



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪148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，维持贵公司本次跟踪的主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持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
二零一六年五月二十六日

重庆水务集团股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告（2016）

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	2015 年 5 月 28 日		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

概况数据

重庆水务	2013	2014	2015	2016.3
所有者权益（亿元）	130.38	132.55	136.04	139.07
总资产（亿元）	198.82	205.71	195.88	198.21
总债务（亿元）	48.43	46.95	29.18	28.91
营业收入（亿元）	40.00	41.37	44.88	9.70
营业毛利率（%）	50.27	45.15	45.34	46.21
EBITDA（亿元）	26.58	22.56	22.72	3.57
所有者权益收益率（%）	14.41	10.93	11.41	2.19
资产负债率（%）	34.42	35.56	30.55	29.84
总债务/EBITDA（X）	1.82	2.08	1.28	2.02
EBITDA 利息倍数（X）	14.74	9.74	18.20	8.36

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

分析师

张丹 dzhang@ccxr.com.cn

刘梦忆 myliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 26 日

基本观点

2015 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的区域垄断优势显著，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持。但是，第三期污水处理服务结算价格将于 2016 年底到期，第四期价格将重新核定，我们也将对第四期污水处理服务结算价格的重新核定予以持续关注。

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”信用级别为 AAA。

正 面

- **区域经济及财政实力稳步增长。**2015 年，重庆市区域经济平稳快速增长，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。
- **区域垄断优势明显。**截至 2015 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。
- **稳定的盈利能力和获现能力。**公司自来水业务和污水处理业务规模发展迅速，收入稳步扩大，盈利能力不断增强。未来随着阶梯水价的执行，公司的盈利能力和获现能力有望继续增强。
- **财务结构稳健。**公司经营的水务板块业务具有显著的公用事业的属性，这决定了公司具备很强的现金获取能力，有力保障了其偿债能力。

关 注

- **污水处理价格的重新核定需关注。**公司第三期（2014-2016 年）污水处理服务结算价格下调 0.47 元/立方米至 2.78 元/立方米，对企业初始获利空间造成负面影响。第四期污水处理结算

价格将重新核定，其能否保持该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。

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对象构成委托关系外，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和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。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，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。

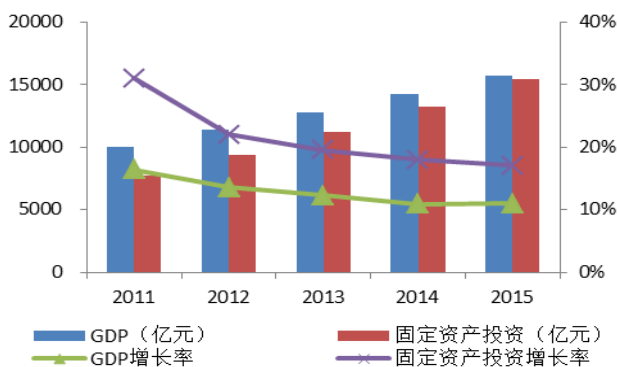
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

行业分析

2015 年重庆市经济保持快速增长，地方财政实力逐年增强

重庆市是中西部地区唯一的直辖市，也是西南工商业重镇和水陆交通枢纽。全市面积 8.24 万平方公里，下辖 19 个行政区和 19 个县（自治县）。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举措的深入推进，重庆市经济增长迅速，增速均高于全国平均水平。2015 年，重庆市地区生产总值达到 15,719.72 亿元，同比增长 11.0%，同比增速高出全国平均水平 4.1 个百分点。此外，根据国务院批复的《成渝经济区区域规划》显示，未来成渝经济区将成为我国西部重点发展区域，到 2020 年成为我国综合实力最强的区域之一。因此，未来重庆市的经济增长仍有望呈现快速增长的态势。

图 1：2011 年~2015 年重庆市 GDP 规模及增速



资料来源：重庆市统计公报，中诚信证评整理

财政方面，随着经济的快速增长，重庆市财政实力稳步增强。2015 年重庆市地方财政收入为 2,155.10 亿元，同比增长 12.1%；财政支出 3,793.82 亿元，同比增长 14.8%；财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）保持平稳，为 56.81%，处于全国较好水平。

