



信用等级通知书

信评委函字[2014]跟踪149号

重庆水务集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“重庆水务集团股份有限公司2012年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本期债券信用等级AAA，维持本次发债主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一四年五月二十九日

重庆水务集团股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告 (2014)

发行主体	重庆水务集团股份有限公司		
发行规模	人民币 15 亿元		
债券期限	5 年		
存续期	2013 年 1 月 29 日~2018 年 1 月 29 日		
上次评级时间	2013 年 6 月 3 日		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

重庆水务	2011	2012	2013	2014.Q1
所有者权益 (亿元)	115.95	123.98	130.38	133.28
总资产 (亿元)	173.90	179.37	198.82	208.41
总债务 (亿元)	37.06	35.43	48.43	48.12
营业总收入 (亿元)	37.75	39.69	40.00	10.27
营业毛利率 (%)	46.77	47.53	50.27	43.76
EBITDA (亿元)	22.55	25.22	26.58	4.73
所有者权益收益率 (%)	13.88	15.24	14.41	8.73
资产负债率 (%)	33.32	30.88	34.42	36.05
总债务/EBITDA (X)	1.64	1.40	1.82	2.54
EBITDA 利息倍数 (X)	19.97	19.04	14.74	10.24

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、重庆水务 2014 年 1 季度末所有者权益收益率和总债务/EBITDA 指标经年化处理。

分析师

庞珊珊 sspang@ccxr.com.cn

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2014 年 5 月 29 日

基本观点

2013 年，重庆水务集团股份有限公司（以下简称“重庆水务”或“公司”）供水业务与污水处理业务的区域垄断优势显著，业务平稳发展，营收规模稳步增长；同时公司资本结构稳健，整体现金获取能力较强，为其偿债能力提供较强支撑。但我们也关注到污水处理价格重新核定可能对公司经营业绩产生影响。

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）维持发行主体重庆水务主体信用级别 AAA，评级展望稳定，维持“重庆水务集团股份有限公司 2012 年公司债券”的级别为 AAA。

正面

- 区域经济及财政实力稳步增长。2013 年，重庆市区域经济平稳快速增长，地方政府财政实力稳步增强，为水务等公共事业的发展提供了有力支持。
- 区域垄断优势显著。截至 2013 年末公司及合营、联营公司供水业务在重庆主城区市场占有率约 98%，在重庆市场占有率约 63%；污水处理业务在主城区市场占有率约 95%，在重庆市场占有率约 96%，区域垄断优势显著。
- 营收规模稳步增长。2013 年公司实现自来水销售收入 8.90 亿元，污水处理收入 23.39 亿元，分别同比增长 6.56% 和 6.05%；同期实现营业收入 40.00 亿元，同比稳步增长 0.78%。
- 公司财务结构稳健，其经营的水务板块业务具有显著的公用事业的属性，这决定了公司具备很强的现金获取能力，有力保障了其偿债能力。

关注

- 污水处理价格的重新核定需关注。公司第二期污水处理服务结算价格已于 2013 年底到期，届时第三期价格重新核定时能否保持这一水平存在一定的不确定性，进而对公司整体盈利能力的影响值得关注。

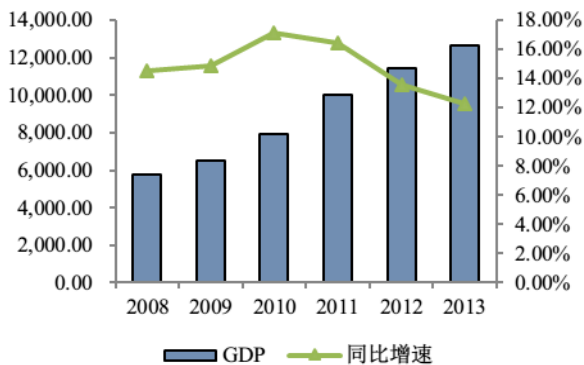
行业分析

2013年重庆市经济保持快速增长，地方财政实力逐年增强

重庆市为我国四个直辖市之一，下辖 38 个行政区县（自治县），包括 19 个区和 19 个县（自治县），幅员面积 8.24 万平方公里，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。

