

信用评级公告

联合〔2023〕4451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

二〇二三年七月二十日

重庆市南州水务（集团）有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
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	10.00 亿元	10.00 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：2023 年 7 月 20 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	V4.0.202208
城市基础设施投资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

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
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

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，公司在资产注入、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”）也关注到公司应收类款项对公司资金形成明显占用、短期偿付压力较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

- 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。
- 持续获得政府支持。**跟踪期内，公司在资产注入、水利建设运营补贴等方面持续获得政府支持。

关注

- 资产变现周期较长。**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，林权资产变现能力较弱。
- 短期偿付压力较大，债券及非标融资合计占比较高。**2022 年底及 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.21 倍和 0.39 倍；2022 年底，公司全部债务中债券融资占 36.18%，融资租赁占 12.10%，债券及非标融资合计占比较高。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA			
数据时间	2022 年 (底)			
GDP (亿元)	770.79	770.79	817.21	1000.28
一般公共预算收入 (亿元)	28.92	28.92	42.98	53.17
资产总额 (亿元)	237.45	205.83	113.88	268.47
所有者权益 (亿元)	138.55	126.82	67.44	117.51
营业总收入 (亿元)	8.00	4.49	4.58	10.91
利润总额 (亿元)	2.02	1.74	1.59	1.56
资产负债率 (%)	41.65	38.39	40.78	56.23
全部债务资本化比率 (%)	31.68	30.99	27.43	50.99
全部债务/EBITDA (倍)	12.58	30.12	7.09	30.77
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.40	0.53	1.80	0.45

注：公司 1 为重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司，公司 2 为重庆市大足区大双实业发展有限公司，公司 3 为重庆市合川农村农业投资（集团）有限公司

资料来源：公开资料

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.95	4.80	2.46	3.04
资产总额(亿元)	209.67	213.83	237.45	238.14
所有者权益(亿元)	116.00	117.42	138.55	138.68
短期债务(亿元)	28.27	18.59	11.87	7.74
长期债务(亿元)	28.41	41.43	52.37	55.47
全部债务(亿元)	56.68	60.01	64.24	63.21
营业总收入(亿元)	8.01	8.17	8.00	1.82
利润总额(亿元)	2.21	2.09	2.02	0.12
EBITDA(亿元)	5.20	5.25	5.10	--
经营性净现金流(亿元)	3.78	0.83	1.19	3.22
营业利润率(%)	30.09	30.88	31.62	30.77
净资产收益率(%)	1.87	1.75	1.46	--
资产负债率(%)	44.68	45.09	41.65	41.77
全部债务资本化比率(%)	32.83	33.82	31.68	31.31
流动比率(%)	324.08	426.74	496.59	558.90
经营现金流动负债比(%)	7.87	2.21	3.72	--
现金短期债务比(倍)	0.35	0.26	0.21	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	1.62	1.49	1.40	--
全部债务/EBITDA (倍)	10.90	11.42	12.58	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	179.19	180.42	200.68	200.98
所有者权益(亿元)	96.63	96.23	119.19	119.42
全部债务(亿元)	54.22	52.12	54.73	53.82
营业总收入(亿元)	6.36	6.90	6.95	1.52
利润总额(亿元)	2.30	2.08	2.04	0.23
资产负债率(%)	46.08	46.66	40.61	40.58
全部债务资本化比率(%)	35.94	35.13	31.47	31.06
流动比率(%)	378.29	531.58	701.18	874.79
经营现金流动负债比(%)	8.22	0.53	14.25	--
现金短期债务比 (倍)	0.26	0.14	0.24	0.57

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 将 2021 年底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 南水水务 MTN001	AA	AA	稳定	2022/06/21	马 颖 李凯田	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 南水水务 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

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆市南州水务（集团）有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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、企业基本情况

2023 年 2 月，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”）将所持公司 1% 股权无偿划入重庆市永诚投资有限责任公司。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 50258.00 万元，綦江区国资委为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，组织架构有所调整。截至 2023 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、水务建设管理部、风险控制管理部、安全环保维稳部和党建办共 7 个职能部门；合并范围内拥有一级子公司共 9 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 237.45 亿元，所有者权益 138.55 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 8.00 亿元，利润总额 2.02 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 238.14 亿元，所有者权益 138.68 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.82 亿元，利润总额 0.12 亿元。

公司地址：重庆市綦江区文龙街道通惠大道 20 号红星美凯龙生活广场 2 幢 11-1、11-2、11-3 号；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 2023 年 6 月底，“21 南州水务 MTN001”募集资金已使用完毕。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

