

信用评级公告

联合〔2021〕291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拟发行的 2021 年度第一期短期融资券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 2021 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年一月十三日



新疆昌源水务集团有限公司

2021 年度第一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金额：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：1 年

偿还方式：到期一次性还本付息

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：2021 年 1 月 13 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	1
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，新疆昌源水务集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2021 年度第一期短期融资券（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强。
2. 公司持续获得有力的外部支持。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别获得政府补贴 1101.83 万元、1197.67 万元、1532.28 万元和 511.06 万元。
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 2020 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 2.66 倍；2019 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 2.17 倍。

关注

1. 公司现有债务负担较重，短期偿债能力弱。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比有所下降，三年分别为 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。2017—2019 年末，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，短期偿债能力弱。
2. 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.12	3.79	3.28	10.64
资产总额(亿元)	87.16	93.05	96.09	103.77
所有者权益(亿元)	26.87	27.03	27.23	26.77
短期债务(亿元)	15.69	12.85	18.06	16.92
长期债务(亿元)	31.57	34.66	32.29	42.25
全部债务(亿元)	47.26	47.51	50.35	59.17
营业收入(亿元)	5.99	5.96	7.04	4.72
利润总额(亿元)	0.64	0.40	0.57	-0.38
EBITDA(亿元)	3.22	2.90	4.31	--
经营性净现金流(亿元)	1.61	1.53	1.51	1.37
营业利润率(%)	24.43	34.28	36.06	35.70
净资产收益率(%)	1.61	1.24	1.61	--
资产负债率(%)	69.17	70.95	71.66	74.20
全部债务资本化比率(%)	63.75	63.74	64.90	68.85
流动比率(%)	61.67	68.22	60.48	95.74
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	0.63
全部债务/EBITDA(倍)	14.68	16.41	11.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.67	1.45	1.97	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	44.33	44.47	47.45	51.07
所有者权益(亿元)	22.88	22.82	22.64	22.07
全部债务(亿元)	14.40	16.45	18.59	22.62
营业收入(亿元)	0.72	0.24	1.03	0.18
利润总额(亿元)	0.68	-0.02	0.02	-0.57
资产负债率(%)	48.39	48.68	52.29	56.80
全部债务资本化比率(%)	38.63	41.88	45.09	50.62
流动比率(%)	123.96	173.51	141.85	163.24
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 年三季度财务报表未经审计；将公司长期应付款中的有息部分纳入全部债务核算

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	2020/8/7	竺文彬 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，联合资信评估股份有限公司（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

2021 年度第一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9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9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、橡胶制品农副产品、煤炭的销售；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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年9月底，公司合并范围子公司12家；本部内设8部1室，包括财务部、人力资源部、纪委监察审计部、投资建设管理部、资产运营部、安全管理部、法律事务部、综合管理部、董事会办公室。

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9月底，公司（合并）资产总额103.77亿元，所有者权益合计26.77亿元（其中少数股东权益6.17亿元）。2020年1—9月，公司合并口径实现营业收入4.72亿元，利润总额-0.38亿元。

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，本期计划发行2021年度第一期短期融资券（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1年，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

公司是新疆区域内重要的居民和企业供水企业，在新疆库尔勒市、哈密市和阿勒泰地区福海县专营性强。截至 2020 年 9 月底，公司管网长度达 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。

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。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别获得政府补贴 1101.83 万元、1197.67 万元、1532.28 万元和 511.06 万元。

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，波动增长。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，果品业务占营业收入比重持续下降，2019 年为 2.27%。工程收入和建筑材料销售占营业收入比重波动上升，2019 年占营业收入比重分别为 5.68%和 11.65%。

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。2017—2019 年，综合毛利率分别为 25.79%、35.49%和 37.65%，呈增长趋势，主要系自来水销售业务、工程收入和建筑材料销售业务毛利率增

