

# 信用评级公告

联合〔2022〕5140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/PR 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

二〇二二年六月二十四日

## 铜仁市水务投资有限责任公司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
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 <sub>pi</sub>	稳定
18 铜仁管廊债/PR 铜管廊	AA	稳定	AA	稳定
20 铜仁水务 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

注：1. pi 表示为主动信用评级结果，是联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级；2. “--”表示 2022 年 6 月，经公司和梵净山投资沟通决定，梵净山投资申请终止评级合作，联合资信终止对梵净山投资的主体信用评级

### 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/PR 铜管廊	10.00 亿元	9.00 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 10.00%，存续期第 7-10 年末分别偿还债券发行总额的 15.00%，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：2022 年 6 月 24 日

### 偿债主体本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">水务企业信用评级方法</a>	V3.0.202205
<a href="#">水务企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.0.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

铜仁市水务投资有限责任公司（以下简称“公司”或“偿债主体”）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，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，公司因部分债务本金逾期新增关注类贷款记录、资产流动性较弱及期间费用对利润总额侵蚀大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。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/PR 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/PR 铜管廊”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2022 年 6 月，经公司和梵净山投资沟通决定，梵净山投资申请终止评级合作，联合资信终止对梵净山投资的主体信用评级。

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/PR 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，公司业务仍保持很强的区域专营优势。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，公司继续获得外部支持。2021 年，公司获得股东新型城镇化基金增资 2.00 亿元；获得政府补助 0.61 亿元；获得股东增资 1.60 亿元。

### 关注

- 跟踪期内，公司因部分债务本金逾期新增关注类贷款记录。根据公司提供的《企业信用报告》（自主查

偿债主体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	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

分析师：唐立倩 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

询版，统一社会信用代码：S91520600587272290F），截至2022年5月12日，公司本部未结清贷款中存在5笔关注类贷款，系公司部分银行借款及融资租赁款（逾期本金合计0.58亿元）所致，根据公司提供的说明，该逾期本金已偿还。

2. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至2022年3月底，公司资产中存货和其他应收款合计占比较高（占比31.01%），对资金形成一定占用，资产流动性较弱。
3. **跟踪期内，公司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。**2021年，公司期间费用率同比上升至33.10%，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104.55%，利润总额对非经常性损益依赖大。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	1.79	1.03	6.81	5.76
资产总额（亿元）	134.52	160.48	177.49	178.56
所有者权益（亿元）	78.85	98.57	104.25	104.15
短期债务（亿元）	5.31	7.00	5.51	5.86
长期债务（亿元）	27.41	28.90	33.35	33.46
全部债务（亿元）	32.72	35.89	38.85	39.31
营业总收入（亿元）	4.15	3.09	3.73	0.46
利润总额（亿元）	1.92	2.04	2.86	0.00
EBITDA（亿元）	2.23	2.87	3.82	--
经营性净现金流（亿元）	-6.25	-5.48	3.78	-0.75
营业利润率（%）	39.73	43.57	35.21	34.03
净资产收益率（%）	1.87	1.62	2.08	--
资产负债率（%）	41.39	38.58	41.26	41.67
全部债务资本化比率（%）	29.33	26.69	27.15	27.40
流动比率（%）	233.34	229.67	221.46	216.72
经营现金流动负债比（%）	-30.87	-22.98	12.64	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.15	1.24	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.26	2.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.66	12.52	10.16	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	127.22	152.80	167.19	167.59
所有者权益（亿元）	72.02	90.81	95.50	95.44
全部债务（亿元）	28.97	33.69	35.76	35.74
营业总收入（亿元）	1.30	0.43	0.28	0.07
利润总额（亿元）	1.10	0.94	1.73	0.04
资产负债率（%）	43.39	40.57	42.88	43.05
全部债务资本化比率（%）	28.68	27.06	27.24	27.24
流动比率（%）	197.06	193.71	196.99	194.38
经营现金流动负债比（%）	-17.31	-25.05	16.60	--

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；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  
数据来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务数据及公司提供资料整理

偿债主体评级历史:

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	2021/06/28	张雪婷 高志杰	<a href="#">水务企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	AA	AA	稳定	2019/10/28	张雪婷 王中天	<a href="#">水务企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 铜仁管廊债 /PR 铜管廊	AA	AA	稳定	2021/06/28	张雪婷 高志杰	<a href="#">水务企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
	AA	AA	稳定	2018/11/13	王妍 楚方媛	<a href="#">水务企业主体信用评级方法（2018年）</a> <a href="#">水务企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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铜仁市水务投资有限责任公司（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。

