

重庆市南州水务（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〕6372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

二〇二四年七月二十六日

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，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。

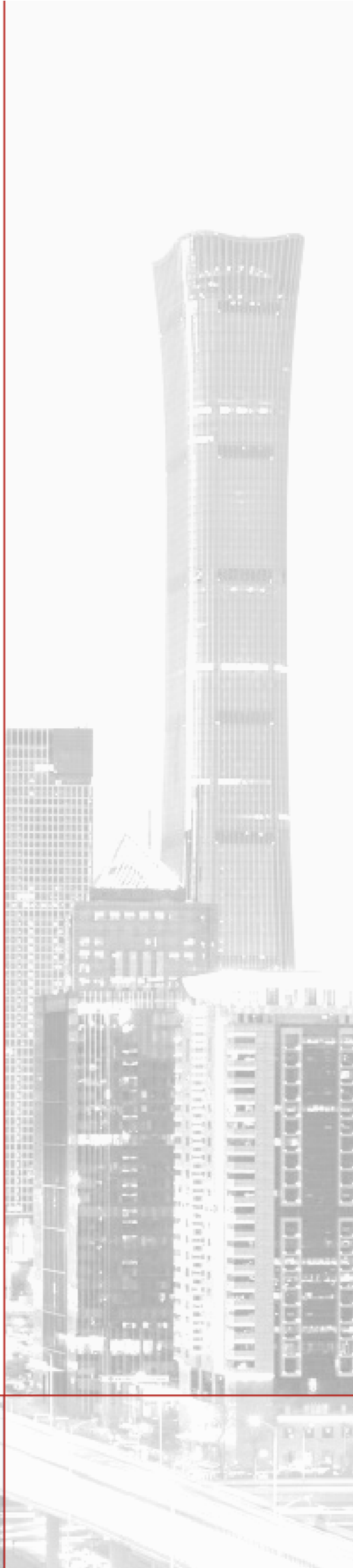
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



重庆市南州水务（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
重庆市南州水务（集团）有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/26
21 南州水务 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，重庆市南州水务（集团）有限公司（以下简称“公司”）仍是綦江区唯一的水利基础设施建设主体，同时负责綦江区主城区以外区域的供水业务，业务仍具有区域专营优势。綦江区 2023 年经济总量稳定增长，一般公共预算收入有所增长。跟踪期内，公司收入来源仍以水利工程代建业务和土地有偿收回业务为主。2023 年公司代建收入有所下降，但回款情况明显改善，未来随着在建项目持续投资建设，公司存在一定的资金支出压力；公司土地有偿收回业务收入规模保持稳定，但回款情况较差，且该业务受土地市场和政策影响较大，未来存在不确定性。2023 年，公司新增大宗商品销售业务，盈利空间有限。此外，公司继续承担源水服务、供水、污水处理、水力发电以及工程施工等业务，公司整体业务围绕水利板块呈现多元发展趋势。跟踪期内，公司资产规模持续增长，以往来款、政府注入土地资产以及基础设施投入相关资产为主，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；债务规模持续增长，整体债务负担适中，债券融资占比较高，存在一定短期偿债压力，长期偿债指标表现较强，存在一定的或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济财政实力出现明显提升；公司职能定位提升，获得优质资产注入，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域重要性下降；债务负担明显加重；融资渠道受阻，融资能力大幅下降。

优势

- **区域专营优势。**公司是重庆市綦江区唯一的水利基础设施建设主体，负责綦江区主城区以外区域的供水业务。
- **持续获得有力的外部支持。**2022—2023 年，公司收到政府补助分别为 2.20 亿元和 2.16 亿元。

关注

- **代建业务未来投资规模较大，存在一定的资金支出压力。**截至 2024 年 3 月底，公司主要在建的代建工程项目总投资 29.99 亿元，尚需投资 12.69 亿元，公司存在一定的资金支出压力。
- **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。
- **存在一定短期偿付压力。**2023 年底，公司全部债务中债券融资占比为 48.30%，债券融资占比较高，2023 年底及 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.58 倍和 0.46 倍，存在一定短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
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				+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

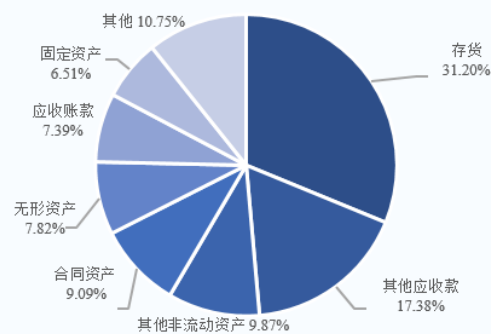
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
现金类资产（亿元）	2.46	9.41	7.19
资产总额（亿元）	237.45	252.49	252.80
所有者权益（亿元）	138.55	139.57	139.70
短期债务（亿元）	11.87	16.28	15.80
长期债务（亿元）	52.37	57.56	59.43
全部债务（亿元）	64.24	73.85	75.23
营业总收入（亿元）	8.00	7.44	1.74
利润总额（亿元）	2.02	1.95	0.13
EBITDA（亿元）	5.10	5.30	--
经营性净现金流（亿元）	1.19	1.58	-1.65
营业利润率（%）	31.62	32.54	27.20
净资产收益率（%）	1.46	1.40	--
资产负债率（%）	41.65	44.72	44.74
全部债务资本化比率（%）	31.68	34.60	35.00
流动比率（%）	496.59	443.30	467.80
经营现金流流动负债比（%）	3.72	4.03	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.58	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	1.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.58	13.93	--

