

# 黔西南州水资源开发投资有限公司

## 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：李 文 wli@ccxi.com.cn

项目组成员：周 依 yzhou@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 06 月 28 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪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。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1845号

## 黔西南州水资源开发投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“20 黔水绿色债 01/G20 黔水 1”和“20 黔水绿色债 02/G20 黔水 2”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持黔西南州水资源开发投资有限公司（以下简称“黔西南水投”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 黔水绿色债 01/G20 黔水 1”和“20 黔水绿色债 02/G20 黔水 2”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了 2020 年以来，黔西南州经济实力持续上升；平台地位重要，业务具有一定的区域专营性以及继续获得一定的外部支持等因素对公司发展的积极作用。但同时，中诚信国际也关注到公司未来仍面临较大的资本支出压力，供水配套项目资金平衡情况有待关注；对子公司的管控能力有待加强，黔西南州下属县市的经济财政状况值得关注；对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险以及项目未来收益情况有待关注等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

## 概况数据

黔西南水投（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	124.02	135.20	166.81
所有者权益合计（亿元）	81.51	82.94	96.45
总负债（亿元）	42.52	52.27	70.36
总债务（亿元）	36.19	41.04	59.13
营业总收入（亿元）	5.27	5.14	5.09
经营性业务利润（亿元）	1.63	1.68	1.57
净利润（亿元）	1.37	1.38	1.31
EBITDA（亿元）	1.96	1.96	1.99
经营活动净现金流（亿元）	1.26	4.05	2.31
收现比(X)	0.97	1.17	1.35
营业毛利率(%)	33.20	33.77	32.06
应收类款项/总资产(%)	14.79	13.57	20.81
资产负债率(%)	34.28	38.66	42.18
总资本化比率(%)	30.75	33.10	38.00
总债务/EBITDA(X)	18.42	20.98	29.76
EBITDA 利息倍数(X)	1.63	1.71	1.38

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告整理，各期财务报表均按照新会计准则编制。

## 正面

■ **黔西南州经济持续增长。**近年来，黔西南州经济发展持续向好，2020 年，黔西南州实现地区生产总值 1,353.4 亿元，同比增长 4.7%，持续增长的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **平台地位重要，业务具有一定的区域专营性。**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的主要实施主体，负责了兴义市以外区域的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。

■ **继续获得一定的外部支持。**2020 年，公司收到贵州省国有资本运营有限责任公司（以下简称“省国资公司”）拨付的增资款 10.90 亿元，收到财政补贴 0.87 亿元，为公司运营提供了一定的支持。

## 关注

■ **未来仍面临较大的资本支出压力，供水配套项目资金平衡情况有待关注。**公司在建水利基础设施、供水配套及异地扶贫搬迁等项目仍需较大规模的投资支出，未来仍面临较大的资本支出压力。此外，供水配套项目投资规模大，且未来收益主要来源于供水收入，项目资金平衡情况有待关注。

■ **对子公司的管控能力有待加强，黔西南州下属县市的经济财政状况值得关注。**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，公司对各子公司的管控能力有待加强；且当地经济状况将直接影响水利基础设施建设等项目的推进及回款情况，黔西南州下属县市的经济财政状况值得关注。

■ **对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额为 48.00 亿元，占净资产的比例为 49.77%，其中对黔西南州县、市、开发区国有企业提供担保的余额达 38.91 亿元，面临一定的或有负债风险。

■ **项目未来收益情况有待关注。**年产 60 万吨包装纸建设项目是公司进行市场化运营的重要尝试，该项目投资规模较大且目前亦规划了二期项目建设，该项目收益情况需保持持续关注。

## 评级展望

中诚信国际认为，黔西南州水资源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。

■ **可能触发评级上调因素。**黔西南州经济实力显著且持续增强；公司获得来自外部的强有力支持，公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**黔西南州经济实力大幅下滑且短期内难以恢复；公司地位下降，致使股东及各方支持能力和支持意愿均减弱；公司对子公司的管控能力持续弱化，且子公司出现重大风险事件；公司偿债压力大幅增加，短期流动性压力趋紧，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

**同行业比较**
**同区域基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表**

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
黔西南水投	166.81	96.45	42.18	5.09	1.31	2.31
黔西南城投	188.54	107.60	42.93	16.07	2.01	-4.86

注：“黔西南城投”为“黔西南州城市建设投资（集团）有限公司”的简称。

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	最近一次评 级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 黔水绿色债 01/G20 黔水 1	AA	AA	2020/09/08	7.00	7.00	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	2020/12/07	2.80	2.80	2020/12/25~2027/12/25	债券提前偿还

