跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1794 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，维持“16南州水务MTN001”和“16南州水务MTN002”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十六日

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

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16南州水务MTN001	6亿元	2021/03/04	AA	AA
16南州水务MTN002	12亿元	2021/08/10	AA	AA

评级时间：2017年7月26日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	2017年3月
现金类资产(亿元)	6.57	10.22	17.54	13.52
资产总额(亿元)	156.29	160.16	177.15	179.56
所有者权益(亿元)	106.14	107.89	110.81	111.34
短期债务(亿元)	7.76	4.84	3.92	4.79
长期债务(亿元)	16.40	26.60	36.84	36.92
全部债务(亿元)	24.16	31.44	40.75	41.71
营业收入(亿元)	6.68	6.75	8.52	1.41
利润总额(亿元)	2.31	3.07	3.45	0.44
EBITDA(亿元)	2.72	3.45	4.85	--
经营性净现金流(亿元)	1.19	0.28	0.54	-1.45
营业利润率(%)	18.15	39.59	37.19	20.21
净资产收益率(%)	2.11	2.35	2.64	--
资产负债率(%)	32.09	32.64	37.45	38.00
全部债务资本化比率(%)	18.54	22.57	26.89	27.25
流动比率(%)	498.86	758.68	690.25	656.99
经营现金流动负债比(%)	6.25	2.02	2.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.89	9.12	8.41	--

注：2017年一季度财务数据未经审计。

分析师

周海涵　姚　玥　常楚笛

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

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。跟踪期内，重庆市綦江区区域经济和财政实力较强，公司在资产、资金划拨及财政补贴等方面得到綦江区政府的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“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。

综合评估，联合资信确定维持重庆市南州水务（集团）有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16南州水务MTN001”和“16南州水务MTN002”的信用等级为AA。

优势

1. 跟踪期内，重庆市綦江区社会经济整体发展良好，一般预算收入保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在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。

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；公司资本公积中的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。

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。

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）有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制未发生变化，仍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”）。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2017年3月底，公司内设综合管理部、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8个职能部门（参见附件1）。截至2017年3月底，公司纳入合并范围的子公司共计9家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 177.15 亿元，所有者权益合计 110.81 亿元；2016 年公司实现营业收入 8.52 亿元，利润总额 3.45 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 179.56 亿元，所有者权益合计 111.34 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 1.41 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、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年3月底，联合资信所评公司存续债券余额合计18亿元（详见表1）。公司于2016年公开发行6亿元“16南州水务MTN001”和12亿元“16南州水务MTN002”，募集资金全部用于偿还银行借款及贷款，截至目前公司已经按用途全部使用完毕。

跟踪期内，公司已按期支付“16南州水务MTN001”利息。公司既往付息情况良好。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债务余额	起息日	到期兑付日
16 南州水务 MTN001	6	6	2016/03/04	2021/03/04
16 南州水务 MTN002	12	12	2016/08/10	2021/08/10

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压

力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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

效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设

部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

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）重庆市经济概况

根据《2016年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2016年重庆市实现地区生产总值17558.76亿元，比上年增长10.7%。按产业分，第一产业增加值1303.24亿元，增长4.6%；第二产业增加值7755.16亿元，增长11.3%；第三产业增加值8500.36亿元，增长11.0%。三次产业结构比为7.4：44.2：48.4。

2016年重庆市全年完成固定资产投资总额17361.12亿元，比上年增长12.1%。其中，基础设施建设投资5660.87亿元，比上年增长30.0%，占全市固定资产投资的32.6%；民间投资8858.50亿元，增长11.0%，占全市固定资产投资的比重为51.0%。其中，第一产业投资558.09亿元，增长4.7%；第二产业投资5666.36亿元，增长13.4%；第三产业投资11136.67亿元，增长11.9%。全年房地产开发投资3725.95亿元，比上年下降0.7%。其中，住宅投资2319.97亿元，下降3.0%；办公楼投资166.04亿元，下降18.4%；商业营业用房投资704.37亿元，增长14.3%。

人均收入方面，2016年，重庆市常住居民人均可支配收入22034元，比上年增长9.6%。按常住地分，城镇常住居民人均可支配收入29610元，增长8.7%；农村常住居民人均可支配收入11549元，增长9.9%。

