



2016年水城县城市投资开发有限责任公司 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：

2016年水城县城市投资开发有限责任公司¹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	稳定	稳定
16 水城城投债/PR 水城投	AA-	AA

评级观点

- 本次评级下调主要是基于：六盘水市水城区城市投资开发有限责任公司（以下简称“水城城投”或“公司”）存在非标逾期，融资弹性差，面临很大短期偿债压力和或有负债风险，审计报告存在“与持续经营相关的重大不确定性”事项段，涉诉和被执行人信息较多，且被列为失信被执行人。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为水城区重要的基础设施建设主体，其基础设施建设业务持续性较好，预计将持续受到外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 26 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	2021	2020
总资产	140.81	143.32	137.78
所有者权益	62.27	61.24	60.11
总债务	30.89	36.19	33.66
资产负债率	55.77%	57.27%	56.38%
现金短期债务比	0.001	0.003	0.10
营业收入	12.42	13.38	13.35
其他收益	1.59	1.75	1.76
利润总额	2.18	2.34	2.44
销售毛利率	7.95%	8.28%	9.09%
EBITDA	2.56	2.79	2.70
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.86	0.85
经营活动现金流净额	3.32	-0.87	6.41

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 2021 年 5 月，公司名称由“水城县城市投资开发有限责任公司”变更为“六盘水市水城区城市投资开发有限责任公司”

优势

- **建设工程业务持续性较好。**公司作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。截至 2022 年末，包括棚改在内的市政基础设施项目计划总投资 71.40 亿元，公司存货中已完工未结算成本共 54.20 亿元，未来基础设施建设收入较有保障。
- **公司继续获得外部支持。**2022 年，公司收到水城区财政局下发的政府补助 1.59 亿元，占当期利润总额的 73.18%。

关注

- **公司存在非标债务逾期，短期偿债压力很大。**2022 年末，公司总债务小幅下降至 30.89 亿元，但短期债务占比上升，公司现金持有水平很低，融资弹性差，存在很大短期偿债压力。根据公司提供的企业信用报告，截至 2023 年 5 月 25 日，未结清信贷中逾期金额 13,429.77 万元，系平安国际融资租赁（天津）有限公司的融资租赁款和百瑞信托有限责任公司的流动资金贷款逾期，不良类账户余额 8,038.27 万元（即平安租赁融资租赁款）、关注类账户 126,173.00 万元。
- **公司审计报告存在“与持续经营相关的重大不确定性”事项段。**根据公司审计报告，截至 2022 年 12 月 31 日，公司货币资金余额 1,100.27 万元（其中诉讼受限 1,022.38 万元），偿债压力较大，且存在银行借款展期。这些事项或情况表明存在可能导致对公司持续经营能力产生不确定性。
- **公司对外担保规模较大，存在部分被担保方逾期，面临很大或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额为 19.91 亿元，占同期末净资产的 31.97%，其中对民营企业、国有参股企业担保金额 12.66 亿元，规模较大。截至 2022 年末，已逾期对外担保共 19 笔，涉及金额 2.48 亿元。
- **公司涉诉、被执行人信息较多，被列为失信被执行人。**公司涉诉事项较多，截至 2022 年末，公司涉及诉讼已判决暂未履行完毕的支付义务共 5.15 亿元，此外可能涉及相关利息、违约金等；截至 2023 年 6 月 20 日，公司存续被执行人信息共 11 条（含 3 条失信被执行），涉及执行标的金额 2.64 亿元，主要为非标借款逾期、连带担保责任、建设工程施工合同纠纷等。
- **公司资产流动性较弱，资金被占用。**2022 年末公司资产以应收款项、土地和建造合同形成的已完工未结算资产为主，合计占资产的比重为 96.58%，其中，其他应收款账龄较长，对公司资金形成明显占用。

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）水城水投为贵州水城水务投资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	6/7
	区域状况初始评分	3/7		财务状况	3/7
	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基础设施建设平台，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，主要体现为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，主要体现为较强的经济实力、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	AA	2022-06-28	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	2016-11-01	胡亮亮、董斌	城投公司主体长期信用评级方法（py_ff_2015V1.0） 、 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）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
16 水城城投债/PR 水城投	10.60	2.12	2022-06-28	2023-11-22

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2016年11月发行7年期10.60亿元公司债券，募集资金计划用于水城县2015-2016年棚户区改造项目和补充流动资金。截至2023年5月31日，本期债券募集资金专项账户余额为0.47元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2022年末，公司注册资本和实收资本仍均为116,138.00万元，水城区人民政府和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）出资比例分别为77.95%和22.05%，水城区人民政府仍为公司控股股东和实际控制人。农发基金合计初始投资34,138.00万元，在投资存续期内每年按投资余额的1.2%收取投资收益，并有权在2019年起要求水城区人民政府回购其持有的公司股权，截至2022年末，已回购投资本金15,883.40万元，资金由公司垫付，计其他应收水城区财政局往来款。

2022年，公司划出5家子公司，详情如表1所示，截至2022年末，公司纳入合并范围子公司1家，为六盘水耐普新型材料有限公司，公司直接持有其51%的股权。

表1 2022年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	股权处置比例	不再纳入的原因
六盘水市水城区城市物业管理服务有限公司	100.00%	无偿划拨
六盘水市水城区宏源商贸有限责任公司	100.00%	无偿划拨
水城县星辰酒店管理有限公司	100.00%	无偿划拨
六盘水市水城区宏城房地产开发有限责任公司（水城县住房投资有限责任公司）	100.00%	无偿划拨
六盘水市水城区城投医药有限责任公司	100.00%	无偿划拨

