信用等级公告

联合〔2019〕1986号

联合资信评估有限公司通过对重庆市南州水务（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆市南州水务（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，维持“16南州水务MTN001”和“16南州水务MTN002”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

重庆市南州水务（集团）有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

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

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 16 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.54	20.65	17.58	9.74
资产总额(亿元)	177.15	192.87	199.62	195.55
所有者权益(亿元)	110.81	113.41	115.53	116.05
短期债务(亿元)	3.92	3.66	11.56	4.31
长期债务(亿元)	36.10	49.87	41.61	44.58
全部债务(亿元)	40.01	53.53	53.16	48.89
营业收入(亿元)	8.52	8.21	8.11	1.45
利润总额(亿元)	3.45	3.59	3.36	0.49
EBITDA(亿元)	5.64	5.73	5.55	--
经营性净现金流(亿元)	0.54	0.17	1.30	-0.09
应收类款项/资产总额(%)	13.57	16.60	19.60	21.27
营业利润率(%)	37.19	40.42	34.54	39.77
净资产收益率(%)	2.64	2.64	2.54	--
资产负债率(%)	37.45	41.20	42.12	40.65
全部债务资本化比率(%)	26.53	32.07	31.52	29.64
流动比率(%)	690.25	891.96	548.10	743.82
经营现金流动负债比(%)	2.99	1.10	4.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.09	9.34	9.58	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：喻宙宏　王中天
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基础设施建设主体，并负责綦江区主城区以外区域的供排水业务。跟踪期内，公司业务稳步发展，在专项资金拨入及财政补贴等方面继续得到外部的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，跟踪期内，公司业务回款质量仍偏差，土地的资金回收受綦江区土地市场和相关政策影响具有一定不确定性；公司应收类款项对公司资金占用加大，受限资产和林权资产规模大，公司资产流动性较弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

跟踪期内，重庆市綦江区社会经济增速较快，未来随着区域内水利基础设施建设的逐步完善，公司未来发展有望保持稳定。

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

优势

1. 跟踪期内，重庆市綦江区经济增速较快，固定资产投资增速放缓，但仍维持一个较高水平，公司作为綦江区内水利基础设施建设的唯一主体，外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司持续获得专项资金拨入和财政补贴方面的外部大力支持。

关注

1. 公司代建项目回款存在滞后性，跟踪期内，公司代建业务及土地有偿收回业务回款质量仍偏差。
2. 公司已整理完土地规模较大，土地未来回收受綦江区土地市场和相关政策影响较

大，未来土地的回收具有一定不确定性。

3. 跟踪期内，公司应收类款项占比有所增长，对公司资金占用加大；受限资产和林权资产规模大，资产流动性仍较弱。

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；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆市南州水务（集团）有限公司跟踪评级报告

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、企业基本概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，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”）。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为5.03亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，营业范围变更为水利水电资源开发；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；供应农业灌溉用水（以上经营范围法律、法规禁止经营的不得经营，法律、法规规定应经审批而未获审批前不得经营）。截至2019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。截至2019年3月底，公司纳入合并范围的子公司共计10家。

截至 2018 年底，公司资产总额 199.62 亿元，所有者权益 115.53 亿元（其中少数股东权益 0.09 亿元）；2018 年公司实现营业收入 8.11 亿元，利润总额 3.36 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 195.55 亿元，所有者权益 116.05 亿元（其中少数股东权益 0.09 亿元）；2019 年 1~3 月公司实现营业收入 1.45 亿元，利润总额 0.49 亿元。

注册地址：重庆市綦江区文龙街道沙溪路 22 号 45 幢；法定代表人：马军。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年3月底，联合资信所评“16南州水务MTN001”和“16南州水务MTN002”尚需偿还债券余额18.00亿元。跟踪期内，“16南州水务MTN001”和“16南州水务MTN002”已按期支付利息。“16南州水务MTN001”和“16南州水务MTN002”募集资金已按用途全部使用完毕。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 南州水务 MTN001	6.00	6.00	2016/03/04	5 年
16 南州水务 MTN002	12.00	12.00	2016/08/10	5 年
合计	**18.00**	**18.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方

