

信用等级公告

联合〔2020〕106号

联合资信评估有限公司通过陕西省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，确定陕西省水务集团有限公司主体长期信用等级为 AA，陕西省水务集团有限公司 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
二〇二〇年一月十四日



陕西省水务集团有限公司

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：10.00 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本；最后一期利息随本金一起兑付

募集资金用途：用于偿还公司本部及子公司到期债务本息

评级时间：2020 年 1 月 14 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	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	风 险 因素	评价要素	评价结果
经营 风险	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务 风险	F3	现金 流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
--				--

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：

陕西省水务集团有限公司（以下简称“公司”）是陕西省最大的水务投资建设、运营主体，在陕西省供水、水电、污水处理、水利设施投资建设等方面具有重要地位。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近年来公司资产规模不断增长，以及在业务专营性和外部支持等方面具备的优势。同时，联合资信也关注到，公司有息债务规模快速增长、在建工程投资需求大以及自身盈利能力较弱等因素对其经营发展及整体偿债能力可能带来的不利影响。

陕西省区域经济持续稳定发展，为公司发展提供了良好的外部环境。同时，随着公司对市县供排水企业的逐步合并，公司未来收入规模有望进一步提升。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，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

- 外部发展环境良好。**陕西省区域经济持续稳定发展，固定资产投资增速较快，水利系统投资不断增长，公司外部发展环境良好。
- 专营优势显著。**公司在陕西省供水、水电、污水处理、水利设施投资建设等方面具有重要地位，区域业务专营性优势显著。
- 获得较大的外部支持。**近年来，公司持续在财政补贴和资产划拨等方面获得较大的外部支持。

关注

- 有息债务规模快速增长。**近年来，公司有息债务规模快速增长，长期债务偿付压力较大。
- 面临较大的外部融资压力。**公司在建及拟建项目未来投资规模较大，面临较大外部融资压力。
- 盈利能力较弱。**公司盈利能力较弱，利润形成对政府补贴依赖大。

分析师：张龙景 李颖

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)	22.05	26.26	45.70	34.42
资产总额(亿元)	147.16	189.61	246.34	281.62
所有者权益(亿元)	92.66	101.91	109.56	118.17
短期债务(亿元)	5.72	12.20	30.96	34.72
长期债务(亿元)	19.98	30.78	44.37	56.17
全部债务(亿元)	25.70	42.98	75.33	90.89
营业收入(亿元)	7.62	10.55	8.50	7.64
利润总额(亿元)	0.38	0.51	-0.82	0.56
EBITDA(亿元)	2.96	2.73	4.06	--
经营性净现金流(亿元)	0.68	0.56	0.01	-7.63
营业利润率(%)	-5.73	11.28	15.53	11.97
净资产收益率(%)	0.28	0.41	-0.84	--
资产负债率(%)	37.03	46.25	55.53	58.04
全部债务资本化比率(%)	21.71	29.67	40.74	43.48
流动比率(%)	185.13	210.82	119.03	116.99
经营现金流流动负债比(%)	2.87	2.34	0.02	--
现金短期债务比(倍)	3.85	2.15	1.48	0.99
EBITDA 利息倍数(倍)	6.76	2.59	1.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.69	15.76	18.57	--
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)	117.50	141.53	179.72	213.91
所有者权益(亿元)	90.33	100.27	106.56	119.31
全部债务(亿元)	15.54	23.23	49.07	62.33
营业收入(亿元)	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.03	0.07	-1.71	-0.35
资产负债率(%)	23.12	29.15	40.71	44.22
全部债务资本化比率(%)	14.68	18.81	31.53	34.31
流动比率(%)	217.54	130.19	167.38	175.09
经营现金流流动负债比(%)	27.26	4.12	5.74	--

注：公司 2019 年三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	2019/8/14	张龙景、吕泽峰、李颖	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	2018/7/30	张龙景、王萌	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陕西省水务集团有限公司(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、本次信用评级结果的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。

陕西省水务集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

陕西省水务集团有限公司（以下简称“公司”），于 2010 年 11 月经《陕西省人民政府关于同意成立陕西省水务集团公司的批复》（陕政函〔2010〕186 号）批准设立，初始注册资本 3.00 亿元。2017 年 1 月 20 日，经陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）批复同意，公司将资本公积 47.00 亿元转增实收资本。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，陕西省国资委持有其 100% 股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：水利国有资产的运营管理；承接政府银行合作贷款，承担水利建设项目的投资业务；从事水电、水源工程、城市防洪、城镇供水、河道治理、水土保持及相关土地资源综合开发及经营管理；污水处理设施的开发、建设和运营管理；再生水生产服务；水环境治理；水生态治理；水利风景区建设；休闲农业；渔业养殖。（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）。公司主要业务为“一体两翼三辅助两支撑”，即：以城镇供水为主体，以污水处理、水力发电为两翼，以水生态治理、水饮品供给、新能源开发为辅助，以水务科技、投融资管理为支撑的八大业务板块。

截至 2019 年 9 月底，公司本部内设经营管理部、规划发展部、建设管理部、审计部、财务资产管理部等 10 个职能部门（含党委下属的 3 个部门）；公司纳入合并范围的子公司共 17 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 246.34 亿元，所有者权益 109.56 亿元（其中少数股东权益 1.26 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 8.50 亿元，利润总额-0.82 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 281.62 亿元，所有者权益 118.17 亿元（其中少数股东权益 0.30 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 7.64 亿元，利润总额 0.56 亿元。

公司住所地址：陕西省西安市高新区高新二路新世纪大厦 12201 号；法定代表人：王瑜。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册中期票据 10.00 亿元，本次计划发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 10.00 亿元，期限为 5 年，采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本。本期中期票据募集资金计划用于偿还公司本部及子公司到期债务本息。

三、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。

表 1 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	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

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产

总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。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）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，2019 年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，2019 年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生

活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、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，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将

继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

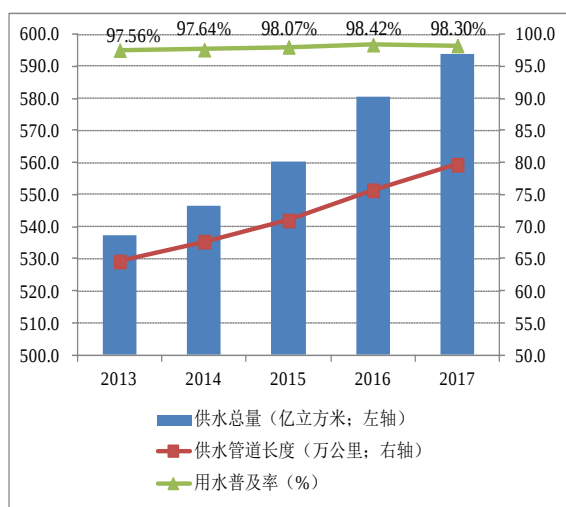
水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。

(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，较上年底增长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分之一。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

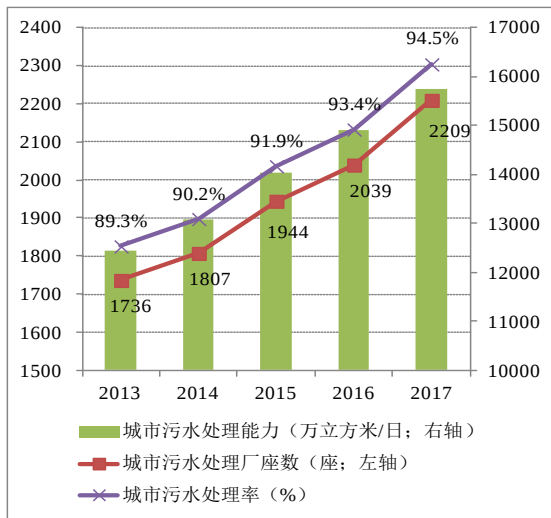
从长期来看，基于水资源的稀缺性和城镇化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

(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。

图2 我国污水处理规模变动情况



资料来源：联合资信根据《2017年城市建设统计年鉴》整理

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，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

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. 陕西省经济发展概况

公司经营与投资的项目主要集中在陕西省范围内，其经营范围、投资方向及融资能力直接受到陕西省经济发展水平，水务行业发展状况的影响。

近年来，陕西省经济保持了较快的增长势头，固定资产投资增速较快，水利系统投资不断增长。

陕西，位于西北内陆腹地，东邻山西、河南，西连宁夏、甘肃，南抵四川、重庆、湖北，北接内蒙，横跨黄河和长江两大流域中部，总面积20.58万平方千米。

截至2018年底，陕西省常住人口3864.40万，下辖西安、铜川、宝鸡、咸阳、渭南、延安、汉中、榆林、安康、商洛等10个地级市，

30个市辖区、72个县、5个县级市，其中西安、宝鸡两市城市人口过百万。

2016—2018年，陕西省经济不断增长，年均复合增长12.92%，2018年全年陕西省生产总值24438.32亿元，比上年增长8.3%。其中，第一产业增加值1830.19亿元，增长3.2%，占生产总值的比重为7.5%；第二产业增加值12157.48亿元，增长8.7%，占生产总值的比重为49.7%；第三产业增加值10450.65亿元，增长8.8%，占生产总值的比重为42.8%。人均生产总值63477元，比上年增长7.5%。

2018年陕西省全部工业增加值9634.80亿元，比上年增长9.0%。其中，规模以上工业增加值增长9.2%。全年规模以上工业中，采矿业增加值比上年增长11.5%，制造业增长8.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.7%；能源工业增加值增长10.4%，非能源工业增长8.1%；六大高耗能行业增加值增长4.7%；高技术产业（制造业）增加值增长14.2%。全年规模以上工业主营业务收入23060.4亿元，比上年增长12%；利润2436.3亿元，增长17.1%。

2018年，陕西省全社会固定资产投资比上年增长10.2%，其中，固定资产投资（在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资比上年增长45.2%；第二产业投资增长5.5%，其中工业投资增长5.3%；第三产业投资增长9.8%。

