信用评级公告

联合〔2022〕3348 号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市南州水务（集团）有限公司及“21 南州水务 MTN001”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市南州水务（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 南州水务 MTN001”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

二〇二二年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

重庆市南州水务（集团）有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

评级对象	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆市南州水务（集团）有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 南州水务 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 南州水务 MTN001	10 亿元	10 亿元	2026/03/02

注：1. 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；2. “21 南州水务 MTN001”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2022 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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

评级观点

重庆市南州水务（集团）有限公司（以下简称“公司”）是重庆市綦江区唯一的水利基础设施建设主体，并负责綦江区主城区以外区域的供水业务。跟踪期内，公司在专项资金、水利建设运营补贴等方面持续获得政府支持。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，公司土地有偿收回收入受綦江区土地市场和相关政策影响较大、应收类款项对公司资金形成明显占用、短期偿付压力大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续发挥其在綦江区内水利建设及基础设施建设运营业务等方面的区域专营优势，兼营部分经营性业务，经营有望维持稳定。

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“21 南州水务 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **业务具有专营优势。**公司是重庆市綦江区唯一的水利基础设施建设主体，并负责綦江区主城区以外区域的供水业务。
2. **持续获得政府支持。**跟踪期内，公司在水利工程专项资金、水利建设运营补贴等方面持续获得政府支持。

关注

1. **土地有偿收回收入受土地市场和相关政策影响较大。**2022 年 3 月底，公司已完成整理的土地规模约 3333.26 亩，未来土地收回受綦江区土地市场和相关政策影响较大，具有一定的不确定性。
2. **资产质量一般。**公司资产中应收类款项和存货占比较大，应收类款项对公司资金形成明显占用，土地资产及基础设施相关资产变现周期较长，林权资产规模较大。
3. **短期偿付压力大。**2021 年底及 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.26 倍和 0.22 倍。

分析师：马颖
李凯田
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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.54	9.95	4.80	3.93
资产总额(亿元)	199.67	209.67	213.83	215.33
所有者权益(亿元)	114.50	116.00	117.42	117.54
短期债务(亿元)	6.18	28.27	18.59	17.53
长期债务(亿元)	47.25	28.41	41.43	43.84
全部债务(亿元)	53.43	56.68	60.01	61.37
营业收入(亿元)	8.51	8.01	8.17	1.85
利润总额(亿元)	2.56	2.21	2.09	0.12
EBITDA(亿元)	5.13	5.20	5.25	--
经营性净现金流(亿元)	-1.28	3.78	0.83	0.16
营业利润率(%)	28.76	30.09	30.88	34.60
净资产收益率(%)	1.95	1.87	1.75	--
资产负债率(%)	42.65	44.68	45.09	45.42
全部债务资本化比率(%)	31.81	32.83	33.82	34.30
流动比率(%)	651.07	324.08	426.74	442.72
经营现金流动负债比（%）	-5.71	7.87	2.21	--
现金短期债务比(倍)	1.22	0.35	0.26	0.22
EBITDA 利息倍数(倍)	2.24	1.62	1.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.41	10.90	11.42	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	171.24	179.19	180.42	179.55
所有者权益(亿元)	95.00	96.63	96.23	96.42
全部债务(亿元)	52.52	55.49	54.12	54.97
营业收入(亿元)	6.31	6.36	6.90	1.57
利润总额(亿元)	3.34	2.30	2.08	0.18
资产负债率(%)	44.52	46.08	46.66	46.30
全部债务资本化比率(%)	35.60	36.48	35.99	36.31
流动比率(%)	911.98	378.29	531.58	577.16
经营现金流动负债比(%)	-6.69	8.22	0.53	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 将其他流动负债中有息部分调整至短期债务；3. 将长期应付款中有息部分调至长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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
21 南州水务 MTN001	AA	AA	稳定	2021/07/21	马颖 郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	阅读全文
21 南州水务 MTN001	AA	AA	稳定	2020/09/22	张雪婷 王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	阅读全文

注：上述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均无版本编号

声　明

一、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。

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重庆市南州水务（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、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。

重庆市南州水务（集团）有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市南州水务（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本及股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50258.00 万元，重庆市綦江区国有资产监督管理委员会（以下简称“綦江区国资委”）为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设综合管理部、规划发展部、财务融资部、建设管理部、市场开发部、经营管理部、投资管理部和安全管理部共 8 个职能部门；合并范围内拥有一级子公司共 9 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 213.83 亿元，所有者权益 117.42 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 8.17 亿元，利润总额 2.09 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 215.33 亿元，所有者权益 117.54 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.85 亿元，利润总额 0.12 亿元。

公司地址：重庆市綦江区文龙街道沙溪路 22 号 45 幢；法定代表人：马军。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“21 南州水务 MTN001”，债券余额 10.00 亿元，债券募集资金用于偿还公司有息债务，截至 2022 年 4 月底，“21 南州水务 MTN001”债券募集资金已按约定用途使用完毕。跟踪期内，“21 南州水务 MTN001”已按时付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 南州水务 MTN001	10.00	10.00	2021/03/02	3+2

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速 （5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月

疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

表2　2021一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、

6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增

的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意

见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，綦江区经济总量及一般公共预算收入稳定增长，但税收收入有所下降，财政自给能力弱。

綦江区是西南地区重要的煤电化产业集聚区，并形成了一批诸如松藻煤电有限公司（系重庆市最大的无烟煤和动力煤生产基地）、綦江齿轮传动有限公司以及福耀浮法玻璃有限公司等代表性企业。綦江区已基本形成能源、冶金、煤化工、装备制造、新型材料、食品加工等支柱产业。

