%。其中,货币资金1.03亿元,较上年底下降42.46%,主要由银行存款0.72亿元、其他货币资金0.31亿元和少量的库存现金构成;货币资金中有0.31亿元受限资金,受限比例为30.10%,主要为定期信用证保证金和资产池保证金。其他应收款29.60亿元,较上年底增长26.94%,主要由与关联企业或铜仁市政府单位的往来款构成;前五名欠款单位期末余额合计23.32亿元,占其他应收款期末余额的77.58%,集中度较高;截至2020年底,公司其他应收款计提坏账准备0.46亿元。公司存货19.38亿元,较上年底增长5.05%,系代建工程建设成本增加所致。

表9 截至2020年底其他应收款余额前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	性质	余额	占比
贵州梵源建筑工程有限公司	往来款	11.67	38.84
贵州省铜仁市城市开发投资集团有限公司	往来款	6.31	21.00
铜仁市梵投酒店管理有限公司	往来款	2.00	6.65
铜仁市财政局	往来款	1.96	6.51
贵州瀚举投资有限责任公司	往来款	1.38	4.58
合计	--	23.32	77.58

资料来源: 公司审计报告

(2) 非流动资产

截至2020年底,公司非流动资产105.69亿元,较上年底增长21.12%。其中,投资性房地产74.68亿元,较上年底增长1.77%,系公允价值变动所致;投资性房地产以政府注入的土地、商业用房和住宅等为主,少量为公司购置的土地、房屋及建筑物等。在建工程10.35亿元,较上年底增长23.31%,主要系鹭鸶岩取水口上移工程、铜仁市中心城区地下综合管廊等项目投入增加所致。其他非流动资产由2019年底的0.94亿元大幅增至16.15亿元,主要系预付股权收购款增长所致。

截至2020年底,公司受限资产账面价值9.87亿元,占资产总额的比重为6.15%,由资产池保证金84.15万元、定期信用证保证金0.30亿元和投资性房地产9.56亿元构成。

截至2021年3月底,公司资产总额163.39亿元,较上年底增长1.91%。其中,货币资金1.90亿元,较上年底增长85.40%;其他应收款30.89亿元,较上年底增长4.35%,主要系与关联企业或铜仁市政府单位的往来款增长所致;其余科目较上年底变动较小。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020年,由于股东增资,公司所有者权益保持增长;所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高,权益稳定性较好。

截至2020年底,公司所有者权益合计98.57亿元,较上年底增长25.01%,主要系实收资本和资本公积增长所致。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高,权益稳定性较好。其中,由于股东增资,实收资本较上年底增长21.53%,资本公积较上年底增长164.94%;

未分配利润17.21亿元,较上年底增长9.78%,主要系经营累积所致。

截至2021年3月底,公司所有者权益98.57亿元,较上年底无变化。所有者权益结构较上年底变化很小。

表 10 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

主要构成	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	58.73	74.48	71.37	72.41	71.37	72.41
资本公积	3.32	4.21	8.80	8.92	8.80	8.92
未分配利润	15.67	19.88	17.21	17.46	17.21	17.46
所有者权益合计	78.85	100.00	98.57	100.00	98.57	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2021年一季度整理

(2) 负债

跟踪期内,公司有息债务规模保持增长,结构以长期债务为主,整体债务负担尚可。公司面临一定的集中偿债压力。

截至2020年底,公司负债总额61.91亿元,

较上年底增长11.20%,主要系其他应付款和应付债券增长所致。其中,流动负债占38.53%,非流动负债占61.47%。公司负债以非流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

表11 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

主要构成	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.27	4.07	2.83	4.56	2.71	4.17
其他应付款	12.78	22.96	14.46	23.35	17.06	26.32
一年内到期的非流动负债	3.04	5.46	4.17	6.74	3.64	5.62
流动负债	20.25	36.38	23.85	38.53	25.81	39.83
长期借款	14.63	26.28	13.54	21.87	13.54	20.89
应付债券	10.22	18.35	13.75	22.21	14.75	22.75
长期应付款	8.20	14.72	8.06	13.03	8.01	12.36
非流动负债	35.42	63.62	38.05	61.47	39.00	60.17
负债合计	55.67	100.00	61.91	100.00	64.82	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2021年一季度整理

