

# 信用评级公告

联合〔2022〕4463号

联合资信评估股份有限公司通过对泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“19泸水01”和“19泸水02”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十三日

# 泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司

## 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
泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 泸水 01	AA	稳定	AA	稳定
19 泸水 02	AA	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 泸水 01	5.00 亿元	1.045 亿元	2024/04/26
19 泸水 02	2.00 亿元	2.00 亿元	2022/09/23

注：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；“19 泸水 01”和“19 泸水 02”期限均为 3+2 年，所列到期兑付日为下一行权日。

评级时间：2022 年 6 月 23 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水务企业信用评级方法	V3.1.202205
水务企业主体信用评级模型	V3.1.1202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	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	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“兴泸水务”）是泸州市重要的供水企业及唯一的城市污水服务供应商。跟踪期内，公司外部发展环境良好，公司供水及污水处理业务产能进一步扩张，盈利能力指标表现好。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，公司面临较大的资金支出压力、短期债务增幅大及面临一定集中偿债压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来，随着公司在建水厂和污水处理厂竣工并投入运营，公司的经营实力将进一步增强，收入规模有望保持增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 泸水 01”和“19 泸水 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。跟踪期内，泸州市经济保持增长。2021 年，泸州市全市实现地区生产总值 2406.08 亿元，完成一般公共预算收入 190.15 亿元，同比分别增长 8.50% 和 11.76%。
- 跟踪期内，公司产能进一步扩张。跟踪期内，公司供水及污水处理产能进一步增长，2021 年年底，公司日供水能力较上年增加 19.00 万吨至 79.40 万吨；日污水处理能力较上年增加 0.32 万吨至 47.10 万吨。
- 跟踪期内，公司盈利能力指标表现好。得益于自来水销售和污水处理服务收入的增长，2021 年公司营业总收入同比有所增长，营业利润率 39.31%，公司整体盈利指标表现好。

### 关注

- 跟踪期内，公司面临较大的资金支出压力。截至 2021 年年底，公司主要在建及拟建的污水处理厂

**分析师**

唐立倩（登记编号：R0150220120006）

高志杰（登记编号：R0150220120076）

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

计划总投资 19.04 亿元，尚需投资 17.38 亿元，后续存在较大资金支出压力。

2. **跟踪期内，短期债务较上年底增幅大，公司面临一定集中偿债压力。**跟踪期内，公司债务规模随项目投入小幅增长，其中，短期债务较上年底增长 155.35%。截至 2021 年底，公司现金短期债务比较上年底大幅下降至 0.75 倍。
3. **交叉违约及加速清偿条款的设置。**“19 泸水 02”设置了交叉违约及加速清偿条款，若触发相关条款，或将直接加大公司债券偿还压力。

**主要财务数据：**

项目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	10.98	10.38	8.74
资产总额（亿元）	53.76	65.06	70.73
所有者权益（亿元）	21.71	24.68	26.61
短期债务（亿元）	4.32	4.57	11.67
长期债务（亿元）	16.41	24.21	19.88
全部债务（亿元）	20.73	28.77	31.54
营业总收入（亿元）	10.42	12.60	13.70
利润总额（亿元）	3.23	3.80	3.07
EBITDA（亿元）	5.70	6.95	7.33
经营性净现金流（亿元）	3.48	5.30	5.37
营业利润率（%）	43.09	42.33	39.31
净资产收益率（%）	12.61	12.99	9.81
资产负债率（%）	59.63	62.07	62.38
全部债务资本化比率（%）	48.85	53.83	54.24
流动比率（%）	118.41	106.09	76.83
经营现金流动负债比（%）	27.60	37.28	24.91
现金短期债务比（倍）	2.54	2.27	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	7.03	5.38	5.45
全部债务/EBITDA（倍）	3.64	4.14	4.30
公司本部（母公司）			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	36.52	43.38	46.04
所有者权益（亿元）	16.13	17.35	18.55
全部债务（亿元）	13.64	15.98	17.30
营业总收入（亿元）	5.41	7.35	7.03
利润总额（亿元）	1.83	2.11	1.29
资产负债率（%）	55.84	60.01	59.71
全部债务资本化比率（%）	45.83	47.96	48.25
流动比率（%）	104.53	71.16	46.60
经营现金流动负债比（%）	23.97	32.64	19.18

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. 本报告合并口径已将公司长期应付款中付息项纳入长期债务  
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 泸水 01/ 19 泸水 02	AA	AA	稳定	2021/06/23	唐立倩 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>
19 泸水 02	AA	AA	稳定	2019/05/05	杨婷 徐汇丰	<a href="#">水务企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 泸水 01	AA	AA	稳定	2018/12/18	杨婷 徐汇丰	<a href="#">工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）</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

## 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泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司（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。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

# 泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司

## 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”）关于泸州市兴泸水务（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“兴泸水务”）及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

兴泸水务前身系 1958 年设立的泸州市自来水厂，后由泸州市自来水总公司改制重组设立。后经多次股权变更，2017 年 3 月，公司于香港上市，股本增至 85971.00 万元，股票代码：2281.HK。跟踪期内，公司股本及控股股东未发生变化。截至 2021 年底，公司股本及实收资本均为 85971.00 万元，控股股东及实际控制人仍为泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“兴泸投资”，持股 59.52%）。

跟踪期内，公司经营范围、职能定位及部门设置未发生变化。截至2021年底，公司本部内设12个职能部门，包括财务部、法律审计部、投资发展部、营销部、综合管理部等；公司合并范围内一级子公司共计18家，较上年底减少2家；公司在职工953人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 70.73 亿元，所有者权益 26.61 亿元（含少数股东权益 1.85 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 13.70 亿元，利润总额 3.07 亿元。

公司注册地址：泸州市江阳区百子路 16 号；法定代表人：张歧。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2022年5月底，联合资信所评公司存续债券为“19泸水01”和“19泸水02”，债券

余额合计3.045亿元，期限均为3+2年，附第3个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。跟踪期内，公司对“19泸水01”到期回售3.955亿元，并按时兑付利息；“19泸水02”已按时兑付利息。

表 1 截至 2022 年 5 月底联合资信评定的公司存续债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
19 泸水 01	5.00	1.045	2019/04/26	3+2
19 泸水 02	2.00	2.00	2019/09/23	3+2

