信用等级公告

联合〔2020〕2275 号

联合资信评估有限公司通过对西安水务（集团）有限责任公司主体及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”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

二〇二〇年七月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

西安水务（集团）有限责任公司
2020 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
西安水务(集团)有限责任公司	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

跟踪评级债券概况：

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：2020 年 7 月 17 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	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		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有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（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基本面带来的不利影响。

跟踪期内，西安市经济持续稳定发展，公司的外部发展环境向好。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及运营效率，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.**公司的外部环境向好。**跟踪期内，西安市经济持续增长，常住人口规模及城镇居民人均可支配收入的持续增长为公司业务发展创造良好的外部环境。2019 年，西安市全市财政总收入 1533.89 亿元，同比增长 5%，全市一般公共预算收入 702.56 亿元，同比增长 2.6%。

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。

分析师：霍正泽 楚方媛
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

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。2019 年，公司因收到资本金注入及资产划拨增加资本公积 7.20 亿元。同期，公司收到政府补助 0.54 亿元。

关注

1.**公司资产流动性偏弱，资产质量一般。**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（2019 年利润总额为-1.06 亿元），整体盈利能力一般。

3.**面临较大的资本支出压力。**截至 2020 年 3 月底，公司在建和拟建水利设施项目总投资 96.72 亿元，已完成投资 18.25 亿元，尚需投资 78.47 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。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.76	26.39	35.52	41.18
资产总额(亿元)	137.02	153.42	164.96	172.09
所有者权益(亿元)	40.73	40.71	46.67	46.08
短期债务(亿元)	16.01	27.00	23.75	24.22
长期债务(亿元)	37.88	30.67	35.68	44.84
全部债务(亿元)	53.89	57.66	59.43	69.06
营业收入(亿元)	19.07	19.84	21.21	4.37
利润总额(亿元)	-0.66	-1.12	-1.06	-0.53
EBITDA(亿元)	6.32	6.35	6.90	--
经营性净现金流(亿元)	8.83	17.13	10.99	1.27
营业利润率(%)	18.68	19.84	19.55	18.52
净资产收益率(%)	-2.39	-3.51	-2.79	--
资产负债率(%)	70.28	73.46	71.71	73.22
全部债务资本化比率(%)	56.96	58.61	56.01	59.98
流动比率(%)	67.49	71.93	95.99	106.17
经营现金流动负债比(%)	19.32	28.26	19.48	--
现金短期债务比(倍)	0.86	0.98	1.50	1.70
EBITDA 利息倍数(倍)	2.72	2.49	1.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.52	9.08	8.61	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	68.68	74.14	79.47	85.70
所有者权益(亿元)	34.47	34.60	40.03	39.82
全部债务(亿元)	29.66	34.34	33.89	40.56
营业收入(亿元)	1.38	1.52	1.94	0.12
利润总额(亿元)	0.01	0.05	0.04	-0.21
资产负债率(%)	49.81	53.33	49.63	53.53
全部债务资本化比率(%)	46.25	49.81	45.85	50.46
流动比率(%)	183.53	111.25	133.23	164.32
经营现金流动负债比(%)	0.76	0.82	4.66	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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 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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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
2020 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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，公司股东未发生变化，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 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 32.01 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2020年3月底，公司本部内设财务部、计划发展部、工程建设部等共14个职能部门；公司纳入合并范围的子公司共12家。

截至2019年底，公司资产总额164.96亿元，所有者权益46.67亿元（其中包含少数股东权益1.62亿元）；2019年，公司实现营业收入21.21亿元，利润总额-1.06亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额172.09亿元，所有者权益46.08亿元（其中包含少数股东权益1.56亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入4.37亿元，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、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年5月底，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。“20西安水务MTN001”和“20西安水务MTN002”在存续期内每年付息一次，到期一次性还本，募集资金将全部用于偿还公司有息债务。截至本报告出具日，尚未到付息日。截至2020年5月底，“20西安水务MTN001”和“20西安水务MTN002”募集资金已使用7.00亿元，全部用于偿还公司有息债务，未使用金额1.00亿元。

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、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、供应和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，广大北方和部分沿海地区水资源禀赋较南方大部分地区有所欠缺，原水获取受到一定挑战，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，地表水

占水资源总量的 95.85%。由于我国人口基数大，人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三之一。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，部分省份人均水资源量不足 1000 立方米/人，人均水资源量匮乏。

表 2　我国人均水资源量匮乏区域分布

省份/直辖市	人均水资源量 单位：(立方米/人)
天　津	112.9
上　海	159.9
北　京	164.2
宁　夏	214.6
河　北	217.7
山　西	328.6
山　东	342.4
河　南	354.6
江　苏	470.6
辽　宁	539.4
陕　西	964.8

注：列示区域为人均水资源量不足1000立方米/人的省份或直辖市
资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

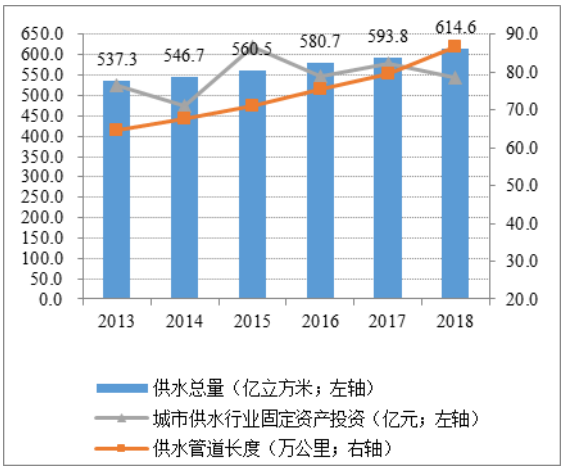
南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

