

信用等级公告

联合〔2020〕935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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定新疆昌源水务集团有限公司主体长期信用等级为 AA，新疆昌源水务集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月七日



新疆昌源水务集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行金额 1.20 亿元，发行金额上限 4.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：全部用于偿还公司本部及下属子公司有息债务本息

评级时间：2020 年 8 月 7 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

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	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
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		5
		偿债能力		4
		调整因素和理由		
政府支持			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

评级观点

新疆昌源水务集团有限公司（以下简称“公司”）是为新疆区域内多个地区城镇居民和工商企业供水的水务公司。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好、区域专营性强和项目陆续运营供水量有望增长等优势。同时，联合资信也关注到，公司盈利能力一般、债务负担重、短期资金压力大以及涉诉金额较大，面临一定的或有风险等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行规模对公司现有债务影响较小，而且公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 公司外部发展环境良好。2017—2019 年，新疆分别实现地区生产总值 10920.09 亿元、12199.08 亿元和 13597.11 亿元，年均复合增长 11.59%，保持高速增长，公司外部发展环境良好。
2. 公司业务区域专营性强。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强。
3. 公司供水量有望增长。随着在建工业供水项目的投入运营，公司工业供水量有望增长。

关注

1. 公司盈利能力一般。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，利润总额对投资及资产处置收益依赖高，整体盈利能力一般。

分析师：竺文彬 郑 重 高志杰
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

2. **公司现有债务负担重。**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%，短期集中偿付压力大。
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，联合资信将持续关注上述事项进展情况。

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
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
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)	0.39	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：公司合并口径及公司本部2020年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

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
AA	稳定	2020/7/1	姜泰钰 郑重 高志杰	水务企业信用评级方法 V3.0.201907 水务企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
AA	稳定	2018/9/28	竺文彬 辛纯璐	水务企业主体信用评级方法（2017年） 水务企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由新疆昌源水务集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新疆昌源水务集团有限公司 2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

新疆昌源水务集团有限公司（以下简称“公司”）前身为新疆昌源水利水电产业集团有限公司，成立于1999年2月12日，由新疆维吾尔自治区水利厅发起设立，设立时注册资本11919万元。2007年公司增资扩股，并更为现名，注册资本增加至5.00亿元，中国水务投资有限公司（以下简称“中国水务”）持股60%，新疆维吾尔自治区新业国有资产经营有限责任公司（以下简称“新业公司”）持股40%。后经多次增资扩股及股东变更，截至2016年底，中国水务和新业公司分别持有公司51.00%和25.00%的股权。2017年，中国水务转让其持有公司51%股权给深圳市建信投资发展有限公司（以下简称“深圳建信”），2017年8月，上述事项工商变更手续已全部办理完成，自此，公司第一大股东由中国水务变更为深圳建信。深圳建信成立于1993年4月21日，为财政部下属中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达公司”）的二级子公司。截至2020年3月底，深圳建信已向公司委派4名董事（含董事长），公司注册资本和实收资本均为8.00亿元，股东持股情况见表1。

表1 截至2020年3月底公司股东及出资情况
(单位: 亿元、%)

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

资料来源: 公司提供

公司经营范围包括: 水资源及土地资源的开发; 水务业投资及资产管理; 引水工程建设

投资; 苦咸水淡化; 水利水电物资、建材、金属材料、水泥、化工产品、橡胶制品的销售; 房屋、汽车及设备租赁; 咨询服务; 水环境监测, 水质检验技术服务, 工程检测技术服务; 培训服务; 开展净水工、水表装修工、泵站运行工等职业(工种)的初级、中级、高级鉴定和供水调度工职业(工种)中级、高级鉴定。

截至2020年3月底, 公司合并范围子公司13家; 本部内设9部2室, 包括财务部、人力资源部、审计监察部、投资部、建设管理部、资产运营部、安全管理部、法律合同部、党群工作部、董事会办公室和办公室。

截至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。

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

二、本期中期票据概况

公司已于2018年注册额度为8.00亿元中期票据, 本期计划发行2020年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”), 拟基础行金额1.20亿元, 发行金额上限4.00亿元, 期限为3年。本期中期票据采用固定利率, 每年付息一次, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期中期票据募集资金全部用于偿还公司本部及下属子公司有息债务本息。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来,在世界大变局加速演变更趋明显,国际动荡源和风险点显著增多,全球经济增长放缓的背景下,我国经济增速进一步下滑,消费价格上涨结构性特征明显,财政收支缺口扩大,就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行,全年GDP同比增长6.1%(见表2),为2008年国际金融危机以来之最低增速;其中一季度累计同比增长6.4%,前二季度累计同比增长6.3%,前三季度累计同比增长均为6.2%,逐季下滑态势明显。2020年一季度,受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击,GDP同比增长-6.8%,是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP(万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速(%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率(%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速(%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速(%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注:1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率,GDP为不变价规模

4.城镇失业率统计中,2016-2017年为城镇登记失业率,2018年开始为城镇调查失业率,指标值为期末数。

数据来源:国家统计局,wind,联合资信整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态,对外贸易总额同比减少,2020年一季度三大需求全面大幅收缩

2019年,社会消费品零售总额同比增长8.0%,较上年下滑1.0%,其中网上零售额10.6万亿元,同比增长16.5%。全国固定资产投资(不含农户)同比增长5.4%,比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看,制造业投资增速为3.1%,比上年低6.4个百分点;基础设施投资增速为3.8%,与上年持平;房地产投资增速为9.9%,比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%,比上年低4.0个百分点;国有投资增速为6.8%,比上年高4.9个百分点。2019年,货物进出口总额31.54万亿元,同比增长3.4%,增速比上年回落6.3个百分点。其中,出口增长5.0%,进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元,同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%,对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元,增长10.8%。2020年一季度,社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额(不含农户)和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%,三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落,服务业较快发展,2020年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019年,国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%,占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%,增速较上年同期回落0.5个百分点;2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%,工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%,服务业增长势头较好。2020年一季度,国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%,全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%,工业企业营业收入和利润总额分别

同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调

查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1-3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给

予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以

实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

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

表 3 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 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

