

重庆市水利投资（集团）有限公司主体与 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

大公报 D【2017】360 号

中期票据信用等级：**AAA**

主体信用等级：**AAA**

评级展望：**稳定**

发债主体：重庆市水利投资（集团）有限公司

注册总额：10 亿元

本期发债额度：10 亿元，分为两个品种，发行规模均为 5 亿元，品种间可双向回拨且不限比例

本期票据期限：5 年，品种二附第 3 个计息年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：偿还公司存续中票“13 渝水投 MTN2”和补充流动资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.9	2016	2015	2014
总资产	546.41	515.42	518.39	488.21
所有者权益	273.85	258.60	251.06	227.97
营业收入	16.40	18.69	17.87	15.63
利润总额	2.99	0.45	1.37	0.93
经营性净现金流	7.28	5.25	7.30	9.14
资产负债率 (%)	49.88	49.83	51.57	53.30
债务资本比率 (%)	-	37.34	42.84	-
毛利率 (%)	48.57	35.38	38.60	37.77
总资产报酬率 (%)	0.55	1.46	1.78	1.81
净资产收益率 (%)	1.01	0.02	0.35	0.27
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	0.54	0.70	0.86
经营性净现金流/总负债 (%)	2.75	2.00	2.77	3.72

注：2017 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杨绪良

评级小组成员：唐川 王文静

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

重庆市水利投资（集团）有限公司（以下简称“重庆水投”或“公司”）主要从事重庆市水利基础设施投融资建设、供水和污水处理、水力发电、安装等业务。评级结果反映了近年来重庆市经济保持较快增长、财政实力较强，公司在全市水资源综合利用市场具有区域专营优势，供排水业务平稳发展，获得政府有力支持等优势；同时也反映了公司在在建拟建项目未来投资规模较大，面临一定资本支出压力，整体盈利能力较弱等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期票据到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年，公司将承担更多的水利基础设施建设项目，继续得到政府的支持。综合分析，大公对重庆水投的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 重庆市区位优势优越，财政实力强，近年来经济保持快速发展，并出台一系列水利相关规划，为公司发展提供较好的外部环境；
- 公司是重庆市唯一的水利基础设施投融资主体，承担较多的水利基础设施建设项目，在全市水资源综合利用市场具有区域专营优势；
- 近年来，公司供排水业务平稳发展，供水能力不断扩大，原水业务在重庆市占重要地位；
- 重庆市水利建设得到政府的大力支持，为公司业务发展提供了较强保障。

主要风险/挑战

- 公司在在建拟建项目较多，未来投资规模较大，面临一定资本支出压力；
- 公司主营业务具有较强的公益性，且期间费用较高，整体盈利能力较弱。

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年三月三十日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

重庆水投前身为 2003 年 11 月 15 日成立的重庆市水利投资有限公司，2004 年 11 月 23 日更为现名。公司为重庆市人民政府出资的国有独资公司，重庆市人民政府原授权重庆市水利局为公司国有资产出资人代表。根据 2011 年 11 月 3 日的《重庆市人民政府关于整合国有水务资产的批复》（渝府【2011】113 号），重庆市政府授权重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“重庆水务”）对公司依法行使国有股东职责。截至 2017 年 9 月末，公司注册资本 21.65 亿元，重庆水务拥有公司 100% 股权，重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）为公司实际控制人。

公司是重庆市唯一的水利基础设施投融资建设主体，也是全国水利行业首家省级水利投资集团。公司主要负责重庆市级大中型水源工程、供排水工程、治污工程的项目投资和经营，负责西部供水工程规划区内水资源的统一开发和经营，负责河道整治及水土保持项目的开发、投资和经营，实施中小水电站项目开发、投资以及土地的储备、整治和转让等。截至 2016 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共有 53 家。

发债情况

本期票据概况

本期票据是重庆水投面向银行间债券市场发行的中期票据，发行金额为 10 亿元人民币，分为两个品种，发行规模均为 5 亿元，两个品种的发行规模可以双向回拨且无比例限制，发行期限为 5 年，品种二附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，即在中期票据（品种二）存续期的第 3 个计息年度末，公司有权选择调整本期票据（品种二）的票面利率，调整后的票面利率在后 2 个计息年度固定不变，公司刊登关于是否调整本期票据（品种二）票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择将所持债券的全部或部分按照面值回售给公司，或选择继续持有本期票据（品种二）。本期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期中期票据所募集资金 10 亿元，其中 9 亿元用于偿还公司存续中期票据“13 渝水投 MTN2”，剩余 1 亿元用于补充流动资金需求。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长12.0%。同期，全社会融资规模增量为17.80万亿元，新增人民币贷款12.65万亿元。2017年前三季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，规模以上工业增加值同比实际增长6.7%，固定资产投资（不含农户）同比增长7.5%，社会消费品零售总额同比增长10.4%，进出口总额同比增长16.6%。同期，全国公共财政预算收入为13.41万亿元，同比增长9.7%；政府性基金预算收入为3.85万亿元，同比增长33.3%。此外，2017年前三季度，我国全社会融资规模增量为15.67万亿元，同比增长2.21万亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加11.46万亿元，同比增长1.46万亿元。截至2017年9月末，广义货币（M2）余额165.57万亿元，同比增长9.2%，增速较去年同期下降2.3个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转

股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。党的十九大报告指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率，不断增强我国经济创新力和竞争力。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

2016年以来，随着国民经济持续发展以及城镇化水平的提高，供水行业继续平稳发展，污水处理行业顺应环保政策需求拥有更大的发展空间

水务行业是关系国计民生和国家安全的公用事业行业，是经济社会发展不可替代的基础支撑，国家战略地位明显。因此，中央和各级政府通过实质掌控水资源，政策扶持国有资本在水务领域绝对主体地位是水务行业的显著特征。根据国家统计局数据，2016年末我国常住人口城镇化率增至57.35%，国民经济发展带来的生产用水提升和城镇

化带来的居民生活用水规模增加，使人均用水量继续保持上升的趋势，2016 年为 446 立方米/人，同比增长 0.2%。国民经济的持续稳定增长和城镇化率的提高是推动水务行业发展的动力，为水务行业发展创造了良好的发展环境。

水务行业主要包括供水行业和污水处理子行业。近年来供水行业平稳发展，2016 年全年总用水量 6,150 亿立方米，同比增长 0.8%。其中，生活用水增长 2.7%，工业用水减少 0.4%，农业用水增长 0.7%，生态补水增长 1.9%。

