信用等级公告

联合〔2019〕1909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”和“19昌源水务MTN001”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

二〇一九年七月十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

新疆昌源水务集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 昌源水务 MTN001	2.00 亿元	2021/12/19	AA	AA
19 昌源水务 MTN001	2.00 亿元	2022/07/05	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 12 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.74	6.12	3.79	4.67
资产总额(亿元)	85.37	87.16	93.05	93.15
所有者权益(亿元)	26.15	26.87	27.03	26.61
短期债务(亿元)	10.76	15.69	12.85	11.98
长期债务(亿元)	28.16	25.47	30.72	30.79
全部债务(亿元)	38.91	41.17	43.58	42.78
营业收入(亿元)	6.30	5.99	5.96	0.99
利润总额(亿元)	0.63	0.64	0.40	-0.41
EBITDA(亿元)	3.11	3.22	2.90	--
经营性净现金流(亿元)	-2.48	1.61	1.53	0.43
营业利润率(%)	33.81	24.43	34.28	26.93
净资产收益率(%)	1.10	1.61	1.24	--
资产负债率(%)	69.37	69.17	70.95	71.43
全部债务资本化比率(%)	59.81	60.50	61.72	61.65
流动比率(%)	61.42	61.67	68.22	79.14
经营现金流动负债比(%)	-10.70	6.28	5.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.53	12.79	15.05	--

注：2019 年 1~3 月财务数据未经审计

分析师：霍正泽　姜泰钰

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。跟踪期内，公司在区域专营性和外部支持等方面具有明显优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“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。

跟踪期内，公司经营稳健，主营业务经营状况良好，资产规模不断增长。未来随着工业供水项目投运，公司工业供水量有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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”和“19 昌源水务 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，新疆维吾尔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。公司在政府补助方面持续获得支持。
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. 跟踪期内，公司对期间费用控制能力弱，经营业务持续亏损，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。
2. 跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，结构以长期债务为主，公司债务负担较重。
3. 跟踪期内，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。

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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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“昌源水务”或“公司”）主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及出资情况未发生变化，股东仍为深圳市建信投资发展有限公司（以下简称“深圳建信”）、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”）、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 2019 年 3 月底，公司合并范围内拥有 13 家子公司（见附件 2）。公司本部内设 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。（见附件 1-2）。

截至2018年底，公司（合并）资产总额93.05亿元，所有者权益合计27.03亿元（其中少数股东权益5.83亿元）。2018年，公司合并口径实现营业收入5.96亿元，利润总额0.40亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额93.15亿元，所有者权益合计26.61亿元（其中少数股东权益5.77亿元）。2019年1~3月，公司合并口径实现营业收入0.99亿元，利润总额-0.41亿元。

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、债券概况和募集资金使用情况

截至2019年7月11日，联合资信所评公司存续债券为“18昌源水务MTN001”和“19昌源水务MTN001”。其中“18昌源水务MTN001”募集资金均已全部用偿还公司本部及下属子公司有息债务本息，“19昌源水务MTN001”募集资金已按约定用途使用350万元。公司尚需偿还债券本金合计4.00亿元（详见表1）。跟踪期内，“18昌源水务MTN001”和“19昌源水务MTN001”均尚未到付息日。

表1　截至2019年7月11日联合资信所评公司存续债券概况（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

资料来源：联合资信整理

四、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。

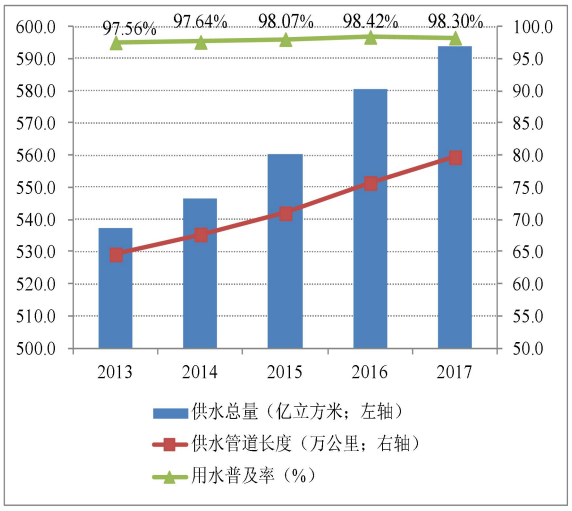
(1) 供水行业分析

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

2013~2017年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2017年底，我国城市供水能力达3.05亿立方米/日，较上年增长0.51%；供水管道长度79.7万公里，较上年底增长5.38%，城市用水普及率下降0.12个百分点至98.30%。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《2017年城市建设统计年鉴》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。根据《中国统计年鉴2018》数据显示，2017年，我国人均水资源量仅为2074.5立方米/人，不足世界平均水平的三之一。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。2017年，全国用水总量6043.4亿立方米，占全年水资源总量的21.0%，人均综合用水量436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10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2.30元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，全国各地居民生活用水已陆续采用阶梯式水价制度，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度。

表 2　2018 年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	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.20
3	长春	3.60	21	福州	2.10
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	1.90
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	兰州	1.75
11	昆明	2.45	29	海口	1.75
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.70
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。

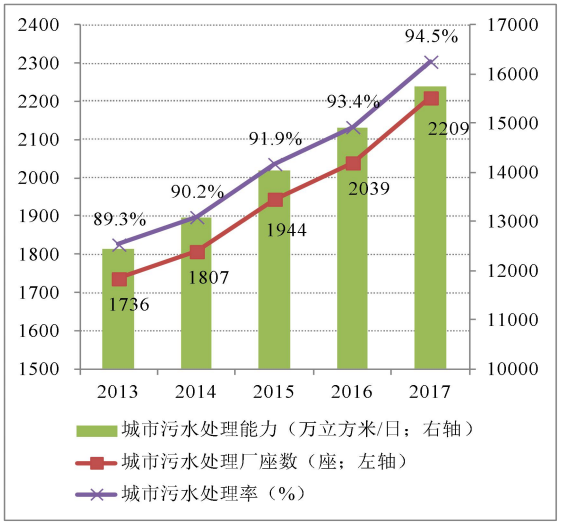
(2) 污水处理行业分析

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《2017年城市建设统计年鉴》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。2017年，我国耗水总量3206.8亿立方米，全国废污水排放总量756亿吨。截至2017年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂5027座，城市污水处理能力达574.6亿立方米/年，较上年增长5.6%；排水管道长度达63.0万公里，较上年底增长9.3%，城市污水处理率提升1.10个百分点至94.5%。自2010年以来污水处理能力增速基本稳定在5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，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 年底全国重点城市居民污水处理费

