

信用等级公告

联合〔2020〕843号

联合资信评估有限公司通过对西安水务（集团）有限责任公司及其拟发行的2020年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定西安水务（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AA，西安水务（集团）有限责任公司2020年度第二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

二〇二〇年四月九日

西安水务（集团）有限责任公司

2020 年度第二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：3 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于偿还公司有息负债

评级时间：2020 年 4 月 9 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	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		
--				--

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：

西安水务（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是西安市城区重要的自来水供水以及污水处理主体，业务专营优势显著。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在资金和资产注入、财政补贴等方面获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司有息债务规模稳步增长，利润总额持续为负、整体盈利能力一般，未来将面临一定的筹资压力等因素对其经营发展及整体偿债能力带来的不利影响。

本期拟发行中期票据规模对公司现有债务规模产生一定影响。公司经营活动产生的现金流入量对本期拟发行中期票据的保障能力较好。

近年来，西安市经济持续稳定发展，居民人均可支配收入持续增长，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。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小，本期中期票据的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

- 良好的外部环境。**近年来，西安市经济持续增长，常住人口规模、城镇化率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。
- 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。
- 持续的外部支持。**近年来，公司在资金和资产注入、财政补贴等方面持续获得外部支持。2017—2018 年，公司资本公积分别增加 4.13 亿元和 1.33 亿元。

关注

- 债务负担较重。**近年来，公司有息债务规模持续增长，截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资

分析师：楚方媛 黄焘

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

- 本化比率分别为 73.71%和 58.73%，债务负担较重。
2. **盈利能力一般。**公司期间费用对利润侵蚀严重，利润总额持续为负，整体盈利能力一般。
 3. **面临一定筹资压力。**公司在建拟建水务设施项目待投资规模较大，截至 2019 年 3 月底，公司在建和拟建水利设施项目总投资 53.47 亿元，尚需投资 39.33 亿元，未来将面临一定的资金筹措压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.21	13.76	26.39	25.07
资产总额(亿元)	130.88	137.02	153.42	154.22
所有者权益(亿元)	37.55	40.73	40.71	40.55
短期债务(亿元)	16.35	16.01	27.00	25.24
长期债务(亿元)	33.34	37.88	30.67	32.47
全部债务(亿元)	49.69	53.89	57.66	57.71
营业收入(亿元)	18.80	19.07	19.84	5.10
利润总额(亿元)	-0.24	-0.66	-1.12	-0.14
EBITDA(亿元)	5.93	6.32	6.35	--
经营性净现金流(亿元)	6.77	8.83	17.13	0.35
营业利润率(%)	21.22	18.68	19.84	24.54
净资产收益率(%)	-1.22	-2.39	-3.51	-2.15
资产负债率(%)	71.31	70.28	73.46	73.71
全部债务资本化比率(%)	56.96	56.96	58.61	58.73
流动比率(%)	62.26	67.49	71.93	78.20
经营现金流动负债比(%)	15.12	19.32	28.26	--
现金短期债务比(倍)	0.75	0.86	0.98	0.99
全部债务/EBITDA(倍)	8.39	8.52	9.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.89	1.90	1.73	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额(亿元)	68.20	68.68	74.14	75.75
所有者权益(亿元)	34.49	34.47	34.60	34.42
全部债务(亿元)	25.90	29.66	34.34	34.85
营业收入(亿元)	1.42	1.38	1.52	0.12
利润总额(亿元)	0.06	0.01	0.05	-0.23
资产负债率(%)	49.42	49.81	53.33	54.56
全部债务资本化比率(%)	42.88	46.25	49.81	50.31
流动比率(%)	143.82	183.53	111.25	118.46
经营现金流动负债比(%)	-14.87	0.76	0.82	--

注：上述2019年1季报财务数据未经审计

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	2019/8/27	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均无版本号

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。

西安水务（集团）有限责任公司

2020 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

西安水务（集团）有限责任公司（以下简称“公司”），于 2010 年 1 月成立，初始注册资本 22.03 亿元，西安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称为“西安市国资委”）100%持股。2013 年 11 月，根据西安市国资委《关于西安水务（集团）有限责任公司有关资产调整的通知》（市国资发〔2013〕194 号），公司注册资本和实收资本增至 32.01 亿元。其中，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%，西安市国资委和西安城投出资形式均为股权出资。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 32.01 亿元，公司控股股东和实际控制人为西安市国资委，公司具体股权结构如表 1 所示：

表 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构
(单位：亿元、%)

股东名称	股权比例	出资形式	出资金额
西安市人民政府国有资产监督管理委员会	65.60	股权	21.00
西安城市基础设施建设投资集团有限公司	34.40	股权	11.01
合计	100.00	--	32.01

资料来源：公司提供

公司经营范围：投资、建设和经营管理原水、自来水、污水处理及中水回用；涉水土地储备开发；水产养殖；水利旅游；水利、热力发电；房地产开发；供水工程、污水处理工程、原水工程；中水深度加工（未取得专项许可的项目除外）。

截至 2019 年 9 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 2018 年底，公司资产总额 153.42 亿

元，所有者权益 40.71 亿元（其中少数股东权益 1.53 亿元）；2018 年公司实现营业收入 19.84 亿元，利润总额-1.12 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 154.22 亿元，所有者权益 40.55 亿元（其中少数股东权益 1.53 亿元）；2019 年 1-3 月公司实现营业收入 5.10 亿元，利润总额-0.14 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2019 年注册中期票据 8.00 亿元，本次计划发行西安水务（集团）有限责任公司 2020 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）3.00 亿元，期限为 3 年，每年付息一次，到期一次还本，本期中期票据募集资金用途为偿还公司有息负债。

三、宏观经济和政策环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，在全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

1. 经济增速继续下行，消费者价格与生产者价格持续背离，就业压力较大，财政收支缺口扩大

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年同比增长 6.1%，为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三第四季度同比增长 6.0%，逐季下滑态势明显。

表2 2016—2019年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9
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	5.0
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1

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，GDP 为不变价规模

(1) 消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

(2) 工业生产较为低落，服务业较快发展

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点，运行于近 10 年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年，全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

(3) 居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

(4) 财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保

支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较上年同期增大 2.91 万亿元。

(5) 就业形势基本稳定，但就业压力持续存在

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年，31 个大城市调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

2. 宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间

2019 年，中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是实施全面降准及结构性普惠降准，全面降准一次，结构性降准两次，“三挡两优”的存款准备金框架初步形成，为市场注入了适度充裕的流动性；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下降 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面，营商环境继续改善，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

3. 宏观经济及政策前瞻

(1) 新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长

在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱

乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群都在家里自我隔离，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据相当惨淡。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

(2) 受新冠疫情影响，通胀和失业压力进一步增加。

年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面由于下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业开工复产，甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

(3) 积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。

财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债限额 8480 亿元（其中一般债限额 5580 亿元、专项债限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按人民银行再贷款利率的 50%给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本

医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施,大幅度减轻企业负担,支持企业复工复产,稳定社会就业。

