



2018年贵州水城水务投资有限责任公司公司债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2018年贵州水城水务投资有限责任公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA
评级展望	负面	稳定
18 水城水务债/PR 水城务	AA-	AA

评级观点

- 本次评级下调主要是基于：贵州水城水务投资有限责任公司（以下简称“水城水投”或“公司”）现金持有水平低，融资弹性差，面临很大债务压力；对外担保规模大且部分担保对象为失信被执行人，同时公司涉诉、被执行信息较多，被列为失信被执行人，公司面临很大或有负债风险和涉诉风险；公司资产流动性、收益性仍较弱，存在一定坏账风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司负面的信用评级展望。我们认为公司收到外部支持力度下降，融资弹性变差。

评级日期

2023年6月28日

联系方式

项目负责人：郜宇鸿
 gaoyh@cspengyuan.com

项目组成员：章文
 zhangwen@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
总资产	177.96	179.71	188.23
所有者权益	134.60	134.23	133.18
总债务	25.56	30.22	36.02
资产负债率	24.36%	25.31%	29.25%
现金短期债务比	0.00	0.02	0.14
营业收入	6.56	6.74	9.26
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.72	1.32	1.85
销售毛利率	16.58%	16.54%	16.58%
EBITDA	0.74	1.38	1.90
EBITDA 利息保障倍数	0.38	0.62	0.97
经营活动现金流净额	2.27	7.74	2.40

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

关注

- **公司现金持有水平低，融资弹性差，面临很大债务压力。**截至 2022 年末，公司总债务下降为 25.56 亿元，尽管资产负债率下降，但公司现金持有水平低，且受限比例高，现金类资产对短期债务保障程度很低；截至 2023 年 3 月末，公司无未使用银行授信，融资弹性差，整体来看，公司仍面临很大债务压力。
- **公司面临很大的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保金额共 20.87 亿元，占同期末净资产的 15.50%，被担保对象集中于水城区国有企业及养殖农民专业合作社，受区域风险影响较大，其中担保对象为失信被执行人的担保金额合计 6.16 亿元。截至 2023 年 6 月 20 日，公司征信报告显示相关还款责任信息中关注类余额 2.52 亿元，不良类余额 0.86 亿元。
- **公司面临较大的涉诉风险。**公司因建筑工程合同纠纷、金融借款纠纷、对外担保等导致诉讼事项较多，根据中国执行信息公开网查询，截至 2023 年 6 月 26 日，公司存续被执行案件 12 个（含被执行人信息 6 条），合计被执行金额至少 3.11 亿元。
- **子公司划出，导致收入规模、资本公积下降。**2022 年，受无偿划出 3 家子公司影响，公司未实现水费、服务收入，销售收入大幅下滑，资本公积减少 0.18 亿元。
- **公司资产流动性、收益性仍较弱，存在一定坏账风险。**截至 2022 年末，公司仍主要由土地使用权、生物性资产和应收款项构成。其中，生物性资产主要为以朵苗圃场、杨梅林场和刺梨果树，收益性较弱；部分应收款项账龄较长且应收对象被列为失信被执行人，存在一定坏账风险；货币资金持有水平低且大部分受限。整体来看，流动性较弱。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	所有者权益	营业收入	资产负债率
水城水投	水城区重要的水利基础设施主体	134.60	6.56	24.36%
水城城投	水城区棚户区改造和基础设施建设主体	62.27	12.42	55.77%
水城高科	水城经济开发区基础设施建设主体之一	64.53	6.38	63.33%

注：（1）水城城投为六盘水市水城区城市投资开发有限责任公司的简称、水城高科为贵州水城经济开发区高科开发投资有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	4/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0

不良信用记录	-1
补充调整	0
个体信用状况	bbb
外部特殊支持	5
主体信用等级	AA-

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为bbb，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

外部特殊支持

- 公司是水城区重要的水利基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，水城区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与水城区政府的联系非常紧密以及对水城区政府非常重要。同时，中证鹏元认为水城区政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA18 水城 水务债/PR 水城务	2022-6-28	陈刚、陈思敏	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA/18 水城 水务债/PR 水城务	2018-5-30	舒静、董斌	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	截至 2023 年 6 月		上次评级日期	债券到期日期
		28 日债券余额（亿元）			
18水城水务债/PR水城务	15.00	9.00		2022-06-28	2025-11-27

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2018年11月27日发行7年期15亿元公司债券，其中11.5亿元用于贵州省六盘水市野玉海景区旅游综合开发项目，3.50亿元用于补充营运资金。截至2022年末，本期债券募集资金监管银行之兴业银行股份有限公司六盘水分行专项账户余额为6,211.54元，处于冻结状态；截至2023年2月21日，中国工商银行股份有限公司六盘水分行水城支行账户余额为0.00元，处于冻结状态。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称未发生变化。2022年，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）收回注册资本金650.00万元，截至2022年末，公司实收资本下降为22,300.00万元，其中六盘水市水城区工业和信息化局和农发基金出资比例分别为94.17%和5.83%，公司注册资本仍为42,600.00万元，其中六盘水市水城区工业和信息化局认缴出资41,300.00万元，占比96.95%，农发基金认缴出资1,300万元，占比3.05%¹，六盘水市水城区工业和信息化局仍为公司控股股东和实际控制人。

2022年，公司无偿划出3家子公司，详情如下表所示，截至2022年末，公司共5家，详见附录四。

表1 跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	移出合并范围日期	变更原因
六盘水市水城区供水有限公司	2022年1月1日	无偿划出
贵州水城聚康源饮业有限公司	2022年1月1日	无偿划出
水城区水投善善酒店有限公司	2022年1月1日	无偿划出

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指

¹截至2023年3月末，工商变更暂未完成。

标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发

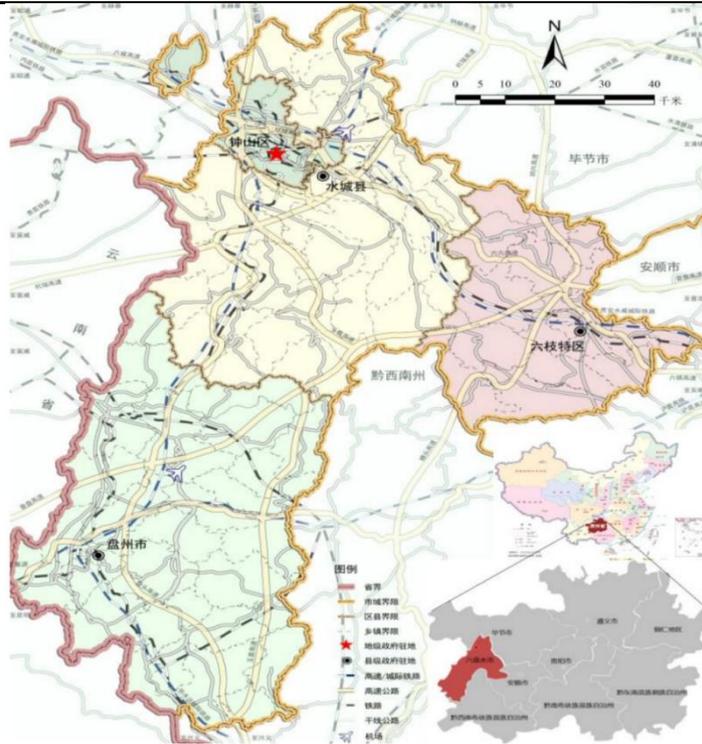
[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

