

重庆水务集团股份有限公司 2020 年公开发行公司 债券（第一期）跟踪评级报告（2020）

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 娟 jyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 05 月 22 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪 0307号

重庆水务集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 渝水 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年五月二十二日

评级观点：中诚信国际维持重庆水务集团股份有限公司（以下简称“重庆水务”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 渝水 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司供排水业务在重庆市具有垄断优势；偿债能力极强；备用流动性充足，股权融资渠道相对通畅等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司第五期污水处理价格尚未明确，工程施工及安装业务规模或将收缩等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

重庆水务（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	202.77	199.66	217.13
所有者权益合计（亿元）	143.57	141.64	151.71
总负债（亿元）	59.20	58.01	65.42
总债务（亿元）	27.98	11.98	14.64
营业总收入（亿元）	44.82	51.71	56.39
经营性业务利润（亿元）	19.92	15.35	15.18
净利润（亿元）	20.65	13.92	16.66
EBITDA（亿元）	30.36	23.16	27.50
经营活动净现金流（亿元）	19.98	23.66	22.42
收现比(X)	1.18	1.03	1.07
营业毛利率(%)	46.01	41.77	42.02
应收类款项/总资产(%)	10.73	7.62	7.06
资产负债率(%)	29.20	29.06	30.13
总资本化比率(%)	16.31	7.80	8.80
总债务/EBITDA(X)	0.92	0.52	0.53
EBITDA 利息倍数(X)	30.52	73.10	77.65

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、将 2019 年“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算。

正 面

- **供排水业务区域垄断优势。**公司供水和污水处理业务在重庆市市场占有率较高，具有区域垄断优势。
- **偿债能力极强。**公司债务规模较小，财务杠杆水平亦较低，

同行业比较

部分水生产和供应业公司主要指标对比表							
公司名称	设计处理能力 (万立方米/日)	年实际处理量 (亿立方米)	资产总额 (亿元)	资产负债率(%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
重庆水务（2019）	610.81	17.44	217.13	30.13	56.39	16.66	22.42
兴蓉环境（2019）	605.39	18.77	253.37	52.66	48.38	11.01	18.81
深圳水务（2018）	1,250.63	32.29	233.45	54.73	87.65	6.99	14.55
北京排水（2018）	423.00	14.90	804.57	49.84	89.48	16.64	22.33

注：1、“深圳水务”为“深圳市水务（集团）有限公司”简称，“北京排水”为“北京城市排水集团有限责任公司”简称，“兴蓉环境”为“成都市兴蓉环境股份有限公司”简称；2、设计处理能力及年实际处理量指标为自来水及污水处理业务相关指标加总，其中自来水年实际处理量统计的是年供水总量；3、北京排水的设计日处理能力统计时点为 2019 年 9 月末，该指标中未包含北京市中心城区外地区设计污水处理能力及自来水供水能力。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	存续期
20 渝水 01	AAA	AAA	20.00	2020/03/10~2025/03/10

2019 年公司 EBITDA、FFO 和经营活动净现金流均可覆盖债务本金。

- **备用流动性充足，股权融资渠道相对通畅。**截至 2019 年末，公司尚未使用的授信额度较多，备用流动性充足，同时公司为上市公司，股权融资渠道相对通畅。

关 注

- **第五期污水处理价格尚未明确。**公司第四期污水处理服务结算价格已于 2019 年 12 月 31 日到期，重庆市财政局将对第五期（2020 年~2022 年）污水处理服务结算价格进行核定，目前尚未明确，中诚信国际将持续关注该价格走势以及对公司污水处理业务的影响。

- **工程施工及安装业务规模或将收缩。**2019 年，工程施工及安装业务收入及新签项目量均有下降，未来该业务将定位于保障公司内部项目建设，对外承接项目量将进一步收缩。

评级展望

中诚信国际认为，重庆水务集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级下调因素。**市场地位大幅下滑，供排水业务范围大幅收缩；供排水收入明显下降、盈利能力大幅下滑、债务规模大幅增加等。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 渝水 01”发行金额 20 亿元，期限 5 年，公司拟使用不超过本期债券募集资金规模的 20% 用于偿还公司（含子公司）债务、剩余规模用于补充公司（含子公司）流动资金及适用的法律法规允许的其他用途。截至 2020 年 4 月 30 日，募集资金均按照规定用途使用，尚有 121,706.67 万元未使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因

素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激

政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

行业及区域环境

我国人均水资源短缺且分布不均，近年水环境污染整治初见成效；未来优化水资源配置格局以及改善用水水质依然是供水行业的发展重点

我国水资源具有人均水资源短缺、分布不均匀等特点。在水资源量上，2018 年，我国水资源总量为 27,462.5 亿立方米，与多年平均值基本持平，比 2017 年减少 4.5%；人均水资源量仅为 2,008 立方米，比 2017 年减少 3.31%，按照水资源稀缺程度标准，人均水资源介于 2,000~3,000 立方米之间为轻度缺水；供水总量 6,015.5 亿立方米，比 2017 年减少 0.46%。在分布上，我国水资源呈夏秋多、冬春少，南方多、北方少的分布，在宁夏、甘肃、陕西等西北地区，以及河南、山东、山西、河北等中部地区水资源量极为匮乏。

大力推进南水北调等引水工程和节水是满足不同地区用水需求的主要渠道。南水北调系通过规划东线、中线和西线三条调水线路与长江、黄河、淮河和海河四大江河建立联系，构成以“四横三纵”为主体的总体布局，以利于实现中国水资源南北调

配、东西互济的合理配置格局。

节水方面，2017 年 1 月，国家发展改革委、水利部和住房城乡建设部联合发布《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资【2017】128 号），该规划将节水措施具体到农业、工业、城市用水、非常规水源利用等各个板块；以及东北、华北、西北、西南、华中、东南等各个区域，目标明确，措施有力。

在水资源不足的情况下，我国水环境污染也较为严重。为解决相关问题，2015 年 4 月 16 日，国务院正式发布《水污染防治行动计划》（国发【2015】17 号，以下简称“水十条”）。“水十条”是我国目前最严格的水资源管理制度，内容包括用水总量控制制度、用水效率控制制度、水功能区限制纳污制度、水资源管理责任和考核制度等，包含 10 条 35 款、76 项 238 条具体措施。计划提出，到 2020 年，全国用水总量控制在 6,700 亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在 10% 以内；全国水环境质量将得到阶段性改善，污染严重水体将大幅度减少，饮用水安全保障水平持续提升，地下水超采得到严格控制，地下水污染加剧趋势得到初步遏制，近岸海域环境质量稳中趋好，京津冀、长三角、珠三角等区域水生态环境状况有所好转。到 2030 年，力争全国水环境质量总体改善，水生态系统功能初步恢复。到本世纪中叶，生态环境质量全面改善，生态系统实现良性循环。