资料来源：联合资信整理

截至2021年底，“19泸水01”和“19泸水02”募集资金均已使用完毕；“19泸水01”募集资金中2.13亿元用于偿还有息债务、2.87亿元用于补充流动资金，“19泸水02”募集资金中1.55亿元用于偿还有息债务、0.45亿元用于补充流动资金。

“19 泸水 02”设置了交叉违约及加速清偿条款。根据募集说明书相关条款约定，违约情形包括：“发行人发生未能清偿到期银行借款本金和/或利息，以及其他到期债务的违约情况。”当公司未按时支付上述债券的本金、利息和/或逾期利息，或发生其他违约情况时，债券持有人有权直接依法向公司进行追索。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

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（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、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

### (2) 供水行业分析

**城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，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水平平均水价为 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

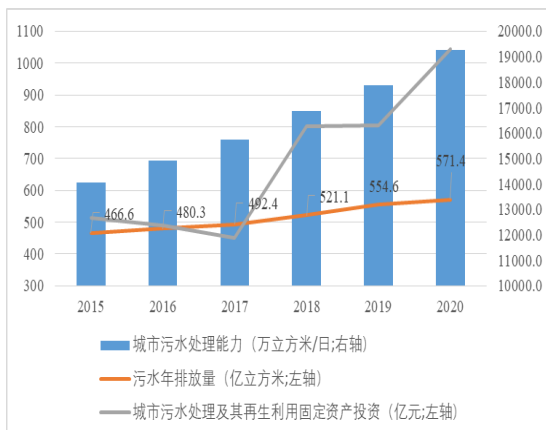
水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价将温和增长。

### （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

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

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。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。

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；强化城镇污水处置设施弱项，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

**跟踪期内，泸州市经济和财政水平保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。**

泸州市是长江上游重要港口城市，为四川省第一大港口和第三大航空港，是成渝经济圈重要的商贸物流中心，是国内唯一拥有两大知名白酒品牌的城市，被誉为中国酒城。泸州下辖 3 区（江阳区、龙马潭区和纳溪区）和 4 县（泸县、合江县、叙永县和古蔺县），截至 2021 年底，全市行政区域面积 12232.34 平方公里，常住人口 425.90 万人。2021 年，泸州市全市实现地区生产总值 2406.08 亿元，同比上年增长 8.50%，其中第一产业、第二产业、第三产业分别增加 265.07 亿元、1185.59 亿元和 955.41 亿元，增速分别为 6.70%、8.10%和 9.50%。三次产业结构由上年的 11.9: 48.1: 40.0 调整为 11.0: 49.3: 39.7。

2021 年，泸州市全社会固定资产投资比上年增长 11.2%。其中，基础设施投资比上年增长 16.5%，产业投资增长 19.7%，民生及社

会事业投资增长 21.6%，其他投资增长 11.6%。

2021 年，泸州市完成一般公共预算收入 190.15 亿元，同比增长 11.76%。其中，税收收入 114.23 亿元、增长 4.89%；税收收入占比为 60.07%，财政收入质量尚可。全市一般公共预算支出 444.99 亿元，财政自给率 42.73%，财政自给能力一般。同期，泸州市政府性基金收入 162.99 亿元。截至 2021 年底，泸州市政府债务余额 726.60 亿元，债务限额 761.10 亿元，泸州市仍有一定举债空间。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年底，公司股本及实收资本均为85971.00万元，控股股东兴泸投资持股59.52%，泸州老窖集团有限责任公司持股8.19%、泸州市基础建设投资有限公司持股7.29%、H股公众股东持股25.00%。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司是泸州市重要的供水企业及唯一的城市污水处理服务供应商，业务专营优势明显；截至 2021 年底，公司供水及污水处理能力进一步增长。**

跟踪期内，公司供水范围未发生变化，仍覆盖泸州市江阳区、龙马潭区、纳溪区、泸县、合江县以及叙永县部分城区，同时在内江市威远县、凉山州雷波县等地有所涉足，污水处理覆盖泸州市全境，并在成都市青白江区、乐山市市中区和凉山州德昌县有所拓展。截至2021年底，公司供水及污水处理能力进一步增长，日供水能力增加19.00万吨至79.40万吨；日污水处理能力增加0.32万吨至47.10万吨（含城市污水处理、乡镇污水处理及工业污水处理）。

### 3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：511001000008715），截至2022年6月20日，公司本部未结清信贷记录中不存在不良或关注类信贷信息，已结清信贷记录中存在66笔关注类贷款，系2009年以前公司经营能力较弱，被银行自动归类为关注类贷款，公司已均足额按时偿付。跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录。

根据公司提供的下属子公司泸州市兴泸污水处理有限公司（以下简称“兴泸污水”）中国人民银行《企业信用报告》（中征码：5105010000160194），截至2022年4月26日，子公司本部无未结清和已结清的不良或关注类贷款，过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司董事会和监事会成员按期换届，高级管理人员及章程有所调整，组织架构及管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司因第一届董事会和监事会任期届满，进行换届，董事长仍为张岐先生，监事会主席变更为杨震球先生；减少副总经理1名，章程中关于公司财务报表编制和披露准则有所调整。

张岐先生，48岁；曾任泸州市自来水总公司副总经理、泸州市水务（集团）有限公司董事长及总经理；现任公司执行董事、董事长。

杨震球先生，47岁；曾任湖北宏泰万润科技有限公司总经理助理、华自科技股份有限公司外部董事；现任公司监事会主席、股东代表监事。

跟踪期内，公司组织架构及管理制度等未发生重大变动。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2021年，除户表安装维修业务外，其余各业务板块收入均实现同比增长，公司营业总收入规模实现同比增长；综合毛利率同比小幅下降。

2021年，公司实现营业总收入13.70亿元，较上年增长8.75%。从收入构成看，2021年，供水、污水处理及户表安装在营业总收入中的占比分别为28.16%、34.25%和34.23%，其中污水处理服务收入占比有所提升，主要系二道溪三期运行后处理水量增长所致。公司供水业务随服务范围及产能的增加保持稳步增长，户表安装收入则受区域房地产市场行情下行影响，同比下降4.90%。