水利方面，2018年，陕西省水利系统完成建设投资302.59亿元，比上年增长8.7%。全年有效（农田）灌溉面积1259.59千公顷，旱涝保收面积749.66千公顷，节水灌溉面积939.93千公顷，其中高效节水灌溉面积达到455.53千公顷，累计水土流失治理面积7917.95千公顷，堤防长度累计7503.62公里。已建成水库1102座，总库容为94.35亿立方米，其中大型12座，库容为53.5亿立方米。已建成万亩以上灌区187处，有效灌溉面积877.67千公顷。当年解决农村饮水安全及改善提高人口数610.83万人。水利供水工程总供水量93.72亿立方米，其中向农业供水54.39亿立方米，工业供水14.49亿立方米，城镇生活

用水12.42亿立方米，乡村生活用水7.65亿立方米，生态环境用水4.75亿立方米。

根据陕西省水利行业“十三五”规划，“十三五”期间，陕西省将基本形成水资源合理配置和高效利用体系，2020年全省用水总量控制在112.92亿 m^3 以内，万元GDP生产总值用水量及万元工业增加值用水量分别下降15%和10%，城市生活节水器具普及率达到85%以上，城市和农村供水管网漏损率分别控制在10%和15%以内，城镇再生水利用率达到30%以上。城乡供水安全保障能力显著提高，新增供水能力15亿 m^3 ，总供水能力达到120亿 m^3 ；新增城镇日供水能力58万吨，日供水能力达到215万吨，水质合格率达到98%以上。农村集中供水率达到95%以上，自来水普及率达到90%以上，水质达标率和供水保障程度有较大幅度提高。新增农村水电装机33.26万千瓦，全省装机达到171.76万千瓦。水产品年产量16.5万吨，渔业生产总值达到65亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年9月底，公司注册资本和实收资本均为50.00亿元。陕西省国资委是公司的唯一出资人和实际控制人。

2. 企业规模与竞争优势

公司在陕西省供水、污水、水利工程投资建设方面具有重要地位，业务专营性显著。

公司是由陕西省政府批准成立的国有独资公司，是陕西省水利行业投资主体和水利国有资产经营管理主体，主要从事水电、水源工程、城市防洪、城镇供水、河道整治、水土保持及相关土地资源综合开发及经营管理，为陕西省各县市提供供水和污水处理服务，产业链较为完整。

公司主营业务包括：城镇供水、污水处理、水力发电、水生态治理、水饮品供给、新能源开发、水务科技、投融资管理等八大业务板块，

下设供水、水电开发、水生态等17家子公司。公司服务区域包括：富县、宁强县、子长县、宜君县、韩城市、泾阳县、泾河新城、勉县、洛川县、佛坪县、山阳县、太白县等县域。在水利电力开发方面，建成总装机容量6250千瓦的留坝县桑园坝水电站，并购了总装机容量1.50万千瓦的南郑县碑坝河梯级3座水电站。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的企业管理经验及行业从业经验。公司人员构成基本符合公司业务特点，能够满足公司日常经营需要。

截至2019年9月底，公司高级管理人员共8人，包括董事长1人、总经理1人、副总经理4人、总工程师1人，总会计师1人。

王瑜先生，1965年生，中共党员，研究生学历；1985年参加工作，2007年至2010年在泾惠渠管理局工作，任局长、党委副书记；2010—2011年在陕西省水利厅办公室任主任；2012—2016年10月在公司工作，任总经理、执行董事；2016年10月至今在公司任党委书记、董事长。

殷伟民先生，1970年生，中共党员，研究生学历；1988年参加工作，2003—2004年，在中共陕西省委企业工作委员会群工部任部长；2004—2009年，在陕西省国资委党建工作处(党委组织部)任处长；2009—2012年，在陕西省国资委人事处(党委组织部)任处长；2012—2017年，在陕西燃气集团有限公司历任副总经理、党委委员、党委副书记；2017年7月至今，在公司任党委委员、副书记、总经理。

截至2019年9月底，公司共有职工8300人，从年龄结构看，35岁以下占44.05%、36至55岁占52.92%、55岁以上占3.03%；从学历情况看，大专以上学历占42.51%、中专、高中及以下学历占57.49%；从岗位构成来看，高级职称占比1.52%、中级职称占比5.32%、初级职称占比12.28%。

4. 外部支持

近年来，陕西省一般公共预算收入持续增长，公司持续获得陕西省政府在资产划拨和财政补贴等方面的较大支持。

2016—2018年，陕西省省级地方一般公共预算收入分别为449.56亿元、541.70亿元和621.68亿元；省级一般公共预算支出798.59亿元、882.90亿元和888.32亿元；省级政府性基金预算收入209.08亿元、235.40亿元和249.94亿元；截至2018年底，陕西省省级政府债务余额1031.95亿元，其中，一般债务919.95亿元，专项债务112.00亿元。

资产划拨

2016年，公司无偿接收富平县、合阳县、阳平关镇等7处供水资产，合并陕西水利水电工程集团有限公司（以下简称“陕水集团”）等，累计增加公司资本公积15.66亿元；2017年，公司无偿接收略阳县、白水县等供水、污水处理资产，共增加公司资本公积9.88亿元；2018年，公司无偿接收镇坪县、吴起县等供水、污水处理及热力相关资产，共增加公司资本公积8.15亿元；2019年1—9月，公司无偿接收红寺湖水库及景区资产，共增加公司资本公积12.55亿元。截至2019年9月底，公司累计接收区县政府无偿划转的供水公司38家，其中经资产评估确认后纳入公司合并报表范围的供水公司36家，预计未来1~2年，公司将完成全省所有县级供水企业的整合，届时公司将成为陕西省覆盖区域最广、用户最多、规模最大的省级供水龙头企业。

财政补贴

2016—2018年，公司分别获得政府补贴2.53亿元、2.57亿元和4.41亿元，2019年1—9月，公司获得政府补贴4.58亿元。

5. 企业信用记录

公司无不良及关注类信贷记录，未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告

(机构信用代码: G10610101021002208), 截至 2019 年 11 月 18 日, 公司无未结清不良贷款信息, 已结清贷款中有一笔发生于 2018 年 9 月 23 日的欠息记录, 金额为 63.16 万元, 根据陕西省农村商业银行股份有限公司出具的说明, 公司已于 2018 年 9 月 25 日将利息及时偿还。

截至 2020 年 1 月 14 日, 未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会, 由陕西省国资委行使股东职权; 公司机构设置合理。

公司不设股东会, 由陕西省国资委行使股东职权。公司设董事会, 董事会成员 5 人; 设董事长 1 人, 为公司法定代表人, 由出资人指定; 董事会中职工董事 1 人, 由公司职工代表大会民主选举产生; 其余董事由陕西省国资委委派。董事每届任期 3 年, 任期届满后经委派或选举后可连任。截至 2019 年 9 月底, 公司董事会实际由 3 名董事构成, 其中董事长 1 名。

公司设监事会, 监事会成员 5 人。其中监事会主席 1 人、职工监事 2 人; 职工监事由公司职工代表大会民主选举产生, 其余监事会成员由出资人委派; 监事会主席由出资人从监事会成员中指定。监事会成员每届任期三年, 任期届满, 可连选连任。截至 2019 年 9 月底, 公司监事会实际到位 3 人。

公司设总经理 1 名、副总经理 4 名、总工程师 1 名、总会计师 1 名, 截至 2019 年 9 月底全部到位。副总经理和总工程师协助总经理开展工作。总经理、副总经理和总工程师人选由出资人提议, 经规定程序批准后, 由董事会聘任或解聘。公司董事会成员兼任总经理、副总经理需经出资人批准。

2. 管理体制

公司管理制度较为健全, 各项管理职能均

落实到相应的职能部门, 形成有效监管体系。

由于公司子公司整合还未完全完成, 公司对子公司的管控能力还有待进一步提高。

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、法规规定, 结合公司实际, 制订了公司安全生产管理制度、预算管理制度、资金管理制度、财务管理制度、项目建设管理制度和投融资管理制度等内部控制制度。

预算管理方面, 公司实行全面预算管理, 全面预算包括业务预算、资本预算、筹资预算和财务预算。公司以业务预算、资本预算、筹资预算为基础, 以经营利润为目标, 以现金流为核心编制财务预算, 并主要以财务报表形式予以充分反映。企业整体财务预算按年度编制, 其中的业务预算、资本预算、筹资预算分季度、月份落实。对重大融资进行事前预算, 择优选择适度负债、合理确定债务结构, 防范融资风险的原则, 严格控制融资规模。

财务管理方面, 公司根据现行企业会计准则制定了《陕西省水务集团有限公司财务报销制度》《陕西省水务集团有限公司财物集中管理办法》《陕西省水务集团有限公司基本建设财务管理规定》等制度。集团公司对于子公司进行各项经营业绩指标考核和高层管理人员的直接任命, 同时加强了资金收付管理提高了资金运行效率和使用效益, 对下属子公司财务负责人和会计统一管理, 规范和加强财务管理工作, 为真实、准确、完整反应财务管理信息提供了制度保证。

项目建设管理方面, 结合集团实际, 出台了陕西省水务集团有限公司《项目建设管理办法》(试行), 对项目设计、招投标、合同、监理、施工、质量管理、工程验收等多方面进行规范。公司严格按照《办法》对公司投资项目建设进行管理, 促进了项目顺利实施, 控制建设工期, 严把工程质量, 用好项目资金, 发挥投资效益。

子公司管理方面, 公司出台了《陕西省水务集团供水子公司运营管理办法实施细则》(试

行)》和《陕西省水务集团供水有限公司人力资源管理办法实施细则(试行)》等文件。对一级子公司的管理制度分散在财务管理和项目管理办法之中。由于公司从2015年开始,逐步整合陕西省县城供水资产,截至2019年9月底,已完成整合36家县城供水公司,目前均为公司子公司。由于公司子公司整合还未完全完成,公司对子公司的管控能力还有待进一步提高。

