

信用评级公告

联合〔2023〕5181号

联合资信评估股份有限公司通过对铜仁水务集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持铜仁水务集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”和“20 铜仁水务 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十七日

铜仁水务集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
铜仁水务集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
贵州省梵净山投资控股集团有限公司	--	--	--	--
18 铜仁管廊债/PR 铜管廊	AA	稳定	AA	稳定
20 铜仁水务 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

注：2022 年 6 月，经公司和梵净山投资沟通决定，梵净山投资申请终止评级合作，联合资信终止对梵净山投资的主体信用评级

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 铜仁管廊债/PR 铜管廊	10.00 亿元	8.00 亿元	2028/11/29
20 铜仁水务 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/07/30

注：1. “18 铜仁管廊债/18 铜管廊”附债券本金提前偿还条款，存续期第 3~6 年末分别偿还债券发行总额的 10.00%，存续期第 7~10 年末分别偿还债券发行总额的 15.00%，到期兑付日为最后一次还本付息日；2. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 27 日

偿债主体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	V3.0.202205
水务企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

铜仁水务集团有限公司（以下简称“公司”或“偿债主体”）是铜仁市水利基础设施及配套项目建设、供排水业务运营主体。跟踪期内，公司业务仍保持很强的区域专营优势，并继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱、整体债务负担较重、面临较大的短期偿债压力及期间费用对利润总额侵蚀严重等因素可能对其信用水平带来的不利影响。未来，随着周边乡镇居民扶贫搬迁向中心城区集聚，以及在在建管网项目完工，公司业务规模将有所扩大。

“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”设置了分期偿还本金条款，有效缓解了公司的集中偿付压力。同时，贵州省梵净山投资控股集团有限公司（以下简称“梵净山投资”）为“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2022 年 6 月，梵净山投资申请终止评级合作，经公司和梵净山投资沟通，联合资信决定终止对梵净山投资的主体信用评级。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”和“20 铜仁水务 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司业务仍保持很强的区域专营优势。公司是铜仁市水利基础设施及配套项目建设、供排水业务运营主体。跟踪期内，公司业务仍保持很强的区域专营优势。
- 跟踪期内，公司继续获得外部支持。2022 年，公司继续获得政府补助 0.30 亿元。
- “18 铜仁管廊债/18 铜管廊”分期偿还本金有效缓解了公司集中偿付压力。“18 铜仁管廊债/18 铜管廊”附债券本金提前偿还条款，存续期第 3~6 年末分别偿还债券发行总额的 10.00%，存续期第 7~10 年末分别

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA

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

偿还债券发行总额的 15.00%，有效缓解了公司集中偿付压力。

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至 2022 年底，公司流动资产中其他应收款占比高，为 86.25%，对资金形成一定占用，资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司整体债务负担较重，面临较大的短期偿债压力。**截至 2022 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 33.87% 和 26.41%，考虑到公司资产中以土地使用权为主的投资性房地产规模较大，公司资产质量一般，整体债务负担较重。同期末，公司短期债务规模较大，为 11.94 亿元，公司面临较大的短期偿债压力。考虑到公司因债务逾期新增关注类和不良类贷款记录，需持续关注公司债务履约情况。
3. **跟踪期内，公司期间费用对利润总额侵蚀严重，利润总额对非经常性损益依赖大。**2022 年，公司期间费用率为 31.88%，期间费用对利润总额侵蚀严重。同期，公司其他收益和公允价值变动收益合计占利润总额的比重为 60.48%，利润总额对非经常性损益依赖大。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA	AA	AA
数据时间	2022	2022	2022
日产能(万吨/日)	36.50	122.75	45.39
资产总额(亿元)	158.83	71.41	352.84
所有者权益(亿元)	105.04	28.41	204.89
营业总收入(亿元)	2.96	13.53	19.18
利润总额(亿元)	1.67	2.57	3.44
资产负债率(%)	33.87	60.21	41.93
全部债务资本化比率(%)	26.41	52.30	32.45
全部债务/EBITDA(倍)	15.94	4.31	17.92
EBITDA 利息倍数(倍)	1.35	5.03	5.98
存货周转次数(次)	0.21	12.00	0.08
销售债权周转次数(次)	0.88	2.66	0.84
总资产周转次数(次)	0.02	0.19	0.06

注: 公司 1 为泸州市兴泸水务(集团)股份有限公司, 公司 2 为仁怀市水务投资开发有限责任公司
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 唐立倩 杜 晗

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址: www.lhratings.com

偿债主体主要财务数据:

项 目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	1.03	6.81	3.87
资产总额(亿元)	160.48	177.49	158.83
所有者权益(亿元)	98.57	104.25	105.04
短期债务(亿元)	7.00	5.51	11.94
长期债务(亿元)	28.90	33.23	25.75
全部债务(亿元)	35.89	38.74	37.69
营业总收入(亿元)	3.09	3.73	2.96
利润总额(亿元)	2.04	2.86	1.67
EBITDA(亿元)	2.87	3.82	2.36
经营性净现金流(亿元)	-5.69	-0.52	0.77
营业利润率(%)	43.57	35.21	38.75
净资产收益率(%)	1.62	2.08	1.12
资产负债率(%)	38.58	41.26	33.87
全部债务资本化比率(%)	26.69	27.09	26.41
流动比率(%)	221.11	216.59	196.13
经营现金流动负债比(%)	-23.87	-1.72	3.32
现金短期债务比(倍)	0.15	1.24	0.32
EBITDA 利息倍数(倍)	1.26	2.88	1.35
全部债务/EBITDA(倍)	12.52	10.13	15.94
公司本部(母公司)			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	152.80	167.19	149.83
所有者权益(亿元)	90.81	95.50	96.40
全部债务(亿元)	33.69	35.65	33.22
营业总收入(亿元)	0.43	0.28	0.19
利润总额(亿元)	0.94	1.73	1.42
资产负债率(%)	40.57	42.88	35.66
全部债务资本化比率(%)	27.06	27.18	25.63
流动比率(%)	185.55	192.01	152.32
经营现金流动负债比(%)	-27.04	1.90	2.95