表 1：2013 年~2015 年重庆市财政收支情况（亿元）

指标	2013	2014	2015
地方财政收入	3,362.7	3,763.2	3,819.3
其中：一般公共预算收入	1,692.9	1,921.9	2,155.1
基金预算收入	1,669.8	1,841.3	1,664.2
地方财政支出	4,797.0	5,160.1	5,546.8
其中：一般公共预算支出	3,059.9	3,303.7	3,793.8
基金预算支出	1,737.1	1,856.4	1,753.0

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了较好基础。

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（2015 年）》，截至 2014 年底，重庆市全市口径内供水综合生产能力为 585.76 万立方米/日，较上年提升 16.58%；供水管道长度 14,724 公里，较上年增加 13.36%。2014 年重庆市全市供水总量为 128,097 万立方米，同比增加 13.36%，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 61,287 万立方米，增幅为 4.1%。

表 2：2013 年~2014 年重庆市供水及用水情况

指标	2013	2014	同比
供水综合生产能力（万立方米/日）	502.44	585.76	16.58%
全年供水量（万立方米）	113,003	128,097	13.36%
其中：生产运营用水	20,875	21,444	2.73%
居民家庭用水	58,851	61,287	4.14%
用水户数（万户）	362.37	414.74	14.45%

注：统计口径为全市数据

资料来源：重庆市统计年鉴 2014-2015，中诚信证评整理

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 3.50 元；非居民类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，根据国家发展改革委、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^3 及以下,综合水价按现行 $3.50\text{元}/\text{m}^3$ 执行;第二阶梯水量为每户每年 $261\text{—}360\text{m}^3$ (含),综合水价在第一阶梯基础上加价 $0.72\text{元}/\text{m}^3$,即 $4.22\text{元}/\text{m}^3$;第三阶梯水量为 361m^3 及以上,综合水价在第一阶梯基础上加价 $2.40\text{元}/\text{m}^3$,即 $5.90\text{元}/\text{m}^3$ 。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公司的盈利水平。

综合以上分析,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。而且随着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,因此长期来看,重庆市供水行业有望保持良好的发展态势。

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

长期以来,中国污水处理行业投入不足,市场化程度不高,行业发展缓慢。“十一五”期间,在国债资金的配套支持下,全国新建了一批污水处理厂,城市污水处理能力和污水处理率快速提高。根据《2015年国民经济和社会发展统计公报》,截至2015年底,城市污水处理厂日处理能力达到13,784万立方米,城市污水处理率已达到92.5%,提高0.7个百分点。根据《中共中央国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》,未来国家将还将加快城市污水处理设施建设与改造,全面加强配套管网建设,提高城市污水收集处理能力。

污水处理价格方面,2015年1月21日,国家发改委、财政部和住建部联合下发《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》,该通知明确规定:2016年底前,设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民用户不低于0.95元,非居民用户不低于1.4元;县城、重点建制镇原则上每

吨应调整至居民用户不低于0.85元,非居民用户不低于1.2元;已经达到最低收费标准但尚未补偿成本并合理盈利的,应当结合污染防治形势等进一步提高污水处理收费标准;未征收污水处理费的市、县和重点建制镇,最迟应于2015年底前开征,并在3年内建成污水处理厂投入运行。该通知对污水处理行业企业的发展产生了明显的助推作用。

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2014年末,重庆市排水管道长度已达143,724公里,污水厂总处理量已到达90,699万立方米,同比增长10,259万立方米。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。

公司污水处理业务自2007年1月1日起进行了商业化改革,从原来的“政府特许、政府核拨费用、企业运营”的模式,转变为“政府特许、政府采购、企业经营”的商业经营模式,即公司的污水处理服务费采取政府采购的形式。污水处理服务结算价格每3年核定一次。另外,在特许经营期内,针对公司新建污水处理项目受设备调试阶段或者遭遇管网瓶颈等影响时可能出现利用率较低的情况,政府将根据服务合同中约定的“保底利用率”向公司支付污水处理费,有效保障公司污水处理业务盈利的稳定性。

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推动下,污水排放量仍将增加,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，该业务发展较为平稳

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2015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 2015 年末公司供水资产分布情况

运营主体	单位：套、万立方米	
	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
重庆两江水务有限公司	6	6.9
合计	33	198.6

