信用评级公告

联合〔2021〕6427 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）有限公司及其相关存续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“16 南州水务 MTN002”和“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

二〇二一年七月二十一日

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 2021 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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 南州水务 MTN002	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
16 南州水务 MTN002	12 亿元	12 亿元	2021/08/10
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：2021 年 7 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	4
		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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了跟踪期内公司外部发展环境良好，继续保持业务专营优势并在水利建设专项资金及运营补贴、政府债务置换资金方面持续获得政府支持。同时，联合资信也关注到，公司土地有偿收回收入易受綦江区土地市场和相关政策影响、注资土地资产和林权资产规模较大、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，发展前景向好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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“16 南州水务 MTN002”和“21 南州水务 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020 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 500.3 亿元，增长 3.0%；完成一般公共预算收入 20.45 亿元，增长 1.4%。
2. **持续获得政府支持。**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，继续保持业务专营优势。跟踪期内，公司在水利建设专项资金及运营补贴、政府债务置换资金方面获得政府支持。

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。**2021 年 3 月底，公司已完成整理的土地规模约 3502.01 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，注资土地

分析师： 马颖
郭欣宇
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

资产和林权资产规模较大，资产流动性较弱。

3. **短期偿付压力较大。**跟踪期内，公司短期债务规模迅速扩大，2020 年底较上年底增长 357.76%。2020 年底及 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.35 倍和 0.54 倍，剔除受限货币资金后的现金短期债务比分别为 0.26 倍和 0.44 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.58	7.54	9.95	10.64
资产总额(亿元)	199.62	199.67	209.67	213.10
所有者权益(亿元)	115.53	114.50	116.00	116.52
短期债务(亿元)	11.56	6.18	28.27	19.82
长期债务(亿元)	43.73	47.25	28.41	37.58
全部债务(亿元)	55.28	53.43	56.68	57.40
营业收入(亿元)	8.11	8.51	8.01	1.57
利润总额(亿元)	3.36	2.56	2.21	0.53
EBITDA(亿元)	5.55	5.13	5.20	--
经营性净现金流(亿元)	1.30	-1.28	3.78	2.23
现金收入比(%)	44.44	30.07	67.78	31.39
营业利润率(%)	34.54	28.76	30.09	39.87
净资产收益率(%)	2.54	1.95	1.87	--
资产负债率(%)	42.12	42.65	44.68	45.32
全部债务资本化比率(%)	32.37	31.81	32.83	33.00
流动比率(%)	548.10	651.07	324.08	422.34
速动比率(%)	217.83	253.99	128.56	169.46
经营现金流动负债比(%)	4.99	-5.71	7.87	--
现金短期债务比(倍)	1.52	1.22	0.35	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	2.43	2.24	1.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.96	10.41	10.90	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	169.75	171.24	179.19	181.79
所有者权益(亿元)	95.25	95.00	96.63	97.22
全部债务(亿元)	54.17	52.52	55.49	56.21
营业收入(亿元)	5.58	6.31	6.36	1.40
利润总额(亿元)	3.64	3.34	2.30	0.60
资产负债率（%）	43.89	44.52	46.08	46.52
全部债务资本化比率(%)	36.26	35.60	36.48	36.63
流动比率(%)	746.00	911.98	378.29	542.48
经营现金流动负债比(%)	-0.40	-6.69	8.22	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 将长期应付款中有息部分调至长期债务；3. 将 2021 年 3 月底应付债券中一年内到期的部分调至短期债务

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	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
16 南州水务 MTN002	AA	AA	稳定	2020/07/14	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
16 南州水务 MTN002	AA	AA	稳定	2016/07/14	周海涵 王康	工商企业信用评级方法（2015 年）	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、本报告引用的资料主要由重庆市南州水务（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市南州水务（集团）有限公司 2021 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 2021 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 2021 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 8 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 209.67 亿元，所有者权益 116.00 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 8.01 亿元，利润总额 2.21 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 213.10 亿元，所有者权益 116.52 亿元（含少数股东权益 0.09 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.57 亿元，利润总额 0.53 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包括“16 南州水务 MTN002”和“21 南州水务 MTN001”，债券余额合计 22.00 亿元。上述债券募集资金均用于偿还公司有息债务，截至 2021 年 3 月底，“16 南州水务 MTN002”募集资金已按约定用途使用完毕，“21 南州水务 MTN001”债券募集资金已按约定用途使用 1.73 亿元。跟踪期内，“16 南州水务 MTN002”已按时付息，“21 南州水务 MTN001”尚未至付息日。

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
16 南州水务 MTN002	12.00	12.00	2016/08/10	5
21 南州水务 MTN001	10.00	10.00	2021/03/02	3+2

