



信用等级通知书

信评委函字 [2012] 跟踪131号

重庆水务集团股份有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2011年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，我公司对贵公司2005年17亿元公司债券的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次公司债券跟踪评级维持AAA的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一二年六月二十五日

重庆水务集团股份有限公司公司债券 2012 年跟踪评级报告

发行主体 重庆水务集团股份有限公司

存续企业债列表

债券简称	发行额 (亿元)	起止日	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
05 渝水务	17	2005.04.26~2015.04.26	AAA	AAA

注：05 渝水务债由中国农业银行担保；

概况数据

重庆水务	2009	2010	2011	2012.3
总资产 (亿元)	123.88	164.38	173.90	182.02
所有者权益 (亿元)	71.56	110.18	115.95	120.01
总负债 (亿元)	52.32	54.20	57.94	62.01
总债务 (亿元)	38.05	38.20	37.06	36.47
营业总收入 (亿元)	27.29	32.80	37.75	8.71
EBIT (亿元)	12.31	14.45	17.35	3.25
EBITDA (亿元)	16.62	19.03	22.55	-
经营活动净现金流 (亿元)	16.16	18.01	19.11	3.66
营业毛利率 (%)	51.41	51.67	46.77	45.86
EBITDA/营业总收入 (%)	60.88	58.03	59.73	-
总资产收益率 (%)	9.94	10.03	10.26	7.31
资产负债率 (%)	42.23	32.97	33.32	34.07
总资本化比率 (%)	34.71	25.74	24.22	23.31
总债务/EBITDA(X)	2.29	2.01	1.64	-
EBITDA 利息倍数(X)	24.83	16.26	19.97	-

中国农业银行	2009	2010	2011
资产总额 (百万元)	8,882,588	10,337,406	11,677,577
净利润 (百万元)	65,012	94,907	121,956
总资本 (百万元)	342,925	542,236	649,788
净利息收入 (百万元)	181,639	242,152	307,199
不良贷款率 (%)	2.91	2.03	1.55
平均资本回报率 (%)	20.53	21.44	20.46

注 1：2012 年 1 季度总资产收益率已经年化处理；

注 2：所有者权益含少数股东权益。

分析师

马宽

kma@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2012 年 6 月 25 日

基本观点

中诚信国际维持重庆水务集团股份有限公司（原重庆市水务控股(集团)有限公司，以下简称“重庆水务”或“公司”）2005 年公司债券的债项信用级别为 AAA，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了重庆市经济和财政的较强实力、公司在重庆地区的业务垄断优势以及公司良好的收益及稳定的获现能力等优势；中诚信国际关注到公司后续资本支出较大以及污水处理价格下调等因素对公司的影响。中诚信国际同时考虑到公司与银行的合作关系良好，以及债券担保方中国农业银行具有极强的担保实力。

优势

➤ **重庆市经济和财政实力为公用事业发展提供良好保障。**2011 年，重庆市 GDP 总量达到 10,011.13 亿元，较上年增长 16.4%，增速列全国第一位；2011 年实现地方财政收入 2,908.8 亿元，同比增长 46.1%；很强的地方经济实力和财政收入为当地公用事业发展奠定了良好的基础，对公司业务形成有力的支撑。

➤ **公司业务在重庆市的垄断优势明显。**截至 2011 年底，公司供水服务在重庆主城区市场占有率约为 70%，在重庆市场占有率约为 49%；污水处理业务在重庆主城区市场占有率约为 74%，在整个重庆市占有率约为 82%。如将合营企业的经营数据纳入，公司的市场地位优势将更加显著。

➤ **公司债务负担减轻，偿债能力增强。**2011 年，公司总债务 37.06 亿元，同比减少 2.98%。主要偿债指标均有所好转，偿债能力增强。

➤ **中国农业银行具有极强的担保实力。**中国农业银行拥有国内银行体系资产约 10.97% 的市场份额，是国内第三大银行，在国内金融体系和农村金融市场上具有十分重要的地位，综合财务实力极强，能够为本期债券的偿还提供强有力的保障。

关注

➤ **后期资本支出金额较大。**公司目前规划的除上市募集资金投入的供排水项目之外，还包括筹资建设污水尾水发电、主城供水管网改造供排水等项目，另外公司将承担重庆“十二五”规划下的多数水务项目的建设、营运任务，未来资金需求较大。

➤ **公司污水处理业务未来存在结算价格向下调整而导致的经营和效益风险。**公司污水处理服务按照“政府特许、政府采购、企业经营”的模式，每三年核定一次，目前污水处理服务政府采购价格为 3.25 元/立方米，该价格执行期为 2011 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日，未来存在结算价格向下调整而导致的经营和效益风险。