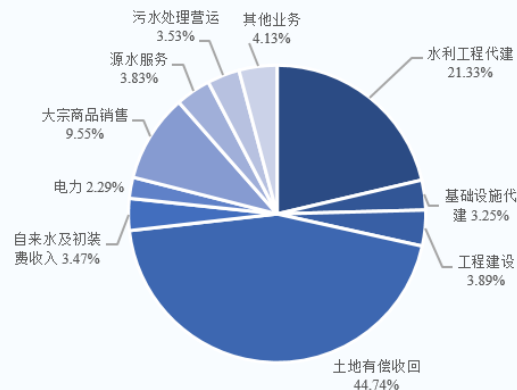
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
资产总额（亿元）	200.68	211.68	210.98
所有者权益（亿元）	119.19	119.88	120.10
全部债务（亿元）	54.73	62.04	62.06
营业总收入（亿元）	6.95	5.67	1.40
利润总额（亿元）	2.04	1.91	0.22
资产负债率（%）	40.61	43.37	43.08
全部债务资本化比率（%）	31.47	34.10	34.07
流动比率（%）	701.18	587.87	609.12
经营现金流流动负债比（%）	14.25	13.93	--

注：1. 本报告已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；2. 本报告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，均指人民币；3. 2024 年一季度数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

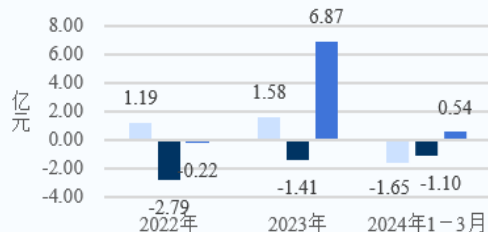
2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

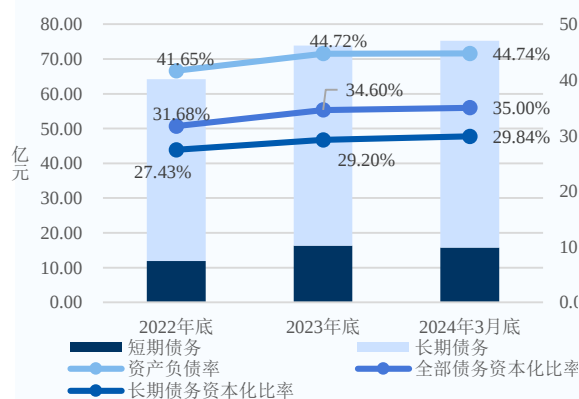


公司现金流情况（单位：亿元）



■ 经营活动现金流量净额
■ 投资活动现金流量净额
■ 筹资活动现金流量净额

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
21 南州水务 MTN001	10.00 亿元	7.77 亿元	2026/03/02	调整票面利率；回售

注：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
21 南州水务 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2023/07/20	马 颖 李凯田	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	阅读全文
21 南州水务 MTN001	AA/稳定	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张婷婷 zhangtt@lhratings.com

项目组成员：李康楠 likn@lhratings.com

李凯田 likt@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”）关于重庆市南州水务（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，公司职能定位以及股权结构均未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50258.00 万元，控股股东和实际控制人均为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”）。

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。截至 2024 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 8 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 252.49 亿元，所有者权益 139.57 亿元；2023 年，公司实现营业收入 7.44 亿元，利润总额 1.95 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 252.80 亿元，所有者权益 139.70 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.74 亿元，利润总额 0.13 亿元。

公司注册地址：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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“21 南州水务 MTN001”，“21 南州水务 MTN001”余额为 7.77 亿元，募集资金用于偿还公司有息债务，募集资金已使用完毕，且已按时付息。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 南州水务 MTN001	10.00 亿元	7.77 亿元	2021/03/02	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

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

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

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。2023 年，綦江区经济总量稳定增长，一般公共预算收入有所增长，固定资产投资增速较快，但一般公共预算收入质量一般，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。截至 2023 年底，綦江区户籍人口 89.94 万人，比上年末减少 0.73 万人，城镇化率 45.48%。2023 年，綦江区居民人均可支配收入 34592 元，比上年增长 4.3%。

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《2023 年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，綦江区地区生产总值同比增长 6.5%¹。按产业分，第一产业增加值增长 4.1%，第二产业增加值增长 7.9%，第三产业增加值增长 6.2%；从三大支柱产业看，铝及铝精深加工增长 2.9%，装配式建筑部品部件增长 3.3%，汽摩整车及零部件下降 2.5%。全年固定资产投资比上年增长 19.9%，其中建安投资下降 1.7%，设备工器具购置增长 51.4%，其他费用投资增长 102.5%。

图表 2· 綦江区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	770.79	/
GDP 增速（%）	3.0	6.5
固定资产投资增速（%）	15.2	19.9
三产结构	10.9:45.2:43.9	/
人均 GDP（万元）	7.63	/

注：用“/”表示数据无法取得
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《重庆市綦江区 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告》，2023 年，綦江区（不含万盛经开区）实现一般公共预算收入 22.67 亿元²，同比增长 6.7%；税收收入 12.05 亿元，同比增长 5.0%，占一般公共预算收入的 53.15%，一般公共预算收入质量一般。2023 年财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 27.75%，自给能力弱。截至 2023 年底，綦江区政府性债务余额 208.29 亿元，其中一般债务余额 101.96 亿元、专项债务余额 106.13 亿元。