资料来源：联合资信根据wind资讯整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水

[1] 文中 GDP 增长为实际增速，下同
[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，

反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

（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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 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》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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

部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2020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。

根据《2020 年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2020 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 714.27 亿元，比上年增长 2.8%。其中，第一产业增加值 78.33 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 325.17 亿元，增长 3.7%；第三产业增加值 310.77 亿元，增长 1.7%。根据《綦江区 2020 年经济运行基本情况》，2020 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 500.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.0%。

2020 年，綦江区固定资产投资（不含跨区和农户投资）比上年增长 10.0%，房地产开发投资增长 1.5%；水利及公共管理投资增长 11.1%。分产业看，第一产业投资增长 64.1%；第二产业投资增长 27.0%；第三产业投资增长 3.5%。

2020 年，綦江区商品房施工面积 475.79 万平方米，同比下降 15.2%；新开工面积 115.96 万平方米，同比下降 13.9%；商品房竣工面积 32.42 万平方米，同比下降 75.6%。同期，綦江区商品房销售面积 118.77 万平方米，同比下降 3.0%；商品房销售额 65.76 亿元，同比下降 2.6%；商品房待售面积 24.08 万平方米，同比下降 59.2%。

根据綦江区政府网站公开的《2021 年一季度綦江区经济运行简况》，初步核算，綦江区 2021 年一季度地区生产总值 118.98 亿元，按可比价格计算，同比增长 15.1%；固定资产投资增长 4.9%，其中工业投资增长 26.8%，房地产开发投资 12.77 亿元、增长 21.6%。2021 年一季度，綦江区商品房施工面积 455.21 万平方米，同比增长 21.8%；商品房销售面积 33.52 万平方米，同比增长 10.1%，其中商品住宅销售面积 28.07 万平方米，同比增长 14.1%。

根据《关于重庆市綦江区 2020 年财政预算执行情况及 2021 年预算草案》，2020 年綦江区完成一般公共预算收入 20.45 亿元，同比增长 1.4%；其中税收收入 13.02 亿元，同比下降 9.5%，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 63.68%。同期，綦江区一般公共预算支出 80.64 亿元，财政自给率 25.36%。2020 年，綦江区政府性基金预算收入 24.96 亿元，上级补助收入 53.94 亿元。截至 2020 年底，綦江区政府债务余额 84.45 亿元。

六、基础素质分析

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区域的供水业务，业务专营优势明显。跟踪期内公司在水利工程建设专项资金、运营补贴及债务置换资金方面获得政府支持。

2020年，公司获得政府给予的水利工程建设专项资金1.77亿元，计入“专项应付款”。

2021年1－3月，公司获得綦江区财政局给予的债务置换资金合计2.15亿元，暂计入“其他应付款”。

2020年和2021年1－3月，公司分别收到綦江区政府给予的水利建设专项运营补贴资金2.20亿元和0.35亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（中征码：500113000006898 7），截至

2021 年 6 月 10 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。

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。2020年，公司营业收入有所下滑，综合毛利率小幅提升。

2020年，公司营业收入同比下降5.90%，主要系基础设施代建业务和土地有偿收回收入下降所致。其中，水利工程代建收入和基础设施代建收入受工程项目进度影响较大，2020年分别同比增长174.91%、下降99.34%；受土地招拍挂情况影响，土地有偿收回收入同比下降30.95%；工程建设收入同比增长43.48%，主要受工程进度影响；初装费系水务相关的设备安装费，2020年同比大幅增长389.46%；林权维护养护收入同比下降50.00%，主要受疫情影响，林权维护养护需求下降所致；房产销售收入同比下降73.97%，主要受交付进度影响；其他收入规模不大。

2020年，公司综合毛利率同比提高1.40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，2020年业务毛利率有所上升；房产销售亏损加大，主要系销售尾房价格较低所致。

2021年1－3月，公司营业收入同比增长15.29%，主要受益于基础设施代建收入增加；综合毛利率较上年同期下降3.75个百分点。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 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	12310.32	14.46	9.28	33841.70	42.26	12.48	1682.00	10.69	12.05
基础设施代建	12310.33	14.46	12.91	81.50	0.10	9.09	5198.25	33.03	12.95
工程建设	2381.98	2.80	25.78	3417.55	4.27	8.11	528.28	3.36	19.52
土地有偿收回	40437.64	47.51	58.79	27921.56	34.87	75.60	7441.48	47.29	75.60
自来水	974.32	1.14	31.53	1249.34	1.56	21.73	407.46	2.59	12.39
电力	893.23	1.05	13.55	1029.04	1.28	38.42	104.26	0.66	-157.70
初装费	707.54	0.83	80.49	3463.11	4.32	19.99	193.29	1.23	100.00
源水服务	2648.08	3.11	-19.00	2648.08	3.31	-19.00	0.00	0.00	--
污水处理营运	2588.12	3.04	73.85	2442.34	3.05	74.57	0.00	0.00	--
房产销售	4419.72	5.19	-45.93	1150.63	1.44	-77.67	0.00	0.00	--
房屋租赁	641.59	0.75	1.45	427.34	0.53	-27.02	159.36	1.01	17.71
林权维护养护	4716.98	5.54	3.64	2358.49	2.95	3.64	0.00	0.00	--
其他	78.62	0.09	-731.34	53.32	0.07	-1396.33	22.83	0.15	-753.48
合计	**85108.46**	**100.00**	**31.85**	**80084.01**	**100.00**	**33.25**	**15737.21**	**100.00**	**39.98**