(4) 稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本,支持企业降低疫情影响,度过难关。

央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司)。此次全面降准,释放长期资金约8000多亿元,有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来,央行连续降低了OMO操作利率和MLF利率,2月20日LPR报价下调,其中1年期报价4.05%,下调10BP,5年期报价4.75%,下调5BP,信贷市场利率全面下行。同时,2月开市的前两天内(2月3—4日),在无逆回购到期的情况下,央行逆回购投放1.7万亿元,保持了市场流动性合理充裕,充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外,发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策,对疫情防控期间到期的公司债券,发行人生产经营正常的,将通过设立绿色通道等措施,支持发新还旧,积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

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。

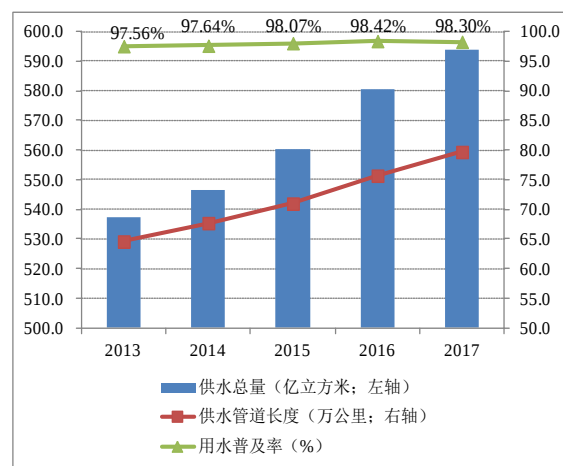
(1) 供水行业分析

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 3 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。

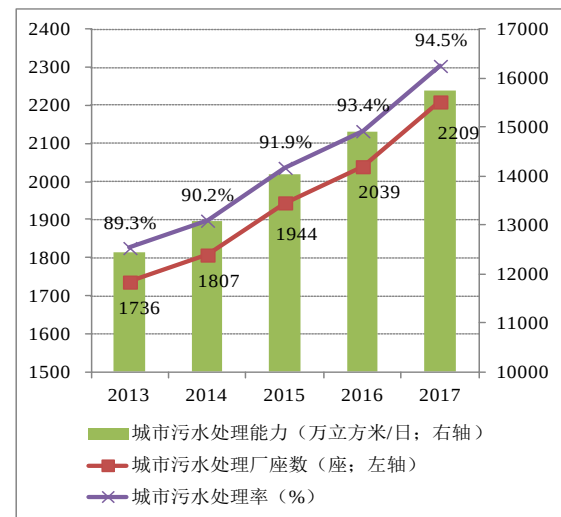
(2) 污水处理行业分析

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 4 2018 年底全国重点城市居民污水处理费
(单位: 元/吨)

排名	城市	污水处理费	排名	城市	污水处理费
1	上海	1.70	19	西安	0.95
2	南京	1.42	20	石家庄	0.95
3	北京	1.36	21	哈尔滨	0.95
4	南宁	1.14	22	大连	0.95
5	武汉	1.10	23	银川	0.95
6	杭州	1.00	24	福州	0.95
7	贵阳	1.00	25	乌鲁木齐	0.95
8	青岛	1.00	26	广州	0.95
9	济南	1.00	27	合肥	0.95
10	重庆	1.00	28	成都	0.95
11	昆明	1.00	29	天津	0.95
12	宁波	1.00	30	南昌	0.95
13	厦门	1.00	31	拉萨	0.95
14	西宁	0.95	32	呼和浩特	0.95
15	兰州	0.95	33	沈阳	0.95
16	长沙	0.95	34	深圳	0.90
17	长春	0.95	35	海口	0.80
18	郑州	0.95	36	太原	0.50

注: 该表污水处理费为居民生活用水污水处理收费, 若有阶梯污水处理费的收费标准, 表中数据为第一阶梯污水处理费
资料来源: Wind资讯、自来水企业、中国水网

根据国家发改委《关于制定和调整污水

处理收费标准等有关问题的通知》(发改价格〔2015〕119 号), 污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。2016 年底前, 设市城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于 0.95 元, 非居民不低于 1.40 元。根据相关城市的市政府、发改委、物价局或自来水企业公布的数据显示, 截至 2018 年底, 居民生活污水处理费排名前十位的城市价格处于 1.0 元/吨~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/吨~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 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投资建设，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。

2. 区域经济环境

近年来，西安市经济持续增长，产业结构不断优化；常住人口规模、城镇化率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。

2017—2019年，西安市地区生产总值(GDP)持续增长，三年分别为7469.9亿元、8349.86亿

元和9321.19亿元。2019年，西安市GDP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。2018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。

整体看，作为西安市主城区供水和污水处理业务主体，西安城镇常住人口和城镇化率的持续增长，及人均可支配收入的持续增加，为公司业务发展创造良好的外部环境。

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. 企业规模与竞争优势

公司在西安市城区供水和污水方面具有重要地位，业务区域专营性较强；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，具有较强的区域专营性。公司业务从原水、制水、供水和污水处理一体化运营，水务产业链完整。源水方面，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121.5万吨；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. 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的企业管理经验和行业从业经验；公司员工构成符合公司的业务特点，能够满足公司日常经营需要。

截至2019年3月底，公司设董事长1名、总经理1名、副总经理3名，均由西安市政府任命。根据经营管理需要，公司设总工程师1名。副总经理、总工程师根据集团公司章程和总经理的授权履行相应职责，协助总经理工作，并对总经理负责。

公司重大决策等通过党政联席会和总经理办公会议进行决议，总经理办公会议由总经理主持，副总经理和相关负责人参加。总经理、副总经理对职权范围内决定的重大问题承担相应责任。公司为了保证决策的科学民主，总经理办公会议按有关规定建立严格的、可追溯的决策责任追究制度。

石卫平先生，研究生学历。曾任西安市市政工程管理局生产处副处长，西安市市政开发总公司副总经理，西安市干道拓宽指挥部办公室副主任，西安市市政工程管理局生产处处长，西安市市政工程管理局副局长、党委委员，西安市市政管理委员会副主任、党委委员，西安市文物局副局长（正局级），西安城墙景区管理委员会主任、党组副书记。2009年任公司党委副书记、总经理，2012年12月起任公司董事长、党委书记。

王禄仕先生，研究生学历。1985年7月参加工作，曾任西安市黑河水利枢纽工程指挥部办公室综合计划处副处长，办公室技术处副处长，办公室技术处处长，民革西安市第四届委员会秘书长，西安市黑河水利枢纽工程建设领

导小组办公室副主任，西安市黑河供水工程管理局副局长，2009年10月起任公司副总经理。

陈大为先生，研究生学历。1984年9月参加工作，曾任西安市计划委员会干部，周至县副县长，西安市经协办副主任，市投资服务中心副主任，市招商局副局长，市贸促会副会长，西安市工业和信息化委员会（市中小企业促进局）副主任（副局长）。2019年1月起任公司副总经理。

截至2019年3月底，公司共有职工6863人，在岗人员4085人。从学历上看，博士以上学历2人，占比0.05%、研究生学历102人，占2.50%、本科学历1082人，占26.49%、大专学历1018人，占24.92%、中专、高中及以下学历1881人，占46.04%。

4. 外部支持

近年来，公司在资金和资产注入、财政补贴等方面获得有力的外部支持。

2016—2018年，西安市一般公共预算收入不断增长，三年分别为641.1亿元、654.5亿元和684.7亿元。2018年，西安市完成税收收入556.6亿元，占当年一般公共预算收入的86.82%，财政收入质量较高。同期，西安市财政自给率59.30%，财政自给能力一般。

