

信用等级公告

联合〔2019〕838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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月二十六日



新疆昌源水务集团有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2019年8月26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：

新疆昌源水务集团有限公司（以下简称“公司”）是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在区域专营性、外部支持等方面具有突出优势。同时，联合资信也关注到，公司盈利能力较好、债务负担较重以及涉诉金额较大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

近年来新疆加快优势矿产资源开发及能源基础设施建设，一批工业园区陆续产生，未来随着工业用水水价调整到位和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。

优势

- 近年来，新疆自治区经济实力稳步增强，为公司发展创造了良好的外部环境。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。
- 随着在建工业供水项目投运，公司工业供水量有望增长。

关注

- 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。
- 公司现有债务负担较重，未来投资项目规模较大，面临一定投融资压力。
- 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 高志杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.74	6.12	3.79	4.67
资产总额(亿元)	85.37	87.16	93.05	93.15
所有者权益(亿元)	26.15	26.87	27.03	26.61
短期债务(亿元)	10.76	15.69	12.85	11.98
长期债务(亿元)	28.16	25.47	30.72	30.79
调整后长期债务(亿元)	32.98	31.57	34.66	36.98
全部债务(亿元)	38.91	41.17	43.58	42.78
调整后全部债务(亿元)	43.74	47.26	47.51	48.96
营业收入(亿元)	6.30	5.99	5.96	0.99
利润总额(亿元)	0.63	0.64	0.40	-0.41
EBITDA(亿元)	3.11	3.22	2.90	--
经营性净现金流(亿元)	-2.48	1.61	1.53	0.43
营业利润率(%)	33.81	24.43	34.28	26.93
净资产收益率(%)	1.10	1.61	1.24	--
资产负债率(%)	69.37	69.17	70.95	71.43
全部债务资本化比率	59.81	60.50	61.72	61.65
流动比率(%)	61.42	61.67	68.22	79.14
经营现金流流动负债比	-10.70	6.28	5.38	--
现金短期债务比(倍)	0.44	0.39	0.29	0.39
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 3 月
资产总额(亿元)	38.67	44.33	44.47	43.27
所有者权益(亿元)	22.25	22.88	22.82	22.58
全部债务(亿元)	10.93	14.40	18.65	16.45
营业收入(亿元)	1.81	0.72	0.24	0.05
利润总额(亿元)	1.37	0.68	-0.02	-0.25
资产负债率(%)	42.47	48.39	53.63	47.82
全部债务资本化比率(%)	32.93	38.63	44.96	42.14
流动比率(%)	165.43	123.96	144.58	177.47
经营现金流流动负债比(%)	-59.89	-5.34	-29.50	--

注：公司 2019 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	2019/7/12	霍正泽 姜泰钰	水务企业主体信用评级方法（2018 年） 水务企业主体信用评级模型（2016 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、该公司信用等级自 2019 年 8 月 26 日至 2020 年 8 月 25 日有效；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

主体长期信用评级报告

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。

表1 截至2019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: 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2019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2018年底, 公司(合并)资产总额93.05亿元, 所有者权益合计27.03亿元(其中少数股东权益5.83亿元)。2018年, 公司合并口径实现营业收入5.96亿元, 利润总额0.40亿元。

截至2019年3月底, 公司(合并)资产总额93.15亿元, 所有者权益合计26.61亿元(其中少数股东权益5.77亿元)。2019年1-3月, 公司合并口径实现营业收入0.99亿元, 利润总额-0.41亿元。

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、宏观经济和政策环境

2018年, 随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧, 以及地缘政治紧张带来的不利影响, 全球经济增长动力有所减弱, 复苏进程整体有所放缓, 区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下, 我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年, 我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策, 经济运行仍保持在合理区间, 经济结构继续优化, 质量效益稳步提升。2018年, 我国国内生产总值(GDP) 90.0万亿元, 同比实际增

长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017

年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗

商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

三、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

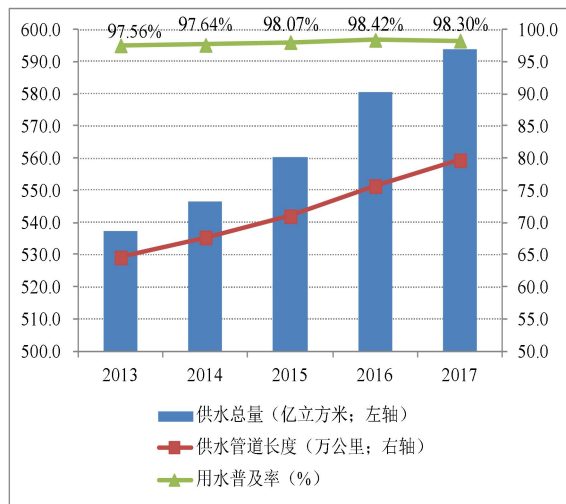
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

(1) 供水行业分析

供水总量逐年提升，供水行业平稳发展；但我国水资源匮乏，人均水资源量与用水量不匹配

2013-2017年，我国供水总量呈现出稳步上升的态势。2017年底，我国城市供水能力达3.05亿立方米/日，较上年增长0.51%；供水管道长度79.7万公里，较上年增长5.38%，城市用水普及率下降0.12个百分点至98.30%。从大趋势来看，近几年全国城镇供水总量保持2%~3%的速度稳定增长，我国供水设施建设已趋近饱和，行业进入平稳发展状态。

图1 我国城市供水规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位。根据《中国统计年鉴2018》数据显示，2017年，我国人均水资源量仅为2074.5立方米/人，不足世界平均水平的三之一。受制于南北地理环境和气候差异造成的水资源分布不均，全国约81%的水资源集中分布在长江流域及以南地区，广大北方和部分沿海地区水资源

严重不足。2017年，全国用水总量6043.4亿立方米，占全年水资源总量的21.0%，人均综合用水量436立方米。据统计，全国663个城市中，有400多个城市常年供水不足，110个城市严重缺水。华北、西北、辽中南、山东及沿海部分城市水资源供需矛盾尤为突出，北京、天津、宁夏、上海、河北等10个省（市、自治区）人均水资源量不足500立方米，属于严重缺水地区。水资源短缺和人均水资源量与用水量不匹配一定程度上制约我国经济和社会可持续发展，水务行业重要性日益凸显。

自来水价格偏低，仍存在较大上调空间

目前，我国用水分类包括居民生活用水和生产经营用水（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。水价主要有自来水费、水资源费和污水处理费构成。

