# 信用等级公告

联合〔2020〕1992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”的信用等级为AA，并维持“20昌源水务CP001”和“20昌源水务CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月一日

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 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项 目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 新疆昌源水务集团有限公司 | 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 CP001 | A-1 | 稳定 | A-1 | 稳定 |
| 20 昌源水务 CP002 | 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 CP001 | 2.00 亿元 | 2.00 亿元 | 2021/01/09 |
| 20 昌源水务 CP002 | 1.20 亿元 | 1.20 亿元 | 2021/06/17 |

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：2020 年 7 月 1 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其外部发展环境良好、继续保持区域专营优势和项目陆续运营供水量有望持续增长。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可能带来的不利影响。

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，未来随着在建项目的陆续投产，公司供水业务收入有望增长。

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”和“19 昌源水务 MTN001”的信用等级为 AA，维持“20 昌源水务 CP001”和“20 昌源水务 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**2019 年，新疆维吾尔自治区实现地区生产总值 13597.11 亿元，比上年增长 6.2%，公司外部发展环境良好。
2. **公司业务区域专营性强。**跟踪期内，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保持专营优势。
3. **公司供水量有望增长。**跟踪期内，在建工业供水项目正常开展，随着项目的陆续运营，公司工业供水量有望增长。

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 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 3 |
| 财务风险 | F4 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 4 |
| | | | 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：姜泰钰　郑　重　高志杰

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

关注

1. **公司盈利能力较弱。**2019年，公司调整后总资本收益率为2.27%。公司期间费用率高，经营性业务持续亏损，利润总额对投资收益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。**截至2019年底，公司资产负债率提升至71.66%；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65.24%和54.82%。公司项目未来投资规模较大，面临一定投融资压力。
3. **公司面临一定的或有风险。**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，公司面临一定的或有风险。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年3月 |
| 现金类资产(亿元) | 6.12 | 3.79 | 3.28 | 5.44 |
| 资产总额(亿元) | 87.16 | 93.05 | 96.09 | 97.55 |
| 所有者权益(亿元) | 26.87 | 27.03 | 27.23 | 26.87 |
| 短期债务(亿元) | 15.69 | 12.85 | 18.06 | 15.39 |
| 长期债务(亿元) | 25.47 | 30.72 | 28.29 | 28.29 |
| 全部债务(亿元) | 41.17 | 43.58 | 46.36 | 43.67 |
| 营业收入(亿元) | 5.99 | 5.96 | 7.04 | 1.09 |
| 利润总额(亿元) | 0.64 | 0.40 | 0.57 | -0.35 |
| EBITDA(亿元) | 3.22 | 2.90 | 4.31 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 1.61 | 1.53 | 1.51 | 0.40 |
| 营业利润率(%) | 24.43 | 34.28 | 36.06 | 29.51 |
| 净资产收益率(%) | 1.61 | 1.24 | 1.61 | -- |
| 资产负债率(%) | 69.17 | 70.95 | 71.66 | 72.46 |
| 全部债务资本化比率(%) | 60.50 | 61.72 | 63.00 | 61.91 |
| 流动比率(%) | 61.67 | 68.22 | 60.48 | 78.64 |
| 经营现金流动负债比(%) | 6.28 | 5.38 | 4.50 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.23 | 0.29 | 0.18 | 0.35 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 3.01 | 3.15 | 3.21 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.79 | 15.05 | 10.75 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项　目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年3月 |
| 资产总额(亿元) | 44.33 | 44.47 | 47.45 | 45.90 |
| 所有者权益(亿元) | 22.88 | 22.82 | 22.64 | 22.40 |
| 全部债务(亿元) | 14.40 | 16.45 | 18.59 | 17.59 |
| 营业收入(亿元) | 0.72 | 0.24 | 1.03 | 0.01 |
| 利润总额(亿元) | 0.68 | -0.02 | 0.02 | -0.23 |
| 资产负债率(%) | 48.39 | 48.68 | 52.29 | 51.20 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 全部债务资本化比率(%) | 38.63 | 41.88 | 45.09 | 43.98 |
| 流动比率(%) | 123.96 | 173.51 | 141.85 | 149.88 |
| 经营现金流动负债比(%) | -5.34 | -35.41 | -6.24 | -- |

注：2020 年一季度财务报表未经审计

## 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 20 昌源水务 CP002 | A-1 | AA | 稳定 | 2020/05/29 | 姜泰钰 郑重 | 水务企业信用评级方法 V3.0.201907<br>水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20 昌源水务 CP001 | A-1 | AA | 稳定 | 2019/08/26 | 姜泰钰 高志杰 | 水务企业信用评级方法 V3.0.201907<br>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<br>19 昌源水务 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2019/07/12 | 霍正泽 姜泰钰 | 水务企业主体信用评级方法（2018 年）<br>水务企业主体信用评级模型（2016 年） | 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）<br>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）<br>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2020年跟踪评级报告

## 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”）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”）；上述股东对公司持股比例分别为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2020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2019年底，公司合并资产总额96.09亿元，所有者权益合计27.23亿元（含少数股东权益6.02亿元）；2019年，公司实现营业收入7.04亿元，利润总额0.57亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额97.55亿元，所有者权益合计26.87亿元（含少数股东权益6.00亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入1.09亿元，利润总额-0.35亿元。

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2020年5月底，联合资信所评“18昌源水务MTN001”“19昌源水务MTN001”“20昌源水务CP001”和“20昌源水务CP002”尚需偿还债券余额7.20亿元，募集资金已全部用于偿还公司债务。其中，“18昌源水务MTN001”和“19昌源水务MTN001”已按时支付利息；“20昌源水务CP001”和“20昌源水务CP002”到期一次还本付息。

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CP001 | 2.00 | 2.00 | 2020/01/09 | 1年 |
| 20昌源水务CP002 | 1.20 | 1.20 | 2020/06/17 | 1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。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、供应

和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，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，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，地表水占水资源总量的95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三之一。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，部分省份人均水资源量不足1000立方米/人，人均水资源量匮乏。

表2 我国人均水资源量匮乏区域分布

| 省份/直辖市 | 人均水资源量<br>单位：(立方米/人) |
|---|---|
| 天　津 | 112.9 |
| 上　海 | 159.9 |
| 北　京 | 164.2 |
| 宁　夏 | 214.6 |
| 河　北 | 217.7 |
| 山　西 | 328.6 |
| 山　东 | 342.4 |
| 河　南 | 354.6 |
| 江　苏 | 470.6 |
| 辽　宁 | 539.4 |
| 陕　西 | 964.8 |