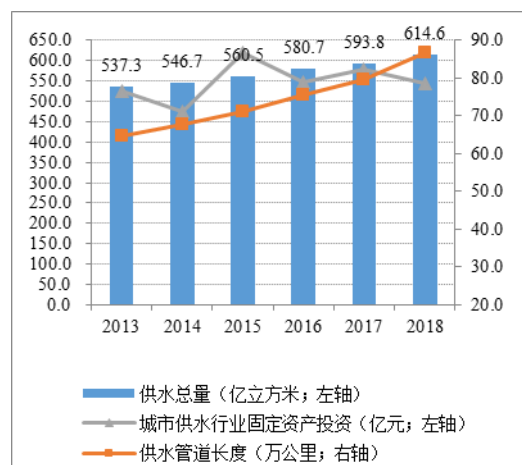
问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

(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

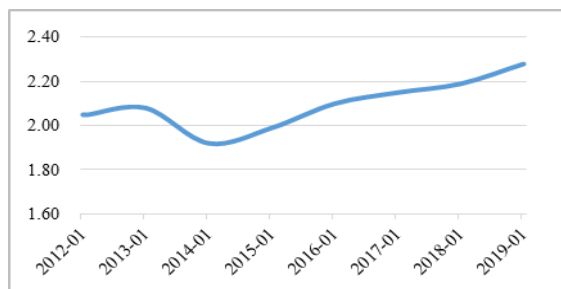
近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019 年，部分城市居

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4 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、中国管网、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

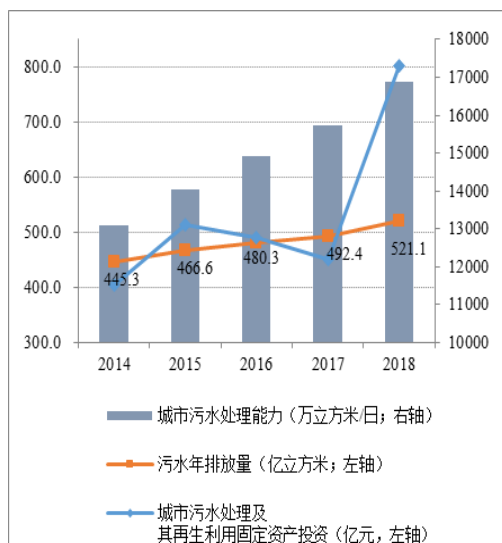
近年来，随着城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期

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



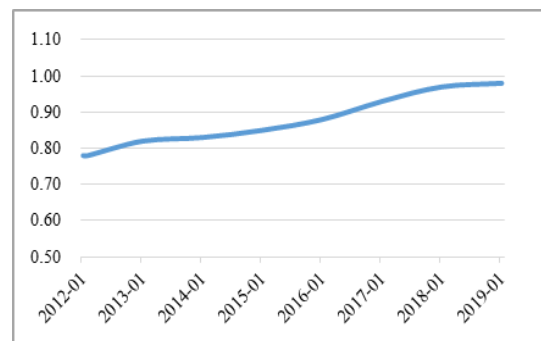
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

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5 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
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

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

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6 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定〉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

资料来源：联合资信整理

(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. 区域经济概况

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

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

新疆位于亚欧大陆中部，地处中国西北边陲，总面积166万平方公里，占全国陆地总面积的六分之一。新疆属于典型的温带大陆性干旱气候，降水稀少、蒸发强烈，年均降水量154.4毫米。境内山脉融雪形成大小河流570多条。冰川储量2.13万亿立方米，占全国的50%，有“固体水库”之称。水资源总量727亿立方米，居全国前列，但单位面积产水量仅为全国平均的六分之一。水资源时空分布极不均衡，资源性和工程性缺水并存。

近年来，新疆地区生产总值逐年增长，2017—2019年，新疆分别实现地区生产总值10920.09亿元、12199.08亿元和13597.11亿元，年均复合增长11.59%。按可比价计算，2019年比上年增长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%。2017—2019年，新疆分别完成一般公共预算收入1465.5亿元、1531.5亿元和1577.3亿元，呈上升趋势。

2017—2019年，新疆分别完成固定资产投资额（不含农户）11795.64亿元、8823.14亿元和9043.72亿元，年均复合下降12.44%。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%。

2017—2019年，新疆全部工业增加值分别为3229.09亿元、3743.85亿元和3861.66亿元，年均复合增长9.36%。2019年，全年全部工业

增加值 3861.66 亿元，比上年增长 4.5%。其中，规模以上工业增加值增长 4.7%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有控股企业增加值增长 4.0%，股份制企业增长 3.5%，外商及港澳台商投资企业增长 5.5%，私营企业增长 3.0%。分工业门类看，采矿业增长 8.0%，制造业增长 1.2%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长 10.7%。分轻重工业看，轻工业增长 1.1%，重工业增长 5.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 8.00 亿元。其中，深圳建信、新业公司、深圳市博纳投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“博纳投资”）和浙商铁汉（深圳）生态产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“浙商铁汉”）分别持股 51.00%、25.00%、14.00%和 10.00%。深圳建信为财政部下属信达公司的二级孙公司。

2. 公司规模与竞争优势

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

目前，公司城市供水经营主体包括新疆昌源水务集团库尔勒银泉供水有限公司（以下简称“库尔勒供水公司”）、新疆哈密水务有限公司（以下简称“哈密水务公司”）和新疆昌源水务阿勒泰供水公司（以下简称“阿勒泰供水公司”）。公司工业供水经营主体包括新疆昌源水务准东供水有限公司（以下简称“准东供水公司”）、新疆昌源水务集团阜康供水有限责任公司（以下简称“阜康供水公司”）和新疆昌源水务集团轮台供水有限公司（以下简称“轮台供水公司”）。

截至2020年3月底，公司城市供水区域主要覆盖库尔勒市、哈密市和阿勒泰地区福海县，在上述区域专营性强。管网长度达1259.42千

米，设计日供水能力60.31万立方米，服务面积约120平方公里，能够基本覆盖库尔勒全市及周边部分乡镇、哈密城区和阿勒泰地区福海县城及周边农村的用水需求。未来，公司将通过收购地方水务公司进一步提升城市供水能力。

近年来，新疆加快优势矿产资源开发及能源基础设施建设，一大批工业园区陆续产生。截至2020年3月底，公司工业供水区域主要覆盖新疆准东经济技术开发区、阜康市产业园阜东一区、二区和轮台县拉依苏石化工业区，工业供水管网长度331.27千米，设计日供水能力31.96万立方米。

