

信用评级公告

联合〔2023〕6734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，“20 昌源水务 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十五日

新疆昌源水务集团有限公司

2023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
20 昌源水务 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 昌源水务 MTN001	1.20 亿元	1.20 亿元	2023/09/01

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：2023 年 7 月 25 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	V4.0.202208
水务企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

本次评级模型打分表及结果：

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	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：公司作为新疆多个地区城镇居民和工商企业的供水主体，跟踪期内，持续得到政府和实际控制人的有力支持				+2
评级结果				AA

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

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。跟踪期内，公司经营环境良好，主营业务继续保持区域专营优势，供水量及收入持续增长，外部支持持续。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司因失去对上市子公司控制权导致资产规模下降及业务范围缩小、公司债务负担较重且短期偿付压力较大、非经常性损益对公司利润影响大等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司对水务主业的巩固和拓展，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，“20 昌源水务 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2022 年，新疆维吾尔自治区实现地区生产总值 17741.34 亿元，比上年增长 3.2%；全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 7.6%。
- 区域专营性较强。**跟踪期内，公司供水业务在新疆库尔勒市、哈密市等区域保持专营优势。
- 公司供水量及收入持续增长。**2022 年，公司的城镇供水量和工业供水量同比均有所增长，供水收入保持增长。
- 持续获得有力的外部支持。**公司作为新疆多个地区城镇居民和工商企业的供水主体，跟踪期内，持续得到政府和实际控制人的支持。

关注

- 公司失去对新疆库尔勒香梨股份有限公司（以下简称“香梨股份”，2022 年 12 月更名为“统一低碳科技（新疆）股份有限公司”）控制权导致资产规模下降、业务范围缩小。**2022 年 12 月 26 日，香梨股份不再纳入公司合并范围，公司资产规模有所下降；自香梨股份出表日起，公司无润滑油脂和果品等业务板块，公司收入规模或将下降。
- 公司债务负担较重且短期偿付压力较大。**2023 年 3 月底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 71.63%和

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
业务主要区域	新疆维吾尔自治区部分市县	日照市	泸州市	仁怀市
日产能 (万吨)	108.70	95.9	122.75	45.39
资产总额 (亿元)	89.94	157.39	71.41	352.84
所有者权益 (亿元)	26.67	46.97	28.41	204.89
营业总收入 (亿元)	28.81	23.43	13.53	19.18
利润总额 (亿元)	0.44	0.53	2.57	3.44
资产负债率 (%)	70.35	70.16	60.21	41.93
全部债务资本化比率 (%)	67.41	60.79	52.3	32.45
全部债务/EBITDA (倍)	7.62	15.09	4.31	17.92
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.89	1.41	5.03	5.98

注: 公司 1 为日照市水务集团有限公司, 公司 2 为泸州市兴泸水务(集团)股份有限公司, 公司 3 为仁怀市水务投资开发有限责任公司

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 张 依 李晓晓

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

69.08%; 公司现金短期债务比为 0.53 倍, 现金类资产对短期债务覆盖倍数较低。

3. 期间费用对公司利润侵蚀较大, 非经常性损益对利润实现的影响大。2022 年, 公司期间费用占营业总收入的比重为 29.03%; 同期, 非经常性损益方面, 投资收益占利润总额的 510.72%, 公允价值变动收益占利润总额的 360.64%, 公司计提资产减值损失 1.57 亿元。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	7.93	23.24	9.36	13.24
资产总额 (亿元)	102.21	128.71	89.94	94.15
所有者权益 (亿元)	27.63	27.80	26.67	26.71
短期债务 (亿元)	26.35	22.70	24.39	25.21
长期债务 (亿元)	30.21	49.27	30.78	34.46
全部债务 (亿元)	56.56	71.97	55.17	59.67
营业总收入 (亿元)	8.63	11.28	28.81	1.85
利润总额 (亿元)	0.57	0.69	0.44	0.05
EBITDA (亿元)	6.53	5.33	7.24	--
经营性净现金流 (亿元)	2.26	2.88	4.02	0.32
营业利润率 (%)	35.35	31.67	23.48	45.97
净资产收益率 (%)	1.66	1.93	2.01	--
资产负债率 (%)	72.97	78.40	70.35	71.63
全部债务资本化比率 (%)	67.19	72.14	67.41	69.08
流动比率 (%)	63.81	108.21	105.16	117.30
经营现金流动负债比 (%)	5.44	6.13	13.35	--
现金短期债务比 (倍)	0.30	1.02	0.38	0.53
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.07	1.95	1.89	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.67	13.50	7.62	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	49.39	49.08	46.99	51.44
所有者权益 (亿元)	22.81	22.03	20.27	20.24
全部债务 (亿元)	21.40	23.38	20.36	25.49
营业总收入 (亿元)	0.65	0.57	0.78	0.19
利润总额 (亿元)	0.16	-0.67	-1.90	-0.03
资产负债率 (%)	53.81	55.11	56.86	60.66
全部债务资本化比率 (%)	48.41	51.49	50.11	55.74
流动比率 (%)	121.10	178.52	123.25	135.71
经营现金流动负债比 (%)	10.96	-10.31	13.66	--

注: 1. 合并口径将其他流动负债和长期应付款中有息债务纳入全部债务计算, 公司本部将其他流动负债中有息债务纳入全部债务计算; 2. 2023 年一季度财务报表未经审计; 3. 2020 年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

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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 MTN001	AA	AA	稳定	2022/07/14	张 依 赵思羽	水务企业信用评级方法 V3.1.202205 水务企业主体信用评级模型 V3.1.202205	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受新疆昌源水务集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

新疆昌源水务集团有限公司

2023 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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股东及持股情况未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 8.00 亿元，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）持股 14.00%、浙商铁汉（深圳）生态产业投资合伙企业（有限合伙）持股 10.00%。深圳建信为中华人民共和国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 2023 年 3 月底，公司本部内设 9 个职能部门（见附件 1-2）；拥有纳入合并范围的一级子公司 11 家（见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司资产总额 89.94 亿元，所有者权益 26.67 亿元（含少数股东权益 3.95 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 28.81 亿元，利润总额 0.44 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 94.15 亿元，所有者权益 26.71 亿元（含少数股东权益 3.99 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.85 亿元，利润总额 0.05 亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）阿里山街 461 号昌源水务大厦办公 2101-2108 室、2201-2206 室；法定代表人：柏晓东。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 7 月 25 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“20 昌源水务 MTN001”的募集资金已按规定用途使用完毕，跟踪期内公司已按时支付“20 昌源水务 MTN001”利息。

表 1 截至 2023 年 7 月 25 日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 昌源水务 MTN001	1.20	1.20	2020/09/01	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但