毛利率方面，2021年，公司供水业务毛利率为15.33%，较上年下降13.04个百分点，主要系成本增加所致；污水处理业务毛利率为39.86%，同比增长主要系税收政策调整所致；户表安装维修毛利率64.34%，较同比变动不大；公司综合毛利率同比小幅下降。

表4 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
自来水销售	3.50	27.78	28.37	3.86	28.16	15.33

污水处理服务	3.80	30.17	33.84	4.69	34.25	39.86
户表安装维修	4.92	39.59	63.61	4.69	34.23	64.34
其他	0.38	2.46	63.89	0.46	3.36	44.79
合计	12.60	100.00	44.85	13.70	100.00	41.50

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 自来水销售

**2021年，公司供水能力进一步增长，产能利用率较高，水费回收情况仍较好。**

公司是泸州市最重要的供水企业，截至2021年底，公司供水区域覆盖泸州市江阳区、龙马潭区、纳溪区、泸县、合江县、叙永县部分区域以及部分乡镇区域，供水业务

约占泸州市城市自来水市场份额的80.00%。未来随着泸州市乡镇及农村供水的逐步完善，公司供水区域有望进一步扩大。

供水能力方面，跟踪期内，公司自建的黄溪水厂及北郊二水厂（一期）已完工投入运营，日总供水能力增加19.00万吨，提升至79.40万吨。截至2021年底，公司无在建及拟建水厂项目。

表5 截至2021年底公司下辖水厂情况（单位：万吨/日）

水厂名称	取得方式	投入运营时间	运营方式	供水能力	供水区域
南郊二水厂（一期）	自建	2016年	BOO	5.00	江阳区
黄溪水厂	自建	2021年	BOO	9.50	合江县
茜草二水厂（一期）	自建	2017年	BOO	9.50	纳溪区、蓝田、泰安和黄舣部分街道
南郊水厂	自建	1987年	BOO	6.25	江阳区
北郊水厂	自建	1994年	BOO	14.50	龙马潭区和泸县
威远粮丰水厂	收购	2018年	TOO	5.00	威远县城
威远白塔水厂	收购	2018年	TOO	1.20	威远县城
威远团鱼沟水厂	收购	2018年	TOO	2.00	威远县城
叙永南坛水厂	收购	2019年	TOO	1.10	叙永县叙永镇
纳溪大渡水厂	自建	2020年	BOO	9.50	纳溪、江南片区
南郊二水厂（二期）	自建	2020年	BOO	5.00	江阳区
雷波水厂	合资	2020年	TOO	1.35	雷波县
北郊二水厂（一期）	自建	2021年	BOO	9.50	龙马潭区和泸县
合计	--	--	--	79.40	--

资料来源：公司提供

供水指标方面，2021年，公司供水量、售水量、管网长度及终端用户户数均较上年有所增长，其中供水量、售水量、管网长度分别增长11.98%、11.92%和2.48%，终端用户户数增长18.52%，主要系进行水表改造后户数增加所致。2021年公司供水业务漏损率较上年下降2.68个百分点，漏损情况有所改善。

公司售水结构保持稳定，2021年主要售水品种仍为生活用水（占66.36%）和非居民用水（占27.42%），工业用水规模仍较小（占0.61%）。公司自来水销售业务产能利用率为84.14%，产能利用率较高。2021年公司水费

回收情况仍较好。

表6 2019—2021年公司自来水业务主要指标情况

项目	2019年	2020年	2021年
供水量（万吨）	15545.72	16395.46	18360.05
售水量（万吨）	13290.00	13802.35	15447.96
管网长度（公里）	1940.00	2055.00	2106.00
终端用户户数（户）	581953	676829	802192
漏损率（%）	10.67	9.28	6.60
水费回收率（%）	97.29	96.47	97.23

资料来源：公司提供

跟踪期间，公司自来水价格未发生变化。公司自来水销售实行政府指导价格，

2019年1月，各阶梯分档用水量由此前的180吨和300吨调整为240吨和300吨，具体用水价格如下表所示。

表7 泸州市城区自来水价格（单位：元/吨）

用水性质		每户每年用水量（吨）	基本水价	代收水资源税	代收污水处理费	代收垃圾处理费	到户价
居民用水	一户一表	第一阶梯	≤240	1.85	0.09	0.95	3.09
		第二阶梯	240<用水量≤300	2.77	0.09	0.95	4.01
		第三阶梯	>300	5.55	0.09	0.95	6.79
	合表用户（含执行居民生活用水价格的非居民用户）	--	1.95	0.09	0.95	0.20	3.19
非居民用水		--	2.30	0.09	1.20	0.20	3.79
临时用水		--	3.50	0.09	1.85	0.20	5.64
特种用水		--	4.75	0.09	1.95	0.20	6.99

资料来源：公司提供

## （2）污水处理服务

2021年，公司污水处理能力及结算量同比增长，但受各区县财政资金安排的影响，污水处理费回款存在一定滞后，需关注针对部分县级政府污水处理费的回收情况。截至2021年底，公司在建及拟建污水处理厂较多，后续存在较大资金支出压力。

公司污水处理服务业务主要由下属子公司兴泸污水，泸州市繁星环保发展有限公司（以下简称“繁星环保”）负责运营。污水服务主要分为城市污水处理、乡镇污水处理和工业园区污水处理三大领域。

城市污水处理方面，兴泸污水作为泸州市唯一的城市生活污水处理服务供应商，负责对泸州市3区4县城市生活污水进行处理，服务协议中约定服务期限一般为30年；2019年，公司城市污水处理区域拓展至乐山市市中区。截至2021年底，公司下设9个城市污水处理厂，污水日处理能力随着扩建项目完工及新增收购水厂增至39.70万吨，较上

年底提升0.60万吨，远期日处理能力合计64.70万吨。

公司于2019年起在乡镇及工业园区污水处理领域进行拓展。2019年，公司收购繁星环保，将业务范围拓展至江阳、龙马潭、纳溪、古蔺三区一县的乡镇和农村区域。截至2021年底，公司在上述区域投入运营的污水处理设施210个，日处理能力约5.40万吨，较上年底提升0.80万吨。公司工业园区污水处理主要通过自建自营或委托运营方式承接，涉及范围包括成都市青白江区（于2020年10月进入试运营期）、合江临港工业园区和德昌工业集中区，跟踪期内，公司与金谷酒业、吨水酒业、贵梁酒业、成都金辉服装整理、署邦实业等污水处理站项目、川南地区（泸县）页岩气产业处理及资源化利用示范项目及郎酒泸州基地生产污水社会化处理及污水站项目签订委托运营协议，截至2021年底公司工业园区污水处理能力约为4.05万吨（含委托运营）。

