跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1452 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“16南州水务MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十九日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

重庆市南州水务（集团）有限公司
中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 南州水务 MTN001	6 亿元	2016/03/02~2021/03/03	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 19 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.54	6.57	10.22	18.36
资产总额(亿元)	138.51	156.29	160.16	170.55
所有者权益(亿元)	104.02	106.14	107.89	108.31
长期债务(亿元)	10.17	16.40	26.60	34.13
全部债务(亿元)	12.27	24.16	31.44	37.67
营业收入(亿元)	6.52	6.68	6.75	2.16
利润总额(亿元)	2.25	2.31	3.07	0.44
EBITDA(亿元)	2.67	2.75	4.46	--
经营性净现金流(亿元)	-2.05	1.19	0.28	0.97
营业利润率(%)	26.74	18.15	39.59	21.55
净资产收益率(%)	1.90	2.11	2.35	--
资产负债率(%)	24.90	32.09	32.64	36.49
全部债务资本化比率(%)	10.55	18.54	22.57	25.80
流动比率(%)	506.00	498.86	758.68	836.07
全部债务/EBITDA(倍)	4.66	8.79	7.05	--
经营现金流动负债比(%)	-13.01	6.25	2.02	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师
周海涵　王 康
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”）是重庆市綦江区唯一的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强，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。

跟踪期内，重庆市綦江区社会经济整体发展良好，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。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16南州水务MTN001”AA的信用等级。

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，一般预算收入逐年增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
3. 跟踪期内，公司在土地出让金返还、专项工程款及财政补贴等方面得到綦江区政府的大力支持。
4. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量对公司存续期内债券额度的覆盖程度较好。

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. 跟踪期内，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、价格及出让金返还到位时间均具有一定不确定性。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆市南州水务（集团）有限公司主体长期信用及存续期内中期票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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。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。经多次增资及资本公积转增注册资本后，截至2016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）。公司唯一股东为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（参见附件1）。截至2015年底，纳入合并报表范围的子公司共9家，重庆市云海旅游开发有限公司以及重庆宏光公路建设开发有限公司不再纳入合并范围，变化对公司无重大影响。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 160.16 亿元，所有者权益合计 107.89 亿元；2015 年公司实现营业收入 6.75 亿元，利润总额 3.07 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 170.55 亿元，所有者权益合计 108.31 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 2.16 亿元，利润总额 0.44 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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25

年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，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。

近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014年全年，全国固定资产投资总额完成51.28万亿元，比上年增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。截至2014年，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容

主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

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。

3. 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。根据2015年重庆市国民经济和社会发展统计公报，初步核算，2015年，重庆市全年实现地区生产总值15719.72亿元，比上年增长11.0%。按产业分，第一产业增加值1150.15亿元，增长4.7%；第二产业增加值7071.82亿元，增长11.3%；第三产业增加值7497.75亿元，增长11.5%。三次产业结构比为7.3：45.0：47.7。非公有制经济实现增加值9637.53亿元，增长11.1%，占全市经济的61.3%。其中，民营经济实现增加值7809.35亿元，增长12.2%，占全市经济的49.7%。

固定资产投资方面，2015年重庆市全年固定资产投资总额15480.33亿元，比上年增长17.1%。其中，基础设施建设投资4356.14亿元，比上年增长28.6%，占全市固定资产投资的28.1%；民间投资7731.64亿元，增长17.9%，占全市固定资产投资的比重为49.9%；工业投

资4990.09亿元，增长19.8%，占全市固定资产投资的比重为32.2%。

地方财政实力方面，2015年重庆市全年完成公共财政预算收入2155.10亿元，比上年增长12.1%。其中税收收入1450.88亿元，增长13.2%。一般公共预算支出3793.82亿元，增长14.8%。

人均收入方面，2015 年，重庆市城镇居民人均可支配收入 20110 元，比上年增长 9.6%；农村常住居民人均可支配收入 10505 元，增长 10.7%；城镇常住居民人均消费支出 19742 元，增长 8.0%；农村常住居民人均生活消费支出 8938 元，增长 12.0%。

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，火车站点 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《2015 年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》（公报数据均不含万盛经开区），2015 年全年綦江区地区生产总值 285.98 亿元，按可比价计算，比上年增长 11.3%。其中：第一产业（农业）增加值 42.51 亿元，同比增长 4.6%；第二产业（工业、建筑业）增加值 135.12 亿元，同比增长 11.7%，二产业中工业增加值 114.73 亿元，同比增长 11.5%；第三产业增加值 108.35 亿元，同比增长 13.1%。三次产业结构比由 2014 年的 14.3:50.8:34.9 变为 14.9：47.2:37.9。全年固定资产投资总额完成 372.34 亿元，同比增长 24.8%。