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

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

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支

撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

綦江区已构建起以铝及铝精深加工、装配式建筑、汽摩整车及零部件为主导的产业体系。2022 年，綦江区经济总量稳定增长，固定资产投资增速较快；政府性基金预算收入有所下降，一般公共预算收入小幅下降且收入质量一般，财政自给能力弱。

綦江区位于重庆市南部，地处四川盆地与云贵高原结合部，地势南高北低，以山地、丘陵为主，东连南川区，南接贵州省习水、桐梓两县，

西临江津区，北靠巴南区。綦江区面积 2747.8 平方公里，辖 5 个街道、25 个镇。根据重庆市第七次人口普查数据显示，綦江区常住人口 101.13 万人，城镇化率 57.83%。2022 年，綦江区居民人均可支配收入 33179 元，比上年增长 7.1%。

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。根据《2022 年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，綦江区实现地区生产总值 770.79 亿元，同比增长 3.0%；从三大支柱产业看，铝及铝精深加工比上年增长 19.5%，装配式建筑增长 8.5%，汽摩整车及零部件下降 9.7%，支柱产业产值占全区规上工业总产值的 78.6%。全年固定资产投资（不含跨区和农户投资）比上年增长 15.2%，其中建安投资增长 8.8%，房地产开发投资下降 2.7%，工业投资增长 30.3%。

根据《2022 年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，綦江区实现一般公共预算收入 28.92 亿元，同比下降 9.5%。其中税收收入 14.46 亿元，占一般公共预算收入的 50.00%，一般公共预算收入质量一般。2022 年，綦江区财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 27.96%，自给能力弱。2022 年，綦江区政府性基金预算收入为 29.42 亿元¹，同比下降 2.48%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位及主营业务未发生变化；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。

¹ 綦江区地区生产总值、一般公共预算收入和政府性基金收入数据均含万盛经济技术开发区

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91500227428714384），截至 2023 年 5 月 31 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 万元的垫款（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 2023 年 7 月 13 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、高级管理人员、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。2022

年，公司整体经营较为稳定，营业总收入及综合毛利率变动不大。

2022 年，公司营业总收入同比下降 2.11%。其中，水利工程代建收入及土地有偿收回收入变化不大，基础设施代建收入同比下降 7.98%，主要受因代建项目结算规模下降影响；在区域降水量下降的影响下，电力收入下降 46.09%；污水处理营运收入及房屋销售收入有不同幅度增长。

2022 年，公司综合毛利率同比下降 1.62 个百分点。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。电力业务由于收入下降导致亏损；房屋销售业务仍处于亏损状态，主要系公司龙汇天地和龙汇云峰项目执行了严格的政府限价政策，整体售价不高，且项目开发周期较长、整体开发成本较高所致；房屋租赁毛利率转负系 2022 年公司减免租户 5 个月房租所致；自来水等业务毛利率变动不大。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.82 亿元，相当于 2022 年的 22.74%，同比下降 1.76%；综合毛利率较 2022 年全年小幅下降。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水利工程代建	25242.19	30.90	10.54	24585.04	30.74	10.31	6487.85	35.68	9.40
基础设施代建	7358.17	9.01	12.34	6770.98	8.47	8.29	153.50	0.84	9.88
工程建设	2594.35	3.18	4.95	2304.83	2.88	10.71	2181.78	12.00	10.00
土地有偿收回	32732.96	40.07	67.28	32632.80	40.80	67.10	8650.00	47.57	60.92
自来水	1709.20	2.09	23.70	1598.29	2.00	27.55	383.60	2.11	1.22
电力	1552.15	1.90	48.23	836.71	1.05	-2.82	27.20	0.15	-948.75
初装费	1915.68	2.34	41.15	1797.48	2.25	36.98	184.99	1.02	25.82
源水服务	2648.08	3.24	-19.00	2648.08	3.31	-19.00	0.00	0.00	--
污水处理营运	2327.91	2.85	71.66	2579.75	3.23	73.03	55.78	0.31	-218.84
房产销售	663.86	0.81	-105.38	1456.57	1.82	-17.74	0.00	0.00	--
房屋租赁	513.40	0.63	2.04	330.36	0.41	-55.29	41.81	0.23	-163.43
林权维护养护	2358.49	2.89	3.64	2358.49	2.95	3.64	0.00	0.00	--
水源管护	--	--	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--

其他	79.31	0.10	-730.33	75.56	0.09	-600.99	17.20	0.09	-476.98
合计	81695.75	100.00	33.84	79974.95	100.00	32.22	18183.72	100.00	30.99

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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，收入规模略有下降，回款较为滞后，未来在建及拟建项目尚需投入规模较大，存在一定的资金支出压力。