在法律层面上，2018 年 1 月 1 日，新修正的《中华人民共和国水污染防治法》正式实施，该法规明确了责任主体（县级以上人民政府），规定水环境质量标准与水污染物排放标准，扩大水污染的监控范围，提倡公众参与和信息公开，加大了惩罚力度，使水资源管理从法律层面上得到了较高保障。

随后 2018 年 3 月，生态环境部（原环境保护部）和水利部联合发布《全国集中式饮用水水源地环境保护专项行动方案》（环环监【2018】25 号），其中明确要求 2019 年年底以前，所有县级及以上城市完成水源地环境保护专项整治。2019 年 5 月和 9

月，生态环境部先后两次开展水源地专项督查，确保水源地整治任务完成。

在强有力的法律和措施下，我国水质不断提升。除表 1 所列类别外，2018 年，我国共评价 1,045 个集中式饮用水水源地水质，全年水质合格率在 80% 及以上的水源地占评价总数的 83.5%，较 2017 年上升 1.2 个百分点；共评价 6,779 个水功能区，满足水域功能目标的占评价总数的 66.4%，较 2017 年上升 3.9 个百分点。

表 1：2017 年和 2018 年我国部分类别水质情况(%)

类别	I~III类占比		IV~V类占比		劣V类占比	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
河流水质	78.5	81.6	13.2	12.9	8.3	5.5
湖泊水质	26.0	25.0	54.5	58.9	19.5	16.1
水库水质	86.4	87.3	11.3	10.1	2.3	2.6
省界断面水质	67.0	69.9	20.1	21.1	12.9	9.0
浅层地下水水质	--	23.9	--	29.2	--	46.9

注：2017 年浅层地下水质量综合评价结果显示，水质优良的测站比例为 0.9%，水质良好的测站比例为 23.5%，无水质较好的测站，水质较差的测站比例为 60.9%，水质极差的测站比例为 14.6%。

资料来源：2017 年和 2018 年中国水环境公报，中诚信国际整理

总的来看，水资源分布不均匀和水环境治理是关系国计民生的重要课题，未来优化水资源配置格局以及改善用水水质依然是供水行业的发展重点。

近年来，我国污水处理能力大幅提升，但配套管网建设落后制约了处理能力的释放；“十三五”期间，新建污水处理设施、配套管网、现有污水处理设施和管网改造、雨污河流管网改造仍是行业的发展重点

在环保产业投资高速增长的带动下，我国城市污水处理行业快速发展，污水处理能力和处理率大幅提高。2015 年~2018 年末，我国城市污水处理厂日处理能力从 16,065.40 万立方米增加到 18,145.22 万立方米，县城污水处理厂日处理能力从 2,999.00 万立方米增加到 3,367.00 万立方米，城市和县城的污水处理率也持续上升。但是，污水配套管网建设相对滞后，导致污水处理厂运行负荷不高，污水处理能力大量闲置，同时部分处理设施不能完全满足环保新要求，多数污泥尚未得到无害化处理。

2016 年 12 月，国家发展改革委和住房城乡建设部联合印发《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》(以下简称“《规划》”)。《规划》提出污水处理设施建设要“提质增效”、“泥水并重”、“再生利用”，到 2020 年，城市污水处理率达到 95%；地级及以上城市污泥无害化处理率达到 90%，其他城市达到 75%，县城力争达到 60%；地级及以上城市建成区黑臭水体比例控制在 10%以内；再生水利用率进一步提高，京津冀地区不低于 30%，缺水城市不低于 20%，其他城市和县城力争达到 15%。“十三五”期间将新增污水管网 12.59 万公里，老旧污水管网改造 2.77 万公里，合流制管网改造 2.88 万公里，新增污水处理设施规模 5,022 万立方米/日，提标改造污水处理设施规模 4,220 万立方米/日，新增污泥(以含水 80%湿污泥计)无害化处置规模 6.01 万吨/日，新增再生水利用设施规模 1,505 万立方米/日，新增初期雨水治理设施规模 831 万立方米/日。“十三五”城镇污水处理及再生利用设施建设共需投资约 5,644 亿元，其中完善污水收集系统、提升污水处理设施能力、污泥无害化处理及再生水利用是污水处理行业发展的主要任务。

中诚信国际认为，在经历了大规模的污水处理厂建设后，设市城市现有的污水处理能力基本能够满足需要，但配套管网建设落后制约了处理能力的释放。各类法律和政策的颁布，将为我国污水处理行业发展提供有力的政策保障。

我国水价处于较低水平且各地差异较大，建立反映供水成本、激励提升供水质量的价格形成和动态调整机制是水价调整的发展方向

水务行业具备很强的公益性、基础性和战略性，关系居民生活、企业生产和生态环境保护。因此，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的影响。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。

2013 年 12 月，国家发展改革委和住房城乡建设部联合出台《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)，对全面实行城镇居民阶梯水价做出部署，要求 2015 年底前，设市城市原则上全面实行居民阶梯水价制度。

2015 年 1 月，国家发展改革委、财政部和住房城乡建设部联合发布《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》(发改价格【2015】119 号)。通知要求合理制定和调整收费标准，规定了城市污水处理收费的最低标准，并实行差别化收费政策，鼓励社会资本投入。通知强调 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不低于 0.95 元，非居民不低于 1.4 元。污水处理收费定价程序较自来水收费相对简化，有利于提高污水处理市场化程度和处理效率。

2018 年 6 月，国家发展改革委出台《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》(发改价格规【2018】943 号)，要求建立健全补偿成本、合理盈利、激励提升供水质量、促进节约用水的价格形成和动态调整机制，保障供水工程和设施良性运行，促进节水减排和水资源可持续利用。要求加快构建覆盖污水处理和污泥处置成本并合理盈利的价格机制，推进污水处理服务费形成市场化，逐步实现城镇污水处理费基本覆盖服务费用。

中诚信国际认为，阶梯水价的实行对提高“全民节水”意识起到了一定的积极作用，但归根结底更多地是一种“计费模式”的转变，切实做到水务企业成本的彻底审计和完全公开，才是提高水价的资源配置能力、缓解我国水资源供需矛盾的关键着眼点。

