



# 黔西南州水资源开发投资（集团） 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 1875 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27日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	黔西南州水资源开发投资（集团）有限公司	AA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“20 黔水绿色债 01/G20 黔水 1”、 “20 黔水绿色债 02/G20 黔水 2”	AA
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为黔西南布依族苗族自治州（以下简称“黔西南州”）在贵州省内经济财政实力处于中等水平，潜在的支持能力较强；黔西南州水资源开发投资（集团）有限公司（以下简称“黔西南水投”或“公司”）在黔西南州水利基础设施领域发挥重要作用，对黔西南州政府的重要性高，与其维持紧密关系。中诚信国际预计，黔西南水投职能定位、业务结构保持稳定，业务开展具备可持续性。同时，需关注债务规模快速增长，对子公司的管控能力有待加强，县域项目建设进展及回款情况易受当地经济财政状况影响以及对外担保存在或有负债风险对其经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，黔西南州水资源开发投资（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<b>可能触发评级上调因素：</b> 股东向公司注入优质资产，公司资本实力显著扩充，资产质量大幅改善；盈利大幅增长且具有可持续性，各项财务指标大幅改善等。 <b>可能触发评级下调因素：</b> 公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；核心业务被划出，业务不再具有可持续性和稳定性；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性急剧减少，流动性压力持续加剧等。	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>区域环境尚可。</b>黔西南州经济财政实力在贵州省内处于中等水平，2023 年经济总量保持增长，且黔西南州区域信用状况在贵州省内表现相对较好。</li><li>■ <b>公司重要性高，业务具有一定的区域专营性。</b>公司作为黔西南州最重要的水利基础设施投融资主体及水务领域龙头企业，负责水利基础设施建设以及兴义市、贞丰县以外区域的自来水供应，公司地位重要，业务具有一定的区域专营性。</li><li>■ <b>业务具备良好稳定性和可持续性。</b>跟踪期内，公司业务稳定开展，黔西南州水务一体化、供水配套项目等在建项目体量可观，对业务可持续性形成良好支撑。</li></ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>重大项目建设加大资本支出压力，债务规模快速增长。</b>水务一体化项目等尚在投资高峰期，加之拟建的包装纸项目三期等，公司面临的投资压力较大。公司投资活动现金流缺口主要依赖外部融资覆盖，持续资本支出压力或将拉动债务规模及财务杠杆水平进一步提高。</li><li>■ <b>对子公司的管控能力有待加强，县域项目建设进展及回款情况易受当地经济财政状况影响。</b>公司业务多集中于黔西南州下属县市，并由下属县市内对应的子公司作为业务运营主体，跟踪期内部分子公司存在项目建设超期、项目融资被列为关注类债务及被列为失信被执行人等负面事项，公司对县域子公司的治理管控能力待加强。同时，县域项目建设进展及回款情况易受当地经济财政状况直接影响，后续资金平衡情况有待关注。</li><li>■ <b>对外担保存在或有负债风险。</b>截至 2023 年末，公司对外担保余额占同期末经调整的所有者权益的比例为 24.70%，部分对外担保对象已被列为被执行人乃至失信被执行人，公司征信报告中作为保证人/反担保人亦有关注类余额，需关注对外担保对象因外部经营环境及自身经营情况变化带来的潜在或有负债风险。</li></ul>		

项目负责人：周飞 fzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：陈诚 chchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

黔西南水投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	196.60	235.21	268.18
经调整的所有者权益合计（亿元）	102.08	108.35	109.54
负债合计（亿元）	91.52	120.86	152.64
总债务（亿元）	81.10	115.41	138.33
营业总收入（亿元）	18.20	24.97	22.83
经营性业务利润（亿元）	1.63	1.16	1.06
净利润（亿元）	1.64	1.41	0.78
EBITDA（亿元）	2.43	3.66	2.98
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.53	-0.58	15.14
总资本化比率（%）	44.27	51.58	55.81
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.91	1.06	0.63

注：1、中诚信国际根据黔西南水投提供的其经亚太（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 年和 2022 年财务数据分别采用了 2022 年度和 2023 年度审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年度审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司“少数股东权益”科目中有息债务调整至长期债务；3、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，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

项目	黔西南水投	黔西南城投	黔东南文旅
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	贵州省-黔西南州	贵州省-黔西南州	贵州省-黔东南州
GDP（亿元）	1,552.24	1,552.24	1,329.65
一般公共预算收入（亿元）	91.78	91.78	77.25
所有者权益合计（亿元）	115.54	109.73	122.59
资产负债率（%）	56.92	49.88	54.97
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.63	2.59	0.70

中诚信国际认为，黔西南州与黔东南州行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，但黔西南州区域信用状况相对更好。公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模与可比公司差异不大，但财务杠杆水平较高，EBITDA 利息保障倍数偏弱。同时，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：1、黔西南城投、黔东南文旅分别系“黔西南州城市建设投资（集团）有限公司”、“黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司”的简称；2、黔东南州系黔东南苗族侗族自治州的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

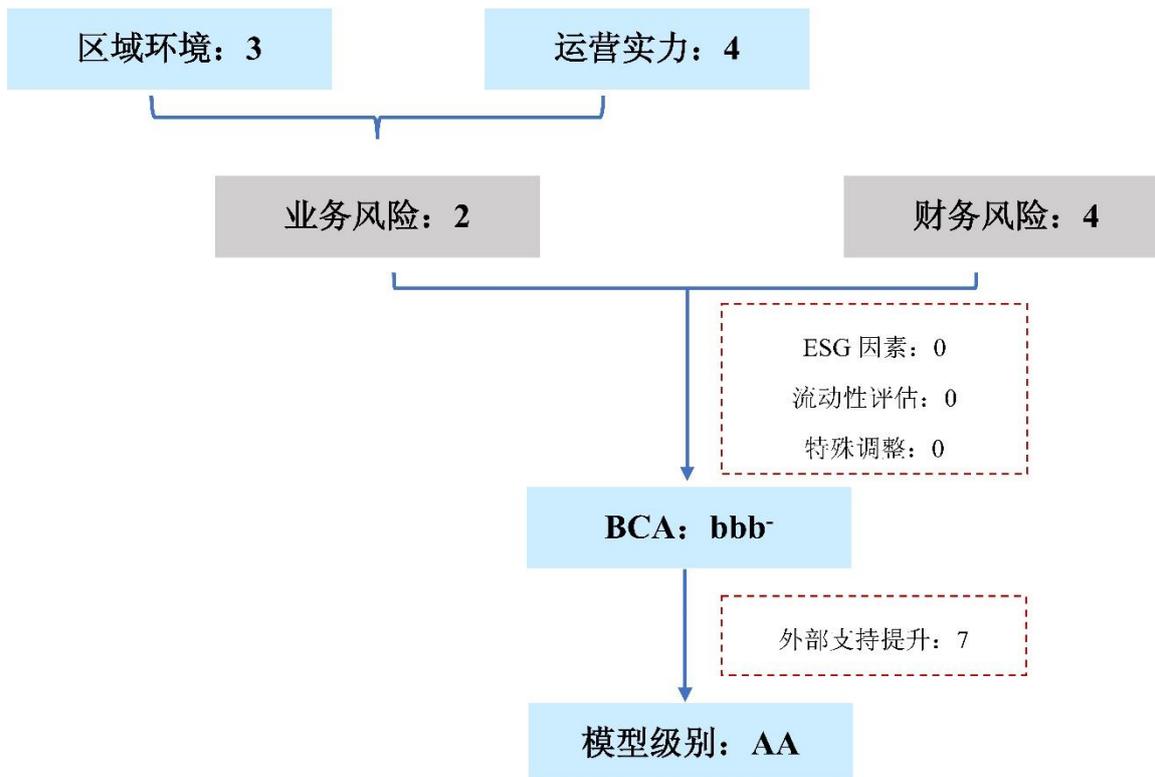
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 黔水绿色债 01/G20 黔水 1	AA	AA	2023/06/27 至本报告出具日	7.00/5.60	2020/09/25~2027/09/25	债券提前偿还
20 黔水绿色债 02/G20 黔水 2	AA	AA	2023/06/27 至本报告出具日	2.80/2.24	2020/12/25~2027/12/25	债券提前偿还

