跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1402 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持重庆市水务资产经营有限公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“11渝水务MTN1”和“11渝水务MTN2”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

重庆市水务资产经营有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 渝水务 MTN1	7 亿元	2011/7/15-2016/7/15	AAA	AAA
11 渝水务 MTN2	8 亿元	2011/9/13-2016/9/13	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 15 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	126.96	160.52	163.93	133.91
资产总额(亿元)	771.98	846.29	886.07	877.14
所有者权益 (亿元)	368.44	406.79	439.79	442.94
长期债务(亿元)	232.59	238.00	200.76	207.41
全部债务(亿元)	294.90	305.97	305.91	282.91
营业收入(亿元)	65.19	71.41	83.82	18.24
利润总额(亿元)	21.40	19.86	19.25	2.86
EBITDA(亿元)	41.01	45.44	42.15	--
经营性净现金流(亿元)	32.12	34.10	30.44	4.70
营业利润率(%)	43.46	38.75	37.86	36.64
净资产收益率(%)	5.41	4.75	4.15	--
资产负债率(%)	52.27	51.93	50.37	49.50
全部债务资本化比率(%)	44.46	42.93	41.02	38.98
流动比率(%)	196.35	212.76	165.05	183.63
全部债务/EBITDA(倍)	7.19	6.73	7.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	1.96	2.70	--
经营现金流动负债比(%)	26.28	23.46	16.26	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
2. 长期应付款、其他流动负债和其他非流动负债相关款项已计入有息债务。
3. 现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师

李苏磊　郝一哲　周海涵
lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“公司”）作为重庆市最大的水务经营主体，水务产业链完整，各类供排水业务在重庆市主要区县具有垄断地位。跟踪期内，国务院等政府部门制定的多项利于水务行业未来发展的政策，重庆市区域经济和财政实力进一步增强，公司发展外部环境良好；政府在特许经营、税收优惠、污水采购和财政补助等方面继续给予公司大力支持，公司资产规模和营业收入稳步增长，货币资金充足，债务负担下降，经营活动获取现金能力持续增强。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司其他应收款占比高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

根据国务院出台的关于水污染防治行动计划的文件，公司污水处理成本有望下降；考虑到国务院“水十条”污水治理计划的逐步开展和落实，对于水务行业的支持力度有望增强，公司收入规模及盈利能力有望继续保持增长。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“11渝水务MTN1”和“11渝水务MTN2”AAA的信用等级。

优势

1. 重庆市区域经济保持快速发展，财政实力不断提升，为公司创造了持续和良好的外部环境。同时，考虑到国务院等政府部门制定的多项利于水务行业未来发展的政策，公司外部发展环境向好。
2. 公司是重庆市最大的水务运营主体，拥有完整的水务产业链，各类供排水等水务业务在重庆市各区县具有绝对垄断优势。
3. 跟踪期内，公司营业收入稳定增长，主营业务盈利水平较高。
4. 公司货币资金充足，收入实现情况良好，经营活动获取现金能力较好。

5. 公司 EBITDA 及经营活动现金流规模较大，对“11 渝水务 MTN1”和“11 渝水务 MTN2”的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，公司其他应收款规模大，占流动资产比例高，对公司资金形成占用。
2. 期间费用对公司利润侵蚀作用明显，公司对期间费用的控制力减弱。
3. 投资收益对营业利润影响较大，一定程度上降低了公司盈利的稳定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆市水务资产经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆市水务资产经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆市水务资产经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆市水务资产经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆市水务资产经营有限公司主体长期信用及存续期内相关债券“11 渝水务 MTN1”和“11 渝水务 MTN2”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“公司”）是由重庆市国有资产监督管理委员会出资，于 2007 年成立的国有独资公司。公司初始注册资本 500 万元，后经历数次增资，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 606457.15 万元，重庆市国有资产监督管理委员会持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：从事投资业务（不得从事金融业务）及相关资产经营、资产管理，投资咨询服务，财务顾问，销售矿产品、机电设备。

截至 2016 年 3 月底，公司拥有 101 家子公司（包含三级子公司），其中控股子公司重庆水务集团股份有限公司（以下简称“重庆水务股份”）于 2010 年 3 月 29 日在上海证券交易所挂牌上市，股票代码 601158.SH，为中国第一家以供、排水为主业的完整独立上市的水务集团。

截至 2016 年 3 月底，公司本部设有行政管理部、党委工作部、计划财务部、企划运行部、安全监督办公室、战略投资部、法务审计部、纪检监察部 8 个职能部门。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为886.07亿元，所有者权益合计439.79亿元。2015年，公司实现营业收入83.82亿元，利润总额19.25亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为877.14亿元，所有者权益合计442.94亿元。2016年1～3月，公司实现营业收入18.24亿元，利润总额2.86亿元。

公司注册地址：重庆市渝中区民生路 299 号。法定代表人：李祖伟。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示全国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，国内就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明全国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，国内固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，国内社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；全国消费与人均收入情况大致相同，全国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显

外贸低迷。2015 年，全国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和“一带一路”项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 中国水资源匮乏

从水资源总量来看，由于受降雨量变动等自然条件的影响，水资源量波动性较大，自 2000 年以来在 24000 亿立方米和 31000 立方米区间波动。2015 年，中国水资源总量为 28306.00 亿立方米，较上年下降 0.23%。

从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。中国水资源总量占全球的 6%，而中国人口却占全球的 23%左右。因人口众多，在联合国可持续发展委员会统计的 153 个国家和地区中，中国排在第 121 位，并且被列为了世界 13 个人均水资源最贫乏的国家之一。2015 年，中国全年水资源总量 28306 亿立方米，全年平均降水量 644 毫米。当年末全国监测的 614 座大型水库蓄水总量为 3645 亿立方米，与上年末蓄水量基本持平。按照第六次全国人口普查数据计算，人均水资源量为 2120.21 立方米，不足世界平均水平的三分之一。水资源短缺已成为制约中国经济和社会可持续发展的重要因素。

2. 供水子行业分析

（1）供水总量逐年提升

2006～2015 年，中国供水总量呈现出稳步上升的态势。从来源的角度来看，用水主要来源于地表水和地下水两部分，其中地表水是供水的主要来源，其供给量占供水总量的 80%左右。从历年供水量看，中国供水总量平稳增长，生产用水波动不大，生活用水呈现上涨态势。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国国民经济用水需求量将达到 7000 亿至

8000 亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。

（2）自来水用量基本稳定

2015年全年总用水量6180亿立方米，比上年减少0.64%。其中，生活用水增长3.1%，工业用水增长1.8%，农业用水增长0.9%，生态补水增长1.7%。万元国内生产总值用水量104立方米，比上年下降5.1%。万元工业增加值用水量58立方米，下降3.9%。人均用水量450立方米，比上年增长0.9%。近年自来水用量基本稳定，自来水供应可分为居民生活用水和生产经营用水（包括工业用水、行政事业用水、经营服务用水和特种行业用水），其中工业用水是用水主体。

（3）自来水价格偏低，水价上调仍是必然

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。据统计，目前全国36个大中城市，居民生活用水（自来水）价格平均为2.19元/吨，其中36%的城市水价在2元—3元/吨，11%的城市水价高于3元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从全球角度看，中国水价远远低于国际水平。水费支出占居民可支配收入的比重（以下简称水费收入比）是世界上最主要的水价衡量指标之一。全球范围内的水费收入比一般在2%～5%之间，原中国建设部在《城乡缺水问题研究》中明确指出，为促进公众节约用水，水费收入比达到2.5%～3%为宜。而从现状看，现行水价远未达到上述标准。以全国水价较高的北京市为例，其用水家庭支出占家庭收入的比重也仅为1.8%，全国平均水平仅在1%左右，基本没有体现自来水的稀缺资源价值。