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

公司代建业务包括水利工程代建和普通基础设施代建，跟踪期内业务模式未发生变化，收入规模有所增长，回款质量不佳，未来在建及拟建项目尚需投入一定资金，存在一定的资本支出压力。

公司作为綦江区唯一的水利水电建设主体，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土地开发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。

账务处理方面，公司每年按工程完工进度确认收入，尚未结算的项目在“存货-工程施工”科目体现；项目结算时，公司确认应收账款。公司代建项目收入确认与项目结算回款存在一定的时滞。

2020年，公司实现代建业务收入33923.20万元，同比增长37.78%。其中，水利工程代建收入33841.7万元，主要为綦江区采煤沉陷区基础设施建设工程、黄沙水库工程、綦江区六个街镇污水处理工程和綦江区街镇污水处理管网工程等项目确认的收入；基础设施代建业务收入81.50万元，系綦江区横山天台山旅游景区基础设施项目和赵家坪上跨綦万高速桥梁及引道工程确认的收入。2019－2020年及2021年1－3月，公司分别收到代建业务回款1.33亿元、0.43亿元和0.09亿元。

截至2021年3月底，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，2021年4－12月、2022年及2023年，公司分别计划投入1.95亿元、1.99亿元和1.90亿元；拟建代建项目主要有綦江区盖石场镇段河道综合治理工程和梅子桥水库建设，计划总投资合计6.00亿元。

表5 2021年3月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		
			2021年4－12月	2022年	2023年
綦江区綦河干流水资源开发项目	10.00	2.30	0.40	0.40	0.80
街镇污水处理厂	3.00	2.85	0.05	0.01	--
綦江区横山天台山旅游景区基础设施建设项目	3.70	1.18	0.60	0.48	0.30
黄沙水库工程	4.70	1.73	0.60	0.80	0.50
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**	**1.95**	**1.99**	**1.90**

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6 2021年3月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		
			2021年	2022年	2023年
綦江区盖石场镇段河道综合治理工程	1.00	2021－2023	0.20	0.30	0.50
梅子桥水库建设	5.00	2021－2024	0.50	1.00	2.00
合计	**6.00**	--	**0.70**	**1.30**	**2.50**

资料来源：公司提供

（2）土地有偿收回业务

2020年，公司土地有偿收回业务收入快速下降，毛利率保持在较高水平。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补充公司水利项目建设资金和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。

2020年及2021年1－3月，綦江区政府分别收回公司土地242.48亩和62.01亩，公司土地有偿收回业务分别收到回款4.30亿元和0.00亿元。

截至2021年3月底，公司已整理可由政府收回的土地规模约3502.01亩（其中横山镇1002.48亩，通惠新城2499.53亩）；尚需整理的土地规模2100亩（均在通惠新城），尚需投入3.00亿元。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）房地产销售业务

2020年，公司房地产销售业务收入规模大幅下降，毛利率持续为负。公司在售房地产项目去化率较高，在建项目规模较小，未来资本支出压力较小。

公司房地产开发业务由子公司重庆亲山盛州置业有限公司负责。

截至2021年3月底，公司在售房地产项目共2个，累计完成投资4.87亿元，工程进度已处于收尾阶段。公司在售房地产项目可销售面积合计8.20万平方米，已销售6.65万平方米（龙汇天池剩余部分大多为已出租公寓，租期到期后将统一打包销售），去化率较高。截至2021年3月底，公司在售房地产项目合计收到回款2.92亿元。

表7　截至2021年3月底公司在售房地产开发项目情况　（单位：亿元、万平方米、万元/平方米）

项目名称	项目所在地	建设期间	项目类别	预计总投资	已投资	可售面积	已售面积	已销售金额	销售均价	销售进度	回款金额
龙汇天池	重庆綦江	2014-2018	住宅	2.40	2.22	4.21	2.81	1.27	0.45	66.76%	1.22
龙汇云峰	重庆綦江	2016-2019	住宅	2.65	2.65	3.99	3.84	1.76	0.46	96.30%	1.70
合计	--	--	--	**5.05**	**4.87**	**8.20**	**6.65**	**3.03**	--	--	**2.92**