（2）供水行业分析

城市化进程推动我国城市供水能力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稳中小幅波动。整体看，我国城市供水行业进入平稳发展状态。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加，2018 年城市用水人口增至 5.03 亿人，同比增长 4.16%。同期，城市供水能力达 3.12 亿立方米/日，较 2017 年增长 2.42%，仍保持平稳增长。2018 年，我国城市供水总量达 614.6 亿立方米，较 2017 年增长 3.51%；其中居民家庭用水占比最高，为 39.3%，生产运营用水占比 26.4%，其他为公共服务等方面用水。2018 年，我国城市供水管道长度 86.51 万公里，较 2017 年增长 8.49%；城市用水普及率进一步上升至 98.36%。2018 年，城市供水行业固定资产投资 543.0 亿元，较 2017 年略有下降，整体呈现稳中小幅波动态势。我国城市供水行业进入平稳发展状态。

图 1　我国城市供水能力和固定资产投资情况



资料来源：联合资信根据《2018年城市建设统计年鉴》整理

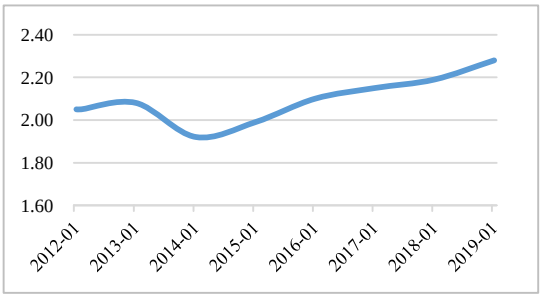
近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，2019年，部分城市居民生活用水价格进一步调升；水资源匮乏城市水价格较高；伴随着水价改革的推进，城市供水价格仍有进一步上调空间。

我国水价主要由自来水水费、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。

2019 年，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.28 元/立方米，较 2018 年增加 0.09 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。

图 2　重点城市居民生活用水平均水价变动情况

（单位:元/立方米）



注：选取样本为省会城市和计划单列市居民生活用水第一阶梯水价，居民生活用水水价不包含污水处理费、水价附加等
资料来源：wind，联合资信整理

2019 年以来，在全国省会城市和计划单列市中，石家庄、银川和福州居民生活用水第一阶梯水价均有所调升，调整幅度在 0.2 元/立方米~0.5 元/立方米不等，其他省会城市和计划单列市自来水价格保持稳定。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。

表 3　截至 2019 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	石家庄	4.28	19	大连	2.30
2	天津	4.00	20	乌鲁木齐	2.25
3	北京	3.64	21	厦门	2.20
4	长春	3.60	22	成都	2.08
5	郑州	3.45	23	南昌	2.03
6	济南	3.20	24	广州	1.98
7	西安	2.85	25	长沙	1.93
8	深圳	2.67	26	上海	1.92
9	青岛	2.50	27	杭州	1.90
10	重庆	2.50	28	贵阳	1.82
11	昆明	2.45	29	合肥	1.78
12	呼和浩特	2.45	30	西宁	1.76
13	宁波	2.40	31	兰州	1.75
14	哈尔滨	2.40	32	海口	1.75
15	太原	2.40	33	南京	1.62
16	银川	2.40	34	南宁	1.55
17	福州	2.40	35	拉萨	1.54
18	沈阳	2.35	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；福州市水价为2020年1月新调整水价
资料来源：各城市水务局、中国水网、联合资信整理

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

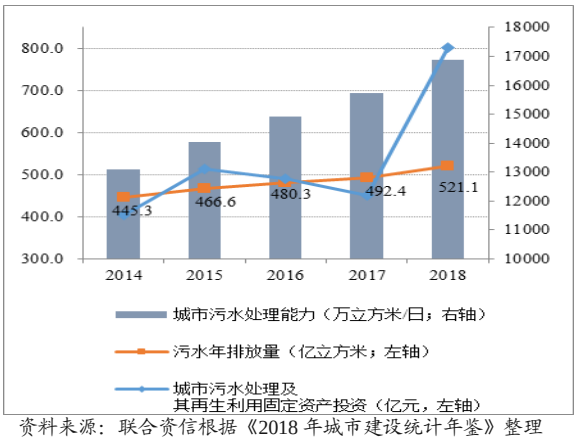
近年来，随着城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力预期将进一步提升，行业进入快速发展期。

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。2018 年，全国城市污水排放量 521.1 亿立方米，较 2017 年增长 5.84%。同期，全国城市污水处理能力 1.69 万立方米/日，较 2017 年增长 7.23%，显著高于同期城市供水能力增速。2018 年，全国城市污水处理率增至 95.49%，同比增长 0.95 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2018 年，全国城市污水处理及其再生利用固定资产投资规模为 802.6 亿元，同比增长 78.04%。2016－2018 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 1743.3 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 387.2 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。

2019 年，生态环境部等多部门提出生活污水应接尽接，依法规范生活污水接入管网，城市污水排放量未来或将显著增长。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，行业进入快速发展期。

[1] 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《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

图 3　近年来，我国城市污水处理变动情况



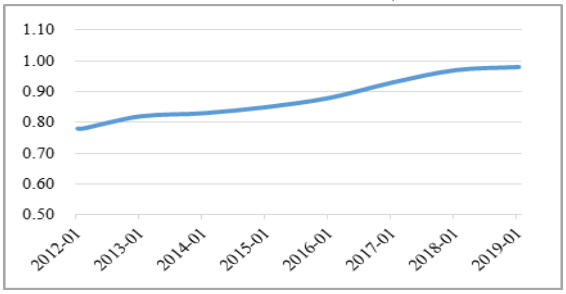
资料来源：联合资信根据《2018 年城市建设统计年鉴》整理

污水处理费仍处低位，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。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。近年来，根据我国重点城市居民生活污水处理平均价格走势来看，居民生活污水处理平均价格虽持续上升，但仍低于 1.00 元/吨，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太原、拉萨、海口等地，污水处理价格处于 0.50 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。

图 4　重点城市居民生活污水处理均价变动情况

（单位：元/吨）



注：选取样本为 36 个大中城市居民生活污水处理平均价格

资料来源：wind，联合资信整理

表 4　截至 2019 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	呼和浩特	0.95
14	西宁	0.95	32	沈阳	0.95
15	兰州	0.95	33	深圳	0.90
16	长沙	0.95	34	拉萨	0.80
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：各城市水务局、中国水网