3. 人员素质

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

截至2020年3月底，公司高层管理人员共8人，其中包括董事长1人、总经理兼党委副书记1人、副总经理4人、总经理助理2人。

禹华初先生，1963年生，中共党员，法学博士，高级经济师；曾任湖南省怀化市商业供销系统和邵阳地区劳动人事局、邵阳市政府、市审计局担任干部、副科长、科长、专职秘书和副局长（正处级），中国建设银行（以下简称“建行”）湖南省分行办公室副主任、建行张家界市分行党委书记、行长，信达公司长沙办事处副主任、纪委书记、沈阳办事处党委书记、主任兼长春办事处党委书记（负责全面工作）和深圳办事处（分公司）党委书记、主任（总经理）、信达公司深圳地区总监，幸福人寿保险股份有限公司党委副书记、总裁；2016年11月起任信达公司投资与资管部总经理；2017年8月至今任公司董事长。

刘正刚先生，1967年生，中共党员，研究生学历，高级经济师；曾任建行新疆区分行项目处干部，建行新疆伊宁市支行副行长（挂职锻炼），建行新疆区分行项目审查处副处长、信贷委办公室副主任、风险管理处副处长、风

险管理部副总经理，建行新疆区分行信贷审批部副总经理、公司业务部副总经理兼集团客户部总经理，新疆克拉玛依市市长助理（挂职）；2018年6月至今任公司党委副书记兼总经理。

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

截至2020年3月底，公司共有员工813人，从学历构成看，本科及以上学历291人（占35.79%）、大专学历295人（占36.29%）、中专及以下学历227人（占27.92%）；从岗位构成看，管理人员302人（占37.15%），生产及研发人员345人（占42.43%），销售人员166人（占20.42%）。按年龄划分，50岁以上147人（占18.08%），30~50岁483人（占59.41%），30岁以下183人（占22.51%）。综合来看，公司及下属公司人员各岗位人员配置和学历结构合理，可以满足其正常经营的需要。

4. 外部支持

近年来，公司持续获得政府补助、专项建设资金拨付和股东在融资及资产盘活等方面的外部支持。

2017—2019年，公司分别获得政府补助款项1101.83万元、1197.67万元和1532.28万元，计入“营业外收入—政府补助”和“其他收益”科目。2020年1—3月，公司获得政府补助166.48万元，计入“其他收益”科目。

2016年，公司收到供水二期中央财政预算资金1920.00万元，计入“专项应付款”科目；收到供水设施改造和福海二期等工程项目补助资金合计2939.50万元，计入“递延收益”科目。2017年，公司收到哈密市城市供水管网漏

损计量改造项目和福海县供水二期主输水管线项目资金合计2787.50万元，计入“递延收益”科目。

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

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91650100712965855F），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；公司存在已结清关注类贷款记录以及关注类担保，均由于银行信贷资产质量政策调整所致。总体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年8月5日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理水平

1. 法人治理结构

公司建立了完善的法人治理结构，相关人员均已到位，且整体运行情况良好。

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

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

公司设有董事会，由7名董事组成，其中4名由深圳建信推荐，其余3名由新业公司、博纳投资和浙商铁汉分别推荐产生，董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。公司设董事长1人，由董事会选举产生，为公司的法定代表人。

董事会对股东会负责，并行使审议公司中长期发展规划和重大经营决策等职权。

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

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

2. 管理水平

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

为保障公司的正常经营和持续发展，公司制定了一系列的管理制度。

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

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

投融资管理方面，为规范公司的对外投资

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

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

人力资源及绩效管理方面，公司结合自身业务特点，制定了一系列的人力资源管理制度，其中包括《外派董事人员管理办法》《领导人员管理办法》《人才引进管理干部》《全员考核试行办法》和《薪资方案》。上述制度的制定与有效执行，使公司的劳动人事管理、工资分配得到进一步优化和完善，同时也保证了公司正常生产经营活动的顺利开展。

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

七、经营分析

1. 经营概况

公司形成了以自来水供应为主，辅以果品、材料销售及工程施工等多行业经营的业务结构。公司供水业务经营稳健，果品销售业务受行业不景气影响，收入快速下滑，建材销售及工程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。

2017—2019 年，公司分别实现营业收入 5.99 亿元、5.96 亿元和 7.04 亿元，年均复合增长 8.35%，主要系建筑材料销售和自来水销售收入增长所致。从构成看，自来水销售为公司收入主要来源，占营业收入比重逐年上升至 71.57%，果品及果酒收入占营业收入逐年下降至 2.21%，建筑材料销售收入占营业收入比重波动上升，2019 年占营业收入比重为 11.63%。

毛利率方面，2017—2019 年，综合毛利率

分别为 25.79%、35.49%和 37.65%，持续增长，主要系自来水销售业务和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 7 2017—2019 年及 2020 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			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	收入	占比	毛利率
自来水销售	38497.49	64.23	33.25	42059.03	70.52	39.34	50364.12	71.57	43.62	10087.38	92.72	31.35
建筑材料销售	6557.42	10.94	16.65	1545.28	2.59	-16.55	8183.33	11.63	13.12	--	--	--
果品及果酒	5797.31	9.67	4.73	3606.78	6.05	4.41	1553.72	2.21	3.99	390.62	3.59	6.30
工程收入	1376.56	2.30	17.55	4394.71	7.37	4.44	3981.86	5.66	37.64	--	--	--
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	1750.60	2.49	31.98	166.08	1.53	4.38
主营业务收入	57875.23	96.55	25.70	54010.20	90.56	31.84	65833.63	93.56	38.22	10644.08	97.83	30.00
其他业务	2065.81	3.45	28.28	5632.34	9.44	70.51	4533.93	6.44	29.3	235.83	2.17	28.21
营业收入	59941.04	100.00	25.79	59642.54	100.00	35.49	70367.56	100.00	37.65	10879.91	100.00	29.97

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

公司作为新疆大型水务公司，自来水销售业务范围覆盖新疆多个城市及工业园区，近年来供水收入持续增长，城市供水区域专营优势明显。

自来水销售是公司最重要的业务，公司主

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

表 8 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（%）
城市供水	库尔勒供水公司	库尔勒城区、尉犁县城及周边乡镇场	2003.6.16	27443	52.28
	哈密水务公司	哈密城区、农场、石油基地、工业园区	2006.10.9	15000	60.00
	阿勒泰供水公司	福海县城、福海县附近部分乡镇	2009.8.19	1000	100.00
工业供水	准东供水公司	新疆准东经济技术开发区	2007.7.30	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

