



贵州水城经济开发区高科开发投资有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1418 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	贵州水城经济开发区高科开发投资有限公司	A/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“18 水城高科债/PR 水高科”	A
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪将贵州水城经济开发区高科开发投资有限公司（以下简称“水城高科”或“公司”）的主体信用等级由 A⁺调降至 A，评级展望由负面调整为稳定，将“18 水城高科债/PR 水高科”的债项信用等级由 A⁺调降至 A。本次跟踪评级将公司主体信用等级调降主要基于下述理由：受融资环境影响，公司业务可持续性弱，公司流动性紧张，非受限货币资金余额极低，短期偿债压力大，前期项目建设使得资金沉淀严重，目前整体资产流动性弱，涉诉较多且子公司被纳入失信被执行人名单、过往债务履约表现较差且仍面临较大的或有负债风险。但中诚信国际也肯定了良好的政策支持为区域债务化解提供了空间，同时公司职能定位重要，能获得政府的一定支持等对公司发展的积极作用。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，贵州水城经济开发区高科开发投资有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调的因素：区域融资环境明显改善，公司获得来自外部的强有力支持，资本实力显著扩充，资产质量明显提升，经营回款状况大幅改善；流动性压力显著缓解；各项财务指标均大幅改善且具有可持续性；债务履约情况及再融资能力明显好转等。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司地位下降，股东及相关各方的支持能力和支持意愿减弱；偿债能力持续弱化且难以获得其他有力支持，流动性压力无法获得有效改善，对到期债务缺乏明确可行的偿付安排；公司对外担保代偿风险持续加大且无明显改善；涉及相关诉讼的执行对公司造成重大损失等；债务履约情况持续恶化等。</p>	
正 面		
<p>■ 良好的政策环境为区域债务化解提供空间。2023年以来“一揽子化债方案”推进叠加特殊再融资债重启使得贵州债务付息压力得到缓解，政府债务风险有所化解。</p> <p>■ 地位重要性较高。跟踪期内，公司仍为水城经济开发区的基础设施建设主体之一，主要负责水城区及水城经济开发区的基础设施建设与标准厂房租赁业务，对水城区人民政府的重要性较高。</p>		
关 注		
<p>■ 业务可持续性弱。目前，公司拟建项目仍有一定投资规模，但受融资环境影响，公司项目资金来源存在不确定性，业务可持续性弱，后续业务开展情况需关注。</p> <p>■ 短期偿债压力大，流动性紧张。截至2023年末，公司账面非受限货币资金余额极低，考虑到2024年存在债券等刚性兑付的债务，公司流动性紧张，面临很大的短期偿债压力。</p> <p>■ 资金沉淀严重，资产流动性弱。公司资产主要由存货和应收类款项构成，其中存货主要为项目成本及待开发土地，应收类款项规模较大，对公司资金形成了较大占用且部分存在回收风险，资产流动性弱，短期内难以提供流动性支持。</p> <p>■ 涉诉较多且子公司被纳入失信被执行人名单。截至2024年6月24日，公司涉及的执行案件共3起，未履行金额合计达5.49亿元，对公司经营及融资均造成重大不利影响；公司法人被纳入限制高消费人员；同期末，子公司贵州水城经济开发区博远建材有限公司涉及的被执行案件共6起，未履行金额合计1,089.41万元，涉及的失信被执行人案件共16起。</p> <p>■ 过往债务履约表现仍较差，管理水平有待提高。根据2023年审计报告披露，公司长期借款与长期应付款中部分借款已逾期，涉及金额合计2.05亿元；同时，根据《企业信用报告》，未结清信贷中存在1笔中长期关注类借款，为六盘水农村商业银行的固定资产贷款，余额699.50万元，逾期总额14.16万元；已结清信贷中，公司在六盘水农村商业银行的固定资产贷款被列为关注贷款，该笔贷款的借款金额为4,600万元。过往债务履约表现仍较差，反映了公司在治理与管控方面存在不足，管理水平有待提高。</p> <p>■ 仍面临较大的或有负债风险。截至2023年末，公司对外担保余额为8.10亿元，占同期末净资产的比例为12.33%，</p>		

