

重庆市南州水务（集团）有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕6245号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆市南州水务（集团）有限公司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“25 南州水务 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受重庆市南州水务（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



重庆市南州水务（集团）有限公司

2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆市南州水务（集团）有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/07/29
25 南州水务 MTN002	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，重庆市南州水务（集团）有限公司（以下简称“公司”）仍是綦江区唯一的水利基础设施建设主体，同时负责綦江区主城区以外区域的供水业务，业务仍具有区域专营优势。跟踪期内，公司收入仍主要来源于水利工程代建业务和土地有偿收回业务。2025 年公司代建收入有所下降，累计回款情况尚可，未来随着在建项目持续投资建设，公司存在一定的资金支出压力；公司土地有偿收回业务收入规模基本保持稳定，回款情况较差，且该业务受土地市场行情和政策影响较大，未来收入存在不确定性。此外，公司继续围绕水利板块开展源水服务、供水以及污水处理等相关业务，业务持续性强。跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中应收类款项对公司资金形成明显占用，土地资产及代建项目相关资产变现周期较长，公司整体资产质量一般；公司债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担适中，短期偿付压力尚可，长期偿债指标表现强，存在一定的或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：綦江区是中国西南地区重要的煤电化产业集聚区，已构建起以轻合金材料、智能装备制造、绿色智能制造及能源为主导的产业体系。綦江区经济总量持续增长，固定资产投资增速较快，一般公共预算收入稳步增长，政府支持能力很强。公司在綦江区水利基础设施建设等方面贡献较大，持续在政府补助方面获得有力的外部支持。

评级展望

未来，公司将继续发挥其在綦江区内水利建设及基础设施建设运营业务等方面的区域专营优势，兼营部分经营性业务，公司业务将稳步发展，并将持续获得政府的支持，信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司职能定位提升，获得优质资产注入，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域重要性下降；债务负担明显加重；融资渠道受阻，融资能力大幅下降。

优势

- **区域专营优势。**公司是重庆市綦江区唯一的水利基础设施建设主体，同时负责綦江区主城区以外区域的供水业务，具有区域专营优势。
- **持续获得有力的外部支持。**2024 年、2025 年以及 2026 年 1—3 月，公司收到政府补助分别为 2.13 亿元、2.28 亿元和 0.18 亿元。

关注

- **代建业务未来投资规模较大，存在一定的资金支出压力。**截至 2026 年 3 月底，公司主要在建的代建工程项目总投资 30.98 亿元，尚需投资 13.37 亿元；拟建代建项目尚需投资规模为 3.45 亿元，公司未来存在一定的资金支出压力。
- **资产变现周期较长。**公司资产中应收类款项和存货占比较大，应收类款项对公司资金形成明显占用，土地资产及代建项目相关资产变现周期较长。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型		城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）		
债项评级方法		债项评级基本方法（V3.0.202207）		
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

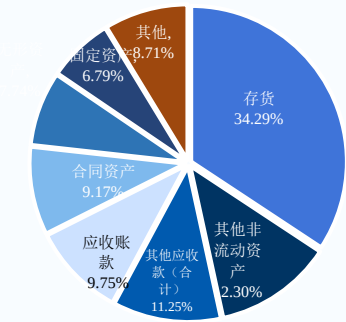
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	1.78	5.65	11.58
资产总额（亿元）	243.33	254.87	260.15
所有者权益（亿元）	140.50	142.19	142.64
短期债务（亿元）	19.32	24.74	19.03
长期债务（亿元）	46.64	48.30	56.01
全部债务（亿元）	65.95	73.05	75.04
营业总收入（亿元）	6.60	8.24	1.77
利润总额（亿元）	1.82	1.86	0.45
EBITDA（亿元）	4.96	4.33	--
经营性净现金流（亿元）	7.92	5.98	5.87
净资产收益率（%）	1.29	1.31	--
资产负债率（%）	42.26	44.21	45.17
全部债务资本化比率（%）	31.95	33.94	34.47
现金短期债务比（倍）	0.09	0.23	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	2.10	--

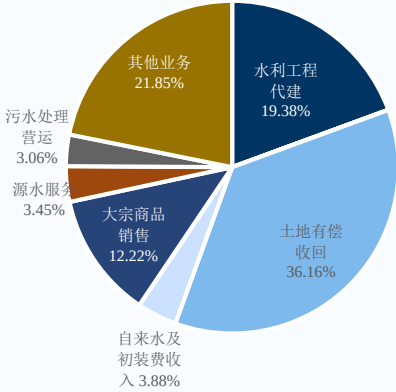
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	196.12	224.03	227.58
所有者权益（亿元）	113.14	136.60	137.06
全部债务（亿元）	49.55	55.37	56.97
营业总收入（亿元）	5.48	6.10	1.66
利润总额（亿元）	1.85	1.58	0.46
资产负债率（%）	42.31	39.03	39.78
全部债务资本化比率（%）	30.46	28.84	29.36
现金短期债务比（倍）	0.09	0.24	0.71

注：1. 本报告已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2026 年一季度数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