¹ 綦江区 GDP 增速和固定资产投资增速均包含万盛经济技术开发区（以下简称“万盛经开区”）

² 綦江区（含万盛经开区）一般公共预算收入为 34.59 亿元，同比增长 19.6%

图表 3 • 綦江区本级主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	21.24	22.67
一般公共预算收入增速（%）	5.0	6.7
税收收入（亿元）	14.46	12.05
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	47.22	53.15
一般公共预算支出（亿元）	71.12	81.69
财政自给率（%）	29.87	27.75
政府性基金收入（亿元）	24.85	24.93
地方政府债务余额（亿元）	184.63	208.29

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，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。除公司外，綦江区基建主体还包括重庆市綦江区东部新城开发建设有限公司（以下简称“綦江东部新城开发”）、重庆市綦江区城市建设投资有限公司（以下简称“綦江城投”）、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”）和重庆市渝南资产经营有限公司（以下简称“渝南资产”）。其中，綦江东部新城开发主要负责綦江城区、东部新城和北部新城的基础设施建设和土地开发业务；綦江城投主要负责綦江城区以及部分綦江东部新城的基础设施建设、土地整理和国有资产运营业务；南州旅游主要负责綦江区旅游景点及周边基础设施投融资建设工作；渝南资产主要负责桥河工业园和北渡铝产业园区区域的基础设施建设及土地整理项目。以上基建主体和公司业务属性上存在差异，不存在明显的竞争关系。

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 2024 年 7 月 5 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（已于 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。

截至本报告出具日，联合资信未发现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，公司在法人治理结构、高级管理人员、管理制度等方面未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

受水利工程代建业务收入以及基础设施代建业务收入下降影响，2023 年，公司营业总收入较上年下降 7.02%，收入来源仍以水利工程代建业务和土地有偿收回业务收入为主，公司综合毛利率变动不大。2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.74 亿元，相当于 2023 年的 23.39%，仍以水利工程代建业务和土地有偿收回业务收入为主；综合毛利率为 27.29%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	2.46	30.74	10.31	1.59	21.33	9.52	0.76	44.07	13.64

基础设施代建	0.68	8.47	8.29	0.24	3.25	6.31	0.01	0.45	9.09
工程建设	0.23	2.88	10.71	0.29	3.89	10.06	0.02	1.34	9.49
土地有偿收回	3.26	40.80	67.10	3.33	44.74	65.08	0.88	50.51	44.85
自来水及初装费收入	0.34	4.25	32.54	0.26	3.47	27.76	0.05	2.74	26.77
电力	0.08	1.05	-2.81	0.17	2.29	54.91	0.0004	0.02	-7209.42
大宗商品销售	--	--	/	0.71	9.55	0.08	--	--	/
源水服务	0.26	3.31	-19.00	0.28	3.83	-22.71	--	--	/
污水处理营运	0.26	3.23	73.03	0.26	3.53	75.74	0.004	0.23	-231.26
其他业务	0.42	5.28	-45.81	0.31	4.13	-56.84	0.01	0.63	-24.59
合计	8.00	100.00	32.22	7.44	100.00	33.42	1.74	100.00	27.29

注：因某些业务未在当年产生收入，故毛利率无法计算，用“/”计算；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

（1）代建业务

公司代建业务模式未发生变化，2023 年代建业务收入有所下降，回款明显改善；未来在建项目待投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力。

公司是綦江区唯一的水利基础设施建设主体，同时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的 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。

2023 年，公司实现代建业务收入 1.83 亿元，同比下降 41.72%。其中，水利工程代建收入 1.59 亿元，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 0.24 亿元，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。2021—2023 年，公司分别收到代建业务回款 0.72 亿元、0.91 亿元和 3.92 亿元，2023 年回款情况明显改善。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建的代建工程项目总投资 29.99 亿元，已完成投资 17.30 亿元；无拟建代建项目。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资额	已投资额	计划投资金额		
				2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
1	綦江区綦河干流水资源开发项目	10.00	2.48	2.92	2.60	2.00
2	街镇污水处理厂	3.00	2.49	0.51	--	--
3	街镇污水处理管网	1.19	0.70	0.29	0.20	--
4	綦江区横山天台山旅游景区基础设施建设项目	3.70	1.85	0.41	1.00	0.44
5	黄沙水库工程	4.80	5.54	--	--	--
6	綦江区水厂及管网建设工程	1.65	1.38	0.27	--	--
7	綦江区采煤沉陷区植被恢复工程	0.60	0.21	0.39	--	--
8	綦江区采煤沉陷区基础设施建设工程	5.05	2.65	0.90	1.00	0.50
合计		29.99	17.30	5.69	4.80	2.94

注：由于部分项目建设周期较长，物料及人工成本上涨，导致已投资额超概
资料来源：公司提供

（2）土地有偿收回业务

2023 年，公司土地有偿收回业务收入规模稳定，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。

2023 年，綦江区政府收回公司土地 309.47 亩，公司土地有偿收回业务确认收入 3.33 亿元，收到回款 0.30 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司已整理可由政府收回的土地规模约 3029.20 亩（其中横山镇 836.95 亩，通惠新城 2169.16 亩，东部新城 23.09 亩），已投资 51.99 亿元；尚需整理的土地规模 3100.00 亩（其中横山镇 1000.00 亩，通惠新城 2100.00 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。2023 年，源水服务收入略有增长，但持续亏损；公司供水收入规模变化不大，但初装费收入因用户数量较为饱和而大幅下降。