注: 1. 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; 2. 本报告合并口径将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算; 3. 暂未获取公司 2023 年一季度财务数据

数据来源: 根据公司审计报告和公司提供资料整理

偿债主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 铜仁水务 MTN001	AA	AA	稳定	2022/06/24	唐立倩 杜 晗	水务企业信用评级方法 V3.0.202205 水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.202205	阅读全文
	AA	AA	稳定	2019/10/28	张雪婷 王中天	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 铜仁管廊债/PR 铜管廊	AA	AA	稳定	2022/06/24	唐立倩 杜 晗	水务企业信用评级方法 V3.0.202205 水务企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.202205	阅读全文
	AA	AA	稳定	2018/11/13	王 妍 楚方媛	水务企业主体信用评级方法（2018年） 水务企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受铜仁水务集团有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

铜仁水务集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于铜仁水务集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

根据公司于 2023 年 4 月 24 日发布的《关于铜仁市水务投资有限责任公司名称、法定代表人、董事、监事、高级管理人员变更的公告》,公司将名称由“铜仁市水务投资有限责任公司”变更为“铜仁水务集团有限公司”,公司已于 2023 年 4 月 17 日完成工商变更登记手续。跟踪期内,公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2023 年 4 月底,公司注册资本和实收资本均为 72.95 亿元,贵州省铜仁市城市交通开发投资集团股份有限公司(以下简称“铜仁城投”)、贵州省国有资本运营有限责任公司(以下简称“贵州国资”)、贵州省新型城镇化股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“新型城镇化基金”)、国开发展基金有限公司(以下简称“国开基金”)和贵州绿色产业扶贫投资基金(有限合伙)(以下简称“绿色产投基金”)对公司的持股比例分别为 77.54%、17.41%、2.15%、1.79%和 1.10%,公司控股股东仍为铜仁城投,实际控制人仍为铜仁市国有资产监督管理局(以下简称“铜仁市国资局”)。

公司经营范围:自来水生产与供应;污水处理及其再生利用;市政设施管理;水资源管理;建设工程施工;水土流失防治服务;非居住房地产租赁;房地产开发经营;环境卫生公共设施安装服务;五金产品零售;建筑材料销售;水力发电;以自有资金从事投资活动(依法须经批准的

项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

跟踪期内,公司职能定位和组织架构均未发生变化。截至 2022 年底,公司本部内设 10 个职能部门,包括行政部、财务部和项目部等;同期末,公司合并范围内拥有 5 家一级子公司。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 158.83 亿元,所有者权益 105.04 亿元;2022 年,公司实现营业总收入 2.96 亿元,利润总额 1.67 亿元。

公司注册地址:贵州省铜仁市碧江区梵净山大道7号;法定代表人:舒玉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年5月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,均在付息日正常付息,且“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”根据条款偿还部分本金。

“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”募集资金计划全部用于铜仁市地下综合管廊工程项目,公司已将全部募集资金作为工程预付款支付给工程联合体中标施工方贵州梵源建筑工程有限公司(以下简称“梵源工程”),截至2022年底,公司募投项目计划总投资30.11亿元,已投资483.21万元¹;

“20 铜仁水务 MTN001”募集资金已全部用于偿还公司本部及下属子公司有息债务。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

(单位:亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 铜仁管廊债/PR 铜管廊	10.00	8.00	2018/11/29	10 年
20 铜仁水务 MTN001	5.00	5.00	2020/07/30	3 年

资料来源:联合资信整理

1. 普通优先债券

截至2023年5月底,公司由联合资信评定的存续期普通优先债券合计金额13.00亿元。

¹ 2022 年底在建工程净值普遍小于 2021 年底数据系公司变更会计师事务所后将项目中不合理的贷款利息转出所致。

2. 担保债券

截至2023年5月底，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“18铜仁管廊债/PR铜管廊”，贵州省梵净山投资控股集团有限公司（以下简称“梵净山投资”）为“18铜仁管廊债/PR铜管廊”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

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，行业公益性和区域垄断性特点突出。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。供水方面，2021 年，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，城市用水普及率达到 99.38%，城市供水行业固定资产投资规模持续提升，城市供水行业处于平稳发展状态；在国家水价改革的政策支持下，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，但水价区域差异化明显。污水处理方面，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污水处理行业处于发展期。

近几年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。我国水务行业目前呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将成为实力较强的水务企业拓展业务及异地扩张的机会，预期竞争格局仍将保持基本稳定。完整版行业分析详见[《2023 年水务行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

