



# 重庆水务集团股份有限公司

## 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0150 号

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用者据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 4 月 16 日

**本次跟踪发行人及评级结果**

重庆水务集团股份有限公司

**AAA/稳定****本次跟踪债项及评级结果**

“20渝水01”、“21渝水01”

**AAA****评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，展望稳定，主要基于重庆水务集团股份有限公司（以下简称“重庆水务”或“公司”）拥有良好的外部环境、水务处理能力处于较高水平、市场占有率高、经营获现水平良好等方面的优势。同时，中诚信国际也关注到 2023 年污水处理服务结算价格下调对收入和利润影响较大以及供排水业务毛利率下滑等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

**评级展望**

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

**调级因素****可能触发评级上调因素：**不适用。**可能触发评级下调因素：**水务业务区域市场优势地位受到明显冲击，供排水业务范围大幅收缩；供排水收入持续大幅下降、盈利能力持续恶化且不可恢复；财务杠杆持续大幅增加，导致面临流动性压力影响债务偿还等。**正面**

- 跟踪期重庆市持续向好的区域经济，为公司发展提供了良好的外部环境
- 公司通过控股和联营方式经营重庆市水务业务，水务处理能力处于行业较高水平，跟踪期仍维持很高市场占有率
- 跟踪期公司仍维持良好经营获现水平

**关注**

- 2023年污水处理服务结算价格下调对公司收入和利润影响较大，未来核价情况值得关注
- 近年公司供排水业务毛利率下滑

**项目负责人：**高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn**项目组成员：**伍双霞 shxwu@ccxi.com.cn**评级总监：**

电话：(027)87339288

## ● 财务概况

重庆水务（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	292.45	319.58	331.04
所有者权益合计（亿元）	165.04	171.70	170.80
负债合计（亿元）	127.41	147.88	160.24
总债务（亿元）	56.07	72.55	100.58
营业总收入（亿元）	72.52	77.79	72.54
净利润（亿元）	20.76	19.19	10.95
EBIT（亿元）	23.21	23.67	14.70
EBITDA（亿元）	37.63	39.59	33.28
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	27.35	26.95	25.08
营业毛利率（%）	41.37	35.73	25.15
总资产收益率（%）	7.94	7.74	4.52
EBIT 利润率（%）	32.01	30.43	20.26
资产负债率（%）	43.57	46.27	48.40
总资本化比率（%）	25.36	29.70	37.06
总债务/EBITDA（X）	1.49	1.83	3.02
EBITDA 利息保障倍数（X）	22.62	21.51	12.41
FFO/总债务（X）	0.54	0.45	0.26

注：1、中诚信国际根据重庆水务提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年~2023 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款中的有息债务。

## ● 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	设计供水及污水处理能力（万立方米/日）	年实际供水及污水处理量（亿立方米）	水务收入（亿元）	总资产（亿元）	总资本化比率（%）	净利润（亿元）	FFO/总债务（X）
重庆水务	813.75	23.71	55.32	331.04	37.06	10.95	0.26
深圳水务	1,271.38	33.26	84.71	369.91	58.08	5.22	0.11
上海城投水务	1,377.80	35.71	90.79	1,317.39	24.98	2.67	0.11

**中诚信国际认为，公司水务处理能力处于行业较高水平，与一线城市的水务企业相比，重庆水务设计供水及处理能力、实际水处理量和水务业务收入相对较低，但总资本化比率处于行业较低水平，盈利水平和经营获现能力较好。**

注：1、“深圳水务”为“深圳市水务（集团）有限公司”简称；“上海城投水务”为“上海城投水务（集团）有限公司”简称；2、设计供水及污水处理能力、年实际供水及污水处理量数值为供水及污水处理业务数值加总；3、深圳水务和上海城投水务的数据为 2022 年数据。

