



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪168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，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本次债券的信用等级为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  
二零一七年五月二十五日

## 重庆水务集团股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	重庆水务集团股份有限公司		
发行年限	5 年		
发行规模	人民币 15 亿元		
存续期限	2013/1/29~2018/1/29		
上次评级时间	2016/5/26		
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	2014	2015	2016
所有者权益（亿元）	132.55	136.04	134.64
总资产（亿元）	205.71	195.88	202.37
总债务（亿元）	46.95	29.18	30.10
营业总收入（亿元）	41.37	44.88	44.54
营业毛利率（%）	45.15	45.34	37.59
EBITDA（亿元）	22.56	22.72	18.25
所有者权益收益率（%）	10.93	11.41	7.94
资产负债率（%）	35.56	30.55	33.47
总债务/EBITDA（X）	2.08	1.28	1.65
EBITDA 利息倍数（X）	9.74	18.20	17.62

注：所有者权益含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

### 基本观点

2016 年，重庆水务集团股份有限公司（以下简称“重庆水务”或“公司”）供水及污水处理业务继续保持区域垄断优势，业务平稳发展，资产规模稳步增长，资本结构稳健，同时公司获现能力强，为其偿债提供了极强的支撑。但是，第三期（2014~2016 年）污水服务处理结算价格已到期，第四期污水处理服务处理结算价格（2017~2019 年）核定开启，我们将对该结算价格以及其对公司盈利状况的影响持续关注。

综上，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等级为 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”信用级别为 AAA。

### 正 面

- **区域经济及财政实力稳步增长。**2016 年，重庆市区域经济平稳快速增长，地方财政实力稳步增强，为水务等公共事业的发展提供了有力支持。
- **区域垄断优势明显。**截至 2016 年末，公司及其合营、联营公司的供水业务在重庆主城区市场占有率约为 94%；污水处理业务在重庆市场占有率约为 94%，区域垄断优势显著。
- **财务结构稳健。**公司负债规模较低，债务结构稳定，且具备很强的现金获取能力，有力保障了其偿债能力。

### 关 注

- **污水处理结算价格重新核定。**公司的污水处理服务结算价格每三年调整一次，前三轮价格的持续下调导致公司相关收入有所下滑，且第四期（2017~2019 年）污水处理结算价格将重新核定，目前尚未确定，中诚信证评将对新一轮的价格调整以及其对公司整体盈利能力产生的影响持续关注。

### 分 析 师

胡辉丽 hlhu@ccxr.com.cn

付培群 rfu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017 年 5 月 25 日

## 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评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，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遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及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、本评级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。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 募集资金使用情况

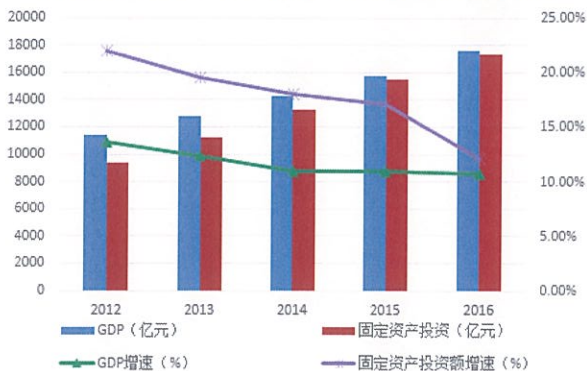
重庆水务集团股份有限公司 2012 年公司债券（债券简称为“12 渝水务”、债券代码为“122217”，以下简称“本次债券”）于 2013 年 1 月 29 日完成发行，发行规模为 15 亿元，期限为 5 年，到期日为 2018 年 1 月 29 日。截至本报告出具日，本次债券募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕，公司已按期足额支付本次债券的应付利息。

## 行业分析

### 近年重庆市经济保持快速增长，地方财政实力逐年增强

作为西部经济发展的龙头城市，近年来受益于西部大开发战略的深入推进，重庆市经济增长迅速，增速均高于全国平均水平。2016 年，重庆市地区生产总值达到 17,558.76 亿元，同比增长 10.70%。

图 1：2012~2016 年重庆 GDP 和固定资产投资情况



资料来源：重庆市统计公报，中诚信证评整理

2016 年，重庆市完成全社会固定资产投资 17,361.12 亿元，同比增长 12.1%。其中，基础设施建设投资 5,660.87 亿元，比上年增长 30.0%，占全市固定资产投资的 32.6%；民间投资 8,858.50 亿元，增长 11.0%，占全市固定资产投资的比重为 51.0%。