长等原因所致。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 4.72 亿元，相当于 2019 年营业收入的 67.05%，其中主营业务收入占比 93.56%，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 37.65%，较 2019 年增长主要系自来水销售业务、建筑材料销售和工程业务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；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。公司营业收入有所增长，期间费用控制能力弱，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，公司整体盈利能力尚可；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。

经联合资信评估股份有限公司评定，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；公司资产流动性较弱，符合行业特征。

2017—2019 年末，公司资产总额不断增长，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%。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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.09	38.43	3.71	19.13	3.24	16.00	10.59	34.77
应收账款	1.47	9.28	1.37	7.08	1.98	9.80	2.23	7.31

其他应收款	6.25	39.43	12.86	66.28	13.46	66.55	13.74	45.12
存货	1.33	8.40	0.84	4.36	0.89	4.41	1.14	3.74
流动资产	15.84	100.00	19.40	100.00	20.23	100.00	30.45	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年三季度整理

2017—2019年末，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%，主要系其他应收款增加所致。

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年末，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%，主要系新疆建源工程有限公司（以下简称“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年末，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13.46亿元，较上年底增长4.67%，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¹（以下简称“通达公司”，控股股东为深圳建信）往来款所致。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，未来通达公司拟将供暖及水电资产进行处置，以支付剩余款项。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。

表3 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

2017—2019年末，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。

截至2020年9月底，公司资产总额103.77亿元，较上年底增长7.99%。截至2020年9月底，公司货币资金为10.59亿元，较上年底增长227.19%，主要系提取存量授信所致；公司预付款项为2.61亿元，较上年底增加2.26亿元，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1.14亿元，较上年底增长27.79%，主要系子公司建源工程增加材料所致。

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。

2. 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2.57亿元，同比减少0.16亿元；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—9月，公司经营活动产生的现金流入量为5.40亿元，由销售商品、提供劳务收到的现金（主要为供水收入）4.72亿元和收到其他与经营活动有关的现金（往来款资金流入）0.67亿元构成；支付与其他经营活动有关的现金1.11亿元，主要为与通达公司等往来款支出。2020年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额为1.37亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.85亿元。2020年1—9月，公司筹资活动产生的现金流入22.62亿元，全部为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出15.79亿元，主要为偿还债务支付的现金13.69亿元，筹资活动现金流量净额为6.83亿元。

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弱，短期偿债能力弱，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。

2017—2019年末，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9月底，公司流动比率和速动比率分别较上年底上升至95.74%和92.16%；现金类资产对短期债务保障倍数有所增加至0.63倍。公司短期偿债能力弱。

截至2020年9月底，公司获得主要合作银行授信额度合计为82.18亿元，尚未使用额度29.25亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2020 年 9 月底，公司无对外担保。

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。

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新疆昌源水务准东供水有限公司（以下简称“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，双方已签订民事调解书。

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 2019 年底公司短期债务和全部债务的 22.15% 和 7.94%，对公司短期债务规模影响较大，对全部债务影响较小，整体看，对公司债务规模及结构产生一定影响。

截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.66% 和 64.90%，以此财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 72.80% 和 66.63%，公司债务负担将有所加重。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

2017—2019 年末和 2020 年 9 月底，公司现金类资产分别为 6.12 亿元、3.79 亿元、3.28 亿元和 10.64 亿元，分别为本期短期融资券拟发行金额上限的 1.53 倍、0.95 倍、0.82 倍和 2.66 倍，公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力较好。

2017—2019 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 1.80 倍、2.13 倍和 2.17 倍，保障能力较好；2017—2019 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 0.40 倍、0.38 倍和 0.38 倍；公司 EBITDA 分别为本期短期融资券拟发行金额上限的 0.80 倍、0.72 倍和 1.08 倍，对本期短期融资券的保障能力尚可。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。

表 4 本期短期融资券保障能力测算

指标	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量（亿元）	7.21	8.53	8.68
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	1.80	2.13	2.17
经营活动现金流量净额（亿元）	1.61	1.53	1.51
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	0.40	0.38	0.38

