

信用等级公告

联合[2019] 349 号

联合资信评估有限公司通过对新疆昌源水务集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的新疆昌源水务集团有限公司 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估, 确定新疆昌源水务集团有限公司的主体长期信用等级为 AA, 新疆昌源水务集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年一月十四日



新疆昌源水务集团有限公司

2019 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

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 2 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2019 年 1 月 14 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.72	4.74	6.12	6.22
资产总额(亿元)	82.15	85.37	87.16	88.63
所有者权益(亿元)	24.33	26.15	26.87	26.45
短期债务(亿元)	9.23	10.76	15.69	12.62
长期债务(亿元)	27.23	28.16	25.47	29.96
全部债务(亿元)	36.46	38.91	41.17	42.58
营业收入(亿元)	4.81	6.30	5.99	0.95
利润总额(亿元)	2.25	0.63	0.64	-0.43
EBITDA(亿元)	5.26	3.11	3.22	--
经营性净现金流(亿元)	0.89	-2.48	1.61	-0.58
营业利润率(%)	29.00	33.81	24.43	19.53
净资产收益率(%)	5.58	1.10	1.61	--
资产负债率(%)	70.39	69.37	69.17	70.16
全部债务资本化比率(%)	59.98	59.81	60.50	61.68
流动比率(%)	68.10	61.42	61.67	85.54
经营现金流负债比(%)	4.10	-10.70	6.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.93	12.53	12.79	--

注: 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

分析师

竺文彬 霍正泽 辛纯璐

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

新疆昌源水务集团有限公司(以下简称“公司”)是为新疆区域内多个地区城镇居民和工商企业供水的水务公司。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在区域专营性、外部支持等方面具有突出优势。同时,联合资信也关注到,公司盈利能力较弱、债务负担较重以及涉诉金额较大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

近年来新疆加快优势矿产资源开发及能源基础设施建设,一批工业园区陆续产生,未来随着工业用水水价调整到位和在建项目的陆续投产,公司供水业务收入有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险低。

优势

1. 近年来,新疆自治区经济实力稳步增强,为公司发展创造了良好的外部环境。公司持续获得各级政府补助和建设资金拨付等方面的有力支持。
2. 公司城市供水业务在新疆库尔勒市、哈密市和阿勒泰地区福海县区域专营性较强。
3. 随着在建工业供水项目投运,公司工业供水量有望增长。

关注

1. 公司期间费用率高,经营性业务持续亏损,利润总额对投资及资产处置收益依赖高,整体盈利能力较弱。
2. 公司现有债务负担较重,未来投资项目规模较大,面临一定投融资压力。
3. 公司与鄂尔多斯市亿林投资管理有限责任公司的涉诉金额较大,终审判决尚未执行,

双方和解方案正在洽谈中，联合资信将持续关注上述事项进展情况。

声 明

一、本报告引用的资料主要由新疆昌源水务集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

新疆昌源水务集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

新疆昌源水务集团有限公司（以下简称“公司”）前身为新疆昌源水利水电产业集团有限公司，成立于1999年2月12日，由新疆维吾尔自治区水利厅发起设立，设立时注册资本11919万元。2007年公司增资扩股，并更为现名，注册资本增加至5.00亿元，中国水务投资有限公司（以下简称“中国水务”）持股60%，新疆维吾尔自治区新业国有资产经营有限责任公司（以下简称“新业公司”）持股40%。后经多次增资扩股及股东变更，截至2016年底，中国水务和新业公司分别持有公司51.00%和25.00%的股权。2017年，中国水务转让其持有公司51%股权给深圳市建信投资发展有限公司（以下简称“深圳建信”），2017年8月，上述事项工商变更手续已全部办理完成，自此，公司第一大股东由中国水务变更为深圳市建信投资发展有限公司（以下简称“深圳建信”）。深圳建信成立于1993年4月21日，为财政部下属中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达公司”）的二级子公司。截至2018年9月底，深圳建信已向公司委派4名董事（含董事长），公司注册资本和实收资本均为8.00亿元，股东持股情况见表1。

表1 截至2018年9月底公司股东及出资情况
(单位: 亿元、%)

股东名称	注册资本	出资比例
深圳市建信投资发展有限公司	4.08	51.00
新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司	2.00	25.00
深圳市博纳投资合伙企业(有限合伙)	1.12	14.00
浙商铁汉(深圳)生态产业投资合伙企业(有限合伙)	0.80	10.00
合 计	8.00	100.00

资料来源：公司提供

公司经营范围包括：水资源及土地资源开发；水务业投资及资产管理；引水工程建设投资；苦咸水淡化；水利水电物资、建材、金属材料、水泥、化工产品、橡胶制品的销售；房屋、汽车及设备租赁；咨询服务；水环境监测，水质检验技术服务，工程检测技术服务；培训服务；开展净水工、水表装修工、泵站运行工等职业（工种）的初级、中级、高级鉴定和供水调度工职业（工种）中级、高级鉴定。

截至2018年3月底，公司合并范围子公司13家；本部内设9部2室，包括财务部、人力资源部、审计监察部、投资部、建设管理部、资产运营部、安全管理部、法律合同部、党群工作部、董事会办公室和办公室。

截至2017年底，公司（合并）资产总额87.16亿元，所有者权益合计26.87亿元（含少数股东权益为5.92亿元）；2017年，公司实现营业收入5.99亿元，利润总额0.64亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额88.63亿元，所有者权益合计26.45亿元（含少数股东权益为5.85亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入0.95亿元，利润总额-0.43亿元。

公司注册地址：新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市经济技术开发区翠湖路456号；法定代表人：禹华初。

二、本期中期票据概况

公司已于2018年注册额度为8.00亿元中期票据，于2018年12月发行2018年度第一期中期票据2.00亿元，本期计划发行2019年度第一期中期票据2.00亿元（以下简称“本期中期票据”），期限为3年。本期中期票据采用固定利率，

每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好

的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，我国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1~6月，全国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、

通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新兴业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，我国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增

速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

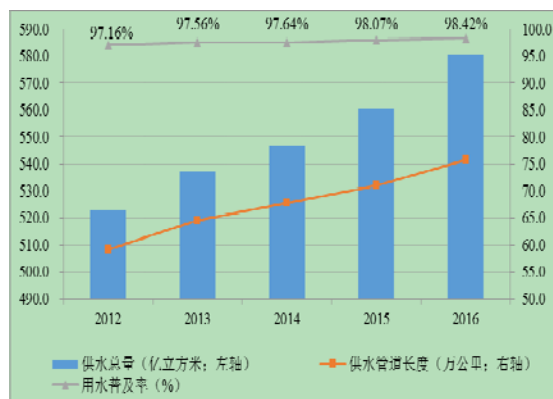
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

（1）供水行业分析

供水总量逐年提升，供水行业平稳发展；但我国水资源匮乏，人均水资源量与用水量不匹配

2012~2016年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2016年底，我国城市供水能力达3.03亿立方米/日，较上年增长2.2%；供水管道长度75.7万公里，较上年底增长6.5%，城市用水普及率增加0.35个百分点至98.42%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持2%~3%的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

图1 我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，2016年底仅为2180.50立方米（按

2016 年全年用水量占全年水资源总量的 18.6%，人均水资源量 406 立方米），不足世界平均水平的三分之一，受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，全国约 81% 的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。2016 年底，全年用水量 6040.2 亿立方米，占全年水资源总量的 18.6%，人均综合用水量 438 立方米。据统计，全国 663 个城市中，有 400 多个城市常年供水不足，110 个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等 9 个省（市、自治区）人均水资源量不足 500 立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定，但是自来水价格正在逐步实现市场化。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至 2018 年 9 月底，全国 36 个大中城市居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为 2.32 元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

表 2 2018 年 9 月底全国重点城市居民自来水价格
(单位:元/立方米)

排名	城市	自来水价	排名	城市	自来水价
1	天津	4.00	19	厦门	2.2
2	北京	3.64	20	银川	2.2

3	长春	3.60	21	福州	2.1
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.9
8	深圳	2.67	26	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	西宁	1.7
11	昆明	2.45	29	兰州	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	海口	1.75
13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
18	乌鲁木齐	2.25	36	武汉	1.37

注：该表自来水单价为第一阶梯水价，且不含污水处理费的居民用水价格。

资料来源：自来水企业、中国水网等

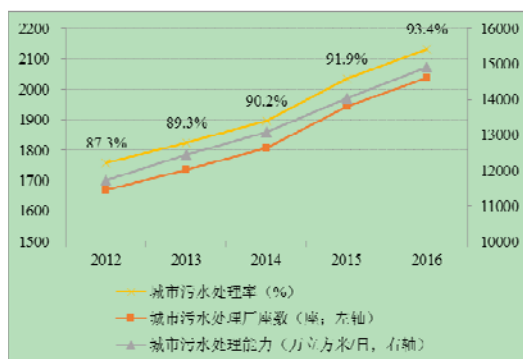
从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

(2) 污水处理行业分析

行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入快速发展期。

图2 我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2016年城乡建设统计公报》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类,其中生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2016 年底,我国耗水总量 3192.9 亿立方米,全国废污水排放总量 765 亿立方米。截至 2016 年底,全国累计建成污水处理厂 3552 座,城市污水处理能力达 14910 万立方米/日(544 吨亿/年),较上年增长 6.2%;排水管道长度达 57.7 万公里,较上年底增长 6.9%,城市污水处理率提升 1.54 个百分点至 93.44%。自 2010 年以来污水处理行业增速基本稳定在 5%~6%左右。污水处理能力尚未无法满足国废污水排放总量,行业正处于快速成长期。

污水费处理费仍处低位,部分城市尚有较大上调空间

从污水处理价格来看,目前各地污水处理价格仍然由政府决定,价格整体仍然处于低位,但随着市场化改革推进,污水处理服务费结算方式得以变化,有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看,污水处理费价格上涨已是必然之势。

表 3 2018 年 9 月底全国重点城市居民污水处理费
(单位:元/立方米)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80

18	郑州	0.95	36	太原	0.50
----	----	------	----	----	------

注:该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费,若有阶梯污水处理费的收费标准,表中数据为第一阶梯污水处理费。

资料来源:Wind资讯、自来水企业、中国水网等

根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》(发改价格[2015]119 号),污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016 年底,设市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。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示,截至 2018 年 9 月底,居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于 1.0~1.7 元/吨之间,主要为水资源匮乏城市;居民生活污水处理费排名后八位的城市包括天津、深圳等地,价格处于 0.50 元~0.95 元每吨,未来尚有较大的价格上调空间。

(3) 行业政策

污水处理行业是典型的公用事业,为确保水务行业健康和可持续发展,国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标,并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策,为水务行业的发展提供了保障。