近几年，公司供水总量有所增长，2017—

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司供水总量分别

为 16353 万立方米、17381.58 万立方米、21154.10 立方米和 4187.33 万立方米。其中以城市自来水供应为主，占比在 76%左右；自来水销售业务收入分别为 38497.49 万元、42059.03 万元、50364.12 万元和 10087.38 万元，其中城市供水收入占比约 52%左右。2017—2019 年，自来水销售业务的毛利率呈上升趋势，分别为 33.25%、39.34%和 43.62%，2020 年一季度自来水销售业务毛利率为 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 9 2017—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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
			单价	采购量	单价	采购量	单价	采购量	单价	采购量
库尔勒供水公司	地下水	水资源费	0.09	6410.00	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）	789.00	1.24（工业）	1700.00	1.24（工业）	2160.00	1.24（工业）	278.00
		水资源费	0.12	1390.00	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	/	120.00	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	3943.00	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	522.00	0.08	646.00	0.08	682.06	0.08	197.7
		水资源费	0.25		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交。水资源费一般是半年或一年交清，2018 年 1—4 月份水资源费为 0.03 元/立方且费用免交，5—12 月水资源费为 0.05 元/立方，还未缴纳。

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

城市供水情况

公司城市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，城市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 10 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

随着供水量的增长，公司城市供水收入稳

定增加，近三年城市供水收入分别为 19980.38 万元、22610.59 万元和 26634.03 万元。供水质量及效率方面，公司近三年城市供水合格率均为 100%。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 11 近三年一期公司供水漏损率情况（单位：%）

子公司名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
库尔勒供水公司	13.80	12.71	11.32	9.67
哈密水务公司	12.69	12.33	16.05	48.58
阿勒泰供水公司	--	--	--	--

注：2017—2020 年 3 月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

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司城市供水量稳步增长，分别为 12438 万立方米、13176 万立方米、16120 万立方米和 3122 万立方米。

表 12 2017—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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
库尔勒供水公司供水量	7437	8376	10458	2365
哈密水务公司供水量	4807	4577	5446	729
阿勒泰供水公司供水量	194	223	216	28
城市供水量合计	12438	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暂定为 2.08 元/立方米。水费结算方式为按月抄表现金结算。

表 13 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

2017—2019 年公司工业供水量分别为 3915 万立方米、4206 万立方米和 5034 万立方

米，持续增长。2020 年 1—3 月，公司工业供水量为 1065 万立方米。

表 14 2017—2019 年及 2020 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	2020 年 1—3 月
准东供水公司	3176	3285	4025	840
阜康供水公司	511	661	682	180
轮台供水公司	228	261	327	45
合计	3915	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，近三年准东供水公司供水量保持快速增长（具体见表 14）。准东供水公司为准东工业园区唯一的工业供水单位，公司与园区企业签订供水协议，供水周期一般 1 年左右，供水价格由新疆发改委确定。目前公司主要企业客户是为准东工业园区内入驻的工业企业，大用户有：新疆神火煤电、新疆其亚铝电、神华神东电力、新疆准东开发建设有限公司、新疆宜化化工、中电投电厂、中煤电厂、大唐电厂、特变电工电厂等。

在建拟建供水项目

工业供水项目，公司围绕着石油化工、煤

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/年，2019 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 m³/天，预计到 2020 年增加工业供水能力至 10.27 万 m³/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 m³/天，未来达产后（按十年预测）供水能力还会增长 10 万 m³/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 15 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	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第二步工程（“500”—10#闸段）和哈密市第三水厂改扩建工程项目，“500”东延供水近期第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。

表 16 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	准东供水近期第二步工程	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

总体看，围绕“工矿供水为主，城镇供水为辅”的发展思路，公司供水在建和拟建项目规模大，未来公司供水产能将扩大，供水收入有望增长。考虑到项目投产后折旧规模将快速扩大，以及具体收益受下游实际用水需求量等影响较大，联合资信将持续关注公司项目收益实现情况。

（2）材料销售业务

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

公司材料销售业务主要由新疆昌源水务集团有限公司乌鲁木齐物资分公司（以下简称“物资分公司”）负责经营。物资分公司成立

于 2009 年 6 月，主营水利水电物资的销售，主要负责为公司在新疆的供水项目提供工程物资以及对外销售。

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

表 17 公司钢筋、水泥、土工膜销售情况

类别	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
钢材(吨)	1804.69	192.27	--	--
水泥(吨)	385.00	3472.84	429.48	--
水表(块)	9332.00	8132.00	30928.00	--

球墨铸铁管(米)	19388.00	3432.00	23344.00	528.00
电缆(卷)	8000.00	1222.00	2040.00	--
电锅炉(台)	--	--	9.00	--
PE管(米)	--	--	191736.02	--
无碱直接纱(吨)	--	--	473.05	--
树脂(吨)	--	--	456.05	--
煤炭	--	--	9979.22	--
钢丝网骨架复合管(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近几年公司新建项目较少，钢材、水泥等需求量减少，相应销售也逐年减少，但物资公司近年来通过积极拓展外部市场，球墨铸铁管及电缆销售量快速增长。

2017—2019年，公司材料销售收入波动增长，分别为6557.42万元、1545.28万元和8183.33万元，2018年大幅下降主要系公司内外部供水项目停工或减少，相应的材料销售减少所致；2019年大幅增长的原因主要是加强外部市场的开拓。同期毛利率分别为16.65%、-16.55%和13.12%，2018年出现亏损主要是受整体市场环境以及重要客户（毛利较高的客户）并入公司，内部冲销部分利润所致。2019年毛利率较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，公司无材料销售业务收入，主要因为新疆气候原因，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组成部分，由香梨股份负责经营，具有一定品牌知名度，近年来收入大幅下降，受果品销售行业需求持续低迷及竞争加剧影响，毛利率水平明显下滑。

2011年7月29日，公司通过协议方式以46464.16万元现金收购新业公司持有的新疆融盛投资有限公司（以下简称“融盛投资”）100%股权，从而实现间接持有新疆库尔勒香梨股份有限公司（以下简称“香梨股份”）（A

股上市公司：600506.SH）37255813股股份，占香梨股份总股本的25.22%，为其第一大股东。2015年6月11日至7月1日期间，融盛投资通过上海证券交易所竞价交易系统减持香梨股份股票，减持后持有香梨股份公司股份35278015股，占香梨股份总股本的23.88%，为其第一大股东。香梨股份以新疆特色林果产业为主业，是集种植、冷藏、仓储、研发、加工、销售为一体的专业化农业企业。