截至2020年底，公司流动负债23.85亿元，较上年底增长17.77%，主要系其他应付款增长所致。其中，短期借款2.71亿元，较上年底下降4.25%，主要由保证借款1.55亿元、抵押+保证借款0.68亿元和质押+保证借款0.60亿元构成。其他应付款14.46亿元，较上年底增长13.12%，主要构成为对铜仁市大兴水利枢纽建设指挥部办公室的往来款11.77亿元，其余主要为应付关联方或国有企业往来款、拆借款、保证金、质保金等。一年内到期的非流动负债4.17亿元，较上年底增长37.23%，主要由一年内到期的长期借款2.15亿元和一年内到期的应付债券1.49亿元构成。

截至2020年底，公司非流动负债38.05亿元，较上年底增长7.44%，主要系应付债券增长所致。其中，长期借款13.54亿元，较上年底下降7.45%，主要由抵质押、保证等各类借款构成。应付债券13.75亿元，较上年底增长34.57%，主要系发行“20铜仁水务MTN001”所致。长期应付款8.06亿元，较上年底下降1.61%，主要由融资租赁款和政府置换债券资金构成，其中融资租赁款为付息项，纳入长期债务核算。

有息债务方面，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算，截至2020年底，公司全部债务较上年底增长9.70%；其中短期债务占19.49%，长期债务占80.51%，以长期债务为主。截至2021年3月底，公司全部债务36.72亿元，较上年底增长2.31%，长期债务占比较上年底有所增长。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。截至2021年3月底，公司资产负债率较上年底有所增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长。公司整体债务负担尚可。

从债务期限结构来看，以2020年底全部债务作为测算基数，2021—2023年公司到期债务分别为7.00亿元、2.29亿元和8.15亿元，考虑到公司资产流动性较弱且货币资金规模小，

公司未来面临一定的集中偿债压力。

表12 公司有息债务及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	5.31	7.00	6.35
长期债务	27.41	28.90	30.37
全部债务	32.72	35.89	36.72
资产负债率	41.39	38.58	39.67
全部债务资本化比率	29.33	26.69	27.14
长期债务资本化比率	25.80	22.67	23.56

资料来源：根据公司年度报告及公司提供资料整理

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入同比有所下降；期间费用对利润总额侵蚀大；利润总额对非经常性损益依赖大，整体盈利能力一般。

2020年，公司实现营业收入3.09亿元，同比下降25.61%；营业成本1.70亿元，同比下降30.20%。同期，公司营业利润率同比有所增长。

表13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
营业收入	4.15	3.09	0.48
营业成本	2.44	1.70	0.16
期间费用	0.59	0.96	0.32
其中：管理费用	0.34	0.30	0.02
财务费用	0.25	0.67	0.29
公允价值变动收益	1.74	1.03	1.30
利润总额	1.92	2.04	0.00
营业利润率	39.73	43.57	66.39
总资本收益率	1.45	1.68	--
净资产收益率	1.87	1.62	--

资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

2020年，公司期间费用同比有所增长，主要系财务费用增长所致。同期，公司期间费用率同比上升至31.26%，期间费用对利润总额侵蚀大。

2020年，公司其他收益同比增长至0.61亿元，均为政府补助。公允价值变动收益同比有

所下降，主要系投资性房地产公允价值变动收益。其他收益和公允价值变动收益合计占利润总额的比重为80.39%，利润总额对非经常性损益依赖大。

从盈利指标来看，2020年，公司总资本收益率较上年有所增长，净资产收益率均较上年有所下降。公司整体盈利能力一般。

2021年1-3月，公司实现营业收入0.48亿元；利润总额1.71万元；营业利润率为66.39%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流量净额仍为负，收入实现质量一般；受预付股权收购款增加所致，投资活动资金净流出规模大幅增长；由于股东增资，筹资活动现金净流入规模大幅增长。

表14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年 1-3月
经营活动现金流入小计	12.74	11.95	3.09
经营活动现金流出小计	18.99	17.44	2.13
经营活动现金流量净额	-6.25	-5.48	0.96
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	1.33	17.60	0.08
投资活动现金流量净额	-1.33	-17.60	-0.08
筹资活动前现金流量净额	-7.58	-23.09	0.88
筹资活动现金流入小计	11.22	30.04	1.00
筹资活动现金流出小计	5.25	7.87	1.00
筹资活动现金流量净额	5.97	22.17	0.00
现金收入比	72.68	76.82	1.28