六盘水市为贵州省“工业重地”，矿产资源丰富，近年经济稳健发展，煤炭、电力、冶金、建材和新型煤化工等传统支柱产业为工业经济发展的最主要力量；六盘水财政实力较弱、财政自给率低，近年来地方政府债务余额持续扩张，地方债务压力较大

区位特征：六盘水处川滇黔桂四省结合部，拥有丰富的矿产资源。六盘水市位于贵州西部乌蒙山区，地处川滇黔桂四省结合部，素有“四省立交桥”之称，为面向南亚、东南亚开放发展的“战略性通道枢纽”。六盘水拥有“三横一纵一环”高速公路主骨架，市域内有5条国家高速公路穿境而过；已建成贵昆、南昆、内昆、水红普速铁路、水大铁路支线、六盘水南编组站以及沪昆客专、安六城际铁路；市内拥有六盘水月照机场，可直达北京、广州、杭州、成都等城市。全市国土面积9,914平方公里，辖六枝特区、盘州市、水城区、钟山区4个县级行政区和5个省级经济开发区。截至2021年末，六盘水市常住人口301.71万人，较六次人口普查净增加16.59万人。六盘水矿产资源丰富，拥有煤、铁、锰、锌、玄武岩等矿产资源30余种，其中煤炭资源远景储量844亿吨，探明储量241.60亿吨，保有储量230.19亿吨，具有储量大、煤种全、品质优的特点，是长江以南最大的主焦煤基地，是全国“14个煤炭基地”、“攀西—六盘水资源综合开发区”、“南贵昆经济区”的重要组成部分，素有“江南煤都”之称；2,000米以浅煤层气资源量1.39万亿立方米，占全省的45%，是贵州毕水兴煤层气产业化基地的重要组成部分。

图1 六盘水市空间格局示意图


资料来源：《贵州六盘水产业转型升级示范区建设方案（2019-2025年）》

经济发展水平：六盘水经济总量（GDP）在贵州省9地级行政区中排名中下，近年来固定资产投资逐年下滑，消费对经济增长的贡献较大。2022年六盘水市实现地区生产总值1,503.58亿元，在全省9个地级行政区中排名第六，同比增长0.7%。2022年全市人均GDP为49,835元，为全国人均GDP的58.15%，经济发展水平相对偏低。六盘水市以第二产业及第三产业为主，产业结构相对稳定，2022年三次产业结构比为12.5：44.6：42.9。近年来六盘水市固定资产投资增速有所波动，受房地产投资下滑拖累，2022年全市固定资产投资同比下降4.0%；近年来消费对六盘水经济增长的贡献较大，但2022年六盘水市消费品市场出现阶段性下滑，全年社会消费品零售总额增速下降2.1%，其中限额以上消费品零售额表现相对平稳，同比增长4.1%。2022年六盘水市实现进出口总额16.46亿元，同比下降28.9%。2022年六盘水市全年共招商引资新引进重点产业项目446个，实际到位资金376.51亿元。

表2 2022年贵州省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
贵阳市	4,921.17	2.0%	8.06	402.16	805.50
遵义市	4,401.26	3.1%	6.68	276.12	374.83
毕节市	2,206.52	0.2%	3.22	119.00	150.00
黔南布依族苗族自治州	1,772.18	0.3%	5.07	109.76	203.22
黔西南布依族苗族自治州	1,508.69	-1.6%	5.03	113.75	97.51
六盘水市	1,503.58	0.7%	4.98	96.09	105.30
铜仁市	1,477.19	0.3%	4.50	62.98	117.97

黔东南苗族侗族自治州	1,293.08	2.3%	3.46	64.90	90.00
安顺市	1,080.92	-1.7%	4.40	57.56	72.14

注：黔东南苗族侗族自治州人均 GDP 来自于 2022 年全州经济运行情况；黔南布依族苗族自治州人均 GDP 采用第七次人口普查常住人口数据计算；其余地区人均 GDP 采用 2021 年末常住人口数据计算。

资料来源：各地市政府网站和财政预算决算报告等，中证鹏元整理

表3 六盘水市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,503.58	0.7%	1,473.65	8.2%	1,339.62	4.5%
固定资产投资（不含农户）	-	-4.0%	-	1.4%	-	5.2%
社会消费品零售总额	483.51	-2.1%	494.02	12.8%	397.74	5.6%
进出口总额（亿元）	16.46	-28.9%	23.18	121.2%	1.47	5.3%
人均 GDP（元）		49,835		48,610		45,403
人均 GDP/全国人均 GDP		58.15%		60.03%		62.67%

注：“-”表示数据未公开；2020-2021 年人均 GDP 均采用第七次人口普查常住人口计算；2022 年人均 GDP 采用 2021 年末常住人口计算，2020 年进出口总额单位为亿美元。

资料来源：六盘水市 2020-2021 年国民经济和社会发展统计公报、六盘水市 2022 年经济运行情况，中证鹏元整理

产业情况：六盘水为贵州省“工业重地”，煤炭、电力、冶金、建材和新型煤化工等传统支柱产业为工业经济发展的最主要力量。依托丰富的矿产资源，六盘水市形成了以煤炭、电力、冶金、建材和新型煤化工为支柱的现代工业体系，境内拥有首钢水钢集团、盘江精煤公司、水矿控股集团、六枝工矿集团4家国有大型企业。六盘水为贵州省“工业重地”，重工业增加值占全市规模以上工业增加值的比重超过90%。分行业看，2022年六盘水市煤炭开采和洗选业、电力、热力的生产和供应业占全市规模以上工业增加值的比重分别为71.71%及11.12%，传统支柱产业依然为当地工业经济发展的最主要力量。但由于煤炭、冶金等周期性行业受宏观经济运行情况影响较大，近年来六盘水规模以上工业增加值增速波动较大，2020-2022年六盘水规模以上工业增加值同比增速分别为5.1%、12.8%及-2.1%。

发展规划及机遇：根据《中共六盘水市委关于制定六盘水市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，“十四五”期间，六盘水市将推动传统产业高端化智能化绿色化变革，加快现代纺织产业、生态特色农产品加工业、新材料产业、新型能源化工产业、旅游装备制造产业和物流产业等产业板块全链条发展，并着力构建以市中心城区为主中心，盘州城区和六枝城区为副中心，重点镇为节点的“一主两副三组团，双轴拓展多节点”城镇体系，推动城乡一体化发展。