注：列示区域为人均水资源量不足1000立方米/人的省份或直辖市
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

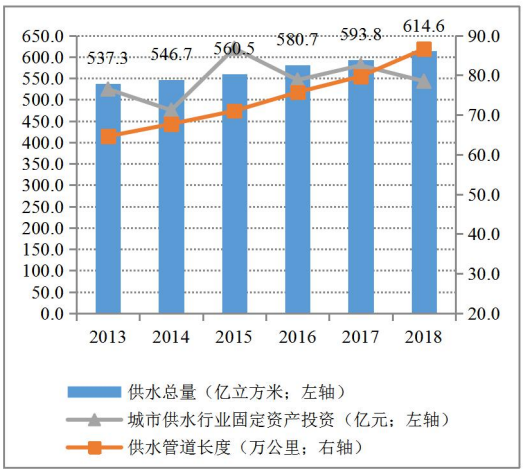
南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

**城市化进程推动我国城市供水能力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稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态**

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018年城市用水人口增至5.03亿人，同比增长4.16%。同期，城市供水能力达3.12亿立方米/日，较2017年增长2.42%，仍保持平稳增长。2018年，我国城市供水总量达614.6亿立方米，较2017年增长3.51%；其中居民家庭用水占比最高，为39.3%，生产运营用水占比26.4%，其他为公共服务等方面用水。2018年，我国城市供水管道长度86.51万公里，较2017年增长8.49%；城市用水普及率进一步上升至98.36%。2018年，城市供水行业固定资产投资543.0亿元，较2017年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图1　我国城市供水能力和固定资产投资情况




资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

**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，2019年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格**

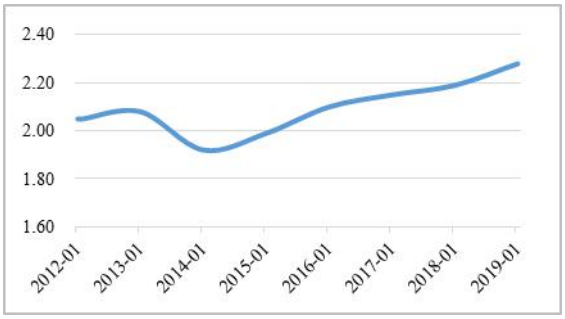
**较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间**

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。

2019 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.28 元/立方米，较 2018 年增加 0.09 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图 2　重点城市居民生活用水平均水价变动情况

（单位:元/立方米）




注：选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价，居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等

资料来源：wind，联合资信整理

2019 年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在 0.2 元/立方米~0.5 元/立方米不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。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。

表 3　截至 2019 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 | 石家庄 | 4.28 | 19 | 大连 | 2.30 |
| 2 | 天津 | 4.00 | 20 | 乌鲁木齐 | 2.25 |
| 3 | 北京 | 3.64 | 21 | 厦门 | 2.20 |
| 4 | 长春 | 3.60 | 22 | 成都 | 2.08 |
| 5 | 郑州 | 3.45 | 23 | 南昌 | 2.03 |
| 6 | 济南 | 3.20 | 24 | 广州 | 1.98 |
| 7 | 西安 | 2.85 | 25 | 长沙 | 1.93 |
| 8 | 深圳 | 2.67 | 26 | 上海 | 1.92 |
| 9 | 青岛 | 2.50 | 27 | 杭州 | 1.90 |
| 10 | 重庆 | 2.50 | 28 | 贵阳 | 1.82 |
| 11 | 昆明 | 2.45 | 29 | 合肥 | 1.78 |
| 12 | 呼和浩特 | 2.45 | 30 | 西宁 | 1.76 |
| 13 | 宁波 | 2.40 | 31 | 兰州 | 1.75 |
| 14 | 哈尔滨 | 2.40 | 32 | 海口 | 1.75 |
| 15 | 太原 | 2.40 | 33 | 南京 | 1.62 |
| 16 | 银川 | 2.40 | 34 | 南宁 | 1.55 |
| 17 | 福州 | 2.40 | 35 | 拉萨 | 1.54 |
| 18 | 沈阳 | 2.35 | 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；福州市水价为2020年1月新调整水价

资料来源：各城市水务局、中国水网、联合资信整理

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，随着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，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期**

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。2018 年，全国

城市污水排放量 521.1 亿立方米，较 2017 年增长 5.84%。同期，全国城市污水处理能力 1.69 万立方米/日，较 2017 年增长 7.23%，显著高于同期城市供水能力增速。2018 年，全国城市污水处理率增至 95.49%，同比增长 0.95 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2018 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 802.6 亿元，同比增长 78.04%。2016－2018 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 1743.3 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 387.2 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。

2019 年，生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接，依法规范生活污水接入管网，城市污水排放量未来或将显著增长。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，行业进入快速发展期。

图3　近年来，我国城市污水处理变动情况



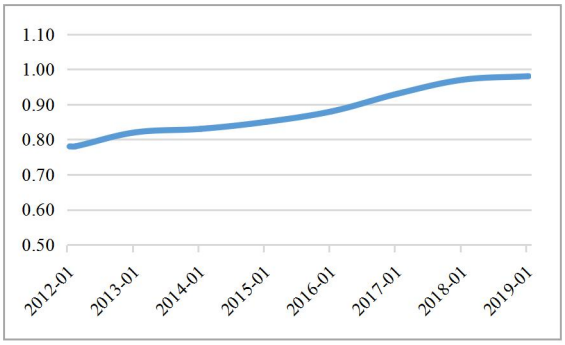

资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

**污水处理费仍处低位，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。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。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于1.00元/吨，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太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于0.50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。

图4　重点城市居民生活污水处理均价变动情况

（单位：元/吨）




注：选取样本为 36 个大中城市居民生活污水处理平均价格

资料来源：wind，联合资信整理

表 4　截至 2019 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 |

[1] 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《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

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 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 | 呼和浩特 | 0.95 |
| 14 | 西宁 | 0.95 | 32 | 沈阳 | 0.95 |
| 15 | 兰州 | 0.95 | 33 | 深圳 | 0.90 |
| 16 | 长沙 | 0.95 | 34 | 拉萨 | 0.80 |
| 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