募投项目进展

本期债券募集资金将全部投入重庆市主城区净水工程、重庆市丰收坝水厂工程、重庆市北部新区污水截流干管工程和北部新区及渝北区供水工

程、重庆市主城区排水工程、三峡库区影响区污水处理项目和三峡库区污水处理三级管网工程建设。

截至 2012 年 3 月 31 日，公司募投项目进展情况如下表：

表 1：公司债券募投项目进度情况

项目名称	总投资（亿元）	目前建设进度
重庆市主城区净水工程	33.50	沙坪坝项目、主水管网改造、主城水厂改造等项目已投入运营
重庆市丰收坝水厂工程	12.40	一期已竣工并投入运行
重庆市北部新区污水截流干管工程和北部新区及渝北区供水工程	5.96	北部新区及渝北区供水工程已竣工投产，北部新区污水截流干管工程已建成
重庆市主城区排水工程	11.17	主城区排水二期工程、大渡口污水处理厂、李家沱污水处理厂项目已投入运营
三峡库区影响区污水处理项目和三峡库区污水处理三级管网工程建设	6.92	铜梁、梁平、中梁山、井口、万盛永川污水处理项目已投入运营

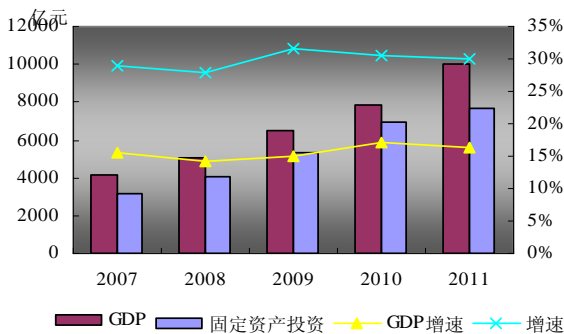
资料来源：公司提供

区域经济快速增长，地方财政实力持续增强

经统计局初步测算，2011 年，重庆市地区生产总值实现历史性跨越，首破万亿大关，达到 10,011.13 亿元，同比增长 16.4%，经济增速再创新高，跃居全国第一。

同时，重庆产业结构不断优化，根据重庆市统计信息网数据，2011 年重庆市三产比重由 2010 年的 8.7: 55.2: 36.1 转变为 8.4: 55.4: 36.2。2011 年，重庆市工业增加值 4,690.46 亿元，同比增长 22.7%，高出全国平均水平 8.8 个百分点，位列全国第一。

图 1：2007~2011 年重庆市 GDP、固定资产投资情况



资料来源：2007-2010 重庆市国民经济和社会发展统计公报，2011 年数据来自重庆市统计信息网

固定资产投资方面，2011 年，全市固定资产投资完成 7,631.80 亿元，同比增长 30.0%，投资规模创历史新高。全市三次产业投资的比例为 3.7: 36.4: 59.9。其中，工业投资作为拉动投资增长的主力，完成投资 2,531.21 亿元，占全市投资总量的 33.2%，增长 33.4%。工业投资中，制造业投资表现尤为突出，投资总量达 2,069.47 亿元，增长 38.0%，占工业投资总量的八成以上。

近年来随着招商引资与对外开放力度加大，重庆市宏观经济形势持续向好，财政实力稳步增强。2011 年全市地方财政收入完成 2,908.8 亿元，同比增长 46.1%。其中，一般预算收入完成 1,488.2 亿元，同比增长 46.2%；基金预算收入完成 1,420.6 亿元，同比增长 46.1%。

表 2：2009~2011 年重庆市财政收入主要指标（单位：亿元）

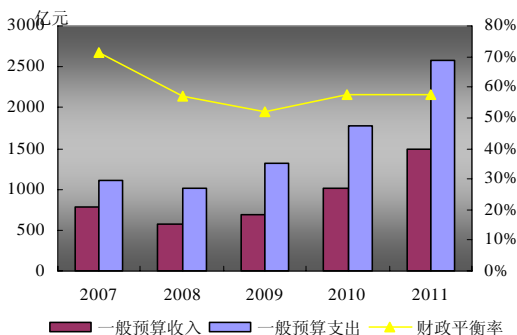
	2009	2010	2011
地方财政收入 (1)	1,165.7	1,990.6	2,908.8
一般预算收入	681.8	1,018.3	1,488.2
基金预算收入	483.9	972.3	1,420.6
中央补助、上年结转及其他 (2)	1,145.4	1,384.1	1,843.4
财政总收入 (1) + (2)	2,311.1	3,374.7	4,752.2
地方财政支出 (3)	1,806	2,749.5	3,961.7
一般预算支出	1,317.4	1,771	2,573.5
基金预算支出	488.6	978.5	1,388.2
上解中央 (4)	19	20.1	21.5