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，公司不用缴纳相应的规费（重庆市政府规定的 0.60 元/吨），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，源水取水量按照实际供水水库库容的百分之八十计算。2023 年，公司源水服务主要供应兴碭水务，该业务收入规模和上年变化较小，由于水库资产折旧相对较高，公司源水服务业务持续亏损。

图表 6 • 公司源水取水情况（单位：座、万吨）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
水库数量	20	21	21
源水取水量	3310	3310	3358

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，截至 2023 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，设计制水能力提升至 9.86 万吨/日，制水成本仍为 1.80 元/吨~2.00 元/吨。

图表 7 • 公司制水情况（单位：座、万吨/日）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
水厂数量	27	27	27
设计制水能力	8.86	9.86	9.86
高峰制水量	3.25	3.50	3.50
日均制水量	1.57	1.59	1.59

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

供水方面，2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司供水量分别为 525.57 万吨、572.13 万吨、638.77 万吨和 159.17 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。2023 年，公司自来水及初装费收入较上年下降 23.53%，主要系因用户数量较为饱和导致初装费收入大幅下降所致。

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”）与兴碭水务、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 2023 年底，綦河环保共运营 6 座污水处理厂，设计处理能力 2.48 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碁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。

图表8•公司污水处理情况(单位:座、吨、吨/日)

项目	2021年	2022年	2023年
污水处理厂	6	6	6
污水处理能力	2.44	2.44	2.48
污水处理量	232.91	230.75	235.54

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,公司与兴碁水务按保底污水处理量进行结算。2023年,公司污水处理营运收入规模保持稳定,毛利率小幅上升。

(4) 水力发电业务

2023年,受区域降水量增多影响,公司水利发电量和发电收入均大幅增长。

截至2023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。2023年,公司发电量同比增长95.33%,水力发电收入同比增长112.50%,毛利率由微亏转为盈利,主要系本年度区域降水量增多导致发电量大幅增加。

图表9•公司水电站情况(单位:万千瓦、万千瓦时)

电站名称	装机容量	发电量		
		2022年	2023年	2024年1—3月
盖石洞电站	1.80	979	3219	8
马颈子电站	0.64	1618	2009	0
鹅公沱电站	0.05	162	187	6
皂角林电站	0.07	88	146	0
合计	2.56	2847	5561	14

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等同于发电量。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) 工程施工业务

公司工程施工业务规模不大,2023收入有所增长,毛利率小幅下降;新签合同金额较小,项目储备情况有待观察。

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修装饰工程专业承包贰级资质。业务模式方面,公司以市场化方式获取工程施工项目并于业主签订工程合同,业主按照合同金额支付10%预付款,项目开工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2023年底,公司主要在建工程施工项目计划总投资2.24亿元,已投资0.87亿元;2023年公司实现工程建设业务收入0.29亿元,较上年有所增长,毛利率因承接项目不同而小幅下降。

2023年,公司工程建设业务主要新签合同1份,签订合同金额1.09亿元,业主为重庆市綦江区江河水电开发有限责任公司。

图表10•2023年底公司主要工程施工项目情况(单位:万元)

项目	总投资	已投资
綦江区2023年丘陵山区高标准农田改造提升示范项目施工+运营	10934.48	506.75
綦江区2022年丘陵山区高标准农田改造提升示范项目施工	12720.00	8167.43
古剑山云海酒店园林绿化升级改造工程	212.22	28.20
阳光商务写字楼二次装修工程	185.70	0.00
横山江苏省人民医院专家公寓楼改造工程	92.68	0.00

綦江区东溪镇公房危房治理项目	49.00	5.70
古剑山艺术村资产罚没范围内耕地整改项目	47.47	33.40
合计	24241.55	8741.48

资料来源：公司提供

（6）大宗商品销售业务

跟踪期内，公司新增大宗商品销售业务，该业务盈利空间有限，上下游集中度高。

公司销售业务由子公司重庆市綦赛实业有限公司（以下简称“綦赛实业”）负责，销售商品主要为螺纹钢等。公司销售业务采用以销定采的模式，公司在与下游客户签订销售合同后进行采购，公司与上游供应商的结算方式为预付货款，对下游客户结算方式以现款结算为主，不设账期。公司供应商有三家，分别为新疆建咨英合国际公司、上海齐元国际贸易有限公司和中应建设发展集团有限公司，均为当地大型国企；销售方有两家，分别为湖南嘉业共创科技有限公司和江苏盐城供应链科技集团有限公司，均为当地大型民营企业 and 国有企业，上下游集中度高。经联合资信通过公开信息查询，以上供应商及客户均未被列入失信被执行名单。公司商品销售业务整体毛利率水平低。

（7）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，景区运营业务持续亏损。

公司其他业务包含林场养护业务、房地产开发业务以及景区运营业务等，其中景区运营业务因景区运营成本过高，经营持续亏损。

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。2023 年公司林场维护养护业务收入和毛利率保持稳定。2022—2023 年林场维护养护回款分别为 1110.64 万元和 524.42 万元。

房地产开发业务方面，截至 2023 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 1.15 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。

