

# 信用等级公告

联合[2014] 1725 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市南州水务（集团）有限公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

重庆市南州水务（集团）有限公司

主体长期信用等级为

AA

重庆市南州水务（集团）有限公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

  
联合资信评估有限公司  
二零一四年九月一日

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

网址：www.lhratings.com

# 重庆市南州水务（集团）有限公司

## 2014 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：6 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

发行目的：偿还银行贷款

评级时间：2014 年 9 月 1 日

### 财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	60.57	100.05	138.51	148.62
所有者权益(亿元)	47.53	78.67	104.02	104.39
长期债务(亿元)	4.74	6.35	10.17	15.94
全部债务(亿元)	5.33	6.76	12.27	18.70
营业收入(亿元)	2.74	4.63	6.52	0.90
利润总额(亿元)	0.96	1.77	2.25	0.37
EBITDA(亿元)	1.14	2.03	2.67	--
经营性净现金流(亿元)	31.06	1.01	-2.05	-2.41
营业利润率(%)	21.28	21.82	26.74	62.32
净资产收益率(%)	1.81	2.01	1.90	--
资产负债率(%)	21.53	21.37	24.90	29.76
全部债务资本化比率(%)	10.08	7.91	10.55	15.19
流动比率(%)	774.88	680.46	506.00	578.73
全部债务/EBITDA(倍)	4.67	3.34	4.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.84	2.96	2.06	--
EBITDA/本期中期票 据额度(倍)	0.19	0.34	0.45	--

注：公司 2014 年 2 季度财务数据未经审计

### 分析师

黄滨 刘秀秀

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

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

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

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

### 优势

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

关注

1. 公司主要承担政府性项目的投资建设，目前市场化运作程度偏低，主业盈利能力较弱，水利代建项目回款受政府拨付效率影响较大。
2. 公司资产以存货、固定资产和在建工程为主，流动性较弱；公司资本公积中国有森林资源变现能力较弱，对公司所有者权益质量具有一定影响。
3. 公司其他应收款占比较大，对公司资金形成了一定的占用。
4. 公司土地出让进度、价格、出让金返还到位时间均具有一定不确定性。

## 信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆市南州水务（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、重庆市南州水务（集团）有限公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

重庆市南州水务（集团）有限公司（以下简称“南州水务集团”或“公司”）前身为綦江县渝南水利水电工程开发有限责任公司，经綦江县人民政府以綦江府发[2001]244号文件批准，由綦江县水力发电公司（持股40%）、綦江县水电建筑工程有限责任公司（持股60%）于2002年9月共同组建成立。2010年5月，綦江县水电建筑工程有限责任公司将其持有的綦江县渝南水利水电工程开发有限责任公司的股权全部转给綦江县水力发电公司，由此，綦江县水力发电公司持有公司100%股权。2010年8月，经股东同意綦江县渝南水利水电工程开发有限责任公司更名为重庆市南州水务（集团）有限公司。2010年9月1日，根据綦江县人民政府綦江府[2010]45号文，綦江县水力发电公司持有的公司的股权由綦江县政府收回，綦江县人民政府直接对公司出资。经多次增资及资本公积转增注册资本后，截至2014年6月底，公司注册资本50258.00万元，全部由綦江区人民政府出资（2011年9月，因綦江县由县升为区，原綦江县人民政府更名为綦江区人民政府）。2013年3月9日，根据綦江区人民政府綦江府[2013]80号文，公司的出资人变更为重庆市綦江区国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市綦江区国资委”），出资比例100%，为公司实际控制人。

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

公司内部设立综合部、投资发展部、计划财务部、建设管理部、水电经营部、供排水经营部、农林发展部和市场开发部8个职能部门（详见附件1）。截至2014年6月底，纳入合并报表范围的子公司共10家。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为138.51亿元，所有者权益合计104.02亿元；2013年公司实现营业收入6.52亿元，利润总额2.25亿元。

截至2014年6月底，公司（合并）资产总额为148.62亿元，所有者权益合计104.39亿元；2014年1-6月，公司实现营业收入0.90亿元，利润总额0.37亿元。

注册地址：重庆市綦江区文龙街道沙溪路22号45幢；法人代表：冯永生。

## 二、本期中期票据概况

公司计划于2014年注册总金额为18亿元人民币的中期票据，本期计划发行6亿元（以下简称“本期中期票据”），期限为5年。本期中期票据每年付息一次，到期兑付本金，所募集资金将全部用于偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快



增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

## 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同

比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指

导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业分析

##### 水利水电

水利建设方面，近年来国家大力推进水利建设，不断加大水利资金投入，带动了水利水电建设工程的快速发展。“十一五”期间全国共落实水利建设投资约 7000 亿元，与“十五”相比接近翻了一番。2010 年全年水利建设完成投资 2707.6 亿元，较 2009 年增加 1004.9 亿元，增幅达 59.02%；2011 年中国水利建设投资落实资金 3452 亿元，其中中央水利投资 1141 亿元，地方水利投资规模达到 2311 亿元；2012 年全国水利建设投资首次突破 4000 亿元，其中中央水利建设投资 1623 亿元、地方水利建设投资 2680 亿元，同比分别增长 42.2% 和 16%，均创历史新高。根据全国水利工作会议的规划，“十二五”全国水利建设投资约 2.1 万亿元，年均投资约 4000 亿元。

2011 年 1 月 29 日《中共中央国务院关于加快水利改革发展的决定》正式出台，根据该决定，提出力争今后 10 年全社会水利平均投入比 2010 年高出一倍，照此测算，预计未来 10 年中国将投入 4 万亿元用于水利建设；为保证资金投入，还规定将从土地出让收益中提取 10% 用于农田水利建设。

此后，各地区响应中央的号召，陆续出台了地区性的水利建设“十二五”规划。预计未来在政策的持续推动下，逐渐放出的订单及投资额的较快增长将进一步推中国水利建设发展。

截至 2013 年底，中国水电装机容量 2.49 亿千瓦，同比增长 8.26%。水电技术迈入世界先进行列，进入大电站、大机组、高电压、自动化、信息化的新时代。在当前风电、核电、太阳能等新能源还无法实现大规模发展的情况下，水电正成为实现节能减排目标的关键。目前中国水电开发利用率只有 34% 左

右，远低于发达国家 60%-70% 的平均水平，中国水电项目建设发展空间巨大。

“十二五”期间是水电开发的高峰期，以三峡开发总公司、五大发电公司、二滩水电开发公司为主导的多项水电建设项目相继开工建设。根据全国水电发展规划，到 2015 年，全国水电装机容量要达到 2.7 亿千瓦，每年平均需要建设装机 1500 万千瓦。水电行业的发展带动水电建设项目快速推进，为水利施工企业收入和利润增长带来契机。

### 水务

水务行业为综合性概念，涉及范围较广，包括自来水供水、污水处理、再生水生产以及污泥处置等业务。水务行业隶属于公共事业，地域性和垄断性特点较强。

从供水行业来看，2006~2013 年，中国供水总量呈现出稳步上升的态势，2013 年供水总量为 6170 亿立方米，同比增长 0.6%。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的 80% 左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国国民经济用水需求量将达到 7000 亿至 8000 亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

从污水处理行业来看，污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的 60% 以上。近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，全国城市污水处理厂日处理能力达 12246 万立方米，比上年末增

