

铜仁水务集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3620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”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

二〇二四年六月十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
铜仁水务集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/11
18 铜仁管廊债/PR 铜管廊	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

铜仁水务集团有限公司（以下简称“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。2023 年，铜仁市地区生产总值和一般公共预算收入同比均有所增长，公司外部发展环境较好，且继续获得外部支持。跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化；公司本部和全资子公司本部新增关注类贷款记录；公司营业总收入仍主要来自供水、安装和污水处理业务，部分项目建设进度放缓或暂停，供水和污水处理项目未来仍面临一定的资金支出压力；公司资产中以往来款为主的其他应收款和以土地使用权为主的投资性房地产占比较高，资产流动性较弱；全部债务规模有所下降，整体债务负担很轻；利润总额对公允价值变动收益依赖性较大，盈利指标表现较弱；短期偿债指标和长期偿债指标均表现一般，面临一定的或有负债风险，间接融资渠道较为畅通。

“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”由贵州省梵净山投资控股集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补贴、资产划拨和资金拆借等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着铜仁市周边乡镇居民扶贫搬迁向中心城区集聚，以及在建管网项目完工，公司经营规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司所在区域和经济财政实力出现明显提升，业务范围和区域范围扩大，获得大量优质资产注入。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所在区域经济和财政实力出现大幅下滑，公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **业务仍保持很强的区域专营优势。**作为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。
- **继续获得外部支持。**2023 年，公司获得财政补贴 28.00 万元；获得无偿划拨的铜仁市留雁供应链管理有限公司 100.00%的股权，增加资本公积 500.00 万元。此外，公司在债务偿还方面获得公司控股股东的资金拆借支持。
- **“18 铜仁管廊债/18 铜管廊”设置的分期还本条款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 年末分别偿还债券发行总额的 15.00%，缓解了公司集中偿付压力。

关注

- **公司本部和全资子公司本部新增关注类贷款记录。**跟踪期内，公司本部新增关注类贷款记录，主要系公司存在融资租赁贷款逾期（逾期规模 3900.00 万元）所致，根据公司提供的说明，拟与工银金融租赁有限公司协商置换，已经报批；全资子公司铜仁市供水有限责任公司本部新增关注类贷款记录，主要系和银行办理了无还本续贷被银行系统列入关注类（涉及关注金额 4889.95 万元）所致。
- **资产流动性较弱。**公司资产中以往来款为主的其他应收款和以土地使用权为主的投资性房地产占比较高，截至 2023 年底合计占比为 70.91%；应收往来款对资金占用较大，部分应收对象存在票据逾期，需关注回款风险；投资性房地产按照公允价值计量，需关注市场行情变化对其价值的影响。

- **利润总额同比大幅下降，对公允价值变动收益依赖性较大。**2023 年，受利息费用同比大幅增长及政府补助规模下降影响，公司利润总额同比下降 46.02%。同期，公司公允价值变动收益占利润总额的 67.78%，利润总额对公允价值变动收益依赖性较大。
- **面临一定的或有负债风险。**截至 2023 年底，公司对外担保余额 5.37 亿元，担保比率 5.08%。被担保对象均为区域内国有企业，其中对铜仁市九龙地矿投资开发集团有限责任公司（以下简称“九龙地矿”）下属控股子公司担保余额合计 2.88 亿元，考虑到九龙地矿存在票据逾期，公司面临一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 水务企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	4
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			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

主要财务数据

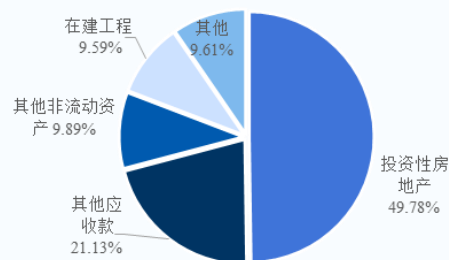
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	6.81	3.87	3.75
资产总额（亿元）	177.49	158.83	157.45
所有者权益（亿元）	104.25	105.04	105.72
短期债务（亿元）	5.51	11.94	4.88
长期债务（亿元）	33.35	25.75	26.18
全部债务（亿元）	38.85	37.69	31.06
营业总收入（亿元）	3.73	2.96	3.69
利润总额（亿元）	2.86	1.67	0.90
EBITDA（亿元）	3.82	2.36	2.48
经营性净现金流（亿元）	3.78	0.77	0.70
营业利润率（%）	35.21	38.75	37.13
净资产收益率（%）	2.08	1.12	0.64
资产负债率（%）	41.26	33.87	32.86
全部债务资本化比率（%）	27.15	26.41	22.71
流动比率（%）	221.46	196.13	244.10
经营现金流动负债比（%）	12.64	3.32	4.05
现金短期债务比（倍）	1.24	0.32	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	2.89	1.35	1.13
全部债务/EBITDA（倍）	10.16	15.94	12.51

