信用等级公告

联合〔2020〕1431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长期信用状况及拟发行的2020年度第二期短期融资券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年度第二期短期融资券信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年五月二十九日

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年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
本期短期融资券信用等级：A-1
评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：基础发行金额1.20亿元，发行金额上限4.00亿元
本期短期融资券期限：365天
偿还方式：到期一次还本付息
募集资金用途：偿还公司本部及下属子公司有息债务本息

评级时间：2020年5月29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	aa⁻	评级结果	AA
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	1
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	3
财务风险	F4	盈利能力	3
		现金流量	2
		资产质量	3
		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			1

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：

经联合资信评估有限公司评定，新疆昌源水务集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2020年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **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较强。
2. **公司供水量有望增长。**随着在建工业供水项目的投入运营和工业用水价格的调整，公司工业供水量有望增长。
3. **公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较好。**截至2019年9月底，公司现金类资产为本期短期融资券拟发行金额上限的1.21倍；2018年，公司经营活动现金流入量为本期短期融资券拟发行金额上限的2.13倍。

关注

1. **公司盈利能力较弱。**2019年1—9月，公司利润总额为-0.18亿元。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，整体盈利能力较弱。
2. **公司现有债务负担较重。**2016—2018年，公司经营现金流动负债比波动增长，三年分别为-10.70%、6.28%和5.38%，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0.44倍、0.39倍和0.29倍，保障能力弱。
3. **涉诉金额较大对公司信用水平造成影响。**公司与鄂尔多斯市亿林投资管理有限责任公司的涉诉金额较大，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。

分析师：姜泰钰　郑　重
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

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	4.74	6.12	3.79	4.83
资产总额(亿元)	85.37	87.16	93.05	94.76
所有者权益(亿元)	26.15	26.87	27.03	26.77
短期债务(亿元)	10.76	15.69	12.85	10.69
长期债务(亿元)	28.16	25.47	30.72	33.03
调整后长期债务(亿元)	32.98	31.57	34.66	40.49
全部债务(亿元)	38.91	41.17	43.58	43.72
调整后全部债务(亿元)	43.74	47.26	47.51	51.18
营业收入(亿元)	6.30	5.99	5.96	4.42
利润总额(亿元)	0.63	0.64	0.40	-0.18
EBITDA(亿元)	3.11	3.22	2.90	--
经营性净现金流(亿元)	-2.48	1.61	1.53	0.80
营业利润率(%)	33.81	24.43	34.28	37.13
净资产收益率(%)	1.10	1.61	1.24	--
资产负债率(%)	69.37	69.17	70.95	71.75
全部债务资本化比率	59.81	60.50	61.72	62.02
流动比率(%)	61.42	61.67	68.22	88.02
经营现金流动负债比	-10.70	6.28	5.38	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.39	0.29	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	3.01	3.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.53	12.79	15.05	--
公司本部（母公司）				
项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	38.67	44.33	44.47	45.70
所有者权益(亿元)	22.25	22.88	22.82	22.23
全部债务(亿元)	10.93	14.40	18.65	19.61
营业收入(亿元)	1.81	0.72	0.24	0.39
利润总额(亿元)	1.37	0.68	-0.02	-0.60
资产负债率(%)	42.47	48.39	53.63	51.36
全部债务资本化比率(%)	32.93	38.63	44.96	46.87
流动比率(%)	165.43	123.96	144.58	181.52
经营现金流动负债比(%)	-59.89	-5.34	-29.50	--

注：公司 2019 年三季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用级别	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	2020/4/20	姜泰钰　郑　重	水务企业信用评级方法（2019 年） 水务企业主体信用评级模型（2019 年）	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 年度第二期短期融资券信用评级报告

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，公司实际控制人为信达公司。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（其中少数股东权益6.02亿元）。2019年，公司合并口径实现营业收入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（其中少数股东权益6.00亿元）。2020年1－3月，公司合并口径实现营业收入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。