注：2021年1-3月筹资活动现金流量净额为18.66万元
资料来源：根据公司年度报告及2021年一季度报告整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量同比有所下降，由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。公司销售商品、提供劳务收到的现金同比有所下降；现金收入比同比增长至76.82%，收入实现质量一般。收到其他与经营活动有关的现金同比有所下降，主要为与关联

方和政府单位的其他资金往来款及暂借款等。2020年，公司经营活动现金流出有所下降，主要为与关联方和政府单位的其他资金往来款及暂付款等。同期，公司经营活动现金流量净额仍为负。

从投资活动来看，2020年，公司无投资活动现金流入量。同期，投资活动现金流出量同比大幅增长，主要系预付股权收购款增加所致。2020年，公司投资活动现金仍为净流出，且净流出规模同比大幅增长。

2020年，公司筹资活动前净现金流量净额仍为负且资金缺口有所扩大。从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入量大幅增长，主要系取得借款及股东增资所致。同期，公司筹资活动现金流出量有所增长，主要系偿还债务本息所致。2020年，公司筹资活动现金净流入规模大幅增长。

2021年1-3月，公司经营活动现金流量净额为0.96亿元，现金收入比较2020年全年大幅下降至1.28%；投资活动现金流量净额为-0.08亿元；筹资活动现金流量净额为18.66万元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力一般，考虑到公司间接融资渠道畅通且持续得到外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底有所增长；现金短期债务比较上年同期有所下降。公司经营现金流流动负债比率仍为负，经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，分别为222.82%和147.74%；现金短期债务比为0.30倍。公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为2.87亿元，同比增长28.41%。从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利

息支出（占 23.13%）和利润总额（占 71.23%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数同比持平，EBITDA 对利息的保障程度尚可；全部债

务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的保障程度较弱。公司长期偿债能力一般。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	233.34	229.67	222.82
	速动比率（%）	142.25	148.42	147.74
	经营现金流动负债比（%）	-30.87	-22.98	--
	现金短期债务比（倍）	0.34	0.15	0.30
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	2.23	2.87	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.26	--
	全部债务/EBITDA（倍）	14.66	12.52	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

截至 2020 年底，公司获得银行授信总额 55.38 亿元，未使用额度 25.64 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 2.11 亿元，担保比率为 2.14%。被担保企业印江土家族苗族自治县美美哒文化产业发展有限公司系印江土家族苗族自治县财政局下属国有企业，公司或有负债风险相对可控。

7. 母公司财务概况

2020 年，公司营业收入仍主要来自下属子公司；母公司资产规模占合并口径比重高，债务负担尚可。

截至 2020 年底，母公司资产总额 152.80 亿元，较上年底增长 20.11%。其中，流动资产 48.45 亿元占 31.71%，非流动资产占 68.29%。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由投资性房地产和其他非流动资产构成。母公司资产总额占合并口径的 95.21%，占比很高。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 90.81 亿元，较上年底增长 26.09%。在所有者权益中，实收资本占 78.59%，资本公积占 7.92%，权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的 92.13%，占比很高。

截至 2020 年底，母公司负债总额 61.98 亿

元，较上年底增长 12.30%。其中，流动负债占比 40.35%，非流动负债占 59.65%。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司负债总额占合并口径的 100.13%，占比很高。截至 2020 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.57%和 27.06%，债务负担尚可。

2020 年，母公司实现营业收入 0.43 亿元，占合并口径的 14.07%，占比较低。2020 年，母公司利润总额 0.94 亿元，占合并口径利润总额的 46.01%，占比一般。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 155.24 亿元，所有者权益为 90.52 亿元，负债总额 64.73 亿元；母公司资产负债率 41.69%；全部债务 34.04 亿元，全部债务资本化比率 27.33%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 247.37 万元，利润总额 -0.29 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额 15.00 亿元，本年度剩余应到期债券金额小，

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额 15.00 亿元；本年度剩余应到期债券金额为 1.00 亿元。2023 年公司将达到存续债券待偿本金峰

值 6.00 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产 1.90 亿元；2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 11.95 亿元、-5.48 亿元和 2.87 亿元，对公司存续债券保障情况见下表。总体看，截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力很强；2020 年，公司经营活动现金流入量对公司未来待偿债券本金峰值的保障能力较强，公司 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱。

表16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	1.00
未来待偿债券本金峰值	6.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	1.90
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.99
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.91
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.48

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底），未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年报数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、担保方分析

1. 担保方主体概况

跟踪期内，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”）实收资本由 79.46 亿元减少至 77.75 亿元，主要系国开基金减资 1.72 亿元所致。截至 2020 年底，梵净山投资