2019年1—6月，西安市一般公共预算收入401.43亿元，同比增长11.4%；其中税收收入318.75亿元，同比增长6.9%。同期，西安市一般公共预算支出635.29亿元，财政自给率63.19%。

资金及资产注入

2017年，公司获得供水管道资产注入16750.70万元，计入资本公积；同年，政府将之前年度拨付的专项资金转增公司资本公积，金额合计2.45亿元。

2018年，西安市国资委将供水管道等资产注入公司，增加公司资本公积1.33亿元。

财政补贴

2016—2018年，公司获得的政府补助分别

为4224.73万元、7648.19万元和3603.09万元。

5. 企业信用记录

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》（自助查询版）（机构信用代码：G10610113017609600），截至2020年4月2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4月7日，联合资信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

公司董事会和监事会人员尚未全部到位，但并未对公司日常经营带来重大不利影响；公司法人治理结构满足公司日常运营。

公司设股东会，公司股东会由全体股东组成，股东会是公司的权力机构，可依照法定程序任命公司董事会成员、监事会成员以及高级管理人员，并决定公司董事、监事以及高级管理人员的薪酬。

公司设董事会，由9人构成，实际到位7人，设董事长1人，由西安市政府任命，董事会由西安市国资委负责。公司设监事会，监事会成员5人，实际到位2人，监事任期每届3年，任期届满，可连选连任。公司董事会和监事会人员尚未全部到位，但并未对公司日常经营带来重大不利影响。

公司设总经理1名，副总经理3名，均由西安市政府任命。根据经营管理需要，设总工程师一名。副总经理、总工程师根据集团公司章程和总经理的授权履行相应职责，协助总经理工作，并对总经理负责。

2. 管理体制

公司管理制度较为健全，能够满足公司日常经营管理需要。

公司根据《公司法》及其他有关法律、法

规规定，结合公司实际，制订了公司财务管理制度、安全生产管理制度、企业生产管理制度、投融资管理制度以及子公司管理制度等多项经营管理制度。

在财务管理方面，公司根据现行企业会计准则制定了《财务总监委派管理（试行）办法》《资金收付试行办法》等制度。根据制度要求，公司对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，同时加强资金收付管理和对下属子公司财务负责人管理，统一会计政策，规范和加强财务管理工作。

在企业生产经营管理方面，公司制定了《生产调度系统管理制度》（试行）《集团公司物资管理制度》《集团公司设备管理制度》等相关制度文件，从原水供给、城市供水、污水处理、中水回用、水力发电等多个方面的生产经营活动进行了制度体系保障。

在安全生产方面，公司制定了《安全生产监督管理办法（试行）》《水质安全监督管理办法》《单位治安保卫工作管理办法》等相关制度文件。对原水管网、市政供水管网及其附属设施的建设及日常运营管理等相关活动做了规定，保障供水管网经济、合理、安全、高效地运行，提高各企业供水管网运营管理水平。要求全面加强安全生产监督管理，落实安全生产责任，提高水质安全保障和水质安全管理。

投融资管理方面，公司建立了对外投资管理制度和流程。公司在《公司章程》中明确约定，公司在制定集团发展战略、调整结构、协调利益等方面发挥主导作用，是重大投资、经营活动的决议和管理中心。公司对国家投资形成并由公司拥有的全部国有资产承担保值增值责任。公司董事会决定经营计划和投资方案，并须由西安市国资委审议批准。除上述两个机构，任何部门和人员不具备制定、审核、审批公司投资项目的权限。同时，公司内部设立了计划发展部，负责对公司重大项目的可行性、投资风险和投资回报等事项的考察和评估。融资管理方面，公司及下属子公司的各项对外融

资活动需上报公司本部董事会，由董事会会议表决通过审批后方可操作。

在子公司管理方面，公司通过向控股子公司派驻或者任免子公司高级管理人员的方式加强对控股子公司的经营决策控制。同时，公司根据《集团公司财务总监委派管理（试行）办法》《资金收付试行办法》等一系列制度，向各控股子公司派出了财务负责人或财务经理，并定期对委派财务人员进行调整，从财务上加强对控股子公司的管理。同时，公司制定了内部规定，不定期对子公司内部控制情况进行了专项检查，使子公司经营计划和经营决策的审批制度化、程序化和规范化。

总体看，公司管理制度较为健全，能够满

足公司日常经营管理需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入构成包括自来水销售收入、污水处理收入和其他业务收入。近年来，公司营业收入规模持续增长，毛利率波动下降。

2016—2018 年，公司营业收入规模持续增长，分别为 18.80 亿元、19.07 亿元和 19.84 亿元，其中自来水销售收入占比最高。公司综合业务毛利率有所下降，分别为 23.28%、21.22% 和 21.94%。2019 年 1—3 月，公司营业收入 5.10 亿元，毛利率 27.12%。

表 6 2016—2018 年及 2019 年 1—3 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—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
自来水销售	10.82	28.74	11.37	23.34	12.01	23.93	3.23	24.48
污水处理	3.51	8.55	3.63	-0.65	3.99	0.93	1.12	11.23
其他	4.47	21.70	4.07	34.85	3.83	37.58	0.75	62.07
合 计	18.80	23.28	19.07	21.22	19.84	21.94	5.10	27.12

注：各项之和与合计数存在差异四舍五入所致
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

近年来，公司供水业务收入持续增长，供水业务毛利率波动下降。

公司是西安市主城区及周边部分县市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经和地下水两个渠道。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。

公司的原水取水主要有两种方式，一种为地表水采购，取水地点为黑河金盆水库（公司自有资产）、石砭峪水库和引乾济石引水工程等，其中黑河金盆水库为主要的水源，该水库

总库容20000万立方米，有效库容为17740万立方米，设计年供水能力为30500万立方米。公司采取的地表水质均为达到地表水环境质量标准CB3838—2002三类标准的原水，原水水质较好，有效降低了公司的制水成本。第二种为外购取水，公司从石头河水库、沔峪、田峪等辅助调节水源处收购原水补充西安市正常用水需求。此外，公司拥有的地下水源也可以提供原水供应，日供应能力达36万立方米/日。

原水费用方面，目前公司采购的黑河金盆水库原水，为自有水源，不需要支付费用。外部原水采购均与原水生产企业按月结算，根据不同时间不同地点，取水价格在0.15元/立方米~0.90元/立方米之间波动。

近年来公司外购原水量逐年下降，原水取水方式主要以地表水为主。

表7 公司原水取水量情况 (单位: 万立方米)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
地表水	37867.49	43561.06	48417.33	10705.21
外购原水	8928.71	8322.83	7860.75	2737.45
地下水	8983.45	8997.26	9593.78	2733.72
合计	55779.65	60881.15	65871.86	16176.38

资料来源: 公司提供

(2) 制水情况

截至2019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。公司制水能力近年来整体上保持稳定增长态势, 截至2019年3月底为207.60万立方米/日。

表8 截至2019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	14.00	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	207.60	--	--

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	2016年	2017年	2018年	2019年3月
水厂个数	12	13	13	13
制水能力	192.60	198.60	207.60	207.60

