

信用等级公告

联合[2015] 1345 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市南州水务（集团）有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

重庆市南州水务（集团）有限公司
主体长期信用等级为
AA

重庆市南州水务（集团）有限公司
2016 年第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十九日



重庆市南州水务（集团）有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：6 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

发行目的：偿还银行贷款

评级时间：2015 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	100.05	138.51	156.29	166.93
所有者权益(亿元)	78.67	104.02	106.14	106.70
长期债务(亿元)	6.35	10.17	16.40	24.75
全部债务(亿元)	6.76	12.27	24.16	31.83
营业收入(亿元)	4.63	6.52	6.68	1.68
利润总额(亿元)	1.77	2.25	2.31	0.56
EBITDA(亿元)	2.03	2.67	2.75	--
经营性净现金流(亿元)	1.01	-2.05	1.19	-0.18
营业利润率(%)	21.82	26.74	18.15	43.69
净资产收益率(%)	2.01	1.90	2.11	--
资产负债率(%)	21.37	24.90	32.09	36.08
全部债务资本化比率(%)	7.91	10.55	18.54	22.98
流动比率(%)	680.46	506.00	498.86	519.32
全部债务/EBITDA(倍)	3.34	4.59	8.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.96	2.06	2.11	--
EBITDA/本期中期票 据额度(倍)	0.34	0.45	0.46	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

侯煜明 周海涵

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

重庆市南州水务（集团）有限公司（以下简称“公司”）是重庆市綦江区水利水电基础设施投融资建设主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了重庆市綦江区区域经济和财政实力较好，公司在政策、资本金注入、资产划拨及财政补贴等方面得到綦江区政府的大力支持。同时，联合资信关注到，公司水利基建项目回款受政府拨付效率影响大、土地出让进度存在不确定性等因素给公司经营带来不利影响。

“加快水利改革建设”符合“十二五”期间国家和地方政府支持水利建设快速发展的政策导向，重庆市綦江区经济持续快速增长，水利资源丰富，区域内水利基础设施建设发展空间较大，公司经营前景良好，政府支持有望持续。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 近年来，国家、地方政府密集推出加快水利发展的政策文件，为水利行业提供了良好的发展契机。公司是綦江区水利水电等基础设施投融资建设主体，未来几年政府对水利工程的投入将不断加大。
2. 重庆市綦江区社会经济整体发展良好，政府财力逐年增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
3. 公司在政策、资本金注入、资产划拨及财政补贴等方面得到綦江区政府的大力支持。
4. 公司资产规模快速增长，土地储备充足，

债务规模相对较小。

关注

1. 公司主要承担政府性项目的投资建设，目前市场化运作程度偏低，整体盈利能力较弱，水利代建项目回款受政府拨付效率影响较大。
2. 公司资产以存货、固定资产和在建工程为主，流动性较弱；公司资本公积中国有森林资源变现能力较弱，对公司所有者权益质量具有一定影响。
3. 公司其他应收款占比较大，对公司资金形成了一定的占用。
4. 公司土地出让进度、价格、出让金返还到位时间均具有一定不确定性。
5. 子公司宏光公司划转后，其运营的工程施工收入将不再纳入合并范围，对公司整体营业收入及利润规模产生较大影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆市南州水务（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆市南州水务（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因重庆市南州水务（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆市南州水务（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆市南州水务（集团）有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

重庆市南州水务（集团）有限公司（以下简称“南州水务集团”或“公司”）前身为綦江县渝南水利水电工程开发有限责任公司，经綦江县人民政府以綦江府发[2001]244号文件批准，由綦江县水力发电公司（持股40%）、綦江县水电建筑工程有限责任公司（持股60%）于2002年9月共同组建成立。2010年5月，綦江县水电建筑工程有限责任公司将其持有的綦江县渝南水利水电工程开发有限责任公司的股权全部转给綦江县水力发电公司，由此，綦江县水力发电公司持有公司100%股权。2010年8月，经股东同意綦江县渝南水利水电工程开发有限责任公司更名为重庆市南州水务（集团）有限公司。2010年9月1日，根据綦江县人民政府綦江府[2010]45号文，綦江县水力发电公司持有的公司的股权由綦江县政府收回，綦江县人民政府直接对公司出资。经多次增资及资本公积转增注册资本后，截至2015年3月底，公司注册资本50258.00万元，全部由綦江区人民政府出资（2011年9月，因綦江县由县升为区，原綦江县人民政府更名为綦江区人民政府）。2013年3月9日，根据綦江区人民政府綦江府[2013]80号文，公司的出资人变更为重庆市綦江区国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市綦江区国资委”），出资比例100%，为公司实际控制人。

公司经营范围：水利水电资源开发；水利综合经营、水利水电技术服务及项目咨询、水电设备修造及经销；土地一级开发，从事建筑相关业务（凭资质证书执业）；水力发电；水污染治理；生态农业开发。

公司内部设立综合管理部、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8个职能部门（详见附件1）。截至2015年3月底，纳入合并报表范围的子公司共11家。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为156.29亿元，所有者权益合计106.14亿元；2014年公司实现营业收入6.68亿元，利润总额2.31亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为166.93亿元，所有者权益合计106.70亿元。2015年1~3月公司实现营业收入1.68亿元，利润总额0.56亿元。

注册地址：重庆市綦江区文龙街道沙溪路22号45幢；法人代表：冯永生。

二、本期中期票据概况

公司计划于2015年注册总金额为18亿元人民币的中期票据，本期计划发行6亿元（以下简称“本期中期票据”），期限为5年。本期中期票据每年付息一次，到期兑付本金，所募集资金将全部用于偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人

均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。

李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

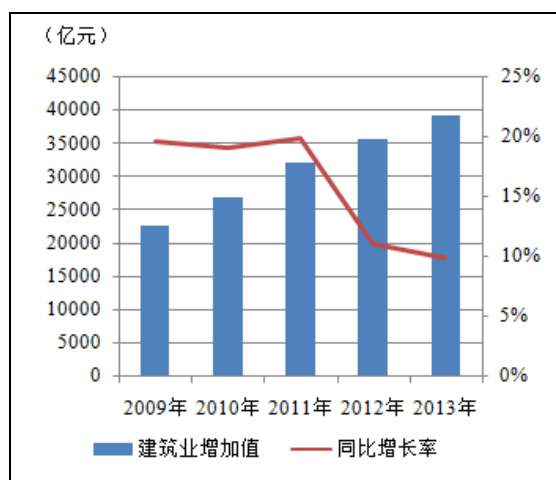
1. 行业分析

建筑行业发展概况

建筑业发展与固定资产投资密切相关。

2012 年，在国家宏观经济调控背景下，受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影响，建筑业增速持续下降。根据统计显示，2013 年全年全社会建筑业实现增加值 38995 亿元，较上年增长 9.5%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 5575 亿元，增长 16.7%，其中国有及国有控股企业 1363 亿元，增长 20.1%。

图 1 2009~2013 年中国建筑业增加值及增长率

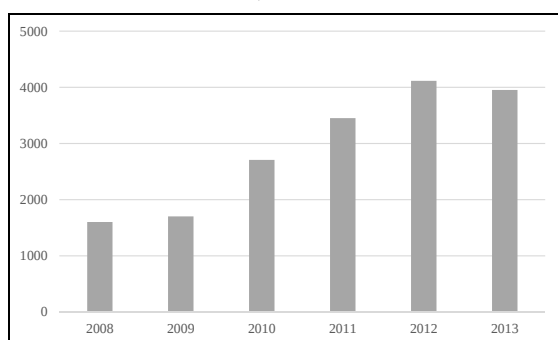


资料来源：国家统计局

水利建设方面，近年来国家大力推进水

利建设，不断加大水利资金投入，带动了水利水电建设工程的快速发展。“十一五”期间全国共落实水利建设投资约 7000 亿元，与“十五”相比接近翻了一番。2013 年，全社会共落实水利建设投资计划 3954 亿元，较上年减少 4.0%。其中，中央政府投资 1762.6 亿元，较上年减少 17.4%、地方政府投资 1726.9 亿元，较上年增加 6.1%、利用外资 10.8 亿元，较上年增加 208.6%、国内贷款 194.2 亿元，较上年增加 3.8%、企业和私人投资 147.8 亿元，较上年增加 42.7%、其他投资 111.7 亿元，较上年增加 82.5%。2015 年政府工作报告中披露，未来水利建设重大项目投资将达到 8000 亿元，对水利建设行业的未来发展带来了积极地影响。

图 2 2008 年以来中国水利建设投资情况（单位：亿元）



资料来源：水利发展统计公报

截至 2013 年底，中国水电装机容量 2.80 亿千瓦，同比增长 12.3%。水电技术迈入世界先进行列，进入大电站、大机组、高电压、自动化、信息化的新时代。在当前风电、核电、太阳能等新能源还无法实现大规模发展的情况下，水电正成为实现节能减排目标的关键。于发达国家 60%-70% 的平均水平，中国水电项目建设发展空间巨大。

“十二五”期间是水电开发的高峰期，以三峡开发总公司、五大发电公司、二滩水电开发公司为主导的多项水电建设项目相继开工建设。根据全国水电发展规划，到 2015 年，全国水电装机容量要达到 2.7 亿千瓦，每

年平均需要建设装机 1500 万千瓦。水电行业的发展带动水电建设项目快速推进，为水利施工企业收入和利润增长带来契机。

建筑行业风险关注

(1) 行业竞争加剧挤压利润空间

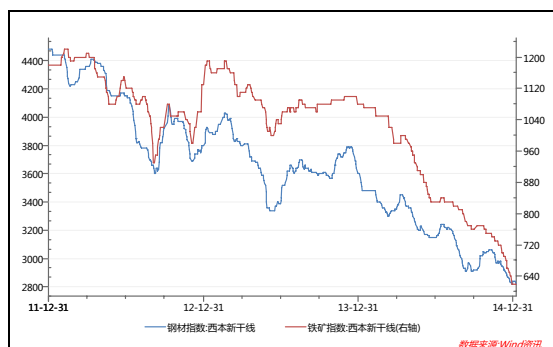
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