长 4.4%；城市污水处理率达到 87.90%，比上年末提高 0.6 个百分点。

### 2. 綦江区水利发展情况

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

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

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

### 3. 政策支持

长期以来，水利建设一直受到各级政府的关注和支持。2011 年伊始，中央发布的 1 号文件《中共中央国务院关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1 号）明确提出要把水利工作摆在党和国家事业发展更加突出的位置，推动水利实现跨越式发展，力争通过 5 年到 10 年努力，从根本上扭转水利建设明显滞后的局面。

2012 年 3 月 1 日，中国人民银行、发改



委、财政部、水利部、银监会、证监会和保监会等七部委联合发布了《关于进一步做好水利改革发展金融服务的意见》（银发[2012]51号）。《意见》指出要大力创新符合水利项目属性、模式和融资特点的金融产品和服务方式，进一步加大对水利建设的金融支持；督促和引导涉农金融机构在风险可控的前提下，全面加强和提升对水利改革发展的信贷支持和服务；积极拓展多元化投融资渠道支持水利改革发展。为贯彻“中发[2011]1号文件”和“银发[2012]51号文件”，人民银行重庆营业管理部、重庆市发改委、重庆市财政局、水利局以及银监会、证监会和保监会下属重庆监管局也发文加强对重庆市水利建设的金融支持。

重庆市委市政府在2011年6月印发了《关于进一步加快水利改革发展的决定》，明确了“十二五”期间重庆市水利发展任务。此外，綦江区委区政府也在2012年2月29日印发了《关于进一步加快水利改革发展的意见》，在“十二五”期间，通过不同渠道融资，力争完成投资100亿元，全力实施水利建设大会战。

总体来看，近几年，中央、各部门及地方政府不断加大对水利建设的财政、金融等政策支持，为公司未来发展创造了良好的外部环境。

#### 4. 区域经济和财政实力

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

##### （1）重庆市经济发展概况

重庆市于1997年3月设立直辖市，下辖19个区、19个县，总面积8.24万平方公里，截至2013年底，常住人口达到2970万人。重庆市是中国中西部唯一的直辖市，并且是中国目前行政区域最大、人口最多的城市，是中国重要的离岸金融中心和国际金融结算

中心，重要的交通枢纽、西南工商业重镇、中西部经济中心。在中央直属、三峡大开发、西部大开发等重大机遇带动下，重庆市经历了一轮快速的增长期。

在国家西部开发政策的推动下，作为中西部核心城市的重庆市的经济增长迅猛。2013年，重庆市实现地区生产总值12656.69亿元，比上年增长12.3%。其中，第一产业增加值1002.68亿元，增长4.7%；第二产业增加值6397.92亿元，增长13.4%；第三产业增加值5256.09亿元，增长12.0%。三次产业结构比为7.9:50.5:41.6。按常住人口计算，全年人均地区生产总值达到42795元，比上年增长11.3%。

固定资产投资方面，2013年重庆市全年固定资产投资总额11205.03亿元，比上年增长19.5%。其中，基础设施建设投资2962.10亿元，增长23.2%；城镇投资9789.00亿元，增长15.7%；农村投资1416.03亿元，增长54.3%。工业投资3529.90亿元，增长15.2%，占全市固定资产投资总额的31.5%；房地产开发投资3012.78亿元，增长20.1%，占全市固定资产投资总额的26.9%。全市重点项目完成投资2818.97亿元，占固定资产投资总额的25.2%。

地方财政实力方面，2013年重庆市全年完成公共财政预算收入1692.92亿元，比上年增长15.5%；其中，税收收入1112.30亿元，增长14.6%。完成公共财政预算支出3059.86亿元，比上年增长12.6%。

人均收入方面，2013年，重庆市城镇居民人均家庭总收入26850元，比上年增长8.2%，其中人均可支配收入25216元，增长9.8%。2013年，重庆市全年农村居民人均纯收入8332元，比上年增长12.8%。

总体看，重庆市经济增长迅速，固定资产投资继续保持高速增长态势，地方财政实力不断增强，人民生活水平快速提高，为公司发展创造了良好的外部环境。

## （2）綦江区发展情况

### 綦江区概况

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

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

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

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

根据《2013 年重庆市綦江区国民经济和社会发展统计公报》，2013 年全年綦江区地区生产总值 246.78 亿元，按可比价计算，比上年增长 12.3%。其中：第一产业（农业）增加值 37.69 亿元，同比增长 4.4%；第二产业（工业、建筑业）增加值 123.27 亿元，同比增长 15.6%，二产业中工业增加值 107.32 亿元，同比增长 14.5%，建筑业增加值 15.95 亿元，同比增长 24.2%；第三产业增加值 85.82 亿元，

同比增长 10.9%。第一产业增加值占全区生产总值的比重为 15.3%，同比下降 0.6 个百分点，第二产业增加值的比重为 50%，同比提高 1.2 个百分点，第三产业增加值的比重为 34.7%，同比下降 0.6 个百分点。全年固定资产投资总额完成 252.33 亿元，同比增长 18.3%。

总体看，作为重庆市“一小时经济圈”的重要组成部分和重庆向大西南特别是黔北地区集聚辐射的重要支点，綦江区社会经济整体发展良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

### 綦江区政府财力

近年来，随着綦江区经济不断发展，綦江区财政实力得到了较快增长。2013 年，綦江区<sup>1</sup>财政一般公共预算收入为 29.09 亿元，一般公共预算收入中非税收收入占比较大，非税收入主要为行政事业性收费和国有资产有偿使用收入等，可能存在波动；同期，綦江区国有土地使用权出让收入为 32.41 亿元；转移支付和税收返还收入金额较大，2013 年为 39.03 亿元，主要为一般性转移支付收入和专项转移支付收入；2013 年，綦江区地方可控财力为 100.52 亿元。

綦江区地方政府债务以担保债务为主；截至 2013 年底，綦江区政府债务 43.67 亿元，其中担保债余额为 54.22 亿元，主要为政府担保的国内金融机构借款和政府担保的融资平台债务融资。截至 2013 年底，綦江区债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为 43.44%，债务负担较轻。

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

<sup>1</sup> 包含万盛区数据。

表 1 綦江区地方政府债务及综合财力情况（单位：万元）

地方债务（截至 2013 年底）	金额	地方财力	金额（2013 年）
（一）直接债务余额	165536	（一）地方一般预算收入	290852
1、外国政府贷款		1. 税收收入	175589
2、国外金融组织贷款	79	2. 非税收入	115263
（1）世界银行贷款	79	（二）转移支付和税收返还收入	390268
3、国债转贷资金	558	1. 一般性转移支付收入	182506
4、农业综合开发借款		2. 专项转移支付收入	189301
5、解决地方金融风险专项借款	2349	3. 税收返还收入	18461
6、国内金融机构借款	157640	（三）国有土地使用权出让收入	324126
（1）政府直接借款	157640	1. 国有土地使用权出让金	325895
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		2. 国有土地收益基金	1885
7、债券融资	4910	3. 农业土地开发资金	2402
（1）中央代发地方政府债券	4910	4. 新增建设用地有偿使用费	-8056
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资		（四）预算外财政专户收入	0
（二）担保债务余额	542233		
1、政府担保的国内金融机构借款			
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	342233		
4. 政府担保的融资平台债务融资	200000		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	436652.50	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1005246
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）*100%			43.44%

资料来源：綦江区财政局

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2014 年 6 月底，公司注册资本为 50258 万元，公司实际控制人为重庆市綦江区国资委。

### 2. 企业规模

作为綦江区政府唯一的水利水电建设和运营主体，公司承担了綦江区多项重大重点水利工程建设工作，在綦江区水利项目的投融资和建设处于区域垄断地位。截至 2014 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 10 家，业务范围涉及水利工程建设、土地开发运营、污水处理、旅游及建材等多个行业。

