信用评级公告

联合〔2021〕7262 号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆昌源水务集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新疆昌源水务集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 昌源水务 MTN001”“19 昌源水务 MTN001”和“20 昌源水务 MTN001”的信用等级为 AA，维持“21 昌源水务 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

新疆昌源水务集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

债项	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
主体	AA	稳定	AA	稳定
18 昌源水务 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 昌源水务 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 昌源水务 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 昌源水务 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 昌源水务 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2021/12/19
19 昌源水务 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2022/07/05
20 昌源水务 MTN001	1.20 亿元	1.20 亿元	2023/09/01
21 昌源水务 CP001	1.40 亿元	1.40 亿元	2022/06/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水务企业信用评级方法	V3.0.201907
水务企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

新疆昌源水务集团有限公司（以下简称“公司”）是新疆多个地区城镇居民和工商企业的供水主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了跟踪期内公司的经营环境良好、主营业务继续保持区域专营优势，供水量持续增长。同时，联合资信也关注到，公司对上市子公司可能失去控制权、债务负担较重和涉诉金额较大等因素可能给公司经营及信用水平带来的不利影响。

近年来，新疆为加快优势矿产资源开发及能源基础设施建设，陆续建设了一批工业园区，随着在建项目的陆续投产，公司的供水业务收入有望稳定增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 昌源水务 MTN001”“19 昌源水务 MTN001”和“20 昌源水务 MTN001”的信用等级为 AA，“21 昌源水务 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2020 年，新疆地区实现地区生产总值（GDP）13797.58 亿元，比上年增长 3.4%；全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 16.2%。
2. **公司业务区域专营性强。**跟踪期内，公司供水业务在新疆库尔勒市、哈密市和阿勒泰地区福海县等区域保持专营优势。
3. **公司供水量持续增长。**2020 年，公司的工业供水量同比增长 18.74%；随着在建工业供水项目的陆续投入运营，公司的工业供水量有望持续增长。

关注

1. **对上市子公司可能失去控制权。**公司持有新疆库尔勒香梨股份有限公司（以下简称“香梨股份”）23.88%股份并纳入合并范围。香梨股份正进行非公开发行股票，完成后公司将不再为香梨股份控股股东。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
			资本结构	3
			偿债能力	4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张依
陈铭哲
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

2．**公司现有债务负担较重。**2021 年 3 月底，公司资产负债率提升至 72.86%，全部债务资本化比率为 66.67%，整体债务负担较重。

3．**公司涉诉金额较大，案件执行结果对公司未来利润可能造成一定不利影响。**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，鄂尔多斯市亿林投资管理有限责任公司已申请对涉诉资产进行拍卖，如未来成交价较低，可能导致公司产生一定损失。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.79	3.28	7.93	5.67
资产总额(亿元)	93.05	96.09	102.21	100.05
所有者权益(亿元)	27.03	27.23	27.63	27.15
短期债务(亿元)	12.85	18.06	26.35	18.49
长期债务(亿元)	34.66	32.29	30.21	37.02
全部债务(亿元)	47.51	50.35	56.56	55.51
营业收入(亿元)	5.96	7.04	8.63	1.38
利润总额(亿元)	0.40	0.57	0.57	-0.47
EBITDA(亿元)	2.90	4.31	6.53	--
经营性净现金流(亿元)	1.53	1.51	2.26	0.41
营业利润率(%)	34.28	36.06	35.35	26.01
净资产收益率(%)	1.24	1.61	1.66	--
资产负债率(%)	70.95	71.66	72.97	72.86
全部债务资本化比率(%)	63.74	64.90	67.19	67.16
流动比率(%)	68.22	60.48	63.81	77.96
经营现金流动负债比(%)	5.38	4.50	5.44	--
现金短期债务比(倍)	0.29	0.18	0.30	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	1.28	1.74	2.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.41	11.67	8.67	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	44.47	47.45	49.39	44.24
所有者权益(亿元)	22.82	22.64	22.81	22.60
全部债务(亿元)	16.45	18.59	21.40	17.97
营业收入(亿元)	0.24	1.03	0.65	0.04
利润总额(亿元)	-0.02	0.02	0.16	-0.21
资产负债率(%)	48.68	52.29	53.81	48.90
全部债务资本化比率(%)	41.88	45.09	48.41	44.29
流动比率(%)	173.51	141.85	121.10	147.31
经营现金流动负债比(%)	-35.41	-6.24	10.96	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计；已将其他流动负债和长期应付款中有息部分计入有息债务核算；合并报表利息支出中的资本化利息支出采用现金流量表中利息支出综合测算

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 昌源水务 CP001	A-1	AA	稳定	2021/01/13	姜泰钰 郑重	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
20 昌源水务 MTN001	AA	AA	稳定	2020/08/07	竺文彬 郑重 高志杰 姜泰钰	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
18 昌源水务 MTN001 19 昌源水务 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/01	姜泰钰 郑重 高志杰	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
19 昌源水务 MTN001	AA	AA	稳定	2019/01/14	竺文彬 霍正泽 辛纯璐	水务企业主体信用评级方法（2018 年） 水务企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 昌源水务 MTN001	AA	AA	稳定	2018/09/28	竺文彬 辛纯璐	水务企业主体信用评级方法（2017 年） 水务企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新疆昌源水务集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，公司注册资本、股东及持股情况未发生变化，其中深圳市建信投资发展有限公司（以下简称“深圳建信”）持股 51.00%、新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司（以下简称“新业公司”）持股 25.00%、深圳市博纳投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“博纳投资”）持股 14.00%、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”）持股 10.00%。深圳建信为中华人民共和国财政部（以下简称“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，公司的实际控制人为信达公司。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设财务部、人力资源部、资产运营部等 9 个职能部门（见附件 1-2）；内拥有纳入合并范围的子公司 12 家（见附件 2）。

截至2020年底，公司资产总额102.21亿元，所有者权益27.63亿元（含少数股东权益6.05亿元）；2020年，公司实现营业收入8.63亿元，利润总额0.57亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额100.05亿元，所有者权益27.15亿元（含少数股东权益6.00亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入1.38亿元，利润总额-0.47亿元。