从定价模式来看，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，但是自来水价格正在逐步实现市场化。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，我国自来水价格也不断上涨。据统计，截至2018年底，全国36个大中城市居民生活用水（自来水）价格（第一阶梯水价）平均为2.30元/吨。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，全国各地居民生活用水已陆续采用阶梯式水价制度，目前国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度。

表2 2018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	天津	4.00	19	厦门	2.20
2	北京	3.64	20	银川	2.20
3	长春	3.60	21	福州	2.10
4	郑州	3.45	22	成都	2.08
5	济南	3.20	23	广州	1.98
6	西安	2.85	24	上海	1.92
7	石家庄	2.83	25	杭州	1.90
8	深圳	2.67	26	贵阳	1.82
9	青岛	2.50	27	合肥	1.78
10	重庆	2.50	28	兰州	1.75
11	昆明	2.45	29	海口	1.75

12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.70
13	宁波	2.40	31	长沙	1.63
14	哈尔滨	2.40	32	南京	1.62
15	太原	2.40	33	南昌	1.58
16	沈阳	2.35	34	拉萨	1.54
17	大连	2.30	35	南宁	1.45
18	乌鲁木齐	2.25	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

资料来源：自来水企业、中国水网等

从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

(2) 污水处理行业分析

行业进入快速发展期，污水处理能力尚有较大提升空间

近年来，随着全国各大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，污水处理能力明显提升，行业进入快速发展期。



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，其中生活污水占全国污水排放总量的60%以上。2017年，我国耗水总量3206.8亿立方米，全国废污水排放总量756亿吨。截至2017年底，全国设市城镇（不含建制镇）累计建成污水处理厂5027座，城市污水处理能力达574.6

亿立方米/年，较上年增长5.6%；排水管道长度达63.0万公里，较上年底增长9.3%，城市污水处理率提升1.10个百分点至94.5%。自2010年以来污水处理能力增速基本稳定在5%~6%左右。污水处理能力尚未满足国家废污水排放总量，行业正处于快速成长期。

污水费处理费仍处低位，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，但随着市场化改革推进，污水处理服务费结算方式得以变化，有效提升了污水处理企业盈利水平。长期看，污水处理费价格上涨已是必然之势。

表3 2018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	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
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

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。2016年底前，设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于0.95元，非居民不低于1.40元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示，截至2018年底，居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于1.0~1.7元/吨之间，主要为水资源匮乏城市；居民生活污水处理费排名靠后的城市包括天津、深圳、海口等地，污水价格处于0.50元~0.95元/吨，未来尚有较大的价格上

调空间。

(3) 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，国家有关部门明确了“十三五”水务发展目标，并制定了一系列涉及资质管理、产品和服务质量、项目建设标准、价格管理、市场化改革、税收优惠、技术革新等方面的政策，为水务行业的发展提供了保障。

表4 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016年12月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849号）	国家发改委、住建部
3	《污水处理费免征增值税优惠》	国家税务总局
4	《重点流域水污染防治规划（2016-2020年）》（环水体〔2017〕142号）	环境保护部
5	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18号）	环境保护部、财政部
6	《“十三五”环境领域科技创新专项规划》（国科发社〔2017〕119号）	科技部、环境保护部、住建部、林业局、气象局
7	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正（2017年6月27日）	全国人大常委会
8	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施PPP模式的通知》（财建〔2017〕455号）	财政部
9	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128号）	国家发改委、水利部、住建部
10	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143号）	住建部
11	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决议〉实施方案》（环厅〔2018〕70号）	生态环境部
12	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104号）	住建部、生态环境部
13	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部

资料来源：联合资信整理

(4) 行业竞争和发展趋势

水务企业大致可分为国有水务企业、投资型水务企业、外资企业和民营水务企业。其中中国有水务企业作为行业主力军，多为原事业单位改制形成，区域专营优势明显。投资型水务企业多数为上市企业，综合实力相对雄厚，正在通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段积极扩大市场份额。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。伴随经济发达的一线城市水务行业进入成熟期，需求增长放缓，相关配套设

施还不健全的二三线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。同时，部分国有水务企业受政资分离和鼓励社会资本合作等政策要求和影响，纷纷步入混改浪潮。

随着经济水平增长、城市化进程推进和一系列水务行业政策的出台，污水处理、黑臭水体治理、海绵城市建设、农村水环境治理等领域市场空间正逐步释放。未来受水务行业进入者增加影响，竞争将进一步加剧，由于水务行业规模效应明显，部分实力强的企业通过并购实现快速增长，行业集中度将提升。同时，为推动水务行业健康发展，近年来国家出台相关政策鼓励社会资本参与水务项目建设投资，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。

2. 区域经济环境

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增长势头为公司提供了良好的外部发展环境。

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

近年来，新疆地区生产总值逐年增长，2016-2018年，新疆分别实现地区生产总值9617.23亿元、10920.09亿元和12199.08亿元，年均复合增长12.63%。2018年，第一产业增加值1692.09亿元，增长4.7%；第二产业增加值4922.97亿元，增长4.2%；第三产业增加值5584.02亿元，增长8.0%。三次产业结构为13.9:40.3:45.8。2018年，新疆地区固定资产投资（不含农户）比上年下降25.2%。在固定资产投资中，第一产业投资下降42.1%；第二产业投资下降5.9%；第三产业投资下降32.6%。全年固定资产投资中，基础设施投资下降36.6%，占固定资产投资的比重为36.0%；民间投资下降17.4%，占固定资产投资的比重为34.3%；民生投资下降15.8%，占固定资产投资的比重为27.7%。六大高耗能行业投资下降5.9%，占固定资产投资的比重为15.2%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019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子公司。公司实际控制人为信达公司。

2. 企业规模与竞争力

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。

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2019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，管网长度达1213.75千米，设计日供水能力59.36万立方米，实际可达54.1万立方米，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2019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 336.37 千米，设计日供水能力 35 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 2019 年 3 月底，公司高层管理人员共 7 人，其中包括党委书记 1 人、总经理兼党委副书记 1 人、副总经理兼总会计师 1 人、纪委书记 1 人、副总经理 2 人和总经济师 1 人。

禹华初先生，1963 年出生，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。

柏晓东先生，1965 年出生，中共党员，本科学历，经济师；曾任建行新疆区分行人事教育处副科长，信达新疆分公司综合管理部、投资银行部、业务一部经理、高级经理，公司总经理助理，现任信达新疆分公司党委委员、副总经理。2018 年 2 月任公司党委书记。

