信用评级公告

联合〔2021〕6349 号

联合资信评估股份有限公司通过对西安水务（集团）有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持西安水务（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 西安水务 MTN001”和“20 西安水务 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

西安水务（集团）有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
20 西安水务 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 西安水务 MTN002	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 西安水务 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023/03/06
20 西安水务 MTN002	3 亿元	3 亿元	2023/04/27

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 27 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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	1
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	4
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		2
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

跟踪期内，西安水务（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）作为西安市城区重要的自来水供水以及污水处理主体，职能定位及业务范围未发生变化，业务专营优势显著。跟踪期内，公司在资金及资产注入、财政补贴等方面持续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内公司资产流动性偏弱、利润总额持续为负、面临较大的资本支出压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，西安市经济持续稳定发展，公司经营环境良好。公司在建的水利设施完工后将进一步提升公司的运营能力，公司营业收入和利润水平有望增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 西安水务 MTN001”和“20 西安水务 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司经营环境良好。**跟踪期内，西安市经济持续增长，地方财力逐步提升，为公司业务发展创造良好的经营环境。2020 年，西安市地区生产总值 10020.39 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.2%；一般公共预算收入为 724.1 亿元，同口径增长 3.1%。
2. **业务专营优势显著。**公司作为西安市城区重要的自来水供应和污水处理主体，业务专营优势显著。
3. **公司获得外部支持力度较大。**公司在资金及资产注入、财政补贴等方面持续获得外部支持。2020 年，公司因收到资本金注入及资产划拨增加资本公积 3.63 亿元。同期，公司收到政府补助 0.78 亿元。

分析师：张 依　汪宜徽
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

关注

1. **公司资产流动性偏弱。**公司资产中应收类款项、固定资产和在建工程占比高，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。
2. **利润总额持续为负。**公司对期间费用控制能力一般，政府补贴无法覆盖运营亏损，利润总额持续为负（2020 年利润总额为-1.88 亿元），整体盈利能力弱。
3. **面临较大的资本支出压力。**截至 2021 年 3 月底，公司在建和拟建水利设施项目总投资 91.82 亿元，已完成投资 41.47 亿元，尚需投资 50.35 元。公司在建和拟建水利设施项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力。
4. **审计机构出具带保留意见的审计结论。**希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2020 年财务报告出具了带保留意见的审计报告，保留意见为子公司西安黑河供水有限责任公司其他应收款中应收西安市财政局 5.06 亿元尚未收到，此款项目前正在申报损失。

财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	26.39	35.52	35.07	32.95
资产总额（亿元）	153.42	164.96	185.11	197.28
所有者权益（亿元）	40.71	46.67	48.32	47.71
短期债务（亿元）	27.00	23.75	24.25	24.44
长期债务（亿元）	30.67	35.68	49.34	61.31
全部债务（亿元）	57.66	59.43	73.59	85.76
营业收入（亿元）	19.84	21.21	23.48	5.96
利润总额（亿元）	-1.12	-1.06	-1.88	-0.53
EBITDA（亿元）	6.35	6.90	6.12	--
经营性净现金流（亿元）	17.13	10.99	9.03	-2.12
营业利润率（%）	19.84	19.55	18.56	19.73
净资产收益率（%）	-3.51	-2.79	-4.46	--
资产负债率（%）	73.46	71.71	73.90	75.82
全部债务资本化比率（%）	58.61	56.01	60.37	64.25
流动比率（%）	71.93	95.99	90.74	97.35
速动比率（%）	70.01	94.14	86.83	93.65
经营现金流动负债比（%）	28.26	19.48	15.24	--
现金短期债务比（倍）	0.98	1.50	1.45	1.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.49	1.99	2.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.08	8.61	12.03	--
现金收入比（%）	102.79	97.98	97.96	86.34
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	74.14	79.47	84.92	91.50
所有者权益（亿元）	34.60	40.03	40.04	39.80
全部债务（亿元）	34.34	33.89	36.68	44.11
营业收入（亿元）	1.52	1.94	1.43	0.12
利润总额（亿元）	0.05	0.04	0.01	-0.24
资产负债率（%）	53.33	49.63	52.85	55.23
全部债务资本化比率（%）	49.81	45.85	47.81	52.57
流动比率（%）	111.25	133.23	166.04	181.85
经营现金流动负债比（%）	0.82	10.49	7.37	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 西安水务 MTN001、20 西安水务 MTN002	AA	AA	稳定	2020/7/17	霍正泽 楚方媛	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
20 西安水务 MTN002	AA	AA	稳定	2020/4/9	楚方媛 黄　焘	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
20 西安水务 MTN001	AA	AA	稳定	2019/8/27	霍正泽 楚方媛	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由西安水务（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

西安水务（集团）有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于西安水务（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 32.01 亿元。西安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西安市国资委”）持股 65.60%，西安城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“西安城投”）持股 34.40%，公司控股股东和实际控制人仍为西安市国资委。

截至 2020 年底，公司资产总额 185.11 亿元，所有者权益 48.32 亿元（少数股东权益 1.83 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 23.48 亿元，利润总额-1.88 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 197.28 亿元，所有者权益 47.71 亿元（少数股东权益 1.80 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.96 亿元，利润总额-0.53 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市曲江新区雁南路 300-9 号 A 座。法定代表人：石卫平。

三、跟踪评级债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评的“20 西安水务MTN001”和“20西安水务MTN002”尚需偿还债券余额合计8.00亿元。跟踪期内，上述债券均按时付息，募集资金已按规定用途全部使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 西安水务 MTN001	5.00	5.00	2020/3/6	3 年
20 西安水务 MTN002	3.00	3.00	2020/4/27	3 年
合计	**8.00**	**8.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第

三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65

万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 水务行业分析

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

水的处理、利用与分配等。水资源在日常生产、生活中不可或缺，水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业，且由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。水务行业产业链主要涉及原水获取、自来水生产及供应、污水处理和再生利用等环节，受区域水资源禀赋、水务政策影响较大。近年来，随着我国城市化进程推进，一系列节水和环保治污政策出台，为水务行业进一步发展释放空间。

（1）区域水资源禀赋

我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

我国水资源主要来源于地表水，2020 年地表水占水资源总量的 96.39%。目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份（天津 2019 年人均水资源仅为 51.9 立方米/人）人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