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
黔西南水投	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

黔西南州水资源开发投资（集团）有限公司评级模型打分

(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注：

**调整项：** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持：** 中诚信国际认为，黔西南州政府支持能力较强，对公司有强的支持意愿，主要体现在黔西南州在贵州省内经济财政实力处于中等水平；黔西南水投系黔西南州最重要的水利基础设施投融资建设主体和水务一体化主要实施主体，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，重要性高且与政府保持紧密关联。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，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。同时，基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

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>

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，黔西南州经济财政实力在贵州省内处于中等水平，潜在支持能力较强。2023 年受非税收入大幅减收影响，黔西南州一般公共预算收入下滑明显，政府性基金收入的增长对综合财力形成重要补充。融资环境方面，黔西南州平台企业非标融资占比低，在贵州省内信用状况表现相对较好。

黔西南州水能、矿场及生态资源丰富，具备较好的发展潜力，经济发展水平在省内中等。2023 年，黔西南州 GDP 同比增长 3.06%，但固定资产投资持续负增长。全州一般公共预算收入完成 91.78 亿元，较上年决算数减收 21.97 亿元，下降 19.31%。其中：税收收入 48.94 亿元，增长 13.86%；非税收入 42.84 亿元，下降 39.46%。黔西南州一般公共预算收入减收使其财政自给能力进一步下滑，同期政府性基金收入的恢复增长对综合财力则起到重要补充作用。黔西南州区域内主要市级平台融资渠道倚重于银行借款和债券发行，非标融资占比相对不高，信用维护相对较好，但仍需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

表 1：近年来黔西南州地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,506.37	1,508.69	1,552.24
GDP 增速（%）	9.30	-1.60	3.06
人均 GDP（万元）	5.01	5.04	5.20
固定资产投资增速（%）	3.80	-8.50	-3.80
一般公共预算收入（亿元）	113.56	113.75	91.78
政府性基金收入（亿元）	151.12	97.51	148.33
税收收入占比（%）	42.09	37.78	53.32
公共财政平衡率（%）	29.71	28.65	23.18
政府债务余额（亿元）	684.82	725.14	893.48

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%。

资料来源：黔西南州人民政府官网，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，作为黔西南州最重要的水利基础设施投融资主体，公司维持区域内较强的业务竞争力，在建项目体量可观，业务稳定性和可持续性良好；同时，公司保持较为多元的业务结构，仍从事供水、供电等公用事业，并拓展纸制品销售、建材销售等市场化业务，其中纸制品销售为最重要的收入增长点。

但值得注意的是，公司水务一体化项目尚处于建设高峰期，加之拟建的包装纸项目三期等，公司面临较大资本支出压力；同时，部分县级水务一体化项目建设进度不及预期，项目融资存在银行抽贷情形，后续项目建设进展及可行性缺口补助到位情况需关注，公司对子公司的管控能力亦有待加强。此外，公司纸制品销售业务经营情况易受市场需求变动及市场竞争加剧等因素影响；建材销售业务产能利用率低，其主要供应的市政项目受政策影响开工率下降，面临减收风险。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务板块	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
水利基础设施建设业务	1.86	10.19	11.37	1.60	6.42	10.61	1.75	7.68	9.35
自来水售水业务	1.52	8.37	66.94	1.63	6.51	56.82	1.52	6.65	56.10
管网安装维修业务	0.12	0.66	13.98	0.10	0.39	64.78	0.13	0.55	89.86
供电业务	0.11	0.62	-7.68	0.13	0.50	14.48	0.08	0.34	-53.94
纸制品销售业务	9.47	52.03	11.31	15.08	60.40	10.01	13.13	57.51	12.13
建材销售业务	4.90	26.89	2.49	6.11	24.48	2.44	5.21	22.83	3.26
代建管理业务	--	--	--	--	--	--	0.50	2.19	85.90
其他业务	0.22	1.23	74.28	0.32	1.28	87.34	0.51	2.24	90.61
合计/综合	18.20	100.00	14.28	24.97	100.00	12.48	22.83	100.00	16.39

注：1、其他业务收入主要包括融资服务费、销售收入和固废处置收入等；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**水利基础设施建设板块**，跟踪期内，公司作为黔西南州最重要的水利基础设施投融资建设主体和水务一体化主要实施主体的职能定位未变，公司本部及下属各水利投资子公司负责对黔西南州下属县、市区域范围内（不含兴义市）水利基础设施项目进行委托代建。

业务模式方面，2023 年以来，公司业务模式亦保持稳定，即公司本部或子公司与各县市的项目业主方<sup>1</sup>签订《建设项目总包协议书》，对工程项目实施代建，并按工程实际支出的 110%~113% 确认代建收入，项目建设时由公司先垫付资金，按工程进度结算，业主单位按协议书约定支付结算资金。公司水利基础设施建设项目涉及的征地及移民事务由各县市的移民局负责，相关资金由各县市财政负担，公司仅负责水利基础设施主体工程的前期准备及建设工作。

业务开展方面，截至 2023 年末，公司已完工项目已全部回款。截至 2023 年末，公司在建的委托代建水利基础设施建设项目仍主要为晴隆县西泌水库工程项目等 3 个存续项目，均为贵州省骨干水源工程项目，计划总投资 17.74 亿元，尚需投资已不大。