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

受土地出让市场降温的影响，2015 年，綦江区[1]地方综合财力有所下降，为 103.71 亿元，较 2014 年下降 5.66 亿元。其中，财政一般预算收入持续增加，2015 年为 37.10 亿元，税收收入占比为 60.54%，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；綦江区政府性基金收入受土地出让市场行情的影响，2015 年降至 25.00 亿元，同比下降 10.72 亿元，其中主要为国有土地使用权出让收入；綦江区上级补助收入金额较大，2015 年为 41.61 亿元，主要为一般性转移支付收入和专项转移支付收入。

[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

科目	2013 年	2014 年	2015 年
（一）一般预算收入	29.09	34.00	37.10
1、税收收入	17.56	20.76	22.46
2、非税收入	11.53	13.25	14.64
（二）上级补助收入	39.03	39.64	41.61
1、一般性转移支付收入	18.25	19.33	22.21
2、专项转移支付收入	18.93	18.49	17.67
3、税收返还收入	1.85	1.82	1.73
4、地震灾后恢复重建补助收入	--	--	--
（三）政府性基金收入	32.41	35.72	25.00
1、国有土地使用权出让金收入	32.59	33.77	23.86
2、国有土地收益基金	0.19	1.66	0.85
3、农业土地开发资金	0.24	0.14	0.07
4、新增建设用地有偿使用费	-0.81	--	--
5、其他政府性基金收入	0.2	0.15	0.22
6、上年结余及调入资金	--	--	--
（四）预算外收入	--	--	--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**100.52**	**109.37**	**103.71**

资料来源：綦江区财政局

綦江区地方政府债务以直接债务为主；截至 2015 年底，綦江区政府债务 60.09 亿元，较 2014 年底有所下降。政府债务全部为直接债务，其中主要为国内金融机构借款和债券融资。截至 2015 年底，綦江区债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 57.94%，地方政府债务负担一般。

总体来看，跟踪期内，綦江区经济平稳发展，受土地市场降温的影响，地方可控财力有所下降，转移支付收入占比较大，债务负担一般，外部环境有利于公司业务的持续发展。

表 2　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 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	600949.21	（一）地方一般预算本级收入	370967
1、外国政府贷款	--	1、税收收入	224556
2、国际金融组织贷款	1302.00	2、非税收入	146411
3、国债转贷基金	--	（二）转移支付和补助收入	416085
4、农业综合开发借款	--	1、一般性转移支付收入	222137
5、解决地方金融风险专项借款	--	2、专项转移支付收入	176655
6、粮食企业亏损挂账	--	3、税收返还收入	17293
7、国内金融机构借款	316647.21	（三）政府性基金收入	250023
8、债券融资	283000.00	1、国有土地使用权出让金收入	238562
9、向单位、个人借款	--	2、国有土地收益基金	8540
10、拖欠工资和工程款	--	3、农业土地开发资金	736
11、其他	--	4、新增建设用地有偿使用费	--
（二）或有负债余额	--	（四）预算外财政专户收入	--
1、政府担保的外国政府贷款	--		

2、政府担保的国际金融组织贷款	--		
3、政府担保的国内金融机构借款	--		
4、政府担保的融资平台债券融资	--		
5、国内担保个人、单位借款	--		
6、其他	--		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**600949.21**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**1037075**
地方政府债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**57.94%**	

资料来源：綦江区财政局

五、基础素质分析

1．企业规模

作为綦江区内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中处于区域垄断地位。截至 2016 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 9 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。

2．政府支持

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 2013~2015 年收到土地出让返还收益总计 3.85 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 2015 年底，公司收到计入专项应付款的款项余额为 11.69 亿元，主要用于横山、高庙供水工程、县城拓展区供排水建设工程、横山供排水工程、新建茶树湾水库工程以及重庆市綦江县城区防洪护岸综合整治工程等项目的建设。

财政补贴资金

2015 年，重庆市綦江区财政局向公司提供营运资金补贴 2.99 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唯一主体，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

跟踪期内，公司管理体制、管理人员、管理制度等方面无重大变化。

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。

2013~2015 年，公司主营业务收入呈快速增长趋势，三年分别为 6.49 亿元、6.68 亿元和 6.75 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收入呈持续下降态势，2015 年为 1.48 亿元；2015 年公司新增土地有偿收回收入，业务内容为根据綦江区府【2015】56 号文件，按照綦江城乡建设规划，綦江区人民政府于 2015 年 10 月 29 日决定作价 16373.6 万元有偿收回公司位于通惠新城的 409.34 亩土地，构成土地有偿收回收入 16373.6 万元，该业务不具有持续性；工程施工业务主要以承建公路工程项目为主，因工程量下降相

