



# 信用等级通知书

信评委函字[2013]跟踪057号

## 重庆水务集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“重庆水务集团股份有限公司2012年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
信用评级委员会  
二零一三年六月三日

## 重庆水务集团股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告(2013 年)

发行主体	重庆水务集团股份有限公司		
发行规模	人民币 15 亿元		
债券期限	5 年		
存续期	2013 年 1 月 29 日~2018 年 1 月 29 日		
上次评级时间	2012 年 7 月 6 日		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

### 概况数据

重庆水务	2010	2011	2012	2013.Q1
所有者权益(亿元)	110.18	116.42	123.98	127.66
总资产(亿元)	164.38	176.16	179.37	197.13
总债务(亿元)	38.20	37.06	35.43	49.64
营业总收入(亿元)	32.80	37.75	39.69	8.48
营业毛利率(%)	51.67	46.77	47.53	45.54
EBITDA(亿元)	19.03	22.55	25.22	-
所有者权益收益率(%)	11.77	13.82	15.24	11.95
资产负债率(%)	32.97	33.91	30.88	35.24
总债务/EBITDA(X)	2.01	1.64	1.40	-
EBITDA 利息倍数(X)	16.26	19.97	19.04	-

注: 1、所有者权益包含少数股东权益, 净利润包含少数股东损益;  
2、重庆水务 2013 年 1 季度末所有者权益收益率经年化处理。

### 分析师

蔡汤冬 [tdcai@ccxr.com.cn](mailto:tdcai@ccxr.com.cn)  
邵津宏 [jshao@ccxr.com.cn](mailto:jshao@ccxr.com.cn)  
Tel: (021) 51019090  
Fax: (021) 51019030  
[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)  
2013 年 6 月 13 日

### 基本观点

2012 年, 重庆水务集团股份有限公司(以下简称“重庆水务”或“公司”)供水业务与污水处理业务垄断优势显著, 业务平稳发展, 营收规模稳步增长; 同时公司资本结构稳健, 整体现金获取能力较强, 为其偿债能力提供较强支撑。但我们也关注到污水处理价格重新核定, 以及后续资本支出较大等因素对公司信用水平可能产生的影响。

中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)维持发行主体重庆水务主体信用级别 AAA, 评级展望稳定, 维持“重庆水务集团股份有限公司 2012 年公司债券”的级别为 AAA。

### 正 面

- ▶ 区域经济及财政实力稳步增长。2012 年, 重庆市区域经济快速增长, 地方政府财政实力稳步增强, 为水务等公共事业的发展提供了有力支持。
- ▶ 区域垄断优势显著。截至 2012 年末公司及合营、联营公司供水业务在重庆主城区市场占有率约 98%, 在重庆市场占有率约 63%; 污水处理业务在主城区市场占有率约 95%, 在重庆市场占有率约 96%, 区域垄断优势显著。
- ▶ 营收规模稳步增长。2012 年公司售水量为 3.48 亿立方米, 完成污水处理结算量 6.78 亿吨, 分别同比增长 5.78%和 9.18%; 同期实现营业收入 39.69 亿元, 同比稳步增长 5.12%。
- ▶ 资本结构稳健。截至 2012 年 12 月 31 日, 公司资产负债率和总资本化比率分别为 30.88%和 22.23%, 虽然 2013 年 1 季度公司债券的发行带动其分别升至 35.24%和 28.00%, 但总体而言, 公司资本结构仍稳健。
- ▶ 较强的获现能力为偿债能力提供有力保障。公司主营业务具有公用事业属性, 获现能力较强。2012 年公司经营性净现金流与 EBITDA 分别为 19.82 亿元和 25.22 亿元, 分别同比增长 3.7%和 11.85%, 有力保障了其偿债能力。

## 关 注

- 污水处理价格的重新核定需关注。公司污水处理服务结算价格处于国内较高水平，且将于2013年底到期，届时该价格重新核定时能否保持这一水平存在一定的不确定性，进而对公司整体盈利能力的影响值得关注。
- 资本支出压力加大。未来随着供排水建设项目的推进，公司仍存在一定的资金需求，资金压力或将有所上升。