全年实现工业增加值 6,040.53 亿元，比上年增长 10.2%，占全市地区生产总值的 34.4%。规模以上工业增加值增长 10.3%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有企业增加值增长 0.5%；集体企业下降 12.8%，股份制合作企业增长 7.5%，股份制企业增长 11.6%，外商及港澳台商投资企业增长 5.7%，其他经济类型企业增长 6.1%。分门类看，采矿业下降 4.8%，制造业增长 11.2%，电力、热力、燃气及

水生产和供应业增长 7.1%。

2016 年，重庆财政收入持续增长，实现公共财政预算收入 2,227.90 亿元，同比增长为 7.10%，其中税收收入 1,438.40 亿元，增长 6.00%。一般公共预算支出 4,001.90 亿元，增长 4.90%。受房地产宏观调控的影响，近年来政府性基金收入持续大幅下滑。2016 年全市完成政府性基金预算收入 1,497.30 亿元，较上年大幅下降 10.03%；同期政府性基金预算支出 1,738.10 亿元，较上年下降 0.85%。

2016 年重庆的公共财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为 55.67%，仍面临较大的缺口，公共财政预算的缺口主要由中央政府的转移支付来弥补。2016 年重庆的政府债务余额为 3,737.10 亿元，政府债务率为 52.33%。

表 1：2014~2016 年重庆市财政收支情况

项目	单位：亿元、%		
	2014 年	2015 年	2016 年
公共财政预算收入	1,921.90	2,155.10	2,227.90
其中：税收收入	1,281.70	1,450.90	1,438.40
非税收入	640.20	704.20	789.50
政府性基金收入	1,841.30	1,664.20	1,497.30
<b>财政收入</b>	<b>3,763.20</b>	<b>3,819.30</b>	<b>3,725.20</b>
公共财政预算支出	3,303.70	3,793.80	4,001.90
政府性基金支出	1,856.40	1,753.00	1,738.10
<b>财政支出</b>	<b>5,160.10</b>	<b>5,546.80</b>	<b>5,740.00</b>
<b>公共财政平衡率</b>	<b>58.17</b>	<b>56.81</b>	<b>55.67</b>

资料来源：重庆各年度财政执行情况报告，中诚信证评整理

总体来看，凭借良好的区位优势和经济环境，重庆市经济飞速发展，财政实力逐步增强，为加快区域内基础设施建设和水务等公用事业的发展奠定了良好的基础。

### 受益于区域经济的稳步发展及城镇化进程的不断加速，重庆市水务行业有望保持平稳增长

近年来，重庆市供水行业平稳发展。根据《重庆市统计年鉴（2016 年）》，截至 2015 年末，重庆市全市口径下供水综合生产能力为 592.97 万立方米/日，较上年提升 1.23%；供水管道长度 17,684.00 公里，较上年末增加 20.10%。2015 年，重庆市全市供水总量为 134,940.00 万立方米，同比增加 5.34%，其中受城市规模扩大及人口增加的影响，

全市居民家庭用水的供水量上升至 66,023.00 万立方米，增幅为 7.73%。

水价方面，近年来随着水务行业的市场化改革逐步推进，水价持续攀升，2009 年 12 月重庆市物价局发布《重庆市物价局关于调整我市城市污水处理费和主城区自来水价格的通知》（渝价[2009]455 号），重庆市主城区新自来水收费标准从 2010 年 1 月 1 日起调整。其中，主城区居民自来水价格每立方米提高 0.60 元，先调整 0.40 元，即由每立方米 2.10 元调整为 2.50 元，另 0.20 元由政府补贴解决或视经济发展情况再行实施；主城区自来水中原工业、建筑业、商业用水统一合并为非居民类，其价格分别由每立方米 2.35 元、2.70 元、3.10 元统一调整为 3.25 元。此外，考虑污水处理费，调整后的居民自来水终端价格为每立方米 4.55 元。2015 年 12 月，为推进水价改革，引导居民节约用水，促进水资源可持续利用，根据国际发展改革委、住建部《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》（发改价格[2013]2676 号）的有关规定，经重庆市政府批准，重庆市物价局决定在主城区建立居民用水阶梯价格制度。重庆市水价的收取将以年度作为计费周期，第一阶梯水量为每户每年 260m<sup>3</sup> 及以下，综合水价按现行 3.50 元/m<sup>3</sup> 执行；第二阶梯水量为每户每年 261-360m<sup>3</sup>（含），综合水价在第一阶梯基础上加价 0.72 元/m<sup>3</sup>，即 4.22 元/m<sup>3</sup>；第三阶梯水量为每户每年 361m<sup>3</sup> 及以上，综合水价在第一阶梯基础上加价 2.40 元/m<sup>3</sup>，即 5.90 元/m<sup>3</sup>。由于重庆特殊的地理环境带来的水务设施投资高的影响，重庆市自来水终端价格较之其他城市较高，推行阶梯水价有利于增强当地供水企业的盈利水平。