（单位：元/吨）

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

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年底前，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1.40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靠后的城市包括天津、深圳、海口等地，污水价格处于0.50元~0.95元/吨，未来尚有较大的价格上调空间。

(3) 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	《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

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。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和PPP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。

随着经济水平增长、城市化进程推进和一系列水务行业政策的出台，污水处理、黑臭水体治理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域市场空间正逐步释放。未来受水务行业进入者增加影响，竞争将进一步加剧，由于水务行业规模效应明显，部分实力强的企业通过并购实现快速增长，行业集中度将提升。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。

2. 区域经济

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。

跟踪期内，新疆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。

根据《新疆维吾尔自治区2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，新疆地区实现地区生产总值（GDP）12199.08亿元，比上年增长6.1%。其中，第一产业增加值1692.09亿元，增长4.7%；第二产业增加值4922.97亿元，增长4.2%；第三产业增加值5584.02亿元，增长8.0%。三次产业结构为13.9:40.3:45.8。

2018年，新疆地区固定资产投资（不含农户）比上年下降25.2%。在固定资产投资中，第一产业投资下降42.1%；第二产业投资下降5.9%；第三产业投资下降32.6%。全年固定资产投资中，基础设施投资下降36.6%，占固定资产投资的比重为36.0%；民间投资下降17.4%，占固定资产投资的比重为34.3%；民生投资下降15.8%，占固定资产投资的比重为27.7%。六大高耗能行业投资下降5.9%，占固定资产投资的比重为15.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东未发生变化，深圳建信、新业公司、博纳投资和浙商铁汉分别持股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，公司实际控制人为信达公司。

2. 外部支持

跟踪期内，公司得到了政府补助等方面的持续外部支持。

2018年，公司获得政府补助款项1197.67万元，计入“其他收益”科目。

此外，公司第一大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。

3. 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：G1065010400044970I），截至2019年6月11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2019年7月1日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司供水业务经营稳健，工程和建筑材料销售业务利润空间有所收窄，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。2018年，公司实现营业收入5.96亿元，同比略有下降。从构成看，自来水销售仍为公司收入最主要来源，2018年自来水销售收入4.21亿元，同比增长9.35%，占营业收入比重为70.52%；果品及果酒收入0.36亿元，同比下降37.93%，主要是受市场行情和竞争加剧影响所致，占营业收入6.05%，占比有所下降；工程收入0.44亿元，同比增加0.30亿元，占营业收入比重为7.37%，有所增长。

毛利率方面，2018年，公司综合毛利率为

35.49%，同比提升 9.70 个百分点，主要是自来水销售业务、房产销售业务以及其他业务毛利率水平增长所致。2018 年，公司自来水销售业务毛利率为 39.34%，同比提升 6.09 个百分点，主要是公司供水收入增长而供水业务主要成本管道折旧等相对固定所致。房产销售业务毛利率为 33.11%，同比提升 20.90 个百分点，主要是 2018 年 12 月初，公司将所持房地产业务运营主体股权全部转让，因此 2018 年公司房产销售业务只体现了 1~11 月的情况，而部分成本需要于 12 月份才能确认，部分成本未计入所致。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.99 亿元，相当于 2018 年营业收入的 16.54%，其中主营业务收入占比 97.41%，以自来水销售和建筑材料销售业务收入为主。同期，公司综合毛利率为 27.27%，较 2018 年下降主要系自来水销售业务、果品及果酒业务和工程业务毛利率下所致。

表 5　2017~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入和毛利率概况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	38497.49	64.23	33.25	42059.03	70.52	39.34	8873.26	89.95	29.11
建筑材料销售	6557.42	10.94	16.65	1545.28	2.59	-16.55	579.85	5.88	14.44
果品及果酒	5797.31	9.67	4.73	3606.78	6.05	4.41	150.40	1.52	-16.09
工程收入	1376.56	2.30	17.56	4394.71	7.37	4.44	6.36	0.06	-97.33
房产销售收入	4999.52	8.34	12.21	1263.09	2.12	33.11	--	--	--
其他	646.94	1.08	-21.91	1141.31	1.91	11.68	--	--	--
主营业务收入	**57875.23**	**96.55**	**25.70**	**54010.20**	**90.56**	**31.84**	**9609.87**	**97.41**	**27.43**
其他业务	2065.81	3.45	28.28	5632.34	9.44	70.51	255.22	2.59	21.04
营业收入	**59941.04**	**100.00**	**25.79**	**59642.54**	**100.00**	**35.49**	**9865.09**	**100.00**	**27.27**

注：尾差系四舍五入原因造成
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，跟踪期内，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。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	52.27
	哈密水务公司	哈密城区、农场、石油基地、工业园区	2006.10.9	15000	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	90900	86.80
	阜康供水公司	阜康产业园阜东一区、二区	2007.4.10	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

跟踪期内，公司供水总量有所增长，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司供水总量分别为 17381.58 万立方米（同比增长 6.29%）和 3365.10 万立方米。其中以城市自来水供应为

主，占比在 75%左右；供水业务收入分别为 42059.03 万元和 8873.26 万元，其中城市供水收入占比约 53%左右。2018 年，供水业务的毛利率为 39.34%，同比提升 6.09 个百分点，主要是公司供水收入增长而供水业务主要成本管道折旧等相对固定所致。2019 年一季度供水业务毛利率为 29.11%，毛利率水平较低系季节因素一季度供水量较少，规模效应不明显所致。

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。

表 7　2017~2018 年及 2019 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	2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
			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	6410.00	0.09	7230.00	0.09	1721.00
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）	789.00	1.24（工业）	1700.00	1.24（工业）	140.00
		水资源费	0.12	1390.00	0.12	2877.00	0.12	551.00
阿勒泰供水公司	团结水库水库（地表水）	水资源费	/	120.00	0.05	120.00	0.05	40.00
准东供水公司	额尔齐斯河（地表水）	原水费	0.54	3943.00	0.54	4124.00	0.54	1050.00
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	522.00	0.08	646.00	0.08	888.00
		水资源费	0.25		0.25		0.25	

