

新疆水利发展投资（集团） 有限公司主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4346号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆水利发展投资（集团）有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定新疆水利发展投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十月二十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受新疆水利发展投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 10 月 21 日至 2025 年 7 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

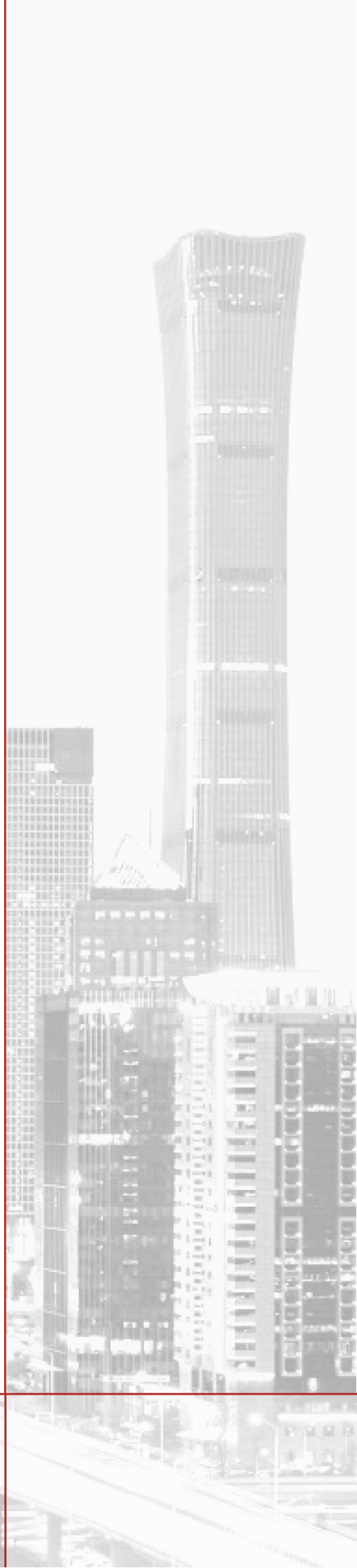
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



新疆水利发展投资（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2024/10/21

主体概况

新疆水利发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）成立于 2022 年 11 月。截至 2024 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 483.59 亿元，唯一股东和实际控制人为新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会。公司主营业务包括水利基础设施建设、水务、供电、勘测设计测绘、商品销售等。

评级观点

公司作为新疆维吾尔自治区（以下简称“自治区”）主要的水利基础设施投融资、建设和运营主体，在自治区水利领域地位突出。自治区作为中国西北地区的战略屏障，是中国实施西部大开发战略的重点地区、向西开放的重要门户，也是中国重要的能源基地和运输通道，战略地位突出。近年来，自治区经济持续发展，一般公共预算收入稳步增长，获得的中央财政补助资金规模大。公司形成了较为完善的法人治理结构，内部管理制度较为健全。公司水利基础设施项目投资规模大，未来资金需求较大，水务、供电等水利基础设施相关业务毛利润规模较小，投资回收周期较长，业务公益属性较强，同时公司在资金注入及财政补贴等方面获得了有力的外部支持。公司勘察、设计、测绘业务相关资质较为齐全，尚未结算合同规模大，业务持续性强。公司商品销售对收入贡献较大，回款风险不大。公司资产主要由水利基础设施项目形成的固定资产和在建工程构成，有息债务以长期限银行借款为主，整体债务负担轻，集中偿付压力不大，偿债能力指标表现强，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着自治区水利基础设施项目建设持续推进以及公司市场化业务持续拓展，公司有望保持稳健运营。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

优势

■ **外部发展环境良好。**自治区作为中国西北地区的战略屏障，是中国实施西部大开发战略的重点地区、向西开放的重要门户，也是中国重要的能源基地和运输通道，战略地位突出。近年来，自治区经济持续发展，一般公共预算收入稳步增长，获得的中央财政补助资金规模大。2023 年，自治区实现地区生产总值 19125.91 亿元，同比增长 6.8%；完成一般公共预算收入 2179.69 亿元，同比增长 15.3%；获得一般公共预算中央补助收入 4400.3 亿元，中央政府对自治区支持力度大。

■ **区域地位突出，获得有力的外部支持。**公司是自治区主要的水利基础设施投融资、建设和运营主体，在自治区水利领域具有突出地位，得到政府部门在资金注入和政府补贴等方面的有力支持。

关注

■ **在建项目尚需投资规模大。**截至 2023 年底，公司主要在建水利基础设施项目尚需投资规模约 150 亿元，公司未来资金需求较大。

■ **业务公益属性较强。**截至 2023 年底，公司已完工的主要水利基础设施项目投资规模约 190 亿元。2021—2023 年，公司水利基础设施相关业务毛利润合计分别为 2.94 亿元、3.83 亿元和 4.96 亿元，投资回收周期较长，业务公益属性较强。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均无变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