政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。

2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

公司主要从事重庆市綦江区域内的水利工程代建、基础设施代建和水务运营等业务，其经营发展受重庆市和綦江区经济发展的影响较大。

跟踪期内，重庆市及綦江区经济持续增长，固定资产投资增速有所放缓，为公司提供了良好的外部发展环境。

根据重庆市统计局《2018 年重庆市经济运行情况》，初步核算，2018 年，全市实现地区生产总值 20363.19 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.0%。分产业看，第一产业实现增加值 1378.27 亿元，增长 4.4%；第二产业实现增加值 8328.79 亿元，增长 3.0%；第三产业实现增加值 10656.13 亿元，增长 9.1%。2018 年，全市规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 0.5%。2018 年，全市固定资产投资同比增长 7.0%。分产业看，第一产业投资下降 9.5%，第二产业投资增长 7.3%，第三产业投资增长 7.4%。分版块看，基础设施投资增长 11.5%，工业投资增长 7.3%，房地产开发投资增长 6.8%。民间投资较快增长，全年民间投资增速达 12.8%，民间投资占全市固定资产投资

的比重为54.9%，较上年提高0.3个百分点。

綦江区位于重庆市南部，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。根据《重庆市綦江区人民政府工作报告》数据显示，2018年，綦江区实现地区生产总值414.6亿元，增长6.9%；工业增加值实现151.9亿元，增长7.2%；全社会固定资产投资完成113.7亿元，增长8.7%，增速较2017年的15.4%有所放缓；社会消费品零售总额实现133.4亿元，增长10.8%；进出口总额突破6000万美元，增长25.6%。产业结构更优化，结构比调整为12.7：44.8：42.5，二三产业占地区生产总值比重提升0.9个百分点。

五、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2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为5.03亿元，重庆市綦江区国资委仍为公司股东及实际控制人。

2. 人员素质

2019年1月，公司董事、董事长、总经理发生变更，原董事会人员冯永生、刘永、江应莉、胡在波不再担任公司董事，公司股东会任命马军、陈朝东、王应刚、祝丹丹为公司新任董事会成员，任命马军为公司新任董事长及总经理。上述人员变动系公司正常人事变动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力影响小。

马军先生，1982年生，2004年参加工作。历任重庆市綦江区水务局执法大队副大队长、水质监测中心主任、供排水科长、办公室主任；公司党委委员、工会主席、供排水部长、重庆市綦南给排水有限公司董事长、重庆市綦河环保工程有限公司董事长，现任公司董事长、总经理。

跟踪期内，公司高管人员除上述变动外无其余重大变动，员工情况未发生重大变化。

3. 外部支持

2018年重庆市财政收入持续增长，财政实力很强；綦江区政府作为公司实际控制人，财政收入中一般预算收入有所下降，地方政府债务负担较重。跟踪期内，公司持续获得较大力度的外部支持。

2018年，重庆市一般公共预算收入2266亿元，增长0.6%。其中，税收收入1603亿元，增长8.6%；非税收入占一般公共预算收入的比重为29.2%，较2017年下降5.3个百分点，收入质量进一步提升。2018年，全市政府性基金预算收入2316亿元，增长2.9%。

根据重庆市綦江区财政局《重庆市綦江区2018年财政预算执行情况和2019年财政预算草案的报告》，2018年，綦江区实现一般预算收入为21.43亿元（下列财政数据不包含万盛经济开发区），同口径下降11.7%，税收收入及非税收入均有所下降。其中税收收入14.10亿元，同比下降7.4%，占一般预算收入的66.67%，财政收入质量一般。

截至2018年底，綦江区政府债务64.15亿元（不含万盛经济开发区数据），其中一般债务46.95亿元，专项债务16.97亿元，债务负担较重。

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，2018年，公司收到政府划拨建设资金1.52亿元。截至2018年底，公司收到计入专项应付款的款项余额为14.21亿元。

2018年，公司收到财政补助1.86亿元，较2017年的2.21亿元有所下降。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司履约情况良好，未被列入全国失信被执行人名单。

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2019年7月12日，公司无未结清和已结清不良关注类贷款。

截至 2019 年 7 月 8 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司结算的代建项目规模有所下降，房产销售收入大幅增长，整体营业收入略有下滑，收入仍主要来自代建业务、土地有偿收回、供排水业务和房屋销售业务，业务结构变动不大；由于 2018 年公司代建业务收入占比及毛利率均有所下滑，公司整体业务毛利率有所下滑。

2018 年，公司实现营业收入 8.11 亿元，较 2017 年的 8.21 亿元略有下滑，主要系代建业务收入下降所致。公司营业收入仍主要来自代建业务、土地有偿收回业务、供排水业务和房产销售业务，其中代建业务收入占 22.89%、土地有偿收回业务收入占 46.52%、房产销售收入占 20.73%、供排水业务收入占 7.24%，公司代建业务收入占比有所下降，房产销售收入占比有所增长。