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	167.19	149.83	149.55
所有者权益（亿元）	95.50	96.40	96.58
全部债务（亿元）	35.76	33.22	25.70
营业总收入（亿元）	0.28	0.19	0.44
利润总额（亿元）	1.73	1.42	0.18
资产负债率（%）	42.88	35.66	35.42
全部债务资本化比率（%）	27.24	25.63	21.02
流动比率（%）	196.99	152.32	168.46
经营现金流动负债比（%）	16.60	2.95	0.70

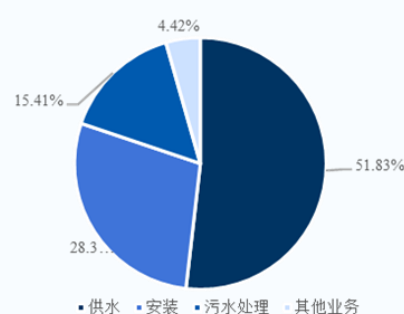
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径及公司本部口径均将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

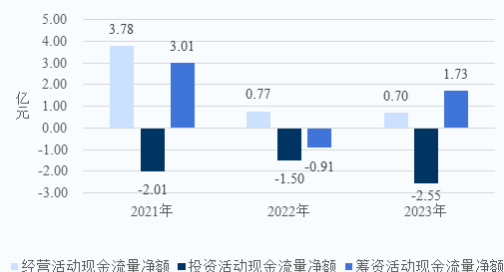
2023 年底公司资产构成



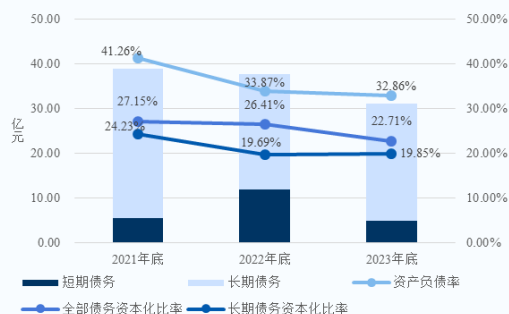
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



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	特殊条款
18 铜仁管廊债/PR 铜管廊	10.00 亿元	7.00 亿元	2028/11/29	债券提前偿还

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 铜仁管廊债/ PR 铜管廊	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/27	唐立倩 杜 晗	水务企业信用评级方法 V4.0.202208 水务企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
	AA/稳定	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：高志杰 gaozj@lhratings.com

项目组成员：杜 晗 duhan@lhratings.com | 冯熙智 fengxz@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 年底，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“铜仁城交”）、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交，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，主要从事铜仁市的供水和污水处理等业务，按照联合资信行业分类标准划分为水务行业。

截至 2023 年底，公司本部内设财务部、项目部、规划发展部和资产经营部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 6 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 157.45 亿元，所有者权益 105.72 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 3.69 亿元，利润总额 0.90 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”。“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。跟踪期内，“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”在付息日正常付息，且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”，由铜仁市九龙地矿投资开发集团有限责任公司（以下简称“九龙地矿”，控股股东为铜仁城交）100.00%持股，实际控制人为铜仁市国资局），截至 2023 年底，铜仁市地下综合管廊工程项目计划总投资 30.11 亿元，已投资 2.00 亿元。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
18 铜仁管廊债/PR 铜管廊	10.00	7.00	2018/11/29	10

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”由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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

我国水务行业公益性和区域垄断性特点突出，其中供水行业处于相对成熟阶段，污水处理行业尚处于发展期；我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内调整幅度有限。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局，需关注地方财力较弱区域水企项目回款风险。

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。我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，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，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，但近年来增速有所放缓；2022 年，我国城市用水普及率已达到 99.39%，城市供水行业固定资产投资规模较 2021 年高峰有所回落，城市供水行业处于相对成熟阶段；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国 36 个大中城市¹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，我国污水处理能力进一步上升，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。

近年来，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，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。我国水务行业现阶段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为实力较强的水务企业提供拓展业务及异地扩张的机会，但水务行业涉及国计民生，预期竞争格局仍将保持基本稳定。行业关注方面，我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来随着相关政策的出台和落实，水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力短期内承压；水务企业长期资产投入规模较大，回报周期较长，企业或面临较大资本支出压力，且需关注地方财力较弱区域水务企业项目回款风险。完整版行业分析详见《[2024 年水务行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2023 年，铜仁市地区生产总值在贵州省处于靠后位次，但仍保持增长；一般公共预算收入同比实现增长，但财政自给能力很弱，政府债务负担重。

铜仁市位于贵州省，东临湖南、北接重庆。截至 2023 年底，铜仁市市域面积 1.8 万平方公里，下辖 2 区 8 县、8 个省级经济开发区、2 个省级高新技术产业开发区和 1 个省级大健康医药产业示范区。