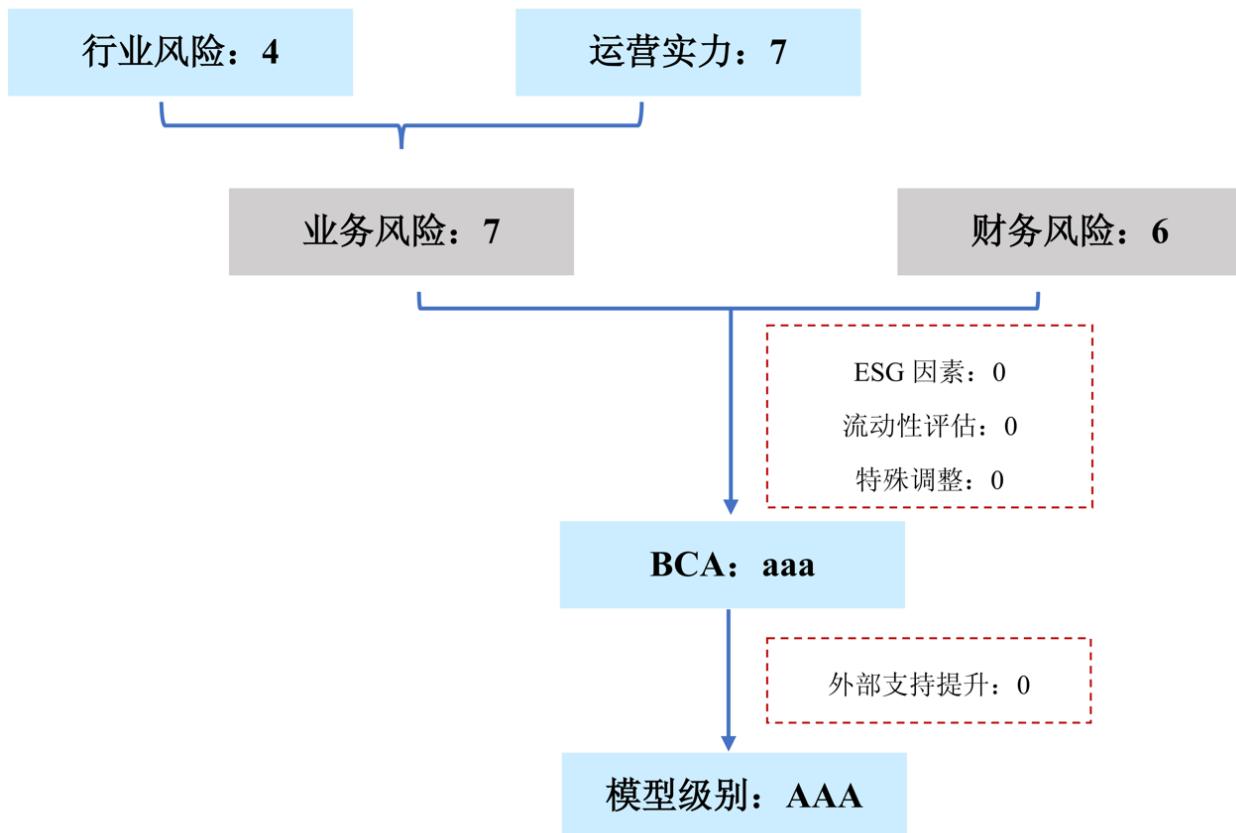
资料来源：中诚信国际整理

## ● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20渝水01	AAA	AAA	2023/05/29	20.00	20.00	2020/03/10~2025/03/10	无
21渝水01	AAA	AAA	2023/05/29	10.00	10.00	2021/04/26~2026/04/26	无

## ● 评级模型

### 重庆水务集团股份有限公司评级模型打分(2024\_01)



注：

**外部支持：**公司供排水业务在重庆市范围内占有很高的市场份额，重庆市政府及控股股东在资金补助及项目来源等方面给予公司有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：**中诚信国际水务行业评级方法与模型 C160300\_2022\_04

## 跟踪评级原因

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

## 募集资金使用情况

“20渝水01”发行金额20.00亿元，期限5年。用于偿还公司（含子公司）债务、补充公司（含子公司）流动资金及适用的法律法规允许的其他用途。截至目前，募集资金已按照规定用途使用完毕。“21渝水01”发行金额10.00亿元，期限为5年，用于补充公司（含子公司）流动资金及适用的法律法规允许的其他用途。截至目前，募集资金已按照规定用途使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023年中国经济实现恢复性增长但复苏力度较为温和，在多项有利因素支撑下，2024年中国经济有望延续向好，但经济运行仍将面临多重压力，“进”与“立”的政策措施仍需加快落实。

详见《2023年四季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10948?type=1>

## 近期关注

中诚信国际认为，供水行业整体处于成熟期，用水效率和效益持续提升。污水处理行业快速发展，但现状与实现高质量发展目标还存在差距，2023年相关政策颁布进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平。我国水价处于较低水平且各地差异较大，2024年自来水价格上调周期有望全国展开。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

我国水资源以地表水为主，水资源总量丰富，但人均水资源量不足且区域分布不均衡；2023年地表水质污染有所减轻，但北方区域水质较南方仍差。国家颁布治理监管措施和水安全保障规划，促进国家水资源保障能力提升。全国用水总量持续增加，用水效率进一步提升，用水结构不断优化。供水行业整体处于成熟期，节水政策支持下，提质增效降低漏损率以及推行智慧水务，将进一步提升用水效率和效益。在国家环保政策带动下，污水处理行业快速发展。目前农村乡镇污水处理率较低，污水资源化利用水平偏低、污泥无害化处置不规范、现行水质标准不高等问题与实现高质量发展还存在差距。2023年相关政策颁布将进一步提升我国污水处理设施的保障能力和服务水平，也进一步推动农村污水市场空间的释放，未来污水及相伴生的污泥处理、黑臭水体治理将为污水处理企业带来机遇。我国水价处于较低水平且各地差异较大，水价价格杠杆促进节水作用尚不充分，预计2024年自来水价格上调周期有望全国展开。污水处理费用征收水平较低无法覆盖污水处理成本，污水处理厂存在收不抵支的情况。“十四五”期间，随着进一步落实价格机制改革，顺价后相关企业盈利能力有望提升。