表 3：截至 2023 年末已完工水利基础设施项目（亿元）

项目名称	已投资	已确认收入	已回款
贵州省望谟县望谟河综合治理工程	4.28	4.28	4.28
望谟县纳坝水库	4.13	4.13	4.13
月亮田水库	0.61	0.61	0.61
合计	9.02	9.02	9.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末主要在建委托代建水利基础设施项目（亿元）

名称	所属规划级别	业主单位	总投资	已投资
晴隆县西泌水库工程项目	贵州省骨干水源工程项目	晴隆县清泉水资源开发有限公司	5.17	3.58

<sup>1</sup> 水利基础设施建设项目业主单位通常为各县市国有企业。

贞丰县七星水库工程项目	贵州省骨干水源工程项目	贞丰县瑞丰医疗投资开发有限公司	6.20	4.82
册亨县册亨水库工程项目	贵州省骨干水源工程项目	册亨县利优城乡基础设施建设有限公司	6.37	4.55
<b>合计</b>			<b>17.74</b>	<b>12.95</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司重点推进项目主要为黔西南州水务一体化工程和供水配套项目。2020 年以来，公司以 PPP 模式承接了黔西南州水务一体化项目建设，该项目共包括 9 个子项目，分布在黔西南州的 2 市 6 县 1 区，各县（市、区）政府委托其下辖的国有企业作为政府方出资代表，公司作为中标社会资本方，与其共同成立 PPP 项目公司，公司持股比例通常为 60%。同时，近年来公司投资建设部分供水配套项目用于改善供水条件，提升供水能力和水源地建设改造等，建设投入资金通过每年实现的供水收入进行平衡。截至 2023 年末，公司主要在建水务一体化和供水配套项目计划总投资 129.04 亿元，累计投资 71.30 亿元，未来仍有较大资本支出压力。公司部分县级水利基础设施项目受地理位置、外部环境等因素影响存在超期建设情况，授信银行将相应项目贷款主体在该行的授信调整为关注类，并存在已发放未支付资金调剂回收的情形<sup>2</sup>。

**表 5：截至 2023 年末主要在建水务一体化及供水配套项目情况（亿元）**

项目名称	项目类型	回报机制	总投资	已投资
册亨水务一体化 PPP 项目	水务一体化	可行性缺口补助	11.34	6.44
普安水务一体化 PPP 项目	水务一体化	可行性缺口补助	10.91	6.75
兴仁水务一体化 PPP 项目	水务一体化	可行性缺口补助	10.78	3.77
义龙新区水务一体化 PPP 项目	水务一体化	可行性缺口补助	10.56	1.66
安龙水务一体化 PPP 项目	水务一体化	可行性缺口补助	10.12	5.98
贞丰水务一体化 PPP 项目	水务一体化	可行性缺口补助	10.20	8.80
晴隆水务一体化工程 PPP 项目	水务一体化	可行性缺口补助	10.05	4.80
望谟水务一体化工程 PPP 项目	水务一体化	可行性缺口补助	10.82	6.15
兴义市城区生活污水治理 PPP 项目	污水治理	可行性缺口补助	17.13	6.04
兴义市城乡给排水一体化项目	水务一体化	可行性缺口补助	10.66	6.95
兴仁县城市给排水改扩建工程项目	供排水及配套设备建设	--	6.09	4.95
册亨县城镇供水建设项目	供水工程及设备安装	--	6.00	4.88
安龙县 8 万吨水厂扩建工程	供排水及配套设备建设	--	3.04	3.14
新城城区雨水排水工程	雨水灌渠建设	--	1.34	0.99
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>129.04</b>	<b>71.30</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司承建的望谟县易地扶贫生态移民搬迁项目由子公司望谟县城镇建设开发有限公司具体实施，包含房屋建筑工程、场地平整工程、农贸市场工程、弱电工程、路灯安装工程及幼儿园工程等，资金来源主要为公司自筹。项目计划总投资为 9.81 亿元，2023 年投入 0.40 亿元，年末累计已投资 4.56 亿元。

综合来看，公司未来投资压力主要集中于水务一体化 PPP 项目和供水配套项目，部分水务一体化 PPP 项目建设进度不及预期，后续项目建设进展及可行性缺口补助到位情况需关注。同时，公司供水配套项目收益来源主要为供水收入，结合区域经济发展状况，项目收益平衡情况需关注。

**公用事业板块**，公司布局了供水及配套管网安装维修、供电业务等公用事业，跟踪期内相关业务整体经营稳定，对公司带来一定的收入及现金流贡献。

**(1) 供水业务**：公司自来水售水业务主要为自来水生产和自来水销售，且主要面向居民用户，

<sup>2</sup> 根据公司提供的说明，在符合国开行要求时，将在主合同项下重新发放调剂回收资金，并变更主合同项下还款计划。

目前供水业务区域覆盖黔西南州下属 6 个县市（除兴义市、贞丰县以外的县市），具体业务主要由各县市的 8 家水务子公司承担。公司下属水务子公司均拥有所在地供水特许经营权，在当地具有一定的区域专营性。截至 2023 年末，公司自来水厂数为 17 座；全年设计供水能力为 30.93 万吨/日，自来水供应面积约 578.40 平方公里，供应服务人口约 89.60 万人。

表 6：截至 2023 年末公司各水厂运营主体及水厂情况

子公司	所属县市	水厂名称	投产年份	设计供水能力 (万吨/日)	供水能力	
					供水面积 (平方公里)	服务人口 (万人)
兴义市供水总公司	兴义市	双山水厂	2003	7.50	96.00	24.20
兴义市供水总公司	兴义市	团坡水厂	2011	1.50		
兴义市供水总公司	兴义市	城东水厂	2019	1.00		
望谟县供水总公司	望谟县	望谟县水厂	2003	1.75	52.00	8.00
望谟县供水总公司	望谟县	东街水厂	2011	1.00	60.00	8.00
晴隆县水务总公司	晴隆县	城西水厂	2001	3.50	38.40	7.60
晴隆县水务总公司	晴隆县	天门洞水厂	1992	1.00		
普安县给排水公司	普安县	云顶水厂	1981	2.50	24.00	4.00
普安县给排水公司	普安县	南山水厂	2019	0.80	20.00	2.00
普安县青山供水有限责任公司	普安县	青山水厂	1998	0.50	24.00	2.30
普安县楼下供水有限责任公司	普安县	楼下水厂	2001	0.38	20.00	1.80
册亨县自来水公司	册亨县	田坪水厂	1983	1.25	56.00	6.20
册亨县自来水公司	册亨县	纳福水厂	2017	1.50	58.00	8.00
安龙县水务总公司	安龙县	海农水厂	1992	1.25	20.00	3.50
安龙县水务总公司	安龙县	城西水厂	2004	2.25	28.00	4.20
安龙县水务总公司	安龙县	钱相水厂	2004	2.75	24.00	3.00
安龙县水务总公司	安龙县	竹林湾水厂	1998	0.50	8.00	0.50
合计				30.93	578.40	89.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水价方面，黔西南州各县自来水价格主要由当地政府根据《贵州省城镇供水价格管理办法》的规定，并结合各县自身价格管理权限、县实际情况以及用水性质不同，由当地县人民政府自行确定。公司自来水水价由自来水费和水资源费（部分县未收取该费用）构成，未包含到户水价中代收的污水处理费。水费收缴方面，公司根据用户端水表计量的实际用水量，按月向用户收取水费，用户缴费方式主要包括营业厅缴纳和银行代缴两种，其中以营业厅缴纳为主。目前，各水务子公司均在所在县市的主要居民区域内设有营业厅，公司水费回收率仍保持在 99.5% 左右，整体回收率较高。2023 年，公司平均售水单价仍为 3.31 元/吨。2023 年公司自来水售水收入同比小幅下滑 6.57% 至 1.52 亿元，毛利率 56.10%，与上年基本持平。