图表 2·铜仁市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1477.2	1514.1
GDP 增速（%）	0.3	3.6
500 万元以上口径固定资产投资增速（%）	-12.1	0.4
三产结构	22.5:23.2:54.3	22.3:22.9:54.8
人均 GDP（万元）	4.5	4.7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

¹包含我国直辖市、省会城市及计划单列市。

根据铜仁市国民经济和社会发展统计公报，2023 年，铜仁市地区生产总值位列贵州省 9 个地级市中第 7 位，同比增长 3.6%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 4.5%、3.2%和 3.3%。

图表 3 • 铜仁市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	63.0	72.3
一般公共预算收入增速（%）	6.0	14.7
税收收入（亿元）	33.9	40.5
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	53.8	56.0
一般公共预算支出（亿元）	445.9	471.2
财政自给率（%）	14.1	15.3
政府性基金收入（亿元）	118.0	130.8
地方政府债务余额（亿元）	893.4	1096.9

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据铜仁市财政预决算报告，2023 年，铜仁市一般公共预算收入同比增长 14.7%，一般公共预算收入质量一般。同期，铜仁市一般公共预算支出为 471.2 亿元，财政自给能力很弱。2023 年，铜仁市政府性基金收入同比增长 10.8%。

截至 2023 年底，铜仁市地方政府债务余额为 1096.9 亿元，其中，一般债务余额 709.8 亿元，专项债务 387.1 亿元；同期末，铜仁市政府债务率为 186.2%，地方政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 72.95 亿元，铜仁城交、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交，实际控制人仍为铜仁市国资局。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。作为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 信用记录

跟踪期内，公司本部和全资子公司铜仁市供水有限责任公司（以下简称“铜仁供水公司”）本部新增关注类贷款记录。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 2024 年 4 月 1 日，公司本部未结清贷款中存在 6 笔关注类贷款记录和 1 笔不良类贷款记录，主要系公司存在融资租赁贷款逾期（逾期规模 3900.00 万元）所致，根据公司提供的说明，拟与工银金融租赁有限公司协商置换，已经报批；已结清贷款中存在 5 笔关注类贷款记录和 1 笔不良类贷款记录，部分关注类贷款记录系银行对于政府投融资平台认定原因列入关注类，贷款均已偿还。

根据全资子公司铜仁供水公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91520600215070698E），截至 2024 年 5 月 15 日，铜仁供水公司本部未结清的贷款中存在 2 笔关注类贷款记录，主要系和银行办理了无还本续贷被银行系统列入关注类（涉及关注金额 4889.95 万元）所致；已结清的贷款中存在 14 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。

根据全资子公司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 2024 年 5 月 15 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。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入仍主要来自供水、安装和污水处理业务，公司营业总收入规模同比有所增长，综合毛利率同比小幅下降。

2023 年，公司营业总收入同比增长 24.76%，主要系安装收入增长所致。公司营业总收入仍主要来自供水、安装和污水处理业务，上述业务合计占营业总收入的 95.58%。同期，公司综合毛利率同比小幅下降。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
供水	18417.39	62.32	57.15	19111.08	51.83	56.27
安装	4977.06	16.84	-10.82	10449.15	28.34	11.82
污水处理	5662.91	19.16	29.54	5680.66	15.41	23.18
租金	64.37	0.22	100.00	--	--	--
其他业务	430.47	1.46	-13.74	1629.06	4.42	40.25
合计	29552.20	100.00	39.47	36869.95	100.00	37.87

注：1. 公司其他业务包括检测和租赁等；2. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）供水业务

2023 年，公司供水业务服务区域和供水能力均未发生变化，供水收入同比保持相对稳定。限于项目建设资金相对紧张，公司部分项目建设进度放缓或暂停，但主要在建供水项目未来仍面临一定的资金支出压力。

公司供水业务主要由子公司铜仁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 2023 年底，公司拥有桐梓坳水厂、鹭鸶岩水厂、大兴尖岩水厂和白马洞 4 个自来水厂，较上年底无变化。2023 年，公司供水能力仍为 24.50 万吨/日。截至 2023 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等区域，服务人口约为 50.00 万人。

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/吨，第二级阶梯水价为 4.05 元/吨，第三级阶梯水价为 8.10 元/吨；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/吨，为兼顾季节性用水差异，居民阶梯水价以年为执行周期。2023 年，公司供水业务收入规模和毛利率均同比保持相对稳定。

供水业务项目建设方面，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。截至 2023 年底，公司在建工程账面价值 15.10 亿元，由于项目建设资金相对紧张，公司部分项目建设进度放缓或暂停。同期末，公司主要在建供水项目包括铜仁市大兴 20 万 m³/d 水厂项目（一期）和铜仁市城市供水管网漏损计量改造工程，计划总投资 6.81 亿元，已完成投资 1.71 亿元，未来仍面临一定的资金支出压力。