财政总支出 (3) + (4)	1,825	2,769.6	3983.2
-----------------	-------	---------	--------

资料来源：重庆市财政局，中诚信国际整理

2011年，重庆市地方财政支出为3,961.7亿元，同比增长44.2%。其中，一般预算支出完成2,573.5亿元，同比增长45.5%；基金预算支出完成1,388.2亿元，同比增长42%。财政支出主要集中在支持“五个重庆”的建设、民生工程以及教育科技等方面。从收支平衡来看，2011年重庆财政平衡率（一般预算收入/一般预算支出）保持平稳，为57.8%，在全国处于中等水平。

图2：2007~2011年重庆市一般预算内收支与平衡



资料来源：重庆市财政局

总体上看，重庆市地区经济保持了高于全国平均水平的增长速度，其经济增长也支撑了重庆市财政实力的稳步增强，为市政府加快区域内基础设施建设、增强资源调度能力和支持当地经济发展奠定了良好的基础。

我国水资源供需矛盾较为突出，2011年中央1号文件的出台有利于水利行业的快速发展，同时，水价形成机制不断完善，水价调整工作规范化、透明化的进程不断加快

我国属于水资源短缺的国家，人多水少、水资源时空分布不均是我国的基本水情。2010年，我国水资源总量28,470亿立方米，按照第六次全国人口普查数据计算，人均水资源量2,125立方米，不足世界平均水平的三分之一。

从地域分布来看，北方六区¹水资源量不足全国水资源总量的五分之一，水资源南多北少的格局进

一步加剧；从时间分布来看，我国60~80%的降水都集中在汛期，且水资源年内、年际变化较大。

2010年，在我国七大水系²的408个水质监测断面中，I~III类水质断面占59.6%，比上年提高2.2个百分点，劣V类水质断面占16.4%，比上年下降2.0个百分点。但随着工业化、城市化的深入发展，污水排放、化肥农药滥用等导致水体污染的因素明显增多，水环境恶化的压力越来越大。近年来，我国洪涝灾害频繁发生，造成重大生命财产损失，暴露出水利基础设施薄弱的问题。

受人多水少、水资源分布不均、水环境恶化的影响，我国水资源供需矛盾较为突出。2010年12月31日，国务院发布《关于加快水利改革发展的决定》（中发[2011]1号），要求“力争通过5年到10年的努力，从根本上扭转水利建设明显滞后的局面”。其中，保障和改善民生是发展水利的根本目标。我国将加快形成四横三纵、南北调配、东西互济的水资源战略配置格局，因地制宜建设跨流域、跨区域调水工程，使得城乡供水保证率显著提高，城乡居民饮水安全得到全面保障；同时，全面加强水功能区管理、点源面源污染控制、水土流失综合治理和水生态环境改善，使得主要江河湖泊水功能区水质明显改善，城镇供水水源地水质全面达标。

中诚信国际认为，水利建设关系国计民生，2011年中央1号文件将民生水利作为水利改革发展的根本目标，是促进社会和谐稳定的必然要求。随着水源工程建设的持续推进，制约城市水务行业发展的原水问题将逐步得到解决。

水务行业关系居民生活、企业生产和生态环境保护，与完全竞争行业相比较，水务行业受到更多的政府市场监管。其中，水价是政府宏观调控的主要手段。我国水价改革大致经历了公益性无偿供水、政策性低价供水、按成本核算计收水费和按商品价格管理四个阶段。总体来看，水价改革呈现价格水平不断上升、水价分类不断简化、逐步推行阶梯式水价等特征。根据中国水网的统计，2010年，全国13个大中城市实施了居民生活用水价格的调

¹ 松花江、辽河、海河、黄河、淮河、西北诸河

² 长江、黄河、珠江、松花江、淮河、海河、辽河

整。截至 2010 年末，全国 36 个大中城市居民生活用水价格的平均值为 2.65 元/立方米。

水价的调整无疑有利于改善水务行业的盈利能力。根据国内 22 家水务上市公司 2011 年的年报，水务上市公司实现集体盈利，无一亏损，各公司平均每股收益 0.49 元，平均净资产收益率 8.27%。在 22 家水务公司中，从事供水业务的上市公司共 12 家，该项业务的营业利润率平均值为 36.79%。参与市政污水处理投资运营的上市公司共 12 家，该项业务平均营业利润率 44.57%。重庆水务、创业环保、首创股份此项业务的营业收入最高，分别为 20.28 亿元、12.71 亿元和 11.96 亿元，且营业利润率均超过 40%。