（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。2019年以来，国家发改委、水利部等在节水和污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到2020年，全国用水总量控制在6700亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018年，我国公共供水管网漏损率达14.62%，较2020年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表 5　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 |
| 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 |

（5）行业竞争和发展趋势

**水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水**

**务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势**

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。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区县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。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，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，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

**受城镇污水处理提质增效等政策影响，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，但同时增加了水务企业的投资和回款压力**

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期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。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施 PPP 模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，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。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过 PPP 模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

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 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，新疆地区实现地区生产总值（GDP）13597.11 亿元，比上年增长 6.2%。其中，第一产业增加值 1781.75 亿元，增长 5.3%；第二产业增加值 4795.50 亿元，增长 3.7%；第三产业增加值 7019.86 亿元，增长 8.1%。

2019 年，新疆全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 2.5%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年增长 2.2%；第二产业投资增长 6.9%；第三产业投资与上年持平。民间固定资产投资增长 8.7%。基础设施投资下降 0.8%。六大高耗能行业投资下降 6.2%。

## 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。**

2019 年和 2020 年 1－3 月，公司分别获得政府补助款项 1532.28 万元和 166.48 万元，计入“其他收益”科目。

此外，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

**跟踪期内，公司无新增不良信用记录，过往债务履约情况良好。**

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 2020 年 5 月 27 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 2020 年 6 月 30 日，联合资信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。2019 年，公司实现营业收入 7.04 亿元，同比有所增长。从构成看，自来水销售仍为公司收入最主要来源，2019 年自来水销售收入 5.04 亿元，同比增长 19.71%，占营业收入比重为 71.57%；建筑材料销售 0.82 亿元，同比增长 446.67%，主要系加强了外部销售，占营业收入 11.63%，占比大幅上升；果品及果酒收入 0.16 亿元，同比下降 55.56%，主要是受市场行情和竞争加剧影响所致，占营业收入 2.21%，占比有所下降；工程收入 0.40 亿元，同比下降 9.09%，占营业收入比重为 5.66%。

毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率为 37.65%，同比提升 2.16 个百分点，主要是自来水销售业务、建筑材料销售业务、工程业务等毛利率水平增长所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.09 亿元，相当于 2019 年营业收入的 15.48%，其中主营业务收入占比 97.83%，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29.97%，较2019年下降主要系自来水销售业务毛利率下降等原因所致。

表6　2018－2019年及2020年1－3月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2018年 | | | 2019年 | | | 2020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 | 42059.03 | 70.52 | 39.34 | 50364.12 | 71.57 | 43.62 | 10087.38 | 92.72 | 31.35 |
| 建筑材料销售 | 1545.28 | 2.59 | -16.55 | 8183.33 | 11.63 | 13.12 | -- | -- | -- |
| 果品及果酒 | 3606.78 | 6.05 | 4.41 | 1553.72 | 2.21 | 3.99 | 390.62 | 3.59 | 6.30 |
| 工程收入 | 4394.71 | 7.37 | 4.44 | 3981.86 | 5.66 | 37.64 | -- | -- | -- |
| 房产销售收入 | 1263.09 | 2.12 | 33.11 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 其他 | 1141.31 | 1.91 | 11.68 | 1750.60 | 2.49 | 31.98 | 166.08 | 1.53 | 4.38 |
| **主营业务收入** | **54010.20** | **90.56** | **31.84** | **65833.63** | **93.56** | **38.22** | **10644.08** | **97.83** | **30.0** |
| 其他业务 | 5632.34 | 9.44 | 70.51 | 4533.93 | 6.44 | 29.3 | 235.83 | 2.17 | 28.21 |
| **营业收入** | **59642.54** | **100.00** | **35.49** | **70367.56** | **100.00** | **37.65** | **10879.91** | **100.00** | **29.97** |

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，仍主要覆盖库尔勒市、哈密市和阿勒泰地区福海县；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库尔勒供水公司、哈密水务公司和阿勒泰供水公司，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7　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，2019年及2020年1—3月，公司供水总量分别为21154.1万立方米（同比增长21.70%）和4187.33万立方米。其中以城市自来水供应为主，占比为76.20%；供水业务收入分别为50364.12万元和10087.38万元，其中城市供水收入占比为52.88%。2019年，供水业务的毛利率为43.62%，同比提升4.28个百分点，主要系公司供水收入增长而主要成本管道折旧等相对固定所致。2020年一季度供水业务毛利率为31.35%，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。

表 8　2018－2019 年及 2020 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 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 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 | 7230.00 | 0.09 | 9060.00 | 0.09 | 1809.00 |
| 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） | 1700.00 | 1.24（工业） | 2160.00 | 1.24（工业） | 278.00 |
| | | 水资源费 | 0.12 | 2877.00 | 0.12 | 3286.00 | 0.12 | 451.00 |
| 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 | 120.00 | 0.05 | 20.37.00 |
| 准东供水公司 | 额尔齐斯河（地表水） | 原水费 | 0.54 | 4124.00 | 0.54 | 4209.00 | -- | -- |
| 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 | 646.00 | 0.08 | 682.06 | 0.08 | 197.7 |
| | | 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 2020 年 3 月底，公司城市供水日供水能力 60.31 万立方米，供水管网总长度 1259.42 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 9　截至 2020 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 | 2.14 | 35.00 | 496.00 |
| 哈密水务公司 | 2.86 | 25.00 | 635.42 |
| 阿勒泰供水公司 | 1.93 | 0.31 | 128.00 |
| **合计** | -- | **60.31** | **1259.42** |

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，2019 年及 2020 年 1－3 月，城市供水收入分别为 26634.03 万元和 5080.18 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，2019 年，公司供水漏损率较 2018 年有所降低。2020 年 1－3 月，哈密水务公司漏损率为 48.58%，较 2019 年大幅提升，主要是由于疫情期间无法抄表，水费未回收所致。

表 10　2018 年－2020 年 3 月公司供水漏损率情况

（单位：%）

| 子公司名称 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 库尔勒供水公司 | 12.71 | 11.32 | 9.67 |
| 哈密水务公司 | 12.33 | 16.05 | 48.58 |
| 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