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、动力费用以及其他成本; 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	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
动力成本	6.43	5.63	5.54	5.74
折旧摊销	10.26	9.86	10.51	10.87
人工成本	29.84	28.53	28.56	30.22
修理费	1.53	4.45	2.07	5.32
直接材料	47.24	46.50	47.71	42.76
其他	4.70	5.03	5.61	5.09
占比合计	100.00	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。2016—2018年以来, 公司的供水量及自来水销售量均保持增长。供水业务产销差持续下降, 2018年为11.94%。2019年1—3月, 自来水公司完成销售1.42亿立方米, 相当于2018年全年的25.76%。

表11 自来水公司供水情况 (单位: 万立方米、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
自来水供水量	55548.11	58444.53	63078.30	15562.94
产能利用率	80.11	81.75	84.40	83.30
自来水销售量	47965.48	51247.96	55182.33	14217.23
产销差	13.65	12.31	11.94	8.64

资料来源: 公司提供

(4) 水价及用户结构

2015年,根据西安市物价局市物函〔2015〕133号文,自2015年12月15日起,在西安市城区实行居民阶梯水价制度。非居民用水方面、2015年,西安市城区内非居民用水价格为4.90元/立方米。根据西安市物价局市物函〔2013〕233号文,西安市非居民用水价格于2015年7月

1日起调整为5.80元/立方米。水价调整后,自来水水价分类将由原来的5大类减少为3类,实现工商业用水同网同价;并对实现抄表到户的居民用水同步实施阶梯水价。此次提价有效地改善了公司供水业务的盈利能力及公司整体的经营情况。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构成 (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 162m³ (含); 第二阶梯年用水量 162~275m³ (含); 第三阶梯年用水量 275m³ 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/m³ 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,近年来西安地区用水客户仍以居民用水为主,2018 年居民用水量占总量的 65.98%、非居民用水占 32.75%、特种用水占 1.27%。

表 13 公司 2018 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	33774.47	65.98	3.80/4.65/7.18
非居民用水	16762.16	32.75	5.80
特种行业用水	652.59	1.27	17.00
合计	51189.22	100.00	--

资料来源: 公司提供

2016—2018 年,公司自来水销售板块收入保持增长,分别为 10.82 亿元、11.37 亿元和 12.01 亿元;同期毛利率波动下降,分别为 28.74%、23.34%和 23.93%,主要系公司制水成本中占比较大的直接材料成本随市场波动所致。2019 年 1—3 月,公司的自来水销售业务收入 3.23 亿元,毛利率 24.48%。

公司污水处理业务由下属子公司负责,受资产折旧及污水处理费定价较低等因素影响,公司污水处理业务长期处于亏损或微利

状态。

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 2019 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,实际处理能力为 104.32 万立方米/日。

表 14 截至 2019 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	实际污水处理能力
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	18.92
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	47.86
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	14.64
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),六村堡组团及泾阳组团范围	20.00	13.29
第十污	北三环以北,草滩大学	8.00	7.03

水处理厂	城、未央湖及草滩生态园区漕运明渠以东至灞河西岸区域		
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	0.96
蓝田污水处理厂	蓝田县城区及蓝田县工业园区	3.00	1.61
合计	--	143.00	104.32

资料来源：公司提供

西安市污水处理费用根据西安市物价局市物函〔2015〕133号文，随自来水费一同收取，居民用水收取价格为0.95元/立方米，非居民用水收取价格为1.42元/立方米，特种行业用水收取价格为0.90元/立方米。公司在收到自来水费后，将自来水费中的污水处理费用剥离出来上缴西安市财政局，再由西安市财政局根据公司的污水处理成本支付污水处理费。因此，每月西安市财政局都会从公司上缴的自来水费中，区分出需向公司拨付污水处理费。具体拨付金额以西安市环保部门提供的上月公司负责处理的西安市污水量为基数，以1.10元/立方米的价格，计算污水处理费收入，支付频率为按月支付。收取污水处理费不足部分，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、动力成本、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。

表 15 公司污水处理业务成本构成（单位：亿元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
电费	0.67	0.70	0.74	0.19
折旧摊销费	1.38	1.64	1.74	0.44
人工成本	0.47	0.51	0.55	0.13
修理费	0.10	0.19	0.19	0.02
污泥处理费	0.27	0.27	0.25	0.1
其他（药剂、财务费用、税金）	0.32	0.35	0.48	0.38
成本合计	3.21	3.66	3.95	1.26

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	2016	2017	2018	2019.3
日均设计处理能力	121.50	141.50	143.00	143.00
日均实际污水处理量	96.60	95.80	104.32	121.00
污水处理负荷率	79.51	67.70	72.95	84.62

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司污水处理收入稳定增长，分别为 3.51 亿元、3.63 亿元和 3.99 亿元；同期毛利率波动较大，分别为 8.55%、-0.65%和 0.93%，2017 年毛利率下降为负主要系公司翻修污水处理厂以及新增部分污水处理厂，折旧摊销费用加大所致。2019 年 1—3 月，公司污水处理收入 1.12 亿元，毛利率 11.23%。

公司的供排水和污水处理业务产业链完整，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 2019 年 3 月底，公司供水及污水处理业务设计产能合计 350.60 万立方米/日，整体设计运营能力很强。产能利用率达 79.08%，整体的运营效率较强。

表 17 截至 2019 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	207.60
自来水业务实际产能	172.92
污水处理业务设计产能	143.00
污水产能处理业务实际产能	104.32
供水和污水处理业务设计产能合计	350.60
供水和污水处理业务产能利用率	79.08

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

近年来，公司其他业务收入有所下降，毛利水平较高。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、房地产业务及小管安装、工程安装收入等，单体收入均较小。2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司分别实现其他业务收入 4.47 亿元、4.07 亿元、

3.83 亿元和 0.75 亿元，毛利率分别为 21.70%、34.85%、37.58%和 62.07%。

公司的房地产业务收入仅体现在 2016 年，为公司下属子公司西安西水置业有限公司开发的地产项目，该项目于当年完成销售，实现收入 1.70 亿元，该部分收入不具有持续性。

公司的小管安装业务主要为子公司自来水公司负责，主要为自来水管进入小区后，原有主管道需由小管为主的零部件转接，需要相关水务负责单位对小管进行安装的业务。2016—2018 年公司的小管安装业务收入呈增长趋势，分别为 0.77 亿元、1.72 亿元和 1.23 亿元。2019 年 1—3 月，公司小管安装业务收入为 0.39 亿元。2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，小管安装业务的毛利率水平较高，分别为 61.17%、60.05%、55.34%和 78.70%。

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。目前公司正在规划建设南水北调项目以缓解西安市缺水的情况。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 2019 年 3 月底，公司在建和拟建水利设施项目总投资 53.47 亿元，已完成投资 14.15 亿元，尚需投资 39.33 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 2019 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	5567.99	72432.01
户表及二次供水设施改造工程	119970.00	5836.69	114133.31
城市给水管网建设 I 期工程	53257.00	3487.75	49769.25
灞河水源地水源井迁建（一期）工程	5989.00	3837.87	2151.13
二塬子电站	3761.00	3086.16	674.84
石井水厂二期项目	4350.00	3225.20	1124.80
子午水厂输水管道 8 标段	1140.75	1031.82	108.93
子午水厂二期之水系列	5000.00	0.00	5000.00
西安市阎良区配水厂工程堆料仓库项目施工	227.61	46.09	181.52
加药加氯设备技术改造	3154.00	2.80	3151.20
供水管网改造项目	60531.00	56907.00	3624.00
劳动路加压站项目	9012.00	12212.47	-3200.47
李家河水库坝后电站送出工程	1544.00	1160.12	383.88
扬水曝气	999.80	985.83	13.97
西南郊水厂（一期）厂外配水管网工程	76871.00	31670.00	45201.00
蓝田扩建工程	6615.73	4126.08	2489.65
第五污水处理厂二期扩建工程	30007.00	0.00	30007.00
中水管网	74318.42	8296.46	66021.96
合计	534748.31	141480.33	393267.98