整体来看，在城镇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 2016 年重庆水价改革逐步落实，重庆市自来水供应价格仍存在一定的上涨空间，未来重庆市供水行业有望保持良好的发展态势。

### 在政策扶持和经济发展的推动下，重庆市城镇污水处理领域发展前景较好

“十二五”期间，随着国家政策、资金和相关配套设施的支持下，污水处理行业大力发展，累计污

水处理投资高达 4,500.00 亿元。根据《2016 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2016 年末，我国城市污水处理厂日处理能力达到 14,823.00 万立方米，较上年末增长 5.60%；城市污水处理率已达到 92.40%，提高了 0.5 个百分点。

2016 年 12 月 31 日，国家发展改革委、住房城乡建设部发布《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849 号），规划提出到 2020 年，城市污水处理率达到 95%，县城达到 90%；建制镇达到 70%；京津冀、长三角、珠三角等区域提前一年完成；预计新增污水管网 13.44 万公里，老旧污水管网维修 4.24 万公里，雨污合流管网改造 3.89 万公里，新增污水处理设施规模 4,890 万立方米/日，提标改造污水处理设施规模 4,053 万立方米/日，新增污泥（以含水 80%的污泥计）处理处置规模 6.31 万吨/日，新增再生水利用设施规模 2,113 万立方米/日，新增初期雨水治理设施规模 1,016 万立方米/日，完善国家、省、市三级排水监管平台，形成全国统一、全面覆盖的城镇排水与污水处理监管体系。

污水处理收费方面，根据《关于制定和调整污水处理收费标准》，到 2016 年底前，设市城市污水处理收费标准原则上调整至居民不低于 0.95 元/立方米，非居民不低于 1.4 元/立方米，县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民不低于 0.85 元/立方米，非居民不低于 1.2 元/立方米。目前，包括深圳、郑州等多个城市都已按照政策规定的最低价格作为上调目标价。

近年来，重庆市也逐渐加大了城镇污水处理厂及配套管网的建设力度，截至 2016 年末，将开工建设 496 座乡镇污水处理厂；至 2017 年，重庆全市 1,071 个乡镇均将拥有现代化的污水处理厂。此外，根据发改委和环保部公布的《关于加强长江黄金水道环境污染防治治理的指导意见》，2017 年重庆市将新建成 10 个市级及以上工业集聚区污水集中处理设施，基本实现市级及以上的 60 个工业集聚区污水集中处理设施全覆盖，同时安装在线监控装置并与环保部门联网。

综上所述，进入“十三五”以来，中国城镇化水

平不断提高，工业化进程逐年加快，我国污水排放量仍将增加，污水处理市场也将保持旺盛的需求。受益于政策扶持、投资推动及未来污水处理费用的上调趋势，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显著，供水规模扩大，业务收入稳步上升

公司主要负责重庆市渝中区、九龙坡区、大渡口区、沙坪坝区、北碚区、南岸区、巴南区、合川区及万盛经济技术开发区的自来水供应业务。截至2016年末，公司供水业务在重庆主城区市场占有率约为56%，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94%，区域垄断优势较为明显。

表 2：截至 2016 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	日制水能力
重庆市自来水有限公司	15	161.3
重庆市渝南自来水有限公司	3	11.2
重庆市万盛自来水有限公司	7	6.2
重庆市合川区自来水有限公司	2	13
重庆市两江水务有限公司	7	26.9
合计	34	218.6

资料来源：公司提供、中诚信证评整理

供水能力方面，截至2016年末，公司供水企业拥有34套制水系统（水厂），生产能力达218.60万立方米，较上年末增加了20万立方米。未来随着丰收坝水厂二期工程、鱼嘴新水厂一期等项目建成投入运营，公司的供水能力将进一步得到提升。

表 3：截至 2016 年末，公司供水业务在建项目情况

单位：亿元

项目名称	计划总投资	已投资	预计完工时间
钓鱼嘴供水管道工程	1.04	0.49	2018
丰收坝水厂二期工程	2.8	0.25	2018
鱼嘴新水厂一期	8.24	6.59	2017
合计	12.08	7.33	-