注：1.阿勒泰供水公司：2017 年因水资源费经沟通免

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

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 2019 年 3 月底，公司城市供水日供水能力 59.36 万立方米，供水管网总长度 1213.75 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 2019 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	1.92	34.00	451.00
哈密水务公司	2.86	25.00	635.42
阿勒泰供水公司	1.80	0.36	127.33
合计	--	**59.36**	**1213.75**

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，2018 年及 2019 年 1~3 月，城市供水收入分别为 22610.59 万元和 1477.2 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，2018 年，公司供水漏损率较 2017 年有所降低。2019 年 1~3 月，哈密水务公司漏损率为 18.88%，较 2018 年大幅提升，主要是由于“三供一业”政策的推广，当地石油及铁路系统的供水 2019 年开始由哈密水务公司负责，但由于石油及铁路系统供水管网老化严重，导致漏损率上升。

表 9　2017 年~2019 年 3 月公司供水漏损率情况
（单位：%）

子公司名称	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
库尔勒供水公司	13.80	12.71	9.23
哈密水务公司	12.69	12.33	18.88
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

2017~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司城市供水量分别为 12438 万立方米、13176 万立方米和 2517 万立方米。

表 10　2017~2018 年及 2019 年 1~3 月公司城市供水明细情况（单位：万立方米）

名称	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
库尔勒供水公司供水量	7437	8376	1842
哈密水务公司供水量	4807	4577	642
阿勒泰供水公司供水量	194	223	33
城市供水量合计	**12438**	**13176**	**2517**

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 2019 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 336.37 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 11　截至 2019 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	5.10	44.70
轮台供水公司	2.08	2.50	37.67
合计	--	**35.00**	**336.37**

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

2017~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司工业供水量分别为 3915 万立方米、4206 万立方米和 848 万立方米，2018 年工业供水量同比增长 7.43%。

表 12　2017~2018 年及 2019 年 1~3 月公司工业供水情况　（单位：万立方米）

名称	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
准东供水公司	3176	3285	659
阜康供水公司	511	661	144
轮台供水公司	228	261	45
合计	**3915**	**4206**	**848**

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（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。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。

在建拟建供水项目

工业供水项目，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 亿方每年，2018 年实际供水量达 3062 万立方，销售水价为 6.49 元/立方米；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。上述项目中已经实现运营 9.47 万 m^3/天，预计到 2020 年增加工业供水能力至 10.27 万 m^3/天，预计增长工业供水收入约 2.02 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，目前库尔勒供水二期工程已经运营 10 万 m^3/天，未来达产后（按十年预测）供水能力还会增长 10 万 m^3/天，预计增加城镇供水收入约 0.7 亿元/年（按现行水价测算）。

截至 2019 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 42.81 亿元，2019 年需投资 10.97 亿元。

表 13　截至 2019 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		
							2019 年	2020 年	2021 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	20.88	1.89	--	--
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	3.62	0.32	0.04	--
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	6.50	2.85	0.03	--
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	7.70	3.12	0.15	--
6	库尔勒供	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	5.80	2015 年 9 月~2020 年 9 月	2.36	2.59	0.80	0.05

	水		施。设计规模 20 万 m^3/d						
合计				**54.85**	**--**	**42.81**	**10.97**	**1.02**	**0.05**

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）和哈密市第三水厂改扩建工程项目，“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向淮东经济技术开发区（淮东煤电煤化工产业带）供应生产、生活用水，按照规划成果工程近期设计水平年 2020 年设计供水能力为 2 亿立方。哈密市第三水厂改扩建工程主要建设内容为新建石城子水库至三水厂 DN800 输水管网 23 公里，格栅间一座、机械加速澄清池一座、滤池一座、反冲洗泵房一座、5000m^3 清水池两座、高低压配电室一座、消毒加药间一座及附属配套设施。上述拟建项目总投资 13.29 亿元，2019~2021 年分别计划投资 1.84 亿元、7.53 亿元和 3.92 亿元，公司未来投资存在一定支出压力。

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。

表 14　截至 2019 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
				2019 年	2020 年	2021 年	
1	东延供水近期二步工程（“500”—10#闸段）	淮东公司“500”水库至 10#闸段管线长 64km	11.56	1.64	6.00	3.92	30%为自有资金，70%为贷款
2	哈密市第三水厂改扩建工程	新建石城子水库至三水厂 DN800 输水管网 23 公里等	1.73	0.20	1.53	--	30%为政府补助资金，70%为贷款
	合计		**13.29**	**1.84**	**7.53**	**3.92**	--

资料来源：公司提供

（2）材料销售业务

跟踪期内，随着内外部供水项目停工或减少，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以及部分对外销售。

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 15　公司钢筋、水泥、土工膜销售情况

类别	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
钢材(吨)	1804.69	192.27	--
水泥(吨)	385.00	3472.84	--
水表(块)	9332.00	8132.00	628.00
球墨铸铁管(米)	19388.00	3432.00	--
电缆(卷)	8000.00	1222.00	--

资料来源：公司提供

随着公司在建项目的完工及新建项目较少，跟踪期内，钢材、球墨铸铁管、电缆等需求量减少，相应销售也有所减少。2018 年，公

司水泥销售量大幅增长，主要是子公司新承接大坝建设项目所致。

2018 年，公司材料销售收入为 1545.28 万元，同比下降 76.43%，主要是内外部供水项目停工或减少，相应的材料销售减少所致。2018 年，毛利率为-16.55%，出现亏损主要是该业务的成本为物资分公司对外的采购成本，但是内部关联单位部分交易在合并报表统计时出现收入抵消所致。2019 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，一季度为冬休期，供水项目建设较少所致。

（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，跟踪期内，受果品销售行业需求持续低迷及竞争加剧影响，收入大幅下滑。

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公司股份 35278015 股，占香梨股份总股本的 23.88%，仍为其第一大股东。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。主要供应商有陈翔宇、库尔勒美旭香梨农民专业合作社等，2018 年，公司前五大供应商采购金额占比为 100.00%，集中度很高。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　2018 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
陈翔宇	1765.82	98.43
库尔勒美旭香梨农民专业合作社	10.95	0.61
高群英	8.43	0.47
库尔勒创劳香梨农民专业合作社	6.15	0.34
荣造时	2.67	0.15
合计	**1794.02**	**100.00**