关业务收入有所减少；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，2015 年为 526.63 万元；公司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。2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 2.16 亿元，主要水利工程代建收入以及工程施工收入构成。

从毛利率来看，2015 年公司主营业务毛利率较 2014 年有所回升，近三年分别为 46.61%、26.46%和 46.80%。2014 年公司毛利润大幅下降的主要原因是由于当年毛利率较低业务收入占总收入比重较大。2013~2014 年，公司水利工程代建毛利率维持在 14%左右，2015 年增加至 15.83%；2013~2015 年，公司土地整治业务毛利率有所波动，但仍维持较高水平，三年分别为 69.54%、58.83%及 62.60%；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 2015 年毛利率大幅增长至 69.16%，系当年部分工程成本未及时确认所致；2015 年公司初装费收入和租赁及其他收入，毛利率分别为 87.33%和-368.40%，但收入金额较小，对整体毛利率影响不大。2016 年 1~3 月，公司工主营业务收入毛利率较低，主要系水利工程代建业务毛利率较低且占比大。

表3　2013～2015年和2016年1~3月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	13681.01	21.09	14.93	31738.49	47.48	13.77	24194.39	35.86	15.83	18675.11	86.36	12.85
土地有偿收回	--	--	--	--	--	--	16373.60	24.27	67.82	--	--	--
土地整治	38285.00	59.00	69.54	18614.20	27.86	58.83	14787.00	21.91	62.60	--	--	--
供排水	213.26	0.33	-62.59	344.91	0.52	-85.89	526.63	0.78	-33.08	133.54	0.62	-20.56
工程施工	11916.04	18.36	14.21	14485.63	21.68	15.35	9838.38	14.58	69.16	250.00	1.16	41.24
电力	789.52	1.22	2.28	819.74	1.23	6.78	775.87	1.15	1.07	122.05	0.56	-48.47
初装费	--	--	--	755.46	1.13	80.01	959.06	1.42	87.33	44.31	0.20	54.46
租赁及其他	--	--	--	66.51	0.10	-339.15	22.72	0.03	-368.40	2398.81	11.09	100.00
合计	**64884.82**	**100.00**	**46.61**	**66824.94**	**100.00**	**26.46**	**67477.66**	**100.00**	**46.80**	**21623.82**	**100.00**	**22.38**

资料来源：公司提供

注：1. 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. 2015 年土地有偿收回收入不具有持续性。

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%~20%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 10 个大型水利代建工程，如下表所示。

表4　2013~2015年公司主要代建项目情况（单位：万元）

项　目	预计总投资	2013 年确认收入	2014 年确认收入	2015 年确认收入	累计确认收入
綦江县城区防洪护岸综合治理项目	32320.00	3485.04	20150.28	1964.37	47346.29
綦江县通惠河通惠场镇河段整治工程	1256.00	--	--	--	1173.50
綦江区重点县小型农田水利工程	40000.00	1079.72	1765.56	--	5121.33
綦江区中小河流综合治理工程	1408.14	1064.91	199.06	--	1420.97
綦江工业园区食品园污水处理工程	2748.00	943.06	1305.00	174.56	4284.45
綦江新龙庄水库工程	12216.89	5579.86	1569.41	2451.19	9600.45
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	--	1.84	1516.62
綦江区綦河干流水资源开发项目	100000.00	--	4636.29	8971.24	13607.53
街镇污水处理厂	30000.00	--	2061.22	6046.55	11918.23
綦江区横山镇天仁路升级改造工程	13300.00	--	--	4584.65	4584.65
合计	**234499.03**	**13678.74**	**31686.82**	**24194.39**	**100574.02**

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司确认回购收入1.37亿元、3.17亿元和2.42亿元，三年间公司实际收到綦江区财政拨付的回购资金5950万元，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。2016年1~3月该板块营业收入为18675.11万元。

（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。因出让土地拍卖价有所波动，公司土地整治业务收入水平及毛利率有所波动，但仍维持较高水平。截至本报告出具日，重庆市綦江区人民政府未重新出具文件对土地出让收入返还比例做出修改，綦江府[2013]25 号继续沿用。

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下降，2015 年为 1.48 亿元，截至 2015 年底，公司土地整治板块对于财政局的应收账款为 3.31 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。

表 5　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）
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	1360.00
	綦江区横山镇	7.66	100.00	766.65	613.00
	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
2015 年	綦江区横山镇	6.00	80.00	480.00	0.00
	綦江区横山镇	143.07	100.00	14307.00	2861.00
合计	--	**765.88**	--	**71686.20**	**38540.30**