2018－2019 年及 2020 年 1－3 月，公司城市供水量分别为 13176 万立方米、16120 万立方米和 3122 万立方米。

表 11　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司城市供水明细情况（单位：万立方米）

| 名称 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 库尔勒供水公司供水量 | 8376 | 10458 | 2365 |
| 哈密水务公司供水量 | 4577 | 5446 | 729 |
| 阿勒泰供水公司供水量 | 223 | 216 | 28 |
| **城市供水量合计** | **13176** | **16120** | **3122** |

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 2020 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 12　截至 2020 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

2018－2019 年及 2020 年 1－3 月，公司工业供水量分别为 4206 万立方米、5034 万立方米和 1065 万立方米，2019 年工业供水量同比增长 19.69%。

表 13　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司工业供水情况　（单位：万立方米）

| 名称 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 准东供水公司 | 3285 | 4025 | 840 |
| 阜康供水公司 | 661 | 682 | 180 |
| 轮台供水公司 | 261 | 327 | 45 |
| **合计** | **4206** | **5034** | **1065** |

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，2019 年实际供水量达 3062 万立方米，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。上述项目已经实现 9.47 万立方米/天的供水能力，预计到 2020 年增加工业供水能力至 10.27 万立方米/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实现 10 万立方米/天的供水能力，未来达产后（按十年预测）供水能力还会增长 10 万立方米/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 47.68 亿元，2020 年需投资 4.45 亿元。

表 14　截至 2020 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 | 2019 年底已投资额 | 计划投资额 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 2020 年 | 2021 年 | 2022 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 | 0.77 | 1.00 | -- |
| 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 | 3.64 | 0.34 | - | -- |
| 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 | 7.48 | 1.50 | 0.40 | -- |
| 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 | 8.65 | 1.00 | 1.32 | -- |
| 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 | 5.16 | 0.64 | - | - |
| **合计** | | | | **54.85** | **--** | **47.68** | **4.45** | **2.72** | **-** |

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，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、5000m3 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，2020 年 4－12 月及 2020－2022 年分别计划投资 7.70 亿元、4.23 亿元和 1.36 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 15　截至 2020 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2020 年 4－12 月 | 2021 年 | 2022 年 | |
| 1 | 准东供水近期二步工程 | 准东公司“500”水库至 10#闸段管线长 64km | 11.56 | 6.20 | 4.00 | 1.36 | 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 | 1.50 | 0.23 | -- | 30%为政府补助资金，70%为贷款 |
| 合计 | | | **13.29** | **7.70** | **4.23** | **1.36** | -- |

资料来源：公司提供

（2）　材料销售业务

**跟踪期内，随着在建项目的完工以及新项目较少，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 16　公司钢筋、水泥、土工膜销售情况

| 类别 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 钢材（吨） | 192.27 | -- | -- |
| 水泥（吨） | 3472.84 | 429.48 | -- |
| 水表（块） | 8132.00 | 30928 | -- |
| 球墨铸铁管（米） | 3432.00 | 23344 | 528 |
| 电缆（卷） | 1222.00 | 2040 | -- |
| 电锅炉（台） | -- | 9 | -- |
| PE 管（米） | -- | 191736.02 | -- |
| 无碱直接纱（吨） | - | 473.05 | -- |
| 树脂（吨） | -- | 456.05 | -- |
| 煤炭（吨） | -- | 9979.22 | -- |
| 钢丝网骨架符合管（米） | -- | 8567.16 | -- |
| 螺旋焊管（吨） | -- | 434.40 | -- |

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。

2019 年，公司材料销售收入为 8183.33 万元，同比增长 429.57%，主要是加强外部市场的开拓所致；2019 年的毛利率为 13.12%，较 2018 年增长了 29.67 个百分点，主要是公司加强对外营销，收入增加所致。2020 年 1－3 月，材料销售业务收入规模为零，主要原因为新疆气候原因，一季度为冬休期，供水项目建设较小。

（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，2019 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 17 2019 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 |
|---|---|---|
| 库尔勒美旭香梨农民专业合作社 | 595.56 | 46.01 |
| 于照辉 | 281.74 | 21.77 |
| 张宝 | 145.32 | 11.23 |
| 郑良杰 | 136.06 | 10.51 |
| 柴长章 | 135.60 | 10.48 |
| **合计** | **1294.28** | **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，存在一定无序竞争行为，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，2019 年香梨销售 1456.11 吨，同比大幅下降 72.73%。

表 18 香梨股份产品销售情况（单位：吨）

| 项目名称 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 香梨 | 5339.83 | 1456.11 | 306.31 |
| 其他林果 | 0.53 | 0.01 | -- |

注：其他林果指除香梨之外的水果

资料来源：公司提供

表 19 香梨股份产品销售情况 （单位：万元、%）

| 项目名称 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 1—3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 果品 | 3606.78 | 4.41 | 1553.72 | 3.99 | 390.61 | 6.29 |
| 果酒 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| **合计** | 3606.78 | 4.41 | **1553.72** | **3.99** | **390.61** | **6.29** |

资料来源：公司提供

表 20　2019 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 |
|---|---|---|
| 库尔勒金海枣业有限公司 | 494.65 | 33.07 |
| 宁夏小任果蔬现代农业产业有限公司 | 92.71 | 6.20 |
| 上海骏果实业有限公司 | 458.72 | 30.67 |
| 久泰现代农业有限公司 | 229.36 | 15.33 |
| 广东百果园农产品初加工有限公司 | 220.3 | 14.73 |
| **合计** | **1495.74** | **100.00** |

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，2019 年，前五名销售商户的销售金额占比为 100.00%，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。

2019 年，公司实现果品业务收入 1553.72 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 3.99%，同比略有下降。2020 年 1－3 月，公司果品业务收入为 390.61 万元，毛利率为 6.29%，毛利率大幅上升主要是由于收入增加但成本相对固定。

2019 年，香梨股份净利润为-772 万元，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有所下降，但由于公司加强了对外营销，所接工程收入都较高导致毛利率水平大幅增长。**

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。

2019 年，公司工程施工收入为 3981.86 万元，同比减少 412.85 万元，主要是内部交易抵消所致。2019 年，公司工程施工业务毛利率为 37.64%，同比大幅增长，主要加强了对外营销，营销利润高所致。2020 年 1－3 月，公司无工程施工收入，主要是由于天气原因大部分项目处于停工期。

3.　未来发展

**公司未来坚持以水务为主业，努力发展主营业务，同时将积极拓展环保产业。**

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2019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2020年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2019年和2020年1－3月，公司合并范围未发生变化，截至2020年3月底，公司纳入合并范围子公司共13家。跟踪期内，公司财务数据可比性强。