财政及债务：六盘水市财政实力较弱、财政自给率低，近年来地方政府债务余额持续扩张，地方债务压力较大。2022年六盘水市实现一般公共预算收入96.09亿元，同比下降6.12%，收入规模处于全省中游水平，其中税收收入占比61.03%，主要来源于采矿业、批发和零售业等、房地产业等重点行业；财政自给率为29.43%，财政自给能力较弱。受房地产市场景气度下滑、国有土地使用权出让收入减少影响，2022年全市实现政府性基金收入105.3亿元，同比下降17.64%。区域债务方面，近年来六盘水市地方政府债务余额持续扩张，截至2022年末，全市地方政府债务余额增至752.04亿元。近年来，六盘水下辖区

县多家国有企业出现资管计划、信托计划等非标产品融资延期还款事件，对地方信用环境产生较大负面影响，加大区域内国有企业再融资难度。未来六盘水市计划强化财政管理，稳妥防范政府债务风险。

表4 六盘水主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	96.09	102.35	108.95
税收收入占比	61.03%	61.37%	55.12%
财政自给率	29.43%	31.54%	33.65%
政府性基金收入	105.3	127.86	104.10
地方政府债务余额	752.04	724.43	656.11

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：六盘水市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，六盘水市市属主要投融资主体共6家，其中一级平台4家，市属平台数量较多，职能定位各有侧重，涉及保障房建设及棚改、民生及交通类基础设施建设、水利投资、旅游文化投资及农业投资等领域。

表5 截至2022年末六盘水市主要市属投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
六盘水市民生产业投资（集团）有限责任公司	六盘水市国有资产监督管理委员会*	351.80	44.54%	13.59	201.78	从事六盘水市的土地开发整理和保障房、公租房及棚户区改造工程等业务
六盘水市开发投资有限公司	六盘水市城市建设投资有限责任公司	198.07	46.98%	6.44	113.25	从事六盘水市区内基础设施建设、土地整理开发以及房屋出租等业务
六盘水市交通投资开发有限责任公司	六盘水市民生产业投资集团有限责任公司	186.26	38.94%	9.27	69.23	负责六盘水市内交通类基础设施工程项目进行投资建设
六盘水市水利开发投资有限责任公司	六盘水市工业和信息化局	74.13	39.66%	2.06	27.56	从事六盘水市的供水、污水处理和水利管网安装等业务
六盘水市旅游文化投资有限责任公司	六盘水市国有资产监督管理委员会*	63.95	41.98%	9.43	33.13	六盘水市重要的旅游文化项目开发建设主体
六盘水市农业投资开发有限责任公司	六盘水市国有资产监督管理委员会*	25.78	66.76%	2.44	47.70	六盘水市重要农业投融资平台

注：（1）以上均为2022年度/2022年末数据；（2）2023年3月，六盘水民投集团、六盘水旅投、六盘水农投控股股东由六盘水市工业和信息化局变更为六盘水市国有资产监督管理委员会；（3）总债务计算口径为短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

水城区位于六盘水市核心腹地，依托于资源禀赋形成了煤炭、铝加工、建材等传统支柱产业，工

业为支撑经济发展的主要力量，但整体经济基础较为薄弱；水城区财政自给能力很弱，地方面临较大的债务压力

区位特征：水城区位于六盘水市核心腹地，交通便利，拥有丰富的农业和矿产资源。水城区²隶属于贵州省六盘水市，处于六盘水市的核心腹地，下辖11个镇、10个民族乡、9个街道、1个省级经济开发区，面积3,040.73平方公里。截至2021年末，全区共有常住人口62.26万人，较第六次人口普查时减少8.19万人。水城区地处“毕水兴”经济带中部，交通便利，城区距六盘水月照机场8公里，距高铁六盘水东站5公里，辖区内路网6,000余公里，贵昆铁路、株六复线横贯东西，南昆铁路、内昆铁路、水红铁路连接南北，杭瑞高速、都香高速、水兴高速、六威高速贯穿全境。水城区拥有较为丰富的农业及矿产资源，被誉为中国野生猕猴桃之乡、中国红豆杉之乡、中国野生刺梨之乡，现有猕猴桃11.2万亩、刺梨40.3万亩、茶叶8.6万亩；已探明煤、铁、铅、锌、锰、玄武岩等32种矿种和100余处矿床矿点，其中煤炭资源储量54.77亿吨，是全国首批100个重点产煤县之一。

经济发展水平：水城区经济持续增长，工业为支撑当地经济发展的主要力量，但2022年以来经济增速下滑明显，整体经济基础较为薄弱。2022年水城区实现地区生产总值346.45亿元，近年来经济总量保持增长，但增速低于全市平均水平。2022年水城区人均地区生产总值为5.56万元，为全国人均GDP的64.94%，整体经济基础较为薄弱。2022年水城区三次产业结构比为13.1：54.9：32.0，近年来第二产业依然占主导地位，第三产业占比有所提升。近年来，水城区固定资产投资增速持续下降，2022年全区固定资产投资同比增长1.5%。2022年全区消费市场出现阶段性下行，全年实现社会消费品零售总额68.02亿元，同比下降4.30%，对经济增长形成一定拖累。

表6 2022年六盘水市下辖县级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
盘州市	660.84	0.90%	6.18	43.95	39.63
钟山区	349.55	0.20%	4.42	9.98	14.43
水城区	346.45	0.20%	5.56	12.86	22.65
六枝特区	146.75	2.40%	2.75	5.12	11.10

注：各地区人均 GDP 均采用 2021 年末常住人口数据计算。

资料来源：各地区政府网站及 2022 年财政预算执行情况报告，中证鹏元整理

表7 水城区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	346.45	0.20%	345.42	7.70%	325.07	3.70%
固定资产投资	-	1.50%	-	2.90%	-	5.70%
社会消费品零售总额	68.02	-4.30%	71.06	13.40%	-	6.00%

² 2020 年 7 月，根据《国务院关于同意贵州省调整六盘水市部分行政区划的批复》（国函〔2020〕83 号），国务院批准同意将水城县的保华镇、木果镇、南开苗族彝族乡、金盆苗族彝族乡、青林苗族彝族乡划归六盘水市钟山区管辖，撤销水城县，设立六盘水市水城区。

人均 GDP（元）	55,649	55,332	42,860
人均 GDP/全国人均 GDP	64.94%	68.33%	59.16%

注：固定资产投资统计口径为计划总投资 500 万以上的项目；“-”表示数据未公开。

资料来源：水城区 2020-2021 年国民经济和社会发展统计公报、2022 年水城区 1-12 月经济指标运行情况，中证鹏元整理

产业情况：依托丰富的矿产资源，水城区形成了煤炭、铝加工、建材等传统支柱产业，但工业经济运行表现受宏观经济影响波动较大。水城区工业基础较好，依托丰富的矿产资源形成了煤炭、铝加工、建材等传统支柱产业，培育了以贵州贵能投资股份有限公司、大唐贵州发耳发电有限公司等为代表的重点工业企业。受宏观经济波动及大宗商品价格变动影响，近年来水城区工业经济表现波动较大，2022 年水城区规模以上工业产销率为 93.9%，同比下降 0.9 个百分点，全区规模以上工业增加值同比下降 6%。未来水城区计划加快推进煤炭产业转型升级，推进煤炭集约化、绿色化开采，加快释放优质产能；发展煤炭关联产业，加快形成“煤、电、焦、气、化、材、热、纺”集群化发展格局。