图表 5 • 公司供水业务主要运营情况

项目	2022 年	2023 年
自来水厂数量（个）	4	4
供水能力（万吨/日）	24.50	24.50
供水总量（万吨）	5457.00	5155.92
售水总量（万吨）	3289.47	3300.35
水质合格率（%）	100.00	100.00

注：售水总量包括市政公益用水
资料来源：公司提供

（2）污水处理业务

2023 年，公司污水处理业务服务区域和污水处理能力均未发生变化；受电费和药剂费等刚性成本增加影响，公司污水处理毛利率同比有所下降。公司污水处理项目未来仍面临一定的资金支出压力。

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 2023 年底，公司拥有漩水湾污水厂（一期）、漩水湾污水厂（扩建）和灯塔水厂 3 家污水处理厂，较上年底无变化。2023 年，公司污水处理能力仍为 12.00 万吨/日，仍主要服务铜仁市主城区、万山谢桥新区、铜仁高新区、川硐教育园区和碧江经济开发区等区域。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。2023 年，公司污水处理总量同比下降 16.76%，主要系铜仁市中心城区污水管网雨污分流改造，部分雨水分流出污水管网所致。同期，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下降，主要系电费和药剂费等刚性成本增加所致。

截至 2023 年底，公司主要在建污水处理项目包括铜仁市漩水湾污水处理厂提标改造工程、铜仁市大兴新区污水处理工程和铜仁市漩水湾污水处理厂扩建工程，计划总投资 1.84 亿元，已完成投资 1.18 亿元。同期末，公司拟建污水处理项目铜仁市中心城区川硐片区高新坪污水处理及再生利用工程，计划总投资 2.07 亿元，未来仍面临一定的资金支出压力。

图表 6 • 公司污水处理业务主要运营情况

项目	2022 年	2023 年
污水处理厂数量（个）	3	3
污水处理能力（万吨/日）	12.00	12.00
污水处理总量（万吨）	4140.86	3446.74
产能利用率（%）	94.54	78.69

资料来源：公司提供

（3）供排水安装业务

2023 年，公司安装收入同比大幅增长，但由于当期部分成本未确认，该业务毛利率由负转正。

公司的供排水安装业务主要包括与城市公共给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水投供水安装有限责任公司（以下简称“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，子公司铜仁供水公司也承担了一部分供排水安装业务。

公司给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。2023 年，公司承接工程合同项目 100 项，总造价 2.31 亿元，已竣工验收工程 100 项，工程合格率为 100.00%，工程合同履行率为 100.00%。同期，公司安装收入同比大幅增长，主要系来自沿河县中沙片区供水保障及县城区雨污管网改造工程；同期，该板块毛利率由负转正，主要系安装公司沿河分公司部分成本未确认所致。

2 未来发展

未来，公司将继续聚焦铜仁市内供水和污水处理业务，并逐步推进在手项目落地。

未来，公司将继续以铜仁市内的供水和污水处理业务为主，提升铜仁市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地。

（四）财务方面

公司提供了 2021—2023 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，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围内增加一家一级子公司铜仁市留雁供应链管理有限公司（以下简称“留雁供应链”，系无偿划拨）。考虑到公司合并范围内变动的子公司规模较小，公司财务数据可比性很强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底变动不大，资产结构以非流动资产为主；资产中以往来款为主的其他应收款和以土地使用权为主的投资性房地产合计占比较高，应收往来款对资金占用较大，部分应收对象存在票据逾期，需关注回款风险；投资性房地产按照公允价值计量，需关注市场行情变化对其价值的影响。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底下降 0.87%，资产结构以非流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	45.53	28.67	42.25	26.83
货币资金	3.87	2.44	3.75	2.38
其他应收款	39.27	24.72	33.27	21.13
非流动资产	113.30	71.33	115.20	73.17
投资性房地产	77.76	48.96	78.37	49.78
在建工程	15.68	9.87	15.10	9.59
其他非流动资产	15.56	9.80	15.56	9.89
资产总额	158.83	100.00	157.45	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底下降 7.20%。公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。公司货币资金较上年底变动不大；货币资金中受限资金规模 52.98 万元，受限比例很低。预付款项较上年底增长 147.35%至 3.05 亿元，主要系预付梵源工程的工程款增长所致；公司其他应收款较上年底下降 15.28%，主要系与区域内行政事业单位或国有企业的往来款减少所致；公司其他应收款余额账龄分布较为均衡，其中 1 年以内、1~2 年和 2~3 年占比分别为 12.04%、15.04%和 16.01%；按组合计提信用减值损失 0.19 亿元；从集中度来看，其他应收款前五大余额前五名合计占比为 83.54%，集中度高；应收对象九龙地矿存在票据逾期，需关注回款风险。

图表 8 • 截至 2023 年底公司其他应收款余额前五名情况

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
梵源工程	11.80	35.29
铜仁城交	11.80	35.26
瀚举投资	1.38	4.11