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等。

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。自2010年重庆市主城区自来水价格上调后，截至2016年末，重庆市一直维持该收费标准。

表 4：2014~2016 年公司供水业务运营情况

指标	2014	2015	2016
制水系统（厂）数量	33	33	34
日制水能力（万 M <sup>3</sup> ）	193.3	198.6	218.6
年售水量（亿 M <sup>3</sup> ）	3.89	4.00	4.2

资料来源：公司提供、中诚信证评整理

随着供水人口的增长和服务范围的深化，公司供水量逐年上升，收入稳步增长。2016年公司自来水业务供水量达4.92亿立方米，同比增加5.41%；销售量为4.2亿立方米，同比增加5.11%，产销差率14.61%。2016年，公司实现自来水销售收入10.62亿元，同比增长7.93%，毛利率21.47%，较为稳定。

总体来看，公司供水业务产业链完整，市场占有率高，区域市场垄断优势明显，供水业务运营稳定，系公司目前最稳定的收入来源之一。

### 公司污水处理量保持增长，随着未来污水处理服务结算价格的重新核定，我们将对此保持持续关注

公司目前主要负责重庆市主城区及万州区、涪陵区等重庆市下辖的33个行政区、县的污水处理业务。作为重庆市最大的污水处理企业，截至2016年末，公司污水处理业务在整个重庆市占有率约为77%，公司及合营公司污水处理业务在重庆市场占有率约为94%，区域垄断优势显著。

表 5：截至 2016 年末公司污水处理资产分布情况

单位：个、万立方米

运营主体	污水处 理厂	日处理 能力
重庆市排水有限公司	2	83
重庆市三峡水务有限责任公司	20	66.49
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	8	23.25
重庆市大足清溪水务有限公司	1	1.5
成都汇凯水处理有限公司	1	4.95
合计	51	228.39

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高。截至 2016 年末，公司投入运行的污水处理厂 51 个，较上年增加 4 个；污水日处理能力达 228.39 万立方米，较上年末提高了 11.06 万立方米。从污水处理量来看，公司 2016 年完成污水处理结算量 8.55 亿立方米，同比增长 5.77%，增速较上年末提高了 1.08 个百分点。

**表 6：2014~2016 年公司污水处理业务运营情况**

指标	2014	2015	2016
污水处理厂家数	44	47	51
日处理能力 (万 M <sup>3</sup> )	208.33	217.33	228.39
年结算量 (亿 M <sup>3</sup> )	7.72	8.09	8.55

资料来源：公司提供、中诚信证评整理

污水处理收费方面，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，前三期政府污水处理结算价格分别为 3.43 元/m<sup>3</sup>、3.25 元/m<sup>3</sup>和 2.78 元/m<sup>3</sup>，呈逐年下降趋势。其中第三期污水处理服务结算价格系于 2016 到期，公司目前面临第四期（2017~2019 年）价格的重新核定，而截至 2017 年 4 月末，该价格仍未有批复。

随着污水处理业务年处理规模的上升，2016 年公司污水处理业务年结算收费随之上涨，但受计提 2015 年 7 月~2016 年污水处理收入增值税及附加税费 5.71 亿元的影响，2016 年公司污水处理业务收入 18.66 亿元，较上年末下降 16.99%，使得公司当年营业收入减少 5.10 亿元，利润总额减少 5.71 亿元。

总体来看，公司的污水处理能力和规模呈逐年增长态势，但计提增值税导致公司相关收入有所下降，且目前第四期的结算价格尚未明确，中诚信证评将关注该价格走势以及对公司污水处理业务的影响。

## 财务分析

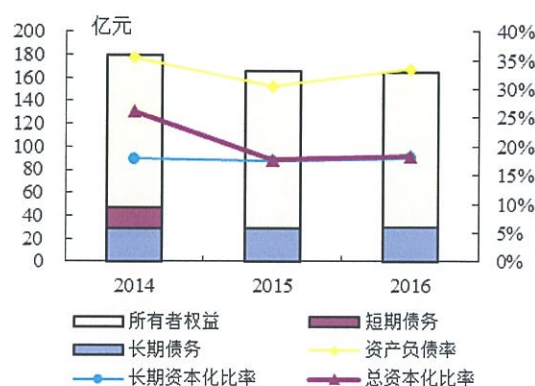
以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年审计报告，所有数据均为合并口径。