“十二五”规划指出，我国将继续推进水价改革，完善水资源费、水利工程供水和城市供水价格政策。2010 年 12 月，国家发改委印发《关于做好城市供水价格调整成本公开试点工作的指导意见》和《城市供水定价成本监审办法（试行）》，从 2011 年 1 月 1 日起开始执行。可以看出，我国完善水价形成机制，促进水价调整工作规范化、透明化的进程逐步加快。中诚信国际认为，水价形成机制改革有利于发挥市场机制和价格杠杆在水资源配置、水需求调节和水污染防治等方面的作用，提高用水效率，促进城市节水。

公司供水服务稳定，保障能力较强，垄断优势明显

重庆水务的供水业务包括从水源取水、自来水净化到输水管网输送的完整的供水业务产业链。供水能力方面，截至 2011 年底，公司设计日供水能力 173.3 万吨，2011 年公司实现年售水量 3.29 亿吨。公司供水业务在重庆主城区占有 70% 的市场份额，在重庆市场占有率约为 49%，垄断优势明显。如将合营企业的经营数据纳入，公司的市场地位优势将更加显著。

表 3：公司 2009~2012.3 主要供水指标

指标	2009	2010	2011	2012.3
设计日供水	144.4	148.20	173.3	175.4

能力（万吨）

年售水总量 (亿吨)	2.90	2.98	3.29	0.78
---------------	------	------	------	------

资料来源：公司提供

供水价格方面，重庆市 2002 年~2009 年自来水价格未做调整，2009 年底重庆市举行水价调整听证会，通过了《水价调整改革方案》，自 2010 年起居民自来水终端价格由之前的 2.80 元/立方米调整为 3.5 元/立方米；其他用水统一合并为非居民用水，终端价格调整为 4.55 元/立方米，受重庆市特殊的地理环境导致投资成本较高及营运成本较高影响，重庆市自来水终端价格在全国 35 个大中城市中处于较高水平。

表 4：重庆市自来水终端价格（元/立方米）

	2009	2010	2011
居民用水	2.80	3.50	3.50
工业用水	3.35	非居民	非居民
建筑业用水	3.70	用水	用水
商业服务及其他用水	4.10	4.55	4.55

资料来源：公司提供

公司自来水终端价格主要由三部分构成，分别为水资源费、自来水价格和污水处理费。

表 5：公司目前终端水价构成（元/立方米）

	居民	非居民
终端水价	3.50	4.55
原水费	0.10	0.10
自来水价格	2.40	3.15
污水处理费	1.00	1.30

总的来看，随着供水能力的投资建设，公司在重庆市供水领域垄断地位愈加巩固，水价调整和重庆市的经济增长将使得公司该业务拥有了较为广阔的发展空间。

公司新核定的污水处理价格为 3.25 元/立方米，下调了 0.18 元/立方米，使得公司污水处理业务营业利润率同比减少 3.57 个百分点

公司污水处理的经营模式为：政府特许、政府采购、企业经营。根据《重庆市人民政府关于授予重庆水务集团有限公司供排水特许经营权的批复》（渝府【2007】1122 号）文件，重庆水务拥有重庆

市政府授予的污水处理特许经营权，期限 30 年。考虑到重庆水务供排水业务的经营模式，重庆水务在重庆市新收购或新建的污水处理企业自动获得特许经营权。重庆水务在授权范围内享有独家提供污水处理服务、收取污水费和负责污水设施的建设、经营、维护和更新的权利。这种“政府特许、政府采购、企业经营”的模式大大提升了企业的积极性，公司每年都通过各种方式增加污水处收集量，盈利空间得到了释放。

2011年，为避免同控股股东同业竞争，公司收购控股股东的重庆西永污水处理有限公司、重庆市新升污水处理有限公司和重庆市合川排水有限公司的全部股权，公司污水处理能力都有较大提升。截至2011年末，公司共拥有污水处理厂44家，日污水处理能力179.13万吨，2011年实现污水处理结算量6.21亿吨。公司在重庆主城区市场占有率约为74%，在整个重庆市占有率约为82%。如将合营企业的经营数据纳入，公司的市场占有率将更高。

表 6：公司污水处理情况

	2009	2010	2011	2012.3
污水处理厂数目(个)	36	38	44	44
污水处理能力(万吨/日)	168.3	170.55	179.13	179.13
污水处理结算量(亿吨)	5.04	5.57	6.21	1.50

资料来源：公司提供

公司污水处理服务结算价格按照合理成本+法定税费+合理利润的方式每三年核定一次，首期污水处理服务结算价格为 3.43 元/立方米，执行至 2010 年 12 月 31 日止；第二期污水处理服务结算价格经重庆市财政局核定为 3.25 元/立方米，较之前价格下调了 0.18 元/立方米，核定期为 2011 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日，价格的调整使得公司 2011 年污水处理服务的营业利润率减少 3.57 个百分点，但仍处于 65.86% 的较高水平。污水处理业务未来存在结算价格向下调整而导致的经营和效益风险。