# 铜仁市水务投资有限责任公司 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 2021 年度财务报告，2021 年 7 月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）将其持有的公司 0.77 亿元股权转让给贵州省铜仁市城市交通开发投资集团股份有限公司（以下简称“铜仁城投”）；2021 年 9 月，贵州省新型城镇化股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“新型城镇化基金”）对公司增资 2.00 亿元（其中 1.57 亿元计入“实收资本”，0.43 亿元计入“资本公积”）。经过上述变动，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均由 71.37 亿元增加至 72.95 亿元，铜仁城投、贵州省国有资本运营有限责任公司（以下简称“贵州国资”）、新型城镇化基金、国开基金和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”）对公司的持股比例分别为 77.54%、17.41%、2.15%、1.79% 和 1.10%，公司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，公司经营范围有变更，变更后的经营范围为：自来水生产与供应；污水处理及其再生利用；市政设施管理；水资源管理；建设工程施工；水土流失防治服务；非居住房地产租赁；房地产开发经营；环境卫生公共设施安装服务；五金产品零售；建筑材料销售；水力发电；以自有资金从事投资活动（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）

跟踪期内，公司职能定位和组织架构均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 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 家一级子公司。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 177.49 亿元，所有者权益 104.25 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 3.73 亿元，利润总额 2.86 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 178.56 亿元，所有者权益 104.15 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.46 亿元，利润总额 6.13 万元。

公司注册地址：贵州省铜仁市碧江区梵净山大道7号；法定代表人：田毅。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2022年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，均在付息日正常付息，且“18铜仁管廊债/PR铜管廊”根据条款偿还部分本金。“18铜仁管廊债/PR铜管廊”募集资金计划全部用于铜仁市地下综合管廊工程项目，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”），截至2021年底，公司募投项目计划总投资30.11亿元，已投资2.60亿元；“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。

表 1 联合资信评级的公司存续债券概况  
(单位: 亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 铜仁管廊债 /PR 铜管廊	10.00	9.00	2018/11/29	10 年
20 铜仁水务 MTN001	5.00	5.00	2020/07/30	3 年

资料来源：联合资信整理

### 1. 普通优先债券

截至2022年5月底，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券合计金额14.00亿元。

### 2. 担保债券

截至2022年5月底，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“18铜仁管廊债/PR铜管廊”，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/PR铜管廊”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

## 四、宏观经济和政策环境

### 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（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）（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 (-2.00)	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，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。由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。

#### (1) 水资源禀赋

**2020 年全国用水量有所下降，用水结构有所优化。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，根据《2020 年度中国水资源公报》，2020 年地表水占水资源总量（31605.2 亿立方米）的 96.21%。2020 年，全国用水总量和供水总量均为 5812.9 亿立方米，受新冠疫情、降水偏丰等因素影响，用水总量减

少 208.3 亿立方米。其中，全国用水总量中生活用水、工业用水、农业用水分别占 14.9%、17.7%、62.1%。

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、海河相互连接，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，2020 年城市供水行业固定资产投资规模大幅提升，供水能力有所提升。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《2020 年城市建设统计年鉴》，2020 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.70%。同期，城市供水能力达 3.21 亿立方米/日，较 2019 年增长 3.88%。2020 年，我国城市供水总量达 629.54 亿立方米，较 2019 年增长 0.20%。用水结构中，生活用水占比最高，其次是生产用水和公共服务等方面用水。2020 年，我国城市供水管道长度 100.69 万公里，较 2019 年增长 9.43%；城市用水普及率进一步上升至 98.99%。2020 年，城市供水行业固定资产投资 749.4 亿元，较 2019 年大幅上升 33.81%。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。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。2021年9月底，我国重点城市居民生活用水平均水价为2.33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，我国城市供水水价将温和增长。

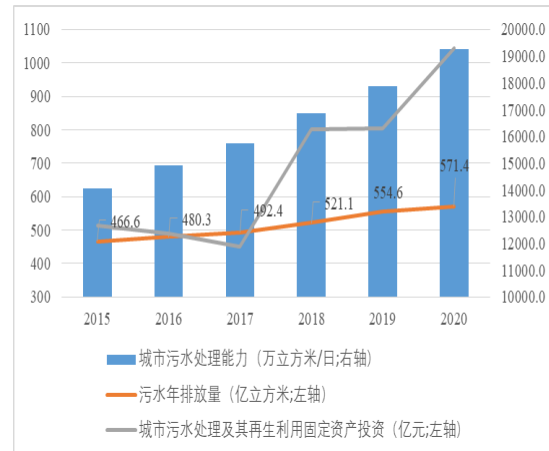
### （3）污水处理行业分析

**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。2020年，全国城市污水排放量571.36亿立方米，较2019年增长3.01%。同期，全国城市污水处理能力1.93亿立方米/日，较2019年增长7.86%，显著高于同期城市供水能力增速。2020年，全国城市污水处理率增至97.53%，同比增长0.73个百分点，城市污水处理率进一步上升。2020年投资规模为1043.4亿元，同比增长29.83%。2016—2020年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计3590.4亿元，同期县城污水处理及其再

生固定资产投资869.3亿元<sup>1</sup>，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《城市建设统计年鉴》整理

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于0.95元/吨，非居民不低于1.40元/吨。2021年，全国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平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于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。

<sup>1</sup> 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《城市建设统计年鉴》，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