财政及债务：水城区财政自给能力很弱，地方面临较大的债务压力。受经济情况波动影响，2022 年全区实现一般公共预算收入 12.86 亿元，同比下降 2.6%，其中税收收入 6.60 亿元，占一般公共预算收入的比重为 51.32%，财政收入质量不佳。2022 年水城区财政自给率为 22.43%，财政自给能力很弱。随着土地出让加快，近年来水城区政府性基金收入大幅提升，2022 年全区政府性基金收入增至 22.65 亿元。截至 2022 年末，水城区地方政府债务余额为 91.52 亿元，地方偿债压力较大。2020 年以来，水城区域内贵州水城经济开发区高科开发投资有限公司（以下简称“水城高科”）等企业出现了非标产品融资延期还款事件，区域内企业再融资难度有所加大。未来水城区政府计划通过盘活存量资产资源、助推国有企业实体化转型、严格政府债务预算管理等方式防范债务风险。

表8 水城区财政收入及政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	12.86	13.20	13.00
税收收入占比	51.32%	60.98%	59.92%
财政自给率	22.43%	18.47%	18.99%
政府性基金收入	22.65	16.40	12.95
地方政府债务余额	91.52	87.00	82.56

资料来源：水城区 2020-2021 年财政决算报告、2022 年预算执行情况及 2023 年预算（草案）报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2022 年末，水城区已发债投融资主体共 3 家。其中，水城水投主要承担水城区水利基础设施及配套设施建设、自来水供应等任务，同时开展矿泉水和饮品销售、刺梨鲜果的收购及销售、酒店餐饮服务、供水管道安装以及旅游开发等业务；水城城投为水城区重要的基础设施建设主体，主要从事水城区棚户区改造和市政基础设施建设业务；水城高科为水城经济开发区基础设施建设主体之一，也是水城区未来区域规划和产业布局的重要实现载体。

表9 截至 2022 年末水城区已发债投融资主体情况（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
水城水投	六盘水市水城区工业和信息化局	134.60	24.36%	6.56	25.56	水城区重要的水利基础设施主体
水城城投	六盘水市水城区人民政府	62.27	55.77%	12.42	30.89	水城区棚户区改造和基础设施建设主体
水城高科	六盘水市水城区工业和信息化局	64.53	63.33%	6.38	29.57	水城经济开发区基础设施建设主体之一

注：以上均为 2022 年度/2022 年末数据；总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司系水城区重要的水利基础设施建设主体，2022年因子公司划出，收入规模有所下降，毛利率较为稳定

公司系水城区重要的水利基础设施建设主体，同时开展自来水供应、矿泉水和饮品销售、酒店餐饮服务业务，公益性业务规模在区域内城投中排名第二。2022年，因部分子公司划出，公司营业收入有所下降，其中主业工程建设业务小幅增长；毛利率基本保持稳定。

表10 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
主营业务						
工程建设	6.49	16.26%	98.86%	6.35	16.26%	94.18%
水费收入	0.00	-	-	0.22	6.81%	3.25%
服务收入	0.00	-	-	0.04	75.54%	0.63%
销售收入	0.07	43.28%	1.05%	0.13	26.05%	1.89%
小计	6.56	16.54%	99.91%	6.74	16.51%	99.96%
其他业务收入	0.01	51.28%	0.09%	0.003	3.52%	0.04%
合计	6.56	16.58%	100.00%	6.74	16.54%	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年工程建设收入小幅增长，但募投项目能否产生预期收益具有不确定性

作为水城区重要的水利基础设施建设主体，公司承担了水城区大中小型水源工程、人畜饮水工程、城乡供水排水和城市基础设施建设等工程项目的投资与建设任务，业务模式为委托代建。根据公司与委托方签订的项目委托建设合同书，由公司负责该项目的全过程建设，每年由监理单位对公司实际投资额进行检查，并在检查后的项目投资总额基础上加计20%作为公司收入。

根据子公司六盘水市水城区林务投资有限责任公司（以下简称“林务公司”）与六盘水市水城区林业

局（以下简称“水城区林业局”）签订的《项目建设合同》，水城区林业局将水城县国家储备林建设（一期）项目委托公司投资建设。每年由监理单位对公司实际投资额进行检查，并在检查后的项目投资总额基础上加计20%后由六盘水市水城区财政局、水城区林业局支付。

2022年公司工程建设结算项目如下表所示，全年实现工程建设收入6.49亿元（不含税），同比小幅增长。毛利率方面，因采取固定加成比例确定项目代建收入，工程建设业务毛利率稳定。

表11 公司 2022 年工程建设收入明细（单位：亿元）

项目名称	收入（含税）	成本
水城县国家储备林建设（一期）	3.11	2.59
水城县营盘水库工程	0.07	0.06
水城县农村安全饮水建设工程	0.59	0.59
水城县雨汪河水库工程	0.27	0.15
水城县农村饮水安全巩固提升工程	2.29	1.89
水城县沟座水库工程项目	0.09	0.08
水城县出水沟水库工程项目	0.09	0.07
合计	6.52	5.43

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建项目为贵州省六盘水市野玉海景区旅游综合开发项目³，预计总投资22.74亿元，2022年末累计已投资21.76亿元；该项目收入主要由停车场收入、景区及景区内景点设施和表演项目（观光小火车、游览索道、玉舍森林公园、可渡河漂流和民族文化艺术小镇特色表演演出系列）的门票收入、景区房屋租赁与销售收入构成，但能否产生预期收益存在不确定性。

截至2022年末，公司主要拟建项目计划总投资10.68亿元，随着工程建设、结算，将为公司带来收益。

表12 截至 2022 年末公司主要拟建工程项目情况（单位：亿元）

拟建项目名称	计划总投资	预计开工时间
水城县赵家河水库	9.01	2024.12
水城县梁家沟水库	1.67	2023.1
合计	10.68	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见

³ 剔除海坪彝族风情街、彝族文化小镇和悬崖酒店子项目后为本期债券募投项目。

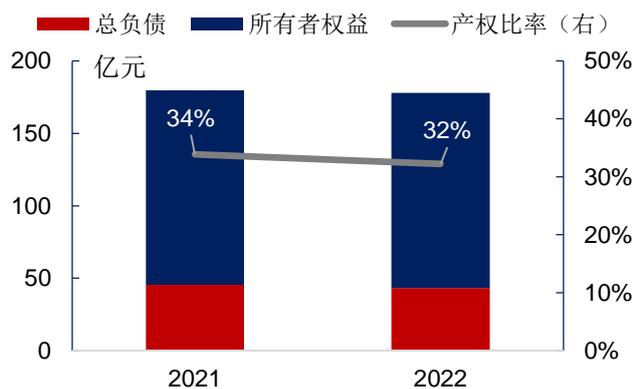
的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年，公司无偿划出3家子公司，年末合并范围内子公司共5家。