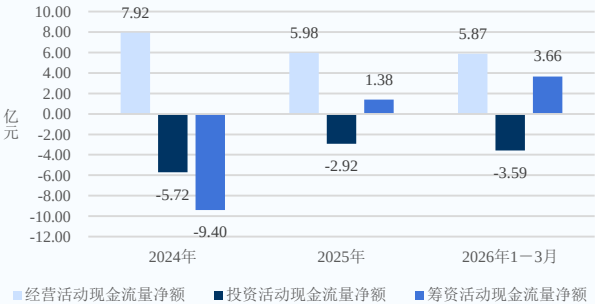
2025 年底公司资产构成



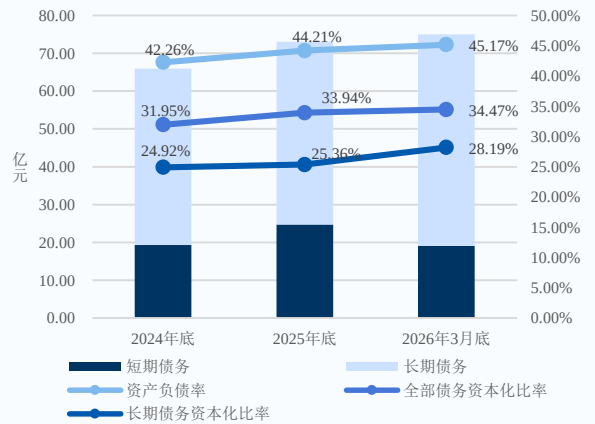
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 南州水务 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2030/11/25	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 南州水务 MTN002	AA/稳定	AA/稳定	2025/11/10	李康楠 严鸣明	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李康楠 likn@lhratings.com

项目组成员：严鸣明 yanmm@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆市南州水务（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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，公司职能定位以及股权结构均未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50258.00 万元，控股股东和实际控制人均为重庆市綦江区国有资产监督管理委员会（以下简称“綦江区国资委”）。

公司是重庆市綦江区唯一的水利基础设施建设主体，并负责綦江区主城区以外区域的供水业务。截至 2026 年 3 月底，公司本部内设综合管理部、规划发展部、财务融资部、水务建设管理部、风险控制管理部、安全环保维稳部和党建办共 7 个职能部门；合并范围内拥有一级子公司共 2 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 254.87 亿元，所有者权益 142.19 亿元（含少数股东权益 6.60 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 8.24 亿元，利润总额 1.86 亿元；截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 260.15 亿元，所有者权益 142.64 亿元（含少数股东权益 6.60 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.77 亿元，利润总额 0.45 亿元。

公司注册地址：重庆市綦江区文龙街道滨河大道 12 号大墙院 1 幢负 1-附 4 号；法定代表人：向彦斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“25 南州水务 MTN002”，“25 南州水务 MTN002”余额为 3.00 亿元，募集资金用于偿还公司有息债务，募集资金已使用完毕，且已按时付息。

图表 1 • 截至 2026 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
25 南州水务 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2025/11/25	5 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓解；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

綦江区是中国西南地区重要的煤电化产业集聚区，已构建起以轻合金材料、智能装备制造、绿色智能制造及能源为主导的产业体系。綦江区经济总量持续增长，固定资产投资增速较快，一般公共预算收入稳步增长，但一般公共预算收入质量一般，财政自给能力弱。

綦江区位于重庆市南部，地处四川盆地与云贵高原结合部，地势南高北低，以山地、丘陵为主，东连南川区，南接贵州省习水、桐梓两县，西临江津区，北靠巴南区。綦江区面积 2747 平方公里，辖 31 个镇（街道），常住人口 101 万人；其中，万盛经开区代管 10 个镇（街道），常住人口 25 万人。

綦江区是中国西南地区重要的煤电化产业集聚区，并形成了一批诸如重庆松藻煤电有限责任公司（系重庆市最大的无烟煤和动力煤生产基地）、綦江齿轮传动有限公司及重庆万盛福耀玻璃有限公司等代表性企业。2025 年，綦江区工业增加值增长 8.6%，规模以上工业总产值增长 4.0%，规模以上工业增加值增长 9.6%。从四大支柱产业看，轻合金材料增长 8.3%，智能装备制造增长 18.5%，绿色智能制造下降 16.7%，能源下降 3.7%。

图表 2· 綦江区（含万盛经开区）主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	/	/	767.63
GDP 增速（%）	6.5	5.5	5.6
固定资产投资增速（%）	19.9	15.4	10.2
三产结构	/	/	11.5:34.8:53.7
人均 GDP（万元）	/	/	8.68

注：人均 GDP=GDP/户籍人口；用“/”表示数据无法通过公开渠道获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023—2025 年，綦江区地区生产总值（GDP）持续增长，增速波动下降；2025 年，綦江区 GDP 为 767.63 亿元，在重庆市排名中游；GDP 增速 5.6%，其中第一产业增加值增长 4.3%，第二产业增加值增长 6.2%，第三产业增加值增长 5.5%。同年，綦江区固定资产投资中第一产业投资增长 84.8%，第二产业投资增长 20.0%，第三产业投资增长 1.7%。

图表 3 • 綦江区（不含万盛经开区）主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	22.67	22.87	30.13
一般公共预算收入增速（%）	6.8	0.9	31.7
税收收入（亿元）	12.05	12.13	13.36
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	53.14	53.02	44.34
一般公共预算支出（亿元）	81.69	85.99	84.50
财政自给率（%）	27.75	26.59	35.65
政府性基金收入（亿元）	24.93	33.01	28.43
地方政府债务余额（亿元）	208.29	274.26	294.45

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023—2025 年，綦江区一般公共预算收入增长较快，主要来自非税收入中国有资产有偿使用收入的增加，一般公共预算收入在重庆市排名靠后；税收收入稳步增长，但收入质量一般；一般公共预算支出波动增长，财政自给能力弱。2023—2025 年，綦江区政府性基金收入波动增长，主要系土地出让收入持续增长所致。截至 2025 年底，綦江区政府债务余额 294.45 亿元，其中一般债务余额 107.24 亿元，专项债务余额 187.21 亿元。