从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

表 1　2016 年 7 月全国重点城市居民自来水价格

（单位:元/吨）

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	上海	1.92
2	长春	3.80	20	杭州	1.90
3	济南	3.80	21	青岛	1.80
4	北京	3.64	22	沈阳	1.80
5	成都	2.94	23	厦门	1.80
6	西安	2.90	24	西宁	1.76
7	兰州	2.55	25	海口	1.75
8	贵阳	2.70	26	银川	1.70
9	重庆	2.50	27	郑州	1.65
10	石家庄	2.50	28	长沙	1.63
11	昆明	2.45	29	南昌	1.58
12	宁波	2.40	30	合肥	1.55
13	哈尔滨	2.40	31	武汉	1.52
14	太原	2.30	32	南宁	1.51
15	大连	2.30	33	呼和浩特	1.50
16	深圳	2.30	34	南京	1.42
17	乌鲁木齐	2.00	35	福州	1.40
18	广州	1.98	36	拉萨	1.00

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站

注：该表自来水价格不含污水处理费。

3. 污水处理子行业分析

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水是污水处理的主体，占到全国污水排放总量的 60%以上。未来随着中国人口数量的不断增加、城市化进程的继续推进和人民生活水平的提高，城镇生活污水排放量将平稳增长，成为新增污水排放量的主要来源。

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国2015年国民经济和社会发展统计公报》，城市污水处理厂日处理能力达到13784万立方米，比上年末增长5.3%；城市污水处理率达到

91.0%，提高0.8个百分点。城市生活垃圾无害化处理率达到92.5%，提高0.7个百分点。

表 2　2016 年 7 月全国重点城市居民污水处理费

（单位：元/吨）

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	兰州	0.80
2	南京	1.42	20	海口	0.80
3	北京	1.36	21	南昌	0.80
4	南宁	1.17	22	武汉	0.80
5	重庆	1.00	23	合肥	0.76
6	昆明	1.00	24	长沙	0.75
7	厦门	1.00	25	贵阳	0.70
8	杭州	1.00	26	青岛	0.70
9	天津	0.90	27	银川	0.70
10	深圳	0.90	28	西安	0.65
11	广州	0.90	29	郑州	0.65
12	成都	0.90	30	沈阳	0.60
13	福州	0.85	31	乌鲁木齐	0.50
14	西宁	0.82	32	太原	0.50
15	石家庄	0.80	33	杭州	0.50
16	宁波	0.80	34	济南	0.40
17	哈尔滨	0.80	35	长春	0.40
18	大连	0.80	36	呼和浩特	0.35

资料来源：中国水网

在污水处理价格方面，由于污水处理行业较早开始市场化运作，相对于自来水价格，污水价格更多采取市场定价方式。根据中国水网公布的最新数据，截至2016年6月，居民生活污水处理费排名前十的城市包括南京、北京、上海等地，价格处于0.9～1.7元/吨之间。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。近年来，国家政策不断向污水处理行业倾斜，在政策红利下，中国污水处理行业进入了高速扩张期：污水处理能力和处理效率持续提升，各地污水处理费价格陆续上调，行业规模持续扩张，营收快速增长，行业整合推进。

目前，污水处理行业正处于快速发展阶段，现阶段城镇市政污水处理的增长机会在于提标改造、污水处理费涨价，以及城镇化带来的新需求，同时，行业内的整合和并购，也有助于实现规模效益。从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由物价局决定，价格整体仍然处于低位，长期价格上涨已是必然之势。总体来说，污水处理行业长期看好。

4.　行业政策

2014 年 6 月，根据财政部《自来水小型水电等将统一执行 3%增值税率》，会议决定，从 2014 年 7 月 1 日起，将自来水、小型水利发电等特定一般纳税人适用的增值税 6%、5%、4%、3%四档征收率合并为一档，统一执行 3%的征收率。该政策有助于减轻公司税负，增强公司盈利能力。

2015 年 1 月，根据国家发改委《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），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。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；县城、重点建制镇原则上每吨应调整至居民不低于 0.85 元，非居民不低于 1.2 元。而公司目前居民污水处理价格为 0.7 元/吨，未来尚有一定的价格上调空间。

2015年4月，根据《国务院关于印发水污染防治行动计划的通知》（国发〔2015〕17号），①要求全面控制污染物排放，取缔“十小”企业，全面排查装备水平低、环保设施差的小型工业企业，2016年底前，全部取缔不符合国家产业政策的小型造纸、制革、印染、染料、炼焦、炼硫、炼砷、炼油、电镀、农药等严重污染水环境的生产项目；②要求完善收费政策，修订城镇污水处理费、排污费、水资源费征收管理办法，合理提高征收标准，城镇污水处理收费标准不应低于污水处理和污泥处理处置成本，该政策有望提高公司污水处理环节盈利能力。

2015年4月14日，国务院下发《国务院关于印发水污染防治行动计划的通知》（国发〔2015〕17号，以下称“水十条”），“水十条”涉及控制污染物排放、推动经济结构转型升级、着力节约保护水资源、强化科技支撑、充分发挥市场机制作用、严格环境执法监管，切实加强水环境管理、全力保障水生态环境安全、明确和落实各方责任和强化公众参与和社会监督的十个方面的水务规划。同年5月，财政部、环境保护部近期印发的《关于推进水污染防治领域政府和社会资本合作的实施意见》，该意见对政府和社会资本合作的重点领域、回报机制和操作流程进行了总体部署，这对于引导社会资本加大水污染防治投入、提升防治能力和效率具有重要意义。2016年1月29日，环境保护部通过《生态环境大数据建设总体方案》与《水污染防治行动计划实施情况考核办法（试行）》。方案确定的总体目标是：到2021年末，基本建成大数据应用平台、管理平台和大数据环保云平台架构，实现生态环境综合决策科学化、监管精准化、公共服务便民化。

总体来看，跟踪期内，国家陆续出台利于水务行业发展的相关文件，未来水务企业盈利能力将有所增强。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年3月底，公司注册资本606457.15万元，重庆市国有资产监督管理委员会持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 区域经济发展及政府支持

（1） 区域经济发展状况

重庆市作为中西部地区唯一的直辖市，是全国统筹城乡综合配套改革试验区，是中国政府实行西部大开发的重点开发地区，在促进区域协调发展和推进改革开放大局中具有重要的战略地位。

根据《2015年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2015年，重庆市全年实现地区生产总值15719.72亿元，比上年增长11.0%。按产业分，第一产业增加值1150.15亿元，增长4.7%；第二产业增加值7071.82亿元，增长11.3%；第三产业增加值7497.75亿元，增长11.5%。三次产业结构比为7.3∶45.0∶47.7。非公有制经济实现增加值9637.53亿元，增长11.1%，占全市经济的61.3%。其中，民营经济实现增加值7809.35亿元，增长12.2%，占全市经济的49.7%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到52330元（8402美元），比上年增长10.1%。

2015年，重庆市全年实现工业增加值5557.52亿元，比上年增长10.5%，占全市地区生产总值的35.4%。其中规模以上工业增加值增长10.8%。规模以上工业企业实现总产值21404.66亿元，同比增长12.4%。其中，大中型企业总产值14668.15亿元，增长6.3%，占规上工业总产值的68.5%；国有控股企业总产值5415.18亿元，增长8.9%，占规上工业总产值的25.3%；高技术制造业总产值4028.40亿元，增长12.6%，占规上工业总产值的18.8%。

