



信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪124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

二零一五年五月二十八日

重庆水务集团股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告（2015）

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	2014 年 5 月 29 日		
上次评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定

概况数据

重庆水务	2012	2013	2014	2015.Q1
所有者权益 (亿元)	123.98	130.38	132.55	135.74
总资产 (亿元)	179.37	198.82	205.71	208.25
总债务 (亿元)	35.43	48.43	46.95	46.47
营业总收入 (亿元)	39.69	40.00	41.37	8.83
营业毛利率 (%)	47.53	50.27	45.15	42.34
EBITDA (亿元)	25.22	26.58	22.56	3.29
所有者权益收益率 (%)	15.24	14.41	10.93	2.35
资产负债率 (%)	30.88	34.42	35.56	34.82
总债务/EBITDA (X)	1.40	1.82	2.08	3.53
EBITDA 利息倍数 (X)	19.04	14.74	9.74	-

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；

基本观点

2014 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撑。但我们也关注到 2014 年污水处理价格下调对公司的盈利空间形成一定压缩。

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 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”的信用等级为 AAA。

正面

- 区域经济及财政实力稳步增长。2014 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。
- 区域垄断优势显著。截至 2014 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。受污水处理价格调整影响，公司当年污水处理收入规模有所缩减，但得益于自来水及工程施工业务的稳定发展，公司整体业务保持增长态势。2014 年公司总收入实现 41.37 亿元，同比增长 3.43%。其中自来水销售收入 9.43 亿元，工程施工业务 4.88 亿元，分别同比增长 6.05%和 109.04%。
- 公司财务结构稳健，其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。

分析师

钱伟岸 wnqian@ccxr.com.cn

张丹 dzhang@ccxr.com.cn

Tel: (021)51019090

Fax: (021)51019030

www.ccxr.com.cn

2015 年 5 月 28 日

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。2016 年污水处理费将面临重新核定，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。

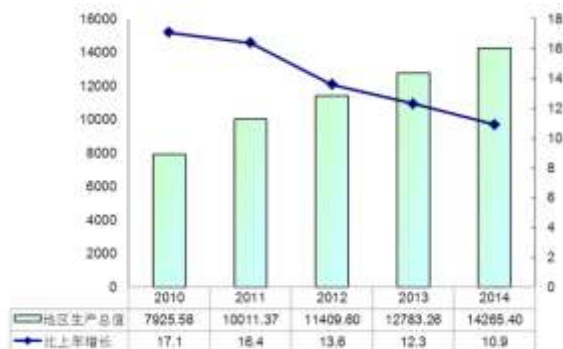
行业分析

2014年重庆市经济保持快速增长，地方财政实力逐年增强

重庆市为我国四个直辖市之一，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。2014 年，重庆市地区生产总值达到 14,265.40 亿元，同比增长 10.9%，同比增速高出全国平均水平 3.5 个百分点。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 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 1：2010~2014 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，随着重庆市经济各方面稳定运行，重庆市财政收入持续增长，整体财政实力较强。2014 年重庆市地方财政收入为 3,763.2 亿元，同比增长 11.90%，财政支出 5,160.1 亿元，同比增长 7.60%；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 58.17%，处于全国较好水平。

表 1：2013~2014 年重庆市财政收支情况

指标	2013	2014	同比
地方财政收入	3,362.7	3,763.2	11.9%
其中：一般公共预算收入	1,692.9	1,921.9	13.5%
基金预算收入	1,669.8	1,841.3	10.3%
地方财政支出	4,797.0	5,160.1	7.60%
其中：一般公共预算支出	3,059.9	3,303.7	8.0%
基金预算支出	1,737.1	1,856.4	6.9%