根据《重庆市綦江区国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，依托成渝地区双城经济圈建设契机，綦江区区域能源、水利、医疗卫生领域重大项目建设逐步落地：蟠龙抽水蓄能电站投产运行，綦江千亿方天然气基地产能持续释放，藻渡水库大坝顺利封顶，国家区域医疗中心进入收尾建设期。交通运输方面，西部陆海新通道配套工程有序推进，多条跨境多式联运物流通道建成投运，区域物流集散与对外开放承载能力稳步提升。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位及主营业务均未发生变化，公司本部过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司职能定位及主营业务均未发生变化，公司仍是綦江区唯一的水利基础设施建设主体，并负责綦江区主城区以外区域的供水业务。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 7 月 3 日，公司本部无未结清的不良类或关注类信贷信息记录；已结清信贷信息记录中存在 1 笔 716.68 万元的垫款（已于 2015 年 1 月 16 日结清）。根据中国建设银行股份有限公司綦江支行提供的说明，系银行错误录入扣款账户信息，导致系统无法自动扣款，形成银行垫款，上述逾期非公司原因导致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2026 年 7 月 28 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

2025 年 7 月，经公司有权机构决定，免去马军法定代表人、董事长、总经理职务，任命向彦斌为公司董事长、总经理、法定代表人，同时，公司将不设监事会和监事，免去全部原监事会成员职务，新设审计委员会。截至 2026 年 7 月 20 日，上述事项已按照相关程序完成工商登记变更。管理制度等方面未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

因公司处置闲置资产导致其他业务中房屋销售业务收入有所增长，同时贸易业务收入亦有所增长，导致公司 2025 年营业总收入较上年有所增长，收入来源仍以水利工程代建业务和土地有偿收回业务收入为主；随着毛利率较低的商品销售收入占比上升以及土地有偿收回业务毛利率下降，公司综合毛利率有所下降。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.77 亿元，相当于 2025 年的 21.46%，仍以水利工程代建业务和土地有偿收回业务收入为主。此外，公司工程施工业务经营子公司已于 2024 年 9 月无偿划出，后续公司将不再开展工程建设施工业务。公司负责水力发电的二级子公司重庆市綦江区水力发电有限公司已于 2024 年 11 月注销，公司不再具有相应水力发电资质，不再产生电力业务相关收入，但水电站等相关资产仍属于公司；公司自 2025 年起将该部分资产出租给重庆南州城市管理服务有限公司，每年收取 0.04 亿元租赁费用。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
水利工程代建	2.15	32.63	13.07	1.60	19.38	12.97
工程建设	0.06	0.94	10.36	--	--	--
土地有偿收回	2.97	45.05	60.35	2.98	36.16	43.58
自来水及初装费收入	0.31	4.63	27.23	0.32	3.88	52.12
电力	0.07	1.13	24.23	--	--	--
商品销售	0.09	1.35	0.12	1.01	12.22	-0.17
源水服务	0.28	4.31	-22.71	0.28	3.45	-22.71
污水处理营运	0.25	3.76	79.29	0.25	3.06	80.84
其他业务	0.41	6.20	-35.57	1.80	21.85	-8.03
合计	6.60	100.00	32.88	8.24	100.00	20.20

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

（1）代建业务

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化，2025 年代建业务收入有所下降，整体回款情况尚可；未来在建和拟建项目待投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力。

公司是綦江区唯一的水利基础设施建设主体，同时负责綦江区主城区以外区域的供水业务，在綦江区水利项目的建设中具有区域专营地位，同时负责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开发土地地块周边的连接道路和桥梁等配套设施建设。

公司代建业务的实施主体主要为公司本部。具体模式为：重庆市綦江区财政局（以下简称“綦江区财政局”）、重庆兴綦水务有限公司（以下简称“兴綦水务”，控股股东为綦江区国资委）与公司就单个项目分别签订水利基础设施建设代建协议或普通基础设施建设代建协议，公司项目收益按工程成本的 10%~20%核算，公司将水利工程代建项目成本计入“存货”科目。代建协议下包含若干个子项目，綦江区财政局每年年底根据工程完工进度对公司所建项目进行成本收益审核确认。

2025 年，公司实现代建业务收入 1.60 亿元，同比有所下降，当年回款 0.22 亿元。公司代建业务收入主要来自于綦江区街镇污水处理工程项目和綦江区水厂及管网建设工程等项目所确认的代建收入。截至 2025 年底，公司主要已完工代建项目累计确认收入 11.05 亿元，已回款金额 9.72 亿元；主要在建的代建项目累计确认收入 20.01 亿元，累计已回款金额 10.58 亿元，整体回款情况尚可。回款金额包含政府拨付的专项应付款，在项目建设过程中，政府会根据具体情况向公司拨付水利工程建设的专项资金。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建的代建工程项目总投资 30.98 亿元，已完成投资 17.61 亿元；同期末，公司拟建的代建水利项目涉及污水能力提升以及供水保障工程，拟投资额合计为 3.45 亿元，资金来源全部为公司自筹。上述拟建项目建成后，公司水务业务收入有望进一步增长。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在在建代建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资额	已投资额	累计已回款金额
1	綦江区綦河干流水资源开发项目	10.00	2.57	2.40
2	街镇污水处理厂	3.00	2.50	0.78
3	街镇污水处理管网	1.19	0.71	0.97
4	綦江区横山天台山旅游景区基础设施建设项目	3.70	1.84	0.60
5	黄沙水库工程	5.79	5.58	2.82
6	綦江区水厂及管网建设工程	1.65	1.53	0.42
7	綦江区采煤沉陷区植被恢复工程	0.60	0.21	0.21
8	綦江区采煤沉陷区基础设施建设工程	5.05	2.67	2.38
合计		30.98	17.61	10.58

注：上述项目累计投资额在审定过程中有所调整
 资料来源：公司提供

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司拟建代建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	预计总投资	计划投资金额		
			2026 年 4—12 月	2027 年	2028 年
1	污水处理厂设备更新项目	0.50	0.20	0.30	--
2	綦江区易旱区域供水保障工程（二期）项目	2.95	0.60	1.50	0.85
合计		3.45	0.80	1.80	0.85