二、本期短期融资券概况

公司已于 2019 年注册额度为 8.00 亿元的短期融资券，已发行 2020 年度第一期短期融资券 2.00 亿元，本期计划发行 2020 年度第二期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），拟基础发行金额 1.20 亿元，发行金额上限 4.00

亿元，期限 365 天，到期一次还本付息，募集资金拟用于偿还公司本部及下属子公司有息债务本息。

三、主体长期信用状况

公司是新疆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，新疆自治区经济实力稳步增长，公司持续获得各级政府在政府补助和建设资金拨付等方面的有力支持。公司城市供水业务在新疆库尔勒市、哈密市和阿勒泰地区福海县区域专营性较强。公司作为新疆区域内一家大型水务公司，覆盖新疆多地州的居民供水和工业供水，具有较强的区域竞争优势。

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。2016－2018 年，公司分别实现营业收入 6.30 亿元、5.99 亿元和 5.96 亿元，持续下降。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 60%以上，且占比持续增长，果品业务和建筑材料销售占营业收入比重波动下降，2018 年占营业收入比重分别为 6.05%和 2.59%。

毛利率方面，公司占比较高的自来水销售业务毛利率稳定在 35%左右。2016－2018 年，综合毛利率分别为 34.80%、25.79%和 35.49%，呈波动增长趋势，主要系自来水销售业务及其他业务销售业务毛利率波动等原因所致。

2019 年 1－9 月，公司实现营业收入 4.42 亿元，相当于 2018 年营业收入的 74.18%，其中主营业务收入占比 94.16%，以自来水销售和建筑材料销售收入为主。同期，公司综合毛利率为 37.85%，较 2018 年增长主要系建筑材料销售和工程收入毛利率大幅增长所致。

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，流动性较弱，符合行业特征；公司所有者权益逐年增长，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；公司项目建设进度放缓，公司负债总额增幅不大，但债务规模较大，结构以长期债务为主，公司债务负担较重。公司营业收入持续下降，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较高，公司整体盈利能力较好；公司短期债务支付压力较大；受有息债务规模不断增加影响，公司长期偿债能力有所减弱；考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险小。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

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，流动性较弱，符合行业特征。

2016－2018 年，公司合并资产总额不断增长，年均复合增长 4.40%。截至 2018 年底，公司资产总额 93.05 亿元，较上年底增长 6.75%，主要系流动资产增加所致。近三年，公司资产均以非流动资产为主。

表2　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1－9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.73	33.24	6.09	38.45	3.71	19.12	4.84	21.77
应收账款	0.95	6.68	1.47	9.28	1.37	7.06	1.71	7.69
其他应收款	6.23	43.78	6.25	39.46	12.86	66.29	12.46	56.05
存货	1.34	9.42	1.33	8.40	0.84	4.33	0.88	3.96

流动资产	**14.23**	**100.00**	**15.84**	**100.00**	**19.40**	**100.00**	**22.23**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2019年三季报整理

2016－2018年，公司流动资产持续增长，年均复合增长16.75%。截至2018年底，公司流动资产19.40亿元，较上年底增长22.48%，主要系其他应收款增加所致。

截至2018年底，公司货币资金3.71亿元，较上年底下降39.04%，主要是偿还银行借款所致。其中银行存款3.71亿元，其他货币资金46.77万元。

公司应收账款主要为应收的工程款与水费。2016－2018年，公司应收账款波动增长，年均复合增长20.50%。截至2018年底，公司应收账款账1.37亿元，较上年底下降6.53%。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占应收账款账面总余额的45.06%，集中度一般。截至2018年底，公司应收账款累计计提坏账准备0.30亿元。