毛利率方面，2018 年公司整体业务毛利率为 37.93%，较 2017 年的 43.63%有所下滑，主要系水利工程代建业务毛利率有所下滑所致，但仍维持在较高水平；公司其余主要业务板块毛利率变动不大。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.45 亿元，相当于 2018 年全年的 17.92%，整体业务毛利率为 39.83%，较 2018 年略有增长。

表3　2017～2019年3月公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	19551.09	23.82	17.43	15949.01	19.67	10.68	7058.57	48.57	11.75
基础设施代建	10256.69	12.49	9.09	2607.48	3.22	9.09	81.11	0.56	9.65
土地有偿收回	38275.00	46.62	80.55	37721.67	46.52	78.67	6141.9	42.26	78.67
自来水	793.49	0.97	18.59	888.01	1.10	19.37	203.75	1.40	28.13
源水服务	2648.08	3.23	-12.94	2648.08	3.27	-17.79	-	-	-
污水处理营运	2150.22	2.62	82.16	2329.08	2.87	73.17	629.22	4.33	70.09
工程施工	306.57	0.37	1.93	542.54	0.67	12.99	87.97	0.61	-346.52
电力	700.05	0.85	-14.47	400.7	0.49	-72.10	34.37	0.24	-558.87
初装费	565.84	0.69	82.17	369.11	0.46	80.40	277.35	1.91	93.64
房屋租赁	665.2	0.81	39.95	799.73	0.99	45.51	-	-	-
房产销售收入	6159.62	7.50	-23.49	16805.29	20.73	-15.97	-	-	-
商管收入	-	-	-	-	-	-	17.99	0.11	-100.34
其他	20.90	0.03	-538.67	19.64	0.01	-117.62	1.43	0.01	-8659.71
合计	**82092.75**	**100.00**	**43.63**	**81080.34**	**100.00**	**37.93**	**14533.65**	**100.00**	**39.83**

资料来源：公司提供

2. 业务分析

（1）代建业务

跟踪期内，由于结算的代建工程规模相对较小，公司代建业务收入有所下滑，业务回款质量偏差，未来仍有一定规模的投资支出。

公司作为綦江区唯一的水利水电建设和运营主体，在綦江区水利项目的建设、运营中具有区域专营地位，同时负责一部分道路等基础设施建设。在水利工程建设方面，公司承担了綦江城区堤防、中小河流、大江大河治理、

中小型水库工程、农田水利工程等建设任务。基础设施工程建设主要是公司土地开发地块周边的连接道路和桥梁等配套的基础设施建设。

跟踪期内，公司代建业务模式基本未发生变化，具体模式为：重庆市綦江区财政局、重庆兴綦水务有限公司与公司就单个项目分别签订了水利基础设施建设回购协议和普通基础设施建设代建协议，公司项目收益按工程成本10~20%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　2019年3月底公司主要代建项目情况（单位：亿元）

项　目	项目总投资	2019年3月底已投资	2019年4~12月计划投资	2020年计划投资	是否签订代建协议
綦江区綦河干流水资源开发项目	10.00	2.30	0.20	0.80	是
街镇污水处理厂	3.00	2.50	0.30	0.10	是
綦江区横山天台山旅游景区基础设施建设项目	3.70	1.31	0.50	0.60	是
黄沙水库工程	4.80	0.70	0.90	1.60	是
綦江区水厂及管网建设工程	1.65	0.62	0.60	0.50	是
合计	**22.62**	**7.43**	**2.50**	**3.60**	--

注：公司主要代建项目包括水利工程代建及基础设施工程项目
资料来源：公司提供

2018年，公司代建业务确认收入合计1.86亿元，全年收到回款0.44亿元，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），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，未收到拨付的回购资金，则借记应收账款；对于尚未完工结算的项目，若确认收入后，未收到拨付的回购资金，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。公司代建项目开始确认收入与项目结算回款存在一定的时滞，2018年公司代建业务回款质量偏差。2018年代建业务毛利率较2017年有所下滑，主要系当年确认收入的项目加成比例较2017年有所下降。2019年1~3月公司实现代建业务收入合计0.71亿元。

截至2019年3月底，公司拟建代建项目有綦江防洪护岸综合治理项目（三江、桥河）和石龙水库建设，总投合计5.64亿元，公司代建业务未来仍有一定的投资支出。

（2）土地有偿收回

跟踪期内，公司土地有偿收回业务收入略有下降，业务回款质量仍偏差。

按照綦江区城市规划和建设要求，由公司对綦江区政府指定地块进行一级开发，一级开发完成后待其他企业对相关地块有购买意向时，綦江区政府将公司一级整理完成的土地回收，并支付一定的款项，土地招拍挂完成购买方交纳土地出让金后，区财政局开始向公司回款，土地有偿收回业务支出在存货的开发成本中反映。跟踪期内，公司土地有偿收回业务模式和结算方式未发生变化。