资金使用方面,为了健全公司内部控制体系,公司出台了《陕西省水务集团有限公司资金集中管理办法》,并在公司财务资产管理部下设立“陕西省水务集团有限公司资金中心”(以下简称“资金中心”)作为公司资金集中管理的专门机构。纳入公司资金集中管理的各成员企业须将本单位所开立的银行账户向公司报备,由公司确定各成员企业的归集银行、归集账户和归集资金类型以及自动上划线。公司资金集中的流程具体为,纳入公司资金集中管理的各成员企业向资金中心填报《银行账户报备表》,资金中心对《银行账户报备表》进行审核,并与各成员企业需纳入集中管控的银行账户实现银企直联,当该类银行账户余额高出自动上划线和前一由资金中心支付到账的资金两者之和时,高出部分由资金中心自动划入该成员企业在资金中心的类银行账户。资金支付流程为,各成员企业根据每笔实际业务的具体支付金额,填写《付款通知单》,并提交“资金中心”,凡申请额未超当时存款额的,“资金中心”提交银企直联合作银行向成员企业支付,超过的拒

付。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来,公司营业收入波动增长,业务板块较多,供水及工程施工为其主要收入来源。受供水业务以及工程施工业务毛利率上升影响,公司综合毛利率有所上升。

2016—2018年,公司营业收入波动增长,其中供水业务收入及工程施工收入为公司主要收入来源。近年来,公司供水业务收入持续增长,2018年为3.40亿元;受建设项目进度以及合同规模影响,公司工程施工收入呈下降趋势,2018年为2.32亿元。2017年,公司新增房地产业务收入,2018年为0.92亿元,全部是子公司陕水集团开发的水润坊项目产生的收入,该板块不具有持续性。公司水电、污水、纯净水销售和其他板块等收入规模较小。

近三年,公司毛利率不断增长,受公司供水和工程施工等板块毛利率上升影响,公司综合毛利率由2016年的-4.18%上升至2018年的18.62%。

2019年1—9月,公司实现营业收入7.64亿元。其中自来水销售收入3.36亿元,工程施工收入2.50亿元。同期,公司综合毛利率为14.85%,较2018年有所下降,主要系占比较大的工程施工业务毛利率下降所致。

表5 2016—2019年9月公司营业收入情况(单位:亿元、%)

业务板块	2016年			2017年			2018年			2019年1—9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
供水业务	1.68	22.24	-86.51	2.55	24.19	-0.24	3.40	39.96	5.30	3.36	43.96	6.65
工程施工	5.20	68.31	18.30	2.32	22.04	29.12	2.32	27.24	46.69	2.50	32.71	6.04
房地产	0.00	0.00	0.00	4.48	42.52	4.86	0.92	10.77	-0.54	0.00	0.00	0.00
水电业务	0.11	1.45	-26.85	0.36	3.40	50.23	0.37	4.29	45.94	0.27	3.58	54.85
污水处理	0.00	0.00	0.00	0.05	0.47	-113.48	0.32	3.76	-27.04	0.42	5.49	6.15
安装维修业务	0.37	4.84	30.98	0.23	2.15	32.05	0.56	6.62	18.08	0.00	0.00	0.00
纯净水销售	0.00	0.00	0.00	0.02	0.15	-21.58	0.07	0.77	9.78	0.04	0.57	15.48
农业渔业林业	0.00	0.00	0.00	0.02	0.17	3.06	0.08	0.99	11.82	0.10	1.26	21.91
其他业务	0.24	3.16	46.11	0.52	4.92	36.84	0.48	5.59	26.66	0.95	12.43	58.63
合计	7.62	100.00	-4.18	10.55	100.00	12.08	8.50	100.00	18.62	7.64	100.00	14.85

注:其他业务主要为融资租赁业务、材料销售业务、供热业务和水处理设备销售业务等

资料来源:根据公司审计报告及2019年3季度报表整理

2. 业务经营分析

受益于股东对公司的大力支持，公司供水业务规模快速增长，但目前自来水销售业务水价受政府决定，该板块盈利能力较弱；同时，伴随逐步接收陕西省内剩余区县供水业务，公司将在维修扩建方面有较大需求。

陕西省地处西北地区，可用水资源相对匮乏，省内多处存在供水水源单一、供水能力严重不足、供排水工程与设备老化等问题。公司作为陕西省水务行业的投融资、建设和运营的主要主体，2014年下半年，陕西省政府为改善省内供水情况，决定将陕西省内除西安市外地区的供水业务逐步分批无偿划拨至公司，并交由公司统一运营管理。公司通过与县区（市）政府签订合作协议，约定由县政府作为地方供排水责任主体，水库、县城现有供水设施和县城供水公司均交由公司运营管理，并获得当地供水唯一特许经营权。同时公司可通过划拨资产后的土地增值变现、收费权质押等方式进行融资。截至2019年9月底，公司以无偿划转方式累计接收供排水资产的县为61个、重点镇为123个，资产评估确认后纳入公司合并报表范围的供水公司36家，划拨资产共计122.64亿元。已覆盖陕西省61个县（市），所在区域包括宝鸡市、咸阳市、渭南市、铜川市、延安市、榆

林市、安康市、兴平市、汉中市和商洛市等。

（1）供水业务

公司自来水销售业务的经营主体为子公司陕西省水务集团供水有限公司。

公司供水业务以水库水、地下水和地表水为原水来源。公司供水业务成本主要由人工成本、动力成本（电费）和折旧摊销费等构成。

截至2019年9月底，公司整合水厂数量达到125个（主要水厂情况见附件2），公司整体日供水能力为87万吨。管网铺设总长度3770公里，服务人口约480万。2016—2018年，公司供水量快速增长，三年分别为6341.20万吨、9778.67万吨和12739.80万吨，售水量分别为5120.30万吨、7908.36万吨和10202.00万吨。由于公司接收的县区供水企业管网设备相对老旧，漏损率相对较高，2016—2018年，公司漏损率分别为24.00%、20.80%和16.97%。目前，公司正在更新和维修管网，计划将漏损率降低至15.00%；2018年公司水费回收率为100.00%。2019年1—9月，公司供水量为9801.00万吨，漏损率进一步降至16.00%。

从用水客户看，公司供水客户以居民客户为主，2016—2018年，居民售水量占比保持稳定，为供水业务稳步发展提供了保障。

表6 公司用水客户情况表（单位：万吨、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1-9月	
	金额	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
居民用水	3627	70.84	5549	70.17	7290	71.46	5733	69.28
非居民用水	1433	27.98	2280	28.83	2854	27.97	2450	29.61
特种用水	60	1.18	79	1.00	58	0.6	92	1.11
合计	5120	100.00	7908	100.00	10202	100.00	8275	100.00

资料来源：公司提供

水价方面，陕西省县区供水价格包括自来水费、水资源费和污水处理费。其中水资源费和污水处理费为公司以代收代缴的形式一并收取的政府性收费项目。

公司负责的县区供水业务中，由于原先供

水价格相对较低且各地区收费标准不同，公司接收业务后，将对地区供水价格逐步统一，目前仅有10个市县达成了居民用水施行阶梯水价供水的目标，有33个市县正在进行阶梯水价调整。

表 7 公司平均供水水价构成情况 (单位: 元/立方米)

用水性质	自来水价	政府性收费项目价格		最终价格
		水资源费	污水费	
居民生活用水	2.0	0.3	0.6	2.9
非居民用水	3.7	0.6	1.0	5.3
特种行业	7.8	0.6	1.0	9.4

资料来源: 公司提供

2016—2018 年, 随着公司业务范围扩大, 售水量持续增长, 公司供水业务收入相应增长, 分别为 1.68 亿元、2.55 亿元和 3.40 亿元; 同期, 公司供水业务毛利率有所改善, 分别为 -86.51%、-0.24%和 5.30%, 主要系公司对接收的县城供水管网进行更新改造, 漏损率有所下降所致。2019 年 1—9 月, 公司供水业务实现收入 3.36 亿元, 为 2018 年的 98.82%, 毛利率为 6.65%, 较 2018 年有所增长, 系部分其他费用例如水资源税、管理费用在年终统一结算所致。

(2) 污水处理业务

公司 2017 年新增污水处理业务, 污水处理费随自来水费一同收取。截至 2019 年 9 月底, 公司共有 13 个污水处理厂, 2018 年和 2019 年 1—9 月分别处理污水 2799.10 万吨和 2989.89 万吨。

表 8 截至 2019 年 9 月底公司污水处理厂情况
(单位: 万人、万立方米/日、万吨)

污水处理厂名称	污水处理范围	服务人口	生产能力	日污水处理量
洛川污水处理厂	管网覆盖县城建成区	5.00	0.60	0.52
富县污水处理厂	管网覆盖县城建成区	4.60	0.50	0.55
汉阴污水处理厂	管网覆盖县城建成区	8.00	1.0	0.99
略阳污水处理厂	管网覆盖县城建成区	7.00	1.50	0.74
白水污水处理厂	管网覆盖县城建成区	7.00	1.00	0.463
蒲城污水处理厂	服务于城南工业区	—	1.00	0.33
甘泉污水处理厂	管网覆盖县城建成区	8.96	0.30	0.40

三原污水处理厂	管网覆盖县城建成区	15.00	5.00	3.56
南郑污水处理厂	管网覆盖县城建成区	56.79	0.76	3.32
黄龙污水处理厂	管网覆盖县城建成区	5.00	0.30	0.21
吴堡污水处理厂	管网覆盖县城建成区	—	0.30	0.09
宁强污水处理厂	管网覆盖县城建成区	—	1.00	0.21
淳化污水处理厂	管网覆盖县城建成区	—	0.80	0.04
合计	—	—	14.06	11.40

资料来源: 公司提供

公司污水处理成本相对较大, 污水处理板块主要依靠地方政府的财政补贴运营。每年地方财政根据公司污水处理业务成本给予相应的财政补贴。2017 年, 污水处理业务处于起步阶段, 污水处理量小, 投入较大, 亏损较大。2018 年, 日均污水处理量较 2017 年有所增长, 公司各项经营管理逐步步入正轨, 成本逐步下降, 因此毛利率从 2017 年的-113.48%上升至 2018 年的-27.04%。2019 年 1—9 月, 由于无偿划转及收购的污水处理厂逐渐增多, 污水处理量大幅增长, 规模效应逐渐显现, 毛利率由负到正, 为 6.15%。