地方财政实力方面，2016年重庆市全年完成一般公共财政预算收入2227.9亿元，比上年增长7.1%；其中税收收入1438.4亿元，增长6.0%。一般公共预算支出4001.9亿元，增长4.9%。

总体看，2016年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。跟踪期内，重庆市经济活动持续繁荣，对城市基础设施的需求不断增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。

（2）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。

根据綦江区《2017 年政府工作报告》，2016 年全年綦江区全区实现地区生产总值 317.93 亿元，同比增长 10.5%。其中：第一产业增加值 47.67 亿元，同比增长 4.8%；第二产业增加值 148.09 亿元，同比增长 12.0%，其中工业增加值 124.46 亿元，同比增长 10.9%，建筑业增加值 23.63 亿元，同比增长 17.9%；第三产业增加值 122.17 亿元，同比增长 10.9%。三次产业结构比为 15.0:46.6:38.4。

2016 年，綦江区地方综合财力为 109.93 亿元，同比小幅增长 6.22%，其中一般预算收入为 41.07 亿元，同比增长 10.70%，主要系税收收入增长所致；同期，受土地出让市场低迷影响，2016 年綦江区国有土地使用权出让收入降至 17.32 亿元；转移支付和税收返还收入金额仍较大，2016 年为 43.68 亿元，主要由一般性转移支付收入和专项转移支付收入构成，占地方综合财力的 39.73%，占比较大。

表 2　截至 2016 年底重庆市綦江区债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年）	金额
（一）直接债务余额	603078.00	（一）地方一般预算本级收入	410676.00
1、外国政府贷款	0.00	1、税收收入	248281.00
2、国际金融组织贷款	2589.00	2、非税收入	162395.00
（1）世界银行贷款	2589.00	（二）转移支付和税收返还收入	436770.00
（2）亚洲开发银行贷款	0.00	1、一般性转移支付收入	221890.00
（3）国际农业发展基金会贷款	0.00	2、专项转移支付收入	186459.00
（4）其他国际金融组织贷款	0.00	3、税收返还收入	28421.00
3、国债转贷资金	528600.00	（三）国有土地使用权出让收入	173218.00
4、农业综合开发借款	0.00	1、国有土地使用权出让金	163566.00
5、解决地方金融风险专项借款	0.00	2、国有土地收益基金	7131.00
6、国内金融机构借款	71889.00	3、农业土地开发资金	521.00
（1）政府直接借款	0.00	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公司借款	71889.00	（四）国有资产经营收益	78658.00
7、其他	0.00		
（二）担保债务余额	0.00		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**603078.00**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**1099322.00**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**54.86%**		

注：财政数据均包含万盛经济开发区
资料来源：綦江区财政局

截至 2016 年底，綦江区政府债务 60.31 亿元，全部为直接债务，其中主要为国内金融机构借款和国债转贷资金。截至 2016 年底，綦江区债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 54.86%，较上年下降 3.21 个百分点，债务负担一般。

跟踪期内，綦江区社会经济整体发展良好，地方综合财力小幅增长，为公司发展提供了良好的外部环境，但地区综合财力中转移支付收入占比较大；整体看，綦江区财政实力为当地基础设施建设的发展提供了较为有效的财力保证。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 50258.00 万元，全部由重庆市綦江区国资委出资，重庆市綦江区国资委为公司的实际控制人

2. 人员素质

2016年7月，刘永任公司总经理职位；2016年8月，刘佳彬任公司副总经理。

刘永，男，1969年7月出生，本科学历；历任重庆市綦江县水利农机局副局长，重庆市綦江县水务局副局长、农机局副局长，重庆市綦江区万盛经开区经济发展局万盛经开区经济发展局局长，重庆南州旅投集团公司董事、总经理；现任公司总经理、董事。

刘佳彬，男，1966年2月出生，本科学历；历任重庆市綦江县水务局水资源管理站站长，重庆市綦江县水务局总工程师，重庆市綦江区水务局副局长、党委委员；现任公司副总经理。