详见《中国水务行业展望，2024年1月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10915?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期，重庆水务作为重庆市规模最大的水务运营主体，水务处理能力持续增长处于行业较高水平；高温期需水量减少以及转供水需求较弱，供水量和供水业务收入小幅减少；污水处理量和产能利

**用率处于行业较高水平，但当期受第六期污水处理结算价格下调影响，污水处理业务收入下滑，未来污水处理核价情况值得关注。此外，公司仍有一定在建水务项目但投资压力不大。**

**公司区位优势明显，跟踪期持续增长的区域经济为公司业务发展提供了良好的外部环境。**

公司供排水项目主要布局在重庆市内。重庆市是中西部唯一直辖市、国家中心城市、超大城市，也是长江上游地区的经济、金融、科创、航运和商贸物流中心，地理位置及经济地位重要。

近年来，重庆市区域经济保持较快发展。2023 年，重庆市地区生产总值（GDP）为 30,145.79 亿元，比上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 2,074.68 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 11,699.14 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 16,371.97 亿元，增长 5.9%。全年人均地区生产总值达到 94,135 元，比上年增长 6.4%。2023 年末，全市常住人口 3,191.43 万人，其中，城镇常住人口 2,287.45 万人。常住人口城镇化率为 71.67%，比上年末提高 0.71 个百分点。区域经济和城镇人口的稳步增长为公司水务业务发展提供了良好发展环境。

**作为重庆市规模最大的供水、污水处理业务经营主体，跟踪期公司市场地位仍显著；此外，公司在重庆市以外地区也拓展了污水处理业务。**

公司供水及污水处理业务运营主体主要为下属子公司，服务范围覆盖重庆市中心城区和部分渝西和渝东新城区域，污水处理服务在重庆市内覆盖范围更广，有 91%的污水处理能力分布在重庆市内，同时还涉及四川省成都市青白江区、湖北省安陆市、云南省昆明市<sup>1</sup>等地，其中昆明市污水处理能力占比 7.5%。公司供水及污水处理业务均有特许经营权，截至 2023 年末，公司供水业务在重庆主城区市场占有率约为 54%，公司及合营、联营公司供水业务在重庆主城区市场占有率约为 88%；污水处理业务占有重庆市约 84%的污水处理市场，公司及合营联营企业共同占有重庆市约 92%的污水处理市场。

**2023 年，随着水厂扩建工程的完工，公司供水和污水处理能力持续稳步增长，水务处理能力处于行业较高水平。**

供水业务方面，公司供水水源主要来自于长江及嘉陵江。公司按照自来水常规（或深度）处理工艺对水源水处理后，将符合国家质量标准的自来水通过输水管网输送到终端用户。截至 2023 年末，公司制水系统数量为 30 个，供水能力合计 327.95 万立方米/日，较上年末增加 5.80 万立方米/日，主要系合川二水源水厂建成、新增江津 4 座村镇水厂所致，公司供水能力持续提升。

污水处理业务方面，随着公司收购/租赁运行的重庆市内外污水厂增加，污水处理能力稳步提升。截至 2023 年末，公司污水处理厂数量为 121 个，处理能力合计 485.80 万立方米/日，较上年末增加 25.20 万立方米/日，主要系昆明第十三水质净化厂二期在建项目转投运，以及重庆市内蔡家二期污水厂、开州三期污水厂、李家沱三期污水厂等扩建投产所致。

公司水务处理能力处于行业较高水平，与一线城市的水务企业相比相对较小。

<sup>1</sup> 2022 年 11 月，公司全资子公司昆明渝润水务有限公司与昆明滇池投资有限责任公司（以下简称“滇投公司”）签署了《资产转让协议》，以 39.47 亿元收购滇投公司持有的昆明市七座水质净化厂资产（总处理能力 46.5 万吨/日），并获得七座水质净化厂所对应污水处理服务范围的 30 年特许经营权。2024 年 3 月，昆明市第十四水质净化厂（设计处理能力 10 万吨/日）已经移交投运，还需支付资产收购款项约 14 亿元。

因地势地形原因公司供水产销差率处于行业较高水平，2023 年高温期需水量减少以及转供水需求较弱，供水量和供水业务收入小幅减少；污水处理量和产能利用率处于行业较高水平，但当期受第六期污水处理结算价格下调影响，污水处理业务收入下滑，未来污水处理核价情况值得关注。

重庆市不同地区执行的自来水水价收费标准有所差异，2023 年公司各供水区域水价未发生变化。2023 年，由于夏季高峰供水期气温不高，加之部分乡镇水务基础设施建成，转供水需求减少，公司供水量及售水量均有所降低，供水业务收入也随之下降至 17.04 亿元，同比下降 2.63%。同期，供水产销差率因地势地形原因处于较高水平，当期略有上升主要系接收部分村镇水厂的客户管网老旧，管道漏损量较大所致。同期，自来水厂产能利用率因供水量下降及新厂投运效率不高而下降，但处于行业平均水平。