公司其他应收款主要为借款和往来款等。2016－2018年，公司其他应收款不断增长，年均复合增长43.66%。截至2018年底，公司其他应收款账面价值12.86亿元，较上年底增长105.91%，主要系新增对新疆昌源盈谷煤炭销售有限责任公司和新疆昌源通达投资有限公司往来款所致。同期，公司其他应收款共计提坏账准备0.88亿元，计提比例为6.84%。从集中度上看，公司其他应收款前五名单位欠款金额合计为11.92亿元，占公司其他应收款总额的87.39%，集中度较高。其中应收新疆昌源通达投资有限公司[1]（以下简称“通达公司”，控股股东为深圳建信）往来款4.15亿元，账龄在5年以上，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予通达公司所形成的尚未支付的股权转让款，未来通达投资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3　截至2018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	5.24	借款	38.39
新疆昌源通达投资有限公司	5.12	往来款	37.58
新疆巴音国有资产经营有限公司	0.67	往来款	4.95
新疆亿丰矿业开发有限责任公司	0.47	往来款	3.42
富蕴县昌蕴峡口水电开发有限公司	0.42	往来款	3.05
合计	**11.92**	**--**	**87.39**

资料来源：公司审计报告

2016－2018年，公司存货持续下降，年均复合下降20.63%。截至2018年底，公司存货账面余额0.84亿元，较上年底大幅下降，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9月底，公司资产总额94.76亿元，较上年底增长1.83%。截至2019年9月底，公司货币资金为4.83亿元，较上年底增长30.27%，主要系公司融资增加所致；公司预付款项为2.27亿元，较上年底增加1.90亿元，主要是公司在建工程预付的工程款、设备款、材料款等未进行重分类所致。公司对于预付账款季度核算时全部放在流动资产的预付款项科目，不做重分类，在每年年度审计时将长期的预付账款调入非流动资产，故季度预付款项金额较大；公司存货为0.88亿元，较上年底增长3.67%，主要系子公司建源工程增加材料所致；公司其他非流动资产为3.56亿元，较上年底下降42.59%，主要是因为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流动资产的预付款项科目，季度不做重分类，只有在每年年度审计时才调入，导致季度里其他非流动资产减少。

截至2019年9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2650.00万元），该部分质押物账面原值为837万元，占总资产比重为0.09%。另外，库

1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。

尔勒银泉供水公司以及准东供水公司以“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15.14亿元。截至2019年9底，公司以资产抵质押筹借的银行借款余额合计为15.41亿元。

2. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流量波动较大，现金收入质量较好；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，2016－2018年，公司经营活动现金流入量波动增长，分别为7.48亿元、7.21亿元和8.53亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长12.76%，2018年为6.58亿元；近三年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为2.31亿元、1.26亿元和1.95亿元，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。2016－2018年，公司现金收入比分别为82.20%、99.23%和110.31%，收入实现质量较好。同期，公司经营活动现金流出波动下降，2018年为7.00亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金2.34亿元，同比下降4.19%；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，2018年为2.72亿元，同比增长116.15%；2016－2018年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2.48亿元、1.61亿元和1.53亿元。

投资活动方面，2016－2018年，公司投资活动现金流入快速下降，年均复合降低48.06%，2018年为1.52亿元。其中包括收回投资收到的现金0.84亿元（为收回理财产品的投入）和处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额0.37亿元。2016－2018年，公司投资活动现金流出量分别为4.68亿元、5.29亿元和3.59亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金构成，2018年分别为2.88亿元（在建供水工程建设支出）和0.68亿元（公司认购维泰股份股权支付0.23亿元和购买理财产品支付0.45亿元构成）。2016－2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为0.95亿元、-1.58亿元和-2.07亿元。

筹资活动方面，2016－2018年，公司筹资活动现金流入量波动下降，年均复合下降8.98%，2018年为15.56亿元，同比下降29.16%，全部为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18.90亿元、20.64亿元和17.50亿元，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-0.12亿元、1.32亿元和-1.94亿元。

2019年1－9月，公司经营活动产生的现金流入量为6.29亿元，由销售商品、提供劳务收到的现金5.07亿元和收到其他与经营活动有关的现金（往来款资金流入）1.22亿元构成；支付与其他经营活动有关的现金2.45亿元，主要为与通达公司等的往来款支出。2019年1－9月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.80亿元，投资活动产生的现金流量净额为-1.38亿元，筹资活动产生的现金流量净额为1.70亿元。