水务行业中国有企业仍占据主导地位，外资和民营企业为辅；部分以 PPP 模式参与环境综合治理工程的水务企业资本支出压力增大

由于水务行业的公共属性，各地多以地方国有控股水务公司运营当地供排水及水利设施投资等业务。同时，经过多年的发展，在国有水务企业凭借其资金、资源优势不仅具备较强的异地扩张能力，而且通过水务衍生行业的拓展，逐渐成为全国性的综合服务商。以北京首创股份有限公司（以下简称“首创股份”）、北控水务集团有限公司（以下简称“北控水务”）为代表的国有企业，在传统供水和污水处理行业占据较高的市场份额，市场格局较为稳定，仍占据市场主导地位；以深圳市水务（集团）有限公司（以下简称“深圳水务”）为代表的区域供水企业积极拓展异地供排水业务；以 Veolia Environnement（以下简称“威立雅环境”）为代表的外资企业和北京碧水源科技股份有限公司（以下简称“碧水源”）为代表的一批具有技术优势的民营企业在行业中亦稳步发展。

表 2：2018 年我国水务市场龙头企业概况

公司	供水能力 (万立方米/日)	污水处理能力 (万立方米/日)	水务总收入 (亿元)
北控水务	822.27	1,344.35	69.87
首创股份	1,402.92	1,226.00	35.78
深圳水务	812.60	367.90	70.78
威立雅环境	供水量超 90 亿立方米/年 污水处理量超 50 亿立方米/年		
碧水源	超过 200 家合资公司，处理能力超过 2,000 万吨/日		

资料来源：中诚信国际整理

水务企业的核心竞争优势在于其水费收入的稳定性，近年来水务企业跑马圈地，传统的供水和污水处理领域的项目基本布局完毕。在政策的引导下，水务企业的投资重点逐步转向以 PPP 模式参与环境综合治理工程，基础设施投资加剧，水务企业投融资压力亦逐步上升。但不同于传统供水和污水处理项目布局，新开发项目存在区域经济体量有限，综合财力较弱的问题，近两年大力发展的水环境综合治理项目主要依赖于政府购买服务的方式。

截至 2020 年 3 月末，财政部 PPP 项目库中，项目总数为 12,667 个，其中水利建设项目数量为 562 个，占库内项目总数的 4.44%；库内项目总投资金额为 181,282.20 亿元，其中水利建设项目的投

资总额为 4,812.65 亿元，占库内项目总投资金额的 2.65%。库内水利建设类 PPP 项目以黑臭水体综合整治、海绵工程、流域治理等工程项目为主。

因水环境综合治理的投资模式区别于传统水务项目，前期投入大、回款期长，以及其项目资金回笼对地方政府财政实力和支付意愿依赖程度较高，参与水环境治理项目程度较高的水务企业存在较高的资金压力。在我国地方政府债务压力大、大环境下，大量承接该类项目的水务企业的现金回流不确定性加大，后期现金回流情况值得关注。

中诚信国际认为，资本实力、融资能力、运营能力和政府资源仍然是决定水务企业竞争实力的关键要素，资金实力雄厚、水务产业链完整、运营经验丰富的国有水务企业具备较强的竞争优势，技术领先、融资渠道畅通的民营水务企业亦能够在激烈的市场竞争中占据一席之地。在 PPP 模式的政策环境引导下，水务公司以 PPP 模式参与环境综合治理工程的力度加大，部分企业资本支出压力增大，其回款情况主要依赖于地方政府的财力和支付意愿，企业的现金回流情况亦存在较大压力。

2019 年重庆市经济实力和人口规模同比增长，继续为公司水务业务发展提供良好外部环境

行政层级：重庆市是地处我国内陆西南部，是中西部唯一直辖市、国家中心城市、超大城市，也是长江上游地区的经济、金融、科创、航运和商贸物流中心，国家物流枢纽，西部大开发重要的战略支点、“一带一路”和长江经济带重要联结点以及内陆开

放高地，地理位置及经济地位重要。截至 2019 年末，重庆市总面积 8.24 万平方千米，下辖 26 个区、8 个县、4 个自治县。

经济发展：近年来，重庆市区域经济保持较快发展。2017 年~2019 年，重庆市地区生产总值（GDP）分别为 19,500.27 亿元、20,363.19 亿元和 23,605.77 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 9.3%、6.0%和 6.3%。2019 年，第一产业增加值 1,551.42 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 9,496.84 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 12,557.51 亿元，增长 6.4%。三次产业结构由上年的 6.8:40.9:52.3 调整为 6.6:40.2:53.2。按常住人口计算，2019 年重庆市人均地区生产总值 75,828 元，增长 5.4%。

人口情况：2019 年末，重庆市常住人口 3,124.32 万人，比上年末增加 22.53 万人，其中，城镇人口 2,086.99 万人，占常住人口比重（常住人口城镇化率）为 66.8%，比上年提高 1.3 个百分点。城镇人口的增长为公司水务业务发展提供了良好发展环境。

近期关注

2019 年，公司供水范围新增江津区，供水能力及供水量持续提升，自来水销售收入进一步增长，业务毛利率基本稳定；重大项目建设未来仍面临一定投资压力

运营主体及业务范围：公司自来水供应业务运营主体为重庆市自来水有限公司、重庆市渝南自来水有限公司及重庆市万盛自来水有限公司等 6 家子公司。

表 3：截至 2019 年末公司供水范围情况

运营主体	已签订特许经营权供水范围
重庆市自来水有限公司	渝中区、九龙坡区、大渡口区、南岸区、巴南区、北碚区、沙坪坝区
重庆市渝南自来水有限公司	巴南区
重庆市万盛自来水有限公司	万盛区
重庆市合川区自来水有限责任公司	合川区
重庆两江水务有限公司	江北区、渝北区、南岸区
重庆水务集团江津自来水有限公司	江津区

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

特许经营权：根据《重庆市人民政府关于授予重庆水务集团股份有限公司供排水特许经营权的批复》

（渝府〔2007〕122 号）文件，公司于 2007 年被重庆市政府授予供水特许经营权，期限 30 年。公司从

事自来水业务的除渝府〔2007〕122号文授予范围外的非主城区全资子公司拥有重庆市有关区政府所授予的当地特许经营区域内的供水业务特许经营权。公司在授权范围内享有独家提供供水服务、收取水费和负责供水设施的建设、经营、维护和更新的业务经营权。

水源：公司供水水源主要来自于长江及嘉陵江。公司按照自来水常规（或深度）处理工艺对水源水处理后，将符合国家质量标准的自来水通过输水管网输送到终端用户。

业务概况：2017年~2019年，公司自来水销售收入分别为12.07亿元、13.58亿元和14.83亿元，业务毛利率分别为28.43%、30.53%和29.52%，自来水