表 4 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016 年 12 月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资[2016]2849 号）	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016-2020 年）》（环水体[2017]142 号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体[2017]18 号）	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社[2017]119 号）	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正（2017 年 6 月 27 日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》（财建[2017]455 号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资[2017]128 号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城[2017]143 号）	住建部
11	《排污许可管理办法（试行）》（环境保护部部令第 48 号）	环境保护部

资料来源：联合资信整理

（4）行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显，但在跨地域经营、规模经济水平较弱。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT等手段积极扩大市场份额。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少。由于水务行业涉及国计民生，民营水务企业所占市场份额较小，主要集中在污水处理领域。伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设施还不健全的二三线城市及乡镇地区成为主要渗透目标。行业地位突出、技术水平较好的水务企业逐步进行异地扩张。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮，2017年水务企业IPO全面爆发，其中4家企业A股上市和2家企业港股上市，行业竞争将进一步加剧。

随着经济水平增长、城市化进程推进，污水处理市场仍有较大需求，水环境治理包括

农村水环境治理和流域综合治理等领域随着新政落实，未来市场需求空间较大。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目建设投资，水务行业投资模式逐步向多元化转变，社会资本方的介入一定程度推进了水务行业市场化改革，对于行业地位突出、技术水平较好的水务企业会逐步进行异地扩张，水务市场初步呈现多元资本跨地区参与的趋势。

2. 区域经济概况

供水是公司最重要的业务，公司下属子公司负责供水业务的具体运营，业务均位于新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）内，新疆地区的经济发展状况与公司经营密切相关。

新疆区域内水务行业的发展机遇以及区域内快速的经济发展势头为公司提供了良好的外部发展环境。

新疆位于亚欧大陆中部，地处中国西北边陲，总面积166万平方公里，占全国陆地总面积的六分之一。新疆属于典型的温带大陆性干旱气候，降水稀少、蒸发强烈，年均降水量154.4毫米。境内山脉融雪形成大小河流570多条。冰川储量2.13万亿立方米，占全国的50%，有“固体水库”之称。水资源总量727亿立方米，居全

国前列，但单位面积产水量仅为全国平均的六分之一。水资源时空分布极不均衡，资源性和工程性缺水并存。

近年来，新疆地区生产总值逐年增长，2015~2017年，新疆分别实现地区生产总值9324.80亿元、9617.23亿元和10920.09亿元，年均复合增长8.22%。按可比价计算，2017年比上年增长7.6%。其中，第一产业增加值1691.63亿元，增长5.6%；第二产业增加值4291.95亿元，增长5.9%；第三产业增加值4936.51亿元，增长9.8%。三次产业结构为15.5：39.3：45.2。2015~2017年，新疆分别完成一般公共预算收入1331.00亿元、1298.95亿元和1465.5亿元，呈波动增长趋势。

2015~2017年，新疆完成固定资产投资额（不含农户）波动增长，年均复合增长4.85%。2017年，新疆完成固定资产投资（不含农户）11795.64亿元，比上年增长20.0%。其中，完成基础设施投资5313.90亿元，同比增长42.4%，占固定资产投资（不含农户）的比重为45.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为8.00亿元。其中，深圳建信、新业公司、深圳市博纳投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“博纳投资”）和浙商铁汉（深圳）生态产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“浙商铁汉”）分别持股51.00%、25.00%、14.00%和10.00%。深圳建信为财政部下属信达公司的二级子公司。

2. 公司规模与竞争优势

公司作为新疆区域内一家大型水务公司，覆盖新疆多地州的居民供水和工业供水，具有一定区域竞争优势。

目前，公司城市供水经营主体包括新疆昌源水务集团库尔勒银泉供水有限公司（以下简称“库尔勒供水公司”）、新疆哈密水务有限公

司（以下简称“哈密水务公司”）和新疆昌源水务阿勒泰供水公司（以下简称“阿勒泰供水公司”）。公司工业供水经营主体包括新疆昌源水务准东供水有限公司（以下简称“准东供水公司”）、新疆昌源水务集团阜康供水有限责任公司（以下简称“阜康供水公司”）和新疆昌源水务集团轮台供水有限公司（以下简称“轮台供水公司”）。

截至2018年3月底，公司城市供水区域主要覆盖库尔勒市、哈密市和阿勒泰地区福海县，管网长度达1161千米，设计日供水能力48.6万立方米，实际可达54.1万立方米，服务面积约120平方公里，能够基本覆盖库尔勒全市及周边部分乡镇、哈密城区和阿勒泰地区福海县城及周边农村的用水需求。未来，公司将通过收购地方水务公司进一步提升城市供水能力。

近年来，新疆加快优势矿产资源开发及能源基础设施建设，一大批工业园区陆续产生。截至2018年3月底，公司工业供水区域主要覆盖新疆准东经济技术开发区、阜康市产业园阜东一区、二区和轮台县拉依苏石化工业区，工业供水管网长度326.97千米，设计日供水能力32.9万立方米，实际可达35万立方米。

3. 人员素质

公司高级管理人员工作经验丰富；员工文化素质构成及岗位配置合理，能够满足公司日常生产经营需求。

截至2018年9月底，公司高层管理人员共7人，其中包括党委书记1人，董事长1人、总经理兼党委副书记1人、副总经理兼总会计师1人、纪委书记1人、副总经理2人和总经济师1人。

禹华初先生，1963年出生，中共党员，法学博士，高级经济师；曾任湖南省怀化市商业供销系统和邵阳地区劳动人事局、邵阳市政府、市审计局担任干部、副科长、科长、专职秘书和副局长（正处级），中国建设银行（以下简称“建行”）湖南省分行办公室副主任、建行张家界市分行党委书记、行长，信达公司长沙办

事处副主任、纪委书记、沈阳办事处党委书记、主任兼长春办事处党委书记（负责全面工作）和深圳办事处（分公司）党委书记、主任（总经理）、信达公司深圳地区总监，幸福人寿保险股份有限公司党委副书记、总裁；2016年11月起任信达公司投资与资管部总经理；2017年8月至今任公司董事长。

柏晓东先生，1965年出生，中共党员，本科学历，经济师；曾任建行新疆区分行人事教育处副科长，信达新疆分公司综合管理部、投资银行部、业务一部经理、高级经理，公司总经理助理，现任信达新疆分公司党委委员、副总经理。2018年2月任公司党委书记。

刘正刚先生，1967年出生，中共党员，研究生学历，高级经济师；曾任中国建设银行股份有限公司（以下简称“建行”）新疆区分行项目处干部，建行新疆伊宁市支行副行长（挂职锻炼），建行新疆区分行项目审查处副处长、信贷委办公室副主任、风险管理处副处长、风险管理部副总经理，建行新疆区分行信贷审批部副总经理、公司业务部副总经理兼集团客户部总经理，新疆克拉玛依市市长助理（挂职）；2018年6月至今任公司党委副书记兼总经理。

独文辉先生，1970年出生，中共党员，本科学历，高级会计师；曾任水利厅汽车队会计，乌鲁木齐工程机械销售公司主管会计，水利厅汽车队财务副科长、财务科长，2004年2月起任公司财务部副部长、部长，2008年4月起任公司副总会计师兼财务资产部经理，2009年4月起任公司总会计师；2015年6月至今任公司副总经理兼总会计师（2017年底至2018年6月代行公司总经理职务）。

截至2018年9月底，公司共有员工771人，从学历构成看，本科及以上学历233人（占30.22%）、大专学历320人（占41.50%）、中专及以下学历218人（占28.27%）；从岗位构成看，管理人员305人（占39.60%），生产及研发人员393人（占50.97%），销售人员73人（占9.40%）。按年龄划分，50岁以上80人（占

10.37%），30~50岁458人（占59.40%），30岁以下233人（占30.22%）。综合来看，公司及下属公司人员各岗位人员配置和学历结构合理，可以满足其正常经营的需要。

4. 外部支持

近年来，公司得到了政府补助和建设资金拨付等方面的持续外部支持。

2015~2017年，公司分别获得政府补助款项844.76万元、958.96万元和1101.83万元，计入“营业外收入-政府补助”和“其他收益”科目。

2015年，公司收到四水厂整改和新市区管网等项目补助资金合计2789.00万元，计入“专项应付款”科目；收到哈密市城市供水改扩建工程和南湖路社区二级管网改造工程等项目补助资金合计2959.50万元，计入“递延收益”科目。2016年，公司收到供水二期中央财政预算资金1920.00万元，计入“专项应付款”科目；收到供水设施改造和福海二期等工程项目补助资金合计2939.50万元，计入“递延收益”科目。2017年，公司收到哈密市城市供水管网漏损计量改造项目和福海县供水二期主输水管线项目资金合计2787.50万元，计入“递延收益”科目。

此外，公司股东为信达公司的二级子公司，信达公司作为一家金融全牌照的资产管理公司，在公司融资方面将给予大力支持；并利用其自身业务资源优势，对公司存量资产的盘活积极寻求意向合作方，同时为公司主业市场的业务拓展提供一定资源。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10650104000044970I），截至2018年12月27日，公司不存在未结清的不良信贷信息记录；公司存在已结清关注类贷款记录以及关注类担保，均由于银行信贷资产质量政策调整所致。总体看，公司过往债务履约

情况良好。

截至2019年1月4日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理水平

1. 法人治理结构

公司建立了完善的法人治理结构，相关人员均已到位，且整体运行情况良好。

公司根据《公司法》《证券法》等相关法律法规，制订了《新疆昌源水务集团有限公司章程》，以此作为规范公司日常管理的基本制度。

公司设有股东会，为公司的最高权力机构，依法行使决定公司的发展战略、经营方针和投资计划等职权。

公司设有董事会，由7名董事组成，其中4名由深圳建信推荐、其余3名由新业公司、博纳投资和浙商铁汉分别推荐产生，董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。公司设董事长1人，由董事会选举产生，为公司的法定代表人。董事会对股东会负责，并行使审议公司中长期发展规划和重大经营决策等职权。

公司设有监事会，由5名监事组成，其中股东监事3名（深圳建信推荐1名，新业公司推荐2名），职工监事2名，监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事会对公司财务以及董事和高级管理人员履职的合法合规性进行监督。

公司设总经理1名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，全面负责公司日常生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案，对董事会负责。

2. 管理水平

公司内部管理制度健全，且各制度执行情况良好，对下属子公司的管控力度较强，公司整体管理水平较高。

为保障公司的正常经营和持续发展，公司制定了一系列的管理制度。

财务管理方面，为加强公司财务管理和经营核算，规范公司内部财务活动，公司建立了一套符合自身实际情况的、较为合理的内部控制制度，并得到了有效执行。公司制定有《财务管理制度》，对财务管理机构及财务人员管理、全面预算管理、资金管理、资产管理、收入成本费用管理、会计档案管理等方面的内容进行了严格规范。公司建立岗位责任制度，根据业务需要分设财务会计工作岗位，财务会计方面的内部控制制度得到切实有效的实施。