消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 水务行业分析

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。由于涉及国计民生，行业公益性和区域垄断性特点突出。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。供水方面，2021 年，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，城市用水普及率达到 99.38%，城市供水行业固定资产投资规模持续提升，城市供水行业处于平稳发展状态；在国家水价改革的政策支持下，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，但水价区域差异化明显。污水处理方面，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污水处理行业处于发展期。

近几年水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，推进水费改革提升水务行业盈利空间。我国水务行业目前呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将成为实力较强的水务企业拓展业务及异地扩张的机会，预期竞争格局仍将保持基本稳定。完整版行业分析详见《[2023 年水务行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

跟踪期内，新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）经济保持稳步发展，固定资产投资与一般公共预算收入继续增长，公司经营环境良

好。

新疆位于亚欧大陆中部，地处中国西北边陲，总面积 166.49 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。根据《2022 年中国水资源公报》，2022 年，新疆降水量为 141.3mm²，同比下降 12.62%；水资源总量 914.1 亿 m³，地表水资源量 871.0 亿 m³，地下水资源量 484.3 亿 m³，地表水与地下水资源不重复量 43.1 亿 m³。

根据《新疆维吾尔自治区 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年新疆全年实现地区生产总值（GDP）17741.34 亿元，比上年增长 3.2%。其中：第一产业增加值 2509.27 亿元，增长 5.3%；第二产业增加值 7271.08 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 7960.99 亿元，增长 1.5%。第一产业增加值占地区生产总值比重为 14.1%，第二产业增加值比重为 41.0%，第三产业增加值比重为 44.9%。全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 7.6%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年下降 8.8%，第二产业投资增长 37.9%，第三产业投资下降 7.2%。民间投资下降 6.0%，基础设施投资增长 18.6%，民生投资下降 11.5%。

根据《关于 2022 年新疆维吾尔自治区预算执行情况和 2023 年新疆维吾尔自治区预算草案的报告》，2022 年，新疆完成一般公共预算收入 1889.2 亿元，按自然口径计算同比增长 14.9%，扣除留抵退税因素后同比增长 26.7%；实现税收收入 1221.8 亿元，占一般公共预算收入的 64.67%。同期，新疆完成一般公共预算支出 5726.1 亿元，财政自给率为 32.99%，财政自给程度低。截至 2022 年底，新疆政府债务余额 7852.7 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司注册资本及股权结构未发生变化，公司实际控制人仍为信达公司。

2. 企业规模及竞争力

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，公司日供水能力略有提升，主营业务继续保持区域专营优势。

自成立以来，公司通过重组、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，辅以建筑材料销售和工程建设等多元化经营的格局。

截至2023年3月底，公司日供水能力提升至108.70万立方米，供水管网总长度约1610.27千米。跟踪期内，公司供水业务继续保持区域专营优势，其中城镇供水区域主要覆盖库尔勒市、哈密市和阿勒泰地区福海县；工业供水区域主要覆盖新疆准东经济技术开发区、阜康市产业园阜东一区、二区和轮台县拉依苏石化工业区。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良及关注类贷款记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：6501020000190503），截至2023年6月25日，公司本部不存在未结清的不良信贷和担保记录；公司本部2004—2007年存在6笔关注类短期借款记录，涉及金额共1.03万元，均已正常还款。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91652801748697047U），截至2023年7月14日，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”）本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91652327663626987B），截至2023年7月17日，新疆昌源水务准东供水有限公司（以下简称“准东供水公司”）本部不存在未结清的不良信贷和担保记录；准东供水公司本部存在已结清关注类中长期借款记录，主要是由于银行信贷资产质量政策调整所致。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

公司子公司新疆昌源水务集团阜源有限公

司（以下简称“阜源公司”）与公司存在借款合同纠纷。2023年4月11日，乌鲁木齐市中级人民法院执行庭立案，案号（2023）新01执237号，执行标的1.21亿元。根据公司反馈，此借款合同纠纷与执行原因系阜源公司在建工程缓建造成潜在涉诉风险，公司为维护阜源公司利益，遂将阜源公司资产申请执行。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部、库尔勒供水公司和准东供水公司被列入全国失信被执行人名单。

七、重大事项

跟踪期内，新疆库尔勒香梨股份有限公司（以下简称“香梨股份”，2022年12月更名为“统一低碳科技（新疆）股份有限公司”）非公开发行股票，公司对其持股比例下降，香梨股份不再纳入合并范围。

2022年10月31日，香梨股份（股票证券代码：600506.SH，2022年12月更名为“统一低碳科技（新疆）股份有限公司”）非公开发行股票申请获得中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核通过。

2022年11月11日，中国证券监督管理委员会出具了《关于核准新疆库尔勒香梨股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2022〕2837号），同意香梨股份非公开发行股票的申请。

香梨股份本次非公开发行股票的发行对象为深圳建信，截至2022年12月15日，香梨股份发行人民币普通股44312061股，每股面值人民币1.00元，每股发行价格为人民币6.93元，共计募集人民币3.07亿元。经本次发行，香梨股份注册资本及实收资本（股本）变更为人民币1.92亿元。扣除与发行有关费用后，香梨股份实际募集资金净额为人民币2.92亿元，其中计入股本人民币0.44亿元，计入资本公积人民币2.48亿元。香梨股份本次非公开发行股票于2022年12月26日在中国证券登记结算有限责任公司完成登记托管手续。2022年12月28日香梨股份公告名称变更等事宜。

本次权益变动后，香梨股份总股本由147706873股增加至192018934股。深圳建信成为香梨股份控股股东，持股比例为23.08%；公司的一级子公司新疆融盛投资有限公司（以下简称“新疆融盛”）持股数量仍为35278015股，持股比例由23.88%下降至18.37%；深圳建信为新疆融盛的间接控股股东，合计持有香梨股份总股本比例为41.45%，香梨股份的控股股东变更为深圳建信。

本次发行导致公司对香梨股份的股权比例稀释，失去对香梨股份的控制权，香梨股份自2022年12月26日起不再纳入公司合并范围。2022年底，香梨股份资产总额25.11亿元，所有者权益4.51亿元；2022年，香梨股份实现营业总收入20.11亿元，利润总额-1.18亿元。香梨股份出表对公司的资产、负债、所有者权益等均产生不同程度的影响，并使得公司业务范围缩小，公司收入规模或将下降。

八、管理分析

跟踪期内，公司1名监事发生变更；公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

2023年5月，付红丽不再任公司监事，由李慧玲接任公司监事一职，系正常人事调整。

除此之外，跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

九、经营分析

1. 经营概况

2022年，润滑油脂成为公司收入最主要来源，其增长带动公司营业收入快速增长；公司

自来水销售业务与工程施工业务收入保持增长；总体毛利率水平同比有所下滑。受香梨股份不再纳入公司合并范围影响，2023年1-3月，公司无润滑油脂、果品等业务，收入下降明显。