根据《2021 年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，綦江辖区内（含重庆市万盛经济技术开发区）地区生产总值 742.33 亿元，比 2020 年增长 4.8%。其中，第一产业增加值 82.56 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 334.45 亿元，增长 4.9%；第三产业增加值 325.32 亿元，增长 5.1%。根据《綦江区 2021 年经济运行基本情况》，2021 年，綦江区（不含重庆市万盛经济技术开发区）实现地区生产总值 506.91 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.2%。

2021 年，綦江区固定资产投资（不含跨区和农户投资）同比增长 17.0%，房地产开发投资增长 8.5%；水利、环境和公共设施管理业投资增长 82.2%。分产业看，第一产业投资增长 12.3%，第二产业投资增长 32.4%，第三产业投资增长 11.1%。

2021 年，綦江区商品房施工面积 569.71 万平方米，同比增长 19.7%；新开工面积 126.34 万平方米，同比增长 8.9%；商品房竣工面积 51.86 万平方米，同比增长 60.0%。同期，綦江区商品房销售面积 93.10 万平方米，同比下降 21.6%；商品房销售额 44.30 亿元，同比下降 32.6%；商品房待售面积 24.18 万平方米，同比增长 0.4%。

根据綦江区政府网站公开的《2022 年一季度綦江区经济运行简况》，初步核算，綦江区 2022 年一季度地区生产总值 116.51 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.3%；固定资产投资增长 22.3%，其中工业投资增长 21.2%，房地产开发投资增长 1.8%。

根据《重庆市綦江区 2021 年财政预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年綦江区直管地区完成一般公共预算收入 21.06 亿元，同比增长 3.0%。其中税收收入 11.03 亿元，同比下降 15.3%，主要受新冠疫情及减税降费等因素综合影响；税收收入占比 52.37%，一般公共预算收入质量一般。同期，綦江区直管地区一般公共预算支出 70.80 亿元，财政自给率 29.75%，财政自给能力弱。2021 年，綦江区直管地区政府性基金预算收入 19.95 亿元，上级补助收入 38.52 亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位及业务范围未发生变化；过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司仍是綦江区唯一的水利基础设施建设主体，并负责綦江区主城区以外区域的供水业务。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：915002227428714384），截至 2022 年 5 月 16 日，公司本部无未结清的不良类或关注类信贷信息记录；已结清信贷信息记录中存在 1 笔 716.68 元的垫款（于 2015 年 1 月 16 日结清）。根据中国建设银行股份有限公司綦江支行提供的说明，系银行将扣款账号弄错，导致系统无法自动扣款，形成银行垫款，上述逾期非客户原因导致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履

约情况良好。

截至 2022 年 5 月 26 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是綦江区唯一的水利基础设施建设主体，并负责綦江区主城区以外的供水业务。2021年，公司整体经营较为稳定，营业收入及综合毛利率变动不大。

2021年，公司营业收入同比增长2.01%。受项目结算进度影响，水利工程代建收入同比下降25.41%；基础设施代建收入同比增加0.73亿元。政府收回公司部分土地，土地有偿收回收入同比增长17.23%。工程建设收入同比下降24.09%，主要受工程进度影响；房产销售收入同比下降42.30%，主要受交付进度影响；初装费系水务相关的设备安装费，初装费收入同比下降44.68%；其他业务经营较稳定。

2021年，公司综合毛利率同比提高0.59个百分点，变化不大。其中，因代建项目加成比例不同，公司水利工程代建和基础设施代建毛利率小幅波动；公司土地价格通常参照市场化定价，因整治地块（主要位于横山镇、通惠新城等）居民较少，征地拆迁成本较低，土地有偿收回业务毛利率保持在较高水平。

2022年1－3月，公司营业收入同比增长17.62%，主要受益于水利工程代建收入增加；综合毛利率较上年同期下降5.15个百分点。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水利工程代建	33841.70	42.26	12.48	25242.19	30.90	10.54	8591.53	46.42	10.23
基础设施代建	81.50	0.10	9.09	7358.17	9.01	12.34	-201.51	-1.09	14.04
工程建设	3417.55	4.27	8.11	2594.35	3.18	4.95	1608.65	8.69	9.13
土地有偿收回	27921.56	34.87	75.60	32732.96	40.07	67.28	7766.68	41.96	74.91
自来水	1249.34	1.56	21.73	1709.20	2.09	23.70	372.32	2.01	28.09
电力	1029.04	1.28	38.42	1552.15	1.90	48.23	28.72	0.16	-781.29
初装费	3463.11	4.32	19.99	1915.68	2.34	41.15	126.32	0.68	37.89
源水服务	2648.08	3.31	-19.00	2648.08	3.24	-19.00	0.00	0.00	--
污水处理营运	2442.34	3.05	74.57	2327.91	2.85	71.66	47.72	0.26	-447.97
房产销售	1150.63	1.44	-77.67	663.86	0.81	-105.38	0.00	0.00	--
房屋租赁	427.34	0.53	-27.02	513.40	0.63	2.04	149.13	0.81	22.89
林权维护养护	2358.49	2.95	3.64	2358.49	2.89	3.64	0.00	0.00	--
其他	53.32	0.07	-1396.33	79.31	0.10	-730.33	19.78	0.11	-591.42
合计	**80084.01**	**100.00**	**33.25**	**81695.75**	**100.00**	**33.84**	**18509.34**	**100.00**	**34.83**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建业务

跟踪期内公司代建业务模式未发生变化，收入规模有所下降，回款质量不佳，未来在建及拟建项目尚需投入规模较大，存在一定的资本支出压力。

公司作为綦江区唯一的水利基础设施建设主体，并负责綦江区主城区以外区域的供水业务，在綦江区水利项目的建设中具有区域专营地位，同时负责一部分道路等基础设施建设。在水利工程建设方面，公司承担了綦江城区堤防、中小河流、大江大河治理、中小型水库工程、农