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

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，城市供水行业固定资产投资规模小幅提升，但2019年供水能力近年来首次下降。近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2019 年城市建设统计年鉴》，2019 年城市用水人口增至 5.18 亿人，同比增长 2.92%。同期，城市供水能力达 3.09 亿立方米/日，较 2018 年下降 1.01%。2019 年，我国城市供水总量达 628.30 亿立方米，较 2018 年增长 2.23%。用水结构中，居民家庭用水占比最高，为 46.97%，生产运营用水占比 30.43%，其他为公共服务等方面用水。2019 年，我国城市供水管道长度 92.01 万公里，较 2018 年增长 6.37%；城市用水普及率进一步上升至 98.78%。2019 年，城市供水行业固定资产投资 560.1 亿元，较 2018 年略有上升，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。从定价模式来看，目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。受居民生活用水量在城市用水量中占比最高影响，水务企业供水收入主要来源于居民生活用水。2020 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，较 2019 年增加 0.05 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价基本平稳，仍有进一步上调空间，且随着应收尽收征收范围的扩大，预期供水行业收入将进一步增长。

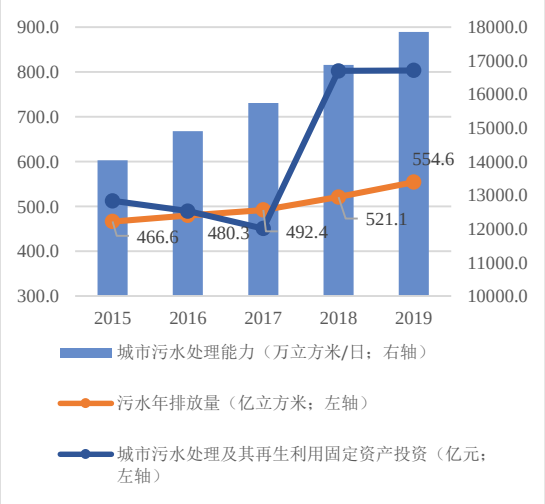
（3）污水处理行业分析

近年来，我国污水处理能力显著上升，但

污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于快速发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60%以上。2019 年，全国城市污水排放量 554.6 亿立方米，较 2018 年增长 6.43%。同期，全国城市污水处理能力 1.79 万立方米/日，较 2018 年增长 5.82%，显著高于同期城市供水能力增速。2019 年，全国城市污水处理率增至 96.81%，同比增长 1.32 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2019 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 803.7 亿元，同比增长 0.13%。2017－2019 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 2057.1 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 448.7 亿元[1]，较我国《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

图 1　我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《2019年城市建设统计年鉴》整理

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。2020 年，在全国省会城市和计划单列市中，太原市城区污水处理收费有所调整，居民用水污水处理收费标准由 0.50 元/立方米调整为 0.95 元/立方米，其他省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

2020 年，国家发展改革委、住房城乡建设部联合印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》，该方案提出到 2023 年，县级及以上城市设施能力基本满足生活污水处理需求。未来将加大生活污水收集管网配套建设和改造力度，促进污水资源化利用，推进污泥无害化资源化处理处置，加快补齐设施短板，完善生活污水收集处理设施体系。随着污水处理及再生利用设施投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业处于快速发展期。

（4）行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。

[1] 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内

表 3　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	《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
4	《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
5	《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
6	《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
7	《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
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143 号）	住建部
9	《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
10	《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
11	《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
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
13	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021 年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14 号）	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234 号）	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13 号）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局；受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，国有地方水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

总体看，未来水务行业竞争将有所加剧，但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

2. 区域经济环境

跟踪期内，西安市经济持续增长，地方财力逐步提升，公司经营环境良好。

根据《2020年西安市经济和社会发展统计公报》，2020年，西安市地区生产总值（GDP）为10020.39亿元，按可比价格计算，同比增长5.2%，其中，第一产业增加值312.75亿元，第二产业增加值3228.27亿元，第三产业增加值6379.37亿元，2020年西安市三次产业结构为3.1：33.2：63.7。

2020年，西安市固定资产投资比上年增长12.3%，分产业看，第一产业投资比上年下降43.6%，第二产业投资增长15.5%，第三产业投资增长12.8%。

根据《西安市 2020 年财政预算执行情况的报告》， 2020 年，西安市一般公共预算收入为 724.1 亿元，同口径增长 3.1%。其中，税收收入占比为 78.94%。2020 年，西安市一般公共预算支出为 1347.6 亿元。2020 年，西安市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为 53.73%。2020 年，西安市政府性基金收入为 1207.32 亿元，同比增长 26.6%。截至2020年底，西安市政府债务余额2153.79亿元。

根据西安市人民政府网站公布的《2021年上半年西安市经济运行情况》，2021年1－6月，西安市实现地区生产总值5099.62亿元，同比增长7.8%。同期，西安市固定资产投资（不含农户）同比增长10.7%。根据西安市财政局网站公布的《2021年1－5月份财政预算收支情况》，2021年1－5月，西安市一般公共预算收入396.65亿元，增长26.9%；一般公共预算支出538.43亿元，增长18.3%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 32.01 亿元，公司股东为西安市国资委和西安城投，两者分别持股 65.60%和 34.40%；西安市国资委为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司在西安市城区供水和污水方面具有重要地位，业务区域专营优势显著；水务产业链完整，区域竞争优势明显。

公司作为西安市城区重要的供水和污水处理业务经营主体，具有显著的区域专营性。公司业务包括原水获取、制水、供水和污水处理一体化运营，水务产业链完整。水源方面，目前公司拥有水库3座（黑河金盆、石砭峪、李家河水库），设计总库容为2.71亿立方米，设计日供水能力超过200万立方米，平均日供水量超过130万立方米。供水面积约480平方公里，涉及供水人口约450余万人。目前运营的污水处理厂7座，设计日处理能力143万吨；垃圾渗沥液处理厂1座，日处理能力1200吨；再生水处理公司1个，日生产能力26万吨，再生水供水管道60公里，总服务面积169平方公里。总体看，公司业务在西安市竞争优势明显。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在资金及资产注入、财政补贴方面获得有力的外部支持。

资金及资产注入

2020年，根据西安市国资委〔2020〕119号文《关于西安自来水第二工程公司改制资产处置方案的批复》和〔2020〕188号文《关于西安自来水第三工程公司改制资产处置方案的批复》，部分资产无偿划转至公司，合计增加资本公积0.42亿元。根据西安市政发〔2020〕2号文，关于《西安市水务系统企业划转和加强监管实施方案》的通知，公司接收无偿划转的8家单位，增加资本公积0.16亿元。根据西安市办〔2020〕19号文，公司收到西安市水务局全域治水项目资本金3.00亿元，计入“资本公积”。公司接收三供一业资产转入，增加资本公积79.52万元。

财政补贴

2020年，公司获得的政府补助为0.78亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良或关注类贷款记录；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》（自主查询版），截至 2021 年 7 月 22 日，公司本部无已结清及未结清的不良或关注类信贷记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版），截至2021年6月28日，西安市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）本部无未结清及已结清的不良或关注类信贷记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版），截至2021年6月15日，西安净水处理有限责任公司（以下简称“净水处理公司”）本部无未结清及已结清的不良或关注类信贷记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版），截至2021年7月22日，西安黑河供水有限责任公司（以下简称“黑河公司”）本部无未结清的不良或关注类信贷记录，已结清信贷记录中存在1笔关注类贷款，已于2017年正常还款。