表8 截至2021年底公司城市污水处理厂概况

污水处理厂	投入运营时间	协议签订日	工艺	设计处理能力（万吨/日）	出厂水质	结算单价（元/吨）
鸭儿沟污水处理厂	2003.02	2013.01	A <sup>2</sup> /O+MBR工艺	8.00	一级A标	2.88
二道溪污水处理厂	2011.07	2013.01	A <sup>2</sup> /O+高效沉淀池+反硝化深床滤池	10.00	一级A标	2.88
叙永污水处理厂	2011.07	2011.10	一期CASS+活性砂过滤工艺、二期：一体化A <sup>2</sup> /O+活性砂过滤	4.00	一级A标	2.03
纳溪污水处理厂	2011.08	2012.08	A <sup>2</sup> /O+D型滤池	3.35	一级A标	2.86/2.88
泸县污水处理厂	2012.06	2013.02	CAST生化处理工艺	0.60	一级A标	2.88

合江污水处理厂	2012.03	2014.04	CAST+紫外消毒	2.00	一级 A 标	2.60
古蔺污水处理厂	2010.12	2014.07	一期：厌氧+卡鲁塞尔化沟工艺。二期 A <sup>2</sup> /O+氧化沟+DE 型滤池工艺	1.75	一级 A 标	3.32
城东污水处理厂	2016.12	2013.01	A <sup>2</sup> /O+D 型纤维滤池	近期 5.00 (远期 20.00)	一级 A 标	2.88
城南污水处理厂	2016.12	2013.01	A <sup>2</sup> /O+D 型纤维滤池	近期 5.00 (远期 15.00)	一级 A 标	2.88

资料来源：公司提供

回款方面，受各区县财政资金安排情况的影响，污水处理费的支付存在一定滞后。截至 2021 年底，公司应收账款中各区县政府的污水处理费欠款合计 3.64 亿元。

污水处理服务业务指标方面，2021 年，随着公司污水处理能力的进一步提升，污水处理总量较上年增长 20.95% 至 14120.46 万吨，结算量增长 11.46% 至 15302.60 万吨。

表 9 2019—2021 年公司污水处理业务经营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
污水处理量（万吨）	10452.00	11675.00	14120.46
结算量（万吨）	12627.00	13729.00	15302.60

注：污水处理量为实际处理量，但未包含二道溪溢流口、泸县应急项目、龙驰废水项目等临时项目，结算量是经主管单位审核认定的处理量  
资料来源：公司提供

污水处理厂建设方面，截至 2021 年底，公司主要在建及拟建的污水处理厂计划总投资 19.04 亿元，尚需投资 17.38 亿元，后续存在较大资金支出压力。

表 10 截至 2021 年底公司在建及拟建污水处理厂情况

污水处理厂名称	开工日期	计划完工时间	总投资（万元）	已投资（万元）	设计处理能力（万吨/日）
乐山市市中区城镇污水处理厂及配套管网工程 PPP 项目	2018.12	2021.12	19202.00	2198.85	1.14
合江县县城张湾污水处理厂增容建设项目	/	2021.12	15000.00	113.00	2.00
泸州市城东污水处理厂二期工程	2020.11	2022.12	95230.00	700.00	10.00
泸州市城南污水处理厂二期工程	2021.1	2022.12	17566.00	80.00	5.00
泸州市纳溪污水处理厂三期工程	2020.11	2021.12	18969.00	1488.00	2.25
成都市青白江区污水处理厂及相关设施及设备建设 PPP 项目	2019.09	2020.12	17355.71	9093.15	2.00
德昌县工业集中区污水处理暨基础设施建设 PPP 项目	2020.07	2020.12	7095.63	2932.41	1.00
合计	--	--	190418.34	16605.41	23.39

注：PPP 项目总投资和已投资均为 SPV 公司的总投资和已投资，其中德昌县工业集中区污水处理暨基础设施建设 PPP 项目总投资未包含基础设施建设总投资；成都市青白江区污水处理厂及相关设施及设备建设 PPP 项目已完成验收，尚未进行正式运营  
资料来源：公司提供

### （3）户表安装维修

2021 年，公司户表安装维修收入同比小幅下降。未来仍将维持一定规模。

公司户表改造业务由本部负责，主要提供户表安装及管网改造、维修服务及户表改造工作。公司上述业务在其负责供水的区域具有专营优势。2021 年，公司确认户表收入 4.69 亿元，同比下降 4.90%，主要系房地产市场行情下行影响下安装户数下降所致。

作为泸州市最重要的供水企业，公司负责服务区域内新开工建设项目的二次供水及原有建设项目的二次供水。跟踪期内，公司

户表安装业务有所下降。但考虑到公司该项业务的区域专营优势，未来户表安装收入仍将维持一定规模。

表 11 2019—2021 年公司户表安装业务户数情况

（单位：户）

类型	2019 年	2020 年	2021 年
水务安装户数	81651	96928	66803

资料来源：公司提供

户表改造方面，泸州市政府批准公司于 2019 年 10 月启动泸州市户表改造工程。公司预计在 5 年内完成全市主城区 20.08 万户自来



水总表用户的“一户一表”改造，预计总投资 5.25 亿元。项目公司由公司及政府共同出资（公司出资 40.00%，政府出资 60.00%），用户可免费进行户表改造。截至 2021 年底，公司已完成约 8.20 万户居民的户表改造（当年约完成 2.00 万户），项目已投资 2.36 亿元。