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司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2021年3月底公司已完成投资0.67亿元（其中“在建工程”科目0.50亿元，“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。

（4）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，源水服务变动不大，水厂数量及制水能力有所提升，污水处理能力有所下降。

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，不用缴纳相应的规费（重庆市政府规定的 0.6 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 0.8 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。2020 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 8　公司源水取水情况（单位：座、万吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
水库	20	20	20
源水取水量	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，跟踪期内，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，截至 2021 年 3 月底，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 9　公司制水情况（单位：座、万吨/日）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
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

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 3 月底，公司拥有 15 个乡镇、2 个景区和 3 个园区的水厂共计 27 座。

供水方面，2019－2020 年及 2021 年 1－3 月，公司供水量分别为 451.7 万吨、470.1 万吨和 134.9 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 2.5 元/吨。2020 年，公司自来水收入同比增长 28.23%，主要系供水量上升所致。

截至 2021 年 3 月底，公司拟建水厂共 1 个，项目总投资 1.00 亿元，水厂完工后，公司日供水能力将增长 1.00 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，已基本完工但尚未办理竣工决算。

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、重庆环保投资有限公司（以下简称“环保投资”，2019 年 6 月更名为“重庆环保投资集团有限公司”）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 2021 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。污水运营费标准为：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。跟踪期内，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 10　公司污水处理情况

（单位：座、万吨/日、万吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
污水处理厂	20	6	6
污水处理能力	4.57	2.44	2.44
污水处理量	533.00	233.75	44.68

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。2020 年，受污水处理能力下降导致保底污水处理量下降影响，公司污水处理营运收入同比下降 5.63%；毛利率同比小幅提高 0.72 个百分点。2021 年 1－3 月，公司污水处理量同比增长 7.04%，因公司与兴綦水务每

半年结算一次，公司污水处理营运一季度收入为零。

（5）水力发电业务

跟踪期内，公司水电站改造基本完成，水力发电量和发电收入有所增长，发电规模效益逐渐显现带动毛利率大幅上升。

公司水电业务主要由下属全资子公司重庆市綦江区水力发电有限公司（以下简称“綦江水电公司”）负责。截至 2021 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。

2020 年，公司发电量同比增长 16.52%，水力发电收入同比增长 15.23%，毛利率同比上升 24.87 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 11　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		
		2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
盖石洞电站	1.80	0.00	0.00	0.00
马颈子电站	0.64	2714.47	3173.56	316.63
鹅公沱电站	0.05	217.11	264.93	31.17
皂角林电站	0.07	144.18	144.79	13.95
合计	**2.56**	**3075.76**	**3583.28**	**361.75**

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，售价为 0.29 元/度。

此外，盖石洞电站增效扩容改造工程已基本完成，预计每年可提供 1.80 万千瓦的装机容量和 0.65 亿千瓦时的电量。拟建项目为滑石子电站，总投资 0.60 亿元，正在开展前期工作。

（6）工程建设业务

2020 年，公司工程建设营业收入快速增长，毛利率水平明显下降。

公司工程建设业务主体为子公司重庆市卓成建筑工程有限公司（以下简称“卓成建筑”）。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。公司通过招投标开展工程建设施工业务，工程开工时业主按照合同金额支付 10%预付款，后续按照工程进度付款；业主验收合格后，进行工程交付，并根据合同付清尾款。

2020 年，公司工程建设收入同比增长 43.48%，毛利率同比下降 17.67 个百分点，主要系部分项目 2019 年的成本在 2020 年体现所致。

截至 2021 年 3 月底，公司主要工程施工项目共 6 个，计划总投资合计 1.34 亿元，公司已完成投资 1.30 亿元；暂无拟建工程施工项目。

表 12　2021 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	10559.95	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	236.40
吴举宜故居房屋修缮及环境提升工程	199.00	231.44
合计	**13353.05**	**13009.73**

资料来源：公司提供

（7）林场养护业务

2020年，公司林场养护维护收入大幅下降，毛利率保持不变。

公司林场维护养护业务主体为子公司重庆市南州生态农业开发有限公司。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。

因 2019 年林场维护养护成本较高，2020 年成本回归正常水平，当年公司林场维护养护业务收入同比下降 50.00%，毛利率保持不变。

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2020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2021年一季度财务数据未经审计。

截至2021年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共8个。跟踪期内，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，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，注资土地资产和林权资产规模大，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司合并资产总额较上年底增长5.01%，主要系其他应收款和存货增加所致。公司资产构成以流动资产为主。