景区运营业务方面，公司景区运营业务主要由子公司重庆綦南商业管理有限公司（现更名为重庆市綦颐健康养老产业发展有限公司，以下简称“綦南商业管理”）负责，运营的景区为綦江国家地质公园老瀛山景区和翠屏山景区。由于景区门票收入较低，且景区维护成本过高，该业务持续亏损，且尚未收到政府补助。綦南商业管理已于 2023 年无偿划出，公司不再承担相关业务。

2 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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2023 年，公司审计机构由北京国勤会计师事务所（特殊普通合伙）变更为中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）。公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求，会计政策执行新会计准则解释，变更会计师事务所对公司财务数据影响较小。公司 2024 年一季度财务数据未经审计。跟踪期内，公司合并范围减少一家子公司，为无偿划出，划出子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以往来款、政府注入土地资产以及基础设施投入相关资产为主，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。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	159.30	67.09	174.01	68.92	173.59	68.66
货币资金	2.46	1.04	9.41	3.73	7.19	2.85

应收账款	19.30	8.13	18.65	7.39	19.65	7.77
其他应收款	41.97	17.67	43.89	17.38	44.17	17.47
存货	74.16	31.23	78.78	31.20	78.71	31.13
合同资产	21.12	8.90	22.95	9.09	23.49	9.29
非流动资产	78.15	32.91	78.48	31.08	79.22	31.34
固定资产	16.30	6.87	16.44	6.51	15.88	6.28
在建工程	13.37	5.63	14.70	5.82	16.01	6.33
无形资产	19.74	8.31	19.74	7.82	19.74	7.81
其他非流动资产	24.97	10.52	24.91	9.87	24.91	9.85
资产总额	237.45	100.00	252.49	100.00	252.80	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年底，公司资产规模有所增长，主要系融资规模扩大导致货币资金增长以及土地整理业务持续投入导致存货增长所致。公司货币资金主要为银行存款（占 88.52%），其中受限资金 1.08 亿元，为用于借款质押的特种存单。公司应收账款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 18.51 亿元，占应收账款的 99.23%，集中度高。对手方主要为綦江区财政局以及兴碁水务；从账龄看，公司应收账款账龄以 1 年以上为主（占 78.63%），账期较长；公司应收账款累计计提坏账准备 133.27 万元。公司其他应收款较上年底增长 4.59%，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 34.08 亿元，占其他应收款余额的 77.65%，包括应收重庆市綦江区财政局 13.66 亿元、应收兴碁水务 10.31 亿元等；从账龄看，公司其他应收款中 3 年以上的占 56.33%，账龄较长；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.23 亿元。截至 2023 年底，公司存货主要由 51.58 亿元开发项目土地成本（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）和 25.48 亿元开发成本（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）构成。截至 2023 年底，公司存货中 4.88 亿元的开发成本因借款质押受限。

截至 2023 年底，公司受限资产合计 12.69 亿元，受限比例为 5.03%，受限比例较小。

图表 12 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产科目	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.08	0.43	借款质押
存货	4.88	1.93	借款抵押
投资性房地产	1.81	0.72	借款抵押
在建工程	0.21	0.08	借款质押、抵押
其他非流动资产	4.70	1.86	借款抵押
合计	12.69	5.03	-

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

公司所有者权益以资本公积为主，权益稳定性较好；资本公积中林权资产变现能力较弱。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.73%，主要系未分配利润增长所致。公司资本公积较上年底减少 0.64 亿元，主要系公司将子公司綦南商业管理股权划出所致。截至 2023 年底，公司资本公积主要由土地使用权 50.64 亿元、房屋及水库 15.17 亿元以及林权资产 22.65 亿元等构成，林权资产变现能力较弱。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	5.03	3.63	5.03	3.60	5.03	3.60
资本公积	109.75	79.21	109.11	78.17	109.11	78.10
未分配利润	20.45	14.76	21.90	15.69	22.03	15.77
所有者权益合计	138.55	100.00	139.57	100.00	139.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

跟踪期内，公司债务规模有所增长，其中债券融资占比较高，整体债务负担适中，2024 年面临一定的集中偿债压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年增长 14.18%，主要系融资规模扩大所致。截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在关联方及同区域国有企业往来款形成的其他应付款。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

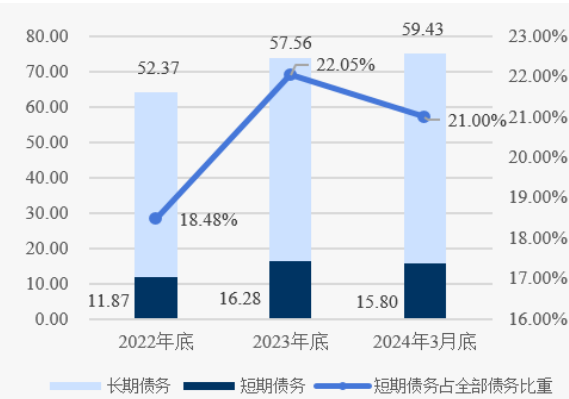
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	32.08	32.44	39.25	34.76	37.11	32.81
短期借款	3.18	3.22	3.21	2.84	2.88	2.54
其他应付款（合计）	12.49	12.62	14.58	12.91	12.94	11.44
一年内到期的非流动负债	8.69	8.79	13.08	11.58	12.92	11.43
非流动负债	66.82	67.56	73.67	65.24	76.00	67.19
长期借款	19.43	19.65	24.22	21.44	31.54	27.88
应付债券	28.86	29.18	31.07	27.51	25.87	22.87
长期应付款（合计）	18.52	18.73	18.38	16.28	18.59	16.44
负债总额	98.90	100.00	112.92	100.00	113.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年底，公司短期借款主要由保证借款 2.03 亿元、抵押借款 0.70 亿元、信用借款 0.38 亿元和质押借款 0.10 亿元构成。其他应付款主要为资金往来款。从集中度看，前五大应付对象均为区域内国有企业及政府单位，包括綦江城投（5.29 亿元）、南州旅游（2.64 亿元）、重庆市永诚投资有限责任公司（1.77 亿元）、重庆五福田商贸有限公司（1.22 亿元）以及重庆宏光公路建设开发有限公司（1.07 亿元），上述对象的余额合计占其他应付款余额的 82.17%，集中度较高。一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（6.10 亿元）、一年到期的应付债券（4.60 亿元）、一年内到期的长期应付款（2.36 亿元）和一年内到期的租赁负债（0.01 亿元）构成。同期末，公司长期借款（含一年内到期部分）由保证借款 20.65 亿元、质押借款 3.80 亿元和信用借款 1.12 亿元构成。