**表 1：公司供水业务运营情况**

项目名称	2021	2022	2023
设计供水能力（万立方米/日）	302.55	322.15	327.95
产能利用率（%）	66.75	64.38	61.69
供水量（万立方米）	73,711.09	75,701.16	73,849.85
销水量（万立方米）	62,075.41	64,320.99	62,306.88
供水产销差率（%）	15.79	15.03	15.63
供水业务收入（亿元）	16.97	17.50	17.04

注：产能利用率=供水量/（设计供水能力\*365）；供水产销差率=（供水量-售水量）/供水量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

根据相关文件，重庆市政府制定了关于公司污水处理服务费结算价格的核定暂行办法（以下简称“新核价办法”），并按照新核价办法完成了公司第六期污水处理服务结算价格（从 2023 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日止）的核定工作，公司第六期结算价格为 2.35 元/立方米<sup>2</sup>，较第五期结算价格下降。

随着新增污水厂的投运，2023 年公司污水处理量和结算量持续增加，且产能利用率处于行业较高水平；但是由于第六期污水处理服务结算价格下降的影响，公司污水处理收入同步下降 10.04% 至 38.28 亿元。污水处理结算价格的降低对公司污水处理收入和利润带来一定影响，重庆市政府与公司每三年重新核价一次，一个核价周期内污水处理价格保持稳定。

**表 2：公司污水处理业务运营情况**

项目名称	2021	2022	2023
污水处理能力（万立方米/日）	424.86	460.60	485.80
产能利用率（%）	93.76	86.37	92.04
处理量（亿立方米）	14.54	14.52	16.32
结算量（亿立方米）	14.86	14.79	16.65
污水处理业务收入（亿元）	41.80	42.55	38.28

注：产能利用率=处理量/（设计污水处理能力\*365）；污水处理结算量高于处理量，主要由于少数污水处理厂的结算水量按保底量计算，保底量高于处理量所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司水务处理收入处于行业较高水平，但与一线城市的水务企业相比偏小。

<sup>2</sup> 前五期结算价格分别为 3.43 元/立方米、3.25 元/立方米、2.78 元/立方米、2.77 元/立方米和 2.98 元/立方米。

**2023 年公司工程施工及安装业务经营稳定，污泥处理能力及结算量稳步增长。**

公司工程施工及安装板块主要由子公司重庆公用事业建设有限公司（以下简称“建设公司”）负责，主要以承接公司内部的项目为主，如供排水改扩建工程、应急抢险工程等，此外还承接部分外部项目，如市政道路、棚户区改造等。此外，公司 PPP 项目在建造期也会确认工程业务收入。2023 年公司实现工程施工及安装业务收入（含 PPP 项目）5.36 亿元，同比小幅增长 2.98%，工程施工业务经营相对稳定。

公司污泥处置业务主要由子公司重庆渝水环保科技有限公司（以下简称“渝水科技”）负责运营。渝水科技服务范围涉及重庆市中心城区、永川区、垫江县、万盛区及四川省成都市青白江区等区域。截至 2023 年末，公司运营污泥处理系统 6 套，日设计污泥处理能力 2,042 吨，较上年末增加 50 吨/天。2023 年公司污泥处置结算量 58.65 万吨，较上年稳步增长；同期，实现污泥处置业务收入 2.30 亿元，同比下降 6.19%，主要原因系 2022 年完成污泥处理核价工作，补计 2020~2021 两年污泥处理服务收入，而 2023 年无此项收入。

**公司在建项目以供水业务工程为主，投资压力尚可。**

公司在建项目主要是供水业务工程，包括水厂扩建、管道工程等项目；污水厂项目以水务环境培育为主，在建项目相对较少。项目建设资金由公司自筹，在建项目投运后将进一步增加公司水务处理能力。截至 2023 年末，主要在建项目尚需投入 19.09 亿元，考虑到项目分期投资建设，投资压力尚可。

**表 3：截至 2023 年末水务业务主要在建项目情况（亿元）**

项目名称	计划总投资	已投资	资金来源	2024 年计划投资
<b>供水项目</b>				
新大江水厂一期工程	11.55	8.62	自筹	0.01
鱼嘴水厂二期工程	4.03	2.64	自筹	0.08
鱼嘴水厂一期二阶段工程	1.92	1.01	自筹	0.08
新德感水厂扩建工程	3.67	0.37	自筹	0.50
高石坎加压站至双岛湖 DN1200 输水管道工程	0.63	0.42	自筹	0.10
安宁市综合水利基础设施工程 PPP 项目	7.10	2.14	自筹	1.00
<b>合计</b>	<b>28.90</b>	<b>15.20</b>	—	<b>1.77</b>
<b>污水处理项目</b>				
沙田污水处理工程 PPP 项目	12.79	8.46	自筹	1.00
璧山区一级截污干管新建工程	1.41	0.35	自筹	0.63
<b>合计</b>	<b>14.20</b>	<b>8.81</b>	—	<b>1.63</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，公司自来水销售业务毛利率处于行业平均水平，污水处理业务历史毛利率处于行业较高水平，2023 年受污水处理结算价格下调影响污水处理毛利率下滑，进而使得公司盈利能力减弱，但处于行业中上水平；随业务发展和在建项目的投入，公司资产和负债持续增长，债务规模增加导致财务杠杆水平有所提高，但公司拥有较强的获现能力，整体偿债指标表现较好。