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。

2022 年，公司实现代建业务收入 31356.02 万元，同比下降 3.82%。其中，水利工程代建收入 24585.04 万元，主要为黄沙水库工程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 6770.98 万元，系綦江区横山天台山旅游景区基础设施项目和綦江区采煤沉陷区植被恢复工程确认的收入。2020—2022 年，公司分别收到代建业务回款 0.43 亿元、0.72 亿元和 0.91 亿元，回款较为滞后。

截至 2022 年底，公司主要在建的代建工程项目总投资 24.94 亿元，已完成投资 12.74 亿元；拟建代建项目主要有綦江区水源建设工程（一期）和綦江区污水处理能力提升工程，计划总投资合计 18.00 亿元。

表3 2022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		
			2023年	2024年	2025年
綦江区綦河干流水资源开发项目	10.00	2.40	3.00	2.60	2.00
街镇污水处理厂	3.00	2.30	0.70	0.00	0.00
街镇污水处理管网	1.19	0.69	0.30	0.20	0.00
綦江区横山天台山旅游景区基础设施建设项目	3.70	1.75	0.51	1.00	0.44
黄沙水库工程	4.80	4.70	0.10	0.00	0.00
綦江区水厂及管网建设工程	1.65	0.82	0.49	0.34	0.00
綦江区采煤沉陷区植被恢复工程	0.60	0.08	0.52	0.00	0.00
合计	24.94	12.74	5.62	4.14	2.44

资料来源：公司提供

表4 2022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
綦江区水源建设工程（一期）	15.80	2023—2028	2.00	3.00	2.00
綦江区污水处理能力提升工程	2.20	2023—2025	0.60	0.60	1.00
合计	18.00	--	2.60	3.60	3.00

注：綦江区水源建设工程（一期）项目包含梅子桥水库建设

资料来源：公司提供

(2) 土地有偿收回业务

跟踪期内，公司土地有偿收回业务收入与去年基本持平，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。

2022 年，綦江区政府收回公司土地 300.44 亩，公司土地有偿收回业务确认收入 3.26 亿元，收到回款 1.70 亿元。

截至 2022 年底，公司已整理可由政府收回的土地规模约 3228.29 亩（其中横山镇 920.22 亩，通惠新城 2284.98 亩，东部新城 23.09 亩），已投资 52.17 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，源水服务收入变动不大，制水能力有所提升，但由于供水收入确认滞后于供水量确认，公司供水业务收入有所下降；污水处理业务实际处理量略有下降，但受 2022 年补开 2016—2019 年污水处理运营收入发票并计入当期收入影响，污水处理运营收入规模有所增长。

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。2022 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 5 公司源水取水情况（单位：座、万吨）

项目	2021 年	2022 年
水库数量	20	21
源水取水量	3310	3310

注：1.源水取水量在年底按照年度口径统计；2. 2022 年公司新增一座茶树湾水库，但还未取水
资料来源：公司提供

制水方面，截至 2022 年底，公司下辖 27 个水厂，分散在綦江区域内不同的城镇，受益于部分水厂进行了改扩建，设计制水能力增至 9.86 万吨/日，制水成本仍为 1.80 元/吨~2.00 元/吨。

表 6 公司制水情况（单位：座、万吨/日）

项目	2021 年	2022 年
水厂数量	27	27
设计制水能力	8.86	9.86
高峰制水量	3.25	3.50
日均制水量	1.57	1.59

资料来源：公司提供

供水方面，2021—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司供水量分别为 525.57 万吨、572.13 万吨和 164.08 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。2022 年，公司自来水收入较上年下降 6.49%，主要系供水收入确认滞后于供水量确认所致。

截至 2023 年 3 月底，公司拟建水厂共 2 个，在建水厂 1 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。

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，按保底污水处理量结算；反之，按实际污水处理量结算。

表 7 公司污水处理情况

（单位：座、万吨/日、万吨）

项目	2021 年	2022 年
污水处理厂	6	6
污水处理能力	2.44	2.44
污水处理量	232.91	230.75

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。2022 年，受补开 2016—2019 年污水处理运营收入发票并计入当期收入影响，公司污水处理运营收入同比增长 10.82%；毛利率同比上升 1.37 个百分点。

（4）水力发电业务

跟踪期内，受本年度区域降水量下降影响，公司水力发电量和发电收入均大幅下降。

截至 2022 年底，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。截至 2022 年底，公司无在建及拟建水电站。

2022 年，公司发电量同比下降 46.03%，水力发电收入同比下降 46.09%，毛利率同比下降 51.05 个百分点，主要系本年度区域降水量下降导致发电量减少所致。

表 8 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		
		2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
盖石洞电站	1.80	1620.39	978.6	151.59

马颈子电站	0.64	3222.14	1617.88	0.00
鹅公沱电站	0.05	256.42	161.79	2.64
皂角林电站	0.07	174.05	87.54	0.00
合计	2.56	5273.00	2845.81	154.23