3. 短期偿债能力分析

公司现金类资产对短期债务保障能力较弱，短期债务支付压力较大，间接融资渠道较为畅通，考虑到持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

2016－2018年，公司流动比率和速动比率均呈持续增长。截至2018年底分别为68.22%和65.25%，分别较上年底增加6.55个百分点和8.76个百分点。2016－2018年，公司经营现金流动负债比波动增长，三年分别为-10.70%、6.28%和5.38%，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0.44倍、0.39倍和0.29倍，

保障能力弱。截至2019年9月底，公司流动比率和速动比率分别较上年底上升至88.02%和84.56%；现金类资产对短期债务保障倍数有所增加至0.45倍。公司短期债务支付压力较大。

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，公司有两笔对外担保。分别为对和田县水力发电有限责任公司（通达公司子公司）担保0.28亿元和对新疆通达热力有限责任公司（通达公司子公司）担保0.30亿元，担保比率为2.17%。通达公司为公司的关联方，目前昌源通达公司经营正常，公司对外担保风险较小。

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6.18%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。

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

五、本期短期融资券偿债能力分析

本期短期融资券的发行将对公司债务规模及结构产生一定影响，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较好。

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

以本期短期融资券拟发行金额上限4.00亿元为基础测算，分别相当于2018年底公司短期债务和调整后全部债务的31.13%和8.42%，对公司短期债务规模影响较大，对调整后全部债务影响较小。

截至2018年底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为70.95%和63.74%，以此财务数据为基础，在不考虑其他因素情况下，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至72.15%和65.59%，公司债务负担将有所加重。但考虑到本期短期融资券募集资金计划全部用于偿还公司本部及下属子公司有息债务本息，实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2016－2018年和2019年9月底，公司现金类资产分别为4.74亿元、6.12亿元、3.79亿元和4.83亿元，分别为本期短期融资券拟发行金额上限的1.19倍、1.53倍、0.95倍和1.21倍；2016－2018年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券拟发行金额上限的1.87倍、1.80倍和2.13倍；2016－2018年，公司经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券拟发行金额上限的-0.62倍、0.40倍和0.38倍。公司现金类资产和经营活动现金流入