资料来源：公司提供

七、 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）对该财务报告分别进行了审计，均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，此款项目目前正在申报损失。公司提供的 2019 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面, 2016 年底, 公司合并范围内子公司 11 家, 2017 年公司合并范围子公司减少 2 家, 系转为孙公司所致; 2018 年, 公司合并范围新增 3 家子公司, 其中一家为公司新投资设立, 另外两家为原孙公司因股权调整变更为子公司。公司合并范围变动对公司财务可比性影响较小。截至 2019 年 3 月底, 公司合并口径子公司 12 家。

2. 资产质量

近年来, 公司资产规模不断增长, 结构保持稳定, 以非流动资产为主。资产构成中应收类款项账龄较长, 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。

2016—2018 年, 公司资产总额有所增长, 年均复合增长 8.27%。截至 2018 年底, 公司资产总额 153.42 亿元, 较上年底增长 11.97%。公司以非流动资产为主。

表 19 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

主要构成	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.21	9.33	13.75	10.04	26.39	17.20	25.07	16.26
应收账款	1.53	1.17	1.96	1.43	2.26	1.47	2.62	1.70
预付款项	3.67	2.80	3.84	2.80	3.77	2.46	3.74	2.43
其他应收款	9.21	7.04	9.70	7.08	9.66	6.30	11.84	7.68
存货	1.23	0.94	1.24	0.90	1.17	0.76	1.32	0.86
流动资产	27.87	21.29	30.86	22.52	43.61	28.43	44.61	28.93
固定资产	80.62	61.60	80.72	58.91	81.24	52.95	80.12	51.95
在建工程	20.17	15.41	22.98	16.77	26.12	17.03	27.04	17.53
无形资产	1.91	1.46	1.87	1.36	1.83	1.19	1.82	1.18
非流动资产	103.01	78.71	106.16	77.48	109.81	71.57	109.61	71.07
资产总额	130.88	100.00	137.02	100.00	153.42	100.00	154.22	100.00

资料来源: 公司审计报告及 2019 年 1 季报

2016—2018 年, 公司流动资产快速增长, 年均复合增长 25.10%, 截至 2018 年底, 公司流动资产 43.61 亿元, 较上年底增长 41.31%, 主要系货币资金增加所致。从构成来看, 公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。

截至 2018 年底, 公司货币资金 26.39 亿元, 较上年底增长 92.02%; 其中银行存款占 98.90%。公司货币资金中受限资金 0.59 亿元, 系银行承兑汇票保证金和质押的银行定期存单。

2016—2018 年, 公司应收账款规模较小, 但增速较快, 年均复合增长 21.63%, 截至 2018 年底, 公司应收账款账面价值为 2.26 亿元, 较上年底增长 15.21%, 应收对象前五名占比 48.59%, 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 0.21 亿元。

2016—2018 年, 公司预付款项有所波动, 年均复合增长 1.36%。截至 2018 年底, 公司预付款项 3.77 亿元, 较上年底下降 1.99%, 从账龄看, 1 年以内占 36.59%, 3 年以上占比 54.40%, 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。

2016—2018 年, 公司其他应收款有所波动, 年均复合增长 2.43%。截至 2018 年底, 公司其他应收款 9.66 亿元, 较上年底变化不大。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 79.04%，分布集中，账龄均在 3 年以上，账龄偏长；其他应收款计提坏账准备合计 0.36 亿元。

表 20 截至 2018 年底公司其他应收款前五大情况
(亿元、%)

名称	余额	占比	款项性质
西安市财政局	5.06	50.50	--
西安市太平河综合治理工程建设管理处	0.87	8.68	设计费
石砭峪复线工程建管处	0.68	6.79	内部拆借
李家河水库工程建管处	0.68	6.79	内部拆借
西安市幸福渠综合治理工程建设管理处	0.62	6.19	设计费
合计	7.92	79.04	--

资料来源：审计报告和公司提供

2016—2018 年，公司存货保持相对稳定，年均复合下降 2.69%。截至 2018 年底，公司存货 1.17 亿元，规模相对较小，主要系公司已完工未结算工程施工成本。

2016—2018 年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长 3.25%。截至 2018 年底，公司非流动资产 109.81 亿元，较上年底增长 3.44%。主要来自在建工程的增长；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

2016—2018 年，公司固定资产保持相对稳定。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 81.24 亿元，较上年底增长 0.65%。固定资产中土地账面价值 1.72 亿元，房屋建筑物账面价值 67.01 亿元，机器等设备账面价值 12.51 亿元；2018 年，公司房屋建筑物等净增加 5.19

亿元；同期，公司房屋建筑物和机器设备资产计提折旧 4.65 亿元（成新率约 64%）。

2016—2018 年，公司在建工程不断增长，年均复合增长 13.78%。截至 2018 年底，公司在建工程 26.12 亿元，较上年底增长 13.62%。公司在建工程主要由西南郊水厂、东南郊水厂（总投资 6.5 亿元，已完工尚未转固，因此在经营分析部分在建项目中未列示）、城市供水工程及改扩建工程构成。

2016—2018 年，公司无形资产保持相对稳定，年均复合下降 1.99%。截至 2018 年底，公司无形资产 1.83 亿元，主要是土地使用权。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 154.22 亿元，较上年底增长 0.52%。其中流动资产占 28.93%，非流动资产占 71.07%，公司资产结构较 2018 年底总体变化不大。

截至 2019 年 3 月底，公司未将自身资产用于抵押、质押的情况。但是，公司将部分原水收费权进行质押借款，贷款金额 12.40 亿元。

3. 资本结构

近年来，受政府资产注入等因素影响，公司资本公积规模持续增长，推动公司所有者权益不断增加。公司未分配利润持续为负，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。

2016—2018 年，公司所有者权益波动中有所增长，年均复合增长 4.13%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 40.71 亿元，较上年底下降 0.03%。

表 21 公司主要所有者权益构成（单位：亿元、%）

主要构成	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	32.01	85.25	32.01	78.59	32.01	78.63	32.01	78.94
资本公积	5.97	15.90	10.12	24.85	11.45	28.13	11.50	28.36
盈余公积	0.02	0.05	0.02	0.05	0.03	0.07	0.03	0.07
未分配利润	-1.92	-5.11	-2.89	-7.10	-4.30	-10.56	-4.52	-11.15
少数股东权益	1.47	3.91	1.46	3.58	1.53	3.76	1.53	3.77
所有者权益合计	37.55	100.00	40.73	100.00	40.71	100.00	40.55	100.00

