

信用等级公告

联合[2011] 260 号

联合资信评估有限公司通过对重庆市水务资产经营有限公司及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

重庆市水务资产经营有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

重庆市水务资产经营有限公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年六月十四日



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、重庆市水务资产经营有限公司 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年六月十四日

重庆市水务资产经营有限公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

中期票据信用等级: AA⁺

中期票据发行额度: 7 亿元

中期票据期限: 5 年

评级时间: 2011 年 6 月 14 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额(亿元)	134.34	151.45	188.72	193.29
所有者权益(亿元)	80.52	93.54	126.25	128.88
长期债务(亿元)	38.25	37.65	37.41	37.27
全部债务(亿元)	38.48	40.59	39.84	41.34
营业收入(亿元)	23.69	27.29	32.46	7.63
利润总额(亿元)	8.68	11.89	14.62	3.26
EBITDA(亿元)	14.50	17.42	20.43	-
经营性净现金流(亿元)	10.34	13.82	17.75	3.86
营业利润率(%)	53.08	50.83	51.34	47.47
净资产收益率(%)	9.16	10.96	11.01	-
资产负债率(%)	40.06	38.24	33.10	33.32
全部债务资本化比率(%)	32.34	30.26	23.99	24.28
流动比率(%)	348.99	331.70	306.92	292.46
全部债务/EBITDA(倍)	2.65	2.33	1.95	-
EBITDA 利息倍数(倍)	8.09	11.73	14.02	-
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.07	2.49	2.92	-

注: 2011 年一季度数据未经审计。

分析师

李 想 王丽娟

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

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对重庆市水务资产经营有限公司(以下简称“重庆水务资产”或“公司”)的评级反映了公司作为重庆市最大的水务经营主体,区域业务垄断优势明显,供排水产业链完整,整体债务负担较轻。联合资信同时注意到,公司经营对政策依赖较强,以及公司未来资本性支出较大等因素给公司经营及财务状况带来的不利影响。

西部大开发、两江新区开发建设以及三峡库区水环境治理等为重庆市水务产业发展提供了良好的政策环境。公司作为重庆市最大的水务经营主体,有望受益于政策利好继续扩大业务规模,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保,基于对公司主体基本信用状况以及本期票据偿债能力的综合分析,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 重庆市整体经济实力快速发展,区域财政实力不断提升。西部大开发、两江新区开发建设以及三峡库区水环境治理等政策相继实施,公司发展的外部环境良好。
2. 公司核心子公司重庆水务集团股份有限公司拥有重庆市政府授予的供、排水业务特许经营权,在特许经营权期限和范围内,在重庆市场业务垄断优势突出。
3. 公司实现了供、排水一体化,拥有水务完整的产业链。
4. 公司核心子公司重庆水务股份已于 2010 年实现上市,优化了公司资本结构。
5. 公司整体债务负担较轻,具备良好的财务弹性。

6. 污水处理的市场化定价机制保障了公司较强的盈利能力。
7. 公司 EBITDA 和经营性现金流入量、净流入量对本期票据的保障能力较强。

关注

1. 公司目前业务主要集中在重庆市范围内，业务发展具有一定区域性。
2. 重庆市政府污水采购结算价格未来走势对公司经营影响较大。
3. 公司未来资本性支出较大，对外融资需求上升。

一、企业概况

重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“重庆水务资产”或“公司”）是由重庆市国有资产管理委员会出资，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2010年底，公司注册资本为606457.15万元。

公司主营业务包括供排水两方面，供水业务涵盖从水源取水、自来水净化到管网输送的完整产业链，排水业务涵盖从城市污水管网所收集生活污水、雨水及其他污水进行处理，并将符合国家环保标准的尾水排入河流的污水处理的过程。

公司拥有七家全资子公司，以及一家控股子公司—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%）。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，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。

公司本部设有综合部、人力资源部、财务部、经济运行部、工程项目部、总工办、计划部、市场发展部、招投标办公室、审计室十个职能部门。

截至2010年底，公司（合并）资产总额为188.72亿元，所有者权益合计126.25亿元。2010年公司实现营业收入32.46亿元，利润总额14.62亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额为193.29亿元，所有者权益合计128.88亿元。2011年一季度公司实现营业收入7.63亿元，营

业利润3.22亿元，利润总额3.26亿元。

公司注册地址：重庆市渝中区民生路299号。法定代表人：武秀峰。

二、本期中期票据及筹资项目概况

公司计划2011年注册总额度15亿元的中期票据，其中2011年第一期发行额度7亿元（以下简称“本期票据”），存续期限5年。本期票据无担保。

本期票据募集资金的用途为补充公司营运资金、偿还银行借款及项目建设。

1. 补充营运资金

公司将本期发行中期票据所募集资金的28.57%（即2亿元）用于补充经营性流动资金需要，主要用于公司所从事的污水、污泥处理业务（如购买药剂、支付电费等）和拟投资项目的前期费用（如项目建议书、可行性研究报告编制费、环境影响评价费等）等经营性流动资金需求，以保证各项经营业务的顺利开展。

2. 偿还银行借款

公司拟使用本期中期票据募集资金的31.43%（即2.20亿元），偿还银行借款，改善融资结构，降低融资成本，提高经济效益。

3. 项目建设

公司拟使用本期中期票据募集资金的40%（即2.80亿元），用于长寿污水厂扩建等11个项目的建设，项目总投资约14亿元。

表1 本期中期票据项目建设情况（万元）

项目名称	总投资	截至2010年底已完成投资额	本期中票拟投入额	建设周期	政府批复文号
长寿污水厂扩建项目	5776	2100	746	2010.12-2012.6	发改办投资【2010】1957号
南岸区黄桷埡镇污水管网工程	2955	500	247	2010.12-2012.9	渝发改环【2010】1011号
重庆市北碚区蔡家污水处理工程	16827	442	3551	2010.12-2013.3	发改办投资【2010】1957号
重庆市唐家沱污水处理厂三期及配套管网工程项目	20013	5034	66	2010.10-2012.9	发改办投资【2010】1957号

重庆市鱼嘴（九曲河）污水处理工程	31697	7069	3282	2010.9-2012.9	发改办投资【2010】1957 号
重庆市云阳县城北污水处理工程	4571	737	299	2009.8-2012.9	发改办投资【2010】1957 号
开县丰乐街道污水管网工程	775	114	266	2010.11-2012.9	渝发改环【2010】1011 号
开县镇东和旧城污水管网工程	1502	198	442	2010.11-2012.9	发改办投资【2010】1957 号
北部新区污水截流干管二期工程	5475	3050	2275	2008.7-2012.12	渝发改环【2010】1416 号
重庆市鸡冠石污水处理厂三期扩建工程	29689	17502	13310	2008.12-2011.9	发改办投资【2010】1957 号
重庆市鸡冠石污水处理厂污泥处理工程	20703	1870	3516	2011.6-2013.3	发改办投资【2010】1957 号
总投资	139983	38616	28000	-	-

资料来源：公司提供。

（1）长寿污水厂扩建项目

本项目建设内容为：新增污水处理能力 4 万立方米/日，采用改良型氧化沟工艺；出水水质达到《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）一级 B 类标准。该项目投资总额 5776 万元，已于 2010 年 11 月正式动工，截至 2011 年 3 月底已完成投资 2578 万元。

（2）南岸区黄桷垭镇污水管网工程

本项目建设内容为：新建一、二级干管 5600 米，污水输送能力 1.4 万立方米/日，污水输送至鸡冠石污水处理厂处理，服务范围为南岸区黄桷垭镇。该项目投资总额 2955 万元，已于 2010 年 11 月正式动工，截至 2011 年 3 月底已完成投资 764 万元。

（3）重庆市北碚区蔡家污水处理工程

本项目建设内容为：新建 4 万吨/日污水处理厂 1 座，配套建设一、二级干管 14.46 公里，污水处理厂采用改良型氧化沟工艺，实行二级处理，出水水质达到《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）一级 B 类标准，排水管网采用截流式合流制排水体制设计。该项目投资总额 16827 万元，已于 2010 年 12 月正式动工，截至 2011 年 3 月底已完成投资 1767 万元。

（4）重庆市唐家沱污水处理厂三期及配套管网工程项目

本项目建设内容为：建设 10 万吨/日污水厂一座，配套建设一、二级干管 12.38 公里，污水处理厂采用改良型 A²/O 处理工艺，实行二级处理，出水水质按《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）一级 B 类标准执行，

排水管网采用分流制排水设计。该项目投资总额 20013 万元，已于 2010 年 6 月正式动工，截至 2011 年 3 月底已完成投资 5683 万元。

（5）重庆市鱼嘴（九曲河）污水处理工程

本项目建设内容为：新建 10 万吨/日污水处理厂 1 座，配套建设一、二级干管 26.60 公里，污水处理厂采用 A²/O 工艺，实行二级处理，出水水质达到《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）一级 B 类标准，排水管网采用分流式排水体制设计。该项目投资总额 31697 万元，已于 2010 年 9 月正式动工，截至 2011 年 3 月底已完成投资 7904 万元。

（6）重庆市云阳县城北污水处理工程

本项目建设内容为：扩建 1 万吨/日污水处理厂 1 座，配套建设一、二级干管 15.06 公里，污水泵站 3 座。污水处理厂采用 CASS 工艺，实行二级处理，出水水质达到《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）一级 B 类标准，排水管网采用分流式排水体制设计。该项目投资总额 4571 万元，已于 2011 年 2 月动工，截至 2011 年 3 月底已完成投资 743 万元。

（7）开县丰乐街道污水管网工程

本项目建设内容为：新建一、二级干管 2800 米，泵站 1 座，污水输送能力 3200 立方米/日，污水输送至开县污水处理厂处理，服务范围为开县丰乐街道。该项目投资总额 775 万元，已于 2010 年 12 月正式动工，截至 2011 年 3 月底已完成投资 300 万元。