表 13 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**145.78**	**73.01**	**155.48**	**74.15**	**158.83**	**74.53**
货币资金	7.53	3.77	9.95	4.74	10.64	4.99
应收账款	17.42	8.72	15.99	7.62	16.64	7.81
其他应收款	31.65	15.85	35.44	16.90	36.17	16.97
存货	88.91	44.53	93.80	44.74	95.10	44.63
非流动资产	**53.89**	**26.99**	**54.19**	**25.85**	**54.27**	**25.47**
固定资产	12.88	6.45	12.61	6.01	12.60	5.91
在建工程	12.75	6.39	13.32	6.35	13.42	6.30
其他非流动资产	25.16	12.60	25.10	11.97	25.10	11.78
资产总额	**199.67**	**100.00**	**209.67**	**100.00**	**213.10**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2021年一季报整理

2020年底，公司流动资产较上年底增长6.66%，主要系其他应收款和存货增长所致。

2020年底，公司货币资金较上年底增长32.04%；包含银行存款7.30亿元和其他货币资金2.65亿元（其中质押受限货币资金2.40亿元和定期存款0.25亿元）。

2020年底，公司应收账款较上年底下降8.23%，主要系土地有偿收回业务回款较多所致。从集中度看，前五大欠款方欠款金额合计15.70亿元，占应收账款的98.19%；其中应收綦江区财政局12.69亿元、应收兴綦水务1.65亿元、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88.05万元，计提比例0.06%。

2020年底，公司其他应收款较上年底增长12.01%，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28.92亿元，占其他应收款的81.09%。公司其他应收款累计计提坏账准备0.21亿元，计提比例0.60%。

表 14 2020 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	10.31	28.90	往来款
重庆兴綦水务有限公司	8.26	23.17	往来款
重庆市綦江区江河水电开发有限责任公司	3.89	10.91	往来款
綦江县通惠建设开发有限	3.31	9.28	往来款

公司			
重庆市綦江区东部新城管理委员会	3.15	8.83	往来款
合计	**28.92**	**81.09**	--

资料来源：公司审计报告

2020年底，公司存货较上年底增长5.50%，主要系土地整理投入增加所致。公司存货主要由工程施工（17.85亿元，主要为代建及工程建设项目投入）、开发成本（21.34亿元，主要为土地购买、整理成本和房地产项目投入）和开发项目土地成本（52.89亿元，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。

2020年底，公司非流动资产较上年底增长0.56%。其中，固定资产较上年底下降2.09%，主要系计提折旧所致。公司固定资产以水库资产为主（占88.65%），累计折旧1.51亿元，固定资产成新率89.29%，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，2020年底较上年底增长4.44%。公司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（0.50亿元）。

2020年底，公司其他非流动资产较上年底下降0.24%，主要系水库资产融资租赁产生的未实现售后租回收益摊销所致；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（2.45亿元）。

截至2021年3月底，公司资产总额较上年底增长1.63%，资产结构较上年底变化不大。

截至2021年3月底，公司受限资产3.54亿元，占资产总额的1.66%；包括受限货币资金1.95亿元和用于借款抵押的1.59亿元南北林木土地使用权。

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，所有者权益质量一般；债务规模有所增长，整体债务负担较轻，但2021－2022年面临集中偿付压力。

（1）所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益116.00亿元，较上年底增长1.30%，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4.33%、77.59%和15.57%。2020年底，公司实收资本保持稳定；资本公积较上年底下降0.01%，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2021年3月底，公司所有者权益116.52亿元，较上年底增长0.45%；所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

2020年底，公司负债总额较上年底增长10.00%；其中流动负债占比较上年底上升24.92个百分点，公司负债结构相对均衡。

表 15　公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**22.39**	**26.29**	**47.98**	**51.22**	**37.61**	**38.94**
预收款项	2.34	2.75	2.67	2.85	2.67	2.76
其他应付款	9.57	11.23	11.85	12.65	14.11	14.61
一年内到期的非流动负债	6.18	7.25	26.52	28.31	13.77	14.26
非流动负债	**62.77**	**73.71**	**45.70**	**48.78**	**58.97**	**61.06**
长期借款	11.14	13.08	11.50	12.27	14.71	15.23
应付债券	33.58	39.44	15.64	16.69	25.60	26.51
长期应付款	18.05	21.19	18.57	19.82	18.67	19.33
负债总额	**85.16**	**100.00**	**93.68**	**100.00**	**96.58**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2021年一季报整理

2020年底，公司流动负债较上年底增长114.28%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。

2020年底，公司新增短期借款1.75亿元，包括质押借款0.31亿元（质押物为定期存款），保证借款0.74亿元（系公司和子公司互相提供担保）和信用借款0.70亿元。