(2) 原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。近年来，钢材和水泥价格波动较大，给建筑企业的成本控制带来一定压力。

钢材价格方面，2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 3 月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入 2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。2014 年以来，钢材价格指数均延续了震荡走低的态势，钢材价格下跌速度快于铁矿石价格下跌速度。总体看，2014 年钢铁行业产能过剩情况仍较严重，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。

图3 近年钢材价格指数与铁矿石价格指数



资料来源：wind资讯

2013年全国水泥的价格先抑后扬，2013年上半年，国内经济增长放缓，制造业投资和房地产业萎缩，水泥市场遭遇近5年来的最低价格水平，水泥企业面临“最严格”的脱硝标准，盈利水平大幅下滑。直到三季度，水泥行情稍有好转。2013年3季度淡季水泥价格开始上升，4季度旺季真正到来时，部分地区的供给紧张，库存水平已经降至2010年以来的最低点。12月是水泥行业淡旺季分水岭。北方市场渐进淡季，华北、东北市场表现不尽如人意，主要是需求不佳。南方地区中旬受降雨降雪影响，阶段性萎缩后，下旬天气转晴后，需求回暖。华东、西南等局部市场出现上行，而中南、东北价格开始季节性下滑。2014年1月受制天气及春节等利空因素，全国市场整体走低，价格下滑，北方地区陆续出台冬储价格，多数水泥企业将陆续停产检修。

(3) 流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点。其主要原因如下：一方面，因工程业主的资金紧张，造成了工程欠款的增加，同时，BT和BOT等资本运营项目的增多不断加大建筑企业的资金压力，从而导致建筑企业资产负债率普遍偏高；另一方面，建筑行业竞争激烈，建筑企业相对于业主的议价能力相对较弱，其利润空间被压缩；此外，近几年建筑原材料的持续上涨，建筑公司的成本转嫁能力不强，导致其利润率的降低。总体而言，

建筑企业的利润率偏低和工程项目对资金的需求加大导致了其较大的对外融资需求，较高的资产负债率也导致建筑企业内部流动性压力。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

2. 綦江区水利发展情况

綦江区境内溪河纵横，水系发达，主要河流有綦江河、孝子河、藻渡河、木洞河等，其中綦江河系境内第一大河流，为长江一级支流，全长231.3公里，綦江河大小支流30多条。地下水可开采量约1.4亿 m^3 ，水资源总量约为44亿 m^3 ，是重庆主城区城市供水后备水资源库，可开发水力资源约10万千瓦。

与此同时，綦江区依然面临着人多水少、水资源时空分布不均、水利基础设施薄弱、工程性缺水严重、水资源供需矛盾突出等问题。为此，綦江区委区政府在《关于进一步加快水利改革发展的意见》（綦江委发[2012]11号）中指出，在“十二五”期间，按照“十年水利五年办”的要求，大力实施“水利建设大会战”，推动水利事业实现跨越发展。力争完成投资100亿元，其中重点水利投入80亿元。资金筹资方式为：争取中央和市级投入20亿元、区财政投入和公司融资投入60亿元、街镇投入5亿元、吸引社会资金投入15亿元。

总体来看，綦江区区域内水资源丰富，政府对水利建设高度重视，未来几年对水利工程的投入将不断加大，公司水利业务将随之受益。

3. 政策支持

2015年1月，根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格[2015]119号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016年底前，设市城市污

水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元，非居民不低于 1.4 元；县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民不低于 0.85 元，非居民不低于 1.2 元。而公司目前居民污水处理价格为 0.7 元/吨，未来尚有一定的价格上调空间。

2015年4月，根据《国务院关于印发水污染防治行动计划的通知》（国发〔2015〕17号），①要求全面控制污染物排放，取缔“十小”企业，全面排查装备水平低、环保设施差的小型工业企业，2016年底前，全部取缔不符合国家产业政策的小型造纸、制革、印染、染料、炼焦、炼硫、炼砷、炼油、电镀、农药等严重污染水环境的生产项目，因为绍兴市印染、酿造以及化工等类企业较多，对水的污染较为严重，后续随着对环保设施差的小型印染企业等的排查、取缔，公司污水处理成本有望下降；②要求完善收费政策，修订城镇污水处理费、排污费、水资源费征收管理办法，合理提高征收标准，城镇污水处理收费标准不应低于污水处理和污泥处理处置成本，该政策有望提高公司污水处理环节盈利能力。

2014年6月，根据财政部《自来水小型水电等将统一执行3%增值税率》，会议决定，从2014年7月1日起，将自来水、小型水利发电等特定一般纳税人适用的增值税6%、5%、4%、3%四档征收率合并为一档，统一执行3%的征收率。该政策有助于减轻公司税负，增强公司盈利能力。

4. 区域经济和财政实力

公司主要从事重庆市綦江区域内的水利开发、工程建设等业务，其经营发展受重庆市和綦江区经济实力的影响。

（1）重庆市经济发展概况

重庆市于 1997 年 3 月设立直辖市，下辖 19 个区、19 个县，总面积 8.24 万平方公里，截至 2013 年底，常住人口达到 2970 万人。

重庆市是中国中西部唯一的直辖市，并且是中国目前行政区域最大、人口最多的城市，是中国重要的离岸金融中心和国际金融结算中心，重要的交通枢纽、西南工商业重镇、中西部经济中心。在中央直属、三峡大开发、西部大开发等重大机遇带动下，重庆市经历了一轮快速的增长期。

在国家西部开发政策的推动下，作为中西部核心城市的重庆市的经济增长迅猛。2014年，重庆市实现地区生产总值14265.40亿元，比上年增长10.9%。其中，第一产业增加值1061.03亿元，增长4.4%；第二产业增加值6531.86亿元，增长12.7%；第三产业增加值6672.51亿元，增长10.0%。三次产业结构比为7.4:45.8:46.8。非公有制经济实现增加值8750.14亿元，增长11.1%，占全市经济的61.3%。

固定资产投资方面，2014年重庆市全年固定资产投资总额13223.75亿元，比上年增长18.0%。其中，基础设施建设投资3386.23亿元，增长14.3%，占全市固定资产投资总额的25.6%；民间投资6558.04亿元，增长27.1%，占全市固定资产投资的比重为49.65；全年房地产开发投资3630.23亿元，比上年增长20.5%，占全市固定资产投资总额的27.5%。

地方财政实力方面，2014年重庆市全年完成公共财政预算收入1921.88亿元，比上年增长13.9%；其中，税收收入1281.70亿元，增长15.2%。完成公共财政预算支出3303.72亿元，比上年增长8.0%。

人均收入方面，2014年，重庆市城镇居民人均可支配收入25147元，比上年增长9.1%；城镇常住居民人均消费支出18279元，比上年增长6.7%。2014年，重庆市全年农村居民人均可支配收入9490元，比上年增长11.7%；农村常住居民人均生活消费支出7983元，比上年增长14.5%。

总体看，重庆市经济增长迅速，固定资产投资继续保持高速增长态势，地方财政实

力不断增强，人民生活水平快速提高，为公司发展创造了良好的外部环境。

（2）綦江区发展情况

綦江区概况

2011 年，经《国务院关于同意重庆市调整部分行政区划的批复》（国函〔2011〕129 号）和《中共重庆市委、重庆市人民政府关于撤销万盛区綦江县设立綦江区有关工作的通知》批准，撤销重庆市万盛经开区和重庆市綦江县，合并设立重庆市綦江区。

綦江区位于重庆市南部，地处四川盆地与云贵高原东南结合部，地势南高北低，以山地、丘陵为主，东连南川，南接贵州，西临江津，北靠巴南，幅员面积 2747.8 平方公里，辖 5 个街道 25 个镇，365 个行政村、90 个社区，总人口 122 万。

綦江区域内交通条件良好，渝黔铁路、渝黔高速公路、210 国道纵贯南北，三（江）万（盛）南（川）铁路、綦万高速公路、渝湘 303 省道横跨东西，构成重庆南向连接南贵昆经济区的枢纽节点。全区公路通车里程 4770 公里，国（省）干道 433 公里，铁路总里程 168 公里，火车站 11 个，高速公路出入口 6 个，水上通航河道 214 公里，已基本形成以公路为主，公、铁、水互补的综合交通运输体系，是渝南黔北地区重要的物资集散地。

綦江目前已经形成了能源、冶金、齿轮机械三大产业，成为重庆市的重工业基地。除此之外，綦江的食品工业、电力工业，其发展较好，与原有的冶金、能源、齿轮机械一起成为綦江的五大工业支柱。

根据《2014 年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2014 年全年綦江区地区生产总值 277.14 亿元，按可比价计算，比上年增长 11.1%。其中：第一产业（农业）增加值 39.61 亿元，同比增长 3.7%；第二产业（工业、建筑业）增加值 140.85 亿元，同比增长 13.2%，二产业中工业增加值 122.24 亿元，同

比增长 12.3%，建筑业增加值 18.61 亿元，同比增长 20.5%；第三产业增加值 96.68 亿元，同比增长 10.7%。第一产业增加值占全区生产总值的比重为 14.3%，同比下降 1 个百分点，第二产业增加值的比重为 50.8%，同比提高 0.8 个百分点，第三产业增加值的比重为 34.9%，同比下降 0.2 个百分点。全年固定资产投资总额完成 298.26 亿元，同比增长 18.2%。

总体看，作为重庆市的重要组成部分和重庆向大西南特别是黔北地区集聚辐射的重要支点，綦江区社会经济整体发展良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