近年来受益于西部大开发战略举措的深入推进，重庆市经济增长迅速。2013 年，重庆市地区生产总值达到 12,656.69 亿元，同比增长 12.3%，同比增速高出全国平均水平 4.6 个百分点。此外，根据国务院批复的《成渝经济区区域规划》（以下简称“规划”）显示，未来成渝经济区将成为我国西部重点发展区域，到 2015 年重庆市将建成西部地区重要的经济中心，到 2020 年成为我国综合实力最强的区域之一。因此，未来重庆市的经济发展仍有望呈现快速增长的态势。

图 1：2008~2013 年重庆市 GDP 规模及增速



资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公报

从财政实力来看，随着重庆市经济各方面稳定运行，重庆市财政收入持续增长，整体财政实力较强。2013 年重庆市地方财政收入为 3,362.7 亿元，同比增长 7.16%，财政支出 4,796.96 亿元，同比增长 6.13%；财政平衡率（一般预算收入/一般预算支出）保持平稳，为 55.33%，处于全国较好水平。

表 1：2012~2013 年重庆市财政收支情况

单位：亿元			
指标	2012	2013	同比
地方财政收入	3,137.9	3,362.7	7.16%
其中：一般预算收入	1,703.5	1,692.9	15.5%
基金预算收入	1,434.4	1,669.8	12.6%
地方财政支出	4,520	4,796.96	6.13%
其中：一般预算支出	3,055.2	3,059.86	12.6%
基金预算支出	1,464.8	1,737.1	14.9%
财政平衡率	55.76%	55.33	-0.43%

资料来源：重庆市财政局，中诚信证评整理

总体而言，重庆市经济环境良好，区域经济持续增长，地方政府的财政实力也相应提升，为加快区域内基础设施建设和水务等公用事业发展奠定较好基础。

受益于区域经济的发展以及阶梯水价的推进，重庆市水务行业有望保持增长态势

近年来，重庆市供水行业平稳发展。截至 2012 年底，重庆市供水综合生产能力为 536.60 万立方米/日，较 2011 年增长 0.95%。2012 年，重庆市全市供水总量为 111,968 万立方米，同比增长 4.09%。其中受城市规模扩大及人口增加的影响，全市生活用水的供水量达到 67,604 万立方米，同比增幅为 7.15%，同期人均生活用水量为 138.50 升/日，同比提升 2.61%；与之相比，受节能减排等措施的落实，2012 年重庆市工业用水的供水量较上年小幅上升 0.27%，但总用水量仍达到 25,105 万立方米。长期来看，受益于区域经济的稳步发展及工业化、城镇化的推进，重庆市用水量有望保持平稳增长。

表 2：2011~2012 年重庆市供水及用水情况

指标	2011	2012	同比
供水综合生产能力 (万立方米/日)	531.54	536.60	0.95%
全年供水量(万立方米)	107,571	111,968	4.09%
其中：生活用水	63,094	67,604	7.15%
生产用水	25,037	25,105	0.27%
人均生活用水 (升/日)	134.98	138.50	2.61%

注：统计口径为全市数据。

资料来源：重庆市 2012 和 2013 年统计年鉴，中诚信证评整理

水价方面，近年来随着中国水务行业的市场化改革逐步推进，水价持续攀升。一方面，中国人均水资源供应不足以及供水企业成本，包括药剂和人工成本持续上升；另一方面，中国水价和国际平均

水平相比仍处于较低水平，目前中国水价仅为同类型国家水价的 1/5~1/4。鉴于以上两方面因素的影响，我们认为未来水价仍将具有一定的上升空间。

从水价的改革模式来看，未来居民水价的改革模式将以阶梯式水价为主。2014年1月3日，国家发展改革委、住房城乡建设部印发《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》，部署全面实行城镇居民阶梯水价制度。指导意见明确，2015年底前，设市城市原则上要全面实行居民阶梯水价制度；具备实施条件的建制镇也要积极推进。各地要按照不少于三级设置阶梯水量，第一级水量原则上按覆盖 80% 居民家庭用户的月均用水量确定，保障居民基本生活用水需求；第二级水量原则上按覆盖 95% 居民家庭用户的月均用水量确定，体现改善和提高居民生活质量的合理用水需求；第一、二、三级阶梯水价按不低于 1:1.5:3 的比例安排，缺水地区应进一步加大价差。从目前阶梯水价实行情况来看，全国 36 个大中城市中已经有 17 个实行了居民生活用水阶梯式水价，而全国所有城市中，已实行阶梯式水价的城市数量约占 30%，北京等多个城市也处于试点阶段，重庆市预计将于 2015 年推行阶梯水价。