资料来源：公司提供

果品销售

跟踪期内，公司仍采用“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。跟踪期内，由于果品消费属于完全竞争行业，大量无序竞争扰乱市场，导致公司的果品市场占有率下降，经营处于不利的地位，果品销售市场整体延续低迷态势，2018 年香梨销售 5339.83 吨，同比大幅下降 49.01%。

表 17　香梨股份产品销售情况（单位：吨）

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
香梨	10472.21	5339.83	191.47
其他林果	--	0.53	--

注：其他林果指除香梨之外的水果

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	2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
果品	5797.31	4.73	3606.78	4.41	150.40	-16.09

资料来源：公司提供

表 19　2018 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
新疆库尔勒金海枣业有限公司	1363.65	37.80
上海骏果实业有限公司	828.34	22.96
福建久泰现代农业有限公司	806.24	22.35
广东百果园农产品初加工有限公司	418.16	11.59
福州市闽优农业发展有限公司	145.10	4.02
合计	**3561.49**	**98.74**

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，2018 年，前五名销售商户的销售金额占比为 98.74%，集中度很高，销售货款款项结算以现金结算为主。

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，投资约为 0.70 亿元，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。跟踪期内，公司未产生果酒销售收入。

根据香梨股份 2014 年第二次临时股东大会审议通过的《关于拟投资设立房地产类全资子公司的议案》，香梨股份为盘活资产，将位于库尔勒市经济技术开发区纪元路南侧、金河路东侧的 182041.41 平方米的土地资产（酒厂用地变性为商住用地）进行转让，其中：将 173041.41 平方米土地及其附着物一并转让给拟成立的房地产类全资子公司—新疆家合房地产开发有限责任公司（以下简称“家合房地产”，于 2014 年 9 月 5 日注册成立，注册资本 5000 万元，香梨股份对其持股 100%）用于房地产开发，具体房地产业务经营情况详见“房地产销售”业务部分内容。2017 年 2 月 17 日第六届第二次董事会会议决议，同意香梨股份在产权交易机构以公开挂牌交易方式对酒厂闲置资产（包括机器设备、存货、专利权）进行转让，挂牌价格不低于其评估价格。香梨股份通过处置闲置资产获得收益 172.98 万元。

2018 年，公司实现果品业务收入 3606.78 万元，同比大幅下降，主要是竞争激烈导致公司市场占有率下降所致，毛利率为 4.41%，同比略有下降。2019 年 1~3 月，公司果品业务收入为 150.40 万元，毛利率为-16.09%，毛利率大幅下降主要是由于果品的收购成本的增加所致。

2018 年，香梨股份净利润为 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

跟踪期内，公司工程施工业务收入大幅增长，但由于成本上升导致毛利率水平大幅下降。

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。

2018 年，公司工程施工收入为 4394.71 万元，同比增加 3018.15 万元，主要是公司下属供水公司开展的区域内接水工程和供水改造工程量增加所致。2018 年，公司工程施工业务毛利率为 4.44%，同比大幅下降，主要是由于材料及人工成本上升所致。2019 年 1~3 月，公司实现工程施工收入 6.36 万元，规模很小，主要是由于天气原因大部分项目处于停工期，同期毛利率为-97.33%，大幅亏损。

（5）房地产销售

跟踪期内，公司将持有家合房地产全部股权进行了转让，未来该业务可持续性差。

公司房地产业务由家合房地产负责运营。家合房地产具有在城市规划区内国有土地上进行基础设施建设、房屋建设、房地产开发项目转让、商品房销售、出租资质。

公司 2017 年开始实现房产销售收入。2017~2018 年分别实现房产销售业务收入为 4999.52 万元和 1263.09 万元，毛利率分别为

12.21%和33.11%。2018年12月初，家合房地产办理了工商变更手续，公司将持有家合房地产全部股权转让至外部企业，转让价款为1713.60万元，故公司当年合并报表中只包含了家合房地产2018年1~11月的相关数据。公司不再对家合房地产2018年12月及以后的经营业务具有控制权，故2019年1~3月未产生相应的收入。

截至2018年11月底，家合房地产只有一个房产开发项目，项目名称为“四季城”；项目包括三期，已完成投资1.57亿元，已累计销售面积4.64万平方米，累计销售金额达到12879.73万元。公司未来将不再产生房地产销售收入。

表20　截至2018年11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责任公司	四季城（一期）	住宅、商铺	2016.6~2017.8	7497	7751	3.34	3.57	100%
	四季城（二期）	住宅、商铺	2017.5~2018.8	7000	5600	3.10	2.86	80%
	四季城（三期）	住宅、商铺	2018.5~2019.7	79903	2314	2.55	10.54	20%
	合计	--	--	**94400**	**15665**	**8.99**	**16.97**	--

注：表中已投资额为支付金额，开发进度为实际建设进度
资料来源：公司提供

表21　截至2018年11月底公司房产项目销售情况表（单位：万平方米、万元、元/m^2）

项目名称	已售面积	销售总额	销售进度	平均售价	全部销售后预计总收入
四季城（一期）	2.69	7800	82%	2903	9880
四季城（二期）	1.95	5080	74%	2609	7207
四季城（三期）	尚未实现销售				

资料来源：公司提供

3. 未来发展

跟踪期内，公司未来坚持以水务为主业，做强做大，同时将积极拓展环保产业。

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

公司提供了2018年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2018年，公司将持有的家合房地产75%股权的全部出售，导致其不再纳入公司合并范围内。2018年，公司合并范围内新增新疆建源工程有限公司（以下简称“建源工程”），其他子公司情况未发生变化。截至2018年底，公司拥有合并范围内子公司13家。2019年1~3月，公司合并范围未发生变化。跟踪期内，公司合并范围变动对公司财务数据可比性影响小。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成以在建工程和固定资产为主，资产流动性一般。