2015年，重庆市固定资产投资增速趋于平稳。全年完成固定资产投资总额15480.33亿元，比上年增长17.1%。其中，第一产业投资533.24亿元，增长9.5%；第二产业投资4997.96亿元，增长19.9%；第三产业投资9949.12亿元，增长16.1%。其中，基础设施建设投资4356.14亿元，比上年增长28.6%，占全市固定资产投资的28.1%；民间投资7731.64亿元，增长17.9%，占全市固定资产投资的比重为49.9%；工业投资4990.09亿元，增长19.8%，占全市固定资产投资的比重为32.2%。

表3 重庆市国民经济主要指标（单位：亿元）

指标名称	2014年	2015年
地区生产总值	14265.40	15719.72
公共财政预算收入	1921.88	2155.10
公共财政预算支出	3303.72	3793.82

资料来源：重庆市各年统计公报

整体看，跟踪期内重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，重庆市经济有望保持持续快速发展趋势。

（2） 政府支持

基于公司承担地区公用事业的经营和投资职能，公司获得了重庆市政府在特许经营权、资本注入、财政资金投入、税收支持等方面的支持。

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，公司核心子公司重庆水务股份拥有重庆市政府授予的供排水特许经营权，期限30年。重庆市政府同意在公司供排水业务特许经营权期限内不再批准任何个人和企业进入特许经营区域从事供排水服务，确保公司实现排他性经营。特许经营权期满后，重庆水务股份可报请重庆市政府延长特许经营期限，如其总体服务质量和服务价格明显优于其它同类企业，市政府给予优先考虑。整体看，跟踪期内，公司供排水业务区域垄断优势突出。

污水处理业务政府采购模式

重庆水务股份污水处理业务采用“政府特许、政府采购、企业经营”运行模式，重庆市政府为重庆水务股份污水处理业务的唯一采购者，污水服务采购结算价格由市财政局或其受托机构予以核定，每 3 年重新核定一次。根据重庆市财政局《关于核定重庆水务集团股份有限公司第三期政府采购污水处理服务结算价格的通知》（渝财建[2014]832 号）确定，2014～2016 年第三期政府采购污水处理服务结算价格为 2.78 元/立方米，较第二期污水处理结算价格 3.25 元/立方米有所下降。

财政资金支持

重庆市财政通过中央国债资金、地方国债转贷、下拨配套管网设施建设专项奖励补助资金、部分建安营业税和土地出让金返还、工程专项拨款、供水设施改造补助资金、整改资金补助、技改补助等方式来支持公司发展，主要体现在“资本公积”、“专项应付款”、“其他非流动负债”和“营业外收入”四个科目中。在现金流量表中，公司收到的资金支持主要体现在“收到其他与经营活动有关的现金”、“收到的其他与投资活动有关的现金”、“吸收投资收到的现金”和“收到其他与筹资活动有关的现金”科目中。

①资本公积：“资本公积”科目中体现的公司收到污水厂整改资金、各水利项目政策性资金、储备土地收益返还以及三峡水污染整治项目中央预算内资金等，2015 年度增加额合计 17.43 亿元。重庆市政府赋予公司全资子公司重庆市水利投资（集团）有限公司（以下简称“重庆水投集团”）在项目所在区县开展土地储备的职能，以解决水利建设资金不足的问题。土地整治成本体现在“存货”科目，储备土地收益返还体现在“资本公积”科目。

2015 年，重庆水投集团共出让土地 657 亩，由于未达结算条件，因此未确认土地出让金收入。截至 2015 年底，重庆水投集团土地储备面积为 47478 亩（其中已办证的储备土地面积 39902 亩，已出让的面积 8698 亩）。

②专项应付款：市级及以上财政拨款、地方财政拨款及水资源设施费等补助资金体现在“专项应付款”科目。截至2015年底，公司专项应付款46.43亿元，同比减少0.96%。

③其他非流动负债：水利建设资金、自来水用户管网工程收益和以奖代补接入口补助款等资金补助体现在“其他非流动负债”科目中，2015 年底，公司其他非流动负债 14.44 亿元，较 2014 年底增长了 159.52%，其中 6.79 亿元系重庆水投集团下属部分子公司取得国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司投资款，根据协议约定国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司不参与被投资方的经营管理，仅取得固定收益，重庆水投集团和地方政府有回购义务，这部分有息负债已计入公司长期债务和全部债务。

④营业外收入：2015年，公司实现政府补助利得（体现在“营业外收入”科目中）2.80亿元，较2014年增加0.68亿元，主要为公用事业附加费返还、供水分离补助等。

税收优惠

跟踪期内，公司所得税继续享受西部大开发政策优惠，为15%。

六、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构和管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 公司经营

公司主营业务收入包括供水和污水处理业务两大板块，此外公司还从事工程施工及安装等业务；其他业务包括商品销售、监理服务、设计服务、广告服务、原水和发电等，其中重庆水投集团拥有商品销售、原水、发电和供排水业务。

2015年，公司实现主营业务收入76.06亿元，较上年增长15.28%，主要系工程施工及安装收入大幅增长所致。从收入构成看，2015年公司污水处理业务收入22.34亿元，供水业务（自来水销售）收入16.52亿元，工程施工收入18.27亿元，三项收入合计占主营业务收入的77.74%。2015年，公司垃圾发电收入为5.48亿元，较2014年有所增长；水电收入为2.61亿元，同比有所下降。公司其他业务收入10.84亿元，主要包括垃圾处理费、销售商品、技术服务、渗滤液运营维护收入等，较2014年增长36.82%。

从毛利率看，2015年，公司污水处理业务毛利率60.73%，较2014年稳步上升0.27个百分点，占比有所下降，主要是因为工程施工等其他业务增长所致；工程施工及安装业务毛利率较2014年上升1.15个百分点，并且占比上升4.70个百分点，主要是由于承接的施工及安装项目的利润较去年有所增加；受跟踪期内雨量较少、发电量小的影响，水电收入毛利率较2014年下降12.86个百分点。2015年，公司主营业务毛利率为38.85%，受占比较高的自来水销售业务及其他业务毛利率下降影响，主营业务毛利率较2014年下降1.81个百分点。

2016年1～3月，公司实现主营业务收入合计17.07亿元，为2015年全年的22.45%，其中供水业务实现收入3.96亿元，水电业务实现收入0.33亿元，占比较2015年均有所下降。从毛利率看，公司水电业务、工程施工及安装业务及污水处理业务等四项主营业务毛利率较全年同期均有明显下降，这主要由于每年公司对业务人员的考核奖励在下一年的一季度实现，导致一季度的管理费用相应增长，一季度与全年毛利率的可比性较低。其他业务毛利率较2015年有较大提升，成为公司主营业务收入的重要补充。2016年1~3月，公司综合毛利率为37.17%。

表4　2014~2016年3月公司主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2014年			2015年			2016年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
污水处理服务	222692.28	33.75	60.46	223363.11	29.37	60.73	52130.22	30.53	56.10
自来水销售	155504.96	23.57	24.32	165192.47	21.72	21.78	39601.78	23.19	21.91
工程施工及安装	127463.61	19.32	26.99	182718.47	24.02	28.14	42123.69	24.67	25.35
水电收入	29332.78	4.45	56.20	26111.62	3.43	43.34	3282.28	1.92	1.94
垃圾发电收入	45547.39	6.90	47.25	54788.83	7.20	57.04	14383.00	8.42	54.59
其他业务	79241.05	12.01	29.58	108421.34	14.25	27.56	19216.20	11.25	36.15
合计	**659782.07**	**100.00**	**40.66**	**760595.85**	**100.00**	**38.85**	**170737.17**	**100.00**	**37.17**

资料来源：根据审计报告整理、公司提供

（1） 供水业务

公司供水业务包括从水源取水、自来水净化到输水管网输送的完整产业链条，由核心子公司重庆水务股份和重庆水投集团（2011年并入）承担。公司供水业务的运营模式为：政府特许、政府定价、企业经营。2011年，重庆水投集团并入公司，公司的供水业务范围和服务能力得到进一步提升。

公司原水主要取自长江和嘉陵江，水源水质目前能够达到二类水质标准，水量充沛，可以满足公司业务需要。公司取原水的同时，须向重庆市缴纳水资源费（每月上缴财政），跟踪期内，水资源费收取标准保持为0.10元/立方米不变。

截至 2016 年 3 月底，公司合计拥有 83 个自来水厂，设计供水能力 370.73 立方米/日；输配水管网总长 10260 公里，供水服务区域为重庆 26 个区县城区，供水服务面积 6496 平方公里，服务人口 1187 万人。跟踪期内，公司售水量有所上升，为 6.62 亿立方米，较 2014 年增长 5.08%。2016 年 1～3 月，公司售水量 1.56 亿立方米。

表5 公司制水情况（单位：万吨，万吨/日）

项目	2014年	2015年	2016年1~3月
制水能力	330.80	370.73	370.73
高峰制水量	242.68	254.88	311.91
日均制水量	218.60	213.26	205.53

资料来源：公司提供

从制水情况看，2015 年公司制水能力、高峰制水量、日均制水量分别为 370.73 万吨、254.88 万吨和 213.26 万吨/日，主要由于 2015 年有新水厂投入运营，制水能力有了很大增强，从而提高了高峰时段制水能力及制水量，日均制水量较 2014 年有所下降。

目前，公司向客户收取的终端水价由三部分构成，分别为自来水价格、水资源费和代收污水处理费。截至2015年底，重庆主城区水价为居民用水3.50元/吨，工业、建筑业和商业服务业及其他用水统一为非居民用水，价格为4.55元/吨，较2014年无变化。

从水费收取方式来看，重庆市终端水费收取主要通过银行网点代收方式实现，并辅以一定数量的水费营业厅。公司水费回收率每年保持在95%以上。

整体来看，公司供水业务拥有取水、制水、管网供水完整的产业链条，区域特许经营权保障了公司供水业务垄断优势，供水能力充足，区域市场占有率较高。

（2） 污水处理业务

污水处理业务收入占公司主营业务收入比重较高，主要由重庆水务股份和重庆水投集团负责。

跟踪期内，根据重庆市财政局《关于核定重庆水务集团股份有限公司第三期政府采购污水处理服务结算价格的通知》（渝财建[2014]832号）确定，2014～2016年第三期政府采购污水处理服务结算价格为2.78元/立方米，该价格较2011年确定的第二期政府采购污水价格下降14.46%。

截至2016年3月底，重庆水务股份拥有污水处理厂47家，日污水处理能力为235.33万立方米，服务面积为7061平方公里，服务人口1275万人，管网长度1441公里。

2015年，公司污水处理量合计8.38亿立方米，实现污水处理业务收入22.34亿元。2016年1~3月，公司实现污水处理业务收入5.21亿元。

（3） 工程施工及其他业务

公司工程施工业务大部分由重庆水务股份全资子公司重庆市公共事业建设工程公司承担，主要工程项目包括市政公用工程、机电安装工程、房屋建筑工程等；合并范围内的工程施工及其他业务也包括重庆水投集团的管道安

装业务收入。2015 年，公司实现工程施工及安装收入 18.27 亿元，同比增长 43.35%。2016 年 1～3 月，公司实现工程施工及安装收入合计 4.21 亿元。

此外，重庆市政府赋予重庆水投集团项目在项目所在区县开展土地储备的职能，以解决水利建设资金不足的问题。2015 年，重庆水投集团共出让土地 657 亩，由于未达确认收入条件，本年未实现土地出让金收入。截至 2016 年 3 月底，重庆水投集团土地储备面积为 47478 亩（其中已办证的储备土地面积 39902 亩，已出让的面积 8698 亩）。

2. 未来投资项目

目前，公司主要投资项目覆盖污水处理项目、供水项目、管网工程等方面。

截至 2015 年底，如表 6 所示，公司在建项目总投资 282.17 亿元，已经完成投资 280.95 亿元（由于部分项目超出概算，实际投资额超出计划投资额），2016~2018 年，公司预计每年投资金额分别 17.21 亿元、14.48 亿元和 1.58 亿元，公司未来投资压力逐步减小。

2015年，公司主要进行的供水投资项目为合川二水厂（5万立方米/日），梁平大井水厂（二期）工程（2万立方米/日），双路镇水厂（2.5万立方米/日），大足区城区供水设施改扩建工程（3万立方米/日），该部分项目完工后，公司日供水能力将提升约12.5万立方米。

2015年，公司主要进行的污水处理投资项目包括悦来污水处理厂（5万立方米/日）、唐家桥污水处理厂二期扩建工程（6万立方米/日）、万盛污水处理厂二期扩建工程（5万立方米/日）、万州沱口污水厂二期扩建工程（1万立方米/日）、井口污水处理厂二期扩建工程（2万立方米/日）、巫溪新县城污水处理工程（1.5万立方米/日）、白含污水厂二期扩建工程（2万立方米/日）、江津几江污水厂二期扩建工程（3万立方米/日）、城口污水厂二期扩建工程（0.5万立方米/日），该部分项目完工后，公司日污水处理能力将提升26万立方米。

表 6　截至 2015 年底公司在建项目概况（单位：亿元）

项目	总投资额	截至 2015 年底已经完成投资额	计划投资额		
			2016 年	2017 年	2018 年
水源工程	161.72	153.06	7.46	5.30	0.50
污水、污泥	27.54	20.92	5.33	1.66	0.01
自来水	35.70	25.35	1.41	5.36	0.07
水电	33.16	57.14	0.00	1.56	1.00
防洪工程	1.84	4.78	0.00	0.00	0.00
垃圾发电	22.21	19.70	3.01	0.60	0.00
合计	**282.17**	**280.95**	**17.21**	**14.48**	**1.58**

资料来源：公司提供

注：主要水利水电项目，由于征地、拆迁补偿以及移民政策等原因引起超概。

八、募集资金使用情况

公司于2011年发行了7亿元“11渝水务MTN1”和8亿元“11渝水务MTN2”两期中期票据，其中“11渝水务MTN1”有2.8亿元用于项目建设，“11渝水务MTN2”有6.7亿元用于公司项目建设。2011年12月12日，公司发布公告，对“11渝水务MTN2”的募集资金投向做出调整。2013年12月11日，公司再次发布“11渝水务MTN1”和“11渝水务MTN2”募集资金用途变更公告，为提高资金使用效率，降低资金闲置成本，将部分募投项目结算后结余资金合计2.55亿元用于公司新投入运行的污水厂、污水管网的运营费用，补充公司流动资金。截至2016年3月底，公司两期中期票据的9.5亿元项目建设资金已经全部用完，投资项目及投资额度以及募投项目建设情况详见表7。

表 7　截至 2016 年 3 月底债券募投项目建设情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2016 年 3 月底已完成投资额	11 渝水务 MTN1	11 渝水务 MTN2	项目进度
长寿污水处理厂扩建项目	5776	5776	4621	--	已完工
南岸区黄桷桠污水管网工程	2955	2315	2364	--	已完工
重庆市唐家沱污水处理厂三期及配套管网工程项目	20013	20013	1206	14207	已完工
开县丰乐街道污水管网工程	775	755	266	354	已完工
开县镇东和旧城污水管网工程	1502	1502	442	760	已完工
北部新区污水截流干管二期工程	5475	3713	2275		已完工
重庆市鸡冠石污水处理厂三期扩建工程	29689	25419	13310	2441	已完工
重庆市鸡冠石污水处理厂污泥处理工程	31360	31360	3516	8046	已完工
主城区老旧供水管网改造二期工程	40833	33852		11192	累计已完成 269 公里管网改造
金家坝水电枢纽项目	129041	145789	--	10000	已完工
中梁水电站项目	95930	236483	--	15000	已完工
城口县中坝子水库电站工程	34461	40331	--	5000	已完工
总投资	**397810**	**539257**	**28000**	**67000**	--

资料来源：公司提供

注：上表部分项目实际投资超出计划总投资。

整体看，公司募投工程项目建设进展情况正常。

2015年7月15日，“11渝水务MTN1”完成2015年度付息工作；2015年9月13日，“11渝水务MTN2”完成2015年度付息工作。

九、财务分析

公司提供的2015年财务报表经立信会计师事务所有限公司北京总所审计，该事务所对2015年报表出具了标准无保留意见的审计结论。公司2016年一季度财务数据未经审计。

2015年，合并范围新增子公司1家，为香港扬帆贸易集团有限公司，取得方式为非同一控制下企业合并，上述合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为886.07亿元，所有者权益合计439.79亿元。2015年，公司实现营业收入83.82亿元，利润总额19.25亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为877.14亿元，所有者权益合计442.94亿元。2016年1～3月，公司实现营业收入18.24亿元，利润总额2.86亿元。

1. 盈利能力

2015年公司主营业务收入以污水处理服务、自来水销售、工程施工及安装收入为主，分别占主营业务收入的29.37%、21.72%和24.02%，2015年公司实现营业收入83.82亿元，同比增长17.38%，主要是工程施工及安装收入增长所致。2015年，公司营业成本51.04亿元，同比增长19.89%，大于营业收入增幅。

从期间费用看，2015年公司财务费用9.17亿元，同比下降3.22%；管理费用10.20亿元，同比下降2.98%。2015年，期间费用占营业收入比重为26.40%，受营业收入增长影响，占比较上年下降4.68个百分点，整体看公司对期间费用的控制有所加强，但仍需提高。

2015年，公司实现投资收益5.79亿元，主要系跟踪期内权益法核算的长期股权投资收益、委贷利息收入、理财产品收益等；投资收益对营业利润影响较大，占营业利润的比重为40.50%。同期，公司实现营业外收入5.29亿元，

同比上升104.86%，主要包括政府补助、固定资产处理利得和其他收入等；2015年，政府补助2.80亿元，较2014年的2.11亿元有所增加。2015年，公司利润总额为19.25亿元，同比下降3.02%；净利润18.26亿元，同比下降5.50%。

跟踪期内，公司营业利润率、净资产收益率和总资本收益率均略有下降，分别为37.86%、4.15%和4.15%，分别较2014年下降0.89个、0.60个和0.35个百分点。

2016年1～3月，公司实现营业收入18.24亿元；实现利润总额2.86亿元，为2015年全年的14.87%。2016年1～3月，公司营业利润率36.64%，较2015年全年水平下降1.22个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入稳定增长，主营业务盈利水平较高，但公司对营业成本的控制水平较2014年有所下降，使得公司经营效率下降；期间费用对公司利润侵蚀作用明显；投资收益对营业利润影响较大，一定程度上降低了公司营利的稳定性。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015年，公司经营活动现金流入98.49亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为84.88亿元，同比增长5.87%；收到的其他与经营活动有关的现金11.68亿元，同比下降7.05%，主要包括利息收入、履约保证金、政府补助款以及小部分与关联公司和政府机构的往来款等。2015年，公司经营活动现金流出68.06亿元，其中，购买商品、接受劳务支出的现金为35.90亿元，同比增长13.90%；支付的其他与经营活动有关的现金为12.85亿元，同比增长7.10%，主要为公司支付的各项期间费用和与关联公司及政府机构的往来款。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为30.44亿元，同比下降10.75%，主要是主营业务成本支出增长所致；同期，公司现金收入比为101.27%，公司收入实现质量较好，但跟踪期内由于财政局尚未给付污水结算资金而形成一定应收账款，收现质量较2014年有所下降。

从投资活动看，2015年公司投资活动产生的现金流入量为128.54亿元，其中收回投资收到的现金112.07亿元，主要为收回理财产品本金和委托贷款资金；收到的其他与投资活动有关的现金同比减少51.45%，为10.87亿元，主要为融资性销售及劳务款、土储土地出让金、收回的委贷资金、工程保证金、企业借款等；2015年公司投资活动产生的现金流出量为158.49亿元，同比上升7.33%，以购建固定资产、无形资产等所支付的现金、投资支付的现金、支付的其他与投资活动有关的现金为主，其中投资支付的现金98.78亿元，主要为购买理财产品和委托贷款；支付的其他与投资活动有关的现金8.19亿元，主要为土储公司支付的土地出让金、丰都梨子坪划出资金、融资性销售及劳务款、外部单位借款等。2015年，受公司持续对在建工程加大资金投入，并且投资活动现金流入量有所下降影响，投资活动产生的现金流量净额较2014年进一步减少，为-29.95亿元，公司筹资活动前现金净流量为0.48亿元。

从筹资活动看，2015年，公司筹资活动现金流入为112.27亿元。其中，受持续加大对在建工程投入影响，公司取得借款收到的现金76.58亿元；受公司组建重庆德润环境有限公司时收到小股东投入资金4.42亿元的影响，吸收投资收到的现金24.11亿元，同比上升29.12%；收到其他与筹资活动有关的现金11.58亿元，主要为中国农发重点建设基金有限公司、国开发展基金有限公司借款、万州双源公司地方配套资金借款、地方拨款等。2015年公司筹资活动现金流出量为109.12亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2015年，由于筹资活动取得的现金尤其是借款规模缩小影响，筹资活动产生的现金流量金额同比下降77.78%，为3.15亿元。

2016年1～3月，公司经营活动产生的现金流量净额为4.70亿元；投资活动仍保持较大规模支出，当期投资活动产生的现金流量净额为-25.04亿元；由于当期偿付大量债务，公司

筹资活动现金流体现为净流出，为-9.70 亿元。

总体看，跟踪期内公司获现能力较强，公司经营活动净现金流入保持基本稳定，受供排水及水利水电等建设项目投资支出增大影响，公司投资活动产生的现金净流出规模进一步扩大；大量债务到期导致筹资活动产生的现金流出量保持较大规模，未来随着公司业务规模的扩大，公司存在一定的对外融资压力。

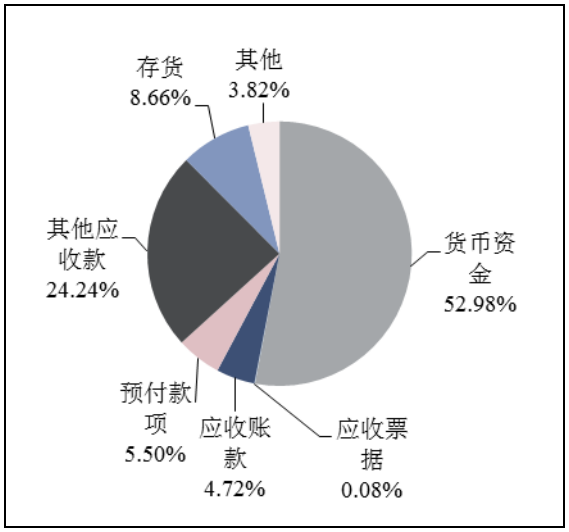
3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额为886.07亿元，同比增长4.70%，其中流动资产占比34.87%，公司资产以非流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产308.94亿元，主要由货币资金（占52.98%）和其他应收款（占24.24%）构成。

图 1　2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2015年底，公司货币资金163.69亿元，同比增长2.14%。从构成来看，公司货币资金主要以银行存款（占比99.74%）为主，还有少量现金和其他货币资金。公司货币资金中受限资金共0.27亿元，主要为履约保证金、保函押金等。

截至2015年底，公司应收账款账面余额为14.59亿元，同比增长36.56%，主要为应收财政局的污水处理费。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1年以内的占72.51%、1~2年的占15.45%，其余账龄在2年以上。公司计提坏账准备共计1.78亿元，占应收账款账面余额的10.89%，主要是和其他企业之间的往来款。整体看，公司应收账款坏账准备计提较充分，欠款客户主要为信誉度较高的政府部门，回收风险较小。

截至2015年底，公司预付账款为16.99亿元，同比下降22.64%，主要为未结算的工程款和预付征地移民款等。从账龄上看，1年以内的占35.60%，1～2年的占29.70%，2~3年的占14.76%，3年以上的占19.95%。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面余额 74.90 亿元，较 2014 年底减少 21.64%，主要系往来款减少所致。2015 年底，公司共计提坏账准备 0.95 亿元，计提比例为 1.26%。从欠款客户看，主要为应收重庆市水利局的借款、应收重庆市国有资产监督管理委员会的预缴经营收益、应收交通银行渝中支行理财投资款、应收奉节县茅草坝金凤山水电风电工程建设指挥部和铜梁县安居提水二期工程指挥部的政府往来款，前五大客户账款占其他应收款账面余额的81.34%，集中度较高。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 8　公司其他应收款主要构成（单位：亿元）

债务人	金额	款项性质
重庆市水利局	32.67	借款
重庆市国有资产监督管理委员会	14.37	预缴经营收益
交通银行渝中支行	10.00	理财投资
奉节县茅草坝金凤山水电风电工程建设指挥部	2.58	政府往来款
铜梁县安居提水二期工程指挥部	2.09	政府往来款
合计	**61.70**	

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货 26.75 亿元，同比增长 38.54%，主要由于建造合同形成的已完工未结算资产（EPC 施工工程）以及子公司重庆水投集团土地整治成本增加所致；存货以原

材料（1.51 亿元）、建造合同形成的已完工未结算资产（4.59 亿元）、工程施工已完工未结算款（3.73 亿元）和土地储备及相关工程成本（16.52 亿元）为主。截至 2015 年底，该子公司土地储备面积为 47478 亩（其中已办土地证的储备土地面积 39902 亩，已出让的土地面积 8698 亩）。截至 2015 年底，公司共计提跌价准备 580.42 万元，主要为原材料和库存商品跌价准备。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产 4.09 亿元，同比大幅增加 4.00 亿元，主要为一年内到期的长期应收款（853.33 万元）和一年内到期的委托贷款（4.00 亿元）。

截至 2015 年底，公司其他流动资产合计 7.60 亿元，较 2014 年底大幅增加 6.50 亿元，主要系公司下属子公司于跟踪期内购买银行短期理财产品。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 577.13 亿元，主要由固定资产（占 23.15%）、在建工程（占 33.05%）、无形资产（占 12.48%）和其他非流动资产（占 18.90%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 31.42 亿元，同比下降 8.92%，主要由于公司出售了所持重庆钢铁股份 1.81 亿股以及公允价值变动。

由于收回委托贷款 13.80 亿元，截至 2015 年底公司无持有至到期投资。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 26.21 亿元，同比上升 17.67%。公司长期股权投资主要构成为公司对重庆中法水务投资有限公司（9.73 亿元，持股 50%）、重庆兴农融资担保有限责任公司（4.41 亿元，持股 20%）、重庆蜜红水利水电开发有限公司（2.83 亿元，持股 49.00%）等合营企业及联营企业的股权投资。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 197.38 亿元，累计计提折旧 63.21 亿元，减值准备累计合计 0.55 亿元，固定资产净额 133.61 亿元，同比略有下降 0.96%。从构成来看，公司固定资产主要为管网（72.93 亿元）、房屋建筑物（78.43 亿元）、机器设备（36.60 亿元）等，公司固定资产成新率为 67.69%。截至 2015 年底，公司固定资产中存在房屋及建筑物 1.74 亿元由于工程未竣工决算未办妥产权证书。

截至 2015 年底，公司在建工程 190.74 亿元，同比增长 8.30%，主要工程项目涉及电站和水库工程、污水处理项目、供排水工程项目及管网建设项目等，其中，电站和水库工程占比较大。

截至 2015 年底，公司无形资产 72.03 亿元，同比上升 4.65%，其中土地使用权 49.14 亿元、特许权 29.33 亿元。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产 109.06 亿元，同比大幅上升 45.81%，主要系运行单位构建长期资产预付款项、水利设施、预付投资款大幅增长所致。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 877.14 亿元，较 2015 年底减少 6.65%。资产构成与上年末基本一致，流动资产占比 32.88%，非流动资产占比 67.12%。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，在建工程、固定资产、货币资金和其他应收款占比大，公司货币资金较为充足，但其他应收款规模较大，对资金形成一定占用；在建工程以未来能够贡献收入在建水务项目为主，整体资产质量较好。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益同比增长8.11%，主要是少数股东权益和资本公积增长所致。截至2015年底，公司所有者权益合计439.79亿元，其构成主要以实收资本（占13.79%）、资本公积（占58.41%）、少数股东权益（占15.37%）和未分配利润（占7.85%）为主。

截至2015年底，公司资本公积256.88亿元，同比增长7.28%。其中，本期增加18.64亿元，导致资本公积增加事项为：本年度收到国债资金，增加资本公积2.99亿元；本年度根据《重庆市发展和改革委员会关于同兴医疗废弃物处理厂周边居民搬迁资金等有关问题的建议意见》（渝发改环函[2014]173号），将同兴项目1

亿元长期债权的国有出资人代表调整为公司，增加资本公积1.00亿元；本年度根据《关于重庆兴农融资担保集团有限公司资本金有关问题的复函》（渝财金函[2015]8号），市财政安排1.00亿元增加重庆兴农融资担保集团有限公司资本金，由现有股东按原比例持有。重庆兴农融资担保集团有限公司本年度实际收到财政资金0.50元，公司按持股比例增加资本公积0.10元；重庆兴农融资担保集团有限公司本年度资本溢价增加资本公积12500000.00元，公司按权益法确认增加资本公积250.00万元；重庆三峰环境子公司六安三峰环保发电有限公司城镇污水垃圾处理设施及污水管网工程项目本期进入正式运营期，将其历年收到的中央预算类基建投资资0.30亿元转入资本公积，按持股比例享有0.21亿元；财政拨入各水利项目的中央资金、市级资金、污水处理设施城镇供排水建设项目资金、市级水利项目前期建设工作经费等增加资本公积13.65亿元；重庆水利集团子公司重庆市渝盛水资源开发有限公司张三塘增效扩容项目完工转固由专项应付款转入增加资本公积519.00万元，青山湖一期工程完工转固由专项应付款转入增加资本公积450.00万元；重庆水利集团子公司重庆开洲水资源开发有限公司接收无偿划入的丰乐华联水厂、迎仙水厂，增加资本公积708.79万元；重庆水利集团子公司重庆渝荣水务有限公司城区管网建设项目、刘家坝应急工程、高升桥水毁工程、县城管网改造工程、采煤沉陷区居民饮水工程项目完工转固，由专项应付款转入增加资本公积0.15亿元；重庆水利集团子公司重庆市渝大水务有限责任公司城市供水设施管网转固，由专项应付款转入增加资本公积655.55万元；重庆水利集团子公司重庆市涪陵自来水有限公司旧城管网工程和扩大内需等工程转固，由专项应付款转入增加资本公积0.15亿元。跟踪期内，导致资本公积调减1.21亿元的事项如下：根据《重庆市财政局关于调整部分区县污水垃圾节能减排项目中央基建资金的通知》（渝财建[2015]585号）上缴云阳县城北污水处理工程项目中央预算内结余资金，减少资本公积262.00万元；根据大理市财政局（市财建[2015]366号）文件要求，重庆大理三峰再生能源发电有限公司退回于2012年9月收到的中央预算类基建投资资金600.00万元，按持股比例享有424.75万元；资本公积本期减少119.59万元，系重庆水利集团三级子公司重庆市黔江区泰来宏达自来水有限公司收购少数股东股权相应减少资本公积所致；）根据《重庆市水务资产经营有限公司与重庆苏渝实业发展有限公司及重庆德润环境有限公司关于重庆德润环境之投资协议》，公司以持有的重庆水务集团股份有限公司36.60%股权对重庆德润进行增资，重庆苏渝实业发展有限公司以其持有的重庆水务集团股份有限公司13.4375%股权及现金人民币4.42亿元对重庆德润进行增资，此次股权变更减少资本公积0.89亿元；重庆水利集团子公司重庆市巴渝水利水电实业有限公司的中坝子水利工程竣工财务决算审计调整增加基建拨款0.13亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益 442.94 亿元，其中归属于母公司权益 372.39 亿元，较 2015 年底变化不大；公司所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润分别占比分别为 13.69%、58.11%和 8.13%。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

截至2015年底，公司负债总额446.29亿元，其中流动负债占41.94%，非流动负债占58.06%，流动负债占比有所上升。整体看，公司负债结构较为合理。

截至2015年底，受一年内到期的非流动负债以及其他流动负债大幅增加影响，公司流动负债同比增长28.75%，为187.18亿元，主要由应付账款（占14.97%）、预收款项（占10.53%）、其他应付款（占14.39%）、一年内到期的非流动负债（占27.98%）和其他流动负债（占22.44%）构成。

截至2015年底，公司短期借款余额为10.70

亿元（信用借款），较2014年底上升63.36%，主要是跟踪期增加借款规模所致。

截至2015年底，公司应付账款28.02亿元，同比增长29.62%，主要为应付工程款项，整体账龄较短，一年以内的应付账款占49.85%。

截至2015年底，公司预收账款19.71亿元，同比增长25.15%；公司预收账款整体账龄较短，一年以内的占比65.88%。一年以上预收账款未结转的原因为公司部分用户管网安装工程工期较长，工程尚未完工，未与用户办理工程结算所致。

截至2015年底，公司其他应付款26.94亿元，同比减少20.53%，主要为应付施工单位的履约保证金、工程保证金以及其他工程借款。

截至2015年底，公司一年内到期非流动负债52.38亿元，受部分债务一年内到期影响同比大幅增长66.93%，主要为一年以内的长期借款（20.58亿元）和一年内到期的应付债券（31.16亿元，主要为2011年第一期中期票据、第二期中期票据以及09年发行的企业债“09渝水投债”）。

截至2015年底，公司其他流动负债42.00亿元，较2014年底增加12.00亿元，主要系2015年新发行的五期超短融资券和2015年第一期短期融资券，上述短券已调整至短期债务和全部债务。

截至2015年底，公司非流动负债总额259.11亿元，受部分应付债券调至一年内到期流动负债影响，同比下降11.91%；非流动负债主要由长期借款（占47.57%）、应付债券（占24.83%）和专项应付款（占17.92%）构成。

截至2015年底，公司长期借款余额为123.27亿元，其中信用借款26.44亿元、抵押借款7.32亿元、保证借款19.05亿元、质押借款70.46亿元。截至2015年底，公司已到期未偿还的长期借款共两笔，分别为中国农业银行抵押借款0.29亿元，水投集团下属子公司渝奉公司为借款主体，借款本息由地方政府配套解决，但由于地方政府配套资金不到位导致贷款逾期，预计偿还时间时间为2016-2021年；中国农业银行秀山支行信用借款0.17亿元，未偿还原因系秀山县自来水公司因重组并入水投集团子公司重庆长兴水利水电有限公司，还款主体在并入时未明确，现重庆长兴水利水电有限公司与中国农业银行达成初步协议，预计偿还时间为2016年12月。

截至2015年底，公司应付债券主要为公司债券15.70亿元、企业债券9.93亿元、中期票据28.56亿元、PPN10.07亿元。

表9　公司应付债券明细（单位：亿元）

项目	金额
10渝水投债	9.93
13渝水投MTN1	10.31
13渝水投MTN2	9.21
14渝水投MTN001	9.04
14渝水投PPN001	10.07
重庆水务股份有限公司债券	15.70
合计	**95.35**

资料来源：公司审计报告
注：含一年内到期应付债券

截至2015年底，公司长期应付款1.41亿元，主要为应付融资租赁款（1.36亿元）、应付巫溪污水处理项目等款项，长期应付款中有息债务已计入长期债务和全部债务。

公司专项应付款主要为地方拨款资金、国债专项资金、水资源设施费、市级及以上财政拨款和污水处理设施配套专款。截至2015年底，公司专项应付款46.43亿元，较2014年底变化不大。

截至2015年底，公司其他非流动负债14.44亿元，同比大幅增长159.52%，主要系国开发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司、万州区水利局配套资金借款等。2013-2014年，公司其他非流动负债中有息债务均为5亿元，2015年为11.79亿元，新增部分主要是重庆水利集团下属子公司取得国开发展基金及中国农发基金的有息投资款，已计入长期债务和全部债务。

截至2015年底，公司全部债务305.91亿元，其中短期债务和长期债务分别为105.15亿元和200.76元，公司有息债务结构较为合理。

截至2015年底，受资产和权益规模大幅增加且债务规模有所下降影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，三项指标分别为50.37%、41.02%和31.34%，分别较2014年底下降1.57个、1.91个和5.57个百分点。总体看，公司债务负担一般。

截至2016年3月底，公司负债合计434.20亿元，受偿还部分短期借款及一年内到期的非流动负债影响，同比有所下降。截至2016年3月底，公司全部债务282.91亿元，其中短期债务75.50亿元，较2015年底大幅下降。截至2016年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.50%、38.98%和31.89，较2015年底变化不大。

整体看，跟踪期内，公司债务规模有所下降，受权益规模快速扩大影响，债务负担有所减轻。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2015年，受流动负债大规模增加影响，流动比率和速动比率分别为165.05%和150.76%，均较2014年底有所下降；2016年3月底，两项指标分别为183.63%和166.12%，受部分债务偿付影响流动负债有所下降，带动上述指标较2015年底有所上升。2015年，公司经营现金流动负债比为16.26%。考虑到公司货币资金充足，整体看公司短期支付压力小。

从长期偿债能力看，2015年，公司EBITDA为42.15亿元，同比下降7.23%，全部债务/EBITDA由2014年的6.73倍上升至7.10倍；由于费用化利息支出及资本化利息支出均大幅下降，2015年EBITDA利息倍数由2014年的1.96倍上升为2.70倍。总体看，公司整体偿债能力尚可。

公司“11渝水务MTN1”和“11渝水务MTN2”合计15亿元。截至2015年底，公司EBITDA为42.15亿元，为两期中期票据的2.81倍。截至2015年底，公司经营活动现金流入和现金流量净额分别为98.49亿元和30.44亿元，分别为两期中期票据的6.57倍和2.03倍。总体看，公司EBITDA和经营活动现金流量对两期中期票据的保障能力好。

截至2015年底，公司对外担保总额为6000.00万元，担保比率为0.14%，主要系子公司重庆市城南梳理发展有限公司为巴南区水利局下属6个事业单位在银行贷款6000万元提供的担保，全部用于高洞子水库负数配套设施建设，同时巴南区政府提供反担保。总体来看，公司或有负债风险小。

表10 公司对外担保明细表（单位：万元）

被担保主体	担保起止日期	担保额
重庆市巴南区水利安全生产监督站	2014.3.31--2017.3.31	1000.00
重庆市巴南区灌溉试验中心站	2014.1.15--2017.1.15	1000.00
重庆市巴南区水利规划建设服务站	2014.3.21--2017.3.21	1000.00
重庆市巴南区水土保持生态环境监督站	2014.1.24--2017.1.24	1000.00
重庆市巴南区水利工程管理站	2014.1.16--2017.1.16	1000.00
重庆市巴南区电力经营管理站	2014.1.15--2017.1.15	1000.00
合计		**6000.00**

资料来源：公司审计报告

截至2016年3月底，公司共获得各银行授信额度444.84亿元，未使用额度302.56亿元；公司核心子公司重庆水务股份已于2010年上市，直接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1050010301496400G），截至2016年5月16日，公司过往存在已结清的不良信贷记录3笔，均由银行系统问题造成，

并且已正常收回，另有重庆水投集团下属子公司的两笔逾期贷款，主要系子公司并入重庆水投集团前的遗留问题，对公司信用不具有影响力，均未计入公司的征信报告。公司债务过往履约情况良好。

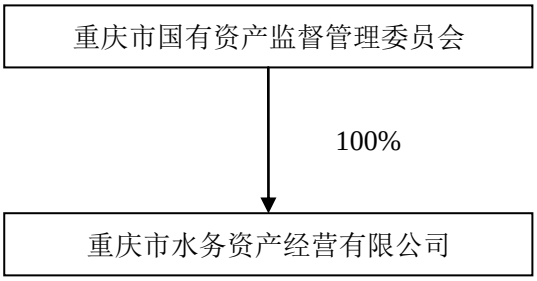
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及重庆市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到重庆市政府在特许经营、资产划拨和财政补贴等方面的支持，公司整体抗风险能力很强。

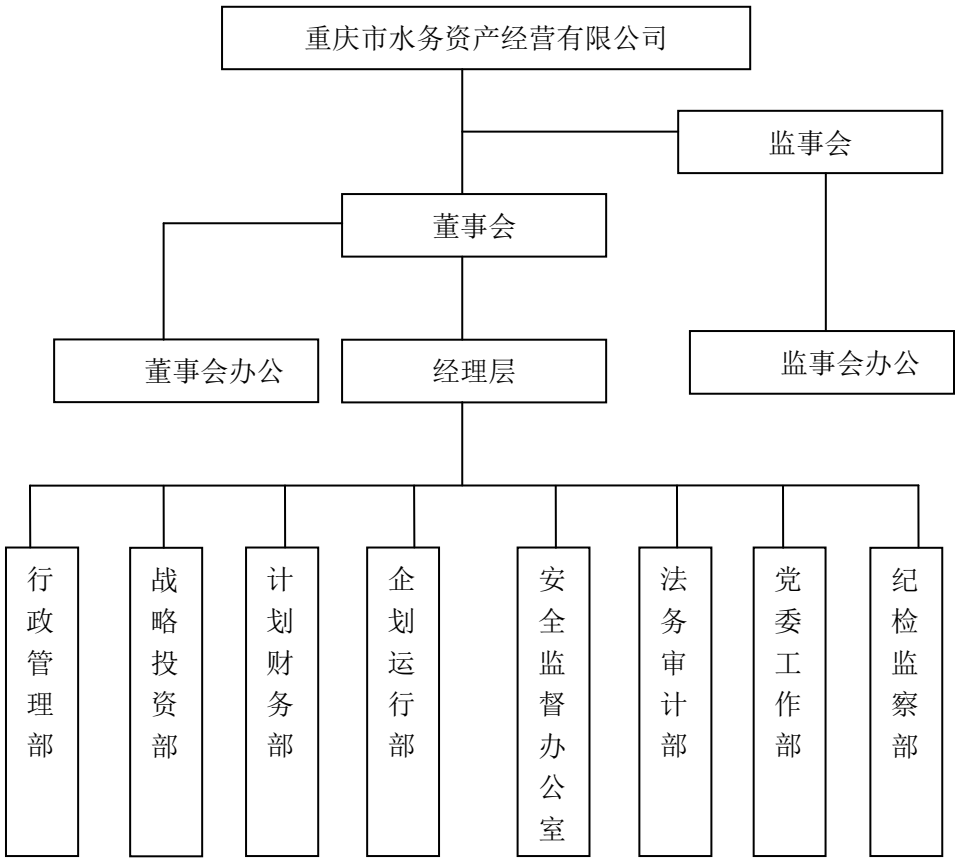
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“11渝水务MTN1”和“11渝水务MTN2”的信用等级为AAA。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	126.96	160.52	163.93	133.91
资产总额(亿元)	771.98	846.29	886.07	877.14
所有者权益(亿元)	368.44	406.79	439.79	442.94
短期债务(亿元)	62.30	67.97	105.15	75.50
长期债务(亿元)	232.59	238.00	200.76	207.41
全部债务(亿元)	294.90	305.97	305.91	282.91
营业收入(亿元)	65.19	71.41	83.82	18.24
利润总额(亿元)	21.40	19.86	19.25	2.86
EBITDA(亿元)	41.01	45.44	42.15	--
经营性净现金流(亿元)	32.12	34.10	30.44	4.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.19	7.17	6.52	--
存货周转次数(次)	2.76	2.54	2.22	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.10	--
现金收入比(%)	106.42	112.28	101.27	105.60
营业利润率(%)	43.46	38.75	37.86	36.64
总资本收益率(%)	4.64	4.80	4.15	--
净资产收益率(%)	5.41	4.75	4.15	--
长期债务资本化比率(%)	38.70	36.91	31.34	31.89
全部债务资本化比率(%)	44.46	42.93	41.02	38.98
资产负债率(%)	52.27	51.93	50.37	49.50
流动比率(%)	196.35	212.76	165.05	183.63
速动比率(%)	184.76	199.48	150.76	166.12
经营现金流动负债比(%)	26.28	23.46	16.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	1.96	2.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.19	6.73	7.26	--

注：1. 2016 一季度财务数据未经审计；
2. 长期应付款、其他流动负债和其他非流动负债相关款项已计入有息债务。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。

级别设置	含　　义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	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	不能偿还债务

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期