### 资本结构

公司近年水务业务运行平稳，资产规模变化不大，截至 2016 年末，公司总资产小幅增加 3.32%至

202.37 亿元。净资产方面，受公司利润收缩和股利分配的影响，当期公司所有者权益 134.64 亿元，较上年下滑 1.03%。受计提增值税的影响，负债亦随之增长，当期负债总额 67.73 亿元，较上年末增长 13.19%。同期，公司资产负债率和总资本化比率分别为 33.47%和 18.27%，分别较上年末上升 2.92 个百分点和 0.61 个百分点。

**图 2：2014~2016 年末公司资本结构**



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

资产结构方面，2016 年公司资产依然系以非流动资产为主，当年末公司非流动资产余额 113.85 亿元，较上年末增长 4.80%，占资产总额的 56.26%，主要由固定资产、无形资产、长期股权投资等构成，在非流动资产中的占比分别为 65.32%、9.52%和 9.49%。固定资产主要系公司供水业务和污水处理业务等相关的管网、机器设备、运输设备和暂估转固的在建工程等，截至 2016 年末，公司固定资产余额 74.37 亿元，较上年末增长 11.19%。得益于子公司取得的污水处理项目资产的增加，截至 2016 年末，公司无形资产余额 10.83 亿元，较上年末增长 36.63%，主要为土地使用权和特许经营权。随着公司对其合营企业和联营企业股权投资的增加，截至 2016 年末，公司长期股权投资余额 10.80 亿元，较上年末增长 7.89%。

2016 年，公司流动资产余额 88.52 亿元，较上年末增长 1.28 亿元，主要由货币资金、其他应收款、应收账款和其他流动资产构成。截至 2016 年末，公司货币资金余额 54.32 亿元，较上年末减少 1.59%，主要为银行存款；应收账款 9.52 亿元，较上年末减少 6.37%，主要为应收重庆市财政局的相

关业务款项；其他流动资产 8.03 亿元，较上年末增长 8.00 亿元，主要为公司新增 8.00 亿元保本浮动收益理财产品。截至 2016 年末，公司其他应收款余额 12.19 亿元，主要为公司购入的交通银行理财产品。

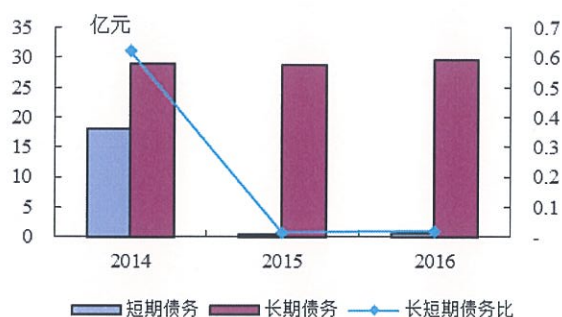
负债方面，2016 年公司负债以非流动负债为主，当年末公司非流动负债余额 36.73 亿元，较上年末增长 5.31%，占负债总额的 54.23%，主要由应付债券、长期借款和递延收益等构成，在非流动负债中的占比分别为 42.76%、37.69%和 15.85%。截至 2016 年末，公司应付债券 15.70 亿元，为应付的 15 亿元公司债券和当期应付的 0.70 亿元的债券利息。2016 年公司长期借款 13.84 亿元，同比增长 5.73%，主要为保证借款和信用借款。递延收益主要为政府补助和用户出资，截至 2016 年末，公司递延收益 5.82 亿元，同比增长 11.28%。

2016 年公司流动负债余额 31.00 亿元，同比增长 24.21%，占负债总额的 45.77%，主要为应付账款、预收款项和应交税费。截至 2016 年末，公司应付账款余额 8.99 亿元，较上年末减少 4.40%，主要为应付四川省营山县西城建筑公司、重庆市水务资产经营有限公司等的相关工程款项；预收款项余额 8.62 亿元，较上年末增长 5.63%，主要为预收的工程款项。

受采用承债式方式收购成都汇凯水处理公司影响，2016 年公司有息债务规模有所上升。截至

2016 年末，公司的债务规模为 30.10 亿元，较上年末增长 3.15%；其中短期债务 0.55 亿元，长期债务 29.55 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）由 2015 年末的 0.01 升至 2016 年末的 0.02，变动幅度较小。

图3：2014~2016年末公司债务结构



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，随着业务的不断拓展，公司 2016 年资产及负债规模都有所提高，目前公司负债规模适中，债务结构合理，资本结构较为稳健。