根据《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，“十四五”期间，主要在补齐城镇污水管网短板，提升收集效能；强化城镇污水处理设施弱项，提升处理能力以及推进污水资源化利用三方面推进设施建设；计划新增和改造污水收集管网 8 万公里，新增污水处理能力 2000 万立方米/日，新建、改建和扩建再生水产生能力不少于 1500 万立方米/日，新增污泥无害化处置设施规模不少于 2 万吨/日。随着“十三五”全国城镇污水处理体系的基本建立，“十四五”规划设施建设目标较“十三五”期间显著减少，建设内容更加注重“补短板”，预计相关固定资产

投资金额会有所下降，而随着污水处理及再生利用设施的投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业仍处于发展期。

#### （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。2020年以来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能；推进水费改革提升水务行业盈利空间；通过中央、地方和外部融资等方式保证项目建设资金等方面。

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
17	《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》（发改环资〔2021〕827 号）	国家发改委、住建部
18	《城镇供水价格管理办法》（2021 年 10 月）	国家发改委
19	《城镇供水定价成本监审办法》（2021 年 10 月）	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，地方国有水务企业最为普遍，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。

地方国有水务企业区域垄断性突出，实力较强的地方国有企业和央企等行业龙头利用资金和技术优势积极参与水务衍生行业投资及财政实力偏弱的区县城镇供排水项目。但水务行业涉及国计民生，竞争格局基本稳定，预期水务行业整体仍呈现区域垄断和行业龙头趋势。

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

**2021年，铜仁市经济规模在贵州省处于靠后位次，但仍保持增长，为公司发展提供了较好的外部环境。**

2021年，铜仁市全年实现地区生产总值1462.65亿元（位列贵州省内9个地级市中第7位），同比增长8.60%。其中，第一产业增加值316.03亿元，同比增长8.00%；第二产业增加值367.54亿元，同比增长7.30%；第三产业增加值779.08亿元，同比增长9.50%。2021年，全年城镇居民人均可支配收入3.67万元，同比增长8.5%。同期，铜仁市全年规模以上工业企业资产总额619.21亿元，同比增长39.0%；500万元及以上口径固定资产投资（不含跨区项目投资）同比下降2.8%；全年社会消费品零售总额同比增长14.1%。

### (2) 政府财力

**2021年，铜仁市一般公共预算收入保持增长，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。**

2021年，铜仁市一般公共预算收入67.07亿元，同比增长3.70%。其中，税收收入44.13亿元，占一般公共预算收入的比重为65.80%。2021年，铜仁市一般公共预算支出441.65亿元，财政自给率为15.19%，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。截至2021年底，铜仁市政府债务余额为850.73亿元（其中一般债务余额573.62亿元，专项债

务余额 277.10 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 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 72.95 亿元，铜仁城投、贵州国资、新型城镇化基金、国开基金和绿色产投基金对公司的持股比例分别为 77.54%、17.41%、2.15%、1.79%和 1.10%，公司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. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部因部分债务本金逾期新增关注类贷款记录，根据公司提供的说明，该逾期本金已偿还，联合资信将对公司持续关注债务履约情况；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《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：S91520600587272290F），截至 2022 年 5 月 12 日，公司本部未结清贷款中存在 5 笔关注类贷款，系公司部分银行借款及融资租赁款（逾期本金合计 0.58 亿元）所致，根据公司提供的说明，该逾期本金已偿还；已结清贷款中存在 4 笔关注类贷款，其中 2 笔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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化；公司董监高有所变化，属于正常的人事任命，对公司经营无重大影响。

根据公司于 2021 年 9 月 16 日发布的《铜仁市水务投资有限责任公司董事、监事、高级管理人员及法定代表人发生变动的公告》，公司免去陈世新公司董事长职务，免去杜文公司监事、工会主席职务，免去黄宇舟公司董事、副总经理职务，免去莫静公司监事职务，免去唐勇公司董事职务；推荐田毅任公司董事长，推荐丁朝刚任公司董事、副总经理，推荐田荣山任公司监事会主席，推荐毛光容任公司董事、工会主席，推荐黄宇舟任公司监事。

田毅先生，1973 年 12 月生，工学学士，高级工程师，中共党员；曾任任公司董事、总工程师，铜仁城投总工程师；现任公司党总支书记、董事长。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2021 年，公司营业总收入同比有所增长，主要系安装收入增长所致；综合毛利率有所下降。公司安装业务、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。2021 年，公司营业总收入同比有所增长，主要系安装收入增长所致。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 64.29%，仍是营业总收入的主要来源。同期，公司综合毛利率同比有所下降，主要系毛利率较高的代建管理费业务当期未确认收入所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.46 亿元，同比下降 3.03%；同期，公司综合

毛利率为 33.93%。

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 (%)
供水收入	16278.17	52.75	61.63	18341.68	49.21	59.57	3347.70	72.70	38.09
安装收入	6883.10	22.30	-0.56	12049.16	32.33	0.80	--	--	--
污水处理收入	4961.78	16.08	26.46	5619.51	15.08	25.15	1257.09	27.30	22.85
代建管理费收入	1713.92	5.55	100.00	--	--	--	--	--	--
租金收入	927.46	3.01	100.00	1085.71	2.91	100.00	--	--	--
其他业务收入	96.08	0.31	-92.53	172.43	0.46	-25.28	--	--	--
合计	30860.51	100.00	44.91	37268.49	100.00	36.16	4604.78	100.00	33.93