## 募集资金使用情况

本次公司债于2013年1月25日发行，以5.12%的发行利率共计发行公司债券15亿元。此次发行共募集资金15亿元，扣除承销费和保荐费共计人民币1,425万元后，募集资金净额148,575万元。截至2013年3月31日公司将在扣除发行费用后的募集资金全部用于补充公司营运资金。

公司已按照本次公司债券发行申请文件中关于“本次募集资金运用计划”的约定使用本次公司债券募集资金，募集资金的使用符合《发行管理办法》、《募集资金管理规定》等相关法规的规定。

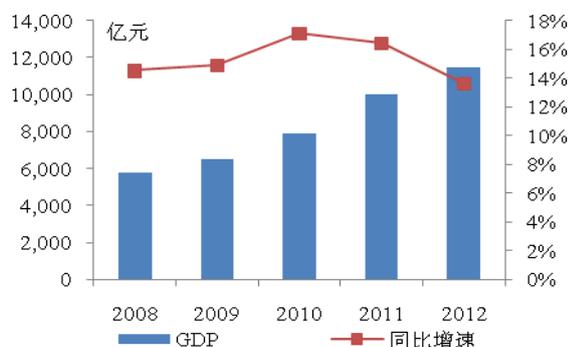
## 行业分析

### 区域经济快速增长，地方财政实力逐年增强

作为我国四个直辖市之一，重庆市下辖38个行政区县（自治县），包括19个区和19个县（自治县），幅员面积8.24万平方公里，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。

近年来受益于西部大开发战略举措的深入推进，重庆市经济增长迅速。2012年，重庆市地区生产总值达到11,459亿元，同比增长13.6%，同比增速高出全国平均水平5.8个百分点，增幅列全国第2位，西部第1位。此外，根据国务院批复的《成渝经济区区域规划》（以下简称“规划”）显示，未来成渝经济区将成为我国西部重点发展区域，到2015年重庆市将建成西部地区重要的经济中心，到2020年成为我国综合实力最强的区域之一。因此，未来重庆市的经济发展仍有望呈现快速增长的态势。

图1：2008~2012年重庆市GDP规模及增速



资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公报

从财政实力来看，尽管受结构性减税等政策影响，重庆市2012年财政收入增幅较往年有所回落，

但仍然保持较快增速，整体财政实力较强。具体来看，2012年，重庆市地方财政收入为3,137.9亿元，同比增长7.88%；财政支出4,520亿元，同比增幅为14.09%；财政平衡率（一般预算收入/一般预算支出）保持平稳，为55.76%，处于全国较好水平。

表1：2011~2012年重庆市财政收支情况

指标	单位：亿元		
	2011	2012	同比
地方财政收入	2,908.8	3,137.9	7.88%
其中：一般预算收入	1,488.2	1,703.5	14.47%
基金预算收入	1,420.6	1,434.4	0.97%
地方财政支出	3,961.7	4,520	14.09%
其中：一般预算支出	2,573.5	3,055.2	18.72%
基金预算支出	1,388.2	1,464.8	5.52%
财政平衡率	57.83%	55.76%	-2.04%

资料来源：重庆市财政局，中诚信证评整理

总体而言，重庆市经济环境良好，区域经济持续增长，地方政府的财政实力也相应提升，为加快区域内基础设施建设和水务等公用事业发展奠定较好基础。

### 受益于区域经济的发展，以及阶梯水价的推进，重庆市供水业有望平稳增长

近年来，重庆市供水行业平稳发展。截至2011年底，重庆市供水综合生产能力为429.27万立方米/日，较2010年增长4.12%。2011年，重庆市供水总量为89,756.35万立方米，同比增加3.26%。其中受益于城市规模的扩大及人口的增加，生活用水的供水量达到51,690.2万立方米，同比增幅为3.92%，同期人均生活用水量为145.4升/日，同比提升6.29%；与之相比，受节能减排等措施的落实，重庆市工业用水的供水量虽有所下降，但仍达到22,150万立方米。长期来看，受益于区域经济的稳步发展及工业化、城镇化的推进，重庆市用水量有望保持平稳增长。