（8）开县镇东和旧城污水管网工程

本项目建设内容为：新建一、二级干管 6.39 公里。该项目投资总额 1502 万元，已于 2010

年 12 月正式动工，截至 2011 年 3 月底已完成投资 579 万元。

(9) 北部新区污水截流干管二期工程

本项目建设内容为：建设污水管网 5.63 公里，污水收集量 5.25 万立方米/日。该项目投资总额 5475 万元，截至 2011 年 3 月底已完成投资 3097 万元。

(10) 重庆市鸡冠石污水处理厂三期扩建工程

本项目建设内容为：新建污水处理厂 1 座，雨季一级处理能力 30 万吨/日，旱季二级处理能力 20 万吨/日，污水处理厂采用 A²/O 工艺，实行二级处理，出水水质达到《城镇污水处理厂污染物排放标准》(GB18918-2002) 一级 A 类标准。该项目投资总额 29689 万元，已于 2008 年 12 月正式动工，截至 2011 年 3 月底已完成投资 19093 万元。

(11) 重庆市鸡冠石污水处理厂污泥处理工程

本项目建设内容为：新建 450 吨/日污泥处理厂 1 座，相应建设桨叶式干化机生产线 2 条，采用热干化处理工艺。该项目投资总额 20703 万元，目前已完成所有建设前期和联合招标准备工作，并已启动设计、工艺技术设备采购及安装施工联合招标工作，截至 2011 年 3 月底已完成投资 1870 万元。

总体看，以上项目建成后将有效提高城市给排水能力，改善城市水资源环境，可帮助促进区域经济和社会事业的发展，加快人口和产业要素的聚集。

三、行业、区域经济和政府支持

公司主营业务包括供水和污水处理业务两大板块，此外公司还进行少量的工程施工等业务。供水和污水处理作为基础公用事业，关系国计民生，是各市政府重点关注和发展的行业之一。行业发展受地区经济发展速度和产业结构的稳定程度影响大，地方经济实力也直接影

响到政府对公司支持程度和支持的持续性。

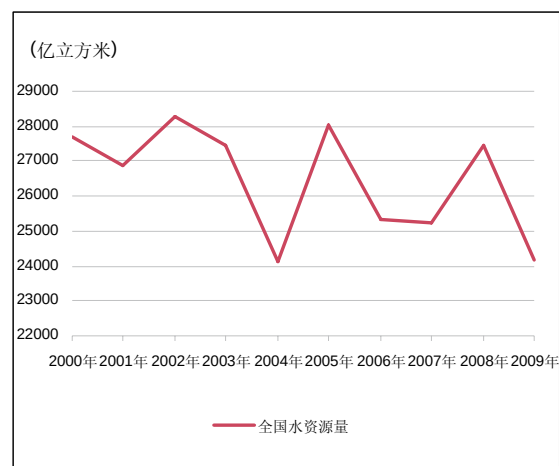
1. 水务行业

水务行业与各企业生产和居民生活息息相关，是关系国计民生和国家安全的基础事业行业，它包括供水、排水、污水处理、中水回收利用和水污染防治多个领域。由于水务项目投资规模大、回收期长，行业具有典型的自然垄断属性和规模经济效应。但受供排水管网分布的地域限制，水务企业服务范围大多具有一定的区域局限性。

根据国家统计局统计，2009 年中国总用水量 5933 亿立方米，比上年增长 0.4%。截至 2009 年底，中国城市污水处理厂日处理能力达 8664 万立方米，比上年末增长 6.9%；城市污水处理率达到 72.3%，提高 2.1 个百分点。

从水资源总量来看，2000 年以来，中国水资源总量整体呈现波动下降态势。2009 年，中国水资源总量为 24180.20 亿立方米，较 2008 年减少 11.86%。

图 1 2000 年以来中国水资源总量



资料来源：WIND

2009 年，中国人均水资源量只有 1816.20 立方米/人，约为世界平均水平的 1/4，整体缺水。水资源短缺已成为制约我国经济和社会可持续发展的突出问题。国家发展和改革委员会办公厅国办发〔2004〕36 号《关于推进水价改革促进节约用水保护水资源的通知》指出，应

不断推进水价机制改革，提高水价以补偿供水成本费用，充分发挥市场机制和价格杠杆在水资源配置、水需求调节和水污染防治等方面的作用，促进节约用水，提高用水效率。

从水务定价模式来看，当前，各地水价尚未放开，普遍采用的是各地政府举行听证会的方式进行确定，无法完全做到与成本挂钩。水务企业面临的各项成本、费用在持续上升，而水价又只能是阶段性的上调，这决定了目前的水务企业的盈利状况整体仍然处于保本微利，甚至亏损的状态。

在国家相关政策的推动下，水价改革取得了一定进展。根据中国水网十年来对中国水价的统计，中国35个重点城市（除拉萨）水价年增长速度维持在7.14%。仅从居民水价看，截至2010年6月底，中国35个大中城市的居民自来水价格维持在1.10元至3.80元之间，鉴于重庆市特殊地形条件，供水业务投资成本和营运成本高，重庆市居民自来水价格位列较高水平。

表2 2010年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	3.08	19	青岛	1.80
2	北京	2.96	20	沈阳	1.80
3	重庆	2.50	21	郑州	1.75
4	石家庄	2.50	22	成都	1.70
5	长春	2.50	23	福州	1.70
6	昆明	2.45	24	海口	1.55
7	太原	2.40	25	银川	1.55
8	宁波	2.40	26	南京	1.50
9	哈尔滨	2.40	27	南宁	1.48
10	呼和浩特	2.35	28	兰州	1.45
11	大连	2.30	29	乌鲁木齐	1.40
12	济南	2.25	30	合肥	1.35
13	西安	2.25	31	杭州	1.35
14	贵阳	2.04	32	上海	1.33
15	长沙	2.00	33	广州	1.32
16	深圳	1.90	34	南昌	1.18
17	厦门	1.80	35	武汉	1.10
18	西宁	1.80			

资料来源：相应城市物价网、政府网及新闻门户网站。

截至2009年底，中国水务类上市公司19家，其中主要12家上市公司（水务业务收入占主营业务收入比重超过50%，主营污水处理和自来水业务）2009年经营情况详见表3。由表3可见，污水处理业务毛利率普遍明显高于自来水业务毛利率。重庆水务股份2009年污水处理业务毛利率达到68.91%，居于首位。

表3 2009年中国主要水务上市公司情况

序号	名称	水务业务	营业收入	毛利率	占主营业务收入比例
			(万元)	(%)	
1	首创股份	污水处理	77847.13	42.44	29.51
		自来水	45824.61	6.75	17.37
		水务建设	52235.08	28.77	19.8
2	武汉控股	自来水	15851.51	23.3	49.69
		污水处理	3645.15	35.06	11.43
3	ST国中	自来水	6236.73	33.16	73.7
		污水处理	948.83	38.99	11.21
5	南海发展	自来水	37726.39	39.11	81.09
		污水处理	4794.02	42.34	10.3
6	洪城水业	自来水	16420.31	29.39	80.72
		污水处理	3818.55	35.45	18.77
8	创业环保	污水处理	106634	54.22	84.85
		再生水	5649	30.89	4.49
		自来水	3660	24.43	2.91
9	重庆水务股份	污水处理	173031.07	68.91	63.4
		自来水	57495.27	26.7	21.07
11	中原环保	污水处理	15066.46	55.85	52.01
12	中山公用	自来水	46297.74	25.84	62
		污水处理	8037.55	46.36	10.76

资料来源：中国水网

2011年1月29日，中央一号文件《中共中央国务院关于加快水利改革发展的决定》正式公布。该文件提出，要建立用水总量控制制度，全国年用水总量力争控制在6700亿立方米以内；积极推进水价改革，充分发挥水价的调节作用，兼顾效率和公平，大力促进节约用水和产业结构调整。工业和服务业用水要逐步实行超额累进加价制度，拉开高耗水行业与其他行业的水价差价。合理调整城市居民生活用水价格，稳步推进阶梯式水价制度。

总体看,未来水价改革将成为中国价格改革的重点之一,长期来看,水价进一步上涨已成为必然趋势,这将为水务行业创造更为可观和稳定的盈利空间。

2. 区域概况

重庆市地处较为发达的东部地区和资源丰富的西部地区的结合部,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,幅员面积8.24万平方公里,下辖40个行政区,2009年底常住人口2859.00万人。

重庆是中国著名的山城。城市依山而建,地势由南北向长江河谷逐级降低,西北部和中部以丘陵、低山为主,东南部靠大巴山和武陵山两座大山脉;城市道路高低不平,建筑错落有致。山地地形加大了重庆市基础实施建设的成本和难度。

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。

2010年6月,重庆两江新区正式挂牌成立,成为我国内陆地区唯一的国家级开发开放新区,也是继上海浦东新区、天津滨海新区后,由国务院直接批复的第三个国家级开发开放新区。两江新区位于重庆主城区长江以北、嘉陵江以东,规划面积1200km²,其中可开发建设面积550km²,涵盖江北区、渝北区、北碚区三个行政区部分区域及北部新区。西部大开发优惠政策、统筹城乡综合配套改革先行先试政策以及比照浦东新区和滨海新区的开发开放政策,这三大优惠政策的叠加,意味着两江新区成为国家内陆最优惠政策的区域。两江新区乃至重庆市经济发展政策环境优越,发展前景较好。

三峡库区水环境治理

三峡水库总面积 59490 平方公里,其中近 80% (46219 平方公里) 在重庆境内。根据 1992 年水利部《长江三峡水利枢纽环境影响报告书》

(水资[1992]3 号),三峡水库蓄水后,从重庆至三峡大坝坝前的江水流速减缓,水体对污染物的复氧和扩散稀释能力下降,水质更容易被污染。三峡库区的环境保护成为全国重点流域环境保护的重中之重。