2. 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 2019 年底，公司资产总额 96.09 亿元，较上年底增长 3.27%，资产结构仍以非流动资产为主（占比 78.95%），与行业特点相符。

表 21 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 3.71 | 3.99 | 3.24 | 3.37 | 5.42 | 5.56 |
| 应收账款 | 1.37 | 1.48 | 1.98 | 2.06 | 2.23 | 2.29 |
| 其他应收款 | 12.86 | 13.82 | 13.49 | 14.04 | 14.23 | 14.59 |
| 存货 | 0.84 | 0.91 | 0.89 | 0.93 | 0.92 | 0.94 |
| **流动资产** | **19.40** | **20.85** | **20.23** | **21.05** | **24.88** | **25.50** |
| 长期股权投资 | 5.89 | 6.33 | 5.90 | 6.14 | 5.90 | 6.05 |
| 固定资产 | 24.54 | 26.37 | 25.90 | 26.95 | 24.59 | 25.21 |
| 在建工程 | 31.63 | 34.00 | 32.93 | 34.27 | 32.76 | 33.58 |
| 商誉 | 1.86 | 2.00 | 1.86 | 1.94 | 1.86 | 1.91 |
| 无形资产 | 1.51 | 1.62 | 1.47 | 1.53 | 1.46 | 1.50 |
| 其他非流动资产 | 6.20 | 6.66 | 6.08 | 6.33 | 4.41 | 4.52 |
| **非流动资产** | **73.65** | **79.15** | **75.86** | **78.95** | **72.66** | **74.48** |
| **资产总额** | **93.05** | **100.00** | **96.09** | **100.00** | **97.55** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务报表整理

截至2019年底，公司流动资产20.23亿元，较上年底增长4.27%，主要是其他应收款增长所致。截至2019年底，公司货币资金3.24亿元，较上年底下降12.81%，主要是银泉供水公司二期工程项目建设支出所致。其中银行存款3.23亿元，其他货币资金6.93万元。截至2019年底，公司应收账款为1.98亿元，较上年底增长44.27%，主要系新疆建源工程有限公司的应收工程款、新疆昌源水务集团物资分公司的应收物资款等。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42.54%，集中度一般。截至2019年底，公司应收账款累计计提坏账准备0.33亿元。同期，公司其他应收款13.49亿元，较上年底增长4.89%，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90.59%，集中度高。欠款单位主要以公司关联方及国有企业为主。截至2019年底，公司其他应收款累计计提坏账准备0.93亿元；截至2019年底，公司存货0.89亿元，较上年

底增长5.56%，较上年底变动不大，存货在资产中占比小，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2019年底，公司非流动资产75.86亿元，较上年底增长3.00%，主要来自固定资产和在建工程的增长。截至2019年底，公司长期股权投资5.90亿元，较上年底变化不大。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2019年底，公司固定资产原值为35.52亿元，主要由管网资产（占39.81%）、机器设备（占7.69%）和房屋及建筑物（占30.07%）构成。公司累计计提折旧9.36亿元，固定资产净额25.90亿元。公司在建工程32.93亿元，较上年底增长4.11%，主要系对水利部综合事业局在疆总部基地、五一水库工程、老君庙二级供水工程和“500”东延供水近期一步工程的投入增长所致。截至2019年底，公司商誉为1.86亿元，较上年底保持不变，主要系购入香梨股份公司股票所产生。截至2019年底，公司其他非流动资产6.08亿元，较上年底下降1.89%，公司其他非流动资产主要包括递延收益（占68.59%）和设备工程款（占31.41%）等。

截至2020年3月底，公司资产总额97.55亿元，较上年底增长1.52%。截至2020年3月底，公司货币资金为5.42亿元，较上年底增长67.36%，主要是公司提取融资租赁款所致；公司预付款项为1.99亿元，较上年底增加1.64亿元，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0.92亿元，较上年底增长2.73%；公司其他非流动资产为4.41亿元，较上年底下降27.52%，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2020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3000万元），该部分抵质押物账面净值为825万元。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77210万元。截至2020年3月底，公司以资产抵质押筹借的银行借款余额合计为147280.43万元。

3. 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。**

截至2019年底，公司所有者权益为27.23亿元，较上年底变化不大。截至2019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，与上年底持平；公司未分配利润为6.14亿元，较上年底增长3.64%；公司少数股东权益为6.02亿元，较上年底增长3.18%，主要系2019年公司控股子公司实现盈利，少数股东权益增加所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益为26.87亿元，较上年底下降1.32%，主要是因为2020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。

表22 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年3月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 8.00 | 29.60 | 8.00 | 29.38 | 8.00 | 29.77 |
| 资本公积 | 5.53 | 20.46 | 5.53 | 20.31 | 5.53 | 20.58 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 盈余公积 | 1.40 | 5.17 | 1.40 | 5.14 | 1.40 | 5.21 |
| 未分配利润 | 5.93 | 21.93 | 6.14 | 22.55 | 5.80 | 21.59 |
| 少数股东权益 | 5.83 | 21.57 | 6.02 | 22.11 | 6.00 | 22.33 |
| **所有者权益合计** | **27.03** | **100.00** | **27.23** | **100.00** | **26.87** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季报

**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2019年底，公司负债总额68.86亿元，较上年底增长4.31%。公司非流动负债占比51.42%。

表 23　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 6.55 | 9.91 | 8.55 | 12.42 | 7.50 | 10.61 |
| 应付账款 | 3.69 | 5.59 | 3.73 | 5.42 | 3.54 | 5.01 |
| 其他应付款 | 10.14 | 15.36 | 10.01 | 14.54 | 9.38 | 13.27 |
| 一年内到期的非流动负债 | 6.30 | 9.55 | 9.51 | 13.81 | 7.89 | 11.16 |
| **流动负债** | **28.44** | **43.08** | **33.45** | **48.58** | **31.64** | **44.77** |
| 长期借款 | 28.72 | 43.51 | 24.29 | 35.27 | 24.29 | 34.37 |
| 应付债券 | 2.00 | 3.03 | 4.00 | 5.81 | 4.00 | 5.66 |
| 长期应付款 | 3.94 | 5.97 | 4.75 | 6.90 | 8.60 | 12.17 |
| 递延收益 | 1.57 | 2.38 | 1.69 | 2.45 | 1.47 | 2.08 |
| **非流动负债** | **37.58** | **56.92** | **35.41** | **51.42** | **39.04** | **55.23** |
| **负债总额** | **66.02** | **100.00** | **68.86** | **100.00** | **70.68** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季报