污水处理行业属于水务终端处理行业，中国水资源匮乏，污水排放量的持续增长以及水污染问题的日益严峻为污水处理行业提供了广阔的市场空间。国家政策不断向污水处理行业倾斜。2014 年 9 月 1 日，国家发改委、财政部和环保部联合发布《关于调整排污费征收标准等有关问题的通知》（发改价格【2014】2008 号）指出 2015 年 6 月底前，各省（区、市）价格、财政和环保部门要将污水中污染物排污费征收标准调整至不低于每污染当量 1.4 元；2015 年 1 月 26 日，国家发改委、财政部、住建部三部委联合下发《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》中指出 2016 年底前，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，从目前执行价格看，除北京、上海和江苏三省市，其他区域均有上调空间。2015 年 4 月 16 日，国务院正式发布《水污染防治行动计划》（即“水十条”），提出了全面控制污染物排放、着力节约保护水资源等十条意见共 238 项措施，中国污水处理行业进入了高速扩张期，“水十条”的治污规划将成为当前和今后一个时期全国水污染防治工作的行动指南。2016 年 12 月，国家发展改革委、水利部、住房城乡建设部联合印发了《水利改革发展“十三五”规划》（以下简称《规划》）。规划指出，在“十三五”期间，我国将以江河流域系统整治和水生态保护修复为着力点推进水生态文明建设，明确到 2020 年，县城、城市污水处理率分别达到 85%、95%。截至 2016 年末，城市污水处理厂日处理能力为 1.48 亿立方米，同比增长 5.6%，城市污水处理率达到 92.4%，提高 0.5 个百分点，污水处理能力和处理效率持续提升。

综合来看，水务行业具有良好的发展前景，并且拥有很强的战略地位和稳定的发展前景；2016 年以来，供水业务平稳发展，污水处理业务顺应国家环保政策需求拥有更大的发展空间。

近年来，重庆市经济保持较快发展，经济实力不断提高，产业结构不断优化，工业对经济增长的支撑作用较为强劲；同时，重庆市积极出台一系列水利事业的发展规划，为公司提供了较好的发展环境

重庆市是我国中西部地区唯一的直辖市，也是长江上游和西部的经济中心，区位条件优越，在我国经济社会发展战略布局中具有重要地位。重庆市下辖 38 个行政区县（自治县），行政区面积 8.24 万平

方公里，截至 2017 年末，全市常住人口 3,075.16 万人。重庆市是我国自然资源富集地区之一，其森林植被丰富、矿产资源储备位居国内前列；并且重庆市境内江河纵横、水网密布，水能蕴藏量巨大，水能资源开发量也在全国名列前茅。

近年来，重庆市经济保持较快发展，2015~2017 年地区生产总值增速均高于全国平均水平¹。2017 年，重庆市实现地区生产总值 19,500.27 亿元，同比增长 9.3%。同期，全年完成固定资产投资 17,440.57 亿元，同比增长 9.5%；全年实现社会消费品零售总额 8,067.67 亿元，同比增长 11.0%；进出口总额 666.04 亿元，同比增长 6.1%，扭转了自 2014 年以来的下降趋势。

表 1 2015~2017 年重庆市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017 年		2016 年		2015 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	19,500.27	9.3	17,558.76	10.7	15,719.72	11.0
一般预算收入	2,252.40	3.0	2,227.90	7.1	2,155.10	12.1
工业增加值	6,587.08	9.4	6,040.53	10.2	5,557.52	10.5
全社会固定资产投资	17,440.57	9.5	17,361.12	12.1	15,480.33	17.1
社会消费品零售总额	8,067.67	11.0	7,271.35	13.2	6,424.02	12.5
进出口总额（亿美元）	666.04	6.1	627.71	-15.7	744.77	-22.0

数据来源：2015~2017 年重庆市国民经济和社会发展统计公报

作为老工业基地，重庆市近年来注重产业转型，优化产业结构，加快发展战略性新兴产业，2017 年，三次产业结构进一步调整为 6.9:44.1:49.0，重庆市工业对经济增长的支撑作用较为强劲。重庆市支柱产业主要为汽车制造业、电子制造业、装备制造业、化医产业、材料产业、消费品行业及能源工业，2017 年增速分别为 6.2%、27.7%、9.3%、12.6%、7.6%、9.3%和-5.9%。

在经济快速发展的同时，重庆市水利基础设施建设投资力度不断加大。“十一五”时期重庆市完成水利投资 385 亿元，是“十五”时期的 2.5 倍，其中，争取中央投资 117 亿元，市级、区县级财政和市政府水利投融资平台投入 264 亿元，分别是“十五”时期的近 3 倍和 20 倍。2016 年 8 月，重庆市印发《重庆水利发展“十三五”规划》，规划指出，十三五期间，重庆市重点建设工程包括大型水库 3 座、中型水库 45 座、小型水库 130 座，水库总库容 13.11 亿立方米，年可供水量 17.63 亿立方米。规划建设引提水工程 125 处，年可供水量 3.9 亿立方米。公司是重庆市的水利建设投融资和运营主体，随着未来重庆市持续大力开展大规模水利基础设施建设，公司的地位和作用将继续增强。

综合来看，近年来，重庆市经济保持较快发展，经济实力不断提高，产业结构不断优化，工业对经济增长的支撑作用较为强劲；同时，

¹ 2015~2017 年国内生产总值增速分别为 6.9%、6.7%和 6.9%。

重庆市积极出台一系列水利事业的发展规划，公司具备良好的外部发展环境。预计未来1~2年，重庆市经济仍将保持良好的发展趋势，为公司的发展提供良好的经营环境。

地方政府财政分析

财政收入分析

重庆市财政实力较强，税收收入在一般预算收入中占比较高，稳定性较强；政府性基金收入占地方财政收入的比例较高，对地方财政收入的增长影响较大

近年来，随着经济的快速发展，重庆市地方财政收入规模持续保持在较高水平，2017年，地方财政收入为4,503.5亿元。2015~2017年，重庆市一般预算收入在地方财政收入中占比分别为56.43%、59.81%和50.01%。

2015~2017年重庆市税收收入在一般预算收入中占比分别为67.3%、64.6%和65.54%，对一般预算收入形成有力支撑。2017年全市税收收入1,476.3亿元，同比增长7.3%。从税源来看，主要来自于以建设投资、工业和金融、商贸等服务业，税收收入较为稳定。

2015~2017年，政府性基金收入在重庆市财政收入中占比分别为43.57%、40.19%和49.99%，占比较高，对地方财政收入的增长影响较大。政府性基金收入主要由土地出让收入构成，2017年受土地使用权出让收入大幅增长53.30%影响，政府性基金收入大幅提高。

表2 2015~2017年重庆市地方财政收支表（单位：亿元）

项目	全市			市本级		
	2017年	2016年	2015年	2017年	2016年	2015年
地方财政收入	4,503.5	3,725.2	3,819.3	2,313.3	1,673.3	1,759.9
一般预算	2,252.4	2,227.9	2,155.1	824.6	836.5	816.6
其中：税收收入	1,476.3	1,438.4	1,450.9	503.4	516.3	530.7
基金预算	2,251.1	1,497.3	1,664.2	1,488.7	836.8	943.3
地方财政支出	6,518.9	5,740.0	5,546.8	2,103.6	1,595.0	1,880.9
一般预算	4,336.7	4,001.9	3,793.8	1,238.0	1,124.7	1,348.3
基金预算	2,182.2	1,738.1	1,753.0	865.6	470.3	532.6

数据来源：2015~2017年重庆市预算执行情况报告

从市本级财政收入来看，2015年以来，市本级地方财政收入有所波动，整体实力较强。2017年重庆市本级一般预算收入为824.6亿元，基金预算收入为1,488.7亿元，基金预算收入对本级地方财政收入贡献力度较大。