但另一方面，供水成本不透明是目前水价调整面临的主要阻力之一，因此成本公开是供水价格调整的前提，也是深化水价改革的关键。同时，由于基本用水量设置过高，现有阶梯水价实行方案下基本不会产生超额用水；且阶梯水价仅针对占自来水公司售水量约 30-40% 的居民用水，水务企业未能完全得益；加之部分上市水务公司自来水以“出厂批发价”的形式趸售给市政部门，享受阶梯水价带来的潜在收益相对有限，阶梯水价的实行对于水务公司盈利增厚有限。对于水务公司而言，最直接的增收方式仍然是提高水价。

综合以上分析，中诚信证评认为在城市化进程加快及工商业稳步发展的推动下，未来重庆市的用水量将保持上升趋势。随着水价改革逐步落实，重庆市自来水供应价格仍存在一定的上涨空间，因此长期来看，重庆市供水行业有望保持增长态势。

受政策扶持、投资推动及污水处理价格上调影响，重庆市城镇污水处理领域具有较大的发展空间

长期以来，中国污水处理行业投入不足，市场化程度不高，行业发展缓慢。“十一五”期间，在国债资金的配套支持下，全国新建了一批污水处理厂，城市污水处理能力和污水处理率快速提高。截至 2013 年底，全国设市城市、县累计建成城镇污水处理厂 3,513 座，污水处理能力约 1.49 亿立方米/日，较 2012 年底增加约 680 万立方米/日。2011 年全国城市污水处理率达到 82.6%，2012 年进一步提高到 84.9%，2013 年达到 86% 左右，较 2005 年提高 30 多个百分点，接近发达国家水平。运营方面，2013 年全国城镇污水处理厂累计处理污水 444.6 亿立方米，同比增长 5.2%；运行负荷率达到 82.6%，基本扭转了大量污水处理设施建成后不运行或低负荷运行的局面。

根据 2012 年 5 月 4 日发改委、住房城乡建设部、环境保护部编制的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》，到 2015 年县城污水处理率平均要达到 70%，建制镇污水处理率平均要达到 30%。“十二五”期间将新建污水管网 15.9 万公里，新增污水处理规模 4,569 万立方米/日，升级改造污水处理规模 2,611 万立方米/日，新建污泥处理处置规模 518 万吨（干泥）/年，新建污水再生利用设施规模 2,675 万立方米/日。

从重庆市的污水处理行业发展情况看，近年来，重庆市加大城镇污水处理厂及配套管网的建设力度，建成近百个大中小型污水处理设施，主城区实现了建成区及所有建制镇污水处理设施全覆盖，较为完善的污水收集处理体系已基本构建。截至 2012 年末，重庆市排水管道长度已达 12,061 公里，城市污水处理率已达到约 96.4%。未来重庆市将不断加大资金投入力度，通过争取国家资金、发行地方债券、银行贷款、引入外资等多渠道筹措资金，进一步改造完善区域污水处理管网，使得环境基础设施建设取得突破。

综上所述，在中国城市化进程持续深入以及工业化进程加速推动下，污水排放量仍将保持增长，污水处理市场也将会保持旺盛的需求。与此同时，

由于“十二五”期间节能减排力度加大，污水处理价格也存在较大的上调几率。受益于政策扶持、投资推动以及未来污水处理价格的上调，重庆市污水处理行业具有较大的发展空间。

业务运营

公司供水业务区域垄断优势明显，业务发展较为平稳

公司拥有从水源取水、自来水净化到输水管网输送的完整供水产业链，目前主要负责重庆市渝中区、九龙坡区、大渡口区、沙坪坝区、北培区、南岸区、巴南区、合川区及万盛经济技术开发区的自来水供应业务。截至 2013 年末，公司供水业务在重庆主城区市场占有率约为 70%，在重庆市场占有率约为 49%，公司及合营、联营公司供水服务业务在重庆主城区市场占有率约为 98%，在重庆市场占有率约为 63%，区域垄断优势明显。