刘正刚先生，1967 年出生，中共党员，研究生学历，高级经济师；曾任中国建设银行股份有限公司（以下简称“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 年出生，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 2019 年 3 月底，公司共有员工 771 人，从学历构成看，本科及以上学历 233 人（占 30.22%）、大专学历 320 人（占 41.50%）、中专及以下学历 218 人（占 28.27%）；从岗位构成看，管理人员 305 人（占 39.60%），生产及研发人员 393 人（占 50.97%），销售人员 73 人（占 9.40%）。按年龄划分，50 岁以上 80 人（占 10.37%），30~50 岁 458 人（占 59.40%），30 岁以下 233 人（占 30.22%）。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，公司得到了政府补助和建设资金拨付等方面的持续外部支持。

2016-2018 年，公司分别获得政府补助款项 844.76 万元、958.96 万元和 1197.67 元，计入“营业外收入-政府补助”和“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二级子公司，

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，同时为公司主营业务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（银行版）》（机构信用代码：G1065010400044970I），截至2019年8月19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记录，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2019年8月19日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

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。公司制定有《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。

六、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、材料销售及房地产销售等多行业经营的业务结构。近年来，公司供水业务经营稳健，果品销售业务受行业不景气影响利润空间有所收窄，建材销售及房地产销售收入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。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—3月，公司实现营业收入0.99亿元，相当于2018年营业收入的16.61%，其中主营业务收入占比97.41%，以自来水销售和建筑材料销售业务收入为主。同期，公司综合毛利率为27.27%，较2018年下降主要系收入占比最大的自来水销售毛利率下降所致。

表5 2016—2018年及2019年1—3月公司营业收入和毛利率概况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019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	38046.71	60.44	34.44	38497.49	64.23	33.25	42059.03	70.52	39.34	8873.26	89.95	29.11
建筑材料销售	3079.91	4.89	28.43	6557.42	10.94	16.65	1545.28	2.59	-16.55	579.85	5.88	14.44
果品及果酒	6035.43	9.59	4.94	5797.31	9.67	4.73	3606.78	6.05	4.41	150.40	1.52	-16.09
工程收入	433.22	0.69	31.97	1376.56	2.30	17.55	4394.71	7.37	4.44	6.36	0.06	-97.33
房产销售收入	--	--	--	4999.52	8.34	12.21	1263.09	2.12	33.11	--	--	--
其他	1001.15	1.59	22.30	646.94	1.08	-21.91	1141.31	1.91	11.68	--	--	--
主营业务收入	48596.42	77.20	30.12	57875.23	96.55	25.70	54010.20	90.56	31.84	9609.87	97.41	27.43
其他业务	14353.84	22.80	50.64	2065.81	3.45	28.28	5632.34	9.44	70.51	255.22	2.59	21.04
营业收入	62950.25	100.00	34.80	59941.04	100.00	25.79	59642.54	100.00	35.49	9865.09	100.00	27.27

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

公司作为新疆一家大型水务公司，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，其中工业供水毛利率水平较高，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 6 主要供水子公司和供水区域情况

供水业务	主要供水公司名称	供水区域	成立时间	注册资本(万元)	公司持股比例(%)
城镇供水	库尔勒供水公司	库尔勒城区、尉犁县城及周边乡镇场	2003.6.16	27443	52.27
	哈密水务公司	哈密城区、农场、石油基地、工业园区	2006.10.9	15000	60.00
	阿勒泰供水公司	福海县城、福海县附近部分乡镇	2009.8.19	1000	100.00
工业供水	准东供水公司	新疆准东经济技术开发区	2007.7.30	90900	86.80
	阜康供水公司	阜康产业园阜东一区、二区	2007.4.10	1200	81.25
	轮台供水公司	轮台县拉依苏石油化工园区	2007.8.17	25000	100.00

资料来源：公司提供

近几年，公司供水总量有所增长，2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司供水总量分别为 15300 万立方米、16353 立方米、17381.58 万立方米和 3365.10 万立方米。其中以城市自来水供应为主，占比在 75%左右；供水业务收入分别为 38046.71 万元、38497.49 万元、42059.03 万元和 8873.26 万元，其中城市供水收入占比约 53%左右。2016—2018 年，供水业务的毛利率波动增长，分别为 34.44%和 33.25%和 39.34%，2019 年一季度供水业务毛利率为 29.11%，毛利率水平较低系受季节因素影响一季度供水量较少，规模效应不明显。

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 7 2016—2018 年及 2019 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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 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	5904.00	0.09	6410.00	0.09	7230.00	0.09	1721.00
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)	602.00	1.24 (工业)	789.00	1.24 (工业)	1700.00	1.24 (工业)	140.00
		水资源费	0.12	2793.00	0.12	1390.00	0.12	2877.00	0.12	551.00
阿勒泰供水公司	团结水库水库（地表水）	水资源费	0.03	120.00	/	120.00	0.05	120.00	0.05	40.00
准东供水公司	额尔齐斯河（地表水）	原水费	0.54	4103.00	0.54	3943.00	0.54	4124.00	0.54	1050.00
阜康供水公司（阜东一区）	红星水库（地表水）	原水费	0.08	473.00	0.08	522.00	0.08	646.00	0.08	888.00

	地下水	水资源费	1~6月: 0.12;		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。

城镇供水情况

公司城镇供水以居民供水为主，主要由库尔勒供水公司、哈密水务公司和阿勒泰供水公司负责经营，上述企业分别于 2009 年、2006 年和 2007 年与当地政府相关部门签订特许经营协议，经营期限均为 30 年，区域专营性较强。

截至 2019 年 3 月底，公司城市供水日供水能力 59.36 万立方米，供水管网总长度 1213.75 千米，供水区域主要覆盖库尔勒市、哈密市和阿勒泰地区福海县，供水人口约 110 万。

供水价格方面，城镇水价主要经供水企业所在地的省、市发改委批准，物价局审批。公司城市供水价格相对较低，水费结算方式为按月抄表现金结算。

表 8 截至 2019 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	1.92	34.00	451.00
哈密水务公司	2.86	25.00	635.42
阿勒泰供水公司	1.80	0.36	127.33
合计	--	59.36	1213.75

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 19386.8 万元、19980.38 万元和 22610.59 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%，随着管理水平提高及管网维护更新，供水漏损率均逐年降低。2019 年 1—3 月，哈密水务公司漏损率为 18.88%，较 2018 年大幅提升，主要是由于“三供一业”政策的推广，当地石油及铁路系统的供水 2019 年开始由哈密水务公司负责，但由于石油及铁路系统供水管网老化严重，导致漏损率上升。