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

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。供水能力方面，截至2015年12月31日，公司供水企业拥有33套制水系统（水厂），生产能力198.60万立方米/日。未来随着鱼嘴水厂一期、合川二水厂扩建等工程项目建成竣工，公司供水能力将进一步提升。

表 4：2011~2015 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	2.5	0.10	1.00	3.50
非居民用水	3.25	0.10	1.30	4.55

注：水资源费已并入水价；自来水价格中包含水资源费

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。重庆主城区的自来水价格和污水处理费均经2010年上调后，2011~2015年重庆市主城区执行的自来水价格和污水处理费如表4所示。

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，但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以及万州区、涪陵区等重庆市下辖的 33 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 2015 年末公司污水处理资产分布情况

运营主体	单位：家、万立方米	
	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	19	65.88
重庆市渝东水务有限公司	11	26
重庆市渝西水务有限公司	8	23.2
重庆市豪洋水务建设管理有限公司	7	19.25
合计	47	217.33

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 2015 年 12 月 31 日，公司投入运行的污水处理厂有 47 个，污水处理业务日处理能力为 217.33 万立方米，较 2014 年提高 9 万立方米。从污水处理量来看，2015 年公司完成污水处理结算量 8.09 亿立方米，同比增长 4.69%，保持良好上升势头。

表 6：2013 年~2015 年公司污水处理业务运营情况

指标	2013	2014	2015
污水处理厂家数	44	44	47
日处理能力（万 M ³ ）	204.33	208.33	217.33
年结算量（亿 M ³ ）	6.78	7.72	8.09

资料来源：重庆市财政局，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，前 3 期政府污水处理结算价格呈下降趋势（3.43 元/m³→3.25 元/m³→2.78 元/m³）。根据重庆市人民政府授予公司供排水特许经营权的相关规定，经重庆市财政局核定：

公司第三期（2014-2016年）污水处理服务结算价格确定为2.78元/立方米。2016年底第三期污水处理服务结算价格到期后，公司将面临新一期（2017-2019）污水处理服务结算价格的核定，该价格系重庆市政府综合在当地物价水平、通胀、公司历史处理成本等因素的基础上予以制定，新一期结算价格存在不确定性。

总体来看，2015年公司污水处理能力和处理规模保持增长态势，其短期内业务仍将稳定发展。但未来随着重庆市政府重新核定第四期污水处理服务结算价格，公司污水处理业务发展仍面临一定的不确定性。

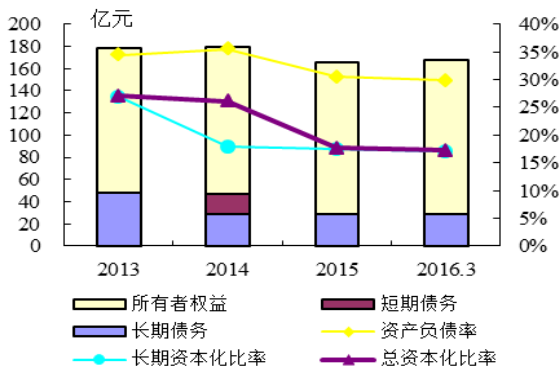
财务分析

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013年财务报告，以及经立信会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2014~2015年度财务报告，以及2016年一季度财务报告。

资本结构

公司发行的17亿元“05渝水务”债券于2015年到期，公司当年偿付了本息造成资产及负债规模均下降。2015年末，公司资产总额下降4.78%至195.88亿元；负债总额下降18.21%至59.84亿元；净资产增加2.63%至136.04亿元。同期，公司资产负债率为30.55%，较2014年下降5.01个百分点。

图2：2013年-2016.Q1公司资本结构分析

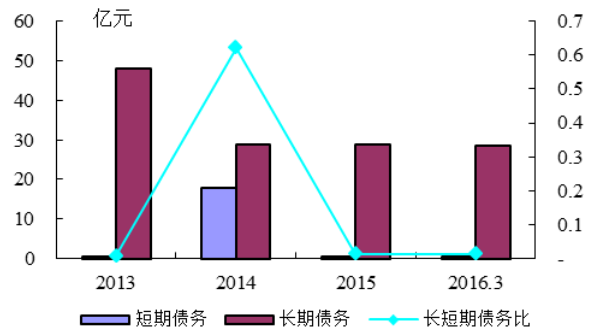


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，由于公司2015年4月到期兑付了17亿元企业债券，导致公司当年有息债务规模大幅减少。2015年末公司的总债务规模为29.18亿元，其中短期债务0.39亿元，长期债务28.79亿元；