总体来看，重庆市财政收入财政实力较强，税收收入在一般预算收入中占比较高，有利于财政收入的稳定性；政府性基金收入占地方财

政收入的比例较高，对地方财政收入的增长影响较大。

财政支出及政府债务

近年来，重庆市财政支出规模持续增长；随着重庆市加大投入力度改善民生，狭义刚性支出规模持续上升；重庆市政府债务余额规模较大

近年来，重庆市财政支出规模持续增长。2017年，重庆市地方财政支出6,518.9亿元，同比增长13.57%。2015~2017年，一般预算支出占全部地方财政支出分别为68.40%、69.72%和66.53%。

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
狭义刚性支出²	1,996.8	46.0	1,832.7	45.8	1,690.2	44.6
社会保障和就业	703.8	16.2	640.1	16.0	568.7	15.0
医疗卫生	359.2	8.3	331.6	8.3	314.9	8.3
教育	626.7	14.5	574.2	14.4	535.5	14.1
一般公共服务	307.1	7.1	286.8	7.2	271.1	7.1
广义刚性支出³	2,832.9	65.3	2,698.4	67.4	2,481.6	65.4

数据来源：2015~2017年重庆市财政预算执行情况报告

近年来，重庆市一般预算支出中刚性支出规模持续上升。2017年，重庆市进一步加大投入改善民生，狭义刚性支出同比增长9.0%；其中，社会保障和就业支出增长9.9%，医疗卫生支出增长8.5%，教育支出增长9.0%。2017年，重庆市广义刚性支出同比增长5.0%，在重庆市一般预算支出中占比仍较高。

根据重庆市财政局《重庆市2017年财政预算执行情况和2018年财政预算（草案）》，2017年重庆市政府债务限额4,383.4亿元，市本级政府债务限额1,351.7亿元；同期政府债务余额4,018.5亿元（2018年到期债务金额175.0亿元），市本级政府债务余额1,151.0亿元；政府债务余额规模较大，但未超过债务限额。

整体来看，近年来，重庆市财政支出规模持续增长；随着重庆市加大投入力度改善民生，狭义刚性支出规模持续上升；截至2017年末，重庆市政府债务余额规模较大。

² 狭义刚性支出包括一般公共服务、社会保障与就业、医疗卫生和教育四个支出科目。

³ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

经营与政府支持

公司以水利基础设施建设为核心，供水、安装和发电等经营性业务是公司收入和利润的主要来源，近年来供水业务收入增长较快

公司以水利基础设施建设为核心，不断发展供水、发电、供排水管道安装等经营性业务。2014~2016年，公司营业收入逐年增加，毛利率有所波动。

表4 2014~2016年及2017年1~9月公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~9月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	16.40	100.00	18.69	100.00	17.87	100.00	15.63	100.00
自来水销售	5.60	34.47	7.58	40.56	6.68	37.37	6.14	39.31
原水销售	0.86	5.29	0.29	1.55	0.30	1.67	0.18	1.15
发电	3.27	20.09	3.22	17.23	2.61	14.61	2.93	18.76
安装	5.26	32.34	6.43	34.40	6.98	39.03	5.30	33.93
污水处理	1.21	7.45	0.85	4.55	0.85	4.76	0.60	3.84
其他	0.21	1.28	0.32	1.71	0.46	2.56	0.47	3.01
毛利润	7.97	100.00	6.61	100.00	6.90	100.00	5.90	100.00
自来水销售	1.72	21.60	1.58	23.90	1.54	22.35	1.59	25.90
原水销售	0.11	1.32	0.01	0.10	0.12	1.73	0.07	1.17
发电	2.05	25.69	1.49	22.49	1.13	16.40	1.65	27.97
安装	3.34	41.92	3.35	50.67	3.73	54.06	2.40	40.68
污水处理	0.62	7.79	-0.01	-0.20	0.05	0.74	-0.23	-3.90
其他	0.12	1.58	0.20	3.04	0.33	4.71	0.42	7.12
毛利率		48.62		35.38		38.60		37.77
自来水销售		30.75		20.84		23.09		25.90
原水销售		12.26		2.37		39.94		38.89
发电		62.73		46.18		43.34		56.31
安装		63.62		52.10		53.47		45.28
污水处理		51.32		-1.59		6.04		-38.33
其他		57.14		62.84		71.09		89.36

数据来源：根据公司提供资料整理

公司供水收入包括自来水和原水销售，2014~2016年，随着重庆市经济快速发展，城镇化、工业化进程继续推进等因素影响，公司供水能力及供水量持续增加，供水业务收入持续较快增长。

公司发电业务主要是水力发电业务，重庆市水能资源丰富，水电开发潜力较大，但公司经营的水电站以中小型为主，发电量不大，调节能力不强，水力发电业务易受气候影响。2015年，受来水量下降导



致售电量下降影响，发电业务收入有所下降；2016年，得益于来水情况好转，发电量增加，发电业务收入同比有所增加。

公司的安装业务主要是提供供水设备安装、管网铺设、线路搭建等服务，是公司营业收入和毛利润的重要来源。2015年，受安装工程业务竣工结算增加等因素影响，2015年安装收入同比增长31.63%。

公司污水处理业务主要集中在下属远郊区县和城镇，产生污水的规模较小，近年来随着污水处理量的提升，污水处理收入逐年增加，但总体规模较小，对公司整体业务收入影响不大。

其他业务收入主要包括工程管理费、用水规费、租赁、提供劳务等收入。2016年其他业务收入0.32亿元，同比略有下降，在营业收入中占比仍较小。

从毛利率来看，2014~2016年，公司毛利率有所波动。从业务板块来看，受人工成本增加等因素影响，自来水销售业务毛利率持续下降；原水销售业务毛利率波动较大，其中2016年，受水库整修等因素影响，营业成本大幅增加，同比大幅下降37.57个百分点；发电业务受来水情况影响，毛利率有所波动；安装业务毛利率持续保持在较高水平；污水处理业务毛利率波动较大，其中2014年和2016年由于收到政府污水补贴较少，毛利率为负。

2017年1~9月，公司实现营业收入16.40亿元，同比增长16.98%；得益于来水较好，发电设备利用小时数上升，以及平均水价有所上升的影响，毛利润同比增加2.15亿元；毛利率为48.62%，同比增加7.11个百分点。

预计未来1~2年，随着公司供水能力的加大，供水收入会保持稳定增长。

● 水利基础设施建设

公司是重庆市水利投融资主体，承担了较多的水利工程投融资建设项目，在全市水资源综合利用方面具有区域专营优势；在建项目以水利工程项目为主，未来投资规模较大，面临较大的资本支出压力

作为重庆市水利投融资主体，公司承担统筹协调全市水利发展、地方水利行业管理、水利项目投资等多项重要职能，在全市水资源综合利用市场方面具有区域专营优势。公司水利工程项目分布在重庆周围区县，主要解决城乡供水、工业用水、农业灌溉、改善生态环境等问题。建设资金基本来源于财政资金投入，市级财政和区县财政将按照工程资金需求分年下达投资计划，提前支付建设资金，工程完工后根据项目实际投资确认资产，公司将通过提供自来水、发电、灌溉等用水获得收入，扣除相关运营费用后将形成盈利。水库建设方面，建设资金将主要来源于中央财政资金、市级财政资金和区县财政资金配套，部分存在配套电站或原水工程的，将由公司自筹部分资金。