注册资本 85.58 亿元，实收资本 77.75 亿元，铜仁市国资局持股 67.77%，为梵净山投资控股股东和实际控制人。

跟踪期内，梵净山投资职能定位和经营范围未发生变化，仍为铜仁市重要的城市基础设施项目投资建设主体。截至 2020 年底，梵净山投资合并范围内拥有 7 家子公司。

截至 2020 年底，梵净山投资合并资产总额 531.68 亿元，所有者权益 218.57 亿元（含少数股东权益 1.19 亿元）；2020 年，梵净山投资实现营业收入 9.02 亿元，利润总额 1.65 亿元。

梵净山投资注册地址：贵州省铜仁市碧江区锦江北路 39 号 15 栋 4 楼；法定代表人：王贵军。

2. 经营分析

（1）经营概况

2020 年，梵净山投资仍是铜仁市重要的城市基础设施建设主体，区域专营优势突出；梵净山投资营业收入同比有所增长，综合毛利率同比有所下降。

2020 年，梵净山投资营业收入同比有所增长，主要系工程施工收入增长所致。其中，销售耕地流转指标收入占营业收入的 59.61%，仍是营业收入最重要的来源。

从毛利率来看，2020 年，梵净山投资综合毛利率同比有所下降。其中，工程施工业务毛利率同比大幅下降，主要系当期基础设施建设业务扩张，但部分新动工业务收入尚未确认所致。

表 17 梵净山投资营业收入构成及毛利率情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	1.12	13.92	34.28	1.76	19.52	2.56
商品销售	0.61	7.62	19.55	0.81	8.99	17.01
销售耕地流转指标	5.52	68.43	47.44	5.38	59.61	56.50
其他业务	0.81	10.03	55.42	1.07	11.87	66.17
合计	8.06	100.00	44.28	9.02	100.00	43.57

注：1. 其他业务包括房屋销售、勘察设计费、会议费和租赁业务收入，2020 年因梵净山投资合并范围发生变化，会议费、物业管理和房屋销售等收入不再计入营业收入；2. 尾差系四舍五入所致

资料来源：梵净山投资审计报告

（2）业务分析

2020 年，梵净山投资工程施工业务收入同比有所增长；基础设施建设业务仍未确认收入，在建项目具有较强的社会效应；投资销售耕地流转指标收入仍是营业收入最重要的来源。

工程施工业务方面，实施主体为梵净山投资本部和子公司铜仁梵净山城市建设投资有限公司（以下简称“城建公司”），其中城建公司具有建筑工程施工二级资质并完全以市场化运作方式对外开展工程施工业务。2020 年，受梵净山投资项目结算进度影响，工程施工收入同比增长 57.14%；同期，该板块毛利率大幅下降。同时也需注意到，工程施工业务收入规模受施工进度影响较大，毛利率受原材料价格及市场竞争等因素影响较大，该板块收入规模和毛利率存在一定的波动性。

基础设施建设业务方面，梵净山投资本部受铜仁市政府委托，承担了铜仁市部分重大基础设施建设的投资任务，回购/代建协议约定 8%~20%的成本加成比率进行项目回购/代建，据以确认基础设施建设收入。2020 年，受结算进度影响，基础设施建设业务仍未确认收入。截至 2020 年底，梵净山投资承接的在建基础设施项目包括五馆三中心项目、铜仁奥体中心项目、铜仁凤凰机场航站区改扩建工程等项目，在建项目具有较强的社会效应。

耕地流转指标销售业务方面，梵净山投资本部与铜仁市武陵山投资经营（集团）有限公司（以下简称“武陵山投资”）签订《贵州省新

增耕地指标转让合同》，由梵净山投资本部提供新增耕地指标，武陵山投资向其支付价款。2020 年，梵净山投资销售耕地流转指标收入有所下降，仍是营业收入最重要的来源；同期，该板块毛利率有所增长。

销售商品业务方面，实施主体为梵净山投资子公司贵州省铜仁市兴源物资贸易有限公司，经营范围包括水泥、砖、砂石、混凝土等产品的加工及销售。2020 年，梵净山投资商品销售收入同比保持增长，毛利率小幅下降。

3. 财务分析

梵净山投资公开披露了 2020 年合并财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2020 年，梵净山投资合并范围内减少 1 家子公司，合并范围内变动的子公司规模较小，梵净山投资财务数据可比性较强。截至 2020 年底，梵净山投资合并范围内拥有 7 家子公司。