果品供应

果品供应方面，公司果品主要是由自营果园生产、向果品专业合作社、农户采购。其中，向果品专业合作社及农户采购为公司果品最主要的来源渠道。主要供应客户有库尔勒市金桥香梨专业合作社、库尔勒美旭香梨专业合作社等，2017—2019年，公司前五大供应商金额占比分别为91.60%、100.00%和100.00%。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18 2019年公司果品销售前五大供应商

（单位：万元、%）

供应商名称	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

2013年至今，公司采用“以销定采”的模式，开展果品购销业务，加强果品购销管控风险，确保果品购销利润。即：先与销售商签订销售合同，再进行采购的模式进行果品购销业务。近三年，果品销售市场整体持续低迷，香梨股份主要产品香梨销售量持续下降，2019年香梨销售1456.11吨。

表 19 香梨股份产品销售情况 (单位: 吨)

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
香梨	10472.21	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, 2016 年以来, 其他林果无销售, 主要原因市场行情不好, 公司暂时停止销售, 待行情好转后再行决定是否销售; 2017 年以来, 果酒无销售, 主要原因市场行情不好, 公司暂时停止生产销售, 待行情好转后再行决定是否生产销售。

资料来源: 公司提供

表 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, 近三年, 前五名销售商户的集中度分别为 72.51%、98.74% 和 100.00%, 集中度有所提高, 销售货款款项结算均以现金结算为主。

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

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

2017—2019 年, 公司果品业务收入分别为 5797.31 万元、3606.78 万元和 1553.72 万元, 近三年果品业务收入持续下降主要系竞争激烈导致公司市场占有率下降所致。2017—2019 年果品业务毛利率水平呈下降趋势, 分别为 4.73%、4.41%和 3.99%, 毛利率下降是由于我国经济增长有所下降, 消费需求萎缩, 果品行

业整体受到影响, 但果品加工、流通环节等一系列流程所投入的成本略有所上升, 同时, 市场行情的波动及对果品质量的要求, 果品收购价格受到一定的影响, 使果品收购价格略有增长。2020 年 1—3 月, 公司实现果品销售收入 390.62 万元, 毛利率为 6.30%, 毛利率大幅上升主要是由于收入增加但成本相对固定。2017—2019 年香梨股份净利润分别为 503 万元、452.78 万元和-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

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 年逐步扩大到公司所属供水区域以外的地区。

2017—2019 年, 公司工程施工收入快速增长, 分别为 1376.56 万元、4394.71 万元和 3981.86 万元。公司暂无相关资质而无法通过之前挂靠资质承接, 2018 年工程施工收入增长系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增加所致。2019 年工程收入下降主要系内部交易抵消所致。近三年毛利率分别为 17.55%、4.44%和 37.64%。2019 年工程施工收入毛利率大幅增长, 主要系加强了对外营销, 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。会计处理方面, 工程施工中发生的工程成本等费用, 在“存货—工程施工—合同成本”中体现, 公司依照完工百分比法确认工程施工收入和成本。

3. 未来发展

公司计划未来五年内继续做大做强水务主业, 发展壮大已有供水市场, 加速拓展兵团城市及其他地方县市水务市场, 延伸污水处理产业链; 同时通过并购、收购、投资建设等方式寻求新的良性水务资产项目, 不断扩大供、排水规模。另一方面, 公司将积极拓展环保产业,

努力实现涵盖城镇供水、工业供水、污水处理、再生水利用、环境治理等领域的大水务产业格局，通过收购兼并、BOT、PPP、合资等多种手段积极涉足新疆环境产业，着重寻找污水处理、再生水利用、垃圾无害化处理及资源再利用项目，注重与具有一定规模、实力的工程技术公司、市政设计院及科研院所建立战略联盟，在获取丰富的技术与管理经验的同时，共同开拓疆内环境市场。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司2020年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2017年公司合并范围未发生变化；2018年，公司将持有的新疆家合房

地产开发有限责任公司（以下简称“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，同时，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”）；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。公司合并范围变动对公司财务数据影响较小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模不断增长，构成以非流动资产为主；公司受限资产规模较大，固定资产和在建工程占比较大，流动性较弱，符合行业特征。

2017—2019年，公司合并资产总额不断增长，年均复合增长4.99%。截至2019年底，公司资产总额96.09亿元，较上年底增长3.27%，资产结构以非流动资产为主（占比78.95%），与行业特点相符。

表21 2017—2020年3月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.09	6.99	3.71	3.99	3.24	3.37	5.42	5.56
应收账款	1.47	1.69	1.37	1.48	1.98	2.06	2.23	2.29
其他应收款	6.25	7.17	12.86	13.82	13.49	14.04	14.23	14.59
存货	1.33	1.53	0.84	0.91	0.89	0.93	0.92	0.94
流动资产	15.84	18.17	19.40	20.85	20.23	21.05	24.88	25.50
长期股权投资	5.93	6.80	5.89	6.33	5.90	6.14	5.90	6.05
固定资产	24.40	27.99	24.54	26.37	25.90	26.95	24.59	25.21
在建工程	29.62	33.98	31.63	34.00	32.93	34.27	32.76	33.58
其他非流动资产	6.08	6.98	6.20	6.66	6.08	6.33	4.41	4.52
非流动资产	71.32	81.83	73.65	79.15	75.86	78.95	72.66	74.48
资产总额	87.16	100.00	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年一季度报表整理

2017—2019年，公司流动资产不断增长，年均复合增长13.01%。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%，主要系工程项目建设支

出所致。其中银行存款3.24亿元，其他货币资金6.93万元。

公司应收账款主要为应收的工程款、物资款和水费等。2017—2019年，公司应收账款波动增长，年均复合增长16.13%。截至2019年底，公司应收账款为1.98亿元，较上年底增长

44.27%，主要系建源工程的应收工程款、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。

公司其他应收款主要为借款和往来款等。2017—2019年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长46.96%。截至2019年底，公司其他应收款账面价值13.49亿元，较上年底增长4.89%，主要系对新疆昌源盈谷煤炭销售有限责任公司（民营企业）和新疆昌源通达投资有限公司²（以下简称“通达公司”，控股股东为深圳建信）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。其中应收通达公司5.10亿元，账龄在1~3年，主要为公司因发展需要将部分非主营业务子公司股权转让给通达公司所形成的尚未支付的股权转让款，未来通达公司拟将除供暖业务以外的水电资产等其他经营资产进行处置，以支付剩余款项。