表 3：截至 2013 年末公司供水资产分布情况

运营主体	单位：套、万立方米	
	制水系统（套）	日制水能力（万立方米）
重庆市自来水有限公司	15	161.3
重庆市渝南自来水有限公司	3	11.2
重庆市万盛自来水有限公司	7	6.2
重庆市合川区自来水有限公司	2	8
重庆两江水务有限公司	6	6.6
合计	33	193.3

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

供水能力方面，截至 2013 年 12 月 31 日，公司供水企业拥有 33 套制水系统（水厂），生产能力 193.30 万立方米/日。未来随着鱼嘴水厂一期、白洋滩水厂等工程项目建成竣工，公司供水能力将进一步提升。

表 4：2010~2013 年公司执行的水价情况

	单位：元/立方米			
	自来水价格 ¹	水资源费	代收污水处理费	自来水终端价格
居民生活用水	2.50	0.10	1.00	3.50
非居民用水	3.25	0.10	1.30	4.55

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

水价方面，公司向终端用户征收的自来水水价

包括自来水价格、水资源费和代收污水处理费。其中，污水处理费属于行政事业性收费，由公司向用户代收后上缴财政。重庆主城区的自来水价格和污水处理费均经 2010 年上调后，目前重庆市主城区执行的自来水价格和污水处理费如表 4 所示。

总体来看，公司供水业务在区域市场垄断优势明显，业务发展较为平稳，为公司稳定收入来源之一。

公司污水处理业务发展稳定，但随着未来污水处理服务结算价格的重新核定，其污水处理业务发展存在一定不确定性

公司目前主要负责重庆市主城区以及万州区、涪陵等重庆市下辖的 33 个行政区县的污水处理业务。作为重庆市最大的污水处理企业，公司污水处理业务在主城区市场占有率约为 74%，在整个重庆市占有率约为 82%，公司及合营公司污水处理业务在重庆主城区市场占有率约为 95%，在重庆市场占有率约为 96%，具有显著的区域垄断优势。

表 5：截至 2013 年末公司污水处理资产分布情况

下属公司名称	单位：万立方米	
	污水处理厂	日处理能力
重庆市排水有限公司	2	83
重庆市三峡水务有限责任公司	16	52.88
重庆市渝东水务有限公司	11	26
重庆市渝西水务有限公司	8	23.2
重庆市豪洋水务建设管理有限公司	7	19.25
合计	44	204.33

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

污水处理能力方面，受益于近年来污水处理项目的逐步投产，以及通过对外收购进行的外延式扩张，公司污水处理能力不断提升。截至 2013 年 12 月 31 日，公司投入运行的污水处理厂有 44 个，污水处理业务日处理能力为 204.33 万立方米，较 2012 年提高 5.2 万立方米。从污水处理量来看，2013 年公司完成污水处理结算量 7.20 亿吨，同比增长 6.19%，保持良好上升势头。

¹ 自来水价格中包含水资源费。

表 6: 2011~2013 年公司污水处理业务运营情况

	2011	2012	2013
污水处理厂数目	44	44	44
日处理能力 (万 M ³)	179.13	199.13	204.33
年结算量 (亿 M ³)	6.21	6.78	7.20

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

污水处理费方面, 重庆市政府采购公司污水处理服务的结算价格每 3 年核定一次, 第二个结算期 (2011~2013 年) 政府采购污水处理服务结算价格 (3.25 元/立方米) 已于 2013 年底到期。但由于第三期核算价格需采用 2013 年重庆市城镇经济单位职工平均工资增长率、居民消费价格指数 (CPI) 等数据有待政府统计部门在 2014 年对外公布, 因此截至 2014 年 3 月 31 日, 第三期结算价格尚未最终核定。在第三期价格核定前, 重庆市财政局将暂按第二期结算价格计算支付污水处理服务费, 差额部分待第三期价格核定后 30 日内进行结算²。考虑到未来重新核定时能否保持这一价格水平存在一定的不确定性, 我们将持续关注价格调整对公司污水处理业务发展的影响。

总体来看, 2013 年公司污水处理业务发展稳定, 污水处理能力和结算规模保持增长态势。未来随着重庆市政府重新核定污水处理服务结算价格, 公司污水处理业务发展面临一定的不确定性。