资料来源：公司2022年审计报告

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。

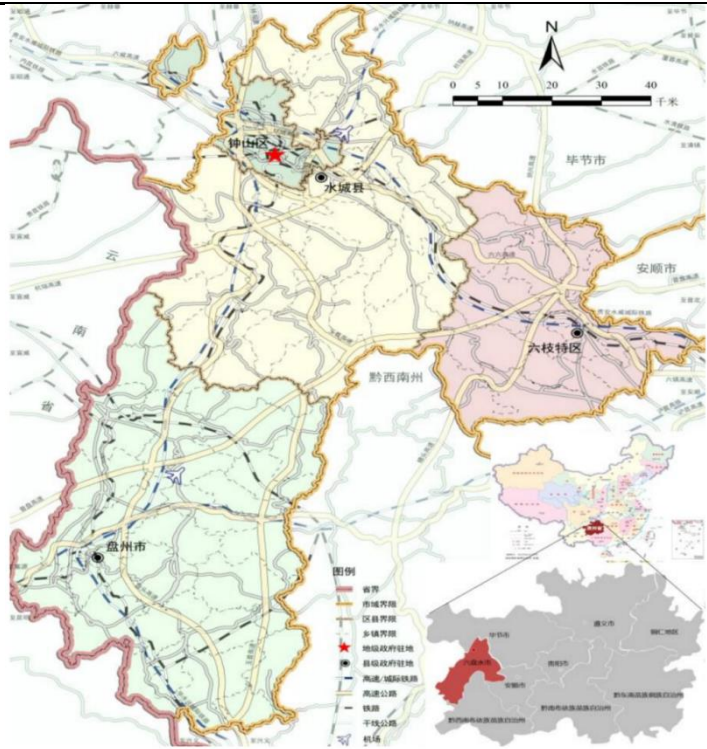
2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面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64.93%，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年全区消费品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	64.93%	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

公司系水城区棚户区改造和基础设施建设业务的重要主体，公益性业务在水城区内排名靠前，收入主要来源于基础设施建设工程业务，2022年收入、毛利率小幅下降

公司系水城区棚户区改造和基础设施建设业务的重要主体，收入仍主要来源于基础设施建设工程收入，其公益性业务在水城区内排名靠前，公司其他业务规模较小。

2022年，公司实现营业收入12.42亿元，同比下降7.20%，各类业务收入均有所减少。毛利率方面，基础设施建设工程毛利率基本稳定，但其他业务毛利率明显下滑，综合影响下，公司毛利率小幅下降。

表10 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022			2021 年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
主营业务						
基础设施建设工程	12.36	9.13%	99.55%	12.66	9.09%	94.65%
物业服务	0.02	23.13%	0.18%	0.03	31.46%	0.24%
酒店餐饮等	0.01	-15.17%	0.04%	0.03	33.58%	0.24%
房屋销售	0.00	-	0.00%	0.57	4.12%	4.23%
小计	12.39	9.14%	99.77%	13.29	8.99%	99.36%
其他业务	0.03	-502.74%	0.23%	0.09	-102.28%	0.64%
合计	12.42	7.95%	100.00%	13.38	8.28%	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年公司基础设施建设工程收入小幅下降，目前在手项目投资额较大，存货已完工未结算金额较大，未来基础设施建设工程收入较有保障，但受政府资金压力加大影响，回款大幅减缓

根据水城区人民政府与公司签订的《关于支持水城县城市投资开发有限责任公司发展的通知》（水府发〔2012〕125号），水城区政府授权公司全面负责水城区基础设施项目建设任务，对于有稳定经营

性收入的水城区基础设施项目，由公司依靠自身投融资实现项目收益平衡；对于无经营性收入的公益性项目，水城区政府将与公司签订代建协议，由公司负责项目投融资和建设任务，实行公司投资、区政府委托代建的运作模式，同时区财政将给予部分补贴支持公司发展。现有代建项目中，公司均与水城区住房和城乡建设局签订《投资建设与转让回购协议》，项目均约定收取10%的投资回报。由于代建项目工程建设周期较长，公司每年依据当年由水城区住房和城乡建设局审核确认的《基础设施建设投入收益申报表》确认收入并结转相应成本。《投资建设与转让回购协议》约定，自项目竣工验收之日起3年内支付项目回购款，公司在收到项目回购款时，计减存货，计增货币资金。

2022年，公司实现基础设施建设工程收入12.36亿元，毛利率9.13%，收到回购资金2.66亿元，回款大幅放缓。

表11 2022 年公司基础设施建设工程收入情况（单位：亿元）

项目名称	成本	收入
市政基础设施	5.21	5.73
果布戛棚户区改造工程	0.45	0.49
双水片区棚户区工程	0.10	0.11
野钟棚户区改造工程	0.22	0.24
玉舍棚户区改造工程	0.65	0.72
朝阳棚户区改造工程	0.30	0.34
塔山棚户区改造工程	0.84	0.93
以朵安置区改造工程	0.20	0.22
2015-2017 年城市棚户区改造项目	3.14	3.45
六盘水市中医院建设项目	0.12	0.13
合计	11.23	12.35