公司住所：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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年6月底，联合资信所评公司存续债券如表1所示，债券余额合计6.60亿元，存续债券的募集资金均已按规定用途使用完毕。除21昌源水务CP001尚未到利息支付日外，其余债券均已按时支付利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 昌源水务 MTN001	2.00	2.00	2018/12/19	3 年
19 昌源水务 MTN001	2.00	2.00	2019/07/05	3 年
20 昌源水务 MTN001	1.20	1.20	2020/09/01	3 年
21 昌源水务 CP001	1.40	1.40	2021/06/16	1 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏

观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

五、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

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。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产及供应、污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

我国水资源主要来源于地表水，2020年地表水占水资源总量的96.39%。目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的

三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份（天津2019年人均水资源仅为51.9立方米/人）人均水资源量不足1000立方米/人，人均水资源量匮乏。

南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，城市供水行业固定资产投资规模小幅提升，但2019年供水能力近年来首次下降。近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019 年城市建设统计年鉴》，2019 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.92%。同期，城市供水能力达 3.09 亿立方米/日，较 2018 年下降 1.01%。2019 年，我国城市供水总量达 628.30 亿立方米，较 2018 年增长 2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为 46.97%，生产运营用水占比 30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019 年，我国城市供水管道长度 92.01 万公里，较 2018 年增长 6.37%；城市用水普及率进一步上升至 98.78%。2019 年，城市供水行业固定资产投资 560.1 亿元，较 2018 年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国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。水费征收范围包含居民生活用水、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。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。2020 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，较 2019 年增加 0.05 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价基本平稳，仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

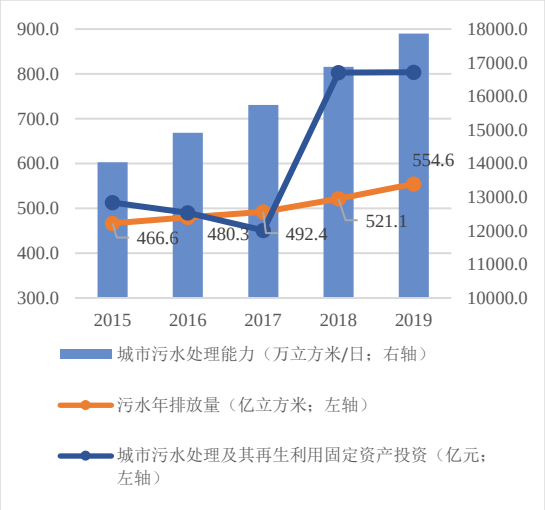
（3）污水处理行业分析

近年来，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2019 年，全国城市污水排放量 554.6 亿立方米，较 2018 年增长 6.43%。同期，全国城市污水处理能力 1.79 万立方米/日，较 2018 年增长 5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019 年，全国城市污水处理率增至 96.81%，同比增长 1.32 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 803.7 亿元，同比增长 0.13%。2017－2019 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 2057.1 亿元，同期县城污水处理及其

再生固定资产投资 448.7 亿元 1，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

图 1　我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《2019年城市建设统计年鉴》整理

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。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。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。2020 年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由 0.50 元/立方米调整为 0.95 元/立方米，其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

2020 年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，该方案提出到 2023 年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处理处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业处于快速发展期。

（4）行业政策

水务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，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。

表 3　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
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
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

[1] 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内

11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅〔2018〕70 号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104 号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
15	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021 年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
16	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14 号）	中央农办、发改委等九部门
17	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234 号）	国家发改委
18	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13 号）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。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，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

总体看，未来水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2．区域经济环境

跟踪期内，新疆自治区经济持续发展，固定资产投资增速较快，城镇化率在全国处于偏低水平，未来仍有一定提升空间。公司发展的外部环境良好。

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。

根据《新疆维吾尔自治区 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，新疆地区

实现地区生产总值（GDP）13797.58 亿元，比上年增长 3.4%。第一产业增加值 1981.28 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 4744.45 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 7071.85 亿元，增长 0.2%。第一产业增加值占地区生产总值比重为 14.4%，第二产业增加值比重为 34.4%，第三产业增加值比重为 51.2%。

2020 年，新疆全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 16.2%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年增长 1.1 倍；第二产业投资增长 5.4%；第三产业投资增长 18.5%。民间固定资产投资增长 11.9%。基础设施投资增长 28.0%。六大高耗能行业投资增长 4.1%。新疆全年常住人口城镇化率为 52.4%，在全国处于较低水平，城镇供水普及率、污水处理率分别为 98.0%、96.9%。

六、基础素质分析

公司是新疆多个地区城镇居民和工商企业的供水主体，跟踪期内，公司主营业务继续保持区域专营优势。

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。公司实际控制人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。截至 2021 年 3 月底，信达投资对公司的担保余额为 11.85 亿元。

根据公司提供的《企业信用报告（自助查询版）》（统一社会信用代码：91650100712965855F），截至 2021 年 5 月 24 日，公司不存在未结清的不良信贷信息记录；公司存在关注类担保记录，主要是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。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

由于建设工程施工合同纠纷，公司子公司新疆昌源水务集团轮台供水有限公司 2021 年发生三笔被执行记录，标的合计金额 0.74 亿元。

由于股权转让合同纠纷，公司子公司新疆昌源水务矿业开发有限公司（以下简称“水务矿业公司”）2021 年发生一笔被执行记录，标的金额 1.82 亿元。

七、管理分析

跟踪期内，公司对部门设置进行了重新整合，由“9部门2办公室”调整为9部门：综合管理部、安全管理部、财务部、人力资源部、投资建设管理部、资产运营部、法律事务部、董事会办公室、纪检监察审计室，组织结构有所简化。公司的治理结构、管理制度等无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司供水业务收入及工程施工收入有所增长，建筑材料销售业务收入有所下降，公司总体毛利率变动不大。