表 7：近年来公司自来水业务主要经营指标

项目	2021	2022	2023
水厂（座）	13	13	13
设计供水能力（万吨/日）	24.18	24.18	24.18
售水量（万吨/年）	4,606.04	4,912.87	4,578.56
平均售水单价（元/吨）	3.31	3.31	3.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**（2）管网安装维修业务：**跟踪期内，公司管网安装维修业务的业务模式、展业范围保持稳定。作为自来水售水业务配套业务，该业务主要包括外部工程业务、供水设备安装业务及维修改造

业务，其中外部工程业务主要系为房地产公司、物业公司、学校、企事业单位等提供室内外供排水设施及系统的安装业务；供水设备安装业务包括为用水家庭、单位的智能水表安装；维修改造业务是对客户破损、老化或临时故障的管道、水表等供水设备进行维修改造的业务。公司管网安装维修业务区域覆盖黔西南州 6 个县市区域，具体业务开展由下属的 8 个水务子公司承担。

公司管网安装维修业务分为自营和外包两种模式，自营模式即下属具备安装资质的子公司在承接安装工程后，直接与用户签订安装合同，自行施工完成该项安装工程，并按照合同收取安装费用；外包模式即子公司与用户签订安装合同并约定收取安装费用事宜，再通过招标等方式，确认外部工程施工单位并签订工程承包合同，具体工程施工由外部施工单位完成，待工程完工验收后，再由子公司与施工方进行结算。

收入结算方面，子公司对居民用户供水管道、水表的安装及维修一般直接向用户全额现金收取；而外部工程业务一般按照各经营子公司与客户签订的安装合同执行，安装合同将约定安装工程项目的具体费用结算方式，包括预付金额、施工进度量与对应需支付金额、结算时间要求等。2023 年公司管网安装维修业务收入同比增长 29.44% 至 0.13 亿元，毛利率增至 89.86%，当期毛利水平较高的主要原因在于推进乡村振兴过程中，新增的水务管网安装成本相对较低。

**(3) 供电业务：**公司供电业务运营主体为子公司普安县地方电力总公司三板桥电力公司（以下简称“三板桥电力公司”），经营业务包括发电和供电两部分。三板桥电力公司拥有独立的供电区域，主要为普安县三板桥片区、黄皮塘片区及南京桥片区，供电面积约 62.4 平方公里，供电户数 1.5 万户，供电服务人口约 1.9 万人。公司下属水电子公司供电业务所生产的水电通过输电线路输送至三板桥变电站并入南方电网或通过自有电网，将电能输送至意向用电企业或居民。

销售电价方面，根据用户分类不同，基本分为居民生活用电、非居民生活用电、商业用电、非工业及普通工业用电、大工业用电及农业生产用电六大类，每类电价均不一致，并针对除居民生活用电外的其他几类用户实行阶梯电价标准。

从电费结算方面来看，三板桥电力公司发电后输送至意向用电企业，并且以电表计量实际供电量，按月向愿意并且已经接受本公司发电供应服务的客户直接收取电费收入，一般每月收取一次；对居民用户供电一般直接向用户全额现金收取，多余的电量实施上网供电，丰水期上网供电一般由当地供电公司根据实际上网电量定期统一结算，相关电费收回及时。

跟踪期内，公司供电能力未发生变化。截至 2023 年末，公司拥有 3 座水电站，总装机规模为 0.67 万千瓦。发电量主要受流域流量影响，从 2023 年运营情况来看，受流域水流量变动影响，公司全年发电量和售电量下降，平均售电价格仍为 0.36 元/千瓦时，售电收入同比下滑 37.61% 至 0.08 亿元，由于固定成本较高，毛利率降至 -53.94%。

表 8：截至 2023 年末公司水电站概况

所属公司	水电站名称	所属流域	总装机 (kw)	设计年利用小时数 (h)	多年平均发电量 (万千瓦时)	额定水头 (m)	总库容 (万立方米)
普安县地方电力总公司、三板桥电力公司	三板桥电站	乌都河	1,500	4,500	675	11.22	--
	黄皮塘电站	虎跳河	1,200	5,000	600	12.50	22.50

南京桥电站 干流河 4,000 4,500 1,800 23.50 1,080

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 9：近年来公司水力发电业务主要运营指标**

项目	2021	2022	2023
电站数量（座）	3	3	3
期末控股装机容量（万千瓦）	0.67	0.67	0.67
发电量（亿千瓦时）	0.30	0.34	0.28
销售量（亿千瓦时）	0.30	0.34	0.28
平均售电价格（元/千瓦时）	0.36	0.36	0.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**纸制品销售板块**，公司纸制品销售业务由子公司贵州鹏昇(集团)纸业有限责任公司（以下简称“鹏昇纸业”）负责。包装用纸产业纳入黔西南州“十四五”期间重点发展的特色轻工产业之一，公司拟投资 35 亿元规划建设 125 万吨包装纸项目，项目分三期建设，其中一、二期年产 65 万吨包装纸项目已于 2020 年 11 月投产。2023 年，鹏昇纸业累计生产包装纸 51.47 万吨，较上年增产 3.02 万吨，产能利用率 79.18%，产能利用率有所上升，实现销售收入 13.13 亿元，同比下滑 12.93%，主要系市场竞争影响下销售单价下滑所致；业务毛利率则较上年小幅上升 2.12 个百分点至 12.13%，主要系市场销售价格下滑背景下，废纸采购成本亦相应下降，同时随着产量提高，单耗降低，生产成本下降。