截至跟踪报告出具日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期，公司总经理发生变更，由石卫平变更为贺瑞林。

贺瑞林，男，汉族，1967 年 3 月生，研究生学历。历任西安市碑林区市容局副局长，碑林区长乐坊街道党委副书记、纪委书记，碑林区南大街街道办事处主任，碑林区南院门街道办事处主任、党工委书记，碑林区区委办公室主任、保密局局长，西安市新城区区委常委、统战部部长，新城区区委常委、纪委书记、区监察委员会主任，市幸福路地区党工委委员、纪工委书记，西安市雁塔区委常委，区人民政府党组副书记、常务副区长。2020 年 8 月起任公司副董事长、总经理。

整体看，跟踪期内，公司高管变更系正常人员调动，新任高管相关政府及管理经验丰富，其变动对公司正常经营影响不大。跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司的营业收入构成无变动，仍主要来自自来水销售和污水处理；2020 年，公司的营业收入规模有所增长，毛利率相对稳定。

2020 年，公司营业收入为 23.48 亿元，同比增长 10.69%，主要为自来水销售收入和污水处理收入。2020 年，公司自来水销售收入同比略有增长，污水处理收入同比增长 5.07%。其他业务主要包括小管安装、工程施工、发电销售、砂石销售等，2020 年其他收入同比增长 43.18%，主要系工程施工收入增长和新增污泥应急处置业务收入所致。

毛利率方面，2020 年，公司综合业务毛利率为 20.40%，同比下降 1.12 个百分点，主要系自来水销售和其他收入毛利率下降所致。

2021 年 1－3 月，公司营业收入 5.96 亿元，相当于 2020 年的 25.38%，毛利率为 21.54%。

表 4　2019－2020 年及 2021 年 1－3 月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 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
自来水销售	12.71	59.93	25.59	13.04	55.51	22.08	3.05	51.17	10.16
污水处理	4.54	21.41	2.20	4.77	20.32	9.68	1.19	20.00	5.62
其他	3.96	18.66	30.57	5.67	24.16	25.56	1.72	28.86	15.22

合 计	**21.21**	**100.00**	**21.52**	**23.48**	**100.00**	**20.40**	**5.96**	**100.00**	**21.54**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及公司提供数据整理

2. 业务经营分析

自来水销售

跟踪期内，公司制水产能有所提高，自来水销售业务收入略有增长，毛利率有所下降。

公司是西安市主城区重要的自来水供应企业，公司的业务在西安市主城区具备显著的专营性。公司自来水供应包括原水获取、制水和自来水销售三个环节。

（1） 原水获取

西安市原水主要来源于地表流径和地下水两个渠道。目前西安市原水供应以地表水为主，地下水仅作为补充、备用以及紧急供水的水源。跟踪期内，公司原水取水方式及价格无变化。

跟踪期内，公司地表水和外购原水量有所增长，地下水取水量有所下降，原水取水方式仍主要以地表水为主。

（2） 制水情况

截至2021年3月底，公司拥有13家制水厂，其中负责西安市主城区供水的自来水公司拥有7家水厂，负责西安市周边部分县区供水业务的子公司合计拥有水厂6家。跟踪期内，公司制水能力由208.60万立方米/日增至214.60万立方米/日。

表5 截至2021年3月底公司下属水厂供水情况表

（单位：万立方米/日）

水厂名称	制水能力	所属子公司	供水范围
灞河水厂	11.00	自来水公司	西安市主城区
沣东水厂	10.00	自来水公司	西安市主城区
渭滨水厂	12.00	自来水公司	西安市主城区
汉城水厂	8.00	自来水公司	西安市主城区
曲江水厂	60.00	自来水公司	西安市主城区
乐游原水厂	50.00	自来水公司	西安市主城区
白鹿原水厂	25.00	自来水公司	西安市主城区
草堂水厂	15.00	西安黑河草堂基地供水有限公司	户县三星项目、高新区草堂基地、建设大学
户县石井水厂	5.00	户县石井水厂有限责任公司	西安市鄠邑区
长安区子午水厂	3.00	长安区子午水厂	西安市长安区
长安区三水厂	8.60	西安市长安区三水厂有限责任公司	长安城区、韦曲至郭杜沿线、西高新区、郭杜教育科技产业园、西部大学城、民用航天科技产业园生产、生活用水，以及常宁新区部分高校用水
阎良水厂	5.00	西安阎良航城水务有限公司	东至关中环线，西至西禹高速，北至战备路，南至川心十字。
临潼水厂	2.00	临潼分公司	西安市临潼地区
合计	**214.60**	--	--

资料来源：公司提供

表6 公司近年来制水情况（单位：个、万立方米/日）

项目	2019年	2020年	2021年3月
水厂个数	13	13	13
制水能力	208.60	214.60	214.60

资料来源：公司提供

公司的供水成本包括直接材料、人工成本、折旧摊销、修理费、动力成本以及其他成本；其中直接材料、人工成本和折旧摊销是供水成本的主要组成部分。

表7 近年来公司制水业务成本占比情况

（单位：%）

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
动力成本	5.53	5.25	4.94
折旧摊销	11.55	16.16	20.18
人工成本	28.31	26.18	23.20
修理费	2.00	1.21	1.09
直接材料	46.99	48.49	46.49
其他	5.62	2.71	4.10
占比合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

（3） 供水业务

公司供水业务主要由子公司自来水公司负责。2020年，公司的售水量为51353.14万立方米，同比增长2.09%；供水业务产销差略有上升，2020年为14.63%。2021年1－3月，自来水公司完成销售13197.00万立方米，相当于2020年全年的25.70%。

表8 自来水公司供水情况(单位:万立方米、%)

项目	2019年	2020年	2021年1－3月
自来水供水量	58864.00	60151.58	15059.90
自来水销售量	50302.00	51353.14	13197.00
产销差	14.54	14.63	12.37

资料来源：公司提供

（4） 水价及用户结构

跟踪期内，西安市城区水价无变化。

从用水客户结构看，跟踪期内西安地区用水客户仍以居民用水为主，2020年居民用水量占总量的66.17%、非居民用水占33.59%、特种用水占0.24%。

表9 公司2020年用水客户结构
（单位：万立方米、%、元/立方米）

项目名称	年用水量	比重	自来水单价
居民生活用水	33980.37	66.17	3.80/4.65/7.18
非居民用水	17249.52	33.59	5.80
特种行业用水	123.25	0.24	17.00
合计	**51353.14**	**100.00**	--

资料来源：公司提供

2020 年，公司自来水销售板块收入为 13.04 亿元，同比增长 2.60%；同期毛利率为 22.08%。2021 年 1－3 月，公司的自来水销售业务收入 3.05 亿元，毛利率 10.16%。