注：“20 黔水绿色债 01/G20 黔水 1”和“20 黔水绿色债 02/G20 黔水 2”均设置本金提前偿付条款，即自债券存续期第 3 年末起，逐年分别兑付债券本金的 20%。

## 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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“20 黔水绿色债 01/G20 黔水 1”募集资金 7.00 亿元，其中 3.50 亿元用于贵州鹏昇（集团）纸业有限责任公司“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 亿元用于贵州鹏昇（集团）纸业有限责任公司“年产 60 万吨包装纸项目”，1.40 亿元用于补充公司营运资金。截至 2021 年 5 月末，上述债项募集资金均已使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，

但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和

企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

**黔西南州经济实力逐年增长，但 2020 年税收收入大幅下降，且对上级补助收入的依赖度较大，财政自给能力有待提升，地方政府债务负担较重**

黔西南州系贵州省下辖自治州，位于黔、滇、桂三省（区）结合部，素有“西南屏障”和“滇黔锁钥”之称，是黔桂滇三省（区）毗邻地区重要的商品集散地和商贸中心。黔西南州下辖 2 市 6 县 1 新区，全州总面积 16,804 平方公里，2019 年末全州常住人口 288.6 万人。

黔西南州可供开发的水能资源丰富，全州水能理论蕴藏量为 312.5 万千瓦（界河以半数计），可供开发的水能资源发电量达 1000 万千瓦以上，是全国三大水电基地之一的红水河水电基地的重要组成部分，现已开发建成鲁布格电站、天生桥一、二级电站、平班电站、光照电站、董箐电站。黔西南州境内已发现矿藏 41 种，占全省发现矿种的一半，其中煤炭资源是“西南煤海”的重要组成部分，已探明储量 75.28 亿吨，远景储量 190 多亿吨，名列全省第三位；金矿资源已探明的特大型矿床 1 处、

大型矿床 4 处、中型矿床 1 处、小型矿床 4 处及矿点、矿化点数十处，保有储量占贵州省的 90% 以上，已探明的地质储量约 500 金属吨，远景储量 1000 吨以上，被中国黄金协会命名为“中国金州”。

2020 年，黔西南州实现地区生产总值 1,353.4 亿元，同比增长 4.7%，增速有所放缓。其中，第一产业增加值 249.35 亿元，同比增长 6.5%；第二产业增加值 462.99 亿元，同比增长 5.3%；第三产业增加值 641.06 亿元，同比增长 3.5%。2020 年，黔西南州一般公共预算收入为 113.13 亿元，同比增长 3.14%。其中，受新冠疫情及减税降费政策影响，税收收入同比大幅下降 32.04% 至 45.49 亿元，税收占比同比下降 20.81 个百分点至 40.21%；但受益于国有资源（资产）有偿使用收入同比大幅增加 132.59% 至 49.83 亿元，黔西南州非税收入同比大幅增长 58.20% 至 67.64 亿元。同期，黔西南州财政平衡率为 27.73%，财政自给能力依然较弱。受新冠疫情及房地产行业宏观调控政策影响，2020 年黔西南州政府性基金收入同比下降 17.96% 至 157.73 亿元。截至 2020 年末，黔西南州政府债务余额为 594.55 亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为 377.39 亿元和 217.16 亿元。

表 1：2020 年黔西南州及下属区县财政情况（亿元）

	一般公共预算收入	政府性基金收入	政府债务余额
黔西南州	113.13	157.73	594.55
州本级	30.61	41.83	58.22
兴义市	25.50	62.43	151.69
兴仁市	9.89	12.47	99.02
普安县	5.52	1.41	24.29
晴隆县	5.09	1.35	32.97
贞丰县	10.03	5.87	55.46
望谟县	3.94	2.87	24.63
册亨县	3.89	1.00	10.78
安龙县	9.62	2.94	37.91
义龙新区	7.61	33.42	--

注：表中兴义市和安龙县数据均不包含义龙新区；晴隆县政府性基金收入和政府债务余额均为 2019 年决算数；义龙新区一般公共预算收入和政府性基金收入均为 2019 年决算数。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

**2020 年，公司水利基础设施建设项目稳步推进，已完工项目回款情况尚可，水务一体化项目投资规模**

## 较大，未来业务可持续性较好；供水配套项目投资规模亦较大，且未来收益主要来源于供水收入，资金平衡情况有待关注

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的主要实施主体，由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。

公司水利基础设施建设业务由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。

截至2020年末，公司已完工水利基础设施建设项目包括贵州省望谟县望谟河综合治理工程、望谟县纳坝水库和月亮田水库，已完工项目累计投资8.11亿元，已确认收入8.56亿元，已回款8.16亿