公司是铜仁市水利基础设施及配套项目建设、供排水业务运营主体，铜仁市的经济、财政状况和发展规划对公司经营发展影响较大。

（1）区域经济

2022 年，铜仁市经济规模在贵州省处于靠后位次，但仍保持增长，为公司发展提供了较好的外部环境。

2022 年，铜仁市全年实现地区生产总值 1477.19 亿元（位列贵州省内 9 个地级市中第 7 位），同比增长 0.30%。其中第一产业增加值 331.88 亿元，同比增长 3.80%；第二产业增加值

342.12 亿元，同比下降 7.10%；第三产业增加值 803.18 亿元，同比增长 2.40%。2022 年，全年城镇居民人均可支配收入 3.85 万元，同比增长 4.90%。同期，铜仁市全年规模以上工业企业资产总额 876.99 亿元，同比增长 40.40%；500 万元及以上口径固定资产投资（不含跨区项目投资）同比下降 12.10%；全年社会消费品零售总额同比下降 3.60%。

（2）政府财力

2022 年，铜仁市一般公共预算收入同比有所下降，财政收入对上级转移支付依赖大，财政自给能力很弱，债务负担重。

2022 年，铜仁市一般公共预算收入 62.98 亿元，同比下降 6.10%。其中税收收入 33.88 亿元，占一般公共预算收入的 53.79%。2022 年，铜仁市一般公共预算支出 446.28 亿元，财政自给率为 14.11%，铜仁市财政自给能力很弱，财政支出对上级转移支付依赖大。截至 2022 年底，铜仁市政府债务余额为 893.44 亿元（其中一般债务余额 580.04 亿元，专项债务余额 313.40 亿元），其规模相对财政收入而言大，政府债务负担重。

六、基本素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 72.95 亿元，铜仁城投、贵州国资、新型城镇化基金、国开基金和绿色产投基金对公司的持股比例分别为 77.54%、17.41%、2.15%、1.79% 和 1.10%，公司控股股东仍为铜仁城投，实际控制人仍为铜仁市国资局。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司是铜仁市水利基础设施及配套项目建设、供排水业务运营主体。跟踪期内，公司业务仍保持很强的区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部因债务逾期新增关注类和不良类贷款记录，联合资信将持续关注公司债务履约情况；重要子公司本部整体债务履约情况良好。联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91520600587272290F），截至 2023 年 6 月 7 日，公司本部未结清贷款中存在 3 笔关注类贷款记录和 1 笔不良类贷款记录，系公司部分银行贷款逾期所致（逾期规模 4000.00 万元），根据公司提供的说明，尚在与银行协商中；已结清贷款中存在 4 笔关注类贷款，其中 2 笔系银行对于政府投融资平台认定原因列入关注类，公司已分别于到期日或到期日前还清，均为正常还款。

根据铜仁市铜兴供水有限责任公司（以下简称“铜兴供水公司”）提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91520600215070698E），截至 2023 年 5 月 18 日，铜兴供水公司本部无未结清的关注和不良类贷款记录；已结清的贷款中存在 12 笔关注类贷款记录，主要系因银行流程问题等造成，贷款均已偿还。

根据铜仁市城市污水综合治理有限公司（以下简称“污水处理公司”）提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91520600730972709H），截至 2023 年 6 月 5 日，污水处理公司本部无未结清和已结清的关注和不良类贷款记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部、铜兴供水公司本部和污水处理公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

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

根据公司于2023年4月24日发布的《关于铜仁市水务投资有限责任公司名称、法定代表人、董事、监事、高级管理人员变更的公告》，根据公司经营发展需要，经股东会会议、董事会决议、监事会决议通过，公司决定：免去田毅原法定代表人、董事职务，由舒玉担任公司新的法定代表人、董事职务；免去舒玉原总经理职务，由黄宇舟担任公司新的总经理、董事职务；免去杨钧、安彩环、丁朝刚、毛光容原董事职务，由何燕华、阳铭智、蔡军、孙斌担任公司新的董事职务；免去田荣山原监事会主席、监事职务，由安彩环担任公司新的监事会主席、监事职务；免去黄宇舟原监事职务，由姜进任新的监事职务。

舒玉先生，1981年10月生，本科学历，侗族；2000年7月参加工作，现任公司法定代表人、董事长。

黄宇舟先生，1984年2月生，本科学历，汉族；2006年7月参加工作，现任公司董事、总经

理。

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比大幅下降，主要系安装收入和租金收入下降所致；同期，综合毛利率有所增长。

公司是铜仁市水利基础设施及配套项目建设、供排水业务运营主体，业务范围涵盖供水、污水处理、供排水工程安装及代建业务等诸多方面。2022年，公司营业总收入同比大幅下降，主要系安装收入和租金收入下降所致。从收入构成看，公司安装收入、供水收入和污水处理收入合计占营业总收入的98.33%，仍是营业总收入的主要来源。同期，公司综合毛利率同比有所增长。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
供水	18341.68	49.21	59.57	18417.39	62.32	57.15
安装	12049.16	32.33	0.80	4977.06	16.84	-10.82
污水处理	5619.51	15.08	25.15	5662.91	19.16	29.54
租金	1085.71	2.91	100.00	64.37	0.22	100.00
其他业务	172.43	0.46	-25.28	430.47	1.46	-13.74
合计	37268.49	100.00	36.16	29552.20	100.00	39.47

资料来源：根据公司审计报告整理

2. 业务分析

(1) 供水业务

2022年，公司供水收入同比保持稳定。截至2022年底，公司在建项目待投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力。