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规费。

2013~2015 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。以及对公司水利建设项目淹没等情况所占用土地的征地拆迁。

公司目前拥有 312.54 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共 277.44 万平方米，入账价值为 54.73 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 36.94 亿元，抵押比率为 67.49%。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 6　公司未来土地出让规划

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	合计
出让亩数（亩）	300	320	320	300	300	**1540**
土地出让均价（万元/亩）	230	230	220	230	230	**1140**
预计出让价值（万元）	69000	73600	70400	69000	69000	**351000**
预计返还土地收入（万元）	55200	58880	56320	55200	55200	**280720**
出让地位置	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为原下属子公司重庆宏光公路建设开发有限公司。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（以下简称“宏光公司”）100%股权全部无偿划转至重庆綦江交通实业（集团）有限公司。2015 年宏光公司不再纳入公司合并范围之内，工程施工实施主体变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”）。2016 年，公司工程施工收入来源变更为卓成建筑。因卓成建筑成立时间较短、工程量较少，施工资质有所欠缺，公司工程施工板块收入可能受到一定影响。但随着承接业务量的增长，卓成建筑有望陆续获批更高级资质，并扩大施工及收入规模。

截至 2015 年底，公司主要负责綦江区龙汇天池度假小区一期平场工程、排洪渠及挡墙工程；丁山污水处理厂；綦江区莲花漆树湾山坪塘扩建工程；綦江区龙汇云峰度假小区工程等 21 个项目。截至 2015 年底，公司主要施工工程投资总额为 1.20 亿元，截至 2015 年底已完成投资 0.92 亿元，未来尚需投资 0.28 亿元。

表 7　截至 2015 年底公司工程施工主要项目

单位（万元）

项目名称	总投资	2015 年底已完成投资
綦江区古剑山艺术生态村景观工程	884.48	400.00
龙汇云峰度假小区建设项目	9700.00	7400.00
綦江区高庙水保园景观升级改造工程	429.00	419.00
古剑山旅游大道景观绿化工程	976	976
合计	**11989.48**	**9195.00**

资料来源：公司提供

（4）供排水

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，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，业务成本大于收入，因此，近年来处于持续亏损状态。

在源水取水方面，2015 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 8　公司源水取水情况

	2013 年	2014 年	2015 年
水库（座）	11	18	19
源水取水量（万吨）	650	3000	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 9　公司制水情况（单位：吨/日）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
水厂（座）	9	11	14
制水能力	23500	29500	40000
高峰制水量	13500	14800	23480
日均制水量	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 11 个镇和 2 个景区，设计日供水能力 13450 吨。2013~2015 年供水量分别为 3050207 吨/年、3080000 吨/年和 3140200 吨/年。目前执行的重庆市城区的水费标准：居民类实际用水价格 3.5 元/立方米（2.50 元为自来水价格、1.00 元为代收污水处理费）；建筑施工用水 4.55 元/立方米（3.25 元为自来水价格、1.30 元为代收污水处理费）。2013~2015 年，公司分别实现供排水（包含污水）收入 213.26 万元、344.91 万元和 526.63 万元，在主营业务中占比很小。2015 年公司供排水板块实现收入较 2014 年大幅增长，主要系 2015 年公司供水量的显著增长所致。

表 10　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**	--

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 11 个乡镇和 2 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，由公司负责大部分水厂及管网的投资建设。目前，公司已完成的项目有 6 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、綦江县三角供水工程、綦江县中峰场镇供水工程和綦江县郭扶镇龙泉水厂工程；在建工程主要包括綦江县通惠食品园区供水工程、綦江县枣园片区供水工程工程等 12 个供水项目，已累计完成投资 6604.01 万元。

在污水处理方面，公司下属 13 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、石角污水处理厂、食品园区污水处理厂和工业园区污水处理厂等，在建三江、赶水等 4 座污水处理站，主要处理全区除主城外街镇辖区范围内的城镇生活污水，总计污水处理能力为 2.35 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。

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。截至 2015 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 1.01 万千瓦，2015 年发电量为 0.2707 亿度。

表 11　公司水电站情况

序号	电站名称	电站类别	装机容量（万千瓦）	2015 年发电量（万千瓦时）
1	盖石洞电站	水电	0.38	0
2	马颈电站	水电	0.5	2330
3	鹅公沱电站	水电	0.07	249
4	皂角林电站	水电	0.06	115
合计			**1.01**	**2707**

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。2015 年，公司合计销售电量 2707 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，预计较目前电价（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%。