### 3. 人员素质

目前，公司高层管理人员 6 人，设董事长 1 人，总经理 1 名，副总经理 3 名，财务总监 1 名。

公司董事长冯永生先生，1967 年出生，本科学历，历任綦江县审计局副局长、财政局副局长、打通镇党委书记，现任公司董事长。

公司总经理李吉彬先生，1974 年出生，本科学历，中共党员，曾先后担任篆塘镇党政办公室副主任、主任，綦江县水利农机局代理办公室主任、主任、监察室主任，綦江县水务局（农机局）办公室主任、监察室主任，綦江县水务局党委委员、副局长；2010 年 6 月至今，兼任渝綦水务技术开发有限公司董事长，现任公司总经理。

公司财务总监江应莉女士，1975 年出生，本科学历，历任扶欢镇财政所所长兼总预算会

计，借调至中共綦江县直属机关工作委员会办公室、綦江区财政国库集中支付中心，期间在綦江县人大常委会财经工委主任助理，现任公司董事、财务总监。

截至 2014 年 6 月底，公司拥有在职员工 65 人。按学历构成划分，公司拥有大专以上学历职员占总人数的比例为 93.85%，拥有大专以下学历职员占 6.15%；按年龄构成划分，50 岁以上员工占 1.54%，30~50 岁的员工占 60.00%，30 岁以下的员工占 38.46%。

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

#### 4. 外部支持

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

##### 政策支持

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

##### 资本金注入

根据綦江府[2011]72 号文及股东决定，2011 年綦江县人民政府对公司增资 3.80 亿元，其中以货币出资 1.10 亿元，以土地使用权出资 2.70 亿元（剩余土地价值 2.44 亿元计入资本公积）。

##### 资产划拨

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

根据綦江县财政局綦财发[2011]10 号《綦江县财政关于同意将食品园部分国有土地使用权划转南州水务（集团）有限公司的批复》，綦江县人民政府将綦江县食品工业园已征未用综合用地 608 亩土地使用权划转公司，经重庆咨正资产评估房地产土地估价有限公司出具重咨正（2011）（估）字第 003-006、010 号房地产估价报告，公司 2012 年根据评估价值 13.35 亿元增加资本公积和存货，土地用途为商住，土地使用权类型为出让。

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

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

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

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



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

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

#### 土地出让金返还

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

#### 专项应付款

为支持公司水利水电及供排水项目建设，截至 2013 年底，政府共拨付公司专项应付款 8.58 亿元，主要用于东溪污水处理项目、綦江县城防洪护岸综合整治工程、綦江县小型农田水利项目、綦江县城拓展区供、排水工程建设项以及綦江县横山镇、郭扶镇供水工程项目的建设。

#### 财政补贴资金

2011~2013 年，重庆市綦江区财政局分别向公司提供营运资金补贴 0.56 亿元、1.02 亿元和 1.30 亿元，相关政府补助计入“营业外收入”。

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

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

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

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

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

### 2. 管理水平

公司内部设立综合部、投资发展部、计划财务部、建设管理部、水电经营部、供排水经营部、农林发展部和市场开发部 8 个职能部门，职能部门设置合理，部门职责清晰。

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

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

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

总体看，公司已建立起较为完善的法人治理结构、管理较为规范。但由于公司主要承担



政府性项目的投资建设，目前市场化运作程度偏低，对政府依赖程度较高。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

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

2011~2013年，公司主营业务收入呈快速增长趋势，三年分别为2.73亿元、4.62亿元和6.49亿元。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，近年来公司土地整治业务收入不断增长，年复合增长78.62%，2013年为3.83亿元；工程施工业务平稳增长，以承建公路工程项目为主；公司供水、污水处理和供排水建设等水务业务由子公司重庆市綦南

给排水有限公司统一负责，反映在公司主营业务中的自来水业务收入不断增长，但规模较小，2013年为213.26万元；2012年，公司新增电力业务收入，主要指水力发电业务，目前公司拥有的4座水电站发电规模较小。2014年1-6月，公司实现主营业务收入8951.87万元，主要由于公司水利工程代建业务于年底确认收入所致。

从毛利率来看，公司主营业务毛利率不断上升，近三年分别为41.85%、42.47%和46.61%，其中水利工程代建毛利率维持在15%左右；公司土地整治业务返还土地出让金较多，毛利率水平较高，为70%左右；由于公司水务业务公益性较强，自来水业务持续亏损，毛利率为负；工程施工业务保持在15%左右，波动不大。2014年1-6月，公司工程施工毛利率较高，主要系公司部分已支付的成本款项尚未收到发票，暂未结转营业成本，而计入预付款项所致；同期，公司水力发电板块毛利率大幅下降，主要由于盖石电站、鹅公沱电站等正在进行增效扩容改造所致。

表2 2011~2013年和2014年1-6月公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-6 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	10234.35	37.46	13.04	16980.64	36.77	13.04	13681.01	21.09	14.93	0.00	0.00	--
土地整治	12000.00	43.92	78.01	20000.00	43.31	80.11	38285.00	59.00	69.54	3376.08	37.71	82.07
供排水	52.16	0.19	-98.90	120.75	0.26	-61.31	213.26	0.33	-62.59	732.16	8.18	30.01
工程施工	5034.85	18.43	15.69	8909.67	19.30	15.57	11916.04	18.36	14.21	4512.7	50.41	64.23
电力	--	--	--	164.19	0.36	37.01	789.52	1.22	2.28	330.93	3.70	1.41
合计	27321.36	100.00	41.85	46175.24	100.00	42.47	64884.82	100.00	46.61	8951.87	100.00	65.84

资料来源：公司提供

### 2. 业务运营

#### （1）水利工程代建

公司作为綦江区唯一的水利水电建设和运营主体，在綦江区水利项目建设的投融资、建设、运营中处于区域垄断地位。在水利工程建设方面，公司承担了綦江城区堤防、中小河流、大江大河治理、中小型水库工程、农田水利工程等建设任务。

公司水利工程代建业务模式：重庆市綦江区财政局与公司就各个项目分别签订了水利基础设施建设回购协议，公司项目收益按工程成本15%来计算，水利工程代建项目建设过程中计入存货科目。回购协议下包含若干个子项目，财政局每年年底根据工程完工进度对公司所建项目进行成本收益审核确认，确认金额计入公司营业收入。近三年，公司主要承担7个

大型水利代建工程，如下表所示。

表3 2011~2013年公司主要代建项目情况（单位：万元）

项 目	预计 总投资	2011 年 确认收入	2012 年 确认收入	2013 年 确认收入	累计确认 收入
綦江县城防洪护岸综合治理项目	32320.00	8146.66	13599.95	3485.04	25231.65
綦江县通惠河通惠场镇河段整治工程	1256.00	648.38	525.12	--	1173.49
綦江区重点县小型农田水利工程	40000.00	1439.31	836.73	1079.72	2279.04
綦江区中小河流综合治理工程	1408.14	--	157.01	1064.91	1221.92
綦江工业园区食品园污水处理工程	2748.00	--	1861.83	943.06	2804.89
綦江新龙庄水库工程	12216.89	--	--	5579.86	5579.86
綦江区永丰河项目区坡耕地水土流失综合治理项目	2250.00	--	--	1528.42	1528.42
綦江区街镇污水处理工程	30000.00	--	--	3810.46	3810.46
合计	122199.03	10234.35	16980.64	17491.47	43629.73