部分被担保方已出现信用风险事件，未来公司或面临较大的代偿风险。

项目负责人：李 颖 yli04@ccxi.com.cn

项目组成员：陈 诚 chchen@ccxi.com.cn

王少强 shqwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

水城高科（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	168.03	175.96	179.51
经调整的所有者权益合计（亿元）	63.55	64.53	65.71
负债合计（亿元）	104.48	111.43	113.79
总债务（亿元）	23.22	18.99	15.87
营业总收入（亿元）	6.11	6.38	6.35
经营性业务利润（亿元）	1.66	1.77	1.70
净利润（亿元）	1.04	0.98	1.14
EBITDA（亿元）	1.39	1.75	1.73
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.17	0.00	-0.19
总资本化比率（%）	26.76	22.74	19.45
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.73	--	--

注：1、中诚信国际根据水城高科提供的其经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将各期长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项=0；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

本次跟踪情况

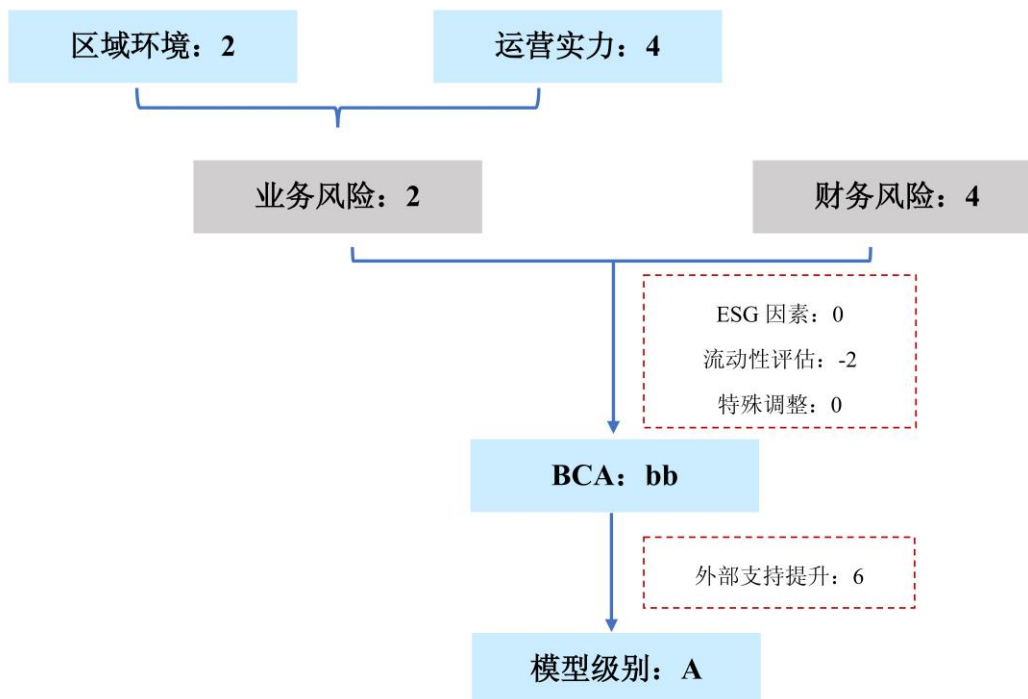
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
18 水城高科债/ PR 水高科	A	A ⁺	2023/6/27 至 本报告出具日	10.00/4.00	2018/10/26~2025/10/26	在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年分别按照 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
水城高科	A/稳定	A ⁺ /负面	2023/6/27 至本报告出具日

● 评级模型

贵州水城经济开发区高科开发投资有限公司评级模型打分

(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 公司未来一年流动性覆盖严重不足, 缺口较大, 将公司基础信用评估等级下调 2 个子级。