量对本期短期融资券保障能力较好。

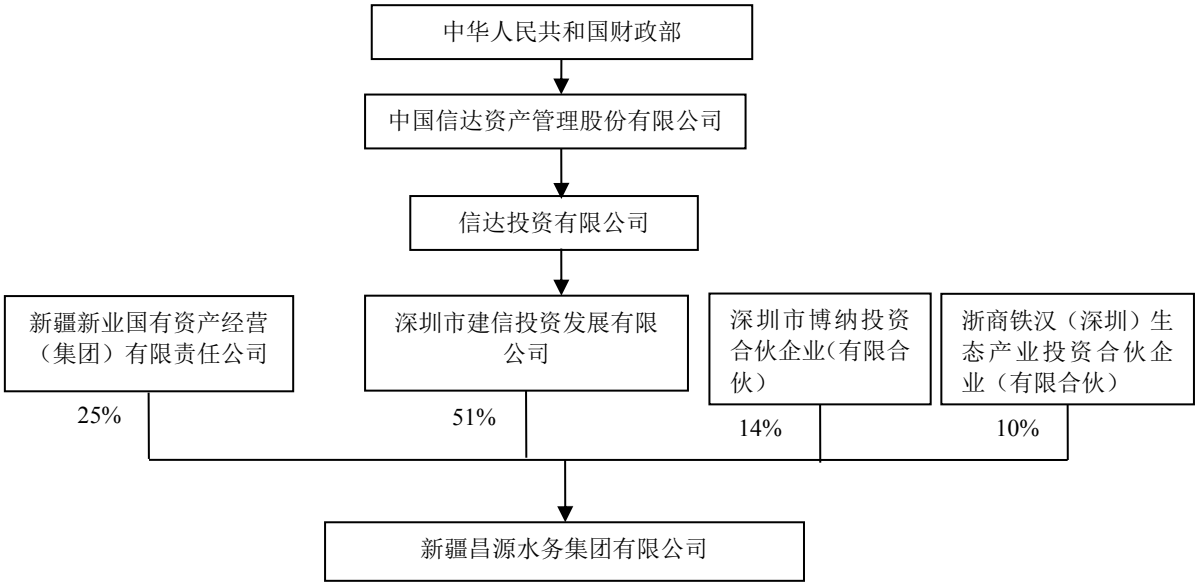
六、结论

公司作为新疆区域内一家大型水务公司，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。近年来，公司资产规模不断增长，构成以非流动资产为主，符合行业特征；公司短期债务支付压力较大。考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险小。

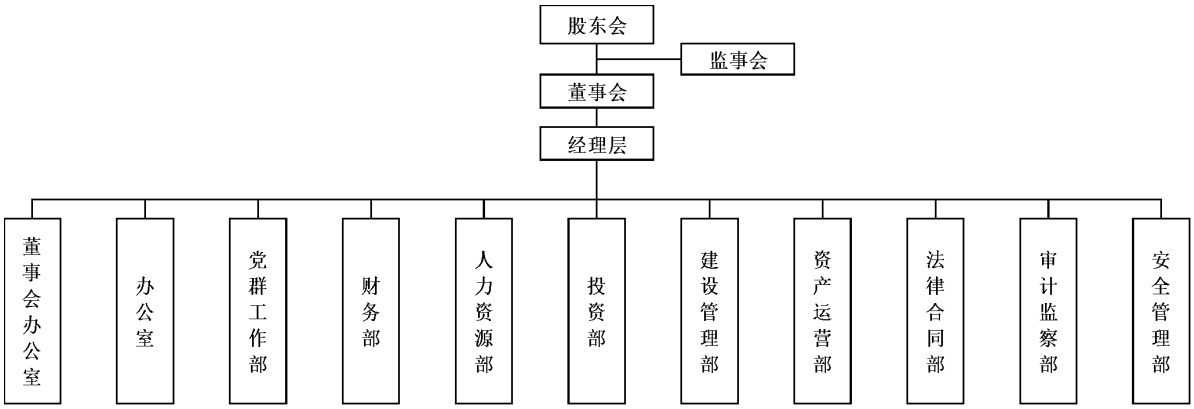
本期短期融资券发行将对公司债务规模及结构产生一定影响，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较好。

总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	注册地	业务性质	持股比例（%）
1	新疆昌源水务准东供水有限公司	90900	吉木萨尔县	供水行业	86.80
2	新疆昌源水务集团轮台供水有限公司	25000	轮台县	供水行业	100.00
3	新疆昌源水务艾比湖供水有限公司	3000	乌鲁木齐市	水利水电行业	100.00
4	新疆昌源水务阿勒泰供水公司	1000	福海县	供水行业	100.00
5	新疆昌源水务集团阜源有限公司	3000	阜康市	供水行业	100.00
6	新疆昌源水务集团阜康供水有限责任公司	1200	阜康市	供水行业	81.25
7	新疆昌源水务集团库尔勒银泉供水有限公司	27443	库尔勒市	供水行业	52.28
8	新疆昌源水务矿业开发有限公司	20000	乌鲁木齐市	能源行业	51.00
9	新疆昌源水务科学研究院有限公司	1000	乌鲁木齐市	服务行业	100.00
10	新疆哈密水务有限公司	15000	哈密市	供水行业	60.00
11	新疆融盛投资有限公司	3046	乌鲁木齐市	投资行业	100.00
12	新疆昌源通达房地产开发有限公司	2000	乌鲁木齐市	房地产行业	100.00
13	新疆建源工程有限公司	4000	乌鲁木齐市	建筑安装	100.00

