

---

# 重庆水务模式探究

刘昌荣

不少省份受到重庆水务启发，正在寻求通过上市解决公用事业发展缺乏资金的问题

继保障房建设、户籍改革之后，重庆水务在公用事业领域也开创了一个“模式”。

2010年3月29日，重庆水务正式登陆A股，发行5亿股，发行完毕后总股本增加至48亿股，拟上市融资20亿元。实际新股发行价为每股6.98元，超募资金逾70%。

这是国内首家实现供排水一体化、厂网一体并拥有完整产业链的上市水务企业，也是国内最大的专业水务上市公司。

## 上市之路

2000年，重庆市水务控股(集团)有限公司(以下简称重庆水务)获批成立。

创立之初，重庆水务困难重重。首要问题就是负债沉重，当时为保证重庆主城区供水，由市政府向国内外举债，新组建了和尚山、梁沱、黄桶渡等大型供水及相应配套工程，重庆水务2001年国内外债务应付本息超过3.4亿元。沉重的负担直接导致一系列水务工程无法进行，当年规划净水系列工程需投资近30亿元，这对当时的重庆水务来说，就是“不可能完成的任务”。

用时任重庆人大常委会副主任周建中的话来说，“(当时集团)改革处于停滞状态。与此同时，水务企业的生产经营和建设也陷入困境。”

转机发生在2003年，当年重庆市政府作出大胆决定，将中央下拨的三峡库区国债资金30多亿元一并划转重庆水务集团作为资本金，由重庆水务集团成为国债资金的载体。除了国债资金，资产情况好转的水务集团还向银行进行了信贷融资。

2001年集团注册资金为6.88亿元，截至2003年底，集团总资产达67.96亿元，净资产45.87亿元。

重庆水务上市之前，该行业和IPO绝缘已有6年。这6年间，重庆水务逐步完成了股权多元化过程。

2004年5月14日，重庆水务的独资股东由重庆市人民政府变更为重庆市国资委。2007年6月28日，重庆市国资委将持有的重庆市水务控股(集团)有限公司7.28%股权划转给重庆渝富资产管理有限公司之全资子公司重庆苏渝投资有限公司。苏渝投资于当年8月14日更名为重庆苏渝实业发展有限公司(下简称“苏渝实业”)。8月21日，重庆市国资委再次将所持重庆水务85%和7.72%的国有股分别划转至重庆市水务资产经营有限公司和苏渝实业。

2008年4月，苏伊士环境和香港新创建集团(控股股东为新世界集团)以16亿元收购苏渝实业，由此持有重庆水务15%股权的收购。

外界分析，苏渝实业的成立，就是为重庆水务引入外资做准备。

---

当然，重庆水务和两家外资企业的合作并不是偶然事件。依托苏伊士环境和新世界集团的合资子公司中法水务为平台，两家投资人在重庆耕耘多年。2002年起，中法水务与重庆水务先后共同成立中法供水、中法唐家沱、重庆中法水务投资等多个公司，提供供排水等一系列服务。

截至2011年5月3日，苏伊士环境和新世界集团通过苏渝实业持股重庆水务，相比上市前资产升值超过35亿元。

重庆水务此举也被看作解决外资水务企业在中国，高溢价竞买、进而倒逼供水涨价模式的有益尝试。

## 政府“创造”条件上市？

回头来看，2007年这一年对重庆水务上市至关重要。

重庆水务当年启动上市计划，10月向证监会上报了上市计划和材料。之后，为推进上市，重庆水务从银行、证券公司等引进了不少专业人才，并在2008年开始引入了战略投资者。

而其关键之举则是1月1日开始的商业化改革中，重庆市授予重庆水务30年水务特许经营权，从原来的“政府特许、政府核拨费用、企业运营”的模式，转变为“政府特许、政府采购、企业经营”的经营模式。

同时，特许经营协议将污水处理结算费用提升至3.43元/立方米。这大大超出了行业平均水平，也是被外界垢病最多之处。据记者了解，水务行业内污水处理费基本在1元/立方米上下，而0.8元/立方米的价格被业界和很多地方政府公认为污水处理厂的运营盈亏线。“江苏和深圳的污水处理费是比较高的，但也大多在1.5-1.6元/立方米。”一位业内人士向记者表示，即使考虑到折旧和建设成本，也不会高于2元/立方米。