长短期债务比（短期债务/长期债务）由2014年末的0.62大幅降至2015年末的0.01。截至2016年第一季度末，公司总债务为28.91亿元，净债务为-18.18亿元。

图3：2013年-2016.Q1公司债务结构分析

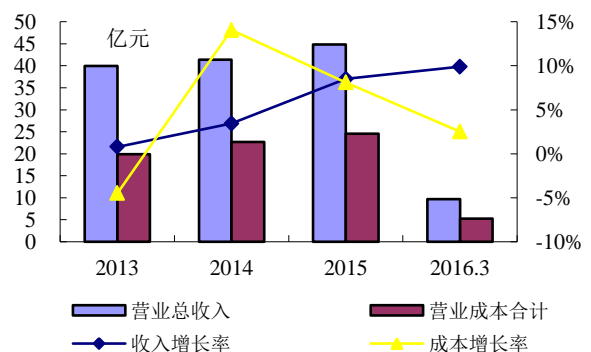


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，受长期企业债券到期偿付的影响，公司2015年资产及负债规模有所下降，目前公司负债水平规模适中，债务期限结构合理，资本结构较稳健。

盈利能力

图4：2013年-2016.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

污水处理和自来水销售收入系公司业务收入的主要来源，近年来受益于自来水售水量的增长和污水处理能力的提升，公司营业收入规模稳步增长。2015年公司实现营业收入44.88亿元，同比增加8.50%。2016年一季度，公司实现营业收入9.70亿元，较2015年同期上升9.89%。

从结构来看，2015年公司实现污水处理收入和自来水供水收入22.48亿元和9.84亿元，同比分别增加4.69%和4.30%，占营业总收入的比重分别50.08%和21.93%。除上述两类业务外，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，公司该业务也保持了逐年增长的态势。

表 7：2014 年~2015 年公司主营业务收入及毛利率情况

单位：亿元、%

	2014		2015	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
污水处理	21.47	63.51	22.48	63.24
自来水销售	9.43	23.17	9.84	21.28
工程施工	4.88	13.63	5.35	14.51
其他收入	0.71	54.58	0.24	62.68
合计	36.50	46.24	38.30	45.64

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

营业毛利率方面，污水处理业务的成本主要系管网设备的折旧和摊销及人工费用，毛利率相对较高，且由于第三期（2014-2016 年）污水处理结算价格固定，公司该业务 2015 年毛利率较上年保持相对稳定，为 63.24%；受自来水销售的人工费用和供水工程转固定资产引起固定资产折旧增加影响，公司自来水销售业务毛利率持续下滑至 21.28%；2015 年公司工程施工业务毛利率为 14.51%，较上年增加 0.88 个百分点，近三年该业务毛利率有所下滑主要系市场竞争所致。综合来看，2015 年公司主营业务毛利率为 45.64%，较上年降低 0.6 个百分点。

期间费用方面，销售费用主要由修理费和销售人员薪酬等构成，2015 年由于自来水企业户表改造支出增加造成销售费用增加至 1.87 亿元；管理费用主要包括人员工资、固定资产折旧以及其他日常开支，近年工资等费用的持续增加导致管理费用也逐年增长；财务费用方面，2015 年有息债务规模的下降使得公司利息支出有所减少，但外币汇率波动引起汇兑损失的增加导致公司财务费用增加至 0.60 亿元。2015 年公司期间费用合计 8.37 亿元，同比增加 0.93 亿元，占营业收入的比重为 18.65%，同比上升 0.66 个百分点。2016 年第一季度，公司期间费用为 1.64 亿元，较上年同期增加 0.26 亿元，占营业收入的比重升至 16.93%，较 2015 年同期增加 1.31 个百分点。