自来水销售业务毛利率处于行业平均水平，污水处理业务历史毛利率处于行业较高水平，2023 年因污水处理结算价格重新核定毛利率下滑较为明显；共同使公司综合营业毛利率下滑，公司盈

**盈利能力减弱，但仍处于行业中上水平。**

近年公司供排水业务毛利率持续下滑，2023 年同比下滑 10.58 个百分点；其中自来水销售毛利率处于行业平均水平，当期因能耗、折旧等刚性成本的增加以及产销差率上涨，营业毛利率下滑 4.62 个百分点；污水处理业务历史毛利率处于行业较高水平，当期因污水处理结算价格重新核定毛利率下滑较为明显，同比降低 15.25 个百分点，处于行业平均水平。同期，由于债务利息支出和工资、折旧摊销等费用增加，财务费用和管理费用有所增长，加之收入下降，期间费用率有所增加。公司利润总额仍以经营性业务利润为主，当期营业毛利率大幅下滑使得经营性业务下滑较为明显，以污水处理税费补助为主的其他收益和处置子公司带来的投资收益<sup>3</sup>有所增加，对利润形成补充，但是营业毛利率下滑导致经营性业务利润大幅减少。2023 年公司 EBIT 利润率和总资产收益率均有所下降，盈利能力减弱，但仍处于行业中上水平。

**表 4：近年来公司营业总收入和营业毛利率构成情况（亿元、%）**

	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
污水处理	41.80	47.39	42.55	42.86	38.28	27.61
自来水销售	16.97	25.51	17.50	18.19	17.04	13.57
工程施工及安装	1.58	13.97	5.20	6.26	5.36	6.21
污泥处置	2.22	20.85	2.45	23.82	2.30	14.42
其他主营业务	1.39	47.69	1.68	55.37	1.48	59.32
<b>主营业务收入小计</b>	<b>63.96</b>	<b>39.84</b>	<b>69.38</b>	<b>33.52</b>	<b>64.46</b>	<b>22.39</b>
<b>其他业务收入小计</b>	<b>8.56</b>	<b>52.81</b>	<b>8.41</b>	<b>53.90</b>	<b>8.08</b>	<b>47.16</b>
<b>合计</b>	<b>72.52</b>	<b>41.37</b>	<b>77.79</b>	<b>35.73</b>	<b>72.54</b>	<b>25.15</b>

注：公司其他主营业务收入主要包括监理、咨询、商品销售、招标代理、技术服务、维修检测等业务收入；其他业务收入主要包括用户工程安装、租赁、二次供水加压运行、垃圾渗滤液处理、再生水处理等业务收入。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2021	2022	2023
期间费用率（%）	18.05	12.79	16.06
其中：管理费用	11.09	7.46	8.25
财务费用	0.40	1.01	1.92
经营性业务利润	19.67	20.18	9.11
其中：其他收益	3.79	3.47	3.70
利润总额	24.69	22.98	12.99
投资收益	2.23	2.10	3.18
EBIT	23.21	23.67	14.70
EBITDA	37.63	39.59	33.28
EBIT 利润率（%）	32.01	30.43	20.26
总资产收益率（%）	8.63	7.74	4.52

注：EBIT=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项，本报告中非经常性损益调整项=营业外收入-营业外支出+资产处置收益  
 资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**随业务发展和在建项目的投入，跟踪期内公司资产和负债持续增长；项目建设及前期股权款支付债务规模增长较快，使得财务杠杆水平持续增加，但仍处于行业较低水平。**

公司资产结构以非流动资产为主，2023 年末，随着在建项目中房屋建筑物、管网资产陆续建成转固，固定资产大幅增加；公司新增污水厂投运，土地使用权、特许经营权带动无形资产增加，

<sup>3</sup> 2023 年 1 月，公司和全资子公司建设公司将九龙县汤古电力开发有限公司 90% 股权及 38,173.01 万元债权（下称转让标的）以 14,000 万元的价格转让给四川鑫新实业有限公司。截至报告期末，转让标的已全部实现转让，公司已收到全额交易价款 14,000 万元。

进而带动总资产规模同步增长。流动资产方面，由于公司第六期污水处理服务结算价格较上一期价格降低，应收污水处理费同比减少。

公司负债主要包括有息债务、应付工程材料款和其他应付款等经营性负债。2023 年末，公司支付收购云南昆明污水厂项目、重庆市水利投资（集团）有限公司（以下简称“水投公司”）供排水项目及水务环境污水厂等资产收购款项，其他应付款大幅减少；同期末，公司新增银行流动资金贷款以及污水处理、污泥处置等项目贷款，公司总债务规模同步增加。综合以上因素，有息债务规模增长较快，公司负债总额持续增长。