九龙地矿	1.66	4.96
铜仁市国资局	1.31	3.92
合计	27.94	83.54

注：贵州瀚举投资有限责任公司简称瀚举投资，由九龙地矿100.00%持股
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 1.68%。公司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。公司其他权益工具投资 2.02 亿元，主要为对贵州省印江自治县银丰城乡建设投资有限公司和玉屏侗族自治县水务投资有限责任公司等区域内企业的股权投资；公司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；投资性房地产由房屋建筑物 3.81 亿元和土地使用权 74.56 亿元构成，其中未办妥产权证的投资性房地产账面价值 0.87 亿元；投资性房地产按公允价值计量，考虑到公司投资性房地产规模很大，需关注市场行情变化对其价值的影响。公司在建工程较上年底下降 3.65%，主要系项目完工结转至固定资产所致；在建工程主要为对污水处理项目和供水项目投入成本。其他非流动资产均为“四在农村”资金投资款。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产 4.73 亿元（主要为用于借款抵押的投资性房地产），受限比例 3.00%。

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底变动不大；所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.65%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 69.00%和 10.21%，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。公司资本公积较上年底小幅增长，主要系公司获得无偿划拨的留雁供应链 100.00%的股权所致。公司未分配利润较上年底增长 2.39%，主要系利润积累所致。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	72.95	69.45	72.95	69.00
资本公积	10.60	10.09	10.80	10.21
未分配利润	20.08	19.12	20.56	19.45
所有者权益合计	105.04	100.00	105.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务规模较上年底有所下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担很轻，2024 年面临的债务集中兑付压力一般。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 3.83%，负债结构仍以非流动负债为主。

图表 10 • 公司负债主要构成情况

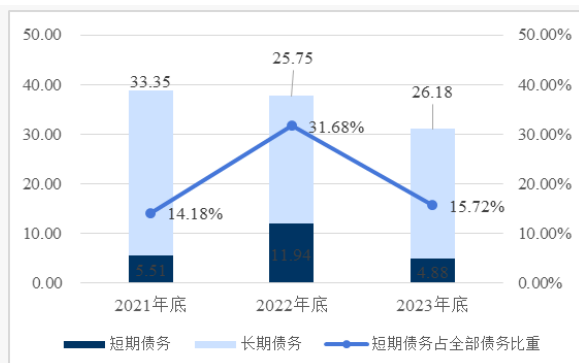
项目	2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	23.21	43.16	17.31	33.46
其他应付款	7.76	14.43	8.17	15.79
一年内到期的非流动负债	10.06	18.70	2.85	5.51
非流动负债	30.58	56.84	34.42	66.54
长期借款	16.68	31.00	15.41	29.79
应付债券	6.90	12.82	7.40	14.30
长期应付款	2.18	4.04	2.91	5.62

专项应付款	1.35	2.52	4.62	8.93
递延所得税负债	3.47	6.45	3.62	7.01
负债总额	53.79	100.00	51.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

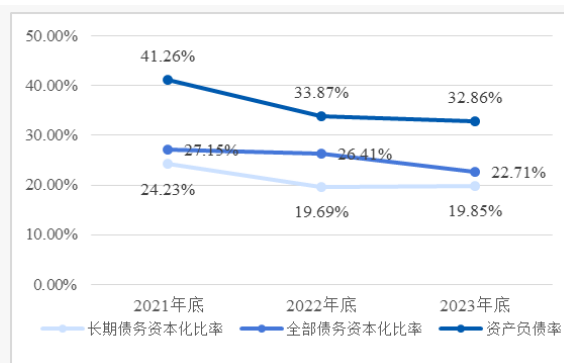
有息债务方面，本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年下降 17.59%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中融资租赁款占比为 8.08%，债券占比为 27.45%，对债券融资依赖性较低。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年有所下降，长期债务资本化比率较上年有所增长，公司整体债务负担很轻。

图表 11 • 2021—2023 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 12 • 2021—2023 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

公司债务期限结构数据尚未取得，截至 2023 年底，公司短期债务 4.88 亿元，2024 年面临的债务集中兑付压力一般。

(3) 盈利能力

由于安装收入增长，2023 年，公司营业总收入同比有所增长；受利息费用同比大幅增长及政府补助规模下降影响，公司利润总额同比大幅下降；公司利润总额对公允价值变动收益依赖性较大，盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入同比增长 24.76%，主要系安装收入增长所致；营业成本同比增长 28.07%；营业利润率同比下降 1.62 个百分点。

非经营性损益方面，2023 年，公司公允价值变动收益同比下降 13.66%，主要为土地资产公允价值变动收益；利润总额同比下降 46.02%，主要系当期获得的财政补贴大幅下降及利息费用同比大幅增长所致。公司利润总额对公允价值变动收益依赖性较大。