2022年，公司营业总收入同比大幅增长155.35%，主要系润滑油脂收入同比大幅增长所致。从构成看，润滑油脂业务系公司收入最主要的来源，2022年润滑油脂收入同比增长11.44倍，系2021年12月公司原控股子公司香梨股份通过资产重组纳入润滑油脂业务所致；自来水销售收入同比增长7.97%；材料销售收入同比下降57.62%，主要系在建项目陆续完工导致建筑材料需求下降所致；工程施工收入同比增长18.04%；果品收入同比大幅下降96.98%，系香梨股份根据果品市场终端需求及果品运输等情况减少果品业务的销售规模所致。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比下降7.90个百分点，主要系材料销售和工程施工业务毛利率下降、润滑油脂收入占比提升所致；自来水销售、润滑油脂、果品以及其他业务毛利率同比均有上升。

2023年1-3月，公司营业总收入相当于2022年营业收入的6.43%。受香梨股份不再纳入公司合并范围影响，2022年12月26日起公司无润滑油脂、果品及防冻液等化工产品附属物资业务。2023年1-3月，公司综合毛利率较2022年大幅上升。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
自来水销售	66080.95	58.58	44.23	71350.42	24.77	45.94	15736.70	85.01	39.11
材料销售	2610.95	2.31	19.31	1106.61	0.38	3.15	4.06	0.02	2.96
工程施工	5062.33	4.49	34.17	5975.74	2.07	24.32	41.08	0.22	37.24
润滑油脂	15108.38	13.39	11.57	187928.04	65.24	15.73	0.00	0.00	--
果品	12833.86	11.38	3.34	387.14	0.13	14.93	0.00	0.00	--
其他业务收入	11116.18	9.85	32.88	21316.06	7.40	40.27	2728.92	14.74	89.91
合计	112812.64	100.00	33.06	288064.01	100.00	25.16	18510.76	100.00	46.59

注：1. 2021年其他业务收入主要包括水质检测收入、棉花收入、承包费收入等；2022年其他收入主要包括防冻液等化工产品附属物资收入、水质检测收入等；2023年1-3月其他收入主要包括水质检测收入、运行维护收入等；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营

(1) 自来水销售

跟踪期内，公司自来水销售业务继续保持区域内专营优势，供水量及收入均同比增长；公司暂无在建及拟建供水项目。公司拟转让其持有的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”）100%股权，联合资信将对本次转让的进展以及对公司的影响保持关注。

自来水销售是公司核心业务，公司主要通

过下属子公司负责供水业务的具体运营。其中，城镇供水经营主体包括库尔勒供水公司、新疆哈密水务有限公司（以下简称“哈密水务公司”）和阿勒泰供水公司，工业供水经营主体包括准东供水公司、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2023年3月底，公司日供水能力108.70万立方米，供水管网总长度约1610.27千米。

表3 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	2003/06/16	26443.00	52.27
	哈密水务公司	哈密城区、农场、石油基地、工业园区	2006/10/09	15000.00	60.00
	阿勒泰供水公司	福海县城、福海县附近部分乡镇	2009/08/19	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	2007/07/30	90900.00	86.80
	阜康供水公司	阜康产业园阜东一区、二区	2007/04/10	1200.00	81.25
	轮台供水公司	轮台县拉依苏石油化工园区	2007/08/17	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，2022年及2023年1—3月，公司供水量分别为25806.99万立方米（同比增长9.87%）和4693.00万立方米，以城镇自来水供应为主；同期，自来水销售业务收入中城镇供水收入占比约为42.82%和36.89%；城镇供水水量大，但受制于水价较低，收入占比未超过50%。2022年，公司自来水销售业务的毛利率略有提高。2023年一季度供水业务毛利率较2022年下降，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，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，其中轮台供水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。

2022年，哈密水务公司水资源费单价有所下降，阜康供水公司原水费单价有所增长，其余公司原水采购价格无变化。

表4 公司下属水务企业原水采购情况（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	2021年		2022年		2023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	9800.00	0.09	11192.49	0.09	1832.40
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	2.14（工业）、0.30（城镇）	60.62（工业）、1401.72（城镇）	2.14（工业）、0.30（城镇）	518.00（工业）、2015.00（城镇）	2.14（工业）、0.30（城镇）	109.78（工业）、290.85（城镇）
		水资源费	0.17	4039.76	0.12	5576.00	0.12	791.10

阿勒泰供水公司	团结水库（地表水）	水资源费	0.05	120.00	0.05	120.00	0.05	50.24
准东供水公司	额尔齐斯河（地表水）	原水费	0.54	4590.50	0.54	7874.43	0.54	2602.05
阜康供水公司（阜东一区）	红星水库（地表水）、地下水	原水费	0.25	568.00	0.39	678.67	0.39	126.18
		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

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 2009 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 2023 年 3 月底，公司城镇供水日供水能力 74.80 万立方米，供水管网总长度 1279.00 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。公司城镇供水价格相对较低，水费结算方式为按月抄表现金结算。跟踪期内，库尔勒供水公司和哈密水务公司平均水价分别较上期下降 0.03 元/立方米和 0.16 元/立方米，系阶梯式水价中以低价计费的用水量增长导致平均水价下降所致，阿勒泰供水公司平均水价较上期提高 0.02 元/立方米；库尔勒供水公司设计日供水能力较上期增长 2.70 万立方米，哈密水务公司设计日供水能力较上期增长 1.00 万立方米。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司城镇供水能力情况

子公司名称	平均水价（元/立方米）	设计日供水能力（万立方米）	管网长度（千米）
库尔勒供水公司	2.19	45.70	573.58
哈密水务公司	3.58	28.00	635.42
阿勒泰供水公司	1.74	1.10	70.00
合计	--	74.80	1279.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，随着供水量的增长，公司城镇供水收入稳定增加，2022 年及 2023 年 1—3 月，城镇供水收入分别为 3.06 亿元和 0.58 亿元。供水质量及效率方面，跟踪期内，公司城市供水合格率均为 100.00%。漏损率方面，库尔勒供水公司和哈密水务公司供水漏损率均较 2021 年有所上升，哈密水务公司漏损率仍然较高。

表 6 公司供水漏损率情况

子公司名称	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
库尔勒供水公司	8.48%	10.71%	8.85%
哈密水务公司	19.75%	19.96%	33.28%
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 7 公司城镇供水明细情况（单位：万立方米）

名称	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
库尔勒供水公司供水量	10426.61	11192.49	1832.40
哈密水务公司供水量	5976.00	6321.94	931.16
阿勒泰供水公司供水量	208.92	241.78	50.24
城镇供水量合计	16611.53	17756.21	2813.80