公司供水业务主要由子公司铜兴供水公司和铜仁市万山区丹都供水有限责任公司负责。

截至2022年底，公司拥有谢桥水厂、鹭鹭岩水厂、大兴尖岩水厂和白马洞水厂4个自来水厂。2022年，公司供水能力提升至24.50万吨/日，主要系大兴尖岩水厂以往年度处于试运营阶段，

其供水能力未纳入统计所致。截至2022年底，公司主网管总长度约331.50公里，干支管网总长度约900.00公里，主要服务铜仁市主城区、川硐教育园区、大兴工业园区、灯塔工业园区及谢桥新区区域，服务人口约为50万人。

表 3 公司供水业务主要运营指标

项目	2021 年	2022 年
水厂个数 (个)	4	4
供水能力 (万吨/日)	20.00	24.50
供水总量 (万吨)	4231.22	5457.00

售水总量（万吨）	3254.48	3289.47
水质合格率（%）	100.00	100.00

注：售水总量包含市政公益用水
资料来源：公司提供

水源方面，公司所有水厂的水源均直接来自当地河流，水量丰富、水质良好，水源水质达到国家颁发的《地表水环境质量标准》II到III类水质标准。

跟踪期内，铜仁市自来水销售价格未进行调整，对已实施“一户一表、抄表到户”的居民生活用户实行阶梯水价，第一级阶梯水价为2.70元/m³，第二级阶梯水价为4.05元/m³，第三级阶梯水价为8.10元/m³；对未实施“一户一表、抄表到户”的合表居民用户和执行居民生活用水价格的非居民用户执行单一水价制，水价为3.375元/m³；为兼顾季节性用水差异，居民阶梯水价以年为执行周期。2022年，公司供水收入同比保持稳定；同期，该板块毛利率同比小幅下降。

供水业务在建项目方面，公司根据服务区域政府的规划，适度超前建设自来水厂及管网设施，以保证未来经济发展和居民用水的需求。截至2022年底，公司主要在建供水项目包括铜仁市供水管网三期工程、铜仁市谢桥供水工程和铜仁市地下综合管廊工程项目等，项目计划总投资39.51亿元，已完成投资7.87亿元。公司在建项目待投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力。

（2）污水处理业务

2022年，公司污水处理收入同比保持稳定；截至2022年底，公司主要在建污水处理项目未来投资压力尚可。

公司污水处理业务主要由子公司污水处理公司负责运营。

截至2022年底，公司拥有3家污水处理厂，分别为漩水湾污水厂（一期）、漩水湾污水厂（扩建）和灯塔水厂，较上年底无变化，污水处理能力合计12.00万吨/日。污水处理公司运行稳定，处理后的污水主要指标达到国家《城镇污水处

理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）一级A标准。2022年，公司污水处理收入同比保持稳定；同期，该板块毛利率同比有所增长。

表4 公司污水处理业务运营情况

项目	2021年	2022年
处理厂数量（个）	3	3
处理能力（万吨/日）	12.00	12.00
处理总量（万吨）	4725.39	4140.86
产能利用率（%）	107.89	94.54

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司主要在建污水处理项目包括铜仁市污水处理二期提标改造工程和铜仁市漩水湾污水处理厂扩建工程等，计划总投资4.29亿元，已完成投资1.49亿元。同期末，公司拟建污水处理项目包括铜仁市川硐教育园区新型城镇污水提质增效工程和铜仁市城区管网雨污分流改造建设工程，计划总投资1.28亿元。公司未来污水处理项目未来投资压力尚可。

（3）供排水安装业务

2022年，受房地产市场低迷影响，部分房地产开发项目停工导致公司相关配套工程未进行工程结算，公司安装收入同比大幅下降；同期，该板块毛利率由正转负。

公司的供排水安装业务主要包括与城市公共供排水管网连接的供排水管道及其附属设施的安装、消防系统工程项目的安装以及供水机电设备的安装等。供水安装业务主要由子公司铜仁市供水安装公司负责运营，其拥有机电设备安装、给排水管道安装、消防管道安装专业承包二级资质。此外，子公司铜兴供水公司也承担了一部分供排水安装业务。

公司供排水管网建设工程一般会预收工程款，待工程完工及小区建筑面积测定办理结算。2022年，公司承接工程合同项目121项，总造价0.58亿元，已竣工验收工程105项，工程合格率为100.00%，工程合同履行率为100.00%。2022年，公司安装收入同比大幅下降，主要系受房地产市场低迷影响，部分房地产开发项目停工导致公司相关配套工程未进行工程结算所致；

同期，该板块毛利率由正转负。

3. 未来发展

未来，公司将仍以区域内的供水和污水处理业务运营为主，提升中心城区供水保障能力，提高管网覆盖率和污水收集率，并逐步推进区域内供排水项目的落实。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年三年连审财务报告，中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计²，并出具了标准无保

留意见的审计结论。

2022 年，公司合并范围内一级子公司无变化，财务数据可比性很强。截至 2022 年底，公司合并范围内拥有 5 家一级子公司。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产总额有所下降，以土地使用权为主的投资性房地产规模很大；流动资产中其他应收款占比高，对资金形成一定占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2022 年底，公司资产总额 158.83 亿元，较上年底下降 10.52%，主要系存货下降所致。公司资产结构以非流动资产为主。