工程管理方面，为进一步加强公司安全生产监督管理，防止和减少生产安全事故，公司根据各项法律规章，并结合自身生产经营特点，制定了《安全生产管理办法》。公司成立安全生产委员会，全面负责集团公司安全生产管理范畴相关事项的分析、研究与决策，各分（子）公司于每年签订安全生产目标责任书，同时进行安全工作计划；同时公司定期或不定期组织开展各类安全培训，使得相关制度得到有效执行。

投融资管理方面，为规范公司的对外投资管理，公司颁布了《投资管理办法》，对投资原则、投资方向、投资项目评价、投资项目风险控制以及投资决策程序等业务环节做出明确规定；同时在《财务管理办法》中明确规定，以负债形式筹集资金，应在董事会批准的资金计划范围内，无计划不得举债融资。

公司严格控制或有负债风险，在公司章程中明确规定由公司董事会负责决定对外担保事项。此外，公司制定了《新疆昌源水务集团有限公司对外担保管理办法》，对公司的对外担保行为做出进一步规范，对担保人的权限、反担保、担保收费、担保程序和担保管理等环节进行了详细规定。

人力资源及绩效管理方面，公司结合自身业务特点，制定了一系列的人力资源管理制度，其中包括《外派董事人员管理办法》、《领导人员管理办法》、《人才引进管理干部》、《全员考核试行办法》和《薪资方案》。上述制度

的制定与有效执行，使公司的劳动人事管理、工资分配得到进一步优化和完善，同时也保证了公司正常生产经营活动的顺利开展。

对子公司的管理方面，公司制定了《分(子)公司运营管理办法》，从运营管理、高管人员管理、资金、投资与融资管理、发展战略管理、经营目标管理以及财务管理等方面实现对子公司的有效管理控制。

七、经营分析

1. 经营概况

公司形成了以自来水供应为主，辅以果品、材料销售及房地产销售等多行业经营的业务结构。近年来，公司供水业务经营稳健，果品销售业务受行业不景气影响利润空间有所收窄，建材销售及房地产销售收入的增长对公司收入形成了较好的补充。

公司自成立以来，通过重组、改制、整合、收购、投资建设及投资入股等方式，逐渐形成

供水、果品、材料销售等多行业经营的格局。2015~2017 年，公司分别实现营业收入 4.81 亿元、6.30 亿元和 5.99 亿元，呈波动增长，主要系建筑材料销售和房地产销售收入增长。从构成看，自来水销售为公司收入主要来源，占营业收入比重 60%以上，果品业务占营业收入 10%左右，建筑材料销售占营业收入比重持续增长，2017 年占营业收入比重为 10.94%。

毛利率方面，公司占比较高的自来水销售业务毛利率稳定在 35%左右。2015~2017 年，综合毛利率分别为 30.36%、34.80%和 25.79%，呈下降趋势，主要系工程业务及建筑材料销售业务毛利率有所下降等原因所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.95 亿元，相当于 2017 年营业收入的 15.78%，其中主营业务收入占比 99.32%，以自来水销售和果品业务收入为主。同期，公司综合毛利率为 20.21%，较 2017 年下降主要系收入占比最大的自来水销售毛利率下降所致。

表 5 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入和毛利率概况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自来水销售	36541.03	76.02	35.19	38046.71	60.44	34.44	38497.49	64.23	33.25	7717.82	81.62	24.12
建筑材料销售	1091.56	2.27	17.84	3079.91	4.89	28.43	6557.42	10.94	16.65	52.65	0.56	5.03
果品及果酒	5222.42	10.87	10.56	6035.43	9.59	4.94	5797.31	9.67	4.73	1452.75	15.36	5.10
工程收入	2766.24	5.76	26.85	433.22	0.69	31.97	1376.56	2.30	17.55	0.00	0.00	0.00
房产销售收入							4999.52	8.34	12.21	168.51	1.78	23.45
其他	1187.48	2.47	26.41	1001.15	1.59	22.30	646.94	1.08	-21.91	0.00	0.00	0.00
主营业务收入	46808.73	97.39	31.32	48596.42	77.20	30.12	57875.23	96.55	25.70	9391.73	99.32	21.06
其他业务	1256.70	2.61	-5.29	14353.84	22.80	50.64	2065.81	3.45	28.28	64.00	0.68	-104.69
营业收入	48065.43	100.00	30.36	62950.25	100.00	34.80	59941.04	100.00	25.79	9455.73	100.00	20.21

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 自来水销售

公司作为新疆一家大型水务公司，自来水销售业务范围覆盖新疆多个城市及工业园区，近年来供水收入持续增长，其中工业供水毛利率水平较高，城市供水区域专营优势明显。

自来水销售是公司最重要的业务，公司主

要通过下属子公司负责供水业务的具体运营。供水业务根据供水对象分为城市供水和工业供水；公司城市供水经营主体包括库尔勒供水公司、哈密水务公司和阿勒泰供水公司；公司工业供水经营主体包括准东供水公司、阜康供水公司和轮台供水公司。

表 6 主要供水子公司和供水区域情况

供水业务	主要供水公司名称	供水区域	成立时间	注册资本 (万元)	公司持股比例 (%)
城镇供水	库尔勒供水公司	库尔勒城区、尉犁县城及周边乡镇场	2003.6.16	27443	52.28
	哈密水务公司	哈密城区、农场、石油基地、工业园区	2006.10.9	15000	60.00
	阿勒泰供水公司	福海县城、福海县附近部分乡镇	2009.8.19	1000	100.00
工业供水	准东供水公司	新疆准东经济技术开发区	2007.7.30	40000	70.00
	阜康供水公司	阜康产业园阜东一区、二区	2007.4	1200	81.25
	轮台供水公司	轮台县拉依苏石油化工园区	2007.8.17	25000	100.00

资料来源：公司提供

近几年，公司供水总量有所增长，2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司供水总量分别为 15672 万立方米、15300 万立方米、16353 立方米和 2877 万立方米。其中以城市自来水供应为主，占比在 72%左右；供水业务收入分别为 36541.03 万元、38046.71 万元、38497.49 万元和 7717.82 万元，其中城市供水收入占比约 51%左右。2015~2017 年，供水业务的毛利率较稳定，分别为 35.19%、34.44%和 33.25%，2018 年一季度供水业务毛利率为 24.12%，毛利率水平较低系季节因素 1 季度供水量较少，规模效应不明显。

公司下属供水企业向当地的水利局支付

水资源费，进行原水采购，之后对原水经过一系列处理后，经管网供给用户，收取水费，用户包括城镇居民和工矿企业两类。

原水采购

原水供应方面，公司下属水务企业原水来源包括地下水和地表水两类，地表水包括水库和河系水。一般地下水收取水资源费，地表水收取原水费，具体情况根据当地水资源禀赋不同有差异。原水来源、采购单价和采购量情况见下表，其中轮台公司原水来源为大水库建成前的地下水应急供水，目前暂免征收水资源费或原水费。

表 7 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司下属供水公司水资源费和采购量（单位：元/立方米、万立方米）

公司名称	原水来源	水资源费/ 原水费	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
			单价	采购量	单价	采购量	单价	采购量	单价	采购量
库尔勒供水公司	地下水	水资源费	0.09	5865.00	0.09	5904.00	0.09	6410.00	0.09	1298.00
哈密水务公司	石城子水库与榆树沟水库(地表水)、地下水	原水费	1.24 (工业)	674.00	1.24 (工业)	602.00	1.24 (工业)	789.00	1.24	76.00
		水资源费	0.06	2265.00	0.12	2793.00	0.12	1390.00	0.12	341.00
阿勒泰供水公司	团结水库(地表水)	水资源费	0.03	120.00	0.03	120.00	/	120.00	0.05	/
准东供水公司	额尔齐斯河(地表水)	原水费	0.54	3896.00	0.54	4103.00	0.54	3943.00	/	/
阜康供水公司 (阜东一区)	红星水库(地表水) 地下水	原水费	0.08	595.00	0.08	473.00	0.08	522.00	0.08	101.00
		水资源费	0.12		1-6 月: 0.12;		0.25		0.25	
阜康供水公司 (阜东二区)	红星水库(地表水) 地下水	水资源费	2.40	640.00	--	--	--	--	--	--

注：1、阿勒泰供水公司：2017 年因水资源费经沟通免交。水资源费一般是半年或一年交清，2018 年 1-4 月份水资源费为 0.03 元/立方且费用免交，5-12 月水资源费为 0.05 元/立方，还未缴纳。

2、上表中的原水采购量以水利部门计量计算，不需缴纳水资源费或原水费的原水尚未在表中列示。

3、阜康供水公司自 2016 年起不再对阜东二区供水。

资料来源：公司提供

工艺技术

公司供水收入主要来源于城镇和工业供水供应，供水成本主要包括折旧、动力费、维修维护费、人工成本、原水费和水资源费，其中折旧占比较大，水处理成本支出比较稳定，新疆水质较好，水处理成本较低。

自来水供应是公司对上游原水进行沉淀、净化等技术处理后，通过管网向终端用户供水。工矿供水主要是将原水通过管道加压直接供给工矿企业，水处理成本较低，保持较高毛利率。

城市自来水地表水处理技术主要为沉淀—过滤—消毒—城市管网，工矿供水处理技术为：消毒—城市管网。

城镇供水情况

公司城镇供水以居民供水为主，主要由库尔勒供水公司、哈密水务公司和阿勒泰供水公司负责经营，上述企业分别于 2009 年、2006 年和 2007 年与当地政府相关部门签订特许经营协议，经营期限均为 30 年，区域专营性较强。

截至 2018 年 3 月底，公司城市供水日供水能力 54.10 万立方米，供水管网总长度 1161 千米，供水区域主要覆盖库尔勒市、哈密市和阿勒泰地区福海县，供水人口约 110 万。

供水价格方面，城镇水价主要经供水企业所在地的省、市发改委批准，物价局审批。公司城市供水价格相对较低，水费结算方式为按月抄表现金结算。

表 8 截至 2018 年 3 月底公司下属公司供水能力情况
(单位：元/立方米；万立方米；千米)

子公司名称	平均水价	设计日供水能力	管网长度
库尔勒供水公司	1.895	28.00	486
哈密水务公司	2.802	25.00	550
阿勒泰供水公司	1.27	1.10	125
合计	--	54.10	1161

注：表中设计日供水能力含在建供水项目供水产能。

资料来源：公司提供

随着供水量的增长，公司城市供水收入稳定增加，近三年城市供水收入分别为 18003.75 万元、19386.8 万元和 19980.38 万元。供水质量及效率方面，公司近三年城市供水合格率均为 100%，随着管理水平提高及管网维护更新，供水漏损率均逐年降低。

表 9 近三年公司供水漏损率情况 (单位：%)

子公司名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
库尔勒供水公司	17.06	15.97	13.80	11.42
哈密水务公司	14.71	12.87	12.69	12.33
阿勒泰供水公司	--	--	--	17.21