资料来源：公司提供

由于国家对水电采取不限售的措施，其发电可全部直接销售给国网重庆市电力公司綦江供电分公司，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，售价为 0.29 元/度。

（5）工程建设业务

跟踪期内，公司工程施工业务收入同比有所下降，毛利率有所上升，新签合同金额不大。

公司工程施工业务由子公司重庆卓成建筑工程股份有限公司（以下简称“卓成建筑”）负责实施。卓成建筑具有建筑工程施工总承包叁级、市政公用工程施工总承包叁级和环保工程专业承包叁级资质，具有水利水电工程施工总承包叁级和建筑装饰装修工程专业承包贰级资质。业务模式方面，业主发布招标公告，公司根据招标资格预审相关文件要求，完成招标文件的制作，并在规定的时间交给业主进行审核，招标完成后，业主与公司签订合同，工程开工，业主按照合同金额支付 10%预付款，以后按照工程进度进行付款。业主验收合格后，进行工程交付，并根据合同付清尾款。

截至 2022 年底，公司主要在建工程建设项目计划总投资 1.47 亿元，已投资 1.44 亿元；2022 年公司实现工程建设业务收入 0.23 亿元，同比下降 11.16%；毛利率同比上升 5.76 个百分点，2021 年工程建设毛利率低于正常水平系由于部分项目 2020 年的成本在 2021 年体现。

2023 年，公司工程建设业务主要新签合同 1 份，预计签订合同金额 1.00 亿元，业主为重庆市农业投资集团有限公司。

表 9 2022 年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	10566.27
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	1110.36
通及农村水系综合整治试点工程（新增部分）三标段	493.09	273.97
合计	14718.13	14435.63

资料来源：公司提供

（6）其他业务

跟踪期内，公司林场养护业务经营稳定，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。2022 年公司林场维护养护业务收入和毛利率保持稳定。2021—2022 年林场维护养护回款分别为 956.66 万元和 1110.64 万元。

房地产开发业务方面，截至 2022 年底，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（商业地产）。阳光商务写字楼项目坐落于通惠新城，总建筑面积 5.80 万平方米，计划总投资 2.20 亿元，已完成投资 1.09 亿元；该项目计划定向出售给气象局、

水务局、林业局，剩余部分出租给区内国有企业，预计售价为 5200 元/平方米。公司暂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2022年度合并财务报告，北京国勤会计师事务所（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2023年一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共9家。2022年公司注销1家子公司；2023年1—3月，公司合并范围无变化。总体看，上述合并范围变动涉及的子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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，公司整体资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长11.05%，资产构成仍以流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	159.46	74.57	159.30	67.09	159.82	67.11
货币资金	4.80	2.24	2.46	1.04	3.04	1.28
应收账款	18.26	8.54	19.30	8.13	20.09	8.44
其他应收款	38.55	18.03	41.97	17.67	40.59	17.04
存货	74.57	34.87	74.16	31.23	74.00	31.08
合同资产	22.97	10.74	21.12	8.90	21.79	9.15
非流动资产	54.37	25.43	78.15	32.91	78.32	32.89
固定资产	12.40	5.80	16.30	6.87	16.30	6.84
在建工程	13.17	6.16	13.37	5.63	13.55	5.69

无形资产	0.00	0.00	19.74	8.31	19.74	8.29
其他非流动资产	25.04	11.71	24.97	10.52	24.97	10.49
资产总额	213.83	100.00	237.45	100.00	238.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2023年一季度整理

截至2022年底，公司货币资金较上年底下降48.65%，其中银行存款1.28亿元，使用受限金额1.19亿元，系借款质押的特种存单。公司应收账款较上年底增长5.69%，主要为公司工程代建、建造合同和土地有偿收回等业务形成的款项；从集中度看，前五大欠款方欠款金额合计19.09亿元，占应收账款的98.93%，其中应收綦江区财政局16.89亿元、应收兴黔水务0.56亿元、应收重庆市綦江区旅游度假区建设管理委员会工程代建费1.23亿元；从账龄看，公司应收账款账龄以1年以上为主（占比69.12%）；公司应收账款累计计提坏账准备108.64万元。公司其他应收款较上年底增长8.86%，主要系应收綦江区财政局往来款增加所致；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33.09亿元，占其他应收款余额的78.85%，其中应收重庆市綦江区财政局12.93亿元、应收兴黔水务9.71亿元等；从账龄看，公司其他应收款中1年以内的占8.66%、1至2年的占24.77%、2年及以上的占66.58%；公司其他应收款累计计提坏账准备0.21亿元。公司存货较上年底变化不大，主要由开发成本（20.20亿元，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）和开发项目土地成本（52.05亿元，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。公司合同资产较上年底下降8.02%，主要为应收綦江县城防区防洪护岸综合治理项目5.23亿元、黄沙水库工程4.68亿元和綦江区綦河干流水资源开发项目2.40亿元等工程施