污水处理

跟踪期内，公司污水处理量有所增长，污水处理收入和毛利率均有所提升。

公司污水处理业务由净水处理公司负责。2020 年，公司共拥有污水处理厂 7 家，合计污水处理能力 143.00 万立方米/日，实际污水处理量为 126.70 万立方米/日。

表 10 2020 年公司污水处理情况（单位：万立方米/日）

污水处理厂名称	污水处理范围	设计生产能力	实际污水处理量
第三污水处理厂	西安市东郊浐河两岸及纺织城地区 25 平方公里范围	20.00	20.60
第四污水处理厂	西安市旧城区，东郊京九路、太华路以西区域，漕运明渠以东、北三环以南区域，漕运明渠以西部分区域以及北三环沿线区域	50.00	50.03
第五污水处理厂	西安市东南郊、东郊、东北郊、浐河以西至太华路、北二环至北三环区域，以及东二环至经九路、南二环至华清路区域	40.00	29.78
第六污水处理厂	西安市主城区西北端沿皂河流域（包括三桥工业区），六村堡组团及纪阳组团范围	20.00	15.76
第十污水处理厂	北三环以北，草滩大学城、未央湖及草滩生态园区漕运明渠以东至灞河西岸区域	8.00	6.50
纺织城污水处理厂	纺织产业园区，北至庆华厂防护绿地,东至庆华厂库区，南至老牛坡遗址,西至灞河	2.00	1.30
蓝田污水处理厂	蓝田县城区及蓝田县工业园区	3.00	2.73
合计	--	**143.00**	**126.70**

资料来源：公司提供

跟踪期内，西安市污水处理价格无变化，收取污水处理费不足以弥补成本部分，仍由财政通过财政拨款补足。

表 11 公司污水处理情况（单位：万立方米、%）

项目	2019	2020	2021年3月
日均设计处理能力	143.00	143.00	143.00
日均实际污水处理量	121.10	123.14	126.70
污水处理负荷率	84.69	86.11	88.60

资料来源：公司提供

2020年，公司污水处理收入为4.77亿元，同比增长 5.07%；同期毛利率增长至 9.68%。2021 年 1－3 月，公司污水处理收入 1.19 亿元，毛利率 5.62%。

运营效率分析

公司的供排水和污水处理业务产业链完整，跟踪期内，公司整体运营能力很强，运营效率较高。

公司的供排水和污水处理业务产业链完整，截至 2021 年 3 月底，公司供水及污水处理业务设计产能合计 357.60 万立方米/日，整体设计运营能力很强。产能利用率达 95.44%，整体的运营效率较高。

表 12　截至 2021 年 3 月底公司水务业务运营能力和运营效率情况（单位：万立方米/日、%）

指标名称	数值
自来水业务设计产能	214.60
自来水业务实际产能	198.00
污水处理业务设计产能	143.00
污水处理业务实际产能	126.70
供水和污水处理业务设计产能合计	357.60
供水和污水处理业务产能利用率	95.44

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入有所增长，毛利率有所下降。总体看，其他业务收入为公司营业收入提供一定补充。

公司其他业务主要由下属分子公司负责，主要包括供水管网建设、小管安装及工程安装收入等，单体收入均较小。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别实现其他业务收入 5.67 亿元和 1.72 亿元，毛利率分别为 25.26%和 15.22%。

3. 未来发展

公司未来经营仍将以自来水销售和污水处理为主，继续稳步开展西安市区内的供排水业务。公司在建水务相关项目投资规模大，公司或将面临一定资金筹措压力，但相关水利设施投产后将进一步提升公司的运营能力。

公司未来将继续立足西安市，提高供水质量，加强供水保障。公司将根据行业发展趋势和区域市场特征，合理配置资源，积极承担西安市重点水务工程。同时，公司还将继续加强供排水设施建设，加强备用水库以及备用管道的建设。

截至 2021 年 3 月底，公司在建和拟建水利设施项目总投资 91.82 亿元，已完成投资 41.47 亿元，尚需投资 50.35 亿元。相关的水利设施项目建成后将转为公司的固定资产，且将进一步提升公司的营运能力。考虑到在建和拟建项目待投资规模较大，公司或将面临一定的资金筹措压力。

表 13　截至 2021 年 3 月底公司主要在建和拟建项目（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
城市供水老化管网改造工程	78000.00	6170.70	71829.30
城市给水管网建设Ⅰ期工程	53257.00	16140.19	37116.81
西南郊水厂工程（一期）配水干线工程	60000.00	27402.59	32597.41
东北郊应急备用水源地项目	65945.00	4884.70	61060.30
铺设再生水管网 3.2km 工程	1448.00	290.00	1158.00
西安市西南郊水厂引水工程	165100.00	110486.00	54614.00
李家河枢纽引水系统总干渠复线工程	34732.00	450.00	34282.00
西安市高陵污泥焚烧处置厂及配套污泥应急堆放场工程	104860.00	24500.00	80360.00
高陵张卜地下水源水质提升项目	4540.00	3849.00	691.00
陕西省西安市第三污水处理厂扩容工程	62000.00	61199.1	800.90
陕西省西安市第三污水处理厂提标改造工程	37631.00	27004	10627.00
陕西省西安市第四污水处理厂提标改造工程	82342.00	48116	34226.00
陕西省西安市第五污水处理厂提标改造工程	63658.00	36183	27475.00
陕西省西安市第六污水处理厂提标改造工程	34602.00	22067	12535.00
陕西省西安市第十污水处理厂提标改造工程	19176.00	12447	6729.00
陕西省西安市纺织产业园污水处理厂提标改造工程	17509.00	13541	3968.00
西安市引蓝济李引水工程	33433.54	0.00	33433.54
合计	**918233.54**	**414730.28**	**503503.26**

注：部分项目总投资和已投资数据有调整

资料来源：公司提供

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了带保留意见的审计报告，保留意见为子公司黑河公司其他应收款中应收西安市财政局 5.06 亿元，该款项是黑河工程管理局移交给黑河公司的长期借款 6.69 亿元，根据 2001 年 11 月 22 日西安市人民政府专项问题第 90 号会议纪要，该款项通过黑河水利枢纽工程建设附加费偿还，2004－2006 年，公司收到财政工程建设附加费 1.63 亿元，目前西安市财政局尚有 5.06 亿元未拨付，此款项目前正在申报损失。公司提供的 2021 年 1－3 月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，跟踪期内公司减少 1 家子公司，新增 10 家子公司。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围子公司 21 家。因合并范围变动公司资产规模及营业收入较小，对合并财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 185.11 亿元，所有者权益 48.32 亿元（少数股东权益 1.83 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 23.48 亿元，利润总额-1.88 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 197.28 亿元，所有者权益 47.71 亿元（少数股东权益 1.80 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.96 亿元，利润总额-0.53 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主。资产中应收类款项对资金形成一定占用；公司固定资产和在建工程占比较高，公司仍面临一定的折旧压力；整体看，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额 185.11 亿元，较 2019 年底增长 12.21%，主要来自固定资产、长期股权投资和在建工程的增加。其中，流动资产占 29.06%，非流动资产占 70.94%。公司资产以非流动资产为主。