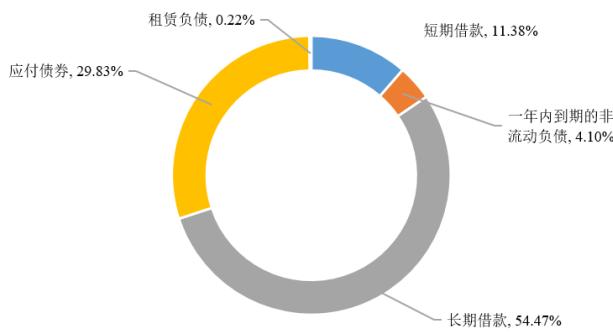
权益方面，2023 年末，由于经营业绩下降，加之分红支出增加，未分配利润同步下滑，公司所有者权益略有下降。资本结构方面，由于公司总债务规模的增加，资产负债率和总资本化比率均有所增加，但仍处于行业内较低水平。

**表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元）**

	2021	2022	2023
<b>总资产</b>	<b>292.45</b>	<b>319.58</b>	<b>331.04</b>
货币资金	26.64	28.19	30.37
应收账款	11.97	13.60	8.85
长期股权投资	21.99	24.26	25.70
固定资产	150.33	168.78	181.27
在建工程	16.45	14.94	6.18
无形资产	29.64	38.71	43.07
非流动资产占比（%）	79.32	81.06	82.33
<b>总负债</b>	<b>127.41</b>	<b>147.88</b>	<b>160.24</b>
短期借款	3.00	6.75	11.45
应付账款	18.78	16.70	17.14
其他应付款	24.30	31.71	15.91
长期借款	19.84	32.64	54.79
应付债券	30.00	30.00	30.00
<b>所有者权益</b>	<b>165.04</b>	<b>171.70</b>	<b>170.80</b>
实收资本	48.00	48.00	48.00
资本公积	48.05	48.05	48.14
未分配利润	46.11	51.40	48.79
<b>总债务</b>	<b>56.07</b>	<b>72.55</b>	<b>100.58</b>
短期债务/总债务（%）	10.73	13.46	15.49
资产负债率（%）	43.57	46.27	48.40
总资本化比率（%）	25.36	29.70	37.06

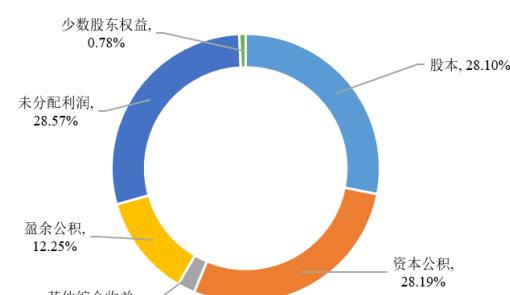
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**图 1：截至 2023 年末公司总债务构成**



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**图 2：截至 2023 年末公司所有者权益构成**



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2023 年公司仍拥有较好的经营获现能力，受项目建设及收购影响，公司投资支出规模仍较大，对外筹资需求持续增加；公司较强的获现能力能为债务利息提供保障，整体偿债指标表现较好。

公司以水务收入为主的业务性质使其拥有较好的经营获现能力，2023 年因污水费按第五期结算价格预结算，当期经营活动现金流较上年仍保持较大规模的净流入。2023 年末，因时点因素影响，公司账面货币资金规模较大，为 30.37 亿元，受限货币资金 0.29 亿元，相对于短期债务规模，资金储备较好。当期公司项目改扩建支出规模不大，因昆明污水项目、水投公司供排水项目以及水务环境污水资产收购款支付等影响，投资活动净现金流呈持续大额净流出状态。2023 年公司债务性融资同比增加，筹资活动净现金流仍呈净流入状态。

偿债指标方面，由于经营业绩的下滑，2023 年 EBITDA 对利息的覆盖倍数有所下降，但仍处于行业较好水平。随着公司总债务规模增长，EBITDA、FFO 对总债务的保障能力减弱。整体来看，公司具备较好的经营获现能力，非受限货币资金仍能较好覆盖短期债务，偿债指标表现较好。

截至 2023 年末，公司共获得银行授信额度 266.30 亿元，其中尚未使用额度为 189.66 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司制定统一的资金管理办法对公司及其下属子公司进行总体把控，并对全资子公司每月进行资金归集。

**表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2021	2022	2023
经营活动产生的现金流量净额	27.35	26.95	25.08
投资活动产生的现金流量净额	-35.63	-26.90	-33.46
筹资活动产生的现金流量净额	6.91	1.64	10.45
收现比	1.01	0.96	1.05
经营活动净现金流/利息支出	16.44	14.64	9.35
EBITDA 利息保障倍数	22.62	21.51	12.41
FFO/总债务	0.54	0.45	0.26
总债务/EBITDA	1.49	1.83	3.02
非受限货币资金/短期债务	4.38	2.87	1.93

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计为 12.48 亿元，占当期末总资产的 3.77%；其中受限的货币资金 0.29 亿元，另外用于抵押借款的无形资产 9.17 亿元和固定资产 3.03 亿元。

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 0.13 亿元，被担保人为联营企业重庆沙坪坝三峡水环境综合治理有限责任公司，目前未发生担保逾期情况。同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 1 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>4</sup>