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，重庆市水务行业有望保持增长态势

近年来，重庆市供水行业平稳发展。截至 2013 年底，重庆市供水综合生产能力为 502.44 万立方米/日，较上年略有下降。2013 年，重庆市全市供水总量为 113,003 万立方米，同比增长 0.92%。其中受城市规模扩大及人口增加的影响，全市年生活用水的供水量达到 70,534 万立方米，同比增幅为 4.33%，同期人均生活用水量为 144.18 升/日，同比提升 4.10%；与之相比，2013 年重庆市工业用水的供水量较上年上升 3.08%，总用水量仍达到 20,115 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 2：2012~2013 年重庆市供水及用水情况

指标	2012	2013	同比
供水综合生产能力 (万立方米/日)	536.60	502.44	-6.37%
全年供水量(万立方米)	111,968	113,003	0.92%
其中：生活用水	67,604	70,534	4.33%
工业用自来水	19,514	20,115	3.08%
人均生活用水 (升/日)	138.50	144.18	4.10%

注：统计口径为全市数据。

资料来源：重庆统计年鉴 2013-2014，中诚信证评整理

水价方面，近年来随着中国水务行业的市场化改革逐步推进，水价持续攀升。一方面，中国人均水资源供应不足以及供水企业成本，包括药剂、人工以及工程折旧等成本持续上升；另一方面，中国水价和国际平均水平相比仍处于较低水平，目前中国水价仅为同类型国家水价的 1/5~1/4。鉴于以上两方面因素的影响，我们认为未来水价仍将具有一定的上升空间。

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。2014 年 1 月 3 日，国家发展改革委、住房城乡建设部印发《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》，部署全面实行城镇居民阶梯水价制度。指导意见明

确，2015 年底前，设市城市原则上要全面实行居民阶梯水价制度；具备实施条件的建制镇也要积极推进。各地要按照不少于三级设置阶梯水量，第一级水量原则上按覆盖 80% 居民家庭用户的月均用水量确定，保障居民基本生活用水需求；第二级水量原则上按覆盖 95% 居民家庭用户的月均用水量确定，体现改善和提高居民生活质量的合理用水需求；第一、二、三级阶梯水价按不低于 1:1.5:3 的比例安排，缺水地区应进一步加大价差。从目前阶梯水价实行情况来看，全国 36 个大中城市中已经有 17 个实行了居民生活用水阶梯式水价，而全国所有城市中，已实行阶梯式水价的城市数量约占 30%。由于重庆特殊地理环境，取水、供水的落差大，供排水成本因此提升，推行阶梯水价有利于水资源的高效利用，重庆市预计将于 2015 年底前全面实行阶梯水价制度。

但另一方面，由于基本用水量设置过高，现有阶梯水价实行方案下基本不会产生超额用水；且阶梯水价仅针对占自来水公司售水量约 30-40% 的居民用水，水务企业未能完全得益；加之部分上市水务公司自来水以“出厂批发价”的形式趸售给市政部门，享受阶梯水价带来的潜在收益相对有限，阶梯水价的实行对于水务公司盈利增厚有限。对于水务公司而言，最直接的增收方式仍然是提高水价。

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。截至 2014 年底，全国设市城市、县累计建成城镇污水处理厂 3,717 座，污水处理能力约 1.57 亿立方米

/日，较 2013 年底增加约 800 万立方米/日。运营方面，2014 年，全国城镇污水处理厂累计处理污水 480.6 亿立方米，比 2013 年增长 8.1%；运行负荷率达到 84.1%，比 2013 年增长 1.5 个百分点；累计削减化学需氧量（COD）1197.8 万吨，比 2013 年增长 6.9%；削减氨氮总量 110.1 万吨，比 2013 年增长 11.9%。

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 2013 年末，重庆市排水管道长度已达 13,005 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。

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，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渝中区、九龙坡区、大渡口区、沙坪坝区、北培区、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 2014 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 2014 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	8
重庆两江水务有限公司	6	6.6
合计	33	193.3

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

供水能力方面，截至 2014 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 193.30 万立方米/日。未来随着鱼嘴水厂一期等工程项目建成竣工，公司供水能力将进一步提升。