由于重庆所处的地理位置重要，为保障三峡库区水质不被污染，国家及重庆市加大污水处理的投资力度，公司 2012 年计划新增供排水能力 40 万吨/日，同时继续有计划、有步骤的推进重庆水务资源的整合，未来存在较大的资本支出压力。

受公司工程施工收入及投资收益大幅增加影响，公司收入及盈利保持稳步增长

2011 年受公司承接 BT 工程项目增加，公司 2011 年实现营业总收入 37.75 亿元，同比增长 15.58%。2011 年受污水处理价格下调影响，公司污水处理服务毛利率同比下降 3.57 个百分点，从而使公司整体毛利率下降 5.18 个百分点。由于供水成本具有长期上升趋势，而水价调整则呈现出一定的阶段性，未来几年公司的供水毛利率可能存在小幅下降压力，但公司整体毛利率仍处于较高水平。

表 7：2009~2011 年公司收入、成本情况

	2009	2010	2011
主营业务收入(亿元)	25.48	30.68	35.21
污水处理服务(亿元)	17.30	19.24	20.28
自来水销售(亿元)	5.75	7.10	7.93
工程施工(亿元)	1.91	2.35	5.60
其他(亿元)	0.52	1.98	1.40
成本(亿元)	11.54	13.95	17.83
污水处理服务(亿元)	5.39	5.88	6.92
自来水销售(亿元)	4.21	4.55	5.13
工程施工(亿元)	1.62	1.98	4.74
其他(亿元)	0.32	1.54	1.04
毛利率(%)	54.69	54.53	49.35
污水处理服务(%)	68.85	69.43	65.86
自来水销售(%)	26.70	35.87	35.33
工程施工(%)	15.16	15.95	15.30
其他(%)	37.73	22.47	25.76

资料来源：公司财务报告

2011年，公司的三费合计为4.81亿元，较2010年有所减少。主要原因是财务费用受外币借款按期末汇率折算发生汇兑收益0.16亿元影响大幅减少。人工成本、低值易耗品摊销、折旧费等的增长是销售费用增长的主要原因；人工成本和修理费用等推动了管理费用的提升。2011年，受公司财务费用减少影响，公司的三费收入的占比为12.73%，同比降低4.13个百分点。

表 8：2009~2012.3 公司三费情况

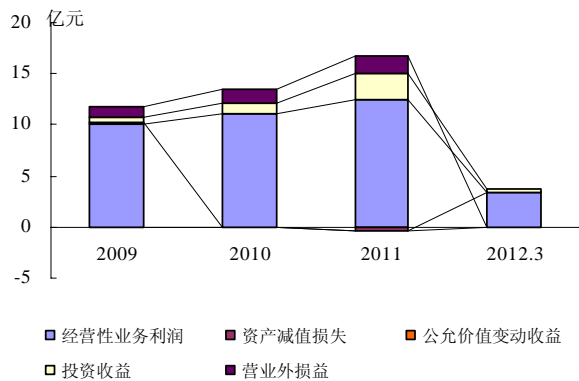
单位：亿元	2009	2010	2011	2012.3
销售费用	0.39	0.44	0.51	0.13
管理费用	2.77	3.56	4.16	0.83

财务费用	0.59	1.53	0.14	-0.45
三费合计	3.75	5.53	4.81	0.51
营业总收入	27.29	32.80	37.75	8.71
三费收入占比	13.73%	16.86%	12.73%	5.81%

资料来源：公司财务报告

在主营业务中工程施工收入的大幅增加以及投资收益增加等影响，公司的利润总额也相应提升，2011年达到16.34亿元，是最近三年的最高值。其中，2011年受公司投资的重庆国际信托有限公司（以下简称“重庆国际信托”）按权益法核算产生1.89亿元的投资收益影响，公司本年度的投资收益也大幅上升至2.57亿元。

图 3：2009~2012.3 公司利润总额结构



资料来源：公司财务报告

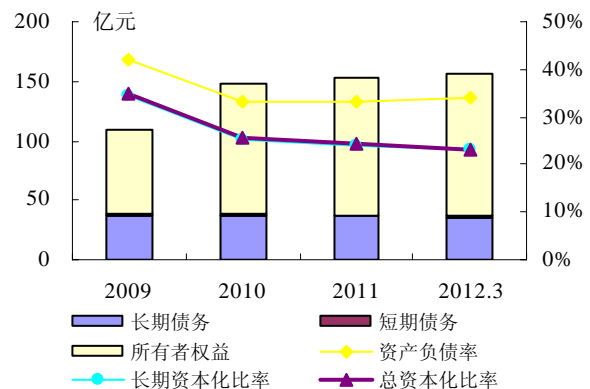
总体上看，公司收入增长较为稳定，2011年受公司污水处理价格下调影响，公司污水处理毛利率有所下降，但受工程施工收入的增加及投资重庆国际信托带来的投资收益等影响，公司整体盈利向好。但同时应关注公司未来供水价格及污水处理价格调整给公司盈利带来的波动风险。