2018年，綦江区政府收回土地342.91亩，公司全年确认土地有偿收回收入37721.66万元，较2017年的38275.00万元略有下降，该板块全年收到回款19384.60万元，业务回款质量仍偏差。

截至2019年3月底，公司已整理可由政府收回的土地规模约为3997.96亩，已投资合计8.82亿元，业务主要支出均已投完，未来投资支出较小。由于这部分土地未来回收受綦江区土地市场和相关政策影响较大，未来土地的回收具有一定不确定性。

（3）房地产销售

跟踪期内，公司房地产销售业务收入大幅增长，在售项目销售状况良好。

公司房地产开发业务通过招拍挂的方式

取得开发用地，在项目建设初期，由公司对外公开招标，委托具有合格资质的施工单位负责实施商品房建设，签订商品房建造合同，合同的业务范围包括房屋建设规划、造价、招标、组织实施、验收及其他有关事项。公司根据已经完成的合同工作量占合同预计总工作量的比例确定合同完工进度，并支付施工单位房屋建设款项。项目达到可预售环节且获得预售许可证后，公司进行商品房自主销售。取得的销售房款先计入“预收账款”，交房后确认相应收入并结转成本。

2018年，公司确认房地产销售收入1.68亿元，较2017年的0.62亿元大幅增长。公司目前在售项目为龙汇天池项目和龙汇云峰项目，整体销售情况良好，具体情况见下表。公司拟建项目只有阳光商务写字楼，该项目为商业地产，预计总投2.30亿元。

表5　2019年3月底公司房地产业务主要在建项目情况（单位：万元、平方米、%）

项目名称	项目所在地	项目类别	预计总投资	已投资	开工面积	竣工面积	销售面积	已销售总额	销售进度	回款情况
龙汇天池	重庆綦江	住宅	24000.00	22229.39	67651.32	58208.81	2532.48	11364.07	43.50%	10864.84
龙汇云峰	重庆綦江	住宅	25000.00	26499.92	41951.51	41951.51	30573.08	13922.87	72.88%	13694.07

资料来源：公司提供

（4）供排水

跟踪期内，公司供排水业务稳步发展，供水能力及污水处理能力稳步提升，业务收入稳步增长。

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。

在源水取水方面，2018 年公司可采水源水库 20 座，源水取水量约为 3310 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，公司对外收取源水服务费仅为 0.8 元/吨，公司源水服务业务成本主要为水库资产折旧。2018 年公司源水服务收入 2648.08 万元，毛利率为-17.79%，由于水库资产折旧相对较高，公司源水服务业务毛利率持续为负。

在制水方面，截至 2019 年 3 月底，公司拥有水厂 19 座，分散在綦江区域内不同的城镇，日制水能力达到 6.04 万吨/日，制水成本 1.8~2.0 元/吨。跟踪期内，公司无新增水厂，供水价格未发生变化。

表 6　公司制水情况（单位：吨/日）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
水厂（座）	18	19	19
制水能力	59000	60400	60400
高峰制水量	28300	29260	29937
日均制水量	14166	14630	14630

资料来源：公司提供

在供水方面，截至 2019 年 3 月底，公司下辖 19 个水厂，设计日供水能力 6.04 万吨。2017~2019 年 3 月供水量分别为 380 万吨、401 万吨和 100 万吨。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。2018 年公司供排水板块实现收入较 2017 年有所增长，主要系旅游景区等供水范围增加使得供水量增大；供水业务毛利率略有增长。

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 13 个乡镇和 2 个景区和 3 个园区的水厂。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，如在“三供”分离移交资金

中统筹，来调节资金缺口。

截至 2019 年 3 月底，公司在建（改扩建）水厂约 8 个，项目总投资约 3.4 亿元，已投资 0.01 亿元，上述项目完工后，公司日供水能力增长规模等数据未能获取。

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 15 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 1.10 元/吨。跟踪期内，污水处理价格未发生变化。

2018 年，公司共运营污水处理厂 20 个，设计日处理能力合计 4.32 万吨，2017 年和 2018 年污水处理量合计分别为 526.00 和 507 万吨，实现污水处理收入 2150.22 万元和 2329.07 万元。2018 年公司污水处理业务收入有所增长，主要系部分污水处理厂之前年度收入在 2018 年才确认；污水处理业务毛利率为 73.17%，较 2017 年的 82.16%有所下滑。