2013~2015 年和 2016 年 1~3 月，公司水力发电收入分别为 789.52 万元、819.74 万元、775.87 万元和 122.05 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利水务工程。一是完善通惠食品园区、北渡铝产业园区污水收集系统，提高污水收集率和处理率；推进桥河綦齿园污水处理厂、北渡铝产业园水厂建成投运。二是全面完成茶水湾水利工程；加快推进黄沙水库水利工程、拱桥水库水利工程、小水电站增效扩容工程、烂巴湾水库水源涵养及景观升级改造工程。三是加快推进坛生岩水厂、永新水厂、高青水厂等镇级水厂提质增效和郭扶、安稳、工业园区、古剑山等供水管网的建设工作，全面提升供水服务水平；大力推进横山、乐兴、三江、赶水、东溪二期、永新二期等镇污水处理厂建设，完成安稳、永新等十个镇二三级污水收集管网，全面提升污水收集、处理能力；全面完成城区堤防工程。

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

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、2014 年度合并财务审计报告以及 2015 年度合并财务审计报告，并出具了标准无保留的审计意见。2016 年一季度财务数据未经审计。

从合并报表范围看，2013 年，纳入合并范围的子公司合计 10 家；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，公司有两家子公司不再纳入合并范围（重庆市云海旅游开发有限公司以及重庆宏光公路建设开发有限公司），上述两家子公司资产规模较小。对公司合并报表影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 160.16 亿元，所有者权益合计 107.89 亿元；2015 年公司实现营业收入 6.75 亿元，利润总额 3.07 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 170.55 亿元，所有者权益合计 108.31 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 2.16 亿元，利润总额 0.44 亿元。

1．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。2013~2015年，公司营业收入保持相对稳定，年复合增长1.70%，2015年为6.75亿元，同比增长0.98%；同期，公司营业成本波动幅度较大，2015年为3.59亿元，同比下降26.96%。

从期间费用来看，2013～2015 年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）快速增长，2015 年为 1.86 亿元，主要是由于财务费用快速增长所致。近三年，期间费用占营业收入的比重分别为 12.71%、18.05%和 27.56%，

2015 年公司期间费用控制能力下降。

2013～2015 年，公司营业外收入分别为 1.30 亿元、2.33 亿元和 2.99 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 2.25 亿元、2.31 亿元和 3.07 亿元。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司营业利润率呈波动上升态势；总资本收益率与净资产收益率呈不断上升趋势。2015 公司营业利润率、总资本收益率与净资产收益率分别为 39.59%、1.82%和 2.35%。

2016 年 1~3 月，公司营业收入为 2.16 亿元，利润总额为 4385.06 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。2016 年 1~3 月，公司营业利润率为 21.55%。

总体看，跟踪期内公司营业收入保持稳定，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。

2．现金流

从经营活动来看，2013～2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入快速下降，年均复合下降 44.51%，2015 年为 1.39 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，2015 年为 14.72 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，2015 年为 18.72 亿元，同比下降 26.80%，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；2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2.05 亿元、1.19 亿元和 0.28 亿元，波动较大。

从收入实现质量来看，2013~2015 年，公司现金收入比分别为 69.11%、43.79%和 20.57%，公司收现质量差。

投资活动方面，公司的投资活动主要体现为资金流出，且以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.66 亿元、-10.35 亿元和-4.76 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，2013～2015 年，公司筹资活动现金流入呈快速增长趋势，三年分别为 9.90 亿元、16.48 亿元和 19.14 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 8.35 亿元、10.19 亿元和 8.12 亿元。

2016 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 1.53 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 4.17 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 0.95 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 3.24 亿元，经营活动现金流量净额为 0.97 亿元；公司 2016 年 1~3 月投资活动现金流入为 1.61 亿元，投资活动现金流出 0.33 亿元；公司筹资活动中，取得借款收到的现金 12.61 亿元，偿还债务支付的现金 4.90 亿元；筹资活动产生的现金净流量净额 5.88 亿元。

总体来看，跟踪期内公司销售商品、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，经营性现金净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。

3．资产质量

2013～2015 年，公司资产总额有所增长，复合增长率为 7.53%，截至 2015 年底为 160.16 亿元，主要源于货币资金、应收账款、其他应收款和存货的大幅增长。资产构成中，截至 2015 年底，流动资产占 66.25%，非流动资产占 33.75%。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产为 106.11 亿元，同比增长 11.80%。流动资产主要构成为货币资金（占 9.63%）、应收账款（占 5.88%）、其他应收款（占 11.44%）、存货（占 71.24%）。

2013～2015 年，公司货币资金快速增长，年复合增长 35.80%，2015 年底为 10.22 亿元，同比增长 55.48%，主要构成为银行存款（占 99.99%）和现金（占 0.01%）。公司货币资金中无使用受限的款项。