资料来源：公司提供

公司从2011年开始每年年底确认回购收入，2011~2013年，公司确认回购收入10234.35万元、16980.64万元和17491.47万元，公司实际收到綦江区财政拨付的回购资金2370万元，专项应付款约1亿元，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）<sup>2</sup>，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。由于公司水利工程代建业务于每年年底确认收入，2014年1-6月该板块营业收入为0。

## （2）土地整治

为补充公司水利项目建设资金和弥补水务业务亏损，2013年重庆市綦江区人民政府下发了《重庆市綦江区人民政府关于印发重庆市南州水务（集团）有限公司财政管理体制的通知》（綦江府[2013]25号），规定自2013年1月1日起（试行3年），按不低于政府配置资源土地出让收入的75%，市场化运作土地出让收入的80%，食品园区开发范围内土地出让收入的85%返还给公司，作为公司项目建设资金

及项目贷款还款资金来源。

公司在地块出让后确认营业收入并结转出让地块的开发成本。受摘牌单位付款方式不同（全款或分期付款）及政府拨付效率影响，公司土地业务回款时点存在一定的不确定性，地块出让后尚未回款部分计入应收账款。近年来公司土地整治业务收入不断增长，年复合增长78.62%，2013年为3.83亿元，截至2014年6月底，公司土地整治板块对于财政局的应收账款为1.88亿元，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。

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

表 4 2011~2014 年 1-6 月公司出让土地情况

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）
2010 年	通惠新城	544.11	73.00	39720.03	12000.00
2011 年					12000.00
2012 年	横山镇	200.00	100.00	20070.00	20000.00
2013 年	横山镇	312.15	111.46	34791.20	19496.40
	通惠新城	19.50	179.17	3493.80	0.00
2014 年 1-6 月	郭扶镇	67.26	45	3026.70	3026.70
合计	--	1143.02	--	101101.73	66523.10

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 年，公司对横山、通惠、高庙、永城、通惠新城和古剑山等地的土地进行了整治，土地整治成本计入存货科目。

公司目前拥有 209.97 万平方米土地，全部为商住用地，土地使用权类型为出让，入账价值为 52.68 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。

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

表 5 公司未来土地出让规划

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
出让亩数（亩）	240	260	300	320	320	300	300
土地出让均价（万元/亩）	160	180	230	230	220	230	230
预计出让价值（万元）	38400	46800	69000	73600	70400	69000	69000
预计返还土地收入（万元）	30720	37440	55200	58880	56320	55200	55200
出让地位置	通惠新城、横山镇	通惠新城、横山镇、郭扶镇	通惠新城、食品园区、郭扶镇	通惠新城、横山镇、食品园区	通惠新城、打通镇、食品园区	通惠新城、打通镇、郭扶镇	通惠新城、横山镇、永城镇

资料来源：公司提供

### （3）工程施工

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

近三年，宏光公司参与完成了横山浸新路工程、小岔至皮健榜工程、綦永路二期工程、210 沉陷治理工程、万梨路扶欢支线工程、万梨路路面工程、紫白路工程、溶岩路工程、篆泥路工程一期工程、210 挖补工程、北渡大桥至大板锭厂区道路工程、盘蓬路工程及各类公路项目，总合同金额累计为 23530 万元，

公司工程施工成本计入存货科目。

2011~2013 年，宏光公司营业收入分别为 5034.85 万元、8909.67 万元和 11714 万元<sup>3</sup>，其中收到施工款项分别为 5023 万元、8782 万元和 11000 万元，毛利率保持在 15%左右。2014 年 1-6 月，公司工程施工实现营业收入 4512.70 万元，毛利率大幅上升至 64.23%，主要系公司部分已支付的成本款项尚未收到发票，暂未结转营业成本，而计入预付款项所致。

宏光公司工程施工业务通过招投标模式完成，业主招标完成后，公司与业主签订项

<sup>3</sup> 2013 年公司工程施工营业收入为 11916 万元，2013 年宏光公司营业收入为 11714 万元，此外，公司下属子公司重庆市卓成建筑工程有限公司实现收入 202 万元。

目合同。工程开工时，业主按照合同金额支付 10% 预付款，后续按照工程施工进度进行付款。工程完工时，业主验收合格后，进行工程交付，并根据合同付清尾款。

#### (4) 供排水

2013 年之前，公司供排水业务主要来自綦江县永庆水资源开发有限公司、綦江县天台水资源开发有限公司、綦江县龙门水资源开发有限公司和重庆齐奔农业开发有限公司。2013 年 2 月，公司董事会通过决议，将之前所拥有的水资源公司吸收合并到新成立的重庆市綦南给排水有限公司（上述四家水资源公司已于 2013 年注销），全面负责綦江区主城区之外的镇级水厂和污水厂的运营和管理，包括供水、水处理、设备安装、供排水建设等。由于给排水业务属于准公益性项目，因此，近些年处于亏损状态。

在源水取水方面，2013 年公司可采水源水库 11 座，源水取水量约为 650 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），水源成本相对较低，收取源水资源费仅为 0.1 元/吨。

表 6 公司源水取水情况

	2011 年	2012 年	2013 年
水库（座）	8	9	11
源水取水量（万吨）	550	600	650
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 11 座，分散在綦江区域内不同的城镇，日制水能力达到 2.55 万吨/日，制水成本 1.8~2.0 元/吨。

表 7 公司制水情况（单位：吨/日）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
水厂（座）	8	9	11
制水能力	21500	23500	25500
高峰制水量	12200	13500	14800
日均制水量	8450	9450	10450

资料来源：公司提供

在供水方面，公司目前下辖 11 个水厂，

分布在 10 个镇和 1 个景区，设计日供水能力 1500~3000 吨不等。2011~2013 年供水量分别为 2949917 吨/年、3000062 吨/年和 3050207 吨/年。目前执行的重庆市城区的水费标准：除去水资源费、污水处理费、工程水费的费用，城区居民纯水费是 2.4 元/吨，镇级 2.2 元/吨，2011~2013 年，公司分别实现供排水（包含污水）收入 52.16 万元、120.75 万元和 213.26 万元，在主营业务中占比很小。2014 年 1-6 月，公司供排水板块实现收入 732.16 万元，较 2013 年大幅增长，主要系 2013 年两个水厂新投产，公司子公司綦南给排水有限公司预收的设备安装费，于 2014 年确认收入所致。

表 8 公司下属水厂供水情况（单位：万吨/日）

序号	水厂名称	供水能力	供水范围
1	永城水厂	0.2	街道和农村饮用
2	永庆水厂	0.15	街道和农村饮用
3	打通水厂	0.5	批发给煤矿
4	石壕水厂	0.2	街道和农村饮用
5	三角水厂	0.2	街道和农村饮用
6	古剑山水厂	0.3	管委会和农村饮用
7	永新水厂	0.2	街道和农村饮用
8	北渡水厂	0.3	街道和农村饮用
9	横山水厂	0.3	街道和农村饮用
10	桥河水厂	0.5	工业园区
11	高庙水厂	0.1	街道和农村饮用
合计		2.95	

资料来源：公司提供

根据綦江区政府计划，“十二五”末期将除主城区 2 个街道之外的 20 个乡镇、2 个景区和 3 个园区的水厂，都将纳入公司管理，目前，公司已拥有 7 个乡镇和 1 个景区的水厂。未来，对于其他地区的水厂，其中，由政府事业单位运营的，直接并入公司；有其他非国有单位参与经营的水厂，由公司自有资本进行收购，同时政府还将运用一些措施，如土地储备，来调节资金缺口。