资本实力与资产质量

因偿还债务影响，公司资产规模略微收缩，仍主要由土地使用权、生物性资产和应收款项构成，其中生物性资产收益性较弱，部分应收款项账龄较长且存在坏账风险，现金持有水平低且大部分受限，整体来看，公司资产流动性较弱

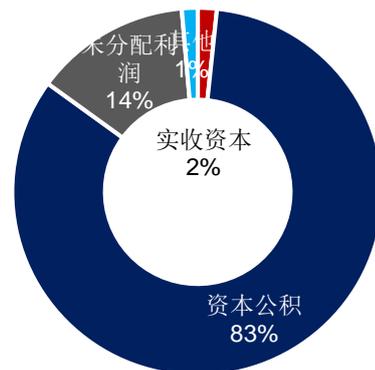
2022年公司所有者权益较为稳定，截至年末为134.60亿元，其中实收资本因农发基金收回注册资本金0.07亿元下降至2.23亿元、资本公积因子公司划出减少0.18亿元。同年，公司负债规模同比下降4.68%，带动公司产权比率小幅下降。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

因偿还债务影响，公司资产规模略微收缩，截至2022年末为177.96亿元，仍主要由土地使用权、生物性资产、应收款项构成。

公司存货主要由土地使用权构成，截至2022年末，共有土地使用权17宗，账面价值合计79.37亿元，土地面积合计1,136.14万平方米，均为商业用地，其中0.72亿元因借款抵押受限，公司土地使用权均位于水城区内，集中变现难度较高。公司生产性生物资产主要为以朵苗圃场、杨梅林场和刺梨果树，2022年末账面价值为37.71亿元，但盈利性较弱。公司应收账款截至2022年末下降至12.67亿元，主要为对六盘水市水城区水务局和六盘水市水城区林业局应收代建工程款；其他应收款主要为公司与区域内国有企业资金往来款和项目代垫款等，截至2022年末，累计计提坏账准备0.19亿元。需要注意的是，公司其他应收款账龄较长，对公司资金形成占用，且前五大应收对象中六盘水市水城区农林投资开发有限公司被列为失信被执行人，但公司未对上述款项计提坏账。

公司在建工程系本期债券募投项目，截至2022年末账面余额21.76亿元，项目投资额较大，未来收

入主要由门票收入和景区房屋租售收入构成，能否实现预期收入存在不确定性。公司货币资金持有水平较低，2022年末为0.30亿元，其中0.24亿元为对外担保质押的保证金、0.04亿元为冻结资金，受限比例较高。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.30	0.17%	0.27	0.15%
应收账款	12.67	7.12%	15.43	8.59%
其他应收款（合计）	22.22	12.49%	18.84	10.48%
存货	79.37	44.60%	79.42	44.20%
流动资产合计	114.98	64.61%	114.35	63.63%
在建工程	21.76	12.23%	19.72	10.97%
生产性生物资产	37.71	21.19%	37.66	20.95%
非流动资产合计	62.98	35.39%	65.36	36.37%
资产总计	177.96	100.00%	179.71	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年，受子公司划出影响，公司营业收入有所下降，但工程建设业务收入保持增长且有一定持续性；因政府补助规模收缩，公司利润水平大幅下滑

公司作为水城区水利基础设施建设主体，工程建设业务仍是公司营业收入的主要来源。2022年公司营业收入下降2.62%，分业务来看，主业工程建设收入小幅增长，受子公司划出影响，未实现水费、服务收入。截至2022年末，公司基础设施建设项目投资规模较大，工程建设业务收入具有一定可持续性。

利润方面，公司毛利率基本保持稳定，但2022年公司仅收到社保局稳岗补助14.11万元，导致利润总额大幅下降45.80%。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	6.56	6.74
营业利润	0.72	0.48
营业外收入	0.00	0.85
利润总额	0.72	1.32
销售毛利率	16.58%	16.54%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模有所下降，但现金持有水平低，融资弹性差，仍面临很大债务压力

随着债务偿还，公司2022年负债总额下降4.68%至43.35亿元，总债务下降为25.56亿元。从融资渠道来看，公司主要融资渠道以银行借款、债券为主，另有少量非标借款。其中，短期借款、长期借款均为银行借款，主要放款行包括重庆银行、中国农业发展银行、贵州银行和当地农村信用合作联社，利率3.71%~9.50%；公司应付债务主要为本期债券和“20水投01”，截至2022年末余额为11.50亿元（含一年内到期3.12亿元）；长期应付款中包括六盘水市民生发展有限责任公司借款（0.85亿元）和万丰融资租赁有限公司融资租赁款（0.06亿元，一年内到期）。从期限结构来看，公司债务以长期债务为主，2022年末，短期债务占比17.29%。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.05	0.10%	0.36	0.80%
应交税费	4.58	10.58%	4.38	9.62%
其他应付款（合计）	13.09	30.20%	10.60	23.31%
一年内到期的非流动负债	4.37	10.09%	4.74	10.43%
流动负债合计	22.21	51.24%	20.37	44.79%
长期借款	11.91	27.47%	13.09	28.78%
应付债券	8.38	19.32%	11.17	24.56%
长期应付款（合计）	0.85	1.97%	0.85	1.87%
非流动负债合计	21.14	48.76%	25.11	55.21%
负债合计	43.35	100.00%	45.48	100.00%
总债务	25.56	58.95%	30.22	66.44%
其中：短期债务	4.42	10.19%	5.11	11.23%
长期债务	21.14	48.76%	25.11	55.21%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

随着债务偿还，2022年末，公司资产负债率下降至24.36%，但公司现金持有水平低，且受限比例高，现金类资产对短期债务保障程度很低。截至2023年3月末，公司无未使用银行授信。整体来看，公司融资弹性差，面临很大债务压力。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	24.36%	25.31%
现金短期债务比	0.00	0.02
EBITDA 利息保障倍数	0.38	0.62

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司出具的说明，公司过去一年未因空气污染、温室气体排放、废水排放、废弃物排放受到政府部门处罚。

社会方面，2023 年 3 月，公司因多宗违法占地事项受到水城区自然资源局行政处罚。

治理方面，2022 年，公司董监高人员变更如下表所示。

表17 2022 年公司董监高人员变更情况

变更人员类型	变更人员名称	变更人员职务	变更类型	工商登记完成时间
董事	孔德昆	副总经理	调转	2022-11-16
董事	罗彦夕	副总经理	调转	2022-11-16
监事	戴璨	融资部职员	调转	2022-11-16
监事	王丽丽	融资部副主任	调转	2022-11-16
监事	彭耀东	行政部职员	调转	2022-11-16

资料来源：公司债券 2022 年年度报告，中证鹏元整理

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年6月20日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息中无不良类信息，公司负债历史显示2020年3月至2021年3月，公司逾期账户1个，逾期总额0.11万元，2022年公司逾期账户2个，逾期总额10万元。根据水城县农村信用合作联社出具的说明，上述逾期贷款本息已按时打到银行账户，由于银行结算系统原因，未将款项扣除，造成逾期记录，不属于企业原因；公司相关还款责任信息中关注类余额2.52亿元，不良类余额0.86亿元。公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