外部支持: 中诚信国际认为, 水城区政府支持能力一般, 对公司支持意愿较强。跟踪期内, 水城区经济财政实力稳步提升, 公司仍系水城经济开发区的基础设施建设主体之一, 主要负责水城区及水城经济开发区的基础设施建设与标准厂房租赁业务, 2023 年继续获得政府在资本金注入等方面的一定支持, 具备较高的重要性及与政府的高关联性。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

2024 年二季度基投行业政策主基调预计将延续且细节将进一步落实，未来地方债务管理措施将更加全面化和系统化。政策将加速驱动基投企业转型，对转型企业自身实力提出更高的要求，转型中的政企关系演化亦有必要动态审视；在政策影响下，基投企业发展或将因资源禀赋和政策差异而加速分化，资源优势突出区域和政策支持领域的基投企业具备更好的转型发展优势，而弱区域短期化债政策的“利好”与长期基本面的“赢弱”之间的冲突仍较为突出，或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，受益于丰富的矿产资源，水城区经济增速有所回升，但固定资产投资大幅下滑；一般公共预算收入略有增加，但财政平衡率仍处于低水平，且显性债务率处于高水平，区域已出现信用风险事件，地区整体信用状况及融资环境值得关注。

水城区隶属于六盘水市，位于贵州省西部，东邻六枝特区和纳雍县，西接威宁县和云南省宣威市，南抵盘州市和普安县，北与赫章县毗邻。境内资源丰富，已探明的矿产品有煤、铁、铅、锌、锰等 31 种，其中煤炭可开采量达 52 亿吨，是全国首批 100 个重点产煤县之一。水能资源蕴藏量 118 万千瓦，可利用水能 87 万千瓦，现已建成水电站 23 座。区内交通便捷，六盘水月照机场距水城区仅 8 公里，交通枢纽和物流通道的地位日益凸显。2023 年，水城区实现地区生产总值 356.45 亿元，按可比价格计算较上年增长 2%，经济总量在六盘水市下辖四个区县中仍位居第三。同期，水城区 500 万元及以上固定资产投资下降 35.9%，较上年大幅下滑，其中建筑安装工程投资下降 48.3%。

受增值税留抵退税等因素影响，2023 年，水城区一般公共预算收入规模较上年略有回升，税收收入占比亦有所上升，但整体来看，收入质量仍较弱。同期，水城区财政平衡率始终处于低水平，财政收支平衡对上级补助收入依赖程度较大，2023 年收到上级补助收入 46.19 亿元。此外，政府性基金收入亦是水城区地方政府财力的重要补充，其中 2023 年，受益于土地市场行情恢复，政府性基金收入较上年有所增长。再融资环境方面，2023 年以来，随着“一揽子化债方案”推进叠加特殊再融资债重启使得贵州债务付息压力得到缓解，政府债务风险有所化解；但水城区显性债务率处于高水平，同时区内城投企业已发生若干信用风险事件，公开市场再融资环境紧张，债券净融资额仍呈现净流出趋势，整体再融资环境仍较弱。

表 1：近年来水城区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	345.42	346.45	356.45
GDP 增速（%）	7.7	0.2	2.0
人均 GDP（万元）	5.53	5.56	5.76
固定资产投资增速（%）	2.9	1.5	--
一般公共预算收入（亿元）	13.21	12.86	13.65
政府性基金收入（亿元）	20.14	22.65	26.83
税收收入占比（%）	49.05	51.32	59.49
公共财政平衡率（%）	18.46	22.43	22.64
地方政府债务余额（亿元）	87.00	91.52	158.35

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。2023 年人均 GDP=GDP/2022 年末常住人口