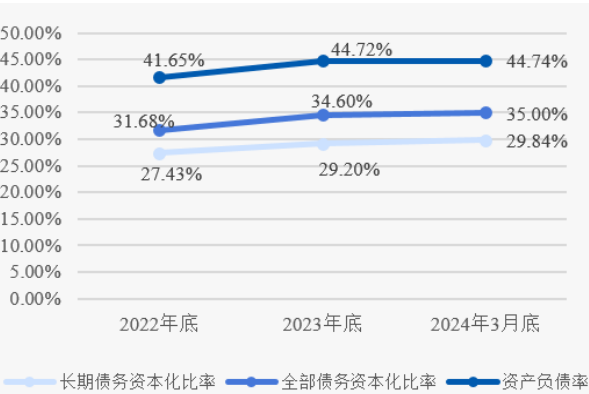
截至 2023 年底，公司长期应付款（合计）由专项应付款（16.10 亿元）和长期应付款（2.28 亿元）构成，其中专项应付款主要为政府拨付公司用于水利工程建设的专项资金，长期应付款为融资租赁借款，本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务为 73.85 亿元，较上年增长 14.95%。公司融资渠道包括银行借款、债券融资和非标融资，占比分别为 45.40%、48.30% 和 6.30%，债券融资占比较高。公司银行借款利率区间为 3.70%~7.50%，非标融资利率区间为 5.77%~7.00%之间。截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长，公司债务负担适中。从债务期限分布看，2024 年面临一定的集中偿债压力。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

图表 17 • 截至 2024 年 7 月 15 日公司存续债券情况（单位：年、亿元）

债券简称	发行日期	发行期限	票面利率（%）	发行规模	债券余额	下一行权日	到期日期
23 南州水务 PPN001	2023/12/06	2	5.20	7.00	7.00	--	2025/12/08
23 南水 01	2023/06/19	3	7.50	7.00	7.00	--	2026/06/21
21 南州水务 MTN001	2021/02/26	5	7.00	10.00	7.77	--	2026/03/02
23 南水 02	2023/09/07	2	7.20	1.47	1.47	--	2025/09/08
22 南州水务 PPN002	2022/07/21	3（2+1）	7.00	0.97	0.97	2024/7/22	2025/07/22

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 18 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
有息债务（亿元）	16.28	11.33	17.89	28.35	73.85
占有息债务的比例	22.04%	15.34%	24.22%	38.39%	100.00%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司营业总收入有所下降，利润总额对政府补贴依赖程度高。

2023 年，公司营业总收入有所下降，营业利润率小幅提升，总资产收益率和净资产收益率均小幅下降。非经营性损益方面，公司收到政府补助 2.16 亿元，公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

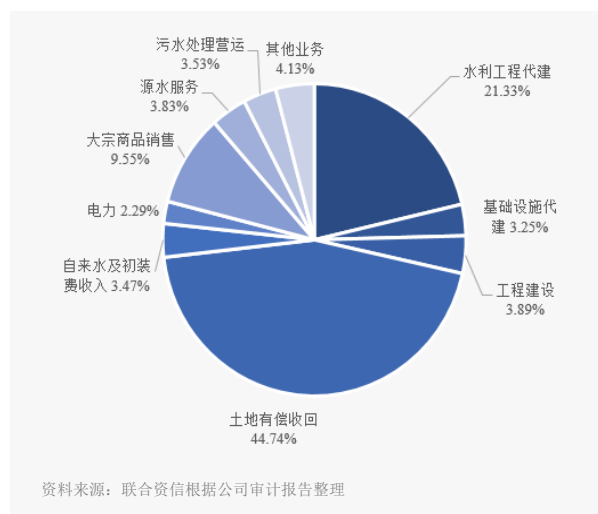
2023 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 4.58%，相当于 2023 年全年的 23.39%；利润总额为 0.13 亿元。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	8.00	7.44	1.74
营业成本	5.42	4.95	1.26
期间费用	2.82	2.60	0.34
其他收益	2.20	2.16	--
利润总额	2.02	1.95	0.13
营业利润率（%）	31.62	32.54	27.20
总资产收益率（%）	2.32	2.27	--
净资产收益率（%）	1.46	1.40	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 20 • 2023 年公司营业总收入构成



跟踪期内，受益于公司代建项目回款情况改善，公司收入实现质量大幅提升；公司经营活动现金持续小幅净流入，投资活动现金持续净流出但规模有所缩减；未来随着项目建设继续投入以及债务陆续到期，公司存在较大筹资压力。