（5）水力发电

跟踪期内，公司主要电站开始增效扩容改造，全年发电量有所下滑，未来随着电站改造完成，公司水力发电业务有望稳步发展。

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 2019 年 3 月底，公司拥有 4 座水电站，分布在綦江区域内各主要河流上，总装机容量为 2.45 万千瓦时，2018 年及 2019 年 1~3 月发电量分别为 1252.18 万度和 114.59 万度。

表 7　公司水电站情况（万千瓦、万千瓦时）

序号	电站名称	装机容量	2017 年发电量	2018 年发电量	2019 年 1~3 月发电量
1	盖石洞电站	1.80	0	0	0
2	马颈电站	0.50	2068.98	796.8	90.3
3	鹅公沱电站	0.08	255.61	316.35	16.23
4	皂角林电站	0.07	112.34	139.03	8.06
合计		**2.45**	**2436.93**	**1252.18**	**114.59**

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。跟踪期内，公司结算电价未发生变化。

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 1 座，电站建成以后，每年可提供 18000MW 的电力和 0.65 亿千瓦时的电量。2018 年和 2019 年 1~3 月，公司水力发电收入分别为 400.70 万元和 34.37 万元。由于马颈电站从 2017 年 11 月开始停产进行增效扩容改造，在 2018 年年底才投入运行，该电站 2018 年发电量较 2017 年大幅下降，使得 2018 年全年发电收入大幅下降。

3．未来发展

公司未来业务将继续以綦江区的水利工程代建业务、供排水业务、水力发电业务为主，不断做大自身经营性业务。

八、财务分析

公司提供了 2018 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。

2018 年及 2019 年 1~3 月，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的子公司共 10 家。

1．资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有增长，应收

类款项占比有所增长，对公司资金占用加大，受限资产和林权资产规模大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 199.62 亿元，较上年底增长 3.50%。其中流动资产占 71.81%、非流动资产占 28.19%，资产结构较 2017 年底变化较小，仍以流动资产为主。

表8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.65	10.71	17.57	8.80	9.72	4.97
应收账款	10.10	5.24	11.90	5.96	12.73	6.51
其他应收款	21.91	11.36	27.23	13.64	28.87	14.76
存货	85.39	44.27	86.37	43.27	87.02	44.50
流动资产	**138.40**	**71.76**	**143.34**	**71.81**	**138.63**	**70.89**
固定资产	12.40	6.43	13.02	6.52	13.01	6.65
在建工程	11.32	5.87	12.16	6.09	12.40	6.34
其他非流动资产	25.00	12.96	25.39	12.72	25.39	12.98
非流动资产	**54.46**	**28.24**	**56.28**	**28.19**	**56.92**	**29.11**
资产总额	**192.87**	**100.00**	**199.62**	**100.00**	**195.55**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度财务数据整理

截至 2018 年底，公司流动资产 143.34 亿元，较上年底增长 3.57%，主要系其他应收款增长所致。截至 2018 年底，公司货币资金 17.57 亿元，较上年底下降 14.91%，基本为银行存款，无受限货币资金；公司应收账款 11.90 亿元，较上年底增长 17.85%，主要系应收重庆市綦江区财政局款项增长，其中应收重庆市綦江区财政局 10.69 亿元、应收重庆兴綦水务有限个公司 1.00 亿元，应收账款集中度很高，公司共计提坏账准备 0.02 亿元；公司其他应收款 27.23 亿元，较上年底增长 24.25%，主要系应收重庆兴綦水务有限公司及重庆市綦江区财政局的往来款大幅增长所致，其中应收重庆兴綦水务有限公司 8.92 亿元、应收重庆市綦江区财政局 5.39 亿元、应收重庆市綦江区江河水电开发有限责任公司 3.89 亿元、应收重庆市綦江区东部新城管理委员会 3.10 亿元、应收綦江县通惠建设开发有限公司 3.01 亿元，公司其他应收款前五名合计 24.30 亿元，全部为往来款，占比 88.58%；公司存货 86.37 亿元，较上年底增长 1.15%，其中已完工未结算资产 15.37 亿元、开发成本 15.77 亿元（主要为土地整理成本）、开发项目土地成本 52.89 亿元（有权证的土地），存货中因抵押而受限的土地使用权账面价值合计 32.30 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动资产 56.28 亿元，较上年底增长 3.33%。截至 2018 年底，公司长期股权投资 4.76 亿元，较上年底增长 4.90%，主要为公司持有的重庆市渝綦水务技术开发有限公司的股权；公司固定资产 13.02 亿元，较上年底增长 5.00%，其中水库资产 11.53 亿元、房屋建筑物 1.42 亿元；公司在建工程 12.16 亿元，较上年底增长 7.36%，主要为公司正在建设的供排水工程；公司其他非流动资产 25.39 亿元，较上年底增长 1.58%，主要为南北林木及其土地使用权，其中 1.59 亿元的林权已用于抵质押，由于林权资产规模大，且未形成收入，对公司资产质量产生一定影响。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 195.55 亿元，较 2018 年底下降 2.04%，主要系货币资金下降所致。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金为 9.72 亿元，较 2018 年底下降 44.66%；其余科目变动较小。截至 2019 年 3 月底，公司受限资产合计 30.74 亿元，为存货中的受限土地使用权，公司受限资产规模较大；公司应