表 5 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	6.81	3.84	3.87	2.44
其他应收款	34.20	19.27	39.27	24.72
存货	16.83	9.48	0.03	0.02
流动资产	64.86	36.54	45.53	28.67
投资性房地产	77.06	43.41	77.76	48.96
在建工程	15.25	8.59	15.68	9.87
其他非流动资产	15.63	8.81	15.56	9.80
非流动资产	112.63	63.46	113.30	71.33
资产总额	177.49	100.00	158.83	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 45.53 亿元，较上年底下降 29.81%，主要系存货下降所致。

截至 2022 年底，公司货币资金 3.87 亿元，较上年底下降 43.20%，主要系项目投资及偿还债务和利息所致。货币资金中有受限资金 22.31 万元，均为定期存款。

截至 2022 年底，公司其他应收款 39.27 亿元，较上年底增长 14.82%，主要系与区域内单位或关联方往来款增长所致。公司其他应收款余额前五名合计占比较高，集中度较高。公司

其他应收款计提坏账准备 0.17 亿元。

表 6 截至2022年底其他应收款余额前五名情况

单位名称	性质	余额 (亿元)	占比 (%)
铜仁城投	往来款	16.15	40.95
梵源工程	往来款及工程款	11.99	30.39
铜仁市梵投酒店管理有限公司	往来款	2.00	5.07
贵州瀚举投资有限公司	往来款	1.38	3.49
铜仁市国有资产监督管理局	往来款	1.23	3.12
合计	--	32.74	83.02

资料来源：公司审计报告

² 公司当期更换会计师事务所，涉及前后注册会计师对财务报表科目列示不一致的情况，按现任注册会计师确认的财务报表项目列示，并按差错更正

后的期初数进行披露。

截至 2022 年底，公司存货 0.03 亿元，较上年底下降 99.82%，主要系公司受托建设的大兴水利枢纽工程完工后划转至铜仁市兴欣水利枢纽管理有限公司进行管理所致。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 113.30 亿元，较上年底增长 0.59%，主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 77.76 亿元，较上年底增长 0.92%，系公允价值变动所致。公司投资性房地产由房屋建筑物 3.77 亿元和土地使用权 73.99 亿元构成，投资性房地产以政府注入的土地、商业用房和住宅等为主，少量为公司购置的土地、房屋及建筑物等。

截至 2022 年底，公司在建工程 15.68 亿元，较上年底增长 2.78%，主要系对在建污水处理项目和供水项目投入所致。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产 15.56

亿元，较上年底下降 0.41%。其他非流动资产主要系预付股权收购款。

截至 2022 年底，公司受限资产账面价值 4.26 亿元（均为用于抵押的投资性房地产），占资产总额的 2.68%，受限比例低。

资产流动性方面，截至 2022 年底，公司流动资产中其他应收款占比高，为 86.25%，对资金形成一定占用，资产流动性较弱。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益保持稳定，所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 105.04 亿元，较上年底增长 0.75%。公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，为 79.54%，权益稳定性较好。

表 7 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	72.95	69.97	72.95	69.45
资本公积	10.82	10.38	10.60	10.09
未分配利润	19.18	18.39	20.08	19.12
所有者权益合计	104.25	100.00	105.04	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(2) 负债

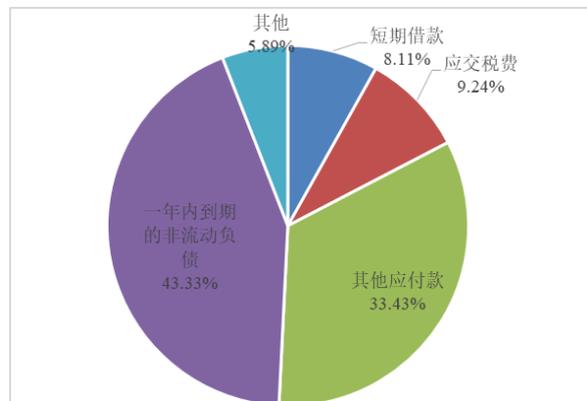
截至 2022 年底，公司有息债务规模小幅下降，短期债务占比较上年底大幅提升，整体债务负担较重，面临较大的短期偿债压力。考虑到公司出现债务逾期，联合资信将密切关注公司资金筹措及债务化解情况。

截至 2022 年底，公司负债总额 53.79 亿元，较上年底下降 26.56%，主要系其他应付款、应付债券和长期应付款下降所致。其中流动负债占 43.16%，非流动负债占 56.84%，公司负债结构相对均衡。

截至 2022 年底，公司流动负债 23.21 亿元，较上年底下降 22.49%，主要系其他应付款下降

所致。

图 1 截至 2022 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款 1.88 亿元，较上年底下降 40.75%，主要系质押借款下降所致。公司短期借款均为保证借款。

截至 2022 年底，公司其他应付款³7.76 亿元，较上年底下降 64.78%，主要系公司受托建设的大兴水利枢纽工程完工后划转至铜仁市兴欣水利枢纽管理有限公司进行管理后，项目对应的投资款相应减少所致。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.06 亿元，较上年底增长 331.66%，主要系“20 铜仁水务 MTN001”“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”将于一年内偿还的本金转入该科目所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 30.58 亿元，较上年底下降 29.38%，主要系应付债券和长期应付款下降所致。