资料来源：公司提供

2023 年 2 月 22 日，新疆产权交易所发布预披露公告，公司拟转让其持有的阿勒泰供水公司 100% 股权。此次股权转让系由于阿勒泰市人民政府整合阿勒泰地区水务企业；公司将按照阿勒泰供水公司 100% 股权的公允价值进

行此次转让。因阿勒泰供水公司供水能力、管网长度等在公司占比均较小，此次股权转让对公司的城镇供水业务和未来发展预计无重大影响。联合资信将对后续正式股权转让的进展以及转让后给公司经营带来的影响保持关注。

工业供水

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。准东供水公司与园区企业签订供水协议，供水周期一般在 1 年左右，供水价格由新疆维吾尔自治区发展和改革委员会确定。截至 2023 年 3 月底，公司工业供水设计日供水能力 33.90 万立方米，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，详见下表。水费结算方式为按月抄表现金结算。2022 年，公司工业供水量同比增长 17.05%，工业供水收入为 4.10 亿元；2023 年 1—3 月，工业供水收入为 0.99 亿元。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司工业供水情况

子公司名称	平均水价（元/立方米）	设计日供水能力（万立方米）	管网长度（千米）
准东供水公司	4.49（一级管网）， 6.49（二级管网）	27.40	254.00
阜康供水公司	3.1	3.00	44.70
轮台供水公司	5.0	3.50	32.57
合计	--	33.90	331.27

资料来源：公司提供

表 9 公司工业供水量情况（单位：万立方米）

名称	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
准东供水公司	5881.00	6809.6	1644.64
阜康供水公司	650.96	602.34	143.69
轮台供水公司	346.23	638.84	90.87
合计	6878.19	8050.78	1879.20

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司无在建及拟建供水项目。

（2）材料销售

跟踪期内，由于在建项目陆续完工，公司建筑材料需求下降，材料销售业务收入大幅下滑。

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，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材料采购合同，约定采购量和单价，根据项目建设进度需要分批次发货到工地；物资分公司采购的材料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 10 公司材料销售情况

类别	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
钢材（吨）	303.02	--	--
水表（块）	5517.00	13536.00	1772.00
球墨铸铁管（米）	8676.00	5298.00	--
电缆（卷）	1800.00	--	--
球墨铸铁井盖及树脂井盖（套）	--	11.00	--
电控柜	--	9.00	--
变压器	--	2.00	--
管配件阀门、弯头（个）	--	209542.00	9066.00
PE 管（米）	--	15815.00	10930.00
螺旋焊管（吨）	--	2700.00	--
钢丝网骨架复合管（米）	--	1704.00	--
PPR 直条管（米）	--	120600.00	--
软密封闸阀（台）	--	433.00	--
球阀（台）	--	38500.00	--
罐式无压设备（套）	--	--	1.00
减压阀（台）	--	--	3.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，由于在建项目陆续完工，建筑材料需求下降，2022 年，公司材料销售业务收入同比下降 57.62%；同期，材料销售业务毛利率较 2021 年下降 16.16 个百分点，系物流成本上涨所致。2023 年一季度，公司材料销售收入很少，主要系新疆气候原因，一季度为冬休期。

（3）工程施工

2022 年，公司工程施工业务收入有所增长，毛利率水平下降。

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

试工程以及对外承接的房建类工程项目。截至2023年3月底，公司已具备市政公用工程施工总承包二级资质、水利水电工程施工总承包三级资质、建筑工程施工总承包三级资质和输变电工程专业承包三级资质。

2022年，公司工程施工收入同比增长18.04%；同期，工程施工业务毛利率同比下降9.85个百分点，系物流成本及人工成本上涨所致。2023年1—3月，公司工程施工收入较上年同期显著增加，主要系部分2022年底未完成完工结算的工程施工项目于2023年1—3月完工结算确认收入所致。

截至2023年3月底，公司在手订单19个，合同总额0.92亿元。

（4）润滑油脂

2022年，润滑油脂业务规模扩大，成为公司最主要的收入来源；但受香梨股份2022年底出表影响，自2022年12月26日起，公司无润滑油脂业务板块。

公司润滑油脂业务由香梨股份二级子公司统一石油化工有限公司（以下简称“统一石化”）负责经营，主要包括润滑油脂的研发、生产及销售业务。

统一石化润滑油脂业务采取“以销定产”为主、统筹安排为辅的生产模式。润滑油脂等化工产品的销售模式以经销模式为主，辅以直销模式和代加工模式。在经销模式下，主要客户为经营润滑油脂等产品的商贸公司、线上电商，经销商根据自身销售情况向统一石化进行采购，自主定价并向终端用户群体进行销售；在直销模式下，润滑油脂等化工产品以直接对终端用户销售的模式为主；在代加工模式下，统一石化向下游客户提供代加工服务。统一石化与润滑油销售业务采用应收账款结算处理，与供应商业务结算采用银行电汇的方式。

由于润滑油脂业务系2021年新增，2022年公司润滑油脂业务规模扩大，收入规模大幅增长，成为公司最主要的收入来源。2022年12月26日，公司失去对香梨股份的控制权，不再将其纳入合并范围，因此，自失去控制日起公司无

润滑油脂业务板块。

（5）果品业务

公司果品业务收入来自香梨股份，2022年，果品业务收入大幅下降；自香梨股份不再纳入公司合并范围日起，公司无果品业务板块。

香梨股份的果品业务主要围绕库尔勒香梨等新疆特色果品的种植、加工和销售。

2022年，香梨股份销售果品496.20吨，实现果品业务收入387.14万元，同比大幅下降96.98%，系香梨股份根据果品市场终端需求及果品运输等情况减少果品业务的销售规模所致。

由于香梨股份不再纳入公司合并范围，自2022年12月26日起，公司无果品业务板块。

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，择机开拓污水处理产业链；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，在获取技术与管理经验的同时，共同开拓疆内环境市场。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）山西华晋分所对该报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司有纳入合并范围的

一级子公司11家。2022年及2023年1—3月，公司合并范围一级子公司无变动；2022年，公司原二级子公司香梨股份不再纳入公司合并范围，对公司的资产、负债、所有者权益等产生不同程度的影响。

2022年底，公司资产总额89.94亿元，所有者权益26.67亿元（含少数股东权益3.95亿元）；2022年，公司实现营业总收入28.81亿元，利润总额0.44亿元。

2023年3月底，公司资产总额94.15亿元，所有者权益26.71亿元（含少数股东权益3.99亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入1.85亿元，

利润总额0.05亿元。

2. 资产质量

2022年，受香梨股份出表影响，公司资产规模有所下降，资产以在建工程、固定资产、其他应收款和使用权资产为主，受限资产规模较大，公司资产的流动性弱，资产质量一般。

2022年底，公司资产总额较2021年底下降30.12%，主要系货币资金、在建工程、使用权资产和商誉的减少。公司非流动资产占比较2021年底上升4.18个百分点，资产结构仍以非流动资产为主，与行业特点相符。