表 14　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**54.14**	**32.82**	**53.79**	**29.06**	**58.21**	**29.50**
货币资金	35.51	21.53	35.01	18.91	32.90	16.68
应收账款	2.93	1.78	4.71	2.55	5.14	2.60
预付款项	4.11	2.49	2.88	1.55	2.77	1.40
其他应收款	10.11	6.13	7.97	4.31	14.38	7.29
存货	1.05	0.63	2.32	1.25	2.22	1.12
非流动资产	**110.82**	**67.18**	**131.32**	**70.94**	**139.08**	**70.50**
长期股权投资	0.00	0.00	4.37	2.36	4.37	2.22
固定资产	78.79	47.77	91.17	49.25	89.47	45.35
在建工程	29.54	17.91	33.26	17.97	42.73	21.66
无形资产	1.83	1.11	1.80	0.97	1.79	0.91
资产总额	**164.96**	100.00	**185.11**	100.00	**197.28**	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季报整理

2020年底，公司流动资产53.79亿元，较2019年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占65.08%）、应收账款（占8.76%）、预付款项（占5.35%）、其他应收款（占14.82%）和存货（占4.31%）构成。

2020年底，公司货币资金35.01亿元，较2019年底下降1.42%，主要为银行存款和其他货币资金。货币资金中有1.00亿元受限资金，主

要为银行承兑汇票保证金和质押的定期存单。

2020年底，公司应收账款账面价值为4.71亿元，较2019年底增长60.79%，主要为应收西安市财政局和西安市水务局的污水处理费1.44亿元、应收水费抄表暂估款0.32亿元、应收中节能水务有限公司将军山水厂款项0.26亿元等。应收账款前五大欠款方合计金额占比37.60%，集中度一般。公司应收账款累计计提坏账准备0.47亿元。

2020年底，公司预付款项2.88亿元，较2019年底下降30.00%，主要为预付的工程款，账龄以1年以内为主（占78.71%）。

2020 年底，公司其他应收款 7.97 亿元，较 2019 年底下降 21.13%，主要系收回李家河水库工程建管处代建项目款所致。其他应收款主要为应收西安市财政局款项和政府相关单位往来款，其中有一笔应收西安财政局 5.06 亿元款项自 2007 年以来尚未收回，公司正在申报损失，暂未计提坏账准备。其他应收款前五大欠款方合计金额占比 87.47%，集中度较高，账龄基本都在 3 年以上，只有对污水处理厂改扩建工程管理处账龄在 1 年以内，其他应收款整体账龄长。其他应收款计提坏账准备合计 0.47 亿元。

表 15　截至 2020 年底公司其他应收款前五大情况

（单位：亿元、%）

名称	余额	占比	款项性质
西安市财政局	5.06	64.12	其他
石砭峪复线工程建管处	0.68	8.66	代建项目
黑河农灌建管处	0.69	8.71	代建项目
污水处理厂改扩建工程管理处	0.28	3.59	代建项目
周至水厂	0.19	2.39	代建项目
合计	**6.90**	**87.47**	--

资料来源：根据公司审计报告整理

2020年底，公司存货2.32亿元，较2019年底增长121.69%，主要系已完工未结算工程施工成本增长所致。存货主要由已完工未结算工程施工1.81亿元、原材料0.25亿元和库存商品0.25亿元构成，累计计提跌价准备17.57万元。

2020 年底，公司非流动资产 131.32 亿元，较 2019 年底增长 18.50%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 3.33%）、固定资产（占 69.43%）和在建工程（占 25.33%）构成。

2020 年底，公司新增长期股权投资 4.37 亿元，主要系对西安市鄠邑区兴水水务有限责任公司、西安市临潼区兴水生态环境治理有限公司和周至县兴水水务有限责任公司等的投资。

2020 年底，公司固定资产 91.17 亿元，较 2019 年底增长 15.71%，主要由土地 1.72 亿元、房屋及建筑物 64.41 亿元、机器设备 7.57 亿元构成。2020 年，公司固定资产计提折旧 5.25 亿元，公司仍面临一定的折旧压力。

2020 年底，公司在建工程 33.26 亿元，较 2019 年底增长 12.60%，主要由西南郊水厂管网工程、西南郊水厂配水干线工程一期、西南郊饮水工程、污水公司提标改造和三污扩容工程等项目构成。

2021 年 3 月底，公司资产总额 197.28 亿元，较 2020 年底增长 6.58%，主要来自其他应收款和在建工程的增长。其中，流动资产占 29.50%，非流动资产占 70.50%。资产结构较 2020 年底变化不大。

2020 年底，公司受限资产 1.00 亿元，均为受限货币资金，占资产总额的 0.54%，受限比例低。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，受益于政府资金及资产注入，公司所有者权益有所增长。公司未分配利润持续为负，仍对所有者权益有所侵蚀。总体来看，公司所有者权益稳定性一般。跟踪期内，公司负债和全部债务规模均有所增长；融资方式主要系银行借款和发行债券，整体债务负担较重。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 48.32 亿元，较上年底增长 3.52%，主要来自资本公积的增加。所有者权益以实收资本和资本公积为主，未分配利润持续为负。

跟踪期内，公司实收资本无变化，仍为32.01亿元。公司资本公积22.28亿元，较2019年底增长19.46%，主要系公司子公司西安水务投资有限公司收到西安市水务局全域治水项目资本金3.00亿元所致。公司未分配利润为-7.83亿元，持续为负，主要系自来水价格受到政府限制，导致公司净利润持续为负所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益47.71亿元，较2019年底下降1.25%，主要系未分配利润影响所致。其他主要科目变化不大。

负债

2020年底，公司负债总额136.79亿元，较2019年底增长15.64%，主要来自应付账款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券的增加。其中，流动负债占43.34%，非流动负债占56.66%。公司负债结构相对均衡。

2020年底，公司流动负债59.28亿元，较2019年底增长5.10%。公司流动负债主要由短期借款（占17.51%）、应付账款（占15.28%）、预收款项（占14.74%）、其他应付款（占25.60%）和一年内到期的非流动负债（占21.71%）构成。

2020年底，公司短期借款10.38亿元，较2019年底下降29.35%，由信用借款（5.30亿元）和保证借款（5.08亿元）构成。

2020年底，公司应付账款9.06亿元，较2019年底增长136.94%，主要系应付工程款增长所致。公司应付账款主要系应付工程款和收取施工企业的质保金，账龄以1年以内为主（占79.80%）。