表 4：2011~2014 年公司执行的水价情况

	单位：元/立方米			
	自来水价格 ¹	水资源费	代收污水处理费	自来水终端价格
居民生活用水	2.50	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

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，目前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。

¹ 自来水价格中包含水资源费。

总体来看，公司供水业务在区域市场垄断优势明显，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，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 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，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 2014 年末公司污水处理资产分布情况

下属公司名称	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	16	56.88
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	44	208.33

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 2014 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 208.33 万立方米，较 2013 年提高 4 万立方米。从污水处理量来看，2014 年公司完成污水处理结算量 7.72 亿立方米，同比增长 7.31%，保持良好上升势头。

表 6：2012~2014 年公司污水处理业务运营情况

	2012	2013	2014
污水处理厂家数	44	44	44
日处理能力（万 M ³ ）	199.13	204.33	208.33
年结算量（亿 M ³ ）	6.78	7.20	7.72

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，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，较上期下调了 0.47 元/立方米。因此，虽然公司当年污水处理总量同比有所增加，但受价格下调影响，该部分业务收入规模有所下滑。

总体来看，2014 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 2016 年底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。

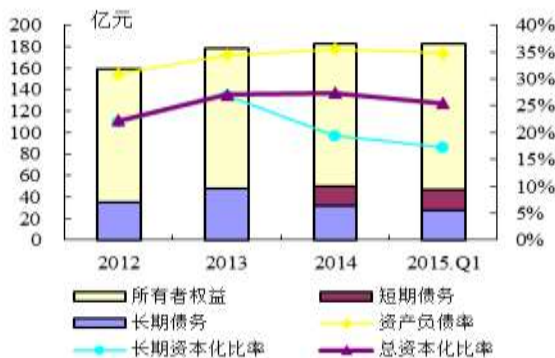
财务分析

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 2012~2013 年审计报告，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 年度财务报告，以及未经审计的 2015 年一季度财务报告。

资本结构

公司 2014 年规模保持稳健扩张，资产总额增长 3.46% 至 205.71 亿元，负债总额增长 6.89% 至 73.15 亿元，其中总债务较上年上升 3.07% 至 46.95 亿元，2014 年末资产负债率升至 35.56%，总资本化比率升至 27.36%，分别较 2013 年末增长 1.14 和 0.27 个百分点。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。

图 2：2012~2015.Q1 公司资本结构分析

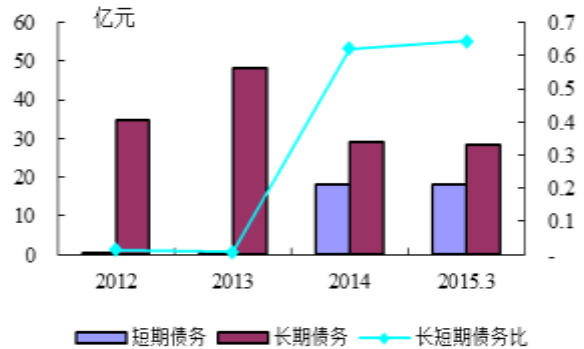


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，由于公司 2005 发行的 17 亿元企业债券将于 2015 年到期，故 2014 年末公司一年内到期的流动负债增至 17.89 亿元，从而使短期债务增至 17.98 亿元，导致公司长短期债务比（短期债务/长期债务）由 2013 年末的 0.01 大幅增至 2014 年末的 0.62。

同时，公司长期债务大幅下降 39.67% 至 28.97 亿元，长期资本化比率降低 8.98 个百分点至 17.93%。截至 2015 年第一季度末，公司总债务为 46.47 亿元，净债务为 -12.53 亿元。