綦江区政府财力

近年来，随着綦江区经济不断发展，綦江区财政实力得到了较快增长。2014 年，綦江区¹财政一般公共预算收入为 34.00 亿元，非税收入占比较大，非税收入主要为行政事业性收费和国有资产有偿使用收入等，可能存在波动；同期，綦江区国有土地使用权出让收入为 35.72 亿元；转移支付和税收返还收入金额较大，2014 年为 39.64 亿元，主要为一般性转移支付收入和专项转移支付收入；2014 年，綦江区地方可控财力为 109.37 亿元。

綦江区地方政府债务以直接债务为主；截至 2014 年底，綦江区政府债务 70.00 亿元，全部为直接债务，其中主要为国内金融机构借款和其他借款。截至 2014 年底，綦江区债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 64.01%，债务负担一般。

总体来看，近年来綦江区经济平稳发展，受益于撤县并区的影响，地方可控财力快速提升，转移支付收入占比较大，债务负担一般，其外部运营环境有利于公司业务的持续发展。

¹ 包含万盛区数据。

表 1 綦江区地方政府债务及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力	金额（2014 年）
（一）直接债务余额	700020.02	（一）地方一般预算收入	340041.00
1、外国政府贷款	0.00	1. 税收收入	207564.00
2、国外金融组织贷款	78.94	2. 非税收入	132477.00
（1）世界银行贷款	78.94	（二）转移支付和税收返还收入	396410.00
3、国债转贷资金	307.00	1. 一般性转移支付收入	193307.00
4、农业综合开发借款	0.00	2. 专项转移支付收入	184923.00
5、解决地方金融风险专项借款	5212.47	3. 税收返还收入	18180.00
6、国内金融机构借款	318208.00	（三）国有土地使用权出让收入	357200.00
（1）政府直接借款	0.00	1. 国有土地使用权出让金	337683.00
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	318208.00	2. 国有土地收益基金	16589.00
7、债券融资	11010.00	3. 农业土地开发资金	1365.00
（1）中央代发地方政府债券	11010.00	4. 新增建设用地有偿使用费	0.00
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	0.00	（四）预算外财政专户收入	0.00
8、粮食企业亏损挂账	19.00		
9、向单位、个人借款	4233.40		
10、拖欠工资和工程款	0.00		
11、其他	360951.21		
（二）担保债务余额	0.00		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	700020.02	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1093651.00
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）*100%			64.01%

资料来源：綦江区财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 3 月底，公司注册资本为 50258 万元，公司实际控制人为重庆市綦江区国资委，出资比例 100%。

2. 企业规模

作为綦江区政府唯一的水利水电建设和运营主体，公司承担了綦江区多项重大重点水利工程建设工作，在綦江区水利项目的投融资和建设处于区域垄断地位。截至 2015 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 11 家，业务范围涉及水利工程建设、土地开发运营、污水处理、旅游及建材等多个行业。

3. 人员素质

截至 2015 年 3 月底，公司高层管理人员 6 人，设董事长、总经理 1 名，副总经理 3 名，财务总监 1 名，监事会主席 1 名。

公司董事长、总经理冯永生先生，1967 年出生，本科学历，历任綦江县审计局副局长、财政局副局长、打通镇党委书记，现任公司董事长兼总经理及法定代表人。

公司财务总监江应莉女士，1975 年出生，本科学历，历任扶欢镇财政所所长兼总预算会计，借调至中共綦江县直属机关工作委员会办公室、綦江区财政国库集中支付中心，期间在綦江县人大常委会财经工委任主任助理，现任公司董事、财务总监。

截至 2015 年 3 月底，公司拥有在职员工 500 人。按学历构成划分，公司拥有大专以上学历职员占总人数的比例为 64.00%，拥有大专

以下学历职员占 36.00%；按年龄构成划分，50 岁以上员工占 10.20%，30~50 岁的员工占 59.40%，30 岁以下的员工占 30.40%。

总体来看，公司高管人员文化和专业水平较高，主要高管人员具有丰富的政府工作背景，相关管理经验丰富，管理水平较高。公司的人员构成与公司业务特征相符，能满足日常工作需要。

4. 外部支持

公司作为綦江区的水利、水电等基础设施建设、运营主体，綦江区政府在政策、资本金注入、资产划拨及财政补贴等多方面均给予了公司大力支持。

政策支持

綦江区委在 2012 年 2 月发布的《关于进一步加快水利改革发展的意见》（綦江委发[2012]11 号）中明确指出，要做大做强做实南州水务集团，整合全区水利资源资产，全力推动南州水务集团跨越发展。通过实施房地产和旅游开发，不断壮大公司经营资产规模，满足融资贷款要求。给予公司投资建设项目政策优惠，其建设、经营的公益性项目，建安营业税区级分成部分作为区级预算收入，由税务部门统一征收入库后全部返还，作为项目的资本金来源和工程建设贷款的还款来源。

资本金注入

根据綦江府[2011]72 号文及股东决定，2011 年綦江县人民政府对公司增资 3.80 亿元，其中以货币出资 1.10 亿元，以土地使用权出资 2.70 亿元。

资产划拨

根据綦江县财政局綦财发[2011]182 号文 2011 年，綦江县人民政府将西山水库（含大桥口水库）、三马口水库等十个水库资产划拨入公司作为对公司的出资（评估价值 8.02 亿元），增加公司固定资产和资本公积。

根据綦江县财政局綦财发[2011]10 号《綦江县财政关于同意将食品园部分国有土地使

用权划转南州水务（集团）有限公司的批复》，綦江县人民政府将綦江县食品工业园已征未用综合用地 608 亩土地使用权划转公司，经重庆咨正资产评估房地产土地估价有限公司出具重咨正（2011）（估）字第 003-006、010 号房地产估价报告，公司 2012 年根据评估价值 13.35 亿元增加资本公积和存货，土地用途为商住，土地使用权类型为出让。

根据綦江区国资委綦国资发[2012]11 号文，綦江区国资委将重庆市綦江区新民水库等 5 座水库划入本公司，经重庆咨正资产评估房地产土地估价有限公司出具咨正所评报（2012）字第 017 号资产评估报告书，公司 2012 年根据评估价值 5.01 亿元增加资本公积和固定资产。

綦江县人民政府将綦江县横山镇天台山风木斋社土地划入公司，经重庆咨正资产评估房地产土地估价有限公司出具重咨正（2012）（估）字第 006 号资产评估报告书，公司 2012 年根据评估价值 10.25 亿元增加资本公积和存货，土地用途为商住，土地使用权类型为出让。

根据重庆市綦江区水务局文件綦江水（2012）156 号、159 号文，2012 年将綦江县水力发电公司划拨给公司，按净资产价值 0.59 亿元入账，增加公司资本公积和长期股权投资。

根据綦江区国资委文件綦国资发（2012）15 号、16 号、17 号和 18 号文，将三角镇水厂、綦江北渡场镇供水工程、永丰站管网改造工程、庆江站水处理厂、横山场镇供水改扩建工程资产划入子公司，增加资本公积和固定资产。2012 年公司按照权益法核算，根据持股比例相应增加资本公积 0.20 亿元。

根据《关于将部分资产划拨给重庆宏光路建设开发有限公司的批复》，綦江区国资委将重庆市綦江区公路局经营房产、区交委经营性房产划拨给公司下属子公司重庆宏光公路建设开发有限公司，2013 年增加公司资本公积 0.70 亿元。

2013年2月,公司与重庆市綦江区林业局签订国有森林资源整体划转协议,将林业局的南北林场(主要为经济林)和城周森林屏障划入公司并承担林业局城周森林保障工程建设资金债务5847万元(在建工程增加5847万元),重庆咨正资产评估房地产土地估价有限公司出具咨正评报(2013)字017号评估报告书评估南北林场价值22.65亿元,2013年调整增加公司资本公积22.65亿元。

土地出让金返还

根据綦江府[2013]25号,规定自2013年1月1日起(试行3年),政府配置资源土地出让收入的75%,市场化运作土地出让收入的80%,食品园区开发范围内土地出让收入按85%返还给公司,作为公司项目建设资金及项目贷款还款资金来源。公司近两年收到土地出让返还收益2.87亿元。

专项应付款

为支持公司水利水电及供排水项目建设,截至2014年底,政府共拨付公司专项应付款14.73亿元,主要用于茶树湾片区供水工程项目、綦江县城防洪护岸综合整治工程、南州水务-饮水工程、綦江县城拓展区供、排水工程建设项以及綦江县横山镇、郭扶镇供水工程等项目的建设。

财政补贴资金

2012~2014年,重庆市綦江区财政局分别向公司提供营运资金补贴1.02亿元、1.30亿元和2.33亿元,相关政府补助计入“营业外收入”。

整体而言,作为綦江区水利水电、水务等基础设施项目建设的重要主体,公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持,且具备一定的持续性;对公司偿债能力形成了有力保障。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及相关法律、法规、

规章的要求,制定并完善了《公司章程》。公司设董事会,不设股东会,董事会成员由股东委派,对股东负责,执行股东决定,决定公司的经营计划。公司董事会设董事5名,董事长1名,为公司法定代表人,由出资人从董事会成员中指定。董事每届任期三年。

公司设监事会,成员5人,由出资人委派或更换,设主席1人,由出资人在监事中指定。监事任期每届为三年。

公司设经理1人,由董事会聘任或解聘,对董事会负责。公司经理主持公司日常经营管理工作、拟定公司内部基本管理制度、决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

2. 管理水平

公司内部设立综合管理部、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8个职能部门,职能部门设置合理,部门职责清晰。

公司建立了资本权属清晰、财务关系明确、符合法人治理结构要求的财务管理制度。公司实行分级财务管理制度。对于全资和控股子公司以及参股公司的管理,根据公司所占股权比重和拥有的实质控股权情况,实行财务人员委派制度或其他财务管理、监督方式。