注：2015-2017 年阿勒泰公司供水公司净水厂没有安装流量计，故无法计算漏损率

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司城市供水量分别为 11360 万立方米、11487 万立方米、12438 万立方米和 2078 万立方米。

表 10 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司城市供水明细情况 (单位：万立方米)

名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
库尔勒供水公司供水量	7081	7026	7437	1434
哈密水务公司供水量	4077	4250	4807	616
阿勒泰供水公司供水量	202	211	194	28
城市供水量	11360	11487	12438	2078

资料来源：公司提供

工业供水情况

公司工业供水主要由阜康供水公司、准东

供水公司和轮台供水公司经营。其中阜康供水公司和轮台供水公司分别于 2008 年和 2010 年

与当地政府签订特许经营协议，特许经营期限均为 30 年。截至 2018 年 3 月底，公司工业供水设计日供水能力达 35 万立方米（含在建项目供水产能），供水管网总长度 326.97 千米，供水区域主要覆盖新疆准东经济技术开发区、阜康市产业园阜东一区、二区和轮台县拉依苏石化工业区。相对于城市供水而言，工业供水价格较高，目前准东供水公司一级管网供水价格为 4.49 元/立方米、二级管网供水价格为 6.49 元/立方米，阜康供水公司供水价格为 3.10 元/立方米，轮台供水公司供水价格暂定为 1.44 元/立方米。水费结算方式为按月抄表现金结算。

表 11 截至 2018 年 3 月底公司工业供水情况
(单位: 元/立方米; 万立方米; 千米)

子公司名称	平均水价	设计日供水能力	管网长度
准东供水公司	一级管网 4.49, 二级管网 6.49	27.40	244.60
阜康供水公司	3.10	5.10	44.70
轮台供水公司	2.08	2.50	37.67
合计	--	35.00	326.97

注: 表中设计日供水能力含在建供水项目供水产能。

资料来源: 公司提供

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司工业供水量分别为 4312 万立方米、3813 万立方米、3915 万立方米和 799 万立方米。波动下降主要系阜康供水公司 2016 年初起退出托管运营的白杨河区域供水，现仅为阜康重工业园区供水；此外，轮台供水公司负责的拉依苏石油化工园中部分用水企业关闭及不合作所致。

表 12 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司工业供水情况
(单位: 万立方米)

名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
准东供水公司	2599	3084	3176	624
阜康供水公司	1248	419	511	138
轮台供水公司	465	310	228	37
合计	4312	3813	3915	799

资料来源: 公司提供

准东供水公司是公司工业供水收入主要来

源，准东供水公司供水区域主要为准东工业园区，供水企业随着园区发展呈增长态势，近三年准东供水公司供水量保持快速增长（具体见表 12）。准东公司为准东工业园区唯一的工业供水单位，公司与园区企业签订供水协议，供水周期一般 1 年左右，供水价格由新疆维吾尔自治区发改委确定。目前公司主要企业客户是为准东工业园区内入驻的工业企业，大用户有：新疆神火煤电、新疆其亚铝电、神华神东电力、新疆准东开发建设有限公司、新疆宜化化工等。

在建拟建供水项目

工业供水项目，公司围绕着石油化工、煤化工基地产业布局，开工建设了“500”东延供水近期一步工程、轮台五一水库工程 and 老君庙二级供水工程等一批工业供水工程。“500”东延供水近期一步工程投资规模较大，总投资额 22.77 亿元，主要是为满足准东工业园区冬季用水需要，修建库容为 5000 万立方米冬季调节水库和 1 座池外扬水泵站，设计规模 27.4 万 m³/天；五彩湾供水主干管工程、火烧山二级管网工程、老君庙二级供水工程主要解决准东经济技术开发区五彩湾工业园电煤化工、黑山矿区、老君庙矿区企业工业用水。轮台五一水库工程以工业供水为主，兼顾防洪、灌溉、发电，具有综合利用任务的水利枢纽工程。水库总库容 0.995 亿立方米，设计规模 14 万 m³/天；上述项目中已经实现运营 8.77 万 m³/天，预计到 2020 年增加工业供水能力 9 万 m³/天，预计增长工业供水收入约 2 亿元/年（按现行水价测算）。城市供水中主要在建项目为库尔勒供水二期工程，面向库尔勒城镇居民，设计规模 20 万 m³/d，目前已经运营 5 万 m³/天，未来达产后（按十年预测）供水能力还会增长 15 万 m³/天，预计增加城镇供水收入约 1 亿元/年（按现行水价测算）。

截至 2018 年 3 月底，公司主要在建供水项目总投资额 57.51 亿元，已累计完成投资 42.31 亿元，2018 年需投资 2.89 亿元。

表 13 截至 2018 年 3 月底公司主要在建供水项目情况表 (单位: 亿元)

序号	子公司名称	项目名称	项目概况	总投资	建设周期	已投资额	固定资产中列示金额	计划投资额		
								2018 年	2019 年	2020 年
1	准东供水	“500”东延供水一期一步工程	加压泵站、事故备用水池及 217 公里输水管道及配套建筑物。设计规模 27.4 万 m ³ /d	22.77	2007 年 6 月-2013 年 11 月	20.88	14.55	--	--	--
2		五彩湾供水主干管工程	压扬水泵站及二级供水管网全长 19km	3.98	2011 年 4 月-2014 年 11 月	3.62	2.22	--	--	--
3		火烧山二级管网工程	管线全长约 15km	1.95	2012 年 9 月-2013 年 8 月	1.75	0.05	--	--	--
4		老君庙二级供水工程	扬水泵站、57km 供水管道和事故备用水池	9.38	2013 年 4 月-2018 年 6 月	6.50		0.46	--	--
5	轮台供水	轮台五一水库工程	由大坝、溢洪洞、导流洞、发电洞、供水管线及尾部调节池等组成。设计规模 14 万 m ³ /d	10.97	2008 年 5 月-2020 年 10 月	7.70	-	0.20	--	--
6	库尔勒供水	库尔勒供水二期工程	水源地、输配水管道 40km、沉砂池、清水池等配套设施。设计规模 20 万 m ³ /d	5.80	2015 年 9 月-2020 年 9 月	2.36	2.26	2.23	--	1.21
合计				54.85	--	42.81	19.08	2.89	0	1.21

注: 上表中第 1、2、3 项工程于 2013 年或 2014 年已经完工且实现正常运营, 列入在建工程的原因是尚有部分剩余尾款未支付所致;

第 4、5 项工程目前已经达到了可运营的状态, 还有部分款项未支付, 不影响企业供水, 后续的具体投资计划视后期情况再行决定。

资料来源: 公司提供

供水拟建项目方面, 公司拟建供排水工程项目包括东延供水近期二步工程 (“500”—10# 闸段) 和吉木萨尔县第二污水厂及尾水输水管道 PPP 项目, “500”东延供水近期二步工程是引额供水工程的配套工程, 夏季从引额济乌南干渠 10# 闸引水, 冬季从 “500” 水库引水, 通过三级加压泵站和供水管道想准东经济技术开发区 (准东煤电煤化工产业带) 供应生产、生活用

水, 预计增加供水产能 16 万 m³/天。吉木萨尔县第二污水厂及尾水输水管道 PPP 项目建设内容主要为对现有的吉木萨尔县第二污水处理厂进行扩建, 处理规模为 1 万 m³/d。上述拟建项目总投资 14.00 亿元, 2018~2020 年分别计划投资 5.07 亿元、7.20 亿元和 1.20 亿元, 公司未来投资存在一定支出压力。

表 14 截至 2018 年 3 月底公司拟建供水项目情况 (单位: 亿元)

序号	项目名称	项目概况	投资金额	投资计划			资金筹措方式
				2018 年	2019 年	2020 年	
1	东延供水近期二步工程 (“500”—10# 闸段)	准东公司 “500” 水库至 10# 闸段管线长 64km	12.00	3.57	7.20	1.20	企业自筹及银行贷款
2	吉木萨尔县第二污水厂及尾水输水管道 PPP 项目	公司与吉木萨尔县政府将就第二污水厂及改扩建项目 (ROT)、尾水输水管道项目 (BOT) 进行合作	2.00	1.50	--	--	企业自筹及银行贷款
	合计		14.00	5.07	7.20	1.20	

资料来源: 公司提供

总体看, 围绕 “工矿供水为主, 城镇供水为辅” 的发展思路, 公司供水在建项目规模大,

未来公司供水产能将扩大，供水收入有望增长。考虑到项目投产后折旧规模将快速扩大，以及具体收益受下游实际用水需求量等影响较大，联合资信将持续关注公司项目收益实现情况。

（2）材料销售业务

公司材料销售业务由原来的服务公司内部项目建设为主逐步转向对外市场化销售；销售材料结构有所调整，近年来收入逐年增长，毛利率水平较高。

公司材料销售业务主要由新疆昌源水务集团有限公司乌鲁木齐物资分公司（以下简称“物资分公司”）负责经营。物资分公司成立于2009年6月，主营水利水电物资的销售，主要负责为公司在新疆的供水项目提供工程物资以及对外销售。

公司为控制在建项目的工程质量，保证产品供应，由物资分公司与供货商签订钢材和水泥采购合同，约定每批次钢材的采购量和单价，根据项目建设进度需要分批次发货到工地；公司物资分公司采购的钢材、水泥等主要是销售给施工单位用于子公司项目，部分销售给子公司以及其他企业或工程。

表 15 公司钢筋、水泥、土工膜销售情况

类别	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
钢材(吨)	2118.24	608.41	1804.69	126.12
水泥(吨)	6952.42	356.36	385.00	-
水表(块)	9100.00	9635.00	9332.00	-
球墨铸铁管(米)	-	6880.00	19388.00	-
电缆(卷)	-	7000.00	8000.00	-

资料来源：公司提供

随着公司在建项目的完工及近几年公司新建项目较少，钢材、水泥等需求量减少，相应销售也逐年减少，但物资公司近年来通过积极拓展外部市场，球墨铸铁管及电缆销售量快速增长。2017 年，球墨铸铁管及电缆销售额达 2083 万元。2017 年前五大销售客户占比达 80% 以上，集中度较高。

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司材料销售收入快速增长，分别为 1091.56 万元、3079.91 万元、6557.42 万元和 52.65 万元。同期毛利率分别为 17.84%、28.43%、16.65%和 5.03%，毛利率呈波动变化趋势，主要系销售产品结构差异。公司建筑材料销售业务毛利率水平较高，主要系公司与供应商长期合作，集中采购优势明显，议价能力强等因素影响。2018 年 1~3 月，材料销售业务收入规模较小，主要原因为材料销售受工程建设进度等因素影响，并且由于新疆气候原因，一季度为停工期，一般待工程进入阶段验收和结算时才计入收入，大部分收入将在下半年或年底进行结算。