财务分析

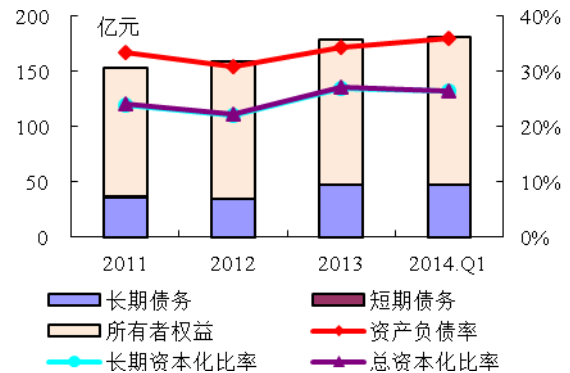
以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所³审计并出具标准无保留意见的 2011~2013 年财务报告, 以及未经审计的 2014 年一季度财务报告。

资本结构

2013 年公司发行 15 亿元公司债券, 在使得货币资金规模较年初大幅增长 33.58% 的同时, 也导致公司负债总额增加至 68.44 亿元, 2013 年末资产负债率和总资本化比率分别升至 34.42% 和 27.09%, 分别较

2012 年末增长 3.54 和 4.86 个百分点。尽管负债水平有所提高, 但总体而言, 公司负债规模较为合适, 资本结构稳健, 为其未来业务发展提供较好的财务保障。

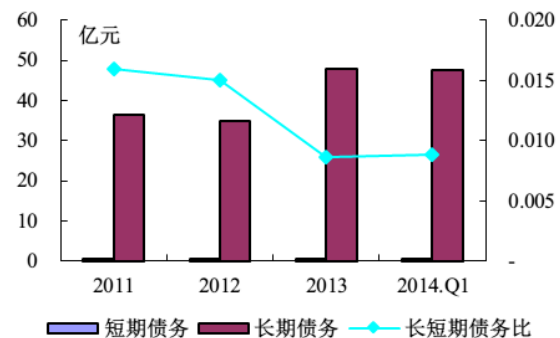
图 2: 2011~2014.Q1 公司资本结构分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从债务期限结构来看, 长期债务构成主要组成部分。自 2013 年 1 季度成功发行 15 亿元公司债券后, 公司长短期债务比 (短期债务/长期债务) 由 2012 年末的 0.02 进一步下降至 2013 年末的 0.01。同时, 考虑到公司水务项目前期投资大, 投资回报周期长的特点, 其以长期债务为主的债务结构有利于财务结构的稳定。

图 3: 2011~2014.Q1 公司债务结构分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

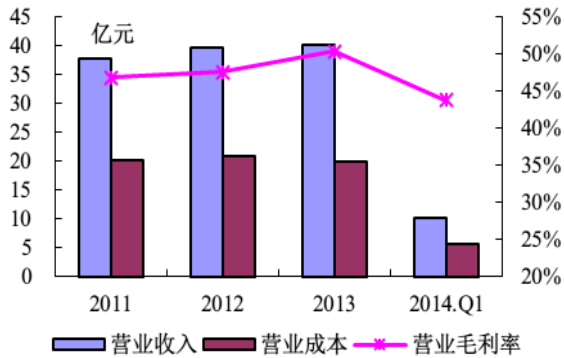
总体来看, 当前公司负债规模适中, 资本结构稳健, 且得益于公司债券的发行, 其长短期债务比进一步降低。

² 目前公司已向重庆市财政局申请延期报送第三期价格核定方案并获得重庆市财政局批复同意。在第三期价格核定前, 根据渝府[2007]122 号文件和《重庆市财政局关于市水务集团第二期污水处理服务结算价格核定有关事宜的批复 (渝财建[2010]963 号)》有关规定, 重庆市财政局将暂按第二期结算价格计算支付污水处理服务费, 差额部分待第三期价格核定后 30 日内进行结算。

³ 2012 年大信会计师事务所有限公司更名为大信会计师事务所 (特殊普通合伙)。

盈利能力

图 4：2011~2014.Q1 公司收入成本分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2013年，公司供水业务及污水处理业务发展较为稳定，营业收入规模小幅增长0.78%，达到40.00亿元。2014年一季度，公司实现营业收入10.27亿元，基本保持平稳。