销售收入随着供水人口的增长、服务范围的扩大及产能的提升逐年增长，业务毛利率基本稳定。

2019年，因获得重庆市江津城区供水市场经营权及万盛二水厂扩能，公司制水系统（水厂）数量增加，日供水能力进一步提高。

截至2019年末，公司供水业务在主城区的服务面积为637.63平方公里，服务常住人口678.84万人，在重庆主城区市场占有率约为57%，公司及合营、联营公司供水业务在主城区的服务面积为935.36平方公里，服务常住人口923.36万人，在重庆主城区市场占有率约为94%，区域竞争优势较为明显。

表4：2017年~2019公司制水系统（水厂）分布及供水能力情况（个、万立方米）

运营主体	2017		2018		2019	
	制水系统	日供水能力	制水系统	日供水能力	制水系统	日供水能力
重庆市自来水有限公司	15	161.3	15	186.3	15	186.3
重庆市渝南自来水有限公司	3	11.2	3	11.2	3	11.2
重庆市万盛自来水有限公司	7	6.2	7	6.2	7	7.2
重庆市合川区自来水有限责任公司	2	13.0	2	13.0	2	13.0
重庆两江水务有限公司	7	26.9	7	26.9	8	27.4
重庆水务集团江津自来水有限公司	--	--	--	--	5	20.7
合计	34	218.6	34	243.6	40	265.8

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表5：2017年~2019公司供水业务运营情况（万立方米、%）

项目名称	2017	2018	2019
供水量	51,758.00	57,194.78	62,200.23
销售量	44,652.96	49,232.55	53,611.47
供水产销差率	13.73	13.92	13.81
水质合格率	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水价：重庆市不同地区执行的水价收费标准有所差异，2019年，重庆市主城区、合川区、重庆市万盛经济技术开发区和江津区的平均水价分别为2.8338元/立方米、2.9927元/立方米、2.8249元/立方米和3.0107元/立方米，其中，江津区为2019年新增供水区域，其余区域平均水价较2018年均有所上涨。此外，按照用户类型划分，2019年，居民用水、非居民生活用户和特种用水的平均水价分别为2.5614元/立方米、3.2440元/立方米和2.8422元/立方米。

主城区方面，2015年12月，根据国家发改委、

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260m³及以下，综合水价按现行3.50元/m³执行；第二阶梯水量为每户每年261-360m³（含），综合水价在第一阶梯基础上加价0.72元/m³即4.22元/m³；第三阶梯水量为每户每年361m³及以上，综合水价在第一阶梯基础上加价2.40元/m³即5.90元/m³。

公司向终端用户征收的自来水水价包括自来水费和代收污水处理费。其中，污水处理费为行政事业性收费，重庆市政府授权由公司代收，公司在收取的1个月之内将代收费用划入各区县政府有权部门指定的账户。非主城区方面，重庆市合川区、重庆市万盛经济技术开发区和江津区均有区域性定价原则。

表 6：重庆市主城区自来水销售价格情况（第一阶梯）

类别	自来水费	污水处理费	终端水价
生活用水	2.50 元/吨	1.00 元/吨	3.50 元/吨
非生活用水	3.25 元/吨	1.30 元/吨	4.55 元/吨

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

结算方式：公司自来水销售收入=单位结算水价×抄表计量的各自来水用户的用水量。公司生产的自来水通过管网，输送至终端用户，并且按用户端以水表计量实际售水量，向终端用户直接收取水费。自来水费交费主要包括营业厅缴纳、网上银行支付等多种方式，众多收费网点的设置，保证了公司水费的及时收缴。

重大在建拟建项目：公司自来水供应业务的建设项目主要是水厂新建或扩建、管网建设或改造等，截至2019年末，在建项目尚需投入16.23亿元，拟建项目尚需投入15.80亿元，面临一定资金压力。

表 7：截至 2019 年末供水板块在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	预计完工时间
大江水厂一期工程	10.87	2.67	2020
鱼嘴水厂二期扩建工程	3.21	0.02	2022
红工水厂一期工程	2.30	0.33	2020
丰收坝水厂二期扩建工程	2.06	1.11	2021

表 9：截至 2019 年末公司污水处理范围情况

运营主体	已签订特许经营权污水处理范围
重庆市排水有限公司	渝中区、南岸区、沙坪坝区、江北区、大渡口区、九龙坡区
重庆市三峡水务有限责任公司	渝北区、北碚区、长寿区、垫江县、两江新区
重庆市渝东水务有限公司	万州区、开州区、云阳县、奉节县、巫溪县、巫山县、城口县、梁平区、忠县
重庆市渝西水务有限公司	永川区、潼南区、铜梁区、江津区、大足区、合川区、璧山区
重庆市豪洋水务建设管理有限公司	綦江区万盛片区、彭水县、黔江区、巴南区、丰都县、涪陵区、南川区、石柱县、武隆区
重庆市大足区清溪水务有限公司	大足区
成都汇凯水处理有限公司	成都青白江区
安陆市湓洁环保科技有限公司	湖北省安陆市

注：重庆市渝西水务有限公司及重庆市大足区清溪水务有限公司在大足区均有运营的污水处理项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务概况：2019年，公司鸡冠石、白含、铜梁、潼

鱼嘴水厂一期二期阶段工程	2.01	0.41	2021
钓鱼嘴供水管道工程	1.04	0.72	2021
合计	21.49	5.26	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2019 年末供水板块拟建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	建设期间
丰收坝水厂三期工程	4.70	2020~2022
新德感水厂一期工程	3.59	2021~2023
井口水厂二期工程	3.50	2020~2022
合川城区饮用水第二水源水厂工程	2.76	2020~2022
水土大桥、蔡家大桥、礼嘉大桥、红岩村大桥、郭家沱大桥、土主隧道应急供水管道工程	1.25	2020~2022
合计	15.80	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年公司污水处理业务稳定开展，污水处理能力及处理规模继续提升；第五期污水处理价格尚未明确，关注价格核定进展

运营主体及业务范围：公司污水处理服务运营主体为重庆市排水有限公司、重庆市三峡水务有限责任公司及重庆市渝东水务有限公司等8家子公司。

特许经营权：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】122号），公司拥有重庆市政府授予的污水处理特许经营权，特许经营期限为30年。公司下属在重庆市内从事污水处理业务的5家全资子公司也同时拥有污水处理业务特许经营权。此外，公司在四川省成都市青白江区、湖北省安陆市及重庆市两江新区、大足区、璧山区等地的污水处理项目亦享有当地政府所授予的特许经营权。