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年底，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资71.40亿元，累计申报成本金额28.87亿元，公司存货中已完工未结算成本共54.20亿元，未来基础设施建设业务收入较有保障。

本期债券募投项目水城县2015-2016年棚户区改造项目包括塔山一期、塔山二期、朝阳一期、朝阳二期、以朵二期以及百车河二期六个子项目，其中前五个子项目由公司负责建设。前五个子项目以及以朵安置区工程一期项目计划总投资22.40亿元，主体建设已基本完工，正在进行后续收尾工作，原计划通过安置房、配套商业建筑、停车位销售以及补贴取得收入，实际则以每年投入成本加成10%作为投资回报的方式确认收入；根据水府发〔2015〕268号文件，本期债券募投项目子项目百车河二期由公司委托水城县宏盈开发投资有限公司作为项目实施主体负责具体建设施工，目前已完工，未来计划通过出安置房、配套商业建筑、停车位销售实现收益，但受相关产权证尚未办妥影响，目前尚未实现收入。

表12 截至 2022 年末公司主要在建基础设施工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计申报成本金额	累计申报确认收入金额
------	-------	----------	------------

水城县采煤沉陷区工程	14.99	5.42	5.96
易地扶贫搬迁项目	10.68	1.00	1.10
明硐棚户区工程	10.23	7.07	8.33
塔山棚户区工程①	8.93	5.73	6.30
以朵安置区工程②	8.00	3.74	4.12
朝阳棚户区工程③	5.47	4.74	5.21
杨梅棚户区改造工程	3.00	0.14	0.15
响水棚户区改造工程	2.87	0.28	0.31
勺米棚户区改造工程	2.50	0.07	0.08
陡箐棚户区工程	2.50	0.16	0.17
六盘水市中医建设项目	2.23	0.52	0.57
合计	71.40	28.87	32.30

注：①塔山棚户区工程系本期债券募投项目塔山一期和塔山二期之和，②以朵安置区工程包括以朵安置区工程一期及本期债券募投项目以朵二期，③朝阳棚户区工程系本期债券募投项目朝阳一期和朝阳二期之和

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的2021年审计报告，以及带“与持续经营相关的重大不确定性”事项段的无保留意见的2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

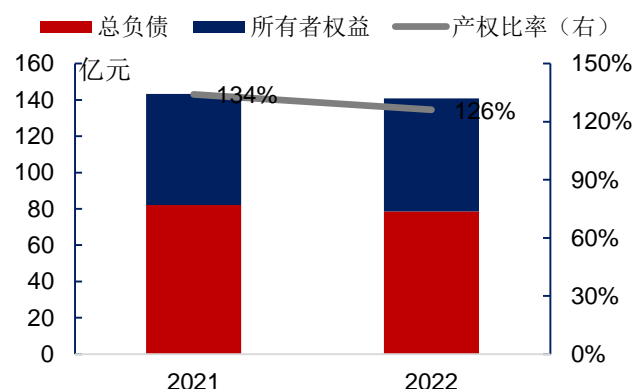
2022年审计报告“与持续经营相关的重大不确定性”事项段内容如下：截至2022年12月31日，公司货币资金余额1,100.27万元（其中诉讼受限1,022.38万元），偿债压力较大，且存在银行借款展期。这些事项或情况表明存在可能导致对公司持续经营能力产生不确定性。

2022年，公司划出5家子公司，详见表1，截至2022年末，公司合并范围内子公司1家。

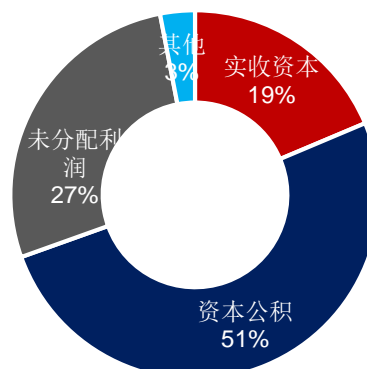
资本实力与资产质量

公司资产以应收款项、土地和建造合同形成的已完工未结算资产为主，应收款项账龄较长，对公司资金形成明显占用，同时公司货币资金规模极小且基本受限，整体流动性仍较弱

2022年，随着利润积累，公司所有者权益保持增长，期末为62.27亿元，但其中资本公积因子公司划出而减少1.00亿元。同期，公司总负债规模略有收缩，产权比率较2021年末有所下降。

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

2022年，公司资产小幅下降至140.81亿元，主要由存货、应收款项构成，截至2022年末前述资产占比合计96.58%。

由于工程结算，2022年公司存货小幅下降，截至年末为90.22亿元，主要包括54.20亿元工程投入成本和35.95亿元土地使用权。其中，土地使用权共计75宗，面积合计433.86万平方米，主要为出让用地，用途以商业、商服用地为主。公司应收账款受子公司划出影响2022年末下降为4.74亿元，主要为对水城县住房和城乡建设局的应收代建工程款，账龄基本在一年以内。公司其他应收款规模较大，主要为应收政府及政府有关部门、关联方借款，截至2022年末余额为41.09亿元，其中3年期以上应收款占比44.84%，账龄较长，对公司资金形成明显占用。