为保护三峡库区水资源,2001 年,国务院正式批复了由国家环保总局牵头编制的《三峡库区及其上游水污染防治规划(2001~2010 年)》,针对“十五”期间实施情况,该规划于 2008 年进行了修订。该规划修订后,规划项目调整为 460 个,总投资 228.24 亿元(其中列入原规划的项目 52 个,投资为 76.6 亿元)。其中,城镇污水处理项目 131 个,投资 83.61 亿元。库区 78 个重点镇建设污水处理设施,投资 11.32 亿元。根据 2011 年初由中国国家发改委、环境保护部等 7 部位下发的《三峡库区及其上游流域水污染防治“十二五”规划编制大纲》(以下简称“编制大纲”),截止 2009 年底,460 个规划项目中,已完成项目(含调试阶段项目)240 个,占 52.2%;在建项目 152 个,占 33%;64 个项目处于前期,占 13.9%;4 个项目未启动,占 0.9%。重庆市基本完成 COD 排放量总量控制目标。重庆市重点控制片区位于三峡库区的核心区域,编制大纲明确了重点控制片区需在“十二五”期间重点落实的主要任务包括:①提高城市生活污染处理能力,包括污水处理厂和垃圾填埋场扩容、城市污水管网配套建设、污染处理工艺升级改造、污泥处置、垃圾渗滤液处置等;②次级河流综合整治,包括底泥疏浚、控制富营养化物质排入以及生态修复等;③加强工业点源和工业园区污染治理,包括传统工业及新型工业的治理,并分析大型化工园区对库区产生的生态风险影响;④加强农业面源污染治理,包括畜禽养殖污染治理以及种植业污染防治等。

为支持地方政府和相关企业进行三峡库区及其上游水污染防治,国家安排了巨额国债资金在库区集中建设一批污水处理项目,公司是重庆市域范围内三峡库区国债资金主要载体,

2008~2010 年，公司投入项目的概算总投资额合计 61.75 亿元，已经完成投资额 21.60 亿元，其中国债资金已到位 7.23 亿元，占已完成投资的 33.47%。

三峡库区水环境治理工作的严峻性和重要性对重庆市加快污水处理厂的建设、提高污水集中处理能力提出了更高的要求。公司作为重庆市最大的供排水企业，借助历史机遇，有望进一步增强供排水综合能力，扩大业务规模和发展空间。

3. 区域经济

近年来，重庆市经济发展持续向好。2007-2009年，重庆市地区生产总值年均增长26.01%，2009年实现6528.72亿元，较2008年增长14.9%。从人均指标看，近年来重庆市常住人口相对稳定，但人均生产总值保持相对较快增长，2007~2009年年均增长25.19%，2009年达到22916元，已赶上全国平均水平。根据重庆市政府网站相关统计信息，2010年重庆市实现生产总值达到7894.24亿元，同比增长17.1%。

从产业结构来看，重庆市二、三产业比较发达，且近年来第二产业所占比重在逐年加大，三次产业结构由2005年的13.4：45.1：41.5调整为2010年的8.7：55.3：36，产业结构逐步优化。

工业对重庆市整理经济发展拉动作用强。2010年，重庆市工业销售值突破1万亿元，规模以上工业企业利润超过400亿元，增长2.8倍。目前，重庆市已经形成了汽车摩托车、装备制造、化工医药、材料工业、轻纺工业、金融业等支柱产业。

从财政实力看，区域经济快速发展带动地区财政实力不断增强。2007-2009年，重庆市财政一般预算收入年均复合增长24.10%，2009年达到681.83亿元。2010年，重庆市一般预算收入达到1018.36亿元，同比增长约49.4%，高于全国平均水平24.8个百分点，增速排名全国第2、西部第1位，分别比上年上升10位和6位。

从固定资产投资看，2007~2009年，重庆市固定资产增长快速，年均复合增长率为29.69%，2009年为5317.92亿元，其中基础建设投资1542.57亿元。2010年，重庆市投资继续高速平稳增长，全年累计完成投资总额6934.80亿元，增长30.4%。

表 4 重庆市国民经济主要指标（单位：亿元）

指标名称	2007 年	2008 年	2009 年	增长率(%)	2010 年
地区生产总值	4111.82	5096.66	6528.72	26.01	7894.24
固定资产投资总额	3161.52	4045.25	5317.92	29.69	6934.80
财政一般预算收入	442.7	577.24	681.83	24.10	1018.36

资料来源：2007~2009 年数据来自重庆市各年统计公报；2010 年数据来自重庆市政府信息网。

根据重庆市“十二五”规划纲要，“十一五”期间重庆市综合经济实力显著增强，“十二五”期间，重庆市将建设国家重要的先进制造业基地、西部地区现代服务业高地、国家中心城市的城镇体系（加快建设千平方公里、千万人口的特大城市）和现代化综合基础设施体系，重庆作为西部增长极将逐步形成，地区生产总值年均增速保持12.5%左右，2015年底达到15000亿元，人均生产总值突破50000元，工业总产值超过25000亿元。

供排水方面，重庆市将统筹规划城乡供水设施，依托骨干水源工程，完善城乡供水设施，建设一批覆盖城乡、规模较大的自来水厂，新增供水工程包括井口水厂、悦来水厂、白洋滩水厂、鱼嘴水厂、蔡家水厂、白市驿水厂等。城镇自来水普及率达到 99%以上；提高水质保障能力，水质达标率达到 95%，加快老旧水厂和管网改造。

总体来看，近年来，在工业经济发展带动下，重庆市整体经济保持持续快速发展，固定资产投资力度不断极大，区域财政实力不断提升；未来两江新区的发展、区域面积及人口增长以及三峡库区水环境治理的逐步推进，将对重庆水环境治理及相关基础设施建设提出更高

的要求。公司发展所面临的外部环境良好。

4. 政府支持

基于公司承担公用事业的经营和投资职能，公司可获得地区政府在特许经营权、资本注入、财政资金投入等方面的支持。

(1) 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，公司供排水业务区域垄断优势突出。

(2) 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。现行污水处理结算价格为3.43元/立方米。污水处理业务的市场化定价机制保障了公司较强的盈利能力。

(3) 资本注入

公司成立时初始注册资本金为500万元，后根据重庆市国资委渝国资[2008]87号文，2008年，公司由资本公积转增注册资本54.14亿元，变更后注册资本为54.19亿元；根据重庆市国资委渝国资[2009]171号文，2009年，公司增加注册资本金6.45亿元，由重庆市国资委以货币出资方式缴足。截至2010年底，公司注册资本60.65亿元。

(4) 财政资金投入

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，主要体现在专项应付款及其他流动负债科目中，截至2010年底，公司专项应付款余额3.22亿元，其他流动负债中上述补助资金余额超过0.75亿元，资本公积中体现的公司收到污水厂整改资金和三峡水污染治理项目中央预算内投资额等合计超过2亿元。

2008~2010年，公司实现政府补助利得（体现在营业外收入中）分别为0.95亿元、0.98亿元和1.39亿元。

四、公司管理

1. 法人治理

公司为重庆市政府全资控股的有限责任公司，负责涉水项目建设、投资、经营。

公司按照章程设有董事会，由8名董事组成，其中职工董事由公司职工大会民主选举产生，其余董事会成员由省国资委委派和更换。董事会设董事长1人，由省国资委从董事会成员中指定。公司设总裁1名，由董事会聘任，总裁对董事会负责，主持公司的经营管理工作。公司董事会成员经批准可以兼任总裁。

公司监事会由5名监事组成，其中职工代表监事2名，由职工代表大会选举产生，其他监事会成员由省国资委委派和更换。监事会主席由省国资委指定。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会负责检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

公司本部设有综合部、人力资源部、财务部、经济运行部、工程项目部、总工办、计划部、市场发展部、招投标办公室、审计室十个职能部门。

总体来看，公司治理结构清晰明确，职能部门设置合理，组织结构设置能够满足公司经营

营管理的需要。

2. 管理水平

为加强公司内部控制，公司围绕“基础在会计、重点在资金、控制在预算、资源在共享、提升在决策”的总目标构建了财务智能控制系统（以下简称“FIC系统”）。FIC系统实现了对资金的管理与有效的利用，将资金控制重心由事后分析向事前预测、事中控制转移；加强了资金风险管理，重点是把住合同审定关、跟踪其执行合同回收资金情况，进而化解了风险，对风险的有效监控，确保了公司经营的正常开展和效益的增长。根据新业务、新情况、新问题，对已建立的控制制度及时补充完善，从而增强了适应性和应变能力。

融资管理方面，公司制定了《融资管理办法》。融资决策程序为：编报资金需求预算→各有关部门归口初审汇总编制资金需求预算→财务部门审核综合编制融资方案→董事会审批（国家及集团规定事项）报批。

对外投资管理方面，公司制定了《对外投资管理办法》，要求全资、控股子公司对投资的项目进行调研并拟定《项目建议及可行性分析报告》，上报公司后，公司组织相关业务部门或委托具有相关资质的专业机构进行论证和评估，论证后提交公司董事会审批；公司本部对外投资由董事会决策。其中跨行业5000万元人民币，跨地区500万元人民币以上的对外投资，由公司报市政府或市政府有关部门批准。

担保管理方面，公司制定了《担保管理办法》，公司原则上只对下属全资子公司、控股子公司、对外参股及政府指定的项目提供担保，原则上只为债务人提供一般责任保证担保，不提供连带责任保证担保，并且只采用信用担保的形式。公司对下属企业提供担保或公司下属企业相互提供担保，公司和下属企业对外提供担保，由被担保方提出申请，报公司董事会审批。公司和下属企业对外提供担保时，要求担保申请人提供反担保措施。

基本建设管理方面，公司制定了《基本建设财务管理制度》、《国债项目建设实施管理办法》、《工程结算、财务决算审核管理办法》、《工程项目建设单位管理费开支管理办法》、《基本建设项目竣工财务决算报告编制工作规范》、《国债项目资金管理办法》等制度，对基本建设项目预算、财务管理等方面进行了详细的规定。

水质管理方面，供排水业务关系到民生和环境保护，公司成立起即十分重视质量管理工作，常年来不断完善公司质量管理制度，优化质量管理体系，建立了一整套管理制度体系和三级质量控制体系，确保公司供水水质和污水处理持续达到或优于国家相关标准，保证广大用户的用水安全和长江流域的水质清洁。