由于水库承担了城市水源以及防洪等功能，如果存在较大的维护更新投资需求时将向财政资金申请专项资金。

表 5 截至 2017 年 9 月末公司在建工程项目情况（单位：亿元、%）

项目	概算投资	已投资	投资比例	资金来源
观景口水利工程	37.53	26.04	45.13	拨款+自筹
金佛山水库	19.72	13.29	52.76	拨款+自筹
奉节天赐湖水库工程	10.64	3.18	29.89	拨款+自筹
其他	124.70	71.41	57.27	拨款+自筹
合计	192.59	113.92	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 9 月末，公司在建项目仍以水利工程项目为主，包括观景口水利工程、金佛山水库、奉节天赐湖水库工程等项目，计划总投资额 192.59 亿元，尚需投资 78.67 亿元；拟建项目主要包括重庆市藻渡水库工程、开州区跳蹬水库、云阳向阳水库等，计划总投资 225.78 亿元。

总的来看，公司是重庆市水利投融资主体，承担了较多的水利工程投融资建设项目，在重庆市水利基础设施建设中居重要地位；在建项目以水利工程项目为主，未来投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

● 供排水业务

随着重庆城市化进程的推进，公司供水业务不断扩大，供水业务收入保持较快增长；污水处理业务平稳发展；原水业务在重庆市占重要地位

重庆水投形成了原水、供水、排水的水务一体化发展格局。供水业务包括原水供应和自来水供应，已成为公司的主要业务。

自来水供应方面，根据重庆市政府渝办发【2004】351 号文及相关授权，公司主要负责永川、荣昌、铜梁等 17 个区县和万州区龙宝片区、南岸区茶园新区、九龙坡区和沙坪坝区中梁山以西地区供排水设施建设和运营。近年来，随着重庆城市化进程的推进，公司供水业务保持较快增长。截至 2017 年 9 月末，公司日供水能力达到 157.43 万吨。随着重庆城市化进程的推进，公司供水业务保持较快增长，2016 年供水量和售水量分别为 3.41 亿吨和 2.86 亿吨，分别增长 9.29% 和 7.98%；产销差率 15.98%，同比下降 0.19 个百分点；平均单位水价 2.73 元/吨，同比增加 0.07 元/吨；供水量的增长以及水价的提高带动公司供水收入的增长。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司供排水业务主要经营指标

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
供水能力（万吨/日）	157.43	152.43	148.51	125.51
污水处理能力（万吨/日）	-	22.03	21.88	21.88
供水量（万吨）	27,781	34,084	31,209	29,415
污水处理量（万吨）	-	7,391	6,683	6,209
售水量（万吨）	23,330	28,637	26,162	24,229
产销差率（%）	16.02	15.98	16.17	17.63
平均单位水价（元/吨）	2.77	2.73	2.66	2.61
水厂（座）	46	46	45	43

数据来源：根据公司提供资料整理

原水销售方面，公司原水业务主要经营区域包括渝北区、南岸区、江津区等 24 个区县，在重庆市处于重要地位。近年来，公司原水业务供应能力逐年增长，截至 2016 年末，公司原水供应能力达到 10.5 亿吨/年，2016 年完成原水销售 3.71 亿吨。

污水处理方面，公司主要负责三峡库区和影响区 6 个城市的污水处理项目以及重庆大学城和茶园新城的污水处理项目的建设、运营和管理。近年来，公司污水处理业务稳定发展，截至 2016 年末，公司共有污水处理厂 18 座，污水处理能力 22.03 万吨/日，2016 年污水处理量为 0.74 亿吨。

预计未来 1~2 年，随着重庆城镇化进程和水务工程的推进，公司供水范围和供水能力不断扩大，公司供排水业务将保持稳定发展。

● 发电业务

重庆市水能资源丰富，水电开发潜力较大；重庆市用电需求较高，公司水电业务面临较好发展环境；随着在建水电站的竣工发电，公司发电能力将得到进一步提升

重庆市水能资源丰富，水电开发潜力较大。重庆市年平均水资源总量 5,000 亿立方米，每平方公里水面积全国第一。水能资源复查成果显示，重庆市水能资源理论蕴藏量 2,298 万千瓦，理论发电量 2,013 万千瓦，其中，装机 30 万千瓦以下的农村中小水电技术可开发量 430.8 万千瓦。全市每平方公里拥有可开发水电总装机容量为全国平均量的 3 倍。重庆市处于经济高速发展期，工业化进程和城镇化步伐的加快，电力的需求也不断增长，2016 年，重庆市发电量 670.80 亿千瓦时，用电量 918.83 亿千瓦时，电力供给不能完全满足电力需求。

公司经营的水电站一般为公司下属水库附带的电站，以中小型为主，装机规模较小，发电量不大，调节能力不强，水力发电业务易受气候影响。2014 年以来，公司水电站数逐年增加，装机容量持续增加。截至 2017 年 9 月末，公司共有水电站 38 座，总装机 45.98 万千瓦。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司水电业务规模（单位：万千瓦、亿千瓦时）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
水电站（座）	41	38	37	34
总装机容量	45.98	45.09	41.85	38.33
售电量	11.38	11.31	9.22	10.54

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年，公司售电量有所波动。2015 年，受来水量下降影响，公司售电量 92,243 万千瓦时，同比下降 12.52%；受此影响，公司发电业务收入同比下降 10.98%。2016 年，随着装机容量的扩大，来水好转，公司售电量同比均有所增加。2017 年前三季度，完成售电量 11.38 亿千瓦时，同比大幅增加。

预计未来 1~2 年，随着在建水电站的竣工发电，公司发电能力将得到进一步提升。

● 安装业务

安装业务是公司收入和毛利润的重要来源，近年来有所波动

公司安装业务主要是对外部客户或用户提供供水设备安装、管网铺设、线路搭建等服务，涉及重庆市多个区县，在公司供水区域范围内基本处于市场垄断地位。公司的安装业务的运作主要由各相关子公司负责，重庆市大学城水务技术开发有限公司、重庆市东部水务技术开发有限公司等子公司承担公司供水区域内的城市供水管道和用户水表的安装工作，同时承接建筑物室内管道的安装工作。

近年来，随着重庆市经济快速发展，城镇化、工业化进程加快，公司安装业务实现了快速发展，是公司收入和利润的重要来源。2014~2016 年，公司安装业务收入有所波动，其中 2015 年，由于当年安装业务竣工结算增加，安装业务收入同比大幅增加 31.63%；2016 年，随着区域内安装业务的逐步完成，安装业务收入同比略有下降。2017 年 1~9 月，公司安装业务收入 5.26 亿元，毛利率为 63.62%，同比有所增长。