资料来源：水城区人民政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍为水城经济开发区的基础设施建设主体之一，主要负责水城区及水城经济开发区的基础设施建设与标准厂房租赁业务，但业务收入结构单一，且后续项目投资进度受区域融资环境影响较大，业务可持续性弱。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	4.90	80.29	16.67	4.93	77.33	16.67	5.01	78.90	16.67
租赁收入	1.20	19.71	81.21	1.45	22.67	84.45	1.34	21.10	83.64
营业收入/毛利率合计	6.11	100.00	29.39	6.38	100.00	32.03	6.35	100.00	30.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

委托代建业务，跟踪期内，公司仍作为水城区及水城经济开发区工程代建业务的重要主体，业务内容主要包括部分道路建设、棚户区改造、绿化工程等基础设施代建。公司与贵州水城经济开发区管理委员会（以下简称“水城经开区管委会”）或水城区政府签署委托代建协议，负责项目实施过程中的组织、协调和监督工作，水城经开区管委会或水城区政府按工程投资总额加总 20% 工程代建费进行支付，公司于每年末按项目进度确认收入。2023 年，公司确认委托代建业务收入 5.01 亿元，较上年基本持平，仍为公司主要收入来源；但公司回款情况受当地财政状况的影响很大，2023 年公司仍未收到工程项目回款，收现能力继续弱化。

在建项目方面，截至 2023 年末，公司在建项目主要包括 2018 老鹰山棚户区（城中村）项目、水城县 2017 年易地扶贫搬迁项目水城经开区安置点、文阁棚户区改造工程项目等项目，公司在建项目计划总投资 30.38 亿元，同期末，已完成投资 30.38 亿元，但暂未进行竣工决算；拟建项目方面，公司计划建设水城经开区文阁片区产城融合项目、水城经济开发区产业配套基础设施项目等，计划总投资规模较大，在区域融资环境紧张且政府债务管控趋严的背景下，未来业务的开展存在较大不确定性，项目建设资金来源及资金平衡情况仍需继续保持关注。

表 3：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
------	-----	-----

水城县 2017 年易地扶贫搬迁项目水城经开区安置点	4.57	4.57
2018 年易地扶贫搬迁安置点项目	3.82	3.82
文阁棚户区改造工程项目	5.69	5.69
水城经济开发区供水保水配套设施项目	3.00	3.00
2018 老鹰山棚户区（城中村）项目	13.30	13.30
合计	30.38	30.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资
水城经济开发区应急物资储备服务建设项目	2.50
水城经济开发区智慧停车场及智慧停车泊位建设项目	1.00
水城经开区文阁片区产城融合项目	12.00
老鹰山堰湖流域治理工程	1.20
水城经济开发区雨污水综合整治工程	1.00
六盘水市水城区农副产品冷链物流仓储服务中心项目	1.50
水城经济开发区产业配套基础设施项目	3.51
合计	22.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

租赁业务，跟踪期内公司的租赁业务主要为水城经济开发区的标准厂房出租。公司通过招商引资引进企业，按照企业要求建设标准厂房，并与企业签订租赁协议。

截至 2023 年末，公司的标准厂房出租对象主要包括贵州凯电嘉实业有限公司、贵州凯电智科技实业有限公司等，当年实现租赁收入 1.34 亿元，受园区招商引资进展及经济环境状况影响，同比小幅下降，未来租赁业务的开展及盈利情况值得关注。

在建项目方面，公司在建厂房为水城经济开发区 2016 年标准化厂房（科技孵化园二、三期）建设项目和东部新城水城经济开发区物流园建设项目，总投资额为 18.10 亿元，截至 2023 年末已投入 15.75 亿元，投资进度较为缓慢。

表 5：截至 2023 年末公司主要在建厂房情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
水城经济开发区 2016 年标准化厂房（科技孵化园二、三期）建设项目	6.60	6.30
东部新城水城经济开发区物流园建设项目	11.50	9.45
合计	18.10	15.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产规模小幅提升，但资产质量较差，权益规模变化不大，资本实力仍较弱；财务杠杆水平随着有息债务规模的减少而有所下降，但公司货币资金保有量极低、外部融资环境不佳，仍面临很大的短期偿债压力，且部分借款出现逾期，债务履约情况需持续关注。