已完工项目回款情况整体较好。

表2：截至2020年末公司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	3.83	4.19	3.91
望谟县纳坝水库	3.75	3.8	3.78
月亮田水库	0.53	0.56	0.46
<b>合计</b>	<b>8.11</b>	<b>8.56</b>	<b>8.16</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2020年末，公司主要在建委托代建水利基础设施建设项目共3个，预计总投资17.74亿元，已投资4.94亿元，其中2021年计划投资1.08亿元。此外，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%。水务一体化项目计划总投资100.00亿元，其中资本金为24.70亿元，由各项目公司股东按照持股比例缴纳，目前资本金已到位6.52亿元。截至本报告出具日，该项目已获得国家开发银行批复授信59.30亿元，已放款19.93亿元。

表3：截至2020年末公司主要在建委托代建水利基础设施项目（亿元）

名称	业主单位	总投资	已投资额	2021年计划投资	所属规划级别
晴隆县西泌河水库工程项目	晴隆县清泉水资源开发有限公司	5.17	1.89	0.42	贵州省骨干水源工程项目
贞丰县七星水库工程项目	贞丰县瑞丰有限公司	6.20	2.34	0.54	贵州省骨干水源工程项目
册亨县册亨水库工程项目	册亨县利优城乡基础设施建设有限公司	6.37	0.71	0.12	贵州省骨干水源工程项目
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>17.74</b>	<b>4.94</b>	<b>1.08</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司还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来进行平衡。截至2020年末，公司主要在建供水配套项目包括册亨县城镇供水建设项目、兴仁县城市给排水改扩建

建工程项目和安龙县8万吨水厂扩建工程等，在建项目计划总投资18.97亿元，已投资11.66亿元。由于供水配套项目投入较多，且未来主要依靠供水收入进行平衡，公司未来项目投资压力较大，且项目资金平衡情况有待关注。

表4：截至2020年末公司主要供水配套项目的建设情况（亿元）

项目名称	项目类型	总投资额	已投资额
册亨县城镇供水建设项目	供水工程及设备安装	6.00	2.39
晴隆县城新城区雨水排水工程	雨水灌渠建设	1.34	0.77
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	3.75

<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。



安龙县农村饮水安全巩固提升一期工程	供排水及配套设备建设	2.50	2.50
安龙县8万吨水厂扩建工程	供排水及配套设备建设	3.04	2.24
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>18.97</b>	<b>11.66</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，除了水利基础设施项目外，公司还建设了望谟县易地扶贫生态移民搬迁项目。该项目是望谟县布依小城安置点开展的工程项目，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。项目预计总投资为9.81亿元，截至2020年末，累计已投资3.64亿元。

**公司自来水售水业务在各县区域具有一定的区域专营优势，该业务收入稳定且结算周期短，能够为**

### 公司带来相对稳定的现金流

公司自来水售水业务主要为自来水生产和自来水销售，目前供水业务区域涵盖黔西南州下属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2020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5：截至2020年末公司各水厂运营主体及水厂情况

子公司	所属区县	水厂名称	投产年份（年）	供水能力		
				设计供水能力（万吨/日）	供水面积（平方公里）	服务人口（万人）
兴仁市供水总公司	兴仁市	双山水厂	2003	7.50	96	24.20
兴仁市供水总公司	兴仁市	团坡水厂	2011	1.50		
兴仁市供水总公司	兴仁市	城东水厂	2019	1.00	50	6.30
望谟县供水总公司	望谟县	望谟县水厂	2003	1.75	52	8.00
望谟县供水总公司	望谟县	东街水厂	2011	1.00	60	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	4.00
普安县给排水公司	普安县	南山水厂	2019	0.80	20	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	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	1.80
册亨县自来水公司	册亨县	田坪水厂	1983	1.25	56	6.20
册亨县自来水公司	册亨县	纳福水厂	2017	1.50	58	8.00
安龙县水务总公司	安龙县	海农水厂	1992	1.25	20	3.50
安龙县水务总公司	安龙县	城西水厂	2004	2.25	28	4.20
安龙县水务总公司	安龙县	钱相水厂	2004	2.75	24	3.00
安龙县水务总公司	安龙县	竹林湾水厂	1998	0.50	8	0.50
<b>合计</b>			<b>--</b>	<b>30.93</b>	<b>578.40</b>	<b>89.60</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司售水量逐年增长，2020年售水量为5,471.71万吨。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。2020年公司售水单价未发生变化，平均售水单价仍为3.31元/吨。2020年，公司实现售水收入1.81亿元。受当地居民生产生活习惯以及区域经济发展水平的限制，目前居民人均自来水消费量仍较低，未来随着消费升级等因素影响，公司自来水供水业务仍有一定的成长空间。