工款项。公司固定资产较上年底增长31.51%，主要系政府划入水库资产和房屋及建筑物（其中4.23亿元用于冲抵公司应收账款）；公司固定资产以水库资产为主（占76.43%），累计折旧2.19亿元，未计提减值准备。2022年底，公司在建工程较上年底变化不大，投资规模较大的项目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（0.92亿元）。公司新增无形资产19.74亿元，系政府无偿划入綦江河三江至赶水段河流河砂资源经营权²。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（2.32亿元，系水库资产融资租赁产生）。

截至2022年底，公司受限资产2.78亿元，占资产总额的1.17%；包括受限货币资金1.19亿元（借款质押的特种存单）和其他非流动资产中因抵押借款而受限的南北林木土地使用权1.59亿元。公司资产其他受限情况为：将部分代建项目及项目未来收益权进行质押用于获取中国工商银行股份有限公司綦江支行贷款，将电费收费权进行质押用于获取中国光大银行股份有限公司重庆分行贷款。

截至2023年3月底，公司资产总额及结构较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，因政府注入砂石经营权，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，债券及非标融资合计占比较大，2024年债券刚性兑付压力较大。

² 根据公司提供的《綦江区綦江河等九条河河砂资源估算报告》，公司位于綦江区等九条河河砂资源总储量为6072.83万立方米，可采储量4858.26万立方米，采砂回采率为95%，可采储量4615.35万立方米，经营权期限为

为30年，评估值19.74亿元。

（1）所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益138.55亿元，较上年底增长18.00%，主要系政府无偿划入19.74亿元的砂石经营权所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占3.63%、79.21%和14.76%。2022年底，公司实收资本保持稳定；资本公积109.75亿元，较上年底增加19.74亿元（綦江河三江至赶水段河流河砂资源经营权），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2023年3月底，公司所有者权益规模及结构较2022年底变化不大。

（2）负债

2022年底，公司负债总额较上年底小幅增长，负债结构仍以非流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	37.37	38.76	32.08	32.44	28.59	28.75
短期借款	2.20	2.28	3.18	3.22	3.51	3.53
其他应付款	9.48	9.84	10.95	11.07	11.82	11.88
一年内到期的非流动负债	14.39	14.93	8.69	8.79	4.23	4.25
非流动负债	59.04	61.24	66.82	67.56	70.87	71.25
长期借款	7.41	7.69	19.43	19.65	23.13	23.25
应付债券	30.08	31.20	28.86	29.18	28.83	28.99
长期应付款（合计）	21.53	22.33	18.52	18.73	18.90	19.00
负债总额	96.41	100.00	98.90	100.00	99.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2023年一季度整理

截至2022年底，公司短期借款主要由质押借款1.67亿元（银行存单质押）和保证借款1.49亿元构成。公司其他应付款较上年底增长15.49%，主要系往来款增加所致；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（4.88亿元）、南州旅游建投（3.70亿元）和重庆五福田商贸有限公司（1.22亿元）的往来款。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款（1.00亿元）、一年内到期的应付债券4.00亿元、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（3.68亿元）。公司长期借款较上年底增长162.23%，主要由质押借款（2.54亿元，质押物为代建项目及项目未来收益权和电费收费权）、抵押借款（2.80亿元）和保证借款15.09亿元构成（包含一年内到期的部分）。公司应付债券较上年底下降4.06%，主要为发行的中期票据、私募公司债、定向债务融资工具等。2023年和2024年公司债券到期（含回售）规模分别为8.47亿元和23.24亿元。

表 12 截至 2022 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	2019/03/19	5	7.20	2.80
19 南州水务 GN001	2019/04/19	5	7.00	1.80
20 渝南州水务 ZR001	2020/03/30	3	7.20	4.00
20 渝南州水务 ZR002	2020/04/08	5	7.20	3.00
21 南州水务 MTN001	2021/03/02	3+2	7.00	10.00
21 南州 01	2021/07/23	2+1	7.40	7.00
21 南州 02	2021/11/19	2+1	7.00	1.47
22 南州水务 PPN001	2022/04/20	2+1	7.00	2.00
22 南州水务 PPN002	2022/07/21	2+1	7.00	0.97
合计	--	--	--	33.04

注：此处应付债券待偿还余额和财务报表中应付债券科目余额差异主要系应付利息的摊销和一年内到期的应付债券转至一年内到期的非流动负债所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022年底，公司长期应付款（合计）较上年底下降13.97%，主要系公司专项应付款减少所致。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，2022年底为4.07亿元。本报告将长期应付款中有息部分调至长期债务核算。