资本实力与结构

公司作为水城经济开发区的基础设施建设主体之一，主要负责水城区及水城经济开发区的基础设施建设与标准厂房租赁业务，2023 年以来，随着公司代建项目持续投入，公司资产规模略有增长。

公司资产主要由存货、应收类款项等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重维持在 95% 以上，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司存货主要由合同履约成本和拟开发土地构成，截至 2023 年末，合同履约成本和拟开发土地规模分别为 23.60 亿元和 63.49 亿元，存货整体规模与上年基本持平，项目结算仍较滞后。应收类款项方面，公司应收账款主要为应收水城经济开发区管委会的代建款，截至 2023 年末，公司应收账款规模为 51.85 亿元，较上年有所上升，但需要关注的是，应收对象中水城经济开发区基础设施有限公司、贵州凯电智科技实业有限公司存在被列入被执行人甚至失信被执行人以及非标负面舆情的情况，上述对象的应收款项规模为 2.76 亿元；公司其他应收款主要系应收部分公司、政府及事业单位的往来款，2023 年规模略有下降，主要系应收贵州水城经济开发区工业开发投资有限公司款项规模减少所致；除此之外，跟踪期内公司账面货币资金进一步减少，受限比例高达 99.98%，可动用账面资金仅为 12.08 元，难以满足经营周转及债务偿付的需求。总体来看，公司资产以项目成本、土地资产和应收类款项为主，上述资产短期内难以变现，无法及时提供流动性支持，且整体收益性不足，资产质量较差。

跟踪期内，由于区域融资环境表现较弱，相较于以往年度，公司通过银行借款、债券融资、非标融资等方式对外融资的难度较大，公司债务规模有所下降，但应付往来款规模有所上升叠加当年收到国债资金¹，使得公司资产负债率变化不大，但总资本化比率有所下降，截至 2023 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 63.39% 和 19.45%。债务期限结构方面，跟踪期内，短期债务占比虽有所回升，但公司有息债务依然以长期债务为主，债务期限结构较为合理。但考虑到公司货币资金保有量极低、外部融资环境不佳，公司面临很大的短期偿债压力。此外，值得注意的是，根据 2023 年审计报告披露，公司长期借款和长期应付款中部分借款已逾期，涉及金额分别为 0.05 亿元和 2.00 亿元，公司未来债务履约情况需持续关注。跟踪期内，受政府注入资本金 0.05 亿元以及经营利润的累积，公司经调整的所有者权益²较上年略有增长，总体而言，公司权益规模变化不大，资本实力仍相对较弱。

表 6：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	1 年以内	1 年及以上
银行借款	7.45	0.65	6.80
债券融资	3.98	2.00	1.98
合计	11.43	2.65	8.78

注：长期应付款中的有息债务未在此表中体现

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司收入结构仍以工程代建收入为主，收入结构单一，主营业务收入与上年基本持平；但公司账户于 2022 年被冻结，公司资金收付通过未纳入合并范围的公司进行，2023 年现金流板块相应指标以及 EBITDA、EBITDA 利息保障倍数及经营活动净现金流利息覆盖倍数等指标仍不适用。

¹ 计入长期应付款。

² 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项=0。

表 7：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X、%）

项目	2021	2022	2023
货币资金	0.39	0.39	0.25
应收账款	38.31	45.14	51.85
其他应收款	28.65	29.98	28.60
存货	88.80	88.71	87.10
流动资产占比	95.19	95.50	95.65
资产总计	168.03	175.96	179.51
经调整的所有者权益合计	63.55	64.53	65.71
总债务	23.22	18.99	15.87
短期债务占比	18.53	13.97	16.72
资产负债率	62.18	63.33	63.39
总资本化比率	26.76	22.74	19.45
经营活动产生的现金流量净额	-0.17	0.00	-0.19
投资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-0.25	0.00	0.19
收现比	0.0003	--	--
EBITDA	1.39	--	--
EBITDA 利息保障倍数	0.73	--	--
经营活动净现金流利息保障倍数	-0.09	--	--
非受限货币资金/短期债务	0.00	0.00	0.00