资料来源：公司审计报告及 2019 年 1 季度财务报表

2016—2018 年，公司实收资本保持相对稳定。截至 2018 年底，公司实收资本 32.01 亿元。

2016—2018 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 38.52%。截至 2017 年底，公司资本公积同比增长主要系公司将收到财政专项资金拨款 2.27 亿元转增资本公积及政府拨付供排水管道资产所致。截至 2018 年底，公司资本公积 11.45 亿元，较上年底增长 13.10%，主要系西安市国资委将供水管道等资产注入所致。公司资本公积主要由管道资产和供排水项目专项资金构成。

2016—2018 年，公司少数股东权益保持相对稳定，年均复合增长 2.16%。截至 2018 年底，公司少数股东权益 1.53 亿元，较上年

底增长 5.14%。

2016—2018 年，公司未分配利润持续为负，截至 2018 年底，公司未分配利润为-4.30 亿元，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 2019 年 3 月底，公司所有者权益 40.55 亿元，较 2018 年底变化不大

公司债务结构以长期债务为主；融资方式主要系银行借款和发行债券；近年来，公司有息债务规模稳步增长，整体债务负担较重。

2016—2018 年，公司负债有所增长，年均复合增长 9.89%。截至 2018 年底，公司负债 112.71 亿元，较上年底增长 17.05%。其中流动负债占 53.79%，非流动负债占 46.21%。

表 22 公司主要负债构成（单位：亿元、%）

主要构成	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.13	11.93	10.07	10.46	16.24	14.41	17.99	15.83
应付账款	2.02	2.16	2.41	2.50	3.85	3.42	3.82	3.36
预收款项	6.12	6.56	6.09	6.32	7.16	6.35	7.15	6.29
其他应付款	19.16	20.53	19.51	20.26	20.57	18.25	19.78	17.40
一年内到期的非流动负债	5.22	5.59	5.94	6.17	10.54	9.35	7.26	6.39
流动负债	44.75	47.95	45.72	47.48	60.63	53.79	57.05	50.19
长期借款	22.44	24.04	26.94	27.98	19.70	17.48	24.49	21.54
应付债券	10.90	11.68	10.94	11.36	10.97	9.73	7.97	7.01
专项应付款	15.12	16.20	12.57	13.05	21.20	18.81	24.02	21.13
非流动负债	48.58	52.05	50.57	52.52	52.08	46.21	56.62	49.81
负债总额	93.33	100.00	96.29	100.00	112.71	100.00	113.67	100.00

资料来源：公司审计报告及 2019 年 1 季报

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 16.39%。截至 2018 年底，公司流动负债 60.63 亿元，较上年底增长 32.60%，主要是短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 20.77%。截至 2018 年底，公司短期借款 16.24 亿元，较上年底增长 61.26%，主要系公司 2018 年增加信用借款所致。公司短期借款由信用借款（8.70 亿元）和保证借款（7.20 亿元）为主。

2016—2018 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 38.02%。截至 2018 年底，公司应付账款 3.85 亿元，较上年底增长 60.03%；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 53.68%，账龄偏短。从集中度看，应付账款前五名合计占比 25.65%，集中度一般。

2016—2018 年，公司预收款项波动中有所增长，年均复合增长 8.10%。截至 2018 年底，公司预收款项 7.16 亿元，较上年底增长 17.53%。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；从账龄看，公司预收款项以1年以上占比34.56%；从集中度看，前五名合计占比6.93%，预收对象较分散。

2016—2018年，公司其他应付款有所增长，年均复合增长3.62%。截至2018年底，公司其他应付款20.57亿元，较上年底增长5.43%，主要系工程设备款和代收的三供一业款项增长所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由工程及设备款（占比39.97%，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（11.29%）及质保金和往来款（35.49%）构成；从集中度看，前五名合计占比37.49%，集中度一般。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长42.11%。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债10.54亿元，较上年底增长77.24%。其中一年内到期的长期借款10.52元，一年内到期的长期应付款0.01亿元。

2016—2018年，公司非流动负债有所增长，年均复合增长3.54%。截至2018年底，公司非流动负债52.08亿元，较上年底增长2.99%。主要是专项应付款增加所致。

2016—2018年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降6.30%。截至2018年底，公司长期借款19.70亿元，较上年底下降26.87%。主要是信用借款和保证借款部分转至一年内到期非流动负债所致。公司长期借款中信用借款占23.81%、保证借款占59.44%、质押借款占16.75%。长期借款成本在2%~6%之间。

2016—2018年，公司应付债券保持相对稳定。截至2018年底，公司应付债券10.97亿元，较上年底增长0.27%。公司应付债券包括“14西安水务MTN001”“15西安水务MTN001”和“16西安水务PPN001”。其中“16西安水务PPN001”和“14西安水务MTN001”已于

2019年到期兑付。

2016—2018年，公司专项应付款波动增长，年均复合增长18.39%。截至2018年底，公司专项应付款21.20亿元，较上年底增长68.56%，主要是三供一业项目资金款项。

截至2019年3月底，公司负债总额113.67亿元，较2018年底小幅增长；其中，随着一年内到期的长期借款偿还，公司一年内到期的非流动负债降至7.26亿元；截至2019年3月底，公司长期借款较2018年底增至24.49亿元；受“16西安水务PPN001”到期兑付影响，截至2019年3月底，公司应付债券下降至7.97亿元；同期，公司专项应付款增至24.02亿元。

有息债务方面，2016—2018年，公司全部债务持续增长，年均复合增长7.72%。截至2018年底，公司全部债务57.66亿元，较上年底增长7.00%；构成中短期债务占比46.82%，长期债务占比53.18%。从债务指标上看，2016—2018年，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈现增长态势，长期债务资本化比率波动中有所下降，2018年底三者分别为73.46%、58.61%、42.96%。

截至2019年3月底，公司全部债务规模较2018年底小幅增至57.71亿元；其中短期债务占比43.74%，占比有所下降，但短期债务规模仍较大。截至2019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73.71%、58.73%、44.47%，以上债务指标较2018年底小幅上升。

若以公司2019年底存量有息债务规模为统计基础，2020年及以后到期债务分布情况如下表。公司每年需偿还的到期债务分布相对均匀，但呈现增长趋势。

表23 公司到期债务分布情况（单位：亿元）

年份	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及以后
金额	25	27	29	31	33

注：公司到期债务分布系以2019年底存量债务为计算口径的暂估数

资料来源：公司提供

总体来看,近年来,公司主要债务指标呈现增长趋势;短期债务规模较大,公司总体债务负担较重。

4. 盈利能力

近年来,公司营业收入持续增长,期间费用率较高,政府补贴无法覆盖运营亏损,利润总额持续为负,整体盈利能力一般。

2016—2018年,公司营业收入保持相对稳定,年均复合增长2.73%。2018年,公司营业收入19.84亿元,同比增长4.00%。2016—2018年,公司营业成本有所增长,年均复合增长3.62%。2018年,公司营业成本15.48亿元,同比增长3.05%,低于营业收入增幅。2016—2018年,公司营业利润率波动中有所下降,分别为21.22%、18.68%、19.84%。

2016—2018年,公司期间费用有所增长,年均复合增长6.32%。2018年,公司期间费用5.33亿元,同比增长7.09%,以管理费用和财务费用为主。

2016—2018年,公司利润总额持续为负且有扩大趋势。2018年,公司利润总额-1.12亿元,同比下降67.95%。2017—2018年,其他收益分别为0.76和0.36亿元,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,2016—2018年,公司总资产收益率有所下降,三年分别为1.86%、1.43%、1.13%。同期,净资产收益率持续为负且有扩大趋势,分别为-1.22%、-2.39%、-3.51%。总体来看,公司整体盈利能力一般。