截至2019年底，公司流动负债33.45亿元，较上年底增长17.61%，主要是短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。截至2019年底，公司短期借款8.55亿元，较上年底增长30.62%，其中信用借款3.50亿元、保证借款4.75亿元和抵押借款0.30亿元构成。截至2019年底，公司应付账款为3.73亿元，较上年底增长0.93%，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2019年底，公司其他应付款为10.01亿元，较上年底下降1.30%，账龄在2年以内占比69.84%，账龄较短。公司一年内到期的非流动负债9.51亿元，较上年底增长50.90%，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款。公司其他流动负债2.00亿元，主要为公司发行了2.00亿元“20昌源水务CP001”。

截至2019年底，公司非流动负债35.41亿元，较上年底下降5.76%，主要是长期借款下降所致。截至2019年底，公司长期借款24.29亿元，较上年底下降15.43%，主要系转入了一年内到期的长期借款所致，主要由银行保证借款10.28亿元和质押借款14.56亿元构成；应付债券4.00亿元，主要为公司发行了2.00亿元“19昌源水务MTN001”；长期应付款4.75亿元，较上年底增长20.58%，主要是增加融资租赁所致；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2020年3月底，公司负债总额为70.68亿元，较上年底增长2.64%，变化不大。截至2020年3月底，公司一年内到期的非流动负债为7.89

亿元，较上年底下降17.08%，主要是公司支付到期债务所致；长期应付款为8.60亿元，较上年底增长80.97%，主要系新增3.90亿元融资租赁款所致。

截至2019年底，公司全部债务为46.36亿元，较上年底增长6.38%，其中短期债务和长期债务的占比分别为38.96%和61.04%。截至2019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71.66%、63.00%和50.96%。若将长期应付款中融资租赁部分计入全部债务核算，截至2019年底，公司调整后全部债务为51.11亿元，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65.24%和54.82%，整体债务水平较高。

截至2020年3月底，公司调整后长期债务为36.88亿元，调整后全部债务为54.27亿元；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66.89%和57.85%，债务负担较2019年底略有上升。

截至2020年3月底，公司调整后全部债务将于2020年4－12月及2021年、2022年到期规模分别为11.40亿元、12.30亿元和8.42亿元，公司现金类资产较少，债务兑付压力较大。

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。**

2019年，公司实现营业收入7.04亿元，同比增长17.98%。2019年，公司营业成本4.39亿元，较上年增长14.04%，主要系随着建筑材料销售业务规模加大对应成本上升所致。2019年，随着供水收入的增长（对应供水成本相对固定），公司营业利润率上升至36.06%。

2019年，公司期间费用2.38亿元，同比增长8.39%。2019年，公司财务费用为1.26亿元，同比增长21.33%，主要是公司2019年利息支出增长所致。2019年，公司期间费用占营业收入的比重由2018年36.86%下降至2019年的33.81%，公司期间费用对利润侵蚀较为严重，其控制能力有待改善。

2019年，公司资产处置收益为0.35亿元，同比增长35.62%，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。2019年，公司其他收益为1532.28万元，主要为政府补贴款。

2019年，公司实现营业外收入198.47万元，主要由管道赔偿款等构成。公司营业外支出为138.81万元，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以及支付的赔偿款等。

2019年，公司利润总额为0.57亿元，同比增长41.91%，主要是公司营业外收入增加所致。

从盈利指标看，2019年公司调整后总资本收益率小幅上升至2.27%，净资产收益率小幅上升至1.61%，公司整体盈利能力较弱。

2020年1－3月，公司实现营业收入1.09亿元，相当于2019年全年的15.48%；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29.51%。同期，公司期间费用为0.71亿元，期间费用率为65.52%，期间费用控制能力较2019年有所下降，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166.48万元，为哈密水务公司获得的政府补贴97.83万元和阿勒泰供水公司获得的政府补贴68.65万元；利润总额为-0.35亿元。

5. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入，公司收入实现质量尚可；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；筹资活动现金流规模同比变动较小，跟踪期**

**内由负转正。**

2019年，公司经营活动现金流入8.68亿元，同比增长1.86%，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，2019年公司销售商品、提供劳务收到的现金为6.60亿元，同比增长0.36%，主要系回款率较高的供水收入增长所致；2019年，公司收到其他与经营活动有关的现金2.08亿元，同比增长6.92%，主要是公司收到的往来款增长所致。同期，公司经营活动支付的现金流上升至7.18亿元，同比增长2.59%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。2019年，公司购买商品、接受劳务支付的现金2.83亿元，同比增长21.18%；支付其他与经营活动有关的现金2.57亿元，同比下降5.74%，主要是支付的往来款增长所致。2019年，公司经营活动现金流量净额为1.51亿元，同比基本持平。

2019年，公司投资活动现金流入金额为0.03亿元，同比下降98.09%。其中，公司收回投资收到的现金0.02亿元，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1841.20元。2019年，公司投资活动现金流出金额为2.84亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金2.84亿元，同比下降1.41%，主要为公司对供水工程等的投入有所下降所致；2019年无投资支付的现金。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.81亿元，净流出规模同比有所扩大。

2019年，公司筹资活动现金流入金额为16.03亿元，同比增长3.02%，全部为取得借款收到的现金。2019年，公司筹资活动现金流出量为15.19亿元，同比下降13.17%，主要体现为偿还债务所支付的现金12.79亿元以及分配股利、利润或偿付利息所支付的现金2.41亿元。2019年公司筹资活动产生的现金流量净额为0.83亿元，由负转正。

2020年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.40亿元，现金收入比为98.72%，较2019年有所上升；投资活动现金流量净额-0.06亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金0.22亿元，主要是对供水工程等的投入；筹资活动现金流量净额为1.82亿元，其中取得借款收到的现金6.08亿元，为公司取得银行借款收到的现金。

6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期债务支付压力较大；受EBITDA增加影响，公司长期偿债能力尚可；考虑到公司持续获得外部支持，公司整体偿债风险很低。**