综合看，公司内部管理制度健全，整体管理水平较高。

3. 人员素质

公司本部现有高级管理人员11人，平均年龄48岁，其中，博士1人，研究生4人，本科4人；拥有高级职称的7人，公司高管整体素质较高。

公司董事长兼总裁武秀峰先生，61岁，硕士研究生学历，高级经济师。1992年10月~2001年11月历任重庆市公用事业管理局党委副书记、副局长、党委书记、局长；2001年12月开始担任重庆市水务控股（集团）有限公司董事长、党委书记，2007年8月至今担任公司董事长、总裁；目前兼任重庆水务集团股份有限公司第一届董事会董事、董事长、重庆中法供水有限公司（合营公司）董事长、重庆中法水务投资有限公司（合营公司）董事长、重庆中法唐家沱污水处理有限公司（合营公司）董事长；重庆农村商业银行股份有限公司董事。武秀峰先生担任第十一届全国人大代表，并于2005年获得全国劳动模范称号，曾获得重庆市劳动创新奖章及重庆直辖十周年建设功臣、重庆市国有重点企业“十佳企业家”、第五届中国改革百名

优秀人物、第二届中国工业经济年度百名优秀人物等荣誉。

公司副董事长罗明亮先生，45岁，硕士研究生学历，高级会计师。2001年3月~2007年7月历任重庆市水务控股（集团）有限公司财务部部长助理、财务部副部长、财务部部长、副总会计师、总会计师；2007年8月至今任重庆水务集团股份有限公司财务总监、第一届董事会董事；2010年8月至今担任公司副董事长；目前兼任重庆中法水务投资有限公司董事、重庆中法唐家沱污水处理有限公司监事、重庆中法供水有限公司董事。

截至2010年底，公司拥有员工4893人，从年龄结构来看，30岁以下占23.03%，50岁以上占16.48%；从学历构成来看，本科及以上学历占18.69%，大专占29.92%，中专及以下占51.39%；从专业构成看，管理人员占29.20%，生产人员占65.23%。

总体看，公司高层管理人员文化水平较高，具备较好的行业从业经历和专业水平，管理水

平较高，整体素质较好；公司职工年龄、学历及职称分布符合行业特点。

五、经营分析

1. 公司经营

公司主营业务包括供水和污水处理业务两大板块，此外公司还进行少量的工程施工等业务。

2008~2010年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长率为16.33%，供水和污水处理业务收入合计占主营业务收入比重保持在90%附近，公司主营业务毛利率保持在55%左右。2010年，公司实现主营业务收入合计30.28亿元，其中污水处理业务收入19.40亿元，供水业务收入7.10亿元，两项收入合计占比87.52%，主营业务毛利率为55.15%。2011年1~3月，公司实现主营业务收入合计7.41亿元，为2010年全年的24.47%。

表5 2008~2011年一季度公司主营业务收入构成情况（万元，%）

项目	2008 年			2009 年			2010 年			2011 年 1~3 月		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
污水处理服务	151983.2	47884.12	68.49	173031.07	53902.47	68.85	194039.77	60882.95	68.62	43791.24	15398.1	64.84
自来水销售	54006.44	38721.82	28.3	57495.27	42142.89	26.7	71001.25	45573.62	35.81	17239.13	11261.18	34.68
工程施工	14745.76	11934.91	19.06	19067.64	16176.77	15.16	18058.01	14277.27	20.94	11714.42	9976.47	14.84
其他收入	2988.66	1784.74	40.28	5160.64	3213.54	37.73	19666.44	15071.06	23.37	1341.59	548.51	59.11
合计	223724.07	100325.58	55.16	254754.62	115435.66	54.69	302765.47	135804.9	55.15	74086.38	37184.26	49.81

资料来源：根据审计报告整理。

供水

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承担（主要其下属重庆市自来水有限公司（以下简称“市自来水公司”）、重庆市渝南自来水有限公司（以下简称“渝南自来水”）、重庆市万盛自来水有限公司（以下简称“万盛自来水”）、重庆市合川区自来水有

限责任公司（以下简称“合川自来水”）实现）。公司供水业务的运营模式为：“政府特许、政府定价、企业经营”。

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。供水特许经营权区域

范围包括：公司目前在重庆市主城9区及万盛区提供城市公共供水服务的区域范围。重庆水务股份在重庆市新收购或新建的供水企业也将自动享有供水片区的特区经营权。重庆水务股份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、维护和更新的权利。重庆市政府同意在公司供排水业务特许经营期限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。公司供水业务在特许经营期限和区域范围内具有绝对垄断优势。

水价确定方面，根据渝府[2007]122号文件，重庆水务股份水费收取额应覆盖公司供水业务的合理成本（包括合理投资成本+合理经营成本）+税金（以及法定规费）+合理利润。重庆水务股份公司的收益水平须符合国家有关规定，并事前得到市政府的批准；水价的调整依照法定程序，由重庆水务股份事先提出调价申请，履行听证程序后，由市政府批准执行。公司对水价有一定议价权，没有最终决定权。

目前，重庆水务股份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。2008~2009年，重庆主城区终端水价没有变化，2010年有所上调，详见表6。截至2010年6月底，中国35个大中城市的居民自来水价格维持在1.10元至3.80元之间，鉴于重庆市特殊地形条件，供水业务投资成本和营运成本高，重庆市居民自来水价格偏高。

表6 近年重庆市自来水终端价格（元/吨）

项目	2008年	2009年	2010年
居民用水	2.80	2.80	3.50
工业用水	3.35	3.35	统一合并为非居民用水，4.55
建筑业用水	3.70	3.70	
商业服务业及其他用水	4.10	4.10	

资料来源：重庆市物价局；

注：上表水价为终端价格，含污水处理费。

重庆市正在推进水表“一户一表”改造工作，目前重庆市主城区约200余万用户，安装一户一表的约占到40%左右，重庆水务股份正在部分小区进行阶梯水价试运行，未来随着“一户一表”改造工作逐步完成，重庆市有望实行阶梯式水价定价机制。

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），目前，水资源费收取标准为0.10元/立方米。

从制水能力看，截至2010年底，重庆水务股份拥有27家自来水厂，供水管网总长2366.38公里，日供水能力为147.70万立方米；供水服务区域达到359.97平方公里，服务人口425.58万人。重庆水务股份及其合营、联营企业（包括中法供水等）合计拥有33个供水水厂，设计供水能力211.7万立方米/日。2008~2010年公司供水量持续增长，公司供水能力充足。

表7 公司供水业务运营情况

运营主体	供水量(万立方米)			2010年底				
	2008年	2009年	2010年	服务面积(km ²)	服务人口(万人)	管网长度(km)	日供水能力(万立方米)	水厂个数
市自来水公司	24815.64	26145.06	26546.47	272.68	335.57	1843.99	127.3	16
渝南自来水	1165.49	1226.77	1370.16	42.21	41.26	17.96	10.7	3
万盛自来水	558.47	574.96	660.95	10.46	10.72	244.52	4.2	6
合川自来水	585.8	1033.93	1229.97	34.62	38.03	259.9	5.5	2
合计	27125.4	28980.72	29807.55	359.97	425.58	2366.38	147.7	27

资料来源：公司提供。

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；联合资信同时关注到，重庆市目前水价处于国内相对较高水平，水价由政府核定，水价未来上调空间有限。

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，主要由公司下属重庆水务股份贡献，重庆水务股份污水处理量占公司污水处理总量的98%以上。

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污水处理特许经营权，特许经营期限30年，重庆水务股份在重庆市新收购或新建的污水处理企业也将自动获得该经营特许权。特许经营权的范围包括依据渝发改投函[2005]6号文件所确定的重庆水务股份承担的污水处理项目建设和运营管理范围（不含市政府已授予重庆中法唐家沱污水处理有限公司的特许经营区域范围）以及渝发改投函[2006]680号文件所确定的重庆水务股份所承担的城口污水处理项目建设和运营管理范围。这一特许经营权具有排他性，公司区域垄断经营优势突出。

重庆水务股份污水处理业务模式：2007年前，采用政府核拨基本运行费用模式；2007年以后，转变为“政府特许、政府采购、企业经

营”模式，公司提升盈利的空间得到释放。除重庆水务股份外，公司本部及其他下属污水处理公司污水处理业务由重庆市财政按照成本补偿原则，每年清算一次。

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。首期污水处理结算价格为3.43元/立方米（2010年12月31日到期），目前，第二期污水处理结算价格尚在核定过程中，预计于2011年下半年确定，当前仍执行首期价格标准。考虑到重庆地区特殊地理环境及较高折旧成本，目前定价相对较高，未来重新核定价格是否能保持目前价格水平具有一定不确定性。

重庆水务股份污水处理费用结算=Σ单位结算价格*各污水厂结算污水处理量，市财政局于每季度末之后的15个工作日内支付污水处理费。

截至2010年底，重庆水务股份拥有污水处理厂38家，日污水处理能力为170.55万立方米，服务面积为893.55平方公里，服务人口887.92万人，管网长度1179.24公里。公司及合营、联营企业已投入运营的污水处理厂57个，污水处理能力为215.37万立方米/日。

重庆水务股份供排水业务服务于重庆市33个区、县，区域覆盖率达80.49%

2008~2010年，公司污水处理量分别为41887.19万立方米、49133.72万立方米、55579.93万立方米，实现污水处理业务收入分别为15.20亿元、17.30亿元和19.40亿元。2011年1~3月，公司实现污水处理业务收入4.38亿元。

表8 公司污水处理业务运营情况

运营主体	污水处理量(万 m3)			2010 年底		
	2008 年	2009 年	2010 年	服务面积(km ²)	服务人口(万人)	管网长度(km)
重庆水务股份	41831.91	48848.47	54803.72	893.55	887.92	1179.24
碧江环保			315.38	10	20	43
西永污水处理厂			77.35	50	40	7.9
新升污水处理厂	8.62	63.92	77.75	4.2	4.67	13.23

公司本部	46.67	221.33	305.73	22.15	17.86	89.39
合计	41887.19	49133.72	55579.93	979.9	970.45	1332.76