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，逐渐形成了以供水为主，建筑材料销售和工程建设等多元化经营的格局。2020 年，公司实现营业收入 8.63 亿元，同比增长 22.69%，主要系供水收入、工程收入、棉花贸易业务收入增加所致。从构成看，自来水销售仍为公司收入最主要来源，2020 年自来水销售收入 5.81 亿元，同比增长 15.30%，占营业收入比重为 67.26%；建筑材料销售 0.34 亿元，同比下降 58.39%，占营业收入 3.94%；工程收入 0.86 亿元，同比大幅上升 117.23%，占营业收入比重提升至 10.22%。公司其他业务收入共 1.62 亿元，同比上升 106.79%，大幅上升主要系公司增加棉花贸易收入 0.86 亿元所致。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率为 36.43%，同比略有下降，其中自来水销售业务毛利率基本稳定；建筑材料销售业务、工程业务等毛利率各有涨跌。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.38 亿元，相当于 2020 年营业收入的 16.00%，以自来水销售和果品果酒销售业务收入为主。同期，公司综合毛利率为 27.54%，较 2020 年下降主要系自来水销售业务毛利率下降等原因所致。

表 4　2019－2020 年及 2021 年 1－3 月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
自来水销售	50364.12	71.57	43.62	58067.92	67.26	43.75	11751.95	85.07	32.28
建筑材料销售	8183.33	11.63	13.12	3405.33	3.94	17.94	--	--	--
工程收入	3981.86	5.66	37.64	8649.83	10.02	24.37	207.21	1.50	-6.51
其他业务收入	7838.25	11.14	24.88	16208.46	18.77	20.53	1854.54	13.43	1.32
其中：棉花贸易	--	--	--	8614.78	9.98	0.20	--	--	--
果品及果酒	1553.72	2.21	3.99	2454.02	2.84	4.47	881.89	6.38	4.30
营业收入	**70367.56**	**100.00**	**37.65**	**86331.54**	**100**	**36.43**	**13813.70**	**100.00**	**27.54**

注：加总数不等系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）自来水销售

跟踪期内，公司自来水销售业务范围未发生变化，主要覆盖库尔勒市、哈密市和阿勒泰地区的福海县；公司供水收入持续增长。

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；其中，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有限公司（以下简称“阿勒泰供水公司”），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 2021 年 3 月底，公司日供水能力 100.28 万立方米，供水管网总长度约 1601.69 千米。

表 5　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	27443.00	52.27
	哈密水务公司	哈密城区、农场、石油基地、工业园区	2006.10.9	15000.00	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	1000.00	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	90900.00	86.80
	阜康供水公司	阜康产业园阜东一区、二区	2007.4.10	1200.00	81.25
	轮台供水公司	轮台县拉依苏石油化工园区	2007.8.17	25000.00	100.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司供水总量有所增长，2020 年及 2021 年 1－3 月，公司供水量分别为 22221.08 万立方米（同比增长 5.04%）和 3874.91 万立方米，城市自来水供应占比约为 73.09%；同期，自来水销售业务收入分别为 58067.92 万元和 11751.95 万元，其中城市供水收入占比约为 49.76%和 45.06%。2020 年，公司自来水销售业务的毛利率为 43.75%，同比略有增加。2021 年一季度供水业务毛利率为 32.28%，较上年毛利率水平下降系受季节性影响一季度用水量较小所致。

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。

跟踪期内，除哈密水务公司原水费单价有所增加外，其余公司原水采购价格未发生变化。

表 6　2019－2020 及 2021 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	2019 年		2020 年		2021 年 1－3 月	
			单价	单价	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	9060.00	0.09	9623	0.09	1532
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）	2160.00	1.24	1933	2.12	287
		水资源费	0.12	3286.00	0.12	3531	0.12	634
阿勒泰供水公司	团结水库水库（地表水）	水资源费	0.05	120.00	0.05	180	0.05	120
准东供水公司	额尔齐斯河（地表水）	原水费	0.54	4209.00	0.54	4881.18	0.54	1225
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	682.06	0.12	670	0.12	110.13
		水资源费	0.25		0.25		0.25	

注：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
资料来源：公司提供

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 2021 年 3 月底，公司城镇供水日供水能力 68.32 万立方米，供水管网总长度 1270.42 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 7　截至 2021 年 3 月底公司城镇供水能力情况
（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	2.14	43.00	565.00
哈密水务公司	2.06	25.00	635.42
阿勒泰供水公司	1.73	0.32	70.00
合计	--	**68.32**	**1270.42**

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

跟踪期内，随着供水量的增长，公司城市供水收入稳定增加，2020 年及 2021 年 1－3 月，城市供水收入分别为 28894.77 万元和 5294.87 万元。供水质量及效率方面，跟踪期内，公司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，库尔勒供水公司供水漏损率较 2019 年有所降低，哈密水务公司由于银行代扣协议以及季度结算原因，存在部分应收未收水量，漏损率仍然较高。

表 8　2019 年－2021 年 3 月公司供水漏损率情况

（单位：%）

子公司名称	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
库尔勒供水公司	11.32	9.05	9.20
哈密水务公司	16.05	17.5	22.00
阿勒泰供水公司	--	--	--

注：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
资料来源：公司提供

表 9　2019－2020 年及 2021 年 1－3 月公司城市供水明细情况（单位：万立方米）

名称	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
库尔勒供水公司供水量	10458.00	10580.82	1688.07
哈密水务公司供水量	5446.00	5465.66	921.35
阿勒泰供水公司供水量	216.00	197.00	48.30
城市供水量合计	**16120.00**	**16243.48**	**2657.72**

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 2021 年 3 月底，公司工业供水设计日供水能力达 31.96 万立方米（含在建项目供水产能），供水管网总长度 331.27 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为 2.08 元/立方米。水费结算方式为按月抄表现金结算。

表 10　截至 2021 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	254.00
阜康供水公司	3.10	3.00	44.70
轮台供水公司	2.08	1.56	32.57
合计	--	**31.96**	**331.27**

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

2019－2020 年及 2021 年 1－3 月，公司工业供水量分别为 5034 万立方米、5977.6 万立方米和 1217.19 万立方米，2020 年公司工业供水量同比增长 18.74%。

表 11　2019－2020 年及 2021 年 1－3 月公司工业供水情况　（单位：万立方米）

名称	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
准东供水公司	4025	4995	1042.06
阜康供水公司	682	655.11	131.81
轮台供水公司	327	327.49	43.32
合计	**5034**	**5977.6**	**1217.19**