根据綦江水务局发布的《綦江区域城镇供水专项规划（2011-2015 及 2020 远景）》，在 2011~2020 年，全区改造与扩建 25 个镇水厂，改造规模 9.65 万吨/日，投资估算 20400 万元；



供水管网更新改造规模为 180.2km，投资估算 4640 万元；新建綦江区东部新城水厂和隆盛镇莲花场镇水厂等 22 个水厂，新建供水规模为 14.39 万吨/日，投资估算 29150 万元；新建供水管网规模为 497.7km，投资估算 19140 万元。工程总投资为 73330 万元，由公司负责水厂及管网的投资建设。目前，公司已完成的項目有 4 个，为綦江县永城庆江工业园供水工程、綦江县横山场镇供水工程、綦江县北渡场镇供水工程和綦江县三角供水工程；在建工程主要包括綦江县通惠食品园区供水工程、綦江县桥河工业园供水工程及綦江县中峰场供水工程等 13 个供水项目，已累计完成投资 5344.70 万元。通过以上一系列供水工程建设，“十二五”规划期末城镇设计供水能力将增加到 20.16 万立方米/日，基本满足预测需水量(20.02 万吨/日)，解决城镇“用水难”问题。

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

2013 年起，綦江区财政从征收的排污费中每年安排 200 万给公司用于污水处理站的建设及管理，三年之后，每年从征收的排污费中安排 35%作为污水处理站的运行经费。

#### (5) 水力发电

公司水电业务主要由下属全资子公司綦江区水力发电有限公司（以下简称“綦江水电公司”）承担，2012 年 11 月并入到公司，2012 年并入公司的营业收入为 164.19 万元（2012 年綦江水电公司全年营业收入为 1188 万元，利润总额 11.3 万元，截至 2013 年底，綦江水电公司资产总额为 0.64 亿元，所有者权益为 0.22 亿元）。截至 2013 年底，公司拥有 4 座水电站，分布在綦江区域内各主要河流上，总装机容量为 1.011 万千瓦，2013 年发电量为 2897.09 万千瓦时。

表 9 公司水电站情况

序号	电站名称	电站类别	装机容量 (万千瓦)	2013 年发电量 (万千瓦时)
1	盖石洞电站	水电	0.375	892.56
2	马颈电站	水电	0.5	1820.83
3	鹅公沱电站	水电	0.072	59.35
4	皂角林电站	水电	0.064	124.35
合计			1.011	2897.09

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。2013 年，公司合计销售电量 2897.09 万千瓦时，外购电量 17.7 万千瓦时。

此外，公司正在推进綦江区小型水电站增效扩容改造工程，涉及电站 19 座，电站建成以后，每年可提供 138.6MW 的电力和 5.66 亿千瓦时的电量，可有效缓解重庆统调电网当前自身装机容量不足、调峰困难的局面。在政策支持方面，国家规定电站改造后上网电价按新建电站电价核算，较目前电价（0.29 元/度）有所提高（大约为 0.34 元/度）；此外，重庆市通过增效扩容计划，将向售电企业补助 0.02 分/度。中央财政从可再生高原发展专项资金中安排资金支持农村水电增效扩容改造工作，中央财政对于增效扩容改造项目按



改造后装机容量给予定额补助。补助标准为：东部地区 700 元/千瓦，中部地区 1000 元/千瓦，西部地区 1300 元/千瓦，且单个项目中央补助资金额度不得超过该项目在能效扩容改造总投资的 50%。

2012~2013 年和 2014 年 1-6 月，公司水力发电收入分别为 164.19 万元、789.52 万元和 330.93 万元，毛利率水平不断下降，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提高将有助于增加公司收入规模。但联合资信也关注到，水电站发电量受降水影响较大，天气因素可能会对公司水电业务收入产生负面影响。

### 3. 未来发展

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

此外，公司分别与郭扶镇、横山镇和永新镇达成旅游开发战略合作协议，未来几年公司将对其在海拨 800 米以上的地形合适地块实施旅游开发；公司与隆盛镇、古剑山管委会达成旅游开发战略合作协议，对隆盛镇 200 亩及古剑山 466 亩土地进行旅游地产开发

和土地储备；未来土地储备及开发项目还包括綦江区域镇建设拓展项目（綦江区通惠新城 2300 亩土地）和食品园区 0.75 万亩扩展区等，按照公司目前的土地开发速度，未来几年每年约开发 1000~2000 亩土地，未来公司水利项目建设和土地整治每年投资约为 8 亿元左右。

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

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了经中审亚太会计师事务所有限公司审计的 2011~2013 年三年连审审计报告，并出具了标准无保留的审计意见。2014 年二季度财务数据未经审计。

从合并报表范围看，2011 年合计企业较 2010 年增加 2 家；2012 年较 2011 年增加 4 家公司（包括 3 家新成立公司）；2013 年，纳入合并范围的子公司合计 10 家，较 2012 年减少 4 家，主要系公司将这 4 家子公司合并至子公司重庆市綦南区给排水有限公司所致；2014 年二季度，公司无新纳入合并范围的子公司。整体来看，新增公司对公司合并报表影响较小，可比性较强。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 138.51 亿元，所有者权益合计 104.02 亿元；2013 年公司实现营业收入 6.52 亿元，利润总额 2.25 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 148.62 亿元，所有者权益合计 104.39 亿元；2014 年 1-6 月，公司实现营业收入 0.90 亿元，利润总额 0.37 亿元。

### 2. 资产质量

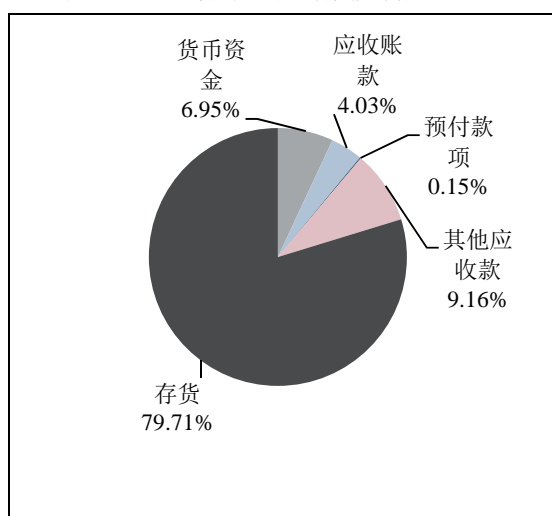
2011~2013 年，公司资产总额快速增长，复合增长率为 51.21%，2013 年底为 138.51 亿

元，主要源于货币资金、其他应收款、存货、固定资产和在建工程的大幅增长。资产构成中，截至 2013 年底，流动资产占 57.50%，非流动资产占 42.50%。

### 流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年复合增长 46.75%，截至 2013 年底，公司流动资产为 79.64 亿元，同比增长 15.35%。流动资产构成中，货币资金占 6.95%，其他应收款占 9.16%，存货占 79.71%。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

随着公司银行贷款和信托借款的增加，2011~2013 年，公司货币资金快速增长，年复合增长 50.24%，2013 年底为 5.54 亿元，较 2012 年底增长 91.68%，主要构成为银行存款（占 99.94%）和现金（占 0.06%）。公司货币资金中无使用受限的款项。

2011~2013 年，公司应收账款快速增长，年复合增长 234.77%，截至 2013 年底为 3.21 亿元，较 2012 年底增长 319.94%，主要为代建项目和土地出让收入应收账款，应收客户主要为綦江区财政局（占 90.15%）和綦江区交通委员会（占 4.76%）。公司共计提坏账准备 15.23 万元，占应收账款的 0.05%。