**表 10：2023 年公司纸制品销售业务运营情况**

产品	产能（万吨）	产量（万吨）	平均售价（元/吨）	销售额（亿元）
瓦楞纸	25.00	24.40	2,892.00	7.04
箱板纸	35.00	23.50	3,049.00	7.07
纱管纸	5.00	3.57	1,810.00	0.72
合计	65.00	51.47	--	14.83

注：根据鹏昇纸业单体报表数据整理，与合并口径存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

原材料采购方面，该项目以回收废纸作为纤维原料，废纸供应商较为分散，目前已形成较为稳定的回收网络。鹏昇纸业与废纸供应商签署意向协议，就供应商年度、月度的废纸供应量进行约定。废纸由鹏昇纸业按照《贵州鹏昇纸业（国废）验收标准》进行验收，价格由鹏昇纸业根据当期市场行情确定收购价。废纸在项目公司原料场内交货，运输及运输费用由供应商承担。鹏昇纸业将在验收后十日内付款。原材料成本为纸制品业务主要成本项，2023 年在业务成本中的比重约为 67%，其次为制造费用与人工成本。

**表 11：2023 年纸制品销售业务前五大供应商情况（亿元）**

供应商	采购原材料	采购金额	采购占比	结算方式	账期
贵州鹏华废纸回收有限公司	废纸	6.70	55.00%	验收合格结算	3-5 天
十堰嘉杰环保科技有限公司	废纸	0.47	3.90%	验收合格结算	3-5 天
贵州铝锦商贸有限公司	原煤	0.48	4.00%	验收合格结算	10-15 天
贵州德勤再生资源回收有限公司	废纸	0.43	3.55%	验收合格结算	3-5 天
嘉兴志达化工销售有限公司	AKD 及表面施胶剂	0.36	3.00%	验收合格结算	一个月
合计	--	8.44	69.45%	--	--

注：上表为鹏昇纸业单体统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

下游客户方面，纸制品销售主要面向贵州本地及云南、广西、广东等周边地区的纸制品加工销

售企业。鹏昇纸业与客户签订产品销售合同，协议约定鹏昇纸业箱板纸、瓦楞芯纸年度供应总量。客户需按照《贵州鹏昇纸业原纸技术指标》为质量要求和技术标准进行验收。产品价格由双方根据当期市场行情另行协商确定。付款方式为先款后货。交货地点主要为鹏昇纸业成品仓库，卸货、运输及对应费用由客户承担。自 2022 年 4 月 1 日起，广东、云南区域开始推行一票制送货到厂业务模式，运费由客户支付货款时一次性付给鹏昇纸业，鹏昇纸业再付给物流公司，交货地址为双方约定的指定地点，卸货费用由客户承担。

表 12：2023 年纸制品销售业务前五大客户情况（亿元）

客户	销售产品	销售金额	销售占比	结算方式	账期
广州启润纸业有限公司	成品纸	1.98	13.40%	预收款	--
厦门新纸源电子商务有限公司	成品纸	1.17	7.94%	预收款	--
云南友日久包装实业有限公司	成品纸	1.00	6.81%	预收款	--
广州启达纸业有限公司	成品纸	0.78	5.31%	预收款	--
广西朗健供应链有限公司	成品纸	0.67	4.52%	预收款	--
<b>合计</b>	--	<b>5.60</b>	<b>37.98%</b>	--	--

注：上表销售收入为含税收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，鹏昇纸业在建的包装纸三期项目建设内容包括新增 25 万吨/年高强瓦楞纸、35 万吨/年箱板纸的产能，概算总投资为 19.68 亿元。该项目于 2023 年 8 月开工，截至 2023 年末，已完成投资 4.17 亿元，计划 2024 年内完工投产。

综合来看，2023 年公司包装纸一、二期项目产能利用率较上年进一步提升，但市场竞争加剧对当期销售价格及收入造成一定冲击。公司纸制品销售业务市场化程度高，下游需求变化、市场竞争状况、供应商及客户稳定性、未来收益实现情况等均有待持续关注。

**建材销售板块**，公司建材销售业务以生产、销售塑料建材商品为主，为水利项目建设的建材需求方提供塑料管材供应及配套服务，并为集团内部水利水务建设施工提供原材料供应，外部客户主要为当地企业或在当地承接水利水务工程的施工单位。公司建材销售业务由子公司贵州同益新型建材有限公司（以下简称“同益新材”）和子公司黔西南州禹工工贸有限公司（以下简称“禹工工贸”）开展。从客户区域分布来看，建材主要供应黔西南州内客户。

同益新材负责建材原料的采购、建材商品的生产，主要产品包括 PE 管材、PVC 管材和管件；截至 2023 年末，同益新材 PE 管材和 PVC 管材产能分别为 1.48 万吨/年和 2.95 万吨/年，产能利用率分别为 8.33%和 7.69%，产能利用率处于较低水平，闲置产能有待释放。禹工工贸主要负责公司建材商贸业务的运营，从建材生产商处采购商品转销施工方客户，主要贸易产品包括钢材、PE 管材和 PVC 管材。结算模式上，根据客户需求，货物采取一次性交付、分期交付或陆续供货三种模式向下游客户发货，根据合同约定，定期向下游客户收取建材货款。

2023 年，公司建材销售业务收入为 5.21 亿元，同比下滑 14.72%，主要原因为受国家政策及市场环境影 响，市政项目停工导致市场需求减少，市场竞争加剧。同时，公司 2023 年为规划公司优质新项目的实施，部分贸易业务未再开展。公司建材销售板块前期主要供应黔西南州内市政项目，该类项目受政策环境影响开工率下降，公司产能闲置较明显，后续业务开展情况需关注。

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司资本实力相对稳健，财务杠杆水平仍处于合理区间，债务结构良好；但公司部分对外担保对象经营情况不佳，已被列为被执行人乃至失信被执行人，公司征信报告中作为保证人/反担保人亦有关类余额，或有负债风险需关注；同时，公司下属县域子公司数量较多，跟踪期内部分子公司存在项目建设超期、项目融资被列为关注类债务及被列为失信被执行人等负面事项，公司对县域子公司的治理管控能力待加强。