2023 年，受往来款净流入叠加代建项目回款增多影响，公司经营活动现金净流入规模略有增加。同时，受益于公司代建项目回款大幅增加，公司现金收入比大幅提升，收入实现质量较好。公司投资活动现金净流出规模有所缩减，其中投资活动现金流入主要为收回定期存款和借款收到的现金，投资活动现金流出主要系购置房屋等固定资产支出。公司筹资活动现金由净流出转为净流入。随着在建项目持续投入和债务陆续到期，公司外部融资需求仍较大。

2024 年 1—3 月，受往来款净流出的影响，公司经营活动现金流转为净流出；投资活动持续净流出，筹资活动现金持续净流入。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	26.00	21.11	3.76
经营活动现金流出小计	24.81	19.52	5.41

经营活动现金流量净额	1.19	1.58	-1.65
投资活动现金流入小计	3.18	4.01	0.00
投资活动现金流出小计	5.98	5.42	1.10
投资活动现金流量净额	-2.79	-1.41	-1.10
筹资活动现金流入小计	28.42	30.27	8.73
筹资活动现金流出小计	28.64	23.39	8.19
筹资活动现金流量净额	-0.22	6.87	0.54
现金收入比（%）	59.55	107.16	11.41

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债指标变化

公司存在一定短期偿付压力，长期偿债指标表现较强；存在一定或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	496.59	443.30	467.80
	速动比率（%）	265.40	242.62	255.68
	现金短期债务比（倍）	0.21	0.58	0.46
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.10	5.30	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.58	13.93	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	1.16	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，现金短期债务比有所上升。截至 2024 年 3 月底，公司流动资产对流动负债的保障程度维持较高水平，现金类资产对短期债务的保障能力一般。整体看，公司存在一定短期偿付压力。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 较上年有所增长，对利息支出的保障能力强，对全部债务保障能力尚可。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 29.53 亿元，担保比率为 21.14%。被担保单位均为区域内国有企业。公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼仲裁方面，截至 2023 年底，公司无作为被告且涉案金额高于 500.00 万元的重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 72.36 亿元，尚未使用授信额度 15.14 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部负责运营，营业总收入主要由公司本部产生，公司主要财务数据与合并口径相差不大。公司本部对子公司在财务、投融资、业务和人员等方面依照相关制度实施有效的管理，对子公司的管控力度较强。

（五）ESG 方面

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。近三年来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，无工资发放拖欠情况。供应商方面，公司与施工单位未发生合同争议和违约情况，上下游合同履约能力强。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强，公司作为綦江区唯一的水利基础设施建设主体，在政府补助方面获得有力的外部支持。

2023 年，綦江区经济实力稳步增强，一般公共预算收入有所增长。截至 2023 年底，綦江区政府债务余额 208.29 亿元。

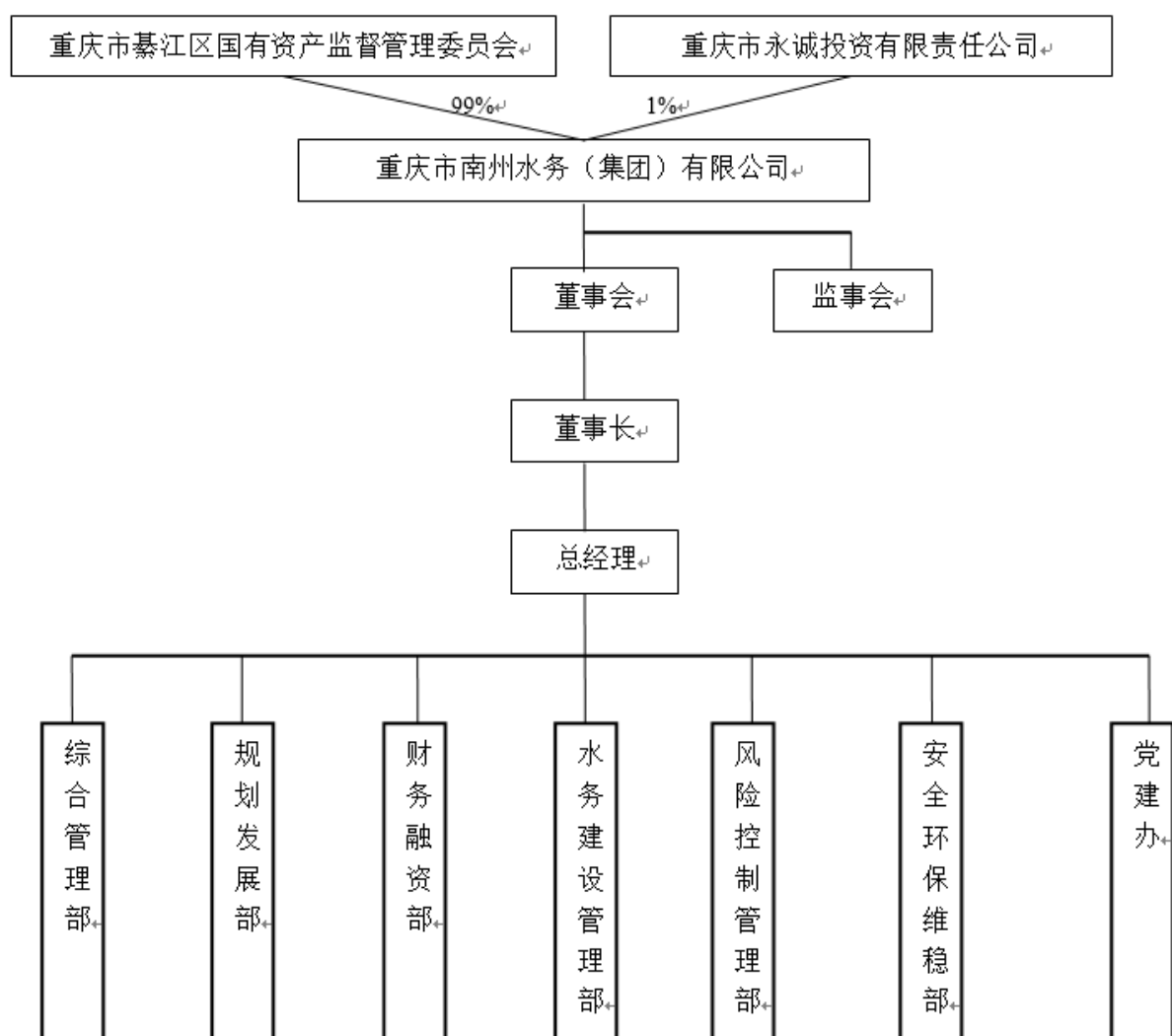
公司作为綦江区唯一的水利基础设施建设主体，同时负责綦江区主城区以外区域的供水业务，具有区域专营优势。2022 年及 2023 年，公司收到政府补助分别为 2.20 亿元和 2.16 亿元。