表 11 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	50.72	39.41	31.68	35.23	36.15	38.40
货币资金	22.32	17.34	5.05	5.61	8.94	9.49
交易性金融资产	0.00	0.00	4.30	4.78	4.30	4.56
应收账款	4.08	3.17	2.62	2.91	2.60	2.77
其他应收款	18.88	14.67	18.61	20.69	19.14	20.33
存货	3.94	3.06	0.66	0.73	0.77	0.82
非流动资产合计	77.99	60.59	58.26	64.77	58.00	61.60
固定资产	24.89	19.34	36.40	40.47	37.10	39.41
在建工程	22.18	17.23	10.30	11.45	10.14	10.77
使用权资产	14.06	10.92	8.99	10.00	8.21	8.72
商誉	9.26	7.19	0.06	0.07	0.06	0.06
资产总额	128.71	100.00	89.94	100.00	94.15	100.00

注：其他应收款含应收利息和应收股利，下同
数据来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

2022年底，公司流动资产较2021年底下降37.54%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和其他应收款构成。

2022年底，公司货币资金较2021年底下降77.37%，主要系香梨股份全资子公司上海西力科实业发展有限公司（以下简称“上海西力科”）存放于中国信托商业银行共同监管账户的应付股权转让款出表所致；公司货币资金主要为银行存款。公司货币资金中受限资金1.84亿元，主要系用于担保的定期存款或通知存款；公司受限资金占36.44%。

2022年，公司新增交易性金融资产，系公司对香梨股份失去控制权后将对其投资计入公允价值计量的权益工具投资所致。

2022年底，公司应收账款较2021年底下降35.92%。从欠款单位看，前五名欠款单位合计占比57.04%，集中度一般，部分对政府单位应收款项账龄较长。截至2022年底，公司应收账款累计计提坏账准备0.26亿元，主要为按账龄法计提的坏账准备。

2022年底，公司其他应收款较2021年底下降1.46%。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90.75%，集中度高。截至2022年底，公司对其他应收款累计计提坏

账准备0.85亿元,其中对新疆巴音国有资产经营有限公司(唯一股东和实际控制人均为新疆巴音郭楞蒙古自治州人民政府国有资产监督管理委员会)应收款计提坏账0.71亿元。总体看,公司其他应收款规模较大,存在一定回收风险。

表 12 截至 2022 年底其他应收款前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	账龄	占比 (%)
新疆昌源水务矿业开发有限公司	10.13	1~5 年 (含 1 年以内)	51.43
新疆昌源通达投资有限公司	6.07	1~4 年	30.85
新疆巴音国有资产经营有限公司	0.79	1~5 年 以上	4.04
乌鲁木齐经济技术开发区 土地征收管理办公室	0.71	1~2 年	3.62
信达金融租赁有限公司	0.16	2~3 年	0.81
合计	17.87	--	90.75

注: 1. 2022 年及 2023 年 1-3 月, 新疆巴音国有资产经营有限公司发生三笔被执行记录, 被执行金额共计 5676.44 万元; 2. 尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至2022年底, 公司存货较2021年底下降83.34%, 主要系香梨股份出表导致原有润滑油脂业务产生的原材料采购减少所致。公司存货主要由原材料0.12亿元(占18.83%)和合同履行成本0.47亿元(占71.53%)构成。

(2) 非流动资产

2022 年底, 公司非流动资产规模较 2021 年底下降 25.30%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和使用权资产构成。

2022 年底, 公司固定资产原值为 47.92 亿元, 主要由管网资产(占 50.37%)、房屋及建筑物(占 40.72%)构成。截至 2022 年底, 公司固定资产累计计提折旧 11.52 亿元, 固定资产净额 36.40 亿元, 较 2021 年底增长 46.26%, 主要系部分重要在建工程项目转入固定资产所致。

2022 年底, 公司在建工程较 2021 年底下降 53.57%, 主要系准东供水公司老君庙二级供水工程和“500”东延供水近期一步工程转入固定资产所致。公司在建工程主要是对轮台地区

的五一水库工程等供水项目的投入; 截至 2023 年 3 月底, 公司在建工程均已基本建设完毕, 将于验收合格后陆续转入固定资产。

2022 年底, 公司使用权资产较上年底下降 36.01%, 主要系到期使用权资产转至固定资产所致。公司使用权资产主要为管网资产 7.78 亿元(占 86.50%)。

2022 年底, 公司商誉较 2021 年底下降 99.34%, 主要系香梨股份与统一石化的商誉出表所致。

2023 年 3 月底, 公司资产总额较 2022 年底增长 4.68%, 主要系货币资金增长所致。公司资产结构较 2022 年底变化不大, 仍以非流动资产为主。

2023年3月底, 公司受限资产包括货币资金、水费收费权、准东供水公司股权和昌源水务大厦部分楼层, 受限资产余额为13.06亿元, 占公司资产总额比例为13.88%。

表 13 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例(%)	受限原因
货币资金	1.84	1.95	担保、司法冻结
水费收费权	9.42	10.01	质押借款
准东供水公司 股权	0.20	0.21	质押借款
昌源水务大厦 部分楼层	1.60	1.70	抵押借款
合计	13.06	13.88	--

注: 尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内, 公司所有者权益规模小幅下降, 权益结构稳定性一般。

2022 年底, 公司所有者权益较 2021 年底下降 4.05%, 主要系少数股东权益减少所致; 少数股东权益占比较上年底下降 5.20 个百分点。总体看, 公司所有者权益结构稳定性一般。

2023 年 3 月底, 公司所有者权益较 2022 年底变化不大。

表 14 公司所有者权益构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	8.00	28.78	8.00	29.99	8.00	29.95
资本公积	5.53	19.89	5.17	19.38	5.17	19.35
未分配利润	7.29	26.22	8.25	30.93	8.25	30.89
归属于母公司所有者权益合计	22.23	79.98	22.72	85.18	22.72	85.06
少数股东权益	5.57	20.02	3.95	14.82	3.99	14.94
所有者权益合计	27.80	100.00	26.67	100.00	26.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