（3）果品业务

果品业务为公司收入的重要组成部分，由香梨股份负责经营，具有一定品牌知名度，近年来收入较平稳，受果品销售行业需求持续低迷及竞争加剧影响，毛利率水平明显下滑。

2011 年 7 月 29 日，公司通过协议方式以 46464.16 万元现金收购新业公司持有的新疆融盛投资有限公司（以下简称“融盛投资”）100%股权，从而实现间接持有新疆库尔勒香梨股份有限公司（以下简称“香梨股份”）（A 股上市公司：600506.SH）37255813 股股份，占香梨股份总股本的 25.22%，为其第一大股东。2015 年 6 月 11 日至 7 月 1 日期间，融盛投资通过上海证券交易所竞价交易系统减持香梨股份股票，减持后持有香梨股份有限公司股份 35278015 股，占香梨股份总股本的 23.88%，为其第一大股东。香梨股份以新疆特色林果产业为主业，是集种植、冷藏、仓储、研发、加工、销售为一体的专业化农业企业。

果品供应

果品供应方面，公司果品主要是由自营果园生产、向果品专业合作社、农户采购。其中，向果品专业合作社及农户采购为公司果品最主要的来源渠道。主要供应客户有库尔勒市金桥香梨专业合作社、库尔勒美旭香梨专业合作

社等，2015~2017 年，公司前五大供应商金额占比分别为 99.64%、73.50%和 91.60%。此外，公司拥有自营果园五个，种植面积达到 2.05 万亩，主导产品为香梨、杏、葡萄和哈密大枣。

表 16 2017 年公司果品销售前五大供应商
(单位: 万元、%)

客户名称	金额	占比
张宝财	1855.55	37.84
库尔勒美旭香梨农民专业合作社	1567.40	31.96
铁门关市大享田果蔬专业合作社	445.00	9.07
胡洪义	318.10	6.49
易炯	305.86	6.24
合计	4491.91	91.60

资料来源: 公司提供

果品销售

2013 年至今，公司采用“以销定采”的模式，开展果品购销业务，加强果品购销管控风

险，确保果品购销利润。即：先与销售商签订销售合同，再进行采购的模式进行果品购销业务。近三年，果品销售市场整体持续低迷，公司通过积极拓宽销售渠道，香梨股份主要产品香梨销售量有所增长，2017 年香梨销售 10472.21 吨，销售区域主要为新疆（占比 30.57%）、上海（占比 27.63%）和福建（占比 23.83%）。

表 17 香梨股份产品销售情况 (单位: 吨)

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
香梨	8811.81	11341.86	10472.21	2335.05
其他林果	1055.24	-	-	0.50
果酒	0.88	0.82	-	-

注：其他林果指除香梨之外的水果，2016 年以来，其他林果无销售，主要原因市场行情不好，公司暂时停止销售，待行情好转后再行决定是否销售；2017 年以来，果酒无销售，主要原因市场行情不好，公司暂时停止生产销售，待行情好转后再行决定是否生产销售。

资料来源: 公司提供

表 18 香梨股份产品销售情况 (单位:万元、%)

项目名称	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
果品	5178.69	10.01	6032.53	4.91	5797.31	4.73	1452.82	5.05
果酒	43.73	75.08	2.89	72.35	-	-	-	-
合计	5222.42	10.56	6035.42	4.94	5797.31	4.73	1452.82	5.05

资料来源: 公司提供

表 19 2017 年公司果品销售前五大客户
(单位: 万元、%)

客户名称	销售金额	占比
上海骏果实业有限公司	1603.85	27.67
海南王品农业科技开发有限公司	693.90	11.97
福建省久泰农业发展有限公司	1194.74	20.61
邹建仁	367.38	6.34
温宿县伟奇果业有限公司	343.69	5.93
合计	4203.56	72.51

资料来源: 公司提供

香梨股份鲜果或干果全国畅销，主要销售给各地水果经销商和个人批发部，近三年，前五名销售商户的集中度分别为 58.10%、65.43%和 72.51%，集中度有所提高，销售货款款项结

算均以现金结算为主。

公司于 2005 年 5 月在库尔勒经济技术开发区投产建成了《香梨股份果品·医药科技工业园》一期工程。园区拥有土地使用权总面积 467 亩。一期工程主要为年产 4200 吨的果酒深加工项目（实际达产 2000 吨），占地面积 57.4 亩，主营产品为杏酒和香梨酒两大类型。

公司果酒产品自正式上市销售以来，由于产品认可度较低，果酒销售市场面临一定的压力，果酒生产基本处于停滞状态。

2015~2017 年，公司果品业务收入年均复合增长 5.36%，2017 年为 5797.31 万元，2018 年 1~3 月，公司实现果品销售收入 1452.75 万元，毛利率水平呈下降趋势，相应毛利率分别

为 10.56%、4.94%、4.73%和 5.10%，毛利率下降是由于果品的收购成本的增加所致，我国经济增速有所下降，消费需求萎缩，果品行业整体受到影响，但果品加工、流通环节等一系列流程所投入的成本略有所上升，同时，市场行情的波动及对果品质量的要求，果品收购价格受到一定的影响，使果品收购价格略有增长。香梨股份近三年净利润分别为 0.06 亿元、-0.06 亿元和 0.05 亿元，经营情况持续表现较差，联合资信将持续关注香梨股份的未来经营情况。

(4) 工程施工及其他

公司工程施工业务主要为下属城市供水企业特许经营范围内小额度的接水工程和安装调试工程。

2015~2017 年，公司工程施工收入波动较大，分别为 2766.24 万元、433.22 万元和 1376.56 万元，2016 年收入大幅下降主要系部分项目受综合要求提高，公司暂无相关资质而无法通过之前挂靠资质承接，2017 年工程施工收入增长系随着城市建设发展，新建商业、物业小区等用水户增加，对资质要求较低的接水工程施工增加所致。受公司内部管理加强、采购议价能力提高等综合的影响，公司工程施工毛利率波动较大，近三年分别为 26.85%、31.79%和 17.55%。2018 年 1 季度公司未实现工程施工收入系由于天气原因大部分项目处于停工期。

会计处理方面，工程施工中发生的工程成本等费用，在“存货—工程施工—合同成本”中

体现，公司依照完工百分比法确认工程施工收入和成本。

(5) 房地产销售

2017 年公司新增房地产销售业务，目前建设项目规模较大，项目处于开发销售初期，未来将为公司收入形成良好补充。

公司房地产业务由子公司新疆家合房地产开发有限公司（以下简称“家合房地产”）负责实施。家合房地产目前正在进行相关资质申报。

公司 2017 年开始实现房产销售收入。2017 年及 2018 年 1~3 月分别实现房产销售业务收入为 4999.52 万元、168.51 万元，毛利率分别为 12.21%、23.45%。

截至目前，家合房地产只有一个房产开发项目，项目名称为“四季城”，四季城项目位于库尔勒经济技术开发区内，距开发区主干道开发大道 550 米，项目拟建设一个包括高层、多层住宅、花园洋房、叠拼别墅、配套会所、幼儿园、学校、社区、超市、以及文化站等设施的住宅小区。项目包括三期，总规划建筑面积 36.33 万平方米，业态主要包括住宅和商业，其中商业占地面积 3.33 万平方米，住宅占地面积 22.48 万平方米。项目预计总投资 9.44 亿元，已完成投资 1.25 亿元。公司住宅可销售面积 4.33 万平方米，可销售面积预计实现销售收入 1.02 亿元，已累计销售面积 3.61 万平方米，累计销售金额达到 9875 万元。

表 20 截至 2018 年 3 月底公司房产项目情况表（单位：万平方米、万元）

项目开发主体	项目名称	项目业态	建设期	计划总投资额	已投资额	规划建设面积	建设用地面积	项目开发进度
新疆家合房地产开发有限公司	四季城（一期）	住宅、商铺	2016.6-2017.8	7497	7035	3.34	3.57	100%
	四季城（二期）	住宅、商铺	2017.5-2018.8	7000	2500	2.61	2.86	70%
	四季城（三期）	住宅、商铺	--	79903	2965	--	19.80	0%
	合计	--	--	94400	12500	--	25.75	--

注：表中已投资额为支付金额，开发进度为实际建设进度；四季城（三期）正在办理前期手续，部分相关数据尚未确定。

表 21 截至 2018 年 3 月底公司房产项目销售情况表
（单位：万平方米、万元）

项目名称	已售面积	销售总额	销售进度	平均售价（元/m ² ）	全部销售后预计总收入
------	------	------	------	-------------------------	------------

四季城（一期）	2.64	7408	81%	2806	9766
四季城（二期）	0.97	2467	40%	2540	5636
四季城（三期）	正在办理前期手续，尚未实现销售				

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司暂无其他拟建房地产开发项目。

（6）其他业务

2015~2017 年，公司实现其他业务收入 0.13 亿元、1.44 亿元和 0.21 亿元，2015 年主要为公司下属城市供水公司安装收入，2016 年其他业务收入规模较大，主要为投资性房地产处置形成的收入 1.24 亿元（账面原值 5004 万元），同时新增香梨股份基于冷藏库和冷藏车形成的冷藏费和承包费收入。

3. 未来发展

2011 年 5 月，公司投资成立了新疆昌源水务矿业开发有限责任公司（以下简称“水务矿业公司”），负责能源产业的开发建设。公司目前已涉足的矿业能源项目包括木垒县 50 万吨/年煤焦油轻质化、100 万吨/年甲醇及配套项目等，截至 2017 年底，上述项目已完成投资 3.40 亿元。因战略规划调整，公司拟退出煤化工领域，并转让相关项目，目前正与意向受让方积极洽谈中。联合资信将持续关注公司在煤化工领域的退出方式及项目转让进展情况。

供水业务方面，考虑到准东工业园区经营亏损，公司正在向新疆维吾尔自治区发展改革委价格成本监审局（以下简称“自治区发改委”）提出申请准东工业用水水价调升，根据相关文件（新发改成监[2018]9 号），自治区发改委批示了公司提交的《关于昌源水务准东供水工程供水价格成本监审的请示》，正在进行供水定价成本监审工作，预计未来有一定价格上调空间。此外，公司立足于新疆区域，不断开拓工业供水和城市供水市场。公司计划未来五年内继续做大做强水务主业，发展壮大已有供水市场，加速拓展兵团城市及其他地方县市水务市

场，延伸污水处理产业链；同时通过并购、收购、投资建设等方式寻求新的良性水务资产项目，不断扩大供、排水规模。另一方面，公司将积极拓展环保产业，努力实现涵盖城镇供水、工业供水、污水处理、再生水利用、环境治理等领域的大水务产业格局，通过收购兼并、BOT、PPP、合资等多种手段积极涉足新疆环境产业，着重寻找污水处理、再生水利用、垃圾无害化处理及资源再利用项目，注重与具有一定规模、实力的工程技术公司、市政设计院及科研院所建立战略联盟，在获取丰富的技术与管理经验的同时，共同开拓疆内环境市场。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司合并范围未发生变动。截至 2018 年 3 月底合并范围一级子公司共 13 家。近三年财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模不断增长，构成以非流动资产为主；公司受限资产规模较大，流动性较弱，符合行业特征。