表 22 截至 2019 年底其他应收款前五名明细
(单位: 亿元、%)

其他应收款单位 名称	欠款金 额	性质	占其他应收款比例
新疆昌源盈谷煤炭销售有限责任公司	5.68	借款	42.11
新疆昌源通达投资有限公司	5.10	往来款	37.81
新疆巴音国有资产经营有限公司	0.71	往来款	5.26
新疆家合房地产开发有限责任公司	0.43	转让股权款	3.19
兴业金融租赁有限责任公司	0.30	保证金	2.22
合计	12.22	--	90.59

资料来源：公司审计报告

²通达公司经营范围：项目投资、项目管理、资产管理、投资咨询服务。

2017—2019年，公司存货波动下降，年均复合下降18.13%。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。

2017—2019 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 3.13%。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。

2017—2019 年，公司长期股权投资变动不大，分别为 5.93 亿元、5.89 亿元和 5.90 亿元，全部为对联营企业的投资。截至 2019 年底，公司长期股权投资主要包括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。

2017—2019 年，公司固定资产有所增长，年均复合增长 3.02%。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。

2017—2019 年，公司在建工程有所增长，年均复合增长 5.45%。截至 2019 年底，公司在建工程账面价值 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。

2017—2019 年，公司其他非流动资产保持相对稳定。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未实现售后租回损益（占 67.11%）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，主要是公司暂将属于非流动资产的预付

账款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，公司抵押了部分办公楼、土地（对应借款余额 3000 万元），该部分抵押物账面净值为 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。

3. 资本结构

公司所有者权益相对稳定，未分配利润和少数股东权益占比较大，所有者权益稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长 0.65%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 27.23 亿元，较上年底变化不大。近三年，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较大，稳定性一般。

表23 2017—2019年及2020年3月底公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	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	29.38	8.00	29.77
资本公积	5.36	19.95	5.53	20.46	5.53	20.31	5.53	20.58
未分配利润	5.84	21.73	5.93	21.93	6.14	22.55	5.80	21.59
少数股东权益	5.92	22.03	5.83	21.57	6.02	22.11	6.00	22.33
所有者权益合计	26.87	100.00	27.03	100.00	27.23	100.00	26.87	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度报表整理

2017—2019 年，公司实收资本未发生变动，为 8.00 亿元。同期，公司资本公积有所增长，分别为 5.36 亿元、5.53 亿元和 5.53 亿元。截至 2018 年底，公司资本公积 5.53 亿元，较上年底增长 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；截至 2019 年底，公司资本公积较上年底持平。

2017—2019 年，公司未分配利润保持相对稳定且呈上升趋势，分别为 5.84 亿元、5.93 亿元和 6.14 亿元。同期，公司少数股东权益同样保持相对稳定，分别为 5.92 亿元、5.83 亿元

和 6.02 亿元，主要为库尔勒供水公司和哈密水务公司等少数股东权益。

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东权益下降所致。

近三年，公司负债总额有所增长，债务规模较大，结构以长期债务为主，公司债务负担重。

2017—2019 年，公司负债规模有所增长，年均复合增长 6.87%。截至 2019 年底，公司负债合计 68.86 亿元，较上年底增长 4.31%。其中非流动负债占 51.42%。

表24 2017—2019年及2020年3月公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.30	13.77	6.55	9.91	8.55	12.42	7.50	10.61
应付账款	3.81	6.32	3.69	5.59	3.73	5.42	3.54	5.01

其他应付款	4.36	7.23	10.14	15.36	10.01	14.54	9.38	13.27
一年内到期的非流动负债	7.39	12.26	6.30	9.55	9.51	13.81	7.89	11.16
流动负债	25.69	42.61	28.44	43.08	33.45	48.58	31.64	44.77
长期借款	25.47	42.25	28.72	43.51	24.29	35.27	24.29	34.37
长期应付款	6.10	10.12	3.94	5.97	4.75	6.90	8.60	12.17
非流动负债	34.60	57.39	37.58	56.92	35.41	51.42	39.04	55.23
负债总额	60.29	100.00	66.02	100.00	68.86	100.00	70.68	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度报表整理

2017—2019年，公司流动负债不断增长，年均复合增长14.11%。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。

2017—2019年，公司应付账款保持相对稳定，年均复合下降1.05%。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。从账龄看，公司1年以内的应付账款占35.39%，1~2年（含2年）占13.40%，2年以上占51.21%，整体账龄较长。

2017—2019年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长51.57%。截至2019年底，公司其他应付款合计10.01亿元，较上年底下降1.30%，变化不大；公司其他应付款主要为往来款项。从账龄看，公司1年以内的其他应付款占5.40%，1~2年（含2年）占64.44%，2年以上占30.05%，整体账龄较短。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长13.46%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债合计9.51亿元，较上年底增长50.90%；公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占60.67%）和一年内到期的长期应付款（占39.33%）构成。

2017—2019年，公司非流动负债有所波动，年均复合增长1.16%。截至2019年底，公

司非流动负债合计35.41亿元，主要由长期借款和长期应付款构成。

2017—2019年，公司长期借款波动下降，三年分别为25.47亿元、28.72亿元和24.29亿元。截至2019年底，公司长期借款较上年底下降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（包含一年内到期部分）。

2017—2019年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降11.74%。截至2019年底，公司长期应付款4.75亿元，较上年底增长20.58%，主要系增加融资租赁所致。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。

有息债务方面，2017—2019年，公司债务规模随项目投入的增加不断增长。考虑到公司长期应付款中融资租赁款为有息借款性质，将其计入长期债务核算。2017—2019年，公司调整后全部债务分别为47.26元、47.51亿元和51.11亿元，其中调整后长期债务分别占调整后全部债务的66.80%、72.95%和64.64%，公司债务构成以长期债务为主，公司债务结构较为合理。截至2020年3月底，公司调整后全部债务54.27亿元，调整后长期债务占比较2019年底进一步增加至67.96%。债务期限结构方面，

截至 2020 年 3 月底,公司未来债务期限结构情况如下表所示。

表 25 截至 2020 年 3 月底公司到期债务分布情况
(单位: 亿元)

项目	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3~4 年	≥4 年
有息债务	11.40	12.30	8.42	4.26	14.80

资料来源: 公司提供

债务指标方面, 2017—2019 年, 公司资产负债率、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均变动较小, 截至 2019 年底分别为 71.66%、65.24% 和 54.82。截至 2020 年 3 月底, 公司资产负债率提升至 72.46%; 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%, 较 2019 年底分别增加 1.65 个百分点和 3.03 个百分点。公司整体债务负担重。