表 9 近三年一期公司供水漏损率情况 (单位：%)

子公司名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
库尔勒供水公司	15.97	13.80	12.71	9.23
哈密水务公司	12.87	12.69	12.33	18.88
阿勒泰供水公司	--	--	--	--

注：2016-2018 年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

2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司城市供水量分别为 11487 万立方米、12438 万立方米 13176 万立方米和 2517 万立方米。产能利用率分别为 53.02%、57.41%和 60.81%，产能利用率一般。

表 10 2016—2018 年及 2019 年 1—3 月公司城市供水明细情况（单位：万立方米）

名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
库尔勒供水公司供水量	7026	7437	8376	1842
哈密水务公司供水量	4250	4807	4577	642
阿勒泰供水公司供水量	211	194	223	33
城市供水量	11487	12438	13176	2517

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 2019 年 3 月底，公司工业供水设计日供水能力达 35 万立方米（含在建项目供水产能），供水管网总长度 336.37 千米，供水区域主要覆盖新疆准东经济技术开发区、阜康市产业园阜东一区、二区和轮台县拉依苏石化工业区。相对于城市供水而言，工业供水价格较高，目前准东供水公司一级管网供水价格为 4.49 元/立方米、二级管网供水价格为 6.49 元/立方米，阜康供水公司供水价格为 3.10 元/立方米，轮台供水公司供水价格为 2.08 元/立方米。水费结算方式为按月抄表现金结算。

表 11 截至 2019 年 3 月底公司工业供水能力情况
（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
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	5.10	44.70
轮台供水公司	2.08	2.50	37.67
合计	--	35.00	336.37

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

2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司工业供水量分别为 3813 万立方米、3915 万立方米、4206 万立方米和 848 万立方米，产能利用率分别为 29.85%、30.65%和 32.92%，产能利用率较低。

表 12 2016—2018 年及 2019 年 1—3 月公司工业供水情况（单位：万立方米）

名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
准东供水公司	3084	3176	3285	659
阜康供水公司	419	511	661	144
轮台供水公司	310	228	261	45
合计	3813	3915	4206	848

资料来源：公司提供

准东供水公司是公司工业供水收入主要来源，准东供水公司供水区域主要为准东工业园区，供水企业随着园区发展呈增长态势，跟踪期内，准东供水公司供水量保持增长（具体见表 12）。准东公司为准东工业园区唯一的工业供水单位，公司与园区企业签订供水协议，供水周期一般在 1 年左右，供水价格由新疆发改委确定。目前公司主要客户为准东工业园区内入驻的工业企业，如新疆神火煤电、新疆其亚铝电、神华神东电力、新疆准东开发建设有限公司、新疆宜化化工等。随着五彩湾至将军庙段供水管网已进行试通水，后期将军庙、老君庙工业园区新入驻企业将由准东公司进行供水，未来增长空间较大。

在建拟建供水项目

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 亿方每年，2018 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 3 月底，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 42.81 亿元，2019 年需投资 10.97 亿元。

表 13 截至 2019 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		
							2019 年	2020 年	2021 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	20.88	1.89	--	--
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	3.62	0.32	0.04	--
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	6.50	2.85	0.03	--
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	7.70	3.12	0.15	--
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	2.36	2.59	0.80	0.05
合计				54.85	--	42.81	10.97	1.02	0.05

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，2019-2021 年分别计划投资 1.84 亿元、7.53 亿元和 3.92 亿元，公司未来投资存在一定支出压力。

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

表 14 截至 2019 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
				2019 年	2020 年	2021 年	
1	东延供水近期第二步工程（“500”—10#闸段）	准东公司“500”水库至 10#闸段管长 64km	11.56	1.64	6.00	3.92	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	0.20	1.53	--	30%为政府补助资金，70%为贷款
	合计		13.29	1.84	7.53	3.92	--

资料来源：公司提供

（2）材料销售业务

近年来，公司销售材料结构有所调整，收入波动下降，毛利率水平波动较大。

公司材料销售业务主要由新疆昌源水务集团有限公司乌鲁木齐物资分公司（以下简称“物资分公司”）负责经营。物资分公司成立于 2009 年 6 月，主营水利水电物资的销售，主要负责为公司在新疆的供水项目提供工程物资以及部分对外销售。

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

长，分别为 3079.91 万元、6557.42 万元和 1545.28 万元，2018 年大幅下降主要系公司内部供水项目停工或减少，相应的材料销售减少所致。同期毛利率分别为 28.43%、16.65%和-16.55%，毛利率持续下降，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 1—3 月，材料销售业务收入规模较小，主要原因为材料销售受工程建设进度等因素影响，并且由于新疆气候原因，一季度为冬休期，供水项目建设较少所致。

（3）果品业务

果品业务为公司收入的重要组成部分，由香梨股份负责经营，具有一定品牌知名度，近年来受竞争加剧和行业需求低迷影响，收入持续下降，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

表 15 公司钢筋、水泥、土工膜销售情况

类别	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
钢材(吨)	608.41	1804.69	192.27	--
水泥(吨)	356.36	385.00	3472.84	--
水表(块)	9635.00	9332.00	8132.00	628.00
球墨铸铁管(米)	6880.00	19388.00	3432.00	--
电缆(卷)	7000.00	8000.00	1222.00	--

资料来源：公司提供

随着公司在建项目的完工及新建项目较少，2018 年，钢材、球墨铸铁管、电缆等需求量减少，相应销售也有所减少。2018 年，公司水泥销售量大幅增长，主要是子公司新承接大坝建设项目所致。

2016—2018 年，公司材料销售收入快速增

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,2016—2018年,公司前五大供应商金额占比分别为73.50%、91.60%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16 2018年公司果品销售前五大供应商
(单位:万元、%)

客户名称	金额	占比
陈翔宇	1765.82	98.43
库尔勒美旭香梨农民专业合作社	10.95	0.61
高群英	8.43	0.47
库尔勒创劳香梨农民专业合作社	6.15	0.34

表18 香梨股份产品销售情况(单位:万元、%)

项目名称	2016年		2017年		2018年		2019年1—3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
果品	6032.53	4.91	5797.31	4.73	3606.78	4.41	150.40	-16.09