<sup>4</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

## 假设

- 公司在重庆市仍具有较强的区域竞争优势，运营区域相对稳定。
- 2024 年，随新增项目投运，污水处理能力和处理量将小幅增加，价格保持稳定，盈利和获现水平相对稳定。
- 2024 年，公司污水处理、市场拓展项目以及更新改造支出，预计资本性支出在 39 亿元左右。

## 预测

表 8：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率（%）	29.70	37.06	38.00-45.00
总债务/EBITDA（X）	1.83	3.02	3.10-4.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理和预测

## 调整项

### 流动性评估

重庆水务具备较好的经营获现能力，同时，融资渠道较为通畅，备用流动性充足，并享有较低的融资成本。公司资金流出主要用于债务还本付息、项目建设投资及运营费用支出，现金等价物对短期债务的保障程度较高，未来一年流动性来源对流动性需求形成较好覆盖。

### ESG 分析<sup>5</sup>

环境方面，公司生产经营主要围绕水资源，近三年没有因排放物不达标受到相关监管部门的处罚，在环境管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好。

社会方面，公司作为水务企业开展供排水安全保障工作，采取高于国家标准的水质进行供水，并在日常及重大灾害期间对管网设施进行维护，履行了相应的社会责任。

公司治理方面，公司法人治理结构完善，各职能部门分工明确，职责明晰；制定了各类规章制度以相应管理规定，形成了较好的内部控制体系。公司战略方面，“十四五”期间，公司聚焦成为国内一流水环境综合服务商的发展定位，坚持内涵式增长和规模化发展两条主线，做精做优供水、排水、污泥三大主业，提升创新驱动、市场驾驭能力等。

## 外部支持

**公司供排水业务在重庆市范围内占有很高的市场份额，重庆市政府及控股股东在资金补助及项目来源等方面给予公司有力支持。**

公司目前是重庆市最大的供排水一体化经营企业，供水和污水处理业务在重庆市市场占有率很高，具有区域竞争优势。2021~2023 年，公司其他收益分别为 3.79 亿元、3.47 亿元和 3.70 亿元，主要系收到的污水处理税费专项补助。同时，公司控股股东水务环境主要负责污水项目前期的投

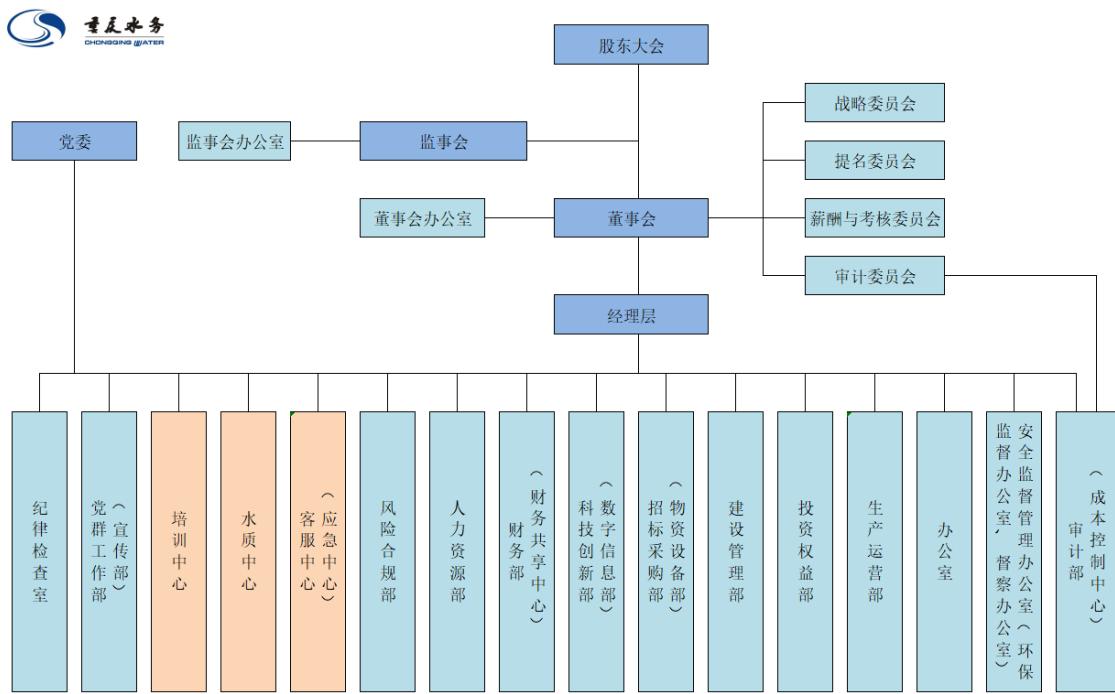
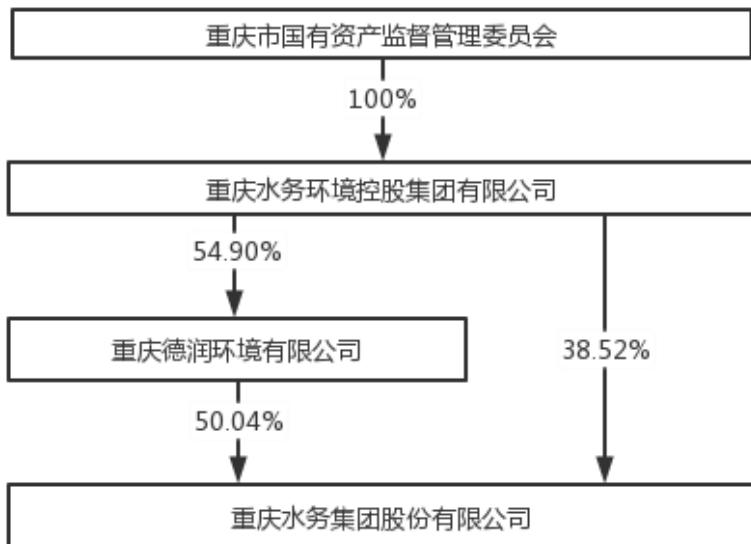
<sup>5</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