（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。2019 年以来，国家发改委、水利部等在节水和污水处理方面新出台文件，要求控制用水总量，提高用水效率，到 2020 年，全国用水总量控制在 6700 亿立方米以内，全国公共供水管网漏损率控制在 10%以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平；2018 年，我国公共供水管网漏损率达 14.62%，较 2020 年目标仍有一定差距，未来加快城市老旧供水管网改造成为节水提效的重要工作之一。污水方面，随着《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019－2021 年）的通知》等文件陆续出台，要求地级及以上城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村，城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体，以上政策

进一步推动我国城镇生活污水的治理，为水务行业发展提供扩容空间。

表 5 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
14	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695 号	国家发改委、水利部
15	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

资料来源：联合资信整理

（5）行业竞争和发展趋势

水务行业中地方国有水务企业最为普遍；受资金和技术实力较强的央属水务企业异地扩张影响，未来水务行业跨区域竞争将有所加剧；但水务行业规模效应明显，且区域管网受物理因素限制，预期水务行业整体竞争格局仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

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。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区县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。未来受资金和技术实力较强的水务企业异地扩张影响，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，预期水务行业整体仍呈现区域垄断或行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策影响，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，但同时增加了水务企业的投资和回款压力。

随着经济水平增长、城镇化进程推进和一系列节水和环保水务政策的出台，我国供水行业在老旧供水管网提标改造，提升供水效率方面尚有一定空间，污水处理行业在投资和扩产能方面将有较大发展空间，预期未来我国污水

处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。在建设资金配置方面，财政部、住建部等多次提出，鼓励政府参与的污水处理项目实施PPP模式，鼓励社会资金参与水务设施建设，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。在环保政策驱动下，水环境综合治理等水务衍生行业发展较快，部分投资型综合类水务企业利用资金优势通过PPP模式积极参与水环境综合治理等水务衍生行业投资，该类项目前期投入规模大，回款期长，对地方政府财政实力依赖程度较高，企业资本支出和现金回流或将面临较大压力。

2. 区域经济环境

跟踪期内，西安市经济持续增长，产业结构进一步优化；常住人口规模及城镇居民人均可支配收入的提升为公司业务发展创造良好的外部环境。

2019年，西安市地区生产总值(GDP)为9321.19亿元，按可比价格计算，同比增长7.0%，其中，第一产业增加值279.13亿元，增长4.3%；第二产业增加值3167.44亿元，增长7.6%；第三产业增加值5874.62亿元，增长6.8%。三次产业构成为3.0:34.0:63.0，第三产业占比较2018年进一步提升。按常住人口计算，全年人均生产总值92256元，同比增长3.9%。

近年来，西安市人口呈现小幅净流入趋势。2019年底，西安市全市常住人口1020.35万人，较2018年底净增加19.98万人。2019年，西安市城镇化率74.61%，较2018年进一步提升，城镇化率较高。2019年，西安市居民人均可支配收入3.41万元，同比增长8.5%，其中，城镇常住居民人均可支配收入4.19万元，农村常住居民人均可支配收入1.46万元。

五、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2020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. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员及员工构成等未发生重大变化。

3. 外部支持

2019年西安市地方一般公共预算收入保持增长，财政自给能力一般。跟踪期内，公司在资金及资产注入、财政补贴等方面获得有力的外部支持。

2019年，西安市全市财政总收入1533.89亿元，同比增长5%，剔除上解上级收入831.33亿元后，全市一般公共预算收入702.56亿元，同比增长2.6%。2019年，西安市完成税收收入580.75亿元，占当年一般公共预算收入的82.66%，财政收入质量较高。同期，西安市一般公共预算支出1247.02亿元，财政自给率56.34%，财政自给能力一般。

资金及资产注入

2019年，公司获得东南郊配水管网工程投资款0.17亿元、黄河流域水生态修复项目资本金5.00亿元、水利维护建设资金0.23亿元及灞桥区人民政府投资款1.60亿元，均计入资本公积。同年，西安市国资委将浐灞生态管道等资产注入公司，增加公司资本公积0.11亿元。

财政补贴

2019年，公司获得的政府补助为0.54亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好，未发现公司存在其他不良信贷记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（机构信用代码：G10610113017609600），截至2020年7月15日，公司无未结清不良贷

款信息，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 7 月 15 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、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，公司的营业收入规模略有增长，毛利率有所下降。

2019 年，公司营业收入规模略有增长，为 21.21 亿元，其中自来水销售收入占比最高。公司综合业务毛利率为 21.52%，同比下降 0.42 个百分点，变化幅度较小。2020 年 1－3 月，公司营业收入 4.37 亿元，相当于 2019 年的 20.62%，毛利率 19.81%。

表 6　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 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	12.01	60.55	23.93	12.71	59.93	25.59	2.69	61.45	9.82
污水处理	3.99	20.12	0.93	4.54	21.41	2.20	1.00	22.91	5.89
其他	3.83	19.33	37.58	3.96	18.66	30.57	0.68	15.63	79.49
合 计	**19.84**	**100.00**	**21.94**	**21.21**	**100.00**	**21.52**	**4.37**	**100.00**	**19.81**

注：各项之和与合计数存在差异系四舍五入所致
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

跟踪期内，公司自来水销售业务收入及毛利率均略有增长。

公司是西安市主城区及周边部分区县重要的自来水供应企业，公司的业务在西安市主城区具备较强专营性。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，公司外购原水量大幅下降，原水取水方式仍主要以地表水为主。

表 7　公司原水取水量情况　（单位：万立方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
地表水	48417.33	53347.42	12368.69
外购原水	7860.75	334.58	178.00
地下水	9593.78	12125.73	2349.52
合计	**65871.86**	**65807.73**	**14896.21**

资料来源：公司提供

（2） 制水情况

截至2020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子公司西安市自来水有限公司（以下简称“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207.60万立方米/日增至208.60万立方米/日，系公司下属草堂水厂制水能力由14.00万立方米/日上升至15.00万立方米/日所致。