资料来源:公司提供

表19 2018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
新疆库尔勒金海枣业有限公司	1363.65	37.80
上海骏果实业有限公司	828.34	22.96
福建久泰现代农业有限公司	806.24	22.35
广东百果园农产品初加工有限公司	418.16	11.59
福州市闽优农业发展有限公司	145.10	4.02
合计	3561.49	98.74

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65.43%、72.51%和98.74%,集中度持续提高,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

荣造时	2.67	0.15
合计	1794.02	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,2018年香梨销售5339.83吨。

表17 香梨股份产品销售情况(单位:吨)

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
香梨	11341.86	10472.21	5339.83	191.47
其他林果	--	--	0.53	--

注:其他林果指除香梨之外的水果

资料来源:公司提供

园》一期工程。园区拥有土地使用权总面积467亩。一期工程主要为年产4200吨的果酒深加工项目(实际达产2000吨),占地面积57.4亩,投资约为0.70亿元,主营产品为杏酒和香梨酒两大类型。

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

2016—2018年,公司果品业务收入分别为6032.53万元、5797.31万元和3606.78万元,2018年大幅下降主要系竞争激烈导致公司市场占有率下降所致。2016—2018年果品业务毛利率水平呈下降趋势,分别为4.94%、4.73%和4.41%,毛利率下降是由于果品的收购成本的增加所致,我国经济增速有所下降,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。2019年1—3月，公司实现果品销售收入150.40万元，毛利率为-16.09%。香梨股份近三年净利润分别为-0.06亿元、0.05亿元和0.05亿元，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。

2016—2018年，公司工程施工收入快速增长，分别为433.22万元、1376.56万元和4394.71万元。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量增加所致。受公司材料和人工成本上升所致，近三年毛利率持续下降，分别为31.79%、17.55%和4.44%。2019年1—3月，公司实现工程施工收入6.36万元，规模很小，主要是由于天气原因大部分项目处于停工期，同期毛利率为-97.33%，大幅亏损。

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。

（5）房地产销售

2018年公司将持有家合房地产全部股权进行了转让，未来该业务可持续性差。

公司房地产业务由子公司新疆家合房地产开发有限公司（以下简称“家合房地产”）负责实施。家合房地产目前正在进行相关资质申报。

公司2017年开始实现房产销售收入。2017—2018年分别实现房产销售业务收入为4999.52万元和1263.09万元，毛利率分别为12.21%和33.11%。2018年12月初，家合房地产办理了工商变更手续，公司将持有家合房地产全部股权转让至外部企业，转让价款为1713.60万元，故公司当年合并报表中只包含了家合房地产2018年1—11月的相关数据。公司不再对家合房地产2018年12月及以后的经营业务具有控制权，故2019年1—3月未产生相应的收入。

截至2018年11月底，家合房地产只有一个房产开发项目，项目名称为“四季城”；项目包括三期，已完成投资1.57亿元，已累计销售面积4.64万平方米，累计销售金额达到12879.73万元。公司未来将不再产生房地产销售收入。

表20 截至2018年11月底公司房产项目情况表（单位：万平方米、万元）

项目开发主体	项目名称	项目业态	建设期	计划总投资额	已投资额	规划建设面积	建设用地面积	项目开发进度
新疆家合房地产开发有限公司	四季城（一期）	住宅、商铺	2016.6-2017.8	7497	7751	3.34	3.57	100%
	四季城（二期）	住宅、商铺	2017.5-2018.8	7000	5600	3.10	2.86	80%
	四季城（三期）	住宅、商铺	2018.5-2019.7	79903	2314	2.55	10.54	20%
	合计	--	--	94400	15665	8.99	16.97	--

注：表中已投资额为支付金额，开发进度为实际建设进度

资料来源：公司提供

表21 截至2018年11月底公司房产项目销售情况表
（单位：万平方米、万元、元/m²）

项目名称	已售面积	销售总额	销售进度	平均售价	全部销售后预计总收入
四季城（一期）	2.69	7800	82%	2903	9880

四季城（二期）	1.95	5080	74%	2609	7207
四季城（三期）	尚未实现销售				

资料来源：公司提供

（6）其他业务

2016—2018 年，公司实现其他业务收入 1.44 亿元、0.21 亿元和 0.56 亿元，2016 年其他业务收入规模较大，主要为投资性房地产处置形成的收入 1.24 亿元（账面原值 5004 万元），同时新增香梨股份基于冷藏库和冷藏车形成的冷藏费和承包费收入。

3. 未来发展

公司未来坚持以水务为主业，做强做大，同时积极拓展环保产业。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2019 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016 年公司合并范围内子公司共 13 家；2017 年公司合并范围并未发生变化；2018 年，公司将持有的家合房地产 75% 股权的全部出售，导致其不再纳入公司合并范围内，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 1—3 月，公司合并范围未发生变动。截至 2019 年 3 月底合并范围一级子公司共 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，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 22 2016—2018 年及 2019 年 3 月底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—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.73	5.54	6.09	6.99	3.71	3.99	4.64	4.98
应收账款	0.95	1.11	1.47	1.69	1.37	1.48	1.47	1.58
其他应收款	6.23	7.30	6.25	7.17	12.86	13.82	12.20	13.09
存货	1.34	1.57	1.33	1.53	0.84	0.91	0.54	0.58
流动资产	14.23	16.67	15.84	18.17	19.40	20.85	21.25	22.81
长期股权投资	5.95	6.97	5.93	6.80	5.89	6.33	5.89	6.32
固定资产	25.62	30.03	24.40	27.99	24.54	26.37	24.20	25.97
在建工程	28.57	33.47	29.62	33.98	31.63	34.00	32.17	34.53
其他非流动资产	5.98	7.00	6.08	6.98	6.20	6.66	4.28	4.59

非流动资产	71.14	83.33	71.32	81.83	73.65	79.15	71.90	77.19
资产总额	85.37	100.00	87.16	100.00	93.05	100.00	93.15	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度报表整理

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，同比增长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，同比下降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电费。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1.37亿元，较上年下降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，同比增长105.91%，主要系新增对新疆昌源盈谷煤炭销售有限责任公司（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。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 23 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
富蕴县昌源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，同比大幅下降，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。

2016—2018年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 1.75%。截至 2018 年底，公司非流动资产 73.65 亿元，同比增长 3.26%。

2016—2018年，公司长期股权投资变动不大，三年分别为 5.95 亿元、5.93 亿元和 5.89 亿元，全部为对联营企业的投资。其中包括对新疆金申管业有限公司 0.23 亿元、吐鲁番昌源国盛投资有限公司 0.10 亿元和新疆亿丰矿业开发有限公司（以下简称“亿丰矿业”）5.56 亿元的投资款。