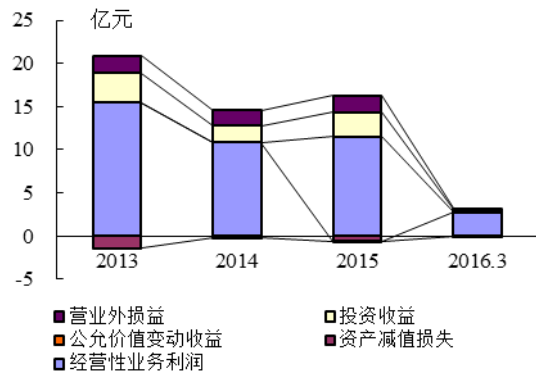
表 8：2013 年~2016.Q1 年公司期间费用变化（亿元）

	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用	0.58	1.43	1.87	0.18
管理费用	5.16	5.58	5.89	1.04
财务费用	-1.40	0.43	0.60	0.43
三费合计	4.34	7.44	8.37	1.64
三费收入占比	10.85%	17.99%	18.65%	16.93%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从利润总额构成来看，公司的利润总额主要由经营性业务利润、投资收益以及营业外收益构成。受益于营业收入的扩大，公司经营性业务利润有所增长；投资收益方面，2015 年实现投资收益 2.82 亿元，同比增加 43.47%，主要系因权益法核算的长期股权投资收益变动及处置金融资产因素所致，同时，公司当年因购买理财产品及发放委托贷款获得收益 1.56 亿元，对主营业务利润形成了一定支撑作用；营业外收益方面，公司 2015 年营业外收入 2.11 亿元，同比增加 9.17%，主要系政府补助。总体来看，2015 年公司各板块业务平稳发展，总体收益情况较好，当年公司取得利润总额 15.66 亿元，较上年上升 9.19%。

图 5：2013 年-2016.Q1 公司利润总额构成



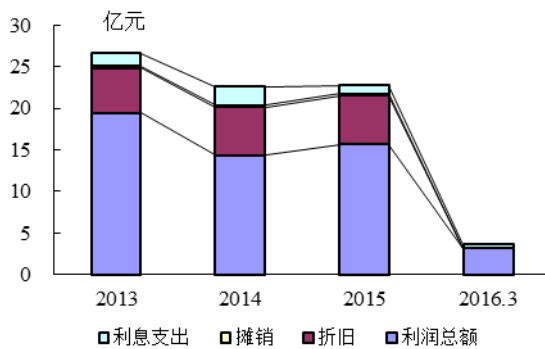
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，虽然污水处理结算价格的下调对公司获利空间造成了一定冲击，但公司毛利率整体仍然较高，且营收规模持续增长，加之投资收益、营业外收入等收益对公司利润的有力补充，公司盈利能力较强。

偿债能力

从获现能力来看，公司利润总额和折旧系 EBITDA 的主要组成部分。2015 年，在利息支出下降的影响下，公司 EBITDA 为 22.71 亿元，同比下降 0.69 百分点，同期 EBITDA/营业总收入下降 3.92 个百分点至 50.62%，盈利获现能力仍较强。

图 6: 2013 年-2016.Q1 公司 EBITDA 结构分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

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, 2015 年公司经营活动净现金流为 20.52 亿元。从偿债能力来看, 公司 EBITDA 和经营净现金流能对债务本息形成较高保障。2015 年 EBITDA 利息保障倍数和经营净现金/利息支出分别为 18.20 倍和 16.44 倍, EBITDA 和经营净现金流对利息支出的保障倍数很强。

表 9: 2013 年~2016.Q1 部分偿债能力指标

	2013	2014	2015	2016.Q1
总债务/EBITDA (X)	1.82	2.08	1.28	2.02
经营净现金流/总债务 (X)	0.47	0.46	0.70	0.54
EBITDA 利息保障倍数 (X)	14.74	9.74	18.20	8.36
经营净现金流/利息支出 (X)	12.61	9.40	16.44	9.06
总资本化比率 (%)	27.09	26.15	17.66	17.21
资产负债率 (%)	34.42	35.56	30.55	29.84