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，跟踪期内，准东供水公司供水量保持增长。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，供水周期一般在 1 年左右，供水价格由新疆发改委确定。目前公司主要客户为准东工业园区内入驻的工业企业，如新疆东方希望有色金属有限公司、新疆其亚铝电有限公司、新疆神火煤电有限公司、新疆宜化化工等。随着五彩湾至将军庙段供水管网已进行试通水，后期将军庙、老军庙工业园区新入驻企业将由准东公司进行供水，未来增长空间较大。

在建及拟建供水项目

工业供水项目方面，公司围绕着石油化工、煤电化工基地产业布局，开工建设了“500”东延供水近期一步工程、轮台五一水库工程和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主要是为满足准东工业园区冬季用水需要，供水能力 1 亿立方米/每年，截至 2021 年 3 月底，管道部分已经完成通水；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。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建供水项目总投资额 54.85 亿元，已累计完成投资 48.45 亿元，2021 年计划投资 2.68 亿元。公司无拟建供水项目。

表 12　截至 2021 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	计划投资额		
							2021 年	2022 年	2023 年
1	准东供水	“500”东延供水一期一步工程	加压泵站、事故备用水池等。	22.77	2007 年 6 月－2013 年 11 月	21.00	0.5	0.5	0.77
2		五彩湾供水主干管湖北宜化二级管网工程	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	3.65	0.33	-	-
3		五彩湾供水主干管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	0.20	-	-
4		准东经济技术开发区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	8.03	0.35	0.5	--
5	轮台供水	轮台迪那河五一水库枢纽工程	由碾压式砼心墙坝、溢洪洞、导流洞、发电引水系统组成	10.97	2008 年 5 月~2020 年 4 月	8.74	1.00	1.23	--
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	5.28	0.3	0.3	-
合计				**54.85**	--	**48.45**	**2.68**	**2.53**	**0.77**

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

（2）　材料销售业务

跟踪期内，由于在建项目陆续完工，新项目较少，公司材料销售业务大幅下降。

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，并将部分工程物资对外销售。

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；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 13　公司钢筋、水泥、土工膜销售情况

类别	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
钢材(吨)	--	202.79	--
水泥(吨)	429.48	429.48	--
水表(块)	30928.00	5489.00	--
球墨铸铁管(米)	23344.00	6936.00	456.00
电缆(卷)	2040.00	150.00	--
电锅炉（台）	9.00	--	--
PE 管（米）	191736.02	42997.00	3963.00
无碱直接纱（吨）	473.05	--	7487.00
树脂（吨）	456.05	--	--
煤炭（吨）	9979.22	--	--
钢丝网骨架符合管（米）	8567.16	8331.00	--
螺旋焊管（吨）	434.40	434.40	--
PPR 直条管	--	54620.00	--
水泵及阀门（台）	--	1983.00	3.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，由于在建项目陆续完工，新建项目较少，相关建筑材料需求减少，2020 年，公司材料销售业务收入 0.34 亿元，同比下降 58.39%。公司调整了销售产品结构，毛利率较高的水表、球墨铸铁管占比上升，导致 2020 年材料销售业务毛利率有所上升。2021 年一季度，公司无材料销售收入，主要系新疆气候原因，一季度为冬休期。

（3）工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务收入大幅增长，外部项目竞争较为激烈，毛利率有所下降。

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，2020 年开始，业务范围逐步扩大到集团所属供水区域以外的地区，今后几年逐步实现市场化。

2020 年，公司工程施工收入为 8649.83 万元，同比增长 117.23%，主要是公司拓展外部市场，项目结算增加所致。2020 年，公司工程施工业务毛利率为 24.37%，同比下降 13.27 个百分点，系订单竞争较为激烈，毛利率下降所致。2021 年 1－3 月，公司工程施工收入很少，主要是由于天气原因大部分项目处于停工期。

（4）其他业务

公司其他业务主要来自新疆库尔勒香梨股份有限公司（以下简称“香梨股份”），对公司收入形成一定补充。跟踪期内，香梨股份正筹划非公开发行股票，成功发行后公司将失去对香梨股份的控制权，未来其他业务收入将会减少。

2020 年，公司实现其他业务收入 1.62 亿元，同比增长 106.79%，以棉花收入和果品业务收入为主。公司果品业务及棉花业务均由香梨股份（股票代码为“600506”）负责经营。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。截至 2021 年 3 月底，公司持有香梨股份总股本的 23.88%，跟踪期内未发生变化。

果品业务

香梨股份果品销售品种以香梨为主，供应商较为集中，主要是库尔勒美旭香梨农民专业合作社。2019 年，受巴州地区整体香梨产量因受病虫害、大风、低温、冰雹及上年果树花芽形成少等

影响，公司香梨销量锐减，2020 年有所反弹，实现香梨销售 2724.35 万吨。

公司果品销售仍采取“以销定购”的模式，主要销售区域包括福建、广东、上海等。销售货款款项结算以现金结算为主。

2020 年，公司实现果品业务收入 2454.02 万元，同比大幅上升，主要是香梨销量增长所致，毛利率为 4.47%，同比略有上升。2021 年 1－3 月，公司果品业务收入为 881.89 万元，毛利率为 4.30%。

棉花业务

2020 年开始，为积极拓展经营业务，实现多元化经营，香梨股份拓展了棉花业务。香梨股份根据当年生产经营计划及棉花的销售惯例，与轧花厂、纺织厂、贸易商确定开展购销活动。业务开展初期，为了控制经营风险并确保资金安全，香梨股份通过全国棉花交易市场平台开展棉花购销业务，货款在第三方平台上进行结算。

香梨股份棉花业务供应商及下游客户较为集中，上游客户主要为新疆银隆农业国际合作服务有限公司、奎屯利锦棉业有限公司等，前五大客户集中度为 75.76%；下游客户为河南怡安供应链管理有限公司、河南农开供应链有限公司和喀什金盛棉业有限责任公司。