2023年3月底，公司负债总额及结构较上年底变化不大。

2022年底，公司全部债务较上年底增长7.05%。受长期借款增加的影响，长期债务占比上升至81.52%。2023年3月底，公司全部债务较上年底下降1.61%，长期债务占比上升至87.76%。

从债务构成看，截至2022年底，银行借款占36.76%、债券融资占36.18%，融资租赁占12.10%，债券及非标融资合计占比较高。

表 13 公司债务构成及债务负担情况
(单位：亿元、%)

科目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	18.59	11.87	7.74
长期债务	41.43	52.37	55.47
全部债务	60.01	64.24	63.21
资产负债率	45.09	41.65	41.77
全部债务资本化比率	33.82	31.68	31.31
长期债务资本化比率	26.08	27.43	28.57

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

从债务指标看，2022年底，受益于政府划入资产，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所下降，长期债务资本化比率较上年底略有增长。2023年3月底，上述三项指标较2022年底变化不大。

从有息债务期限分布看，公司2023—2025年分别需偿付有息债务11.87亿元、19.54亿元和11.33亿元(不考虑含权债券提前回售情况)。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入小幅下降，期间费用对利润侵蚀明显，利润总额对政府补贴依赖性强。

2022年，公司营业总收入同比下降2.11%，营业成本基本稳定。土地使用税减少带动2022年公司税金及附加规模大幅下降，受上述因素综合影响，2022年，公司营业利润率同比小幅上升。

表 14 公司盈利情况 (单位：亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	8.17	8.00	1.82

营业成本	5.41	5.42	1.25
期间费用	2.80	2.82	0.44
其他收益	2.26	2.20	0.00
利润总额	2.09	2.02	0.12
营业利润率	30.88	31.62	30.77
总资本收益率	2.71	2.32	--
净资产收益率	1.75	1.46	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2023年一季度整理

2022年，公司期间费用同比增长0.85%，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12.20%)和财务费用(占87.66%)构成。2022年，公司期间费用率为35.32%，同比上升1.03个百分点。期间费用对利润侵蚀明显。

2022年，公司其他收益2.20亿元，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2.02亿元，利润实现对政府补贴的依赖性强。

从盈利指标看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023年1—3月，公司营业总收入同比下降1.76%，相当于2022年全年的22.74%；利润总额为0.12亿元。

5. 现金流分析

2022年，公司收入实现质量仍较差，经营活动现金流小规模净流入，投资活动现金净流出规模下降。考虑到公司后续的项目投入及债务偿还资金需求，公司未来面临一定融资压力。

从经营活动看，2022年，公司经营活动现金流入同比增长17.43%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金、往来款流入(19.13亿元)和收到的财政补贴(2.20亿元)等；经营活动现金流出同比增长16.40%，主要系往来款流出增加所致，往来款流出规模为20.40亿元。2022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，2022年，公司现金收入比同比提高24.47个百分点，公司收入实现质量仍较差。

表 15 公司现金流状况 (单位：亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	22.14	26.00	7.29

经营活动现金流出小计	21.32	24.81	4.07
经营活动现金流量净额	0.83	1.19	3.22
投资活动现金流入小计	0.69	3.18	0.00
投资活动现金流出小计	6.39	5.98	0.36
投资活动现金流量净额	-5.70	-2.79	-0.36
筹资活动现金流入小计	38.54	28.42	4.23
筹资活动现金流出小计	37.87	28.64	6.52
筹资活动现金流量净额	0.68	-0.22	-2.29
现金收入比	35.08	59.55	97.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2023年一季度整理

从投资活动看，2022年，公司投资活动现金流入同比增长363.92%，主要为收到其他与投资活动有关的现金（公司收回定期存款和借款的收到现金）；投资活动现金流出规模同比有所下降，主要为在建工程持续投入及支付其他与投资活动有关的现金（公司购买定期存款和支付借款的支出现金）。2022年，公司投资活动现金净流出规模收窄。

从筹资活动看，2022年，公司筹资活动现金流入和流出均较上年有所下降；公司筹资活动现金小幅净流出。

2023年1—3月，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金小规模净流出，随着部分债务的偿还，筹资活动现金净流出。

6. 偿债指标分析

公司短期偿付压力较大，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，2021年底—2023年3月底，公司流动比率和速动比率有所改善，现金短期债务比波动上升。公司短期偿付压力较大。

表16 公司偿债能力指标

项目	2021年底	2022年底	2023年3月底
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	426.74	496.59	558.90
速动比率（%）	227.19	265.40	300.11
现金短期债务比（倍）	0.26	0.21	0.39
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	5.25	5.10	--

EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.42	12.58	--

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，2022年，公司EBITDA同比下降2.85%，EBITDA利息倍数略有下降，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2022年底，公司对外担保余额为7.55亿元，担保比率为5.45%。被担保企业均为当地国企，公司或有负债风险可控。

表17 2022年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保方式	担保余额
重庆兴碁水务有限公司	保证	13115.91
重庆南州旅游开发建设投资（集团）有限公司	保证	43673.04
重庆宏光公路建设开发有限公司	保证	13300.00
重庆碁峰实业有限公司	保证	5400.00
合计	--	75488.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司共获得银行授信额度61.50亿元，尚可使用额度17.53亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2023年3月底，公司不存在重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司资产和收入主要来自于公司本部，公司本部面临一定短期偿债压力。

2022年底，公司本部资产总额200.68亿元，较上年底增长11.23%，主要由15.62亿元应收账款、37.25亿元其他应收款、67.56亿元存货、20.36亿元合同资产、26.24亿元长期股权投资、14.91亿元固定资产、12.00亿元在建工程构成。其中，长期股权投资和固定资产分别较2021年底增长162.08%和63.16%，分别系增加对子公司投资及本年新增茶树湾水库及碁江区松藻煤电公司矿区水职能移交改造工程部分项目所致。

2022年底，公司本部所有者权益为119.19亿元，较上年底增长23.85%；主要由实收资本5.03亿元、资本公积86.33亿元和未分配利润24.60亿

元构成。

级展望为稳定。

2022年底，公司本部负债总额81.49亿元，较上年底下降3.20%；公司本部全部债务54.73亿元，其中短期债务9.49亿元、长期债务45.25亿元；公司本部资产负债率为40.61%，全部债务资本化比率31.47%。

2022年，公司本部营业总收入为6.95亿元，利润总额为2.04亿元，其中其他收益2.20亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产及负债等主要财务指标较上年底变动不大，公司本部现金短期债务比为0.57倍。

十、外部支持

1. 支持能力

綦江区是重庆市下辖区，2022年，綦江区经济稳定发展。截至2022年底，綦江区政府及政府隐性债务余额为281.55亿元，政府债务率约为271%。综合考虑，綦江区政府支持能力强。

2. 支持可能性

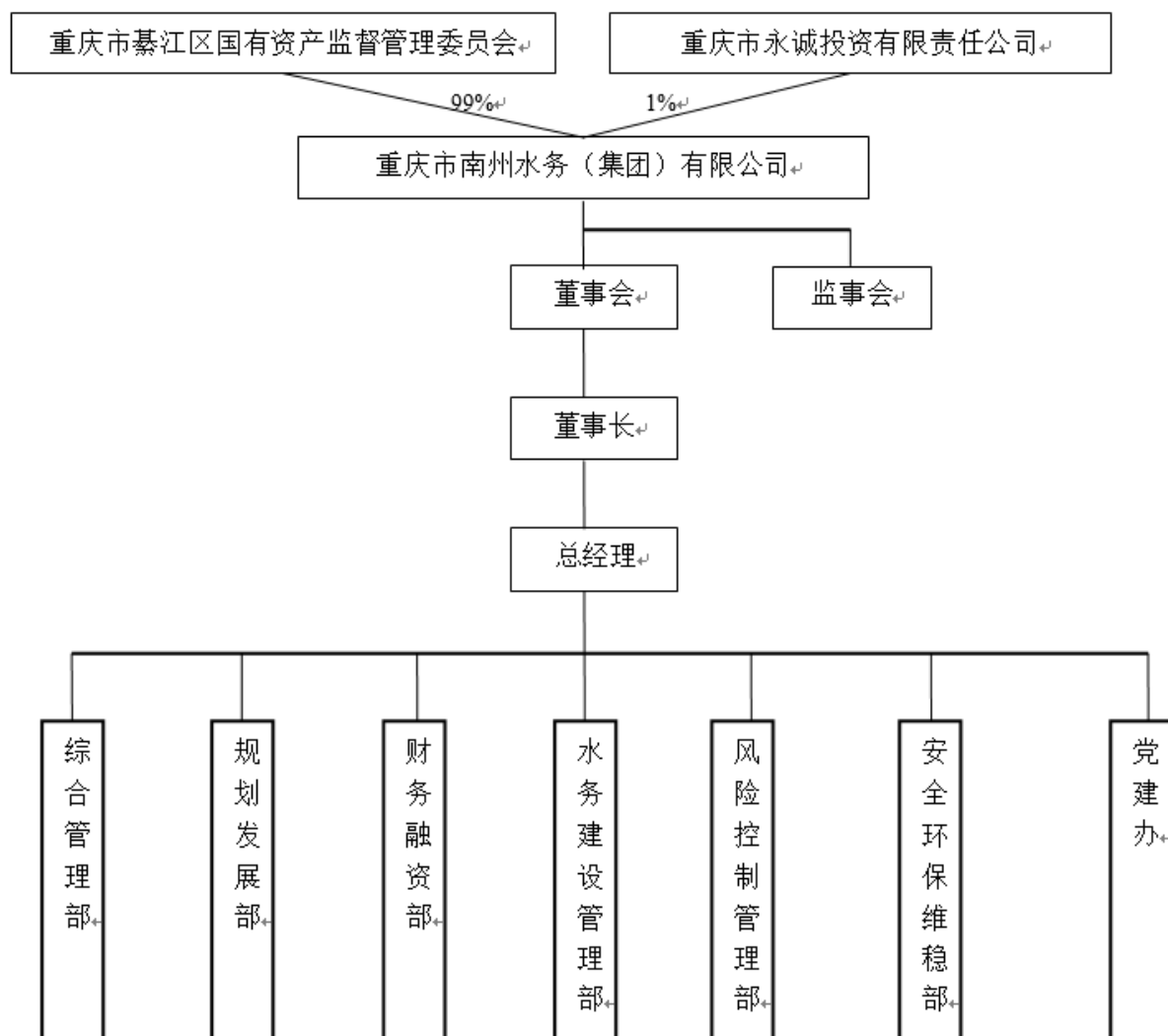
公司是綦江区唯一的水利基础设施建设主体，并负责綦江区主城区以外的供水业务。綦江区国资委为公司实际控制人。2022年，公司在资产注入、水利建设运营补贴等方面获得有力的外部支持。2022年，公司获得政府无偿划拨的綦江河三江至赶水段河流河砂资源经营权，账面价值19.74亿元；公司收到綦江区政府给予的水利建设运营补贴资金2.20亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产注入、水利建设运营补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、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“21南州水务MTN001”的信用等级为AA，评