### 资本实力与结构

跟踪期内，公司水务一体化项目以及供水配套基础设施项目等在建项目仍处于投资建设高峰期，推动 2023 年末公司总资产同比增长 14.01%。截至 2023 年末，公司流动资产以货币资金、其他应收款和存货为主。具体而言，货币资金余额为 28.87 亿元，使用受限的货币资金比例为 7.30%。公司应收类款项占比为 14.73%，其中其他应收款占总资产比重为 14.17%，主要为对贵州放马坪文化旅游投资有限公司、兴义市精准扶贫开发投资有限公司、贵州义龙（集团）投资管理有限公司（以下简称“义龙集团”）、安龙县宏源国有资产经营有限责任公司等企业的借款，以及与兴义市水务有限责任公司之间的往来款，账龄在一年上的占比超过 55%，且部分欠款企业存在经营风险<sup>3</sup>，公司当期计提坏账准备 0.48 亿元，整体来看，公司应收类款项对公司资金形成较大占用，部分欠款企业经营情况不佳或造成公司坏账损失，后续回款情况值得关注。存货主要核算土地资产以及原材料、库存商品等，2023 年末账面价值同比变动不大，其中用于借款抵押的土地资产为 25.28 亿元，占存货中土地资产账面价值的 40.41%。非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，跟踪期内，部分项目转固、购置机器设备等事项使得固定资产规模略有增长。同时，水务一体化、供水配套项目等项目持续投入推动期末在建工程规模较 2022 年末增长 62.35%，仍系拉动资产规模增长的主要因素。综合来看，公司资产流动性一般，收益性较弱。

跟踪期内，公司资本实力保持稳健。公司资本公积转增实收资本使得 2023 年末实收资本增至 18.90 亿元，未分配利润和少数股东权益亦有小幅增加。

随着水务一体化等在建项目陆续提款，公司债务规模持续扩大，截至 2023 年末总债务达到 138.33 亿元，较上年末增长 19.86%，财务杠杆水平进一步上升。从债务结构来看，银行贷款和债券为公司最主要的两类融资品种，且长期债务占主导，未来一年到期债务压力相对可控。

表 13：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	6 个月以内（含）	6 个月（不含）至 1 年（含）	超过 1 年（不含）	金额合计	金额占比
银行贷款	5.75	8.70	92.52	106.97	78.46%
公司信用类债券	-	2.08	21.28	23.36	17.13%
明股实债	-	-	6.00	6.00	4.40%
合计	5.75	10.78	119.80	136.33	100.00%

注：上表统计债务中不包含应付票据 2.00 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>3</sup> 经公开资料查询，截至 2024 年 6 月 18 日，义龙集团已被列为失信被执行人，同时还存在被纳入被执行人名单、股权冻结、公司高管被限制高消费等事项。贵州放马坪文化旅游投资有限公司被纳入被执行人名单，

### 现金流及偿债能力

现金流方面，公司经营活动现金流主要受基础设施、安置房建设、建材销售等主营业务以及政府补助、往来款现金收支影响。2023 年公司收现比为 1.12 倍，与上年基本持平，经营获现能力良好。公司 2023 收到其他与经营活动有关的现金较上年大幅增加，使得当期经营活动净现金流同比大幅增长。公司项目建设持续推进，投资活动现金流缺口仍较大，经营和筹资活动对上述资金缺口形成补足。

偿债指标方面，公司 EBITDA 主要由经营利润和费用化利息构成，2023 年 EBITDA 随着利润总额的减少而同步下降，对利息的保障能力下降。同期经营活动净现金流的显著增长亦使得其对利息的保障能力明显改善，但不具备可持续性。

流动性来源方面，截至 2023 年末，可用账面资金为 26.77 亿元；同期末，公司银行授信总额为 116.65 亿元，尚未使用授信额度为 12.91 亿元，总体来看，备用流动性尚可。

表 14：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	16.16	27.56	28.87
预付款项	5.91	12.02	13.90
其他应收款	41.59	36.99	38.00
存货	66.03	66.29	64.36
固定资产	23.43	29.13	29.25
在建工程	29.55	48.81	79.24
资产总计	196.60	235.21	268.18
经调整的所有者权益合计 <sup>4</sup>	102.08	108.35	109.54
总债务	81.10	115.41	138.33
短期债务占比	25.84	10.82	13.25
资产负债率	46.55	51.38	56.92
总资本化比率	44.27	51.58	55.81
经营活动产生的现金流量净额	2.53	-0.58	15.14
投资活动产生的现金流量净额	-10.73	-17.99	-26.55
筹资活动产生的现金流量净额	11.31	29.32	12.20
收现比	1.34	1.15	1.12
EBITDA	2.43	3.66	2.98
EBITDA 利息保障倍数	0.91	1.06	0.63
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.95	-0.17	3.18

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 其他事项

公司资产受限比例相对不高。截至 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 10.40%，主要为存货、无形资产中用于借款抵押的土地使用权，以及因作为银行承兑汇票保证金、定期存单、冻结款项而使用受限的货币资金。

截至 2023 年末，公司对外担保金额占同期末经调整所有者权益合计的比例为 24.70%<sup>5</sup>，被担保对象均为区域内国企。但经查询公开资料，截至 2024 年 6 月 18 日，公司对外担保对象中，义龙集

<sup>4</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益合计-混合型证券调整，黔西南水投近三年混合型证券调整（少数股东权益）金额分别为 3.00 亿元、6.00 亿元和 6.00 亿元。

<sup>5</sup> 公司对外担保具体情况见附三。

团和贵州金州电力集团有限责任公司存在被纳入被执行人名单、股权冻结、公司高管被限制高消费的事项，且义龙集团已被列为失信被执行人。此外，兴义市万峰林旅游集团有限公司、安龙县安利民投资有限责任公司亦被纳入被执行人名单，贵州黔方有渔水产科技有限公司部分股权被冻结。如上所述，公司部分被担保对象存在的经营风险如无法及时化解，或累及公司承担代偿责任，或有负债风险值得关注。截至本报告出具日，公司暂未承担实质性代偿责任。此外，经公开资料查询，截至 2024 年 6 月 23 日，公司控股子公司安龙县汇龙水务建设有限责任公司和安龙县韵源水务有限公司（以下简称“韵源水务”）均被列为失信被执行人。截至 2023 年末，公司本部不存在重大未决诉讼情况。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 5 月，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具逾期未偿付情形。但《企业信用报告》中显示，公司作为保证人/反担保人存在关注类余额 305,405.18 万元。根据公司及被担保方提供的说明，公司对内担保中，为推进黔西南州安龙县脱贫攻坚农村饮水安全供水一体化 TOT 项目实施，公司控股子公司韵源水务于 2020 年 9 月 11 日向国开行申请项目融资 3.83 亿元，由公司承担连带责任保证担保，因国开行对韵源水务进行内部评级时发现其存在资产负债率过高的状况，故评级有所下调，因此国开行对韵源水务在其行内的授信调整为关注类。经公司与韵源水务及国开行对接，截至目前，该项目还本付息正常，无拖欠本息情况。同时，公司控股子公司望谟大禹开发有限公司、安龙县泉涌水务有限责任公司、册亨县禹顺水资源开发有限公司就各自所推进的水务一体化 PPP 项目均分别向国开行贵州省分行申请 8.00 项目贷款，由于外部环境及项目所处地理位置等因素影响，工程超期建设，国开行贵州省分行将上述公司在该行内的授信调整为关注类；子公司贞丰县鸿图水务有限责任公司亦就其推进的贞丰水务一体化 PPP 项目向国开行贵州省分行申请项目贷款 7.47 亿元，由于 2023 年 10 月 20 日 2,250 万元本金到期时公司资金周转困难未能及时还款，其在国开行贵州省分行内授信调整为关注类，上述 2,250 万元逾期借款已于 2023 年 11 月 10 日补还。公司对外担保中，义龙集团在黔西南水投担保下向中国建设银行申请了固定资产贷款 1.20 亿元、流动资金贷款 2.80 亿元，中国建设银行鉴于义龙集团及其关联公司债务体量大，将义龙集团上述 2 笔贷款调整为关注类债务。此外，公司已结清信贷中存在 3,975.52 万元的垫款，主要系 2024 年 4 月 19 日公司代偿兴义市精准扶贫开发投资有限公司到期债务本息所致。