2020 年，香梨股份销售皮棉 6274 吨，实现棉花业务收入为 0.86 亿元，毛利率为 0.20%。

截至 2020 年底，香梨股份总资产 3.00 亿元，所有者权益为 2.79 亿元。2020 年，香梨股份营业收入为 1.19 亿元，净利润为 0.04 亿元，扣除非经常性损益后的利润为-0.07 亿元。由于 2020 年度经审计归属于上市公司股东的净利润（扣除非经常性损益）为负值且营业收入低于人民币 1 亿元（扣除被认定为不具有商业实质的棉花业务收入），其股票被实施退市风险。根据香梨股份 2021 年 4 月 21 日公布的非公开发行股票预案，香梨股份拟向深圳建信非公开发行股票，募集资金总额（含发行费用）为不超过 3.07 亿元，按照发行上限测算，预计本次发行后，深圳建信对香梨股份持股比例为 23.08%，成为其第一大股东，香梨股份控股股东将变更为深圳建信；截至评级报告出具日，该事项尚需中国证监会核准。

3. 未来发展

未来，公司将坚持以水务为主业，同时积极拓展环保产业。

公司计划未来五年内继续发展水务主业，巩固已有供水市场，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2020年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司有纳入合并范围的子公司12家。其中2020年经公司董事会决议注销了新疆昌源通达房地产开发有限公司；2021年1－3月，公司合并范围无变动。跟踪期内，合并范围发生变化的子公司资产及收入规模小，对公司

财务报表无重大影响。总体看，跟踪期内，公司财务数据可比性强。

截至2020年底，公司资产总额102.21亿元，所有者权益27.63亿元（含少数股东权益6.05亿元）；2020年，公司实现营业收入8.63亿元，利润总额0.57亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额100.05亿元，所有者权益27.15亿元（含少数股东权益6.00亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入1.38亿元，利润总额-0.47亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产以在建工程和固定资产为主，公司资产的流动性弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额102.21亿元，较上年底增长6.37%。其中，流动资产占25.97%，非流动资产占74.03%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大，与行业特点相符。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.24	3.37	7.88	7.71	5.66	5.66
应收账款	1.98	2.06	2.63	2.57	2.51	2.51
其他应收款	13.49	14.04	14.82	14.50	15.00	14.99
流动资产	**20.23**	**21.05**	**26.54**	**25.97**	**26.13**	**26.11**
长期股权投资	5.90	6.14	5.81	5.69	5.81	5.81
固定资产	25.89	26.95	35.14	34.39	34.84	34.82
在建工程	32.93	34.27	24.40	23.87	24.69	24.67
其他非流动资产	6.08	6.33	5.63	5.51	4.01	4.01
非流动资产	**75.86**	**78.95**	**75.67**	**74.03**	**73.92**	**73.89**
资产总额	**96.09**	**100.00**	**102.21**	**100.00**	**100.05**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度财务报表整理

2020年底，公司流动资产26.54亿元，较2019年底增长31.20%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。

截至2020年底，公司货币资金7.88亿元，较上年底增长143.62%，主要系主要系经营获取现金及借款增加所致。其中银行存款7.48亿元，其他货币资金0.41亿元，公司货币资金中受限资金1.00亿元，主要系质押的定期存单。

截至2020年底，公司应收账款2.63亿元，较上年底增长32.41%。从欠款单位看，前五名欠款单位合计占比48.36%，集中度一般，部分对政府单位应收款项账龄较长。截至2020年底，公司应收账款累计计提坏账准备0.23亿元，主要为按账龄法计提的坏账准备。

截至2020年底，公司其他应收款14.82亿元，较上年底增长9.89%，主要系2020年处置部分房屋产生的应收款及开展融资租赁业务产生的保证金增加。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占其他应收款余额的81.38%，集中度高，账龄较长；其中对新疆昌源盈谷煤炭销售有限责任公司应收6.02亿元（以下简称“盈谷煤炭”，账龄3年以内）；对新疆昌源通达投资有限公司（以下

简称“昌源通达”，为公司关联方）应收5.34亿元（账龄4年以内），系2013年公司剥离出供热、水电、租赁板块至昌源通达所产生的股权转让和往来借款形成。公司其他应收款规模较大，对公司资金占用明显。截至2020年底，公司对其他应收款累计计提坏账准备1.02亿元，其中对新疆巴音国有资产经营有限公司及兴业金融租赁有限责任公司应收款计提坏账合计0.68亿元。总体看，公司其他应收款规模较大，存在一定回收风险。

截至2020年底，公司非流动资产75.67亿元，较上年底变动不大。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。

截至2020年底，公司长期股权投资5.81亿元，较上年底变化不大，公司长期股权投资主要为对新疆亿丰矿业开发有限公司[2]（5.48亿元，以下简称“亿丰矿业”）、新疆金申管业有限公司（0.24亿元）的投资。

截至2020年底，公司固定资产原值为44.36亿元，主要由管网资产（占32.22%）、房屋及建筑物（占27.37%）构成。截止2020年底，公司固定资产累计计提折旧8.95亿元，固定资产净额35.41亿元，较上年底增长35.74%，主要系昌源水务-水利部综合事业局在疆总部基地、准东供水-“500”东延供水近期一步工程（部分）及银泉供水工程等项目转固9.44亿元。同期，公司在建工程24.40亿元，主要是对准东及轮台地区的五一水库工程、老君庙二级供水工程等供水项目的投入；较上年底下降25.93%，主要系转固所致。

截至2020年底，公司其他非流动资产5.63亿元，较上年底下降7.42%，公司其他非流动资产主要包括公司在建工程出售并租回产生的差额部分（3.61亿元）和设备工程款（1.91亿元）。

截至2021年3月底，公司资产总额100.05亿元，较上年底下降2.11%。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中，预付款为2.18亿元，较上年底增长较多，主要系公司对于不是短期性质的属于非流动资产的预付账款暂时放在预付账款科目，季度不做重分类，年底进行调整所致；其他非流动资产为4.01亿元，较上年底下降28.78%，亦是季度未分类，年底再进行调整。

截至2021年3月底，公司受限资产包括抵押的固定资产和质押的水费收益权，受限资产余额为13.42亿元，占公司总资产比例为13.41%。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，其中少数股东权益占比较大；公司有息债务规模持续增长，以长期债务为主，债务负担较重。