● 政府支持

作为重庆市水利基础设施建设主体、区县水电运营主体以及重庆地区大型水资源综合开发集团，公司得到政府在财政补贴、土地出让金返还、财政拨款等方面的有力支持

作为重庆市水利基础设施建设和区县水电运营主体，公司得到政府的有力支持。2014~2016 年分别获得的补贴收入分别 0.37 亿元、0.67 亿元和 1.09 亿元。除了直接的财政投入，公司得到重庆市政府多项优惠政策支持。

在税费返还方面，根据渝财预【2005】31 号和渝财建【2005】288 号文件，公司及其全资、控股子公司投资建设经营的项目，其建安营业税及附加税由税务部门统一征缴入市财政后，全额安排返还给公司。

在贷款偿还方面，根据渝府【2007】59 号和渝财农【2007】11 号文，对于公司在国家开发银行 63 亿元的贷款，财政局承诺 2007~2020 年每年从水资源费、土地出让金等收入中安排资金作为还款来源，确保偿还贷款本息。

随着重庆市水利建设项目的推进，近年来公司投资规模不断加大。在资金投入方面，中央资金、市级财政资金、公司贷款资金基本能按照计划落实，但由于区县财政配套资金短缺，资金投入存在一定程度的缺口。为解决地方配套资金不足的问题，重庆市采取了区县“以地换库”的方式参与水利项目投资。根据重庆市政府渝府【2005】70 号文，公司对储备的土地进行整治，再将整治后的土地交由项目所在区县委托的土地交易中心按规定实行“招、拍、挂”出让，土地出让收入全额纳入财政预算管理，土地开发成本全部由重庆市财政返还。

2009 年以来，公司与重庆渝北、巴南、涪陵、永川、万州、长寿、万盛、綦江、梁平、忠县等 26 个区（县）政府签订相关协议，以储备土地筹集工程建设资金，较大程度上弥补了公司水利投资资金不足问题。

2014~2016 年，财政拨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分别增加了公司资本公积 19.81 亿元、18.32 亿元和 15.73 亿元。

整体来看，作为重庆市水利基础设施建设主体、区县水电运营主体以及重庆地区大型水资源综合开发集团，公司得到政府在财政补贴、土地出让金返还、财政拨款等方面的有力支持。预计未来公司作为重庆市重要的投融资建设主体，仍将得到政府的较大支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

重庆水投是重庆市政府出资的国有独资公司，重庆水务持有公司 100% 股权，重庆水务的出资人和实际控制人均为重庆市国资委。公司按照现代企业制度构建了完整的治理结构体系。公司实行董事会领导下的总经理负责制，按照扁平型直线职能制结构设置职能部门。近年来公司积极推进水利工程建设，加快水利工程建设，解决工程性缺水；努力增加收入和利润，解决收入结构单一的问题；同时积极争取地方党委、政府支持，营造良好发展环境，特别是从政策、资金上积极争取地方党委、政府的支持。

战略与管理

近几年水利建设工程项目很多，公司不断加强工程建设管理，一是明确公司本部与区县子公司的职能职责，充分调动子公司的积极性；



二是子公司、项目部按照年度建设目标责任书要求，分解任务、落实责任、加强协调；三是开展工程建设现场督导工作，实行工程建设进度与相关部门和人员的收入挂钩的考核制度；四是建立领导联系重点工程制度，快速、及时、有效地解决工程建设中的问题；五是进一步强化工程质量和安全管理，健全安全监察工作领导小组，组建安全监察管理部，建立健全质量管理体系。公司不断改善财务管理，建立健全了各项财务管理制度，建立和完善了大部分基础账表；加强资金计划申报的审核，注重财务风险防范；加强公司本部的费用预算，费用执行情况良好；实施了委派财务负责人的考核评价和定期轮岗机制；完善了电算化网络系统，优化了财务信息系统硬件。

抗风险能力

公司为重庆市内唯一的省级水利投融资主体，在重庆市水利行业地位重要。近年来，公司各项业务发展很快，供水、发电业务迅速扩张，污水处理、土地储备和出让业务也逐渐开展。为了适应多元化的发展战略，公司建立了较为严格的投融资风险管理机制。公司一般经营事项由总经理办公会研究决定，重大经营事项须进行风险及财务测评分析和法律可行性分析，并报董事会讨论研究，经全体董事表决并多数同意方可实施。而涉及公司合并、分立、破产、增减注册资本、发行债券、股票上市、设立重要子公司等重大事项经董事会讨论后须报重庆市国资委或市政府批准。

总体来看，公司按照现代企业制度建立并进行运营管理，不断加强投融资风险控制、工程监督和财务管理，同时有重庆市政府和水利局的支持和监管，为长期稳定发展奠定了良好基础，公司整体抗风险能力极强。

财务分析

公司提供了 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2016 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~9 月财务报表未经审计。

资产质量

近年来，公司资产规模有所波动，资产结构以非流动资产为主

近年来，公司资产规模有所波动。2016 年末，公司总资产为 515.42 亿元，同比略有下降；截至 2017 年 9 月末，公司总资产为 546.41 亿元，资产结构仍以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、预付款项和存货构成。公司货币资金主要为银行存款，2014~2016 年末，随着工程项目的继续推进，货币资金规模持续下降。公司其他应收款以应收重庆市

水利局借款为主，近年来逐年下降，其中 2016 年末，由于公司收到重庆水利局借款、市财政局通过发行地方债务置换借款 32.67 亿元，其他应收款同比大幅减少 32.03 亿元。公司存货主要是土地储备整治工程所产生的费用，逐年增加，主要是由于土地储备整治工程及工程施工未结算款的增加。

表 8 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	546.41	100.00	515.42	100.00	518.39	100.00	488.21	100.00
流动资产合计	127.23	23.29	122.05	23.68	154.99	29.90	164.37	33.67
货币资金	66.79	12.22	67.41	13.08	70.12	13.53	84.29	17.27
其他应收款	16.69	3.05	12.35	2.40	44.38	8.56	47.52	9.73
预付款项	14.14	2.59	15.52	3.01	13.70	2.64	14.43	2.95
存货	23.60	4.32	21.51	4.17	18.94	3.65	14.81	3.03
非流动资产合计	419.18	76.71	393.38	76.32	363.40	70.10	323.85	66.33
固定资产	65.76	12.03	66.79	12.96	57.37	11.07	56.27	11.53
在建工程	184.91	33.84	163.89	31.80	144.49	27.87	140.68	28.82
无形资产	29.19	5.34	27.59	5.35	35.00	6.75	34.46	7.06
其他非流动资产	108.41	19.84	108.22	21.00	102.41	19.76	72.49	14.85

公司非流动资产以固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产为主。随着公司承担水利工程及水电站项目的逐步推进，非流动资产规模逐年增加。固定资产主要是房屋建筑物、机器设备和管网，受在建工程完工转入影响，持续增加。在建工程主要包括水库、水利工程及水电站项目，截至 2016 年末，在建工程主要包括金佛山水库、隘口水库和观景口水利工程等项目，2016 年末在建工程增加 38.01 亿元⁴，同时，随着水利设施建设完工及待移交工程完工转入其他非流动资产 11.05 亿元、在建完工转入固定资产 8.00 亿元。无形资产以土地使用权为主。其他非流动资产以防洪、农溉水利设施为主，近年来持续增长，其中 2015 年末，受玉滩水库、刘家沟水利工程、渝北区观音洞水库及范家桥水库完工转入影响，公司其他非流动资产大幅增长。