2011~2013 年，公司其他应收款增长迅速，年复合增长 34.09%，2013 年底为 7.29 亿

元，较 2012 年底增长 20.21%。从集中度看，公司其他应收款前五大客户欠款金额占其他应收款总额的 93.86%，集中度较高。其他应收款欠款单位中重庆市綦江区财政局、綦江区交通委员会为政府机构，綦江县通惠建设开发有限公司、重庆市綦江区江河水电开发有限公司、重庆市渝南资产经营有限公司为政府投融资平台公司，此类往来款及借款无法收回的可能较小，但对公司资金形成一定占用，加大了公司资金周转压力。截至 2013 年底，公司共计提坏账准备 110.72 万元，占其他应收款总额的 0.15%。

表 10 2013 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元、%）

单位名称	款项性质	金额	占其他应收款总额的比例
重庆市綦江区财政局	往来款	28048.15	38.46
綦江县通惠建设开发有限公司	借款	25000.00	34.28
綦江区交通委员会	往来款	8525.74	5.96
重庆市綦江区江河水电开发有限公司	往来款	4349.50	3.46
重庆市渝南资产经营有限公司	借款	2526.40	11.69
合 计		68449.80	93.86

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司存货快速增长，年复合增长 45.49%，2013 年底账面余额为 63.48 亿元，较 2012 年底增长 20.21%，主要为增加的土地及水利代建项目成本、工程施工成本、土地整理成本。截至 2013 年底，公司存货主要由库存商品—房地产开发成本 2.81 亿元、工程施工成本、水利代建项目成本、土地整理成本 7.99 亿元以及有权证的土地 52.68 亿元等构成。其中，用于抵押贷款抵押的土地共 14 宗，账面金额合计 39.48 亿元，占存货中全部土地账面价值的 74.94%，土地抵押比率高。

### 非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产年复合增长 57.95%，截至 2013 年底，公司非流动资产为 58.87 亿元，构成主要以长期股权投资

（占 7.10%）、固定资产（占 28.22%）、在建工程（占 26.17%）和其他非流动资产（占 38.48%）为主。

2011~2013 年，公司长期股权投资有所增长，年复合增长 4.87%，2013 年底为 4.18 亿元，较 2012 年底增长 6.27%，主要为对联营企业投资，包括对重庆市渝綦水务技术开发有限公司的投资（持股比例为 79.65%，因持有期间对其无实质性控制权，只具有重大影响，故采用权益法进行核算）以及对重庆市綦江区兴农融资担保有限责任公司投资，持股比例为 40%。

2011~2013 年，公司固定资产快速增长，年复合增长 24.26%，主要由于：2011 年，綦江县政府将西山等十个水库资产划拨给公司，公司按评估价值入账，增加固定资产 8.02 亿元；2012 年，重庆市綦江区国资委将三角镇水厂资产、綦江北渡场镇供水工程资产等资产划入子公司，增加固定资产 0.29 亿元；将新民水库等 5 座水库划给公司，公司按评估价值入账，增加固定资产 5.01 亿元；将綦江县水力发电公司划拨给公司，增加固定资产 0.59 亿元。截至 2013 年底，公司固定资产原值 17.34 亿元，主要由水库资产（占 90.23%）、房屋及建筑物（占 8.90%）、机器设备（占 0.55%）和运输工具（占 0.19%）等组成，截至 2013 年底，固定资产累计折旧 0.73 亿元，公司固定资产不存在减值情形，未提取固定资产减值准备。截至 2013 年底，公司固定资产中用于抵押的房产账面原值 6985.29 万元，占房屋及建筑物的 45.25%。

2011~2013 年，公司在建工程快速增长，年复合增长 30.64%，2013 年底为 15.40 亿元，同比增长 43.48%，在建工程主要为綦江县城拓展区供排水工程建设工程及茶树湾片区供水工程等各类水库整治工程、供排水工程、水电站工程。

表 11 2013 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
病险水库整治工程	16331.29	93
綦江县城拓展区供、排水工程建设工程	47054.60	83
綦江县横山镇供排水工程建设	8928.90	82
綦江县横山镇、郭扶镇供水	30495.98	93
茶树湾片区供水工程	34372.49	91
合计	137183.26	--

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司其他非流动资产 22.65 亿元，为南北林木土地使用权。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。截至 2014 年 6 月底，公司资产总额 148.62 亿元，较 2013 年底增长 7.30%，主要由于其他应收款、存货和在建工程增长所致，其他科目变动不大。2014 年 6 月底，流动资产合计 85.84 亿元，占 57.76%，非流动资产 62.78 亿元，占 42.24%，资产构成较 2013 年底变化不大。

总体来看，近三年公司资产规模快速增长，资产以存货、固定资产、在建工程和其他非流动资产为主，流动性弱，资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益快速增长，复合增长 47.93%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 104.02 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 4.83%、89.22%和 5.36%。截至 2013 年底，公司资本公积 92.78 亿元，主要为綦江区政府、区财政局及国有资产监督管理委员会对公司的土地、水库及南北林场等资产投入，由于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。2014 年 6 月底，未分配利润小幅增长，公司所有者权益变动不大。总体来看，公司权益稳定性较好，但质量一般。

### 负债

随着公司资产规模的扩张，公司负债规模也持续快速增长，2011~2013 年，公司负债总额年复合增长 62.61%。截至 2013 年底，公司负债总额为 34.49 亿元，其中流动负债占 45.63%，非流动负债占 54.37%。

2011~2013 年，公司流动负债快速增长，年复合增长 81.60%，主要由于短期借款增长所致，截至 2013 年底，公司流动负债为 15.74 亿元，构成中以短期借款（占 13.34%）、应付账款（占 19.32%）、应交税费（占 24.31%）和其他应付款（占 42.71%）为主。

2011~2013 年，公司应付账款快速增长，年复合增长 130.77%，2013 年底为 3.04 亿元，主要为公司应付的工程款。从账龄看，1 年以内的占 39.23%，1~2 年的占 45.21%，2~3 年的占 15.37%，3 年以上的占 0.19%。

2011~2013 年，公司应交税费增长较快，年复合增长 72.72%，2013 年底为 3.83 亿元，主要为应交土地增值税 2.76 亿元、企业所得税 0.68 亿元和营业税 0.35 亿元。

2011~2013 年，公司其他应付款增长迅速，年复合增长 69.95%，2013 年底为 6.72 亿元，主要为公司与重庆市綦江区林业局、财政局、交通局等政府单位的往来款及与其他单位的工程保证金、质量保证金，前五名客户占其他应付款的比例为 11.11%，集中度较低。按账龄分析，1 年以内的占 89.23%，1~2

年的占 5.69%，2~3 年的占 3.30%，3 年以上的占 1.78%。

表 12 2013 年底公司其他应付款主要客户明细情况  
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占其他应付款总额的比例
重庆市綦江区林业局	3847.00	5.72
重庆市圣奇建设（集团）有限公司	1214.00	1.81
重庆市綦江区财政局	1018.00	1.51
县交通局	872.68	1.30
渝南资产管理公司	561.00	0.83
<b>合计</b>	<b>7512.67</b>	<b>11.11</b>