**表 6：近年来公司自来水业务主要经营指标**

项目	2018	2019	2020
水厂（座）	13	17	17
设计供水能力（万吨/日）	26.63	30.93	30.93
售水量（万吨/年）	4,825.69	5,063.48	5,471.71
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

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，公司水费回收率保持在 99.5% 左右，近年来整体回收率较高。

**水力发电业务和管网安装维修业务区域相对固定，且结算周期较短；2020 年水力发电收入有所下降，管网安装维修业务和建材销售业务收入均有所提高，对营业收入形成一定补充**

公司供电业务的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。

截至 2020 年末，公司拥有 3 座水电站，总装机容量为 0.67 万千瓦，从运营情况来看，2020 年，受来水偏枯影响，公司全年发电量和售电量降至 0.26 亿千瓦时，平均售电价格仍为 0.36 元/千瓦时，售电收入亦降至 0.09 亿元。

**表 7：截至 2020 年末公司水电站情况**

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 8：近年来公司水力发电业务主要运营指标**

项目	2018	2019	2020
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）	0.38	0.38	0.26
销售量（亿千瓦时）	0.38	0.38	0.26
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

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。

公司管网安装维修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六个县市区域，具体业务开展由下属的 8 个水务子公司承担。2020 年，管网安装维修业务实现收入 0.18 亿元，同比增长 23.62%。

从业务模式来看，目前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。

在收入结算方面，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。

公司建材销售业务主要由子公司黔西南州禹工工贸有限公司（以下简称“禹工工贸”）和贵州同益新型建材有限公司（以下简称“同益新材”）负责运营。禹工工贸主要负责公司建材商贸业务的运营，在获得客户订单需求后向上游供应商采购相关商品，并销售给下游客户。同益新材主要进行 PE 管材和 PVC 管材的生产和销售，2020 年末 PE 管材和 PVC 管材产能分别为 2.45 万吨/年和 1.22 万吨/年，2020 年 PE 管材产、销量分别为 0.16 万吨和 0.25 万吨，PVC 管材产、销量分别为 0.13 万吨和 0.17 万吨，产销量同比均有所提高。2020 年，公司建材销售业务收入为 0.76 亿元，同比大幅增长 221.63%。

公司建材销售主要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。公司在签订销售合同后，根据客户需求安排产品生产和发货，并根据合同金额在合同约定时间内收取建材货款。

**年产 60 万吨瓦楞纸建设项目已于 2020 年 11 月投产，目前亦规划二期项目建设，造纸项目投资规模**

## **较大、市场化程度加高，项目未来收益情况需持续关注**

公司除承担黔西南州区域内的水利基础设施建设任务和部分的自来水供应和水力发电业务外，公司积极进行市场化探索。年产 60 万吨瓦楞纸建设项目是公司进行市场化运营探索的重要尝试，该项目由子公司贵州鹏昇（集团）纸业有限责任公司（以下简称“鹏昇纸业”）负责运营。鹏昇纸业成立于 2011 年 11 月，注册资本 4,600 万元，是贵州省首家包装纸板研发、生产及销售的综合实体企业，截至 2020 年末，公司持有鹏昇纸业 100% 的股权。

年产 60 万吨瓦楞纸建设项目位于贵州省黔西南州安龙经济开发区新桥镇工业园区，该区域位于滇黔桂三省结合部，占地面积 28.66 万平方米，项目投产后以废纸为主要原料，生产包装纸板，投产后可年产 59.57 万吨包装纸板，其中瓦楞纸 25.20 万吨，箱板纸 34.37 万吨。该项目采用 EPC 总承包模式建设，总承包方为中国轻工业长沙工程有限公司，项目预计总投资 17.24 亿元，截至 2020 年末累计投入资金 15.80 亿元，该项目已于 2020 年 11 月投产。2021 年 1~3 月，鹏昇纸业累计生产包装纸 5.70 万吨，实现销售收入 1.28 亿元。此外，鹏昇纸业亦规划建设二期项目，预计将新增 25 万吨/年高强瓦楞纸、35 万吨/年箱板纸的产能，预计总投资规模为 17.56 亿元。该项目是公司进行市场化运营的重要尝试，但投资规模较大，市场化程度高，未来收益实现情况有待持续关注。