表2：2010~2011年重庆市供水及用水情况

指标	2010	2011	同比
供水综合生产能力 (万立方米/日)	412.3	429.27	4.12%
全年供水量(万立方米)	86,926.26	89,756.35	3.26%
其中：生活用水	49,742	51,690.2	3.92%
生产用水	25,410	22,150	-12.83%
人均生活用水 (升/日)	136.8	145.4	6.29%

资料来源：中国统计年鉴，中诚信证评整理

水价方面，我国居民用水价格以及工业用水价

格已经进入上涨通道，未来具备上涨空间。首先，能源、人工成本的不断上升，加之改造工程造成的折旧和财务成本的提高，导致近年来全国水务企业呈现普遍亏损的状态。由于水务行业的持续亏损将直接影响国家的供水安全和居民的饮水安全，因而客观上亟需通过水价改革理顺价格矛盾。第二，我国水资源相对稀缺，但长期推行的“福利用水”模式却淡化了社会节水意识，导致水资源保护问题较为严重。与以往依靠行政措施对水资源进行管理和分配相比，通过价格等经济手段对其进行管理更为有效。从目前情况来看，我国水价和国际平均水平相比仍处于较低位置，仅为同类型国家水价的1/5~1/4，具备一定的提升空间。2011年1月29日，国务院发布中央一号文件《中共中央国务院关于加快水利改革发展的决定》，明确提出要积极推进水价改革，充分发挥水价的调节作用，大力促进节约用水和产业结构调整。

从水价的改革模式来看，未来居民水价的改革模式将以阶梯式水价为主。由于阶梯水价通过对自来水的的使用实行分类计量收费和超定额累进加价制度，因而能够充分发挥市场、价格因素在水资源配置、水需求调节等方面的作用，拓展水价上调的空间，并增强企业和居民的节水意识，避免水资源的浪费，因而得到了政府的大力推动。从目前的实行情况来看，在全国660多座城市中，已实行阶梯式水价的城市数量超过80个，上海、北京等大城市也正在研究阶梯水价的调整措施，重庆市也有望在2013年年内推行阶梯水价。

中诚信证评认为，在城市化进程加快及工商业稳步发展的推动下，未来重庆市的用水量将保持上升趋势。同时，随着水价改革逐步落实，重庆市自来水供应价格仍存在一定的上涨空间，长期来看，重庆市供水行业有望保持增长态势。

### 受政策扶持、投资推动及污水处理价格上调影响，重庆市城镇污水处理领域具有较大的发展空间

近年来，为应对我国经济发展过程中产生的水体污染问题，国家出台了多项产业扶持政策，推动我国污水处理行业投资规模不断加大，污水处理能

力相应显著提升。截至2012年底，全国设市城市、县累计建成城镇污水处理厂3,340座，污水处理能力约1.42亿立方米/日，较2011年底增加约600万立方米/日。2012年，全国城镇污水处理厂累计处理污水422.8亿立方米，较2011年增加29.6亿立方米，增幅约为7.5%；平均运行负荷率达到82.5%，同比提高3个百分点。根据2012年5月4日发改委、住房城乡建设部、环境保护部编制的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》显示，到2015年县城污水处理率平均要达到70%，建制镇污水处理率平均要达到30%。“十二五”期间，我国城市污水处理总投资有望达到4,500亿元，较“十一五”期间的3,000亿元提高50%。可以预见，“十二五”期间污水处理行业将获得税收、财政、贷款等方面的支持，且随着节能减排政策的深入推进，污水处理费征收标准也有望上涨，有利于污水处理企业盈利能力的提升。

从重庆市的污水处理行业发展情况看，近年来，重庆市加大城镇污水处理厂及配套管网的建设力度，建成近百个大中小型污水处理设施，主城区实现了建成区及所有建制镇污水处理设施全覆盖，较为完善的污水收集处理体系已基本构建。截至2012年底，重庆市城市污水处理率已达到约96.4%。未来，重庆市将不断加大资金投入力度，通过争取国家资金、发行地方债券、银行贷款、引入外资等多渠道筹措资金，进一步改造完善区域污水处理管网，使得环境基础设施建设取得突破。