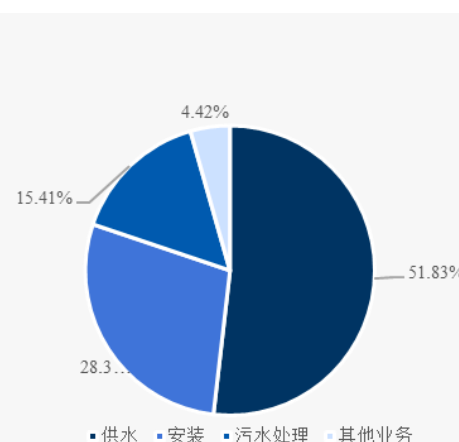
从盈利指标来看，2023 年，公司总资本收益率同比有所增长，净资产收益率同比有所下降，盈利指标表现一般。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	2.96	3.69
营业成本	1.79	2.29
期间费用	0.94	1.12
其中：财务费用	0.45	0.72
其他收益	0.33	0.00
公允价值变动收益	0.71	0.61
利润总额	1.67	0.90
营业利润率 (%)	38.75	37.13
总资本收益率 (%)	1.17	1.52
净资产收益率 (%)	1.12	0.64

注：2023 年其他收益为 28.52 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金仍表现为净流入，收入实现质量尚可；由于对污水处理和供水项目的继续投入，投资活动现金流量净额仍为负；筹资活动现金由净流出转为净流入。考虑到公司供水和污水处理项目仍有尚需投资额，公司存在一定融资需求。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	3.28	3.94
经营活动现金流出小计	2.51	3.24
经营活动现金流量净额	0.77	0.70
投资活动现金流入小计	0.32	0.00
投资活动现金流出小计	1.82	2.55
投资活动现金流量净额	-1.50	-2.55
筹资活动前现金流量净额	-0.73	-1.85
筹资活动现金流入小计	9.89	15.62
筹资活动现金流出小计	10.80	13.90
筹资活动现金流量净额	-0.91	1.73
现金收入比（%）	85.46	85.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 20.33%；经营活动现金流出同比下降 29.35%，主要系经营业务支出和往来款流出增加所致；经营活动现金仍为净流入。2023 年，公司现金收入比同比变化不大，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模很小，流出主要系对污水处理和供水项目的继续投入，投资活动现金流量净额仍为负。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 58.04%，主要系外部融资资金流入和收到的往来款等增加所致；筹资活动现金流出同比增长 28.70%，主要系偿还债务支出增加所致。2023 年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现一般，面临一定的或有负债风险，间接融资渠道较为畅通。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	196.13	244.10
	速动比率（%）	196.01	243.98
	现金短期债务比（倍）	0.32	0.77
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.36	2.48
	全部债务/EBITDA（倍）	15.94	12.51
	EBITDA/利息支出（倍）	1.35	1.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底有所增长，流动资产对流动负债的保障程度高。同期末，公司现金短期债务比较上年底有所提高。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 5.00%；EBITDA 对利息支出的覆盖程度有所弱化；全部债务/EBITDA 有所下降。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，实际盈利指标表现一般，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 5.37 亿元，担保比率 5.08%。被担保对象均为区域内国有企业，其中思南九晨国储林建设发展有限公司（以下简称“思南国储林”）、德江县森鑫林业开发有限公司（以下简称“德江林业”）和铜仁银海商贸有限公司（以下简称“银海商贸”）的控股股东均为九龙地矿，公司对九龙地矿下属子公司担保余额合计 2.88 亿元。考虑到九龙地矿存在票据逾期，公司面临一定的或有负债风险。

图表 17 • 截至 2023 年底公司对外担保情况

被担保企业	担保余额（万元）
思南国储林	16800.00
德江林业	10000.00
铜仁市能源投资集团有限公司	9185.00
铜仁市万山区龙峰园殡仪馆有限公司	13000.00
贵州省铜仁市绿色产业开发投资集团有限公司	2200.00
银海商贸	1980.00
铜仁市铜鑫电力安装有限公司	490.00
合计	53655.00

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 35.20 亿元，未使用额度为 15.39 亿元，间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司下辖子公司承担，公司对子公司的管控力度很强。公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。截至 2023 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 94.98%、102.39%和 91.36%；2023 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 11.97%和 19.62%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司继续开展老旧管网改造工作，降低管网漏损，减少水资源浪费。在项目建设过程中，按照低碳施工要求，重视废水、废气和噪声等环境污染源排放。截至报告出具日，公司未发生重大安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司重视员工技能提升，组织学习培训，推动员工主动适应信息化和智能化等技术的变革；注重员工关怀，开展走访慰问系列活动，向基层一线职工、退休老领导、军转干部及干部遗孀发放慰问金和慰问品。此外，公司还组织各类社区志愿服务活动。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构和内控制度。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为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，在财政补贴、资产划拨和资金拆借等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系铜仁市国资局。铜仁市是贵州省地级市，2023 年，铜仁市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，铜仁市地方政府债务余额为 1096.9 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司控股股东系铜仁城交。铜仁城交成立于 2006 年 2 月，是铜仁市重要的基础设施建设主体，铜仁市国资局为其控股股东。截至 2023 年底，铜仁城交合并资产总额 560.32 亿元，所有者权益 253.84 亿元（含少数股东权益 97.62 亿元）；2023 年，铜仁城交实现营业总收入 16.89 亿元，利润总额 1.00 亿元。