收类款项占资产总额的比重为21.27%，占比较2017年底有所增长，应收类款项对资金占用加大。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，所有者权益质量一般；有息债务规模有所下降，债务负担有所减轻，整体处于适宜水平。

截至2018年底，公司所有者权益合计115.53亿元，较上年底增长1.87%，主要系未分配利润增长所致。截至2018年底，公司实收资本为5.03亿元，较2017年底无变化；公司资本公积为92.39亿元，同比增长0.08%，主要系公司联营企业重庆市渝綦水务技术开发有限公司当年资本公积增加，按持股比例相应增加资本公积0.06亿元所致。公司资本公积中包含22.65亿元林权，由于林权资产变现能力较弱，所有者权益质量一般。

截至2019年3月底，公司所有者权益合计116.05亿元，较2018年底增长0.45%，主要系未分配利润增长，其余科目变化很小。

截至2018年底，公司负债84.09亿元，较上年底增长5.83%。其中流动负债占31.10%、非流动负债占68.90%，流动负债占比有所增长，债务结构仍以非流动负债为主，债务结构合理。

表9 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	5.71	7.19	8.34	9.92	8.77	11.03
一年内到期的非流动负债	3.66	4.61	11.56	13.75	4.31	5.42
流动负债	**15.52**	**19.53**	**26.15**	**31.10**	**18.64**	**23.45**
长期借款	12.19	15.34	12.86	15.29	12.86	16.18
应付债券	37.68	47.42	28.75	34.19	31.72	39.90
专项应付款	12.74	16.03	14.21	16.90	14.16	17.81
非流动负债	**63.94**	**80.47**	**57.94**	**68.90**	**60.86**	**76.55**
负债总额	**79.46**	**100.00**	**84.09**	**100.00**	**79.50**	**100.00**
实收资本	5.03	4.44	5.03	4.35	5.03	4.33
资本公积	92.32	81.40	92.39	79.97	92.43	79.65
未分配利润	14.01	12.35	15.74	13.62	16.22	13.98
所有者权益合计	**113.41**	**100.00**	**115.53**	**100.00**	**116.05**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度财务数据整理

截至2018年底，公司流动负债26.15亿元，较上年底增长68.54%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债大幅增长所致。截至2018年底，公司其他应付款8.34亿元，较上年底增长46.02%，主要系往来款大幅增长；公司一年内到期的非流动负债11.56亿元，较上年底增长215.83%，其中1年内到期的长期借款4.57亿元、1年内到期的应付债券6.00亿元、1年内到期的长期应付款0.99亿元。

截至2018年底，公司非流动负债57.94亿元，较上年底下降9.39%，主要系应付债券下降所致。截至2018年底，公司长期借款12.86亿元，较上年底增长5.46%，主要为抵质押借款；公司应付债券28.75亿元，较上年底下降23.70%，主要系公司当年偿付“14南水01二期”和“15南州水务PPN”本金合计7.00亿元以及“16南州水务PPN001”调入一年内到期的非流动负债科目所致；公司当年新发行4.00亿元的“18债券融资计划一期”；公司专项应付款14.21亿元，较上年底增长11.47%，主要为政府拨付给公司用于水利工程建设的专项资金。