截至2020年底，公司所有者权益合计27.63亿元，较上年底增长1.47%，主要系公司盈利增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为78.09%，少数股东权益占比为21.91%，公司所有者权益结构较上年底变动不大。

截至2021年3月底，公司所有者权益合计27.15亿元，较上年底下降1.73%，主要系公司2021年一季度公司亏损所致。

截至2020年底，公司负债总额74.58亿元，较上年底增长8.31%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占55.77%，非流动负债占44.23%。

截至2020年底，公司流动负债41.60亿元，较上年底增长24.36%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致；主要由短期借款（占21.45%）、其他应付款（合计）（占25.38%）和一年内到期的非流动负债（占34.20%）构成。

截至2020年底，公司短期借款8.92亿元，较上年底增长4.37%，其中信用借款3.35亿元、保证

[2] 公司通过水务矿业公司持有其60%股权，新疆维吾尔自治区煤田地质局一五六煤田地质勘探队及鄂尔多斯市亿林投资管理有限责任公司分别持有其20%股权

借款3.38亿元，抵押借款2.18亿元，成本主要集中在4.05%到5.655%之间。截至2020年底，公司其他应付款为10.56亿元，较上年底增长5.45%，账龄大部分在2年以上，账龄较长，其中应付盈谷煤炭5.50亿元（系公司将对水务矿业公司的往来借款转与盈谷煤炭所致），应付鄂尔多斯市亿林投资管理有限公司股权转让款1.80亿元（应付主体为水务矿业，系应付收购亿丰矿业股权的款项）。公司一年内到期的非流动负债14.23亿元，较上年底增长49.52%，主要为一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款增加所致。2020年底，公司其他流动负债3.20亿元，为公司发行的2.00亿元“20昌源水务CP001”和1.20亿元“20昌源水务CP002”。

截至2020年底，公司非流动负债32.99亿元，较上年底下降6.86%，主要系长期借款减少及长期应付款增加的综合影响。截至2020年底，公司长期借款20.50亿元，较上年底下降15.60%，主要系借款陆续到期所致，主要由银行保证借款7.65亿元和质押借款12.55亿元构成，借款成本主要在4.7%到5.2%之间。同期，公司应付债券3.20亿元，较上年底下降20.00%，主要为公司发行了1.20亿元“20昌源水务MTN001”，偿还2.00亿元“19昌源水务MTN001”，以及“18昌源水务MTN001”转入一年内到期非流动负债所致。2020年底，公司长期应付款6.51亿元，较上年底增长62.81%，主要是融资租赁款增加所致；公司长期应付款全部为融资租赁款，成本主要在4.2%到7.33%之间，已计入有息债务核算。

截至2021年3月底，公司负债总额72.90亿元，较上年底下降2.26%，较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司一年内到期的非流动负债为8.90亿元，较上年底下降37.40%，主要是公司偿还到期债务所致；截至2021年3月底，公司长期应付款10.82亿元，较上年底增长66.19%，系应付融资租赁款增加所致。

截至2020年底，公司全部债务56.56亿元，较上年底增长12.33%，主要系公司发行短融及融资租赁借款增加所致。其中，短期债务占46.59%，长期债务占53.41%。截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为72.97%、67.19%和52.23%，较上年底分别提高1.31个、2.29个和下降2.02个百分点，公司债务负担较重。

截至2021年3月底，公司全部债务55.51亿元，较上年底变化不大。其中，短期债务18.49亿元（占33.31%），长期债务37.02亿元（占66.69%）。截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降0.11个、下降0.03个和提高5.46个百分点。

表15　公司债务构成情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务（亿元）	18.06	26.35	18.49
长期债务（亿元）	32.29	30.21	37.02
全部债务（亿元）	50.35	56.56	55.51
资产负债率（%）	71.66	72.97	72.86
全部债务资本化比率（%）	64.90	67.19	67.16
长期债务资本化比率（%）	54.25	52.23	57.69

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比有所增长，对期间费用控制能力弱；利润总额对投资收益和资产处置收益依赖高，公司整体盈利能力较弱。

2020年，公司实现营业收入8.63亿元，同比增长22.69%；公司营业成本为5.49亿元，同比增长25.07%，公司营业利润率下降至35.35%。

表16　公司盈利情况（亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	7.04	8.63	1.38
营业成本	4.39	5.49	1.00
投资收益	0.04	0.28	0.00

资产处置收益	0.35	0.24	0.00
利润总额	0.57	0.57	-0.47
营业利润率	36.06	35.35	26.01
总资本收益率	2.29	3.11	--
净资产收益率	1.61	1.66	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从期间费用看，2020年，公司期间费用总额为3.19亿元，同比增长34.02%，主要系财务费用增长所致。2020年，公司期间费用占营业收入的比重为36.99%，公司期间费用对利润侵蚀较为严重，其控制能力有待改善。

2020年，公司实现投资收益0.28亿元，同比大幅增加，主要系处置库尔勒市城市商业银行股权所获取的收益。同期，公司资产处置收益为0.24亿元，主要为处置在建工程所获取收益，公司投资收益及资产处置收益持续性弱。

2020年，公司利润总额0.57亿元，同比变化不大。从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.11%、1.66%，同比有所提升。

2021年1－3月，公司实现营业收入1.38亿元，利润总额为-0.47亿元，主要系折旧上升及季节因素导致公司出现亏损。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入，收入实现质量尚可；受资本支出下降影响，公司投资活动现金净流出规模有所减少；筹资活动净现金流持续净流入。

2020年，公司经营活动现金流入8.80亿元，同比增长1.34%，其中业务回款有所增加，往来款流入有所下降，公司现金收入比为92.91%，同比下降0.92个百分点，收入实现质量尚可。同期，公司经营活动现金流出6.54亿元，同比下降8.90%，主要系往来款流出减少所致。2020年，公司经营活动现金净流入2.26亿元。