2015~2017 年，公司合并资产总额不断增长，年均复合增长 3.00%。2017 年底，公司资产总额 87.16 亿元，较上年底增长 2.10%，主要系流动资产增加所致。近三年，公司资产均以非流动资产为主，占比在 80%以上。

表22 2015~2018年3月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.39	7.78	4.73	5.54	6.09	6.99	6.19	6.98
应收账款	0.79	0.96	0.95	1.11	1.47	1.69	1.54	1.74
其他应收款	4.50	5.48	6.23	7.30	6.25	7.17	7.29	8.23
存货	1.16	1.41	1.34	1.57	1.33	1.53	1.22	1.38
流动资产	14.73	17.93	14.23	16.67	15.84	18.17	19.13	21.58
长期股权投资	5.89	7.17	5.95	6.97	5.93	6.80	5.93	6.69
固定资产	21.63	26.33	25.62	30.03	24.40	27.99	24.00	27.08
在建工程	27.13	33.02	28.57	33.47	29.62	33.98	30.14	34.01
其他非流动资产	6.96	8.47	5.98	7.00	6.08	6.98	4.15	4.68
非流动资产	67.42	82.07	71.14	83.33	71.32	81.83	69.50	78.42
资产总额	82.15	100.00	85.37	100.00	87.16	100.00	88.63	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2018 年一季度报表整理

2015~2017 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 3.70%。2017 年底，公司流动资产 15.84 亿元，同比增长 11.28%，主要系货币资金和应收账款的增加所致。

2017 年底，公司货币资金 6.09 亿元，主要由银行存款（占 99.81%）构成；同期，公司其他货币资金中含 60.40 万元保证金存款，为受限货币资金。

公司应收账款主要为应收的工程款与水费。2015~2017 年，公司应收账款快速增长，年均复合降低 36.84%。2017 年底，公司应收账款 1.47 亿元，较上年底增长 55.36%，主要系尚未结算的应收材料款、果品款、工程款和水费增加所致。2017 年底，公司共计提坏账准备 0.21 亿元，计提比例为 12.25%。从账龄看，公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 1.01 亿元，其中 1 年以内的占 57.02%、1~2 年的占 17.06%、2~3 年的占 5.61%、3 年以上的占 20.31%，整体账龄较短。从集中度来看，公司应收账款前五名占应收账款期末余额的比例为 41.58%，应收账款单位较为分散。

公司其他应收款主要为关联方保证金、租赁保证金、资产回购款、承包费、往来款等。2015~2017 年，公司其他应收款不断增长，年均复合增长 17.85%。2017 年底，公司其他应收款账面价值 6.25 亿元，同比增长 0.23%。同期，公司其他应收款共计提坏账准备 0.84 亿元，计

提比例为 11.85%。从集中度上看，公司其他应收款前五名单位欠款金额合计为 5.38 亿元，占公司其他应收款总额的 76.00%，集中度高。其中应收新疆昌源通达投资有限公司¹（以下简称“通达公司”，控股股东为深圳建信）往来款 4.15 亿元，账龄在 5 年以上，主要为公司因发展需要将部分非主营业务子公司股权转让予通达公司所形成的尚未支付的股权转让款，未来通达投资公司拟将除供暖业务以外的水电资产等其他经营资产进行处置，以支付剩余款项。

表 23 2017 年底其他应收款前五名明细

（单位：亿元、%）

其他应收款单位名称	欠款金额	占其他应收款比例
新疆昌源通达投资有限公司	4.15	58.57
新疆巴音国有资产经营有限公司	0.63	8.96
兴业金融租赁有限责任公司	0.30	4.23
阿勒泰福海工业园区管委会	0.15	2.12
吐鲁番昌源国盛投资有限公司	0.15	2.12
合计	5.38	76.00

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司存货波动增长，年均复合增长 6.99%。2017 年底，公司存货账面余额 1.33 亿元，同比变动不大，主要由开发成本 0.75 亿元及库存商品（产成品）0.50 亿元构成。

¹ 通达公司经营范围：项目投资、项目管理、资产管理、投资咨询服务。

2015~2017 年, 公司非流动资产逐年增长, 年均复合增长 2.85%。2017 年底, 公司非流动资产 71.32 亿元, 同比增长 0.26%。

2015~2017 年, 公司可供出售金融资产有所波动, 年均复合下降 3.55%; 2017 年底, 公司可供出售金融资产 0.86 亿元, 由公司对库尔勒市城市商业银行 0.17 亿元的投资款(持股比例 2.51%)和公司持有的新疆维泰开发建设(集团)股份有限公司(以下简称“维泰公司”; 持股比例 2.57%)的股票 0.69 亿元构成。2017 年底, 公司持维泰公司股票公允价值有所增长。

2015~2017 年, 公司长期股权投资变动不大, 三年分别为 5.89 亿元、5.95 亿元和 5.93 亿元, 全部为对联营企业的投资。其中包括对新疆金申管业有限公司 0.22 亿元、吐鲁番昌源国盛投资有限公司 0.10 亿元和新疆亿丰矿业开发有限公司(以下简称“亿丰矿业”) 5.61 亿元的投资款。

2015~2017 年, 公司固定资产波动增长, 年均复合增长 6.22%。2017 年底, 公司固定资产账面价值 24.40 亿元, 较上年减少 1.22 亿元, 主要系公司处置房产及设备所致; 公司固定资产主要由管网资产(占 31.55%)、机器设备(占 17.97%)、房屋及建筑物(占 16.13%)和运输工具、电子设备、办公设备等构成。

2015~2017 年, 公司在建工程不断增长, 年均复合增长 4.48%。2017 年底, 公司在建工程账面价值 29.62 亿元, 同比增长 3.66%, 主要系公司增加对水利部综合事业局在疆总部基地(公司自用大楼, 总投资约 10.67 亿元, 已完成投资 8 亿元)、老君庙二级供水工程、五一水库工程、“500”东延供水近期一步工程及五彩湾西部新城给排水工程等项目的投资所致。

2015~2017 年, 公司无形资产波动增长, 年均复合增长 2.13%。2017 年底, 公司无形资产账面价值 1.84 亿元, 同比增长 12.27%, 主要系子公司购买土地所致。

2015~2016 年, 公司商誉未发生变化, 账面原值均为 1.86 亿元, 主要系购入香梨股份公司股票所产生。

公司其他非流动资产主要由递延收益、设备工程款、公益性生物资产(2017 年底为 804.11 万元)和增值税留抵税额构成。2015~2017 年, 公司其他非流动资产分别为 6.96 亿元、5.98 亿元和 6.08 亿元; 2016 较 2015 年底下降 14.05%, 主要系公司预付的设备工程款减少所致。

2018 年 3 月底, 公司资产总额 88.63 亿元, 较 2017 年底增长 1.68%, 主要来自流动资产的增加。从构成结构来看, 公司流动资产为 19.13 亿元, 占比较上年底增加 3.41 个百分点为 21.58%; 非流动资产 69.50 亿元。其中预付款项 2.40 亿元, 较上年底增加 2.08 亿元, 其他非流动资产 4.15 亿元, 较 2017 年底大幅下降 31.68%, 均系公司在建工程预付的工程款、设备款、材料款等未进行重分类所致(公司对于不是短期性质的应该属于非流动资产的预付账款暂时放在流动资产的预付款项科目, 季度不做重分类, 只在年度审计时调整); 其他应收款 7.29 亿元, 较上年底增长 16.71%, 主要系与通达公司的往来款增加所致。2018 年 3 月底, 公司受限资产主要为质押资产, 质押借款余额为 18.16 亿元, 均为水费收费权质押取得的贷款, 公司受限资产规模较大。

3. 资本结构

公司所有者权益逐年增长, 未分配利润和少数股东权益占比较大, 所有者权益稳定性一般。

2015~2017 年, 公司所有者权益不断增长, 年均复合增长 5.10%。2017 年底, 公司所有者权益合计 26.87 亿元, 较上年底增长 2.76%, 主要系少数股东权益的增加所致。近三年, 公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较大。

表24 2015~2018年3月底公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.00	32.88	8.00	20.59	8.00	29.77	8.00	30.25
资本公积	4.87	20.02	5.33	20.38	5.36	19.95	5.36	20.26
未分配利润	5.78	23.76	5.75	21.99	5.84	21.73	5.43	20.53
少数股东权益	3.96	16.28	5.46	20.88	5.92	22.03	5.85	22.12
所有者权益合计	24.33	100.00	26.15	100.00	26.87	100.00	26.45	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2018 年一季度报表整理

2015~2017 年，公司实收资本未发生变动，为 8.00 亿元。同期，公司资本公积不断增长，三年分别为 4.87 亿元、5.33 亿元和 5.36 亿元。2016 年增加主要系 2016 年 12 月公司因管理需要处置子公司准东供水有限公司 30% 的股权，将处置价款溢价差额调整入资本公积所致。2017 年变动主要系公司下属子公司香梨股份处置家和房产公司 25% 股权，处置价款与处置长期股权投资份额之间的差额调整资本公积 187.03 万元。

2015~2017 年，公司未分配利润波动增长，三年分别为 5.78 亿元、5.75 亿元和 5.84 亿元。同期，公司少数股东权益快速增长，三年分别为 3.96 亿元、5.46 亿元和 5.92 亿元，主要为库

尔勒供水公司和哈密水务公司等少数股东权益。

2018 年 3 月底，公司所有者权益为 26.45 亿元，较 2017 年底下降 1.58%，主要公司一季度经营亏损导致未分配利润减少所致。

近几年公司项目建设进度放缓，公司负债总额增幅不大，但债务规模较大，结构以长期债务为主，公司债务负担较重。

2015~2017 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 2.11%。2017 年底，公司负债合计 60.29 亿元，较上年底增长 1.81%。其中非流动负债占 57.39%，公司负债构成以非流动负债为主。

表25 2015~2018年3月底公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.25	2.16	1.88	3.17	8.30	13.77	8.30	13.35
应付账款	0.15	0.26	5.21	8.80	3.81	6.32	3.31	5.32
其他应付款	5.37	9.26	5.81	9.81	4.36	7.23	4.73	7.61
一年内到期的非流动负债	7.98	13.80	8.88	14.99	7.39	12.26	4.32	6.95
流动负债	21.63	37.41	23.18	39.14	25.69	42.61	22.36	36.96
长期借款	27.23	47.09	28.16	47.55	25.47	42.25	29.96	48.18
长期应付款	6.30	10.90	4.82	8.14	6.10	10.12	6.83	10.98
非流动负债	36.19	62.59	36.04	60.86	34.60	57.39	39.82	64.04
负债总额	57.82	100.00	59.22	100.00	60.29	100.00	62.18	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2018 年一季度报表整理