综上所述，在中国城市化进程持续深入以及工业化进程加速的背景下，未来污水排放量仍将保持增长，污水处理市场也将会保持旺盛的需求。与此同时，由于“十二五”期间节能减排力度加大，污水处理价格也存在较大的上调几率。受益于政策扶持、投资推动以及未来污水处理价格的上调，重庆市污水处理行业具有较大的发展空间。

## 业务运营

### 公司供水业务区域垄断优势明显，水费回收率较高，业务发展较为平稳

公司拥有从水源取水、自来水净化到输水管网输送的完整供水产业链，目前主要负责重庆市主城

九区、合川区及綦江区万盛经济技术开发区的自来水供应业务。截至 2012 年末公司供水业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%，公司及合营、联营公司供水服务业务在重庆主城区市场占有率约为 98%，在重庆市场占有率约为 63%，区域垄断优势明显。

**表 3：截至 2012 年末公司供水资产分布情况**

单位：套，万立方米

运营主体	制水系统 (套)	日制水能力 (万立方米)
重庆市自来水有限公司	14	146.30
重庆市渝南自来水有限公司	3	11.20
重庆市万盛自来水有限公司	7	6.20
重庆市合川区自来水有限公司	2	8.00
重庆两江水务有限公司	6	6.60
<b>合计</b>	<b>32</b>	<b>178.30</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

供水能力方面，截至 2012 年 12 月 31 日，公司供水企业拥有 32 套制水系统（水厂），生产能力 178.30 万立方米/日。2012 年公司售水量为 3.48 亿立方米，同比增长 5.78%。

**表 4：2012 年公司执行的水价情况**

单位：元/立方米

	自来水价格	水资源费	代收污水处理费	自来水终端价格
居民生活用水	2.40	0.10	1.00	3.50
非居民用水	3.15	0.10	1.30	4.55

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

水价方面，公司向终端用户征收的自来水水价包括自来水价格、水资源费和代收污水处理费。其中，污水处理费属于行政事业性收费，由公司向用户代收后上缴财政。2012 年，公司执行的自来水价格和污水处理费如表 4 所示，水费回收率保持在 97% 以上。

总体来看，公司供水业务在区域市场垄断优势明显，水费回收率较高，业务发展较为平稳，为公司稳定收入来源之一。

### 公司污水处理业务发展稳定，但随着未来污水处理服务结算价格的重新核定，其污水处理业务发展存在一定不确定性

公司目前主要负责重庆市主城区以及万州区、涪陵区等重庆市下辖的 23 个行政区域的污水处理

业务。作为重庆市最大的污水处理企业，公司污水处理业务在主城区市场占有率约为 74%，在整个重庆市占有率约为 82%，公司及合营公司污水处理业务在重庆主城区市场占有率约为 95%，在重庆市场占有率约为 96%，具有显著的区域垄断优势。

**表 5：截至 2012 年末公司污水处理资产分布情况**

单位：万立方米

下属公司名称	污水处理厂	日处理能力
重庆市排水有限公司	3	87.80
重庆市三峡水务有限责任公司	15	42.88
重庆市渝东水务有限公司	11	26.00
重庆市渝西水务有限公司	8	23.20
重庆市豪洋水务建设管理有限公司	7	19.25
<b>合计</b>	<b>44</b>	<b>199.13</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

污水处理能力方面，受益于近年来污水处理项目的逐步投产，以及通过对外收购进行的外延式扩张，公司污水处理能力不断提升。截至 2012 年 12 月 31 日，公司投入运行的污水处理厂有 44 个，污水处理业务日处理能力为 199.13 万立方米，较 2011 年提高 20 万立方米。未来随着供排水工程项目的推进完工，公司污水处理能力将得到进一步的提升。从污水处理量来看，2012 年，公司完成污水处理结算量 6.78 亿吨，同比增长 9.18%，保持良好上升势头。

**表 6：2010~2012 年公司污水处理业务运营情况**

	2010	2011	2012
污水处理厂数目	38	44	44
日处理能力（万 M <sup>3</sup> ）	170.55	179.13	199.13
年结算量（亿 M <sup>3</sup> ）	5.57	6.21	6.78