## 盈利能力

随着公司污水处理能力的提高，2016 年公司累计污水处理结算量达 8.55 亿立方米，较上年末增加 5.77%，但受计提 2015 年 7 月~2016 年末污水处理增值税影响，2016 年公司营业收入略有下滑。2016 年公司实现营业收入 44.54 亿元，同比下滑 0.77%。

表 7：2014~2016 年公司主营业务情况

业务类型	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水销售	9.43	23.17	9.84	21.28	10.62	21.47
污水处理服务	21.47	63.51	22.48	63.24	18.66	52.35
工程施工	4.88	13.63	5.35	14.51	6.12	5.75
其他	5.58	39.26	7.21	45.27	9.14	47.49
合计	41.37	45.15	44.88	45.34	44.54	37.59

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从结构来看，2016 年公司分别实现污水处理业务收入和自来水供水业务收入 18.66 亿元和 10.62 亿元，同比分别下滑 20.47%和增长 7.34%，在营业收入中占比分别为 41.89%和 23.84%。另外，公司还从事部分工程施工业务，得益于工程项目承接量

的持续增加，该业务也保持了逐年增长的态势。其他业务主要为用户工程安装等，随着用户工程安装业务规模的扩大，公司该业务收入逐年上升。

毛利率方面，公司自来水供水业务毛利率浮动较小，较为稳定；但 2016 年污水处理的成本（管



网设备的折旧和摊销、药剂及人工费用等)大幅上升,且污水处理的收入因补计提前期增值税而有所下滑致使公司当期污水处理业务的毛利率较上年末下滑 10.89%;公司工程施工业务毛利率为 5.75%,同比下滑 8.76 个百分点,主要系市场竞争激烈,工程投标价格严重压低所致。近年来,公司其他业务及其毛利率持续上升,2016 年该业务毛利率达到 47.49%。综合来看,2016 年公司毛利率为 37.59%,较上年末下滑 7.75 个百分点。

**表 8: 2014~2016 年公司期间费用分析**

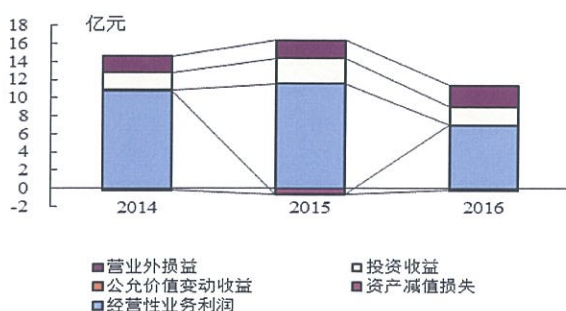
单位: 亿元、%			
	2014	2015	2016
销售费用	1.43	1.87	1.59
管理费用	5.58	5.89	6.29
财务费用	0.43	0.60	0.80
三费合计	7.44	8.37	8.67
三费收入占比	17.99	18.65	19.47

资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

期间费用方面,2016 年公司销售费用较上年减少 0.28 亿元,主要系所属自来水企业户表改造有所减少;管理费用为 6.29 亿元,较上年末增加 0.40 亿元,主要系职工薪酬持续上升所致;财务费用 0.80 亿元,较上年末增加 0.20 亿元,主要系外币汇率波动引起汇兑损失的增加。2016 年,公司期间费用为 8.67 亿元,同比增加 3.58%。

利润方面,如前所述,受主营业务计提增值税和成本上升影响,2016 年公司利润总额 11.13 亿元,同比减少 28.95%,其中经营性业务减少 4.53 亿元,同比下滑 39.33%。另外,由于公司理财收益和委托贷款收益下滑,2016 年公司取得投资收益 1.98 亿元,较上年末减少 0.84 亿元;公司 2016 年营业外收入 2.57 亿元,同比增长 17.91%,主要系政府补助。

**图 4: 2014~2016 年公司利润总额变化及其构成**



资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

总体来看,虽然增值税的计提对公司的获利空间造成了一定冲击,但随着公司污水处理能力和规模的提升,加之投资收益、营业外收入等对公司利润的有利补充,公司盈利能力有望继续保持稳定。

## 偿债能力

从获现能力来看,如前所述,受计提前期增值税和成本增加的影响,公司营业利润下降,EBITDA 也随之下滑。2016 年公司 EBITDA 为 18.25 亿元,同比下降 19.68%;EBITDA/营业总收入为 40.97%,较上年末减少 9.65%,公司盈利获现能力仍然较强。