图 3：2012~2015.Q1 公司债务结构分析

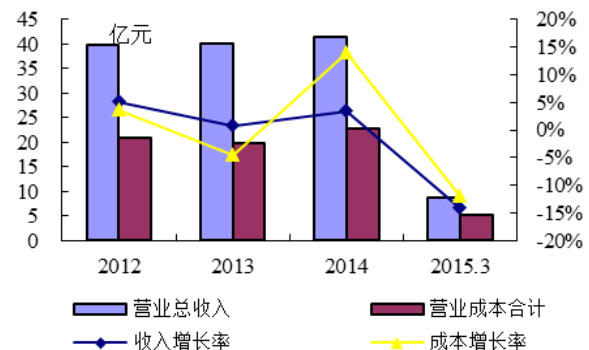


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，受长期企业债券即将到期影响，公司当年长短期债务比有所上升，但当前公司负债规模适中，资本结构仍较稳健。

盈利能力

图 4：2012~2015.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

2014 年，公司营业收入规模继续稳定增长 3.43%，达到 41.37 亿元。2015 年一季度，公司实现营业收入 8.83 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。2014 年公司实现自来水销售收入和污水处理收入 9.43 亿元和 21.47 亿元，分别占营业总收入的 22.81% 和 51.90%。受益于自来水销售水量的增长，公司自来水销售收入同比增长 6.05%。同时由于第三期污水处理服务结算价格每立方米下降 0.47 元至 2.78 元，污水处理收入同比下降 8.21%。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，2014 年公司对外承接工程

施工业务增长明显，当期共实现工程施工业务收入4.88亿元，同比上升109.04%。整体来看，污水结算价格有所下调的，但得益于自来水及施工业务的规模的扩张，公司主营业务收入仍呈现稳定增长。

表 7：2013~2014 年公司主营业务收入及毛利率情况

单位：亿元、%

	2013		2014	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
污水处理	23.39	68.15	21.47	63.51
自来水销售	8.90	25.71	9.43	23.17
工程施工	2.33	19.15	4.88	13.63

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

营业毛利率方面，由于第三期污水处理结算价格的影响该业务毛利率降低明显，2014年毛利率下降4.64%至63.51%。另外，自来水销售业务方面，受社保统筹和供水工程转固定资产引起固定资产折旧增加影响，其毛利率较2013年小幅下降2.54个百分点，为23.17%。2014年公司工程施工业务毛利率为13.63%，较上年降低5.52个百分点，主要系因市场环境竞争激烈，整体行业利润率下滑所致。总体来看，受限于收入占比最大的污水处理业务的毛利率下降，公司整体毛利率较2013年降低5.11个百分点，为45.15%。

期间费用方面，主要受修理费支出增加影响，2014年公司销售费用1.43亿元，同比增长0.85亿元；工资等费用的增加导致管理费用同比增长8.18%，为5.58亿元；财务费用方面，主要由于汇兑收益减少1.35亿元至0.79亿元，以及公司2014年利息支出总额增加0.66亿元至2.20亿元，公司财务费用较2014年增加1.82亿元，为0.42亿元。由于财务费用的大幅上升，公司2014年期间费用合计7.44亿元，同比增加3.1亿元，占营业收入的比重为17.99%，同比上升7.14个百分点。2015年第一季度，公司期间费用为1.38亿元，较上年同期减少0.32亿元，占营业收入的比重降至15.62%，较2014年下降2.37个百分点。

表 8：2013~2014 年公司期间费用变化

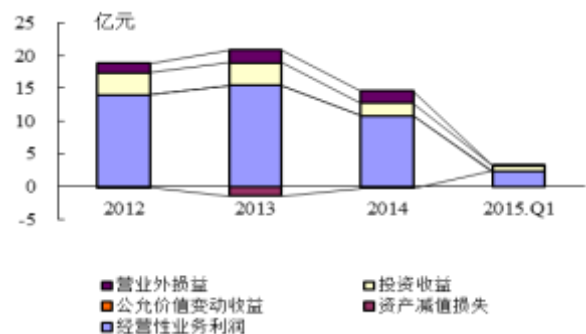
单位：亿元

	2013	2014
销售费用	0.58	1.43
管理费用	5.16	5.58
财务费用	-1.40	0.43
三费合计	4.34	7.44
三费收入占比	10.85%	17.99%