资料来源：公司提供

## 2. 业务分析

### (1) 供水业务

2021 年，公司供水收入同比有所增长。公司在建项目待投资规模较大，未来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。

2021 年，公司新增白马洞自来水厂，日均产能较上年有所增长。截至 2021 年底，公司拥有桐梓坳水厂、鹭鸶岩水厂、大兴尖岩水厂和白马洞 4 个自来水厂，主网管总长度约 331.50 公里，干支管网总长度约 900.00 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 45 万人。

表 5 公司供水业务主要运营指标

项目	2020 年	2021 年
水厂个数 (个)	3	4
供水能力 (万吨/日)	16.50	20.00
供水总量 (万吨)	4100.00	4231.22
售水总量 (万吨)	3000.00	3254.48
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/m<sup>3</sup>，第二级阶梯水价为 4.05 元/m<sup>3</sup>，第三级阶梯水价为 8.10 元/m<sup>3</sup>；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/m<sup>3</sup>；为兼顾季节性用水差异，居民阶梯水价以年为执行周期。2021 年，公司供水收入同比有所增长；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。2022 年 1—3 月，公司供水收入为 0.33 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 2021 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、鹭鸶岩取水口上移工程和铜仁市地下综合管廊工程项目等，项目总投资 39.51 亿元，已完成投资 8.30 亿元。公司在建项目待投资规模较大，未来面临一定资金支出压力。

### (2) 污水处理业务

2021 年，公司污水处理收入同比有所增

长，毛利率同比有所下降；公司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2021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，较上年底无变化，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。2021年，公司污水处理收入同比有所增长，毛利率同比有所下降。2022年1—3月，公司污水处理收入为0.13亿元。

表 6 公司污水处理业务运营情况

项目	2020年	2021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）	4500.00	4725.39
产能利用率（%）	102.74	107.89

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司主要在建污水处理项目包括铜仁市污水处理二期提标改造工程和铜仁市漩水湾污水处理厂扩建工程等，计划总投资4.29亿元，已完成投资1.40亿元，未来污水处理项目投资规模较小。

### （3） 代建业务

**2021年，公司未确认代建管理费收入；公司无在建及拟建的代建项目，代建业务持续性存在较大的不确定。**

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。

2021年和2022年1—3月，公司均未确认代建管理费收入。截至2021年底，公司无在建及

拟建的代建项目，代建业务持续性存在较大的不确定。

### （4） 供排水安装业务

**2021年，公司安装收入同比有所增长，毛利率由负转正。**

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。2021年，公司承接工程合同项目142项，总造价1.90亿元，已竣工验收工程127项，工程合格率为100.00%，工程合同履行率为100.00%。2021年，公司安装收入同比有所增长，毛利率由负转正。2022年1—3月，公司未确认安装业务收入。

## 3. 未来发展

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，并逐步推进区域内供排水项目的落实。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021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2022年一季度财务报表未经审计。

2021年和2022年1—3月，公司合并范围内一级子公司无变化，财务数据可比性很强。截至2022年3月底，公司合并范围内拥



有 5 家一级子公司。

## 2. 资产质量

截至2021年底，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；流动资产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 2021 年底，公司资产总额 177.49 亿元，较上年底增长 10.60%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。公司资产结构以非流动资产为主。

表 7 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	1.03	0.64	6.81	3.84	5.76	3.22
其他应收款	29.60	18.44	34.20	19.27	35.92	20.12
存货	19.38	12.08	19.45	10.96	19.45	10.89
<b>流动资产</b>	<b>54.79</b>	<b>34.14</b>	<b>66.32</b>	<b>37.37</b>	<b>67.19</b>	<b>37.63</b>
投资性房地产	74.68	46.54	77.06	43.41	77.06	43.16
在建工程	10.35	6.45	12.63	7.12	13.11	7.34
其他非流动资产	16.15	10.07	16.79	9.46	16.54	9.26
<b>非流动资产</b>	<b>105.69</b>	<b>65.86</b>	<b>111.17</b>	<b>62.63</b>	<b>111.37</b>	<b>62.37</b>
<b>资产总额</b>	<b>160.48</b>	<b>100.00</b>	<b>177.49</b>	<b>100.00</b>	<b>178.56</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度整理

### (1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 66.32 亿元，较上年底增长 21.06%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。

截至 2021 年底，公司货币资金 6.81 亿元，较上年底增长 563.07%，主要系收到区域内单位或国有企业往来款及获得增资等所致。货币资金中有受限资金 1.30 亿元，主要为用于担保的定期存款和定期信用保证金。

截至 2021 年底，公司其他应收款 34.20 亿元，较上年底增长 15.55%，主要系与区域内单位或关联方往来款增长所致。公司其他应收款余额前五名合计占比较高，集中度较高。公司其他应收款计提坏账准备 0.66 亿元。