田水利工程等建设任务。基础设施工程建设主要是公司开发土地地块周边的连接道路和桥梁等配套设施建设。

公司代建业务的实施主体主要为公司本部。具体模式为：重庆市綦江区财政局（以下简称“綦江区财政局”）、重庆兴綦水务有限公司（以下简称“兴綦水务”，控股股东为綦江区国资委）与公司就单个项目分别签订水利基础设施建设代建协议或普通基础设施建设代建协议，公司项目收益按工程成本 10%~20%核算，公司将水利工程代建项目成本计入“存货”科目。代建协议下包含若干个子项目，綦江区财政局每年年底根据工程完工进度对公司所建项目进行成本收益审核确认。

2021 年，公司实现代建业务收入 32600.35 万元，同比下降 3.90%。其中，水利工程代建收入 25242.19 万元，主要为黄沙水库工程、綦江县城区防洪护岸综合治理项目和綦江区采煤沉陷区基础设施建设工程等项目确认的收入；基础设施代建业务收入 7358.17 万元，系綦江区渝南市场上跨渝黔高速公路桥梁及引道工程和赵家坪上跨綦万高速桥梁及引道工程确认的收入。2020－2021 年，公司分别收到代建业务回款 0.43 亿元和 0.72 亿元，回款较为滞后。

截至 2021 年底，公司主要在建的代建工程项目总投资 23.05 亿元，已完成投资 8.81 亿元，2022－2024 年，公司分别计划投入 2.03 亿元、2.00 亿元和 2.30 亿元；拟建代建项目主要有重庆市綦江区创新经济走廊城乡供水能力提升工程、綦江区污水处理能力提升工程和梅子桥水库建设，计划总投资合计 13.20 亿元。

表4　2021年底公司主要在建代建项目（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	计划投资金额		
			2022 年	2023 年	2024 年
綦江区綦河干流水资源开发项目	10.00	2.30	0.40	0.80	1.20
街镇污水处理厂	3.00	2.85	0.05	0.10	-
綦江区横山天台山旅游景区基础设施建设项目	3.70	1.18	0.48	0.30	0.50
黄沙水库工程	4.70	1.73	0.80	0.50	0.30
綦江区水厂及管网建设工程	1.65	0.75	0.30	0.30	0.30
合计	**23.05**	**8.81**	**2.03**	**2.00**	**2.30**

注：已完工项目及总投金额较小项目未在上表列示
资料来源：公司提供

表5　2021年底公司主要拟建代建项目（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	项目周期	计划投资金额		
			2022 年	2023 年	2024 年
重庆市綦江区创新经济走廊城乡供水能力提升工程	6.00	2022－2025	1.00	2.00	2.00
梅子桥水库建设	5.00	2022－2025	2.00	2.00	2.00
綦江区污水处理能力提升工程	2.20	2022－2025	0.60	0.60	1.00
合计	**13.20**	**--**	**3.60**	**4.60**	**5.00**

资料来源：公司提供

（2）土地有偿收回业务

2021年，公司土地有偿收回业务收入同比有所增长，但回款情况较差。该业务受土地市场和政策影响较大，未来收入存在不确定性。

綦江区政府通过土地有偿收回方式平衡公司水利项目建设资金、弥补公司水务业务亏损，綦江区人民政府每年出具文件，按照綦江城乡建设规划，有偿收回公司账面闲置土地。

土地有偿收回业务由公司本部负责。按照綦江区城市规划和建设要求，由公司对綦江区政府指定地块进行一级开发，一级开发完成后待其他企业对相关地块有购买意向时，綦江区政府有偿收回整理完成的土地（大部分为 2010－2012 年期间政府陆续注入，少部分为招拍挂获得），公司在与政府签订土地有偿收回协议时，参考土地出让市场行情确定收回价格，公司据此确认收入。土地招拍挂完成，购买方交纳土地出让金后，綦江区财政局逐步向公司回款，受摘牌单位付款方式不同（全款或分期付款）及政府拨付效率影响，公司土地有偿收回业务回款存在不确定性。

2021 年，綦江区政府收回公司土地 302.52 亩，公司土地有偿收回业务确认收入 3.27 亿元，

收到回款 1.14 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司已整理可由政府收回的土地规模约 3333.26 亩（其中横山镇 960.47 亩，通惠新城 2372.79 亩），已投资 52.67 亿元；尚需整理的土地规模 3100 亩（其中横山镇 1000 亩，通惠新城 2100 亩），尚需投入 5.00 亿元。公司土地有偿收回业务受綦江区土地市场和相关政策影响较大，未来收入存在不确定性。

（3）水务业务

公司水务业务包括源水服务、供水、污水处理等。跟踪期内，源水服务及污水处理收入变动不大，制水能力有所提升。

公司负责綦江区主城区以外的镇级水厂和污水厂的运营和管理，包括供水、水处理、设备安装、供排水建设等。

源水取水方面，由于水库资产为公司所有，不用缴纳相应的规费（重庆市政府规定的 0.60 元/吨），水源成本相对很低，公司源水服务业务成本主要为水库资产折旧；公司对外收取源水服务费为 0.80 元/吨，源水供应量按照实际供水水库库容的百分之八十计算。2021 年，公司源水服务收入、毛利率与去年持平，由于水库资产折旧相对较高，公司源水服务业务持续亏损。

表 6　公司源水取水情况（单位：座、万吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
水库	20	20	20
源水取水量	3310	3310	3310