南、万盛、梁平、黔江盛黔等7座污水厂提标工程

顺利完工，并收购了白含污水二期、潼南工业园区污水项目、大足污水二期、垫江污水二期、巫溪新县城污水厂等 7 个排水项目资产，污水处理能力大幅提高，受产能扩张提振，污水处理量相应增长。

2019 年，公司实现污水处理收入 28.61 亿元，较上年增长 4.04 亿元，主要是由于污水处理结算量增加及污水处理服务收入增值税税率自 16% 下调至 13%；业务实现毛利率 47.36%，较上年下降 1.94 个百分点，主要系药剂、折旧及摊销、电耗成本增加所致。近年来，公司污水处理销售量高于生产量，主要由于少数污水处理厂的结算水量按保底量计算，因而高于其污水实际处理水量所致。

截至 2019 年末，公司污水处理业务服务面积约 1,543.82 平方公里，服务常住人口 1,596.52 万人，占有重庆市约 78% 的污水处理市场，公司及合营联营企业共同占有重庆市约 92% 的污水处理市场。

表 10：2017 年~2019 年公司污水处理业务运营情况

指标	2017	2018	2019
污水处理能力（万立方米/日）	244.89	292.44	345.01
生产量（亿立方米）	8.79	9.71	11.22
销售量（亿立方米）	9.14	10.00	11.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理价格：污水处理价格方面，公司按照与当地政府签署的特许经营权协议或污水处理服务协议等文件中规定的收费价格执行。

具体来看，2019 年，重庆市¹、成都市青白江区、重庆市大足区、重庆市两江新区和重庆市璧山区的平均污水处理费分别为 2.77 元/立方米、1.54 元/立方米、3.35 元/立方米、2.77 元/立方米和 2.77 元/立方米，较 2018 年均未发生变化。

在渝府【2007】122 号文授予的特许经营权范围内，公司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三年核定一次，第一期（2007~2010 年）、第二期（2011~2013 年）和第三期（2014~2016 年）结算价格分别为 3.43 元/立方米、3.25 元/立方米和 2.78 元/立方米。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，经重庆市财政局渝财公〔2017〕83 号文件核定，公司第四期（2017~2019 年）政府采购污水处理服务结算价格为 2.77 元/立方米（不含污泥处置费和所得税）。同时规定，对于结算期内的提标改造建设投资及回报、缴纳的增值税及附加，根据实际发生情况审定后予以补助。此外，公司在四川省成都市青白江区及重庆市大足区、璧山区等地的污水处理服务结算价格根据区域政策规定而有所差异。

由于第五期价格（2020 年 1 月 1 日起至 2022 年 12 月 31 日止）核定需采用的 2019 年重庆市城镇经济单位职工平均工资增长率、居民消费价格指数（CPI）等数据有待政府统计部门在 2020 年对外公布，公司此前已向重庆市财政局申请延期核定第五期价格并已于 12 月 23 日收到重庆市财政局的批复文件，同意公司可在政府统计部门正式公布重庆市城镇经济单位职工平均工资增长率、居民消费价格指数（CPI）等数据后两个月内，上报第五期价格核定申请；在第五期价格核定前，重庆市财政局暂按第四期结算价格计算支付污水处理服务费，差额部分待第五期价格核定后 30 日内进行结算。目前，第五期价格核定尚待职工平均工资增长率、居民消费价格指数（CPI）等数据出台后报请市财政进行核定，中诚信国际将持续关注该事项进展。

结算方式：在渝府【2007】122 号文授予的特许经营权范围内的污水处理项目，特许经营期内，公司结算期间污水处理费用=Σ 单位结算价格*各污水厂结算污水处理量（若实际污水处理量<设计污水处理量的 60%，则结算污水处理量为设计污水处理量的 60%；若实际污水处理量≥设计污水处理量的 60%，则结算污水处理量为实际污水处理量）。重庆市财政局或授权单位根据已核定的结算价格、结算水量和公司提交的合格支持凭据，于每季度末之后的 15 个工作日内支付污水处理服务费。此外，非执行“渝府【2007】122 号文”的其他项目也均设有保底结算水量。

¹ 此处指纳入重庆市财政局统一采购公司污水处理服务费范围的污水

项目所在区县。

重大在建拟建项目：截至 2019 年末，公司污水处理业务在建及拟建项目尚需投入 5.83 亿元，投资压力较小，项目建成后，公司污水处理能力将进一步提升。

表 11：截至 2019 年末污水处理板块项目建设情况（亿元）

项目名称	项目状态	计划总投资	已投资
璧山三角滩污水处理厂一期工程	在建	3.13	1.05
璧山高新区污水处理厂一期工程	在建	2.30	0.96
西永污水厂压力管道工程	拟建	0.40	--
合计	--	5.83	2.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年，工程施工及安装业务收入及新签项目量均有下降，未来该业务将定位于保障公司内部项目建设，收入规模或将继续下降

运营主体及资质：公司工程施工及安装板块主要由子公司重庆公用事业建设有限公司（以下简称“建设公司”）和重庆香江环保产业有限公司（以下简称“香江环保”）负责，其中建设公司拥有市政公用工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包壹级、水利水电工程施工总承包叁级、机电工程施工总承包贰级和建筑装饰装修工程专业承包贰级等资质；香江环保公司拥有重庆市环境污染治理（废水）甲级、市政公用工程施工总承包叁级资质以及质量、环境、职安健管理体系认证。

业务模式：公司通过招投标方式获取项目后，以施工总承包（联合体）、设备采购与安装（联合体）、设备供货与伴随服务、EPC 等模式开展业务。结算方面，工程施工结算按照与业主签订的合同执行，合同约定了项目的承包工程内容、质量标准、承包工期、具体费用结算方式，包括预付金额、施工进度中间计量与对应需支付金额、结算时间要求等。

项目类型：建设公司主要以承接公司内部的项目为主，如供排水改扩建工程、应急抢险工程等，此外还承接部分外部项目，如市政道路、棚户区改造等。香江环保主要以承接重庆地区给排水行业的厂区泵站设备集成、一户一表、厂区调试运行、污水厂加盖及附属自控编程、安装的总承包业务。

业务概况：2019 年，公司工程施工及安装业务收入 2.86 亿元，较 2018 年下降 0.79 亿元，主要系对外承接项目减少所致；业务毛利率 16.96%，较 2018 年上升 2.54 个百分点，主要系 2019 年对原存量项目办理工程结算以及不同施工项目毛利率存在差异导致的正常波动。