现金流方面,公司主营的自来水业务和污水处理业务等属公用事业,现金回笼情况较好,2016 年公司经营活动净现金流为 21.29 亿元,较上年末增加 0.77 亿元。偿债能力方面,2016 年公司经营活动净现金/利息支出为 20.56 倍,总债务/EBITDA 为 1.65 倍,EBITDA 利息保障倍数为 17.62 倍,EBITDA 和经营活动净现金流对债务本息的保障能力较强。

**表 9: 2014~2016 年公司主要偿债能力指标**

	2014	2015	2016
短期债务 (亿元)	17.98	0.39	0.55
总债务 (亿元)	46.95	29.18	30.10
资产负债率 (%)	35.56	30.55	33.47
总资本化比率 (%)	26.15	17.66	18.27
经营活动净现金流 (亿元)	21.77	20.52	21.29
EBITDA (亿元)	22.56	22.72	18.25
经营净现金流/利息支出 (X)	9.40	16.44	20.56
EBITDA 利息倍数 (X)	9.74	18.20	17.62
总债务/EBITDA (X)	2.08	1.28	1.65
经营净现金流/总债务 (X)	0.46	0.70	0.71

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

财务弹性方面,截至 2016 年末,公司获得银行授信合计 27.00 亿元,均未使用,备用流动性充足。

或有负债方面,截至 2016 年末,公司无对外担保事项。

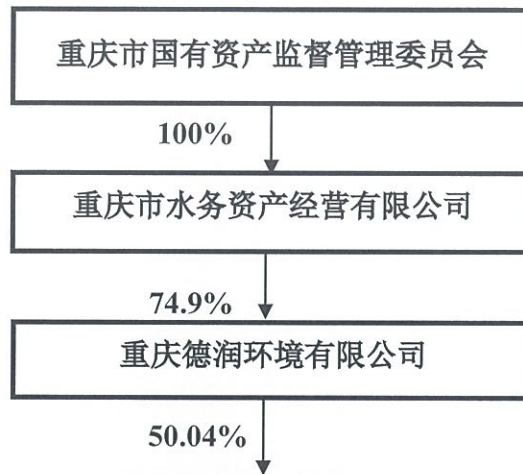
综合而言,公司财务结构稳健,盈利能力较为稳定,获现能力较强,对债务本息保障充足,整体偿债能力强。