公司货币资金规模极小，截至2022年末共0.11亿元，其中0.10亿元为因诉讼冻结等使用有限制、有潜在回收风险的款项。公司无形资产主要系公司持有的停车场特许使用权，2022年末无形资产账面价值因计提折旧减少至2.87亿元。

截至2022年末，公司受限资产共13.21亿元，其中受限货币资金0.10亿元，另有13.10亿元存货因借款抵押使用受限。

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	0.11	0.08%	0.02	0.02%
应收账款	4.74	3.36%	5.64	3.93%
其他应收款（合计）	41.05	29.15%	40.25	28.08%
存货	90.22	64.07%	91.78	64.03%
流动资产合计	136.11	96.67%	137.69	96.07%
无形资产	2.87	2.04%	3.03	2.12%
非流动资产合计	4.69	3.33%	5.63	3.93%

资产总计	140.81	100.00%	143.32	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年公司营业收入小幅下降，基础设施建设业务未来收入较有保障，公司持续受到当地政府大力支持，政府补助仍是公司重要利润来源，但需要注意的是，公司主业回款持续减缓

2022年，公司营业收入同比下降7.20%至12.42亿元，其中，基础设施建设业务占比仍在90%以上，2022年基础设施业务收入略微下滑，毛利率基本稳定。公司作为水城区棚户区改造和基础设施建设业务的重要主体，在手代建项目规模较大，未来收入较有保障，但需要注意的是，受地方财政资金压力加大影响，公司基础设施建设业务回款持续减缓。

2022年，公司收到水城区财政局下发的政府补助1.59亿元，占当期利润总额的73.18%，仍是公司利润的主要来源。

表14 公司主要盈利和现金流指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	12.42	13.38
营业利润	2.18	2.34
其他收益	1.59	1.75
利润总额	2.18	2.34
销售毛利率	7.95%	8.28%

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，但短期债务占比略有上升，融资弹性差，面临很大短期偿债压力

随着债务到期偿还，2022年末公司负债规模同比下降4.32%至78.54亿元。截至2022年末，公司总债务为30.89亿元。从融资渠道来看，以银行借款为主，另有少量债券和非标借款。具体地，2022年末，短期借款为0.20亿元；长期借款本息共25.89亿元（含一年内到期6.17亿元），其中银行借款本金22.22亿元，借款机构主要为贵州银行、中国农业发展银行等，另有非标借款本金3.45亿元、应计利息0.22亿元；公司存续债券包括本期债券及“20水城01”，截至2022年末债券余额4.80亿元（含一年内到期本息2.31亿元）。从期限结构来看，2022年末，公司短期债务占比28.12%，较上年末略有上升。

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	0.20	0.26%	0.84	1.03%
应付账款	1.77	2.25%	0.05	0.06%

应付票据	0.00	0.00%	2.05	2.50%
应交税费	7.65	9.74%	6.76	8.24%
其他应付款（合计）	38.23	48.68%	38.11	46.43%
一年内到期的非流动负债	8.48	10.80%	6.26	7.62%
流动负债合计	56.33	71.73%	54.07	65.88%
长期借款	19.72	25.11%	22.45	27.35%
应付债券	2.48	3.16%	4.59	5.59%
非流动负债合计	22.20	28.27%	28.01	34.12%
负债合计	78.54	100.00%	82.08	100.00%
总债务	30.89	39.33%	36.19	44.09%
其中：短期债务	8.68	11.06%	9.15	11.15%
长期债务	22.20	28.27%	27.04	32.94%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

受债务净偿还影响，公司2022年资产负债率小幅下降至55.77%。但公司现金持有水平极低，且受限比例较高，现金短期债务比非常低，现金类资产无法保障短期债务。因盈利下降加之利息支出增长，公司EBITDA利息保障倍数表现减弱。截至2023年3月末，公司无银行授信，融资弹性差。整体来看，公司面临很大短期债务压力。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	55.77%	57.27%
现金短期债务比	0.001	0.003
EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.86

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

公司因违规经营被处以罚款，加大公司资金压力

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，2022 年 11 月，公司因未依法履行职责被六盘水市水城区城市管理综合行政执法局处罚款 286.00 万元、因部分工程未经消防验收擅自投入使用被处以罚款 36.00 万元。

治理方面，根据公司章程，公司设股东会，股东按出资额行使股东权益，中国农发重点建设基金有限公司有权对增资款使用情况、公司及增资项目进行检查、监督，但中国农发重点建设基金有限公司不参与经营管理；公司董事会由三名董事组成，其中一名董事由职工民主选举产生，另外两名董事由公司

股东委派，董事长由水城区政府或其授权机构任命；公司设监事会，由 5 名监事组成，其中 3 名委任监事由水城区政府委派，两名员工代表监事由职工民主选举产生，监事会主席由水城区政府任免。

2022 年，公司离任董监高共 3 名，具体如下表所示，截至 2022 年末，公司共 3 名董事、5 名监事，总经理一职暂时空缺。

表17 2022 年公司董监高离任情况

变更人员名称	变更人员职务
陶浩	董事、总经理
杜江	高级管理人员
罗鑫	高级管理人员

资料来源：公司债券年度报告（2022 年），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5月25日），公司本部未结清信贷中逾期金额13,429.77万元，包括平安国际融资租赁（天津）有限公司（以下简称“平安租赁”）的融资租赁款和百瑞信托有限责任公司的流动资金贷款，不良类账户余额8,038.27万元（即平安租赁融资租赁款）、关注类账户126,173.00万元；相关还款责任中关注类余额500.00万元；已结清账户中无关注类、不良类信息。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。