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

截至 2015 年 12 月 31 日, 公司获得主要贷款银行的授信额度为 54 亿元, 均未使用, 备用流动性充裕。

或有负债方面, 截至 2015 年 12 月 31 日, 公司无对外担保 (不含对子公司担保) 事项。

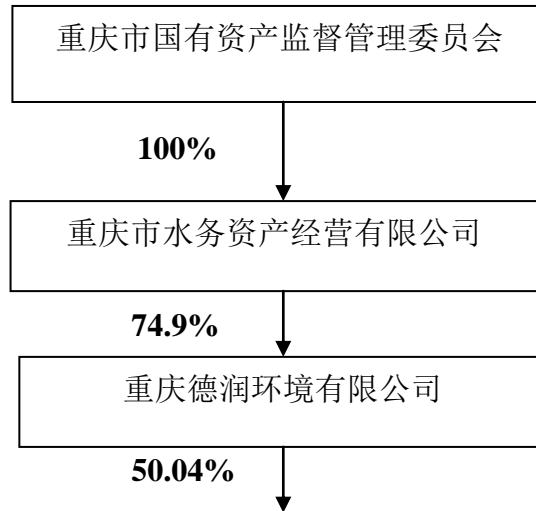
综合而言, 公司财务结构稳健, 盈利能力较强, 现金获取能力稳定, 对债务本息保障充足, 整体偿债能力极强。未来随着公司未来水务板块的产能继续扩张, 其盈利能力和获现能力将有望继续增强, 为其偿债能力提供进一步保障。