从短期偿债能力看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率较上年底分别下降至60.48%和57.82%；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4.50%。截至2020年3月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为0.35倍。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标来看，2019年，受利润总额和利息支出增加影响，公司EBITDA上升至4.31亿元。由于EBITDA的增加，2019年公司调整后全部债务/EBITDA下降至11.85倍。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2020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80.18亿元，尚未使用额度28.05亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2020年3月底，公司无对外担保。

考虑到公司在财政补贴等方面持续获得外部支持，公司整体偿债风险很低。

**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。

7. 母公司财务分析

**母公司对集团资金有一定的管控能力，资产规模和有息债务占合并口径的比重较高。母公司收入规模和利润总额均相对较小。**

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额47.45亿元，较上年底增长6.69%。其中流动资产占44.64%、非流动资产占55.36%，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49.38%，占比较高。截至2019年底，母公司其他应收款为19.90亿元，较上年底增长13.54%，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2019年底，母公司长期股权投资为18.86亿元，较上年底增长0.29%，主要为对子公司的投资18.58亿元和对联营企业的投资0.28亿元。

截至2019年底，母公司所有者权益合计22.64亿元，较上年底下降0.82%，主要系其他综合收益所致。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83.14%，占比较高。截至2019年底，母公司实收资本、资本公积和盈余公积均较上年底均持平。

截至2019年底，母公司负债合计24.81亿元，较上年底增长14.60%。其中流动负债占60.18%、非流动负债占39.82%，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36.03%，占比一般。截至2019年底，母公司短期借款为6.00亿元，较上年底增长5.26%，主要是偿还部分借款所致。截至2019年底，母公司长期借款为5.20亿元，较上年底下降34.05%，主要系归还长期借款所致。

2019年，母公司实现营业收入1.03亿元，占合并报表营业收入的14.63%，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0.02亿元。

截至2020年3月底，母公司资产总额45.90亿元，占合并口径的47.05%；母公司所有者权益22.40亿元，占合并口径的83.36%；母公司负债23.50亿元，占合并口径的33.25%；2020年1－3月，母公司营业收入0.01亿元，占合并口径0.92%。

## 九、存续债券偿债能力分析

**公司存续债券的短期偿债压力较小，未来待偿本金峰值规模较大，集中兑付压力较大。**

截至2020年6月底，公司债券余额为7.20亿元，为联合资信所评“18昌源水务MTN001”“19昌源水务MTN001”“20昌源水务CP001”和“20昌源水务CP002”，公司一年内到期兑付债券金额3.20亿元。公司存续期债券兑付高峰期为2021年，将兑付5.20亿元。截至2019年底，公司现金类资产3.28亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为8.68亿元、1.51亿元和4.31亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表24 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项目 | 2020 年 6 月底 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 3.20 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 5.20 |
| 2019 年底现金类资产/一年内到期债券余额 | 1.03 |
| 2019 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 1.67 |
| 2019 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 0.29 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.83 |

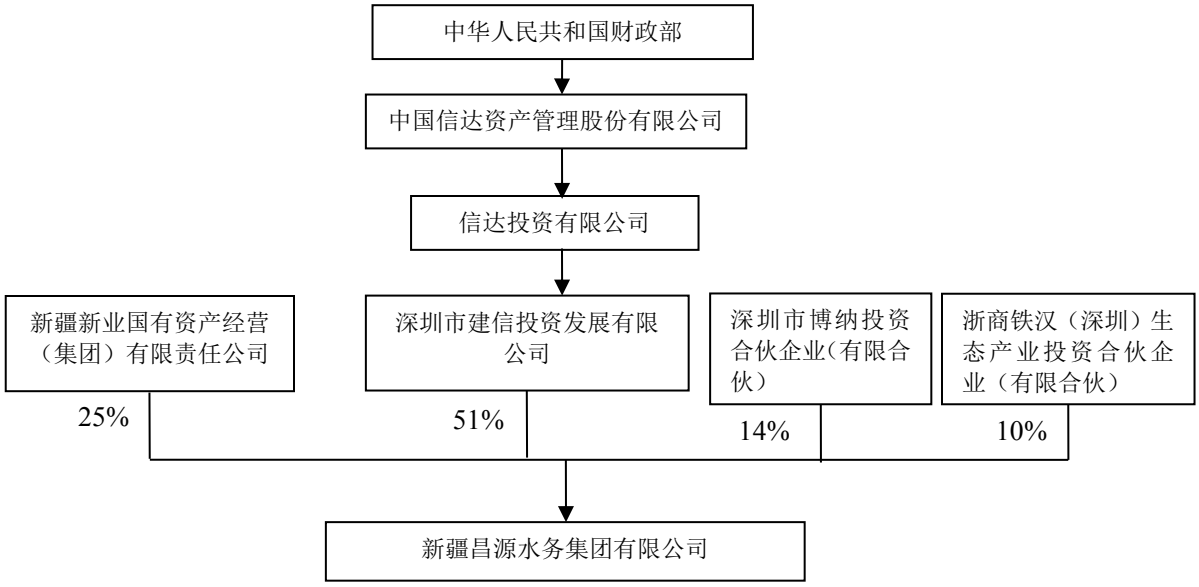
资料来源：联合资信整理

公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力较强，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力一般，公司面临的集中兑付压力较大。