截至 2022 年底，公司长期借款 16.68 亿元，较上年底下降 6.18%，主要由抵质押、保证等形式借款构成。

截至 2022 年底，公司应付债券 6.90 亿元，较上年底下降 51.50%，主要系“20 铜仁水务 MTN001”“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”待偿还的本金转入“一年内到期的非流动负债”科目所致。

截至 2022 年底，公司长期应付款 3.53 亿元，较上年底下降 55.89%，主要系政府置换债券到期所致。公司长期应付款均为融资租赁款，纳入长期债务核算。

有息债务方面，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算，截至 2022 年底，公司全部债务 37.69 亿元，较上年底下降 2.71%。债务结构方面，短期债务占 31.68%，长期债务占 68.62%，短期债务占比较上年底大幅提升。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，分别为 33.87%、26.41%和 19.69%。考虑到公司资产中以土地使用权为主的投资性房地产规模较大，公司资产质量一般，整体债务负担较重。

公司债务期限结构数据尚未取得，截至 2022

年底，公司短期债务 11.94 亿元，公司面临较大的短期偿债压力。考虑到公司曾出现债务逾期，联合资信将密切关注公司资金筹措及债务化解情况。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比大幅下降；期间费用对利润总额侵蚀严重；利润总额对非经常性损益依赖大，公司整体盈利指标表现仍较强。

2022 年，公司实现营业总收入 2.96 亿元，同比下降 20.70%；营业成本 1.79 亿元，同比下降 24.82%。同期，公司营业利润率为 38.75%，同比提高 3.54 个百分点。

表 8 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	3.73	2.96
利润总额（亿元）	2.86	1.67
营业利润率（%）	35.21	38.75
总资本收益率（%）	2.07	1.17
净资产收益率（%）	2.08	1.12

资料来源：根据公司审计报告整理

2022 年，公司费用总额为 0.94 亿元，同比下降 23.62%。同期，公司期间费用率为 31.88%，同比下降 1.22 个百分点，期间费用对利润总额侵蚀严重。

2022 年，公司其他收益 0.30 亿元，均为政府补助；公允价值变动收益 0.71 亿元，均为投资性房地产公允价值变动收益。同期，公司其他收益和公允价值变动收益合计占利润总额的比重为 60.48%，利润总额对非经常性损益依赖大。

从盈利指标来看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，但公司整体盈利指标表现仍较强。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，收入实现质量有所提升；投资活动现金继续净流出；筹资活动现金流量净额由正转负。

³其他应付款中包含少量应付利息

表 9 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	3.04	3.28
经营活动现金流出	3.56	2.51
经营活动产生的现金流量净额	-0.52	0.77
投资活动现金流入	0.00	0.32
投资活动现金流出	2.01	1.82
投资活动产生的现金流量净额	-2.01	-1.50
筹资活动前现金流量净额	-2.52	-0.73
筹资活动现金流入	16.67	9.89
筹资活动现金流出	9.36	10.80
筹资活动产生的现金流量净额	7.31	-0.91
现金收入比 (%)	61.58	85.46

资料来源: 根据公司审计报告整理

从经营活动来看, 2022 年, 公司经营活动现金流入量同比有所增长, 主要系销售商品、提供劳务收到的现金和收到的税费返还增长所致。公司销售商品、提供劳务收到的现金同比有所增长; 现金收入比同比增长至 85.46%, 收入实现质量有所提升。2022 年, 公司经营活动现金流出量大幅下降, 主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金(主要为费用性支出和与区域内单位或关联方往来款等)下降所致。同期, 公司经营活动现金流量净额由负转正。

从投资活动来看, 2022 年, 公司投资活动现金流入量规模较小, 主要为收回投资收到的现金(具体为对思南县和印江县的清收款)。同期, 投资活动现金流出均为对固定资产等的投入。2022 年, 公司投资活动现金继续净流出。

2022 年, 公司筹资活动前现金流量净额仍为负。从筹资活动来看, 2022 年, 公司筹资活动现金流入量主要为取得外部借款和收到与区域内单位或关联方往来款。同期, 公司筹资活动现金流出量同比有所增长, 主要系偿还债务本息所致。2022 年, 公司筹资活动现金流量净额由正转负。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现

一般; 或有负债风险相对可控, 间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债指标看, 截至 2022 年底, 公司流动比率较上年底有所下降, 速动比率较上年底有所增长。2022 年, 公司经营活动现金流量净额由负转正, 但对流动负债和短期债务的覆盖程度较弱。截至 2022 年底, 公司现金短期债务比较上年底大幅下降至 0.32 倍。整体看, 公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看, 2022 年, 公司 EBITDA 同比有所下降。同期, 公司全部债务/EBITDA 同比有所增长; EBITDA 利息倍数同比有所下降; 经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均由负转正。考虑到公司利润总额中较大部分来自于土地资产公允价值变动收益, 实际盈利能力一般, 公司长期偿债指标表现一般。

表 10 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	216.59	196.13
	速动比率 (%)	160.40	196.01
	经营现金/流动负债 (%)	-1.72	3.32
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.09	0.06
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.24	0.32
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	3.82	2.36
	全部债务/EBITDA (倍)	10.13	15.94
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.01	0.02
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.88	1.35
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.39	0.44