资料来源：公司提供

附件 3-1　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.74	6.12	3.79	4.83
资产总额(亿元)	85.37	87.16	93.05	94.76
所有者权益(亿元)	26.15	26.87	27.03	26.77
短期债务(亿元)	10.76	15.69	12.85	10.69
长期债务(亿元)	28.16	25.47	30.72	33.03
调整后长期债务(亿元)	32.98	31.57	34.66	40.49
全部债务(亿元)	38.91	41.17	43.58	43.72
调整后全部债务(亿元)	43.74	47.26	47.51	51.18
营业收入(亿元)	6.30	5.99	5.96	4.42
利润总额(亿元)	0.63	0.64	0.40	-0.18
EBITDA(亿元)	3.11	3.22	2.90	--
经营性净现金流(亿元)	-2.48	1.61	1.53	0.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.58	4.88	4.04	--
存货周转次数(次)	3.06	3.33	3.54	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.07	--
现金收入比(%)	82.20	99.23	110.31	114.70
营业利润率(%)	33.81	24.43	34.28	37.13
总资本收益率(%)	2.10	2.20	1.78	--
调整后总资本收益率(%)	1.95	2.02	1.68	--
净资产收益率(%)	1.10	1.61	1.24	--
长期债务资本化比率(%)	51.84	48.66	53.20	55.24
调整后长期债务资本化比率(%)	55.77	54.02	56.19	60.20
全部债务资本化比率(%)	59.81	60.50	61.72	62.02
调整后全部债务资本化比率(%)	62.58	63.75	63.74	65.66
资产负债率(%)	69.37	69.17	70.95	71.75
流动比率(%)	61.42	61.67	68.22	88.02
速动比率(%)	55.63	56.49	65.25	84.56
经营现金流动负债比(%)	-10.70	6.28	5.38	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.39	0.29	0.45
全部债务/EBITDA(倍)	12.53	12.79	15.05	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	14.09	14.68	16.41	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.89	3.01	3.15	--

注：2019 年 1—9 月财务数据未经审计；调整后全部债务=短期债务+长期债务+长期应付款中的有息部分。

附件 3-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.47	3.71	0.98	1.47
资产总额(亿元)	38.68	44.33	44.47	45.70
所有者权益(亿元)	22.22	22.88	22.82	22.23
短期债务(亿元)	6.45	9.50	6.56	7.71
长期债务(亿元)	4.48	4.90	9.89	11.91
全部债务(亿元)	10.93	14.40	16.45	19.61
营业收入(亿元)	1.74	0.72	0.24	0.39
利润总额(亿元)	1.31	0.68	-0.02	-0.60
EBITDA(亿元)	1.34	0.71	0.02	--
经营性净现金流(亿元)	-6.70	-0.84	-3.89	-1.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.61	2.09	0.49	--
存货周转次数(次)	0.03	55.90	26.67	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.01	--
现金收入比(%)	24.06	41.73	166.80	194.83
营业利润率(%)	53.24	21.66	22.75	10.87
总资本收益率(%)	3.06	1.44	-0.03	--
净资产收益率(%)	4.56	2.35	-0.05	--
长期债务资本化比率(%)	16.78	17.64	30.22	34.88
全部债务资本化比率(%)	32.96	38.63	41.88	46.87
资产负债率(%)	42.55	48.39	48.68	51.36
流动比率(%)	164.93	123.96	173.51	181.52
速动比率(%)	164.87	123.88	173.50	181.42
经营现金流动负债比(%)	-59.71	-5.34	-35.41	--
现金短期债务比(倍)	0.23	0.39	0.15	0.19
全部债务/EBITDA(倍)	8.17	20.33	822.5	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：　2019 年 1—9 月财务报表未经审计

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　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 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年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在新疆昌源水务集团有限公司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。联合资信将在发行人年报公布后6个月内出具一次定期跟踪报告。

新疆昌源水务集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。