注：源水取水量在年底按照年度口径统计
资料来源：公司提供

制水方面，綦江区市属国有企业职工家属区“三供一业”分离移交基本完成，公司新增 7 座水厂[1]。截至 2021 年底，公司下辖 27 个水厂，分散在綦江区域内不同的城镇，设计制水能力达 8.86 万吨/日，制水成本仍为 1.80 元/吨~2.00 元/吨。

表 7　公司制水情况（单位：座、万吨/日）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
水厂数量	20	20	27
设计制水能力	6.24	6.24	8.86
高峰制水量	3.09	3.13	3.25
日均制水量	1.51	1.52	1.57

资料来源：公司提供

供水方面，2020－2021 年及 2022 年 1－3 月，公司供水量分别为 470.1 万吨、525.57 万吨和 145.62 万吨；水价执行重庆市城区水费标准，一厂一价，水价中位数为 2.50 元/吨。2021 年，公司自来水收入同比增长 36.81%，主要系供水量上升所致。

截至 2022 年 3 月底，公司拟建水厂共 3 个，项目总投资 2.00 亿元，水厂完工后，公司日供水能力将增长 0.50 万吨。此外，公司主要在建供排水工程为綦江县城拓展区供排水工程和綦江县横山镇、郭扶镇供水工程，资金来源为自筹，分别已投入 5.23 亿元和 3.63 亿元，已竣工未结算。

污水处理方面，根据公司下属子公司重庆市綦河环保工程有限公司（以下简称“綦河环保”）与兴綦水务、重庆环保投资集团有限公司（以下简称“环保投资”）签订的《污水处理设施委托运营合同》，上述企业委托綦河环保作为污水处理设施运营服务供应商。截至 2022 年 3 月底，綦河环保共运营 6 座污水处理厂，设计处理能力 2.44 万吨/日。污水运营费标准方面，园区污水处理厂托管费标准 3.12 元/吨，街镇污水处理厂托管费标准为 1.10 元/吨。2020 年，公司与环保投资达成一致不再为其提供经济效益微薄的乡镇污水托管运营服务。公司仅保留了赶水镇（赶水污水处理站）、古南街道（信家岩污水厂）、三江街道（三江污水处理站）以及 3 个工业园区（食品园污水厂、工业园污水厂、綦齿园污水厂）的污水运营服务并与兴綦水务约定了保底污水处理量（污水处理能力的 90%），当实际污水处理量小于保底污水处理量时，按

[1] 根据綦江区政府计划，除主城区 2 个街道以外的 20 个乡镇、2 个景区和 3 个园区的水厂，都将纳入公司管理。截至 2021 年底，公司拥有 15 个乡镇、2 个景区和 3 个园区的水厂共计 27 座

保底污水处理量结算；反之，按实际污水处理量结算。

表 8　公司污水处理情况
（单位：座、万吨/日、万吨）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
污水处理厂	6	6	6
污水处理能力	2.44	2.44	2.44
污水处理量	233.75	232.91	42.69

资料来源：公司提供

近年来，因实际污水处理量未达到保底污水处理量，公司与兴綦水务一直按保底污水处理量进行结算。2021 年，受实际污水处理能力降影响，公司污水处理营运收入同比下降 4.69%；毛利率同比略有下降。2022 年 1—3 月，公司污水处理量同比下降 4.45%，污水处理营运收入为 47.72 万元。

（4）水力发电业务

跟踪期内，随着电站改造基本完成，公司水力发电量和发电收入快速增长。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有 4 座水电站，分布在綦江区域内各主要河流上，总装机容量为 2.56 万千瓦。

2021 年，公司发电量同比增长 47.16%，水力发电收入同比增长 50.84%，毛利率同比上升 9.81 个百分点，主要系公司电站改造基本完成，发电规模效益显现所致。

表 9　公司水电站情况（万千瓦、万千瓦时）

电站名称	装机容量	发电量		
		2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
盖石洞电站	1.80	0.00	1620.39	0.00
马颈子电站	0.64	3173.56	3222.14	150.25
鹅公沱电站	0.05	264.93	256.42	19.18
皂角林电站	0.07	144.79	174.05	3.82
合计	**2.56**	**3583.28**	**5273.00**	**173.25**

资料来源：公司提供

由于国家对水电采取不限售的措施，其全部发电可全部直接销售给国家电网綦江供电公司，因此公司将销售电量统计为发电量。国家电网綦江供电公司每月与公司结算，不同电站电价不同，其中盖石洞电站 0.315 元/度，其他三个电站为 0.295/度。

截至 2022 年 3 月底，公司无在建及拟建水电站相关项目。

（5）工程建设业务

2021 年，公司工程建设收入及毛利率均有所下降。

2021 年，公司工程建设收入同比下降 24.09%，毛利率同比下降 3.16 个百分点，主要系部分项目 2020 年的成本在 2021 年体现所致。

截至 2022 年 3 月底，公司主要工程施工项目共 8 个，计划总投资合计 1.47 亿元，已完成投资 1.42 亿元。

2021 年，公司工程建设业务主要新签合同 21 份，合同金额合计 0.38 亿元。

表 10　2022 年 3 月底公司主要工程施工项目
（单位：万元）

工程名称	总投资	已投资
龙汇云峰平场项目	10000.00	10559.95
古剑山旅游大道景观	976.00	944.37
古剑山艺术村工程	884.76	693.09
綦江区河东市场（菜市场）环境综合整治工程	345.00	344.48
南州小学水灾项目修复工程	388.34	241.98
吴举宜故居房屋修缮及环境提升工程	199.00	261.11
綦江石壕小学迁建工程（小学旧址）	1431.94	1030.64
通及农村水系综合整治试点工程（新增部分）三标段	493.09	162.86
合计	**14718.13**	**14238.48**