(3) 工程施工业务

公司工程施工板块收入规模有所下降, 由于部分工程施工业务收入与成本确认时间不完全一致, 毛利率有所增长。

公司工程施工业务主要由公司子公司陕水集团负责, 公司自 2016 年起对陕水集团进行财务并表, 目前公司与陕水集团正在积极和政府相关部门沟通, 促进尽快完善产权整合划转的手续, 尽快办理完成相关工商变更登记手续。目前, 陕水集团所有重大事项决策均需公司同意, 公司事实上已拥有对陕水集团的控制权和管理权。陕水集团近年来相继承建了安塞马家沟水库、陕西秦元供热管网穿渭、定边供水续建盐场堡支管系统、咸阳亭口反调节水库泄洪洞、铜川龙潭水库导流泄洪洞、渭河综合治理工程、韩城市濠河综合治理工程等工程 150 余项。

2016—2018 年,公司工程施工业务实现收入 5.20 元、2.32 亿元和 2.32 亿元。收入主要来自于渭南市潼河入渭口提防交通桥工程、渭河渭南市渭富大桥至渭蒲大桥段滩区综合整治工程(水面景观部分)、奉新县南潦河九天阁至天工大桥城南防洪工程、漳州市古雷项目和富县 2014 年中央统筹土地出让收益农田水利建设项目等。2017 年公司施工业务收入规模下降主要系陕水集团目前收入确认依据为发票金额或业主提供的进度报表,近几年由于建筑市场发展变化,部分工程项目没有进度报表或者未开具发票,导致陕水集团收入暂不能确认。2018 年,由于部分收入合并抵消,导致合并口径下工程施工业务收入规模较小。毛利率方面,2016—2018 年公司工程施工业务毛利率逐年增长,2018 年为 46.69%。较 2017 年的 29.12%大幅增长,系公司按照工程支付审批表确认收入,成本在实际发生时确认,工程支付审批审核时间较长,导致收入与成本确认时间不一致所致。2019 年 1—9 月,公司实现工程施工业务收入 2.50 亿元,主要来自于太白县龙王河水库工程、阎良国家航空高技术产业基地等项目的收入,毛利率为 6.04%,较 2018 年大幅下降,系由于工程施工业务部分项目在年中未及时确认收入,但相关成本在发生时已确认,造成部分项目毛利率较低,该类项目会在年终时进行清算。

新签合同方面,2016—2018 年以及 2019 年 1—9 月,公司新签合同数量分别为 13 个、26 个、17 个和 5 个,新签合同金额分别为 5.90 亿元、9.14 亿元、12.27 亿元和 0.93 亿元,2019 年 1—9 月,公司新签合同金额大幅下降主要系受整体经济形势影响。

从业主方看,陕水集团主要的业主方为政府相关单位和公司本部,截至 2019 年 9 月底,公司作为发包方,陕水集团作为建设方的项目有 3 个,合同金额合计 0.60 亿元。陕水集团在手合同除去与公司本部合同外,共计 6 个,合同额合计约 3.64 亿元。

(4) 房地产业务

受水润坊项目进入收尾阶段影响,公司房地产业务收入大幅下降,后续公司将不会开展房地产业务,业务可持续性弱。

房地产业务方面,2016 年,公司投资开发的水润坊一期房地产项目,总投资 7.08 亿元,主要定向销售给水利系统职工,余下部分对外销售。2017—2018 年,公司分别确认 4.48 亿元和 0.92 亿元的房地产销售收入,毛利率分别为 4.86%和-0.54%,2018 年毛利率为负系由于结算成本时未按配比原则,导致当期结算成本较高;截至 2019 年 9 月底,累计收到回款 5.70 亿元。目前一期项目楼盘销售基本结束,后续公司在该板块没有其他业务,公司房地产业务可持续性弱。

(5) 水电业务

公司的水电销售收入主要来自于公司所拥有的各水库和水利枢纽在日常泄水或排洪过程中产生的电能的销售收入。公司生产和销售电力的情况受气候情况、季节变换影响较大。

公司水利设施在日常生产经营过程中承担蓄水和提供原水的职能,通过调整蓄水总量和汛期泄洪时产生一定的电力,该部分电力通过并网销售给国家电网及陕西地方电网。

近年来,公司水电业务的运营呈逐步增长趋势,水电业务发展良好。目前公司已有 5 座水电站建成投运,分别为汉中市留坝县桑园坝水电站、碑坝河三级水电站、太白县石沟水电站、旬阳县钟家坪水电站和洋县卡房水电站,装机总量合计 4.13 万千瓦,水库总容量 1080 万立方米。

2016—2018 年以及 2019 年 1—9 月,公司水电业务实现收入 0.11 亿元、0.36 亿元、0.37 亿元和 0.27 亿元,毛利率分别为-26.85%、50.23%、45.94%和 54.85%,毛利率水平受当期降雨量影响较大。

表 9 公司水电站概况（单位：小时、亿千瓦时）

项目	设计利用小时	设计年发电量	实际上网电量			
			2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
桑园坝水电站	2613	0.16	0.12	0.17	0.14	0.13
碑坝河三级水电站	3000	0.45	0.24	0.35	0.32	0.26
太白县石沟水电站	4211	0.02	0.01	0.02	0.01	0.01
旬阳县钟家坪水电站	4133	0.31	—	0.32	0.28	0.16
洋县卡房水电站	4328	0.52	—	0.36	0.36	0.40
合计	18285	1.46	0.37	1.21	1.12	0.96

资料来源：公司提供

（6）供水、污水设施建设项目

随着公司逐步接收陕西省其他区县的供水排水业务，公司自营供水、污水设施建设项目投资规模较大。

近三年，根据陕西省政府对地方抗旱工程的要求，公司存在较大的供水、污水设施新建及扩建需求，故自营供水、污水设施建设项目投资规模较大。截至 2019 年 9 月底，公司主要在建的供水、污水设施建设项目共计 42 个（见附件 3），计划投资总额 64.36 亿元，已投资额 26.40 亿元，2019 年 10—12 月以及 2020—2021 年分别计划投资 3.21 亿元、18.74 亿元和 5.82 亿元，未来投资规模较大。

随着公司逐步接收陕西省其他县区的供水排水业务，县区内老旧的供水设施、管网以及规模均有较大的改造需求，同时，公司 2017 年起开始负责接收地区的污水处理业务，因此公司未来拟建项目也将围绕县城供水、污水设施升级改造进行。

截至 2019 年 9 月底，公司未来主要拟建项目共计 10 个（详见附件 4），总投资额 7.77 亿元。项目建设资金主要为自有资金和银行贷款。

3. 未来发展

公司未来经营仍将以供水业务为主，继续稳步接收陕西省内其他区县的供排水业务，同时扩大开展水电业务和水设备销售业务。

根据公司发展规划，“十三五”期间，公司将通过继续接收其他区县供排水业务和升级改造已接收县区的供排水设施深入发展县区的供排水业务，并逐步拓展服务领域，将供水向市、县工业园区生活生产延伸，提升供水质量，做大做强水务产业；统筹推进水源、供水、污水、水电和生态等全产业链水务资产整合；公司计划通过并购形式，扩大公司水利发电业务规模；持续加大品牌宣传推广力度，不断提高“大秦之水”和“陕水务”水设备的品牌影响力，产品销售由陕西走向全国，实现销售量的倍数增长。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2019 年 1—9 月财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至 2019 年 9 月底，公司合并范围内子公司 17 家，2016 年，公司新增子公司 4 家，均是新设取得；2017 年，公司新增子公司 6 家，由于股权转让不再纳入合并范围的子公司 1 家；2018 年，公司新纳入合并范围的二级子公司 2 家，分别为陕西省水务集团水电开发有限公司和陕西省水务集团洛川县热力有限公司，均为投资设立。2019 年 1—9 月，公司新增 2 家子公司，分别为陕西省水务集团子长县热力有限公司和陕西省水务集团商业保理有限公司，均为投资设立。公司新增子公司规模较大，对公司固定资产和资本公积均产生一定影响，财务数据可比性一般。

2. 资产质量

由于对县市供水业务的逐步合并，公司资产规模快速增长；公司资产中固定资产和在建工程随着水利设施建设的逐步开展相应增长。

公司受限资产比重高，资产流动性较弱，资产质量一般。

2016—2018年，公司资产总额快速增长，

年均复合增长29.38%。截至2018年底，公司资产总额246.34亿元，较上年底增长29.92%，公司资产以非流动资产为主。

表 10 2016—2019 年 9 月公司主要资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.99	14.94	26.26	13.85	45.69	18.55	34.39	12.21
应收账款	2.71	1.84	3.35	1.77	3.20	1.30	4.35	1.55
预付款项	4.35	2.96	5.33	2.81	0.76	0.31	1.06	0.38
其他应收款	3.93	2.67	6.42	3.39	6.29	2.55	14.81	5.26
存货	8.32	5.65	2.99	1.58	4.06	1.65	3.55	1.26
其他流动资产	2.39	1.63	5.96	3.14	1.68	0.68	6.71	2.38
流动资产合计	43.75	29.73	50.69	26.73	62.23	25.26	64.94	23.06
长期应收款	5.53	3.76	5.62	2.96	4.49	1.82	2.42	0.86
固定资产	80.73	54.86	96.64	50.97	110.65	44.92	113.55	40.32
在建工程	13.61	9.25	26.05	13.74	46.39	18.83	61.87	21.97
无形资产	1.26	0.86	1.86	0.98	3.16	1.28	15.07	5.35
其他非流动资产	0.06	0.04	2.26	1.19	14.09	5.72	15.78	5.60
非流动资产合计	103.41	70.27	138.92	73.27	184.12	74.74	216.67	76.94
资产合计	147.16	100.00	189.61	100.00	246.34	100.00	281.62	100.00

资料来源：公司审计报告及 2019 年三季度财务报表

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 19.25%，主要来自于货币资金的增长。截至 2018 年底，公司流动资产合计 62.23 亿元，较上年底增长 22.76%，公司流动资产主要以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。