截至2019年3月底，公司负债合计79.50亿元，较2018年底下降5.46%，主要系一年内

到期的非流动负债下降所致。截至 2019 年 3 月底，公司一年内到期的非流动负债为 4.31 亿元，较 2018 年底下降 62.66%，主要系一季度偿还 6.00 亿元的“16 南州水务 PPN001”所致；公司应付债券为 31.72 亿元，较 2018 年底增长 10.33%，主要系公司 2019 年一季度发行了 3 亿元债权融资计划。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务 53.16 亿元，较 2017 年底略有下降，其中短期债务占 21.73%、长期债务占 78.27%，短期债务占比较 2017 年底有所上升；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由 2017 年底的 41.20%、32.07%和 30.54%变化为 42.12%、31.52%和 26.48%，公司债务负担略有减轻。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务下降至 48.89 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至 40.65%和 29.64%，而长期债务资本化比率上升至 27.75%，公司整体债务负担有所减轻。2019~2021 年，公司需偿还有息债务规模分别为 11.40 亿元、6.16 亿元和 23.52 亿元，2021 年公司面临一定集中偿债高峰。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有下滑，期间费用控制能力仍然偏弱，利润总额对政府补助依赖性仍大，整体盈利能力仍然偏弱。

2018年，公司实现营业收入8.11亿元，较上年下降1.23%，主要系代建业务收入下降所致；公司当年营业成本为5.03亿元，同比增长8.74%；公司营业利润率由2017年的40.42%下降至34.54%。

期间费用方面，2018年公司期间费用合计1.49亿元，较2017年的1.80亿元有所下降，主要系当年咨询费用大幅减少使得管理费用大幅下降。公司期间费用占营业收入的比重由2017年的21.99%下降至18.38%，公司对期间费用管理水平仍然偏弱。

2018年，公司其他收益为1.86亿元，主要为收到的政府补助，利润总额3.36亿元，同比下降6.57%，公司利润对政府补助依赖性仍大。

从盈利指标看，2018年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.84%和2.54%，较2017年略有下降，公司盈利能力仍然偏弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.45 亿元，相当于 2017 年全年的 17.93%，其他收益为 0.24 亿元，主要为政府补助，利润总额 0.49 亿元。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入基本能满足业务经营需要，收入实现质量仍差，投资活动现金流出主要为对外的有息借款，对外融资规模大幅下降，筹资活动现金流由净流入转为净流出。未来随着偿债高峰期的到来，公司将面临一定的融资压力。

从经营活动来看，公司经营活动现金流主要为往来款的流入及流出。2018 年公司经营活动现金流入 26.36 亿元，同比下降 8.67%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 3.60 亿元，同比下降 12.90%；收到其他与经营活动有关的现金为 22.76 亿元，同比下降 7.84%，主要为公司与政府和其他单位的往来款以及政府补助。2018 年公司经营活动现金流出 25.06 亿元，同比下降 12.67%。其中购买商品、接受劳务支付的现金为 3.51 亿元；支付其他与经营活动有关的现金为 20.88 亿元，同比下降 12.06%，主要为公司与其他单位之间的往来款。2018 年公司经营活动现金流净流入 1.30 亿元，较 2017 年有所增长。

收入实现方面，2018 年公司现金收入比为 44.44%，较 2017 年的 50.39%有所下降，公司收入实现质量仍差。

投资活动方面，公司投资活动现金流入及流出规模均较小。2018 年，公司投资活动现金流出 0.31 亿元，主要为收回投资收到的现金；公司投资活动现金流出 2.50 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金为 2.00 亿元，主要为

对外的有息借款。2018 年公司投资活动现金流净流出 2.19 亿元，持续保持净流出态势。

筹资活动方面，公司融资规模继续下降。2018 年，公司筹资活动现金流入 11.10 亿元，同比下降 41.81%，全部为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出 13.29 亿元，同比增长 3.00%，其中偿还债务支付的现金为 9.54 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 3.75 亿元。2018 年公司筹资活动现金流净流出 2.19 亿元，由 2017 年的净流入转为净流出。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流净流出 0.09 亿元，主要为收到及支付其他与经营活动有关的现金；投资活动现金流净流出 1.24 亿元；筹资活动现金流净流出 6.51 亿元，主要为还本付息支付的资金。

5．偿债能力

公司现金类资产充足，短期债务支付能力较强。跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，长期偿债能力尚可，考虑到公司持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

2018 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别下降至 548.10%和 217.83%；2018 年公司经营现金流动负债比为 4.99%，较 2017 年有所上升；截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产为 9.74 亿元，为短期债务的 2.26 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

2018 年，公司 EBITDA 为 5.55 亿元，其中利润总额 3.36 亿元，占比较高；公司全部债务/EBITDA 上升至 9.58 倍，公司长期偿债能力尚可。考虑到公司持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2019 年 3 月底，公司获得授信总额 58.80 亿元，已使用 34.41 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司合并范围无对外担保。

6．母公司财务概况

母公司财务方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 169.75 亿元，同比增长 2.60%。其中流动资产占 80.11%、非流动资产占 19.89%，资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 85.04%，占比高。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 95.25 亿元，同比增长 2.63%。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 82.45%，占比高。