公司对于下属公司费用采用严格的预算管理,每月20日上报下月资金使用计划,由公司根据资金情况进行合理调度。子公司资金管理的原则采取公司统一调度,分级核算,预算管理,包干使用,超支不补,节约留转下年。

各子公司的人事由集团公司综合部统一管理,各子公司新招聘人员必须由子公司提出计划,报集团公司总经理办公会研究。

总体看,公司已建立起较为完善的法人治理结构、管理较为规范。但由于公司主要承担政府性项目的投资建设,目前市场化运作程度偏低,对政府依赖程度较高。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要从事重庆市綦江区区域内的水务、水利水电项目建设和运营，目前公司主要收入来源为水利工程代建、工程施工、土地整治、自来水等。

2012~2014年，公司主营业务收入呈快速增长趋势，三年分别为4.62亿元、6.49亿元和6.68亿元。其中，水利工程代建业务收入呈波动上升趋势，是公司主要的经营业务；为补充公司水利项目建设资金和弥补水务业务亏损，綦江区财政局将大部分土地出让金分期或全部返还给公司，受政府出让土地计划进度影响，近年来公司土地整治业务呈波动下降态势，2014年为1.86亿元；工程施工业务平稳增长，以承建公路工程项目为主；公司供水、污水处理和供排水建设等水务业务由子公司重庆市綦南给排水有限公司统一负责，反映在公司主营业务中的自来水业务收入不断增长，但规模较小，2014年为344.91万元；2012年，

公司新增电力业务收入，主要指水力发电业务，目前公司拥有的4座水电站发电规模较小。2015年1-3月，公司实现主营业务收入1.68亿元，主要由于公司水利工程代建业务于年底确认收入所致。

从毛利率来看，公司主营业务毛利率波动下降，近三年分别为42.47%、46.61%和26.46%。2014年，公司毛利润大幅下降的主要原因是由于毛利率较低板块占比增加所致。其中水利工程代建毛利率维持在14%左右；公司土地整治业务返还土地出让金较多，毛利率持续下降，但仍维持较高水平；由于公司水务业务公益性较强，自来水业务持续亏损，毛利率为负；工程施工业务保持在15%左右，波动不大；初装费收入和租赁及其他收入，毛利率分别为80.01%和-339.15%，但收入金额较小，对整体毛利率影响不大。2015年1~3月，公司工程施工毛利率较高，主要系公司部分已支付的成本款项尚未收到发票，暂未结转营业成本，而计入预付款项所致。

表2 2012~2014年和2015年1~3月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2012年			2013年			2014年			2015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	收入	占比	毛利率
水利工程代建	16980.64	36.77	13.04	13681.01	21.09	14.93	31738.49	47.48	13.77	6510.34	38.68	15.87
土地整治	20000.00	43.31	80.11	38285.00	59.00	69.54	18614.20	27.86	58.83	--	--	--
供排水	120.75	0.26	-61.31	213.26	0.33	-62.59	344.91	0.52	-85.89	95.44	0.57	-73.31
工程施工	8909.67	19.30	15.57	11916.04	18.36	14.21	14485.63	21.68	15.35	9920.14	58.93	67.67
电力	164.19	0.36	37.01	789.52	1.22	2.28	819.74	1.23	6.78	30.01	0.18	-492.14
初装费	--	--	--	--	--	--	755.46	1.13	80.01	264.43	1.57	82.39
租赁及其他	--	--	--	--	--	--	66.51	0.10	-339.15	12.17	0.07	-106.82
合计	46175.24	100.00	42.47	64884.82	100.00	46.61	66824.94	100.00	26.46	16832.73	100.00	45.94

资料来源：公司提供

注：2014年开始将初装费和租赁及其他收入纳入主营业务范围，之前年度计入其他业务收入。

2. 业务运营

（1）水利工程代建

公司作为綦江区唯一的水利水电建设和运营主体，在綦江区水利项目建设的投融资、建设、运营中处于区域垄断地位。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。

公司水利工程代建业务模式：重庆市綦江区财政局与公司就各个项目分别签订了水利

基础设施建设回购协议，公司项目收益按工程成本 15%来计算，水利工程代建项目建设过程中计入存货科目。回购协议下包含若干个子项目，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，确认金额计入公司营业收入。近三年，公司主要承担 9 个大型水利代建工程，如下表所示。

表3 2012~2014年公司主要代建项目情况（单位：万元）

项 目	预计 总投资	2012 年 确认收入	2013 年 确认收入	2014 年 确认收入	累计确认 收入
綦江县城城区防洪护岸综合治理项目	32320.00	13599.95	3485.04	20150.28	45381.92
綦江县通惠河通惠场镇河段整治工程	1256.00	525.12	--	--	1173.50
綦江区重点县小型农田水利工程	40000.00	836.73	1079.72	1816.37	5172.14
綦江区中小河流综合治理工程	1408.14	157.01	1064.91	199.93	1421.84
綦江工业园区食品园污水处理工程	2748.00	1861.83	943.06	1305.00	4109.89
綦江新龙庄水库工程	12216.89	--	5579.86	1569.41	7149.26
綦江区永丰河项目区坡耕地水土流失综合治理项目	1250.00	--	1528.42	-13.64	1514.78
綦江区綦河干流水资源开发项目	100000.00	--	--	4636.29	4636.29
街镇污水处理厂	30000.00	--	--	2061.22	5871.68
合计	221199.03	16980.64	13681.01	31724.86	76431.30

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司确认回购收入 16980.64 万元、13681.01 万元和 31738.49 万元，公司实际收到綦江区财政拨付的回购资金 2370 万元，专项应付款 2.89 亿元，其余未收到的回购收入计入应收账款科目（已完工结算的项目）和存货科目（未完工结算的项目）²，公司现金收入实现质量较差，主要系公司水利代建项目完工后需报市财政进行竣工决算审批，所以项目前期建设资金拨付情况较差。2015 年 1-3 月该板块营业收入为 6510.34 万元。

（2）土地整治

为补充公司水利项目建设资金和弥补水务业务亏损，2013 年重庆市綦江区人民政府下发了《重庆市綦江区人民政府关于印发重庆市南州水务（集团）有限公司财政管理体制的通知》（綦江府[2013]25 号），规定自 2013 年 1 月 1 日起（试行 3 年），按不低于政府配置资

源土地出让收入的 75%，市场化运作土地出让收入的 80%，食品园区开发范围内土地出让收入的 85%返还给公司，作为公司项目建设资金及项目贷款还款资金来源。

公司在地块出让后确认营业收入并结转出让地块的开发成本。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，公司土地业务回款时点存在一定的不确定性，地块出让后尚未回款部分计入应收账款。近年来公司土地整治业务收入不断增长，2014 年为 1.86 亿元，截至 2014 年年底，公司土地整治板块对于财政局的应收账款为 3.52 亿元，主要系部分摘牌单位为分期支付土地出让金方式所致。公司土地出让毛利率较高，主要系綦江区财政返还的土地出让金较多及公司整治地块（例如横山镇、通惠新城等）居民较少，征地拆迁补偿成本较少所致。

² 因公司每年按工程完工进度确认收入，对于已完工结算的项目，若确认收入后，未收到财政局拨付的资金，则借记应收账款；对于尚未完工结算的项目，若确认收入后，未收到财政局拨付的资金，则先计入存货科目，待项目完工结算后，结转至应收账款科目，公司财务处理方式不规范。

表 4 2012~2014 年公司出让土地情况

年份	出让土地位置	出让土地面积 (亩)	出让单价 (万元/亩)	出让价格 (万元)	已返回收益 (万元)
2012 年	綦江区横山镇	200.79	99.95	20070.00	20000.00
2013 年	綦江区横山镇	312.14	111.46	34791.20	20980.80
	綦江区通惠新城	19.50	179.17	3493.80	3493.80
2014 年	綦江区郭扶镇	67.25	45.00	3026.70	3026.70
	綦江区横山镇	86.15	100.00	8615.85	0.00
	綦江区横山镇	7.66	100.00	766.65	0.00
	綦江区食品园区	41.06	50.00	2053.00	2053.00
	綦江区食品园区	83.05	50.00	4152.00	4152.00
合计	--	817.60	--	76969.20	53706.30

资料来源：公司提供

注：土地出让后，财政先将土地出让金返还至公司，后期公司再补交土地出让相关的税费。

2013 和 2014 年，公司对横山、高庙、永城、通惠新城等地的土地进行了整治，土地整治成本计入存货科目。

公司目前拥有 291.81 万平方米土地，土地使用权类型全部为出让，其中工业用地 12.88 万平方米，城镇住宅 22.22 万平方米，其他部分全部为商住用地，入账价值为 54.81 亿元，计入“存货”。公司土地储备以位于綦

江城区的通惠新城和横山镇为主。

公司目前土地抵押账面价值 44.38 亿元，抵押比率为 70.41%，但随着抵押土地陆续到期释放，公司的土地开发运营业务将会成为支撑公司未来长足发展的持续利润来源，但由于土地市场和政策变化频繁，公司土地出让进度、价格、出让金返还时间均存在一定不确定性。

表 5 公司未来土地出让规划

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
出让亩数 (亩)	260	300	320	320	300	300
土地出让均价 (万元/亩)	180	230	230	220	230	230
预计出让价值 (万元)	46800	69000	73600	70400	69000	69000
预计返还土地收入 (万元)	37440	55200	58880	56320	55200	55200
出让地位置	通惠新城、横山镇、郭扶镇	通惠新城、食品园区、郭扶镇	通惠新城、横山镇、食品园区	通惠新城、打通镇、食品园区	通惠新城、打通镇、郭扶镇	通惠新城、横山镇、永城镇

资料来源：公司提供

(3) 工程施工

公司工程施工收入主要来源于下属子公司重庆宏光公路建设开发有限公司（以下简称“宏光公司”）。宏光公司成立于 2004 年 12 月，目前，宏光公司注册资本 6000 万元，主要以承建公路工程项目为主，是綦江区内唯一一家拥有交通工程二级承包资质的施工企业。