2016—2018年，公司固定资产波动下降，年均复合下降 2.14%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 24.54 亿元，较上年变化不大；结构上主要由管网资产（占 34.74%）、机器设备（占 20.45%）和房屋及建筑物（占 16.04%）构成。

2016—2018年，公司在建工程不断增长，年均复合增长 5.22%。截至 2018 年底，公司在建工程账面价值 31.63 亿元，同比增长 6.81%，

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。

主要系对自来水管网、五一水库工程、老君庙二级供水工程等项目的投入增长所致。

2016—2018年，公司其他非流动资产持续增长。截至2018年底，公司其他非流动资产6.20亿元，同比增长1.97%，公司其他非流动资产主要包括递延收益（占67.42%）和设备工程款（占30.97%）等。

截至2019年3月底，公司资产总额93.15亿元，较上年底增长0.11%。截至2019年3月底，公司货币资金为4.64亿元，较上年底增长25.07%，主要是公司提取融资租赁款所致；公司预付款项为2.30亿元，较上年底增加1.93亿元，主要是公司对于不是短期性质的应该属于非流动资产的预付账款暂时放在预付款项科目所致，公司在年底会将相关部分转入其他非流动资产科目核算；公司存货为0.54亿元，较上年底下降35.57%，主要是公司库存果品减少所致；公司其他非流动资产为4.28亿元，较上年底下降31.01%，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2019年3月底，为筹资银行借款，公司抵质押了部分办公楼、土地（对应借款余额1955万元），该部分质押物账面原值为1.28亿元，占总资产比重为1.37%。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16.31亿元。截至2019年3月底，公司以资产抵质押筹借的银行借款余额合计为16.51亿元。

3. 资本结构

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。

2016—2018年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长1.66%。截至2018年底，公司所有者权益合计27.03亿元，较上年底增长0.58%。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24 2016—2018年及2019年3月底公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.00	20.59	8.00	29.77	8.00	29.60	8.00	30.06
资本公积	5.33	20.38	5.36	19.95	5.53	20.46	5.53	20.78
未分配利润	5.75	21.99	5.84	21.73	5.93	21.93	5.57	20.93
少数股东权益	5.46	20.88	5.92	22.03	5.83	21.57	5.77	21.69
所有者权益合计	26.15	100.00	26.87	100.00	27.03	100.00	26.61	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季度报表整理

2016—2018年，公司实收资本未发生变动，为8.00亿元。同期，公司资本公积不断增长，三年分别为5.33亿元、5.36亿元和5.53亿元。2018年增加主要系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。

2016—2018年，公司未分配利润持续增长，三年分别为5.75亿元、5.84亿元和5.83亿元。同期，公司少数股东权益波动增长，三年分别为5.46亿元、5.92亿元和5.83亿元，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2019年3月底，公司所有者权益为26.61亿元，较上年底下降1.55%，主要是因为2019年一季度公司亏损导致未分配利润和少数股权权益下降所致。

近几年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。

2016—2018年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长5.59%。截至2018年底，公司负债合计66.02亿元，较上年底增长9.50%。其中非

流动负债占56.92%，公司负债构成以非流动负 债为主。

表25 2016—2018年及2019年3月底公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.88	3.17	8.30	13.77	6.55	9.91	6.95	10.44
应付账款	5.21	8.80	3.81	6.32	3.69	5.59	3.49	5.24
其他应付款	5.81	9.81	4.36	7.23	10.14	15.36	9.77	14.68
一年内到期的非流动负债	8.88	14.99	7.39	12.26	6.30	9.55	5.04	7.57
流动负债	23.18	39.14	25.69	42.61	28.44	43.08	26.85	40.35
长期借款	28.16	47.55	25.47	42.25	28.72	43.51	28.79	43.27
长期应付款	4.82	8.14	6.10	10.12	3.94	5.97	6.18	9.29
非流动负债	36.04	60.86	34.60	57.39	37.58	56.92	39.69	59.65
负债总额	59.22	100.00	60.29	100.00	66.02	100.00	66.54	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年一季度报表整理

2016—2018年，公司流动负债不断增长，年均复合增长10.77%。截至2018年底，公司流动负债28.44亿元，同比增长10.71%，主要系其他应付款增加所致。

截至2018年底，公司短期借款为6.55亿元，较上年下降1.75亿元。从构成来看，公司短期借款由信用借款2.90亿元、保证借款3.45亿元和抵押借款0.20亿元构成。

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。2016—2018年，公司应付账款不断下降，年均复合降低15.85%。截至2018年底，公司应付账款为3.69亿元，同比下降2.99%，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32.52%，1~2年占11.92%，2年以上占55.56%，整体账龄较长。

2016—2018年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长32.10%。截至2018年底，公司其他应付款合计10.14亿元，同比增长132.76%，主要系新增新疆昌源盈谷煤炭销售有限责任公司往来款所致；从账龄看，公司1年以内的其他应付款占65.38%，1~2年占1.18%，2年以上占34.62%，整体账龄较短。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债合计6.30亿元，比下降14.69%，主要为一

年内到期的长期借款和长期应付款；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48.00%）和一年内到期的长期应付款（占51.99%）构成。

2016—2018年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长2.11%。截至2018年底，公司非流动负债合计37.58亿元，主要由长期借款和长期应付款构成。

2016—2018年，公司长期借款波动较大，三年分别为28.16亿元、25.47亿元和28.72亿元。截至2018年底公司长期借款主要由银行保证借款10.35亿元和质押借款16.42亿元构成。

2016—2018年，公司长期应付款波动下降，年均复合降低9.65%。截至2018年底，公司长期应付款3.94亿元，同比下降35.39%，主要系部分长期应付款即将到期转入一年内到期的非流动负债所致。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2019年3月底，公司负债总额为66.54亿元，较上年增长0.79%，变化不大。截至2019年3月底，公司一年内到期的非流动负债为5.04亿元，较上年下降20.08%，主要是公司支付到期债务所致；长期应付款为6.18亿元，较上年增长57.00%，主要是公司2019年新增对海通恒信租赁有限公司租赁借款1.97亿元和对平安