项目储备情况：按照公司企业改革的思路，建设公司将吸收合并香江环保，未来定位于公司内部的建设中心，主要保障公司内部项目建设，减少对外承接项目数量，故近年来公司新签合同量及新签合同金额均有所减少。

表 12：工程施工及安装业务新签合同情况（个、亿元）

年度	建设公司		香江环保	
	新签合同数	新签合同额	新签合同数	新签合同额
2017	10	5.34	8	3.83
2018	9	1.02	3	2.88
2019	3	0.88	3	0.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年~2019 年财务报表，各期财务报表均按照新会计准则编制，其中 2017 年数据为 2018 年财务报表期初数或上期数，2018 年及 2019 年数据为财务报表期末数或当期数。

盈利能力

2019 年，公司营业总收入继续增长，营业毛利率小幅上升，利润构成变化不大，整体盈利能力仍较强

近年来，公司营业总收入持续增长，营业毛利率有所波动。公司其他业务收入主要为户表安装业务。2019 年，得益于自来水及污水处理产能提升，公司自来水销售及污水处理收入持续提升，带动公司营业总收入继续增长。同期，公司营业毛利率较 2018 年略有增长，但自来水销售及污水处理两项主营业务因折旧摊销、人工及药剂等成本增加，业务毛利率有所下降。

表 13：2017 年~2019 年公司营业总收入和营业毛利率构成情况（亿元、%）

	2017		2018		2019	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
污水处理	21.63	56.28	24.58	49.30	28.61	47.36
自来水销售	12.07	28.43	13.58	30.53	14.83	29.52
工程施工及安装	2.24	15.77	3.65	14.42	2.86	16.96
其他	0.63	76.07	1.16	45.12	1.76	44.93
主营业务收入小计	36.56	44.95	42.96	40.29	48.06	39.95
其他业务收入小计	8.26	50.70	8.75	49.01	8.32	53.94
合计	44.82	46.01	51.71	41.77	56.39	42.02

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用规模增长主要来自管理费用。2019 年，因职工薪酬和修理费支出增加，导致管理费用较 2018 年增长 1.06 亿元。由于营业总收入增速不及期间费用，2019 年期间费用率有所提高，但结合营业毛利率来看，公司期间费用控制情况尚可。

公司利润总额主要来自经营性业务利润，其中其他收益主要为污水处理税费专项补助及污水处理服务增值税返还，因 2019 年污水处理增值税率由 16%降至 13%，当期收到的相关补助及返还款相应减少。此外，投资收益对公司利润形成补充，主要来自合营企业重庆中法水务投资有限公司（以下简称“中法水务”）确认的投资收益。

盈利指标方面，由于 2018 年因九龙水电项目存在工程纠纷对在在建工程计提资产减值损失，2019 年无非经营性资产减值损失，故公司 EBIT 和 EBITDA 相应回升，相关利润率和总资产收益率随之回升。

表 14：近年公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019
期间费用合计	8.05	9.09	10.16
期间费用率	17.95	17.57	18.02
经营性业务利润	19.92	15.35	15.18
其中：其他收益	8.29	3.70	2.52
投资收益	2.12	2.24	1.78
利润总额	22.38	15.34	17.81
EBIT	23.32	15.65	18.10
EBITDA	30.36	23.16	27.50
EBIT 利润率	52.03	30.26	32.09
EBITDA 利润率	67.73	44.79	48.77
总资产收益率	11.51	7.78	8.68

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产以水务相关经营性资产为主，且应收账款回收风险较小，资产质量良好；债务规模及财务杠杆水平较低

资产方面，2019 年末，公司资产主要包括房屋及建筑物、管网、机器设备等固定资产，银行存款，供水及污水处理厂土地使用权及完工 BOT 项目形成的特许使用权等无形资产，各类在建水厂及污水处理厂等工程，对中法水务等合营或联营企业的长期股权投资，对重庆农村商业银行股份有限公司、安诚财产保险股份有限公司等企业投资形成的其他权益工具投资。此外，2019 年末，公司应收重庆市财政局的污水处理费占当期末应收账款的比重为 66.45%，账龄在一年以内，款项回收较有保障。同期末，公司总资产较 2018 年末增加 17.47 亿元，主要系产能扩张使得固定资产、在建工程及无形资产规模增加，同时因 2019 年实施新金融工具准则，公司将原按照成本计量的“可供出售金融资产”中指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的非交易性权益工具投资调整至“其他权益工具投资”核算，从而使得“其他权益工具投资”、“其他综合收益”及“递延所得税负债”均有所增长增长。

负债方面，2019 年末，除有息债务外，公司负债主要为递延收益中政府补助款和“一户一表”安装后资产无偿移交给公司所产生的用户出资款，其他应付款中供排水资产的收购尾款和保证金及往来款，应付账款中应付工程款、材料款和设备款，

预收款项中预收的工程款。

债务方面，2019 年末，公司有息债务主要来自长期借款及短期借款，总债务规模较小，债务结构合理，财务杠杆率较低。公司于 2020 年 3 月发行“20 渝水 01”，发行规模 20 亿元，考虑到该因素后，公司财务杠杆率仍处于合理水平。

所有者权益方面，2019 年末，公司所有者权益合计增长主要来自利润累积及其他综合收益，其中其他综合收益增长系 2019 年实施新金融工具准则所致。2017 年~2019 年，公司年度分配预案含税现金分红总额分别为 14.40 亿元、13.44 亿元和 12.34 亿元。2018 年和 2019 年，公司分别按 2017 年和 2018 年含税预案现金分红总额进行了利润分配。

表 15：近年公司资产相关指标情况（亿元、%）

	2017	2018	2019
总资产	202.77	199.66	217.13
货币资金	60.49	34.03	22.37
应收账款	8.19	9.05	9.69
可供出售金融资产	5.11	5.00	--
长期股权投资	11.40	11.89	12.72
其他权益工具投资	--	--	12.61
固定资产	75.26	96.94	109.06
在建工程	10.75	11.89	15.96
无形资产	10.36	12.67	16.68
总负债	59.20	58.01	65.42
短期借款	0.00	0.00	4.60
应付账款	7.10	10.52	10.64
预收款项	8.25	6.35	7.55
其他应付款	2.94	10.42	12.33
长期借款	11.74	11.50	9.10
递延收益	7.92	13.77	13.87
所有者权益合计	143.57	141.64	151.71
股本	48.00	48.00	48.00
资本公积	47.57	46.15	46.14
其他综合收益	0.14	0.06	6.52
盈余公积	13.63	14.86	16.07
未分配利润	33.77	32.36	34.74
总债务	27.98	11.98	14.64
短期债务/总债务	58.06	4.03	37.85
资产负债率	29.20	29.06	30.13
总资本化比率	16.31	7.80	8.80