截至2018年底，公司资产总额93.05亿元，同比增长6.75%，资产结构仍以非流动资产为主（占比79.15%），与行业特点相符。

表 22　2017~2019 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.09	6.98	3.71	3.99	4.64	4.98
应收账款	1.47	1.69	1.37	1.48	1.47	1.58
其他应收款	6.25	7.17	12.86	13.82	12.20	13.09
存货	1.33	1.53	0.84	0.91	0.54	0.58
流动资产	**15.84**	**18.17**	**19.40**	**20.85**	**21.25**	**22.81**
长期股权投资	5.93	6.80	5.89	6.33	5.89	6.32
固定资产	24.40	28.00	24.54	26.37	24.20	25.97
在建工程	29.62	33.98	31.63	34.00	32.17	34.53
商誉	1.86	2.14	1.86	2.00	1.86	1.99
其他非流动资产	6.08	6.97	6.20	6.66	4.28	4.59
非流动资产	**71.32**	**81.83**	**73.65**	**79.15**	**71.90**	**77.19**
资产总额	**87.16**	**100.00**	**93.05**	**100.00**	**93.15**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度财务报表整理

截至2018年底，公司流动资产19.40亿元，同比增长22.48%，主要是其他应收款大幅增长所致。截至2018年底，公司货币资金3.71亿元，同比下降39.04%，主要是偿还银行借款所致。其中银行存款3.71亿元，其他货币资金46.77万元。截至2018年底，公司应收账款为1.37亿元，同比下降6.53%。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占应收账款账面总余额的45.06%，集中度一般。截至2018年底，公司应收账款累计计提坏账准备0.30亿元。同期，公司其他应收款12.86亿元，同比增长105.91%，主要系新增对新疆昌源盈谷煤炭销售有限责任公司和新疆昌源通达投资有限公司往来款所致。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占其他应收款账面总余额的87.39%，集中度较高。欠款单位主要以公司关联方及国有企业为主，回收风险较小。截至2018年底，公司其他应收款累计计提坏账准备0.88亿元；截至2018年底，公司存货0.84亿元，同比下降36.50%，主要系家合房地产不再纳入合并范围，公司存货中开发成本减少所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产 73.65 亿元，同比增长 3.26%，主要来自在建工程的增长。截至 2018 年底，公司长期股权投资 5.89 亿元，同比下降 0.71%，主要是 2018 年权益法下确认的投资损益为-0.04 亿元所致。公司长期股权投资仍为对新疆金申管业有限公司、新疆亿丰矿业开发有限公司和吐鲁番昌源国盛投资有限公司的投资。截至 2018 年底，公司新增投资性房地产 0.31 亿元，主要是香梨股份将持有巴州昌达房地产开发有限责任公司 100%股权转让给家合房地产，转让对价 0.61 亿元，其中家合房地产以 0.31 亿元的实物资产商品房交付给香梨股份，用于冲抵股权转让对价款所致。截至 2018 年底，公司固定资产原值为 34.23 亿元，主要由管网资产（占 34.74%）、机器设备（占 20.45%）和房屋及建筑物（占 16.04%）构成。公司累计计提折旧 9.43 亿元，固定资产净额 24.54 亿元。公司在建工程 31.63 亿元，同比增长 6.81%，主要系对自来水管网、五一水库

工程、老君庙二级供水工程等项目的投入增长所致。截至 2018 年底，公司商誉为 1.86 亿元，同比保持不变，主要系购入香梨股份公司股票所产生。截至 2018 年底，公司其他非流动资产 6.20 亿元，同比增长 1.97%，公司其他非流动资产主要包括递延收益（占 67.42%）和设备工程款（占 30.97%）等。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 93.15 亿元，较上年底增长 0.11%。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金为 4.64 亿元，较上年底增长 25.07%，主要是公司提取融资租赁款所致；公司预付款项为 2.30 亿元，较上年底增加 1.93 亿元，主要是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预付款项科目所致，公司在年底会将相关部分转入其他非流动资产科目核算；公司存货为 0.54 亿元，较上年底下降 35.57%，主要是公司库存果品减少所致；公司其他非流动资产为 4.28 亿元，较上年底下降 31.01%，主要是公司将部分预付工程款等纳入预付款项科目结算所致。

截至 2019 年 3 月底，为筹资银行借款，公司抵质押了部分办公楼、土地（对应借款余额 1955 万元），该部分质押物账面原值为 1.28 亿元，占总资产比重为 1.37%。另外，准东供水公司以“500”东延供水工程未来产生的水费收费权及全部收益作为质押，与国家开发银行股份有限公司等银行组成的银团签订了贷款协议，对应借款余额 163132.58 万元。截至 2019 年 3 月底，公司以资产抵质押筹借的银行借款余额合计为 165087.58 万元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般，未分配利润和少数股东权益占比仍较大；跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，结构以长期债务为主，公司债务负担较重。

截至 2018 年底，公司所有者权益为 27.03 亿元，同比增长 0.58%。截至 2018 年底，公司实收资本为 8.00 亿元，与上年底持平；公司资本公积 5.53 亿元，同比增长 3.13%，主要是公司对下属子公司准东供水公司进行增资，支付对价与权益份额差的部分增加资本公积所致；公司未分配利润为 5.93 亿元，同比增长 1.59%；公司少数股东权益为 5.83 亿元，同比下降 1.53%，主要是公司转让家合房地产导致相应少数股东权益减少所致。

表 23　2017~2019 年 3 月底公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.00	29.77	8.00	29.60	8.00	30.06
资本公积	5.36	19.95	5.53	20.46	5.53	20.78
盈余公积	1.40	5.20	1.40	5.17	1.40	5.25
未分配利润	5.84	21.72	5.93	21.93	5.57	20.93
少数股东权益	5.92	22.04	5.83	21.57	5.77	21.69
所有者权益合计	**26.87**	**100.00**	**27.03**	**100.00**	**26.61**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度财务报表整理

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 26.61 亿元，较上年底下降 1.55%，主要是因为 2019 年一季度公司亏损导致未分配利润和少数股权权益下降所致。

截至2018年底，公司负债总额66.02亿元，同比增长9.50%。公司负债以非流动负债为主

（占比56.92%），符合公司所在行业特点。

表 24　2017~2019 年 3 月底公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.30	13.77	6.55	9.91	6.95	10.44
应付账款	3.81	6.31	3.69	5.59	3.49	5.24
其他应付款	4.36	7.23	10.14	15.36	9.77	14.68
一年内到期的非流动负债	7.39	12.26	6.30	9.55	5.04	7.57
流动负债	**25.69**	**42.61**	**28.44**	**43.08**	**26.85**	**40.35**
长期借款	25.47	42.25	28.72	43.51	28.79	43.27
应付债券	--	--	2.00	3.03	2.00	3.01
长期应付款	6.10	10.11	3.94	5.97	6.18	9.29
递延收益	1.67	2.78	1.57	2.38	1.35	2.04
非流动负债	**34.60**	**57.39**	**37.58**	**56.92**	**39.69**	**59.65**
负债	**60.29**	**100.00**	**66.02**	**100.00**	**66.54**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度财务报表整理