公司债务负担减小，总资本化比率持续下降

公司2011年受应付账款和其他应付款的增加，公司总负债有所上升，2009~2011年及2012年3月末分别为52.32亿元、54.20亿元、57.94亿元和62.01亿元。2011年公司应付账款增长主要系本年度基建工程及工程施工项目增加所致；其他应付款的增加主要系公司收到重庆市财政局拨付的中央预算内投资资金2.13亿元，计入了其他应付款。公司所有者权益也在公司稳定的盈利下稳步上升，2009~2011年

及2012年3月末，公司所有者权益分别为71.56亿元、110.18亿元、115.95亿元和120.01亿元，其中2010年公司所有者权益受上市募集资金影响出现大幅增加。负债和所有者权益的上升带动了公司总资产的增加，2009~2011年及2012年3月末，公司总资产分别为123.88亿元、164.38亿元、173.90亿元和182.02亿元。由于公司盈利的提升和充裕的现金流，公司偿付了部分债务，使得公司的总债务2010年以来逐年减少，总债务的减少和所有者权益的上升使得公司的总资本化比率也呈现逐年下降之势，2009~2011年及2012年3月末，公司总资本化比率分别为34.71%、25.74%、24.22%和23.31%。其中，2010年受公司上市募资资金影响，公司总资本化比率出现大幅下降。从债务结构来看，公司长期债务占比很高，短期债务很少。

图 4：2009~2012.3 公司资本结构



整体来看，随着公司盈利的不断增强，公司的总债务也在减小，总资本化比率逐年下降。2011年受应付账款和其他应付款影响，公司资产负债率有所上升。

偿债能力有所提升，授信增强公司流动性

2011年，从公司主要偿债指标总债务/EBITDA、经营活动净现金流/总债务、EBITDA利息保障倍数及经营净现金流利息保障系数来看，公司的偿债能力均有一定程度的增强。

表 9：近年公司偿债指标

	2009	2010	2011	2012.3
资产负债率(%)	42.23	32.97	33.32	34.07
长期资本化率(%)	34.48	25.35	23.93	23.03
总资本化率(%)	34.71	25.74	24.22	23.31
总债务/EBITDA(X)	2.29	2.01	1.64	-
经营活动净现金流/总债务(X)	0.42	0.47	0.52	0.40
EBITDA 利息保障倍数(X)	24.83	16.26	19.97	-
经营净现金流利息保障倍数(X)	24.15	15.39	16.92	-

资料来源：公司财务报告

截至 2012 年 3 月 31 日，公司除以下事项外不存在其他对外担保事项：中国农业银行重庆市分行为公司发行的公司债券 17 亿元本金、利息及其他为实现债权发生的相关费用提供保证担保，保证方式为连带责任保证，此项担保费用为 1,700 万元整，公司控股子公司重庆自来水、三峡水务、万盛自来水为上述主担保合同提供了反担保。

受限资产方面，截至 2012 年 3 月 31 日，公司存在保函保证金 0.07 亿元。

公司与金融机构建立了良好的合作关系，历史上无违约纪录。截至 2012 年 3 月 31 日，公司在多家国内主要商业银行共获得 42.00 亿元授信额度，未使用额度为 25.0 亿元，对公司流动性形成有效补充。

担保实力

本期债券由中国农业银行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

中国农业银行（以下称“农行”）拥有国内银行体系资产约 10.31% 的市场份额，是国内第三大银行，仅次于中国工商银行股份有限公司和中国建设银行股份有限公司，在国内金融体系和农村金融市场上具有十分重要的地位。同时，农行拥有全国覆盖面最广的服务网点，截至 2011 年末，农行共有境内分支机构 23,461 个，3 家境外分行和 4 家境外代表处；其员工人数也居国内银行首位，为 447,401 人。截至 2011 年末，该行各项存款余额为 96,220 亿元，贷款余额 56,287 亿元，资产总额 116,776 亿元，分别占银行体系的 11.64%、9.67% 和 10.31%。所有者权益 6,498 亿元，当年实现税后利