近三年，宏光公司参与完成了横山浸新路工程、小岔至皮健榜工程、綦永路二期工程、210 沉陷治理工程、万梨路扶欢支线工程、万梨路路面工程、紫白路工程、溶岩路工程、

篆泥路工程一期工程、210 挖补工程、北渡大桥至大板锭厂区道路工程、盘蓬路工程及各类公路项目，总合同金额累计为 23530 万元，公司工程施工成本计入存货科目。

2012~2014 年，宏光公司营业收入分别为 8909.67 万元、15893.58 万元和 14103.47 万元³，其中收到施工款项分别为 2262.20 万元、14771.09 万元和 11553.56 万元，毛利率保持在 15%左右。2015 年 1~3 月，公司工程施工

³ 2014 年公司工程施工营业收入为 14458.63 万元，2014 年宏光公司营业收入为 14103.47 万元，此外，公司下属子公司重庆市卓成建筑工程有限公司实现收入 355.16 万元。

实现营业收入 4512.70 万元，毛利率大幅上升至 64.23%，主要系公司部分已支付的成本款项尚未收到发票，暂未结转营业成本，而计入预付款项所致。

宏光公司工程施工业务通过招投标模式完成，业主招标完成后，公司与业主签订项目合同。工程开工时，业主按照合同金额支付 10%预付款，后续按照工程施工进度进行付款。工程完工时，业主验收合格后，进行工程交付，并根据合同付清尾款。

根据重庆市綦江区国有资产监督管理委员会于 2015 年 4 月 1 日出具的《重庆市綦江区国有资产监督管理委员会关于将重庆市宏光公路建设开发有限公司股权无偿划转重庆綦江交通实业（集团）公司的通知》（綦国资发[2015]19 号）文件，将公司所持有的重庆宏光公路建设开发有限公司 100%股权全部无偿化传至重庆綦江交通实业（集团）有限公司。2014 年底，宏光公司资产总计 2.87 亿元，所有者权益合计 1.27 亿元，2014 年实现营业收入 1.41 亿元，占公司主营业务收入的 21.11%。2015 年 1~3 月，宏光公司收入计入公司工程施工板块收入。宏光公司划转后，对公司整体资产及权益规模影响小，但宏光公司运营的工程施工收入将不再纳入合并范围，对公司整体营业收入规模和营业利润产生较大影响。

（4）供排水

2013 年之前，公司供排水业务主要来自綦江县永庆水资源开发有限公司、綦江县天台水资源开发有限公司、綦江县龙门水资源开发有限公司和重庆齐奔农业开发有限公司。2013 年 2 月，公司董事会通过决议，将之前所拥有的水资源公司吸收合并到新成立的重庆市綦南给排水有限公司（上述四家水资源公司已于 2013 年注销），全面负责綦江区主城区之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。由于给排水业务属于准公益性项

目，因此，近些年处于亏损状态。

在源水取水方面，2014 年公司可采水源水库 18 座，源水取水量约为 3000 万吨。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，收取源水资源费仅为 0.1 元/吨。

表 6 公司源水取水情况

	2012 年	2013 年	2014 年
水库（座）	9	11	18
源水取水量（万吨）	600	650	3000
源水资源费（元/吨）	0.1	0.1	0.1

资料来源：公司提供

在制水方面，公司目前拥有水厂 14 座，分散在綦江区域内不同的城镇，日制水能力达到 4.00 万吨/日，制水成本 1.8~2.0 元/吨。

表 7 公司制水情况（单位：吨/日）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
水厂（座）	9	11	13	14
制水能力	23500	29500	37500	40000
高峰制水量	13500	14800	20480	23480
日均制水量	9450	10450	12450	13450

资料来源：公司提供

在供水方面，公司目前下辖 14 个水厂，分布在 9 个镇和 1 个景区，设计日供水能力 13450 吨。2012~2014 年供水量分别为 3000062 吨/年、3050207 吨/年和 4544250 吨/年。目前执行的重庆市城区的水费标准：除去水资源费、污水处理费、工程水费的费用，城区居民纯水费是 2.4 元/吨，镇级 2.2 元/吨，2012~2014 年，公司分别实现供排水（包含污水）收入 120.75 万元、213.26 万元和 344.91 万元，在主营业务中占比很小。2014 年公司供排水板块实现收入较 2013 年大幅增长，主要系 2014 年公司源水取水量和供水量的显著增长所致。

表 8 公司下属水厂供水情况（单位：万吨/日）

序号	水厂名称	供水能力	供水范围
1	永城水厂	0.2	街道和农村饮用

2	永庆水厂	0.15	街道和农村饮用
3	打通水厂	0.5	批发给煤矿
4	石壕水厂	0.2	街道和农村饮用
5	三角水厂	0.2	街道和农村饮用
6	古剑山水厂	0.3	管委会和农村饮用
7	永新水厂	0.2	街道和农村饮用
8	北渡水厂	0.3	街道和农村饮用
9	横山水厂	0.3	街道和农村饮用
10	桥河水厂	0.5	工业园区
11	高庙水厂	0.1	街道和农村饮用
12	青龙符水厂	0.5	街道和农村饮用
13	篆塘水厂	0.2	街道和农村饮用
14	长岭水厂	0.1	街道和农村饮用
合计	--	3.75	街道和农村饮用

资料来源：公司提供

根据綦江区政府计划，“十二五”末期将除主城区 2 个街道之外的 20 个乡镇、2 个景区和 3 个园区的水厂，都将纳入公司管理，目前，公司已拥有 9 个乡镇和 1 个景区的水厂。未来，对于其他地区的水厂，其中，由政府事业单位运营的，直接并入公司；有其他非国有单位参与经营的水厂，由公司自有资本进行收购，同时政府还将运用一些措施，如土地储备，来调节资金缺口。

根据綦江水务局发布的《綦江区城镇供水专项规划（2011-2015 及 2020 远景）》，在 2011~2020 年，全区改造与扩建 25 个镇水厂，改造规模 9.65 万吨/日，投资估算 20400 万元；供水管网更新改造规模为 180.2km，投资估算 4640 万元；新建綦江区东部新城水厂和隆盛镇莲花场镇水厂等 22 个水厂，新建供水规模为 14.39 万吨/日，投资估算 29150 万元；新建供水管网规模为 497.7km，投资估算 19140 万元。工程总投资为 73330 万元，由公司负责水厂及管网的投资建设。目前，已完成的项目有 4 个，为綦江县永城庆江工业园供水工程、綦江县横山场镇供水工程、綦江县北渡场镇供水工程和綦江县三角供水工程；在建工程主要包括綦江县通惠食品园区供水工程、綦江县桥河工业园供水工程及綦江县中峰场供水工程等 13 个供水项目，已累计完成投资 5344.70 万元。通过以上一系列供

水工程建设，“十二五”规划期末城镇设计供水能力将增加到 20.16 万立方米/日，基本满足预测需水量（20.02 万吨/日），解决城镇“用水难”问题。

在污水处理方面，公司下属 6 个污水处理厂，包括东溪污水处理厂、永新污水处理厂、郭扶污水处理厂、三角污水处理厂、永城污水处理厂和石角污水处理厂，主要处理全区除主城区外街镇辖区范围内的城镇生活污水，污水处理能力分别为 0.14 万吨/日、0.21 万吨/日、0.16 万吨/日、0.09 万吨/日、0.11 万吨/日和 0.14 万吨/日，污水处理成本在 0.9 元/吨左右；在收费方面，綦江区居民生活污水处理价格为 1.1 元/吨，与重庆市标准一样。除以上污水处理厂外，2014 年将会有 2 个污水处理厂陆续完工，增强公司的污水处理能力。2014 年 5 月，重庆市召开调整城市居民污水处理费听证会，污水处理费单价还将上调，这将较大幅度增强公司水务业务的盈利能力。

2013 年起，綦江区财政从征收的排污费中每年安排 200.00 万给公司用于污水处理站的建设及管理，三年之后，每年从征收的排污费中安排 35%作为污水处理站的运行经费。

（5）水力发电

公司水电业务主要由下属全资子公司綦江区水力发电有限公司（以下简称“綦江水电公司”）承担，2012 年 11 月并入到公司，2012 年并入公司的营业收入为 164.19 万元（2012 年綦江水电公司全年营业收入为 1188 万元，利润总额 11.3 万元，截至 2013 年底，綦江水电公司资产总额为 0.64 亿元，所有者权益为 0.22 亿元）。截至 2014 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 1.011 万千瓦，2014 年发电量为 0.2841 亿度。

表 9 公司水电站情况

序号	电站名称	电站类别	装机容量 (万千瓦)	2014 年发电量 (万千瓦时)
1	盖石洞电站	水电	0.375	0
2	马颈电站	水电	0.5	2612
3	鹅公沱电站	水电	0.072	88
4	皂角林电站	水电	0.064	142
合计			1.011	2843

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。2014 年，公司合计销售电量 2842.70 万千瓦时，外购电量 7.5 万千瓦时。

此外，公司正在推进綦江区小型水电站增效扩容改造工程，涉及电站 19 座，电站建成以后，每年可提供 138.6MW 的电力和 5.66 亿千瓦时的电量，可有效缓解重庆统调电网当前自身装机容量不足、调峰困难的局面。在政策支持方面，国家规定电站改造后上网电价按新建电站电价核算，较目前电价（0.29 元/度）有所提高（大约为 0.34 元/度）；此外，重庆市通过增效扩容计划，将向售电企业补助 0.02 分/度。中央财政从可再生高原发展专项资金中安排资金支持农村水电增效扩容改造工作，中央财政对于增效扩容改造项目按改造后装机容量给予定额补助。补助标准为：东部地区 700 元/千瓦，中部地区 1000 元/千瓦，西部地区 1300 元/千瓦，且单个项目中央补助资金额度不得超过该项目在能效扩容改造总投资的 50%。