## **财务分析**

以下分析基于公司提供的经亚太（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 2017~2019 年三年连审审计报告和 2020 年度审计报告，各期财务报表均按照新会计准则编制，本评级报告均采用期末数。

**2020 年，公司仍保持较为多元的收入结构，营业收入规模与上年基本持平，收入回款情况依然较好；但公司营业毛利率下降、期间费用率上升，导致当**

## 期利润水平小幅降低

2020年，公司营业收入规模与上年基本持平。从收入结构来看，水利基础设施建设业务和自来水售水业务仍为公司收入的主要来源，建材销售、管网安装维修、供电及其他业务收入亦对营业收入形成一定补充。具体来看，2020年，水利基础设施建设业务收入同比小幅下降，自来水售水业务收入与上年基本持平。同期，公司建材销售业务收入同比显著扩大，管网安装维修、供电及其他业务收入规模仍均尚小。

**表 9：近年来公司主要业务收入及毛利率构成（亿元）**

	2018	2019	2020
水利基础设施建设业务	2.70	2.51	2.07
自来水售水业务	1.60	1.80	1.81
管网安装维修业务	0.16	0.15	0.18
供电业务	0.14	0.14	0.09
建材销售业务	0.40	0.24	0.76
其他业务	0.28	0.30	0.18
<b>营业总收入</b>	<b>5.27</b>	<b>5.14</b>	<b>5.09</b>
	2018	2019	2020
水利基础设施建设业务	10.55%	10.50%	10.08%
自来水售水业务	71.18%	69.21%	70.09%
管网安装维修业务	17.61%	45.56%	11.61%
供电业务	23.47%	9.98%	-25.67%
建材销售业务	23.16%	15.14%	7.22%
其他业务	62.88%	36.02%	59.46%
<b>营业毛利率</b>	<b>33.20%</b>	<b>33.77%</b>	<b>32.06%</b>

资料来源：审计报告，中诚信国际整理

2020年，公司水利基础设施建设业务和自来水售水业务毛利率较上年基本持平，但建材销售业务毛利率大幅下降，但收入占比显著上升，导致公司营业毛利率同比小幅下降。

公司期间费用主要来源于管理费用和财务费用，随着业务规模及融资规模的扩大，管理费用和财务费用均有所增长，期间费用规模及期间费用率同比均有所上升。

公司利润总额主要来源于经营性业务利润，2020年公司获得的政府补助同比小幅上升，但由于公司营业毛利率下降、期间费用率上升，经营性业务利润和利润总额同比均小幅下降。此外，2020年，

公司因计提坏账损失准备而保持一定规模的资产减值损失，对利润形成一定侵蚀。

2020年，公司收现比进一步上升至1.35倍，收入回款情况较好。

**表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2018	2019	2020
<b>营业总收入</b>	<b>5.27</b>	<b>5.14</b>	<b>5.09</b>
收现比	0.97	1.17	1.35
营业毛利率	33.20%	33.77%	32.06%
期间费用	0.91	0.81	0.92
期间费用率	17.30%	15.77%	18.02%
<b>利润总额</b>	<b>1.48</b>	<b>1.49</b>	<b>1.40</b>
经营性业务利润	1.63	1.68	1.57
其他收益	0.81	0.77	0.87
资产减值损失	-0.18	-0.20	-0.25
<b>净利润</b>	<b>1.37</b>	<b>1.38</b>	<b>1.31</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2020年，受益于政府支持及融资规模扩大，公司总资产、所有者权益及总债务均有所扩大，财务杠杆率亦有所上升，但仍处于较低水平，且债务结构进一步优化**

2020年，公司总资产仍主要由货币资金、其他应收款、存货和在建工程构成，总资产规模同比有所扩大。具体来看，2020年，公司融资规模扩大，期末货币资金同比大幅增至13.39亿元，其中受限部分为1.29亿元，为应付票据保证金。其他应收款主要为应收国有企业借款及往来款，2020年由于公司对外借款及往来款增多，期末其他应收款同比增长102.81%至32.17亿元，占总资产规模的比重为19.29%。公司其他应收款规模较大，对资金形成较大占用，未来款项回收情况需保持关注。

**表 11：2020年末公司其他应收款前五大明细（亿元）**

单位名称	款项性质	金额
兴义市精准扶贫开发投资有限公司	借款	3.80
中国轻工业长沙工程有限公司	往来款	2.52
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	借款	1.39
贵州放马坪文化旅游投资有限公司	借款	3.03
贵州金州电力集团有限责任公司	借款	2.36
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>13.10</b>