资料来源：公司提供。

公司污水处理业务包括污水收集、处理、排放的全过程，公司收集污水经处理后主要排放入长江和嘉陵江。除直接排放入长江和嘉陵江之外，公司充分利用山城的地势特点，成功研究开发了国内第一个尾水发电项目—鸡冠石污水处理厂尾水电站，目前能够为鸡冠石污水处理厂提供 20%左右的电力供应。未来公司将继续挖掘满足尾水发电的项目，充分利用资源，降低运营成本。

工程施工及其它业务

公司工程施工业务主要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；公司其他业务包括材料销售、管道安装、水表安装等，主要由市自来水公司承担。2008~2010 年，公司实现工程施工及其它业务收入合计分别为 1.77 亿元、2.42 亿元和 1.81 亿元。2011 年 1~3 月，公司实现工程施工及其他业务收入合计 1.31 亿元。

2. 固定资产投资

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。资金来源来看，公司污水处理项目及管网改造相关工程，资金来源为自有资金、银行借款和政府国债资金支持（一般不低于项目总投资额的 50%，但拨付金额各年不均衡且具有滞后性）；供水项目资金来源以自有资金和银行借款为主，少数项目也有国债资金支持。

2008~2010 年，公司主要进行的供水投资项目包括井口水厂一期工程、白洋滩水厂一期工程、郭家沱水厂工程等 6 个项目，项目总投资额为 20.07 亿元，截至 2010 年底已经完成投资额 5.22 亿元，该部分项目完工后，公司日供

水能力将提升约 57 万立方米。

2008~2010 年，公司主要进行的污水处理投资项目（含污泥项目）包括鸡冠石污水处理厂三期扩建工程、西永微电园区污水处理厂一期工程、大渡口污水处理厂、中梁山污水处理厂等约 23 个项目，项目总投资额约 29.78 亿元，截至 2010 年底已经完成投资额 10.48 亿元，该部分项目完工后，公司日污水处理能力将提升 96.75 万立方米，湿污泥处理能力 562 吨/日。2008~2010 年，公司主要进行供排水管网工程投资总额合计约 11.90 亿元，2010 年底已完成投资额约 5.87 亿元。

表 9 2008~2010 年公司投资项目概况（单位：万元）

项目名称	总投资	2010 年底完成投资情况	已到位国债资金
污水处理项目（含污泥项目）	297847	104757	48816
供水项目	200680	52205	1300
供水管网工程	87085	37248	7750
污水管网工程	31891	23490	14398
合计	617503	215708	72264

资料来源：公司提供。

未来五年公司投资项目计划详见表 9。预计公司未来五年投资总额将达到 109 亿元，其中污水处理项目（含污泥项目）投资额预计将达到 69.12 亿元，将增加污水处理能力 141 万立方米/日。按照约 50%的国债资金投入污水处理及供排水管网项目进行估算，未来 5 年投资额中需要自筹资金约 72 亿元，公司面临一定的资金压力。但考虑到重庆水务股份 2010 年上市所募集资金 34.9 亿元中，20.16 亿元将用于 9 个污水处理工程及 6 个供配水工程项目的建设（含在公司未来 5 年投资项目计划中），公司实际资金压力有一定程度减轻。

表 10 公司未来 5 年投资项目计划

项目	预计增加产能	总投资额	计划投资额（万元）				
			2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
供水	供水能力增加 103.3 万立方米/日	389500	35910	90436	82500	92500	59114
供水管网	管网长度 331 公里	49833	2200	9500	9500	9500	10133
污水（含污泥项目）	增加污水处理能力 141 万立方米/日，增加污泥处理能力 1345 吨/日	736815	53667	235166	210994	118951	65121
污水管网	增加污水管网近 15 公里	5232	2150	5104	0	0	0
合计		1181380	93927	340206	302994	220951	134368

资料来源：公司提供。

3. 未来发展

根据公司“十二五”发展规划，“十二五”期间，公司将继续致力于打造西部地区最具实力的现代化综合性水务服务商，及全国最具影响力的现代大型水务企业之一；充分发挥规模化经营优势，以重庆“一小时经济圈”、“渝东南、渝西北经济带”为重点服务市场，以城乡供水、污水处理及项目建设为优势业务，全面提升集团水务综合服务功能，通过不断新建、并购扩张，持续提高集团供、排水服务规模与市场占有率；通过培育相关延伸产业，使供、排水主营业务，上、下游延伸业务等相关业务初步形成合理的多元化产业格局；从总体上实现集团规模与效益的良好增长，并通过持续改革与发展，将集团改革转型为营运科学、技术领先、服务一流、发展快速、效益良好的现代化水务企业。

公司未来 5 年主要经营数据预测详见表 11。根据公司预测，2011 年公司计划投资 93927 万元，预计实现销售收入 335849 万元，实现净利润 155103 万元。

表 11 公司未来五年主要经营数据预测

项目(万元)	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
计划投资	93927	340206	302994	220951	134368
预计销售收入	335849	368828	414147	456374	481601
预计利润总额	161988	174379	192386	214794	229699
预计净利润	155103	166200	181825	201223	214279

资料来源：公司提供；

公司主要预测依据：①公司测算年度销售收入=上年销售收入×（1+2.44%）+预测年度投运项目设计能力×60%×现行价格；②公司预测年度净利润=2010 年净利润+预测年度已投运项目总投资额×8%+预测年度新增股权投资收益。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 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出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2011 年一季度财务报表未经审计。

2008 年和 2009 年，公司审计报告合并范围未发生变化，2010 年，公司将新成立的 3 家全资子公司（重庆碧江环保工程有限公司、重庆水务（香港）有限公司、重庆西永污水处理有限公司）纳入合并范围。

2008~2010 年公司执行财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》和《企业会计准则》。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 188.72 亿元，所有者权益合计 126.25 亿元。2010 年公司实现营业收入 32.46 亿元，营业利润 13.17 亿元，利润总额 14.62 亿元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 193.29 亿元，所有者权益合计 128.88 亿元。2011 年一季度公司实现营业收入 7.63 亿元，营业利润 3.22 亿元，利润总额 3.26 亿元。

2. 资产质量

2008~2010 年，公司资产总额年均复合增长 18.52%，主要来自货币资金、可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资和在建工程的增长，近年来公司资产结构保持稳定。2010 年底，公司资产总额 188.72 亿元，其中流动资

产和非流动资产分别占31.43%和68.57%。截至2011年3月底，公司资产总额193.29亿元，较2010年底增长2.42%，资产结构与2010年底相比无明显变化。

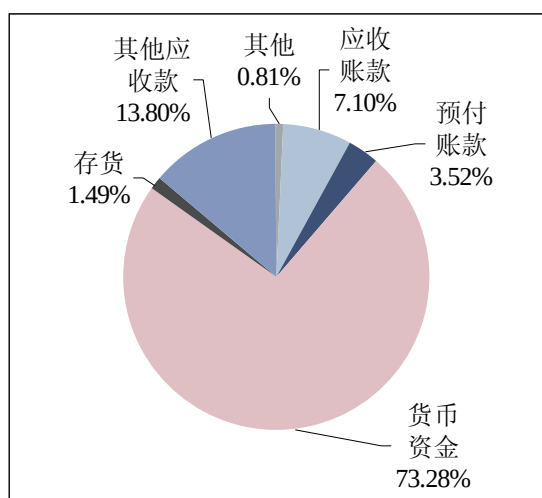
(1) 流动资产

2008~2010年，公司流动资产年均复合增长19.74%，主要来自2010年底货币资金的增长。截至2010年底，公司流动资产为59.31亿元，主要以货币资金、应收账款、预付账款和其他应收款为主。

截至2010年底，公司货币资金43.46亿元，受下属子公司重庆水务股份2010年上市公开发行股票募集大量资金带动，较2009年底增长57.44%，公司货币资金由现金（占0.01%）、银行存款（占99.47%）和其他货币资金（占0.52%）构成。

截至2010年底，公司应收账款账面余额为4.92亿元，主要为应收财政局的污水处理费（每季度结算一次，占比76.35%）。前五大客户合计占应收账款账面余额的82.44%，应收账款集中度较高；从账龄看，1年以内的占87.04%；1~5年的占3.42%；5年以上的占9.54%。公司计提坏账准备共计0.71亿元，占应收账款账面余额的14.53%。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。

图2 2010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2010年底，公司预付账款为2.09亿元，较2009年底增长73.84%，主要为预付工程款和项目收购款等，欠款前五名合计占预付账款总额的63.13%，预付账款集中度偏高。从账龄上看，1年以内的占84.64%，1~2年的占5.04%，2~3年的占10.24%，3年以上的占0.08%。公司预付账款待工程结算后即可转入固定资产，故发生损失的风险较低。

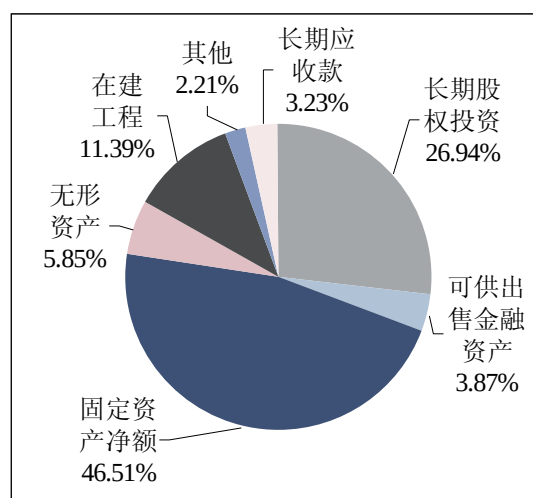
2008~2010年，公司其他应收款年均复合增长-6.25%。截至2010年底，公司其他应收款账面余额8.30亿元，较2009年增长19.16%，其中1年以内的占83.89%，1~2年的占14.44%，2年以上的占1.67%；从欠款客户看，主要为应收重庆市国资委4.24亿元（预交国有资本收益），华夏银行重庆分行1.30亿元（理财产品，2011年内到期）、重庆国际信托有限公司（信托产品，2011年内到期）等。前五大客户账款占其他应收款账面余额的84.61%。公司累计计提坏账准备0.11亿元，计提比例1.37%。