2012~2014 年和 2015 年 1~3 月，公司水力发电收入分别为 164.19 万元、789.52 万元、819.74 万元和 30.01 万元，毛利率水平波动下降，主要是由于盖石电站、鹅公沱电站等正在进行增效扩容改造，未进行发电，而人工成本较高所致。

总体来看，公司水电站装机容量的扩大和电价的提高将有助于增加公司收入规模。

但联合资信也关注到，水电站发电量受降水影响较大，天气因素可能会对公司水电业务收入产生负面影响。

3. 未来发展

公司未来着力实施各项水务工程。一是前期工作。扎实推进藻渡大型水库、黄沙中型水库的前期工作。二是新开工项目。开工建设鸡爪里、古剑山、茶树湾水库；城区堤防綦江中学段；莲石场镇供水工程，隆盛场镇水厂，隆盛、安稳、石壕、丁山、扶欢污水处理厂；朝阳中型灌区节水配套工程；通惠新城区中小河流综合治理、蒲河石角场镇段综合治理工程以及小水电增效扩容改造任务。三是续建项目。继续有序推进新龙庄、高庙水库；青龙湖水厂，通惠食品园区、赶水、三江、篆塘、中峰、石角、永城、郭扶污水处理厂；江河治理工程沙码头至城北大桥段；中小河流治理工程清溪河重点河段（永新）。

此外，公司分别与郭扶镇、横山镇和永新镇达成旅游开发战略合作协议，未来几年公司将对其在海拔 800 米以上的地形合适地块实施旅游开发；公司与隆盛镇、古剑山管委会达成旅游开发战略合作协议，对隆盛镇 200 亩及古剑山 466 亩土地进行旅游地产开发和土地储备；未来土地储备及开发项目还包括綦江区城镇建设拓展项目（綦江区通惠新城 2300 亩土地）和食品园区 0.75 万亩扩展区等，按照公司目前的土地开发速度，未来几年每年约开发 1000~2000 亩土地，未来公司水利项目建设和土地整治每年投资约为 8 亿元左右，同时会对公司未来融资产生一定压力。

总体看，水利水电工程和土地整治业务是公司未来的投资重点领域，投资规模较大，相关项目完成后，未来收益将会有所提高，资产规模不断扩大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2011~2013 年三年连审审计报告和 2014 年度合并财务审计报告，并出具了标准无保留的审计意见。2015 年一季度财务数据未经审计。

从合并报表范围看，2012 年较 2011 年增加 4 家公司（包括 3 家新成立公司）；2013 年，纳入合并范围的子公司合计 10 家，较 2012 年减少 4 家，主要系公司将这 4 家子公司合并至子公司重庆市綦南区给排水有限公司所致；2014 年较 2013 年增加 1 家全资子公司綦江区食品园区建设开发有限公司）；2015 年一季度，公司无新纳入合并范围的子公司。整体来看，新增公司对公司合并报表影响较小，可比性较强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 156.29 亿元，所有者权益合计 106.14 亿元；2014 年公司实现营业收入 6.68 亿元，利润总额 2.31 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 166.93 亿元，所有者权益合计 106.70 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.68 亿元，利润总额 0.56 亿元。

2. 资产质量

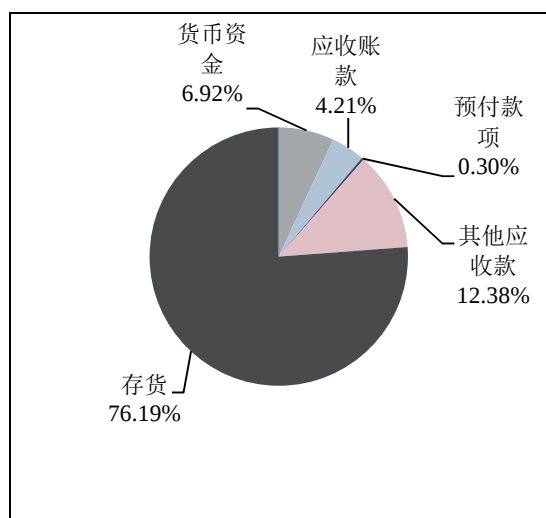
2012~2014 年，公司资产总额快速增长，复合增长率为 24.98%，截至 2014 年底为 156.29 亿元，主要源于货币资金、其他应收款、存货、固定资产和在建工程的大幅增长。资产构成中，截至 2014 年底，流动资产占 60.72%，非流动资产占 39.28%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产年复合增长 17.25%，截至 2014 年底，公司流动资产为 94.91 亿元，同比增长 19.17%。流动资产构成中，货币资金占 6.92%，其他应收款占 12.38%，

存货占 76.19%。

图 4 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

随着公司银行贷款和信托借款的增加，2012~2014 年，公司货币资金快速增长，年复合增长 50.79%，2014 年底为 6.57 亿元，较 2013 年底增长 18.62%，主要构成为银行存款（占 99.98%）和现金（占 0.02%）。公司货币资金中无使用受限的款项。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年复合增长 128.65%，截至 2014 年底为 3.99 亿元，较 2013 年底增长 24.50%，主要为代建项目和土地出让收入应收账款，应收客户主要为綦江区财政局（占 89.22%）和綦江区交通委员会（占 5.17%）。公司共计提坏账准备 16.53 万元，占应收账款的 0.04%。

2012~2014 年，公司其他应收款增长迅速，年复合增长 39.16%，2014 年底为 11.75 亿元，较 2013 年底增长 61.09%。从集中度看，公司其他应收款前五大客户欠款金额占其他应收款总额的 88.00%，集中度较高。其他应收款欠款单位中重庆市綦江区财政局、綦江区交通委员会等为政府机构，綦江县通惠建设开发有限公司、重庆市綦江区江河水电开发有限责任公司、重庆市渝南资产经营有限公司等为政府投融资平台公司，此类往来款及借款无法收回的可能较小，但对公司资金

形成一定占用，加大了公司资金周转压力。截至 2014 年底，公司共计提坏账准备 278.86 万元，占其他应收款总额的 0.16%。

表 10 2014 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元、%）

单位名称	款项性质	金额	占其他应收款总额的比例
重庆市綦江区财政局	往来款	38610.58	33.77
綦江县通惠建设开发有限公司	借款	23000.00	20.12
重庆市綦江区南州旅游资源开发建设有限责任公司	往来款	17983.84	15.73
綦江区江河水电开发有限责任公司	往来款	13462.80	11.77
綦江区交通委员会	借款	7561.07	6.61
合 计	—	100618.29	88.00

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司存货快速增长，年复合增长 10.54%，2014 年底账面余额为 72.31 亿元，较 2013 年底增长 13.91%，主要为增加的土地及水利代建项目成本、工程施工成本、土地整理成本。截至 2014 年底，公司存货主要工程施工成本、水利代建项目成本、土地整理成本 19.49 亿元以及有权证的土地 52.81 亿元等构成。其中，用于抵押贷款抵押的土地共 33 宗，账面金额合计 44.38 亿元，占存货中全部土地账面价值的 70.41%，土地抵押比率较高。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产年复合增长 40.69%，截至 2014 年底，公司非流动资产为 61.38 亿元，构成主要以长期股权投资（占 6.68%）、固定资产（占 26.49%）、在建工程（占 29.70%）和其他非流动资产（占 36.90%）为主。

2012~2014 年，公司长期股权投资有所增长，年复合增长 2.12%，2014 年底为 4.10 亿元，较 2013 年底减少 1.86%，系 2014 年实施新会计法准则，部分长期股权投资记入可供出售金融资产科目，主要为对联营企业投

资，包括对重庆市渝綦水务技术开发有限公司的投资（持股比例为 79.65%）以及对綦江县富源信用担保有限公司投资，持股比例为 39.68%。

2012~2014 年，公司固定资产保持相对稳定，年复合减少 0.20%。2012 年，重庆市綦江区国资委将三角镇水厂资产、綦江北渡场镇供水工程资产等资产划入子公司，增加固定资产 0.29 亿元；将新民水库等 5 座水库划给公司，公司按评估价值入账，增加固定资产 5.01 亿元；将綦江县水力发电公司划拨给公司，增加固定资产 0.59 亿元。截至 2014 年底，公司固定资产原值 17.34 亿元，主要由水库资产（占 90.29%）、房屋及建筑物（占 8.90%）、机器设备（占 0.47%）和运输工具（占 0.19%）等组成，截至 2014 年底，固定资产累计折旧 1.08 亿元，公司固定资产不存在减值情形，未提取固定资产减值准备。截至 2014 年底，公司固定资产中用于抵押的房产账面原值 6985.29 万元，占房屋及建筑物的 45.25%。

2012~2014 年，公司在建工程快速增长，年复合增长 30.31%，2014 年底为 18.23 亿元，同比增长 18.34%，在建工程主要为病险水库整治工程、綦江县城拓展区供排水工程建设工程及茶树湾片区供水工程等各类水库整治工程、供排水工程、水电站工程。

表 11 2015 年 3 月底公司主要在建工程情况
（单位：万元、%）

工程名称	金额	完工进度
茶树湾片区供水工程	52194.86	97.91
綦江县城拓展区供、排水工程建设工程	49309.21	98.55
綦江县横山镇、郭扶镇供水	32451.20	98.96
病险水库整治工程	16597.16	94.51
綦江县横山镇供排水工程建设	9227.03	93.23
古剑山片区供水工程	1031.45	3.32
合 计	160810.91	82.61