2023年6月12日，平安租赁与公司、水城水投、六盘水市水城区扶贫开发投融资有限责任公司、贵州振兴实业（集团）有限责任公司签订和解协议。各方共同确认，平安租赁与公司签订的《售后回租赁合同》及相关附属合同、协议和书面文件等（以下简称“租赁合同”）以及2021年调解书总期限至2023年9月10日止，截至2023年5月30日，未付租金合计9,317.00万元，留购价款100.00元。经各方协商，租赁合同总期限至2026年12月25日止，展期2年，项下未付租金总额调整为11,650.00万元（已扣除保证金800万元），留购价款100.00元；此外，乙方³协调贵州北盘江运营管理有限公司及贵州启利文旅信息科技有限公司以其所有的两项不动产抵押给平安租赁。

或有事项分析

1、对外担保

截至2022年末，公司对外担保余额19.91亿元，占同期末净资产的31.97%，其中对民营企业、国有参股企业担保余额12.66亿元，规模较大，详见附录三。其中，截至2022年末，已逾期对外担保共19笔，余额2.48亿元，详见下表。整体来看，公司存在很大或有负债风险。

³ 指公司、水城水投、六盘水市水城区扶贫开发投融资有限责任公司、贵州振兴实业（集团）有限责任公司。

表18 截至 2022 年 12 月 31 日公司已逾期对外担保情况（单位：万元）

被担保人	企业性质	担保金额	担保余额	开始日期	到期日期
贵州水城经济开发区基础设施有限公司	国有全资	11,060.00	11,060.00	2018/4/13	2020/4/13
贵州水城经济开发区基础设施有限公司	国有全资	4,490.00	4,490.00	2019/1/23	2021/1/23
贵州水城经济开发区基础设施有限公司	国有全资	2,060.00	2,060.00	2019/1/8	2021/1/8
贵州水城经济开发区基础设施有限公司	国有全资	1,018.00	1,018.00	2018/9/29	2020/9/29
贵州水城经济开发区基础设施有限公司	国有全资	900.00	900.00	2018/10/29	2020/10/29
贵州水城经济开发区基础设施有限公司	国有全资	470.00	470.00	2018/6/7	2020/6/7
贵州智兆种植农民专业合作社	民营企业	500.00	375.00	2019/6/27	2022/6/26
水城县草果种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/14	2022/6/13
水城县范家寨种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/28	2022/12/30
水城县姬官营种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/14	2022/12/30
水城县马龙种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/14	2022/12/30
水城县米箩种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/14	2022/12/30
水城县明文种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/27	2022/6/26
水城县坡脚种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/7/30	2022/7/29
水城县梭沙种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/14	2022/6/13
水城县营发种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/14	2022/12/30
水城县营田种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/14	2022/12/30
水城县陡箐种养殖农民专业合作社	民营企业	490.00	367.00	2019/6/28	2022/12/30
水城县光明杨种养殖农民专业合作社	民营企业	265.00	260.00	2021/11/24	2022/11/23
合计	-	26,253.00	24,750.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2、重大诉讼及被执行情况

根据公司2022年审计报告，截至2022年末，公司涉及诉讼已判决暂未履行完毕的支付义务共5.15亿元，此外可能涉及相关利息、违约金等。

表19 截至 2022 年末公司已判决未履行完毕的支付义务（单位：万元）

判决书/调解书文号	支付对象	款项性质	金额
(2020)黔 0221 民初 3214 号、 (2021)黔 02 民终 1495 号	四川友合建筑工程有限公司	履约保证金	20.00
		质保金	146.41
		工程款	122.83
(2020)黔 0221 民初 3217 号、 (2021)黔 02 民终 1496 号	四川友合建筑工程有限公司	履约保证金	5.00
		质保金	49.35
		工程款	298.73
(2021)黔 0201 民初 2816 号	重庆千牛建筑工程有限公司、贵州省煤矿设计研究院有限公司	工程款、设计费	555.01
(2021)黔 0221 民初 5393 号	贵州新正鑫建筑工程有限公司	工程款	1,655.49
		违约金	45.28

(2021)沪0115民初103674号	平安国际融资租赁(天津)有限公司	贷款	10,234.36
(2022)六仲裁字35号	贵州建工集团第三建筑工程有限责任公司	工程款	9,546.83
		违约金	749.65
(2022)黔0221民初1680号	云南浦兰宁建筑规划设计有限公司	设计费	25.74
		逾期利息	1.30
(2021)黔0221民初7147号、 (2022)黔02民终4022号	武汉建筑材料工业设计研究院有限公司	质保金	79.66
		违约金	2.68
(2022)黔02民终3819号	贵州天宇扬科技有限公司	设备款	378.00
(2022)黔0221民初3095号	福龙马集团股份有限公司	设备款	1,221.72
		违约金	15.55
(2022)甘01民初145号	光大兴陇信托有限责任公司	贷款	10,810.00
		逾期利息	3,067.53
(2022)豫01民初701号	百瑞信托有限责任公司	贷款	10,297.00
		利息	1,182.30
		罚息及复利	182.08
2022)黔0221民初904号	辜永龙	工程款	0.05
(2022)黔0221民初1887号	贵州华恒水利电力建设工程有限公司	工程进度款	24.22
(2022)黔0221民初4847号	贵州电网有限责任公司	明碶项目供电基础设施 尾款	441.71
(2022)黔0221民初4848号	贵州电网有限责任公司	以朵项目供电基础设施 尾款	352.03
合计	-	-	51,510.50