财政补贴方面，2023 年，公司获得财政补贴 28.00 万元，计入“其他收益”；资产划拨方面，2023 年，公司获得无偿划拨的留雁供应链 100.00%的股权，增加资本公积 500.00 万元。此外，公司在债务偿还方面获得公司控股股东的资金拆借支持。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得外部支持。

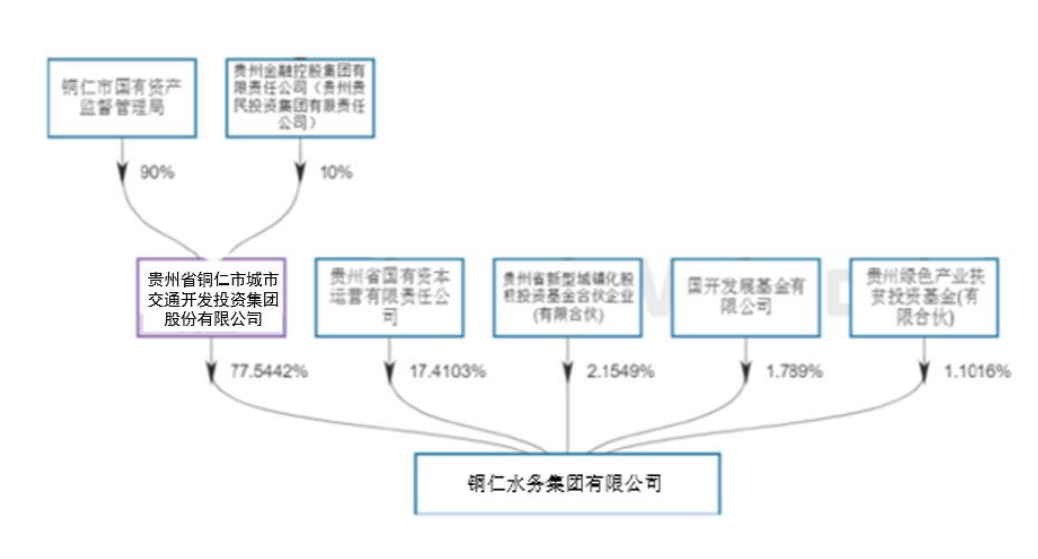
八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”，债券余额合计 7.00 亿元，由梵净山投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。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，联合资信终止对梵净山投资的主体信用评级。

九、跟踪评级结论

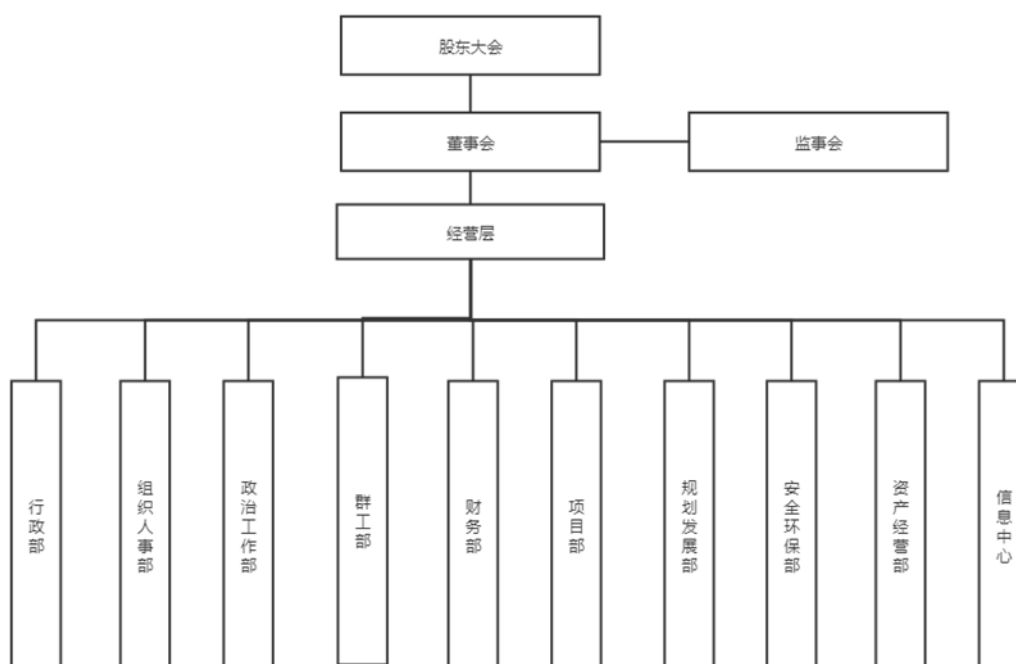
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 铜仁管廊债/PR 铜管廊”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
铜仁市城市污水综合治理有限公司	水污染治理	100.00	—	划拨
铜仁市水投供水安装有限责任公司	建筑安装业	100.00	—	划拨
铜仁市供水有限责任公司	自来水生产和供应	100.00	—	划拨
铜仁市万山区丹都供水有限责任公司	自来水生产和供应	100.00	—	划拨
贵州省铜仁市梵诚水质检测有限责任公司	检测服务	100.00	—	设立
铜仁市留雁供应链管理有限公司	劳务派遣服务	100.00	—	划拨