### 3. 未来发展

**未来公司将继续聚集于供水和污水主业，推进重点项目建设。**

2022 年，公司将立足产业实际，把握川南经济一体化、成渝双城经济圈建设、乡村振兴、碳中和等发展契机，提升营业总收入及利润规模。公司计划 2022 年实现营业总收入 16.67 亿元、利润总额 4.35 亿元，漏损率控制在 9.50% 以内。自来水供应方面，公司将持续开展自来水供应业务的整合谈判。污水处理领域，关注酒类废水、工业废水等轻资产项目，保证项目储备充足。重点项目方面，公司将推进城东厂二期、户表改造及纳溪污水处理厂三期等项目的建设。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2021 年底，公司合并范围一级子公司共计 18 家，较上年底减少 2 家，为泸州市兴泸水务（集团）纳溪水业有限公司（以下简称“纳溪水业”）和泸州市兴泸水务（集团）江南水业有限公司<sup>2</sup>（以下简称“江南水业”）。公司合并报表范围变动涉及的子公司规模相对较小，对公司财务报表影响较小，公司财务数据可比性较强。

<sup>2</sup> 2021 年本公司完成对江南水业、纳溪水业的吸收合并，截止本报告报出日，被吸收合并的江南水业、纳溪水业尚未完成工商注销。

### 2. 资产质量

**截至 2021 年底，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主，整体看公司资产质量一般。**

截至 2021 年底，公司合并资产总额 70.73 亿元，较上年底增长 8.72%，主要系无形资产增长所致。公司资产结构以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

#### （1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 16.57 亿元，较上年底增长 9.83%。公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 8.72 亿元，较上年底下降 15.87%，货币资金中无受限资金。

截至 2021 年底，公司应收账款 4.86 亿元，较上年底增长 36.97%，主要系应收泸州市各级财政局污水处理费增加所致。应收账款中账龄 1 年以内的占 79.51%、1~2 年的占 16.27%，账龄偏短；公司应收账款计提坏账准备 0.40 亿元，公司应收账款前五名欠款方合计金额 2.43 亿元，占余额的 46.13%，集中度一般，需关注针对部分县级政府污水处理费的回收情况。截至 2021 年底，公司其他应收款 1.48 亿元，较上年底增长 1.25 亿元，主要系应收“一户一表”改造工程市区财政补贴资金增长所致。其他应收账款中账龄 1 年以内的占 79.51%、1~2 年的占 16.27%，账龄偏短。

表 12 公司主要资产构成情况

项目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>15.08</b>	<b>23.19</b>	<b>16.57</b>	<b>23.42</b>
货币资金	10.36	15.93	8.72	12.32
应收账款	3.55	5.45	4.86	6.87
<b>非流动资产</b>	<b>49.97</b>	<b>76.81</b>	<b>54.17</b>	<b>76.58</b>
固定资产	32.59	50.09	33.25	47.01
在建工程	11.24	17.27	3.18	4.50
无形资产	2.29	3.53	13.88	19.62
<b>资产总额</b>	<b>65.06</b>	<b>100.00</b>	<b>70.73</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 54.17 亿元，较上年底增长 8.39%，主要系无形资产增长所致。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至 2021 年底，公司固定资产 33.25 亿元，较上年底增长 2.02%，系完工项目转固及存量固定资产折旧综合原因所致；公司在建工程 3.18 亿元，较上年底下降 71.70%，主要系在建的污水处理厂等项目转入固定资产所致。公司在建工程主要由供水管网工程和新建污水处理厂工程构成。截至 2021 年底，公司无形资产 13.88 亿元，较上年底增加 11.59 亿元，主要系完工的 BOT 项目商运转入特许经营权所致。无形资产主要由土地使用权、特许经营权和非专利技术构成。

截至 2021 年底，公司受限资产账面价值

0.62 亿元，均为应收账款，受限比例为 0.88%，受限比例低。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益随未分配利润增加而增长，权益稳定性尚可。

截至 2021 年底，公司所有者权益 26.61 亿元，较上年底增长 7.83%，主要系未分配利润增长所致。公司权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 32.31%、15.80% 和 41.92%，所有者权益结构稳定性尚可。截至 2021 年底，公司实收资本 8.60 亿元，较上年底无变化；资本公积 4.20 亿元，较上年底增长 0.3%，主要系公司对江南水业、纳溪水业吸收合并所致。

表 13 公司主要所有者权益构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	8.60	34.84	8.60	32.31
资本公积	4.19	16.99	4.20	15.80
未分配利润	9.45	38.28	11.16	41.92
归属于母公司所有者权益合计	23.06	93.47	24.76	93.05
少数股东权益	1.61	6.53	1.85	6.95
所有者权益	24.68	100.00	26.61	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(2) 负债

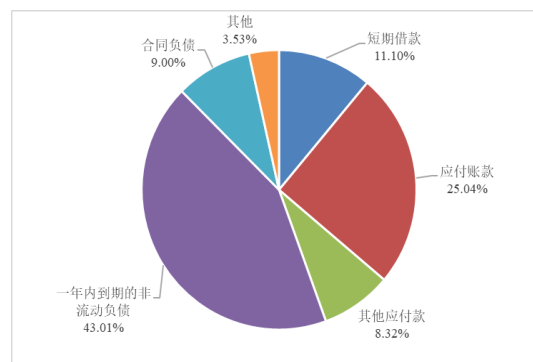
截至 2021 年底，公司债务规模随项目投入的增加小幅增长，短期债务增幅大。考虑到在建项目的持续推进，公司未来债务负担或进一步加重。

截至 2021 年底，公司负债总额 44.12 亿元，较上年底增长 9.27%，主要系流动负债增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

截至 2021 年底，公司流动负债 21.56 亿元，较上年底增长 51.65%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。公司流动负债主要

由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

图 2 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 2.39 亿元，较上年底下降 4.67%，全部为信用借款。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 9.27 亿元，较上年底增长 7.21 亿元，主要包含一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券。

截至 2021 年底，公司应付账款 5.40 亿元，较上年底变化不大。应付账款账龄主要集中在两年以内。公司其他应付款 1.79 亿元，较上年底增长 17.53%，主要系与当地政府的往来款增长所致。截至 2021 年底，公司合同负债为 1.94 亿元，较上年底增长 10.58%，主要为预收户表工程款和预收供水费增长所致。