注：公司短期债务中包含“其他应付款”中应于 2021 年偿付的关联方债务本金 625 万。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2019 年公司经营活动净现金流继续保持稳定大幅净流入，EBITDA、FFO 和经营活动净现金流均可覆盖债务本金，偿债能力极强

公司经营活动现金流入流出均与经营活动相关，现金流入主要为收到的主营业务回款、往来款、代收污水处理费和政府补助等，现金流出主要为支付的原料成本、人员工资、各项税费、利息外的其他期间费用、代付污水处理费和往来款等，近年来均保持大额净流入。投资活动现金流方面，现金流入主要是赎回理财产品，现金流出主要是项目投资及购买理财产品，2019 年，公司项目投资支出规模较大，投资活动净现金流表现为大额净流出。筹资活动现金流方面，因近年公司减小融资力度，现金流入规模较小，同时每年支付大额资金用于分红，加之偿还债务本息，现金流出规模较大，近年来公司筹资活动现金流均保持大额净流出。

到期债务方面，2020 年~2022 年，公司到期债务分别为 5.49 亿元、0.66 亿元和 0.41 亿元，结合货币资金来看，短期偿债压力较小。

偿债指标方面，2019 年末，公司获现能力、FFO 和经营活动净现金流不但可以覆盖利息支出，且能覆盖债务本金，公司货币资金亦可覆盖短期债务，总体看公司偿债能力极强。

表 16：近年公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019
收现比	1.18	1.03	1.07
付现比	0.78	0.72	0.68
经营活动净现金流	19.98	23.66	22.42
投资活动净现金流	2.56	-19.24	-22.79
其中：资本支出	7.56	23.22	24.61
筹资活动净现金流	-16.37	-31.10	-11.21
总债务/EBITDA	0.92	0.52	0.53
EBITDA 利息覆盖倍数	30.52	73.10	77.65
FFO	26.25	22.87	24.49
FFO/总债务	0.94	1.91	1.67
FFO 利息覆盖倍数	26.39	72.17	69.16
经营活动净现金流利息覆盖倍数	20.09	74.68	63.31
货币资金/短期债务	3.72	70.40	4.04

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性充足，截至 2019 年末，公司无对

外担保，且受限资产规模很小，但存在尚未结案的涉诉案件

银行授信：截至 2019 年末，公司共获得银行授信总额 79.00 亿元，其中未使用额度 70.40 亿元，备用流动性充足，同时公司为上市公司，股权融资渠道相对通畅，截至 2019 年末，公司前两大股东共持有公司 88.56% 股份，所持股权均未质押。

受限资产：截至 2019 年末，公司受限资产共计 2.12 亿元，占总资产比重为 0.98%。其中受限货币资金 0.33 亿元，主要为保函押金及存放在重庆市住房资金管理中心资金；受限无形资产 1.79 亿元，主要是以特许经营权质押获取贷款。

对外担保：截至 2019 年末，公司无对外担保。

涉诉情况：公司的控股子公司九龙县汤古电力开发有限公司（以下简称“九龙公司”）因中国葛洲坝集团第五工程有限公司（以下简称“葛洲坝五公司”）违反与其签订的工程总承包合同约定，已向重庆仲裁委员会提起仲裁，申请葛洲坝五公司退还多支付的工程款、工期延误损失、项目资金利息、工程成本损失、违约金及案件费用共计 3.35 亿元人民币。2018 年 12 月，葛洲坝五公司提起仲裁反请求，请求九龙公司支付尚欠的工程款、因地质变化导致的工程增加费用及葛洲坝五公司垫付的林业罚款和永久征地费等费用共计约 1.01 亿元人民币。2019 年 12 月，重庆仲裁委对本案进行了第二次开庭审理。截至 2019 年末，该仲裁案件尚在审理过程中，公司尚未计提预计负债。

建设公司为新疆美泰源房地产开发有限公司（以下简称“美泰源房地产”）提供房地产工程施工建设服务，合同暂定价约为 1.3 亿元。因美泰源房地产长期不履行合同约定的工程款支付义务，建设公司于 2016 年 4 月将其诉至新疆高院。经法院审理裁定，美泰源房地产将该工程住宅楼商品房 92 套、地下车库及地下室作价 3,346.81 万元用于抵偿建设公司相同金额的欠款。美泰源房地产目前已引进新的投资人尽量盘活该项目，并与建设公司签订了工

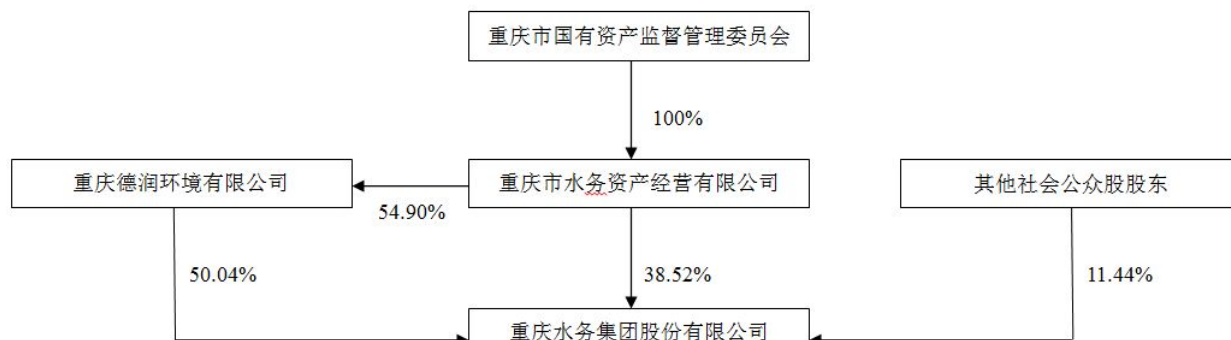
程债务代偿协议。截至 2019 年 6 月 30 日，建设公司另以现金形式收回款项 2,900 万元，其他款项将在项目建成房屋销售后陆续收回。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》和《企业历史违约记录情况表》，截至 2020 年 4 月 22 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