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

根据全国法院信息查询网，截至2023年6月20日，公司存续被执行人信息共11条，涉及金额2.64亿元，主要为非标借款逾期、连带担保责任、建设工程施工合同纠纷等；其中，公司与平安租赁的融资租赁合同纠纷已于2023年6月12日达成和解协议。

表20 截至2023年6月20日公司存续被执行人信息（单位：万元）

类型	案号	执行标的金额	案件详情
失信被执行	(2022)沪0115执18082号	458.51	2018年3月28日，万丰融资租赁有限公司（以下简称“万丰租赁”）与贵州水城水务投资有限责任公司（以下简称“水城水务”）签订《融资租赁合同》，公司承担连带保证责任。2021年2月21日起水城水务未支付相应款项引起纠纷，后经双方协商达成分期支付一致意见，但水城水务未按期支付剩余款项，万丰租赁向法院申请强制执行。2022年3月7日，公司因与平安租赁的借款逾期而被列为被执行人，执行过程中，平安租赁与公司达成执行和解，公司支付金额701.53万元，满足了协议中约定的解除对被执行人全部强制执行措施的条件，该次被执
	(2022)沪0115执18084号	228.15	
	(2022)沪0115执恢2336号	9,587.37	

			行被撤销。但因公司后续未按照民事调解书载明的还款金额和时间履行，平安租赁再次恢复执行申请
被执行	(2023)豫 01 执 376 号	11,734.42	公司未按期偿还百瑞信托有限责任公司的融资租赁借款
	(2023)黔 0221 执 749 号	27.76	-
	(2023)黔 0221 执 194 号	1,246.87	-
	(2023)黔 0221 执 632 号	382.20	-
	(2023)黔 0221 执恢 6 号	209.05	建设工程施工合同纠纷
	(2023)黔 0221 执恢 5 号	832.73	建设工程施工合同纠纷
	(2023)黔 0221 执 1265 号	24.83	-
	(2023)黔 0221 执恢 9 号	1,668.98	建设工程合同纠纷
合计	-	26,400.87	-

注：“-”表示公司未提供、公开查询无结果。

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77.95%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。剔除农发基金明股实债的股份后，水城区政府全资拥有公司股权，对公司有着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，近5年收到水城区政府支持次数多且力度较大，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、建材等传统支柱行业，但整体经济基础较为薄弱，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基础设施建设主体，主要承担水城区棚户区改造及市政基础设施建设业务。公司代建业务持续性强，收入较有保障，作为水城区排名靠前的发债平台，在业务、政府补助方面获得水城区较大力度的支持。但同时，公司整体资产流动性较弱，政府回款持续减少且融资渠道受限，公司现金短期债务比持续处于很低水平，面临很大短期偿债压力，且存在因非标借款逾期而涉诉情况，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、事业单位及农民专业合作社，已出现因对外担保逾期而涉诉的情况，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-，维持评级展望为稳定，下调“16水城城投债/PR水城投”为AA-。

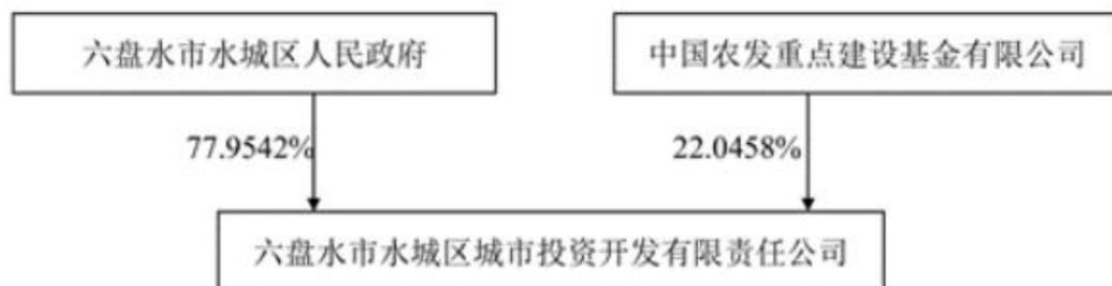
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年
货币资金	0.11	0.02
应收账款	4.74	5.64
其他应收款（合计）	41.05	40.25
存货	90.22	91.78
流动资产合计	136.11	137.69
无形资产	2.87	3.03
非流动资产合计	4.69	5.63
资产总计	140.81	143.32
短期借款	0.20	0.84
应付账款	1.77	0.05
应付票据	0.00	2.05
应交税费	7.65	6.76
其他应付款（合计）	38.23	38.11
一年内到期的非流动负债	8.48	6.26
流动负债合计	56.33	54.07
长期借款	19.72	22.45
应付债券	2.48	4.59
长期应付款	0.00	0.00
非流动负债合计	22.20	28.01
负债合计	78.54	82.08
其中：短期债务	8.68	9.15
总债务	30.89	36.19
所有者权益	62.27	61.24
营业收入	12.42	13.38
营业利润	2.18	2.34
其他收益	1.59	1.75
利润总额	2.18	2.34
经营活动产生的现金流量净额	3.32	-0.87
投资活动产生的现金流量净额	-0.24	-0.06
筹资活动产生的现金流量净额	-3.10	0.36
财务指标	2022 年	2021 年
销售毛利率	7.95%	8.28%
资产负债率	55.77%	57.27%
短期债务/总债务	28.12%	25.28%
现金短期债务比	0.00	0.00
EBITDA（亿元）	2.56	2.79