受新增银行借款及新发行债券影响，公司货币资金大幅增长。截至 2018 年底，公司货币资金 45.69 亿元，较上年底增长 74.00%，主要为银行存款。货币资金中无受限资金。

2016—2018 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 8.66%，截至 2018 年底，公司应收账款 3.20 亿元，较上年底下降 4.45%，主要为应收业主方的工程款，包括渭南市渭河综合治理工程项目办公室 0.63 亿元、韩城市濠水河生态建设开发有限责任公司 0.60 亿元和陕西省江河水库管理局 0.31 亿元等；从账龄来看，1 年以内的占 41.68%、1~2 年的（含 2 年）占 17.84%、2~3 年的（含 3 年）占 39.56%、3 年以上的占 0.92%。截至 2018 年底，公司应收账款坏账准备余额 0.18 亿元。

2016—2018 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 58.33%。截至 2018 年底，公司预付款项为 0.76 亿元，较上年底下降 85.82%，系项目到期结算所致。

2016—2018 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 26.47%。截至 2018 年底，公司其他应收款 6.29 亿元，较上年底下降 2.02%，主要由项目前期借款、往来款和保证金构成，回收风险较小；项目前期借款主要系公司在收购有关县级供水公司过程中，在与作为该县级供水公司出资人的有关政府部门达成收购意向后，为保证在收购完成前该县级供水公司正常运转，以专项资金借款方式向县级供水公司提供的流动资金，待该县级供水公司收购完成后，专项资金借款转化为公司对县级政府的其他应收款。

表 11 2018 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	占比	款项性质
渭南市城市投资集团有限公司	0.65	10.26	保证金
略阳县财政局	0.50	7.89	项目前期借

			款
中泓国际建设工程有限公司	0.36	5.63	往来款
太平石化金融租赁有限责任公司	0.34	5.41	履约保证金
招银金融租赁有限公司	0.21	3.39	保证金
合计	2.06	32.57	—

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货波动下降，年均复合下降 30.17%。截至 2018 年底，公司存货 4.06 亿元，较上年底增长 35.55%，系新增已完工的工程施工项目 2.06 亿元所致；公司存货主要由工程施工项目 2.21 亿元和库存商品 1.24 亿元构成。

2016—2018 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 16.18%。截至 2018 年底，公司其他流动资产 1.68 亿元，较上年底下降 71.77%，系银行理财产品大幅下降所致；公司其他流动资产主要由银行理财产品 0.99 亿元、待抵扣进项税金 0.58 亿元和预交税费 0.11 亿元构成。

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 33.44%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 184.12 亿元，较上年底增长 32.54%，主要系固定资产和在建工程增长所致。公司非流动资产主要以固定资产和在建工程为主。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 3.42 亿元，较上年底增长 77.72%，主要系公司新增对陕西投融资担保有限责任公司等公司的股权投资所致。

2016—2018 年，公司持有至到期投资波动下降，年均复合下降 26.86%。截至 2018 年底，公司持有至到期投资 1.15 亿元，较上年底下降 72.29%，系公司对“陕国投恒大深圳应收账款投资集合资金信托计划”和“陕国投武汉恒大城二期 C 区项目贷款集合资金信托计划”的投资到期回收所致。

2016—2018 年，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 9.92%。截至 2018 年底，公司长期应收款 4.49 亿元，较上年底下降

20.10%，主要为公司代陕西省渭河综合治理办公室就渭河治理项目向农发行借款，导致陕西省渭河综合治理办公室需偿还公司本息合计 3.06 亿元，以及子公司陕西水务集团融资租赁有限公司应收外部单位融资租赁款 1.40 亿元。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 0.44 亿元，为公司新增对陕西水务环保科技有限公司的股权投资。

2016—2018 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 17.07%。截至 2018 年底，公司固定资产 110.65 亿元，较上年底增长 14.50%，主要系公司新增无偿划入的县级供水、污水、热力等资产，其中新增供水资产 1.40 亿元、污水资产 2.62 亿元、热力资产 2.07 亿元以及榆佳工业园 5.04 亿元。公司固定资产以房屋及建筑物（106.86 亿元）为主，主要为水库、水厂和供水管网等。公司固定资产累计折旧合计 6.68 亿元，未计提减值准备。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 84.61%。截至 2018 年底，公司在建工程 46.39 亿元，较上年底增长 78.08%，主要系公司新增丹江莲花台梯级水电站、怡心谷、甘泉府村川水库、韩城信息化大楼等项目的投资所致。截至 2018 年底，公司在建工程主要包括水电站建设工程 6.58 亿元、水厂建设工程 5.28 亿元、水库建设工程 13.92 亿元、管网及引水工程 5.38 亿元、污水项目 1.96 亿元、旅游开发项目 4.01 亿元以及农业项目 3.56 亿元构成。

2016—2018 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 58.06%。截至 2018 年底，公司无形资产 3.16 亿元，较上年底增长 69.88%。公司无形资产主要由土地使用权 2.71 亿元和特许权 0.38 亿元构成。

2016—2018 年，公司其他非流动资产快速增长，截至 2018 年底，公司其他非流动资产 14.09 亿元，较上年底增长 524.03%，主要系 2018 年公司将原计入“在建工程”的对河水库和甘泉府村川等项目的前期拆迁款及工程款

8.47 亿元重分类至“其他非流动资产”科目；此外，公司其他非流动资产还包括资产收购款 3.36 亿元，系供水公司未来计划划转资产的县，例如周至、蓝田、高陵等供水专项资金，公司在与县城进行资产划转谈判时，由于部分县城供水公司生产经营相对困难，为确保县城供水公司正常的生产经营，公司垫付了部分资金，计入“其他应收款”。随着划转工作的推进，该款项部分转入“其他非流动资产”。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 281.62 亿元，较 2018 年底增长 14.32%。其中，流动资产为 64.94 亿元，较 2018 年底增长 4.37%，其中货币资金、其他应收款和其他流动资产科目变动较大。截至 2019 年 9 月底，公司货币资金 34.39 亿元，较 2018 年底下降 24.72%；公司其他应收款 14.81 亿元，较 2018 年底增长 135.41%，系公司向各区县政府支付的专项资金借款增长所致。公司目前正与陕西省部分区县政府就接收当地供水资产及特许经营权划转等事宜进行磋商谈判，为了加快收购进度，向地方政府表示合作诚意，公司向基本已确定合作意向的区县政府供水业务负责、实施部门支付了专项资金借款，支持相关区县供水业务的发展；公司其他流动资产 6.71 亿元，较 2018 年底增长 299.09%，系公司购买的银行理财产品增长所致。非流动资产 216.67 亿元，较 2018 年底增长 17.68%，主要系在建工程和无形资产增长所致。截至 2019 年 9 月底，公司在建工程 61.87 亿元，较 2018 年底增长 33.37%，主要系新增对怡心谷、泾阳张家山泉群工程矿泉水项目、新集镇污水处理工程等项目的投资所致；公司无形资产 15.07 亿元，较 2018 年底增长 377.51%，系收到政府无偿划转的红寺湖景区和水库（资产评估价值为 12.55 亿元）。

截至 2019 年 9 月底，公司受限资产账面价值合计 86.69 亿元，占总资产的 30.78%，占净资产的 73.36%，受限比例高，受限资产均为管道沟槽、水库、机器设备等固定资产。此外，公司以多个水库的收费权进行质押，取得银行借款，收费权价值未进行评估。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比较高，权益结构稳定性较好；公司负债总额快速增长，短期债务占比有所上升，整体调整后债务负担较重。

2016—2018 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 8.73%。2017 年，根据《陕西省人民政府国有资产监督管理委员会关于陕西省水务集团有限公司增加资本金的批复》，将公司资本公积转增资本金 47.00 亿元。截至 2018 年底，公司所有者权益 109.56 亿元（含少数股东权益 1.26 亿元），较上年底增长 7.50%，系资本公积增长所致，主要来自于公司无偿接受的镇坪县、吴起县等供水、污水处理及热力供应相关资产。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益 118.17 亿元（含少数股东权益 0.30 亿元），较 2018 年底增长 7.86%，系随着公司无偿接收政府划拨的红寺湖景区等资产，资本公积增长所致。

2016—2018 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 58.43%。截至 2018 年底，公司负债合计 136.79 亿元，较上年底增长 55.98%，流动负债和非流动负债均有不同程度的增长；公司负债以非流动负债为主。

表 12 2016—2019 年 9 月公司主要负债及所有者权益情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.46	10.01	7.05	8.04	15.90	11.62	21.81	13.35

应付账款	6.30	11.56	5.76	6.57	7.34	5.37	5.72	3.50
其他应付款	5.28	9.69	2.70	3.08	10.41	7.61	11.82	7.23
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	5.16	5.88	15.06	11.01	12.42	7.60
流动负债合计	23.63	43.37	24.04	27.42	52.28	38.22	55.51	33.96
长期借款	19.98	36.66	25.71	29.32	23.39	17.10	24.38	14.91
应付债券	0.00	0.00	5.06	5.77	20.98	15.34	31.80	19.45
长期应付款	8.59	15.77	26.87	30.64	33.77	24.69	41.95	25.67
专项应付款	2.25	4.13	5.95	6.79	6.33	4.63	9.39	5.75
非流动负债合计	30.86	56.63	63.65	72.58	84.51	61.78	107.93	66.04
负债合计	54.50	100.00	87.70	100.00	136.79	100.00	163.45	100.00
实收资本	3.00	3.24	50.00	49.06	50.00	45.64	50.00	42.31
资本公积	87.30	94.21	50.18	49.24	58.33	53.24	68.18	57.70
所有者权益合计	92.66	100.00	101.91	100.00	109.56	100.00	118.17	100.00

资料来源：公司审计报告及 2019 年三季度财务报表

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 48.73%。截至 2018 年底，公司流动负债为 52.28 亿元，较上年底增长 117.43%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债大幅增长所致。

截至 2018 年底，公司短期借款 15.90 亿元，较上年底增长 125.68%，主要系公司扩大融资规模增加借款所致；其中质押借款 0.50 亿元、保证借款 4.44 亿元、信用借款 10.97 亿元。