注：经营活动现金流主要系往来款收支、支付给职工及为职工支付的现金

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，公司受限资产规模较大，截至 2023 年末，公司受限资产合计 38.76 亿元，占当期末总资产的 21.59%，且部分资产因司法冻结与查封而受限。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 8.10 亿元，占同期末净资产的比例为 12.33%，被担保单位主要系区域内国有企业，其中贵州水城经济开发区基础设施有限公司和六盘水市水城区宏兴绿色农业投资有限公司已经出现非标负面舆情、被纳入被执行人甚至失信被执行人名单，代偿风险较大。

表 8：截至 2023 年末公司受限资产情况（亿元）

序号	被担保对象	金额	受限原因
1	货币资金	0.25	司法冻结
2	存货（拟开发土地部分）	13.73	对外担保抵押
3	存货（拟开发土地部分）	23.43	借款抵押
4	存货（拟开发土地部分）	1.34	司法查封
合计		38.76	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2023 年末公司对外担保情况（万元）

被担保对象	企业性质	担保余额
贵州水城经济开发区基础设施有限公司	国企	50,525.46
贵州水城经济开发区世通远信开发投资有限公司	国企	11,489.00
水城县滥坝镇鸿发砂石厂有限公司	国企	2,170.00
贵州水城亮星铝业投资有限责任公司	国企	1,820.00
六盘水市水城区宏兴绿色农业投资有限公司	国企	14,972.00
合计	--	80,976.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司自身涉诉较多且多次被列为被执行人，对公司业务经营及债务偿还造成重大不利

影响。根据中国执行信息公开网查询，截至 2024 年 6 月 24 日，公司涉及的执行案件共 3 起，未履行金额合计达 5.49 亿元，对公司经营及融资均造成重大不利影响。公司法人被纳入限制高消费人员。同期末，子公司贵州水城经济开发区博远建材有限公司涉及的被执行案件共 6 起，未履行金额合计 1,089.41 万元，涉及的失信被执行人案件共 16 起。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 4 月，公司信贷信息存在以下非正常记录：（1）未结清信贷中存在 1 笔中长期关注类借款，为六盘水农村商业银行的固定资产贷款，余额 699.50 万元，逾期总额 14.16 万元；（2）已结清信贷中，公司在六盘水农村商业银行的固定资产贷款被列为关注贷款，该笔贷款的借款金额为 4,600 万元；（3）相关还款责任信息中，公司作为保证人/反担保人存在不良类账户余额 1.41 亿元。总体来看，公司过往债务履约表现较差。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，公司 ESG 因素表现较弱，流动性因素对公司基础信用评估等级产生一定负面影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司未来一年流动性覆盖严重不足，缺口较大，将公司基础信用评估等级下调 2 个子级。

2023 年末公司可动用账面资金仅为 12.08 元，无法为其日常经营及债务偿还提供直接资金支持。同时，截至 2023 年末，公司暂无可用银行授信总额，备用流动性严重不足。此外，由于区域政府财力有限，公司能够获得政府资金支持的力度不大；此外，公司所在区域债务压力较大，区域内已出现信用风险事件，外部融资环境不佳，暂无法通过债券发行和非标融资等方式筹集资金，再融资渠道窄。但跟踪期内，公司通过区域内企业间获得了一定规模的资金，表明存在一定企业间临时拆借资金的空间，鉴于此，预计后续公司或将仍通过区域企业间临时拆借获取流动性支持。