EBITDA 利息保障倍数	0.72	0.86
---------------	------	------

资料来源：公司 2021-2022 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）



资料来源：公司提供

附录三 2022 年末公司对外情况（单位：万元）

被担保人	企业性质	担保金额	担保余额	开始日期	到期日期
水城县蓝海华星教育投资建设有限公司	国有参股	83,000.00	82,700.00	2019/1/2	2030/12/29
水城县蓝海华星教育投资建设有限公司	国有参股	2,000.00	500.00	2018/12/29	2030/12/29
水城县宏兴绿色农业投资有限公司	国有全资	21,411.76	21,211.76	2017/10/30	2029/10/26
水城县宏兴绿色农业投资有限公司	国有全资	2,117.65	2,117.65	2017/10/26	2029/10/26
贵州水城经济开发区基础设施有限公司	国有全资	11,060.00	11,060.00	2018/4/13	2020/4/13
贵州水城经济开发区基础设施有限公司	国有全资	4,490.00	4,490.00	2019/1/23	2021/1/23
贵州水城经济开发区基础设施有限公司	国有全资	2,060.00	2,060.00	2019/1/8	2021/1/8
贵州水城经济开发区基础设施有限公司	国有全资	1,018.00	1,018.00	2018/9/29	2020/9/29
贵州水城经济开发区基础设施有限公司	国有全资	900.00	900.00	2018/10/29	2020/10/29
贵州水城经济开发区基础设施有限公司	国有全资	470.00	470.00	2018/6/7	2020/6/7
水城县农林投资开发有限公司	国有全资	2,000.00	2,000.00	2022/9/29	2023/9/28
水城县坪寨供水管理有限公司	国有参股	1,000.00	790.00	2020/3/30	2028/3/29
水城县营盘供水管理有限公司	国有参股	1,000.00	700.00	2020/1/22	2028/1/21
贵州智兆种植农民专业合作社	民营企业	500.00	375.00	2019/6/27	2022/6/26
水城县草果种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/14	2022/6/13
水城县范家寨种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/28	2022/12/30
水城县姬官营种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/14	2022/12/30
水城县马龙种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/14	2022/12/30
水城县米箩种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/14	2022/12/30
水城县发贡种养殖农民专业合作社	国有参股	480.00	188.00	2020/3/31	2023/3/30
水城县明文种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/27	2022/6/26
水城县坡脚种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/7/30	2022/7/29
水城县梭沙种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/14	2022/6/13
水城县营发种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/14	2022/12/30
水城县营田种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	375.00	2019/6/14	2022/12/30
水城县陡箐种养殖农民专业合作社	民营企业	490.00	367.00	2019/6/28	2022/12/30
水城县娘娘山种养殖农民专业合作社	民营企业	440.00	164.00	2020/3/31	2023/3/30
水城县九归种养殖农民专业合作社	国有参股	420.00	152.00	2020/3/31	2023/3/30
水城县挖营种养殖农民专业合作社	民营企业	430.00	246.00	2021/3/10	2024/3/9
水城县娱乐种养殖农民专业合作社	民营企业	400.00	341.50	2019/1/8	2023/6/30
水城县青松玉种养殖农民专业合作社	民营企业	400.00	140.00	2020/3/31	2023/3/30
水城县麻窝龙种养殖农民专业合作社	民营企业	200.00	70.00	2020/3/31	2023/3/30
水城县发耳供水管理有限公司	国有全资	3,100.00	2,410.00	2020/5/15	2028/5/14
水城县新街供水管理有限公司	国有全资	2,500.00	2,130.00	2020/5/15	2029/5/14
水城县黄草比种养殖农民专业合作社	国有参股	450.00	170.00	2020/6/30	2023/6/29
水城县齐心比种养殖农民专业合作社	国有参股	450.00	170.00	2020/6/30	2023/6/29