2016—2018 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 7.95%。截至 2018 年底，公司应付账款 7.34 亿元，较上年底增长 27.48%，主要为应付工程款；账龄方面，1 年以内的占 45.59%，1~2 年的（含 2 年）占 39.76%，2~3 年的（含 3 年）占 3.64%，3 年以上的占比 11.01%。

2016—2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 40.41%。截至 2018 年底，公司其他应付款 10.41 亿元，较上年底增长 285.01%，主要系往来款大幅增长所致，其中公司接受划入资产榆佳工业园，同时承接榆佳工业园的负债，导致公司其他应付款增加 5.04 亿元，但无现金流的变动；其他应付款余额中往来款 8.39 亿元，质保金 1.27 亿元。

表 13 2018 年底公司其他应付款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	占比	款项性质
中国水电建设集团十五工程局有限公司	1.00	9.61	工程质保金
陕西建工第六建设集团有限公司	0.21	2.02	工程质保金
韩城市财政局	0.22	2.11	工程质保金及水费等
陕西神州房地产开发有限公司	0.14	1.34	购买办公楼
南郑县财政局	0.12	1.15	工程质保金
合计	1.69	16.23	—

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.06 亿元，较上年底增长 191.99%，其中，一年内到期的长期借款 7.03 亿元，一年内到期的长期应付款 8.03 亿元。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 65.48%。截至 2018 年底，公司非流动负债 84.51 亿元，较上年底增长 32.77%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。

截至 2018 年底，公司长期借款 23.39 亿元，较上年底下降 9.04%，其中，质押借款 17.68 亿元、保证借款 3.21 亿元、信用借款 2.31 亿元、抵押借款 0.19 亿元。

截至 2018 年底，公司应付债券 20.98 亿元，较上年底增长 314.19%，主要系公司于 2018 年一季度发行了 15 亿元中期票据“18 陕西水

务 MTN001”，期限为 5 年。

2016—2018 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 98.23%。截至 2018 年底，公司长期应付款 33.77 亿元，较上年底增长 25.66%，主要系融资租赁借款增长所致；公司长期应付款包括融资租赁借款 30.35 亿元以及陕西省金融控股集团有限公司、中国农发重点建设基金有限公司和国开发展基金有限公司对子公司股权形式的投资 3.42 亿元；由于上述公司不参与被投企业经营管理，只收取固定收益，投资到期后由公司回购股权，故公司将其纳入长期应付款核算。

2016—2018 年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长 67.71%，截至 2018 年底，公司专项应付款 6.33 亿元，较上年底增长 6.33%，主要为公司收到的水源项目和三供一业的项目资本金。

截至 2019 年 9 月底，公司负债合计 163.45 亿元，较上年底增长 19.49%，主要系随着公司融资规模扩大，公司债务规模增长所致。公司非流动负债占比上升至 66.04%。截至 2019 年 9 月底，公司短期借款 21.81 亿元，较 2018 年底增长 37.15%；公司应付债券 31.80 亿元，较 2018 年底增长 51.59%，系公司于 2019 年一季度发行了 6 亿元短期融资券“19 陕西水务 CP001”、于 2019 年三季度发行了 5 亿元短期融资券“19 陕西水务 CP002”所致；公司长期应付款 41.95 亿元，较 2018 年底增长 24.25%，系公司新增融资租赁借款所致。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 71.21%。截至 2018 年底，公司全部债务 75.33 亿元，较 2017 年底增长 75.25%，主要系 2018 年公司发行 15 亿元中期票据以及短期借款和融资租赁借款规模增长所致。其中短期债务占 41.10%，长期债务占 58.90%。从债务指标看，2018 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.53%、40.74%和 28.82%。考虑到将公司长期应付款中的有息债

务纳入长期债务核算，公司 2018 年底调整后长期债务 74.72 亿元，调整后全部债务 105.68 亿元；调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 40.55%和 49.10%。

截至 2019 年 9 月底，公司调整后全部债务 132.84 亿元，较 2018 年底增长 25.70%，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较 2018 年底进一步上升，分别为 58.04%、52.92%和 45.37%；公司债务负担有所加重。从债务分布情况来看，2020—2022 年，公司分别需要偿还 54.56 亿元、6.58 亿元和 5.16 亿元到期债务。

4. 盈利能力

受房地产业务收入下降影响，公司营业收入有所下降；期间费用对营业利润侵蚀严重，公司利润总额对政府补贴依赖程度高，公司整体盈利能力较弱。

公司营业收入主要来源于供水业务收入和工程施工收入。2016—2018 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 5.66%。2018 年，公司实现营业收入 8.50 亿元，较上年下降 19.36%，主要系房地产业务收入大幅下降所致，该板块业务可持续性弱。2018 年，公司营业成本 6.92 亿元，较上年下降 25.36%，主要系随着房地产业务收入下降，确认的成本也随之下降所致。近三年，公司营业利润率不断增长，由 2016 年的 -5.73% 增长至 2018 年的 15.53%。

2016—2018 年，公司期间费用不断增长。2018 年公司期间费用为 6.53 亿元，较上年增长 74.48%，主要系财务费用增加所致。2018 年，公司管理费用为 2.62 亿元，较上年增长 29.62%；财务费用为 2.93 亿元，较上年增长 212.11%，系由于公司 2018 年融资结构变化所致，2017 年较多低利率的项目贷款，2018 年流动资金贷款较 2017 年增长较多；销售费用 0.98 亿元，较上年增长 25.36%。2016—2018 年，公司期间费用率分别为 25.12%、35.50%

和 76.81%。整体看，公司期间费用对营业利润侵蚀严重，期间费用控制能力弱。

2016—2018年，公司营业利润波动较大，2018年，公司实现营业利润-0.68亿元，较上年度减少1.17亿元。2016—2018年，公司营业外收入分别为2.64亿元、0.05亿元和0.09亿元，主要为政府补贴和非流动资产毁损报废利得；2017—2018年公司分别收到政府补贴2.57亿元和4.41亿元，计入“其他收益”科目，主要为供水业务补助；近三年，公司利润总额分别为0.38亿元、0.51亿元和-0.82亿元，公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资产收益率逐年增长，分别为0.59%、1.01%和1.16%，净资产收益率有所下降，三年分别为0.28%、0.41%和-0.84%。公司整体盈利能力较弱。

2019年1—9月，公司实现营业收入7.64亿元，相当于2018年营业收入的89.88%；同期，公司实现利润总额0.56亿元，公司营业利润率11.97%，较2018年有所下降。

5. 现金流分析

公司自身经营活动收到的现金可以覆盖经营活动现金流出；公司供排水设施投资规模较大，导致投资活动体现为净流出。随着公司投资需求的增长，公司外部融资规模快速增长。

经营活动现金流方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长3.04%，2018年为17.31亿元，较上年增长33.27%，其中销售商品、提供劳务收到的现金9.72亿元，收到其他与经营活动有关的现金7.59亿元，主要为政府补贴以及往来款。2016—2018年，公司现金收入比分别为99.19%、84.87%和114.33%，收现质量有所提升，主要系公司进一步规范水费的收缴工作，水费回收率提高所致。近三年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长5.22%，2018年为

17.30亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金6.80亿元、支付职工薪酬4.21亿元、支付其他与经营活动有关的现金5.63亿元，主要为公司支付的管理费用、职工借款、押金以及罚款捐赠等。2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额快速下降，分别为0.68亿元、0.56亿元和0.01亿元。

投资活动现金流方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入快速增长，年均复合增长250.37%，2018年为39.19亿元，其中收回投资收到的现金36.12亿元，主要系收回理财产品本金。近三年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长127.11%，2018年为53.84亿元，其中购建固定资产和建设项目支付的现金14.63亿元、投资支付的现金35.38亿元，主要为购买理财产品。近三年，由于公司供排水设施投资支出规模较大，公司投资活动现金流量净额表现为净流出，分别为-7.25亿元、-34.81亿元和-14.65亿元。

筹资活动现金流方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长58.90%，2018年为63.72亿元，主要为取得借款收到的现金；受偿还借款以及融资租赁借款支出规模增长的影响，近三年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长77.90%，2018年为29.65亿元。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额波动增长，分别为15.87亿元、38.52亿元和34.07亿元。

2019年1—9月，公司经营活动现金流入15.86亿元，其中销售商品接受劳务收到的现金7.66亿元，收到其他与经营活动有关的现金8.20亿元，经营活动现金流出23.50亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金15.78亿元，主要为往来款支出以及向各区县政府支付的专项资金借款，经营活动现金流量净额为-7.63亿元；公司投资活动现金流入23.53亿元，主要为理财产品的赎回，投资活动现金流出44.95亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金10.92亿元，投资支付的现金28.66

亿元，主要为购买理财产品，投资活动现金流量净额为-21.43 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 17.77 亿元，筹资活动现金流入包括公司取得借款收到的现金 23.70 亿元，以及发行债券收到的现金 10.98 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较弱。考虑到公司获得较大的外部支持，以及间接融资渠道较为通畅，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率均有所下降，2018 年底分别为 119.03%和 111.27%；截至 2019 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 116.99%和 110.60%。2016—2018 年和 2019 年 9 月底，公司现金类资产分别为 22.05 亿元、26.26 亿元、45.70 亿元和 34.42 亿元，分别为当期短期债务的 3.85 倍、2.15 倍、1.48 倍和 0.99 倍。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 2.96 亿元、2.73 亿元和 4.06 亿元，调整后全部债务/EBITDA 分别为 10.33 倍、24.09 倍和 26.06 倍，公司长期偿债能力较弱。

截至 2019 年 9 月底，公司无对外担保情况。

截至 2019 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 102.14 亿元，未使用额度 28.22 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

考虑到公司获得较大的外部支持，公司整体偿债风险很低。

7. 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 179.72 亿元(占合并口径 72.55%)，较上年底增长 26.98%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。截至 2018 年底，母公司货币资金 27.71 亿元，较 2017 年底增加 18.96 亿

元，其他应收款 19.73 亿元，较 2017 年底增加 11.37 亿元。母公司资产以非流动资产为主，其中长期股权投资 109.05 亿元。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 106.56 亿元，较上年底增长 6.27%，以实收资本和资本公积为主。