2019年1—3月,公司实现营业收入5.10亿元,相当于上年营业收入的25.70%,同期实现利润总额-0.14亿元,公司营业利润率24.54%。

5. 现金流分析

近年来,公司经营活动现金流呈现净流入状态,收现质量较好。投资活动逐年收缩,筹资活动整体呈现小幅净流出状态。

经营活动现金流方面,2016—2018年,公

司经营活动现金流入快速增长,年均复合增长48.04%,三年分别为23.60亿元、33.27亿元、51.72亿元,规模快速增加。其中,2018年销售商品、提供劳务收到的现金20.39亿元,较上年底增长2.49%,主要是供水和污水处理业务收入。2018年,公司收到其他与经营活动有关的现金31.16亿元,较上年底增长136.00%,主要是往来款和政府补助资金增加所致;其中政府补助资金7.06亿元,主要为抄表到户资金、江村沟垃圾渗滤液补助、老化管网改造资金等。2016—2018年,公司经营活动现金流出快速增长,年均复合增长43.35%。2016—2018年,公司经营活动现金流出分别为16.83亿元、24.43亿元、34.58亿元。其中,2018年购买商品、接受劳务支付的现金6.33亿元,同比增长18.08%。支付其他与经营活动有关的现金18.14亿元,同比增长61.76%,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。2016—2018年,公司经营活动产生的现金流量净额快速增长分别为6.77亿元、8.83亿元、17.13亿元。

投资活动现金流方面,2016—2018年,公司投资活动现金流入规模较小。同期,公司投资活动现金流出不断下降,年均复合下降10.78%。2016—2018年,公司投资活动现金流出分别为8.31亿元、6.96亿元、6.61亿元,主要是供排水改扩建项目支出。2016—2018年,公司投资活动产生的现金流量净额持续为负但有缩小趋势分别为-8.30亿元、-6.95亿元、-6.11亿元。

筹资活动现金流方面,2016—2018年,公司筹资活动现金流入波动中有所增长,年均复合增长11.20%,筹资活动现金流入分别为16.88亿元、23.43亿元、20.87亿元,主要由取得借款收到的现金构成。2016—2018年,公司筹资活动现金流出波动中有所增长,年均复合增长7.26%,筹资活动现金流出分别为17.26亿元、23.77亿元、19.86亿元。2018年偿还债务支付的现金17.28亿元,较上年底下降

6.37%。分配股利、利润或偿付利息支付的现金 2.58 亿元,较上年底增长 0.69%。2016—2018 年,公司筹资活动产生的现金流量净额由负转正分别为-0.38 亿元、-0.35 亿元、1.01 亿元。

2019 年 1—3 月,公司经营活动现金流净额为 0.35 亿元。公司投资活动现金流净额为 -1.57 亿元。公司筹资活动现金流净额为-0.10 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般,长期偿债能力较强;间接融资渠道较为畅通。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,2016—2018 年,公司流动比率有所增长,分别为 62.26%、67.49%、71.93%。同期,公司速动比率有所增长,分别为 59.51%、64.77%、70.01%。

2016—2018 年,公司经营现金流流动负债比快速增长,分别为 15.12%、19.32%、28.26%。

2016—2018 年,公司现金类资产快速增长,分别为 12.21 亿元、13.76 亿元、26.39 亿元。但仍维持较大规模。2018 年底,公司短期债务为 27.00 亿元,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看,2016—2018 年,公司 EBITDA 有所增长,分别为 5.93 亿元、6.32 亿元、6.35 亿元。2016—2018 年,公司全部债务/EBITDA 有所增长,分别为 8.39 倍、8.52 倍、9.08 倍。同期,公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.89 倍、1.90 倍和 1.73 倍。

截至 2019 年 9 月底,公司对外担保 7000 万元,系对西安市国有企业担保;总体看担保规模较小。

截至 2019 年 9 月底,公司银行授信规模 114.98 亿元,已使用 67.25 亿元,尚未使用额度 47.73 亿元,公司间接融资渠道畅通。

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。

7. 母公司财务分析

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。母公司债务负担较合并口径公司债务负担略轻。

截至 2018 年底,母公司资产总额 74.14 亿元,其中流动资产 25.25 亿元,主要由其他应收款构成;同期非流动资产 48.88 亿元,其中长期股权投资 36.23 亿元,在建工程 10.94 亿元。截至 2018 年底,母公司所有者权益 34.60 亿元,以实收资本为主。2018 年,母公司实现营业收入 1.52 亿元,利润总额 0.05 亿元;同期母公司财务费用 1.18 亿元;母公司财务费用对其自身盈利能力侵蚀较大。

截至 2019 年 3 月底,母公司资产总额 75.75 亿元,所有者权益 34.42 亿元;截至 2019 年 3 月底,母公司负债总额 41.33 亿元,较上一年增长 4.52%。2019 年 1—3 月母公司实现营业收入 0.12 亿元,利润总额-0.23 亿元。有息债务方面,截至 2019 年 3 月底,母公司全部债务规模 34.85 亿元,同比增长 1.47%,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 54.56%、50.31%、30.76%;母公司债务指标较合并口径债务指标低,母公司债务负担较合并口径公司债务负担略轻。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务影响

公司本期中期票据计划发行 3.00 亿元,相当于 2018 年底公司全部债务和长期债务的 5.20%和 9.78%,对公司现有债务规模产生一定影响。

2018 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.46%和 58.61%,以 2018 年底财务数据为基础,不考虑其他因素,本期中期票据发行后,公司上述两项财务指标分别为 73.97%和 59.84%,公司现有债务水平将有所上升。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息负债,公司实际债务指标可能会低于以上测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 有所增长，分别为 5.93 亿元、6.32 亿元、6.35 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 1.98 倍、2.11 倍和 2.12 倍；同期，公司经营活动产生的现金流入量分别为 23.60 亿元、33.27 亿元和 51.72 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 7.87 倍、11.09 倍和 17.24 倍；公司经营活动现金流量净额分别为 6.77 亿元、8.83 亿元和 17.13 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 2.26 倍、2.94 倍和 5.71 倍。总体看，公司经营活动产生的现金流入对本期拟发行中期票据保障能力较好，EBITDA 和经营活动现金流净额对本期拟发行中期票据保障能力尚可。