## 结论

综上,中诚信证评维持重庆水务集团股份有限公司

公司主体信用级别为AAA，评级展望为稳定；维持“重庆水务集团股份有限公司2012年公司债券”信用级别为AAA。

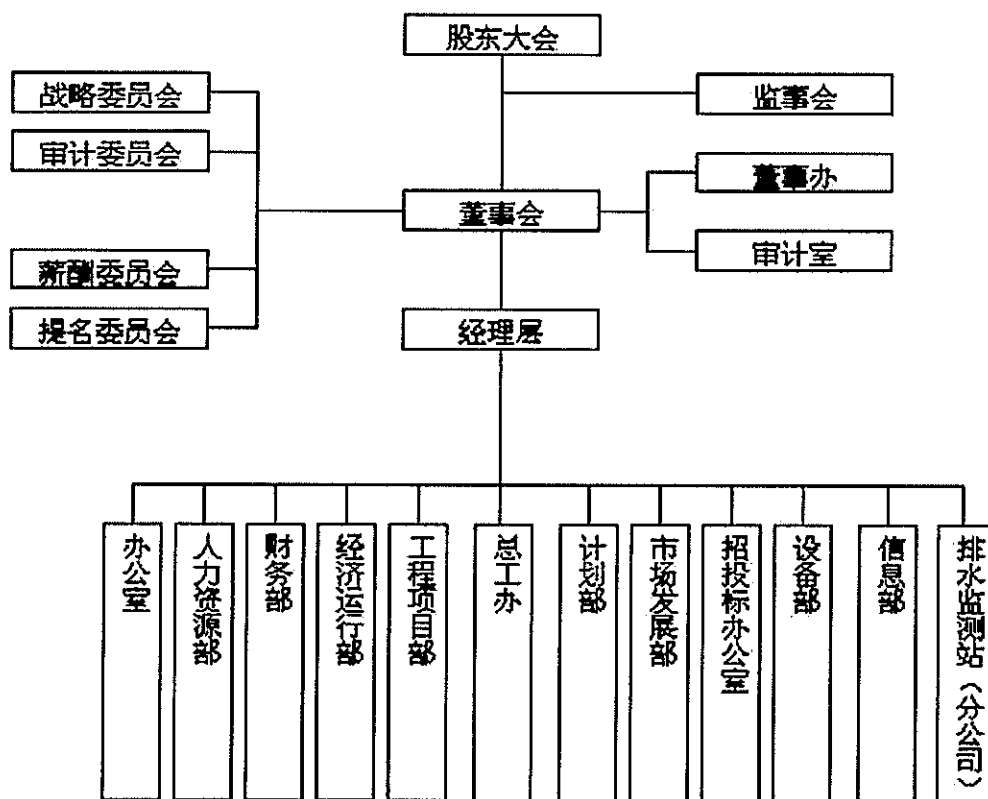
附一：重庆水务集团股份有限公司股权结构图（截至2016年12月31日）



重庆水务集团股份有限公司		
序号	子公司名称	持股比例 (%)
1	重庆市自来水有限公司	100.00
2	重庆市排水有限公司	100.00
3	重庆市三峡水务有限责任公司	100.00
4	重庆公用事业投资开发有限公司	100.00
5	重庆市豪洋水务建设管理有限公司	100.00
6	重庆公用事业建设有限公司	100.00
7	重庆公用工程建设监理有限责任公司	100.00
8	重庆市渝南自来水有限公司	100.00
9	重庆市万盛自来水有限公司	100.00
10	重庆市渝西水务有限公司	100.00
11	重庆市合川区自来水有限责任公司	100.00
12	重庆香江环保产业有限公司	100.00
13	重庆渝东水务有限公司	100.00
14	重庆水务集团工程有限公司	100.00
15	九龙县汤古电力开发有限公司	90.00
16	重庆两江水务有限公司	100.00
17	重庆市大足区清溪水务有限公司	60.00
18	重庆市渝水水务机械有限公司	100.00
19	成都汇凯水处理有限公司	80.00

注：公司直接持有重庆两江水务有限公司 95.57%的股权，并通过子公司重庆市自来水有限公司间接持有重庆两江水务有限公司 4.43%的股权。

附二：重庆水务集团股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**附三：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）	2014	2015	2016
货币资金	409,216.57	551,987.58	543,227.05
应收账款净额	79,216.31	101,700.51	95,221.44
存货净额	24,160.62	30,031.27	29,497.50
其他应收款	354,606.34	128,119.19	121,928.94
长期投资	231,772.86	148,986.50	156,596.56
固定资产（合计）	694,336.11	668,868.96	743,713.12
总资产	2,057,091.75	1,958,763.04	2,023,712.35
短期债务	179,787.27	3,878.19	5,529.65
长期债务	289,668.06	287,932.47	295,475.93
总债务（短期债务+长期债务）	469,455.33	291,810.66	301,005.58
总负债	731,546.12	598,359.40	677,294.06
所有者权益（含少数股东权益）	1,325,545.63	1,360,403.64	1,346,418.29
营业总收入	413,658.20	448,809.87	445,366.06
三费前利润	182,540.38	198,764.93	156,516.45
投资收益	19,651.63	28,193.38	19,788.74
净利润	144,924.00	155,180.25	106,906.41
EBITDA	225,629.81	227,197.54	182,478.36
经营活动产生现金净流量	217,724.64	205,240.46	212,917.56
投资活动产生现金净流量	-129,259.49	251,523.04	-81,323.50
筹资活动产生现金净流量	-153,576.39	-314,022.59	-140,833.76
现金及现金等价物净增加额	-65,111.25	142,740.91	-9,239.70
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	45.15	45.34	37.59
所有者权益收益率（%）	10.93	11.41	7.94
EBITDA/营业总收入（%）	54.54	50.62	40.97
速动比率（X）	2.20	3.37	2.76
经营活动净现金/总债务（X）	0.46	0.70	0.71
经营活动净现金/短期债务（X）	1.21	52.92	38.50
经营活动净现金/利息支出（X）	9.40	16.44	20.56
EBITDA 利息倍数（X）	9.74	18.20	17.62
总债务/EBITDA（X）	2.08	1.28	1.65
资产负债率（%）	35.56	30.55	33.47
总债务/总资本（%）	26.15	17.66	18.27
EBITDA/短期债务（X）	1.25	58.58	33.00

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

**附四：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=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+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））/营业总收入

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）/合同销售收入

所有者权益收益率=当期净利润/期末所有者权益（含少数股东权益）

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）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

## 附五：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。