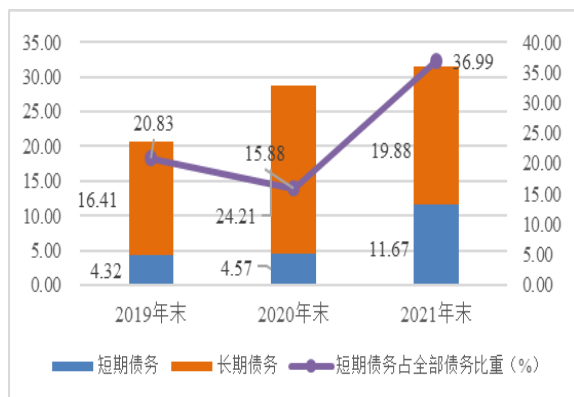
截至 2021 年底，公司非流动负债 22.56 亿元，较上年底下降 13.77%，主要系长期应付款和应付债券下降所致。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。

截至 2021 年底，公司长期借款 13.91 亿

元，较上年底增长 32.70%，系为满足项目投资需求加大融资力度所致；长期借款中保证借款、质押借款和信用借款分别占 25.24%、69.01% 和 5.75%。公司长期应付款 5.85 亿元，较上年底下降 12.05%，主要系售后回租的融资租赁款下降所致；本报告已将长期应付款中有息债务纳入全部债务核算。

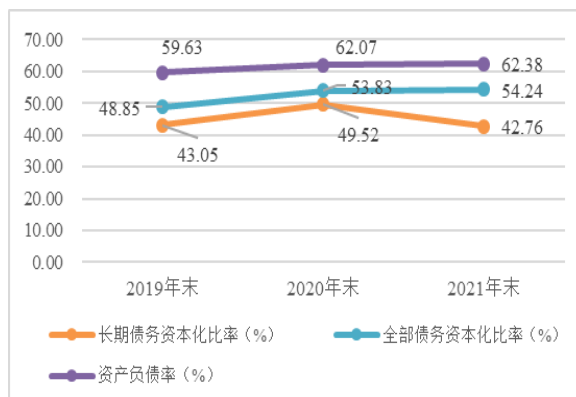
截至 2021 年底，公司全部有息债务 31.54 亿元，较上年底增长 9.62%，主要系短期债务增长较快所致。债务结构方面，短期债务占 36.99%，长期债务占 63.01%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.38%、54.24% 和 42.76%，较上年底分别提高 0.31 个百分点、提高 0.41 个百分点和下降 6.76 个百分点。公司债务负担较重，考虑到在建项目的持续推进，公司未来债务负担或进一步加重。

图 3 2019 - 2021 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 4 2019 - 2021 年末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司全部债务期限结构如下表所示。公司将于 2022 年面临一定集中偿债压力。

表 14 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
偿还金额 (亿元)	11.67	4.04	4.12	3.65
占比 (%)	37.00	12.80	13.06	11.58

资料来源：公司提供

截至报告出具日公司存续债券 3.045 亿元，其中，将于 2022 年到期的债券余额 2.00 亿元（假设“19 泸水 02”提前回售）。

表 15 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
19 泸水 01	2024/04/26	1.045
*19 泸水 02	2022/09/23	2.00
合计	--	3.045

注：用\*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日

资料来源：Wind

#### 4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入随供水、污水规模的增加而增长，费用控制能力仍有待提升，公司整体盈利能力指标表现好。

2021年，公司实现营业总收入13.70亿元，同比增长8.75%，主要系户表安装收入增长及供水、污水规模扩大所致；同期，公司营业成本8.02亿元，同比增长15.35%；公司营业利润率为39.31%，同比小幅下降，公司盈利能力仍较强。

2021年，公司其他收益0.35亿元，系获得的相关补贴收入及增值税退税；公司利润总额3.07亿元，同比下降19.11%，主要来自主营业务盈利。

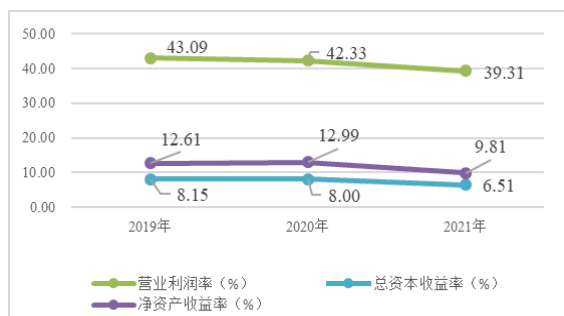
表 16 公司盈利情况

项目	2020年	2021年
营业总收入(亿元)	12.60	13.70
营业成本(亿元)	6.95	8.02
费用总额(亿元)	1.75	2.47
其中:管理费用(亿元)	0.86	1.02
财务费用(亿元)	0.71	1.20
其他收益(亿元)	0.21	0.35
利润总额(亿元)	3.80	3.07

资料来源:根据公司审计报告整理

2021年，公司费用总额为2.47亿元，同比增长41.09%，主要系财务费用随债务规模扩大而有所增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为10.17%、41.19%和48.64%，2021年，公司期间费用率为18.00%，同比提高4.13个百分点，期间费用控制能力仍有待进一步提升。

图 5 2019 - 2021 年公司盈利指标



资料来源:根据公司审计报告整理

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为6.51%和9.81%，同比分别下降1.49个百分点和3.18个百分点。

#### 5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流入规模同比基本持平，但受在建的水厂、污水处理厂及供水管网工程持续投入的影响，投资活动持续净流出，公司仍保持一定筹资力度。

从经营活动看，2021年，公司经营活动现金流入为13.74亿元，同比增长1.81%，主要为收到的水费、污水处理费和户表安装维修款项。经营活动现金流出8.37亿元，同比变化不大。公司经营活动现金流量净额5.37亿元，同比基本持平。公司现金收入比为93.44%，收入实现质量较好。

表 17 公司现金流情况

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入小计(亿元)	13.50	13.74
经营活动现金流出小计(亿元)	8.20	8.37
经营活动现金流量净额(亿元)	5.30	5.37
投资活动现金流入小计(亿元)	0.41	0.04
投资活动现金流出小计(亿元)	11.95	7.54
投资活动现金流量净额(亿元)	-11.54	-7.51
筹资活动前现金流量净额(亿元)	-6.24	-2.14
筹资活动现金流入小计(亿元)	13.20	7.70
筹资活动现金流出小计(亿元)	7.56	7.21
筹资活动现金流量净额(亿元)	5.65	0.49
现金收入比 (%)	94.49	93.44