2015~2017 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 8.97%。2017 年底，公司流动负债 25.69 亿元，同比增长 10.83%，主要系短期借款增加所致。

2017 年底，公司短期借款为 8.30 亿元，较上年底增加 6.42 亿元，主要系公司为满足经营需要增加借款所致。从构成来看，公司短期借款由 3.90 亿元保证借款和 4.40 亿元信用借款构

成。

公司应付账款主要为已完工未结算的应付工程款和质保金。2015~2017 年，公司应付账款不断下降，年均复合降低 15.28%。2017 年底，公司应付账款 3.81 亿元，同比下降 26.99%，主要系公司支付前期应付的工程建设款所致。从账龄看，公司 1 年以内的应付账款占 23.43%，1~2 年占 15.40%，2 年以上占 61.17%，整体账龄较长。从集中度看，应付账款前 5 名单位应付金额合计 1.96 亿元，占其他应付款总额的 51.46%，分布集中度一般。

2015~2017 年，公司其他应付款波动下降，年均复合降低 9.93%。2017 年底，公司其他应付款合计 4.36 亿元，同比降低 25.02%，主要系公司与非关联方及政府部门的往来款减少所致。从账龄看，公司 2 年以内的其他应付款占 0.06%，1~2 年占 27.29%，2 年以上占 72.64%，整体账龄较长。从集中度看，其中其他应付款前 5 名合计 3.18 亿元，占其他应付款总额的 73.07%，集中度较高。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 7.39 亿元，较上年底降低 16.80%，主要系一年内到期的应付债券减少所致；公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占 51.97%）和一年内到期的长期应付款（占 48.02%）构成。

2015~2017 年，公司非流动负债不断下降，年均复合降低 2.22%。2017 年底，公司非流动负债合计 34.60 亿元，主要由长期借款和长期应付款构成。

2015~2017 年，公司长期借款有所波动，三年分别为 27.23 亿元、28.16 亿元和 25.47 亿元。从构成来看，公司长期借款主要由质押借款（质押物为水费收费权及其全部收益形成的应收账款、火烧山项目、老君庙项目和五彩湾项目等）、保证借款和信用借款构成，2017 年底上述性质借款分别占长期借款总额（未扣除一年内到期部分）的 62.71%、30.47%和 6.82%。

2015~2017 年，公司长期应付款波动下降，年均复合降低 1.59%。2017 年底，公司长期应

付款 6.10 亿元，同比增加 1.27 亿元%，主要系公司新增与信达金融租赁有限公司的融资租赁款所致。

2018 年 3 月底，公司负债总额为 62.18 亿元，较 2017 年底增长 3.14%，主要来自长期借款的增加。其中一年内到期的非流动负债 4.32 亿元，较上年底减少 3.07 亿元，主要系借款归还所致；长期借款 29.96 亿元，较上年底增加 4.49 亿元，主要系公司本部中期贷款及下属子公司项目贷款增加所致。

有息债务方面，近三年，公司债务规模随项目投入的增加不断增长。考虑到公司长期应付款中融资租赁款为有息借款性质，将其计入长期债务核算。2015~2017 年，公司调整后全部债务分别为 42.75 亿元、43.74 亿元和 47.26 亿元，其中调整后长期债务分别占调整后全部债务的 78.41%、75.04%和 66.80%，公司债务构成以长期债务为主。债务期限结构方面，2019 年到期债务 13.28 亿元，2020 年到期债务 9.29，公司未来集中偿债压力一般。考虑到公司经营特性，公司债务结构较为合理。2018 年 3 月底，公司调整后全部债务 49.41 亿元，调整后长期债务占比较 2017 年底进一步增加至 74.46%。

债务指标方面，近三年，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率变动较小，2017 年底分别为 69.17%和 63.75%；调整后长期债务资本化比率不断下降，2015~2017 年底分别为 57.95%、55.77%和 54.02%。2018 年 3 月底，公司资产负债率较 2017 年底提升至 70.16%；调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 65.13%和 58.18%，较 2017 年底分别增加 1.38 和 4.16 个百分点。公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长；费用控制能力弱；经营业务持续亏损，利润总额对不可持续的处置股权和资产形成的收益依赖高，公司整体盈利能力较弱。

2015~2017 年，公司营业收入分别为 4.81

亿元、6.30 亿元和 5.99 亿元，年均复合增长 11.67%；同期，公司营业利润率波动下降，2017 年为 24.43%，较上年底下降 9.38 个百分点，主要系 2016 年公司将转让投资性房地产形成的 1.30 亿元收入计入其他业务收入核算，产生较高营业利润，2017 年未发生该项业务所致。

从期间费用来看，2015~2017 年，公司期间费用波动下降，年均复合降低 12.17%。2017 年，公司期间费用 2.09 亿元，同比增加 112.50 万元；主要由财务费用（占 53.93%）和管理费用（占 34.26%）构成。近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 56.44%、33.06%和 34.91%，期间费用对公司利润侵蚀较为严重，其控制能力有待改善。

2015 年，受处置新疆风能有限责任公司股权的影响，公司实现处置长期股权投资产生的投资收益 3.88 亿元（现金流量表体现在“收回投资收到的现金”科目）；2017 年，公司通过处置固定资产、在建工程和无形资产实现资产处置收益 0.69 亿元；上述收益均不存在可持续性。2015~2016 年公司营业外收入分别为 961.56 万元、971.31 万元，2017 年公司实现其他收益 1101.83 万元，主要为政府补贴款项。2017 年营业外收入 4041.85 亿元，主要为应付账款及其他应付款转入。2015~2017 年，公司利润总额呈下降趋势，三年分别为 2.25 亿元、0.63 亿元和 0.64 亿元。

从盈利指标来看，2015~2017 年，公司调整后总资本收益率波动下降，2017 年为 2.02%，较上年底增加 0.07 个百分点。2015~2017 年，公司净资产收益率波动下降，三年分别为 5.58%、1.10%和 1.61%，公司盈利能力较弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.95 亿元，相当于 2017 年全年的 15.78%。受供水淡季收税收入减少，但成本费用相对稳定影响，公司营业利润率进一步下降至 19.53%；利润总额为-0.43 亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流量波动较大，现金收入质量较好；投资建设有所放缓，但经营活动净现金流仍不能覆盖投资活动现金流出；对外部融资存在一定依赖。

经营活动方面，2015~2017 年，公司经营活动现金流入量波动增长，三年分别为 5.29 亿元、7.48 亿元和 7.21 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长 7.81%，2017 年为 5.95 亿元；近三年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 0.18 亿元、2.31 亿元和 1.26 亿元，系应收往来款资金流入以及政府给予公司的财政补贴资金等。2015~2017 年，公司现金收入比分别为 106.46%、82.20%和 99.23%，收入实现质量较好。同期，公司经营活动现金流出波动较大，2017 年为 5.60 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 2.44 亿元，同比增长 6.05%；公司支付其他与经营活动有关的现金主要为非关联方和政府的往来款资金流出，2017 年为 1.26 亿元，同比减少 4.47 亿元；2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.89 亿元、-2.48 亿元和 1.61 亿元。

投资活动方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入快速下降，年均复合降低 21.74%，2017 年为 3.72 亿元。其中包括收回投资收到的现金 2.20 亿元（主要为香梨股份收回理财款）和处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额 1.43 亿元。2015~2017 年，公司投资活动现金流出量分别为 4.46 亿元、4.68 亿元和 5.29 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金（在建供水工程建设支出）和投资支付的现金（香梨公司购买的理财产品）构成，2017 年分别为 3.61 亿元和 1.51 亿元，分别较上年减少 703.93 万元和增加 0.56 亿元。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 1.61 亿元、0.95 亿元和-1.58 亿元。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 31.72%，2017 年为 21.96 亿元，同比增长

16.93%，主要来自取得借款收到的现金。2015年发行债券收到的现金4.00亿元计入收到其他与筹资活动有关的现金。近三年，公司筹资活动现金流出分别为11.86亿元、18.90亿元和20.64亿元，主要为偿还债务支付的现金。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为0.80亿元、-0.12亿元和1.32亿元。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流入量为2.19亿元，由销售商品、提供劳务收到的现金1.10亿元和收到其他与经营活动有关的现金（往来款资金流入）1.09亿元构成；支付与其他经营活动有关的现金1.88亿元，主要为与通达公司等往来款支出。2018年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.58亿元，投资活动产生的现金流量净额为-1.00亿元，筹资活动产生的现金流量净额为1.69亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务支付压力较大；受有息债务规模不断增加影响，公司长期偿债能力有所减弱；考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险小。

2015~2017年，公司流动比率和速动比率均呈波动下降趋势。2017年底分别为61.67%和56.49%，分别较上年底增加0.25个百分点和0.86个百分点。2015~2017年，公司经营现金流对流动负债保障能力弱。同期，公司现金类资产对短期债务的保障倍数分别为0.73倍、0.44倍和0.39倍，保障能力弱。2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别较上年底上升至85.54%和80.11%；现金类资产对短期债务保障倍数有所增加至0.49倍。公司短期债务支付压力较大。

2015~2017年，公司EBITDA分别为5.26亿元、3.11亿元和3.22亿元；由于公司有息债务规模的不断扩大，公司调整后全部债务/EBITDA不断增加，三年分别为8.13倍、14.09倍和14.68倍，EBITDA对调整后全部债务的覆盖能力较弱。考虑到公司在财政补贴、项目

资金支持等方面持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险小。

截至2018年底，公司在各商业银行共获得的授信总额为76.00亿元，未使用额度27.41亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至2018年底，公司无对外担保。

公司所涉诉讼案件涉及金额较大，且存在一定不确定性，公司面临一定或有风险。

2011年公司子公司水务矿业公司以6.00亿元收购鄂尔多斯市亿林投资管理有限责任公司（以下简称“亿林投资”）拥有的亿丰矿业60%的股权，计入“长期股权投资”，其中1.8亿元收购对价款未到位。2016年1月，亿林投资向新疆维吾尔自治区高级人民法院对公司和水务矿业公司同时提起民事诉讼，诉讼标的额包括应付股权及前期投入补偿、违约金等合计5.92亿元。根据2017年12月12日中华人民共和国最高人民法院终审判决，水务矿业公司需向亿林投资支付剩余股权转让款1.8亿元，并以剩余1.8亿元为本金，自2016年1月14日起按年息6.175%向亿林投资支付违约金直至实际付清之日止，驳回亿林投资的其他诉讼请求。截至目前，判决尚未执行，双方就和解方案正在洽谈中，联合资信将持续关注上述事项进展情况。