资料来源：公司提供

（2）土地有偿收回业务

2025 年，公司土地有偿收回业务收入规模基本保持稳定，回款情况较差。该业务受土地市场行情和政策影响较大，未来收入存在不确定性。

綦江区政府通过土地有偿收回方式平衡公司水利项目建设资金、弥补公司水务业务亏损，綦江区人民政府每年出具文件，按照綦江城乡建设规划，有偿收回公司账面闲置土地。

土地有偿收回业务由公司本部负责。按照綦江区城市规划和建设要求，由公司对綦江区政府指定地块进行一级开发，一级开发完成后待其他企业对相关地块有购买意向时，綦江区政府有偿收回整理完成的土地（大部分为 2010—2012 年期间政府陆续注入，少部分为招拍挂获得），公司在与政府签订土地有偿收回协议时，参考土地出让市场行情确定收回价格，公司据此确认收入。土地招拍挂完成，购买方交纳土地出让金后，綦江区财政局逐步向公司回款，受摘牌单位付款方式不同（全款或分期付款）及政府拨付效率影响，公司土地有偿收回业务回款存在不确定性。

2025 年，綦江区政府收回公司土地 253.68 亩，公司土地有偿收回业务确认收入 2.98 亿元，未收到回款。

截至 2026 年 3 月底，公司已整理可由政府收回的土地规模约 2540.18 亩，账面价值合计 50.36 亿元；尚需整理的土地规模 2100.00 亩（全部位于通惠新城）。公司土地有偿收回业务受綦江区土地市场行情和相关政策影响较大，未来收入存在不确定性。

（3）水务业务

公司水务业务包括源水服务、供水、污水处理等。2025 年，源水服务收入保持稳定，但持续亏损；公司供水收入以及初装费收入规模变化不大。

公司负责綦江区主城区以外的镇级水厂和污水厂的运营和管理，包括供水、水处理、设备安装、供排水建设等。

源水取水方面，由于水库资产为公司所有，公司不用缴纳相应的规费（重庆市政府规定的 0.60 元/吨），公司源水服务业务成本主要为水库资产折旧；公司对外收取源水服务费为 0.80 元/吨，源水取水量按照实际供水水库库容的百分之八十计算。2025 年，公司源水服务主要供应兴綦水务，该业务收入规模和上年变化较小，由于水库资产折旧相对较高，公司源水服务业务持续亏损。

图表 7 • 公司源水取水情况（单位：座、万吨）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
水库数量	21	21	21
源水取水量	3310	3358	3358

注：源水取水量在年底按照年度口径统计

资料来源：公司提供

制水方面，截至 2025 年底，公司下辖 38 个水厂，分散在綦江区域内不同的城镇，设计制水能力为 10.62 万吨/日，制水成本因当年干旱而有所增加。

图表 8 • 公司制水情况（单位：座、万吨/日、元/吨）

项目	2024 年	2025 年
水厂数量	38	38
设计制水能力	10.62	10.62
高峰制水量	2.96	2.37
日均制水量	2.39	1.95
制水成本	1.69	2.19

资料来源：公司提供

供水方面，2023—2025 年，公司供水量分别为 638.77 万吨、716.78 万吨以及 711.12 万吨；水价执行重庆市城区水费标准，一厂一价，水价中位数为 2.87 元/吨。

污水处理方面，根据公司与兴碁水务、重庆环保投资集团有限公司（以下简称“环保投资”）签订的《污水处理设施委托运营合同》，上述企业委托环保投资作为污水处理设施运营服务供应商。截至 2025 年底，公司共运营 3 座园区污水厂及 3 座乡镇污水处理厂，设计处理能力 2.44 万吨/日。污水运营费标准方面，园区污水处理厂以及街镇污水处理厂托管费标准均为 2.32 元/吨。公司仅保留了赶水镇（赶水污水处理站）、古南街道（信家岩污水厂）、三江街道（三江污水处理站）以及 3 个工业园区（食品园污水厂、工业园污水厂、碁齿园污水厂）的污水运营服务并与兴碁水务约定了保底污水处理量（污水处理能力的 90%），当实际污水处理量小于保底污水处理量时，按保底污水处理量结算；反之，按实际污水处理量结算。

图表 9 • 公司污水处理情况（单位：座、万吨、万吨/日）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
污水处理厂（座）	6	6	6
污水处理能力	2.48	2.44	2.44
污水处理量	235.54	247.61	218.71

资料来源：公司提供

近年来，因实际污水处理量未达到保底污水处理量，公司与兴碁水务按保底污水处理量进行结算。2025 年，公司污水处理运营收入规模较为稳定，毛利率小幅上升。

（4）商品销售业务

跟踪期内，公司商品销售业务收入大幅增长，该业务盈利空间有限，上下游集中度较高。

公司销售业务由公司本部和子公司重庆市碁南给排水有限公司负责，销售商品主要为螺纹钢等。公司销售业务采用以销定采的模式，公司在与下游客户签订销售合同后进行采购。2025 年，因螺纹钢市场价格浮动较大，公司大宗商品销售毛利率为负。公司供应商均为重庆市区域内国有企业；下游销售对象主要为当地大型民营企业 and 国有企业，上下游集中度较高。通过公开信息查询，以上供应商及客户均未被列入失信被执行名单。

（5）其他业务

跟踪期内，公司林场养护业务经营稳定，房地产开发业务收入因处置闲置资产而有所增长，但该业务不具有可持续性。

公司其他业务包含林场养护业务以及房地产开发业务等，其中房地产开发业务由于项目售价不高，且项目开发周期较长，整体开发成本过高，从而导致毛利率持续为负。2025 年因处置闲置资产部分毛利率较高，从而导致 2025 年亏损幅度减小。

林场养护业务方面，公司与重庆南州旅游开发建设投资(集团)有限公司（以下简称“南州旅游”）签订林场维护养护协议，对綦江区范围内景区、林场、森林屏障等进行相应的维护、保养等工作，维护期限为 20 年，林场维护养护收取费用的标准为维护养护成本加成模式。其中，维护养护成本包含景区林场的维护养护费用、产生的资源使用税及其他必要费用等。2024 年和 2025 年公司林场维护养护业务收入均为 0.24 亿元，毛利率均为 3.64%，该业务营业收入和毛利率保持稳定。