2013～2015 年，公司应收账款快速增长，年复合增长 39.56%，截至 2015 年底为 6.24 亿元，同比增长 56.45%，主要为建造合同款、土地有偿使用回收款以及工程款，应收客户主要为綦江区财政局（占 99.20%）和綦江区交通委员会（占 0.38%）。公司共计提坏账准备 24.69 万元，占应收账款的 0.04%。公司应收账款单位为政府部门且集中度高，资产质量较好。

2013～2015 年，公司其他应收款快速增长，年复合增长 29.01%，2015 年底为 12.14 亿元，同比增长 3.31%。从集中度看，公司其他应收款前五大客户依次为重庆市綦江区江河水电开发有限责任公司、綦江县通惠建设开发有限公司、重庆市綦江区南州旅游资源开发建设有限责任公司、重庆市綦江区财政局以及渝农商金融租赁有限责任公司，前五大欠款金额占其他应收款总额的 84.27%，集中度较高。其他应收款欠款单位主要为政府机构，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 2015 年底，公司共计提坏账准备 552.98 万元，占其他应收款总额的 0.46%。

表 12　2015 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
重庆市綦江区江河水电开发有限责任公司	往来款	39577.91	32.62
綦江县通惠建设开发有限公司	往来款	28000.00	23.06
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	14.83
重庆市綦江区财政局	往来款	13698.68	11.29
渝农商金融租赁有限责任公司	押金	3000.00	2.47
合　　计	**--**	**102260.43**	**84.27**

资料来源：公司审计报告

2013～2015 年，公司存货有所增长，年均复合增长 9.12%，2015 年底账面余额为 75.59 亿元，同比增长 4.53%，主要为增加的开发成本以及工程施工成本。截至 2015 年底，公司存货主要由工程施工、水利代建项目成本、土地整理成本 22.78 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 29 宗，账面金额合计 36.94 亿元，占存货中全部土地账面价值的 69.95%，土地抵押比率较高。

非流动资产

2013～2015 年，公司非流动资产年波动中有所下降，年均下降 4.18%，截至 2015 年底，公司非流动资产为 54.05 亿元，构成主要以长期股权投资（占 8.18%）、固定资产（占 24.66%）、在建工程（占 21.80%）和其他非流动资产（占 45.21%）为主。

2013～2015 年，公司长期股权投资保持相对稳定，年复合增长 2.83%，2015 年底为 4.42 亿元，同比增长 7.75%。

2013～2015 年，公司固定资产规模不断下降，年复合下降 10.42%。截至 2015 年底，公司固定资产原值 14.07 亿元，主要由水库资产（占 93.60%）、房屋及建筑物（占 5.90%）、机器设备和运输工具等组成，截至 2015 年底，固定资产累计折旧 0.74 亿元，固定资产净值 13.33 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。2015 年公司用水库资产进行了售后租回。

2013～2015 年，公司在建工程波动中有所下降，年均复合下降 12.53%，2015 年底为 11.79 亿元，同比下降 35.34%，在建工程主要为綦江

县城拓展区供排水工程建设项目、綦江县横山镇郭扶镇供水工程、綦江县横山镇供排水工程建设项目、綦江区城镇供水工程以及古剑山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 13　2015 年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
綦江县城拓展区供、排水工程	50249.15	99
綦江县横山镇、郭扶镇供水工程	33480.15	99
綦江县横山镇供排水工程	9295.39	93
綦江区城镇供水工程	4029.51	40
古剑山片区供水工程	2765.58	10
綦江区烂巴湾水库水源涵养景观工程	873.44	20
綦江区古剑山旅游大道绿化景观工程	749.70	80
合计	101442.92	

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司其他非流动资产 24.44 亿元，主要为南北林木及其土地使用权。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州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 2016 年 3 月底，公司资产总额 170.55 亿元，较 2015 年底增长 6.48%，主要由于其货币资金、存货以及其他非流动资产增长所致，其他科目变动不大。2016 年 3 月底，流动资产合计 116.25 亿元，占 68.16%，非流动资产 54.30 亿元，占 31.84%，资产构成较 2015 年底变动不大。

总体来看，跟踪期公司资产规模快速增长，结构仍以流动资产为主。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。

4. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长 1.85%。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 107.89 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 4.66%、85.28%和 8.92%。截至 2015 年底，公司资本公积 5.03 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，2015 年公司资本公积减少 1.00 亿元，系处置子公司重庆宏光公路建设开发有限公司以及重庆市云海旅游开发有限公司；同期增加资本公积 0.24 亿元，系公司参股重庆渝綦水务开发有限公司。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。