资料来源：公司提供

（6）其他业务

2021年，公司林场养护业务经营稳定，对公司收入形成补充；房地产开发业务规模小。

林场养护业务方面，公司与重庆南州旅游开发建设投资（集团）有限公司（以下简称“南州旅游建投”）签订林场维护养护协议，对綦江区范围内景区、林场、森林屏障等进行相应的维护、保养等工作，维护期限为 20 年，林场维护养护收取费用的标准为维护养护成本加成模式。其中，维护养护成本包含景区林场的维护养护费用、产生的资源使用税及其他必要费用等。2021 年公司林场维护养护业务收入和毛利率均保持不变。2021 年林场维护养护回款 956.66 万元。

房地产开发业务方面，截至 2022 年 3 月底，

公司完工房地产项目均已销售完毕；在建房地产开发项目为阳光商务写字楼。阳光商务写字楼项目坐落于通惠新城，计划总投资 2.20 亿元，截至 2022 年 3 月底公司已完成投资 0.99 亿元（其中“在建工程”科目 0.82 亿元，“存货-开发成本”科目 0.17 亿元）；总建筑面积 5.80 万平方米，售价 5200 元/平方米。该项目计划出售给气象局、水务局、林业局，剩余部分出租给区内国有企业。公司无拟建房地产开发项目。

3. 未来发展

公司未来将继续以綦江区的水利工程代建业务、供排水业务、水力发电业务为主，进一步拓展自身经营性业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度合并财务报告，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了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共9个。2021年新增1家子公司—重庆市綦江区赶水水力发电有限责任公司，由政府划拨取得，新纳入合并范围子公司规模较小，对财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持稳定，应收类款项、政府注入土地资产及基础设施投入相关资产占比较大，应收类款项对公司资金形成明显占用，土地资产及基础设施相关资产变现周期较长，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较上年底变化不大，资产构成仍以流动资产为主。

表 11 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**155.48**	**74.15**	**159.46**	**74.57**	**160.88**	**74.71**
应收账款	15.99	7.62	18.26	8.54	18.92	8.79
其他应收款	35.44	16.90	38.55	18.03	39.22	18.22
存货	93.80	44.74	74.57	34.87	74.68	34.68
合同资产	0.00	0.00	22.97	10.74	23.80	11.05
非流动资产	**54.19**	**25.85**	**54.37**	**25.43**	**54.45**	**25.29**
固定资产	12.61	6.01	12.40	5.80	12.39	5.75
在建工程	13.32	6.35	13.17	6.16	13.27	6.16
其他非流动资产	25.10	11.97	25.04	11.71	25.04	11.63
资产总额	**209.67**	**100.00**	**213.83**	**100.00**	**215.33**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季报整理

2021年底，公司应收账款较上年底增长14.23%，主要系代建及土地有偿收回业务回款较少所致。从集中度看，前五大欠款方欠款金额合计18.08亿元，占应收账款的98.94%，其中应收綦江区财政局14.90亿元、应收兴綦水务1.73亿元、应收重庆市綦江区旅游度假区建设管理委员会1.23亿元。公司应收账款累计计提坏账准备82.82万元，计提比例0.05%。

2021年底，公司其他应收款较上年底增长8.76%，主要系应收兴綦水务往来款增加所致。公司其他应收款主要为应收綦江区政府企事业单位的往来款等，回收风险较低，但对公司资金形成明显占用。从集中度看，公司其他应收款前五大欠款方欠款金额合计30.13亿元，占其他应收款余额的77.69%。公司其他应收款累计计提坏账准备0.21亿元，计提比例0.55%。

表 12　2021 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比	款项性质
重庆市綦江区财政局	10.01	25.82	往来款
重庆兴綦水务有限公司	9.72	25.04	往来款
重庆市綦江区江河水电开发有限责任公司	3.91	10.09	往来款
綦江县通惠建设开发有限公司	3.39	8.74	往来款
重庆市綦江区东部新城管理委员会	3.10	8.00	往来款
合计	**30.13**	**77.69**	--

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司合同资产为22.97亿元，主要为綦江县城区防洪护岸综合治理项目、盖石洞电站、黄沙水库工程、綦江区茶树湾水利工程项目、綦江区采煤沉陷区基础设施建设工程等项目构成。

截至2021年底，公司存货较上年底下降20.51%，主要系公司依据会计准则调整部分资产至合同资产所致。公司存货主要由开发成本（20.18亿元，主要为土地整理成本、通惠新城（食品园区）项目征地拆迁成本、龙汇天池项目投入和农村饮水安全工程项目投入）和土地成本（52.46亿元，有权证的出让土地，2011－2012年政府注入，按评估价值入账，未来政府有偿回收）构成。公司存货未计提跌价准备。

2021年底，公司固定资产较上年底变化不大，以水库资产为主（占88.09%），累计折旧1.85亿元，未计提减值准备。

公司在建工程主要为綦江区供排水工程项目成本等，2021年底较上年底变化不大，在建工程主要为綦江县城拓展区供、排水工程建设项目（5.23亿元）、綦江县横山镇、郭扶镇供水工程（3.63亿元）和阳光商务写字楼（0.76亿元）。

2021年底，公司其他非流动资产较上年底变化不大，包括南北林木（5.74亿元）、南北林木土地使用权（16.91亿元）和未实现售后租回收益（2.38亿元，系水库资产融资租赁产生）。

截至2022年3月底，公司资产总额及结构较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司受限资产3.29亿元，占资产总额的1.54%；包括受限货币资金1.70亿元（贷款质押）和1.59亿元南北林木土地使用权（借款抵押）。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益稳定增长，资本公积中林权变现能力较弱，权益质量一般；债务规模有所增长，债券融资占比较大，且面临的短期集中偿付压力大。