1、对外担保

截至 2022 年末，公司对外担保金额共 20.87 亿元，占同期末净资产的 15.50%，被担保对象集中于水城区国有企业及养殖农民专业合作社，受区域风险的影响较大。其中，六盘水市水城区扶贫开发投融资有限责任公司、水城县农林投资开发有限公司、六盘水市水城区城市投资开发有限责任公司、六盘水市水城区宏盈开发投资有限公司均已被列为失信被执行人，公司对前述企业担保金额合计 6.16 亿元，公司面临很大或有负债风险。

表18 截至 2022 年 12 月 31 日公司对失信被执行人的担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保期限	担保金额	企业性质
贵州水城经开区高科开发投资有限公司	2022/06/09-2024/04/15	13,531.58	国有企业

六盘水市水城区扶贫开发投融资有限责任公司	2016/12/21-2024/12/21	13,000.00	国有企业
水城县农林投资开发有限公司	2021/04/29-2026/04/29	11,001.18	国有企业
水城县农林投资开发有限公司	2020/12/31-2025/12/31	6,991.22	国有企业
六盘水市水城区城市投资开发有限责任公司	2021/4/02-2035/03/22	5,000.00	国有企业
六盘水市水城区城市投资开发有限责任公司	2021/5/19-2035/03/22	5,000.00	国有企业
六盘水市水城区宏盈开发投资有限公司	2019/2/25-2023/8/25	3,823.18	国有企业
六盘水市水城区宏盈开发投资有限公司	2019/1/11-2023/7/11	3,253.26	国有企业
合计	-	61,600.42	-

资料来源：公司提供、公开查询，中证鹏元整理

2、未决诉讼和被执行人信息

截至 2022 年末，公司重大未决诉讼共 14 宗，涉及金额共 2.32 亿元，主要为建设工程施工合同纠纷、金融借款纠纷、对外担保等。

表19 截至 2022 年末公司重大未决诉讼情况（单位：万元）

案号	原告	被告	纠纷类型	涉案标的金额	案件进展
(2022)豫 01 民初 701 号	百瑞信托有限责任公司	六盘水市水城区城市投资开发有限责任公司、公司	融资租赁合同纠纷	11,671.38	已判决未支付
(2022)黔 0221 民初 4084 号	福建东玖建筑工程有限公司	公司	民间借贷纠纷	398.26	已判决未支付
(2022)黔 0221 民初 4775 号	贵州星鼎建筑工程有限公司	公司	建设工程施工合同纠纷案	134.91	已开庭未判决
(2022)六仲裁字 8 号	东方世纪工程有限公司	公司	建筑工程合同纠纷	128.50	强制执行
(2022)六仲立字第 209 号	淮南市建筑设计研究院有限公司贵州分公司	公司	建设工程设计合同纠纷	64.92	已开庭未仲裁
(2022)黔 0201 民初 7860 号	王富明	贵州铜仁三江水电建筑施工有限公司、公司	建设施工合同纠纷	88.00	已开庭未判决
(2022)津 0319 民初 26696 号	通用环球国际融资租赁(天津)有限公司	六盘水市水城区城市投资开发有限责任公司、公司、六盘水市水城区宏业投资开发有限公司	融资租赁合同纠纷	6,078.19	已开庭未判决
(2022)黔 0221 民初 1508 号	四川奎鸿水利水电建设工程有限公司	公司	建设工程施工合同纠纷	834.39	已开庭未判决
(2022)粤 0191 民初 17396 号	广州星一贸易有限公司	公司	合同纠纷	37.01	未开庭
(2022)黔 0221 民初 5811 号	简义力	云南源涌市政绿化工程有限公司、公司	建设工程施工合同纠纷	384.52	未开庭
(2022)黔 0221 民初 5861 号	夏荣灿	云南源涌市政绿化工程有限公司、公司	建设工程施工合同纠纷	553.48	未开庭
(2022)黔 0221 民初 5934 号	贵州水陆源生态环境咨询有限公司	公司	建设工程施工合同纠纷	19.37	未开庭
(2022)黔 0221 民初 6341 号	四川华远建设工程有限公司	公司	建设工程施工合同纠纷	2,670.48	未开庭

(2023)黔 0221 民初 21 号	李自燿	云南源涌市政绿化工程有限公司、公司	建设工程施工合同纠纷	104.60	未开庭
合计				23,168.01	

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

根据中国截至2023年6月26日，公司存续被执行人信息12条（含失信被执行人信息6条），详情如下表所示：

表20 截至 2023 年 6 月 26 日公司被执行人（单位：万元）

项目	立案时间	案号	执行标的金额	案件详情
失信被执行人	2022 年 4 月 11 日	(2022)黔 0221 执 1421 号	178.91	原告与六盘水希慕遮彝族文化开发有限公司（简称“希慕遮公司”）合同纠纷
	2022 年 7 月 20 日	(2022)沪 0115 执恢 2336 号	-	-
	2022 年 8 月 4 日	(2022)沪 0115 执 18082 号	458.51	万丰融资租赁有限公司与贵州水城水务投资有限责任公司融资租赁合同纠纷
	2022 年 8 月 4 日	(2022)沪 0115 执 18084 号	228.15	
	2023 年 1 月 18 日	(2023)黔 0221 执恢 64 号	1,200.90	六盘水红星华润贸易有限公司诉贵州水城水务投资有限责任公司买卖合同纠纷
	2022 年 12 月 27 日	(2022)黔 0221 执 3112 号	276.40	北京久度国际展览与公司、希慕遮公司建设工程施工合同纠纷
被执行人	2023 年 5 月 15 日	(2023)黔 0221 执 1644 号	50.43	-
	2023 年 2 月 20 日	(2023)黔 0221 执 581 号	398.11	-
	2023 年 2 月 16 日	(2023)豫 01 执 376 号	11,734.42	百瑞信托有限责任公司（以下简称“百瑞信托”）与水城城投借款合同纠纷
	2023 年 3 月 13 日	(2023)豫 01 执恢 149 号	16,031.58	百瑞信托与贵州水城经济开发区高科开发投资有限公司签借款合同纠纷
	2023 年 4 月 24 日	(2023)黔 0221 执 1476 号	362.85	-
	2022 年 3 月 22 日	(2022)黔 02 执 125 号	128.50	贵州东方世纪工程有限公司与公司建设工程合同纠纷
合计	-	-	31,048.76	

资料来源：公开查询，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是水城区政府下属重要企业，水城区政府直接持有公司96.95%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，水城区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与水城区政府的联系非常紧密。水城区政府接近全资拥有公司股权，对公司的经营战略和业务运营有着强大影响力，公司的业务基本来源于水城区政府，但公司近5年收到水城区政府支持力度一般，未来预计公司与政府联系保持稳定。

(2) 公司对水城区政府非常重要。公司主要从事水利基础设施建设业务，系对当地社会和经济至关重要的公共产品/服务，在基础设施建设方面对政府贡献很大，但政府付出一定代价仍可取代公司。