(2) 负债

跟踪期内，受香梨股份出表影响，公司负债规模有所下降，负债结构相对均衡；公司有息债务规模有所下降，但公司债务负担仍较重，且短期偿付压力较大。

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底下降 37.30%，其中流动负债与非流动负债均有所下降。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表 15 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	46.88	46.45	30.13	47.62	30.82	45.70
短期借款	9.01	8.92	7.42	11.72	11.48	17.02
应付账款	4.77	4.73	2.51	3.97	2.41	3.57
其他应付款	17.87	17.71	2.33	3.69	2.41	3.57
一年内到期的非流动负债	12.18	12.07	16.97	26.83	13.73	20.36
非流动负债合计	54.04	53.55	33.14	52.38	36.61	54.30
长期借款	35.37	35.05	21.64	34.20	24.66	36.57
长期应付款	11.18	11.08	8.74	13.82	9.23	13.69
租赁负债	3.16	3.13	0.57	0.91	0.57	0.85
负债总额	100.91	100.00	63.27	100.00	67.43	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022 年底，公司流动负债较 2021 年底下降 35.73%，主要系其他应付款规模下降所致；公司流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。

2022 年底，公司短期借款较 2021 年底下降 17.66%，主要系信用借款减少所致。公司短期借款由信用借款 3.38 亿元和保证借款 4.04 亿元构成，成本主要集中在 3.05%~4.85%之间。

2022 年底，公司应付账款较 2021 年底下降 47.34%；公司应付账款主要为应付工程款、原水费和管网维护费等；3 年以上的应付账款占比为 48.87%。

2022 年底，公司其他应付款较 2021 年底下

降 86.94%，主要系香梨股份子公司上海西力科应付股权转让款项出表所致。公司其他应付款主要为应付往来款项 0.83 亿元、应付工程款保证金及押金等 0.80 亿元和应付股利 0.56 亿元；账龄在 3 年以上的其他应付款占 47.19%，账龄较长。

2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 39.34%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底下降 38.67%，主要系长期借款规模下降所致。

2022 年底，公司长期借款较 2021 年底下降 38.83%，主要系质押借款和抵押借款减少所致。

公司长期借款主要由质押借款 10.61 亿元、抵押借款 1.15 亿元、保证借款 4.68 亿元和信用借款 5.20 亿元构成，成本主要在 4.00%~6.55%之间。

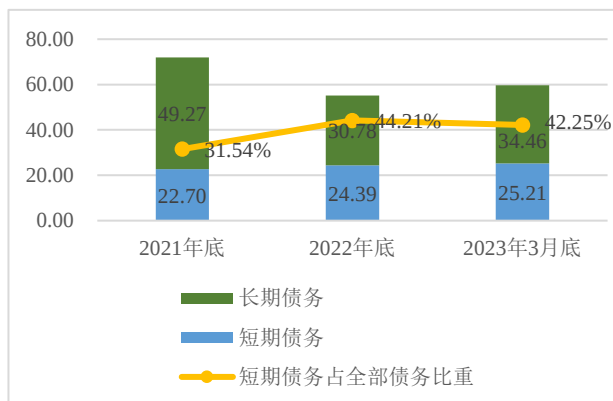
2022 年底，公司长期应付款较 2021 年底下降 21.77%，主要系售后租回融资租赁款减少和香梨股份应付深圳建信借款出表所致。公司长期应付款由售后租回融资租赁款 8.57 亿元和库尔

勒自来水专用管网专项应付款 0.18 亿元构成。其中，售后租回融资租赁款已计入长期债务核算。

2022 年底，公司租赁负债较 2021 年底下降 81.82%。公司租赁负债已计入长期债务核算。

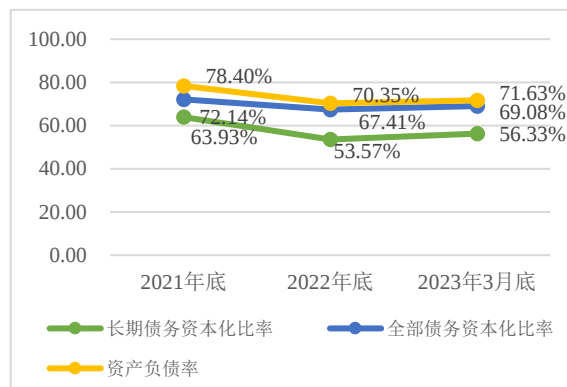
2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 6.58%，主要系长期借款增加所致。公司负债结构较 2022 年底变化不大。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2022年底，公司全部债务较 2021年底下降23.35%。其中，短期债务占44.21%，长期债务占55.79%。2022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较2021年底下降8.06个、4.73个和10.36个百分点，但公司债务负担仍较重。

2023年3月底，公司全部债务较2022年底增长8.16%。其中，短期债务占42.25%，长期债务占57.75%。从债务指标来看，2023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2022年底分别上升1.28个、1.67个和2.76个百分点。

截至2023年3月底，公司有息债务期限分布情况如下表所示，公司短期偿付压力较大。

表 16 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年及 以后	合计
偿还金额 (亿元)	21.14	15.46	0.95	22.12	59.67
占比 (%)	35.43	25.91	1.59	37.07	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入同比大幅增长，期间费用对利润侵蚀较大，非经常性损益对利润实现的影响大。随着香梨股份出表，公司未来收入规模可能下降。

2022年，公司营业总收入和营业成本同比分别大幅增长155.35%和185.48%，营业利润率较2021年下降8.18个百分点。

从期间费用看，2022年，公司费用总额同比增长110.81%，主要系销售费用、管理费用和财务费用增加所致；2022年香梨股份为全力维持润滑油脂销售规模和市场占有率，在各大电商平台开设旗舰店并开展线上直播致使销售费用增加，同时香梨股份全面提升对经销商的服务标准致使管理费用增加；财务费用增加系2021年香梨股份收购统一石化产生的借款利息所致。公司期间费用占营业总收入的比重为29.03%，公司期间费用对利润侵蚀较大，费用控制能力有待改善。

非经常性损益方面，2022年，公司投资收益同比大幅增长358.64%，占同期利润总额的510.72%，主要系在丧失对香梨股份控制日将对

香梨股份的长期股权投资账面价值与公允价值差额计入投资收益所致；公司投资收益持续性弱。2022年，公司公允价值变动收益1.58亿元，占同期利润总额的360.64%，其中1.19亿元系由于统一石化实际业绩未达到承诺业绩致使香梨股份按照2022年度业绩承诺补偿金额确认的公允价值变动收益。同期，公司计提1.57亿元资产减值损失，主要为阜康供水公司对在建阜康产业园区扬水工程计提的1.03亿元减值准备；阜康产业园区扬水工程已停工多年，盘活可能性较小，故计提资产减值损失。

2022年，公司利润总额同比下降36.63%。从盈利指标看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升2.44个和0.08个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业总收入1.85亿元，利润总额为0.05亿元。

表 17 公司盈利情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	11.28	28.81
营业成本（亿元）	7.55	21.56
期间费用（亿元）	3.97	8.36
投资收益（亿元）	0.49	2.24
公允价值变动收益（亿元）	0.00	1.58
资产减值损失（亿元）	-0.02	-1.57
利润总额（亿元）	0.69	0.44
营业利润率（%）	31.67	23.48
总资本收益率（%）	2.89	5.33
净资产收益率（%）	1.93	2.01