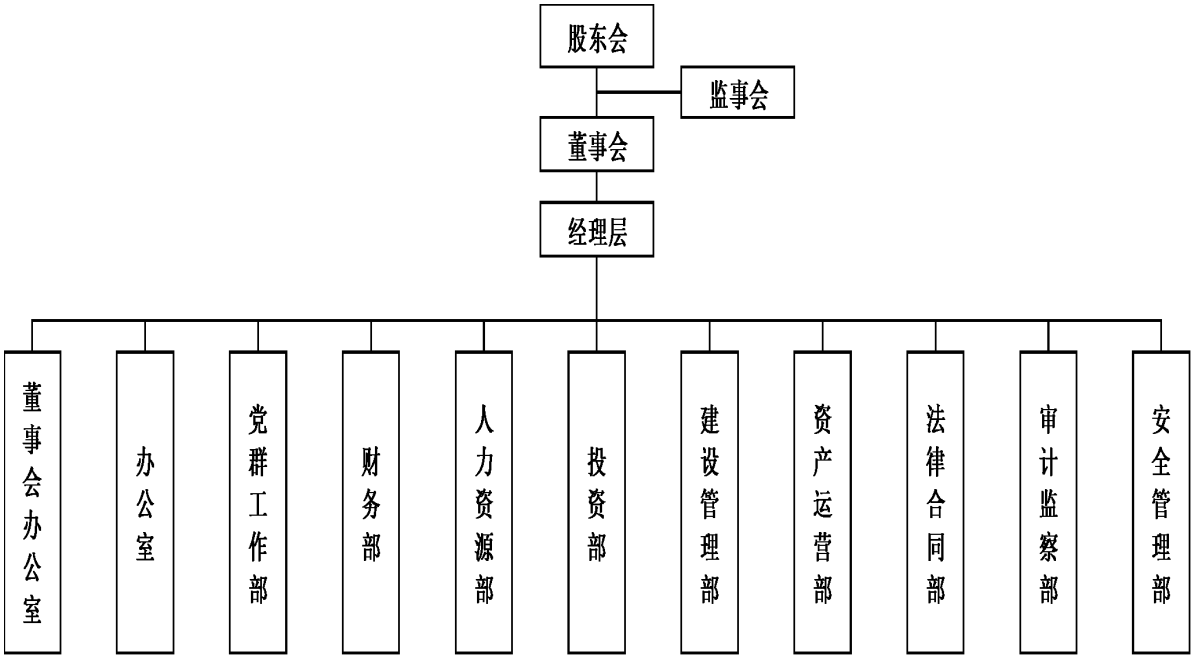
## 十、结论

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001”的信用等级为AA，维持“20昌源水务CP001”和“20昌源水务CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　截至 2020 年 5 月底公司股权结构图




# 附件 1-2　截至 2020 年 5 月底公司组织架构图



# 附件 2　截至 2020 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 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 6.12 | 3.79 | 3.28 | 5.44 |
| 资产总额(亿元) | 87.16 | 93.05 | 96.09 | 97.55 |
| 所有者权益(亿元) | 26.87 | 27.03 | 27.23 | 26.87 |
| 短期债务(亿元) | 15.69 | 12.85 | 18.06 | 15.39 |
| 调整后短期债务(亿元) | 15.69 | 12.85 | 18.06 | 17.39 |
| 长期债务(亿元) | 25.47 | 30.72 | 28.29 | 28.29 |
| 调整后长期债务(亿元) | 31.57 | 34.66 | 33.04 | 36.88 |
| 全部债务(亿元) | 41.17 | 43.58 | 46.36 | 43.67 |
| 调整后全部债务(亿元) | 47.26 | 47.51 | 51.11 | 54.27 |
| 营业收入(亿元) | 5.99 | 5.96 | 7.04 | 1.09 |
| 利润总额(亿元) | 0.64 | 0.40 | 0.57 | -0.35 |
| EBITDA(亿元) | 3.22 | 2.90 | 4.31 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 1.61 | 1.53 | 1.51 | 0.40 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 4.88 | 4.04 | 4.05 | -- |
| 存货周转次数(次) | 3.33 | 3.54 | 5.05 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.07 | 0.07 | 0.07 | -- |
| 现金收入比(%) | 99.23 | 110.31 | 93.83 | 98.72 |
| 营业利润率(%) | 24.43 | 34.28 | 36.06 | 29.51 |
| 总资本收益率(%) | 2.20 | 1.78 | 2.42 | -- |
| 调整后总资本收益率(%) | 2.02 | 1.68 | 2.27 | -- |
| 净资产收益率(%) | 1.61 | 1.24 | 1.61 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 48.66 | 53.20 | 50.96 | 51.29 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 54.02 | 56.19 | 54.82 | 57.85 |
| 全部债务资本化比率(%) | 60.50 | 61.72 | 63.00 | 61.91 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 63.75 | 63.74 | 65.24 | 66.89 |
| 资产负债率(%) | 69.17 | 70.95 | 71.66 | 72.46 |
| 流动比率(%) | 61.67 | 68.22 | 60.48 | 78.64 |
| 速动比率(%) | 56.49 | 65.25 | 57.82 | 75.74 |
| 经营现金流动负债比(%) | 6.28 | 5.38 | 4.50 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.39 | 0.29 | 0.18 | 0.35 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.79 | 15.05 | 10.75 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 14.68 | 16.41 | 11.85 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.01 | 3.15 | 3.21 | -- |

注：公司 2020 年一季报财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中的有息债务；调整后长期债务=全部债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

# 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 3.71 | 0.98 | 0.47 | 2.39 |
| 资产总额(亿元) | 44.33 | 44.47 | 47.45 | 45.90 |
| 所有者权益(亿元) | 22.88 | 22.82 | 22.64 | 22.40 |
| 短期债务(亿元) | 9.50 | 6.56 | 9.39 | 8.39 |
| 长期债务(亿元) | 4.90 | 9.89 | 9.20 | 9.20 |
| 全部债务(亿元) | 14.40 | 16.45 | 18.59 | 17.59 |
| 营业收入(亿元) | 0.72 | 0.24 | 1.03 | 0.01 |
| 利润总额(亿元) | 0.68 | -0.02 | 0.02 | -0.23 |
| EBITDA(亿元) | 0.71 | 0.02 | 0.02 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -0.84 | -3.89 | -0.93 | 1.16 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 2.09 | 0.49 | 1.88 | -- |
| 存货周转次数(次) | 55.90 | 26.67 | 69.73 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.02 | 0.01 | 0.02 | -- |
| 现金收入比(%) | 41.73 | 166.80 | 61.77 | 1277.86 |
| 营业利润率(%) | 21.66 | 22.75 | 17.90 | 29.36 |
| 总资本收益率(%) | 1.44 | -0.03 | 0.04 | -- |
| 净资产收益率(%) | 2.35 | -0.05 | 0.08 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 17.64 | 30.22 | 28.90 | 29.11 |
| 全部债务资本化比率(%) | 38.63 | 41.88 | 45.09 | 43.98 |
| 资产负债率(%) | 48.39 | 48.68 | 52.29 | 51.20 |
| 流动比率(%) | 123.96 | 173.51 | 141.85 | 149.88 |
| 速动比率(%) | 123.88 | 173.50 | 141.70 | 149.71 |
| 经营现金流动负债比(%) | -5.34 | -35.41 | -6.24 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.39 | 0.15 | 0.05 | 0.28 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 20.33 | 1035.17 | 1030.26 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -- | -- | -- | -- |

注：母公司 2020 年一季报财务数据未经审计

# 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%<br>（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 |