公司流动性需求主要来自于债务的还本付息。截至 2023 年末，公司未来一年的到期债务约 2.65 亿元。综上所述，公司未来一年流动性覆盖严重不足，缺口较大，将公司基础信用评估等级下调 2 个子级。

ESG 分析³

中诚信国际认为，跟踪期内，公司暂未在环境方面受到监管处罚，公开市场信息披露较为及时，但公司涉诉很多，公司及子公司多次被列为执行人甚至失信被执行人，表明公司在治理与管控上存在不足，ESG 表现劣于行业内大部分企业，未来仍有很大提升空间。

环境方面，公司工程代建业务板块会面临一定环境风险，跟踪期内，公司暂未受到监管处罚。

社会方面，跟踪期内，公司存在多起建设工程施工合同纠纷等；对公司品牌形象存在一定影响。

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

治理方面，跟踪期内，公司组织架构未发生重大变化，在资产、人员、机构、财务、业务经营等方面仍相互独立，公开市场中信息披露较为及时；另外公司或子公司多次被列为执行人或者失信被执行人，且对政府部门及关联公司的往来款较多，反映了公司在治理与管控方面存在不足，管理水平有待提高。

外部支持

2023 年水城区经济财政实力仍显不足，同时，前期的固定资产投资导致水城区政府债务余额保持在相对较大规模，显性债务率超过国际 100%警戒标准；区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出，且信用风险事件较多，整体再融资环境较弱。跟踪期内，公司仍然是水城经济开发区基础设施建设主体之一，也是水城区未来区域规划和产业布局的实现载体之一，区域重要性较强。公司由六盘水市水城区工业和信息化局直接控股，股权结构和业务开展均与区政府具有高度的关联性。2023 年公司获得了政府在资本金注入等方面的支持，但规模不大，整体支持力度一般，综上，中诚信国际认为，水城区的支持能力一般，对公司的支持意愿较强，可为公司带来一定的外部支持。

跟踪债券信用分析

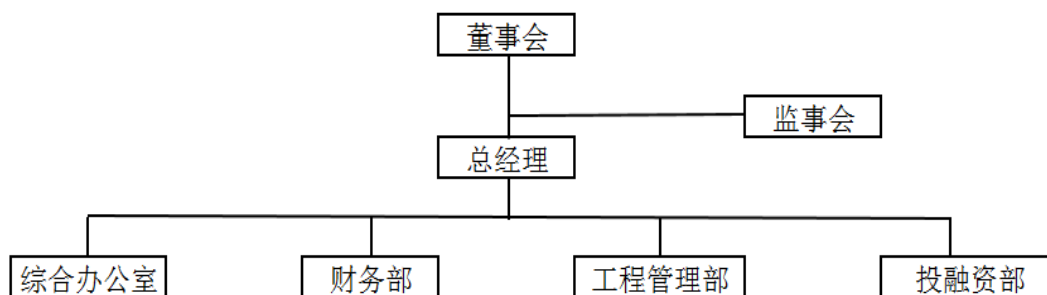
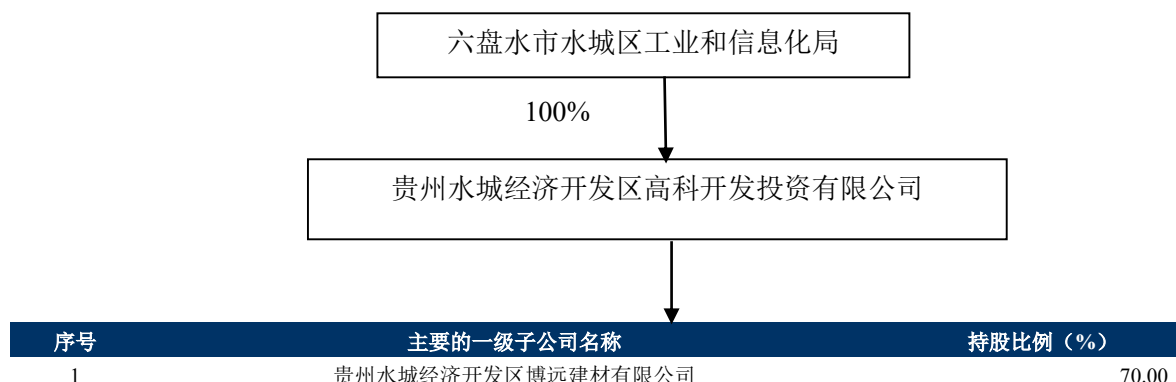
“18 水城高科债/PR 水高科”共募集资金 10.00 亿元，其中 7.00 亿元拟用于东部新城水城经济开发区物流园建设项目，3.00 亿元拟用于水城经济开发区 2016 年标准化厂房（科技孵化园二、三期）建设项目。根据公司提供的资料，截至 2024 年 5 月末，募集资金已全部使用完毕。