2020年，公司投资活动现金流入金额为0.66亿元，同比大幅增加。其中，公司收回投资收到的现金0.14亿元；公司处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额0.10亿元，处置子公司收到现金0.40亿元。2020年，公司投资活动现金流出金额为1.09亿元，同比大幅下降，主要系公司对供水工程等的投入减少所致。2020年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.42亿元，净流出规模有所减少。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入27.18亿元，同比增长69.61%，主要系借款获得现金增加所致；筹资活动现金流出25.38亿元，同比增长67.00%，主要系还本付息资金增加及支付其他与筹资活动现金增加所致。2020年，公司筹资活动现金净流入1.81亿元。

2021年1－3月，公司实现经营活动现金净流入0.41亿元，投资活动现金净流出0.53亿元，筹资活动现金净流出2.11亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务支付压力较大，长期偿债能力尚可。亿丰矿业涉诉案件已进入被执行阶段，联合资信将持续关注案件后续进展。

从短期偿债能力看，2020 年底，公司流动比率和速动比率上升至 63.81%和 62.21%；同期，受公司经营活动现金流量净额增长影响，公司经营现金流动负债比上升至 5.44%。2021 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为 0.31 倍。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标来看，2020 年，受折旧金额增加影响，公司 EBITDA 上升至 6.53 亿元。公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.74 倍提高至 2.07 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；全部债务/EBITDA 由上年的 11.67 倍下降至 8.67 倍。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得主要合作

商业银行授信额度合计为 81.18 亿元，尚未使用额度 31.78 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

跟踪期内，公司所诉讼案件涉及金额较大，涉诉股权已进入被执行状态，对公司未来利润可能造成一定不利影响。

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 日起按中国人民银行同期贷款利率向亿林投资支付违约金直至实际付清之日止。亿林公司已向乌鲁木齐市中级人民法院申请强制执行，对水务矿业所持有的 60%亿丰矿业股权进行拍卖，目前执行状态为执行中。截至 2020 年底，公司对亿丰矿业长期股权投资余额为 5.48 亿元，如拍卖金额低于账面价值，将会对公司利润构成不利影响，联合资信将持续关注上述事项进展情况。

7. 母公司财务分析

母公司资产规模和有息债务占合并口径的比重一般。母公司收入规模和利润总额均相对较小。

截至2020年底，母公司资产总额49.39亿元，较上年底增长4.08%，占合并口径的48.32%。其中，流动资产23.67亿元(占比47.92%)，主要由货币资金（占比17.71%）和其他应收款构成（占比79.48%)；非流动资产25.72亿元(占比52.08%)，主要由长期股权投资（占72.38%）和固定资产（占24.63%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为4.19亿元。

截至2020年底，母公司所有者权益为22.81亿元，较上年底变动不大，占合并口径的82.56%。其中，实收资本为8.00亿元（占35.07%）、资本公积合计4.50亿元（占19.73%）、未分配利润8.84亿元（占38.75%）。

截至2020年底，母公司负债总额26.58亿元，较上年底增长7.11%。其中，流动负债19.54亿元（占比73.53%），主要由短期借款（占34.41%）、其他应付款（占17.78%）、一年内到期的非流动负债（占26.15%）和其他流动负债（占16.37%）构成；非流动负债7.03亿元（占比26.47%），主要由长期借款（占45.06%）和应付债券（占45.49%）构成。

母公司2020年资产负债率为53.81%，较2019年提高1.52个百分点；全部债务资本化比率48.41%。2020年，母公司营业收入为0.65亿元，利润总额为0.16亿元，分别占公司合并口径的7.57%和28.28%。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 44.24 亿元，所有者权益为 22.60 亿元，负债总额 21.63 亿元；母公司资产负债率 48.90%，全部债务资本化比率 44.29%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.04 亿元，利润总额-0.21 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

公司未来待偿本金峰值规模不大，集中兑付压力较小。

截至2021年6月底，公司存续债券余额合计6.60亿元，将于2021年到期的金额为2.00亿元。公司存续期债券兑付高峰期为2022年，将兑付3.40亿元。2021年3月底，公司现金类资产5.67亿元，为2021年内到期的债券余额的2.84倍；2020年经

营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为8.80亿元、2.26亿元和6.53亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的2.59倍、0.67倍和1.92倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 17　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

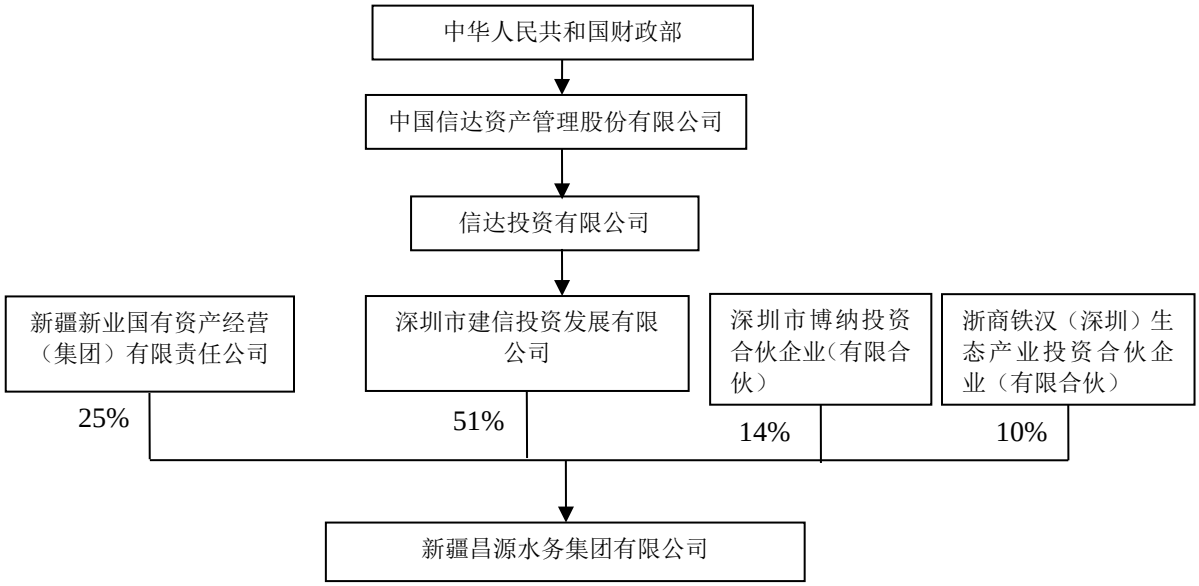
项 目	指标值
2021 年到期债券余额	2.00
未来待偿债券本金峰值	3.40
2021 年 3 月底现金类资产/2021 年到期债券余额	2.84
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.59
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.67
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.92