表 8 截至2021年底其他应收款余额前五名情况

单位名称	性质	余额(亿元)	占比 (%)
梵源工程	往来款	11.92	34.21
铜仁城投	往来款	11.28	32.36
铜仁市财政局	往来款	1.43	4.11
铜仁市梵投酒店管理有限公司	往来款	2.00	5.74

贵州瀚举投资有限责任公司	往来款	1.00	2.87
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>27.64</b>	<b>79.29</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货 19.45 亿元，较上年底增长 0.35%。公司存货主要为对大兴水利枢纽项目的投资。

### (2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 111.17 亿元，较上年底增长 5.19%，主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 77.06 亿元，较上年底增长 3.19%，系公允价值变动所致。公司投资性房地产由房屋建筑物 4.77 亿元和土地使用权 72.28 亿元构成，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。

截至 2021 年底，公司在建工程 12.63 亿元，较上年底增长 22.07%，主要系对鹭鸶岩取水口上移工程和铜仁市中心城区地下综合管廊等项目投入所致。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 16.79 亿元，较上年底增长 3.96%，主要系预付股权收购款。

截至 2021 年底，公司受限资产账面价值 4.14 亿元，占资产总额的比重为 2.33%，包括货币资金（用于担保的定期存款和定期信用保证金）1.30 亿元和用于抵押的投资性房地产 2.84 亿元。

资产流动性方面，截至 2022 年 3 月底，公司流动资产中存货和其他应收款合计占比较高，为 31.01%，对资金形成一定占用，资产流动性较弱。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 178.56 亿元，较上年底增长 0.60%。其中，货币资金 5.76 亿元，较上年底下降 15.50%；在建工程 13.11 亿元，较上年底增长 3.82%，主要系对鹭鸶岩取水口上移工程和铜仁市中心城区地下综合管廊等项目投入所致；其他资产

类科目较上年底变动不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**截至 2021 年底，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 2021 年底，公司所有者权益 104.25 亿元，较上年底增长 5.76%，主要系实收资本、资本公积和未分配利润增长所致。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，实收资本和资本公积均较上年底有所增长；未分配利润 19.18 亿元，较上年底增长 11.44%，系公司投资性房地产公允价值增长所致。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 104.15 亿元，较上年底下降 0.10%。公司所有者权益规模和结构较上年底变化很小。

表 9 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	71.37	72.41	72.95	69.97	72.95	70.04
资本公积	8.80	8.92	10.82	10.38	10.82	10.39
未分配利润	17.21	17.46	19.18	18.39	19.08	18.32
<b>所有者权益合计</b>	<b>98.57</b>	<b>100.00</b>	<b>104.25</b>	<b>100.00</b>	<b>104.15</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

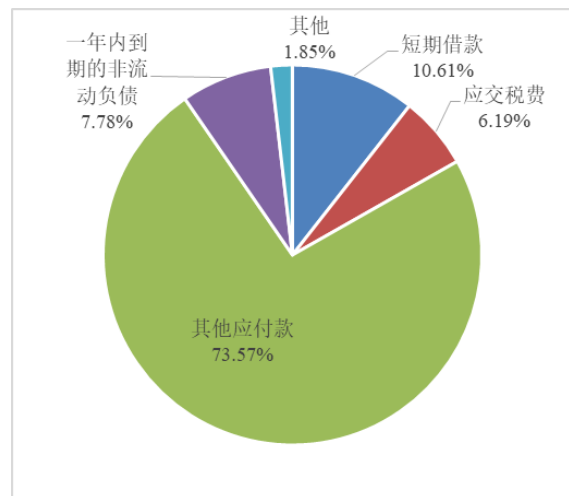
#### (2) 负债

**截至 2021 年底，公司有息债务规模保持增长，以长期债务为主，整体债务负担尚可。考虑到公司出现债务逾期，联合资信将密切关注公司资金筹措及债务化解情况。**

截至 2021 年底，公司负债总额 73.24 亿元，较上年底增长 18.31%，主要系其他应付款和长期借款增长所致。其中，流动负债占 40.89%，非流动负债占 59.11%，公司负债结构相对均衡。

截至 2021 年底，公司流动负债 29.95 亿元，较上年底增长 25.55%，主要系其他应付款增长所致。

图 2 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司其他应付款<sup>2</sup>22.03 亿元，较上年底增长 50.05%，主要系与区域内单位或关联方往来款增长所致。公司其他应付款中，对铜仁市大兴水利枢纽建设指挥部办公室和铜仁城投的往来款分别为 11.68 亿元和 7.00 亿元。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 2.33 亿元，较上年底下降 44.15%，主要由一年内到期的长期借款和应付债券构成。

截至 2021 年底，公司非流动负债 43.29 亿元，较上年底增长 13.77%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 17.78 亿元，较上年底增长 31.28%，主要由抵质押、保证等形式借款构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 14.33 亿元，较上年底增长 4.26%，主要系发行三寨灯塔管网私募可转换债券及南岳管网私募可转换债券等所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款 7.89 亿元，较上年底下降 2.17%，主要由融资租赁款 1.24 亿元和政府置换债券资金 5.46 亿元构成，其中融资租赁款为付息项，纳入长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 74.41 亿元，较上年底增长 1.59%。公司负债规模和结构较上年底变化很小。