截至2010年底，公司一年内到期的非流动资产0.40亿元，主要为工程施工业务BT项目一年内到期的工程款。

截至2011年3月底，公司流动资产为62.41亿元，与2010年底基本持平，流动资产构成较2010年底无明显变化。

(2) 非流动资产

图3 2010年底公司非流动资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理。

2008~2010 年公司非流动资产年均复合增长 17.97%，截至 2010 年底为 129.40 亿元，主要集中于可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产。

截至 2010 年底，公司可供出售金融资产 5.00 亿元，受公司减持“西南证券”股份以及证券市场波动影响，较 2009 年减少 65.82%。2010 年底，公司拥有可供出售金融资产包括“西南证券”股票 40330351 股、“光大银行”股份 6050000 股、“重钢股份”H 股 4110000 股、“重庆机电”H 股 100000 股。

截至 2010 年底，公司长期应收款 4.18 亿元，较 2009 年底增幅较大，主要由于工程施工业务 BT 项目长期应收工程款增长而致。

2008~2010 年，公司长期股权投资年均复合增长 65.96%，主要由于公司对重庆国际信托有限公司的股权投资大幅增长而致（其中增加 24.13 亿元股权投资，同时确认 2.02 亿元收益；公司持股比例 26.04%）；截至 2010 年底，公司长期股权投资 34.86 亿元。

2008~2010 年，公司固定资产净额年均复合增长 1.63%，变化较小。截至 2010 年底，公司固定资产净额 60.18 亿元，主要为管网（占 50.67%）、房屋建筑物（占 35.78%）、机器设备（占 12.74%）、运输工具（占 0.40%）等，其中管网和房屋建筑物的平均成新率分别为 73.07%和 74.80%。公司固定资产无抵押和担保等受限情况。

2008~2010 年，公司在建工程年均复合增长 19.25%，截至 2010 年底，公司在建工程 14.74 亿元，较 2009 年底增长 35.73%，主要工程项目涉及污水处理项目、供水工程项目及管网建设项目个方面，其中，污水处理项目占比较大。

2008~2010 年，公司无形资产年均复合下降 5.79%。截至 2010 年底，公司无形资产 7.57 亿元，其中土地使用权和软件分别占 99.20%和 0.80%。

截至 2011 年 3 月底，公司非流动资产为 130.89 亿元，较 2010 年底增长 3.73%，非流动

资产结构与 2010 年底无明显变化。

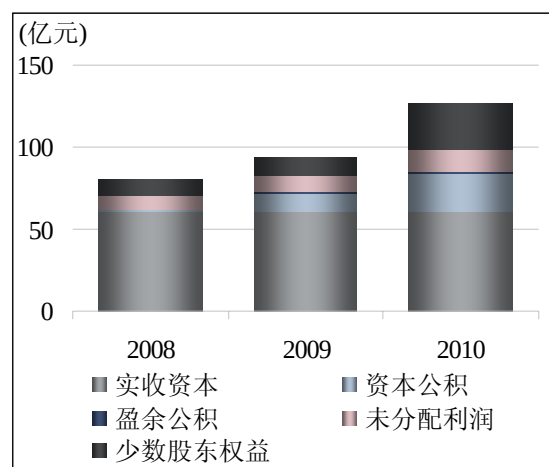
总体看，公司资产构成中固定资产、在建工程和长期股权投资占比大，整体资产流动性偏弱；公司货币资金较为充足，应收账款坏账准备计提充分，固定资产及在建工程以能够贡献收入的管网和涉水项目资产为主，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

2008~2010 年，公司所有者权益合计年均复合增长 25.21%，呈逐年增长态势。截至 2010 年底，公司所有者权益 126.25 亿元，较 2009 年增长 34.97%，主要为资本公积和未分配利润增长所带动。截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益合计 128.88 亿元，受未分配利润增长带动，较 2010 年底增长 2.08%。

图 4 公司所有者权益构成情况



资料来源：审计报告。

截至 2010 年底，公司归属于母公司所有者权益 98.76 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占 61.41%、23.78%、0.96% 和 13.85%。截至 2010 年底，公司资本公积 23.49 亿元，较 2009 年底增长 110.43%，主要为重庆水务股份上市公开发行股份所带动（带动资本公积增长 19.58 亿元），此外，公司资本公积还包括重庆市财政局拨入的三峡库区水污染治理项目中央预算内投资、镇级污水厂整改资

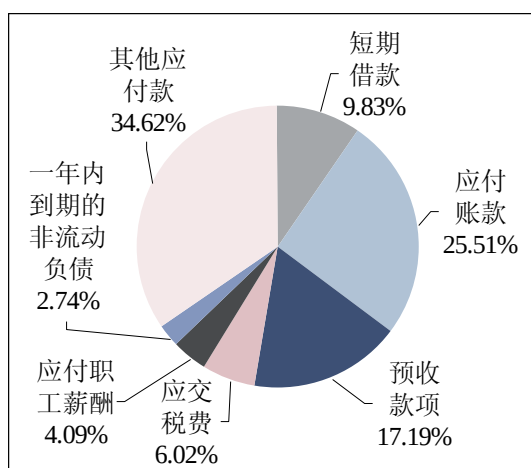
金，可供出售金融资产公允价值变动等。总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

(2) 负债

2008~2010年，公司负债总额逐年小幅增长，年均复合增长7.73%。截至2010年底，负债总额62.47亿元。其中，流动负债和非流动负债分别占30.94%和69.06%，公司负债结构较为合理。截至2011年3月底，公司负债合计64.41亿元，较2010年底增长3.10%，负债结构与2010年底相比无明显变化。

截至2010年底，公司流动负债19.33亿元，较2009年增长51.04%，主要来自其他应付款和应付账款的增长。

图5 2010年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理。

截至2010年底，公司短期借款余额为1.90亿元，较2009年底减少0.70亿元，全部为银行信用借款；公司无应付票据。公司短期债务规模小。

公司应付账款主要为应付工程款项，2008~2010年随着公司工程项目量的逐年加大，公司应付账款逐年增长，截至2010年底，公司应付账款4.93亿元，较2009年底增长42.85%，主要为应付工程款项。从应付款项账龄来看，1年以内的占80.66%，1~2年的占14.40%，2年以上的占4.94%。

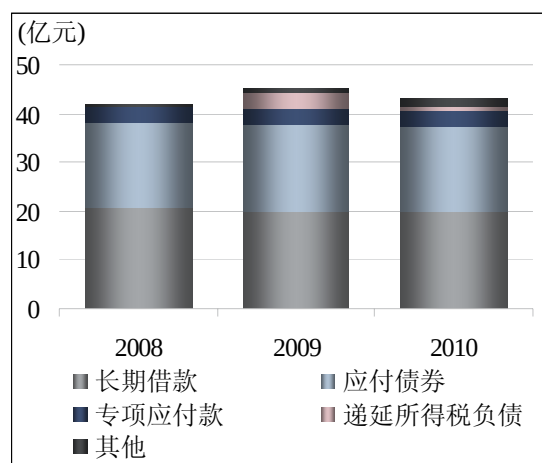
截至2010年底，公司预收账款3.32亿元，

较2009年增长15.50%，主要为预收用户工程款等；从账龄来看，1年以内的占49.39%，1~2年的占18.82%，2~3年的占4.93%，3年以上的占26.86%；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，尚未与用户办理工程结算所致。

截至2010年底，公司其他应付款6.69亿元，较2009年大幅增长271.84%，主要为公司处置一项金融资产，按照当年购入该项资产时与资产出让方所签订的协议应支付给其的部分收益（约4.80亿元）；从账龄来看，1年以内的占90.19%，1~2年的占3.99%，2年以上的占5.82%；一年以上其他应付款主要为尚未到期的工程保证金等。

2008~2010年，公司长期负债呈小幅波动态势，年均复合增长1.39%。截至2010年底，公司长期负债总额43.14亿元，其中长期借款、应付债券、专项应付款、其他非流动负债分别占45.90%、40.81%、7.46%和3.97%。

图6 2010年底公司长期负债构成情况



资料来源：审计报告。

截至2010年底，公司长期借款余额为19.80亿元，较2009年减少1.22%，其中信用借款和保证借款分别占25.78%和74.22%，信用借款为三峡库区污水处理项目国债转贷和重庆市财政局的地方国债转贷；从借款币种来看，日本海外经济协力基金贷款转贷11.85亿元、法国政府贷

款转贷0.10亿元、国际复兴开发银行贷款转贷2.75亿元。

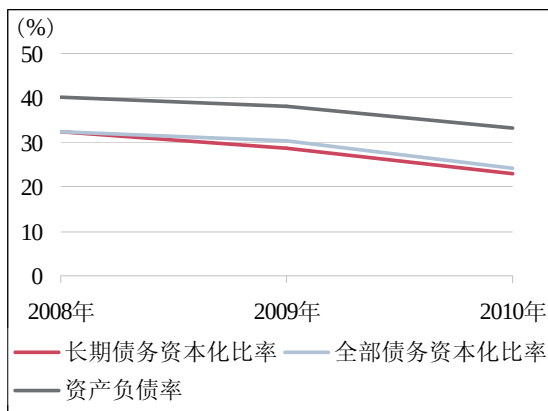
截至2010年底，公司应付债券17.61亿元，为重庆水务股份2005年发行的17亿元公司债券本息。

截至2010年底，公司专项应付款3.22亿元，变动不大，主要为财政拨付的中央国债资金、配套管网设施建设专项奖励补助资金、建安营业税返还等。

截至2010年底，公司其他非流动负债1.71亿元，主要包括自来水用户管网工程收益（占54.01%）、“水专项”科研项目财政补助款（占9.96%）和以奖代补接入口补助款（占30.17%）等款项。

2008~2010年，公司全部债务变动较小。截至2010年底，公司全部债务39.84亿元，其中短期债务和长期债务分别为2.43亿元和37.41亿元，公司有息债务结构合理。