资料来源：公司审计报告

公司非流动负债全部为长期借款和专项应付款。截至 2013 年底，公司长期借款为 10.17 亿元，构成全部为抵押借款。专项应付款为 8.58 亿元，主要用于东溪污水处理项目、綦江县城防洪护岸综合整治工程、綦江县小型农田水利项目、綦江县城拓展区供、排水工程建设项以及綦江县横山镇、郭扶镇供水工程等项目的建设。

2011~2013 年，公司全部有息债务快速增长，年复合增长 51.73%。截至 2013 年底，公司全部债务 12.27 亿元，同比增长 81.51%，其中短期债务 2.10 亿元，长期债务 10.17 亿元。

2011~2013 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波动上升态势，三年加权平均值分别为 23.17%、9.67%和 8.51%，2013 年分别为 24.90%、10.55%和 8.91%。

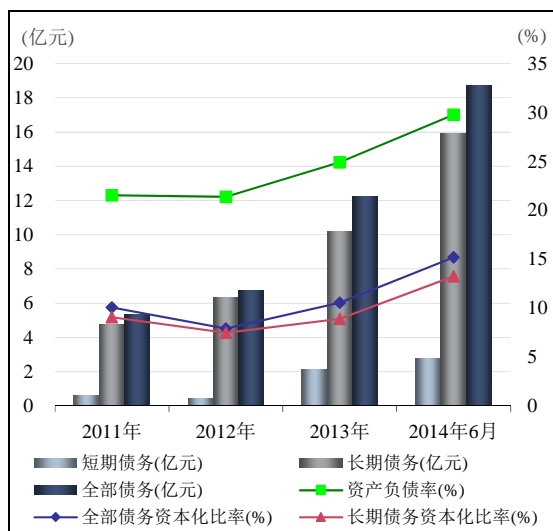
截至2014年6月底，公司负债总额为44.24亿元，较2013年底增长28.25%，其中，流动负债占比下降至33.53%，非流动负债占比上升至66.47%，主要系长期借款大幅增长所致。

截至2014年6月底，公司全部债务为18.70亿元，较2013年底上升52.36%，其中短期债务2.76亿元，较2013年底增长31.43%；长期债务15.94亿元，较2013年底增长56.69%。2014



年6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13.24%、15.19%和29.76%，较2013年底分别上升4.34个百分点、4.64个百分点和4.86个百分点，公司整体债务规模较2013年底上升较快。

图2 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

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

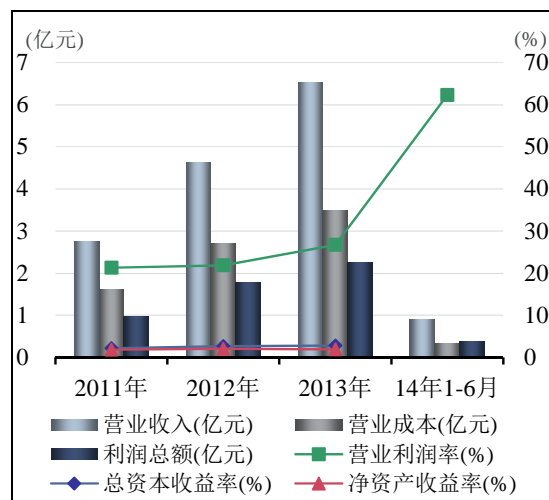
#### 4. 盈利能力

近几年，公司营业收入主要以水利工程代建收入、土地整治收入和工程施工收入为主。2011~2013年，公司营业收入持续快速增长，年复合增长54.19%，2013年为6.52亿元，同比增长40.98%；同期，公司营业成本也保持较快增长，2013年为3.49亿元，同比增长29.34%。

从期间费用来看，2011~2013年，公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）快速增长，2013年为0.83亿元，主要是由于管理费的增长所致。近三年，期间费用占营业收入的比重分别为7.98%、6.92%和12.71%，2013年公司期间费用控制能力下降。

2011~2013年，公司营业外收入分别为0.56亿元、1.02亿元和1.30亿元，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0.96亿元、1.77亿元和2.25亿元。

图3 公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2011~2013年，公司营业利润率和总资本收益率呈不断上升趋势，三年均值分别为24.18%和2.59%，2013年为26.74%和2.75%。近三年，公司净资产收益率分别呈波动上升态势，2013年1.90%。

2014年1~6月，公司营业收入为0.90亿元，利润总额为3725.03万元，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。2014年1~6月，公司营业利润率为62.32%，主要系土地整治和供排水板块毛利率水平较高所致。

总体看，公司营业收入快速增长，利润总额对政府补助依赖性大，整体盈利能力较弱。

#### 5. 现金流

从经营活动来看，2011~2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入保持稳步增长，年复合增长48.64%，2013年为4.51亿元，同期，公司收到其他与经营活动有关的现金流呈不断下降趋势，2013年金额较小，



为 2.01 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下降态势，2013 年为 8.56 亿元，同比下降 88.21%，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；2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 31.06 亿元、1.01 亿元和-2.05 亿元。

从收入实现质量来看，2011~2013 年，公司现金收入比分别为 74.36%、54.51% 和 69.11%，公司收现质量较差。

投资活动方面，公司的投资活动主要体现在资金流出，且以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主，其中 2011 年购建固定资产、无形资产等支付的现金金额较大，为 36.01 亿元，无相应的资产可对应，2012 年和 2013 年分别为 1.63 亿元和 3.46 亿元。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -37.04 亿元、-1.62 亿元和-3.66 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，2011~2013 年，公司筹资活动现金流入呈波动增长趋势，三年分别为 8.36 亿元、2.32 亿元和 9.90 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 7.78 亿元、1.04 亿元和 8.35 亿元。

2014 年 1~6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 1.51 亿元，包含公司营业收入和收到以前年度的应收账款，收到其他与经营活动有关的现金 1.91 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 3.08 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 2.13 亿元，经营活动现金流量净额为-2.41 亿元；公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金 3.78 亿元，主要系公司购买理财产品并在此期间兑回，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付

的现金 5.89 亿元和投资支付的现金 3.78 亿元；公司筹资活动中，吸收投资收到的现金 4.88 亿元，主要系收到财政拨付的专项资金（计入专项应付款）；筹资活动现金净流入 8.15 亿元。

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

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率呈不断下降趋势，2013 年底为 506.00%，同比下降 174.46 个百分点，但仍处于较高水平，流动资产对流动负债的覆盖率较高；同期，公司速动比率波动下降，2013 年底为 102.64%，截至 2014 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别上升至 578.73% 和 133.85%；近三年，公司经营现金流动负债比呈不断下降态势，由于经营活动现金流量净额的大幅减少和流动负债的增长，2013 年经营现金流动负债比为-13.01%，经营活动现金流量表现为净流出，对公司流动负债不具备保障能力。考虑到公司现有短期有息债务规模较小，公司货币资金能够覆盖短期债务，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司 EBITDA 呈持续增长趋势，三年分别为 1.14 亿元、2.03 亿元和 2.67 亿元；但利息支出的增长使得近三年公司 EBITDA 利息倍数快速下降，分别为 3.84 倍、2.96 倍和 2.06 倍；同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 4.67 倍、3.34 倍和 4.59 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，存在较好的变现能力和一定的升值空间，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 2014 年 6 月底，公司共获得各家商业银行授信额度金额为 20.70 亿元，已使用 16.13 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年 6 月底，公司对外担保余额为 3 亿元，担保比率为 2.89%，全部为对重庆市渝南资产经营有限公司的担保，该公司为投融资平台公司，目前经营状况正常，公司或有负债风险低。

#### 7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G1050011000057390Y），截至 2014 年 6 月 6 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