水城县鱼塘米种养殖农民专业合作社	民营企业	440.00	164.00	2020/6/29	2023/6/28
水城县光明杨种养殖农民专业合作社	民营企业	265.00	260.00	2021/11/24	2022/11/23
水城县杨梅种养殖农民专业合作社	国有参股	260.00	255.00	2021/11/12	2023/11/10
水城县大寨比种养殖农民专业合作社	国有参股	450.00	170.00	2020/7/16	2023/7/15
水城县立火村民发展种养殖农民专业合作社	民营企业	277.00	275.00	2021/12/27	2023/12/25
中心比合作社	国有参股	450.00	270.00	2020/9/14	2023/9/13
水库比合作社	国有参股	450.00	270.00	2020/9/14	2023/9/13
蟠龙合作社	民营企业	450.00	270.00	2020/9/14	2023/9/13
水城县新街种养殖农业专业合	国有参股	275.00	270.00	2021/12/24	2023/12/22
水城县二台种养殖农民专业合作社	国有参股	275.00	270.00	2021/11/12	2023/11/10
水城县营昌发种养殖农民专业合作社	国有控股	284.00	280.00	2021/12/27	2023/12/25
水城县保么种养殖农民专业合作社	国有参股	285.00	280.00	2021/11/24	2023/11/22
贵州水城水务投资有限责任公司	国有控股	270.00	100.00	2020/6/29	2023/6/28
贵州水城水务投资有限责任公司	国有控股	2,900.00	2,200.00	2021/3/1	2028/2/28
贵州水城水务投资有限责任公司	国有控股	270.00	265.00	2021/11/24	2029/11/21
贵州水城水务投资有限责任公司	国有控股	2,100.00	1,740.00	2021/1/25	2029/1/24
贵州水城水务投资有限责任公司	国有控股	3,204.00	2,000.00	2021/1/25	2029/1/24
贵州水城水务投资有限责任公司	国有控股	2,100.00	1,740.00	2021/3/1	2029/2/28
六盘水市中医医院	事业单位	1,400.00	1,217.42	2018/12/19	2028/12/14
六盘水市中医医院	事业单位	5,800.00	4,290.00	2019/5/6	2028/12/14
六盘水市中医医院	事业单位	4,600.00	4,050.00	2018/12/21	2028/12/14
六盘水市中医医院	事业单位	1,200.00	1,040.00	2019-08-12-	2028/12/14
六盘水市水城区宏兴绿色农业投资有限公司	国有控股	262.00	260.00	2021/11/15	2023/11/13
六盘水市水城区宏兴绿色农业投资有限公司	国有控股	260.00	255.00	2021/11/29	2023/11/27
水城县五里坪种养殖农民专业合作社	民营企业	282.00	280.00	2021/12/28	2023/12/26
水城县坪地种养殖农民专业合作社	国有参股	275.00	270.00	2021/12/2	2023/11/30
水城县果立普种养殖农民专业合作社	国有参股	284.00	280.00	2021/12/24	2023/12/21
水城县俄戛种养殖农民专业合作社	国有参股	272.00	270.00	2021/12/27	2023/12/21
水城县化乐种养殖农民专业合作社	国有参股	280.00	275.00	2022/1/29	2024/1/27
贵州振兴实业（集团）有限责任公司	国有参股	4,500.00	4,491.00	2022/9/15	2041/11/26
贵州振兴实业（集团）有限责任公司	国有参股	4,500.00	4,491.00	2022/5/20	2041/11/26
贵州振兴实业（集团）有限责任公司	国有参股	4,100.00	4,091.80	2021/12/20	2041/11/26
贵州振兴实业（集团）有限责任公司	国有参股	4,000.00	3,992.00	2022/3/9	2041/11/26
贵州振兴实业（集团）有限责任公司	国有参股	1,900.00	1,900.00	2022/11/30	2041/11/26
贵州振兴实业（集团）有限责任公司	国有参股	500.00	499.00	2022/1/28	2041/11/26
贵州振兴实业（集团）有限责任公司	国有参股	500.00	499.00	2022/1/27	2041/11/26
水城县海坪种养殖农民专业合作社	国有参股	3,900.00	3,150.00	2021/1/25	2029/1/24
水城县玉舍新发种养殖农民专业合作社	国有参股	3,900.00	3,100.00	2021/2/5	2029/2/4
水城县营盘种养殖农民专业合作社	国有参股	3,900.00	3,100.00	2021/2/5	2029/2/4

贵州水城聚康源饮业有限公司	国有全资	2,700.00	2,220.00	2021/1/25	2029/1/24
水城县俄戛种养殖农民专业合作社	国有参股	500.00	470.00	2020/3/31	2023/3/30
贵州水城水务投资有限责任公司	国有控股	272.00	270.00	2021/12/27	2023/12/19
贵州水城水务投资有限责任公司	国有控股	450.00	270.00	2021/3/10	2024/3/9
水城县温泉种养殖农民专业合作社	国有参股	450.00	270.00	2020/12/3	2023/12/2
水城县新街供水管理有限公司	国有全资	270.00	265.00	2021/11/24	2023/11/22
水城县黄草比种养殖农民专业合作社	国有参股	440.00	264.00	2020/12/4	2023/12/3
水城县坪地种养殖农民专业合作社	国有参股	282.00	280.00	2021/12/27	2023/12/22
水城县果立普种养殖农民专业合作社	国有参股	430.00	258.00	2020/12/3	2023/12/2
水城县俄戛种养殖农民专业合作社	国有参股	430.00	258.00	2020/12/3	2023/12/2
水城县化乐种养殖农民专业合作社	国有参股	490.00	194.00	2020/7/16	2023/7/15
水城县新街种养殖农民专业合作社	国有参股	450.00	170.00	2020/7/16	2023/7/15
水城县二台种养殖农民专业合作社	国有参股	446.00	166.00	2020/6/29	2023/6/28
水城县营昌发种养殖农民专业合作社	国有控股	410.00	146.00	2020/3/31	2023/3/30
合计		217,427.41	199,072.13		

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 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	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
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

附录五 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。