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，2014年公司利润总额14.34亿元，较上年下降26.25%。经营性收益方面，受第三期污水结算价格下调及汇兑损益增加的影响，公司2014年经营性业务利润完成了10.81亿元，同比减少30.00%。投资收益方面，公司2014年实现投资收益1.97亿元，同比减少1.46亿元，主要系因处置重庆国际信托有限公司股权，影响利润减少1.70亿元所致。但公司当年购买理财产品及发放委托贷款获得收益1.64亿元，对主营业务利润形成了一定支撑作用。总体来看，2014年，受污水处理价格下调以及处置股权影响，公司利润规模有所缩减。目前，公司利润主要来自于供水及污水处理业务，由于污水处理结算价格为每三年确定一次，加之公司在重庆地区污水处理量逐年增大，短期内公司业务规模仍将保持稳定发展趋势。但2016年末以后第四期污水处理结算价格的重新确定，将对公司利润造成不确定影响。

图 5：2012~2015.Q1 公司利润总额构成



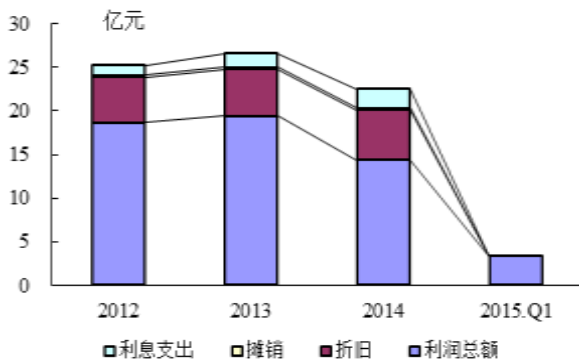
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，虽然2014年污水处理结算价格的下调对公司利润造成一定冲击，但公司2014年营收规模持续稳定增长，整体毛利空间仍然较高。除此以外，投资收益、汇兑损益等收益均对公司的利润形成有力补充，公司盈利能力依然很强。

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。2014 年，在利润下降及折旧和利息支出上升的双重影响下，公司 EBITDA 规模为 22.56 亿元，同比下降 15.11%，同期 EBITDA/营业总收入下降 11.91 个百分点至 54.54%，盈利获现能力仍较强。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，2014 年公司经营活动净现金流为 21.77 亿元。

图 6：2012~2015.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

从偿债能力来看，公司获现能力和现金回笼能力较强，EBITDA 和经营净现金流能对债务本息形成较高保障。2014 年 EBITDA 利息保障倍数和经营净现金流/利息支出分别为 9.74 倍和 9.40 倍，EBITDA 和经营净现金流对利息支出的保障倍数很强。

表 9：公司 2012~2015.Q1 部分偿债能力指标

	2012	2013	2014	2015.Q1
总债务/EBITDA(X)	1.40	1.82	2.08	3.28
经营净现金流/总债务(X)	0.56	0.47	0.46	0.39
EBITDA 利息保障倍数(X)	19.04	14.74	9.74	-
经营净现金流/利息支出(X)	14.96	12.61	9.40	-
总资本化比率(%)	22.23	27.09	26.15	25.50
资产负债率(%)	30.88	34.42	35.56	34.82

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

截至 2014 年 12 月 31 日，公司获得主要贷款银行的授信额度为 48 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 2014 年 12 月 31 日，公司对外担保（不含对子公司担保）合计人民币 17 亿元，主要是公司对其 2005 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