截至2018年底，公司流动负债28.44亿元，同比增长10.71%，主要是其他应付款增长所致。截至2018年底，公司短期借款6.55亿元，同比下降21.14%，主要是公司偿还部分借款所致。公司短期借款由信用借款2.90亿元、保证借款3.45亿元和抵押借款0.20亿元构成。截至2018年底，公司应付账款为3.69亿元，同比下降2.99%，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。截至2018年底，公司其他应付款为10.14亿元，同比增长132.76%，主要系新增新疆昌源盈谷煤炭销售有限责任公司往来款所致；公司一年内到期的非流动负债6.30亿元，同比下降14.69%，主要为一年内到期的长期借款和长期应付款。

截至2018年底，公司非流动负债37.58亿元，同比增长8.60%，主要是长期借款和应付债券增长所致。截至2018年底，公司长期借款28.72亿元，同比增长12.76%，主要由银行保证借款10.35亿元和质押借款16.42亿元构成；应付债券2.00亿元，为公司发行的2.00亿元“18昌源水务MTN001”；长期应付款3.94亿元，同比下降35.39%，主要是3.28亿元长期应付款将于一年内到期转入“一年内到期的非流动负债”核算所致；公司长期应付款全部为融资租赁款，已计入调整后长期债务核算。

截至2019年3月底，公司负债总额为66.54亿元，较上年底增长0.79%，变化不大。截至2019年3月底，公司一年内到期的非流动负债为5.04亿元，较上年底下降20.08%，主要是公司支付到期债务所致；长期应付款为6.18亿元，较上年底增长57.00%，主要是公司2019年新增对海通恒信租赁有限公司租赁借款1.97亿元和对平安国际融资租赁有限公司租赁借款0.30亿元所致。

截至2018年底，公司全部债务为43.58亿元，同比增长5.86%，其中短期债务和长期债务的占比分别为29.49%和70.51%。截至2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为70.95%、61.72%和53.20%。若将长期应付款计入全部债务核算，截至2018年底，公司调整后全部债务为47.51亿元，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63.74%和56.19%，整体

债务水平较高。

截至2019年3月底，公司调整后的长期债务为36.98亿元，调整后全部债务为48.96亿元；公司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64.79%和58.15%，债务负担较2018年底略有上升。

截至2019年3月底，公司调整后全部债务将于2019~2021年到期规模分别为11.38亿元[1]、10.77亿元和7.95亿元，2019年公司债务集中兑付压力较大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入同比变化不大，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，公司整体盈利能力弱。

2018 年，公司实现营业收入 5.96 亿元，同比下降 0.50%。2018 年，公司营业成本 3.85 亿元，同比下降 13.51%，主要系随着建筑材料销售和果品及果酒销售业务规模缩小对应成本下降所致。2018 年，随着供水收入的增长（对应供水成本相对固定）和部分房地产业务成本未确认，公司营业利润率上升至 34.28%。

2018 年，公司期间费用 2.20 亿元，同比增长 5.06%。2018 年，公司财务费用为 1.04 亿元，同比下降 8.04%，主要是公司 2018 年利息支出下降所致。2018 年，公司期间费用占营业收入的比重由 2017 年 34.91%上升至 2018 年的 36.86%，公司期间费用对利润侵蚀较为严重，其控制能力有待改善。

2018 年，公司投资净收益为 0.34 亿元，同比增加 0.23 亿元，主要是处置家合房地产股权形成的收益。2018 年，公司资产处置收益为 0.26 亿元，同比下降 63.17%，公司通过处置固定资产、在建工程和无形资产等实现资产处置收益，该收益不可持续。2018 年，公司其他收益为 0.12 亿元，主要为政府补贴款项。

2018 年，公司实现营业外收入 39.54 万元，主要由债务重组利得和违约赔偿等构成。公司营业外支出为 104.38 万元，主要包括计提出售给阿勒泰福海工业园区管理委员会资产回购税费款和公益管道安装费等。

2018 年，公司利润总额为 0.40 亿元，同比下降 36.81%，主要是公司营业外收入减少所致。

从盈利指标看，2018 年公司调整后总资本收益率小幅下降至 1.68%，净资产收益率小幅上升至 1.24%，公司整体盈利能力弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.99 亿元，相当于 2018 年全年的 16.54%；一季度非用水高峰，产生收入较少而供水成本相对固定，公司营业利润率下降至 26.93%。同期，公司期间费用为 0.69 亿元，期间费用率为 70.10%，期间费用控制能力较 2018 年大幅下降，主要是随着公司融资规模增长，财务费用增长所致；公司其他收益为 97.37 万元，为哈密水务公司获得的政府补贴；公司营业外收入 86.29 万元，主要由阿勒泰供水公司获得政府补贴 66.18 万元等构成；利润总额为-0.41 亿元。

4. 现金流分析

2018年，公司经营活动现金净流量受往来款影响有所减少，公司收入实现质量较好；受收回投资收到的现金下降影响，公司投资活动现金净流出规模有所扩大；受筹资活动现金流入减少影响，公司筹资活动现金流转为净流出状态。

2018 年，公司经营活动现金流入 8.53 亿元，同比增长 18.25%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金增长所致。其中，2018 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 6.58 亿元，同比增长 10.61%，主要系回款率较高的供水收入增长同时收回部分应收账款所致；受此影响，2018 年公司现金收入比较上年大幅上升至 110.31%；2018 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 1.95 亿元，同比增长 54.56%，主要是公司收到的往来

[1] 2019 年债务到期规模少于短期债务规模，主要是有 0.60 亿元的短期债务将于 2020 年到期偿还，故按照实际情况纳入 2020 年到期债务核算所致。

款增长所致。同期，公司经营活动支付的现金流上升至 7.00 亿元，同比增长 25.00%，主要是支付其他与经营活动有关的现金大幅增长所致。2018 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 2.34 亿元，同比下降 4.19%；支付其他与经营活动有关的现金 2.72 亿元，同比增长 116.15%，主要是支付的往来款增长所致。2018 年，公司经营活动现金流量净额为 1.53 亿元，同比有所下降。