资料来源：联合资信整理

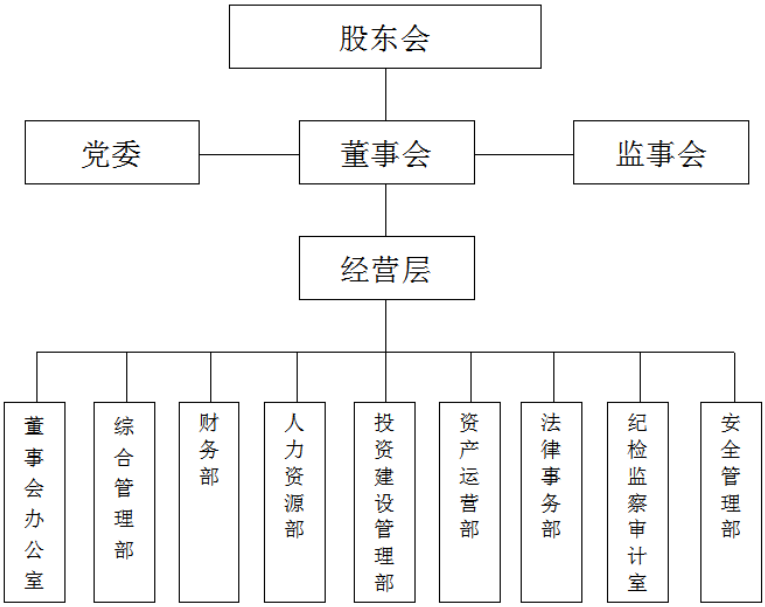
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 昌源水务 MTN001”“19 昌源水务 MTN001”和“20 昌源水务 MTN001”的信用等级为 AA，并维持“21 昌源水务 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司列表

序号	子公司名称	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	准东经济技术开发区	供水行业	86.80
2	新疆昌源水务集团轮台供水有限公司	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	乌鲁木齐市	水利水电行业	100.00
4	新疆昌源水务阿勒泰供水公司	福海县	供水行业	100.00
5	新疆昌源水务集团阜源有限公司	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	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	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	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	乌鲁木齐市	服务行业	100.00
10	新疆哈密水务有限公司	哈密市	供水行业	60.00
11	新疆融盛投资有限公司	乌鲁木齐市	投资行业	100.00
12	新疆建源工程有限公司	乌鲁木齐市	建筑安装	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.79	3.28	7.93	5.67
资产总额（亿元）	93.05	96.09	102.21	100.05
所有者权益（亿元）	27.03	27.23	27.63	27.15
短期债务（亿元）	12.85	18.06	26.35	18.49
长期债务（亿元）	34.66	32.29	30.21	37.02
全部债务（亿元）	47.51	50.35	56.56	55.51
营业收入（亿元）	5.96	7.04	8.63	1.38
利润总额（亿元）	0.40	0.57	0.57	-0.47
EBITDA（亿元）	2.90	4.31	6.53	--
经营性净现金流（亿元）	1.53	1.51	2.26	0.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.04	4.05	3.68	--
存货周转次数（次）	3.54	5.05	7.05	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.09	--
现金收入比（%）	110.31	93.83	92.91	105.18
营业利润率（%）	34.28	36.06	35.35	26.01
总资本收益率（%）	1.68	2.29	3.11	--
净资产收益率（%）	1.24	1.61	1.66	--
长期债务资本化比率（%）	56.19	54.25	52.23	57.69
全部债务资本化比率（%）	63.74	64.90	67.19	67.16
资产负债率（%）	70.95	71.66	72.97	72.86
流动比率（%）	68.22	60.48	63.81	77.96
速动比率（%）	65.25	57.82	62.21	75.95
经营现金流动负债比（%）	5.38	4.50	5.44	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.18	0.30	0.31
全部债务/EBITDA（倍）	16.41	11.67	8.67	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.74	2.07	--

注：公司 2021 年一季报财务数据未经审计；已将其他流动负债及长期应付款中有息债务调整至有息债务计算；利息支出中的资本化利息支出采用现金流量表中利息支出综合测算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.98	0.47	4.20	2.69
资产总额（亿元）	44.47	47.45	49.39	44.24
所有者权益（亿元）	22.82	22.64	22.81	22.60
短期债务（亿元）	6.56	9.39	15.03	9.60
长期债务（亿元）	9.89	9.20	6.37	8.37
全部债务（亿元）	16.45	18.59	21.40	17.97
营业收入（亿元）	0.24	1.03	0.65	0.04
利润总额（亿元）	-0.02	0.02	0.16	-0.21
EBITDA（亿元）	0.35	0.43	0.91	--
经营性净现金流（亿元）	-3.89	-0.93	2.14	2.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.49	1.88	1.12	--
存货周转次数（次）	26.67	69.73	21.25	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	166.80	61.77	71.53	93.61
营业利润率（%）	22.75	17.90	47.38	67.84
总资本收益率（%）	0.82	1.00	2.01	--
净资产收益率（%）	-0.05	0.08	0.67	--
长期债务资本化比率（%）	30.22	28.90	21.83	27.02
全部债务资本化比率（%）	41.88	45.09	48.41	44.29
资产负债率（%）	48.68	52.29	53.81	48.90
流动比率（%）	173.51	141.85	121.10	147.31
速动比率（%）	173.50	141.70	121.07	147.26
经营现金流动负债比（%）	-35.41	-6.24	10.96	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.05	0.28	0.28
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：公司 2021 年一季报财务数据未经审计；已将其他流动负债中有息债务调整至有息债务计算；未获取母公司折旧、摊销及资本化利息支出数据，相关指标用“/”表示

附件 3　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-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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　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 4-2　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。

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-4　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。