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同
资料来源: 根据公司审计报告及公司提供材料整理

截至 2022 年底, 公司对外担保余额 0.32 亿元, 担保比率 0.30%。被担保企业印江土家族苗族自治县美美哒文化产业发展有限公司系印江土家族苗族自治县财政局下属国有企业, 公司或有负债风险相对可控。

截至 2023 年 3 月底, 公司获得银行授信总额 49.61 亿元, 未使用额度 23.71 亿元, 公司间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部财务分析

2022年，公司营业总收入仍主要来自下属子公司；公司本部资产、所有者权益和负债规模均占合并口径的比重均很高，债务负担尚可。

截至2022年底，公司本部资产总额149.83亿元，较上年底下降10.38%。其中流动资产占25.39%，非流动资产占74.61%。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。公司本部资产总额占合并口径的94.34%，占比很高。

截至2022年底，公司本部所有者权益96.40亿元，较上年底增长0.94%。在所有者权益中，实收资本占75.67%，资本公积占9.55%，权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的91.77%，占比很高。

截至2022年底，公司本部负债总额53.44亿元，较上年底下降25.46%。其中流动负债占46.73%，非流动负债占53.27%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债构成。公司本部负债总额占合并口径的99.35%，占比很高。截至2022年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为35.66%和25.63%，债务负担尚可。

2022年，公司本部实现营业总收入0.19亿元，利润总额1.42亿元。公司本部营业总收入占合并口径的6.56%，占比较低。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为0.74亿元，投资活动现金流净额-1.18亿元，筹资活动现金流净额-1.22亿元。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强；近年来，公司在资产注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性很大。

1. 支持能力

公司控股股东系铜仁城投。铜仁城投成立于2006年2月，铜仁市国资局为其控股股东，铜仁城投作为铜仁市重要的基础设施建设主体，具有很强的综合实力。

公司实际控制人系铜仁市国资局。铜仁市是贵州省地级市，2020—2022年，铜仁市经济持续增长。截至2022年底，铜仁市政府债务余额为893.44亿元，政府债务负担重。

整体看，公司控股股东及实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是铜仁市水利基础设施及配套项目建设、供排水业务运营主体，业务保持很强的区域专营优势。近年来，控股股东及实际控制人对公司的支持体现在资本注入和政府补助等方面。

资本注入

2020年，公司获得多家股东增资，累计增加实收资本12.64亿元，累计增加资本公积5.48亿元；2021年，公司获得股东新型城镇化基金增资2.00亿元（其中1.57亿元计入“实收资本”，0.43亿元计入“资本公积”），获得股东增资1.60亿元，计入“资本公积”。

政府补助

2020—2022年，公司分别获得政府补助0.61亿元、0.61亿元和0.30亿元，计入“其他收益”科目。此外，公司还获得政府拨付的一定规模的供水补偿款和污水补偿款，计入“营业收入”科目。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得股东及政府的支持，且公司在资本注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性很大。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至2023年5月底，公司存续期普通优先债券合计金额13.00亿元。

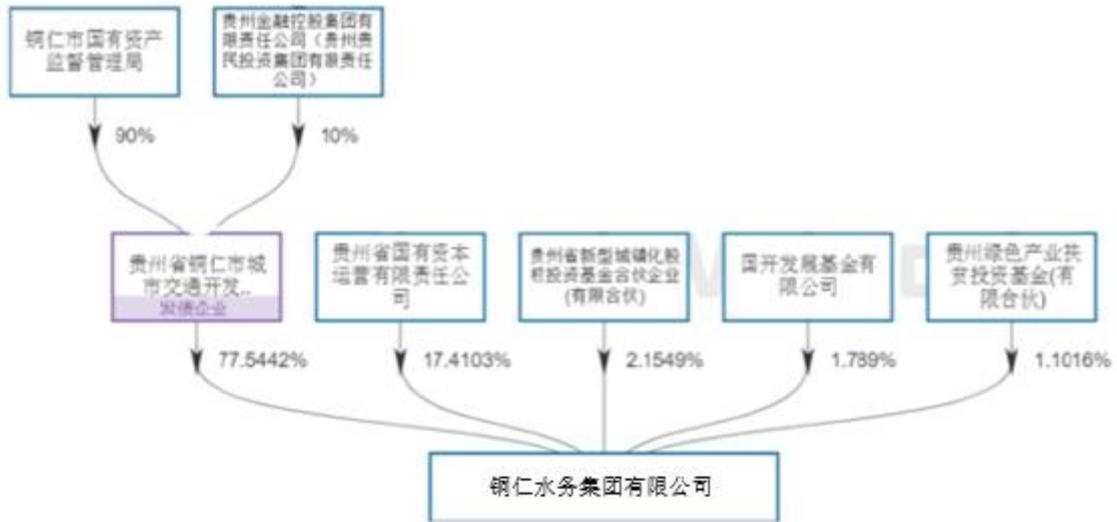
2. 担保债券

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”余额 8.00 亿元，梵净山投资为“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2022 年 6 月，梵净山投资申请终止评级合作，经公司和梵净山投资沟通，联合资信决定终止对梵净山投资的主体信用评级。