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司其他非流动资产

22.65 亿元，为南北林木和土地使用权。2013 年 2 月，公司与重庆市綦江区林业局签订国有森林资源整体划转协议，将林业局的南北林场和城周森林屏障划入公司并承担林业局城周森林保障工程建设资金债务 5847 万元。2013 年 6 月，重庆市国资委同意划转相关资产。2013 年 11 月，重庆咨正资产评估房地产土地估价有限公司出具咨正评报（2013）字 017 号评估报告书评估南北林场价值 22.65 亿元，调整增加资本公积 22.65 亿元；对于城周森林屏障，公司仅将应承担的工程建设资金入账，计入在建工程和应付账款。林权资产规模大，且未形成收入，对资产质量产生一定影响。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 166.93 亿元，较 2014 年底增长 6.81%，主要由于其他应收款、货币资金和在建工程增长所致，其他科目变动不大。2015 年 3 月底，流动资产合计 104.23 亿元，占 62.44%，非流动资产 62.71 亿元，占 37.56%，资产构成较 2014 年底变化不大。

总体来看，近三年公司资产规模快速增长，资产以存货、固定资产、在建工程和其他非流动资产为主流动性弱，其他应收款快速增长，对公司形成资金占用，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，复合增长 16.16%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 106.14 亿元，构成主要以资本公积为主。归属于母公司的所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润在所有者权益中分别占 4.14%、87.42%和 7.06%。截至 2014 年底，公司资本公积 92.78 亿元，主要为綦江区政府、区财政局及国有资产监督管理委员会对公司的土地、水库及南北林场等资产投入，2014 年公司资本公积减少 35.60

万元，系根据綦江区审计局对綦江县横山场镇供水工程竣工结算的审计决定对该工程造价审减；由于国有森林资源（为 22.65 亿元，占所有者权益的 21.34%）盈利及变现能力较弱，对公司所有者权益质量具有一定影响。

2015 年 3 月底，未分配利润小幅增长，公司所有者权益变动不大。总体来看，公司权益稳定性较好，但质量一般。

负债

随着公司资产规模的扩张，公司负债规模也持续快速增长，2012~2014 年，公司负债总额年复合增长 53.13%。截至 2014 年底，公司负债总额为 50.15 亿元，其中流动负债占 37.94%，非流动负债占 62.06%。

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，年复合增长 36.93%，主要由于应付票据增长所致，截至 2014 年底，公司流动负债为 19.02 亿元，构成中以应付票据（占 18.40%）、应付账款（占 14.80%）、应交税费（占 21.77%）、其他应付款（占 19.57%）和一年内到期的非流动负债（占 21.03%）为主。

2014 年公司新增应付票据 3.50 亿元，全部为银行承兑汇票。

2011~2013 年，公司应付账款波动增长，年复合增长 21.91%，2014 年底为 2.82 亿元，主要为公司应付的工程款。从账龄看，1 年以内的占 23.56%，1~2 年的占 14.02%，2~3 年的占 45.83%，3 年以上的占 16.59%。

2012~2014 年，公司应交税费快速增长，年复合增长 32.57%，2014 年底为 4.14 亿元，主要为应交土地增值税 2.90 亿元、企业所得税 0.71 亿元和营业税 0.48 亿元。

2012~2014 年，公司其他应付款波动下降，年复合减少 17.60%，2014 年底为 3.72 亿元，主要为公司与重庆市綦江区林业局、财政局、交通委员会等政府单位的往来款及与其他单位的工程保证金、质量保证金，前五名客户占其他应付款的比例为 46.85%，集中度一般。按账龄分析，1 年以内的占 53.02%，

1~2 年的占 30.41%，2~3 年的占 9.34%，3 年以上的占 7.23%。

表 12 2014 年底公司其他应付款主要客户明细情况
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占其他应付款总额的比例
重庆市綦江区林业局	1240.09	3.33
通惠建设开发有限公司	2242.20	6.01
重庆市綦江区财政局	8918.00	23.98
綦江区交通委员会	3308.27	8.88
重庆建工第十一建筑工程有限公司	1731.35	4.65
合计	17439.91	46.85

资料来源: 公司审计报告

2014 年公司新增一年内到期的非流动负债 4.00 亿元, 主要是对中铁信托有限责任公司的 1.00 亿元土地抵押借款和对中建投信托有限责任公司的 3.00 亿元土地抵押借款。

公司非流动负债主要为长期借款和专项应付款。截至 2014 年底, 公司长期借款为 14.47 亿元, 构成全部为抵押借款。专项应付款为 14.73 亿元, 主要用于茶树湾片区供水工程项目、綦江县城城区防洪护岸综合整治工程、南州水务-饮水工程、綦江县城拓展区供、排水工程建设项以及綦江县横山镇、郭扶镇供水工程项目的建设。

2012~2014 年, 公司全部有息债务快速增长, 年复合增长 89.04%。截至 2014 年底, 公司全部债务 24.16 亿元, 同比增长 96.88%, 其中短期债务 7.76 亿元, 长期债务 16.40 亿元。

2012~2014 年, 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呈快速上升态势, 三年加权平均值分别为 26.12%、12.33%和 9.92%, 2014 年分别为 32.09%、18.54%和 13.38%。

截至2015年3月底, 公司负债总额为60.23亿元, 较2014年底增长20.11%, 其中, 流动负债占比下降至33.32%, 非流动负债占比上

升至66.68%, 主要系长期借款大幅增长所致。

截至2015年3月底, 公司全部债务为31.83亿元, 较2014年底上升31.77%, 其中短期债务7.09亿元, 较2014年底下降8.70%; 长期债务24.75亿元, 较2014年底增长50.92%。2015年3月底, 公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为18.83%、22.98%和36.08%, 较2014年底分别上升5.45个百分点、4.44个百分点和4.00个百分点, 公司整体债务规模较2014年底上升较快。

总体看, 公司目前债务负担较轻, 整体债务构成以长期债务为主, 整体偿债压力较小; 但近年来随着公司项目投入的加大, 公司负债规模呈较快增长态势, 债务负担呈不断上升趋势。

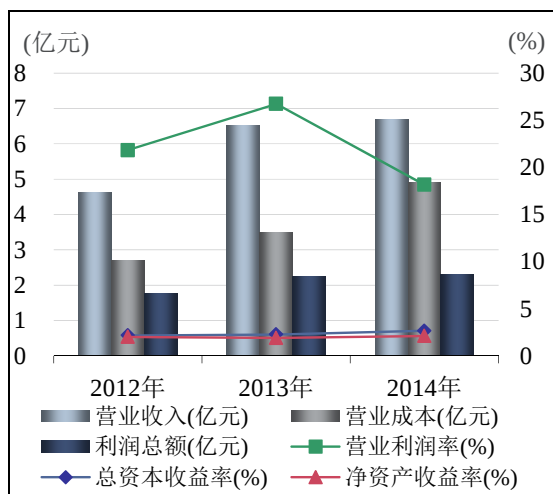
4. 盈利能力

近几年, 公司营业收入主要以水利工程代建收入、土地整治收入和工程施工收入为主。2012~2014 年, 公司营业收入持续快速增长, 年复合增长 20.17%, 2014 年为 6.68 亿元, 同比增长 2.43%; 同期, 公司营业成本也保持较快增长, 2014 年为 4.91 亿元, 同比增长 40.63%。

从期间费用来看, 2012~2014 年, 公司期间费用(营业费用、财务费用和管理费用)快速增长, 2014 年为 1.21 亿元, 主要是由于财务费用及管理费用的增长所致。近三年, 期间费用占营业收入的比重分别为 6.92%、12.71%和 18.05%, 2014 年公司期间费用控制能力下降。

2012~2014 年, 公司营业外收入分别为 1.02 亿元、1.30 亿元和 2.33 亿元, 主要为政府补助收入。公司营业外收入对公司利润总额影响较大。近三年, 公司利润总额分别为 1.77 亿元、2.25 亿元和 2.31 亿元。

图5 公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2012~2014年，公司营业利润率呈波动下降态势；总资本收益率呈不断上升趋势，三年均值分别为22.24%和2.36%，2014年为18.15%和2.66%。近三年，公司净资产收益率分别呈波动上升态势，2014年为2.11%。

2015年1~3月，公司营业收入为1.68亿元，利润总额为5576.25万元，公司盈利水平较低，主要由于公司水利代建项目业务于年底确认收入所致。2015年1~3月，公司营业利润率为43.69%，主要系土地整治和供排水板块毛利率水平较高所致。

总体看，公司营业收入快速增长，利润总额对政府补助依赖性大，整体盈利能力较弱。考虑到公司工程施工板块未来收入将大幅下降，联合资信将密切关注此因素对公司盈利能力的影响。

5. 现金流

从经营活动来看，2012~2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入波动中所有增长，年复合增长7.71%，2014年为2.93亿元，同期，公司收到其他与经营活动有关的现金流呈波动增长趋势，2014年为23.23亿元，主要为公司与政府和其他单位的往来款及政府补贴。近三年，公司经营活动现金

流出呈波动增长态势，2014年为25.57亿元，同比增长310.63%，主要系支付其他与经营活动有关的现金（主要表现为与关联方的往来款）减少所致；2012~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为1.01亿元、-2.05亿元和1.19亿元。

从收入实现质量来看，2012~2014年，公司现金收入比分别为54.51%、69.11%和43.79%，公司收现质量较差。

投资活动方面，公司的投资活动主要体现在为资金流出，且以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主，其中2014年购建固定资产、无形资产等支付的现金金额较大，为10.36亿元，其中包括在建工程成本2.82亿元、工程施工及代建成本2.56亿元和开发成本4.97亿元，2012年和2013年分别为1.63亿元和3.46亿元。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.62亿元、-3.66亿元和-10.35亿元。总体看，近年来公司筹资活动前的现金流均为净流出，经营性活动产生的现金不能完全满足公司投资所需资金需求。

从筹资活动看，2012~2014年，公司筹资活动现金流入呈快速增长趋势，三年分别为2.32亿元、9.90亿元和16.48亿元，以取得借款和吸收投资收到的现金为主。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为1.04亿元、8.35亿元和10.19亿元。