总体看，跟踪期内，公司高管人员变动较大，但属于正常工作变动调整，核心经营团队未发生重大变化。

3. 政府支持

跟踪期内，政府对公司的支持主要体现在资产划入、专项应付款和财政补贴等方面：

资产划入

跟踪期内，根据重庆市重庆市綦江区国资委于 2016 年 1 月 13 日出具的《关于增加重庆市綦南排水有限公司资产的批复》（綦国资发[2016]68 号）文件，綦江区国资委将相关供水站、自来水厂及供水工程无偿划入公司，增加公司资本公积 0.25 亿元。

专项应付款

为支持公司水利水电及供排水项目建设，公司每年持续收到政府划拨资金，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。跟踪期内，公司收到政府划拨建设资金 0.27 亿元；截至 2016 年底，公司收到计入专项应付款的款项余额为 11.56 亿元。

财政补贴资金

2016 年，重庆市綦江区财政局向公司提供营运资金补贴 2.04 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。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码证：G1050011000057390Y），截至 2017 年 7 月 14 日，公司无未结清和不良关注类贷款。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理架构、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。2016 年，公司实现营业收入 8.52 亿元，同比上升 26.22%，主要系水利工程代建及土地有偿收回收入的大幅增长所致。

从收入构成看，2016 年，公司实现水利工程代建收入 4.04 亿元，较上年增加 1.62 亿元，系公司主要的营业收入；工程施工业务主要以承建公路工程项目为主，2016 年实现该板块收入 1.16 亿元，较上年有所增长；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，2016 年为 600.74 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。2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 1.41 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，2016 年公司主营业务毛利率较 2015 年有所下降，为 39.70%，主要系工程施工收入毛利率大幅下降所致。2017 年 1~3 月，公司主营业务收入毛利率较低，主要系工程施工业务毛利率较低且占比较大。

表3　2015～2017年3月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项　目	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水利工程代建	24194.39	35.86	15.83	40388.76	47.42	16.70	8010.83	56.88	27.88
土地有偿收回	16373.60	24.27	67.82	26131.45	30.68	89.51	--	--	--
土地整治	14787.00	21.91	62.60	--	--	--	--	--	--
供排水	526.63	0.78	-33.08	600.74	0.71	4.96	210.56	1.50	45.79
工程施工	9838.38	14.58	69.16	11631.30	13.66	17.40	5497.08	39.03	9.70
电力	775.87	1.15	1.07	945.96	1.11	26.47%	76.81	0.55	-216.27
初装费	959.06	1.42	87.33	1069.26	1.26	70.46%	172.56	1.23	97.66
租赁及其他	22.72	0.03	-368.40	4405.08	5.16	20.00%	114.76	0.81	16.77
合计	**67477.66**	**100.00**	**46.80**	**85172.55**	**100.00**	**39.70%**	**14082.60**	**100.00**	**20.49**

资料来源：公司提供

2. 业务分析

（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、运营中具有区域专营地位。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的成本投入计入存货科目。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。

表4　2015~2016年公司主要代建项目情况（单位：万元）

项　目	预计总投资	2015 年确认收入	2016 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	1964.37	4273.74	51620.04

綦江县通惠河通惠场镇河段整治工程	1256.00	--	-20.25	1153.24
綦江区重点县小型农田水利工程	40000.00	--	-44.29	5077.04
綦江区中小河流综合治理工程	1408.14	--	-24.39	1396.58
綦江工业园区食品园污水处理工程	2748.00	174.56	1006.01	5290.47
綦江新龙庄水库工程	12216.89	2451.19	0.08	9600.52
綦江区永丰河项目区坡耕地水土流失综合治理项目	1250.00	1.84	0.00	1505.25
綦江区綦河干流水资源开发项目	100000.00	8971.24	9611.85	23219.39
街镇污水处理厂	30000.00	6046.55	5764.73	17682.97
綦江区横山镇天仁路升级改造工程	13300.00	4584.65	20865.08	8584.74
綦江区茶树湾水库工程	23500.00	--	4000.08	20865.08
重庆市綦江区街镇污水处理管网工程	11900.00	--	174.04	174.04
綦江区水厂及管网建设工程	16500.00	--	720.83	720.83
綦江区横山天台山旅游景区寄出设施建设项目	37000.00	--	4019.02	4019.02
黄沙水库工程	42700.00	--	893.59	893.59
合计	**366099.03**	**24194.39**	**51240.12**	**124612.82**