表8　截至2020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	5.00	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	13.00	自来水公司	西安市主城区

汉城水厂	10.00	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	22.00	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	**208.60**	--	--

资料来源：公司提供

表 9　公司近年来制水情况（单位：个、万立方米/日）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
水厂个数	13	13	13
制水能力	207.60	208.60	208.60

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10　近年来公司制水业务成本占比情况

（单位：%）

项目	2018年	2019年	2020年1—3月
动力成本	5.54	5.53	5.53
折旧摊销	10.51	11.55	12.79
人工成本	28.56	28.31	28.17
修理费	2.07	2.00	1.60
直接材料	47.71	46.99	46.79
其他	5.61	5.62	5.12
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。2019年，公司的售水量为50302万立方米，同比增长4.24%；供水业务产销差有所增长，2019年为14.54%。2020年1—3月，自来水公司完成销售11639万立方米，相当于2019年全年的23.14%。

表11　自来水公司供水情况（单位：万立方米、%）

项目	2018年	2019年	2020年1—3月
自来水供水量	63078.30	58864.00	13089.00
产能利用率	84.40	85.00	88.00
自来水销售量	48256.30	50302.00	11639.00
产销差	23.50	14.54	11.07

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。公司供水业务水价详情见下表：

表 12　西安市城区自来水销售价格情况（单位：元/立方米）

用水类别	基本水价	户表改造基金	二次供水运行费	水资源费	污水处理费	合计
居民	1.69（一阶）	0.26	0.50	0.40	0.95	3.80（一阶）
	2.54（二阶）					4.65（二阶）
	5.07（三阶）					7.18（三阶）
非居民	3.38	0.28	--	0.72	1.42	5.80
特种行业	15.54	0.26	--	0.30	0.90	17.00

注：1. 居民用水阶梯水量：第一阶梯年用水量 162m^3（含）；第二阶梯年用水量 162~275m^3（含）；第三阶梯年用水量 275m^{3}以上；每户人口以 4 人计。2. 实行二次供水的非居民和特行用户，加收的二次供水运行费按照 0.5 元/m^{3}标准执行

资料来源：联合资信根据公司网站公示信息整理

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，2019 年居民用水量占总量的 65.08%、非居民用水占 34.57%、特种用水占 0.35%。

表 13　公司 2019 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	31761.00	65.08	3.80/4.65/7.18
非居民用水	16869.00	34.57	5.80
特种行业用水	173.00	0.35	17.00
合计	**48803.00**	**100.00**	--

资料来源：公司提供

2019 年，公司自来水销售板块收入为 12.71 亿元，同比增长 5.86%；同期毛利率增长 1.66 个百分点至 25.59%。2020 年 1－3 月，公司的自来水销售业务收入 2.69 亿元，毛利率 9.82%。

跟踪期内，公司的污水处理收入和毛利率均有所提升。

公司污水处理业务由子公司西安市污水处理有限责任公司（以下简称“污水处理公司”）负责。截至 2020 年 3 月底，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 107.18 万立方米/日。

表 14　截至 2020 年 3 月底公司污水处理情况

（单位：万立方米/日）

污水处理厂	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	18.90
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	43.13
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	23.63
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	12.56
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	5.77
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	1.14
蓝田污水处理厂	蓝田县城区及蓝田县工业园区	3.00	2.05
合计	--	**143.00**	**107.18**

资料来源：公司提供

跟踪期内，西安市污水处理费用无变化，收取污水处理费不足部分，仍由财政通过财政拨款补足。

公司的污水处理业务主要成本由折旧摊销、人工成本、污泥处理费以及其他成本等构成。受污水处理厂、管网等资产折旧及污水处理费定价较低等影响，公司污水处理业务长期处于亏损或微利状态。2019 年，公司污水处理量 44205.04 万吨，同比增长 8.23%。

表 15　公司污水处理业务成本构成（单位：亿元）

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
电费	0.74	0.79	0.16
折旧摊销费	1.74	1.81	0.45
人工成本	0.55	0.46	0.09
修理费	0.19	0.20	0.03
污泥处理费	0.25	0.53	0.06
其他（药剂、财务费用、税金）	0.48	0.65	0.15
成本合计	**3.95**	**4.44**	**0.94**

资料来源：公司提供

表 16　公司污水处理情况（单位：万立方米、%）

项目	2018	2019	2020.3
日均设计处理能力	143.00	143.00	143.00
日均实际污水处理量	104.32	121.10	107.18
污水处理负荷率	72.95	84.69	74.95

资料来源：公司提供

2019 年，公司污水处理收入为 4.54 亿元，同比增长 13.82%；同期毛利率增长至 2.20%，主要系公司当年污水处理量增长、污水处理负荷率提高所致。2020 年 1－3 月，公司污水处理收入 1.00 亿元，毛利率 5.89%。

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，运营效率较强。

公司的供排水和污水处理业务产业链完整，截至 2020 年 3 月底，公司供水及污水处理业务设计产能合计 351.60 万立方米/日，整体设计运营能力很强。产能利用率达 85.09%，整体的运营效率较强。

表 17　截至 2020 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	208.60
自来水业务实际产能	192.00
污水处理业务设计产能	143.00
污水处理业务实际产能	107.18
供水和污水处理业务设计产能合计	351.60
供水和污水处理业务产能利用率	85.09

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

跟踪期内，公司其他业务收入有所增长，毛利率有所下降，但毛利水平仍较高。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。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别实现其他业务收入 3.96 亿元和 0.68 亿元，毛利率分别为 30.57%和 79.49%。