截至 2016 年末，公司受限资产账面价值为 22.59 亿元，主要是用于借款担保及融资租赁的固定资产 4.58 亿元、用于借款担保的可供出售金融资产 8.22 亿元、用于保函保证金 0.32 亿元，用于借款担保的在建工程 9.47 亿元。此外，公司以其子公司的股权、水费收费权、重庆市政府 2007~2020 年从水资源费、土地出让金等收入中拨付给公司的偿债资金质押，与国家开发银行签订了共计 82.11 亿元的借款合同，质押借款余额为 72.38 亿元。公司受限资产规模较大，对资产流动性

⁴ 2016 年新增在建工程包括公益性水利项目 30.72 亿元、公益性水利及经营性混合项目政府拨付的水利设施建设资金 21.97 亿元（15.73 亿元计入资本公积、6.42 亿元计入专项应付款）。

产生一定的不利影响。

总体来看，近年来公司资产规模有所波动，以非流动资产为主；受限资产规模较大，对资产流动性产生一定的不利影响。预计未来1~2年，随着水利建设项目的推进和投资的增加。

资本结构

近年来，公司负债规模有所波动，资产负债率持续下降；但有息负债占比较高，存在一定偿债压力

2014~2016年末，公司负债规模有所波动，以非流动负债为主，资产负债率持续下降。截至2017年9月末，公司总负债为272.56亿元，较2016年末略有增加。

公司流动负债在总负债中占比较低，以其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。其他应付款主要为借款、保证金、质保金和审计预留金等，2016年末为23.77亿元；从账龄结构来看，1年以内（含1年）的其他应付款占76.83%。2016年末，一年内到期的非流动负债主要包括19.19亿元一年内到期的长期借款、10.13亿元一年内到期的应付债券和0.63亿元一年内到期的长期应付款。

表9 2014~2016年末及2017年9月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2017年9月末		2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	272.56	100.00	256.83	100.00	267.33	100.00	260.24	100.00
流动负债合计	91.98	33.75	73.36	28.56	78.99	29.55	56.16	21.58
非流动负债合计	180.59	66.25	183.47	71.44	188.34	70.45	204.08	78.42
有息负债⁵	161.64	59.30	154.13	60.12	188.15	70.38	-	-
短期借款	15.28	5.61	3.00	1.17	6.50	2.43	4.10	1.58
应付票据	8.00	2.94	0.00	0.00	0.05	0.02	0.02	0.01
其他应付款（付息项）	-	-	5.48	2.13	5.03	1.88	-	-
一年内到期的非流动负债	29.32	10.76	29.95	11.66	34.90	13.05	12.32	4.73
长期借款	73.94	27.13	66.19	25.77	91.67	34.29	100.28	38.53
应付债券	29.92	10.98	48.73	18.97	48.64	18.19	64.30	24.71
长期应付款（付息项）	5.17	1.90	0.78	0.30	1.36	0.51	1.96	0.75
资产负债率	49.88		49.83		51.57		53.30	

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款和其他非流动负债等构成。长期借款以质押借款为主，2014年以来，受质押借款及抵押借款到期偿还等影响，长期借款持续下降。应付债券波动

⁵ 公司未提供2014年末及2017年9月末其他应付款（付息项）数据。

较大，2015年末，受“09渝水投债”将于一年内到期影响，应付债券大幅减少。专项应付款主要为各级财政拨款、国债专项资金和水资源设施费等，2014~2016年末专项应付款分别为30.16亿元、30.02亿元和33.94亿元。其他非流动负债主要为水利建设地方债券资金、国开发展基金借款、农发基金借款等，近年来增长较快。

2017年9月末，公司有息债务在总负债占比为59.30%，同比有所下降，但仍保持较高水平。公司有息负债主要是公司代重庆市政府和区县政府融资的水利项目资金。从有息债务期限结构来看，短期有息债务占比35.02%，占比较大，存在一定的偿债压力。公司未提供2017年9月末债务期限结构。

2014~2016年末及2017年9月末公司所有者权益分别为227.97亿元、251.06亿元、258.60亿元和273.85亿元。所有者权益增加主要由于公司收到的财政拨入各水利项目的中央资金、市级资金、储备土地收益返还等使得资本公积增加。

截至2016年末，公司对外担保余额为0.45亿元，担保比率为0.17%，是子公司重庆市城南水利发展有限公司为重庆市巴南区水利局下属5个事业单位在银行贷款0.45亿元提供的担保，全部用于高洞子水库附属配套设施建设，重庆市巴南区政府提供反担保。

预计未来1~2年，公司水利基础项目投资将继续推进，资金来源仍将以债务融资为主，所有者权益继续增加。

盈利能力

公司主营业务具有较强的公益性，以财务费用为主的期间费用规模较大，对整体盈利能力侵蚀较大；投资收益和政府补贴是公司利润的重要补充

2014~2016年，随着公司业务规模的扩大，成本、费用相应增加，公司营业收入和营业成本逐年上涨。期间费用以财务费用为主，近年来有所波动，其中2015年受融资规模扩大影响，财务费用大幅上涨，期间费用增长较大。公司承担大量水利工程项目的建设和运营，主营业务具有较强的公益性，整体盈利能力较弱。

2014~2016年，公司投资收益持续下降，主要由持有可供出售金融资产期间取得的投资收益和信托产品收益构成，其中2014年公司投资收益为2.58亿元，主要由于公司处置持有的西南证券股权取得投资收益1.64亿元。近年来，公司营业外收支净额波动较大，其中2015年，由于建设保税港区统一部署占用公司在渝北区工业园区控制性储备土地1,950亩，重庆保税港区开发管理有限公司支付补偿1.07亿元，另外获得政府补助收入有所增加，营业外收支净额同比大幅增加。2014~2016年，公司利润总额、净利润有所波动，投资收益和政府补贴是公司利润的重要补充。



表 10 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司收入及盈利概况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	16.40	18.69	17.87	15.63
营业成本	8.44	12.07	10.97	9.73
期间费用	6.07	7.74	8.27	7.45
销售费用	0.63	0.89	0.79	0.67
管理费用	1.68	2.71	2.13	2.06
财务费用	3.77	4.14	5.35	4.72
投资收益	1.14	1.11	1.22	2.58
营业利润	2.81	-0.67	-0.81	0.49
营业外收支净额	0.18	1.12	2.17	0.44
利润总额	2.99	0.45	1.37	0.93
净利润	2.77	0.04	0.89	0.62
毛利率	48.57	35.38	38.60	37.77
总资产报酬率	0.55	1.46	1.78	1.81
净资产收益率	1.01	0.02	0.35	0.27