注：公司主要代建项目包括水利工程代建及部分工程施工项目。
资料来源：公司提供

2016年，公司确认回购收入5.12亿元，累计确认收入12.46亿元，公司累计实际收到綦江区财政拨付的回购资金约5.15亿元，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）[1]，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。2017年1~3月该板块营业收入为8010.83万元。

（2）土地有偿收回

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，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。

2015 年下半年后，綦江区政府以土地有偿收回模式取代土地出让金返还模式，来补充公司水利项目建设资金和弥补水务业务亏损，綦江区人民政府每年出具文件，按照綦江城乡建设规划，有偿回收公司账面闲置土地。

2016 年，根据綦江府《重庆市綦江区人民政府关于有偿收回南州水务公司部分土地使用权的通知》（[2016]48 号）文件，綦江区人民政府于 2016 年 6 月 10 日决定作价 8150.85 万元有偿收回公司位于通惠新城的 73.56 亩土地，计入土地有偿收回收入 8150.85 万元；根据《重庆市綦江区人民政府关于有偿收回重庆市南州水务（集团）有限公司部分土地使用权的通知》（綦江府[2016]156 号）文件，綦江区人民政府于 2016 年 12 月 13 日决定作价 17980.60 万元有偿收回公司位于通惠新城的 148.6 亩土地，计入土地有偿收回收入 17980.60 万元。

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。公司土地储备以位于綦江城区的通惠新城和横山镇为主。

[1] 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。

公司目前土地抵押账面价值 32.80 亿元，抵押比率为 59.93%。

（3）工程施工

公司工程施工收入主要来源为公司子公司重庆市卓成建筑工程有限公司（以下简称“卓成建筑”）。

截至 2016 年底，公司主要负责綦江区古剑山艺术村工程、文龙限价房平基土石方工程；横山镇月露水库新建工程；安稳羊肉美食街；綦江区龙汇云峰度假小区工程等 22 个项目。截至 2016 年底，公司主要施工工程投资总额为 1.48 亿元，截至 2016 年底已完成投资 1.28 亿元，未来尚需投资 0.20 亿元。

表 5　截至 2016 年底公司工程施工主要项目

单位（万元）

项目名称	总投资	2016 年底已完成投资
古剑山艺术村	884.48	884.48
横山镇月露水库工程	300.00	280.00
綦江区陵园小学食堂改扩建工程	270.00	260.00
龙汇云峰度假小区工程	9700.00	9700.00
合计	**11154.48**	**11124.48**

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，跟踪期内处于持续亏损状态。

在源水取水方面，2016 年公司可采水源水库 19 座，源水取水量约为 3227 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，收取源水服务费仅为 0.8 元/吨。

在制水方面，公司目前拥有水厂 16 座，分散在綦江区域内不同的城镇，日制水能力达到 5.1 万吨/日，制水成本 1.8~2.0 元/吨。新增水厂三家（郭扶长岭水厂、郭扶水厂及安稳水厂），上述三家水厂合计供水能力 0.6 万吨/日。

表 6　公司制水情况（单位：吨/日）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
水厂（座）	11	14	16
制水能力	29500	40000	51000
高峰制水量	14800	23480	29937
日均制水量	12450	13450	16812

资料来源：公司提供

在供水方面，公司目前下辖 16 个水厂，设计日供水能力 5.1 万吨。2015~2016 年供水量分别为 314 万吨/年和 320 万吨/年。目前执行的重庆市城区的水费标准：一厂一价，均价 2.5 元/吨。2016 年公司供排水板块实现收入较 2015 年大幅增长，主要系 2016 年公司供水量的增长所致。

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，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，公司下属子公司重庆市綦河环保工程有限公司分别与重庆兴綦水务有限公司、重庆市环投公司签订了《污水处理设施委托运营合同》，由重庆市綦河环保工程有限公司作为污水处理设施委托运营服务供应商，运营 3 座园区及 13 个乡镇污水处理厂，设计日处理总量 4.32 万吨/日（其中，3.59 万吨/日处于在运营状态）。目前执行污水运营费费标准：3 座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 1.1 元/吨。