公司预收款项主要为预收的代建工程款等，2020年底较上年底增长14.05%。公司应付账款主要为应付工程款，2020年底较上年底增长146.81%。

2020年底，公司其他应付款较上年底增长23.90%，主要系与南州旅游建投及重庆市綦江区城市建设投资有限公司的往来款增加所致。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（6.48亿元）及南州旅游建投（2.32亿元）的往来款。

2020年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长329.42%，主要系“16年南州水务MTN001”“16年南州水务 MTN002”及“20渝南州水务 ZR003”重分类至该科目所致。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（5.09亿元）、一年内到期的应付债券（20.00亿元）和一年内到期的长期应付款（1.43亿元）。

2020年底，公司非流动负债较上年底下降27.20%，主要系应付债券下降所致。

2020年底，公司长期借款较上年底增长3.19%；主要由质押借款（2.35亿元，质押物为存单和项目未来收益权）、抵押借款（2.24亿元，抵押物为林权）、保证借款（10.30亿元，保证人为南州旅游建投、公司及子公司）和信用借款（1.70亿元）构成（合计数中包含一年内到期的长期借款5.09亿元）。

2020年底，公司应付债券较上年底下降53.44%，主要系部分债券重分类所致。公司应付债券主要为发行的债权融资计划和定向债务融资工具等。

2020年底，公司长期应付款合计较上年底增长2.88%，增长主要来自专项应付款。其中，专项应付款较上年底增长11.41%至17.29亿元，主要系松煤矿区供水职能移交及其他项目获得政府拨付的水利工程建设专项资金所致。公司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，2020年底较上年底下降49.54%至1.27亿元。

2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 3.09%，主要来自其他应付款和应付债券的增加；非流动负债占比较 2020 年底上升 12.28 个百分点。其中，其他应付款较 2020 年底增长 19.07%，主要系收到政府债务置换资金所致；随着部分债务到期偿还，一年内到期的非流动负债较 2020 年底下降 48.09%；长期借款较 2020 年底增长 27.93%；应付债券较 2020 年底增长 63.69%，主要系发行 10 亿元“21 南州水务 MTN001”所致。

2020年底，公司全部债务较上年底增长6.09%；受部分债券重分类影响，长期债务占比较上年底下降38.32个百分点至50.12%。2021年3月底，公司全部债务较2020年底增长1.26%，长期债务占比上升至65.47%。

表 16　公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

科目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	6.18	28.27	19.82
长期债务	47.25	28.41	37.58
全部债务	53.43	56.68	57.40
资产负债率	42.65	44.68	45.32
全部债务资本化比率	31.81	32.83	33.00
长期债务资本化比率	29.21	19.67	24.39

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标看，2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较2019年底小幅上升，长期债务资本化比率较2019年底有所下降。2021年3月底，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。

从有息债务期限分布看，2021 年 4－12 月、2022 年及 2023 年，公司需偿付的有息债务规模分别为 19.52 亿元、17.89 亿元和 7.56 亿元。

公司 2021－2022 年面临集中偿付压力。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所下降，期间费用控制能力较弱，利润总额对政府补贴依赖性强。

2020 年，公司营业收入同比下降 5.90%，主要系普通基础设施代建业务与土地有偿回收业务收入减少所致；营业成本同比下降 7.84%。受此影响，2020 年，公司营业利润率同比上升 1.32 个百分点至 30.09%。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	8.51	8.01	1.57
营业成本	5.80	5.35	0.94
期间费用	2.06	2.45	0.45
利润总额	2.56	2.21	0.53
营业利润率	28.76	30.09	39.87
总资本收益率	2.67	2.79	--
净资产收益率	1.95	1.87	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

2020年，公司期间费用同比增长19.15%，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17.87%）和财务费用（占81.75%）构成。2020年，公司期间费用率为30.64%，同比上升6.44个百分点。公司期间费用控制能力较弱。

2020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。公司利润对政府补贴的依赖性强。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率同比上升0.13个百分点，净资产收益率同比下降0.08个百分点。

2021 年 1－3 月，公司营业收入相当于 2020 年全年的 19.65%，同比增长 15.29%。

5. 现金流分析

2020年，公司收入实现质量有所改善，但仍然较差，经营活动现金呈净流入状态；投资活动现金流规模较小，筹资活动现金持续净流出。

从经营活动看，2020年，公司经营活动现金流入同比下降22.84%，主要系往来款流入减少所致；经营活动现金流出同比下降39.72%，主要系往来款流出减少所致。2020年，公司经营活动现金呈净流入状态。