截至 2018 年底，母公司负债合计 74.50 亿元，同比增长 2.56%。其中流动负债占 24.47%、非流动负债占 75.53%，母公司流动负债占比较 2017 年有所增长。母公司负债占合并报表负债的 88.60%，占比高。

2018 年，母公司实现营业收入 5.58 亿元，同比下降 12.91%，占合并报表营业收入的 68.88%；母公司利润总额为 3.64 亿元，同比下降 16.23%，为合并报表利润总额的 108.38%。母公司营业收入及利润总额占合并报表的比重均高。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券余额32.00亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券的短期偿债压力小，未来有一定的集中偿债压力。

截至2019年3月底，公司无一年内到期债券，2021年公司存续债券待偿本金达到峰值，全年共需偿还债券18.00亿元。截至2019年3月底，公司现金类资产9.74亿元；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为26.36亿元、1.30亿元和5.55亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

总体看，公司存续债券的短期偿债压力小，未来有一定的集中偿债压力。

表10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项　目	2018 年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	18.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.46

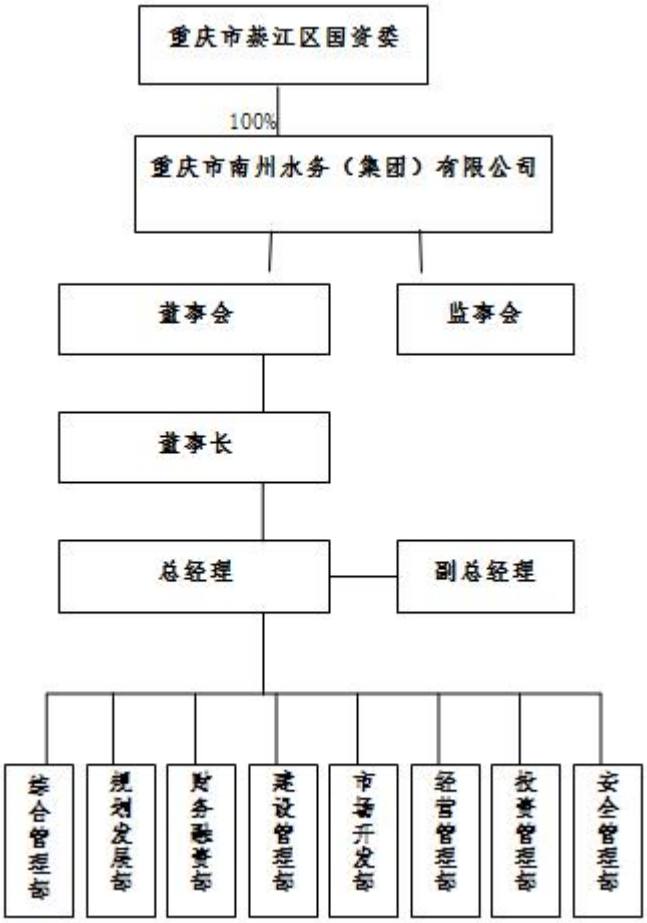
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.07
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.31

资料来源：联合资信整理

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

附件 1　截至 2019 年 3 月底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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.54	20.65	17.58	9.74
资产总额(亿元)	177.15	192.87	199.62	195.55
所有者权益(亿元)	110.81	113.41	115.53	116.05
短期债务(亿元)	3.92	3.66	11.56	4.31
长期债务(亿元)	36.10	49.87	41.61	44.58
全部债务(亿元)	40.01	53.53	53.16	48.89
营业收入(亿元)	8.52	8.21	8.11	1.45
利润总额(亿元)	3.45	3.59	3.36	0.49
EBITDA(亿元)	5.64	5.73	5.55	--
经营性净现金流(亿元)	0.54	0.17	1.30	-0.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.20	0.91	0.74	--
存货周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	37.12	50.39	44.44	50.61
应收类款项/资产总额(%)	13.57	16.60	19.60	21.27
营业利润率(%)	37.19	40.42	34.54	39.77
总资本收益率(%)	3.19	2.89	2.84	--
净资产收益率(%)	2.64	2.64	2.54	--
长期债务资本化比率(%)	24.57	30.54	26.48	27.75
全部债务资本化比率(%)	26.53	32.07	31.52	29.64
资产负债率(%)	37.45	41.20	42.12	40.65
流动比率(%)	690.25	891.96	548.10	743.82
速动比率(%)	234.37	341.67	217.83	276.89
经营现金流动负债比(%)	2.99	1.10	4.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.09	9.34	9.58	--

注：2019 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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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