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。2016 年，公司获得运营经费 67.96 万元。

（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 2016 年底，公司拥有 4 座水电站，分布在綦江区域内各主要河流上，总装机容量为 2.45 万千瓦，2016 年发电量为 3151.97 万度。

表 7　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）	2016 年发电量（万千瓦时）
1	盖石洞电站	水电	1.8	0	0
2	马颈电站	水电	0.5	2330	2847.54
3	鹅公沱电站	水电	0.08	249	152.22
4	皂角林电站	水电	0.07	115	152.22
合计			2.45	2707	3151.97

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，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%。

2016 年和 2017 年 1~3 月，公司水力发电收入分别为 945.96 万元和 76.81 万元。

总体来看，跟踪期内，公司水电收入规模有所提升。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。

九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报告中，审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

2016 年，公司合并范围无变动。截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的子公司共 9 家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 177.15 亿元，所有者权益合计 110.81 亿元；2016 年公司实现营业收入 8.52 亿元，利润总额 3.45 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 179.56 亿元，所有者权益合计 111.34 亿元。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 1.41 亿元，利润总额 0.44 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 177.15 亿元，同比增长 10.61%。从资产结构来看，流动资产占 69.90%，非流动资产占 30.10%，公司资产以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 123.83 亿元，同比增长 16.70%。流动资产主要构成为货币资金（占 14.16%）、应收账款（占 6.38%）、其他应收款（占 13.03%）、存货（占 66.05%）。

截至 2016 年底，公司货币资金 17.53 亿元，同比增长 71.63%，主要构成为银行存款（占 99.99%）和少量库存现金（占 0.01%）。公司货币资金中无使用受限的款项。

截至 2016 年底，公司应收账款 7.91 亿元，同比增长 26.63%，主要为建造合同款、土地有偿使用回收款以及工程款，应收客户主要为政府及政府有关部门，应收前五名客户占应收账款的 99.73%。

截至 2016 年底，公司其他应收款 16.14 亿元，同比增长 32.95%，主要为与政府机构及国有企业的往来款项。从集中度看，公司其他应收款前五大欠款金额占其他应收款总额的 83.94%，集中度较高。其他应收款欠款单位主要为政府机构及国有企业，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 2016 年底，公司共计提坏账准备 1025.82 万元，占其他应收款总额的 0.63%。

表 8　2016 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：亿元、%）

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	3.89	24.08
重庆兴綦水务有限公司	往来款	3.68	22.79
綦江县通惠建设开发有限公司	往来款	2.80	17.33
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	2.19	13.55
重庆市綦江区国土资源和房屋管理局	往来款	1.00	6.19
合计	--	**13.56**	**83.94**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司存货账面余额81.79亿元，同比增长8.20%，主要为增加的开发成本以及工程施工成本。截至2016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30.29亿元以及有权证的土地52.89亿元等构成。其中，用于抵押贷款抵押的土地共19宗，账面金额合计33.19亿元，占存货中全部土地账面价值的62.75%，土地抵押比率较高。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 53.32 亿元，同比下降 1.36%，构成主要以长期股权投资（占 8.34%）、固定资产（占 24.99%）、在建工程（占 20.34%）和其他非流动资产（占 45.76%）为主。

截至 2016 年底，公司长期股权投资较上年基本保持稳定，为 4.44 亿元，主要为持有的重庆市渝綦水务技术开发有限公司的股权。

截至 2016 年底，公司固定资产账面净值较上年基本保持稳定，为 13.32 亿元，主要由水库资产（占 92.12%）、房屋及建筑物（占 7.58%）、机器设备和运输工具等组成，截至 2016 年底，固定资产累计折旧 1.04 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。2016 年，公司在建工程转固 6.01 亿元，工程结算后由固定资产转出 6.01 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程 10.85 亿元，同比下降 7.98%，下降主要系在建工程完工转固所致。公司在建工程主要包括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。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 24.40 亿元，同比下降 0.16%，主要为南北林木及其土地使用权。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 2017 年 3 月底，公司资产总额 179.56 亿元，较 2016 年底增长 1.36%，资产构成较 2016 年底变动不大。2017 年 3 月底，流动资产合计 125.13 亿元，占 69.69%，非流动资产 54.43 亿元，占 30.31%。