截至 2018 年底，母公司负债总额 73.17 亿元(占合并口径 53.49%)，较上年底增长 77.33%，主要系应付债券及长期应付款大幅增长所致。

2018 年，母公司未实现营业收入，实现利润总额-1.71 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行规模 10.00 亿元，分别相当于 2018 年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的 13.38%和 9.47%。本期中期票据的发行对公司现有债务产生一定影响。

截至2018年底，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分别为55.53%、49.10%和40.55%，以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至57.26%、51.36%和43.61%，公司债务负担将有所上升，但仍处于一般水平。考虑到本期中期票据全部用于偿还公司本部及子公司到期债务本息，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别 16.31 亿元、12.99 亿元和 17.31 亿元，为本期中期票据发行金额的 1.63 倍、1.30 倍和 1.73 倍，对本期中期票据的保障能力一般。2016—2018 年，公司经营活动现金净流量分别为 0.68 亿元、0.56 亿元和 0.01 亿元，为本期中期票据发行金额的 0.07 倍、0.06 倍和 0.00 倍，对本期中期票据保障能力很弱；2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 2.96 亿元、2.73

亿元和 4.06 亿元，为本期中期票据发行金额的 0.30 倍、0.27 倍和 0.41 倍，对本期中期票据的保障能力较弱。

整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金保障能力一般。

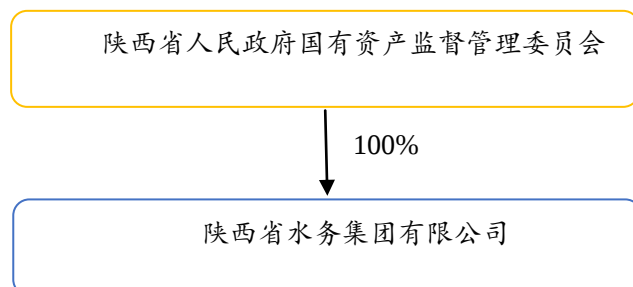
十、结论

公司是陕西省最大的水务投资、建设及运营主体，在陕西省供水、水电、污水处理、水利设施投资建设等方面具有重要地位，区域业务专营性优势显著。陕西省区域经济持续稳定发展，为公司提供了良好的外部发展环境。

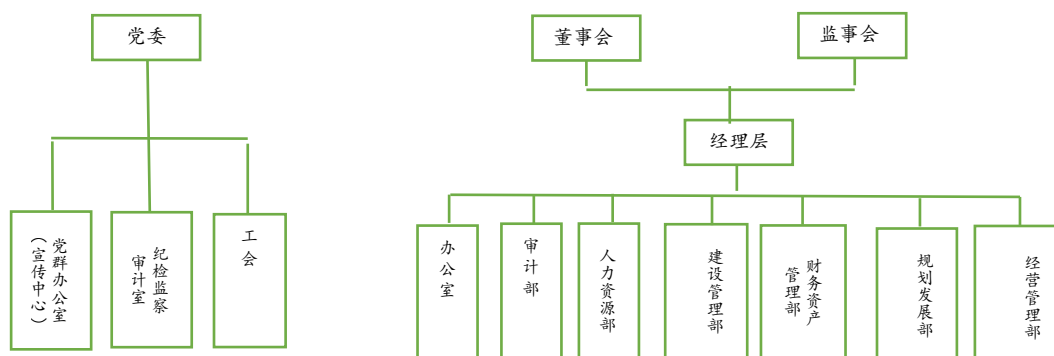
近年来，公司持续在财政补贴和资本金等方面获得较大的外部支持，公司资产规模不断增长，现金类资产充裕，所有者权益稳定。同时，联合资信也关注到公司有息债务规模快速增长、在建工程投资规模大以及自身盈利能力较弱等因素对其经营发展及整体偿债能力可能带来的不利影响。

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，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1—1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1—2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



附件 1—3 截至 2019 年 9 月底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	注册地址	业务性质	取得方式
1	陕西省水务集团供水有限公司	20000.00	100.00	西安市	自来水供应	投资设立
2	陕西省水务集团水电开发有限公司	60000.00	100.00	西安市	水力发电	投资设立
3	陕西省水务集团水生态综合开发有限公司	10000.00	100.00	西安市	农业服务业	投资设立
4	陕西省渔业公司	340.00	100.00	西安市	渔业服务业	其他
5	陕西省水务集团秦之泉饮品有限公司	9000.00	100.00	西安市	矿泉水纯净水生产	投资设立
6	陕西省水务集团延安城乡供水有限责任公司	5000.00	60.00	延安市	城乡供水工程建设和供水运营管理	投资设立
7	陕西省水务集团富县精细化工业产业园开发建设有限公司	5000.00	100.00	延安市	工业园区筹建	投资设立
8	陕西水利水电工程集团有限公司	15000.00	100.00	西安市	水利水电工程	非同一控制下的企业合并
9	陕西省水务集团韩城水务有限公司	5000.00	100.00	韩城市	水的生产和供应	投资设立
10	陕西水务集团融资租赁有限公司	50000.00	100.00	西安市	融资租赁业务	投资设立
11	陕西省水务集团水务科技有限公司	2000.00	100.00	西安市	水处理技术的研发	投资设立
12	陕西省水务集团污水处理有限公司	20000.00	100.00	西安市	污水处理	投资设立
13	陕西省水务集团水处理设备有限公司	2000.00	66.00	西安市	专用设备制造业	投资设立
14	陕西省水务集团新能源开发有限公司	10000.00	100.00	西安市	新能源电力供应	投资设立
15	陕西省水务集团洛川县热力有限公司	3000.00	100.00	延安市	热力生产和供应	投资设立
16	陕西省水务集团子长县热力有限公司	3500.00	100.00	延安市	热力生产和供应	投资设立
17	陕西省水务集团商业保理有限公司	30000.00	100.00	西安市	商业保理业务	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2019 年 9 月底公司主要水厂情况

水厂名称	水源	供水区域	区域人口 (万人)	2019 年 1—9 月实 际供水总量 (万吨)	每吨平均价 格 (元/吨)	日供水能力 (万吨)
宁强 1、2、3 及高寨子 水厂	地表水	县城城区及高寨 子镇	4.98	290	2.67	1.2
商南县城供水水厂	县河水库	县城城区	5.2	202	2.4	1.2
丹凤县城供水 4 座水 厂	地表水及地 下水	县城城区	6.1	274	3	2
洛川县城供水水厂	地表水	县城城区	8	232	4.4	1.4
勉县县城供水水厂	地下水	县城城区	9	465	2.75	1.6
南郑大河坎水厂	地下水	县城城区	15.5	727	2.57	3
富平城区供水	380 深层水	城关街道办	8	944	3.5	3.9
富平杨坡供水		城关、东华街道办	3		2.9	
富平由典供水		流曲、刘集、张桥、 剡贤、王辽 5 个镇	10		2.9	
富平流曲供水		小惠、流曲等镇	3.2		2.9	
富平草滩供水		底店、小惠、薛镇	3.5		2.9	
富平笃祜供水		老庙、美原等镇	4		2.9	
富平尚书供水		曹村、小惠镇	4		2.9	
富平义门供水		齐村、庄里等镇	5		2.9	
富平雷北供水		美原、老庙、薛镇	6.5		2.9	
富平庄里供水		庄里、淡村、梅家 坪	4.4		2.9	
富平雷村供水		宫里镇、曹村镇、 庄里镇	2.16		2.9	
富平留古供水		留古镇	2.8		2.9	
合阳申都供水	地表水及地 下水	县城城区及周边 乡镇	7.6	403	3.76	1.4
泾阳县城供水 1、2 水 厂	地下水	县城城区	6	258	2.67	1.4
洋县县城供水水厂	地下水	县城城区	7.8	356	2.14	4
白水县城供水 2 座水 厂	地表水	县城城区	8	293	4.77	1.7
蒲城县城供水 2 座水 厂	地表水	县城城区	52	1425	6.3	7.3
乾县县城供水 2 座水 厂	地表水	县城城区	14	308	4	1.25
三原县城供水水厂	地表水	县城城区	24	388	2.7	2.8
兴平城区供水水厂	地表水	县城城区	30	505	3.52	2.8
志丹县城供水水厂	地表水	县城城区	13.6	241	3.35	1.2
泾河新城	地下水	县城城区	10	44	3.27	0.86
富县	地表水及地 下水	县城城区	4.8	207	3.55	0.83
子长	地表水及地 下水	县城城区及部分 乡镇	13.8	207	3.65	--
宜君	地表水	县城城区及部分 乡镇	1.8	35	3.8	0.13
山阳	地表水及地 下水	县城城区	6	209	3.2	--
佛坪	地表水及地 下水	县城城区	0.85	42	2.8	0.17
太白	地表水	县城城区及部分 乡镇	2	110	2	0.48

汉阴	地表水	县城城区	5	151	2.1	0.5
吴堡	地下水	县城城区	2.3	57	3.6	0.3
柞水	地表水	县城城区及部分 乡镇	3.8	69	3.75	0.3
甘泉	地表水	县城城区及部分 乡镇	3.4	96	3.65	0.4
麟游	地表水及地 下水	县城城区及部分 乡镇	2.3	76	2.35	0.3
略阳	地表水	县城城区及部分 乡镇	7	208	2.6	1.02
扶风	地下水	县城城区及部分 乡镇	9.4	270	3.05	1.15
子洲	地下水	县城城区	4.2	88	3.3	0.35

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2019 年 9 月底公司在建供水、水电站、污水设施情况

(单位: 万元)