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 2021 年底，公司全部债务 38.85 亿元，较上年底增长 8.25%。债务结构方面，短期债务占 14.18%，长期债务占 85.82%，以长期债务为主。同期，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增长，分别为 41.26%、27.15% 和 24.23%。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 39.31 亿元，较上年底增长 1.18%。同期，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增长，

分别为 41.67%、27.40% 和 24.31%。考虑到公司资产中以土地使用权为主的投资性房地产规模较大，公司资产质量一般，整体债务负担较重。

公司债务期限结构数据尚未取得，截至 2021 年底，公司短期债务 5.51 亿元。考虑到公司出现债务逾期，联合资信将密切关注公司资金筹措及债务化解情况。

#### 4. 盈利能力

**2021 年，公司营业总收入同比有所下降；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。**

2021 年，公司实现营业总收入 3.73 亿元，同比增长 20.76%；营业成本 2.38 亿元，同比增长 39.95%。同期，公司营业利润率为 35.21%，同比下降 8.36 个百分点。

表 10 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业总收入（亿元）	3.09	3.73	0.46
利润总额（亿元）	2.04	2.86	0.00
营业利润率（%）	43.57	35.21	34.03
总资本收益率（%）	1.68	2.07	--
净资产收益率（%）	1.62	2.08	--

注：2022 年 1-3 月，公司利润总额为 6.13 万元

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度整理

2021 年，公司费用总额为 1.23 亿元，同比增长 27.85%。同期，公司期间费用率同比上升至 33.10%，期间费用对利润总额侵蚀大。

2021 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增长至 2.38 亿元，均为土地资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 104.55%，利润总额对非经常性损益依赖大。

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所增长。

2022 年 1-3 月，公司实现营业总收入 0.46 亿元，利润总额 6.13 万元，营业利润率 34.03%。

<sup>2</sup>其他应付款中包含少量应付利息

## 5. 现金流

2021年,公司经营活动现金流量净额由负转正,收入实现质量一般;投资活动现金继续净流出;由于股东增资及取得外部借款,筹资活动现金继续净流入。

表 11 公司现金流情况 (亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入	11.95	18.54	1.69
经营活动现金流出	17.44	14.76	2.44
经营活动产生的现金流量净额	-5.48	3.78	-0.75
投资活动现金流入	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出	17.60	2.01	0.10
投资活动产生的现金流量净额	-17.60	-2.01	-0.10
筹资活动前现金流量净额	-23.09	1.78	-0.85
筹资活动现金流入	30.04	12.37	1.29
筹资活动现金流出	7.87	9.36	1.19
筹资活动产生的现金流量净额	22.17	3.01	0.10
现金收入比 (%)	76.82	61.58	114.05

资料来源:根据公司审计报告及 2022 年一季度整理

从经营活动来看,2021 年,公司经营活动现金流入量同比大幅增长,主要由销售商品、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;现金收入比同比下降至 61.58%,收入实现质量一般。收到其他与经营活动有关的现金同比大幅增长,主要系与区域内单位或关联方往来款增长所致。2021 年,公司经营活动现金流出有所下降。同期,公司经营活动现金流量净额由负转正。

从投资活动来看,2021 年,公司投资活动现金流入量规模很小。同期,投资活动现金流出主要为对固定资产等的支出。2021 年,公司投资活动现金继续净流出。

2021 年,公司筹资活动前净现金流量净额由正转负。从筹资活动来看,2021 年,公司筹资活动现金流入量主要为股东增资及取得外部借款。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。2021 年,公

司筹资活动现金继续净流入。

2022 年 1-3 月,公司经营活动现金流量净额为-0.75 亿元;投资活动现金流量净额为-0.10 亿元;筹资活动现金流量净额为 0.10 亿元。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均较强;或有负债风险相对可控,间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债指标看,截至 2021 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。2021 年,公司经营活动现金流量净额由负转正,但对流动负债和短期债务的覆盖程度较弱。截至 2021 年底,公司现金短期债务比较上年底大幅增长至 1.24 倍。截至 2022 年 3 月底,公司现金短期债务比下降至 0.98 倍。整体看,公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看,2021 年,公司 EBITDA 继续保持增长。同期,公司全部债务/EBITDA 有所下降;EBITDA 利息倍数有所增长;经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均由负转正。考虑到公司利润总额中较大部分来自于土地资产公允价值变动收益,实际盈利能力一般,公司长期偿债指标表现一般。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	229.67	221.46	216.72
	速动比率 (%)	148.42	156.51	153.99
	经营现金/流动负债 (%)	-22.98	12.64	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.78	0.69	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.15	1.24	0.98
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	2.87	3.82	/
	全部债务/EBITDA (倍)	12.52	10.16	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.15	0.10	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.26	2.89	/
	经营现金/利息支出 (倍)	-2.41	2.86	/

注: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 年一季度财务报表及公司提供材料整理

截至 2021 年底，公司对外担保余额 2.11 亿元，担保比率为 2.02%。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。