房地产开发业务方面，截至 2025 年底，公司完工房地产项目合计三个，其中龙汇天池和龙汇云峰可销售部分均已销售完毕，阳光商务写字楼由于竣工时间较短，该项目定向出售给气象局、水务局、林业局，剩余部分出租给区内国有企业。龙汇天池和龙汇云峰均位于綦江横山天台山风景区（以下简称“天台山风景区”），属于綦江区有名的旅游避暑胜地。为了促进天台山风景区旅游发展以及配套设施的建设，龙汇天池和龙汇云峰住宅售价不高。2025 年，为了盘活公司闲置资产，公司将子公司持有的闲置的千山系商业门面进行对外销售，该项目位于綦江区文龙街道和古南街道，已销售面积为 16873.11 平方米，销售均价为 8571.45 元/平方米，该项目基本销售完毕，该部分业务不具有可持续性。

2 未来发展

公司未来将继续以綦江区的水利工程代建业务、供排水业务为主，进一步拓展自身经营性业务。以服务民生为宗旨，以助推“四区一城”建设为目标，加快发展供排水、生态农业和新兴产业投资，快速增加公司的资产规模和效益，未来发展成承载职责功能多的大型综合性国有资产经营管理公司。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务数据未经审计。2025 年，公司合并范围减少两家子公司，其中重庆市綦赛实业有限公司已注销，重庆市南州生态农业开发有限公司（以下简称“南州生态农业”）被公司本部吸收合并注销；2026 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。跟踪期内，公司合并范围变动不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以应收类款项、政府注入土地资产、代建项目成本、河砂资源经营权以及林权资产为主，应收类款项对公司资金形成明显占用，土地资产及代建项目相关资产变现周期较长，河砂资源经营权暂未产生收益，林权资产变现能力较弱，公司整体资产质量一般。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	163.60	67.23	170.60	66.94	172.03	66.13
货币资金	1.78	0.73	5.65	2.22	11.58	4.45
应收账款	22.23	9.14	24.85	9.75	25.79	9.91
其他应收款（合计）	30.22	12.42	28.66	11.25	23.20	8.92
存货	83.87	34.47	87.38	34.29	86.57	33.28
合同资产	24.87	10.22	23.37	9.17	24.16	9.29
非流动资产	79.74	32.77	84.27	33.06	88.12	33.87
固定资产	15.15	6.23	17.30	6.79	17.29	6.65
在建工程	13.35	5.49	13.77	5.40	14.04	5.40
无形资产	19.74	8.11	19.74	7.74	23.33	8.97
其他非流动资产	28.91	11.88	31.36	12.30	31.36	12.05
资产总额	243.33	100.00	254.87	100.00	260.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2025 年底，公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主。公司货币资金主要为银行存款（5.55 亿元），其中受限资金 0.10 亿元，为用于借款质押的特种存单。公司应收账款主要为公司工程代建、建造合同和土地有偿收回等业务形成的款项。从集中度看，前五大欠款方欠款金额合计 24.68 亿元，占应收账款的 99.32%，集中度高。对手方主要为綦江区财政局以及兴碁水务等；从账龄看，公司应收账款中 3 年以上的占比较高，整体账龄偏长；公司应收账款累计计提坏账准备 160.01 万元。公司其他应收款较上年底有所下降，主要为应收綦江区政府企事业单位的往来款等，对公司资金形成明显占用；从集中度看，公司其他应收款前五大欠款方欠款金额合计 26.08 亿元，占其他应收款余额的 91.64%，包括应收綦江区财政局 9.09 亿元、应收兴碁水务 7.87 亿元、应收重庆市綦江区新城建设管理委员会 3.55 亿元等；从账龄看，公司其他应收款中 3 年以上的占比较高，整体账龄偏长；公司其他应收款累计计提坏账准备 0.24 亿元。截至 2025 年底，公司存货主要由 50.60 亿元开发项目土地成本（有权证的出让土地，2011—2012 年政府注入，按评估价值入账，未来政府有偿回收）和 33.83 亿元开发成本（主要为土地整理成本以及代建项目投入）构成。截至 2025 年底，公司存货中 5.04 亿元的开发成本因借款抵押受限。截至 2025 年底，公司合同资产较上年有所减少，主要为应收綦江县城城区防洪护岸综合治理项目 5.62 亿元、黄沙水库工程 6.15 亿元和綦江区水源地项目 2.53 亿元等代建项目成本，变化较小。公司固定资产较上年底有所增长，主要系政府划入水库资产和房屋及建筑物（其中 4.23 亿元用于冲抵公司应收账款）。截至 2025 年底，公司固定资产以水库资产为主（占 66.99%），累计折旧 3.25 亿元。公司 2025 年底在建工程较上年底变化不大，投资规模较大的项目主要为綦江县城拓展区供、排水工程建设项目（5.23 亿元）、綦江县横山镇、郭扶镇供水工程（3.63 亿元）和綦江区域镇供水工程（0.47 亿元）。公司无形资产为政府无偿划入綦江河三江至赶水段河流河砂资源经营权，该河砂资源经营权暂未产生收益。截至 2025 年底，公司其他非流动资产较上年底有所增长，主要由林权资产以及向重庆綦江区水利局预付尚未完工的经营性水库经营权而形成的预付购建长期资产款构成，其中林权资产变现能力较弱。

截至 2026 年 3 月底，公司资产规模较 2025 年底有所增长，主要系融资规模扩大导致货币资金增长所致，构成仍以流动资产为主。其中因部分其他应收款项回款导致其他应收款减少，无形资产因公司购入綦江区南部片区部分供水工程经营权而有所增长。