2017 年 1~9 月, 公司实现营业收入 16.40 亿元, 同比增长 16.98%; 毛利率为 48.62%, 同比增加 7.11 个百分点。

预计未来 1~2 年, 随着公司供水能力和区域用水需求的不断增加, 公司水务收入和利润将保持增长。

现金流

2014~2016 年, 公司经营性净现金流持续下降, 对债务保障能力较弱; 筹资性现金流是公司投资性活动所需资金的重要来源

2014~2016 年, 公司经营性净现金流持续下降, 主要受新增土地储备整治使得存货增加较多影响。同期, 公司经营性净现金流/流动负债、经营性净现金流/总负债均持续下降, 经营性净现金流对利息的保障程度有所下降。

由于公司承担的水利基础设施建设项目资金投入较大, 经营性净现金流规模较小, 公司投资活动对筹资活动产生的现金流依赖较大, 2014~2016 年, 公投资性净现金流持续保持净流出, 筹资性净现金流是公司投资资金需求的重要来源。

表 11 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	7.28	5.25	7.30	9.14
投资性净现金流	-18.14	-36.92	-43.16	-11.35
筹资性净现金流	10.24	28.66	21.69	40.37
经营性净现金流/流动负债	8.81	6.89	10.80	17.10
经营性净现金流/总负债	2.75	2.00	2.77	3.72
经营净现金流利息保障倍数（倍）	-	0.54	0.70	0.86

2017 年 1~9 月，公司经营性净现金流 7.28 亿元，同比有所增加；投资性现金净流出同比增加 10.68 亿元，主要因投资支出同比大幅增长所致；同期，投资支出带动公司融资规模扩大，筹资性净现金流同比增加 12.15 亿元。

综合来看，2014~2016 年，公司经营性净现金流持续下降，对债务保障能力较弱；筹资性现金流是公司投资性活动所需资金的重要来源。

偿债能力

随着公司承担的水利工程及水电站项目的增加，公司资产规模总体保持增长趋势；公司作为重庆市水利基础设施建设项目资金融资主体，有息负债规模较大，存在一定偿付压力；公司营业收入保持较快增长，现阶段利润主要来源于供水、安装业务和财政补贴，公司目前经营性净现金流规模较小，对债务的保障能力较弱；公司作为重庆市水利基础设施建设主体、区县水电运营主体以及重庆地区大型水资源综合开发集团，将继续得到了政府的有力支持。公司有息负债还款来源主要来自公司自身现金流、金融股权收入、储备土地出让收入以及市级政府安排的财政资金，还款来源较有保障。综合来看，公司的偿债能力极强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2018 年 2 月 27 日，公司本部有已结清关注类贷款 8 笔，已结清欠息记录 5 笔，公司未出具相关说明。截至本报告出具日，公司发行的“10 渝水投债”、“13 渝水投 MTN1”、“13 渝水投 MTN2”、“14 渝水投 MTN001”、“14 渝水投 MTN002”、“16 重水 01”和 16 重水 02”尚未到还本日，利息均按时支付。

结论

近年来重庆市经济和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。同时重庆市积极出台一系列水利事业的发展规划，重庆



水投作为重庆市的水利基础设施建设投融资主体面临着良好的发展机遇。公司水务资源不断增加，供水能力持续增强，水务主业发展势头良好。重庆市水利建设得到政府的大力支持，为公司发展提供了较强保障。同时，公司承担了较多的水利基础设施建设和运营，在建工程项目规模较大，面临一定的资本支出压力，主营业务具有较强的公益性，且期间费用较高，整体盈利能力较弱；有息负债占比较高，存在一定短期偿债压力。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期票据到期不能偿付的风险极小。预计未来1~2年，公司主营业务将稳定发展，也将继续得到重庆市政府的大力支持。因此，大公对重庆水投的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对重庆市水利投资（集团）有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后3个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

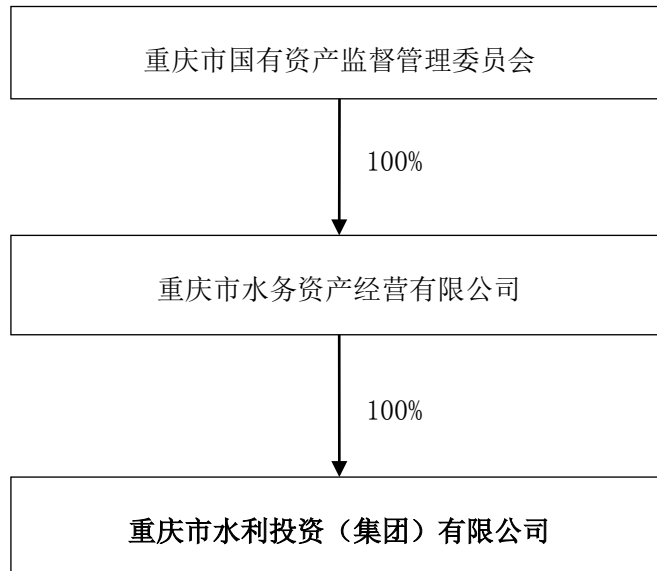
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

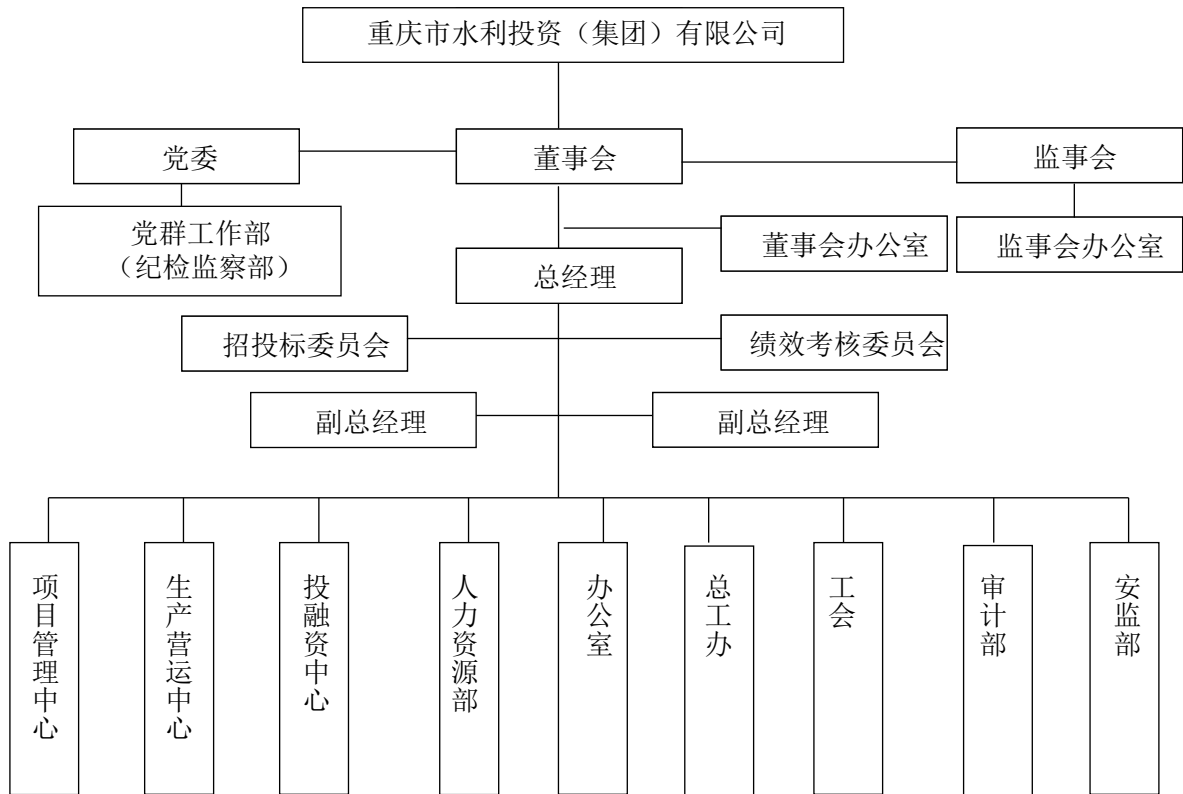
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2017 年 9 月末重庆市水利投资（集团）有限公司股权结构图