2016 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

跟踪期内，随着公司资产规模的扩张，公司负债规模也持续快速增长，2013～2015 年，公司负债总额年复合增长 23.11%。截至 2015 年底，公司负债总额为 52.27 亿元，其中流动负债占 26.76%，非流动负债占 73.24%。

2013～2015 年，公司流动负债波动中有所下降，年均复合减少 5.73%，截至 2015 年底，公司流动负债为 13.99 亿元，同比下降 26.48%。公司流动负债以应付账款（占 7.77%）、应交税费（占 13.86%）、其他应付款（占 39.76%）和一年内到期的非流动负债（占 33.87%）为主。

2015 年公司应付票据余额 0.11 亿元，全部

为银行承兑汇票，较 2014 年减少 3.39 亿元。

2013～2015 年，公司应付账款快速下降，年复合下降 40.22%，2015 年底为 1.09 亿元，主要为公司应付的工程款。从账龄看，1 年以内的占 94.88%。

2013～2015 年，公司应交税费波动下降，年复合减少 28.82%，2015 年底为 1.94 亿元，主要为应交企业所得税 1.07 亿元、土地增值税 0.41 亿元和营业税 0.41 亿元。

2013～2015 年，公司其他应付款波动下降，年复合下降 9.05%，2015 年底为 5.56 亿元，主要为公司与重庆市綦江区城市建设投资有限公司以及重庆市水利投资公司的往来款，前五名客户占其他应付款的比例为 14.63%，集中度低。按账龄分析，1 年以内的占 81.65%，1~2 年的占 14.39%，其余占 3.96%。

表 14　2015 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
重庆市綦江区城市建设投资有限公司	3500.00	6.29
四川鸿腾建设集团有限公司	3023.63	5.44
四川省华城建筑有限公司	928.04	1.67
四川欣平建筑工程有限公司	537.73	0.97
重庆新绿水电建设有限公司	146.36	0.26
合计	**8135.76**	**14.63**

资料来源：公司提供

2015 年公司一年内到期的非流动负债 4.74 亿元，主要是 2.90 亿元一年内到期的长期借款以及 1.84 亿元一年内到期的长期应付款。

公司非流动负债主要为长期借款、专项应付款以及应付债券。截至 2015 年底，公司长期借款为 14.44 亿元，构成全部为抵押借款。专项应付款为 11.69 亿元，主要用于横山、高庙供水工程、县城拓展区供排水建设工程、横山供排水工程、新建茶树湾水库工程以及重庆市綦江县城区防洪护岸综合整治工程等项目的建设。应付债券 9.79 亿元，主要为“14 南水 01”（2.00 亿元）、“14 南水 01 二期”（3.00 亿元）以及 5.00 亿元私募债券。截至 2015 年底，公司长期应付款 2.89 亿元，为应付渝农商金融租赁有限责任公司的融资费用。

2013～2015 年，公司全部有息债务快速增长，年复合增长 60.08%。截至 2015 年底，公司全部债务 31.44 亿元，同比增长 30.13%，其中短期债务 4.84 亿元，长期债务 26.60 亿元。

2013～2015 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 30.92%、18.96%和 15.69%，2015 年分别为 32.64%、22.57%和 19.78%。

截至2016年3月底，公司负债总额为62.24亿元，较2015年底增长19.07%，其中，流动负债占比下降至22.34%，非流动负债占比上升至77.66%，主要系应付债券大幅增长所致。

截至 2016 年 3 月底，公司全部债务为 37.67 亿元，较 2015 年底上升 19.82%，其中短期债务 3.54 亿元，较 2015 年底下降 26.86%；长期债务 34.13 亿元，较 2015 年底增长 19.82%。2016 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 36.49%、25.80%和 23.96%，较 2015 年底分别上升 3.85 个百分点、3.23 个百分点和 4.18 个百分点，公司整体债务规模较 2015 年底上升较快。

整体看，跟踪期内，公司债务负担较轻，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。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013～2015 年，由于公司存货在总资产中占比较大，流动资产对流动负债的覆盖率较高。公司流动比率呈波动上升趋势，2015 年底为 758.68%，同比上升 259.82 个百分点，处于较高水平；同期，公司

速动比率不断增长，2015 年底为 218.23%，截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别上升至 836.07%和 279.39%；近三年，公司经营现金流动负债比呈波动上升态势，由于经营活动现金流量净额的波动增长和流动负债的增长，2013~2015 年经营现金流动负债比波动上升，分别为-13.01%、6.25%和 2.02%，对公司流动负债保障能力弱；但公司现金类资产规模较大，对短期债务覆盖能力较强。总体来看，公司短期偿债压力一般。