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.81	3.87	3.75
应收账款（亿元）	5.60	1.13	2.14
其他应收款（亿元）	34.20	39.27	33.27
存货（亿元）	19.45	0.03	0.02
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	2.15	2.19	3.96
在建工程（亿元）	12.63	15.68	15.10
资产总额（亿元）	177.49	158.83	157.45
实收资本（亿元）	72.95	72.95	72.95
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	104.25	105.04	105.72
短期债务（亿元）	5.51	11.94	4.88
长期债务（亿元）	33.35	25.75	26.18
全部债务（亿元）	38.85	37.69	31.06
营业总收入（亿元）	3.73	2.96	3.69
营业成本（亿元）	2.38	1.79	2.29
其他收益（亿元）	0.61	0.30	0.00
利润总额（亿元）	2.86	1.67	0.90
EBITDA（亿元）	3.82	2.36	2.48
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.29	2.53	3.15
经营活动现金流入小计（亿元）	18.54	3.28	3.94
经营活动现金流量净额（亿元）	3.78	0.77	0.70
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.01	-1.50	-2.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.01	-0.91	1.73
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.73	0.88	2.26
存货周转次数（次）	0.12	0.18	89.07
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02
现金收入比（%）	61.58	85.46	85.44
营业利润率（%）	35.21	38.75	37.13
总资本收益率（%）	2.07	1.17	1.51
净资产收益率（%）	2.08	1.12	0.64
长期债务资本化比率（%）	24.23	19.69	19.85
全部债务资本化比率（%）	27.15	26.41	22.71
资产负债率（%）	41.26	33.87	32.86
流动比率（%）	221.46	196.13	244.10
速动比率（%）	156.51	196.01	243.98
经营现金流动负债比（%）	12.64	3.32	4.05
现金短期债务比（倍）	1.24	0.32	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	2.89	1.35	1.13
全部债务/EBITDA（倍）	10.16	15.94	12.51

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.39	3.73	0.78
应收账款（亿元）	0.99	0.87	0.87
其他应收款（亿元）	30.61	32.21	31.22
存货（亿元）	19.42	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	2.26	2.26	3.70
固定资产（亿元）	0.00	1.39	0.47
在建工程（亿元）	11.24	14.24	13.67
资产总额（亿元）	167.19	149.83	149.55
实收资本（亿元）	72.95	72.95	72.95
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	95.50	96.40	96.58
短期债务（亿元）	3.65	10.44	3.58
长期债务（亿元）	32.11	22.78	22.13
全部债务（亿元）	35.76	33.22	25.70
营业总收入（亿元）	0.28	0.19	0.44
营业成本（亿元）	0.00	0.02	0.08
其他收益（亿元）	0.01	0.30	0.00
利润总额（亿元）	1.73	1.42	0.18
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.21	0.34	0.06
经营活动现金流入小计（亿元）	14.37	0.92	0.51
经营活动现金流量净额（亿元）	4.86	0.74	0.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.65	-1.18	-2.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.68	-1.22	-0.62
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.29	0.21	0.51
存货周转次数（次）	0.00	0.00	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	74.59	176.12	12.62
营业利润率（%）	93.16	82.18	79.68
总资本收益率（%）	1.45	1.74	1.08
净资产收益率（%）	1.24	1.10	0.14
长期债务资本化比率（%）	25.16	19.12	18.64
全部债务资本化比率（%）	27.24	25.63	21.02
资产负债率（%）	42.88	35.66	35.42
流动比率（%）	196.99	152.32	168.46
速动比率（%）	130.61	152.32	168.46
经营现金流动负债比（%）	16.60	2.95	0.70
现金短期债务比（倍）	1.75	0.36	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.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；3.公司本部口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.截至 2021 年底，公司本部固定资产 57.81 万元；5.“/”代表数据未获得，“*”代表分母为 0，数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 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 4-1 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 4-2 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 4-3 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