国际融资租赁有限公司租赁借款0.30亿元所致。

有息债务方面，近三年，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。2016—2018年，公司调整后全部债务分别为43.74亿元、47.26亿元和47.51亿元，其中调整后长期债务分别占调整后全部债务的75.04%、66.80%和72.95%，公司债务构成以长期债务为主，公司债务结构较为合理。债务期限结构方面，2019年到期债务12.85亿元，2020年到期债务9.29亿元，公司未来集中偿债压力一般。截至2019年3月底，公司调整后全部债务48.96亿元，调整后长期债务占比较2018年底进一步增加至75.53%。

债务指标方面，近三年，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率变动较小，2018年底分别为70.95%和63.74%；调整后长期债务资本化比率波动增长，2016—2018年底分别为55.77%、54.02%和56.19%。2019年3月底，公司资产负债率提升至71.43%；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64.79%和58.15%，较2018年底分别增加1.05和1.96个百分点。公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续下降；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。

2016—2018年，公司营业收入分别为6.30亿元、5.99亿元和5.96亿元，年均复合下降2.66%；同期，公司营业利润率波动增长，2018年为34.28%，较上年底增长9.85个百分点，主要系供水收入的增长（对应供水成本相对固定）和部分房地产业务成本未确认所致。

从期间费用来看，2016—2018年，公司期间费用持续增长，年均复合增长2.78%。2018年，公司期间费用2.20亿元，同比增长5.06%；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33.06%、34.91%和36.86%，期间费用对公司利润侵蚀较为严重，其控制能力有待改善。

2016—2018年，公司投资收益分别为0.64亿元、0.11亿元和0.34亿元，主要系公司处置对外股权投资确认的投资收益；2017—2018年，公司分别确认资产处置收益0.69亿元和0.26亿元，主要为公司处置固定资产和在建工程确认的收益，该项收入未来不可持续。

2016年公司营业外收入971.31万元，2017—2018年公司实现其他收益分别为1101.83万元和1197.67万元，主要为政府补贴款项。2017年营业外收入4041.85亿元，主要为应付账款及其他应付款转入。2016—2018年，公司利润总额呈波动下降趋势，三年分别为0.63亿元、0.64亿元和0.40亿元，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，2016—2018年，公司调整后总资本收益率波动下降，2018年为1.78%，较上年底下降0.34个百分点。2016—2018年，公司净资产收益率波动增长，三年分别为1.10%、1.61%和1.24%，公司盈利能力较好。

2019年1—3月，公司实现营业收入0.99亿元，相当于2018年全年的16.54%；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26.93%。同期，公司期间费用为0.69亿元，期间费用率为70.10%，期间费用控制能力较2018年大幅下降，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97.37万元，为哈密水务公司获得的政府补贴；公司营业外收入86.29万元，主要由阿勒泰供水公司获得政府补贴66.18万元等构成；利润总额为-0.41亿元。

5. 偿债能力

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。

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。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别较上年底上升至79.144%和77.12%；现金类资产对短期债务保障倍数有所增加至0.39倍。公司短期债务支付压力较大。

2016—2018年，公司EBITDA分别为3.11亿元、3.22亿元和2.90亿元；由于公司有息债务规模的不断扩大，公司调整后全部债务/EBITDA不断增加，三年分别为14.09倍、14.68倍和16.41倍，EBITDA对调整后全部债务的覆盖能力较弱。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，公司整体偿债风险小。

截至2019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69.52亿元，尚未使用额度20.44亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2019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1.8亿元，

并以剩余1.8亿元为本金，自2016年1月14日起按年息6.175%向亿林投资支付违约金直至实际付清之日止，驳回亿林投资的其他诉讼请求。截至目前，判决尚未执行，双方就和解方案正在洽谈中，联合资信将持续关注上述事项进展情况。

葛洲坝新疆工程局（有限公司）于2018年10月9日，因建设工程施工合同纠纷诉准东供水公司，诉讼请求：准东供水公司支付工程款885.26万元及利息114.35万元。经过一审开庭，法院已判决驳回葛洲坝新疆工程局（有限公司）的诉讼请求。截至目前，葛洲坝新疆工程局（有限公司）不服一审判决，已提起上诉，待二审开庭。

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165.76万元及利息140.43万元。截至目前，准东供水公司已提起上诉，待二审开庭。

6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额44.47亿元，同比增长0.32%。其中流动资产占42.90%、非流动资产占57.10%，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47.79%，占比较高。截至2018年底，母公司其他应收款为17.53亿元，同比增长14.95%，主要是新增对新疆昌源盈谷煤炭销售有限公司和新疆昌源通达投资有限公司往来款所致。截至2018年底，母公司长期股权投资为18.81亿元，同比增长0.99%，主要为对子公司的投资18.58亿元和对联营企业的投资0.23亿元。

截至2018年底，母公司所有者权益合计22.82亿元，同比下降0.25%，主要系未分配利

润下降所致。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85.76%，占比较高。截至2018年底，母公司实收资本、资本公积和盈余公积均同比持平。

截至2018年底，母公司负债合计21.65亿元，同比增长0.92%，变化不大。其中流动负债占50.79%、非流动负债占49.21%，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32.79%，占比一般。截至2018年底，母公司短期借款为5.70亿元，同比下降27.85%，主要是偿还部分借款所致。截至2018年底，母公司长期借款为7.89亿元，同比增长60.92%，主要是为满足项目投入需求增加融资所致。

2018年，母公司实现营业收入0.24亿元，占合并报表营业收入的4.03%，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。

八、结论

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强，为公司发展创造了良好的外部环境。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。随着在建工业供水项目投运，公司工业供水量有望增长。