EBITDA (亿元)	3.22	2.90	4.31
EBITDA 保障倍数 (倍)	0.80	0.72	1.08

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

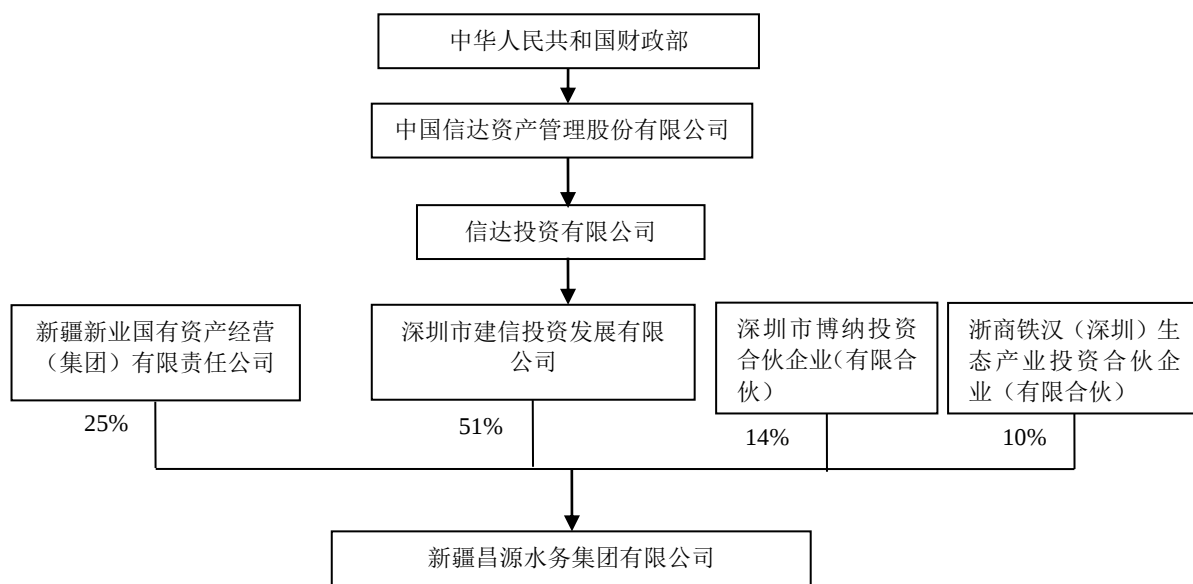
六、结论

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；公司短期偿债能力弱。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。

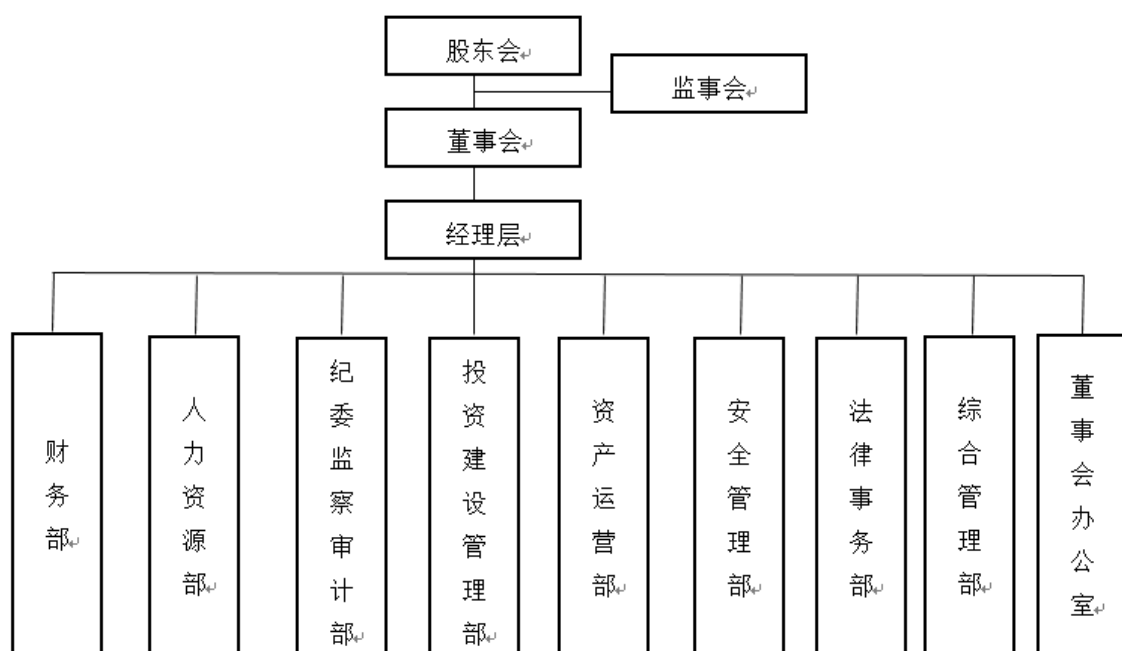
本期短期融资券发行将对公司债务规模及结构产生一定影响，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较好。