2020年底，公司预收款项8.74亿元，较2019年底增长10.20%，主要系预收的居民安装水表款。

2020年底，公司其他应付款15.18亿元，较2019年底下降21.50%，主要系工程及设备款大幅减少所致。其中应付利息0.66亿元，其他应付款14.52亿元。从款项性质看，公司其他应付款主要由各类押金、质保金、保证金（2.38亿元），代收代付款项（2.19亿元），项目土地税费（1.70亿元）、往来款（7.52亿元）和工程及设备款（0.73亿元）构成。

2020年底，公司一年内到期的非流动负债12.87亿元，较2019年底增长79.88%，全部为一年内到期的长期借款。

2020年底，公司非流动负债77.51亿元，较2019年底增长25.26%。公司非流动负债主要由长期借款（占50.93%）、应付债券（占12.73%）和长期应付款（占35.71%）构成。

2020年底，公司长期借款39.48亿元，较2019年底增长20.79%，主要由信用借款10.34亿元、保证借款22.93亿元和质押借款6.21亿元构成。长期借款成本在2.1%~6.0%之间。

2020年底，公司应付债券9.86亿元，较2019年底增加6.87亿元，主要系发行“20西安水务MTN001”和“20西安水务MTN002”所致。

2020年底，公司长期应付款27.68亿元，较2019年底增长8.36%。公司长期应付款中专项应付款占比99.92%，专项应付款主要系政府拨付项目建设款。

截至2020年底，公司全部债务73.59亿元，较2019年底增长23.84%。其中，短期债务占32.95%，长期债务占67.05%，以长期债务为主。从债务指标来看，2020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73.90%、60.37%和50.52%，较2019年底分别提高2.19个、4.36个和7.20个百分点。公司整体债务负担较重。

表16　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年3月
短期债务	23.75	24.25	24.44
长期债务	35.68	49.34	61.31
全部债务	59.43	73.59	85.76
资产负债率	71.71	73.90	75.82
全部债务资本化比率	56.01	60.37	64.25
长期债务资本化比率	43.32	50.52	56.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2021年3月底，公司负债总额149.57亿元，较2020年底增长9.34%，主要来自长期借款的

增长。其中，流动负债占 39.97%，非流动负债占 60.03%。同期，公司全部债务 85.76 亿元，较 2020 年底增长 16.52%。其中，短期债务占 28.50%，长期债务占 71.50%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，2021 年 3 月底，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 75.82%、64.25%和 56.24%，较 2020 年底分别提高 1.92 个、3.89 个和 5.71 个百分点。

有息债务到期分布方面，2021 年、2022 年和 2023 年，公司每期需偿还到期的债务分别为 24.25 亿元、23.62 亿元和 16.95 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，公司对期间费用控制能力一般，政府补贴无法覆盖运营亏损，利润总额持续为负，整体盈利能力较弱。

2020 年，公司实现营业收入 23.48 亿元，同比增长 10.69%；营业成本 18.69 亿元，同比增长 12.27%，营业成本增速高于收入增速。受此影响，营业利润率为 18.56%，同比下降 0.99 个百分点。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	21.21	23.48
营业成本	16.65	18.69
其他收益	0.54	0.78
利润总额	-1.06	-1.88
营业利润率	19.55	18.56
总资本收益率	1.69	0.53
净资产收益率	-2.79	-4.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年，公司期间费用 5.92 亿元，同比下降 3.79%，以管理费用和财务费用为主。期间费用率 25.23%，公司期间费用控制能力一般。

2020 年，公司利润总额-1.88 亿元，亏损较上年有所扩大。公司其他收益 0.78 亿元，对利润总额补充作用有限，政府补贴无法覆盖运营亏损。

从盈利指标看，2020 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 0.53%和-4.46%。总体来看，公司整体盈利能力较弱。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.96 亿元，相当于 2020 年营业收入的 25.39%。同期，公司实现利润总额-0.53 亿元，公司营业利润率 19.73%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流净额持续为正，公司整体收现质量较好；公司投资活动净流出规模有所扩大；公司现金流对筹资活动现依赖大。

经营活动现金流方面，2020年，公司经营活动现金流入为41.49亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金23.00亿元，主要系供水和污水处理业务收入回款。公司收到其他与经营活动有关的现金18.45亿元，主要为收到的往来款及政府补助。2020年，公司现金收入比为97.96%，整体收现质量较好。2020年，公司经营活动现金流出为32.46亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金8.06亿元；支付其他与经营活动有关的现金13.26亿元，主要系支付的往来款、保证金及根据项目进度拨付下属单位工程资金等。2020年，公司经营活动产生的现金流量净额为9.03亿元。

投资活动现金流方面，2020年，公司投资活动现金流入0.27亿元，规模较小。同期，公司投资活动现金流出22.87亿元，为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金。公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，2020年为-22.59亿元。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入量	43.01	41.49
经营活动现金流出量	32.02	32.46
经营活动现金净流量	10.99	9.03
投资活动现金净流量	-7.41	-22.59
筹资活动现金净流量	5.12	13.07

现金收入比	97.98	97.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

筹资活动现金流方面，2020 年公司筹资活动现金流入为 43.20 亿元，主要系通过银行借款和发行债券收到的现金。2020 年，公司筹资活动现金流出为 30.14 亿元，主要用于偿还债务本息。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 13.07 亿元。

2021年1－3月，公司经营活动现金流净额为-2.12亿元；公司投资活动现金流净额为-8.72亿元；公司筹资活动现金流净额为8.68亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较好；综合考虑公司可获得持续有力的外部支持以及区域专营优势，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，2020 年底，上述指标分别为 90.74%和 86.83%。2021 年 3 月底，上述两项指标分别为 97.35%和 93.65%。2020 年，公司经营现金流动负债比为 15.24%，同比下降 4.24 个百分点。2021 年 3 月底，公司现金类资产 32.95 亿元，为短期债务的 1.35 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 6.12 亿元，同比下降 11.31%；EBITDA 利息倍数为 2.18 倍；全部债务/EBITDA 为 12.03 倍。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 18.15 亿元，担保比率为 38.04%，全部为对西安市水务相关国企的担保，或有负债风险较小。

截至 2021 年 3 月底，公司银行授信规模 115.85 亿元，已使用 49.53 亿元，尚未使用额度 66.32 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7．母公司财务分析

总体看，母公司资产规模在合并口径占比一般，收入主要来自子公司；母公司资产结构以非流动资产为主，整体债务负担一般。

2020 年底，母公司资产总额 84.92 亿元，较上年底增长 6.85%。其中，流动资产占 44.84%，非流动资产占 55.16%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 15.83%）、应收账款（占 4.06%）、其他应收款（占 79.77%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 81.88%）、在建工程（占 14.59%）构成。