子公司新疆昌源水务集团阜源有限公司（以下简称“阜源公司”），被山西临汾市政工程公司作为第二被告人，向新疆维吾尔自治区最高人民法院提起诉讼，起诉阜源公司在承建“扬水工程”项目时，存在拖欠施工人员工资、工程进度缓慢等问题。2015年7月，阜源公司针对该事项进行了答辩，并提起反诉，反诉请求山西临汾市政工程公司配合新疆阜康产业园管理委员会（以下简称“阜康管委会”）尽快进行扬水工程已完工项目的质量验收、鉴定，并承担相应验收、鉴定费用；同时移交工程质量保证、评定资料；并承担因未及时移交和对工程看管不利造成的阜源公司多发生项目融资费用365.61万元以及受损工程的返修费用（暂估1万元，需待质量鉴定后计算确认）等事项。

此案件于2016年8月29日下发(2015)新民一初字第5号民事判决书,判决阜康管委会、阜源公司于判决生效后十五日内向山西临汾市政工程集团股份有限公司支付剩余工程款851.19万元及利息(自2015年3月19日起,至实际给付之日止,按中国人民银行同期同类基准利率计)。阜康管委会来函承诺,由其支付上述工程款及利息,截至本报告出具日,阜康管委会尚未支付工程款及利息。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构影响较小。

公司本期中期票据计划发行金额为2.00亿元,相当于2017年底调整后全部债务的4.23%,调整后长期债务的6.33%,对公司现有债务规模及结构影响较小。

2017年底,公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率分别为69.17%、63.75%和54.02%。以公司2017年底财务数据为基础,预计本期中期票据发行后,公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率将分别上升至69.86%、64.70%和55.54%,公司的债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据全部用于偿还公司有息债务,本期中期票据发行后的实际债务负担小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可,EBITDA对本期中期票据的保障能力偏弱,考虑到公司未来盈利水平有望提高,以及公司持续获得财政补贴等外部支持,本期中期票据偿还能力较好。

2015~2017年,公司经营活动现金流入量分别为5.29亿元、7.48亿元和7.21亿元,分别为本期中期票据发行金额的2.65倍、3.74倍和3.61倍;经营活动现金流量净额分别为0.89亿元、

-2.49亿元和1.61亿元,分别为本期中期票据发行金额0.45倍、-1.25倍和0.81倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。

2015~2017年,公司EBITDA分别为5.26亿元、3.11亿元和3.22亿元,分别为本期中期票据发行金额的2.63倍、1.56倍和1.61倍。公司EBITDA对本期中期票据的保障能力一般。考虑到公司在建项目陆续投产及水价调升,公司盈利水平有望提高,以及公司持续获得财政补贴等外部支持,本期中期票据偿还能力较好。

十一、结论

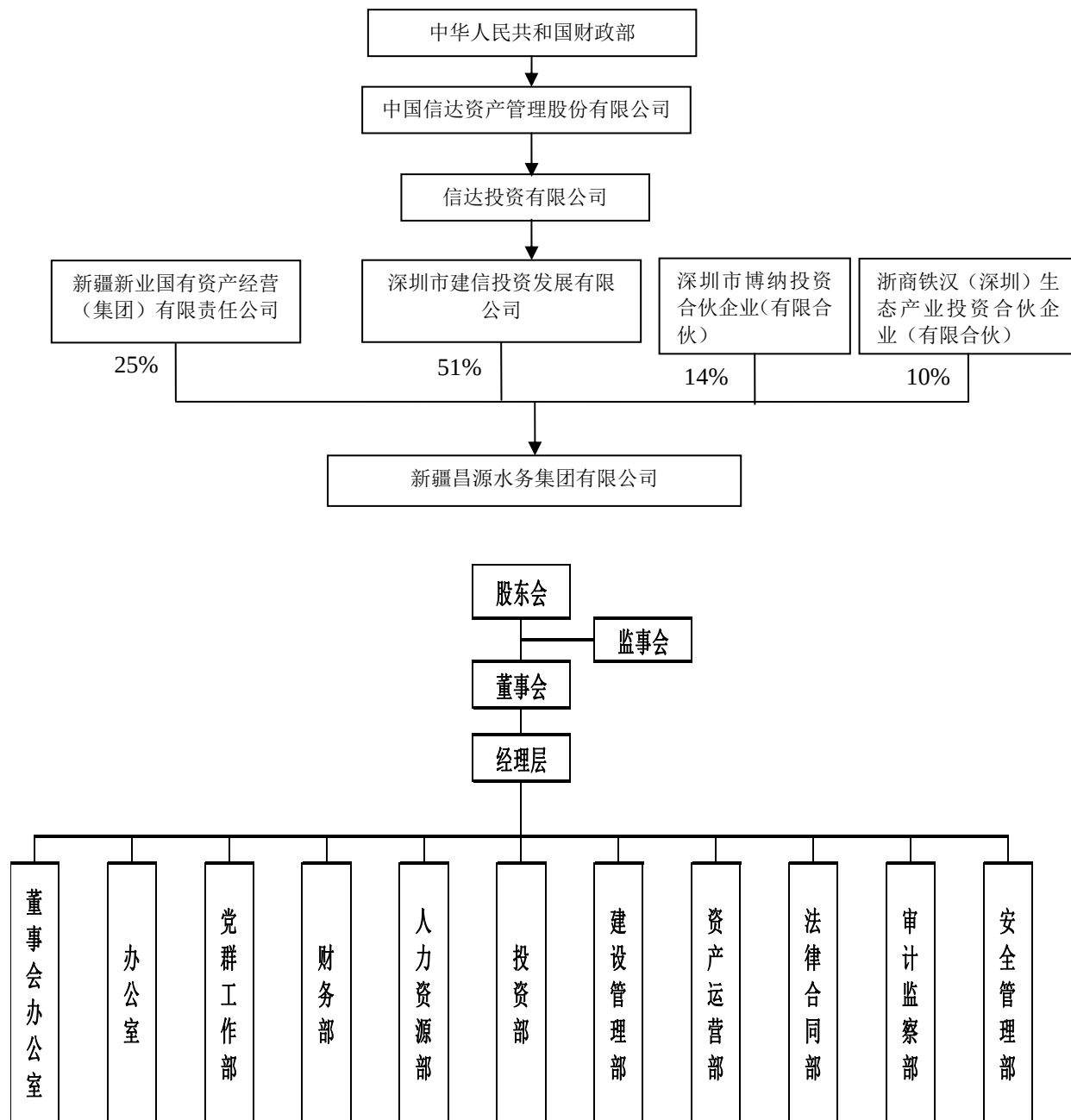
公司是新疆区域为所属区域内的城镇居民和工商企业供水的水务企业,区域专营优势显著。近年来,新疆区域经济稳步增强,为公司提供了良好的外部发展环境。

公司资产以非流动资产为主,符合行业特征;近年来项目建设进度放缓,公司负债总额增长不大,但债务规模较大,公司债务负担较重;公司营业收入波动增长,期间费用占比高,经营性业务持续亏损,利润总额对投资收益依赖高,整体盈利能力较弱;且公司面临一定短期支付压力,公司涉及多项诉讼,诉讼金额较大,公司面临一定或有风险。考虑到公司在财政补贴、项目资金支持等方面持续获得外部支持,公司整体偿债风险较小。

近年来新疆加快优势矿产资源开发及能源基础设施建设,工业园区陆续产生,未来随着水价调整到位和在建项目的陆续投产,公司收入规模有望实现增长。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构和组织结构图



附件 2 截至 2018 年 3 月底公司合并范围子公司列表

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	注册地	业务性质	持股比例 (%)
1	新疆昌源水务准东供水有限公司	40000	吉木萨尔县	供水行业	70.00
2	新疆昌源水务集团轮台供水有限公司	25000	轮台县	供水行业	100.00
3	新疆昌源水务艾比湖供水有限公司	3000	乌鲁木齐市	供水行业	100.00
4	新疆昌源水务阿勒泰供水公司	1000	福海县	供水行业	100.00
5	新疆昌源水务集团阜源有限公司	3000	阜康市	供水行业	100.00
6	新疆昌源水务集团阜康供水有限责任公司	1200	阜康市	供水行业	81.25
7	新疆昌源水务集团库尔勒银泉供水有限公司	27443	库尔勒市	供水行业	52.28
8	新疆昌源水务矿业开发有限公司	20000	乌鲁木齐市	能源行业	51.00
9	新疆昌源水务科学研究院有限公司	1000	乌鲁木齐市	服务行业	100.00
10	新疆哈密水务有限公司	15000	哈密市	供水行业	60.00
11	新疆融盛投资有限公司	3046	乌鲁木齐市	投资行业	100.00
12	新疆通达房地产有限公司	2000	乌鲁木齐市	房地产行业	100.00
13	新疆家合房地产开发有限责任公司	10240	库尔勒市	房地产行业	60.00

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.72	4.74	6.12	6.22
资产总额(亿元)	82.15	85.37	87.16	88.63
所有者权益(亿元)	24.33	26.15	26.87	26.45
短期债务(亿元)	9.23	10.76	15.69	12.62
长期债务(亿元)	27.23	28.16	25.47	29.96
调整后长期债务(亿元)	33.52	32.98	31.57	36.79
全部债务(亿元)	36.46	38.91	41.17	42.58
调整后全部债务(亿元)	42.75	43.74	47.26	49.41
营业收入(亿元)	4.81	6.30	5.99	0.95
利润总额(亿元)	2.25	0.63	0.64	-0.43
EBITDA(亿元)	5.26	3.11	3.22	--
经营性净现金流(亿元)	0.89	-2.48	1.61	-0.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.95	7.14	4.88	--
存货周转次数(次)	2.88	3.28	3.33	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	106.46	82.20	99.23	115.92
营业利润率(%)	29.00	33.81	24.43	19.53
总资本收益率(%)	5.04	2.10	2.20	--
调整后总资本收益率(%)	4.57	1.95	2.02	--
净资产收益率(%)	5.58	1.10	1.61	--
长期债务资本化比率(%)	52.81	51.84	48.66	53.11
调整后长期债务资本化比率(%)	57.95	55.77	54.02	58.18
全部债务资本化比率(%)	59.98	59.81	60.50	61.68
调整后全部债务资本化比率(%)	63.73	62.58	63.75	65.13
资产负债率(%)	70.39	69.37	69.17	70.16
流动比率(%)	68.10	61.42	61.67	85.54
速动比率(%)	62.72	55.63	56.49	80.11
经营现金流流动负债比(%)	4.10	-10.70	6.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.93	12.53	12.79	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.13	14.09	14.68	--

注：2018 年 1~3 月财务数据未经审计；调整后全部债务=短期债务+长期债务+长期应付款中的有息部分。

附件 4 主要财务指标的计算公式

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(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	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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%

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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 新疆昌源水务集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新疆昌源水务集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

新疆昌源水务集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对新疆昌源水务集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，新疆昌源水务集团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新疆昌源水务集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现新疆昌源水务集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对新疆昌源水务集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新疆昌源水务集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对新疆昌源水务集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与新疆昌源水务集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。