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。

八、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“21 南州水务 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

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	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	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
重庆市綦江区赶水水力发电有限责任公司	綦江区	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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.46	9.41	7.19
应收账款（亿元）	19.30	18.65	19.65
其他应收款（亿元）	41.97	43.89	44.17
存货（亿元）	74.16	78.78	78.71
长期股权投资（亿元）	2.53	0.00	0.00
固定资产（亿元）	16.30	16.44	15.88
在建工程（亿元）	13.37	14.70	16.01
资产总额（亿元）	237.45	252.49	252.80
实收资本（亿元）	5.03	5.03	5.03
少数股东权益（亿元）	0.09	0.09	0.09
所有者权益（亿元）	138.55	139.57	139.70
短期债务（亿元）	11.87	16.28	15.80
长期债务（亿元）	52.37	57.56	59.43
全部债务（亿元）	64.24	73.85	75.23
营业总收入（亿元）	8.00	7.44	1.74
营业成本（亿元）	5.42	4.95	1.26
其他收益（亿元）	2.20	2.16	0.00
利润总额（亿元）	2.02	1.95	0.13
EBITDA（亿元）	5.10	5.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.76	7.97	0.20
经营活动现金流入小计（亿元）	26.00	21.11	3.76
经营活动现金流量净额（亿元）	1.19	1.58	-1.65
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.79	-1.41	-1.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.22	6.87	0.54
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.43	0.39	--
存货周转次数（次）	0.07	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	59.55	107.16	11.41
营业利润率（%）	31.62	32.54	27.20
总资本收益率（%）	2.32	2.27	--
净资产收益率（%）	1.46	1.40	--
长期债务资本化比率（%）	27.43	29.20	29.84
全部债务资本化比率（%）	31.68	34.60	35.00
资产负债率（%）	41.65	44.72	44.74
流动比率（%）	496.59	443.30	467.80
速动比率（%）	265.40	242.62	255.68
经营现金流动负债比（%）	3.72	4.03	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.58	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	1.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.58	13.93	--

注：1. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；2. 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，均指人民币；3. 2024 年一季度数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报表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）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.23	9.10	6.87
应收账款（亿元）	15.62	14.74	15.61
其他应收款（亿元）	37.25	41.39	43.19
存货（亿元）	67.56	67.82	67.64
长期股权投资（亿元）	26.24	24.84	24.84
固定资产（亿元）	0.00	0.00	14.57
在建工程（亿元）	0.00	0.00	12.44
资产总额（亿元）	200.68	211.68	210.98
实收资本（亿元）	5.03	5.03	5.03
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	119.19	119.88	120.10
短期债务（亿元）	9.49	12.62	12.83
长期债务（亿元）	45.25	49.41	49.23
全部债务（亿元）	54.73	62.04	62.06
营业总收入（亿元）	6.95	5.67	1.40
营业成本（亿元）	4.50	3.39	0.94
其他收益（亿元）	2.20	2.08	0.00
利润总额（亿元）	2.04	1.91	0.22
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.80	5.93	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	16.86	19.54	3.21
经营活动现金流量净额（亿元）	2.94	3.72	-0.49
投资活动现金流量净额（亿元）	0.17	-0.32	-0.76
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.05	3.57	-0.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.46	0.37	--
存货周转次数（次）	0.07	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	54.65	104.72	0.00
营业利润率（%）	35.13	40.02	32.71
总资本收益率（%）	2.66	2.57	--
净资产收益率（%）	1.71	1.60	--
长期债务资本化比率（%）	27.52	29.19	29.07
全部债务资本化比率（%）	31.47	34.10	34.07
资产负债率（%）	40.61	43.37	43.08
流动比率（%）	701.18	587.87	609.12
速动比率（%）	373.59	333.74	345.50
经营现金流动负债比（%）	14.25	13.93	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.72	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 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
 资料来源：联合资信根据公司财务报表及公司提供资料整理

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	
总资产收益率	(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