4. 盈利能力

近年来, 公司营业收入有所增长, 费用控制能力弱, 利润总额对不可持续的处置股权和资产形成的收益依赖高, 公司整体盈利能力一般。

2017—2019 年, 公司营业收入分别为 5.99 亿元、5.96 亿元和 7.04 亿元, 年均复合增长 8.35%; 同期, 公司营业利润率持续增长, 2019 年为 36.06%, 同比增长 1.78 个百分点, 主要系供水收入的增长 (对应供水成本相对固定) 所致。

从期间费用来看, 2017—2019 年, 公司期间费用有所增长, 年均复合增长 6.71%。2019 年, 公司期间费用 2.38 亿元, 同比增长 8.39%; 主要由财务费用和管理费用构成。近三年, 公司期间费用占营业收入的比重分别为 34.91%、36.86% 和 33.81%, 期间费用对公司利润侵蚀较为严重, 其控制能力有待改善。

2017—2019 年, 公司投资收益分别为 0.11 亿元、0.34 亿元和 0.04 亿元, 主要系公司处置对

外股权投资确认的投资收益; 2017—2019 年, 公司分别确认资产处置收益 0.69 亿元、0.26 亿元和 0.35 亿元, 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。2017—2019 年, 公司其他收益分别为 1101.83 万元、1197.67 万元和 1532.28 万元, 主要为政府补贴款。

2017—2019 年, 公司利润总额呈波动下降趋势, 三年分别为 0.64 亿元、0.40 亿元和 0.57 亿元, 利润总额对投资收益和资产处置收益依赖较高。

从盈利指标来看, 2017—2019 年, 公司调整后总资本收益率波动增长, 2019 年为 2.27%, 较上年底增长 0.59 个百分点。2017—2019 年, 公司净资产收益率有所波动, 三年分别为 1.61%、1.24% 和 1.61%, 公司盈利能力一般。

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

近年来, 公司经营活动现金流保持净流入, 现金收入质量尚可; 投资建设有所放缓, 但经营活动净现金流仍不能覆盖投资活动现金流出; 对外部融资存在一定依赖。

经营活动方面, 2017—2019 年, 公司经营活动现金流入量有所增长, 分别为 7.21 亿元、8.53 亿元和 8.68 亿元。其中, 销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长 5.36%, 2019 年为 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; 近三年, 公司收到

其他与经营活动有关的现金分别为 1.26 亿元、1.95 亿元和 2.08 亿元，系应收往来款资金流入以及政府给予公司的财政补贴资金等。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 99.23%、110.31%和 93.83%，收入实现质量尚可。同期，公司经营活动现金流出不断增长，2019 年为 7.18 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 2.83 亿元，同比增长 21.18%；公司支付其他与经营活动有关的现金主要为非关联方和政府的往来款资金流出，2019 年为 1.30 亿元，同比增加 0.08 亿元；2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.61 亿元、1.53 亿元和 1.51 亿元。

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入快速下降，年均复合下降 91.15%，2019 年为 0.03 亿元，同比下降 98.09%，其中，公司收回投资收到的现金为收回理财产品的投入；2017—2019 年，公司投资活动现金流出量分别为 5.29 亿元、3.59 亿元和 2.84 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金（在建供水工程建设支出）构成，2019 年为 2.84 亿元。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -1.58 亿元、-2.07 亿元和 -2.81 亿元。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 14.57%，2019 年为 16.03 亿元，同比增长 3.02%，主要来自取得借款收到的现金。近三年，公司筹资活动现金流出分别为 20.64 亿元、17.50 亿元和 15.19 亿元，主要为偿还债务支付的现金。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.32 亿元、-1.94 亿元和 0.83 亿元。

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

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有力的外部支持，公司整体偿债风险很小。

2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均有所波动，截至 2019 年底分别为 60.48%和 57.82%，分别较上年底下降 7.74 个百分点和 7.43 个百分点。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比不断下降，分别为 6.28%、5.38%和 4.50%，经营活动净现金流对流动负债保障能力弱。同期，公司现金类资产对短期债务的保障倍数分别为 0.39 倍、0.29 倍和 0.18 倍，保障能力弱。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较上年底上升至 78.64%和 75.74%；现金类资产对短期债务保障倍数有所增加至 0.35 倍。公司短期债务支付压力较大。

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 3.22 亿元、2.90 亿元和 4.31 亿元；公司调整后全部债务/EBITDA 波动下降，同期分别为 14.68 倍、16.41 倍和 11.85 倍，EBITDA 对调整后全部债务的覆盖能力尚可。考虑到公司在财政补贴、项目资金支持等方面持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险很小。

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。

公司所涉诉讼案件涉及金额较大，且存在一定不确定性，公司面临一定或有风险。

2011 年，公司子公司水务矿业公司以 6.00 亿元收购鄂尔多斯市亿林投资管理有限责任公司（以下简称“亿林投资”）拥有的亿丰矿业 60%的股权，计入“长期股权投资”，其中 1.80 亿元收购对价款未付。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 1.80 亿元，并以剩余 1.80 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%。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%，主要提取授信所致。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、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司现有债务规模 and 结构影响较小。

以本期中期债券拟发行金额上限 4.00 亿元为基础测算，相当于 2019 年底调整后全部债务的 7.83%，调整后长期债务的 12.11%，对公司现有债务规模及结构影响较小。

截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率分别为 71.66%、65.24% 和 54.82%。以公司 2019 年底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率将分别上升至 72.80%、66.93% 和 57.64%，公司的债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据全部用于偿还公司本部及下属子公司有息债务本息，本期中期票据发行后的实际债务负担小于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可，EBITDA 对本期中期票据的保障能力一般，考虑到公司未来盈利水平有

望提高，以及公司持续获得财政补贴等外部支持，本期中期票据偿还能力很强。

2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为7.21亿元、8.53亿元和8.68亿元，分别为本期中期票据拟发行金额上限的1.80倍、2.13倍和2.17倍；经营活动现金流量净额分别为1.61亿元、1.53亿元和1.51亿元，分别为本期中期票据拟发行金额上限的0.40倍、0.38倍和0.38倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。2017—2019年，公司EBITDA分别为3.22亿元、2.90亿元和4.31亿元，分别为本期中期票据拟发行金额上限的0.81倍、0.73倍和1.08倍。公司EBITDA对本期中期票据的保障能力一般。考虑到公司在建项目陆续投产，公司盈利水平有望提高，以及公司持续获得财政补贴等外部支持，本期中期票据偿还能力很强。