从业务结构来看，自来水供应和污水处理为公司业务收入的主要来源。2013年公司实现自来水销售收入和污水处理收入8.90亿元和23.39亿元，分别占营业总收入的22.24%和58.48%。受益于自来水售水量和污水处理结算量的增长，公司自来水销售收入和污水处理收入分别同比增长6.56%和6.05%，呈现良好增长态势。除自来水销售和污水处理业务外，公司还具有部分工程施工业务，2013年公司对外承接工程施工业务减少，当期共实现工程施工业务收入2.33亿元，同比下降48.96%。

表 7：2012~2013 年公司主营业务收入及毛利率情况

	2012		2013	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
污水处理	22.06	68.09	23.39	68.15
自来水销售	8.35	26.67	8.90	25.71
工程施工	4.57	15.76	2.33	19.15

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

营业毛利率方面，受益于污水处理能力上升所带来的规模效应，以及成本的有效控制，公司2013年污水处理业务毛利率达到68.15%，同比小幅提高0.06个百分点。自来水销售业务方面，受电价上调和供水工程转固定资产引起固定资产折旧增加影响，其毛利率较2012年小幅下降0.96个百分点，为25.71%。2013年公司工程施工业务毛利率为19.15%，较上年增长3.39个百分点，主要系承接业

务结构调整所致。总体来看，得益于业务占比最大的污水处理业务毛利率的上升，公司整体毛利率较2012年增加2.74个百分点，为50.27%。

期间费用方面，受工资支出增加影响，2013年公司销售费用0.58亿元，同比小幅增长4.58%；工资、折旧费、修理费等费用的增加导致管理费用同比增长9.06%，为5.16亿元；财务费用方面，受发行公司债券计提利息影响，公司2013年利息支出总额1.54亿元，同比增长37.98%，但由于公司银行借款均为外币借款，受人民币升值影响，其2013年汇兑收益达2.14亿元；同时公司现金充裕，2013年利息收入0.96亿元。受此影响，公司2013年财务费用总额为-1.40亿元，较上年减少0.56亿元。得益于财务费用的大幅下降，公司2013年期间费用合计4.34亿元，同比下降2.30%，占营业收入的比重为10.85%，同比下降0.34个百分点。2014年1~3月，汇率波动引起公司产生汇兑损失3,011.56万元，公司财务费用较上年同期增加1.34亿元。受此影响，公司期间费用合计1.70亿元，占营业收入的比重增至16.57%，较2013年末增长5.72个百分点。

表 8：2012~2013 年公司期间费用变化

	单位：亿元	
	2012	2013
销售费用	0.56	0.58
管理费用	4.73	5.16
财务费用	-0.85	-1.40
三费合计	4.44	4.34
三费收入占比	11.20%	10.85%

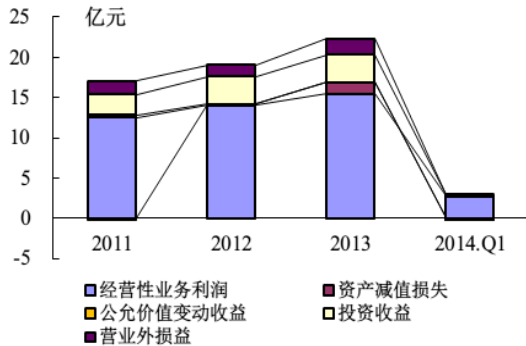
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从利润总额构成来看，2013年公司利润总额19.45亿元，较上年增长4.03%。公司2013年主营业务发展良好，经营性业务利润完成了15.45亿元，同比增长9.98%。投资收益方面，公司在金融板块和水务板块的投资收益良好，2013年实现投资收益3.43亿元，同比增长1.97%，其中主要来自于重庆信托，当期贡献2.23亿元⁴。得益于主营业务的良好发

⁴ 2013年12月2日公司董事会审议通过，同意公司将所持有重庆信托23.86%的股权共计58,180万股通过重庆联交所挂牌征集受让方进行转让；2013年12月12日公司已将上述拟转让重庆信托股权在重庆联交所公开挂牌，因此2013年公司仅确认其前三季度权益。2014年公司与国寿投资控股有限公司就转让重庆信托股权事宜签署《产权交易合同》，截至2014年3月末，公司已收到保证金6.01亿元。