润 1,220 亿元。

2008 年 10 月，国务院批准了农业银行股份制改革实施总体方案。根据改革方案，农行实施了财务重组，汇金公司向农行注入与 1,300 亿元人民币等值的外汇资产，并以 2007 年 12 月 31 日为基准日，按账面值剥离处置不良资产 8,156.95 亿元。在国家注资和不良资产剥离的基础上，中国农业银行于 2009 年 1 月整体改制为股份有限公司。中国农业银行股份有限公司由财政部、汇金公司发起设立，完整承继原中国农业银行的资产、负债和所有业务，股份有限公司注册资本 2,600 亿元，由财政部和汇金公司各持有 50% 的股份。股份制改革完成后，2010 年 7 月农行以 A+H 股方式公开上市，初始发行 222.35 亿股 A 股股票和 254.12 亿股 H 股股票，分别占发行后总股本的 7% 和 8%。2011 年 6 月，农行发行可赎回次级债券人民币 500 亿元，资本实力进一步增强。至 2011 年末，农行核心资本充足率为 9.50%，资本充足率为 11.94%，不良贷款率为 1.55%，拨备覆盖率为 263.10%，主要财务指标达到或接近上市大型银行的平均水平。

由于历史沿袭的职能分工和网点分布，农行是目前国内涉农贷款投放规模最大、服务面最宽、服务客户最多、拥有农业信贷专业化经营管理体系的商业银行。农行股份制改革目标进一步明确了农行“面向三农”的市场定位及在农村金融体系中的骨干支柱作用。2008 年，农行确立了“三农”和县域蓝海市场发展战略，出台了“三农”业务中长期发展规划、服务“三农”总体实施方案和三农金融部改革试点实施方案，并以位于县域地区的 2,048 个县级支行和 22 个二级分行营业部为基础组建三农金融部，开展三农金融业务的事业部制改革试点。与此同时，农行继续巩固和发展城市金融业务，发挥城乡一体化的优势，做大、做强、做精城市业务，从而为服务“三农”的县域金融业务提供可持续的财务支撑。

总体来看，财务重组完成后农行的财务状况获得全面改善，并且近年来为股份制改革所进行的内部管理改革也使农行组织架构逐步完善，风险管理水平逐步提高，商业化运营意识和竞争力持续增

强。农行公开上市启动标志着该行将向公众持股公司转变。但考虑到中央政府的控股地位在一定时期内不会发生改变以及农行在国家金融体系中的重要地位，中诚信国际认为农行在今后的发展中仍将得到政府有力的支持。因此，基于对农行在中国金融体系中的重要地位以及由此获得的政府支持的考虑，中诚信国际认为农行拥有极强的综合财务实力，能够为本期债券的偿还提供强有力的保障。

结论

综上，本次跟踪评级中诚信国际维持债券的AAA级别。

附一：重庆水务集团股份有限公司股权结构（截至 2011 年底）

序号	企业名称	持股比例（%）
供水板块		
1	重庆市自来水有限公司	100.00
2	重庆市万盛自来水有限公司	100.00
3	重庆市合川区自来水有限责任公司	100.00
4	重庆市渝南自来水有限公司	100.00
5	重庆两江水务有限公司	100.00
污水处理板块		
6	重庆市排水有限公司	100.00
7	重庆市三峡水务有限责任公司	100.00
8	重庆市豪洋水务建设管理有限公司	100.00
9	重庆市渝西水务有限公司	100.00
10	重庆市渝东水务有限公司	100.00
其他业务		
11	重庆香江环保产业有限公司	100.00
12	重庆井口水务建设工程有限公司	100.00
13	重庆公用事业投资开发有限公司	100.00
14	重庆公用工程建设监理有限责任公司	100.00
15	重庆公用事业建设有限公司	100.00
16	重庆港华水务工程有限公司	100.00
17	九龙县汤古电力开发有限公司	90.00