附件 2 截至 2017 年 9 月末重庆市水利投资（集团）有限公司组织结构图



附件 3 重庆市水利投资（集团）有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	667,904	674,097	701,174	842,946
其他应收款	166,929	123,464	443,839	475,158
存货	235,952	215,058	189,413	148,069
流动资产合计	1,272,343	1,220,469	1,549,851	1,643,662
可供出售金融资产	130,469	130,469	128,911	112,030
长期股权投资	171,960	133,468	106,262	80,740
固定资产	657,580	667,871	573,720	562,700
在建工程	1,849,064	1,638,899	1,444,885	1,406,816
无形资产	291,859	275,932	349,985	344,555
其他非流动资产	1,084,110	1,082,241	1,024,121	724,914
非流动资产合计	4,191,795	3,933,773	3,634,037	3,238,470
资产总计	5,464,138	5,154,242	5,183,888	4,882,132
占资产总额比 (%)				
货币资金	12.22	13.08	13.53	17.27
其他应收款	3.05	2.40	8.56	9.73
存货	4.32	4.17	3.65	3.03
流动资产合计	23.29	23.68	29.90	33.67
可供出售金融资产	2.39	2.53	2.49	2.29
长期股权投资	3.15	2.59	2.05	1.65
固定资产	12.03	12.96	11.07	11.53
在建工程	33.84	31.80	27.87	28.82
无形资产	5.34	5.35	6.75	7.06
非流动资产合计	76.71	76.32	70.10	66.33
负债类				
短期借款	152,778	30,000	65,000	41,000
其他应付款	226,161	237,679	227,305	240,409
一年内到期的非流动负债	293,239	299,505	348,987	123,196
流动负债合计	919,780	733,627	789,862	561,607
长期借款	739,429	661,932	916,696	1,002,793
应付债券	299,230	487,289	486,382	642,954
长期应付款	51,692	7,802	13,564	19,556
专项应付款	374,219	339,440	300,171	301,628
非流动负债合计	1,805,856	1,834,664	1,883,409	2,040,780
负债合计	2,725,636	2,568,292	2,673,271	2,602,387

附件 3 重庆市水利投资（集团）有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	5.61	1.17	2.43	1.58
其他应付款	8.30	9.25	8.50	9.24
一年内到期的非流动负债	10.76	11.66	13.05	4.73
流动负债合计	33.75	28.56	29.55	21.58
长期借款	27.13	25.77	34.29	38.53
应付债券	10.98	18.97	18.19	24.71
长期应付款	1.90	0.30	0.51	0.75
专项应付款	13.73	13.22	11.23	11.59
非流动负债合计	66.25	71.44	70.45	78.42
权益类				
少数股东权益	159,425	155,252	130,095	97,186
实收资本	216,495	216,495	216,495	216,495
其他权益工具（永续债）	49,850	49,850	49,850	49,850
资本公积	2,196,070	2,071,247	2,018,326	1,835,257
盈余公积	7,471	7,471	7,471	6,797
未分配利润	46,005	22,450	26,363	24,804
所有者权益合计	2,738,502	2,585,951	2,510,617	2,279,745
损益类				
营业收入	164,021	186,858	178,717	156,278
营业成本	84,359	120,744	109,725	97,251
销售费用	6,263	8,947	7,892	6,681
管理费用	16,752	27,116	21,326	20,586
财务费用	37,707	41,358	53,518	47,244
投资收益/损失	11,392	11,086	12,239	25,753
营业利润	28,056	-6,707	-8,053	4,898
营业外收支净额	1,818	11,233	21,709	4,361
利润总额	29,874	4,525	13,656	9,259
净利润	27,729	398	8,870	6,247
归属于母公司所有者的净利润	23,556	-813	5,949	5,262
占营业收入比 (%)				
营业成本	51.43	64.62	61.40	62.23
销售费用	3.82	4.79	4.42	4.27
管理费用	10.21	14.51	11.93	13.17
财务费用	22.99	22.13	29.95	30.23

附件 3 重庆市水利投资（集团）有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占营业收入比 (%)				
投资收益/损失	6.95	5.93	6.85	16.48
营业利润	17.10	-3.59	-4.51	3.13
营业外收支净额	1.11	6.01	12.15	2.79
利润总额	18.21	2.42	7.64	5.92
净利润	16.91	0.21	4.96	4.00
归属于母公司所有者的净利润	14.36	-0.44	3.33	3.37
现金流类				
经营活动产生的净现金流量	72,799	52,522	72,960	91,373
投资活动产生的净现金流量	-181,434	-369,210	-431,630	-113,492
筹资活动产生的净现金流量	102,442	286,611	216,899	403,735
财务指标				
EBIT	29,873.69	75,490	92,146	88,421
EBITDA	-	104,484	115,776	111,149
总有息负债	1,616,367	1,541,296	1,881,484	-
毛利率 (%)	48.57	35.38	38.60	37.77
营业利润率 (%)	17.10	-3.59	-4.51	3.13
总资产报酬率 (%)	0.55	1.46	1.78	1.81
净资产收益率 (%)	1.01	0.02	0.35	0.27
资产负债率 (%)	49.88	49.83	51.57	53.30
债务资本比率 (%)	37.12	37.34	42.84	-
长期资产适合率 (%)	108.41	112.38	120.91	133.41
流动比率 (倍)	1.38	1.66	1.96	2.93
速动比率 (倍)	1.13	1.37	1.72	2.66
保守速动比率 (倍)	0.73	0.92	0.89	1.50
存货周转天数 (天)	721.76	602.97	553.63	496.71
应收账款周转天数 (天)	26.81	22.36	21.85	21.45
经营性净现金流/流动负债 (%)	8.81	6.89	10.80	17.10
经营性净现金流/总负债 (%)	2.75	2.00	2.77	3.72
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	0.54	0.70	0.86
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	0.78	0.89	0.83
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.07	1.11	1.05
现金比率 (%)	72.62	91.89	88.77	150.10
现金回笼率 (%)	99.43	109.18	110.50	119.08
担保比率 (%)	-	0.17	0.24	6.59

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁶ 前三季度取 270 天。

⁷ 前三季度取 270 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）=EBIT/利息支出=EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）=EBITDA/利息支出=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）=经营性现金流量净额/利息支出=经营性现金流量净额/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）=担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）=经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）=经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。