总体来看，跟踪期内，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，公司整体资产质量一般。

2．所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 110.81 亿元，同比增长 2.71%，构成主要以资本公积及未分配利润为主。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 4.54%、83.25%和 10.78%。截至 2016 年底，公司资本公积 92.26 亿元，较上年增长 0.25 亿元，系綦江区国资委无偿划入资产所致。由于国有森林资源（22.65 亿元，占所有者权益的 20.44%）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。

2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 111.34 亿元，较 2016 年底增长 0.47%，增长主要来自于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。2016 年底，公司负债总额为 66.34 亿元，同比增长 26.91%，其中流动负债占 27.04%，非流动负债占 72.96%。

截至 2016 年底，公司流动负债为 17.94 亿元，同比增长 28.27%，主要为其他应付款的增长所致。公司流动负债以应付账款（占 7.23%）、预付款项（占 9.58%）、应交税费（占 12.45%）、其他应付款（占 43.92%）和一年内到期的非流动负债（占 21.84%）为主。

截至 2016 年底，公司应付账款 1.30 亿元，同比增长 19.40%，主要为公司应付的工程款。从账龄看，1 年以内的占 83.85%。

截至 2016 年底，公司预收款项 1.72 亿元，同比增长 1.66 亿元，账龄全部为 1~2 年内，主要为预收的代建工程款。

截至 2016 年底，公司应交税费 2.23 亿元，

同比增长 15.22%。

截至 2016 年底，公司其他应付款 7.88 亿元，同比增长 41.72%，主要为公司与重庆市綦江区城市建设投资有限公司、重庆市綦江区财政局等政府机构或国有企业的往来款，前五名客户占其他应付款的比例为 64.59%，集中度较高。按账龄分析，1 年以内的占 50.51%，1~2 年的占 39.85%，其余占 9.64%。

表 9　2016 年底公司其他应付款主要客户明细情况

（单位：亿元、%）

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	2.19	43.03
重庆市綦江区财政局	1.74	34.18
重庆五福田商贸有限公司	0.50	9.82
重庆市农产品集团有限公司綦江市场有限公司	0.35	6.88
綦江县通惠建设开发有限公司	0.31	6.09
合计	**5.09**	**64.59**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.92 亿元，主要是 2.10 亿元一年内到期的长期借款以及 1.82 亿元一年内到期的长期应付款。

截至 2016 年底，公司非流动负债主要由长期借款、专项应付款以及应付债券构成。截至 2016 年底，公司长期借款为 4.49 亿元，同比下降 68.88%，构成全部为抵押借款。专项应付款为 11.56 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 31.60 亿元，主要为“14 南水 01”（2.00 亿元）、“14 南水 01 二期”（3.00 亿元）、“16 南州水务 MTN001”（6.00 亿元）、“16 南州水务 MTN002”（12.00 亿元）以及 11.00 亿元私募债券。

截至 2016 年底，公司全部债务 40.75 亿元，同比增长 29.61%，其中短期债务 3.92 亿元，长期债务 36.84 亿元。

截至 2016 年底，公司资产负债率 37.45%，同比增长 4.81 个百分点；全部债务资本化比率 26.89%，同比增长 4.32 个百分点；长期债务资本化比率 24.95%，同比增长 5.17 个百分点。公司债务负担仍处于合理水平，未来仍具有一定融资空间。

截至2017年3月底，公司负债总额为68.23亿元，较2016年底增长2.85%，负债结构较2016年底变化不大；其中，流动负债占比27.92%，非流动负债占比上升至72.08%，主要系短期借款增长所致。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 41.71 亿元，较 2016 年底上升 2.34%，其中短期债务 4.79 亿元，长期债务 36.92 亿元。2017 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 24.90%、27.25%和 38.00%，较 2016 年底均小幅变动，公司整体债务规模较 2016 年底变动不大。

整体看，跟踪期内，公司债务以长期债务为主，负担较轻，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。

3. 盈利能力

跟踪期内，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。2016年，公司营业收入大幅增长，为8.52亿元，同比增长26.22%；同期，公司营业成本亦大幅增长且增幅于营业收入增长，2016年为5.14亿元，同比增长43.07%。