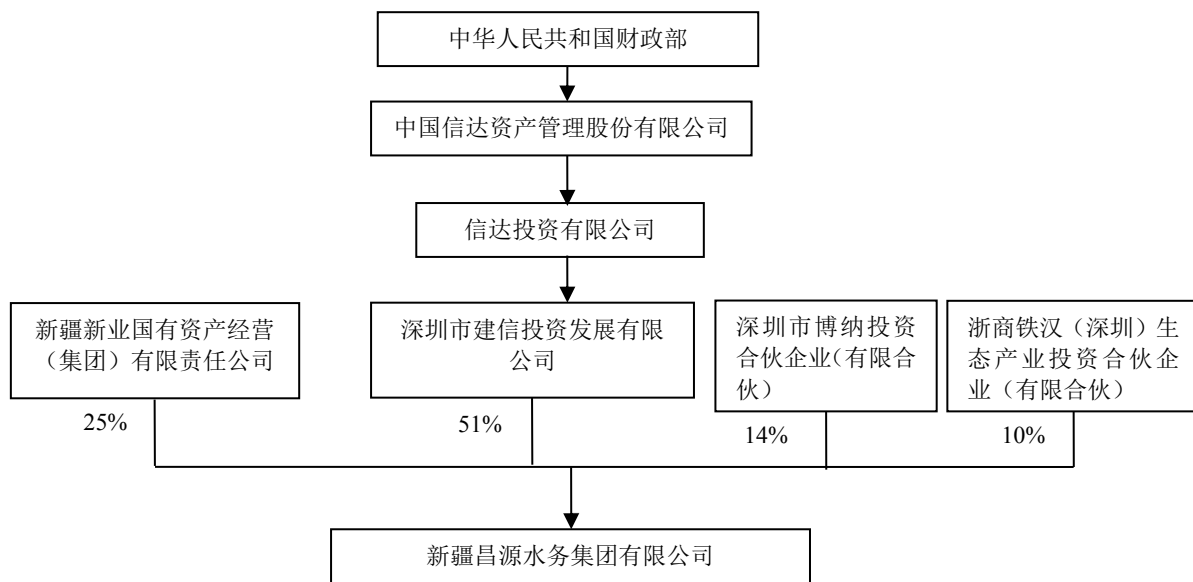
公司资产以非流动资产为主，符合行业特征；近年来项目建设进度放缓，公司负债总额增长不大，但债务规模较大，公司债务负担较重；公司营业收入波动增长，期间费用占比高，经营性业务持续亏损，利润总额对投资收益依

赖高，整体盈利能力较好；且公司面临较大短期支付压力，公司涉及多项诉讼，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，公司整体偿债风险较小，偿债能力很强。

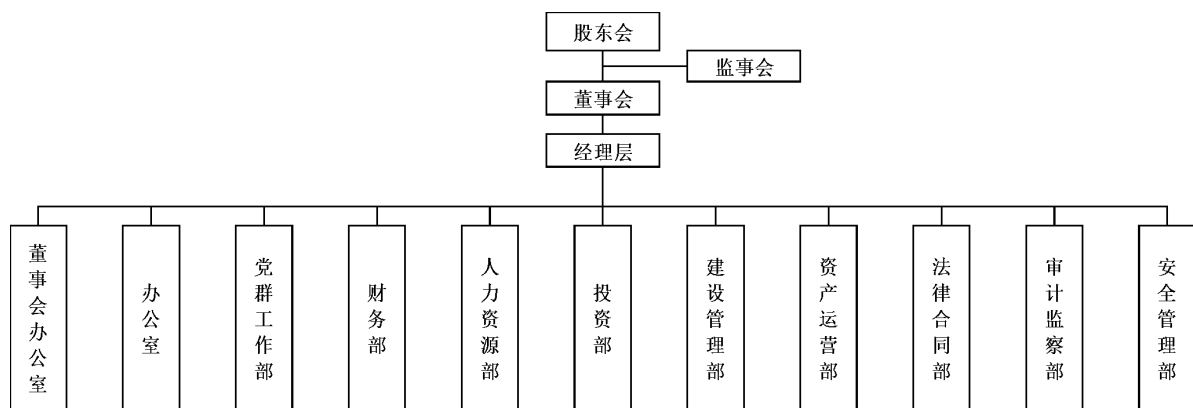
近年来新疆加快优势矿产资源开发及能源基础设施建设，工业园区陆续产生，未来随着水价调整到位和在建项目的陆续投产，公司收入规模有望实现增长。

总体来看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.74	6.12	3.79	4.67
资产总额(亿元)	85.37	87.16	93.05	93.15
所有者权益(亿元)	26.15	26.87	27.03	26.61
短期债务(亿元)	10.76	15.69	12.85	11.98
长期债务(亿元)	28.16	25.47	30.72	30.79
调整后长期债务(亿元)	32.98	31.57	34.66	36.98
全部债务(亿元)	38.91	41.17	43.58	42.78
调整后全部债务(亿元)	43.74	47.26	47.51	48.96
营业收入(亿元)	6.30	5.99	5.96	0.99
利润总额(亿元)	0.63	0.64	0.40	-0.41
EBITDA(亿元)	3.11	3.22	2.90	--
经营性净现金流(亿元)	-2.48	1.61	1.53	0.43
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	90.64
营业利润率(%)	33.81	24.43	34.28	26.93
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	53.64
调整后长期债务资本化比率(%)	55.77	54.02	56.19	58.15
全部债务资本化比率(%)	59.81	60.50	61.72	61.65
调整后全部债务资本化比率(%)	62.58	63.75	63.74	64.79
资产负债率(%)	69.37	69.17	70.95	71.43
流动比率(%)	61.42	61.67	68.22	79.14
速动比率(%)	55.63	56.49	65.25	77.12
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	0.39
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	--

注：1.公司 2019 年一季度财务数据未经审计； 2.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务；调整后全部债务=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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.47	4.22	1.45	2.33
资产总额(亿元)	38.67	44.33	44.47	43.27
所有者权益(亿元)	22.25	22.88	22.82	22.58
短期债务(亿元)	6.45	9.50	8.76	6.56
长期债务(亿元)	4.48	4.90	9.89	9.89
全部债务(亿元)	10.93	14.40	18.65	16.45
营业收入(亿元)	1.81	0.72	0.24	0.05
利润总额(亿元)	1.37	0.68	-0.02	-0.25
EBITDA(亿元)	1.53	0.92	0.29	--
经营性净现金流(亿元)	-6.70	-0.84	-3.89	1.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.98	2.09	0.49	--
存货周转次数(次)	119.41	55.90	26.67	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.02	0.01	--
现金收入比(%)	23.19	41.73	166.80	57.96
应收类款项/资产总额(%)	43.86	34.39	39.41	0.00
营业利润率(%)	55.01	21.66	22.75	13.57
总资本收益率(%)	3.16	1.44	-0.03	--
净资产收益率(%)	4.71	2.35	-0.05	--
长期债务资本化比率(%)	16.76	17.64	30.22	30.45
全部债务资本化比率(%)	32.93	38.63	44.96	42.14
资产负债率(%)	42.47	48.39	53.63	47.82
流动比率(%)	165.43	123.96	144.58	177.47
速动比率(%)	165.37	123.88	144.57	177.46
经营现金流动负债比(%)	-59.89	-5.34	-29.50	--
现金短期债务比(倍)	0.23	0.44	0.17	0.36
全部债务/EBITDA(倍)	7.12	15.69	63.57	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.21	1.15	0.29	--

注：2019 年 1—3 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 = $[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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 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 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 3 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。