十二、 结论

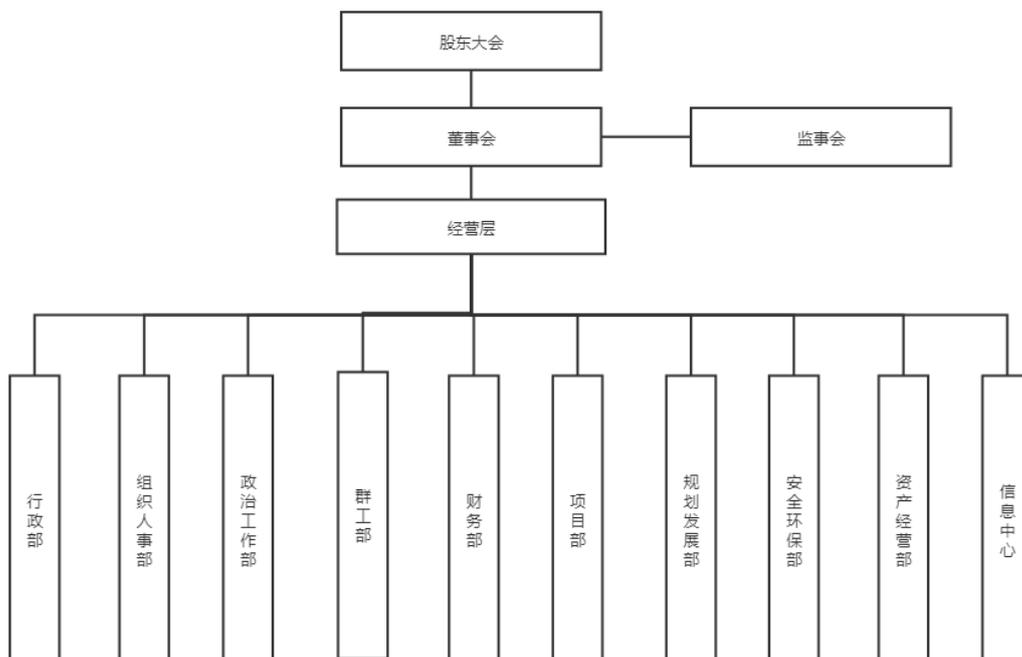
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18 铜仁管廊债/PR铜管廊”和“20铜仁水务MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 4 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年底公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司全称	持股比例 (%)	业务性质	取得方式
1	铜仁市城市污水综合治理有限公司	100.00	城乡污水处理	政府划入
2	铜仁市铜兴供水有限责任公司	100.00	城乡供水排水	政府划入
3	铜仁市水投供水安装有限责任公司	100.00	水暖设备安装	政府划入
4	铜仁市万山区丹都供水有限责任公司	100.00	自来水供应、给排水安装	政府划入
5	贵州省铜仁市梵诚水质检测有限责任公司	100.00	水质监测及相关服务	设立

资料来源：公司审计报告

附件 3-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.03	6.81	3.87
资产总额（亿元）	160.48	177.49	158.83
所有者权益（亿元）	98.57	104.25	105.04
短期债务（亿元）	7.00	5.51	11.94
长期债务（亿元）	28.90	33.23	25.75
全部债务（亿元）	35.89	38.74	37.69
营业总收入（亿元）	3.09	3.73	2.96
利润总额（亿元）	2.04	2.86	1.67
EBITDA（亿元）	2.87	3.82	2.36
经营性净现金流（亿元）	-5.69	-0.52	0.77
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.35	0.73	0.88
存货周转次数（次）	0.20	0.14	0.21
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	0.02
现金收入比（%）	76.82	61.58	85.46
营业利润率（%）	43.57	35.21	38.75
总资本收益率（%）	1.68	2.07	1.17
净资产收益率（%）	1.62	2.08	1.12
长期债务资本化比率（%）	22.67	24.17	19.69
全部债务资本化比率（%）	26.69	27.09	26.41
资产负债率（%）	38.58	41.26	33.87
流动比率（%）	221.11	216.59	196.13
速动比率（%）	150.85	160.40	196.01
经营现金流动负债比（%）	-23.87	-1.72	3.32
现金短期债务比（倍）	0.15	1.24	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	2.88	1.35
全部债务/EBITDA（倍）	12.52	10.13	15.94

注：1. 本报告合并口径将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；2. 暂未获取公司 2023 年一季度财务数据
数据来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.51	6.39	3.73
资产总额 (亿元)	152.80	167.19	149.83
所有者权益 (亿元)	90.81	95.50	96.40
短期债务 (亿元)	6.40	3.65	10.44
长期债务 (亿元)	27.29	32.00	22.78
全部债务 (亿元)	33.69	35.65	33.22
营业总收入 (亿元)	0.43	0.28	0.19
利润总额 (亿元)	0.94	1.73	1.42
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-6.76	0.56	0.74
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.88	0.29	0.21
存货周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数 (次)	0.01	0.00	0.00
现金收入比 (%)	64.32	74.59	176.12
营业利润率 (%)	94.02	93.16	82.18
总资产收益率 (%)	0.91	1.46	1.74
净资产收益率 (%)	0.74	1.24	1.10
长期债务资本化比率 (%)	23.11	25.10	19.12
全部债务资本化比率 (%)	27.06	27.18	25.63
资产负债率 (%)	40.57	42.88	35.66
流动比率 (%)	185.55	192.01	152.32
速动比率 (%)	118.67	134.59	152.32
经营现金流动负债比 (%)	-27.04	1.90	2.95
现金短期债务比 (倍)	0.08	1.75	0.36
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1.因公司本部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. “/” 代表数据未取得
数据来源: 根据公司审计报告整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 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