跟踪期内，梵净山投资资产总额小幅增长，以流动资产为主；资产中其他应收款和存货合计占比较高，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，梵净山投资合并资产总额 531.68 亿元，较上年底增长 1.15%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 73.79%，非流动资产占 26.21%。梵净山投资资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，梵净山投资流动资产

392.33亿元，较上年底下降1.43%。其中，货币资金3.21亿元，较上年底下降8.47%，主要由银行存款及少量的库存现金和其他货币资金构成。其他应收款169.60亿元，较上年底基本持平，主要由往来款和少量代偿款构成。存货207.91亿元，较上年底下降0.86%，主要由拟开发的土地构成；拟开发土地账面价值207.09亿元，主要系股东注入的土地资产，用途主要为商业、商服和综合；已抵押土地账面价值合计为43.19亿元，系为发行公司债券提供抵押担保。

截至2020年底，梵净山投资非流动资产139.35亿元，较上年底增长9.19%，主要系可供出售金融资产增长所致。其中，可供出售金融资产40.62亿元，较上年底增长30.43%，主要系新增投资所致。长期应收款35.88亿元，较上年底下降13.52%，主要由梵净山投资统贷的铜仁市2016年棚户区改造项目（一期）贷款27.53亿元和分期收款提供劳务资金7.15亿元（计提2.41亿元坏账准备）构成。长期股权投资11.37亿元，较上年底增长7.19%，主要系新增投资及权益法下确认投资收益等因素所致。在建工程36.72亿元，较上年底增长7.96%，主要系对在建基础设施项目投入所致。

资产流动性方面，截至2020年底，梵净山投资资产中以往来款为主的其他应收款和以土地使用权为主的存货合计占比达71.00%，对资金占用较大，资产流动性较弱。

跟踪期内，梵净山投资所有者权益规模和结构较上年底变动不大；所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比高，权益稳定性好。

截至2020年底，梵净山投资所有者权益218.57亿元，较上年底增长0.42%。所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比88.03%，权益稳定性好。截至2020年底，梵净山投资实收资本77.75亿元，较上年底下降2.16%，主要系股东减资所致。资本公积114.67亿元，较上年底增长0.38%。未分配利润21.33亿元，较上年底增长3.79%。

跟踪期内，梵净山投资负债总额小幅增长；有息债务中短期债务规模大幅增长，整体债务负担较重。

截至2020年底，梵净山投资负债总额313.11亿元，较上年底增长1.66%，较上年底变化不大。其中，流动负债占58.19%，非流动负债占41.81%，流动负债占比较上年底有所上升。

截至2020年底，梵净山投资流动负债182.20亿元，较上年底增长52.05%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，应付账款35.03亿元，较上年底下降1.34%，主要为应付下游施工单位的工程款。其他应付款64.82亿元，较上年底增长18.46%，主要系往来款增长所致。一年内到期的非流动负债63.59亿元，较上年底增长508.59%，主要由一年内到期的长期借款58.90亿元和一年内到期的应付债券4.03亿元构成。

截至2020年底，梵净山投资非流动负债130.91亿元，较上年底下降30.43%，主要系长期借款下降所致。其中，长期借款49.34亿元，较上年底下降53.24%，主要由质押借款28.52亿元和委托借款19.62亿元构成。长期应付款70.89亿元，较上年底下降0.66%，由股权回购款、融资租赁款和非金融机构借款构成，均为有息债务性质，纳入长期债务核算。

有息债务方面，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算，截至2020年底，梵净山投资全部债务194.59亿元，较上年底下降4.52%，其中短期债务占35.02%、长期债务占64.98%，以长期债务为主，但短期债务较上年底大幅增长305.72%至68.16亿元。截至2020年底，梵净山投资资产负债率较上年底有所增长、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，上述3个指标值分别为58.89%、47.10%和36.65%。整体看，债务负担较重。

跟踪期内，梵净山投资营业收入同比有所增长；期间费用控制能力一般；坏账损失对利润总额侵蚀大。整体盈利能力仍偏弱。

2020年，梵净山投资实现营业收入9.02亿元，同比增长11.93%；营业成本5.09亿元，同比增长13.36%。同期，营业利润率为41.68%，同比下降1.15个百分点。