资料来源：联合资信根据审计报告整理

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大幅增长，收入实现质量较好；投资活动现金流净流出规模有所收窄；筹资活动现金由净流入转为净流出。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	13.31	33.87
经营活动现金流出小计	10.43	29.85
经营活动现金流量净额	2.88	4.02
投资活动现金流入小计	2.73	2.95
投资活动现金流出小计	12.57	9.71
投资活动现金流量净额	-9.84	-6.76
筹资活动现金流入小计	42.38	24.14

筹资活动现金流出小计	33.28	27.21
筹资活动现金流量净额	9.11	-3.07
现金收入比（%）	106.32	105.29

注：经营现金为经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表整理

从经营活动现金流看，2022年，受益于公司润滑油业务规模扩大及自来水销售收入的增长，公司经营活动现金流入和流出规模增幅较大；公司经营活动现金净流入规模有所增长。2022年，公司现金收入比略有下降，收入实现质量较好。

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流入金额同比增长8.01%；投资活动现金流出金额同比下降22.80%，投资活动现金流出主要为当期香梨股份向统一石化支付的股权收购款。2022年，公司投资活动产生的现金净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量同比下降43.04%，主要系取得借款收到的现金减少所致；公司吸收投资收到的现金2.94亿元主要为香梨股份非公开发行股份募得资金；同期，公司筹资活动现金流出量同比下降18.23%，其中偿还债务支付的现金19.92亿元。2022年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2023年1—3月，公司经营活动现金流净额为0.32亿元，现金收入比为96.69%；投资活动现金流净额为-0.28亿元；筹资活动现金流净额为3.85亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道较为畅通。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	108.21	105.16	117.30
	速动比率（%）	99.81	102.98	114.78
	经营现金流动负债比（%）	6.13	13.35	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.13	0.16	--
	现金短期债务比（倍）	1.20	0.38	0.53
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	5.33	7.24	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.50	7.62	--

经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.95	1.89	--
经营现金/利息支出（倍）	1.05	1.05	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2022年底，公司流动比率和速动比率分别较上年底下降3.05个百分点、上升3.17个百分点；同期，经营现金对流动负债的覆盖程度有所提高，对短期债务覆盖程度仍低；公司现金短期债务比较上年底下降。2023年3月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较2022年底有所回升。总体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标来看，2022年，公司EBITDA同比增长35.89%，EBITDA利息倍数小幅下降，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；全部债务/EBITDA下降至7.62倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。经营现金/全部债务略有上升，经营现金/利息支出保持稳定。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至2022年3月底，公司对外担保余额2.75亿元，担保比率为10.30%，主要为对香梨股份的担保，公司整体或有负债风险可控。

表 20 截至 2023 年 3 月底公司对外担保情况

被担保公司	担保余额（亿元）
香梨股份	2.50
新疆通达热力有限责任公司	0.25
合计	2.75

截至2023年3月底，公司共获得主要合作商业银行授信额度合计为91.60亿元，尚未使用额度29.97亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司业务主要由于子公司开展，收入及利润主要来自于子公司；权益主要来自于公司本部。公司本部资产和负债占合并口径的比重一般；公司本部面临一定短期偿付压力。

2022 年底，公司本部资产总额 46.99 亿元，

较 2021 年底下降 4.26%，占合并口径的 52.24%。其中，流动资产 23.08 亿元(占比 49.12%)，主要由货币资金（占 8.73%）和其他应收款（占 89.75%）构成；非流动资产 23.91 亿元(占比 50.88%)，主要由长期股权投资（占 72.26%）和固定资产（占 25.24%）构成。

2022 年底，公司本部所有者权益为 20.27 亿元，较 2021 年底下降 7.99%，占合并口径的 76.00%。其中，实收资本为 8.00 亿元(占 39.47%)、资本公积 4.50 亿元（占 22.20%）、未分配利润 6.50 亿元（占 32.08%）。

2022 年底，公司本部负债总额 26.72 亿元，较 2021 年底下降 1.22%，占公司合并口径的 42.23%。其中，流动负债 18.73 亿元（占比 70.09%），主要由短期借款（占 35.14%）、其他应付款（占 29.07%）和一年内到期的非流动负债（占 34.38%）构成；非流动负债 7.99 亿元（占比 29.91%），主要由长期借款（占 91.80%）和递延所得税负债（占 8.08%）构成。2022 年底，公司本部全部债务 20.36 亿元，占公司合并口径的 36.91%。其中，短期债务占 63.93%、长期债务占 36.07%。同期，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.86%和 50.11%。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.78 亿元，占公司合并口径的 2.71%；利润总额为-1.90 亿元，主要系坏账损失与长期股权投资减值损失所致，其中长期股权投资损失系公司全资子公司阜源公司计提在建工程减值准备所致。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 2.56 亿元，投资活动现金流净额 0.42 亿元，筹资活动现金流净额-4.30 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 51.44 亿元，所有者权益为 20.24 亿元，负债总额 31.21 亿元；公司本部资产负债率 60.66%；全部债务 25.49 亿元，全部债务资本化比率 55.74%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.19 亿元，利润总额-0.03 亿元，投资收益 0.12 亿元。

2022 年底和 2023 年 3 月底，公司本部现金短期债务比分别为 0.15 倍和 0.40 倍，现金类资产对短期债务的保障能力较弱。

十一、外部支持

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，公司继续得到政府和实际控制人的支持。

1. 支持能力

公司实际控制人信达公司系国内首家金融资产管理公司和首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司，拥有金融全牌照，实力雄厚。2022 年底，信达公司总资产规模 16159.89 亿元，较上年底增长 3.31%；所有者权益 2079.95 亿元。作为国内资产管理行业的领军者，支持能力很强。