公司已发行债券，若发生违约将对水城区地区生态金融环境和融资成本产生实质性影响。

九、结论

水城区矿产资源丰富，依托于资源禀赋形成了煤炭、铝加工、建材等传统支柱产业，但整体经济基础为薄弱，近年水城区财政自给能力持续弱化，地方面临较大的债务压力。公司系水城区内重要的水利基础设施建设主体，主要承担水城区水利基础设施及配套建设。但公司2022年因子公司划出，收入规模下降，且收到政府补助规模收缩，利润水平大幅下滑；公司债务规模有所下降，但现金持有水平低、融资弹性差，面临很大的偿债压力，因建筑工程施工合同纠纷、金融借款合同纠纷等导致涉诉事项较多，已被列为失信被执行人，此外，公司担保规模较大，被担保对象集中于水城区国有企业及养殖农民专业合作社，受区域风险较大影响，对外担保存在很大的或有负债风险。

综上，中证鹏元下调公司主体信用等级为AA-，调整评级展望为负面，下调“18水城水务债/PR水城务”的信用等级为AA-。

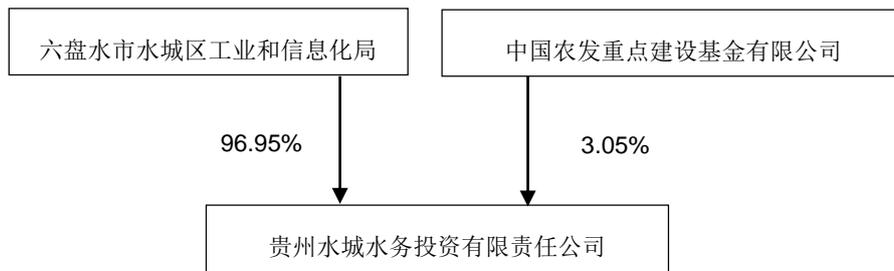
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	0.30	0.27	1.56
应收账款	12.67	15.43	18.17
其他应收款（合计）	22.22	18.84	24.50
存货	79.37	79.42	81.50
流动资产合计	114.98	114.35	126.85
在建工程	21.76	19.72	16.34
生产性生物资产	37.71	37.66	37.26
非流动资产合计	62.98	65.36	61.38
资产总计	177.96	179.71	188.23
短期借款	0.05	0.36	0.81
应付账款	0.09	0.21	0.58
应交税费	4.58	4.38	4.04
其他应付款（合计）	13.09	10.60	14.34
一年内到期的非流动负债	4.37	4.74	7.89
流动负债合计	22.21	20.37	27.82
长期借款	11.91	13.09	11.52
应付债券	8.38	11.17	13.96
长期应付款（合计）	0.85	0.85	1.75
非流动负债合计	21.14	25.11	27.24
负债合计	43.35	45.48	55.06
其中：短期债务	4.42	5.11	8.79
总债务	25.56	30.22	36.02
所有者权益	134.60	134.23	133.18
营业收入	6.56	6.74	9.26
营业利润	0.72	0.48	0.94
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.72	1.32	1.85
经营活动产生的现金流量净额	2.27	7.74	2.40
投资活动产生的现金流量净额	3.44	-2.39	-3.40
筹资活动产生的现金流量净额	-5.79	-5.92	0.38
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	16.58%	16.54%	16.58%
资产负债率	24.36%	25.31%	29.25%
短期债务/总债务	17.29%	16.90%	24.39%
现金短期债务比	0.00	0.02	0.14
EBITDA（亿元）	0.74	1.38	1.90

EBITDA 利息保障倍数	0.38	0.62	0.97
---------------	------	------	------

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

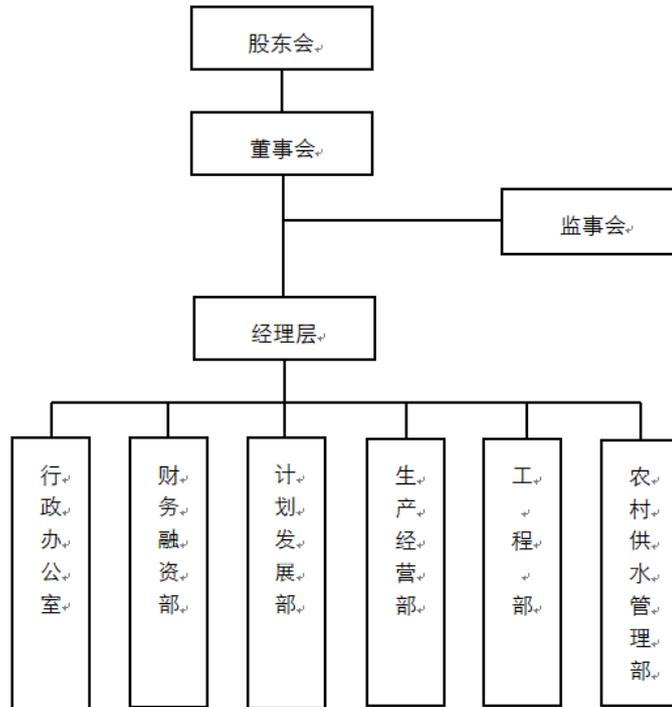
附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



注：根据股东认缴资本计算，截至 2023 年 3 月末，认缴比例变更未完成工商变更登记。

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
水城兴源水利水电咨询服务有限公司	服务业	100.00	-	设立
六盘水市水城区林务投资有限责任公司	农林种植业	100.00	-	划拨
六盘水希慕遮彝族文化开发有限公司	旅游业	100.00	-	划拨
水城一江水食品销售有限公司	零售业	51.00	-	设立
水城黔泉清销售有限公司	批发业	-	51.00	设立