从收入实现质量看，2020年，公司现金收入比同比提高37.71个百分点。

表 18 公司现金流状况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	26.93	20.78	9.24
经营活动现金流出小计	28.21	17.01	7.00
经营活动现金流量净额	**-1.28**	**3.78**	**2.23**
投资活动现金流入小计	0.58	0.00	1.00
投资活动现金流出小计	3.60	0.78	1.13
投资活动现金流量净额	**-3.02**	**-0.78**	**-0.13**
筹资活动现金流入小计	9.70	18.41	14.35
筹资活动现金流出小计	16.94	20.14	15.06
筹资活动现金流量净额	**-7.24**	**-1.73**	**-0.71**
现金收入比	30.07	67.78	31.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2021年一季报整理

从投资活动看，2020年，公司投资活动无现金流入，投资活动现金流出规模不大，投资活动呈小规模净流出状态。

从筹资活动看，2020年，公司筹资活动现金流入同比增长89.84%，筹资活动现金流出同比增长18.93%。2020年，公司筹资活动现金持续净流出。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金呈净流入，投资活动和筹资活动现金均小幅净流出。

6. 偿债能力

公司短期偿付压力较大，长期偿债能力指标尚可，考虑到公司在綦江区水利工程建设领域的重要地位以及綦江区政府给予公司的各项支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较 2019 年底有所下降。2020 年底及 2021 年 3 月底，公司剔除受限货币资金后的现金短期债

务比分别为 0.26 倍和 0.44 倍，短期偿付压力较大。

表19　公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期偿债能力指标			
流动比率	651.07	324.08	422.34
速动比率	253.99	128.56	169.46
现金短期债务比	1.22	0.35	0.54
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	2.24	1.62	--
全部债务/EBITDA	10.41	10.90	--

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，2020年，公司EBITDA为5.20亿元，同比增长1.27%；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尚可。

截至2020年底，公司对外担保余额0.50亿元，担保比率0.43%，系对南州旅游建投的担保。公司或有负债风险可控。

截至2020年底，公司共获得银行授信额度76.88亿元，尚可使用额度25.16亿元，公司间接融资渠道畅通。

7.　母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司所有者权益稳定性较好，整体债务负担较轻，但短期偿付压力较大。

2020年底，母公司资产总额179.19亿元，较上年底增长4.65%，主要来自货币资金、其他应收款和存货的增加。从构成看，母公司流动资产主要由货币资金（占5.00%）、应收账款（占8.39%）、其他应收款（占27.71%）、存货（占58.73%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占18.68%）、固定资产（占34.94%）、在建工程（占38.40%）和其他非流动资产（占7.64%）构成。

2020年底，母公司负债总额82.57亿元，较上年底增长8.30%；全部债务55.49亿元，较上年底增长5.66%，债务结构较为均衡。2020年底，母公司资产负债率为46.08%，较2019年底上升1.55个百分点，全部债务资本化比率较2019年底上升0.88个百分点至36.48%，长期债务资本化比率较2019年底下降10.60个百分点至22.19%。2020年底，母公司现金短期债务比为0.26倍。母公司整体债务负担较轻但短期偿付压力较大。

2020年底，母公司所有者权益为96.63亿元，较上年底增长1.72%；主要由实收资本（占5.20%）、资本公积（占68.94%）和未分配利润（占22.94%）构成。

2020年，母公司营业收入为6.36亿元，同比增长0.76%；利润总额为2.30亿元，其中其他收益2.20亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 3.20 亿元，投资活动现金流净额-0.35 亿元，筹资活动现金流净额-1.95 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年6月底，公司存续债券余额合计23.80亿元。总体看，公司现金类资产对本年度剩余应到期债券金额的保障程度一般；经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障程度较高；经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障程度较弱。

表 20　截至2021年6月底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	12.00
未来待偿债券本金峰值	11.80
2020 年底现金类资产/本年度剩余到期债券金额	0.83
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.76
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.32
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.44