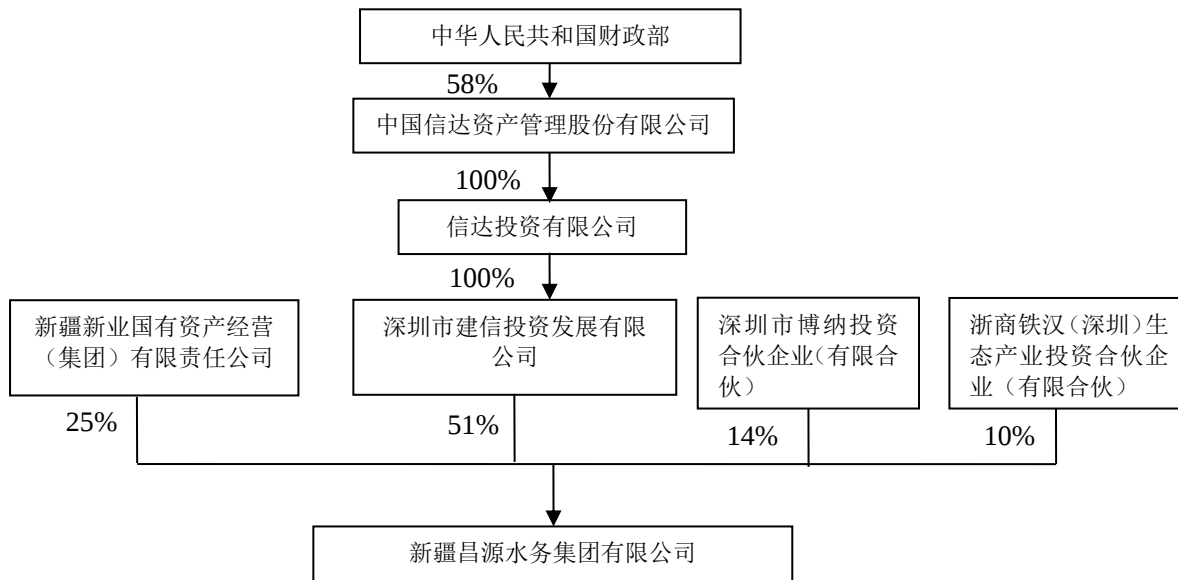
2. 支持可能性

2022 年，公司收到政府补助共 0.20 亿元，补贴金额计入公司“其他收益”科目。信达公司对公司的运营提供融资支持，截至 2022 年底，信达投资有限公司（信达公司子公司）对公司的担保余额为 15.89 亿元。作为新疆多个地区城镇居民和工商企业的供水主体和信达公司下属子公司，公司继续获得政府和实际控制人支持的可能性很大。

十二、结论

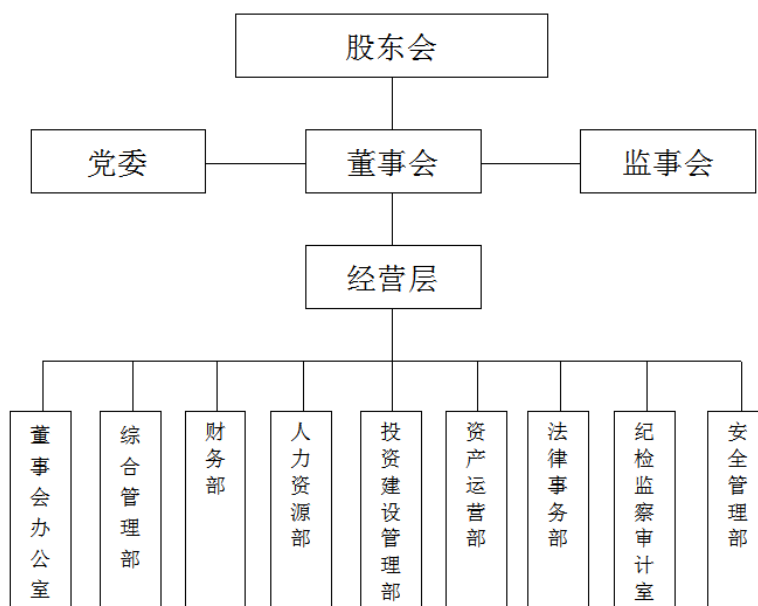
基于对公司的经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 昌源水务 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围一级子公司

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有限公司	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	新疆昌源水务科学研究院有限公司	乌鲁木齐市	服务行业	100.00
9	新疆哈密水务有限公司	哈密市	供水行业	60.00
10	新疆融盛投资有限公司	乌鲁木齐市	投资行业	100.00
11	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（公司合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.93	23.24	9.36	13.24
资产总额（亿元）	102.21	128.71	89.94	94.15
所有者权益（亿元）	27.63	27.80	26.67	26.71
短期债务（亿元）	26.35	22.70	24.39	25.21
长期债务（亿元）	30.21	49.27	30.78	34.46
全部债务（亿元）	56.56	71.97	55.17	59.67
营业总收入（亿元）	8.63	11.28	28.81	1.85
利润总额（亿元）	0.57	0.69	0.44	0.05
EBITDA（亿元）	6.53	5.33	7.24	--
经营性净现金流（亿元）	2.26	2.88	4.02	0.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.68	2.94	7.54	--
存货周转次数（次）	7.05	3.28	9.39	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.10	0.26	--
现金收入比（%）	92.91	106.32	105.29	96.69
营业利润率（%）	35.35	31.67	23.48	45.97
总资本收益率（%）	3.11	2.89	5.33	--
净资产收益率（%）	1.66	1.93	2.01	--
长期债务资本化比率（%）	52.23	63.93	53.57	56.33
全部债务资本化比率（%）	67.19	72.14	67.41	69.08
资产负债率（%）	72.97	78.40	70.35	71.63
流动比率（%）	63.81	108.21	105.16	117.30
速动比率（%）	62.21	99.81	102.98	114.78
经营现金流动负债比（%）	5.44	6.13	13.35	--
现金短期债务比（倍）	0.30	1.02	0.38	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	2.07	1.95	1.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.67	13.50	7.62	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债及长期应付款中有息债务纳入全部债务计算；3. 2020 年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

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.20	3.20	2.02	5.98
资产总额（亿元）	49.39	49.08	46.99	51.44
所有者权益（亿元）	22.81	22.03	20.27	20.24
短期债务（亿元）	15.03	10.90	13.02	15.12
长期债务（亿元）	6.37	12.49	7.34	10.36
全部债务（亿元）	21.40	23.38	20.36	25.49
营业总收入（亿元）	0.65	0.57	0.78	0.19
利润总额（亿元）	0.16	-0.67	-1.90	-0.03
EBITDA（亿元）	0.91	0.30	-0.64	--
经营性净现金流（亿元）	2.14	-1.43	2.56	-0.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.12	1.23	2.17	--
存货周转次数（次）	21.25	33.30	20.36	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	71.53	89.62	31.47	23.69
营业利润率（%）	47.38	50.94	71.98	87.03
总资本收益率（%）	2.01	0.20	-1.38	--
净资产收益率（%）	0.67	-3.14	-8.11	--
长期债务资本化比率（%）	21.83	36.18	26.60	33.87
全部债务资本化比率（%）	48.41	51.49	50.11	55.74
资产负债率（%）	53.81	55.11	56.86	60.66
流动比率（%）	121.10	178.52	123.25	135.71
速动比率（%）	121.07	178.47	123.21	135.68
经营现金流动负债比（%）	10.96	-10.31	13.66	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.29	0.15	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	0.38	-0.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.44	78.52	-31.68	--

注：1. 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债中有息债务纳入全部债务计算

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/(n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持