“18 水城高科债/PR 水高科”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位不变，但目前项目停建或缓建，资本支出主要用于债务偿还，账面可用货币资金余额很低，但考虑到区域内企业之间仍有一定资金拆借空间且可以获得外部政府支持，债券接续压力不大，且集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险较低。

评级结论

综上所述，中诚信国际将贵州水城经济开发区高科开发投资有限公司主体信用等级由 **A⁺**调降至 **A**，将评级展望由负面调整为稳定；将“18 水城高科债/PR 水高科”的债项信用等级由 **A⁺**调降至 **A**。

附一：贵州水城经济开发区高科开发投资有限公司股权结构图及组织结构图 (截至 2023 年末)



资料来源：公司提供

附二：贵州水城经济开发区高科开发投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	3,903.96	3,942.61	2,513.65
非受限货币资金	1.05	0.96	0.00
应收账款	383,078.18	451,394.65	518,466.85
其他应收款	286,537.39	299,814.16	286,012.62
存货	887,972.02	887,115.17	870,961.31
长期投资	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00
资产总计	1,680,269.04	1,759,568.73	1,795,080.67
其他应付款	292,739.41	342,928.42	381,975.93
短期债务	43,016.75	26,526.00	26,536.00
长期债务	189,165.76	163,409.05	132,167.88
总债务	232,182.51	189,935.05	158,703.88
负债合计	1,044,752.19	1,114,289.86	1,137,935.99
利息支出	19,164.04	--	--
经调整的所有者权益合计	635,516.85	645,278.88	657,144.69
营业总收入	61,055.91	63,790.82	63,534.29
经营性业务利润	16,556.12	17,673.26	16,956.10
其他收益	1,387.40	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	-0.19
营业外收入	0.03	2.33	99.03
净利润	10,408.71	9,762.02	11,365.81
EBIT	13,898.61	--	--
EBITDA	13,928.66	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金	17.50	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,919.38	14.11	107.64
购买商品、接受劳务支付的现金	123.63	0.00	1,597.55
支付其他与经营活动有关的现金	3,489.45	13.55	438.09
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	500.00
资本支出	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-1,693.69	-0.09	-1,928.00
投资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00	-0.96
筹资活动产生的现金流量净额	-2,509.26	0.00	1,928.00
现金及现金等价物净增加额	-4,202.95	-0.09	-0.96
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	29.39	32.03	30.81
期间费用率（%）	1.06	1.13	1.11
应收类款项占比（%）	39.85	42.69	44.82
收现比（X）	0.0003	--	--
资产负债率（%）	62.18	63.33	63.39
总资本化比率（%）	26.76	22.74	19.45
短期债务/总债务（%）	18.53	13.97	16.72
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.09	--	--
总债务/EBITDA（X）	16.67	--	--
EBITDA/短期债务（X）	0.32	--	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.73	--	--

注：1、中诚信国际根据水城高科提供的其经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将各期长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项=0；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn