

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]1600 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将重庆市水务资产经营有限公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA，评级展望为稳定，并将“11渝水务MTN1”和“11渝水务MTN2”的信用等级由AA⁺调整为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十九日



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: AA⁺ 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	AA ⁺
11 渝水务 MTN2	8 亿元	2011/9/13-2016/9/13	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	108.33	126.96	160.52	160.97
资产总额(亿元)	673.18	771.98	846.29	837.88
所有者权益合计(亿元)	336.93	368.44	406.79	409.59
长期债务(亿元)	200.63	232.59	238.00	233.35
全部债务(亿元)	232.72	294.90	305.97	299.38
营业收入(亿元)	48.62	65.19	71.41	18.12
利润总额(亿元)	19.95	21.40	19.86	4.02
EBITDA(亿元)	33.05	41.01	45.44	--
经营性净现金流(亿元)	20.08	32.12	34.10	4.72
营业利润率(%)	45.00	43.46	38.75	35.86
净资产收益率(%)	5.90	5.41	4.75	--
资产负债率(%)	49.95	52.27	51.93	51.12
全部债务资本化比率(%)	40.85	44.46	42.93	42.23
流动比率(%)	224.67	196.35	212.76	210.12
全部债务/EBITDA(倍)	7.04	7.19	6.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.99	2.89	1.96	--
经营现金流动负债比(%)	20.90	26.28	23.46	--

注: 1. 2015 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。

分析师

叶 青 过国艳

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,并且重庆市区域经济和财政实力进一步增长,公司发展外部环境良好;跟踪期内,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,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、期间费用对利润有所侵蚀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;2014 年 7 月起,财政部将自来水适用的 6% 的增值税税率调整为 3%,该政策有助于减轻公司税负。考虑到国家对于水务行业的各项支持以及未来公司各项水务工程项目的建成运营,公司规模及盈利能力有望继续保持增长。

综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁺ 调整为 AAA,评级展望为稳定,并将“11 渝水务 MTN1”和“11 渝水务 MTN2”的信用等级由 AA⁺ 调整为 AAA。

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，收入实现情况持续良好，经营活动获取现金能力持续增强。
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. 财务费用的增长带动期间费用持续高企，期间费用对公司利润有所侵蚀。
3. 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》，2014~2016 年第三期政府采购污水处理服务结算价格由 3.25 元/立方米下降为 2.78 元/立方米，公司污水处理业务盈利空间继续收窄，未来经营发展承压。

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 2015 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 2015 年 3 月底,公司拥有 95 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”,公司持股 75.10%)于 2010 年 3 月 29 日在上海证券交易所挂牌上市,股票代码 601158,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 2015 年 3 月底,公司本部设有行政部、党委工作部、资产财务部、企划运营部、安监办、投融资部、综合计划统计部、审计法律事务部、董事会办公室、纪委监察室 10 个职能部门。

截至 2014 年底,公司(合并)资产总额为 846.29 亿元,所有者权益合计 406.79 亿元。2014 年,公司实现营业收入 71.41 亿元,利润总额 19.86 亿元。

截至 2015 年 3 月底,公司(合并)资产总额为 837.88 亿元,所有者权益合计 409.59 亿元。2015 年 1~3 月,公司实现营业收入 18.12 亿元,

利润总额 4.02 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

2014 年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值 636463 亿元,按可比价格计算,比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为,在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1%左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%,城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014 年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元,比上年名义增长 12.0%(扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005 亿元,比上年名义增长 15.7%(扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增加 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158

亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

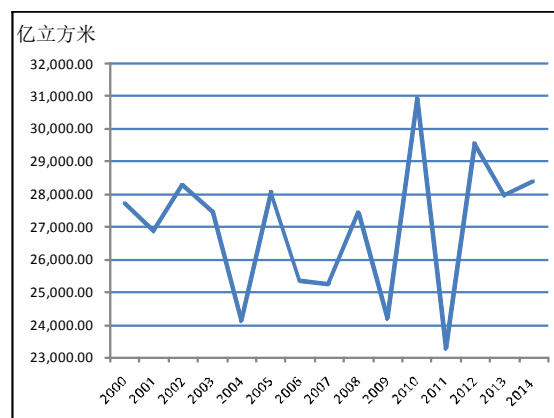
1. 中国水资源匮乏

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 亿立方米区间波动。2014 年，中国水资源总量为 28370.00 亿

立方米，较上年上升 1.83%。

从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照第六次全国人口普查数据计算，人均水资源量为 2125 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。

图 1 2000~2014 年中国水资源总量



资料来源：wind 资讯

2. 供水子行业分析

(1) 供水总量逐年提升

2006~2014 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

2014 年全年总用水量 6220 亿立方米，比上年增长 0.6%。其中，生活用水增长 2.7%，工业用水增长 1.0%，农业用水增长 0.1%，生态补水增长 0.6%。万元国内生产总值用水量 112 立方米，比上年下降 6.3%。万元工业增加值用水量 64 立方米，下降 5.6%。人均用水量 456 立方米，

比上年增长0.1%。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。2014年中国自来水生产量为4641137.09万立方米，比上年增长了15.64%。2014年，全国自来水生产量达4948708.8万立方米。

（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2.08元/吨，其中36%的城市水价在2元—3元/吨，8%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 2015年4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	沈阳	1.80
2	长春	3.80	20	银川	1.80
3	北京	3.64	21	厦门	1.80
4	成都	2.94	22	兰州	1.75
5	重庆	2.70	23	福州	1.70
6	石家庄	2.50	24	南京	1.68
7	昆明	2.45	25	上海	1.63
8	宁波	2.40	26	郑州	1.60
9	哈尔滨	2.40	27	海口	1.60
10	呼和浩特	2.35	28	南昌	1.58
11	太原	2.30	29	合肥	1.55
12	大连	2.30	30	长沙	1.53
13	深圳	2.30	31	武汉	1.52
14	济南	2.25	32	南宁	1.48
15	西安	2.25	33	乌鲁木齐	1.36
16	贵阳	2.00	34	杭州	1.35
17	广州	1.98	35	杭州	1.35
18	青岛	1.80	36	西宁	1.30

资料来源：相应城市物价局、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2014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12896万立方米，比上年末增长3.5%，城市污水处理率达到90.2%，提高0.8个百分点。

表2 2015年4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	南京	1.42	19	兰州	0.80
2	北京	1.36	20	海口	0.80
3	上海	1.30	21	南昌	0.80
4	南宁	1.17	22	武汉	0.80
5	重庆	1.00	23	长沙	0.75
6	昆明	1.00	24	贵阳	0.70
7	厦门	1.00	25	青岛	0.70
8	天津	0.90	26	银川	0.70
9	深圳	0.90	27	乌鲁木齐	0.70
10	济南	0.90	28	呼和浩特	0.65
11	广州	0.90	29	西安	0.65
12	成都	0.90	30	郑州	0.65
13	福州	0.85	31	沈阳	0.60
14	西宁	0.82	32	合肥	0.51
15	石家庄	0.80	33	太原	0.50
16	宁波	0.80	34	杭州	0.50
17	哈尔滨	0.80	35	杭州	0.50
18	大连	0.80	36	长春	0.40

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2015年4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1.3~1.5元/吨之间。

污水处理行业是典型的公用事业, 因此其主要驱动因素是产业政策。近年来, 国家政策不断向行业倾斜。作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一, 2012年发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出, “十二五”期间, 全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近4300亿元。同年5月, 《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》出台, 涉及水厂改造、管网改造、新建管网、新建水厂、水质检测监管、供水应急能力建设等多个领域。

目前, 污水处理行业正处于快速发展阶段, 污水处理总量节节攀升, “十二五”规划对于污水处理又提出了进一步的要求, 势必会带动大批行业投资。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

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。

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。

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 2015 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。

2014 年,重庆市全年实现地区生产总值 14265.40 亿元,比上年增长 10.9%。其中,第一产业增加值 1061.03 亿元,增长 4.4%;第二产业增加值 6531.86 亿元,增长 12.7%;第三产业增加值 6672.51 亿元,增长 10.0%。三次产业结构比为 7.4:45.8:46.8。非公有制经济实现增加值 8750.14 亿元,增长 11.1%,占全市经济的 61.3%。按常住人口计算,全市人均地区生产总值达到 47859 元(7791 美元),比上年增长 10.0%。

从财政实力看,2014 年重庆市一般公共预算收入 1921.88 亿元,比上年增长 13.9%。其中税收收入 1281.70 亿元,增长 15.2%。一般公共预算支出 3303.72 亿元,比上年增长 8.0%。其中,城乡社区支出 580.88 亿元,增长 8.4%;社会保障和就业支出 498.01 亿元,增长 15.3%;教育支出 469.94 亿元,增长 7.5%;农林水支出 290.45 亿元,增长 3.0%;一般公共服务支出 289.09 亿元,增长 14.7%;医疗卫生与计生支出 248.90 亿元,增长 11.9%;文体与传媒支出 36.31 亿元,增长 3.9%。

2014 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 13223.75 亿元,

比上年增长 18.0%。其中,第一产业投资 486.91 亿元,增长 10.3%;第二产业投资 4167.87 亿元,增长 17.9%;第三产业投资 8568.97 亿元,增长 18.5%。基础设施建设投资 3386.23 亿元,增长 14.3%,占全市固定资产投资的 25.6%;民间投资 6558.04 亿元,增长 27.1%,占全市固定资产投资的比重为 49.6%。

表 3 重庆市国民经济主要指标(单位:亿元)

指标名称	2013 年	2014 年
地区生产总值	12656.69	14265.40
公共财政预算收入	1692.92	1921.88
公共财政预算支出	3059.86	3303.72

资料来源:重庆市各年统计公报。

总体来看,重庆市经济形势持续向好,政府稳定的财政状况为企业发展提供了有力的保障。

(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,公司核心全资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治理项目中央预算内资金等，2014 年度增加额合计 24.84 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。

2014 年，重庆水投集团共出让土地 503 亩，实现土地出让金额 5.54 亿元，其中收到土地出让返还收益并作为投资资金计入资本公积的金额为 1.76 亿元。截至 2015 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 163 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 2014 年底，公司专项应付款 46.88 亿元，较 2013 年增长 15.01%，主要系地方财政拨款增加所致。

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，2014 年，公司其他非流动负债 5.56 亿元，较 2013 年底减少 41.26%，主要系 2014 年按照《企业会计准则第 30 号—财务报表列报》修订内容，将“其他非流动负债”3.92 亿元调整至“递延收益”列报。

④营业外收入：2014 年，公司实现政府补助利得（体现在“营业外收入”科目中）2.11 亿元，较 2013 年增加 0.79 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，公司总经理由朱宪生变更为曲斌，原总经理朱宪生为正常退休，此次总经理变更不会对公司日常管理及业务发展产生不利影响。

曲斌，男，汉族，1968 年 6 月生，山西太原人，研究生学历，经济学博士，正高级会计师，中共党员。曲斌于 1986 年 1 月参加工作，历任重庆市西郊医院会计员、重庆市城市建设投资公司会计员、财务部经理助理、财务部副经理、财务部经理、副总会计师、总会计师、财务总监、副总经理、党委副书记、董事。现任公司总经理、党委副书记、董事。

跟踪期内，公司在管理体制、人员素质以及管理制度方面无其他重大变化。

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。

2014年，公司实现主营业务收入65.98亿元，较上年增长10.54%，主要系工程施工及安装收入大幅增长所致。从收入构成看，2014年公司污水处理业务收入22.27亿元，供水业务（自来水销售）收入15.55亿元，工程施工收入12.75亿元，三项收入合计占主营业务收入的76.64%。2014年，公司水电收入和垃圾发电收入分别为2.93亿元和4.55亿元，较2013年均有所增长。公司其他业务收入7.92亿元，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2013年变化不大。

从毛利率看，2014年，公司污水处理业务毛利率60.46%，较2013年下降4.56个百分点，主要系2014年开始执行第三期结算价格，由第

二期的3.25元/立方米下调至2.78元/立方米；工程施工及安装业务毛利率较2013年下降6.18个百分点，主要是由于承接的施工及安装项目利润较少；受益于跟踪期内雨量较多、发电量大，水电收入毛利率较2013年上升26.14个百分点，达56.20%。2014年，公司主营业务毛利率为40.66%，受占比较高的污水处理业务及工程施工业务毛利率下降影响，主营业务毛利率较2013年下降4.41个百分点。

2015年1~3月，公司实现主营业务收入合计17.02亿元，为2014年全年的25.80%，其中污水处理业务实现收入5.25亿元，供水业务实现收入3.69亿元，占比较2014年均有所下降。从毛利率看，工程施工及安装受承接的业务性质及竞争加剧影响利润较低，毛利率进一步下滑至20.92%；供水业务毛利率为21.42%，较2014年继续下降，是由于物价上涨导致药耗等材料成本增加、折旧、人工以及修理费用增加所致；2015年1~3月，由于处于枯水期，降雨量同比减少，水库运行水位较低，公司水电业务毛利为负。2015年1~3月，公司综合毛利率为36.86%。

表4 2013~2015年3月公司主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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	249837.37	41.86	65.00	222692.28	33.75	60.46	52468.48	30.83	57.68
自来水销售	141260.49	23.67	24.76	155504.96	23.57	24.32	36923.66	21.70	21.42
工程施工及安装	82882.88	13.89	33.17	127463.61	19.32	26.99	48301.82	28.39	20.92
水电收入	14310.77	2.40	30.06	29332.78	4.45	56.20	3675.66	2.16	-15.02
垃圾发电收入	37306.14	6.25	56.79	45547.39	6.90	47.25	13755.29	8.08	60.89
其他业务	71263.78	11.94	26.20	79241.05	12.01	29.58	15040.88	8.84	44.05
合计	596861.43	100.00	45.07	659782.07	100	40.66	170165.79	100	36.86

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2015年3月底，公司合计拥有80个自来水厂，设计供水能力330.80立方米/日；

输配水管网总长9000公里，供水服务区域为重庆26个区县城区。跟踪期内，公司售水量有所上升，为6.30亿立方米，较2013年增长7.33%。2015年1~3月，公司售水量1.49亿立方米，为2013年的23.65%。

表5 公司制水情况（单位：万吨；万吨/日）

项目	2013年	2014年	2015年1~3月
制水能力	404.51	330.80	330.80
高峰制水量	404.51	242.68	219.20
日均制水量	257.59	218.60	165.50

资料来源：公司提供

注：2014年制水能力、高峰制水量、日均制水量均较2013年有所降低，主要系统计口径不一致，2013年含合营企业和联营企业，2014年不含合营企业和联营企业。

从制水情况看，2014年公司制水能力、高峰制水量、日均制水量分别为330.80万吨、242.68万吨和218.60万吨/日，由于统计口径不同，均较2013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2014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2013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2015年3月底，重庆水务股份拥有污水处理厂45家，日污水处理能力为209.45万立方米，服务面积为32个区县，管网长度1400公里。

2014年，公司污水处理量合计8.04亿立方米，实现污水处理业务收入22.27亿元。2015年1~3月，公司实现污水处理业务收入5.25亿元。

截至2015年3月底，合并重庆水投集团后，公司供排水业务服务于重庆市26个区、县（全市按38区县计），区域覆盖率达65.00%。污水处理业务服务于重庆市的32个区县，区域覆盖率达80.00%。

公司的尾水发电项目—鸡冠石污水处理厂尾水电站于2009年9月建成投产，装机容量为1X1600KW。2012年全年，该项目发电823.34万度，发电量占鸡冠石污水处理厂总用电量的15.13%。

（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。2014 年，公司实现工程施工及安装收入 12.75 亿元，同比增长 53.80%。2015 年 1~3 月，公司实现工程施工及安装收入合计 4.83 亿元。

此外，重庆市政府赋予重庆水投集团项目在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。2014 年，重庆水投集团共出让土地 503 亩，实现土地出让金额 5.54 亿元，其中收到土地出让返还收益并作为投资资金计入资本公积的金额为 1.76 亿元。截至 2015 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 163 亩）。

2. 固定资产投资业务

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 2014 年底，如表 6 所示，公司在建项目总投资 255.79 亿元，已经完成投资 251.08 亿

元（由于部分项目超出概算，实际投资额超出计划投资额），2015~2017 年，公司预计每年投资金额分别 22.42 亿元、13.44 亿元和 4.63 亿元，公司未来投资压力逐步减少。

2014 年，公司主要进行的供水投资项目为璧山千层岩水厂扩建工程（3 万立方米/日），渝荣黄金坡水厂（5 万立方米/日），朱家岩水厂（二期）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 11 万立方米。

2014 年，公司主要进行的污水处理投资项目（含污泥项目）包括果园污水处理工程（3 万立方米/日）、渝北城北污水处理工程（5 万立方米/日）、渝北城南污水处理工程（3 万立方米/日）、水土污水处理工程（3 万立方米/日）、鱼嘴（九曲河污水）处理厂（10 万立方米/日）、涪陵区污泥处理工程（80 吨/日）、垫江县污泥处理工程（20 吨/日）、万盛区污泥处理工程（12 吨/日），该部分项目完工后，公司日污水处理能力将提升 24 万立方米，湿污泥处理能力将提升 112 吨/日。

表 6 截至 2014 年底公司在建项目概况（单位：亿元）

项目	总投资额	截至 2014 年底已经完成投资额	计划投资额		
			2015 年	2016 年	2017 年
水利水电	181.22	202.21	10.39	4.37	2.56
污水、污泥	31.04	23.03	1.75	1.85	1.10
供水	21.46	14.79	2.97	2.23	0.97
垃圾发电	22.06	11.05	7.31	5.00	0.00
合计	255.79	251.08	22.42	13.44	4.63

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，其中有 9.5 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 2015 年 3 月底，公司两期中期票据的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 2015 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 2015 年 3 月底已完成投资额	2011 年第一期 中票拟投资额	2011 年第二期 中票拟投资额	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	25801	--	11192	累计完成管道改造 197.31 公里。
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。

2014年7月15日, “11渝水务MTN1” 完成2014年度付息工作; 2014年9月13日, “11渝水务MTN2” 完成2014年度付息工作。

九、财务分析

公司提供的2012~2014年财务报表经大信会计师事务所有限公司重庆分所审计, 该事务所对上述报表均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2015年一季度财务数据未经审计。

2013年, 公司新纳入合并范围子公司为奉节县自来水有限公司、重庆市泽水实业有限公司和南宁市三峰能源有限公司; 2014年, 新纳入合并范围的子公司为重庆德润环境有限公司和重庆创绿环境保护有限公司 (只纳入合并资产负债表, 利润表不纳入合并范围), 上述合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至2014年底, 公司 (合并) 资产总额为846.29亿元, 所有者权益合计406.79亿元。2014年, 公司实现营业收入71.41亿元, 利润总额19.86亿元。

截至2015年3月底, 公司 (合并) 资产总额为837.88亿元, 所有者权益合计409.59亿元。2015年1~3月, 公司实现营业收入18.12亿元, 利润总额4.02亿元。

1. 盈利能力

2014年公司实现主营业务以污水处理服务、自来水销售、工程施工及安装为主, 分别占主营业务收入的33.75%、23.57%和19.32%, 2014年公司实现主营业务收入65.98亿元, 同比增长10.97%, 主要是工程施工及安装收入增长所致。2014年, 公司主营业务成本59.46亿元, 同比增长18.56%, 大于主营业务收入增幅。

从期间费用看, 2014年, 财务费用9.48亿元, 同比大幅增长137.67%, 原因系: 2013年12月新增债务其利息费用主要体现在2014年; 2014年新增债务利息; 部分转固资产原资本化利息转费用化利息。财务费用大幅增长, 带动公司期间费用 (营业费用、管理费用和财务费用合计) 同比增长57.00%, 达到21.43亿元。2014年, 期间费用占主营业务收入的30.00%, 占比较上年增加9.07个百分点。整体看, 公司对期间费用的控制能力有待提高。

2014年，公司实现投资收益11.75亿元，同比大幅增长169.35%，主要系跟踪期内公司处置可供出售金融资产取得收益所致；投资收益对营业利润影响大，占营业利润的比重为67.07%。同期，公司实现营业外收入2.58亿元，同比减少24.53%，主要系政府补助减少所致；2014年，政府补助2.11亿元，较2013年的2.90亿元有所减少。2014年，公司利润总额为19.86亿元，同比减少7.24%；净利润19.32亿元，同比减少2.98%。

跟踪期内，重庆市自来水价格和污水处理政府采购运营模式保持不变，但跟踪期内受占比较高的污水处理业务结算价格下跌影响盈利空间有所收窄，公司营业利润率和净资产收益率有所下降，分别为38.75%和4.75%，分别较2013年下降4.71个和0.66个百分点；总资本收益率2014年为4.80%，较2013年略有上升。

2015年1~3月，公司实现营业收入18.12亿元；实现利润总额4.02亿元，为2014年全年的20.24%。2015年1~3月，公司营业利润率35.86%，较2014年下降2.89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较2013年有所下降；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大。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014年，公司经营活动现金流入94.24亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为80.17亿元，同比增长15.57%；收到的其他与经营活动有关的现金12.56亿元，同比增长27.76%，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。2014年，公司经营活动现金流出60.14亿元，其中，购买商品、接受劳务支出的现金为31.52亿元，同比增长25.75%；支付的其他与经营活动有关的现金为12.00亿元，同比增长34.59%，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。2014年，公司经营活动产生的现金流量净额为34.10亿

元，同比增加6.17%，主要是主营业务收到的现金大幅度增长所致；同期，公司现金收入比为112.28%，公司收入实现质量较好，较2013年有所提高。

从投资活动看，2014年公司投资活动产生的现金流入量为132.57亿元，受处置国际信托股权、处置西南证券股权、收回理财产品影响，同比大幅增长340.64%；公司收到的其他与投资活动有关的现金同比减少7.28%，为22.38亿元，主要为收到的土地成本返还、外部单位借款利息、共同合作投资款和建设单位收到的投标保证金等；2014年公司投资活动产生的现金流出量为147.66亿元，同比大幅度增长31.54%，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（主要为支付的土地整治款以及建设单位退还的投标保证金）为主，其中投资支付的现金98.10亿元，主要为购买理财产品、委托贷款、收购三峰环境少数股东股权；支付的其他与投资活动有关的现金6.86亿元，主要为支付的土地整治款、利率掉期以及偿还保证金和履约金等。2014年，受处置国际信托股权、处置西南证券股权、收回理财产品投资影响，投资活动产生的现金流量净额较2013年大幅增加，但公司持续对在建工程加大投入以及加大投资力度，投资活动产生的现金流量净额仍为负，为-15.09亿元，公司筹资活动前现金净流量为19.01亿元。

从筹资活动看，2014年受持续加大对在建工程投入影响，公司加大筹资力度，取得借款收到的现金101.20亿元，同比大幅增长32.55%；收到其他与筹资活动有关的现金11.60亿元，主要为收到财政拨款的供排水、水利工程以及污泥处置等项目建设资金等；同期，公司筹资活动现金流入为131.47亿元，受收到其他与筹资活动有关的现金减少影响，较2013年减少8.72%。2014年公司筹资活动现金流出量为117.30亿元，受偿还大量债务影响，流出量较2013年大幅增长55.92%。2014年，公司大量债

务到期导致现金流出规模较大，公司筹资活动产生的现金净流量大幅度减少，为14.17亿元。

2015年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为4.72亿元；受收回大量理财产品并且当期投资支出规模较小影响，公司投资活动产生的现金流量净额为4.43亿元；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-8.87亿元。

总体看，跟踪期内公司获现能力有所增强，公司经营活动净现金流入有所增加，受处置国际信托股权、处置西南证券股权、收回理财产品影响，公司投资活动产生的现金净流出规模减少，但仍为负；大量债务到期导致筹资活动产生的现金流出量大幅增加，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。

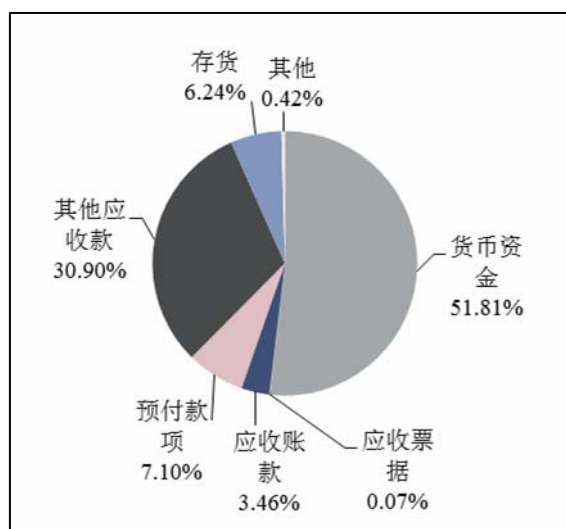
3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额为846.29亿元，同比增长26.42%，其中流动资产占比36.55%，受货币资金增加影响，流动资产占比有所提升，但公司资产仍以非流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产309.31亿元，主要由货币资金（占51.81%）、其他应收款（占30.90%）、预付账款（占7.10%）和存货（占6.24%）构成。

图2 2014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2014年底，公司货币资金160.26亿元，同比增长26.42%，主要系年末收到财政补助资金、处置西南证券股份以及水投集团年末融资尚未支付所致。从构成来看，公司货币资金主要以银行存款（占比99.34%）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0.48亿元，主要为定期存单抵押、质押金、履约保证金等。

截至2014年底，公司应收账款账面余额为11.88亿元，主要为应收财政局的污水处理费。从账龄看，1年以内的占85.04%、1~2年的占7.85%，其余账龄在2年以上。公司计提坏账准备共计1.19亿元，占应收账款账面余额的10.03%。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2014年底，公司预付账款为21.96亿元，同比增长26.42%，主要为预付工程款和预付征地移民款等。从账龄上看，1年以内的占48.91%，1~2年的占15.94%，2~3年的占23.64%，3年以上的占11.51%。

截至2014年底，公司其他应收款账面余额96.56亿元，较2013年底大幅增长37.72%，主要系理财投资增长所致。2014年底，公司共计提坏账准备0.98亿元，主要为单向计提坏账准备的应收账款（占96.59%），计提比例为1.01%。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垫付款、应收中国农业银行股份有限公司重庆分行、交通银行渝中支行、兴业银行股份有限公司重庆分行的理财投资款等，前五大客户账款占其他应收款账面余额的82.49%，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	37.94	借款
重庆市国有资产监督管理委员会	11.23	垫付款
中国农业银行股份有限公司重庆	12.00	理财投资

市分行		
交通银行渝中支行	10.00	理财投资
兴业银行股份有限公司重庆分行	8.00	理财投资
合计	79.17	

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司存货 19.31 亿元，同比增长 36.30%，主要由于工程施工成本（已完工未结算）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（1.52 亿元）、工程施工（4.46 亿元）和土地储备及相关工程成本（12.89 亿元）为主。截至 2014 年底，该公司土地储备面积为 47478 亩。截至 2014 年底，公司共计提跌价准备 580.07 万元，主要为原材料和库存商品跌价准备。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动资产 0.09 亿元，同比减少 87.70%，主要是由于根据工程施工业务 BT 项目合同约定的收款期确认的一年内到期的应收工程款减少所致。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 536.98 亿元，主要由固定资产（占 25.12%）、在建工程（占 32.80%）、无形资产（占 12.82%）和其他非流动资产（占 13.93%）构成。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 34.50 亿元，同比大幅度增长 65.68%，主要为公司持有 A 股上市交易的中国光大银行、西南证券股份、重庆钢铁股份有限公司和川仪股份的股权。

截至 2014 年底，公司持有至到期投资 13.80 亿元，同比减少 51.92%，主要是公司收回期限为 1 年的重庆西证渝富壹号股权投资基金，减少本期持有至到期投资。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 22.28 亿元，较 2013 年减少 60.34%，系 2014 年部分投资调整至“其他非流动资产”所致；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（9.51 亿元，持股 50%）、重庆兴农融资担保有限责任公司（3.31 亿元，持股 20%）、重庆蜜红水利水电开发有限公司（2.64 亿元，持股 49.00%）等的股权投资。

截至 2014 年底，公司固定资产原值 189.93

亿元，累计计提折旧 54.84 亿元，减值准备累计合计 0.18 亿元，固定资产净额 134.90 亿元，较 2013 年底减少 28.89%，主要系水投集团水利设施资产重分类至其他非流动资产导致。从构成来看，公司固定资产主要为管网（占 37.71%）、房屋建筑物（占 39.51%）、机器设备（占 18.22%）等，公司固定资产成新率为 71.03%。

截至 2014 年底，公司在建工程 176.13 亿元，同比增长 12.73%，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 2014 年底，公司无形资产 68.83 亿元，较 2013 年变化不大，其中土地使用权、特许权和软件分别占 65.49%、34.11%和 0.40%。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产 74.80 亿元，较 2013 年底增加 74.55 亿元，主要系一方面 2014 年重庆市水投集团作为重庆市水利基础设施投融资建设主体，对提供防洪、农溉等社会公益性服务、不参加生产经营的水利设施作为其他非流动资产核算，相应调减固定资产 60.46 亿元，调增其他非流动资产 60.46 元；另一方面，2014 年重庆市水投集团对涪陵天宝寺水库等项目的初始投资金额及拨付的渠系配套资金、政策性资金等，确认为长期股权投资并采用成本法核算，资产负债表调减长期股权投资 5.16 亿元，调增其他非流动资产 5.16 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 837.88 亿元，较 2014 年底减少 0.99%。资产构成与上年基本一致，流动资产占比 35.81%，非流动资产占比 64.19%。

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2014年底，公司所有者权益同比增长10.41%，主要是其他综合收益和未分配利润增长所致。2014年，公司所有者权益合计406.79亿元，其构成主要以实收资本（占14.91%）、资本公积（占58.86%）、少数股东权益（占13.02%）和未分配利润（占7.64%）为主。

截至2014年底，公司资本公积239.46亿元，同比增长7.90%。其中，本期增加24.84亿元，主要系水投集团收到财政拨款入各水利项目的中央资金、市级资金、储备土地收益返还、城镇供水开行信贷资金、市级水利项目前期工作经费、生态鱼良种场项目建设资金等增加资本公积19.03亿元、重庆市国资委无偿划转重庆创绿环境保护有限公司95%的股权增加资本公积1.94亿元；本期减少5.27亿元主要系本年度收购重庆三峰环境产业有限公司少数股东权益等减少资本公积2.57亿元、重庆市水投集团土地储备整治有限公司解除长寿区范家桥水库工程土地储备协议减少资本公积2.30亿元。截至2014年底，公司新增其他综合收益13.04亿元，主要系可供出售金融资产公允价值变动损益；此外，2014年，按照《企业会计准则第30号—财务报表列报》修订内容，将合并资产负债表“资本公积”中2.94亿元重分类至“其他综合收益”列报。

截至2014年底，公司新增其他权益工具4.99亿元，主要系水投集团于2014年10月发行永续中票“14渝水投MTN002”，发行总金额5.00亿元。

截至2015年3月底，公司所有者权益409.59亿元，其中归属于母公司权益356.77亿元，较2014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41.81%、58.50%和8.31%。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

截至2014年底，公司负债总额439.50亿元，其中流动负债占33.08%，非流动负债占66.92%，

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2014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18.97%，为145.38亿元，主要由应付账款（占14.87%）、预收款项（占10.83%）、其他应付款（占23.32%）、一年内到期的非流动负债（占21.58%）和其他流动负债（占20.64%）构成。

截至2014年底，公司短期借款余额为6.55亿元，较2013年底大幅减少86.64%，主要是跟踪期内偿还大量信用借款所致。从构成看，公司短期借款中抵押借款2.10亿元、信用借款4.45亿元。

截至2014年底，公司应付账款21.61亿元，同比增长33.55%，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68.26%。

截至2014年底，公司预收账款15.75亿元，同比增长31.28%；公司预收账款整体账龄较短，一年以内的占比74.91%。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2014年底，公司其他应付款33.91亿元，同比增长15.44%，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。从账龄来看，1年以内的其他应付款占比66.94%，1~2年的占8.53%，2~3年的占7.24%，3年以上的占19.29%。

截至2014年底，公司一年以上非流动负债31.38亿元，较2013年底增长136.08%，主要为一年以内的长期借款（12.58亿元）和一年内到期的应付债券（17.61亿元，主要为2005年4月发行的17亿元企业债券）。

截至2014年底，公司新增其他流动负债30.00亿元，主要系发行的2014年度第二期短期融资券20.00亿元（到期日为2015年4月28日）以及第三期短期融资券10.00亿元（到期日为2015年9月26日），已调整至短期债务和全部债

务。

截至2014年底，公司非流动负债总额294.12亿元，主要由长期借款（占45.78%）、应付债券（占32.42%）和专项应付款（占15.94%）构成。

截至2014年底，公司长期借款余额为134.64亿元，同比增长2.74%，其中信用借款71.64亿元、抵押借款11.25亿元、保证借款21.77亿元、信用借款29.98亿元。截至2014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，逾期61个月，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，预计偿还时间为2016-2021年；中国农业银行秀山支行信用借款0.17亿元，逾期时间167个月，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2015年12月。

截至2014年底，公司应付债券95.35亿元，主要为企业债券15.70亿元、企业债券64.30亿元和中期票据15.35亿元。

表9 公司应付债券明细（单位：亿元）

项目	金额
11渝水务MTN1	7.18
11渝水务MTN2	8.17
09渝水投债	15.78
10渝水投债	9.92
13渝水投MTN1	10.28
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

截至2014年底，公司长期应付款3.01亿元，主要为应付重庆城市交通开发投资（集团）有限公司款项以及融资租赁款等，长期应付款中

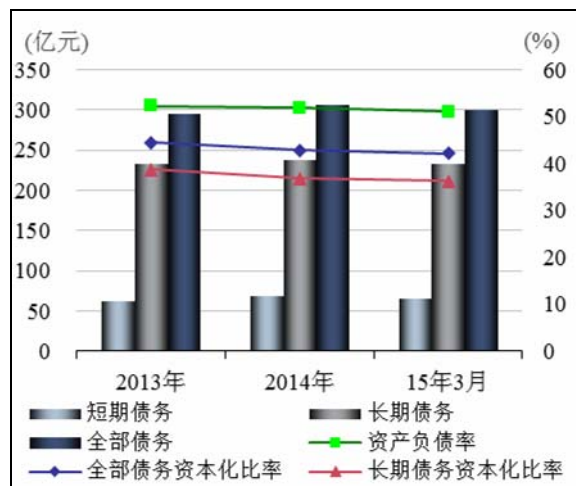
有息债务已计入长期债务和全部债务。

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2014年底，公司专项应付款46.88亿元，同比增长13.21%，主要是由于地方拨款资金增加所致。

截至2014年底，公司其他非流动负债5.56亿元，同比减少41.26%，主要为水利建设资金（地方债券资金）5.00亿元等款项。2012-2014年，公司其他非流动负债中有息债务均为5亿元，已计入长期债务和全部债务。

截至2014年底，公司全部债务305.97亿元，其中短期债务和长期债务分别为67.97亿元和238.00亿元，公司有息债务结构较为合理。

图3 2013~2015年3月公司负债指标情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2014年底，受资产和权益规模大幅增加影响，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51.93%、42.93%和36.91%，分别较2013年下降0.34个、1.53个和1.79个百分点。总体看，公司债务负担一般。

截至2015年3月底，公司负债合计428.30亿元，受其他非流动负债减少以及偿还应付账款影响，同比减少2.55%。截至2015年3月底，公司全部债务299.38亿元，其中短期债务占比22.06%，与2014年底基本持平。截至2015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51.12%、42.23%和36.29%，较2014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，2014年，受流动资产大规模增加影响，流动比率和速动比率分别为212.76%和199.48%，均较2013年底有所上升；2015年3月底，两项指标分别为210.12%和195.44%，较2014年底变化不大。2014年，公司经营现金流动负债比为23.46%。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，2014年，公司EBITDA为45.44亿元；受EBITDA增幅较大影响，全部债务/EBITDA由2013年的7.19倍下降为2014年的6.73倍；受费用化支出增加影响，EBITDA利息倍数由2013年的2.89倍下降为2014年的1.96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2014年底，公司EBITDA为45.44亿元，为两期中期票据的3.03倍。截至2014年底，公司经营活动现金流入和现金流量净额分别为94.24亿元和34.10亿元，分别为两期中期票据的6.28倍和2.27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3月底，公司对外担保总额为15.00亿元，担保比率为3.66%，为公司子公司重庆水投集团为重庆交通旅游投资集团有限公司发行人民币15亿元、期限为7年的公司债券提供连带责任担保。重庆交通旅游投资集团有限公司为重庆市国有资产监督管理委员会子公司，是重庆市偿还二级公路债务的主体，得到中央安排的偿债资金支持。总体来看，公司或有负债风险小。

截至2015年3月底，公司共获得各银行授信额度470.17亿元，未使用额度333.99亿元；公司核心子公司重庆水务股份已于2010年上市，公

司融资渠道畅通。

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2015年7月22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。公司债务过往履约情况良好。

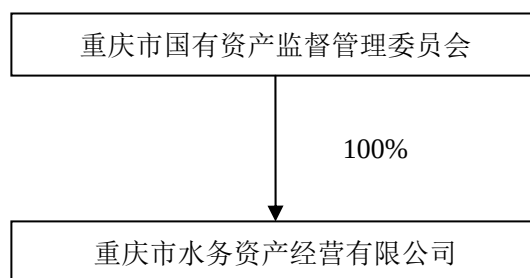
6. 抗风险能力

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。

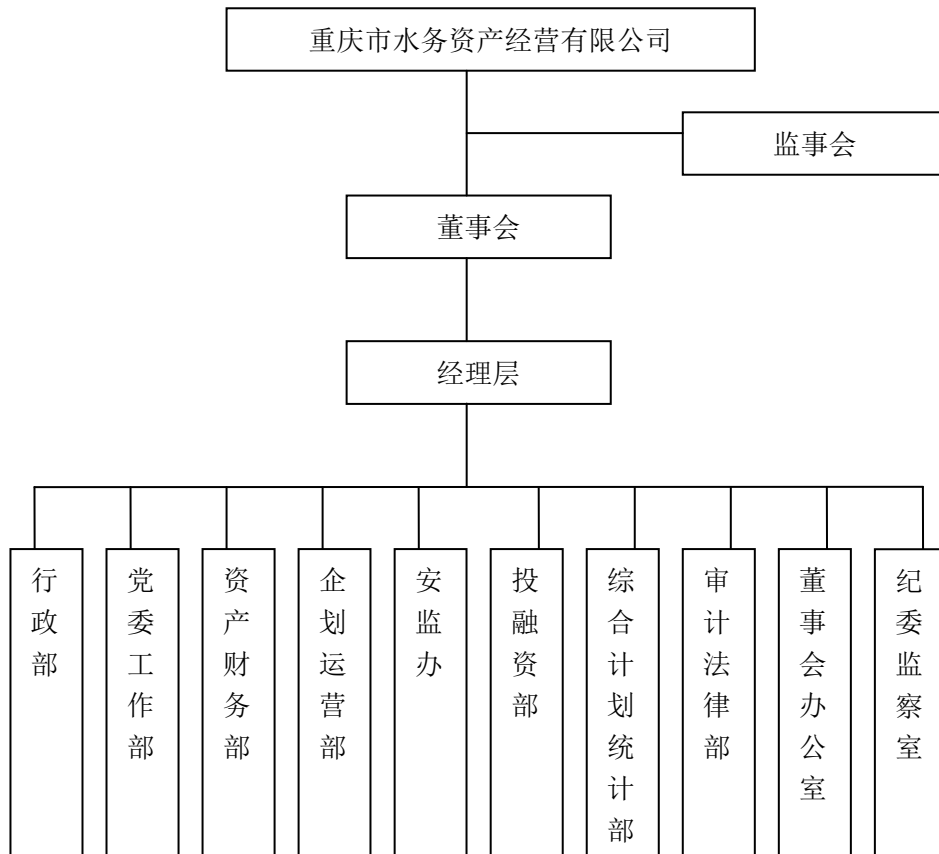
十、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA，评级展望为稳定，并将“11渝水务MTN1”和“11渝水务MTN2”的信用等级由AA⁺调整为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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	108.33	126.96	160.52	160.97
资产总额(亿元)	673.18	771.98	846.29	837.88
所有者权益(亿元)	336.93	368.44	406.79	409.59
短期债务(亿元)	32.09	62.30	67.97	66.03
长期债务(亿元)	200.63	232.59	238.00	233.35
全部债务(亿元)	232.72	294.90	305.97	299.38
营业收入(亿元)	48.62	65.19	71.41	18.12
利润总额(亿元)	19.95	21.40	19.86	4.02
EBITDA(亿元)	33.05	41.01	45.44	--
经营性净现金流(亿元)	20.08	32.12	34.10	4.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.53	8.19	7.17	--
存货周转次数(次)	1.65	2.76	2.54	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.09	--
现金收入比(%)	106.23	106.42	112.28	108.23
营业利润率(%)	45.00	43.46	38.75	35.86
总资本收益率(%)	4.63	4.64	4.80	--
净资产收益率(%)	5.90	5.41	4.75	--
长期债务资本化比率(%)	37.32	38.70	36.91	36.29
全部债务资本化比率(%)	40.85	44.46	42.93	42.23
资产负债率(%)	49.95	52.27	51.93	51.12
流动比率(%)	224.67	196.35	212.76	210.12
速动比率(%)	212.14	184.76	199.48	195.44
经营现金流动负债比(%)	20.90	26.28	23.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.99	2.89	1.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.04	7.19	6.73	--

注：1. 2015 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 + 一年内到期的长期负债 + 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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券