2020 年底，母公司所有者权益为 40.04 亿元，较 2019 年底变化不大。在所有者权益中，实收资本为 32.01 亿元（占 79.94%）、资本公积 7.73 亿元（占 19.31%）。

2020 年底，母公司负债总额 44.88 亿元，较 2019 年底增长 13.78%。其中，流动负债占 51.10%，非流动负债占 48.90%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 35.76%）、应付票据（占 4.36%）、应付账款（占 2.24%）、其他应付款（占 15.38%）、一年内到期的非流动负债（占 41.98%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 45.00%）、应付债券（占 36.37%）、长期应付款（占 18.63%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 52.85%。2020 年底，母公司全部债务 36.68 亿元。其中，短期债务占 51.32%、长期债务占 48.68%。母公司全部债务资本化比率 47.81%。

2020 年，母公司营业收入为 1.43 亿元，利润总额为 0.01 亿元。

2020 年底，母公司资产占合并口径的 45.88%；母公司负债占合并口径的 32.81%；母公司所有者权益占合并口径的 82.87%；母公司营业收入占合并口径的 6.08%；母公司全部债务占合并口径的 49.85%。

十、存续期内债券偿债能力分析

公司无一年内到期的应付债券，经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较强，经营活动现金流净额对待偿债券本金峰值保障

能力一般。

截至本报告出具日，公司存续债券余额共8.00亿元。其中无一年内到期的应付债券。公司存续债券集中兑付峰值出现在2023年，公司需于当年兑付8.00亿元。；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为41.49亿元、9.03亿元和6.12亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的5.19倍、1.13倍和0.77倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 19　截至报告出具日公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	指标
2021 年剩余到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	8.00
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	*
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.19
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.13
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.77

资料来源：联合资信整理

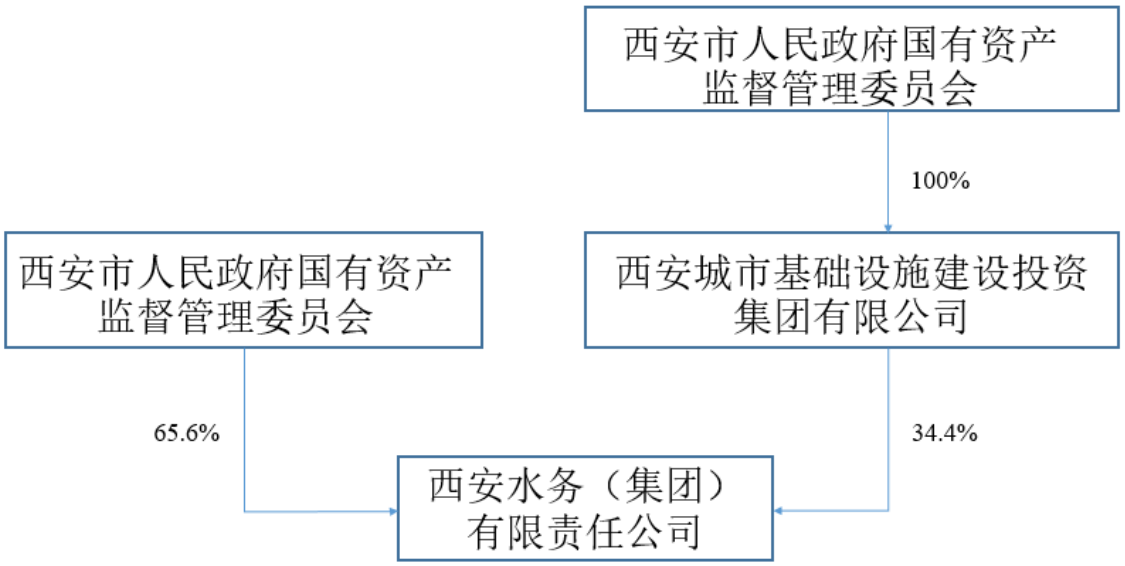
注：“*”表示分母为 0，无法计算

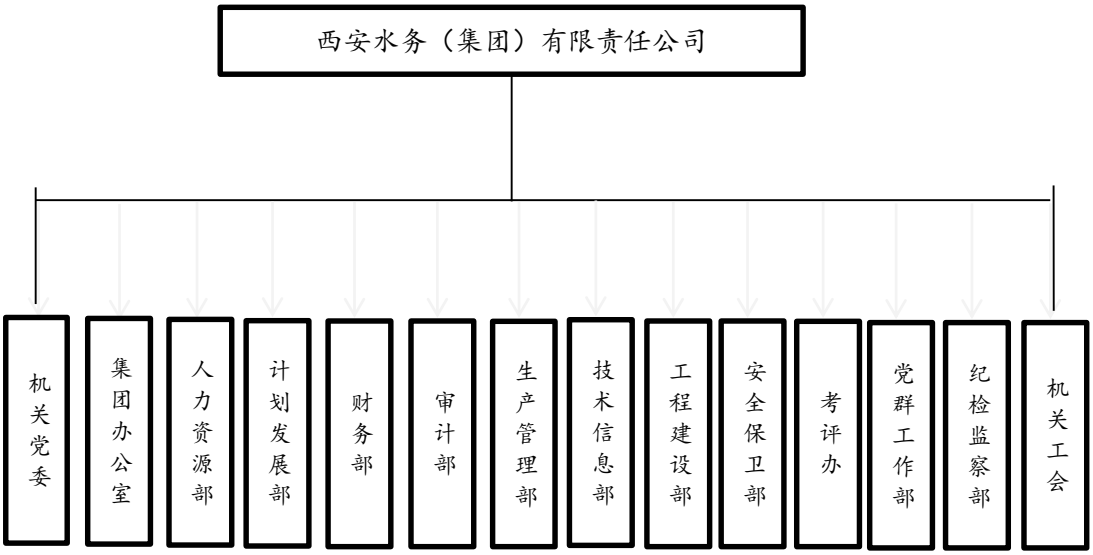
总体看，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较强，经营活动现金流净额对待偿债券本金峰值保障能力一般，EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力偏弱。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20西安水务MTN001”和“20西安水务MTN002”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1　截至报告出具日公司股权结构图及组织结构图