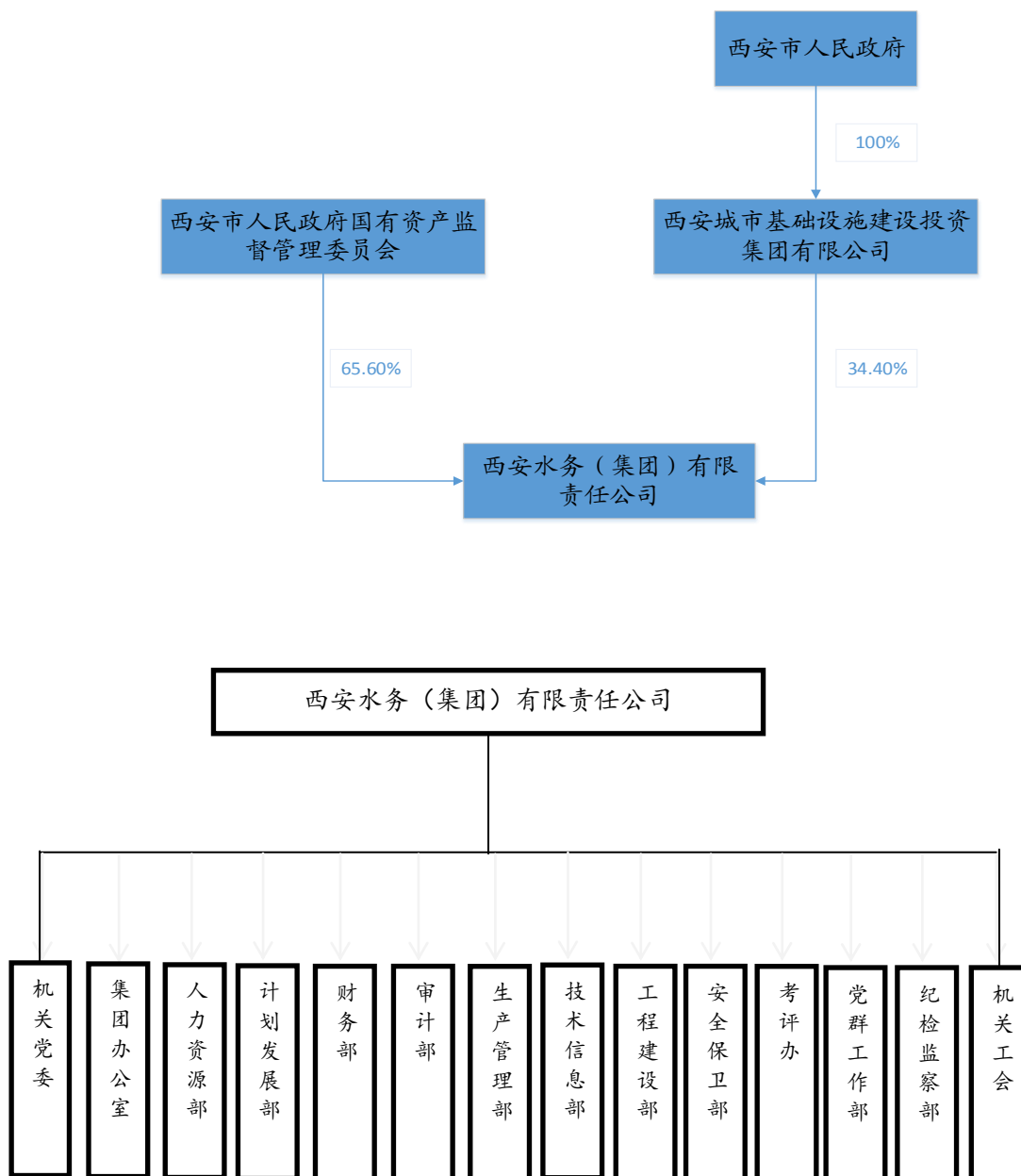
九、结论

公司是西安市城区重要的自来水供水以及污水处理主体，在业务专营性和外部支持等方面优势显著。近年来，西安市经济持续稳定发展，居民人均可支配收入持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

近年来，公司资产构成部分应收类款项账龄较长，对资金形成一定占用，公司资产质量一般。公司有息债务规模稳步增长，整体债务负担较重。公司营业收入持续增长，利润总额持续为负，整体盈利能力一般。但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显著，公司整体偿债能力很强。

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 月底公司股权与组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1—2 截至 2019 年 9 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）水业开发有限公司	西安市主城区以外的各区、县、产业园区的给排水项目开发、建设和经营管理；水产业领域的三产开发水产养殖；旅游项目开发和经营；水力发电。	100%	--	股权划转
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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.21	13.76	26.39	25.07
资产总额(亿元)	130.88	137.02	153.42	154.22
所有者权益(亿元)	37.55	40.73	40.71	40.55
短期债务(亿元)	16.35	16.01	27.00	25.24
长期债务(亿元)	33.34	37.88	30.67	32.47
全部债务(亿元)	49.69	53.89	57.66	57.71
营业收入(亿元)	18.80	19.07	19.84	5.10
利润总额(亿元)	-0.24	-0.66	-1.12	-0.14
EBITDA(亿元)	5.93	6.32	6.35	--
经营性净现金流(亿元)	6.77	8.83	17.13	0.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.55	10.87	9.35	--
存货周转次数(次)	7.79	12.14	12.84	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.14	0.14	--
现金收入比(%)	94.75	104.32	102.79	75.86
营业利润率(%)	21.22	18.68	19.84	24.54
总资本收益率(%)	1.86	1.43	1.13	--
净资产收益率(%)	-1.22	-2.39	-3.51	--
长期债务资本化比率(%)	47.04	48.19	42.96	44.47
全部债务资本化比率(%)	56.96	56.96	58.61	58.73
资产负债率(%)	71.31	70.28	73.46	73.71
流动比率(%)	62.26	67.49	71.93	78.20
速动比率(%)	59.51	64.77	70.01	75.87
经营现金流动负债比(%)	15.12	19.32	28.26	--
现金短期债务比(倍)	0.75	0.86	0.98	0.99
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.89	1.90	1.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.39	8.52	9.08	--

注：2019 年 1 季财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.22	3.00	4.64	4.46
资产总额(亿元)	68.20	68.68	74.14	75.75
所有者权益(亿元)	34.49	34.47	34.60	34.42
短期债务(亿元)	10.89	9.15	19.81	19.56
长期债务(亿元)	15.01	20.50	14.54	15.29
全部债务(亿元)	25.90	29.66	34.34	34.85
营业收入(亿元)	1.42	1.38	1.52	0.12
利润总额(亿元)	0.06	0.01	0.05	-0.23
EBITDA(亿元)	1.16	1.10	1.31	--
经营性净现金流(亿元)	-2.26	0.09	0.19	-0.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.68	0.75	1.00	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	70.88	168.60	89.61	104.34
营业利润率(%)	98.42	99.32	99.12	99.60
总资本收益率(%)	0.07	0.00	0.05	--
净资产收益率(%)	0.12	0.00	0.09	--
长期债务资本化比率(%)	30.32	37.30	29.58	30.76
全部债务资本化比率(%)	42.88	46.25	49.81	50.31
资产负债率(%)	49.42	49.81	53.33	54.56
流动比率(%)	143.82	183.53	111.25	118.46
速动比率(%)	143.82	183.53	111.25	118.46
经营现金流动负债比(%)	-14.87	0.76	0.82	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.97	0.82	0.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.32	26.92	26.17	--
现金短期债务比(倍)	0.30	0.33	0.23	0.23

注：2019 年 1 季财务数据未经审计；EBITDA 利息倍数中利息支出使用当年筹资活动现金流中“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”

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

联合资信评估有限公司关于 西安水务（集团）有限责任公司 2020 年度第二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，联合资信将在本期债项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。

西安水务（集团）有限责任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。

西安水务（集团）有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对西安水务（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，西安水务（集团）有限责任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西安水务（集团）有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现西安水务（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对西安水务（集团）有限责任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。

如西安水务（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对西安水务（集团）有限责任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西安水务（集团）有限责任公司联系，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。