截至 2025 年底，公司受限资产合计 11.02 亿元，受限比例为 4.32%，受限比例较小。

图表 11 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产科目	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.10	0.04	借款质押
存货	5.04	1.98	借款抵押
投资性房地产	1.51	0.59	借款抵押
在建工程	0.05	0.02	借款质押、抵押
其他非流动资产	4.31	1.69	借款抵押
合计	11.02	4.32	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）所有者权益

公司所有者权益以资本公积为主，权益稳定性较好；资本公积中林权资产变现能力较弱。

跟踪期内，公司所有者权益基本稳定。其中公司资本公积主要由土地使用权 50.64 亿元、房屋及水库 15.17 亿元以及林权资产 22.65 亿元等构成，其中林权资产变现能力较弱。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	5.03	3.58	5.03	3.53	5.03	3.52
资本公积	102.17	72.71	102.21	71.88	102.21	71.66
未分配利润	23.04	16.40	24.56	17.27	25.01	17.53
所有者权益合计	140.50	100.00	142.19	100.00	142.64	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

(3) 负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，以长期债务为主，其中债券融资占比较高，整体债务负担适中。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年有所增长，主要系往来款增长以及债券融资规模扩大所致。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	37.11	36.09	46.65	41.40	40.44	34.41
短期借款	5.43	5.28	5.25	4.66	9.09	7.74
其他应付款（合计）	9.06	8.81	9.88	8.77	8.12	6.91
一年内到期的非流动负债	13.89	13.51	19.49	17.30	9.94	8.46
合同负债	3.60	3.50	7.05	6.26	8.34	7.10
非流动负债	65.72	63.91	66.03	58.60	77.07	65.59
长期借款	30.54	29.70	29.84	26.48	32.96	28.05
应付债券	14.47	14.08	15.94	14.15	22.86	19.45
长期应付款（合计）	20.71	20.14	20.25	17.97	21.25	18.09
负债总额	102.83	100.00	112.68	100.00	117.51	100.00

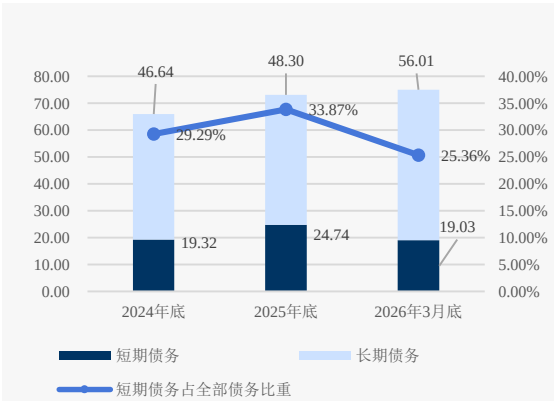
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2025 年底，公司短期借款主要由保证借款 5.25 亿元构成。其他应付款主要为资金往来款。从集中度看，前五大应付对象均为区域内国有企业及政府单位，包括南州旅游（2.05 亿元）、重庆市永诚投资有限责任公司（1.77 亿元）、重庆市綦江区城市建设投资有限公司（1.37 亿元）、重庆南州乐隐养老服务有限公司（0.25 亿元）以及重庆方金建设工程股份有限公司（0.24 亿元），上述对象的余额合计占其他应付款余额的 64.14%，集中度较高。一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（4.12 亿元）、一年内到期的应付债券（14.77 亿元）和一年内到期的长期应付款（0.60 亿元）构成。同期末，公司长期借款（含一年内到期部分）由保证借款 23.91 亿元、质押借款 4.10 亿元和抵押借款 5.94 亿元构成。公司合同负债有所增长，主要系水利工程代建形成的相关合同负债有所增长所致。

截至 2025 年底，公司长期应付款（合计）（包含一年内到期部分）由专项应付款（17.73 亿元）和长期应付款（3.13 亿元）构成，其中专项应付款主要为政府拨付公司用于水利工程施工的专项资金，长期应付款主要为融资租赁借款，本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务为 73.05 亿元，较上年有所增长，其中短期债务占全部债务的比重为 33.87%。公司融资渠道包括银行借款、债券融资和非标融资，占比分别为 53.68%、42.04%和 4.28%，债券融资占比较高。截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增加，公司债务负担适中。

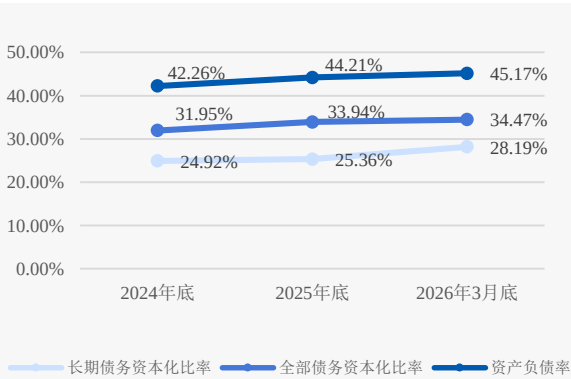
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额因新发债券而有所增长，仍以非流动负债为主；同期末，公司有息债务小幅增长。

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 16 • 截至 2025 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2026 年	2027	2028 年	2029 年及以后	合计
有息债务（亿元）	24.74	13.92	12.02	22.37	73.05
占有息债务的比例	33.87%	19.06%	16.45%	30.62%	100.00%

资料来源：公司提供

（4）盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，利润总额对政府补贴依赖程度高。

2025 年，公司营业总收入因处置资产而有所增长，但该部分收入不具有持续性。营业利润率和总资本收益率均有所下降，净资产收益率略有上升。非经营性损益方面，公司 2025 年收到政府补助 2.28 亿元，公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