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

公司存货主要为土地使用权和建造合同形成

的已完工未结算资产，2020年受建造合同形成的已完工未结算资产部分结算影响，期末存货小幅降至66.24亿元，其中土地使用权为64.54亿元，其中政府作价出资的土地使用权为32.70亿元，均未缴纳土地出让金，其余均为“招拍挂”获得的土地使用权。公司在建工程主要为年产60万吨瓦楞纸建设、供水配套项目及望谟县异地扶贫生态移民搬迁等项目投入，2020年随着项目建设的推进继续保持增长态势。此外，2020年，公司持有的国泰元鑫锦鑫1号单一资产管理计划收回部分投资，期末持有至到期投同比有所下降。

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2020年末实收资本保持不变；2020年，省国资公司向公司增资10.90亿元，期末资本公积大幅增长；未分配利润随利润积累继续保持增长。在上述因素的共同作用下，2020年末公司所有者权益规模同比有所扩大。

公司负债主要由其他应付款和有息债务构成，其他应付款主要为企业借款及单位往来款，2020年末规模略有上升；2020年，随着项目建设的推进及公司补充营运资金，公司发行两期企业债券、新增票据融资以及长期银行借款，期末总债务同比显著增长，带动公司总负债规模亦大幅扩大。

2020年，随着债务规模的扩大，公司资产负债率和总资本化比率均有所上升，当期末分别为42.18%和38.00%，仍处于较低水平。从债务结构来看，2020年，公司债务仍以长期债务为主，且受益于公司发行长期债务融资工具及新增长期银行借款，并用以置换部分短期债务，期末短期债务规模及占比均有所下降，债务结构进一步优化。

**表 12：近年来公司资本结构及债务结构情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020
<b>总资产</b>	<b>124.02</b>	<b>124.02</b>	<b>135.20</b>
货币资金	4.30	2.77	13.39
其他应收款	15.36	15.86	32.17
存货	67.70	67.36	66.24
在建工程	16.62	18.49	23.85
应收类款项/总资产	14.79%	13.57%	20.81%
<b>所有者权益</b>	<b>81.51</b>	<b>82.94</b>	<b>96.45</b>

实收资本	5.00	5.00	5.00
资本公积	67.98	67.98	78.82
未分配利润	5.65	7.08	8.42
<b>总负债</b>	<b>42.52</b>	<b>52.27</b>	<b>70.36</b>
其他应付款	5.06	8.98	9.13
<b>总债务</b>	<b>36.19</b>	<b>41.04</b>	<b>59.13</b>
短期债务	2.96	8.55	5.37
短期债务/总债务	0.08	0.21	0.09
资产负债率	34.28%	38.66%	42.18%
总资本化比率	30.75%	33.10%	38.00%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020年，公司经营活动净现金流有所下降，经营活动净现金流及EBITDA对债务本息的覆盖能力均有所减弱，但仍均可对利息支出形成足额覆盖；货币资金对短期债务的保障能力大幅增强，公司短期偿债压力较小

2020年，由于公司对外部单位及个人支付的往来款增多，当期经营活动净现金流同比有所下降。同期，公司项目投入增多，但由于当期投资支付的现金大幅减少，且收回国泰元鑫锦鑫1号单一资产管理计划部分投资款，投资活动现金流净流出规模有所缩小。同期，由于公司发行债券、收到黔南州政府对公司资本性投入，当期筹资活动现金流净流入规模显著扩大。

2020年，公司总债务大幅增长，但经营活动净现金流同比下降、EBITDA仅略有增长，经营活动净现金流和EBITDA对债务本息的覆盖能力均有所减弱，但仍均可对利息支出形成足额覆盖。此外，2020年末，公司货币资金大幅增长，而短期债务有所下降，货币资金/短期债务大幅增至2.50倍，货币资金对短期债务的保障能力较好。

**表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	1.26	4.05	2.31
投资活动净现金流	-2.83	-13.39	-7.04
筹资活动净现金流	-4.77	7.81	14.07
EBITDA	1.96	1.96	1.99
总债务/EBITDA	18.42	20.98	29.76
EBITDA利息保障倍数	1.63	1.71	1.38
经营活动净现金流/总债务	0.03	0.10	0.04
经营活动净现金流/利息支出	1.05	3.55	1.60
货币资金/短期债务	1.45	0.32	2.50

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 公司对外担保规模较大，且以黔西南州县（市）、开发区国有企业为主，面临一定的或有负债风险；2021年，公司到期债务规模较小，且备用流动性充足，短期偿债压力较小