2020年，梵净山投资期间费用0.98亿元，同比增长21.56%，主要系财务费用增长所致。同期，期间费用率同比小幅增长至10.86%，期间费用控制能力一般。

2020年，梵净山投资资产减值损失2.34亿元，均为坏账损失，对利润总额侵蚀大；投资收益0.32亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益和金融资产产生的投资收益等。同期，利润总额为1.65亿元，同比下降43.49%。

从盈利指标来看，2020年，梵净山投资总资产收益率和净资产收益率均同比下降，分别为0.33%和0.57%。整体盈利能力仍偏弱。

跟踪期内，梵净山投资经营活动现金流仍表现为净流入，收入实现质量较好；投资活动现金流仍表现为净流出，且资金缺口较上年进一步扩大；筹资活动产生的现金流量净额由正转负。

梵净山投资经营活动现金流均来自于经营收支及与其他单位的往来款等。2020年，经营活动现金流入59.85亿元，同比大幅增长；同期，现金收入比下降至99.13%，收入实现质量较好。2020年，经营活动现金流出33.69亿元，同比大幅增长。2020年，经营活动产生的现金流量净额为26.15亿元，仍表现为净流入。

投资活动方面，2020年，梵净山投资投资活动现金流入9.37亿元，同比有所增长，主要系收回投资收到的现金；投资活动现金流出23.17亿元，同比有所增长，主要由投资支付的现金构成。2020年，公司投资活动现金流量净额为-13.80亿元，仍表现为净流出，且资金缺口较上年进一步扩大。

2020年，梵净山投资筹资活动前净现金流由负转正。筹资活动方面，2020年，梵净山投资筹资活动现金流入64.43亿元，同比有所下降，主要系收到政府及其他单位的融资款下降

所致。同期，梵净山投资筹资活动现金流出规模同比有所下降，主要为偿还债务本息支付和支付企业间借款流出资金构成。2020年，梵净山投资筹资活动产生的现金流量净额由正转负。

跟踪期内，梵净山投资短期偿债压力大，长期偿债能力弱；对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险；同时，考虑到梵净山投资财务指标恶化，公司整体偿债能力明显下降。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，梵净山投资流动比率和速动比率均较上年大幅下降，分别为215.34%和101.22%，流动资产对流动负债的保障程度一般；经营现金流动负债比同比增长至14.36%，对流动负债保障能力弱；现金短期债务比较上年下降至0.05倍，现金类资产对短期债务的保障能力很弱。整体看，短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2020年，梵净山投资EBITDA为2.12亿元，同比下降36.22%。从构成看，EBITDA主要由利润总额（占82.50%）构成。2020年，全部债务/EBITDA由上年的63.37倍上升至91.69倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度弱。整体看，长期债务偿债能力弱。

截至2020年底，梵净山投资对外担保余额合计73.11亿元，担保比率为33.45%，担保比率较高。被担保企业主要为国有企业或事业单位，考虑到对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

截至2020年底，梵净山投资共获得银行授信额度49.18亿元，尚未使用额度15.98亿元，梵净山投资间接融资渠道较为畅通。

4. 担保方对“18 铜仁管廊债/18 铜管廊” 偿债保障能力分析

2020年，梵净山投资EBITDA为“18铜仁管廊债/18铜管廊”债券余额的0.21倍，为“18铜仁管廊债/18铜管廊”分期最高偿还本金的1.41倍；经营活动现金流入量为“18铜仁管廊债/18铜管廊”债券余额的5.99倍，为“18铜仁管廊

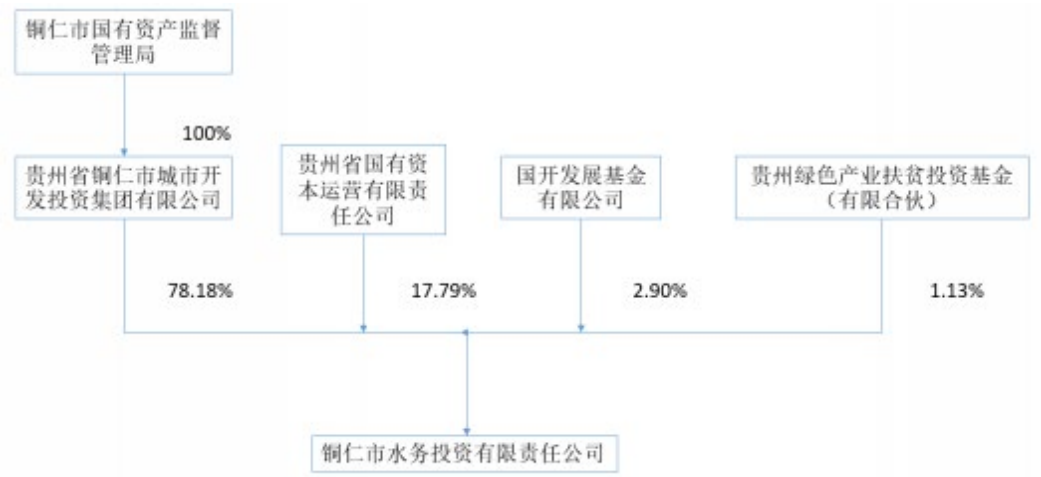
债/18铜管廊”分期最高偿还本金的39.90倍；经营活动现金流净额为“18铜仁管廊债/18铜管廊”债券余额的2.62倍，为“18铜仁管廊债/18铜管廊”分期最高偿还本金的17.43倍。总体看，梵净山投资经营活动现金流入量对“18铜仁管廊债/18铜管廊”本金偿还的保障能力很强。