展以及投资收益的较好补充，公司利润总额稳步提升，2013年公司利润总额19.45亿元，较2012年上升4.03%。

图 5：2011~2014.Q1 公司利润总额构成



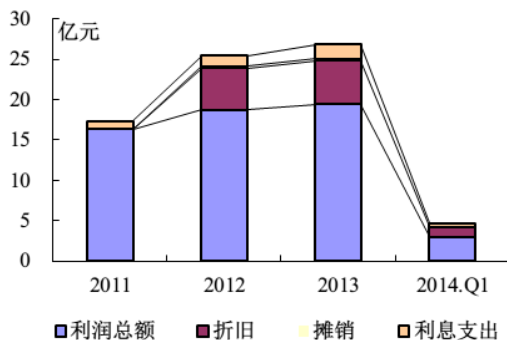
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司2013年营收规模持续增长，整体毛利空间较高。除此以外，投资收益、汇兑损益等收益亦对公司的利润形成有力补充。但公司第三期污水处理服务结算价格尚未最终核定，届时能否保持这一水平存在一定的不确定性，进而对公司整体盈利能力的影响值得关注。

偿债能力

从获现能力来看，公司利润总额和折旧构成 EBITDA 的主要组成部分。2013年，在利润总额增长的带动下，公司 EBITDA 规模达到 26.58 亿元，同比增长 5.37%，同期的 EBITDA/ 营业总收入为 66.45%，盈利获现能力较强。现金流方面，公司以自来水销售和污水处理业务为主业，现金回笼能力总体较强且稳定，随着收入增加，2013 年公司经营活动净现金流增长至 22.73 亿元，整体保持较高水平。

图 6：2011~2014.Q1 公司 EBITDA 结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从偿债能力来看，公司获现能力和现金回笼能力较强，EBITDA 和现金流能对债务本息形成较高

保障。2013 年公司总债务/EBITDA 为 1.82，同期 EBITDA 利息保障倍数和经营净现金利息保障倍数分别为 14.74 倍和 12.61 倍，EBITDA 和经营净现金流对利息支出的保障倍数较强。

表 9：公司 2011~2014.Q1 部分偿债能力指标

	2011	2012	2013	2014.Q1
总债务/EBITDA (X)	1.64	1.40	1.82	2.54
经营净现金流/总债务 (X)	0.52	0.56	0.47	0.56
EBITDA 利息保障倍数 (X)	19.97	19.04	14.74	10.24
经营净现金流/利息支出 (X)	16.92	14.96	12.61	14.53
总资本化比率 (%)	24.22	22.23	27.09	26.53
资产负债率 (%)	33.32	30.88	34.42	36.05

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

截至 2013 年 12 月 31 日，公司获得主要贷款银行的授信额度为 30 亿元，已使用额度为 17 亿元，备用流动性较为充裕。

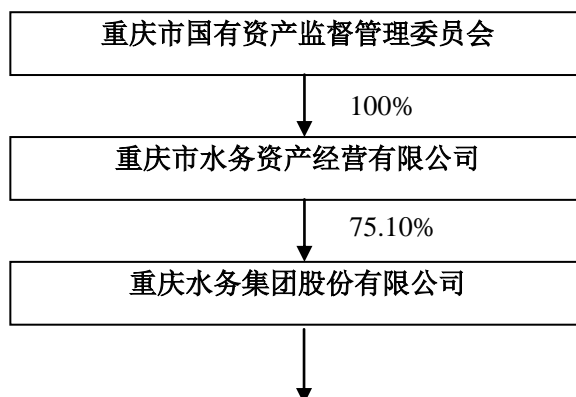
或有负债方面，截至 2013 年 12 月 31 日，公司对外担保（不含对子公司担保）合计人民币 17 亿元，主要是公司对其 2005 年发行的企业债券的担保人提供的反担保，担保总额占归属于母公司所有者权益的比例为 13.05%，或有负债风险可控。

综合而言，公司财务结构稳健，盈利能力较强，现金获取能力稳健，对债务本息保障充足，整体偿债能力极强。未来随着公司未来水务板块的产能继续扩张，其盈利能力和获现能力将有望继续增强，为其偿债能力提供进一步保障。