截至 2021 年底，公司获得银行授信总额 35.32 亿元，未使用额度 11.99 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

#### 7. 公司本部（母公司）财务分析

**2021 年，公司营业总收入仍主要来自下属子公司；母公司资产、所有者权益和负债规模均占合并口径比重很高，债务负担尚可。**

截至 2021 年底，母公司资产总额 167.19 亿元，较上年底增长 9.42%。其中，流动资产占 34.47%，非流动资产占 65.53%。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 94.20%，占比很高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 95.50 亿元，较上年底增长 5.16%。在所有者权益中，实收资本占 76.38%，资本公积占 9.64%，权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的 91.61%，占比很高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 71.69 亿元，较上年底增长 15.65%。其中，流动负债占 40.81%，非流动负债占 59.19%。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 97.88%，占比很高。截至 2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.26%和 27.15%，债务负担尚可。

2021 年，母公司实现营业总收入 0.28 亿元，利润总额 1.73 亿元。母公司营业总收入占合并口径的 7.59%，占比较低。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 167.59 亿元，所有者权益为 94.55 亿元，负债总额 72.15

亿元；母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 43.05%和 27.24%。2021 年 1—3 月，母公司营业总收入 0.07 亿元，利润总额 0.04 亿元。

#### 十、外部支持

**跟踪期内，公司在资本注入和政府补助等方面继续获得铜仁市政府的有力支持。**

2021 年，公司获得股东新型城镇化基金增资 2.00 亿元（其中 1.57 亿元计入“实收资本”，0.43 亿元计入“资本公积”）；获得政府补助 0.61 亿元，计入“其他收益”；获得股东增资 1.60 亿元，计入“资本公积”。

#### 十一、债券偿还能力分析

##### 1. 普通优先债券

截至 2021 年底，公司存续期普通优先债券合计金额 15.33 亿元。

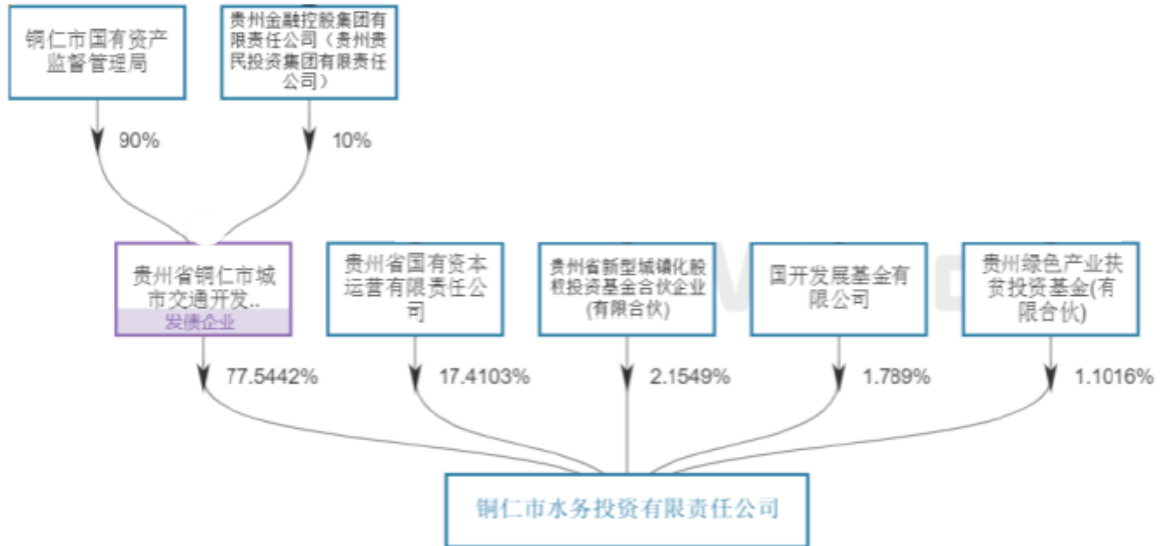
##### 2. 担保债券

截至 2021 年底，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”余额 9.00 亿元，梵净山投资为“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2022 年 6 月，经公司和梵净山投资沟通决定，梵净山投资申请终止评级合作，联合资信终止对梵净山投资的主体信用评级。