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及运营效率。

公司未来将继续立足西安市，提高供水质量，加强供水保障。目前公司正在积极参与碧水兴城西安市河湖水系保护治理工作，承担《全域治水碧水兴城三年行动方案》中众多重点项目。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 2020 年 3 月底，公司在建和拟建水利设施项目总投资 96.72 亿元，已完成投资 18.25 亿元，尚需投资 78.47 亿元。相关的水利设施项目建成后将转至公司的固定资产，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 18　截至 2020 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	7000.00	71000.00
西安市户表集中改造工程	120000.00	30000.00	90000.00
城市给水管网建设Ⅰ期工程	53257.00	5000.00	48257.00
西南郊水厂工程（一期）配水干线工程	60000.00	20000.00	40000.00
东北郊应急备用水源地项目	65945.00	15000.00	50945.00
铺设再生水管网 3.2km 工程	2500.00	100.00	2400.00
西安市西南郊水厂引水工程	133987.00	80000.00	53987.00
李家河枢纽引水系统总干渠复线工程	27300.00	650.00	26650.00
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	4453.00	223.00	4230.00
陕西省西安市第三污水处理厂扩容工程	62000.00	0.00	62000.00
陕西省西安市第三污水处理厂提标改造工程	37631.00	0.00	37631.00
陕西省西安市第四污水处理厂提标改造工程	82342.00	0.00	82342.00
陕西省西安市第五污水处理厂提标改造工程	63658.00	0.00	63658.00
陕西省西安市第六污水处理厂提标改造工程	34602.00	0.00	34602.00
陕西省西安市第十污水处理厂提标改造工程	19176.00	0.00	19176.00
陕西省西安市纺织产业园污水处理厂提标改造工程	17509.00	0.00	17509.00
合计	**967220.00**	**182473.00**	**784747.00**

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，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，该款项是黑河工程管理局移交给西安黑河供水有限责任公司的长期借款 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 2020 年 1－3 月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，跟踪期内公司注销子公司西安水务（集团）水业开发有限公司，新设立子公司西安水务（集团）生物质能源发展有限公司。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司 12 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。

1. 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。资产构成中应收类款项账龄仍较长，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。

截至 2019 年底，公司资产总额 164.96 亿元，较上年底增长 7.52%。资产结构以非流动资产为主。

表 19　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.39	17.20	35.51	21.53	41.12	23.89
应收账款	2.26	1.47	2.93	1.78	3.39	1.97
预付款项	3.77	2.46	4.11	2.49	4.25	2.47
其他应收款	9.66	6.30	10.11	6.13	10.27	5.97
存货	1.17	0.76	1.05	0.64	0.98	0.57
流动资产	**43.61**	**28.43**	**54.14**	**32.82**	**60.08**	**34.91**
固定资产	81.24	52.95	78.79	47.76	77.56	45.07
在建工程	26.12	17.03	29.54	17.91	31.99	18.59
无形资产	1.83	1.19	1.83	1.11	1.81	1.05
非流动资产	**109.81**	**71.57**	**110.82**	**67.18**	**112.01**	**65.09**
总资产	**153.42**	**100.00**	**164.96**	**100.00**	**172.09**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至2019年底，公司流动资产54.14亿元，较上年底增长24.16%，主要系货币资金增长所致。

截至 2019 年底，公司货币资金 35.51 亿元，较上年底增长 34.54%，主要系取得借款及发行债券收到的现金大幅增加所致。其中，银行存款与其他货币资金占比分别为 98.01%和1.99%。公司货币资金中受限资金1.01亿元，系银行承兑汇票保证金和质押的银行定期存单。受收入回款滞后影响，公司应收账款上升至 2.93 亿元，较上年底增长 29.53%，应收对象前五名占比 54.66%，主要是西安市财政局和水费抄表暂估款。公司根据账龄分析法计提坏账准备 0.31 亿元。公司预付款项 4.11 亿元，较上年底增长 9.04%，从账龄看，1 年以内占 29.49%，3 年以上占 49.72%，账龄在 3 年以上的预付款占比较高。从构成看，公司预付款主要为预付的建设周期较长的水务项目工程款项。公司其他应收款 10.11 亿元，较上年底增长 4.64%。从构成看，应收对象主要系应收西

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，公司未计提坏账准备，未来将通过黑河水利枢纽工程建设费偿还。公司应收对象前五名占比 73.97%，分布集中，账龄基本都在 3 年以上，只有污水处理厂改扩建工程账龄在 1 年以内，账龄偏长。其他应收款计提坏账准备合计 0.39 亿元。

表 20　截至 2019 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	48.22	其他
污水处理厂改扩建工程管理处	0.73	6.97	代建项目
石砭峪复线工程建管处	0.68	6.52	代建项目
李家河水库工程建管处	0.68	6.48	代建项目
黑河农灌建管处	0.61	5.78	代建项目
合计	**7.76**	**73.97**	--

资料来源：审计报告和公司提供

公司存货规模相对较小，截至 2019 年底，公司存货 1.05 亿元，较上年底下降 10.32%，主要系公司已完工未结算工程施工成本。

截至 2019 年底，公司非流动资产 110.82 亿元，较上年底增长 0.91%，保持相对稳定。从构成看，公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成

截至 2019 年底，公司固定资产 78.79 亿元，较上年底下降 3.02%。固定资产中土地账面价值 1.72 亿元，房屋建筑物账面价值 64.33 亿元，机器等设备账面价值 12.75 亿元；2019 年，公司固定资产计提折旧 4.86 亿元，公司仍面临一定的折旧压力。公司在建工程 29.54 亿元，较上年底增长 13.12%。公司在建工程主要由西南郊水厂、草堂水厂三期、东南郊水厂、日贷项目工程及改扩建工程等项目构成。跟踪期内，公司无形资产保持相对稳定，为 1.83 亿元，主要是土地使用权。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 172.09 亿元，较上年底增长 4.32%。其中流动资产占 34.91%，非流动资产占 65.09%，公司资产结构较 2019 年底总体变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产金额为 0.81 亿元，均为货币资金中受限资金，占资产总额的 0.47%，受限比例低。公司另将部分原水收费权进行质押借款，贷款金额 11.00 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，受政府资金及资产注入等因素影响，公司资本公积规模有所增长，推动公司所有者权益增长。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。