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

污水处理费方面，重庆市政府采购公司污水处理服务的结算价格每 3 年核定一次，第二期（2011~2013 年）政府采购污水处理服务结算价格（3.25 元/立方米）将于今年年底到期，届时公司污水处理服务结算价格将由重庆市政府重新核定。相对于目前国内平均每立方米 0.8 元至 1 元污水处理费招标价格而言，公司污水处理服务结算价格较高，未来重新核定时能否保持这一价格水平存在一定的不确定性，我们将持续关注价格调整对公司污水处理业务发展的影响。

总体来看，2012 年公司污水处理业务发展稳定，污水处理能力和结算规模保持增长态势。未来随着重庆市政府重新核定污水处理服务结算价格，公司污水处理业务发展面临一定的不确定性。

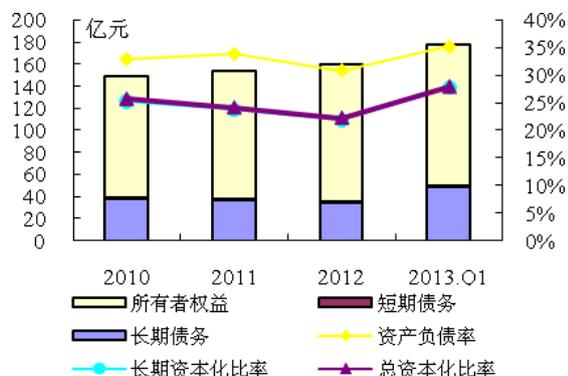
## 财务分析

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所有限公司<sup>1</sup>审计并出具标准无保留意见的2010~2012年财务报告，以及未经审计的2013年一季度财务报告。

### 资本结构

受益于污水处理业务的快速发展，公司污水处理费增加，加之对外投资的收回，公司货币资金大幅增长44.95%，达到35.52亿元，带动资产规模扩大。截至2012年12月31日，公司总资产为179.37亿元，同比增长1.82%。同期，公司偿还了部分长期借款，负债总额降至55.39亿元，同比降幅为7.29%，使得公司资产负债率和总资本化比率分别降至30.88%和22.23%。

图 2：2010~2013.Q1 公司资本结构分析



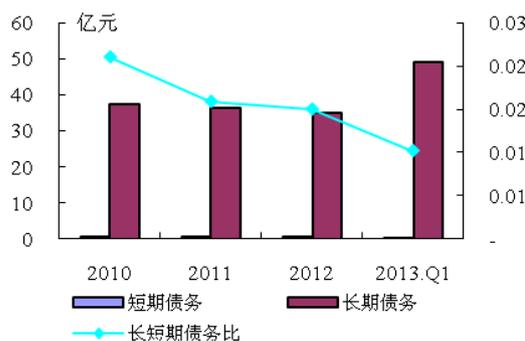
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2013年1季度，公司2012年公司债券募集资金到位，在使得货币资金较年初大幅增长43.88%的同时，也导致公司负债总额增加至69.47亿元，资产负债率和总资本化比率分别较年初上升4.36和5.77个百分点，为35.24%和28.00%。尽管负债水平有所提高，但总体而言，公司负债规模较为合适，资本结构稳健，为其未来业务发展提供较好的财务保障。

从债务期限结构来看，长期债务构成主要组成部分，截至 2012 年 12 月 31 日，公司长短期债务

比（短期债务/长期债务）为 0.02。考虑到公司水务项目前期投资大，投资回报周期长的特点，其以长期债务为主的债务结构有利于财务结构的稳定。随着 2012 年公司债券的成功发行，其长期债务占比进一步提升，截至 2013 年 3 月 31 日，公司长短期债务比为 0.01。

图 3：2010~2013.Q1 公司债务结构分析

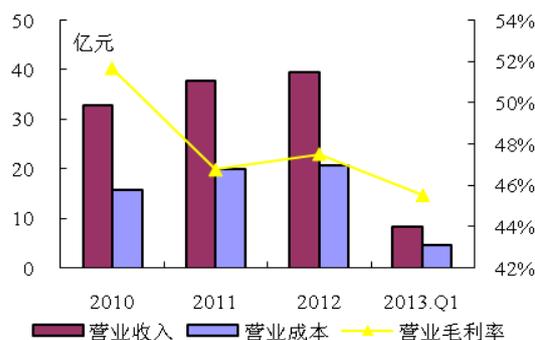


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看，当前公司负债规模适中，资本结构稳健，且得益于公司债券的发行，其长短期债务比进一步降低。未来随着区县污水处理建设项目、三峡库区污水处理管网及厂区工程等一系列工程项目的推进，公司仍存在一定的资金需求。