从期间费用来看，跟踪期内，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）快速增长，2016 年为 1.76 亿元，主要是由于财务费用快速增长所致。期间费用占营业收入的比重为 20.54%，较上年有所增长，公司期间费用管理水平有待提高。

2016 年，公司营业外收入 2.07 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。2016 年，公司利润总额为 3.45 亿元。

从盈利指标来看，跟踪期内，公司营业利润率较上年有所下降；总资本收益率与净资产收益率有所增长。2016 公司营业利润率、总资本收益率与净资产收益率分别为 37.19%、2.65%和 2.64%。

2017 年 1~3 月，公司营业收入为 1.41 亿元，相当于 2016 年营业收入的 16.55%，利润总额为 0.44 亿元，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。2017 年 1~3 月，公司营业利润率为 20.21%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入稳定增长，利润总额对政府补助依赖性大，整体盈利能力较弱。

4．现金流

从经营活动来看，跟踪期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入 3.16 亿元，同比增长 127.76%；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金流 22.71 亿元，主要为公司与政府和其他单位的往来款及政府补贴；公司经营活动现金流入量合计 25.87 亿元。2016 年，公司经营活动现金流出 25.34 亿元，同比增长 36.18%，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）21.39 亿元和购买商品、接受劳务支付的现金 3.00 亿元。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.54 亿元。

从收入实现质量来看，跟踪期内，公司现金收入比为 37.12%，公司收现质量仍较差。

投资活动方面，跟踪期内公司的投资活动主要体现为资金流入；其中，收回投资收到的现金 3.40 亿元，投资支付的现金 2.10 亿元，为购买理财支付的现金和收到理财返还的本金及利息。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额 0.50 亿元。

从筹资活动看，2016 年，公司筹资活动现金流入 33.68 亿元，较上年大幅增长 202.41%，主要为收到其他与筹资活动有关的现金（系公司发行“16 南州水务 MTN001”、“16 南州水务 MTN002”及私募债券收到的现金计入该科目）23.73 亿元和取得借款收到的现金 9.95 亿元。公司筹资活动现金流出主要体现在偿还债务支付的现金（22.72 亿元）。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 6.28 亿元。

2017 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 1.07 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 2.86 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 1.15 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 4.14 亿元，经营活动现金流量净额为-1.45 亿元。2017 年 1~3 月，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出 1.09 亿元。同期，公司筹资活动中，取得借款收到的现金 3.55 亿元，偿还债务支付的现金 1.66 亿元；筹资活动产生的现金净流量净额-1.48 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；公司经营性现金净流量较小，对外部融资仍然有较大的依赖性。

5．偿债能力

从公司短期偿债能力看，公司 2016 年流动比率有所增长，速动比率有所下降，分别为 690.25%和 234.37%；截至 2017 年 3 月底，上述两项指标分别为 656.99%和 222.42%，较 2016 年底变化不大。2016 年，公司经营现金流动负债比为 2.99%。考虑到公司短期债务规模较小，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2016 年公司 EBITDA 为 4.85 亿元，同比增长 40.53%，全部债务/EBITDA 倍数为 8.41 倍。公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额为 1.75 亿元，担保比率为 1.57%，为对重庆市綦江地区地产有限公司的贷款担保。目前，该公

司经营状况正常，公司或有负债风险不大。

截至 2017 年 3 月底，公司获得授信总额 18.80 亿元，已使用 12.90 亿元，尚有 5.90 亿元额度未使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

十、存续债券偿债能力

截至跟踪日，公司发行并存续的债券余额合计31.64亿元。2016年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额及EBITDA分别为25.87亿元、0.54亿元和4.85亿元，分别为应付债券余额的0.73倍、0.02倍和0.14倍。

公司将于2017年偿还一年内到期债券本金合计3.92亿元；截至2016年底，公司现金类资产17.54亿元，现金类资产/一年内到期债券余额为4.47倍，保障能力一般。

总体看，公司经营活动现金流入量对应付债券余额的保障能力弱。“16南州水务MTN001”和“16南州水务MTN002”将于2021年偿付本金，公司将面临一定集中偿付压力。