公司受限资产主要为土地使用权及货币资金，2020年末受限资产账面价值为26.66亿元，占总资产规模的比例为15.98%。

截至2020年末，公司对外担保余额为48.00亿元，占净资产的比例为49.77%，均为对黔西南州国有企业提供的担保，其中对县（市）、开发区国有企业提供担保的余额达38.91亿元，面临一定的或有负债风险。

**表 14：截至 2020 年末公司对外担保情况（亿元）**

被担保对象	担保余额
安龙县宏源国有资产经营有限责任公司	3.99
安龙县泉涌水务有限责任公司	0.50
册亨县利优城乡基础设施建设有限公司	2.87
贵州博远工程建设有限责任公司	4.00
贵州供销惠农惹苡实业有限公司	4.30
贵州红水河开发有限公司	1.54
贵州金州电力有限责任公司	7.00
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	1.20
贵州义龙投资（集团）管理有限公司	2.80
贵州智纳工程运营管理有限责任公司	3.03
普安墨金水务有限公司	3.50
黔西南州畅达养老产业有限责任公司	2.10
晴隆腾兴工程管理服务有限公司	2.50
兴义市万峰林旅游集团有限公司	3.56
贞丰县鸿图水务有限责任公司	2.90
贞丰县旅游文化投资开发有限公司	2.22
<b>总计</b>	<b>48.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2020年末，公司在中国农业发展银行、国家开发银行及贵阳银行等银行累计获得授信65.46亿元，其中尚未使用额度为35.02亿元，备用流动性充足。

2020年末，公司总债务为59.13亿元，其中2021需偿还5.37亿元，2021年公司债务到期压力较小。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的中国人民

银行出具的《企业信用报告》，截至2021年5月11日，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。

## 外部支持

**2020年，黔西南州经济发展持续向好，为公司发展提供了良好的外部环境；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实施主体，2020年在资本金注入和财政补贴等方面继续获得一定的外部支持**

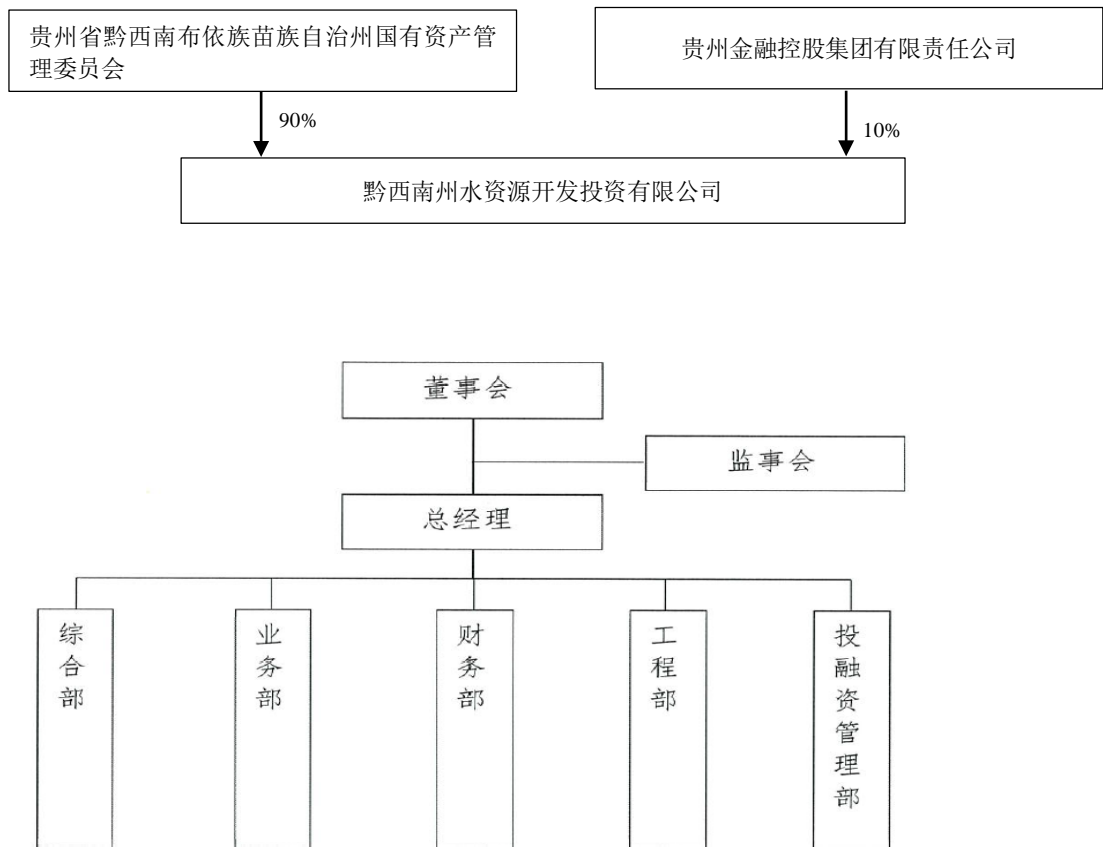
公司作为黔西南州最重要的水利基础设施投融资建设主体和水务一体化的主要实施主体，职能突出，区域地位重要，近年来在资产划拨、资本金注入及财政补贴等方面得到了一定的外部支持。2020年，公司收到省国资公司增资款10.90亿元，收到财政补贴0.87亿元，对公司营运资金及盈利能力形成重要补充。