### 盈利能力

图 4：2010~2013.Q1 公司收入成本分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2012年，公司供水业务及污水处理业务发展较为稳定，带动营收规模同比增长5.12%，达到39.69亿元。2013年一季度，公司实现营业收入8.48亿元，基本保持平稳。

从业务结构来看，自来水供应和污水处理为公司业务收入的主要来源。2012年公司实现自来水销售收入和污水处理收入8.35亿元和22.06亿元，分别占营业总收入的21.04%和55.57%。受益于自来水售水量和污水处理结算量的增长，公司自来水销售收

<sup>1</sup> 2012 年大信会计师事务所有限公司更名为大信会计师事务所（特殊普通合伙）。

入和污水处理收入分别同比增长5.26%和8.75%，呈现良好增长态势。除自来水销售和污水处理业务外，公司还具有部分工程施工业务。受承接BT项目按完工百分比确认收入因素影响，2012年公司实现工程施工业务收入4.57亿元，同比下降18.28%。

**表 7：2011~2012 年公司主营业务收入情况**

单位：亿元、%

	2011		2012	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
污水处理	20.28	65.86	22.06	68.09
自来水销售	7.93	35.33	8.35	26.67
工程施工	5.60	15.30	4.57	15.76

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

营业毛利率方面，受益于污水处理能力上升所带来的规模效应，以及成本的有效控制，公司2012年污水处理业务毛利率达到68.09%，同比小幅提高2.22个百分点。自来水销售业务方面，受电价上调和人工费用增加影响，其毛利率较2011年下降8.66个百分点，为26.67%。公司工程施工业务毛利率较为稳定，2012年该项业务毛利率为15.76%，与2011年的15.3%相比基本保持平稳。总体来看，得益于业务占比最大的污水处理业务毛利率的上升，公司整体毛利率较2011年增加0.76个百分点，为47.53%。

期间费用方面，受工资及低值易耗品摊销增加影响，公司销售费用为0.56亿元，同比增长9.7%；工资、折旧费、修理费及折旧费等费用的增加导致管理费用同比增长13.85%，为4.73亿元；财务费用方面，虽然2012年公司利息支出为1.12亿元，较2011年增长10.34%，但由于公司银行借款均为外币借款，受人民币升值影响，其2012年汇兑损益达1.14亿元，同时公司现金充裕，2012年利息收入达0.84亿元。在汇兑损益及利息收入的影响下，公司2012年财务费用为-0.85亿元，同比大幅下降701.51%。得益于财务费用的大幅下降，公司2012年期间费用合计4.44亿元，同比下降7.55%，占营业收入的比重为11.2%，同比下降了1.53个百分点。

**表 8：2011~2012 年公司期间费用变化**

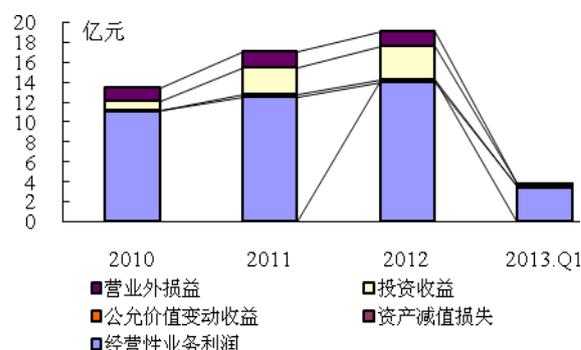
单位：亿元

	2011	2012
销售费用	0.51	0.56
管理费用	4.16	4.73
财务费用	0.14	-0.85
三费合计	4.81	4.44
三费收入占比	12.73%	11.20%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要来自经营性业务利润。2012年公司主营业务发展良好，实现经营性业务利润14.05亿元，同比增长12.53%，保持良好增长态势。投资收益方面，公司在金融板块和水务板块的投资收益良好，2012年实现投资收益3.36亿元，同比扩大30.73%，其中主要来自于重庆信托，当期贡献2.09亿元。得益于主营业务的良好发展以及投资收益的较好补充，公司利润总额稳步提升。2012年公司利润总额18.7亿元，较2011年上升14.42%。