资建设，后期将即将投产的污水厂再转让给公司运营，为公司提供项目来源。重庆市政府及控股股东在资金补助及项目来源等方面给予公司有力支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持重庆水务集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20渝水01”和“21渝水01”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：重庆水务集团股份有限公司股权结构图<sup>6</sup>及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>6</sup> 2023 年 8 月 31 日，根据《渝国资〔2023〕351 号》文件，重庆市国有资产监督管理委员会将持有的水务环境 80% 的股权无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司。截至报告期末，本次划转已通过经营者集中审查，尚未完成相关过户登记手续。

## 附二：重庆水务集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2021	2022	2023
货币资金	266,425.96	281,867.52	303,712.63
应收账款	119,715.78	136,004.44	88,536.49
其他应收款	55,152.32	62,372.55	22,756.50
存货	55,369.10	53,984.05	50,078.01
长期投资	307,464.89	325,806.66	349,925.76
固定资产	1,503,343.91	1,687,758.29	1,812,733.51
在建工程	164,508.09	149,369.83	61,846.50
无形资产	296,433.70	387,102.65	430,704.52
资产总计	2,924,478.93	3,195,819.20	3,310,399.99
其他应付款	243,030.24	317,084.20	159,105.75
短期债务	60,161.68	97,643.82	155,766.96
长期债务	500,558.41	627,834.45	850,075.29
总债务	560,720.09	725,478.27	1,005,842.26
净债务	297,499.90	445,363.53	705,001.11
负债合计	1,274,106.17	1,478,838.92	1,602,365.11
所有者权益合计	1,650,372.76	1,716,980.28	1,708,034.88
利息支出	16,635.40	18,404.95	26,814.75
营业总收入	725,225.41	777,887.19	725,440.50
经营性业务利润	196,709.00	201,788.94	91,056.04
投资收益	22,343.56	20,954.57	31,818.53
净利润	207,589.80	191,912.54	109,479.78
EBIT	232,128.80	236,729.00	146,990.38
EBITDA	376,346.02	395,914.73	332,828.01
经营活动产生的现金流量净额	273,470.49	269,487.65	250,799.86
投资活动产生的现金流量净额	-356,338.66	-269,033.64	-334,591.75
筹资活动产生的现金流量净额	69,055.89	16,440.54	104,518.30
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率 (%)	41.37	35.73	25.15
期间费用率 (%)	18.05	12.79	16.06
EBIT 利润率 (%)	32.01	30.43	20.26
总资产收益率 (%)	7.94	7.74	4.52
流动比率 (X)	0.98	0.87	0.97
速动比率 (X)	0.89	0.79	0.89
存货周转率 (X)	7.68	9.14	10.44
应收账款周转率 (X)	6.06	6.08	6.46
资产负债率 (%)	43.57	46.27	48.40
总资本化比率 (%)	25.36	29.70	37.06
短期债务/总债务 (%)	10.73	13.46	15.49
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.47	0.35	0.22
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	4.34	2.57	1.45
经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍数 (X)	16.44	14.64	9.35
总债务/EBITDA (X)	1.49	1.83	3.02
EBITDA/短期债务 (X)	6.26	4.05	2.14
EBITDA 利息保障倍数 (X)	22.62	21.51	12.41
EBIT 利息保障倍数 (X)	13.95	12.86	5.48
FFO/总债务 (X)	0.54	0.45	0.26

注：1、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款中的有息债务。

### 附三：基本财务指标计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资本结构	
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业收入+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
偿债能力	
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境, 违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级, ccc 级及以下等级外, 每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调, 表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评对象偿还债务的能力极强, 基本不受不利经济环境的影响, 违约风险极低。
<b>AA</b>	受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
<b>A</b>	受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
<b>BBB</b>	受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
<b>BB</b>	受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
<b>B</b>	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境, 违约风险很高。
<b>CCC</b>	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境, 违约风险极高。
<b>CC</b>	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
<b>C</b>	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调, 表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
<b>B</b>	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	不能偿还债券。

注：除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调, 表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强, 安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力极低, 违约风险极高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址: 北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编: 100010

电话: +86 (10) 6642 8877

传真: +86 (10) 6642 6100

网址: [www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: [www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)