资料来源：公司提供

附件 2　2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
西安黑河供水有限责任公司	黑河供水工程建设管理。公司主体为金盆水库枢纽工程，金盆水库枢纽工程是一项以城市供水为主，兼有农灌、发电、防洪等综合利用的大型水利工程。	100%	--	股权划转
西安供水集团有限公司	给排水工程设计施工、建设管理，水业服务、物业管理，房屋修缮，餐饮住宿，水企业投资；房地产开发、租赁。	100%	--	股权划转
西安水务（集团）生物质能源发展有限公司	污泥无害化处理、处置；污泥、 垃圾焚烧发电；污泥及垃圾处理衍生物清运服务；环保工程设计、咨询、研发、建设、运营管理及相关技术服务。环保设备的制造、销售及安装服务；新能源实施推广及应用。	100%	--	新设成立
西安水务（集团）工程建设管理有限公司	水务工程项目管理及项目建设、项目咨询;水利工程、市政公用工程、建筑工程的设计、监理及咨询服务。	100%	--	股权划转
西安城乡水务有限公司	原水销售、污水处理、原水供应的投资、工程建设和管理服务。	100%	--	股权划转
西安阎良航城水务有限公司	负责阎良规划范围内城区供水工作，同时利用长输管线向高陵城区、临潼城区供水。	51.84%	--	股权划转
西安水务（集团）李家河水库管理有限公司	李家河水库工程的城镇供水、水力发电、水源保护、防洪度汛、水利机电设备的维护；园林绿化工程的设计、施工。（一般经营项目除国家规定的专控及前置许可项目，法律法规有规定的从其规定）。	100%	--	股权划转
西安水务（集团）黑河输水渠道管理有限公司	河输水渠道工程、渠道辅助设施的管理维护；输水渠道供水水源环境管理维护；输水渠道原水水质监测；输水渠道供水工程咨询及水资源开发（以上经营范围除国家专控及前置许可项目）。	100%	--	股权划转
西安水务（集团）物业管理有限公司	原黑河三个家属小区和一栋办公楼及办公大院的日常水、电、暖的维修、维护和后勤保障工作。还有二十多间门面房的出租、管理和收费工作。	100%	--	新设成立
西安市自来水有限公司	负责西安市城区自来水的生产、供应和销售。	100%	--	股权划转
西安市净水处理有限责任公司	城市生活、工业污水的处理和净化；再生水的生产和销售；污水处理企业的投融资管理；与污水相关的研究和技术开发；污水处理设备的销售和维护；污水水质监测。	100%	--	股权划转
西安水务（集团）鱼化工程项目管理有限公司	鱼化污水处理厂提标改造工程项目建设管理。	100%	--	股权划转
西安水务投资有限责任公司	以自有资金从事投资活动	100%	--	股权划转
西安市惠丰工程养护有限公司	水利工程的施工、维修、养护；园林绿化	100%	--	股权划转
西安中远水工程质量检测有限公司	水利水电工程质量检测及技术服务	100%	--	股权划转
西安市引滑济黑调水工程水电开发有限责任公司	水力发电、水利水电工程施工、养护、水利工程咨询及工程勘察。	100%	--	股权划转
西安弘泰水利工程建设有限责任公司	水利水电工程的施工、养护及技术咨询服务；园林绿化工程的施工及养护；给排水工程、土石方工程、工业与民用建筑工程的施工；水利水电工程建设项目管理。	100%	--	股权划转
西安市迈豪水务有限责任公司	水利工程施工、维修、养护及安全监测；防洪除涝；河道疏浚；水资源开发利用；土建工程、管道(除特种设备）工程施工；土地平整；供水设施的清洗、消毒服务；供水设施安装工程的施工。	100%	--	股权划转
西安祥龙园林绿化有限公司	水上游乐设施项目、儿童游乐设施项目筹建、经营,城市园林绿化的设计、施工,水利水电工程的维修养护，河道疏浚，园林工程的施工、养护，旅游项目经营。	100%	--	股权划转
西安昌汇水利工程有限责任公司	水利工程施工、维修、养护及安全监测；防洪除涝；河道疏浚；水资源开发利用；土建工程、管道(除特种设备）工程施工。	100%	--	股权划转
西安漕运码头餐饮有限公司	餐饮服务；会议室租赁。	100%	--	股权划转

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及计算指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.39	35.52	35.07	32.95
资产总额（亿元）	153.42	164.96	185.11	197.28
所有者权益（亿元）	40.71	46.67	48.32	47.71
短期债务（亿元）	27.00	23.75	24.25	24.44
长期债务（亿元）	30.67	35.68	49.34	61.31
全部债务（亿元）	57.66	59.43	73.59	85.76
营业收入（亿元）	19.84	21.21	23.48	5.96
利润总额（亿元）	-1.12	-1.06	-1.88	-0.53
EBITDA（亿元）	6.35	6.90	6.12	--
经营性净现金流（亿元）	17.13	10.99	9.03	-2.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.35	8.15	6.08	--
存货周转次数（次）	12.84	15.05	11.11	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.13	0.13	--
现金收入比（%）	102.79	97.98	97.96	86.34
营业利润率（%）	19.84	19.55	18.56	19.73
总资本收益率（%）	1.13	1.69	0.53	--
净资产收益率（%）	-3.51	-2.79	-4.46	--
长期债务资本化比率（%）	42.96	43.32	50.52	56.24
全部债务资本化比率（%）	58.61	56.01	60.37	64.25
资产负债率（%）	73.46	71.71	73.90	75.82
流动比率（%）	71.93	95.99	90.74	97.35
速动比率（%）	70.01	94.14	86.83	93.65
经营现金流动负债比（%）	28.26	19.48	15.24	--
现金短期债务比（倍）	0.98	1.50	1.45	1.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.49	1.99	2.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.08	8.61	12.03	--

注：　2021 年一季度财务数据未经审计

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.64	7.60	6.03	8.22
资产总额（亿元）	74.14	79.47	84.92	91.50
所有者权益（亿元）	34.60	40.03	40.04	39.80
短期债务（亿元）	19.81	18.27	18.83	19.25
长期债务（亿元）	14.54	15.62	17.86	24.86
全部债务（亿元）	34.34	33.89	36.68	44.11
营业收入（亿元）	1.52	1.94	1.43	0.12
利润总额（亿元）	0.05	0.04	0.01	-0.24
EBITDA（亿元）	1.31	1.64	1.16	--
经营性净现金流（亿元）	0.19	2.29	1.69	-0.94
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.00	1.11	0.84	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	89.61	94.57	127.43	45.70
营业利润率（%）	99.12	99.17	99.07	92.94
总资本收益率（%）	1.82	2.15	1.44	--
净资产收益率（%）	0.09	0.07	0.00	--
长期债务资本化比率（%）	29.58	28.06	30.84	38.45
全部债务资本化比率（%）	49.81	45.85	47.81	52.57
资产负债率（%）	53.33	49.63	52.85	55.23
流动比率（%）	111.25	133.23	166.04	181.85
速动比率（%）	111.25	133.23	166.04	181.85
经营现金流动负债比（%）	0.82	10.49	7.37	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.42	0.32	0.43
全部债务/EBITDA（倍）	1.07	1.05	1.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	26.17	20.69	31.76	--

注：　2021 年一季度财务数据未经审计；*表示分母为 0，无法计算。

附件 5　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期－上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=〔（本期/前 n 年）^（1/（n－1））－1〕×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	营业利润/营业收入净额×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/短期投资+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 6-1　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 6-2　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 6-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。