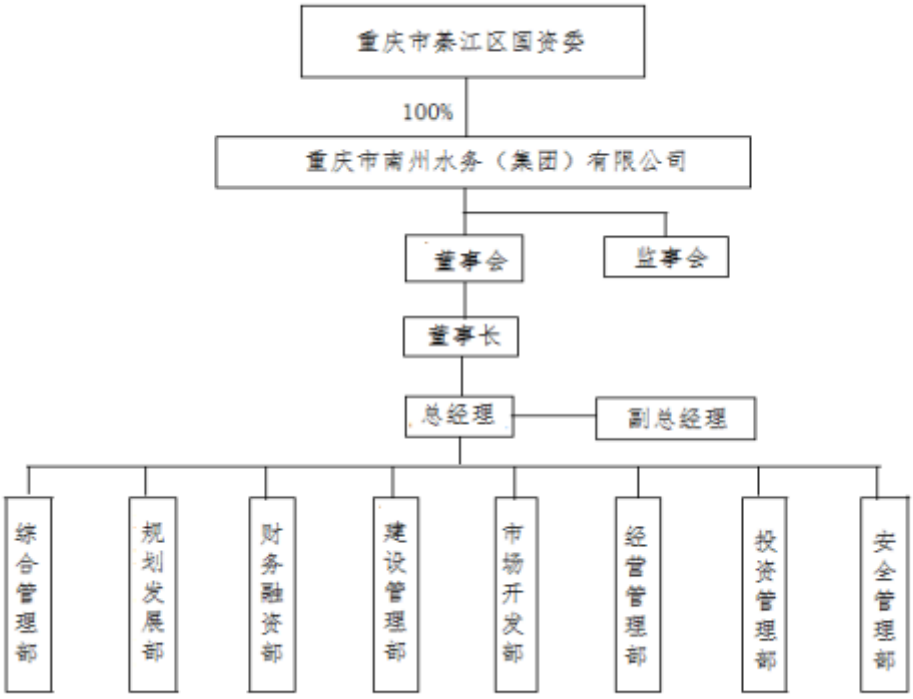
注：未来待偿债本金峰值测算时综合考虑各含权债券回售与不回售情形
资料来源：联合资信根据 Wind 资讯及公司审计报告整理

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“16南州水务MTN002”

和“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 2021 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 2021 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

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.58	7.54	9.95	10.64
资产总额（亿元）	199.62	199.67	209.67	213.10
所有者权益（亿元）	115.53	114.50	116.00	116.52
短期债务（亿元）	11.56	6.18	28.27	19.82
长期债务（亿元）	43.73	47.25	28.41	37.58
全部债务（亿元）	55.28	53.43	56.68	57.40
营业收入（亿元）	8.11	8.51	8.01	1.57
利润总额（亿元）	3.36	2.56	2.21	0.53
EBITDA（亿元）	5.55	5.13	5.20	--
经营性净现金流（亿元）	1.30	-1.28	3.78	2.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.74	0.58	0.48	--
存货周转次数（次）	0.06	0.07	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	44.44	30.07	67.78	31.39
营业利润率（%）	34.54	28.76	30.09	39.87
总资本收益率（%）	2.81	2.67	2.79	--
净资产收益率（%）	2.54	1.95	1.87	--
长期债务资本化比率（%）	27.46	29.21	19.67	24.39
全部债务资本化比率（%）	32.37	31.81	32.83	33.00
资产负债率（%）	42.12	42.65	44.68	45.32
流动比率（%）	548.10	651.07	324.08	422.34
速动比率（%）	217.83	253.99	128.56	169.46
经营现金流动负债比（%）	4.99	-5.71	7.87	--
现金短期债务比（倍）	1.52	1.22	0.35	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	2.43	2.24	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.96	10.41	10.90	--

注：1. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 将长期应付款中有息部分调至长期债务；3. 将 2021 年 3 月底应付债券中一年内到期的部分调至短期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.09	5.32	7.36	20.87
资产总额（亿元）	169.75	171.24	179.19	181.79
所有者权益（亿元）	95.25	95.00	96.63	97.22
短期债务（亿元）	11.36	6.18	27.93	19.48
长期债务（亿元）	42.82	46.34	27.56	36.73
全部债务（亿元）	54.17	52.52	55.49	56.21
营业收入（亿元）	5.58	6.31	6.36	1.40
利润总额（亿元）	3.64	3.34	2.30	0.60
EBITDA（亿元）	5.40	5.58	5.33	--
经营性净现金流（亿元）	-0.07	-1.02	3.20	1.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.67	0.56	0.49	--
存货周转次数（次）	0.03	0.05	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	34.71	18.86	72.04	20.35
营业利润率（%）	50.98	38.83	34.95	46.03
总资本收益率（%）	3.45	3.52	3.34	--
净资产收益率（%）	3.41	3.21	2.38	--
长期债务资本化比率（%）	31.01	32.79	22.19	27.42
全部债务资本化比率（%）	36.26	35.60	36.48	36.63
资产负债率（%）	43.89	44.52	46.08	46.52
流动比率（%）	746.00	911.98	378.29	542.48
速动比率（%）	313.75	372.53	156.14	225.76
经营现金流动负债比（%）	-0.40	-6.69	8.22	--
现金短期债务比（倍）	1.24	0.86	0.26	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	2.32	2.05	1.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.03	9.41	10.41	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 将长期应付款中有息部分调至长期债务；3. 将 2021 年 3 月底应付债券中一年内到期的部分调至短期债务

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	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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
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
长期债务=长期借款+应付债券
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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。