2018 年，公司投资活动现金流入金额为 1.52 亿元，同比下降 59.11%。其中，公司收回投资收到的现金 0.84 亿元，为收回理财产品的投入；公司处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额 0.37 亿元，主要包括处置公司本部基地大楼产生 0.17 亿元和处置准东供水管网资产 0.18 亿元；公司处置子公司及其他单位收到的现金净额 0.26 亿元，为公司处置家合房地产形成的股权收益 0.26 亿元。2018 年，公司投资活动现金流出金额为 3.59 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 2.88 亿元，同比下降 20.02%，主要为公司对供水工程等的投入有所下降所致；投资支付的现金 0.68 亿元，主要由公司认购维泰股份股权支付 0.23 亿元和购买理财产品支付 0.45 亿元构成。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.07 亿元，净流出规模同比有所扩大。

2018 年，公司筹资活动现金流入金额为 15.56 亿元，同比下降 29.16%，全部为取得借款和发行债券收到的现金。2018 年，公司筹资活动现金流出量为 17.50 亿元，同比下降 15.23%，主要体现为偿还债务所支付的现金 15.24 亿元以及分配股利、利润或偿付利息所支付的现金 2.26 亿元。2018 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.94 亿元，转为净流出状态。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.43 亿元，现金收入比为 90.64%，较 2018 年有所下降，主要是一季度非用水高峰，回款率较高的供水业务收入减少所致；投资活动现金流量净额-0.39 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.41 亿元，主要是对供水工程等的投入；筹资活动现金流量净额为 0.90 亿元，其中取得借款收到的现金 2.77 亿元，为公司取得银行借款收到的现金。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务支付压力较大；受EBITDA下降影响，公司长期偿债能力有所减弱；考虑到公司持续获得外部支持，公司整体偿债风险小。

从短期偿债能力看，2018 年公司流动比率和速动比率分别上升至 68.22%和 65.25%；同期，受公司经营活动现金流量净额下降同时流动负债上升影响，公司经营现金流动负债比下降为 5.38%。截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为 0.39 倍。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标来看，2018 年，受利润总额和利息支出下降影响，公司 EBITDA 下降至 2.90 亿元。由于 EBITDA 的下降，2018 年公司调整后全部债务/EBITDA 上升至 16.41 倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。考虑到公司在财政补贴等方面持续获得外部支持，公司整体偿债风险小。

截至 2019 年 3 月底，公司获得主要合作的商业银行贷款的授信额度合计为 69.52 亿元，尚未使用额度 20.44 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

跟踪期内，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，公司子公司新疆昌源水务矿业开发有限公司（以下简称“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。

葛洲坝新疆工程局（有限公司）于 2018 年 10 月 9 日，因建设工程施工合同纠纷诉准东供水公司，诉讼请求：准东供水公司支付工程款 885.26 万元及利息 114.35 万元。经过一审开庭，法院已判决驳回葛州坝新疆工程局（有限公司）的诉讼请求。截至目前，葛洲坝新疆工程局（有限公司）不服一审判决，已提起上诉，待二审开庭。

宁夏水利水电工程局有限公司于 2018 年 12 月 11 日因建设工程施工合同纠纷诉准东供水公司，诉讼请求：要求准东供水公司支付工程款 1657.64 万元，逾期利息 396.45 万元，合计 2054.10 万元。已经过一审开庭，法院已判决准东供水公司向宁夏水利水电工程局有限公司支付工程款 165.76 万元及利息 140.43 万元。截至目前，准东供水公司已提起上诉，待二审开庭。

6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额44.47亿元，同比增长0.32%。其中流动资产占42.90%、非流动资产占57.10%，资产构成以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的47.79%，占比较高。截至2018年底，母公司其他应收款为17.53亿元，同比增长14.95%，主要是新增对新疆昌源盈谷煤炭销售有限责任公司和新疆昌源通达投资有限公司往来款所致。截至2018年底，母公司长期股权投资为18.81亿元，同比增长0.99%，主要为对子公司的投资18.58亿元和对联营企业的投资0.23亿元。

截至2018年底，母公司所有者权益合计22.82亿元，同比下降0.25%，主要系未分配利润下降所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并报表所有者权益的85.76%，占比较高。截至2018年底，母公司实收资本、资本公积和盈余公积均同比持平。

截至2018年底，母公司负债合计21.65亿元，同比增长0.92%，变化不大。其中流动负债占50.79%、非流动负债占49.21%，母公司负债构成以流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的32.79%，占比一般。截至2018年底，母公司短期借款为5.70亿元，同比下降27.85%，主要是偿还部分借款所致。截至2018年底，母公司长期借款为7.89亿元，同比增长60.92%，主要是为满足项目投入需求增加融资所致。

2018年，母公司实现营业收入0.24亿元，占合并报表营业收入的4.03%，母公司营业收入主要为建筑材料销售收入；母公司利润总额为-0.15亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至 2019 年 7 月 11 日，公司存续债券余额 4.00 亿元，经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障程度很高。

截至 2019 年 7 月 11 日，公司债券余额为 4.00 亿元，为联合资信所评“18 昌源水务 MTN001”和“19 昌源水务 MTN001”，公司无一年内到期兑付债券。

公司存续期债券兑付高峰期为 2021 年和 2022 年，均将兑付 2.00 亿元债券本金。2018 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 2.90 亿元、8.53 亿元和 1.53 亿元，分别对待偿债券本金峰值的覆盖

倍数为 1.45 倍、4.27 倍和 0.77 倍，经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障程度很高。