2015年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金0.68亿元，包含公司营业收入和收到以前年度的应收账款，收到其他与经营活动有关的现金1.68亿元，主要是政府补贴和往来款；公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金1.41亿元和支付其他与经营活动有关的现金1.09亿元，经营活动现金流量净额为-0.18亿元；公司2015年1~3月无投资活动现金流入，投资活动现金流出1.19亿元，系购建固定资产和无形资产等支付的现金；公司筹资活动中，取得借款收到的现金7.55亿元；筹资活动产生的现金净流量净额5.09亿元。

总体看，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模不断扩大，收入实现质量较差；公司投资性的支出波动上升，经营性现金流量不能覆盖投资活动现金净流出，对外部融资有较大的依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，公司流动比率呈不断下降趋势，2014年底为498.86%，同比下降1.41个百分点，但仍处于较高水平，流动资产对流动负债的覆盖率较高；同期，公司速动比率不断增长，2014年底为118.77%，截至2015年3月底，公司流动比率和速动比率分别上升至519.32%和154.55%；近三年，公司经营现金流动负债比呈波动下降态势，由于经营活动现金流量净额的大幅减少和流动负债的增长，2012~2014年经营现金流动负债比波动下降，分别为9.98%、-13.01%和6.25%，对公司流动负债保障能力弱，公司面临一点短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司EBITDA呈持续增长趋势，三年分别为2.03亿元、2.67亿元和2.75亿元；但利息支出的增长使得近三年公司EBITDA利息倍数快速下降，分别为6.82倍、3.84倍和2.11倍；同期，公司全部债务/EBITDA分别为3.34倍、4.67倍和8.79倍，公司EBITDA对全部债务的保障程度持续下降。考虑到公司有息债务以长期债务为主，公司存量土地规模较大且商住用地较多，存在一定的升值空间，以及公司水利项目建设以代建回购模式为主，政府支持力度大等因素，公司整体偿债能力较好。

截至2015年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度金额为31.53亿元，已使用31.52亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2015年3月底，公司对外担保余额为4.75亿元，担保比率为4.48%，为对重庆市渝南资产经营有限公司和重庆市綦江地区

地产公司的担保，金额分别为3.00亿元和1.75亿元，上述2家公司目前经营状况正常，公司或有负债风险低。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1050011000057390Y），截至2015年6月3日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及重庆市綦江区区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到政府对于公司在政策、资本金注入、资产划拨及财政补贴等方面的各项支持，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为6亿元，占2015年3月底公司长期债务的24.24%，全部债务的18.85%，对公司现有债务规模影响大。

截至2015年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为36.08%和22.98%，以公司2015年3月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至38.30%和26.18%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还银行借款，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期债券偿债能力分析

2012~2014年，公司EBITDA值分别为2.03亿元、2.63亿元和2.75亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的0.34倍、0.45倍和0.46倍，EBITDA值对本期中期票据保障能力较

弱。

2012~2014年，公司经营活动现金流入量分别为18.64亿元、6.52亿元和26.76亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的3.11倍、1.09倍和4.46倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度尚可；同期，公司经营活动现金流量净额分别为1.01亿元、-2.05亿元和1.19亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的0.17倍、-0.34倍和0.20倍，对本期中期票据拟发行额度保障能力弱。

公司本期中期票据偿债资金主要来源于水利工程代建、土地整治、自来水、工程施工和电力等业务的收入，根据公司未来经营活动现金流预测（见表13），预计本期中期票据6亿元于2015年发行，存续期5年，本期

中期票据利率按8%测算，利息每年为4800万元，公司2016~2019年每年经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期中期票据利息保障程度较好，2020年经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本息合计保障程度较好。同时，联合资信关注到公司水利工程代建业务收入回款状况较差，未来该板块现金流入时间不确定性较大；随着宏光公司的划拨，公司工程施工板块未来收入将大幅下降，对公司未来整体营业收入产生较大影响；土地出让板块收入预测受房地产市场和政策影响较大，公司土地出让规模、价格、出让金返还时间均存在一定不确定性，联合资信将持续关注未来现金回流实际情况。

表13 公司未来经营活动现金流预测（单位：亿元）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
销售商品、提供劳务收到的现金	8.15	10.70	11.94	11.94	12.17	13.14
水利工程代建收入	3.29	3.52	3.86	4.10	4.44	4.82
土地整治收入	3.74	5.52	5.89	5.63	5.52	5.52
自来水收入	0.10	0.20	0.24	0.26	0.27	0.34
工程施工收入	0.12	0.15	0.22	0.29	0.36	0.45
旅游地产收入	0.80	1.01	1.42	1.33	1.24	1.65
电力收入	0.10	0.30	0.31	0.33	0.34	0.36
收到其他与经营活动有关的现金	2.42	2.66	2.92	3.22	3.54	3.89
财政补贴	1.57	1.73	1.90	2.09	2.30	2.53
其他	0.85	0.93	1.02	1.13	1.24	1.36
经营活动现金流入小计	10.57	13.36	14.86	15.16	15.71	17.03
购买商品、接受劳务支付的现金	3.67	4.04	4.44	4.88	5.37	5.91
支付给职工以及为职工支付的现金	0.18	0.19	0.21	0.23	0.26	0.28
支付的各项税费	0.15	0.17	0.19	0.2	0.23	0.25
支付其他与经营活动有关的现金	2.09	2.30	2.53	2.78	3.06	3.37
经营活动现金流出小计	6.09	6.70	7.37	8.09	8.92	9.81
经营活动产生的现金流量净额	4.48	6.66	7.49	7.07	6.79	7.22

资料来源：公司提供

十、结论

近年来重庆市綦江区经济平稳发展，地方可控财力稳步提升，债务负担较轻，为公司发展创造了良好的外部环境。

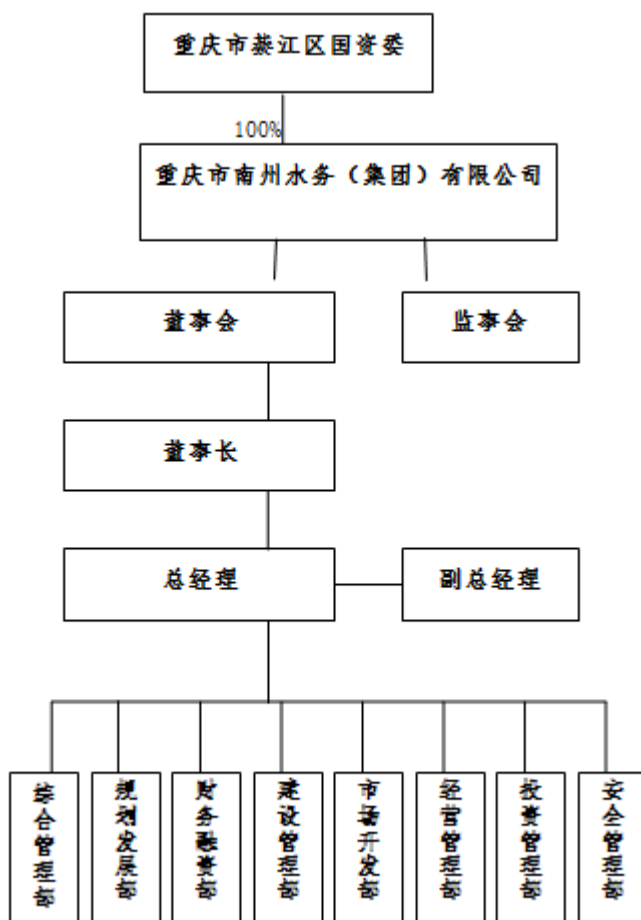
公司是綦江区水利水电等基础设施投融资建设主体，在政策、资本金注入、资产划拨及财政补贴等方面得到綦江区政府的大力支持。目前公司资产规模快速扩张，资产质量一般；债务水平较低，自身盈利能力较弱；

水利水电项目开发投资规模加大，筹资压力大。

未来随着重庆市綦江区区域经济的继续发展，区域内水利基础设施建设发展空间较大，公司经营前景良好。公司拥有大量土地资源，未来有望获得较大的土地收益，盈利能力有望增强。公司主体长期信用风险低。

考虑到公司持续获得的政府支持，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.89	5.54	6.57	10.29
资产总额(亿元)	100.05	138.51	156.29	166.93
所有者权益(亿元)	78.67	104.02	106.14	106.70
短期债务(亿元)	0.41	2.10	7.76	7.09
长期债务(亿元)	6.35	10.17	16.40	24.75
全部债务(亿元)	6.76	12.27	24.16	31.83
营业收入(亿元)	4.63	6.52	6.68	1.68
利润总额(亿元)	1.77	2.25	2.31	0.56
EBITDA(亿元)	2.03	2.67	2.75	--
经营性净现金流(亿元)	1.01	-2.05	1.19	-0.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.82	3.29	1.86	--
存货周转次数(次)	0.06	0.06	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	54.51	69.11	43.79	40.17
营业利润率(%)	21.82	26.74	18.15	43.69
总资本收益率(%)	2.62	2.75	2.66	--
净资产收益率(%)	2.01	1.90	2.11	--
长期债务资本化比率(%)	7.47	8.91	13.38	18.83
全部债务资本化比率(%)	7.91	10.55	18.54	22.98
资产负债率(%)	21.37	24.90	32.09	36.08
流动比率(%)	680.46	506.00	498.86	519.32
速动比率(%)	97.19	102.64	118.77	154.55
经营现金流动负债比(%)	9.98	-13.01	6.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.82	3.84	2.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.34	4.59	8.79	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.11	1.09	4.46	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.17	-0.34	0.20	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.34	0.45	0.46	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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 - 营业税金及附加) / 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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 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

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 重庆市南州水务（集团）有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

重庆市南州水务（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。重庆市南州水务（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，重庆市南州水务（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市南州水务（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆市南州水务（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如重庆市南州水务（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆市南州水务（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