表 21　公司主要所有者权益构成情况　（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	32.01	78.63	32.01	68.59	32.01	69.47
资本公积	11.45	28.13	18.65	39.96	18.70	40.58
盈余公积	0.03	0.07	0.03	0.06	0.04	0.09
未分配利润	-4.30	-10.56	-5.63	-12.06	-6.23	-13.52
少数股东权益	1.53	3.76	1.62	3.47	1.56	3.39
所有者权益合计	**40.71**	**100.00**	**46.67**	**100.00**	**46.08**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 46.67 亿元，较上年底增长 14.64%。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 18.65 亿元，较上年底增长 62.87%，主要系公司获得东南郊配水管网工程投资款 0.17 亿元、黄河流域水生态修复项目资本金 5.00 亿元、水利维护建设资金 0.23 亿元及灞桥区人民政府投资款 1.60 亿元，并获得浐灞生态管道等资产注入 0.11 亿元所致。公司未分配利润为-5.63 亿元，持续为负，主要系自来

水价格受到政府限价影响，导致公司净利润持续为负所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 46.08 亿元，较 2019 年底下降 1.27%，主要系未分配利润影响所致。其他主要科目变化不大。

跟踪期内，公司负债和有息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。

截至 2019 年底，公司负债总额 118.29 亿元，较上年底增长 4.95%，主要系长期借款增长所致。

表22 公司主要负债构成情况 （单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.24	14.41	14.70	12.43	17.10	13.57
应付账款	3.85	3.42	3.82	3.23	3.24	2.57
预收款项	7.16	6.35	7.93	6.70	8.17	6.48
其他应付款	21.27	18.87	19.33	16.34	20.13	15.97
一年内到期的非流动负债	10.54	9.35	7.15	6.04	4.23	3.36
流动负债	**60.63**	**53.79**	**56.40**	**47.68**	**56.59**	**44.91**
长期借款	19.70	17.48	32.69	27.64	36.86	29.25
应付债券	10.97	9.73	2.99	2.53	7.98	6.33
长期应付款	21.22	18.83	25.54	21.59	23.93	18.99
非流动负债	**52.08**	**46.21**	**61.88**	**52.31**	**69.42**	**55.09**
负债总额	**112.71**	**100.00**	**118.29**	**100.00**	**126.01**	**100.00**

注：为保持数据可比性，表22中2018年及2019年两年数据均按2019年新准则列示，其中长期应付款与专项应付款均列示在长期应付款科目；各项之和与合计数存在差异系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及2020年一季报整理

截至 2019 年底，公司流动负债 56.40 亿元，较上年底下降 6.96%。截至 2019 年底，公司短期借款 14.70 亿元，较上年底下降 9.51%，主要系到期还款所致。公司短期借款主要由信用借款（7.00 亿元）和保证借款（7.41 亿元）构成。公司应付账款 3.82 亿元，较上年底下降 0.75%；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。从账龄看，1 年以内占比 50.12%，账龄偏短。公司账龄超过 1 年的重要应付账款主要系工程尚未决算所致。公司预收款项 7.93 亿元，较上年底增长 10.78%。从款项性质看，公司预收款项主要系公司为西安市居民安装水表款，公司一般一次性全额预收。公司其他应付款 19.33 亿元，较上年底下降 9.09%，主要系各类押金、质保金、保证金及三供一业款项降低所致。其中应付利息 0.53 亿元，其他应付款 18.81 亿元。从款项性质看，公司其他应付款主要由工程及设备款（占比 43.23%，系子公司自来水公司应付的工程施工款，由于工程施工非子公司的主营业务，故将其计入其他应付款），三供一业款项（4.47%）及质保金和往来款（37.41%）构成。公司一年内到期的非流动负债 7.15 亿元，较上年底下降 32.09%，均为一年内到期的长期借款。

截至 2019 年底，公司非流动负债 61.88 亿元，较上年底增长 18.82%。主要系长期借款增加所致。

截至 2019 年底，公司长期借款 32.69 亿元，较上年底增长 65.90%，主要系信用借款和保证借款部分增加所致。公司长期借款中信用借款占 28.85%、保证借款占 58.45%、质押借款占 12.70%。长期借款成本在 2.1%~6.0%之间。公司应付债券 2.99 亿元，较上年下降 72.73%，主要系“16 西安水务 PPN001”和“14 西安水务 MTN001”已于 2019 年到期兑付所致。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。

跟踪期内，公司负债和有息债务规模均有所增长。截至 2019 年底，公司全部债务 59.43 亿元，较上年底增长 3.05%，其中短期债务占比 39.97%。从债务指标上看，公司资产负债率、全部债务资本化比率有所下降，长期债务资本化比率有所增长，2019 年底分别为 71.71%、56.01%和 43.32%。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 126.01 亿元，较上年底增长 6.53%。公司流动负债 56.59 亿元，较上年底增长 0.33%。其中，公司短期借款 17.10 亿元，较上年底增长 16.33%；应付账款 3.24 亿元，较上年底下降 15.39%，主要系结算付款所致；其他应付款 20.13 亿元，较上年底增长 4.15%，系往来款增长所致。非流动负债 69.42 亿元，较上年底增长 12.19%。其中，长期借款 36.86 亿元，较上年底增长 12.78%。有息债务方面，公司全部债务规模 69.06 亿元，较上年底增长 16.21%。其中，短期债务 24.22 亿元，长期债务 44.84 亿元。资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率为 73.22%、49.32%和 59.98%。若以公司 2020 年 3 月底存量有息债务规模为统计基础，2020 年 4－12 月、2021 年和 2022 年，公司每期需偿还到期的债务分别为 29.9 亿元、13.0 亿元和 3.6 亿元。

3. 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。

2019 年，公司实现营业收入 21.21 亿元，同比增长 6.95%；同期，营业成本 16.65 亿元，同比增长 7.54%。跟踪期内，公司营业利润率由 2018 年的 19.84%降至 19.55%，保持相对稳定。