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 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 9 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	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	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.12	3.79	3.28	10.64
资产总额(亿元)	87.16	93.05	96.09	103.77
所有者权益(亿元)	26.87	27.03	27.23	26.77
短期债务(亿元)	15.69	12.85	18.06	16.92
长期债务(亿元)	31.57	34.66	32.29	42.25
全部债务(亿元)	47.26	47.51	50.35	59.17
营业收入(亿元)	5.99	5.96	7.04	4.72
利润总额(亿元)	0.64	0.40	0.57	-0.38
EBITDA(亿元)	3.22	2.90	4.31	--
经营性净现金流(亿元)	1.61	1.53	1.51	1.37
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	100.04
营业利润率(%)	24.43	34.28	36.06	35.70
总资本收益率(%)	2.02	1.68	2.29	--
净资产收益率(%)	1.61	1.24	1.61	--
长期债务资本化比率(%)	54.02	56.19	54.25	61.21
全部债务资本化比率(%)	63.75	63.74	64.90	68.85
资产负债率(%)	69.17	70.95	71.66	74.20
流动比率(%)	61.67	68.22	60.48	95.74
速动比率(%)	56.49	65.25	57.82	92.16
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	0.63
全部债务/EBITDA(倍)	14.68	16.41	11.67	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.67	1.45	1.97	--

注：2020 年 1—9 月财务数据未经审计；长期应付款有息部分已调整至有息债务核算。

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.71	0.98	0.47	5.57
资产总额(亿元)	44.33	44.47	47.45	51.07
所有者权益(亿元)	22.88	22.82	22.64	22.07
短期债务(亿元)	9.50	6.56	9.39	10.07
长期债务(亿元)	4.90	9.89	9.20	12.55
全部债务(亿元)	14.40	16.45	18.59	22.62
营业收入(亿元)	0.72	0.24	1.03	0.18
利润总额(亿元)	0.68	-0.02	0.02	-0.57
EBITDA(亿元)	0.71	0.02	0.03	--
经营性净现金流(亿元)	-0.84	-3.89	-0.93	-1.27
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	145.12
营业利润率(%)	21.66	22.75	17.90	19.22
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	36.26
全部债务资本化比率(%)	38.63	41.88	45.09	50.62
资产负债率(%)	48.39	48.68	52.29	56.80
流动比率(%)	123.96	173.51	141.85	163.24
速动比率(%)	123.88	173.50	141.70	163.02
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	0.55
全部债务/EBITDA(倍)	20.33	1035.17	536.23	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--

注： 2020 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	
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

联合资信评估股份有限公司关于 新疆昌源水务集团有限公司 2021 年度第一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，联合资信将在本期短期融资券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。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

新疆昌源水务集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券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短期融资券相关信息，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本期短期融资券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。