图 7 2008~2010 年公司负债指标情况



资料来源：根据公司审计报告整理。

2008~2010年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均呈下降趋势。截至2010年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为22.86%、23.99%和33.10%，较2009年下降幅度较大，主要由于重庆水务股份公开发行股票导致所有者权益大幅增长。2011年3月底，该三项指标与2010年底基本持平，分别为22.43%、24.28%和33.32%。总体看，公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2008~2010年，公司主营业务收入年均复合增长16.33%，主要来自污水处理服务、自来水销售及其他收入的增长。2010年公司实现主营业务收入30.28亿元，其中污水处理服务、自来水销售、工程施工及其他业务分别占64.09%、23.45%、5.96%和6.50%，污水处理服务收入和工程施工业务占比略有下降，供水收入占比略有上升。

从期间费用看，2008~2010年，期间费用（营业费用、管理费用和财务费用合计）占主营业务收入的比重呈波动下降趋势，分别占主营业务收入的22.68%、14.64%和16.51%，公司费用控制能力有所增强。其中2008~2010年管理费用和销售费用年均复合增长率分别为23.67%和13.49%；2008~2010年财务费用年均复合下降-36.31%，2010年财务费用较2009年增长82.21%，主要由于公司汇兑损失（公司拥有大额外币转贷借款资金）大幅增长而致。

2008~2010年，公司投资收益年均复合增长54.04%，2010年实现投资收益1.55亿元，主要为长期股权投资收益（0.61亿元）、股票投资收益（0.45亿元）和委托理财收益（0.20亿元）等。

2008~2010年，公司营业外收入年均复合增长20.98%，2010年实现营业外收入1.63亿元，主要为重庆市财政局返还给公司的公用事业附加费和垃圾漏液处置补助等。

2011年一季度，公司实现营业收入7.63亿元，为2010年全年的23.50%；实现利润总额3.26亿元，为2010年全年的22.29%。

水务定价是水务企业盈利水平的主要影响因素。受益于重庆市相对较高的自来水价格和污水处理政府采购运营模式及较高的采购价格，公司整体盈利能力较强。2008~2010年，公司营业利润率呈小幅波动，总资本收益率和净资产收益率均呈持续小幅上升，2010年三项指标分别为51.34%、9.25%和11.01%。

总体看，公司主营业务收入稳定增长，费

用控制能力有所增强，整体盈利水平较高。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2008~2010年，公司经营现金流入量逐年增加，分别为28.05亿元、33.61亿元和36.83亿元，年均复合增长14.59%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金呈逐年稳定上升趋势，年均复合增长23.13%；收到的其他与经营活动有关的现金逐年下降，年均复合下降23.13%，主要包括利息收入、履约保证金及政府补助款项等。2008~2010年，经营活动现金流出年均复合增长3.82%，2010年为19.09亿元，以购买商品、接受劳务支出的现金、职工工资福利支出、税费和各项期间费用支出等为主。2008~2010年，公司经营活动产生的现金流量净额保持稳定增长趋势，分别为10.34亿元、13.82亿元和17.75亿元，同期，公司现金收入比分别为90.33%、103.21%和99.98%，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2008~2010年公司投资活动产生的现金流入量分别为6.27亿元、9.25亿元和15.73亿元，增长较快，主要体现为收到的其他与投资活动有关的现金的增长（2010年为5.54亿元，较2009年增长580.82%，其中4.20亿元为公司进行资产重组收到的大额资金）；2008~2010年公司投资活动产生的现金流出量分别为19.13亿元、15.65亿元和37.88亿元，以购建固定资产等所支付的现金、投资支付的现金（2010年大幅增长，为公司增加对重庆国际信托有限公司股权投资24.13亿元所致）和支付的其他与投资活动有关的现金（2010年增长为公司新增对合营企业股东委托贷款）为主。2008~2010年公司投资活动产生的现金净流量分别为-12.86亿元、-6.41亿元和-22.15亿元，均表现为净流出，经营活动产生的现金净流量难以满足公司较大工程项目建设及其他投资活动需求。2008~2010年公司筹资活动前现金净流量分别为-2.51亿元、7.42亿元和-4.40亿元。

从筹资活动看，2008~2010年公司筹资活

动现金流入量分别为19.68亿元、8.38亿元和39.54亿元，以吸收投资收到的现金（2010年大幅增加为重庆水务股份上市筹资所致）、银行借款现金和政府划拨国债资金流入为主；2008~2010年公司筹资活动现金流出量分别为12.70亿元、12.84亿元和19.36亿元，主要是偿还银行借款本息等；公司筹资活动产生的现金净流量分别为6.98亿元、-4.45亿元和20.17亿元。

2011年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为3.86亿元，同期公司投资活动现金流量净额为-3.21亿元，筹资活动现金流量净额为-1.22亿元。

总体看，公司经营活动现金流状况稳定，但经营活动产生的净现金流难以弥补投资项目资金缺口，公司上市筹资、银行借款等融资活动有效保证了资金需求。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2008~2010年，公司流动比率分别为348.99%、331.70%和306.92%，速动比率分别为345.10%、326.51%和302.35%，两项指标均呈现小幅下降。2011年3月底，受流动负债增长影响，两项指标进一步降至292.46%和287.83%，但整体上仍处于较高水平。2008~2010年，公司经营现金流动负债比分别为87.27%、108.05%和91.84%。总体看，公司短期支付压力较小。

从长期偿债能力看，2008~2010年公司EBITDA规模呈逐年上升趋势，分别为14.50亿元、17.42亿元、20.43亿元，年均复合增长18.34%；2008~2010年公司全部债务/EBITDA指标值呈下降趋势，2010年为1.95倍；2008~2010年公司EBITDA利息倍数呈稳定上升趋势，2010年为14.02倍。总体看，公司EBITDA对债务的保障能力较强。

截至2011年3月底，公司对外担保总额为17.08亿元。其中最大一笔形成原因为：重庆水务股份发行17亿元企业债券由中国农业银行提供连带责任保证担保，公司下属三家子公司为该

担保合同提供反担保。由于债券已经体现在公司负债中，该笔担保不构成公司的或有负债。

截至2011年3月底，公司有三项或有事项：

①公司与重庆市第二市政工程有限责任公司（简称“市政二公司”）建设工程施工合同纠纷，2010年12月23日，渝中区人民法院作出（2008）中区民初字第4013号民事判决，公司向市政二公司支付工程款74.08万元，市政二公司不服判决，目前已上诉于重庆市第五中级人民法院；②涉诉公司为重庆市三峡水务涪陵排水有限责任公司（公司下属三级子公司，以下简称“涪陵排水”），为暴雨所致排污管道被掀致使商户货物被浸所导致的纠纷。涪陵排水为此确认了108.29万元的预计负债。③重庆市第二棉纺织厂和重庆毛纺织染厂分别拖欠重庆市自来水有限公司沙坪坝营管所、江南营管所水费、污水处理费、水资源费等535.95万元、1463.36万元，目前两家企业均处于破产企业资产处置过程中，尚未形成破产债权分配方案，该笔债权尚未得到清偿。以上或有事项涉及金额较小，对公司影响较小。

截至2011年3月底，公司共获得各银行授信额度70.40亿元，未使用额度49.70亿元；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。

七、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据7亿元，占2011年3月底公司全部债务的16.93%，占长期债务的18.78%，对公司现有债务结构具有一定影响。

截至2011年3月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别为22.43%、24.28%、33.32%；以公司2011年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别上升为25.57%、27.27%、35.65%，公司债务负担仍处

于适宜水平。

2. 本期债券偿债能力分析

截至2011年3月底，公司现金类资产42.98亿元，为本期发行额度的6.14倍；2008~2010年，公司EBITDA分别为14.50亿元、17.42亿元和20.43亿元，分别为本期中期票据的2.07倍、2.49倍和2.92倍。公司EBITDA对本期中期票据的保障能力较强。

2008~2010年，公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额对本期中期票据保障倍数的均值分别为4.87倍和2.16倍，2010年分别为5.26倍和2.54倍，经营活动现金流量对本期中期票据的覆盖程度较高。

总体看，基于公司主体基本信用状况以及对本期票据偿债能力，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

八、综合评价

近年来，受工业发展带动，重庆市整体经济快速发展，区域财政实力不断提升。公司作为重庆市最大的水务业务经营主体，在区域经营环境、完整的供排水产业链条、区域特许经营权等方面的显著优势。公司资产及主营业务收入规模稳步增长，整体盈利能力较强，债务结构合理，整体债务负担较轻。

西部大开发、两江新区开发建设以及三峡库区水环境治理等政策的实施为重庆市水务产业发展提供了良好的外部环境。公司作为重庆市最大的水务经营主体，有望受益于政策利好继续扩大业务规模。

本期中期票据无担保，公司EBITDA和经营性现金流入量、净流量对本期票据的保障能力较强。

基于对公司主体基本信用状况以及本期中期票据偿债能力的综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司 2010 年底并表子公司情况

序号	出资企业	出资额	股权比例（%）
1	重庆水务集团股份有限公司	480000 万元	75.10
2	重庆鸡冠石污水处理项目管理有限公司	150 万元	100
3	重庆市合川排水有限公司	50 万元	100
4	重庆渝水环保有限公司	500 万元	100
5	重庆市新升污水处理有限公司	20 万元	100
6	重庆碧江环保工程有限公司	928 万元	100
7	重庆水务（香港）有限公司	1000 万港币	100
8	重庆西永污水处理有限公司	100 万元	100