#### 十二、结论

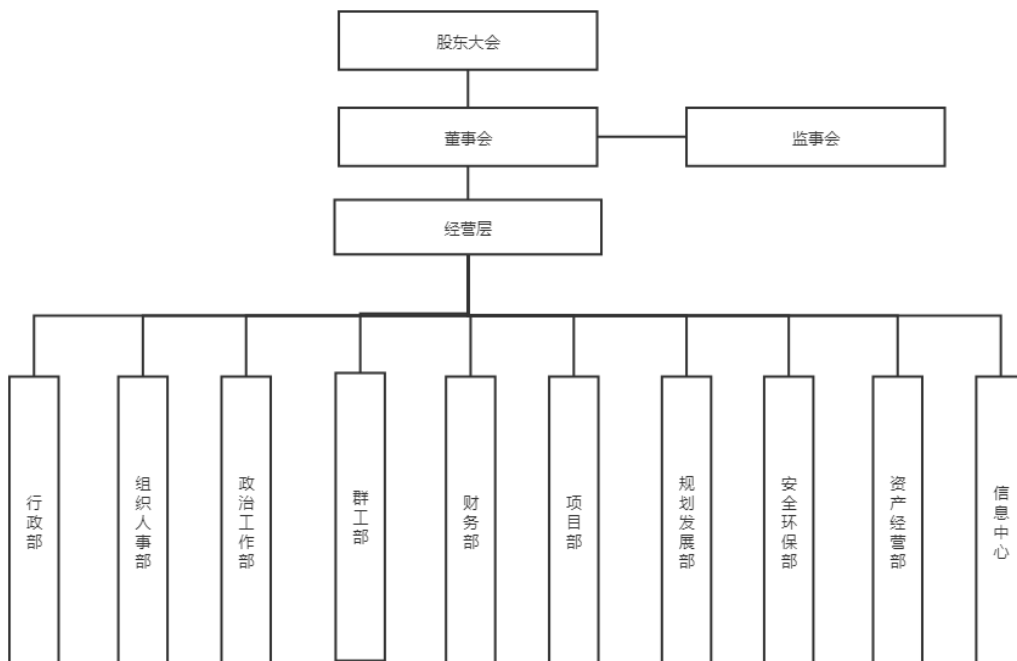
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”和“20 铜仁水务 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 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 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	1.79	1.03	6.81	5.76
资产总额 (亿元)	134.52	160.48	177.49	178.56
所有者权益 (亿元)	78.85	98.57	104.25	104.15
短期债务 (亿元)	5.31	7.00	5.51	5.86
长期债务 (亿元)	27.41	28.90	33.35	33.46
全部债务 (亿元)	32.72	35.89	38.85	39.31
营业总收入 (亿元)	4.15	3.09	3.73	0.46
利润总额 (亿元)	1.92	2.04	2.86	0.00
EBITDA (亿元)	2.23	2.87	3.82	--
经营性净现金流 (亿元)	-6.25	-5.48	3.78	-0.75
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.43	0.76	0.73	--
存货周转次数 (次)	0.14	0.09	0.12	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比 (%)	72.68	76.82	61.58	114.05
营业利润率 (%)	39.73	43.57	35.21	34.03
总资本收益率 (%)	1.45	1.68	2.07	--
净资产收益率 (%)	1.87	1.62	2.08	--
长期债务资本化比率 (%)	25.80	22.67	24.23	24.31
全部债务资本化比率 (%)	29.33	26.69	27.15	27.40
资产负债率 (%)	41.39	38.58	41.26	41.67
流动比率 (%)	233.34	229.67	221.46	216.72
速动比率 (%)	142.25	148.42	156.51	153.99
经营现金流动负债比 (%)	-30.87	-22.98	12.64	--
现金短期债务比 (倍)	0.34	0.15	1.24	0.98
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.26	1.26	2.89	--
全部债务/EBITDA (倍)	14.66	12.52	10.16	--

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

数据来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务数据及公司提供资料整理



附件 3-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	1.16	0.51	6.39	5.66
资产总额 (亿元)	127.22	152.80	167.19	167.59
所有者权益 (亿元)	72.02	90.81	95.50	95.44
短期债务 (亿元)	4.12	6.40	3.65	3.65
长期债务 (亿元)	24.85	27.29	32.11	32.09
全部债务 (亿元)	28.97	33.69	35.76	35.74
营业总收入 (亿元)	1.30	0.43	0.28	0.07
利润总额 (亿元)	1.10	0.94	1.73	0.04
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.63	-6.27	4.86	-0.42
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.98	0.48	0.29	--
存货周转次数 (次)	0.05	0.00	0.00	--
总资产周转次数 (次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比 (%)	69.49	64.32	74.59	10.73
营业利润率 (%)	31.96	94.02	93.16	100.00
总资本收益率 (%)	0.86	0.54	0.90	--
净资产收益率 (%)	1.21	0.74	1.24	--
长期债务资本化比率 (%)	25.65	23.11	25.16	25.16
全部债务资本化比率 (%)	28.68	27.06	27.24	27.24
资产负债率 (%)	43.39	40.57	42.88	43.05
流动比率 (%)	197.06	193.71	196.99	194.38
速动比率 (%)	109.35	116.35	130.61	129.07
经营现金流动负债比 (%)	-17.31	-25.05	16.60	--
现金短期债务比 (倍)	0.28	0.08	1.75	1.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 母公司 2022 年一季报未经审计, 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

数据来源: 根据公司审计报告及 2022 年一季度财务数据整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 5-1 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 5-2 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 5-3 主体公开评级长期信用等级设置及含义

联合资信对部分金融机构、非金融企业开展公开评级。联合资信金融机构、非金融企业主体公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>和C<sub>pi</sub>。除AAA<sub>pi</sub>级、CCC<sub>pi</sub>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。

各等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	不能偿还债务

### 附件 5-4 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