结论

中诚信证评维持重庆水务集团股份有限公司 2012 年公司债券的信用级别为 **AAA**，公司主体信用等级 **AAA**，评级展望稳定。

附一：重庆水务集团股份有限公司股权结构图（2013年12月31日）



序号	公司名称	持股比例
1	重庆市渝南自来水有限公司	100%
2	重庆市三峡水务有限责任公司	100%
3	重庆公用事业建设有限公司	100%
4	重庆公用事业投资开发有限公司	100%
5	重庆市渝西水务有限公司	100%
6	重庆市豪洋水务建设管理有限公司	100%
7	重庆公用工程建设监理有限责任公司	100%
8	重庆市排水有限公司	100%
9	重庆市万盛自来水有限公司	100%
10	重庆市自来水有限公司	100%
11	重庆市合川区自来水有限责任公司	100%
12	重庆水务集团工程有限公司	100%
13	重庆香江环保产业有限公司	100%
14	重庆市渝东水务有限公司	100%
15	九龙县汤古电力开发有限公司	90%
16	重庆两江水务有限公司	100%
17	重庆东渝自来水有限公司	20%
18	重庆国际信托有限公司	23.86%
19	重庆中法水务投资有限公司	50%

注：1、表中仅列示公司主要的全资、控股及参股公司；

2、公司直接持有重庆两江水务有限公司95.57%股权，并通过重庆市自来水有限公司间接持有重庆两江水务有限公司4.43%股权。

附二：重庆水务集团股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位：万元)	2011	2012	2013	2014.Q1
货币资金	244,938.79	355,180.44	474,466.04	448,691.81
应收账款净额	54,246.34	55,801.79	66,385.57	54,951.09
存货净额	10,769.14	12,166.71	13,192.42	14,031.70
流动资产	379,322.18	475,331.92	586,271.51	672,645.37
长期投资	435,825.31	369,418.49	450,212.62	464,493.02
固定资产合计	768,782.01	805,443.68	818,875.21	816,917.13
总资产	1,738,981.81	1,793,656.49	1,988,207.47	2,084,082.47
短期债务	5,806.04	5,241.56	4,169.15	4,232.68
长期债务	364,802.76	349,038.64	480,143.24	476,987.84
总债务(短期债务+长期债务)	370,608.80	354,280.20	484,312.38	481,220.52
总负债	579,441.23	553,894.12	684,408.41	751,305.25
所有者权益(含少数股东权益)	1,159,540.58	1,239,762.37	1,303,799.06	1,332,777.21
营业总收入	377,536.79	396,873.66	399,957.54	102,732.82
三费前利润	172,880.20	184,895.47	197,886.28	43,833.51
投资收益	25,730.05	33,636.07	34,297.23	1,977.45
净利润	160,944.84	188,922.19	187,878.72	29,076.30
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	225,519.46	252,238.93	265,774.21	47,302.78
经营活动产生现金净流量	191,127.68	198,191.61	227,311.80	67,075.87
投资活动产生现金净流量	-214,326.61	66,740.58	-113,432.86	-82,103.72
筹资活动产生现金净流量	-117,034.26	-154,798.56	5,920.16	-10,724.75
现金及现金等价物净增加额	-140,233.20	110,133.63	119,799.10	-25,752.60
财务指标	2011	2012	2013	2014.Q1
营业毛利率(%)	46.77	47.53	50.27	43.76
所有者权益收益率(%)	13.88	15.24	14.41	8.73
EBITDA/营业总收入(%)	59.73	63.56	66.45	46.04
速动比率(X)	2.01	2.74	3.70	2.94
经营活动净现金/总债务(X)	0.52	0.56	0.47	0.56
经营活动净现金/短期债务(X)	32.92	37.81	54.52	63.39
经营活动净现金/利息支出(X)	16.92	14.96	12.61	14.53
EBITDA 利息倍数(X)	19.97	19.04	14.74	10.24
总债务/EBITDA(X)	1.64	1.40	1.82	2.54
资产负债率(%)	33.32	30.88	34.42	36.05
总债务/总资本(%)	24.22	22.23	27.09	26.53
长期资本化比率(%)	23.93	21.97	26.91	26.36

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、重庆水务2014年1季度末所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务和总债务/EBITDA指标经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附四：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与发行主体构成委托关系外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了现场访谈和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。