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益117.42亿元，较上年底增长1.23%，增长主要来自利润累积。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占4.28%、76.66%和16.40%。2021年底，公司实收资本保持稳定；资本公积90.01亿元，较上年底变动不大，其中包含22.65亿元的林权，变现能力较弱，所有者权益质量一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益117.54亿元，规模及结构较上年底变化不大。

（2）负债

2021年底，公司负债总额较上年底增长2.92%，负债结构以非流动负债为主。

表 13　公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**47.98**	**51.22**	**37.37**	**38.76**	**36.34**	**37.16**
其他应付款	11.85	12.65	10.99	11.40	11.19	11.44
一年内到期的非流动负债	26.52	28.31	14.39	14.93	13.83	14.14
非流动负债	**45.70**	**48.78**	**59.04**	**61.24**	**61.46**	**62.84**
长期借款	11.50	12.27	7.41	7.69	9.95	10.18
应付债券	15.64	16.69	30.08	31.20	29.87	30.54
长期应付款（合计）	18.57	19.82	21.53	22.33	21.62	22.10
负债总额	**93.68**	**100.00**	**96.41**	**100.00**	**97.80**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季报整理

2021年底，公司其他应付款较上年底下降7.30%，主要系与重庆五福田商贸有限公司和重庆盛达园林工程股份有限公司的往来款减少所致。公司其他应付款主要为与重庆市綦江区城市建设投资有限公司（6.46亿元）及南州旅游建投（2.22亿元）的往来款。

2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降45.74%，包括一年内到期的长期借款（11.57亿元）、一年内到期的租赁负债（0.01亿元）和一年内到期的长期应付款（2.81亿元）。

2021年底，公司长期借款较上年底下降35.54%，主要由质押借款（1.44亿元，质押物为存单）、抵押借款（1.20亿元，抵押物为林权）、保证借款（14.98亿元，保证人为南州旅游建投、公司及子公司）和信用借款（1.36亿元）（包含一年内到期的部分）构成。

2021年底，公司应付债券较上年底增长92.36%，主要为发行的中期票据、私募公司债、定向债务融资工具等。

表 14　截至 2021 年底公司应付债券明细

（单位：　年、%、亿元）

债券简称	发行日期	期限	发行利率	债券余额
19 渝南州水务 ZR001	2019/3/19	5	7.20	2.98
19 南州水务 GN001	2019/4/19	5	7.00	1.79
20 渝南州水务 ZR001	2020/3/30	3	7.20	3.98
20 渝南州水务 ZR002	2020/4/8	5	7.20	2.98
2021 年中期票据一期	2021/3/2	5	7.00	9.92
2021 私募公司债第一期	2021/7/23	3	7.40	6.97
2021 私募公司债第二期	2021/11/19	3	7.00	1.46

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021年底，公司长期应付款（合计）较上年底增长15.94%，主要系公司融资租赁借款增加所致。其中专项应付款主要为政府拨付公司用于水利工程建设的专项资金；长期应付款为融资租赁借款，2021年底增长至3.91亿元。

2022 年 3 月底，公司负债总额及结构较上年底变化不大。

随着代建项目陆续投入，2021年底，公司全部债务较上年底增长5.87%。受公司发行债券的影响，长期债务占比较上年底增加18.91个百分点至69.03%。2022年3月底，公司全部债务较2021年底增长2.26%，长期债务占比上升至71.44%。

从债务构成看，截至2021年底，银行借款占35.18%、债券融资占53.60%，融资租赁占11.23%，债券融资占比较高。

表 15　公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

科目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	28.27	18.59	17.53
长期债务	28.41	41.43	43.84
全部债务	56.68	60.01	61.37
资产负债率	44.68	45.09	45.42
全部债务资本化比率	32.83	33.82	34.30
长期债务资本化比率	19.67	26.08	27.17

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标看，2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2020年底有所上升。2022年3月底，上述三项指标较2021年底均小幅上升。

从有息债务期限分布看，公司 2022 年 4—12 月、2023 年及 2024 年，分别需偿付有息债务 17.24 亿元、7.48 亿元和 16.31 亿元，公司面临的短期集中偿债压力大。

4.　盈利能力

2021 年，公司营业收入小幅增长，利润总额对政府补贴依赖性强。

2021 年，公司营业收入同比增长 2.01%，主要系普通基础设施代建业务与土地有偿回收业务收入增加所致；营业成本同比增长 1.11%。受此影响，2021 年，公司营业利润率同比上升 0.79 个百分点至 30.88%。

表 16　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业收入	8.01	8.17	1.85

营业成本	5.35	5.41	1.21
期间费用	2.45	2.80	0.53
利润总额	2.21	2.09	0.12
营业利润率	30.09	30.88	34.60
总资本收益率	2.79	2.71	--
净资产收益率	1.87	1.75	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

2021年，公司期间费用同比增长14.16%，主要系财务费用增加所致。公司期间费用主要由管理费用（占14.91%）和财务费用（占84.93%）构成。2021年，公司期间费用率为34.28%，同比上升3.65个百分点。