#### 8. 抗风险能力

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

### 九、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为 6 亿元，占 2014 年 6 月底公司长期债务的 37.65%，全部债务的 32.09%，对公司现有债务规模影响大。

截至 2014 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 29.76% 和 15.19%，以公司 2014 年 6 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 32.49% 和 19.13%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还银行借款，公司实际债务负担将低于上述预测值。

#### 2. 本期债券偿债能力分析

2011~2013 年，公司 EBITDA 值分别为 1.14 亿元、2.03 亿元和 2.67 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 0.19 倍、0.34 倍和 0.45 倍，EBITDA 值对本期中期票据保障能力较弱。

2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为 32.29 亿元、18.64 亿元和 6.52 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 5.38 倍、3.11 倍和 1.09 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度不断下降；同期，公司经营活动现金流量净额分别为 31.06 亿元、1.01 亿元和 -2.05 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 5.18 倍、0.17 倍和 -0.34 倍，对本期中期票据拟发行额度保障能力弱。

公司本期中期票据偿债资金主要来源于水利工程代建、土地整治、自来水、工程施工和电力等业务的收入，根据公司未来经营活动现金流预测（见表 18），预计本期中期票据 6 亿元于 2014 年发行，存续期 5 年，本期中期票据利率按 8% 测算，利息每年为 4800 万元，公司 2014~2018 年每年经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对本期中期票据本息覆盖程度较好。同时，联合资信关注到公司水利工程代建业务收入回款状况较差，未来该板块现金流入时间不确定性较大；土地出让板块收入预测受房地产市场和政策影响较大，公司土地出让规模、价格、出让金返还时间均存在一定不确定性，如果公司水利工程代建和土地整治业务收入规模及现金回流未达到预期水平，上述预测收益则难以实现，这将对本期中期票据的偿付带来一定不利影响。

表13 公司未来经营活动现金流预测（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
销售商品、提供劳务收到的现金	5.98	6.93	9.02	9.76	9.88	10.20	10.66
水利工程代建收入	1.51	1.66	1.82	2.01	2.21	2.43	2.67
土地整治收入	3.07	3.74	5.52	5.89	5.63	5.52	5.52
自来水收入	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04
工程施工收入	1.29	1.41	1.55	1.71	1.88	2.07	2.28
电力收入	0.09	0.10	0.10	0.12	0.13	0.14	0.15
收到其他与经营活动有关的现金	2.20	2.42	2.66	2.92	3.22	3.54	3.89
财政补贴	1.43	1.57	1.73	1.90	2.09	2.30	2.53
其他	0.77	0.85	0.93	1.02	1.13	1.24	1.36
经营活动现金流入小计	8.18	9.35	11.68	12.68	13.10	13.74	14.55
购买商品、接受劳务支付的现金	3.33	3.67	4.04	4.44	4.88	5.37	5.91
支付给职工以及为职工支付的现金	0.16	0.18	0.19	0.21	0.23	0.26	0.28
支付的各项税费	0.14	0.15	0.17	0.19	0.20	0.23	0.25
支付其他与经营活动有关的现金	1.90	2.09	2.30	2.53	2.78	3.06	3.37
经营活动现金流出小计	5.53	6.09	6.70	7.37	8.09	8.92	9.81
经营活动产生的现金流量净额	2.65	3.26	4.98	5.31	5.01	4.82	4.74

资料来源：公司提供

## 十、结论

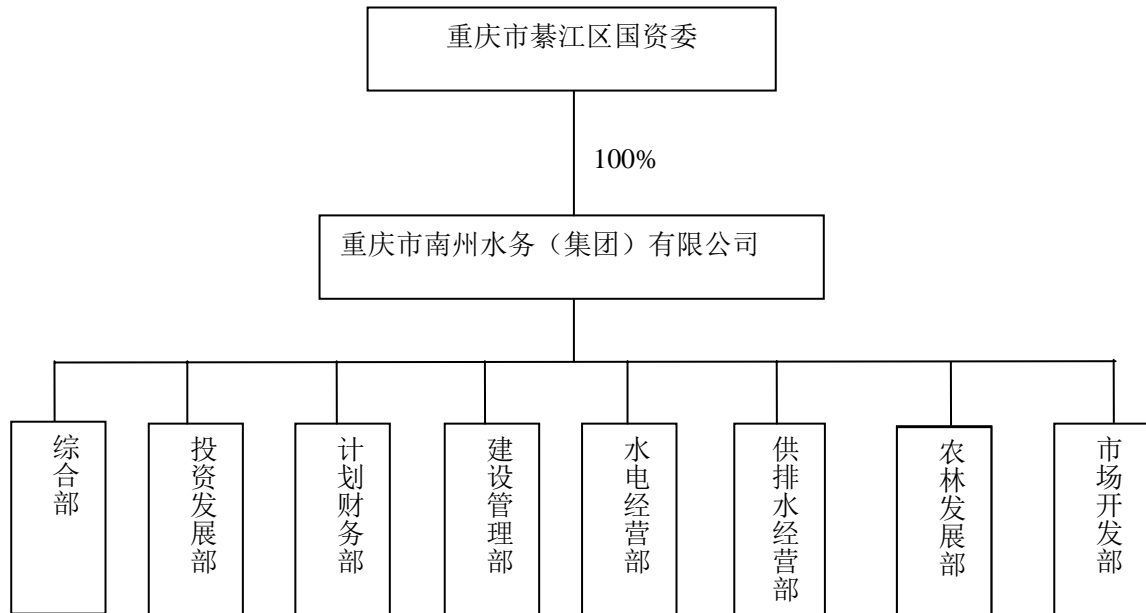
近年来重庆市綦江区经济平稳发展，地方可控财力稳步提升，债务负担较轻，为公司发展创造了良好的外部环境。

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

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

考虑到公司持续获得的政府支持，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

## 附件 1 公司股权结构图及组织结构图



## 附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	2.45	2.89	5.54	5.40
资产总额(亿元)	60.57	100.05	138.51	148.62
所有者权益(亿元)	47.53	78.67	104.02	104.39
短期债务(亿元)	0.59	0.41	2.10	2.76
长期债务(亿元)	4.74	6.35	10.17	15.94
全部债务(亿元)	5.33	6.76	12.27	18.70
营业收入(亿元)	2.74	4.63	6.52	0.90
利润总额(亿元)	0.96	1.77	2.25	0.37
EBITDA(亿元)	1.14	2.03	2.67	--
经营性净现金流(亿元)	31.06	1.01	-2.05	-2.41
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	19.19	8.82	3.29	--
存货周转次数(次)	0.11	0.06	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	74.36	54.51	69.11	167.72
营业利润率(%)	21.28	21.82	26.74	62.32
总资本收益率(%)	2.13	2.62	2.75	--
净资产收益率(%)	1.81	2.01	1.90	--
长期债务资本化比率(%)	9.07	7.47	8.91	13.24
全部债务资本化比率(%)	10.08	7.91	10.55	15.19
资产负债率(%)	21.53	21.37	24.90	29.76
流动比率(%)	774.88	680.46	506.00	578.73
速动比率(%)	146.41	97.19	102.64	133.85
经营现金流动负债比(%)	650.93	9.98	-13.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.84	2.96	2.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.67	3.34	4.59	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.38	3.11	1.09	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	5.18	0.17	-0.34	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.19	0.34	0.45	--

注：公司 2014 年 2 季度财务数据未经审计



### 附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
<b>本期中期票据偿债能力</b>	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 重庆市南州水务（集团）有限公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

联合资信评估有限公司

二零一四年九月一日