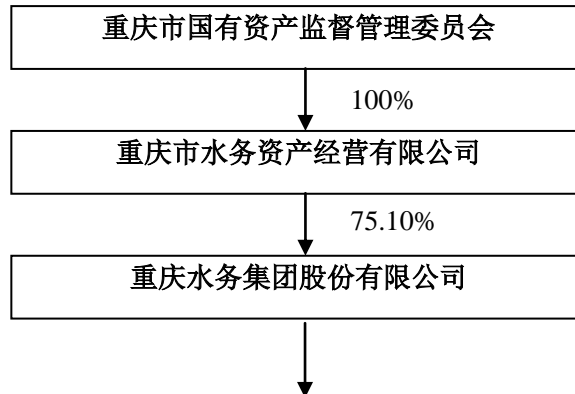
益的比例为 13.85%，或有负债风险可控。

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”的信用级别为 AAA。

附一：重庆水务集团股份有限公司股权结构图（2014年12月31日）

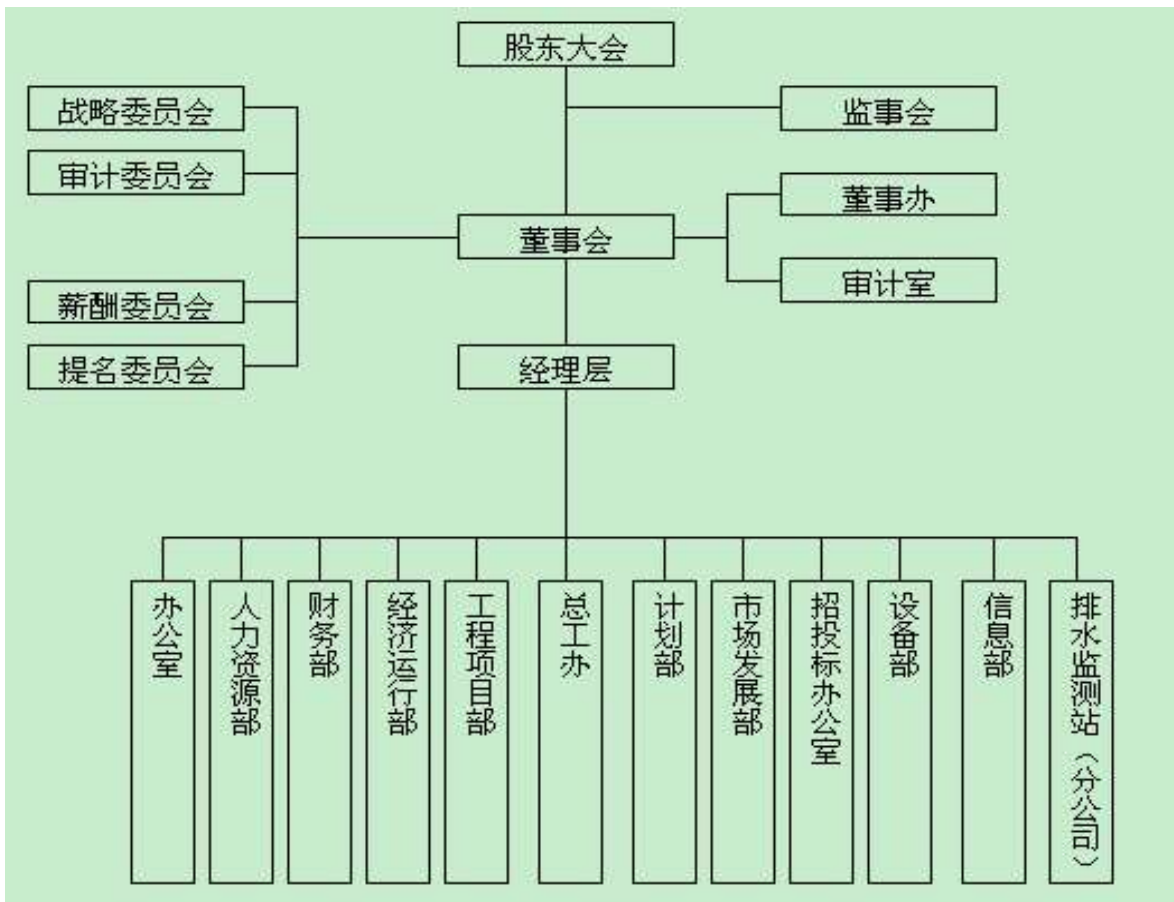


序号	公司名称	持股比例
1	重庆市自来水有限公司	100%
2	重庆市排水有限公司	100%
3	重庆市三峡水务有限责任公司	100%
4	重庆公用事业建设有限公司	100%
5	重庆市公用事业投资开发有限公司	100%
6	重庆市渝南自来水有限公司	100%
7	重庆市豪洋水务建设管理有限公司	100%
8	重庆公用工程建设监理有限责任公司	100%
9	重庆市渝西水务有限公司	100%
10	重庆市万盛自来水有限公司	100%
11	重庆市合川区自来水有限责任公司	100%
12	重庆香江环保产业有限公司	100%
13	重庆水务集团工程有限公司	100%
14	九龙县汤古电力开发有限公司	90%
15	重庆市渝东水务有限公司	100%
16	重庆两江水务有限公司	100%
17	重庆中法水务投资有限公司	50%
18	重庆中法环保研发中心有限公司	50%
19	重庆东渝自来水有限公司	20%
20	煌盛集团重庆管业有限公司	21%
21	重庆市江东水务有限公司	30%
22	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结构图（2014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指标

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014	2015.Q1
货币资金	355,180.44	474,466.04	409,216.57	590,011.30
应收账款净额	55,801.79	66,385.57	79,216.31	67,566.17
存货净额	12,166.71	13,192.42	24,160.62	28,791.74
流动资产	475,331.92	586,271.51	882,119.06	928,260.74
长期投资	369,418.49	450,212.62	231,772.86	217,003.77
固定资产合计	805,443.68	818,875.21	826,672.58	822,225.40
总资产	1,793,656.49	1,988,207.47	2,057,091.75	2,082,531.28
短期债务	5,241.56	4,169.15	179,787.27	181,888.65
长期债务	349,038.64	480,143.24	289,668.06	282,777.86