表25　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

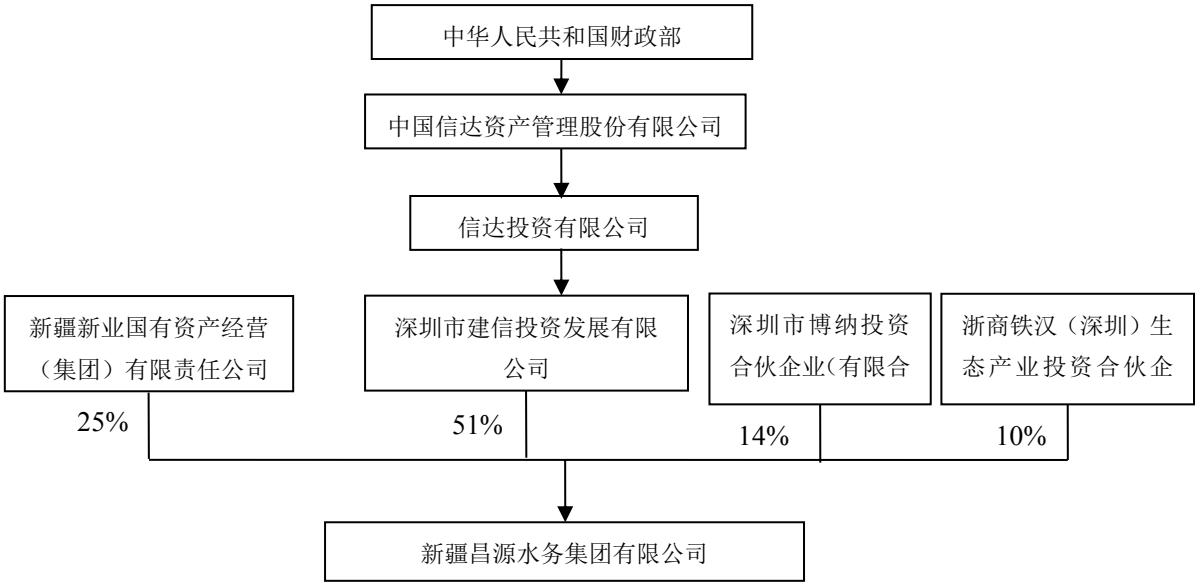
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	2.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.27
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.77
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.45

资料来源：联合资信综合整理

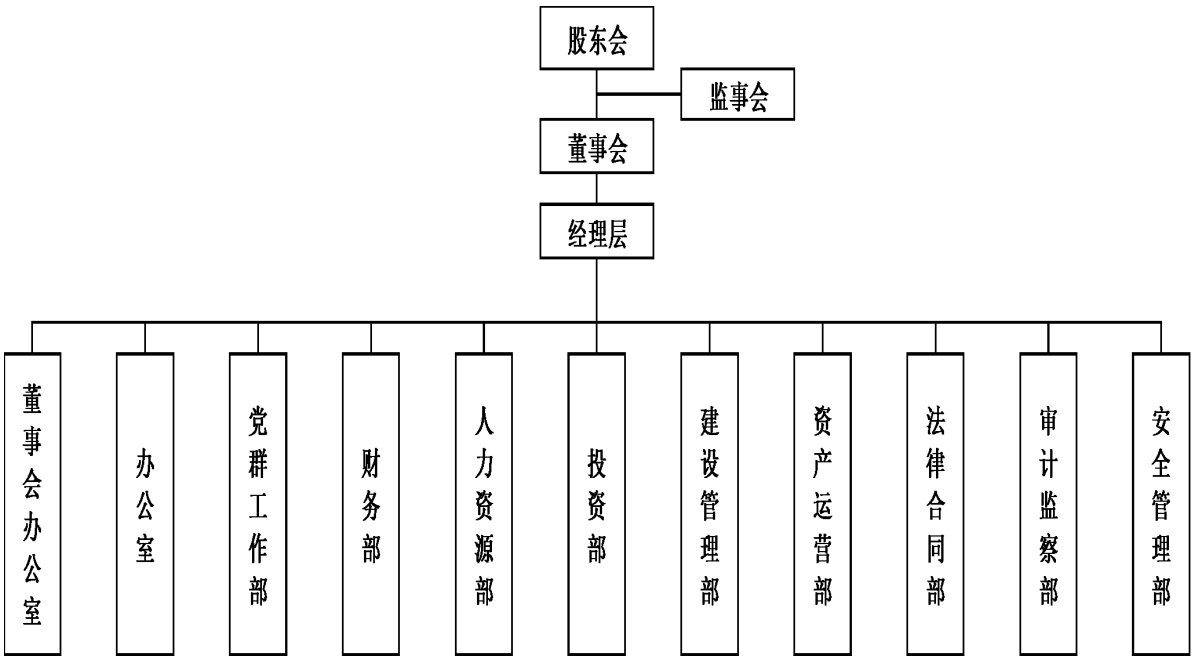
十、结论

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”和“19 昌源水务 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 2　截至 2019 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	90900	吉木萨尔县	供水行业	86.80
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	水利水电行业	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	新疆昌源通达房地产开发有限公司	2000	乌鲁木齐市	房地产行业	100.00
13	新疆建源工程有限公司	4000	乌鲁木齐市	建筑安装	100.00

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.74	6.12	3.79	4.67
资产总额(亿元)	85.37	87.16	93.05	93.15
所有者权益(亿元)	26.15	26.87	27.03	26.61
短期债务(亿元)	10.76	15.69	12.85	11.98
长期债务(亿元)	28.16	25.47	30.72	30.79
调整后长期债务(亿元)	32.98	31.57	34.66	36.98
全部债务(亿元)	38.91	41.17	43.58	42.78
调整后全部债务(亿元)	43.74	47.26	47.51	48.96
营业收入(亿元)	6.30	5.99	5.96	0.99
利润总额(亿元)	0.63	0.64	0.40	-0.41
EBITDA(亿元)	3.11	3.22	2.90	--
经营性净现金流(亿元)	-2.48	1.61	1.53	0.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.58	4.88	4.04	--
存货周转次数(次)	3.06	3.33	3.54	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	82.20	99.23	110.31	90.64
营业利润率(%)	33.81	24.43	34.28	26.93
总资本收益率(%)	2.10	2.20	1.78	--
调整后总资本收益率(%)	1.95	2.02	1.68	--
净资产收益率(%)	1.10	1.61	1.24	--
长期债务资本化比率(%)	51.84	48.66	53.20	53.64
调整后长期债务资本化比率(%)	55.77	54.02	56.19	58.15
全部债务资本化比率(%)	59.81	60.50	61.72	61.65
调整后全部债务资本化比率(%)	62.58	63.75	63.74	64.79
资产负债率(%)	69.37	69.17	70.95	71.43
流动比率(%)	61.42	61.67	68.22	79.14
速动比率(%)	55.63	56.49	65.25	77.12
经营现金流动负债比(%)	-10.70	6.28	5.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.53	12.79	15.05	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.09	14.68	16.41	--

注：2019 年 1~3 月财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息部分；全部债务=短期债务+调整后长期债务

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/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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　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 5-3　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