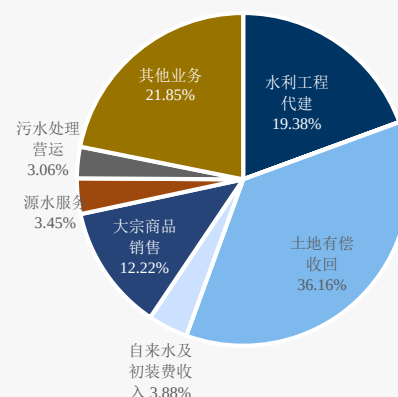
2026 年 1—3 月，公司营业总收入 1.77 亿元，相当于 2025 年全年的 21.46%；利润总额为 0.45 亿元。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	6.60	8.24	1.77
营业成本	4.43	6.58	1.09
期间费用	2.36	1.93	0.41
其他收益	2.13	2.28	0.18
利润总额	1.82	1.86	0.45
营业利润率（%）	30.61	18.79	38.22
总资本收益率（%）	2.20	1.81	--
净资产收益率（%）	1.29	1.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告以及财务报表整理

图表 18 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（5）现金流

跟踪期内，受当期公司代建项目回款增加影响，公司收入实现质量大幅提升；受往来款大幅净流入影响，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金持续净流出但规模有所收窄；未来随着项目建设继续投入以及债务陆续到期，公司存在较大筹资压力。

2025 年，受往来款净流入影响，公司经营活动现金持续净流入。同时，受公司代建项目回款增加，公司现金收入比大幅提升。公司投资活动现金净流出规模有所收窄，其中投资活动现金流入主要为收回定期存款和借款收到的现金，投资活动现金流出主要系向重庆綦江区水利局预付尚未完工的经营性水库经营权款项。公司筹资活动现金由净流出转为小幅净流入。随着在建项目持续投入和债务陆续到期，公司外部融资需求仍较大。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流和筹资活动现金流均持续净流入，投资活动现金持续净流出。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	24.03	32.93	9.45
经营活动现金流出小计	16.11	26.95	3.59
经营活动现金流量净额	7.92	5.98	5.87
投资活动现金流入小计	0.62	0.61	0.00
投资活动现金流出小计	6.34	3.53	3.59
投资活动现金流量净额	-5.72	-2.92	-3.59
筹资活动现金流入小计	21.70	24.90	15.51
筹资活动现金流出小计	31.11	23.51	11.85
筹资活动现金流量净额	-9.40	1.38	3.66
现金收入比（%）	11.47	115.20	76.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告以及财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿付压力尚可，长期偿债指标表现强；存在一定或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

图表 20 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年底	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.09	0.23	0.61
EBITDA（亿元）	4.96	4.33	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	2.10	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告以及财务报表整理

从偿债指标看，截至 2026 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.61 倍，考虑公司债务偿还资金主要来自于债券借新还旧以及银行再融资，公司短期偿付压力尚可，截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信额度 70.93 亿元，尚未使用额度 16.41 亿元，间接融资渠道有待拓宽。2025 年，公司 EBITDA 小幅下降，EBITDA 对利息支出的覆盖程度高，公司长期偿债能力指标表现强。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 24.76 亿元，担保比率为 17.41%，担保对象包括南州旅游和綦江城投等区域内国有企业。公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部负责运营，营业总收入主要由公司本部产生，本部主要财务数据与合并口径相差不大。公司本部对子公司在财务、投融资、业务和人员等方面依照相关制度实施有效的管理，对子公司的管控力度较强。

（五）ESG 方面

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。近三年来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，无工资发放拖欠情况。供应商方面，公司与施工单位未发生合同争议和违约情况，上下游合同履行能力强。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门重大处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，公司作为綦江区唯一的水利基础设施建设主体，在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人为綦江区国资委。綦江区是中国西南地区重要的煤电化产业集聚区，已构建起以轻合金材料、智能装备制造、绿色智能制造及能源为主导的产业体系。綦江区经济总量持续增长，固定资产投资增速较快，一般公共预算收入稳步增长。整体看，綦江区政府综合实力很强。

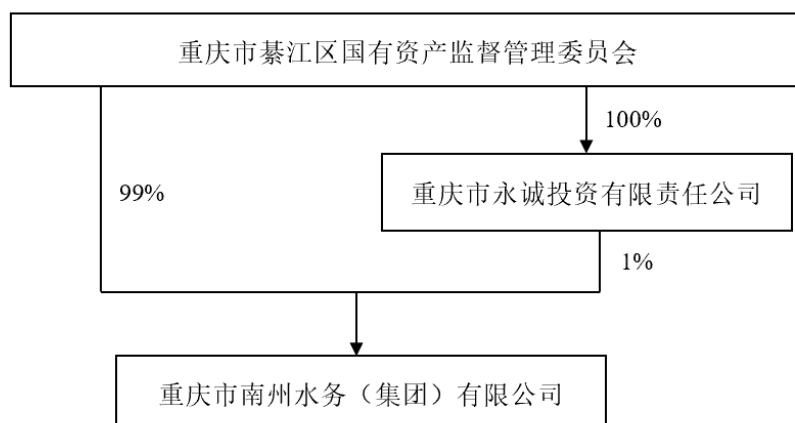
2 支持可能性

公司唯一股东和实际控制人均为綦江区国资委，其对公司“三重一大”事项、经营战略及业务运营等方面具有绝对的控制权。公司作为綦江区唯一的水利基础设施建设主体，同时负责綦江区主城区以外区域的供水业务，具有区域专营优势，在綦江区水利基础设施建设等方面对区域贡献较大，可替代性较弱。2024 年、2025 年以及 2026 年 1—3 月，公司收到政府补助分别为 2.13 亿元、2.28 亿元和 0.18 亿元。