从长期偿债能力指标看，2012～2014 年，公司 EBITDA 呈快速增长趋势，三年分别为 2.67 亿元、2.75 亿元和 4.46 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 4.67 倍、8.79 倍和 7.05 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障程度波动下降。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 2016 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度金额为 31.06 亿元，已使用 22.37 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年 6 月底，公司对外担保余额为 3.75 亿元，担保比率为 3.48%，为对重庆市綦江地区地产有限公司以及重庆市渝南资产经营有限公司的担保，金额分别为 1.75 亿元以及 2.00 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。

6．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 2016 年 6 月 29 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。

7．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、募集资金使用和债权保护情况分析

1. 存续期内债券概况及募集资金使用情况

公司于2016年发行额度为6亿元的中期票据，债券简称“16南州水务MTN001”，发行期限为5年，“16南州水务MTN001”募集资金用途为偿还银行贷款。截至目前，募集资金已全部按用途使用。

2. 存续期内债券偿债能力分析

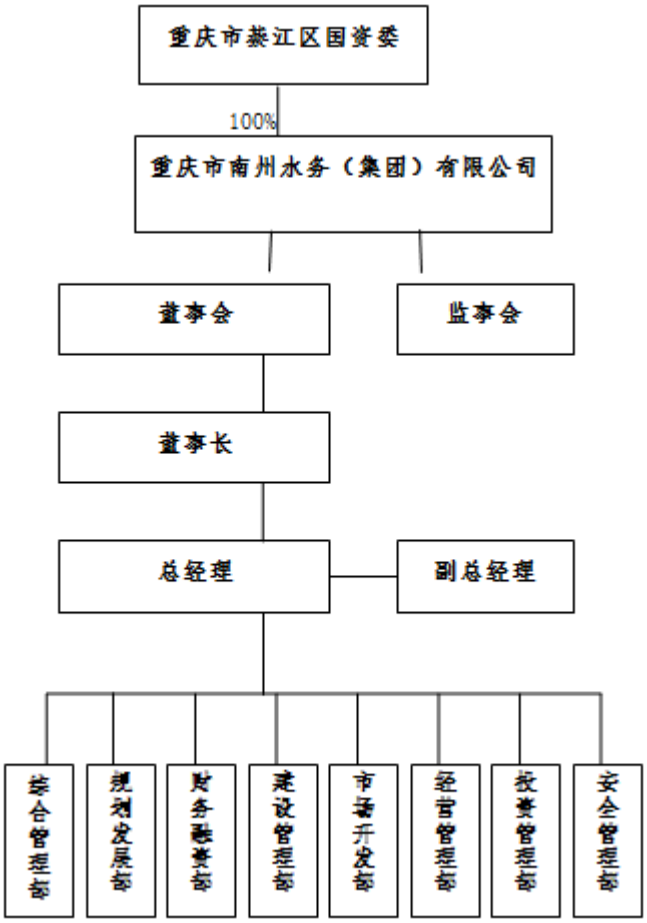
2015年，公司经营活动现金流入量规模较大，但公司基建项目前期支付成本较多，公司经营活动产生的现金流量净额较少。公司经营活动现金流入量及EBITDA分别为19.00亿元和4.46亿元，分别为存续期内债券额度的3.17倍和0.74倍。公司经营活动现金流入量对存续期内债券额度的覆盖程度较好。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对公司存续期内债券额度的覆盖程度较好。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16南州水务MTN001”AA的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.54	6.57	10.22	18.36
资产总额(亿元)	138.51	156.29	160.16	170.55
所有者权益(亿元)	104.02	106.14	107.89	108.31
短期债务(亿元)	2.10	7.76	4.84	3.54
长期债务(亿元)	10.17	16.40	26.60	34.13
全部债务(亿元)	12.27	24.16	31.44	37.67
营业收入(亿元)	6.52	6.68	6.75	2.16
利润总额(亿元)	2.25	2.31	3.07	0.44
EBITDA(亿元)	2.67	2.75	4.46	--
经营性净现金流(亿元)	-2.05	1.19	0.28	0.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.04	1.86	1.32	--
存货周转次数(次)	0.06	0.07	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	69.11	43.79	20.57	70.61
营业利润率(%)	26.74	18.15	39.59	21.55
总资本收益率(%)	1.73	1.78	2.60	--
净资产收益率(%)	1.90	2.11	2.35	--
长期债务资本化比率(%)	8.91	13.38	19.78	23.96
全部债务资本化比率(%)	10.55	18.54	22.57	25.80
资产负债率(%)	24.90	32.09	32.64	36.49
流动比率(%)	506.00	498.86	758.68	836.07
速动比率(%)	102.64	118.77	218.23	279.39
经营现金流动负债比(%)	-13.01	6.25	2.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.66	8.79	7.05	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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-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%

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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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其含义同中长期债券。