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，2021年，公司投资活动流入规模较小，投资活动流出7.54亿元，主要为在建水厂、污水处理厂及供水管网工程的投入。2021年，公司投资活动净流出现金7.51亿元。筹资活动前产生的现金流量净额-2.14亿元。

从筹资活动看，为配合项目投资需求，2021年，公司筹资仍保持一定规模，筹资活动现金流入7.70亿元；公司偿还债务支付4.74亿元，分配股利及偿付利息等支付2.00

亿元，筹资活动现金净流入 0.49 亿元。

## 6. 偿债指标

截至 2021 年底，公司短期偿债指标表现强，长期偿债能力指标表现很强，间接融资渠道较为通畅，公司作为上市公司，直接融资渠道通畅。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 106.09% 和 103.69% 分别下降至 76.83% 和下降至 74.34%。同期，公司现金短期债务比由上年底的 2.27 倍下降至 0.75 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现强。

2021 年，公司 EBITDA 为 7.33 亿元，同比增长 5.41%。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 5.38 倍提高至 5.45 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 4.14 倍提高至 4.30 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债指标表现很强。

表 18 公司偿债能力指标情况

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	106.09	76.83
	速动比率 (%)	103.69	74.34
	经营现金/流动负债 (%)	37.28	24.91
	经营现金/短期债务 (倍)	1.16	0.46
	现金短期债务比 (倍)	2.27	0.75
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	6.95	7.33
	全部债务/EBITDA (倍)	4.14	4.30
	经营现金/全部债务 (倍)	0.18	0.17
	EBITDA/利息支出 (倍)	5.38	5.45
	经营现金/利息支出 (倍)	4.10	3.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司无对外担保事项；涉及案件金额超过 500.00 万元的重大未决诉讼 1 项，为子公司繁星环保标的金额 5997.37 万元的污水处理设备供货及安装工程合同纠纷，主要系原告方提供的设备尚未完成财评及验收，现聘请司法鉴定机构，对设备进行

价值评估。

截至 2021 年底，公司合并口径共获得银行授信额度 37.90 亿元，尚未使用授信额度 13.98 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。此外，公司作为 H 股上市公司，直接融资渠道通畅。

## 7. 母公司财务分析

母公司主要负责泸州市城区范围内的供水及安装工作，资产、权益及收占比合并口径较高。

截至 2021 年底，母公司资产总额 46.04 亿元，较上年底增长 6.14%，以非流动资产为主。母公司资产主要包括货币资金、应收账款、长期股权投资、固定资产和无形资产。截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 65.09%，占比较高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 18.55 亿元，较上年底增长 6.94%，主要系未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本为 8.60 亿元、资本公积合计 4.14 亿元、未分配利润合计 5.12 亿元，权益稳定性较好。母公司权益占合并口径的 69.71%，占比较高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 27.49 亿元，较上年底增长 5.60%。其中，流动负债 16.82 亿元（占比 61.19%），非流动负债 10.67 亿元（占比 38.81%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 11.25%）、应付账款（占 21.77%）、一年内到期的非流动负债（占 49.89%）、合同负债（占 10.05%）构成。母公司负债占合并口径的 62.31%，占比较高。

现金流方面，截至 2021 年底，公司母公司经营活动现金流净额为 3.23 亿元，投资活动现金流净额-3.37 亿元，筹资活动现金流净额-0.87 亿元。

公司母公司主要负责泸州市城区范围内的供水及安装工作。2021 年，母公司营业总收入为 7.03 亿元，利润总额为 1.29 亿元，分

别占合并口径的 51.34%和 41.96%。

## 十、外部支持

**跟踪期内，公司在政府债券融资、政府补贴、税收优惠等方面持续获得支持。**

公司水厂、污水厂等项目为重要的民生工程，可通过地方政府债券进行融资，2020年，公司城东二期污水厂、北郊二水厂等项目合计获得地方政府债券资金 5.35 亿元（体现在“长期应付款”），债券还款期限 10~30 年，利率 3.25%~3.98%，还款期限长、融资成本低，有效的支持了公司的项目建设。2021 年，公司收到泸州市生态环境局补助资金 34.36 万元，收到财政拨入工程资金 0.30 亿元，计入“专项应付款”。

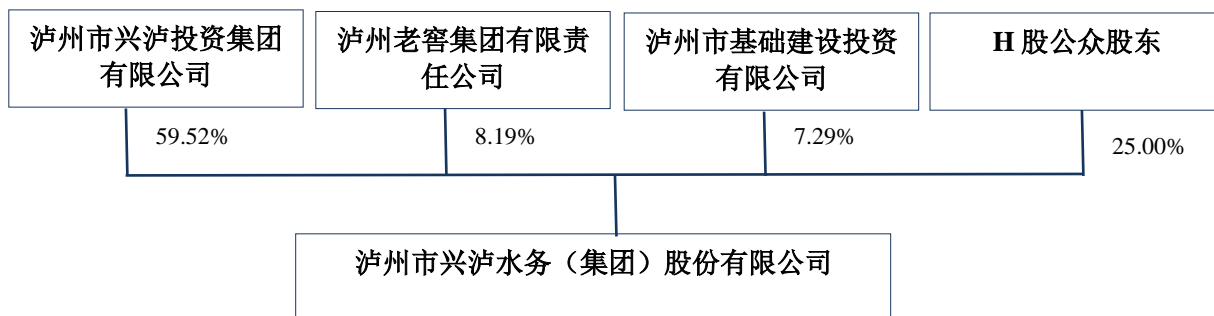
2021 年公司其他收益 0.35 亿元，主要系获得的相关补贴收入及增值税退税。

公司本部及下属供水、污水公司享受西部大开发企业所得税优惠政策，减按15%的税率征收企业所得税。公司子公司繁星环保自建项目享受“三免三减半”税收优惠政策，2019—2021年度免征企业所得税。