2021年，公司其他收益2.26亿元，系綦江区财政局给予公司的水利建设专项运营补贴资金。同期，公司利润总额2.09亿元，利润实现对政府补贴的依赖性强。

从盈利指标看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.08个百分点和0.12个百分点。

2022 年 1－3 月，公司营业收入同比增长17.62%，相当于 2021 年全年的 22.66%。

5. 现金流分析

2021年，公司收入实现质量差，经营活动现金流小规模净流入，投资活动现金净流出规模扩大。考虑到公司后续的项目投入及债务偿还资金需求，公司未来对外融资压力较大。

从经营活动看，2021年，公司经营活动现金流入同比增长6.54%，主要系往来款流入增加所致；经营活动现金流出同比增长25.33%，主要系往来款流出增加所致。2021年，公司经营活动现金呈小幅净流入状态。从收入实现质量看，2021年，公司现金收入比同比下降32.70个百分点。

表 17 公司现金流状况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	20.78	22.14	3.76
经营活动现金流出小计	17.01	21.32	3.60
经营活动现金流量净额	**3.78**	**0.83**	**0.16**
投资活动现金流入小计	0.00	0.69	0.00
投资活动现金流出小计	0.78	6.39	0.35
投资活动现金流量净额	**-0.78**	**-5.70**	**-0.35**
筹资活动现金流入小计	18.41	38.54	3.83
筹资活动现金流出小计	20.14	37.87	4.51
筹资活动现金流量净额	**-1.73**	**0.68**	**-0.68**
现金收入比	67.78	35.08	20.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2022年一季报整理

从投资活动看，2021年，公司投资活动现金流入较小；投资活动现金流出规模较大，主要为支付南州旅游建投暂借款2.14亿元、兴綦水务暂借款1.50亿元和重庆市永诚投资有限责任公司暂借款1.00亿元等。2021年，投资活动现金净流出规模扩大。

从筹资活动看，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长109.37%，主要系公司发行债券、定向债务融资工具所致；筹资活动现金流出同比增长88.00%。2021年，公司筹资活动现金呈小幅净流入。

2022 年 1－3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流规模均较小。

6. 偿债指标分析

公司短期偿付压力大，长期偿债能力指标一般；或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率、速动比率均较上年底有所上升，现金短期债务比较上年底有所下降。2022 年 3 月底，流动比率和速动比率较 2021 年底继续上升，现金短期债务比小幅下降。公司短期偿付压力大。

表18 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期偿债能力指标			
流动比率	324.08	426.74	442.72
速动比率	128.56	227.19	237.23
现金短期债务比	0.35	0.26	0.22
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.62	1.49	--
全部债务/EBITDA	10.90	11.42	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA为5.25亿元，同比增长1.07%；EBITDA利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA小幅上升。公司长期偿债能力指标表现一般。

截至2021年底，公司对外担保余额2.14亿元，担保比率1.82%，系对南州旅游建投（0.50亿元）和兴綦水务（1.64亿元）的担保。公司或有负债风险可控。

截至2022年3月底，公司共获得银行授信额度67.47亿元，尚可使用额度16.45亿元。

截至2022年3月底，公司不存在重大的未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司短期偿付压力大。

2021年底，母公司资产总额180.42亿元，较上年底增长0.68%。从构成看，流动资产146.39亿元(占比81.14%)，非流动资产34.03亿元(占比18.86%）。

2021年底，母公司负债总额84.18亿元，较上年底增长1.96%；全部债务54.12亿元。2021年底，母公司资产负债率为46.66%，全部债务资本化比率35.99%。2021年底，母公司现金短期债务比为0.13倍。母公司短期偿付压力大。

2021年底，母公司所有者权益为96.23亿元，较上年底下降0.41%；主要由实收资本（占5.22%）、资本公积（占67.33%）和未分配利润（占24.30%）构成。

2021年，母公司营业收入为6.90亿元，同比增长8.54%；利润总额为2.08亿元，其中其他收益2.26亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为0.15亿元，投资活动现金流净额-5.00亿元，筹资活动现金流净额0.62亿元。

截至2022年3月底，母公司主要财务指标变动不大。

十、外部支持

跟踪期内公司在专项资金、运营补贴等方面获得政府支持。

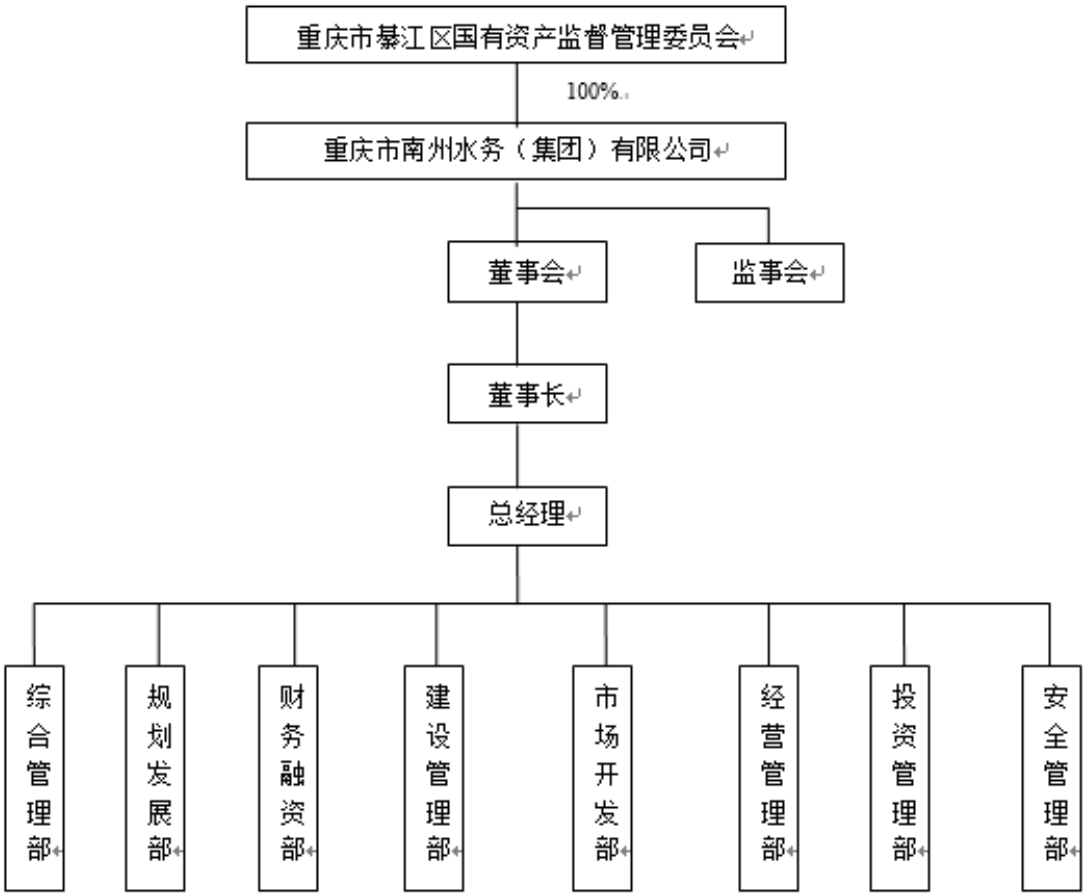
2021年，公司获得政府给予的水利工程专项资金0.32亿元，计入“专项应付款”。