## 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，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响，但需关注公司对部分县域子公司的治理管控能力仍有待提升。

## ESG 分析<sup>6</sup>

**中诚信国际认为，公司重视环境管理，积极履行社会责任，并建立了较为规范的治理结构和内部管理制度，ESG 表现在同行业中处于平均水平，但公司在对下属各县域子公司的管控能力仍**

<sup>6</sup> 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。

待加强。

环境方面，公司从事水利基础设施建设、造纸等业务面临潜在的环境风险，但公司重视资源管理、可持续发展和排放物管理，环境维度的表现高于行业平均水平。

社会方面，公司积极履行产品责任，但在员工责任、安全管理、社会贡献等方面均有较大继续提升空间。

治理方面，公司建立了规范的法人治理机构，逐步形成了较为健全的内部管理制度，涵盖财务管理、对外担保管理、子公司管理、关联交易、招（投）标管理、安全生产职责与管理等方面，对规范公司运作起到重要作用。但同时，中诚信国际关注到，公司业务多集中于黔西南州下属各县市，并由所属县市范围内对应的子公司作为业务实施主体，如前所述，跟踪期内部分县域子公司存在项目建设超期、项目融资被列为关注类债务、被列为失信被执行人等负面事项，反映出公司对县域子公司的治理管控能力有所欠缺，后续有待加强。

## 外部支持

跟踪期内，黔西南州经济财政实力在贵州省内处于中等水平，具有一定的资源集聚和协调能力。黔西南州区域内主要市级平台融资渠道倚重于银行借款和债券发行，非标融资占比相对不高，信用维护相对较好，但仍需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。同时，跟踪期内公司仍作为黔西南州最重要的水利基础设施投融资建设主体和水务一体化主要实施主体，职能重要性高，业务结构保持稳定；黔西南州政府亦对公司继续提供了有力支持，2023 年公司获得财政补贴及税收返还共计 4,653.90 万元。综上，跟踪期内黔西南州政府具备较强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

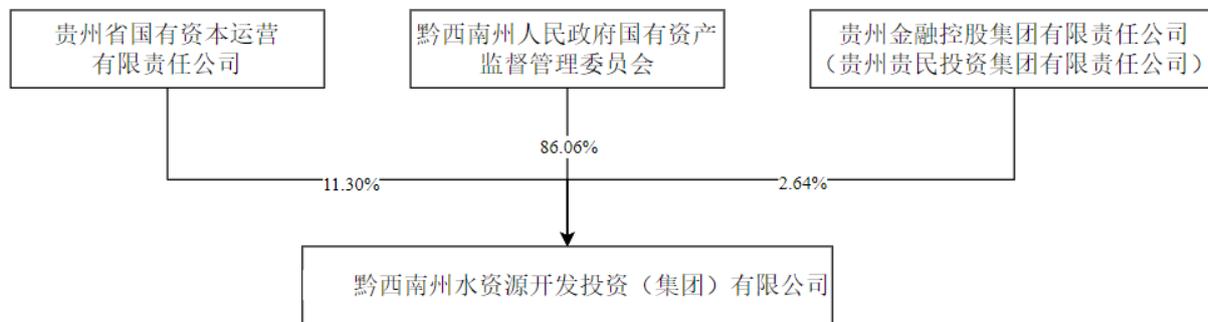
“20 黔水绿色债 01/G20 黔水 1”募集资金 7.00 亿元，其中 3.50 亿元用于鹏昇纸业年产 60 万吨包装纸项目，3.50 亿元用于补充公司营运资金。“20 黔水绿色债 02/G20 黔水 2”募集资金 2.80 亿元，其中 1.40 亿元用于鹏昇纸业包装纸项目，1.40 亿元用于补充公司营运资金。根据公司公开披露，截至 2023 年末，上述债项募集资金已使用完毕。

“20 黔水绿色债 01/G20 黔水 1”和“20 黔水绿色债 02/G20 黔水 2”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。跟踪期内公司职能定位稳定，经营层面仍保持区域竞争力，业务稳定性和持续性较好。同时，公司财务状况较为稳健，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。结合债券到期分布和公司流动性储备情况，目前跟踪债券信用风险很低。

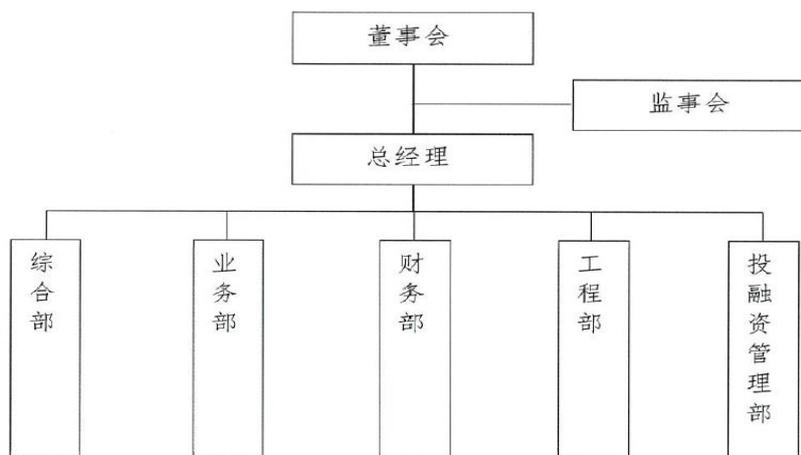
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持黔西南州水资源开发投资（集团）有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 黔水绿色债 01/G20 黔水 1”、“20 黔水绿色债 02/G20 黔水 2”的债项信用等级为 **AA**。