## 十一、结论

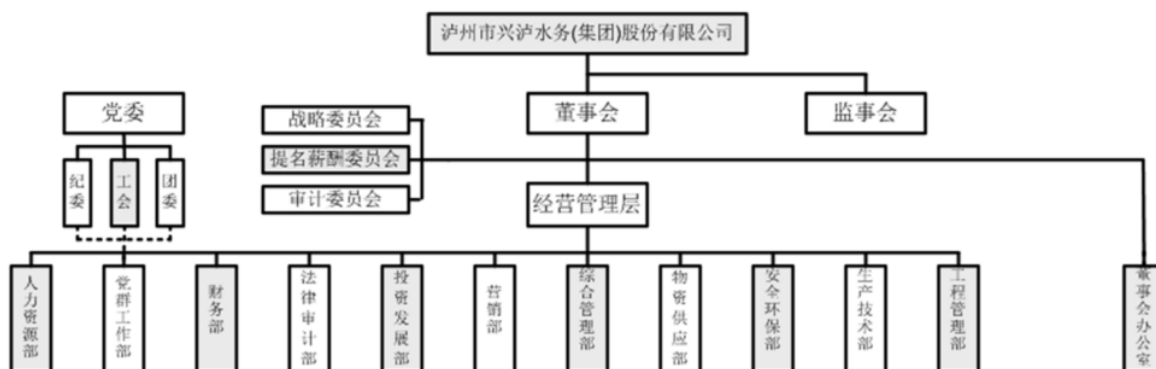
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 泸水 01”和“19 泸水 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

**附件 1-3 截至 2021 年底公司合并范围一级子公司情况**

子公司名称	注册资本 (万元)	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得 方式
泸州市兴泸水务（集团）合江水业有限公司	10863.95	85.93	--	85.93	收购
泸州市兴泸水务（集团）水晶商场有限公司	52.00	100.00	--	100.00	设立
泸州市南郊水业有限公司	976.00	99.53	--	99.53	收购
泸州市兴泸水务（集团）北郊水业有限公司	4390.94	98.41	--	98.41	收购
泸州市四通自来水工程有限公司	501.00	100.00	--	100.00	收购
泸州市四通给排水工程设计有限公司	50.00	99.82	--	99.82	收购
泸州市兴泸污水处理有限公司	26840.82	98.00	--	98.00	划拨
泸州市兴泸水务（集团）兴叙水业有限公司	1000.00	60.00	--	60.00	设立
泸州市兴合水环境治理有限公司	6000.00	--	51.00	51.00	设立
泸州市兴泸水务（集团）威远清溪水务有限公司	1760.00	60.00	--	60.00	收购
威远城市供排水安装工程有限公司	500.00	60.00	--	60.00	收购
泸州市繁星环保发展有限公司	11994.64	92.50	--	92.50	收购
叙永县永星水环境治理有限公司	1000.00	--	55.00	55.00	设立
乐山市兴泸水务兴嘉环保科技有限公司	3840.41	95.00	--	95.00	设立
泸州市兴泸智慧水务科技有限责任公司	500.00	--	35.00	35.00	设立
雷波县兴泸水务有限公司	6000.00	51.00	--	51.00	设立
德昌县兴泸水务有限公司	1773.905	88.00	--	88.00	设立
成都市青白江兴泸水务有限公司	3471.14	99.9	--	99.9	设立

资料来源：公司审计报告



## 附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	10.98	10.38	8.74
资产总额 (亿元)	53.76	65.06	70.73
所有者权益 (亿元)	21.71	24.68	26.61
短期债务 (亿元)	4.32	4.57	11.67
长期债务 (亿元)	16.41	24.21	19.88
全部债务 (亿元)	20.73	28.77	31.54
营业总收入 (亿元)	10.42	12.60	13.70
利润总额 (亿元)	3.23	3.80	3.07
EBITDA (亿元)	5.70	6.95	7.33
经营性净现金流 (亿元)	3.48	5.30	5.37
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	4.84	3.99	3.24
存货周转次数 (次)	11.26	17.32	18.23
总资产周转次数 (次)	0.23	0.21	0.20
现金收入比 (%)	93.15	94.49	93.44
营业利润率 (%)	43.09	42.33	39.31
总资本收益率 (%)	8.15	8.00	6.51
净资产收益率 (%)	12.61	12.99	9.81
长期债务资本化比率 (%)	43.05	49.52	42.76
全部债务资本化比率 (%)	48.85	53.83	54.24
资产负债率 (%)	59.63	62.07	62.38
流动比率 (%)	118.41	106.09	76.83
速动比率 (%)	114.76	103.69	74.34
经营现金流动负债比 (%)	27.60	37.28	24.91
现金短期债务比 (倍)	2.54	2.27	0.75
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.03	5.38	5.45
全部债务/EBITDA (倍)	3.64	4.14	4.30

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. 本报告合并口径已将公司长期应付款中的有息债务计入长期债务; 3. “-”表示数据未获取

数据来源: 根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	7.05	5.29	4.28
资产总额 (亿元)	36.52	43.38	46.04
所有者权益 (亿元)	16.13	17.35	18.55
短期债务 (亿元)	3.17	3.11	10.29
长期债务 (亿元)	10.47	12.87	7.01
全部债务 (亿元)	13.64	15.98	17.30
营业总收入 (亿元)	5.41	7.35	7.03
利润总额 (亿元)	1.83	2.11	1.29
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1.99	3.37	3.23
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	7.72	7.06	5.51
存货周转次数 (次)	12.32	16.72	19.91
总资产周转次数 (次)	0.18	0.18	0.16
现金收入比 (%)	94.02	93.95	101.24
营业利润率 (%)	45.34	46.19	37.74
总资本收益率 (%)	5.37	5.23	3.08
净资产收益率 (%)	9.91	10.04	5.95
长期债务资本化比率 (%)	39.38	42.60	27.43
全部债务资本化比率 (%)	45.83	47.96	48.25
资产负债率 (%)	55.84	60.01	59.71
流动比率 (%)	104.53	71.16	46.60
速动比率 (%)	101.13	69.44	45.12
经营现金流动负债比 (%)	23.97	32.64	19.18
现金短期债务比 (倍)	2.22	1.70	0.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 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; 2. “/”代表未取得数据; 3. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响; 4. 母公司债务未调整。

数据来源: 根据公司审计报告整理

## 附件 4 主要财务指标计算公式

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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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 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