项目类别	项目名称	总投资	截至 2019 年 9 月底已投资额	资金筹措方式	2019 年 10—12 月计划投资	2020 年计划投资	2021 年计划投资
水源水库项目	太白县石沟水库工程	16963.96	7550.26	自有资金+中票资金	400.00	9013.70	--
	子长县红石砬水库供水工程	37216.00	17546.73	自有资金+银行贷款+财政资金	500.00	10000.00	9169.27
	汉阴洞水库枢纽工程	34810.00	26902.26	自有资金+财政资金+中票资金	500.00	7407.74	--
	甘泉县府村川水库工程	37585.43	28230.2	自有资金+财政资金+银行贷款	1518.69	7836.54	--
	韩城小迷川水库	27896.78	18735.44	自有资金+财政资金+银行贷款	289.01	8872.33	--
	韩城市侯家峪水库	27707.90	15746.81	自有资金+财政资金+银行贷款	2388.51	9572.58	--
	山阳县磨沟水库枢纽工程	30520.00	9460.08	自有资金+银行贷款	1700.00	13000.00	6360.00
	洛川李家河水库	36761.21	15000.00	自有资金+银行贷款+财政资金	2000.00	--	--
供水项目	航空智慧新城供水工程	35380.00	3671.94	自有资金+银行贷款+中票资金	1000.00	10000.00	10000.00
	商南县第二水厂	5983.48	2400.00	自有资金+银行贷款+中票资金	500.00	3083.48	--
	丹凤县城东水厂扩建工程	5808.48	2825.42	自有资金+银行贷款+中票资金	500.00	2483.06	--
	子长县县城供水工程	11566.00	5469.23	自有资金+银行贷款	810.00	5286.77	--
	榆佳工业园供水工程（一期）和工业园区应急水源工程	52139.00	37245.07	自有资金+银行贷款	10000.00	4893.93	--
	泾阳县第三水厂及管网配套工程	3189.00	2079.34	自有资金+银行贷款+中票资金	500.00	609.66	--
	三原县城供水改扩建（二期）工程	4940.00	0.00	自有资金+银行贷款	300.00	4640.00	--
	宜君县哭泉镇镇区供水工程	1623.00	1088.18	自有资金+银行贷款	31.82	503.00	--
	佛坪县县城供水扩建工程	2549.00	2463.79	自有资金+银行贷款+中票资金	97.00	--	--
	南郑县大河坎水厂（二期）	6110.00	1200.00	自有资金+银行贷款+中票资金	800.00	4110.00	--
水电站项目	留坝郑家坝电站	6457.42	5508.37	自有资金+银行贷款	949.24	--	--
	南郑县拦马山电站	8563.83	2408.07	自有资金+银行贷款	500.00	3000.00	2655.76
	勉县茅坝湾电站	2470.93	1231.6	自有资金+银行贷款	500.00	739.33	--
	勉县黑湾电站	3785.22	1608.64	自有资金+银行贷款	500.00	1676.58	--
	勉县张家河电站	11238.61	3358.12	自有资金+银行贷款	500.00	7380.49	--
	勉县重坝电站	3468.13	1058.53	自有资金+银行贷款	300.00	2109.60	--
	勉县七里坝电站	4732.39	2482.82	自有资金+银行贷款	500.00	1749.57	--
	商南县莲花台电站	69000.00	21271.77	自有资金+银行贷款	1000.00	--	--
	南郑县老龙嘴水电站	4211.54	1194.16	自有资金+银行贷款	300.00	2717.38	--

	南郑县四平水电站	5005.11	1299.56	自有资金+银行贷款	300.00	3405.55	--
污水项目	洋县马畅等7镇污水处理及配套管网工程	32278.4	571.67	自有资金+银行贷款	300.00	5000.00	5000.00
	勉县新铺镇、周家山镇、温泉镇污水收集及处理工程	13000.00	301.15	自有资金+银行贷款	300.00	5000.00	5000.00
	勉县江南污水处理厂及配套管网工程	12625.00	4213.16	自有资金+银行贷款+中票资金	653.20	7758.64	--
	汉阴县镇级污水处理工程	4565.74	1510.99	自有资金+银行贷款	905.89	2148.86	--
	甘泉县污水处理厂改扩建项目	2998.00	153.93	自有资金+银行贷款	200.00	2644.07	--
	南郑区圣水镇污水处理工程	3938.00	3658	自有资金+银行贷款	0.00	--	--
	南郑区青树镇污水处理工程	3306.00	2600	自有资金+银行贷款+中票资金	200.00	506.00	--
	白水县城第二污水处理厂及配套管网工程	13858.21	590.75	自有资金+银行贷款	200.00	5000.00	5000.00
	汉中市江南污水处理厂提标改造及再生水回用工程	8290.59	4500	自有资金+银行贷款	200.00	3590.59	--
	汉中市江南污水处理污泥无害化处理工程	1654.12	1200	自有资金+银行贷款	100.00	354.12	--
	南郑区梁山片区污水治理设施建设工程	2766.00	1200	自有资金+银行贷款	200.00	1366.00	--
	汉中市石门污水处理厂工程	27217.00	1026.3	自有资金+银行贷款	200.00	5000.00	5000.00
管网项目	白水县城供水管网管网改扩建工程	6957.00	300.00	自有资金+银行贷款+中票	500.00	6157.00	--
	富平县城区供水水源及输配水管网改扩建工程	12460.00	3185.51	自有资金+银行贷款+中票	500.00	8774.49	--
	合计	643596.48	264047.85	--	32143.36	187391.06	58185.03

资料来源：公司提供

附件 4 截至 2019 年 9 月底公司拟建水电站、供水、污水设施情况

(单位: 万元)

项目类别	项目名称	总投资	资金筹措方式	2019 年 10—12 月计划投资	2020 年计划投资
水电站项目	商南县金华湾电站	20750.00	自有资金+银行贷款	200.00	5000
	商南县月亮湾电站	14396.00	自有资金+银行贷款	200.00	4000
供水项目	山阳县磨沟水库磨王段输水管网工程	1652.00	自有资金+银行贷款	200.00	1500
	陕西省蒲城高新产业技术开发区(西区)供水工程	2520.00	自有资金+银行贷款	300.00	2220
	乾县自来水公司第三水厂供水工程项目	5200.00	自有资金+银行贷款	200.00	5000
污水项目	富县污水管网延伸工程	2647.13	自有资金+银行贷款	200.00	2447.13
	宁强县铁锁关镇污水处理工程项目	1215.59	自有资金+银行贷款	300.00	915.59
	宁强县胡家坝镇污水处理工程项目	1776.64	自有资金+银行贷款	200.00	1576.64
	宁强县大安镇污水处理工程项目	3037.00	自有资金+银行贷款	500.00	2537
	汉中市勉县新街子镇、老道寺镇、金泉镇、褒城镇污水收集及处理工程	24497.00	自有资金+银行贷款	200.00	10000
	合计	77691.36	—	2500.00	35196.36

资料来源: 公司提供

附件 5—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)	22.05	26.26	45.70	34.42
资产总额(亿元)	147.16	189.61	246.34	281.62
所有者权益(亿元)	92.66	101.91	109.56	118.17
短期债务(亿元)	5.72	12.20	30.96	34.72
长期债务(亿元)	19.98	30.78	44.37	56.17
调整后长期债务（亿元）	24.82	53.51	74.72	98.13
全部债务(亿元)	25.70	42.98	75.33	90.89
调整后全部债务（亿元）	30.54	65.71	105.68	132.84
营业收入(亿元)	7.62	10.55	8.50	7.64
利润总额(亿元)	0.38	0.51	-0.82	0.56
EBITDA(亿元)	2.96	2.73	4.06	--
经营性净现金流(亿元)	0.68	0.56	0.01	-7.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.31	3.45	2.59	--
存货周转次数(次)	1.83	1.64	1.96	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	99.19	84.87	114.33	100.29
营业利润率(%)	-5.73	11.28	15.53	11.97
总资本收益率(%)	0.59	1.01	1.16	--
净资产收益率(%)	0.28	0.41	-0.84	--
长期债务资本化比率(%)	17.74	23.20	28.82	32.22
调整后长期债务资本化比率(%)	21.13	34.43	40.55	45.37
全部债务资本化比率(%)	21.71	29.67	40.74	43.48
调整后全部债务资本化比率(%)	24.79	39.20	49.10	52.92
资产负债率(%)	37.03	46.25	55.53	58.04
流动比率(%)	185.13	210.82	119.03	116.99
速动比率(%)	149.93	198.37	111.27	110.60
现金短期债务比（倍）	3.85	2.15	1.48	0.99
经营现金流动负债比(%)	2.87	2.34	0.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.69	15.76	18.57	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.33	24.09	26.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.76	2.59	1.32	--

注：1. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息部分；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务 2. 2019 年 1—9 月财务报表未经审计

附件 5—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)	10.21	8.76	27.71	16.93
资产总额(亿元)	117.50	141.53	179.72	213.91
所有者权益(亿元)	90.33	100.27	106.56	119.31
短期债务(亿元)	3.31	3.41	18.67	20.78
长期债务(亿元)	12.23	19.82	30.39	41.55
全部债务(亿元)	15.54	23.23	49.07	62.33
营业收入(亿元)	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	0.03	0.07	-1.71	-0.35
EBITDA(亿元)	0.03	0.07	-1.71	--
经营性净现金流(亿元)	2.94	0.74	1.67	-11.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率(%)	95.70	0.00	0.00	0.00
总资本收益率(%)	0.03	0.05	-1.10	-0.26
净资产收益率(%)	0.03	0.06	-1.60	-0.39
长期债务资本化比率(%)	11.92	16.51	22.19	25.83
全部债务资本化比率(%)	14.68	18.81	31.53	34.31
资产负债率(%)	23.12	29.15	40.71	44.22
流动比率(%)	217.54	130.19	167.38	175.09
速动比率(%)	215.11	128.75	166.48	175.09
经营现金流动负债比(%)	27.26	4.12	5.74	--
现金短期债务比(倍)	3.08	2.57	1.48	0.81
全部债务/EBITDA(倍)	211.99	33.63	61.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.89	1.11	0.32	--

注：2019 年 1—9 月财务报表未经审计；EBITDA=财务费用+利润总额

附件 6 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 7—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 7—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 7—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 陕西省水务集团有限公司 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，联合资信将在陕西省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。

陕西省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。

陕西省水务集团有限公司本期债项如发生重大变化，或发生可能对陕西省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，陕西省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陕西省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，如发现陕西省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陕西省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。

如陕西省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陕西省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陕西省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。