此外，近年来，黔西南州经济实力逐年增长，加之黔西南州水资源相对丰富，为水利基础设施的建设创造了良好的自然条件，骨干水源工程项目由各级财政和投融资企业合作保障建设的开展，针对各类水利基础设施建设项目，从政府投入、融资方式和社会资本合作等方面进行了机制深化改革，为全州水利基础设施投融资提供了重要思路和必要支持，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

## 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有限公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；维持“20黔水绿色债01/G20黔水1”和“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有限公司股权结构图及组织结构图（截至本报告出具日）



注：根据公司反馈，2021年4月，为充实社保基金，黔西南州国资委将持有公司10%的股权无偿划转给贵州金融控股集团有限责任公司。  
资料来源：公司提供

## 附二：黔西南州水资源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）	2018	2019	2020
货币资金	42,978.84	27,717.56	133,891.66
应收账款	29,888.35	24,825.18	25,423.45
其他应收款	153,579.27	158,630.20	321,719.45
存货	677,017.20	673,631.03	662,422.86
长期投资	31,810.26	139,887.54	98,537.20
在建工程	166,229.39	184,894.84	238,496.74
无形资产	496.78	522.02	4,147.16
总资产	1,240,249.25	1,352,031.18	1,668,109.50
其他应付款	55,190.77	94,651.64	92,669.02
短期债务	29,633.60	85,520.47	53,658.14
长期债务	332,217.76	324,831.30	537,595.71
总债务	361,851.36	410,351.76	591,253.85
总负债	425,195.38	522,670.51	703,607.58
费用化利息支出	2,807.31	2,649.88	3,228.56
资本化利息支出	9,242.14	8,765.61	11,199.65
实收资本	50,000.00	50,000.00	50,000.00
少数股东权益	28,127.29	28,045.69	41,241.80
所有者权益合计	815,053.88	829,360.68	964,501.91
营业总收入	52,681.60	51,372.88	50,914.12
经营性业务利润	16,321.19	16,811.85	15,658.33
投资收益	235.60	77.27	817.12
净利润	13,664.91	13,833.82	13,135.59
EBIT	17,620.76	17,552.60	17,264.11
EBITDA	19,648.12	19,558.09	19,866.78
销售商品、提供劳务收到的现金	51,155.38	60,256.04	68,533.10
收到其他与经营活动有关的现金	11,374.01	11,689.43	11,840.26
购买商品、接受劳务支付的现金	37,565.21	17,951.75	24,123.15
支付其他与经营活动有关的现金	2,551.93	3,733.73	21,387.38
吸收投资收到的现金	21.00	475.00	127,047.80
资本支出	13,309.05	10,853.00	109,040.57
经营活动产生现金净流量	12,599.39	40,471.76	23,076.62
投资活动产生现金净流量	-28,268.57	-133,867.63	-70,427.72
筹资活动产生现金净流量	-47,718.15	78,134.59	140,668.05
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	33.20	33.77	32.06
期间费用率(%)	17.30	15.77	18.02
应收类款项/总资产(%)	14.79	13.57	20.81
收现比(X)	0.97	1.17	1.35
总资产收益率(%)	1.44	1.35	1.14
资产负债率(%)	34.28	38.66	42.18
总资本化比率(%)	30.75	33.10	38.00
短期债务/总债务(X)	0.08	0.21	0.09
FFO/总债务(X)	0.05	0.05	0.03
FFO利息倍数(X)	1.63	1.74	1.39
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.05	3.55	1.60
总债务/EBITDA(X)	18.42	20.98	29.76
EBITDA/短期债务(X)	0.66	0.23	0.37
货币资金/短期债务(X)	1.45	0.32	2.50
EBITDA利息覆盖倍数(X)	1.63	1.71	1.38

注：中诚信国际根据2018年~2020年审计报告整理，各期财务报表均按照新会计准则编制。



### 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
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	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 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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。

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

短期债券等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。