八、跟踪评级结论

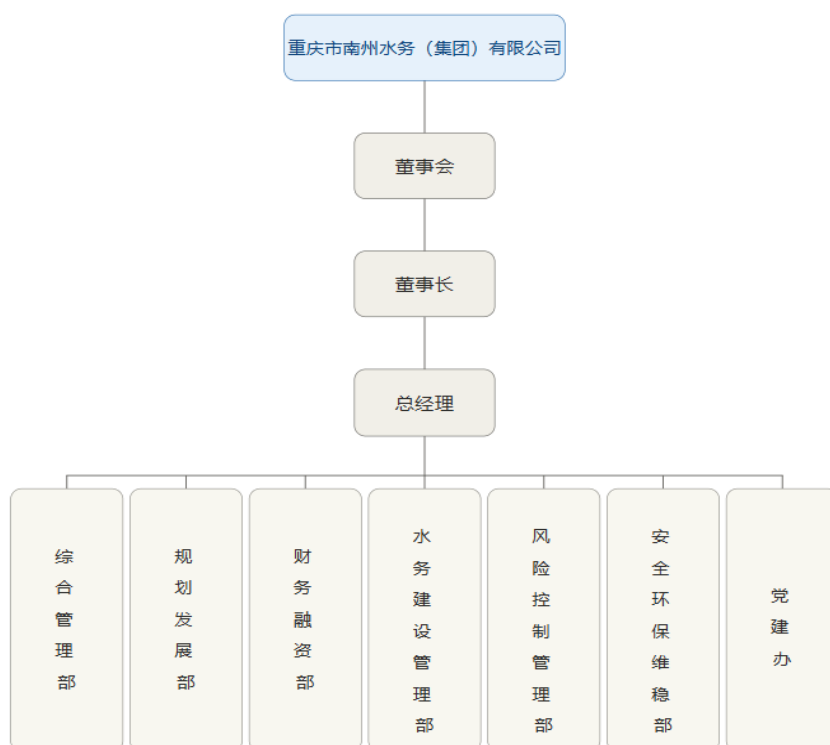
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“25 南州水务 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	主要经营地	主营业务	持股比例 (%)	取得方式
重庆亲山盛州置业有限公司	綦江区	房地产开发等	100.00	投资设立
重庆市綦南给排水有限公司	綦江区	自来水生产与供应等	60.00	划拨

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.78	5.65	11.58
应收账款（亿元）	22.23	24.85	25.79
其他应收款（合计）（亿元）	30.22	28.66	23.20
存货（亿元）	83.87	87.38	86.57
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	15.15	17.30	17.29
在建工程（合计）（亿元）	13.35	13.77	14.04
资产总额（亿元）	243.33	254.87	260.15
实收资本（亿元）	5.03	5.03	5.03
少数股东权益（亿元）	6.64	6.60	6.60
所有者权益（亿元）	140.50	142.19	142.64
短期债务（亿元）	19.32	24.74	19.03
长期债务（亿元）	46.64	48.30	56.01
全部债务（亿元）	65.95	73.05	75.04
营业总收入（亿元）	6.60	8.24	1.77
营业成本（亿元）	4.43	6.58	1.09
其他收益（亿元）	2.13	2.28	0.18
利润总额（亿元）	1.82	1.86	0.45
EBITDA（亿元）	4.96	4.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.76	9.49	1.35
经营活动现金流入小计（亿元）	24.03	32.93	9.45
经营活动现金流量净额（亿元）	7.92	5.98	5.87
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.72	-2.92	-3.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.40	1.38	3.66
财务指标			
现金收入比（%）	11.47	115.20	76.42
营业利润率（%）	30.61	18.79	38.22
总资本收益率（%）	2.20	1.81	--
净资产收益率（%）	1.29	1.31	--
长期债务资本化比率（%）	24.92	25.36	28.19
全部债务资本化比率（%）	31.95	33.94	34.47
资产负债率（%）	42.26	44.21	45.17
流动比率（%）	440.87	365.73	425.40
速动比率（%）	214.86	178.40	211.33
经营现金流动负债比（%）	21.35	12.81	--
短期债务占比（%）	29.29	33.87	25.36
现金短期债务比（倍）	0.09	0.23	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	2.10	--

注：1. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2026 年一季度数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.51	5.25	10.95
应收账款（亿元）	18.11	20.10	20.94
其他应收款（合计）（亿元）	33.93	32.55	28.36
存货（亿元）	71.19	70.73	69.85
长期股权投资（亿元）	17.46	17.93	19.00
固定资产（合计）（亿元）	14.23	16.00	16.00
在建工程（合计）（亿元）	12.58	12.67	12.85
资产总额（亿元）	196.12	224.03	227.58
实收资本（亿元）	5.03	5.03	5.03
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	113.14	136.60	137.06
短期债务（亿元）	16.78	21.52	15.46
长期债务（亿元）	32.76	33.85	41.51
全部债务（亿元）	49.55	55.37	56.97
营业总收入（亿元）	5.48	6.10	1.66
营业成本（亿元）	3.53	4.95	1.03
其他收益（亿元）	2.13	2.28	0.18
利润总额（亿元）	1.85	1.58	0.46
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.09	4.19	1.31
经营活动现金流入小计（亿元）	21.69	24.21	8.08
经营活动现金流量净额（亿元）	9.51	3.60	5.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.60	-1.61	-1.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	-15.10	2.33	1.37
财务指标			
现金收入比（%）	1.73	68.72	78.66
营业利润率（%）	33.72	17.77	37.80
总资本收益率（%）	2.68	1.75	--
净资产收益率（%）	1.63	1.16	--
长期债务资本化比率（%）	22.46	19.86	23.24
全部债务资本化比率（%）	30.46	28.84	29.36
资产负债率（%）	42.31	39.03	39.78
流动比率（%）	483.17	419.11	496.55
速动比率（%）	252.45	223.48	271.09
经营现金流动负债比（%）	30.83	9.97	--
短期债务占比（%）	33.88	38.86	27.14
现金短期债务比（倍）	0.09	0.24	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部债务未经调整，未获取资本化利息支出及折旧摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，用“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断