2021年，公司收到綦江区政府给予的水利建设专项运营补贴资金2.26亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

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“21南州水务MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例（%）	取得方式
重庆市綦赛实业有限公司	綦江区	从事建筑相关业务等	100.00	投资设立
重庆亲山盛州置业有限公司	綦江区	房地产开发等	100.00	投资设立
重庆市綦南给排水有限公司	綦江区	自来水生产与供应等	100.00	划拨
重庆市卓成建筑工程股份有限公司	綦江区	工程施工等	100.00	投资设立
重庆市南州生态农业开发有限公司	綦江区	种植、批发、零售：香樟、金桂、罗汉松、红豆杉、红叶城镇绿化苗类；水产品养殖、销售等	99.61	投资设立
重庆市綦江区水力发电有限公司	綦江区	水力发电等	100.00	划拨
重庆市綦江区食品园区建设开发有限公司	綦江区	从事建筑相关业务（凭资质证书执业）；土地一级开发；房屋租赁、资产管理	100.00	投资设立
重庆綦南商业管理有限公司	綦江区	旅游业务；高危险性体育运动（攀岩）；道路旅客运输经营等	100.00	划拨
重庆市綦江区赶水水力发电有限责任公司	綦江区	从事水利发电等	100.00	划拨

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.54	9.95	4.80	3.93
资产总额（亿元）	199.67	209.67	213.83	215.33
所有者权益（亿元）	114.50	116.00	117.42	117.54
短期债务（亿元）	6.18	28.27	18.59	17.53
长期债务（亿元）	47.25	28.41	41.43	43.84
全部债务（亿元）	53.43	56.68	60.01	61.37
营业收入（亿元）	8.51	8.01	8.17	1.85
利润总额（亿元）	2.56	2.21	2.09	0.12
EBITDA（亿元）	5.13	5.20	5.25	--
经营性净现金流（亿元）	-1.28	3.78	0.83	0.16
财务指标				
现金收入比（%）	30.07	67.78	35.08	20.33
营业利润率（%）	28.76	30.09	30.88	34.60
总资本收益率（%）	2.67	2.79	2.71	--
净资产收益率（%）	1.95	1.87	1.75	--
长期债务资本化比率（%）	29.21	19.67	26.08	27.17
全部债务资本化比率（%）	31.81	32.83	33.82	34.30
资产负债率（%）	42.65	44.68	45.09	45.42
流动比率（%）	651.07	324.08	426.74	442.72
速动比率（%）	253.99	128.56	227.19	237.23
经营现金流动负债比（%）	-5.71	7.87	2.21	--
现金短期债务比（倍）	1.22	0.35	0.26	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	2.24	1.62	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.41	10.90	11.42	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 将其他流动负债中有息部分调整至短期债务；3. 将长期应付款中有息部分调至长期债务
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.32	7.36	2.18	1.30
资产总额（亿元）	171.24	179.19	180.42	179.55
所有者权益（亿元）	95.00	96.63	96.23	96.42
短期债务（亿元）	6.18	27.93	17.05	16.22
长期债务（亿元）	46.34	27.56	37.07	38.75
全部债务（亿元）	52.52	55.49	54.12	54.97
营业收入（亿元）	6.31	6.36	6.90	1.57
利润总额（亿元）	3.34	2.30	2.08	0.18
EBITDA（亿元）	5.49	5.08	4.83	--
经营性净现金流（亿元）	-1.02	3.20	0.15	1.01
财务指标				
现金收入比（%）	18.86	72.04	21.46	12.77
营业利润率（%）	38.83	34.95	32.78	42.16
总资本收益率（%）	3.52	3.34	3.21	--
净资产收益率（%）	3.21	2.38	2.16	--
长期债务资本化比率（%）	32.79	22.19	27.81	28.67
全部债务资本化比率（%）	35.60	36.48	35.99	36.31
资产负债率（%）	44.52	46.08	46.66	46.30
流动比率（%）	911.98	378.29	531.58	577.16
速动比率（%）	372.53	156.14	285.12	307.19
经营现金流动负债比（%）	-6.69	8.22	0.53	--
现金短期债务比（倍）	0.86	0.26	0.13	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	2.01	1.53	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.57	10.93	11.20	--

注：1. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 将其他流动负债中有息部分调整至短期债务；3. 将长期应付款中有息部分调至长期债务

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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 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