**图 5：2011~2013.Q1 公司利润总额构成**



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

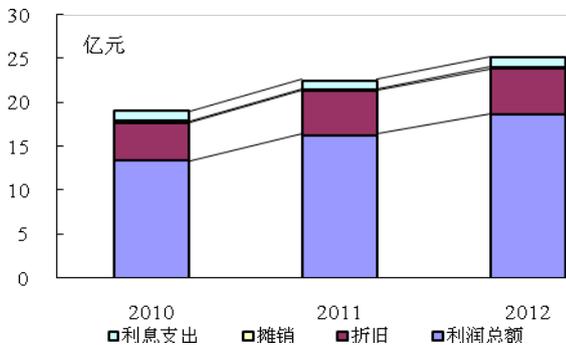
总体来看，公司2012年营收规模持续增长，整体毛利空间较高。除此以外，投资收益、汇兑损益等收益亦对公司的利润形成有力补充。但公司污水处理服务结算价格将于今年年底到期，届时该价格重新核定时能否保持这一水平存在一定的不确定性，进而对公司整体盈利能力的影响值得关注。

## 偿债能力

从获现能力来看，公司利润总额和折旧构成EBITDA的主要组成部分。2012年，在利润总额增长的带动下，公司EBITDA规模达到25.22亿元，同比增长11.85%，同期的EBITDA/营业总收入为63.56%，盈利获现能力较强。现金流方面，公司以

自来水销售和污水处理业务为主业，现金回笼能力总体较强且稳定。2012年，公司经营性现金流量为19.82亿元，较2011年小幅增长3.7%，整体保持较高水平。

图 6：2010~2012 年公司 EBITDA 结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从偿债能力来看，公司获现能力和现金回笼能力较强，EBITDA和现金流能对债务本息形成较高保障。2012年公司总债务/EBITDA为1.4，同期EBITDA利息保障倍数和经营净现金利息保障倍数分别为19.04倍和14.96倍，EBITDA和经营净现金流对利息支出的保障倍数较强。

表 9：公司 2010~2013.Q1 部分偿债能力指标

	2010	2011	2012	2013.Q1
总债务/EBITDA (X)	2.01	1.64	1.40	-
经营净现金流/总债务 (X)	0.47	0.52	0.56	0.41
EBITDA 利息保障倍数 (X)	16.26	19.97	19.04	-
经营净现金流/利息支出 (X)	15.39	16.92	14.96	-
总资本化比率 (%)	25.74	24.15	22.23	28.00
资产负债率 (%)	32.97	33.91	30.88	35.24

注：2013年1季度的经营净现金流/总债务指标经年化处理；

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

截至2012年12月31日，公司获得主要贷款银行的授信额度为40亿元，已使用额度为17亿元，备用流动性较为充裕。

或有负债方面，截至2012年12月31日，公司对外担保合计人民币17.04亿元，主要是公司对其05年发行的企业债券的担保人提供的反担保，担保总额占归属于母公司所有者权益的比例为13.36%，或有负债风险可控。

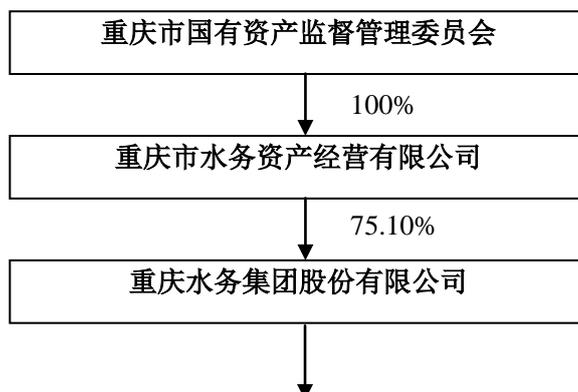
综合而言，公司财务结构稳健，盈利能力较强，现金获取能力稳健，对债务本息保障充足，整体偿