评级结论

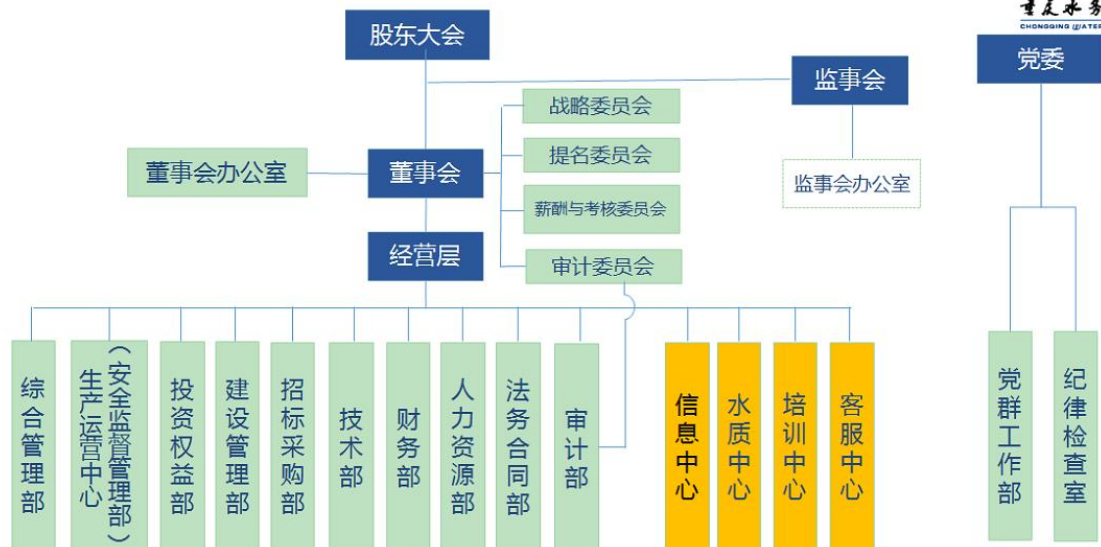
综上所述，中诚信国际维持重庆水务集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 渝水 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：重庆水务集团股份有限公司股权结构图和股权结构图（截至 2019 年末）



一级子公司名称	持股比例 (%)		一级子公司名称	持股比例 (%)	
	直接	间接		直接	间接
重庆市自来水有限公司	100.00	0.00	重庆市大足区清溪水务有限公司	60.00	0.00
重庆市渝南自来水有限公司	100.00	0.00	成都汇凯水处理有限公司	80.00	0.00
重庆市万盛自来水有限公司	100.00	0.00	重庆渝水环保科技有限公司	100.00	0.00
重庆市排水有限公司	100.00	0.00	重庆市渝水水务机械有限公司	100.00	0.00
重庆市三峡水务有限责任公司	100.00	0.00	重庆市给水工程设计有限公司	100.00	0.00
重庆市渝西水务有限公司	100.00	0.00	重庆水务集团教育科技有限公司	100.00	0.00
重庆市豪洋水务建设管理有限公司	100.00	0.00	重庆水务集团水质检测有限公司	100.00	0.00
重庆公用事业建设有限公司	100.00	0.00	重庆水务集团江津自来水有限公司	100.00	0.00
重庆水务集团公用工程咨询有限公司	100.00	0.00	重庆市垫江县泽渝环保科技有限公司	100.00	0.00
重庆远通电子技术开发有限公司	100.00	0.00	重庆谕渝环保科技有限公司	80.00	0.00
重庆市合川区自来水有限责任公司	100.00	0.00	安陆市涢洁环保科技有限公司	84.00	0.00
重庆香江环保产业有限公司	100.00	0.00	重庆泽渝建材有限公司	100.00	0.00
重庆市渝东水务有限公司	100.00	0.00	成都汇旋水处理有限公司	100.00	0.00
九龙县汤古电力开发有限公司	90.00	0.00	成都驰源环保工程有限公司	100.00	0.00
重庆两江水务有限公司	95.57	4.43	--	--	--

本部新组织架构



资料来源：公司提供

附二：重庆水务集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	604,915.62	340,316.48	223,734.57
应收账款	81,926.92	90,456.92	96,899.88
其他应收款	111,516.17	45,912.16	51,960.76
存货	28,916.49	40,988.90	44,397.41
长期投资	165,102.52	168,902.90	253,235.22
在建工程	107,497.88	118,932.74	159,598.17
无形资产	103,623.43	126,730.13	166,822.17
总资产	2,027,653.82	1,996,588.25	2,171,284.83
其他应付款	29,380.68	104,219.24	123,333.69
短期债务	162,464.80	4,833.84	55,417.59
长期债务	117,369.73	114,996.18	90,977.07
总债务	279,834.53	119,830.03	146,394.66
总负债	591,995.26	580,148.31	654,170.23
费用化利息支出	9,403.80	3,110.68	2,856.54
资本化利息支出	542.18	57.76	684.85
实收资本	480,000.00	480,000.00	480,000.00
少数股东权益	4,585.11	2,235.05	2,407.40
所有者权益合计	1,435,658.56	1,416,439.94	1,517,114.60
营业总收入	448,185.42	517,104.07	563,854.94
经营性业务利润	199,234.85	153,536.89	151,796.58
投资收益	21,228.34	22,373.92	17,763.46
净利润	206,477.44	139,158.32	166,596.94
EBIT	233,206.61	156,483.89	180,959.18
EBITDA	303,559.58	231,623.97	274,976.19
销售商品、提供劳务收到的现金	529,097.17	534,295.25	602,673.65
收到其他与经营活动有关的现金	105,021.75	133,979.48	87,178.01
购买商品、接受劳务支付的现金	189,164.32	216,090.53	223,851.65
支付其他与经营活动有关的现金	92,462.10	80,509.83	88,665.06
吸收投资收到的现金	0.00	702.33	234.10
资本支出	75,620.12	232,214.53	246,062.02
经营活动产生现金净流量	199,777.79	236,623.43	224,192.21
投资活动产生现金净流量	25,599.98	-192,369.14	-227,924.00
筹资活动产生现金净流量	-163,707.11	-311,016.53	-112,051.17
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	46.01	41.77	42.02
期间费用率(%)	17.95	17.57	18.02
应收类款项/总资产(%)	10.73	7.62	7.06
收现比(X)	1.18	1.03	1.07
总资产收益率(%)	11.51	7.78	8.68
资产负债率(%)	29.20	29.06	30.13
总资本化比率(%)	16.31	7.80	8.80
短期债务/总债务(X)	0.58	0.04	0.38
FFO/总债务(X)	0.94	1.91	1.67
FFO 利息倍数(X)	26.39	72.17	69.16
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	20.09	74.68	63.31
总债务/EBITDA(X)	0.92	0.52	0.53
EBITDA/短期债务(X)	1.87	47.92	4.96
货币资金/短期债务(X)	3.72	70.40	4.04
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	30.52	73.10	77.65

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、将公司 2019 年“其他应付款”中的有息债务纳入短期债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	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 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。