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	246435.13	276067.55	434627.73	32.80	428959.89
交易性金融资产	201.47	444.07	782.65	97.10	803.41
应收票据	195.22			-100.00	
应收账款	55812.26	59710.92	42151.70	-13.10	48596.56
预付账款	12464.17	12016.48	20889.59	29.46	23882.70
应收利息					
应收股利					
其他应收款	93109.63	68667.90	81826.38	-6.25	102815.32
待摊费用					
存货	4603.36	6643.56	8830.05	38.50	9882.03
一年内到期的非流动资产	866.67	866.67	4033.37	115.73	9124.17
其他流动资产					
流动资产合计	413687.90	424417.15	593141.47	19.74	624064.08
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产		146347.08	50026.92		51010.09
持有至到期投资	20600.00	29000.00	16000.00	-11.87	26000.00
长期应收款	6056.78	5386.62	41811.45	162.74	33541.75
长期股权投资	126572.28	107553.34	348605.65	65.96	350537.20
投资性房地产	789.50	754.83	10038.72	256.59	9978.29
固定资产净额	582734.56	603056.76	601836.67	1.63	614399.67
在建工程	103646.24	108591.97	147396.51	19.25	142035.08
工程物资	951.42	2025.75	1143.47	9.63	1069.16
无形资产	85325.58	86105.91	75723.12	-5.79	78833.57
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	144.00	164.00			
递延所得税资产	2939.33	1116.79	1456.44	-29.61	1451.38
其他非流动资产					
非流动资产合计	929759.70	1090103.05	1294038.96	17.97	1308856.19
资产总计	1343447.59	1514520.20	1887180.43	18.52	1932920.27

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款		26000.00	19000.00		37000.00
应付票据					
应付账款	32180.83	34517.75	49306.90	23.78	49804.75
预收款项	26777.96	28765.03	33224.71	11.39	39800.83
应付职工薪酬	5884.51	8038.72	7907.94	15.92	3460.38
应交税费	7940.35	9271.56	11634.28	21.05	12927.07
应付利息					
应付股利					
其他应付款	43487.66	17988.88	66890.05	24.02	66778.49
预提费用					
一年内到期的非流动负债	2267.88	3368.70	5290.02	52.73	3610.84
其他流动负债					
流动负债合计	118539.19	127950.63	193253.89	27.68	213382.36
非流动负债：					
长期借款	206487.74	200459.14	198008.73	-2.07	194567.42
应付债券	176056.87	176056.87	176056.87	0.00	178173.72
长期应付款	580.06	700.06	770.06	15.22	770.06
专项应付款	33064.97	35225.61	32166.26	-1.37	32146.67
递延收益					
预计负债	108.29	108.29	108.29		108.29
递延所得税负债		29591.11	7207.26		7470.61
其他非流动负债	3385.08	9065.25	17113.70	124.85	17491.21
非流动负债合计	419683.01	451206.32	431431.17	1.39	430727.98
负债合计	538222.19	579156.95	624685.06	7.73	644110.34
所有者权益：					
实收资本	606457.15	606457.15	606457.15		606457.15
资本公积	15133.88	111613.78	234865.87	293.94	235520.93
盈余公积	5116.71	7588.92	9480.24	36.12	9480.24
未分配利润	81674.29	101199.29	136830.33	29.43	154863.29
外币报表折算差额			-26.11		-35.47
归属于母公司所有者权益合计	708382.03	826859.14	987607.48	18.08	1006286.15
少数股东权益	96843.37	108504.11	274887.89	68.48	282523.78
所有者权益合计	805225.40	935363.25	1262495.37	25.21	1288809.93
负债和所有者权益总计	1343447.59	1514520.20	1887180.43	18.52	1932920.27

附件 3 公司合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-3 月
一、营业收入	236941.23	272937.98	324562.85	17.04	76344.26
其中: 主营业务收入	223724.07	254754.62	302765.47	16.33	74086.37
减: 营业成本	109977.47	132626.30	154985.66	18.71	39443.83
其中: 主营业务成本	100325.58	115435.66	135804.90	16.35	37783.91
营业税金及附加	1190.58	1589.24	2948.46	57.37	660.21
销售费用	3415.86	3892.27	4399.69	13.49	1070.91
管理费用	23498.89	28110.08	35940.10	23.67	7128.11
财务费用	23817.79	5302.04	9661.00	-36.31	-1790.08
其中: 利息支出	15436.28	11969.58	11857.95	-12.35	
利息收入	6917.42	4087.75	12888.43	36.50	
汇兑净损失	16002.93	-2658.76	10607.80	-18.58	
资产减值损失	2078.94	349.78	438.34	-54.08	-111.90
加: 公允价值变动收益	-218.66	147.77	-41.59	-56.39	18.06
投资收益	6546.32	8032.15	15532.95	54.04	2231.88
其中: 对联营企业和合营企业的投资 收益	2081.69	2459.92	4731.93	50.77	
二、营业利润	79289.36	109248.20	131680.95	28.87	32193.11
加: 营业外收入	11122.78	11636.11	16279.88	20.98	621.95
其中: 非流动资产处置利得	512.88	38.59	1494.71	70.71	
政府补助	9482.96	9848.55	13894.77	21.05	
减: 营业外支出	3617.02	1990.00	1726.03	-30.92	216.79
其中: 非流动资产处置损失	3127.90	1298.08	834.86	-48.34	146.74
三、利润总额	86795.12	118894.31	146234.80	29.80	32598.26
减: 所得税费用	13044.73	16410.52	7202.60	-25.69	797.81
四、净利润	73750.40	102483.79	139032.20	37.30	31800.46
其中: 归属于母公司所有者的净利润	62640.21	87194.38	108797.73	31.79	23712.96
少数股东损益	11110.19	15289.41	30234.48	64.96	8087.49

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	214033.93	281696.45	324489.06	23.13	93037.61
收到的税费返还	8015.22	8736.79	9300.00	7.72	
收到其他与经营活动有关的现金	58491.93	45683.14	34559.19	-23.13	7185.45
经营活动现金流入小计	280541.08	336116.39	368348.25	14.59	100223.06
购买商品、接受劳务支付的现金	57629.47	74091.27	93863.92	27.62	30439.69
支付给职工以及为职工支付的现金	26275.40	30724.80	36840.23	18.41	12753.11
支付的各项税费	31492.41	34356.34	34279.58	4.33	4348.59
支付其他与经营活动有关的现金	61693.82	58698.29	25883.26	-35.23	14072.97
经营活动现金流出小计	177091.10	197870.69	190866.98	3.82	61614.36
经营活动产生的现金流量净额	103449.98	138245.70	177481.27	30.98	38608.70
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	48321.80	75676.01	82323.23	30.52	
取得投资收益收到的现金	5342.46	8431.85	18260.61	84.88	312.94
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	683.38	219.93	1382.47	42.23	4.65
收到其他与投资活动有关的现金	8369.77	8132.30	55366.48	157.20	1070.90
投资活动现金流入小计	62717.41	92460.09	157332.79	58.39	1388.48
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	66100.07	62166.86	73694.72	5.59	19840.62
投资支付的现金	109296.48	86790.78	288935.61	62.59	10002.70
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1468.02	1430.90			
支付其他与投资活动有关的现金	14446.65	6151.94	16183.61	5.84	3636.39
投资活动现金流出小计	191311.21	156540.49	378813.94	40.72	33479.71
投资活动产生的现金流量净额	-128593.81	-64080.40	-221481.15	31.24	-32091.22
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	78435.84	7620.00	353635.00	112.33	
取得借款收到的现金	52160.00	70000.00	39000.00	-13.53	35000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	66193.44	6222.48	2727.00	-79.70	27.50
筹资活动现金流入小计	196789.28	83842.48	395362.00	41.74	35027.50
偿还债务支付的现金	112394.05	48133.25	57225.82	-28.65	19914.35
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11837.65	73645.78	134403.64	236.96	27280.57
支付其他与筹资活动有关的现金	2764.13	6596.32	1989.96	-15.15	15.89
筹资活动现金流出小计	126995.83	128375.35	193619.42	23.48	47210.81
筹资活动产生的现金流量净额	69793.45	-44532.87	201742.58	70.02	-12183.31
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			-26.11		-2.01
五、现金及现金等价物净增加额	44649.62	29632.42	157716.59	87.94	-5667.84

附件 4-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	73750.40	102483.79	139032.20	37.30
加: 资产减值准备	2078.94	349.78	568.23	-47.72
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	40850.70	41240.81	44075.43	3.87
无形资产摊销	1878.32	2068.14	1966.88	2.33
长期待摊费用摊销			164.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	685.82	1259.49	-659.85	
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	2615.03	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	218.66	-147.77	41.59	-56.39
财务费用(收益以“一”号填列)	27387.30	9342.00	22465.76	-9.43
投资损失(收益以“一”号填列)	-6546.92	-8032.15	-15532.95	54.03
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-2007.59	765.84	-339.65	-58.87
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	-20.18	6.81	-5.07	-49.87
存货的减少(增加以“一”号填列)	-20.99	-2040.20	-2186.49	920.53
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-25644.69	14564.05	-12843.16	-29.23
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	-11774.81	-23614.88	734.35	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	103449.98	138245.70	177481.27	30.98
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	246435.13	276067.55	433784.15	32.67
减: 现金的期初余额	201785.51	246435.13	276067.55	16.97
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	44649.62	29632.42	157716.59	87.94

附件 5 主要财务指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.76	4.72	6.37	--
存货周转次数(次)	23.61	23.58	20.03	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.19	0.19	--
现金收入比(%)	90.33	103.21	99.98	--
盈利能力				
营业利润率(%)	53.08	50.83	51.34	47.47
总资本收益率(%)	7.70	8.75	9.25	--
净资产收益率(%)	9.16	10.96	11.01	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	32.21	28.70	22.86	22.43
全部债务资本化比率(%)	32.34	30.26	23.99	24.28
资产负债率(%)	40.06	38.24	33.10	33.32
偿债能力				
流动比率(%)	348.99	331.70	306.92	292.46
速动比率(%)	345.10	326.51	302.35	287.83
经营现金流动负债比(%)	87.27	108.05	91.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.65	2.33	1.95	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.09	11.73	14.02	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	0.18	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.40	5.00	-3.02	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.07	2.49	2.92	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.01	4.80	5.26	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.48	1.97	2.54	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.36	1.06	-0.63	--

附件 6 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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 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评级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。

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 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

重庆市水务资产经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。重庆市水务资产经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，重庆市水务资产经营有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆市水务资产经营有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆市水务资产经营有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如重庆市水务资产经营有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至重庆市水务资产经营有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆市水务资产经营有限公司、主管部门、交易机构等。