债能力极强。未来随着公司未来水务板块的产能继续扩张，其盈利能力和获现能力将有望继续增强，为其偿债能力提供进一步保障。

## 结 论

中诚信证评维持重庆水务集团股份有限公司2012年公司债券的信用级别为**AAA**，公司主体信用等级**AAA**，评级展望稳定。

附一：重庆水务集团股份有限公司股权结构图（2012年12月31日）



序号	公司名称	持股比例
1	重庆市渝南自来水有限公司	100%
2	重庆市三峡水务有限责任公司	100%
3	重庆公用事业建设有限公司	100%
4	重庆公用事业投资开发有限公司	100%
5	重庆市渝西水务有限公司	100%
6	重庆市豪洋水务建设管理有限公司	100%
7	重庆公用工程建设监理有限责任公司	100%
8	重庆市排水有限公司	100%
9	重庆市万盛自来水有限公司	100%
10	重庆市自来水有限公司	100%
11	重庆市合川区自来水有限责任公司	100%
12	重庆水务集团工程有限公司	100%
13	重庆香江环保产业有限公司	100%
14	重庆市渝东水务有限公司	100%
15	九龙县汤古电力开发有限公司	90%
16	重庆两江水务有限公司	100%
17	重庆东渝自来水有限公司	20%
18	重庆国际信托有限公司	23.86%
19	重庆中法水务投资有限公司	50%

注：表中仅列示公司主要的全资、控股及参股公司。

**附二：重庆水务集团股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012	2013.Q1
货币资金	383,951.75	245,039.58	355,180.44	511,040.73
应收账款净额	44,884.91	54,246.34	55,801.79	46,877.89
存货净额	8,830.05	10,769.14	12,166.71	10,671.23
流动资产	486,303.44	379,552.35	475,331.92	623,777.92
长期投资	322,259.41	435,825.31	369,418.49	400,768.32
固定资产合计	720,783.51	791,186.55	805,443.68	807,758.54
总资产	1,643,770.69	1,761,616.52	1,793,656.49	1,971,294.78
短期债务	7,890.02	5,806.04	5,241.56	4,999.47
长期债务	374,065.60	364,802.76	349,038.64	491,396.59
总债务(短期债务+长期债务)	381,955.62	370,608.80	354,280.20	496,396.05
总负债	541,955.71	597,447.94	553,894.12	694,717.70
所有者权益(含少数股东权益)	1,101,814.98	1,164,168.58	1,239,762.37	1,276,577.08
营业总收入	328,042.14	377,536.79	396,873.66	84,768.51
三费前利润	166,962.06	172,880.20	184,895.47	37,906.56
投资收益	9,449.14	25,730.05	33,636.07	2,616.43
净利润	129,635.87	160,944.84	188,922.19	38,151.27
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	190,347.29	225,519.46	252,238.93	-
经营活动产生现金净流量	180,056.68	191,127.68	198,191.61	50,721.44
投资活动产生现金净流量	-247,107.44	-223,761.38	66,740.58	-40,989.81
筹资活动产生现金净流量	225,500.65	-107,567.26	-154,798.56	146,404.47
现金及现金等价物净增加额	158,449.89	-140,200.96	110,133.63	156,136.11
财务指标	2010	2011	2012	2013.Q1
营业毛利率(%)	51.67	46.77	47.53	45.54
所有者权益收益率(%)	11.77	13.82	15.24	11.95
EBITDA/营业总收入(%)	58.03	59.73	63.56	-
速动比率(X)	4.06	1.98	2.74	2.67
经营活动净现金/总债务(X)	0.47	0.52	0.56	0.41
经营活动净现金/短期债务(X)	22.82	32.92	37.81	40.58
经营活动净现金/利息支出(X)	15.39	16.92	14.96	-
EBITDA 利息倍数(X)	16.26	19.97	19.04	-
总债务/EBITDA(X)	2.01	1.64	1.40	-
资产负债率(%)	32.97	33.91	30.88	35.24
总资本化比率(%)	25.74	24.15	22.23	28.00
长期资本化比率(%)	25.35	23.86	21.97	27.79

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、重庆水务2013年1季度末所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务指标经年化处理。

**附三：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=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=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=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=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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

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））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+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）

## 附四：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与发行主体构成委托关系外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了现场访谈和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。