以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

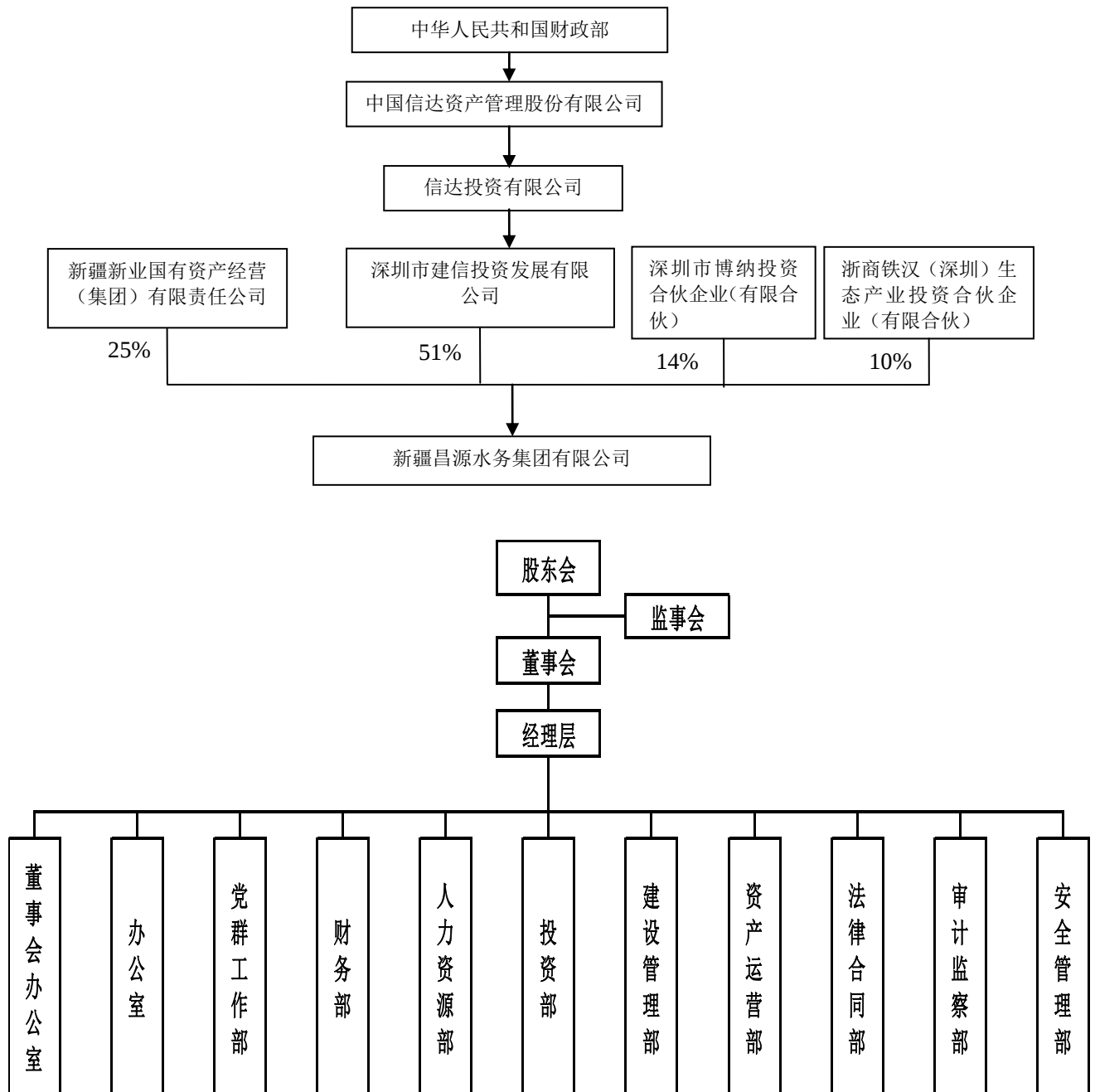
公司是新疆区域为所属区域内的城镇居民和工商企业供水的水务企业，区域专营优势显著。近年来，新疆区域经济稳步增强，为公司提供了良好的外部发展环境。

公司资产以非流动资产为主，符合行业特征；近年来项目建设进度放缓，公司负债总额增长不大，但债务规模较大，公司债务负担重；公司营业收入波动增长，期间费用占比高，经营性业务持续亏损，利润总额对投资收益依赖高，整体盈利能力一般；且公司面临一定短期支付压力，公司涉及诉讼案件，诉讼金额较大，公司面临一定或有风险。考虑到公司在财政补贴、项目资金支持等方面持续获得外部支持，公司整体偿债风险很小。

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

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。基于对公司主体长期信用

附件 1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构和组织结构图



附件 2 截至 2020 年 6 月底公司合并范围子公司列表

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	注册地	业务性质	持股比例 (%)
1	新疆昌源水务准东供水有限公司	40000	吉木萨尔县	供水行业	86.8
2	新疆昌源水务集团轮台供水有限公司	25000	轮台县	供水行业	100.00
3	新疆昌源水务艾比湖供水有限公司	3000	乌鲁木齐市	供水行业	100.00
4	新疆昌源水务阿勒泰供水有限公司	1000	福海县	供水行业	100.00
5	新疆昌源水务集团阜源有限公司	3000	阜康市	供水行业	100.00
6	新疆昌源水务集团阜康供水有限责任公司	1200	阜康市	供水行业	81.25
7	新疆昌源水务集团库尔勒银泉供水有限公司	27443	库尔勒市	供水行业	52.28
8	新疆昌源水务矿业开发有限公司	20000	乌鲁木齐市	能源行业	51.00
9	新疆昌源水务科学研究院(有限公司)	1000	乌鲁木齐市	服务行业	100.00
10	新疆哈密水务有限公司	15000	哈密市	供水行业	60.00
11	新疆融盛投资有限公司	3046	乌鲁木齐市	投资行业	100.00
12	新疆通达房地产有限公司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	建筑行业	100.00

资料来源：公司提供

附件 3-1 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 年一季度财务数据未经审计；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=长期债务+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 3-2 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 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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 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

联合资信评估有限公司关于 新疆昌源水务集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

新疆昌源水务集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对新疆昌源水务集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，新疆昌源水务集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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

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