表10　公司存续债券保障情况（单位：倍）

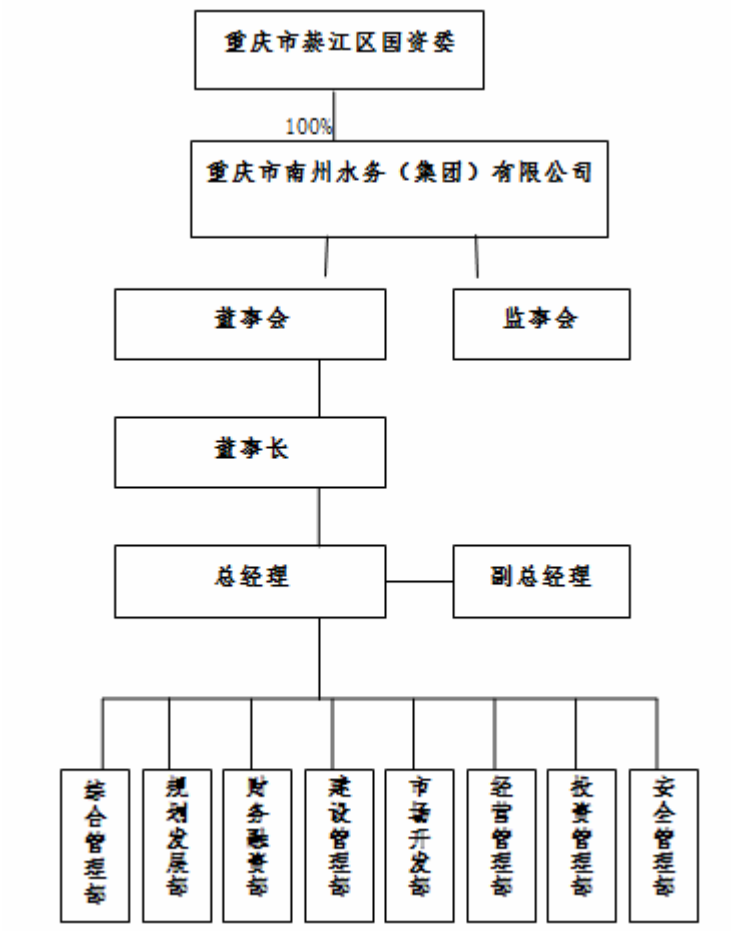
项 目	2015 年	2016 年
一年内到期债券余额	4.74	3.92
现金类资产/一年内到期债券余额	2.16	4.47
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.31	0.73
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.02	0.02
EBITDA/应付债券余额	0.24	0.14

资料来源：联合自信整理

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

附件 1　公司股权结构及组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.57	10.22	17.54	13.52
资产总额(亿元)	156.29	160.16	177.15	179.56
所有者权益(亿元)	106.14	107.89	110.81	111.34
短期债务(亿元)	7.76	4.84	3.92	4.79
长期债务(亿元)	16.40	26.60	36.84	36.92
全部债务(亿元)	24.16	31.44	40.75	41.71
营业收入(亿元)	6.68	6.75	8.52	1.41
利润总额(亿元)	2.31	3.07	3.45	0.44
EBITDA(亿元)	2.72	3.45	4.85	--
经营性净现金流(亿元)	1.19	0.28	0.54	-1.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.67	1.32	1.20	--
存货周转次数(次)	0.07	0.05	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比(%)	43.79	20.57	37.12	76.31
营业利润率(%)	18.15	39.59	37.19	20.21
总资本收益率(%)	1.75	1.87	2.65	--
净资产收益率(%)	2.11	2.35	2.64	--
长期债务资本化比率(%)	13.38	19.78	24.95	24.90
全部债务资本化比率(%)	18.54	22.57	26.89	27.25
资产负债率(%)	32.09	32.64	37.45	38.00
流动比率(%)	498.86	758.68	690.25	656.99
速动比率(%)	118.77	218.23	234.37	222.42
经营现金流动负债比(%)	6.25	2.02	2.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.89	9.12	8.41	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

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-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	
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

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 4-1　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　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

附件 4-3　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。