针对外界质疑，重庆水务表示，公司“厂网一体”的资产结构特点导致公司污水处理的成本高于其它一些城市污水处理企业；同时，重庆是山地城市，其特殊的地理环境导致污水处理工程建设成本和运营成本较高；最后，山地城市受地形分割及河流分割等地形影响，公司污水处理的规模效应并不突出。

高水价带来高效益。2006年，重庆水务污水处理服务销售收入为3.7亿元，占企业总收入的32.33%，毛利率为26.69%。而实行全新结算价格后，2007年该项业务收入猛增至11.7亿元，收入占比也大幅提升至62.22%，毛利率则上升至68.33%。

重庆水务招股说明书中的数据显示，2009年集团污水处理业务的毛利润率高达68.50%，远远高于A股同行业上市公司51.11%的平均水平。

为这部分利润买单的，正是重庆市政府。

“排水实际上有两个价格，老百姓交的污水处理费和政府支付给企业的，不是一个概念。”业内人士分析。

目前，国内水费由水务企业统一征收，水价中实际包含了供水与排水两部分。其中供水费用直接计入企业收入，而重庆等部分城市规定排水费用由企业代收后，进入政府的专项账户，而后政府再核定污水处理成本，统一向企业进行支付补贴。

以重庆为例，居民污水处理费为1元/立方米，非居民污水处理费为1.3元，而政府向重庆水务购买污水处理服务的价格为3.43元/立方米。济邦咨询公司董事长、基础设施专家张燎则表示，其他地方也有类似情况，只不过差额没有这么大。

---

重庆水务 2010 年报显示，企业污水处理服务的收入约为 19 亿元。而根据重庆市政府公开信息，重庆 2010 年全市征收污水处理费入市、区县两级财政近 6 亿元。

## 模式争议

重庆水务上市再次激起了关于公用事业资产能否上市的争议。

“想把公用事业搞好还是得投人，政府不投人，民间资金怎么会有动力？”兴业证券分析师朱峰认为，重庆水务的思路“值得借鉴”。

据悉，目前不少省份受到重庆水务启发，正在寻求通过上市解决公用事业发展缺乏资金的问题。

朱峰同时表示，政府支出吸引了更多外来资金，而投资建设的管网水厂保守估计可以运行 50 年，“前期投人换来的是几代人的长期回报。”

但也有不少人也对重庆水务的可持续性存有疑问。

“三五年内政府补贴没有问题，但是每年这么高的投人如何长期维持？这是现在业界关注的问题。”张燎表示。

对此，重庆水务总裁刘孟兰曾多次表示，重庆市政府给证监会出过承诺，将污水处理结算经费列入重庆市的预算资金。因为重庆市担负着污水处理的对象是三峡库区，而三峡库区的水环境保护不仅仅是重庆的问题，甚至不仅仅是中国的问题，是一个全世界关注的问题。

但正是“三峡优势”，使得人们对“重庆水务模式”的可复制性产生了怀疑。沈阳水务集团董事长张国祥即对此持谨慎态度。在他看来，重庆有一特殊的情况，就是三峡库区的污水处理是国家重点扶持的方向，而其他城市并不具备这样的条件。

沈阳水务早在 1999 年便在香港上市，但两年后因为政府承诺补贴与水价调整均未兑现而黯然退市。

由于污水处理费结算费用标准每三年制订一次，第一期实际上已经结束。今年重庆水务将面临一次考验。各家券商的分析报告都将“污水处理结算价格降幅超预期”，作为重庆水务未来的最大投资风险。

重庆水务亦在公告中表示，“在第二期污水处理服务结算价格核定前，按照渝府相关文件规定，重庆市财政局暂按首期结算价格计算支付公司污水处理服务费，差额部分待第二期污水处理服务结算价格核定后 30 日内补齐或扣还。”

一切都还是未知数。