2019 年，公司期间费用 6.16 亿元，同比增长 15.57%。以管理费用和财务费用为主。期间费用率 29.02%，公司期间费用控制能力一般。

2019 年，公司利润总额-1.06 亿元，较上年有所收缩。公司其他收益 0.54 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，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长，分别为 1.69%和-2.79%。总体来看，公司整体盈利能力较弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.37 亿元，相当于上年营业收入的 20.62%。同期，公司实现利润总额-0.53 亿元，公司营业利润率 18.52%。

4. 现金流分析

跟踪期内，受公司项目持续投入及往来款支出的影响，公司经营活动现金流净额有所降低，公司整体收现质量较好；公司投资活动呈现净流出状态；筹资活动现金流入对公司经营和投资活动现金支出有一定保障。

经营活动现金流方面，2019年，公司经营活动现金流入为43.01亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金20.79亿元，同比增长1.94%，主要系供水和污水处理业务收入。公司收到其他与经营活动有关的现金21.94亿元，同比下降29.60%，主要构成为收到的往来款及政府补助。2019年，公司现金收入比为97.98%，同比下降4.81个百分点，但整体收现质量仍较好。2019年，公司经营活动现金流出为32.02亿元，同比下降7.39%。其中，2019年购买商品、接受劳务支付的现金7.18亿元，同比增长13.55%。支付其他与经营活动有关的现金13.73亿元，同比下降24.29%，主要系根据项目进度拨付下属单位工程资金与代收代缴资金。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为10.99亿元。

投资活动现金流方面，2019年，公司投资活动现金流入0.14亿元，规模较小。其中，收到其他与投资活动有关的现金0.13亿元，处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额0.01亿元。同期，公司投资活动现金流出由6.61亿元增加至7.54亿元，同比增长14.12%，均为

购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，2019年为-7.41亿元，主要系当年加大对固定资产等长期资产投入所致。

筹资活动现金流方面，2019 年公司筹资活动现金流入为 46.35 亿元，同比增长 122.09%，主要系取得借款收到的现金。2019 年，公司筹资活动现金流出为 41.23 亿元，主要用于偿还债务本息。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.12 亿元，同比增长 405.16%，主要系公司根据经营需求及还本付息计划扩大借款规模所致。

2020年1－3月，公司经营活动现金流净额为1.27亿元。公司投资活动现金流净额为-3.93亿元。公司筹资活动现金流净额为8.27亿元。

5. 偿债能力

公司现金类资产较为充足，短期偿债能力较好，长期偿债能力较强；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，公司流动比率快速增长，由 2018 年 71.93%增长至 95.99%。同期，公司速动比率由 70.01%增长至 94.14%。2019 年，公司经营现金流动负债比由 28.26%降至 19.48%，主要系经营活动产生的现金流量净额下降所致。截至 2019 年底，公司现金类资产由 26.39 亿元快速增长至 35.52 亿元；公司短期债务为 23.75 亿元，现金短期债务比为 1.50 倍，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 6.90 亿元，同比增长 8.64%。同期，公司全部债务/EBITDA 由 9.08 倍下降至 8.61 倍。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，公司长期偿债能力较强。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。截至 2020 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。

6. 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；母公司资产结构以非流动资产为主；母公司财务费用对盈利能力侵蚀较大。

母公司资产规模占合并口径资产总额的 48.18%，占比一般。截至 2019 年底，母公司资产总额 79.47 亿元，其中流动资产 29.11 亿元，主要由其他应收款构成；非流动资产 50.36 亿元，其中长期股权投资 36.73 亿元，在建工程 11.95 亿元。母公司资产结构以非流动资产为主。母公司所有者权益占合并口径的 85.76%，占比较高。截至 2019 年底，母公司所有者权益 40.03 亿元，以实收资本为主。母公司负债占合并口径的 33.35%，占比较低。母公司负债总额 39.44 亿元，主要由长短期借款构成。2019 年，母公司实现营业收入 1.94 亿元，利润总额 0.04 亿元；同期母公司财务费用 1.52 亿元，占母公司营业收入的比重大，母公司财务费用对其盈利能力侵蚀较大。

有息债务方面，截至 2019 年底，母公司全部债务 33.89 亿元，较上年底下降 1.32%。其中短期债务占比 53.92%，长期债务占比 46.08%，长期债务/短期债务比重有所增长。从债务指标上看，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49.63%、45.85%和 28.06%。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 85.70 亿元，负债总额 45.87 亿元，所有者权益 39.82 亿元。资产负债结构较 2019 年底变动较小。2020 年 1－3 月母公司实现营业收入 0.12 亿元，实现利润总额-0.21 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年5月底，公司存续债券余额8.00亿元，无一年内到期的应付债券，公司偿债时间较为集中，未来将面临一定的集中偿债压力。

截至2020年5月底，公司存续债券为“20西安水务MTN001”和“20西安水务MTN002”。“20西安水务MTN001”和“20西安水务

MTN002”在存续期内每年付息一次，到期一次性还本，到期时间均为2023年，公司偿债压力较为集中。2019年底，公司现金类资产为35.52亿元；2019年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为43.01亿元、10.99亿元和6.90亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司经营活动现金流入量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障倍数尚可，公司面临一定的集中偿债压力。

表23　截至2020年5月底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年 5 月
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	8.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	5.38
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.37
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.86

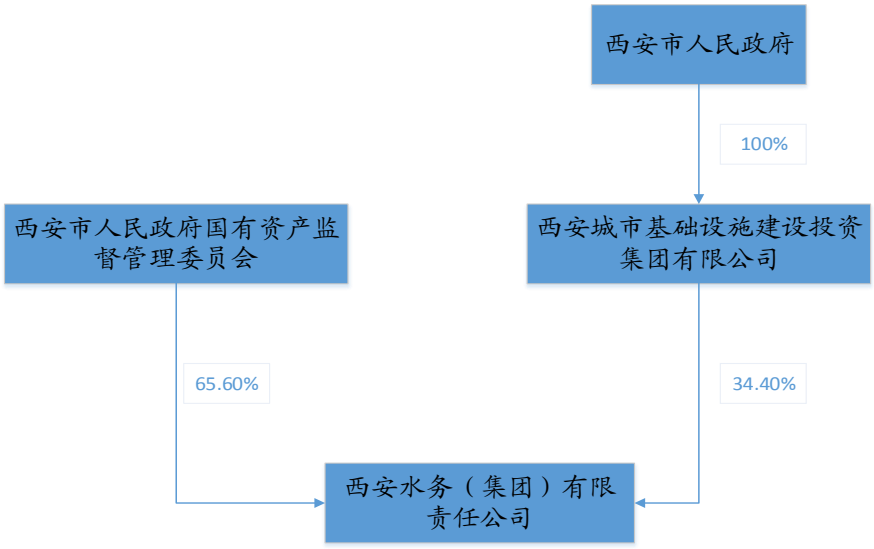
注：公司中票系2020年3月及4月发行，因而用公司2019年度的财务数据与2020年5月末的债券余额作为偿债能力分析参数