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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	主营业务	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.95	4.80	2.46	3.04
资产总额（亿元）	209.67	213.83	237.45	238.14
所有者权益（亿元）	116.00	117.42	138.55	138.68
短期债务（亿元）	28.27	18.59	11.87	7.74
长期债务（亿元）	28.41	41.43	52.37	55.47
全部债务（亿元）	56.68	60.01	64.24	63.21
营业总收入（亿元）	8.01	8.17	8.00	1.82
利润总额（亿元）	2.21	2.09	2.02	0.12
EBITDA（亿元）	5.20	5.25	5.10	--
经营性净现金流（亿元）	3.78	0.83	1.19	3.22
财务指标				
现金收入比（%）	67.78	35.08	59.55	97.44
营业利润率（%）	30.09	30.88	31.62	30.77
总资本收益率（%）	2.79	2.71	2.32	--
净资产收益率（%）	1.87	1.75	1.46	--
长期债务资本化比率（%）	19.67	26.08	27.43	28.57
全部债务资本化比率（%）	32.83	33.82	31.68	31.31
资产负债率（%）	44.68	45.09	41.65	41.77
流动比率（%）	324.08	426.74	496.59	558.90
速动比率（%）	128.56	227.19	265.40	300.11
经营现金流动负债比（%）	7.87	2.21	3.72	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.26	0.21	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.49	1.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.90	11.42	12.58	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 将 2021 年底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）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.36	2.18	2.23	2.89
资产总额（亿元）	179.19	180.42	200.68	200.98
所有者权益（亿元）	96.63	96.23	119.19	119.42
短期债务（亿元）	27.93	15.06	9.49	5.10
长期债务（亿元）	26.28	37.07	45.25	48.71
全部债务（亿元）	54.22	52.12	54.73	53.82
营业总收入（亿元）	6.36	6.90	6.95	1.52
利润总额（亿元）	2.30	2.08	2.04	0.23
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.20	0.15	2.94	3.44
财务指标				
现金收入比（%）	72.04	21.46	54.65	93.85
营业利润率（%）	34.95	32.78	35.13	38.53
总资产收益率（%）	1.52	1.40	1.17	--
净资产收益率（%）	2.38	2.16	1.71	--
长期债务资本化比率（%）	21.38	27.81	27.52	28.97
全部债务资本化比率（%）	35.94	35.13	31.47	31.06
资产负债率（%）	46.08	46.66	40.61	40.58
流动比率（%）	378.29	531.58	701.18	874.79
速动比率（%）	156.14	285.12	373.59	467.33
经营现金流动负债比（%）	8.22	0.53	14.25	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.14	0.24	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部债务未经调整，未获取资本化利息支出及折旧摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，用“/”表示

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	
营业总收入年复合增长率	
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/营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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