资料来源：公司 2022 年审计报告

附录五 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保期限	担保金额
六盘水市水城区茶叶发展有限公司	2022/2/11-2029/12/29	1.85
六盘水市水城区煤炭工业有限公司	2022/07/13-2023/05/23	1.70
贵州水城经开区高科开发投资有限公司	2022/06/09-2024/04/15	1.35
六盘水市水城区扶贫开发投融资有限责任公司	2016/12/21-2024/12/21	1.30
六盘水市水城区茶叶发展有限公司	2019/08/21-2029/08/06	1.20
水城县农林投资开发有限公司	2021/04/29-2026/04/29	1.10
六盘水市水城区经开区供水有限公司	2022/12/19-2032/11/27	0.95
六盘水市水城区盛庆土地开发有限公司	2022/11/25-2032/11/21	0.88
水城县农林投资开发有限公司	2020/12/31-2025/12/31	0.70
水城县罗多种养殖农民专业合作社	2022/06/01-2040/05/31	0.60
六盘水市水城区宏景开发投资有限公司	2017/11/30-2032/11/29	0.58
六盘水市水城区城市投资开发有限责任公司	2021/4/02-2035/03/22	0.50
六盘水市水城区城市投资开发有限责任公司	2021/5/19-2035/03/22	0.50
六盘水市水城区宏兴绿色农业投资有限公司	2022/12/29-2023/12/28	0.50
贵州初好农业科技开发有限公司	2020/1/17-2030/1/17	0.50
贵州初好农业科技开发有限公司	2020/5/18-2030/1/17	0.45
六盘水市水城区茶叶发展有限公司	2020/05/27-2029/08/06	0.40
六盘水市水城区宏盈开发投资有限公司	2019/2/25-2023/8/25	0.38
六盘水市水城区宏盈开发投资有限公司	2019/1/11-2023/7/11	0.33
贵州初好农业科技开发有限公司	2022/9/14-2023/8/29	0.30
贵州初好农业科技开发有限公司	2020/1/21-2030/1/17	0.30
水城县发耳供水管理有限公司	2020/5/15-2028/5/14	0.27
水城县新街供水管理有限公司	2020/5/15-2029/5/14	0.23
六盘水市水城区茶叶发展有限公司	2020/9/17-2027/9/16	0.20
六盘水市水城区茶叶发展有限公司	2020/9/17-2027/9/16	0.20
六盘水市水城区茶叶发展有限公司	2022/01/20-2027/09/16	0.20
六盘水领航未来教育投资(集团)有限责任公司	2022/02/10-2023/02/09	0.20
贵州初好农业科技开发有限公司	2020/1/21-2030/1/17	0.20
贵州初好农业科技开发有限公司	2020/3/12-2030/1/17	0.20
水城县花戛供水管理有限公司	2021/1/25-2029/1/24	0.19
贵州初好农业科技开发有限公司	2020/3/31-2030/1/17	0.15
六盘水市水城区茶叶发展有限公司	2020/04/26-2029/04/26	0.13
贵州初好农业科技开发有限公司	2020/4/28-2030/4/28	0.13
六盘水市水城区茶叶发展有限公司	2020/9/29-2027/9/16	0.10
六盘水市水城区茶叶发展有限公司	2020/9/27-2027/9/26	0.10
六盘水市水城区宏兴绿色农业投资有限公司	2022/6/29-2029/8/7	0.10

水城区水投善善酒店有限公司	2022/09/16-2023/09/15	0.10
水城县坪寨供水管理有限公司	2020/3/30-2028/3/29	0.09
水城县营盘供水管理有限公司	2020/1/22-2028/1/21	0.08
六盘水市水城区宏景开发投资有限公司	2017/11/30-2032/11/29	0.06
六盘水市水城区茶叶发展有限公司	2021/4/01-2027/9/16	0.05
六盘水市水城区茶叶发展有限公司	2021/12/27-2027/9/16	0.05
水城县尖山供水管理有限公司	2022/03/30-2025/03/29	0.05
六盘水市水城区供水有限公司	2022/02/23-2025/02/22	0.04
水城区宏景开发投资有限公司	2020/06/29-2023/06/28	0.04
六盘水市水城区视点文化传媒有限公司	2022/08/26-2023/08/26	0.04
贵州水城聚康源饮业有限公司	2022/08/26-2024/08/26	0.04
六盘水市水城区胜凯种养殖农民专业合作社	2022/04/29-2025/04/27	0.03
六盘水市水城区兴鑫种养殖农民专业合作社	2022/6/29-2025/6/27	0.03
水城县补宏那种养殖农民专业合作社	2022/6/29-2025/6/27	0.03
水城县大菜园种养殖农民专业合作社	2022/03/10-2025/03/02	0.03
水城县大丰收种养殖农民专业合作社	2022/3/31-2025/3/28	0.03
水城县电光火石种养殖农民专业合作社	2022/1/20-2025/1/17	0.03
水城县富达种养殖农民专业合作社	2022/03/10-2025/03/02	0.03
水城县富好种养殖农民专业合作社	2022/3/31-2025/3/28	0.03
水城县宏中发种养殖农民专业合作社	2022/6/29-2025/6/27	0.03
水城县华玉种养殖农民专业合作社	2022/3/10-2025/3/2	0.03
水城县杰兴定海种养殖农民专业合作社	2022/4/29-2025/4/27	0.03
水城县金桐子种养殖农民专业合作社	2022/4/29-2025/4/27	0.03
水城县良子种养殖农民专业合作社	2022/6/29-2025/6/27	0.03
水城县龙祥民富种养殖农民专业合作社	2022/1/20-2025/1/17	0.03
水城县罗多种养殖农民专业合作社	2022/6/29-2025/6/27	0.03
水城县吕涛种养殖农民专业合作社	2022/1/20-2025/1/17	0.03
水城县普联种养殖农民专业合作社	2022/5/31-2025/5/15	0.03
水城县启航种养殖农民专业合作社	2022/4/29-2025/4/27	0.03
水城县四季春种养殖农民专业合作社	2022/03/31-2025/03/28	0.03
水城县盐中种养殖农民专业合作社	2022/1/20-2025/1/17	0.03
水城县源汇种养殖农民专业合作社	2022/3/10-2025/3/2	0.03
水城县蒸蒸日上种养殖农民专业合作社	2022/3/31-2025/3/2	0.03
水城县忠贤种养殖农民专业合作社	2022/6/29-2025/6/27	0.03
六盘水市水城区龙岭种养殖农民专业合作社	2022/3/29-2025/3/28	0.03
水城县哒叭种养殖农民专业合作社	2021/12/27-2024/12/22	0.03
水城县勋荣种养殖农民专业合作社	2021/12/29-2024/12/27	0.03
六盘水水城区德发种养殖农民专业合作社	2022/1/29-2025/1/26	0.03
水城县楷丰种养殖农民专业合作社	2021/12/27-2024/12/22	0.03

水城县任鸟飞种养殖农民专业合作社	2021/12/27-2024/12/22	0.03
水城县超闲种养殖农民专业合作社	2021/12/27-2024/12/22	0.03
水城县都畔种养殖农民专业合作社	2022/1/29-2025/1/26	0.03
水城县江洋种养殖农民专业合作社	2022/01/29-2025/01/26	0.03
水城县全鑫种养殖农民专业合作社	2022/1/29-2025/1/26	0.03
水城县全鑫种养殖农民专业合作社	2022/1/27-2025/1/26	0.03
水城县三农种养殖农民专业合作社	2021/12/27-2024/12/22	0.03
水城县优满种养殖农民专业合作社	2021/12/29-2024/12/22	0.03
水城县群民福种养殖农民专业合作社	2021/12/29-2024/12/27	0.03
水城县盛恩耀世种养殖农民专业合作社	2021/12/29-2024/12/27	0.03
水城县流利种养殖农民专业合作社	2022/1/29-2025/1/26	0.03
水城县洋洋种养殖农民专业合作社	2022/1/29-2025/1/26	0.03
水城县民意种养殖农民专业合作社	2021/12/27-2024/12/22	0.03
水城县富山里种养殖农民专业合作社	2022/1/29-2025/1/26	0.03
水城县隆叶种养殖农民专业合作社	2022/1/29-2025/1/26	0.03
合 计		20.87

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
现金类资产	未受限货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据 + 其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 使用权资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的非流动负债 + 其他短期债务调整项
长期债务	长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。