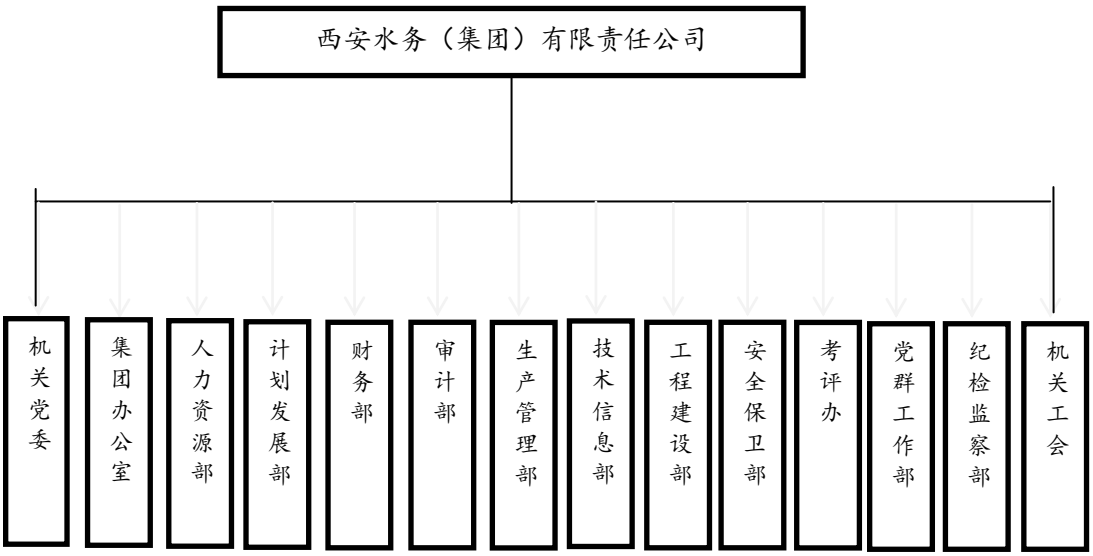
资料来源：wind资讯、联合资信整理

十、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 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权与组织结构图





资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

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
西安市长安区三水厂有限责任公司	生活饮用水生产、供应，上水安装，净水处理设备的安装及调试。	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）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）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）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
西安市污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

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.76	26.39	35.52	41.18
资产总额(亿元)	137.02	153.42	164.96	172.09
所有者权益(亿元)	40.73	40.71	46.67	46.08
短期债务(亿元)	16.01	27.00	23.75	24.22
长期债务(亿元)	37.88	30.67	35.68	44.84
全部债务(亿元)	53.89	57.66	59.43	69.06
营业收入(亿元)	19.07	19.84	21.21	4.37
利润总额(亿元)	-0.66	-1.12	-1.06	-0.53
EBITDA(亿元)	6.32	6.35	6.90	--
经营性净现金流(亿元)	8.83	17.13	10.99	1.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.87	9.35	8.15	--
存货周转次数(次)	12.14	12.84	15.05	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.14	0.13	--
现金收入比(%)	104.32	102.79	97.98	87.64
营业利润率(%)	18.68	19.84	19.55	18.52
总资本收益率(%)	1.43	1.13	1.69	--
净资产收益率(%)	-2.39	-3.51	-2.79	--
长期债务资本化比率(%)	48.19	42.96	43.32	49.32
全部债务资本化比率(%)	56.96	58.61	56.01	59.98
资产负债率(%)	70.28	73.46	71.71	73.22
流动比率(%)	67.49	71.93	95.99	106.17
速动比率(%)	64.77	70.01	94.14	104.43
经营现金流动负债比(%)	19.32	28.26	19.48	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.72	2.49	1.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.52	9.08	8.61	--
现金短期债务比(倍)	0.86	0.98	1.50	1.70

注：2020 年 1 季度财务数据未经审计

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.00	4.64	7.60	14.44
资产总额(亿元)	68.68	74.14	79.47	85.70
所有者权益(亿元)	34.47	34.60	40.03	39.82
短期债务(亿元)	9.15	19.81	18.27	17.96
长期债务(亿元)	20.50	14.54	15.62	22.60
全部债务(亿元)	29.66	34.34	33.89	40.56
营业收入(亿元)	1.38	1.52	1.94	0.12
利润总额(亿元)	0.01	0.05	0.04	-0.21
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.09	0.19	1.02	1.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.75	1.00	1.11	0.26
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.03	0.01
现金收入比(%)	168.60	89.61	66.82	241.57
营业利润率(%)	99.32	99.12	99.17	99.19
总资本收益率(%)	1.64	1.82	2.10	-1.02
净资产收益率(%)	0.00	0.09	0.07	-2.06
长期债务资本化比率(%)	37.30	29.58	28.06	36.21
全部债务资本化比率(%)	46.25	49.81	45.85	50.46
资产负债率(%)	49.81	53.33	49.63	53.53
流动比率(%)	183.53	111.25	133.23	164.32
速动比率(%)	183.53	111.25	133.23	164.32
经营现金流动负债比(%)	0.76	0.82	4.66	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.23	0.42	0.80

注：2020 年 1 季度财务数据未经审计

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“－”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变