总债务（短期债务+长期债务）	354,280.20	484,312.38	469,455.33	464,666.52
总负债	553,894.12	684,408.41	731,546.12	725,118.85
所有者权益（含少数股东权益）	1,239,762.37	1,303,799.06	1,325,545.63	1,357,412.43
营业总收入	396,873.66	399,957.54	413,658.20	88,272.24
三费前利润	184,895.47	197,886.28	182,540.38	36,905.40
投资收益	33,636.07	34,297.23	19,651.63	7,899.13
净利润	188,922.19	187,878.72	144,924.00	31,942.32
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	252,238.93	265,774.21	225,629.81	32,935.83
经营活动产生现金净流量	198,191.61	227,311.80	217,724.64	45,861.42
投资活动产生现金净流量	66,740.58	-113,432.86	-129,259.49	144,198.61
筹资活动产生现金净流量	-154,798.56	5,920.16	-153,576.39	-9,265.30
现金及现金等价物净增加额	110,133.63	119,799.10	-65,111.25	180,794.73
财务指标	2012	2013	2014	2015.Q1
营业毛利率（%）	47.53	50.27	45.15	42.34
所有者权益收益率（%）	15.24	14.41	10.93	2.35
EBITDA/营业总收入（%）	63.56	66.45	54.54	40.10
速动比率（X）	2.74	3.70	2.20	2.32
经营活动净现金/总债务（X）	0.56	0.47	0.44	0.39
经营活动净现金/短期债务（X）	37.81	54.52	1.21	1.01
经营活动净现金/利息支出（X）	14.96	12.61	9.40	-
EBITDA 利息倍数（X）	19.04	14.74	9.74	-
总债务/EBITDA（X）	1.40	1.82	2.08	3.28
资产负债率（%）	30.88	34.42	35.56	34.82
总债务/总资本（%）	22.23	27.09	26.15	25.50
长期资本化比率（%）	21.97	26.91	17.93	17.24

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2015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/短期债务和总债务/EBITDA指标经年化处理。

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。