## 附一：黔西南州水资源开发投资（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



序号	公司名称	注册资本 (亿元)	持股比 例(%)	序号	公司名称	注册资本 (亿元)	持股比 例(%)
1	贵州鹏昇（集团）纸业有限 责任公司	16.40	64.85	16	望谟大禹开发有限公司	2.82	100.00
2	黔西南州禹工工贸有限公司	0.50	100.00	17	晴隆县水务总公司	0.01	100.00
3	贵州同益新型建材有限公司	0.50	100.00	18	贵州建泰工程管理有限公司	2.05	60.00
4	黔西南州水投申源劳务管理 有限公司	0.14	100.00	19	普安县水利投资有限责任公司	3.97	93.20
5	黔西南州水投能源环保科技 有限公司	0.50	100.00	20	普安墨金水务有限公司	2.91	51.00
6	黔西南州永泰旅游开发有限 责任公司	2.00	100.00	21	贵州省普安县泮源水资源开发有限 公司	1.44	60.00
7	黔西南州泉源水务有限责任 公司	2.00	100.00	22	册亨县水利建设投资有限公司	2.66	75.04
8	贵州新风土建设工程有限公司	0.50	100.00	23	册亨县源泉供水有限责任公司	0.18	100.00
9	黔西南州义龙新区水资源开 发投资有限公司	2.56	60.00	24	册亨县禹顺水资源开发有限公司	3.34	60.00
10	贵州智捷工程管理有限责任 公司	3.43	90.00	25	安龙县汇龙水务建设有限责任 公司	2.50	79.92
11	贵州智纳工程运营管理有限 责任公司	2.66	41.21	26	安龙县韵源水务有限公司	1.19	60.00
12	兴仁市铭润水业有限公司	1.08	100.00	27	安龙县泉涌水务有限责任 公司	2.12	50.10
13	兴仁市宏盛源水务有限公司	2.22	60.00	28	安龙县水务总公司	0.04	100.00
14	望谟县城镇建设开发有限公 司	1.20	100.00	29	贞丰县水资源开发投资有限公 司	13.87	87.09
15	望谟县清源供水有限责任公 司	0.17	100.00	30	贞丰县鸿图水务有限责任 公司	2.02	51.01



资料来源：公司提供

## 附二：黔西南州水资源开发投资（集团）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	161,633.91	275,647.55	288,741.70
非受限货币资金	152,205.34	259,790.41	267,676.87
应收账款	19,170.92	16,239.72	15,172.03
其他应收款	415,905.87	369,851.78	379,956.28
存货	660,268.97	662,915.53	643,623.80
长期投资	37,485.89	43,082.89	51,770.87
在建工程	295,519.27	488,071.69	792,389.83
无形资产	54,083.81	54,600.20	52,462.85
资产总计	1,966,045.46	2,352,116.93	2,681,753.18
其他应付款	93,716.54	96,023.42	170,315.06
短期债务	209,591.57	124,884.14	183,332.35
长期债务	601,429.04	1,029,188.68	1,199,929.63
总债务	811,020.61	1,154,072.82	1,383,261.98
负债合计	915,232.14	1,208,624.67	1,526,361.22
利息支出	26,666.07	34,436.18	47,533.77
经调整的所有者权益合计	1,020,813.32	1,083,492.25	1,095,391.95
营业总收入	182,047.32	249,658.94	228,313.41
经营性业务利润	16,270.61	11,647.83	10,609.56
其他收益	7,409.25	11,948.74	4,653.90
投资收益	1,972.69	-258.86	2,653.73
营业外收入	85.73	281.89	259.70
净利润	16,433.92	14,118.01	7,797.29
EBIT	18,734.11	27,007.78	19,690.22
EBITDA	24,330.51	36,609.59	29,837.36
销售商品、提供劳务收到的现金	243,838.37	286,201.71	256,250.58
收到其他与经营活动有关的现金	17,943.49	16,876.46	294,229.67
购买商品、接受劳务支付的现金	209,593.12	279,756.00	285,209.18
支付其他与经营活动有关的现金	10,704.13	6,309.90	88,204.14
吸收投资收到的现金	43,330.72	60,956.00	304.96
资本支出	237,919.65	214,372.09	245,803.68
经营活动产生的现金流量净额	25,337.85	-5,753.50	151,350.95
投资活动产生的现金流量净额	-107,296.91	-179,864.90	-265,470.29
筹资活动产生的现金流量净额	113,129.88	293,203.46	122,005.79
现金及现金等价物净增加额	31,170.82	107,585.07	7,886.45
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	14.28	12.48	16.39
期间费用率（%）	9.29	11.96	12.98
应收类款项占比（%）	22.13	16.41	14.73
收现比（X）	1.34	1.15	1.12
资产负债率（%）	46.55	51.38	56.92
总资本化比率（%）	44.27	51.58	55.81
短期债务/总债务（%）	25.84	10.82	13.25
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.95	-0.17	3.18
总债务/EBITDA（X）	33.33	31.52	46.36
EBITDA/短期债务（X）	0.12	0.29	0.16
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.91	1.06	0.63

注：中诚信国际根据黔西南水投提供的其经亚太（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 年和 2022 年财务数据分别采用了 2022 年度和 2023 年度审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年度审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司“少数股东权益”科目中有息债务调整至长期债务。

### 附三：黔西南州水资源开发投资（集团）有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）	担保起始日	担保到期日
1	贵州金州电力集团有限责任公司	国企	49,500.00	2018.6.6	2026.6.1
2	晴隆腾兴工程管理服务有限公司	国企	49,000.00	2020.6.18	2040.9.15
3	贵州义龙（集团）投资管理有限公司	国企	27,350.00	2019.7.21	2047.7.25
4	贵州义龙（集团）投资管理有限公司	国企	11,400.00	2020.6.9	2028.6.9
5	贵州博远工程建设有限责任公司	国企	35,800.00	2020.5.9	2028.5.9
6	兴义市万峰林旅游集团有限公司	国企	27,400.00	2020.5.9	2028.5.9
7	兴义市万峰林旅游集团有限公司	国企	4,550.00	2020.5.9	2028.5.9
8	安龙县安利民投资有限责任公司	国企	18,200.00	2019.12.26	2047.12.27
9	安龙春晖林业种植有限责任公司	国企	16,000.00	2022.03.28	2042.03.21
10	贵州供销惠农惹苡实业有限公司	国企	13,000.00	2023.5.20	2024.5.20
11	贵州黔方有渔水产科技有限公司	国企	12,600.00	2021.10.28	2031.10.28
12	贵州黔方有渔水产科技有限公司	国企	2,000.00	2023.12.28	2025.12.28
13	贵州神木营康养服务有限公司	国企	3,724.53	2021.12.28	2041.12.28
--	<b>合计</b>	--	<b>270,524.53</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附四：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
	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
现金流	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，影响报表使用者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。

## 附五：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