综合评估，联合资信确定维持梵净山投资主体长期信用等级为AA_{pi}，评级展望为稳定。梵净山投资为“18铜仁管廊债/18铜管廊”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保对“18铜仁管廊债/18铜管廊”的到期偿付有一定积极作用。

十二、 结论

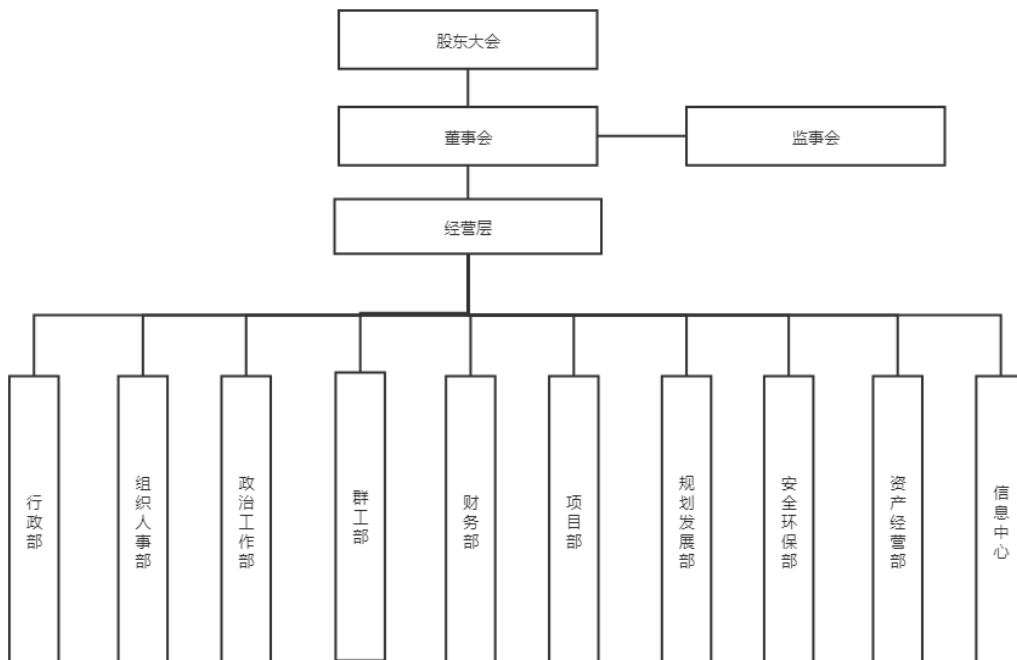
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18铜仁管廊债/18铜管廊”和“20铜仁水务MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 4 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

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	城乡污水处理	政府划入
2	铜仁市铜兴供水有限责任公司	100.00	城乡供水排水	政府划入
3	铜仁市水投供水安装有限责任公司	100.00	水暖设备安装	政府划入
4	铜仁市万山区丹都供水有限责任公司	100.00	自来水供应、给排水安装	政府划入
5	贵州省铜仁市梵诚水质检测有限责任公司	100.00	水质监测及相关服务	设立

资料来源：公司提供

附件 3-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.24	1.79	1.03	1.90
资产总额 (亿元)	122.59	134.52	160.48	163.39
所有者权益 (亿元)	75.00	78.85	98.57	98.57
短期债务 (亿元)	0.60	5.31	7.00	6.35
长期债务 (亿元)	24.08	27.41	28.90	30.37
全部债务 (亿元)	24.68	32.72	35.89	36.72
营业收入 (亿元)	2.99	4.15	3.09	0.48
利润总额 (亿元)	2.63	1.92	2.04	0.00
EBITDA (亿元)	3.05	2.23	2.87	--
经营性净现金流 (亿元)	0.82	-6.25	-5.48	0.96
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.54	1.43	0.76	--
存货周转次数 (次)	0.17	0.14	0.09	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比 (%)	94.71	72.68	76.82	1.28
营业利润率 (%)	50.57	39.73	43.57	66.39
总资本收益率 (%)	2.39	1.45	1.68	--
净资产收益率 (%)	2.85	1.87	1.62	--
长期债务资本化比率 (%)	24.30	25.80	22.67	23.56
全部债务资本化比率 (%)	24.76	29.33	26.69	27.14
资产负债率 (%)	38.82	41.39	38.58	39.67
流动比率 (%)	248.94	233.34	229.67	222.82
速动比率 (%)	143.93	142.25	148.42	147.74
经营现金流动负债比 (%)	5.18	-30.87	-22.98	--
现金短期债务比 (倍)	5.40	0.34	0.15	0.30
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.01	1.26	1.26	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.09	14.66	12.52	--

注：1. 2021 年一季度利润总额为 1.71 万元；2. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关数据未年化；3. 本报告合并口径将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；4. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用

附件 3-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.66	1.16	0.51	1.38
资产总额 (亿元)	119.28	127.22	152.80	155.24
所有者权益 (亿元)	70.34	72.02	90.81	90.52
短期债务 (亿元)	0.20	4.12	6.40	5.75
长期债务 (亿元)	21.52	24.85	27.29	28.29
全部债务 (亿元)	21.72	28.97	33.69	34.04
营业收入 (亿元)	0.34	1.30	0.43	0.02
利润总额 (亿元)	1.65	1.10	0.94	-0.29
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	0.62	-3.63	-6.27	0.96
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.50	1.98	0.48	--
存货周转次数 (次)	0.00	0.05	0.00	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.01	0.00	--
现金收入比 (%)	206.69	69.49	64.32	24.81
营业利润率 (%)	99.27	31.96	94.02	96.99
总资本收益率 (%)	1.33	0.86	0.54	--
净资产收益率 (%)	1.74	1.21	0.74	--
长期债务资本化比率 (%)	23.43	25.65	23.11	23.81
全部债务资本化比率 (%)	23.59	28.68	27.06	27.33
资产负债率 (%)	41.03	43.39	40.57	41.69
流动比率 (%)	218.09	197.06	193.71	189.25
速动比率 (%)	121.84	109.35	116.35	117.05
经营现金流动负债比 (%)	3.59	-17.31	-25.05	--
现金短期债务比 (倍)	8.28	0.28	0.08	0.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表数据未取得，“—”代表数据不适用

附件 4 担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.90	3.51	3.22
资产总额（亿元）	497.67	525.66	531.68
所有者权益（亿元）	216.01	217.65	218.57
短期债务（亿元）	5.52	16.80	68.16
长期债务（亿元）	183.68	187.00	126.43
全部债务（亿元）	189.19	203.80	194.59
营业收入（亿元）	8.09	8.06	9.02
利润总额（亿元）	0.59	2.92	1.65
EBITDA（亿元）	0.81	3.22	2.12
经营性净现金流（亿元）	-27.40	7.76	26.15
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.93	1.15	1.14
存货周转次数（次）	0.03	0.02	0.02
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02
现金收入比（%）	49.92	100.55	99.13
营业利润率（%）	17.43	42.82	41.68
总资本收益率（%）	0.13	0.53	0.33
净资产收益率（%）	0.22	1.00	0.57
长期债务资本化比率（%）	45.96	46.21	36.65
全部债务资本化比率（%）	46.69	48.36	47.10
资产负债率（%）	56.60	58.59	58.89
流动比率（%）	377.11	332.18	215.34
速动比率（%）	155.47	157.17	101.22
经营现金流流动负债比（%）	-28.03	6.48	14.36
现金短期债务比（倍）	1.07	0.21	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	233.79	63.37	91.69

注：1. 本报告合并口径将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；2. 梵净山投资未提供资本化利息金额，相关指标无法计算，“/”代表数据未获取

附件 5 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 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 6-2 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除AAA_{pi}级，CCC_{pi}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：

级别设置	含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务

附件 6-3 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 6-4 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