结 论

中诚信证评维持重庆水务集团股份有限公司主

体信用等级为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”信用等级为AAA。

附一：重庆水务集团股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）

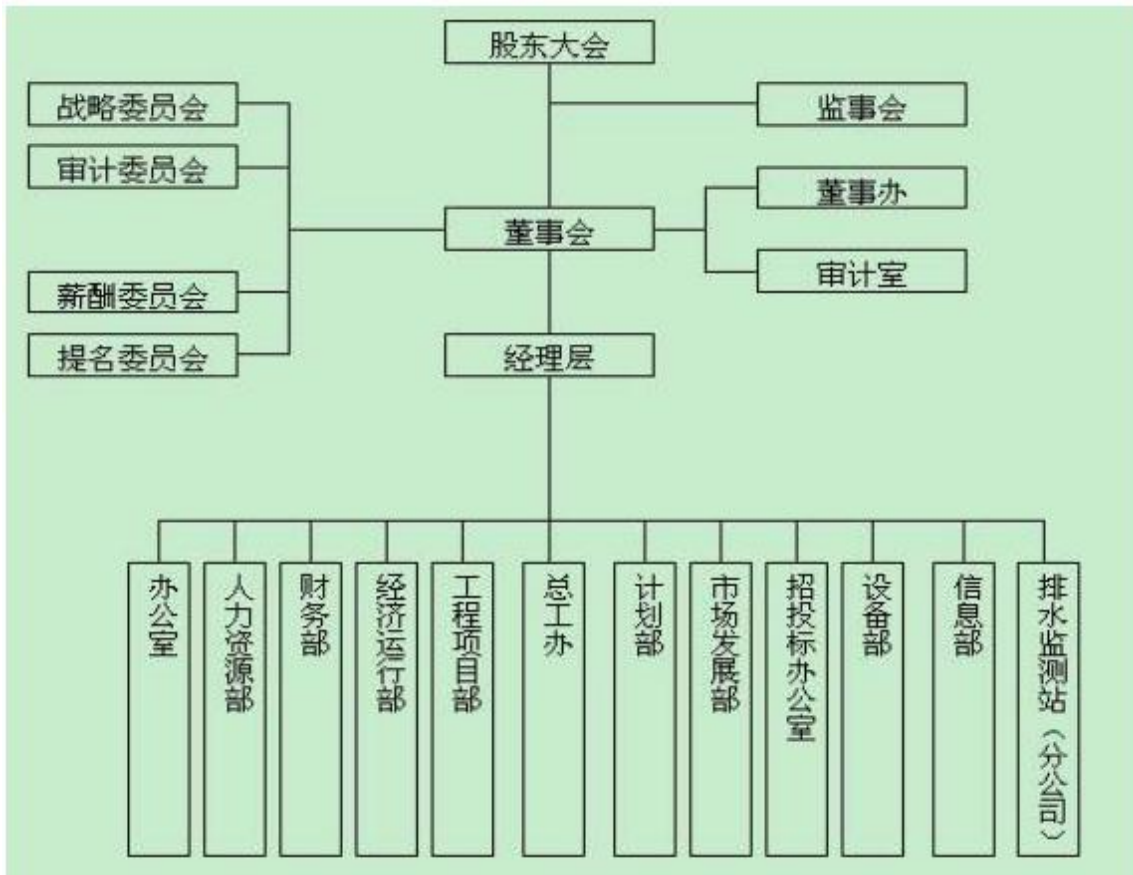


重庆水务集团股份有限公司			
下属子公司	持股比例	下属子公司	持股比例
重庆市自来水有限公司	100%	重庆市排水有限公司	100%
重庆市三峡水务有限责任公司	100%	重庆公用事业建设有限公司	100%
重庆市公用事业投资开发有限公司	100%	重庆市渝南自来水有限公司	100%
重庆市豪洋水务建设管理有限公司	100%	重庆公用工程建设监理有限责任公司	100%
重庆市渝西水务有限公司	100%	重庆市万盛自来水有限公司	100%
重庆市合川区自来水有限责任公司	100%	重庆香江环保产业有限公司	100%
重庆水务集团工程有限公司	100%	九龙县汤古电力开发有限公司	90%
重庆市渝东水务有限公司	100%	重庆两江水务有限公司	100%
重庆中法水务投资有限公司	50%	重庆中法环保研发中心有限公司	50%
重庆东渝自来水有限公司	20%	煌盛集团重庆管业有限公司	21%
重庆市江东水务有限公司	30%	重庆蔡同水务有限公司	30%

注：1、表中仅列示公司主要的全资、控股及参股公司；

2、公司直接持有重庆两江水务有限公司 95.57% 股权，并通过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% 股权。

附二：重庆水务集团股份有限公司组织机构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：重庆水务集团股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	474,466.04	409,216.57	551,987.58	470,903.17
短期投资（交易性金融资产）	379.95	453.54	0.00	0.00
应收账款净额	66,385.57	79,216.31	101,700.51	104,659.19
存货净额	13,192.42	24,160.62	30,031.27	42,374.37
其他应收款	11,700.71	354,606.34	128,119.19	228,493.54
长期投资	450,212.62	231,772.86	148,986.50	149,316.03
固定资产（合计）	818,875.21	826,672.58	816,279.34	813,045.81
总资产	1,988,207.47	2,057,091.75	1,958,763.04	1,982,125.40
其他应付款	18,235.44	37,164.16	27,751.89	31,741.59
短期债务	4,169.15	179,787.27	3,878.19	3,878.19
长期债务	480,143.24	289,668.06	287,932.47	285,252.44
总债务	484,312.38	469,455.33	291,810.66	289,130.64
净债务	9,846.34	60,238.76	-260,176.92	-181,772.53
总负债	684,408.41	731,546.12	598,359.40	591,468.03
所有者权益（含少数股东权益）	1,303,799.06	1,325,545.63	1,360,403.64	1,390,657.37
营业总收入	399,957.54	413,658.20	448,809.87	97,003.73
三费前利润	197,886.28	182,540.38	198,764.93	44,065.03
投资收益	34,297.23	19,651.63	28,193.38	3,078.72
经营活动产生现金净流量	227,311.80	217,724.64	205,240.46	38,696.70
投资活动产生现金净流量	-113,432.86	-129,259.49	251,523.04	-110,356.27
筹资活动产生现金净流量	5,920.16	-153,576.39	-314,022.59	-9,424.85
现金及现金等价物净增加额	119,799.10	-65,111.25	142,740.91	-81,084.42
财务指标	2013	2014	2015	2016.3
营业毛利率（%）	50.27	45.15	45.34	46.21
三费收入比（%）	10.85	17.99	18.65	16.93
EBITDA/营业总收入（%）	66.45	54.54	50.62	36.83
总资产收益率（%）	11.10	8.18	8.29	7.25
存货周转率（X）	15.69	12.15	9.05	5.76
资产负债率（%）	34.42	35.56	30.55	29.84
经营活动净现金/短期债务（X）	54.52	1.21	52.92	39.91
经营活动净现金/总债务（X）	0.47	0.44	0.70	0.54
总债务/EBITDA（X）	1.82	2.08	1.28	2.02
经营活动净现金/利息支出（X）	12.61	9.40	16.44	9.06
EBITDA 利息倍数（X）	14.74	9.74	18.20	8.36

注：固定资产合计=固定资产+在建工程

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

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。