注：以上企业均为公司一级全资或控股公司

附二：重庆水务集团股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2009	2010	2011	2012.3
货币资金	224,658.28	383,951.75	244,938.79	316,596.38
短期投资(交易性金融资产)	444.07	426.10	308.91	317.79
应收账款净额	41,095.97	44,884.91	54,246.34	54,634.71
存货净额	6,643.56	8,830.05	10,769.14	14,315.66
其他应收款	48,503.31	27,389.75	34,938.40	36,909.86
长期投资	102,203.34	322,259.41	435,825.31	437,747.16
固定资产(合计)	698,232.60	720,783.51	768,782.01	770,315.95
总资产	1,238,755.04	1,643,770.69	1,738,981.81	1,820,231.13
其他应付款	16,338.14	14,715.08	41,025.06	87,889.24
短期债务	3,968.70	7,890.02	5,806.04	5,675.12
长期债务	376,516.00	374,065.60	364,802.76	359,016.06
总债务	380,484.71	381,955.62	370,608.80	364,691.18
净债务	155,826.42	-1,996.14	125,670.01	48,094.80
总负债	523,187.88	541,955.71	579,441.23	620,122.45
财务性利息支出	0.00	10,706.89	10,143.02	-
资本化利息支出	840.20	996.34	1,152.01	396.05
所有者权益(含少数股东权益)	715,567.16	1,101,814.98	1,159,540.58	1,200,108.68
主营业务收入(营业总收入)	272,937.98	328,042.14	377,536.79	87,117.98
主营业务利润(三费前利润)	138,733.84	166,962.06	172,880.20	39,204.20
投资收益	6,598.68	9,449.14	25,730.05	3,148.84
EBIT	123,143.40	144,487.85	173,538.70	32,507.90
EBITDA	166,159.06	190,347.29	225,519.46	-
经营活动产生现金净流量	161,648.49	180,056.68	191,127.68	36,624.36
投资活动产生现金净流量	-44,338.56	-247,107.44	-214,326.61	37,296.92
筹资活动产生现金净流量	-45,808.18	225,500.65	-117,034.26	-2,263.68
现金及现金等价物净增加额	71,501.75	158,449.89	-140,233.20	71,657.59
资本支出	51,788.75	57,255.42	79,742.91	10,661.51
财务指标	2009	2010	2011	2012.3
主营业务毛利率(营业毛利率)(%)	51.41	51.67	46.77	45.86
三费收入比(%)	13.73	16.86	12.73	5.81
EBITDA/主营业务收入(营业总收入)(%)	60.88	58.03	59.73	-
总资产收益率(%)	9.94	10.03	10.26	7.31*
流动比率(X)	3.37	4.13	2.07	1.99
速动比率(X)	3.31	4.06	2.01	1.92
存货周转率(X)	19.96	20.49	20.51	15.04*
应收账款周转率(X)	6.64	7.63	7.62	6.40*
资产负债率(%)	42.23	32.97	33.32	34.07
总资本化比率(%)	34.71	25.74	24.22	23.31
短期债务/总债务(%)	1.04	2.07	1.57	1.56
经营活动净现金/总债务(X)	0.42	0.47	0.52	0.40*
经营活动净现金/短期债务(X)	40.73	22.82	32.92	25.81*
经营活动净现金/利息支出(X)	24.15	15.39	16.92	-8.86
总债务/EBITDA(X)	2.29	2.01	1.64	-
EBITDA/短期债务(X)	41.87	24.13	38.84	-
EBITDA 利息倍数(X)	24.83	16.26	19.97	-

注：2012 年一季度加“*”指标已经过年化处理。

附三：中国农业银行主要财务数据及财务指标

财务数据 (单位: 百万元)	2009	2010	2011
贷款总额	4,055,784	4,956,741	5,628,705
贷款损失准备	-44,289	-168,733	-229,842
关注贷款	324,810	316,671	314,657
不良贷款 (五级分类)	120,241	100,405	87,358
总资产	8,882,588	10,337,406	11,677,577
风险加权资产	4,373,006	5,383,694	6,388,375
存款总额	7,497,618	8,887,905	9,622,026
总负债	8,539,663	9,795,170	11,027,789
总资本	342,925	542,236	649,788
净利息收入	181,639	242,152	307,199
手续费及佣金净收入	35,640	46,128	68,750
汇兑净损益	1,877	1,722	2,686
证券交易净收入	3,271	720	409
投资净收益	-908	-1,085	-2,139
其他净收入	805	806	826
非利息净收入	40,635	48,266	70,532
净营业收入合计	222,274	290,418	377,731
业务及管理费用 (含折旧)	-95,823	-112,071	-28,114
拨备前利润	118,031	162,966	218,838
贷款损失准备支出	-44,289	-43,536	-62,100
税前利润	73,928	120,734	158,201
净利润	65,012	94,907	121,956
财务指标 (%)	2009	2010	2011
核心资本充足率	7.74	9.75	9.50
资本充足率	10.07	11.59	11.94
不良贷款率 (不良贷款/总贷款)	2.91	2.03	1.55
(不良贷款+关注贷款)/总贷款	10.92	8.41	7.14
拨备覆盖率 (贷款损失准备/不良贷款)	105.37	168.05	263.10
不良贷款/(资本+贷款损失准备)	30.48	14.12	9.93
净息差 (净利息收入/平均盈利资产)	2.32	2.54	2.81
拨备前利润/平均总资产	1.48	1.70	1.99
平均资本回报率 (净利润/平均总资本)	20.53	21.44	20.46
平均资产回报率 (净利润/平均总资产)	0.82	0.99	1.11
非利息净收入占比 (非利息净收入/净营业收入)	18.28	16.62	18.67
成本收入比 (非利息费用/净营业收入)	46.90	43.89	42.07
总贷款/总存款	54.09	55.77	58.50

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比(旧)=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式、未标注的为新、旧会计准则都适用。

附五：债券信用等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。