主要财务数据

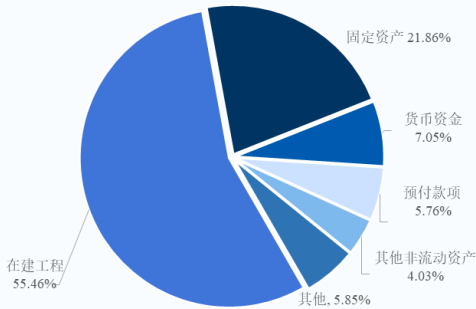
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	30.89	50.54	48.35	68.06
资产总额（亿元）	603.81	660.46	684.11	709.99
所有者权益（亿元）	471.77	484.94	506.93	509.86
短期债务（亿元）	24.17	20.60	18.72	22.69
长期债务（亿元）	77.69	103.67	115.69	128.25
全部债务（亿元）	101.86	124.26	134.41	150.94
营业总收入（亿元）	70.82	51.52	51.79	19.15
利润总额（亿元）	0.65	5.71	7.73	1.49
EBITDA（亿元）	11.68	17.59	18.88	--
经营性净现金流（亿元）	7.78	19.39	7.64	7.74
营业利润率（%）	9.64	15.69	18.85	19.57
净资产收益率（%）	-0.13	1.04	1.38	--
资产负债率（%）	21.87	26.57	25.90	28.19
全部债务资本化比率（%）	17.76	20.40	20.96	22.84
流动比率（%）	246.64	237.77	238.27	233.03
经营现金流动负债比（%）	15.51	32.38	14.97	--
现金短期债务比（倍）	1.28	2.45	2.58	3.00
EBITDA 利息倍数（倍）	3.03	4.13	3.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.72	7.07	7.12	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	471.37	483.83	505.50	506.88
所有者权益（亿元）	471.37	483.52	487.02	486.89
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.00	-0.06	4.62	-0.13
资产负债率（%）	0.00	0.06	3.66	3.94
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率（%）	*	80.64	98.48	104.52
经营现金流动负债比（%）	*	80.61	-34.65	--

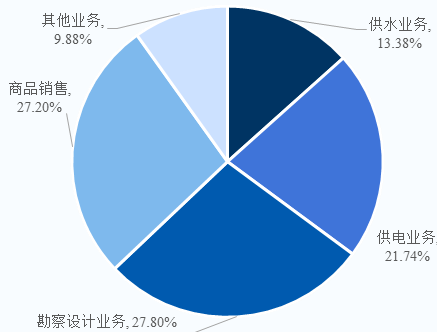
注：1. 2024 年上半年财务数据未经审计；2. 本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币；5. 公司本部部分财务科目无数据，相关指标计算结果无意义，以“*”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

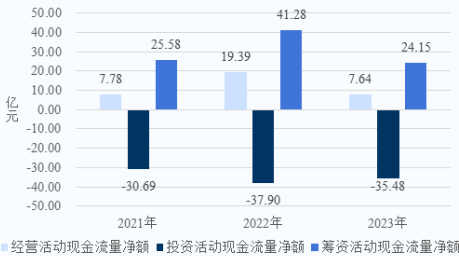
2023 年底公司资产构成



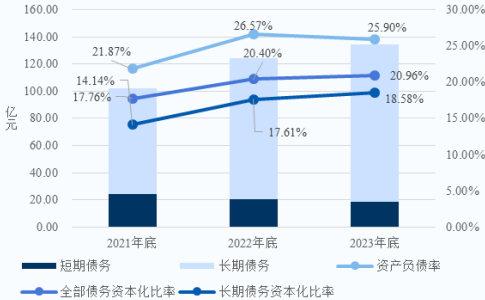
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/10	胡元杰、程泽宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
AAA/稳定	2023/06/26	胡元杰、王震雷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--

评级项目组

项目负责人：胡元杰 huyj@lhratings.com

项目组成员：程泽宇 chengzy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

新疆水利发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）由新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“自治区国资委”）于 2022 年 11 月注册成立。根据《新疆水利发展投资（集团）有限公司组建方案》，公司由新疆水利水电勘测设计研究院有限责任公司（以下简称“设计院公司”）、新疆额尔齐斯河投资开发（集团）有限公司（以下简称“额河公司”）、新疆伊犁河水利水电投资开发（集团）有限公司（以下简称“伊河公司”）和新疆水利投资控股有限公司（以下简称“水投公司”）重组整合成立，公司初始资本为上述 4 家公司扣除预留费用后的净资产合计值。截至 2024 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 483.59 亿元，自治区国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司是新疆维吾尔自治区（以下简称“自治区”）主要的水利基础设施投融资、建设和运营主体，同时开展设计勘察、商品销售等业务。截至 2024 年 6 月底，公司本部内设企业管理部、战略投资部、财务资产部、市场发展部等职能部门；拥有纳入合并范围内的一级子公司 12 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 684.11 亿元，所有者权益 506.93 亿元（含少数股东权益 3.01 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 51.79 亿元，利润总额 7.73 亿元。截至 2024 年 6 月底，公司资产总额 709.99 亿元，所有者权益 509.86 亿元（含少数股东权益 4.44 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 19.15 亿元，利润总额 1.49 亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市甘泉堡经济技术开发区瀚海西街 600 号科创中心四楼；法定代表人：石泉。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年半年报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地

市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

（2）水务行业

我国水务行业公益性和区域垄断性特点突出，其中供水行业处于相对成熟阶段，污水处理行业尚处于发展期；我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内调整幅度有限。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局，需关注地方财力较弱区域水企项目回款风险。

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。由于涉及国计民生，行业公益性和区域垄断性特点突出。我国人均水资源量较世界平均水平处于低位，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。供水方面，城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量继续增长，但近年来增速有所放缓；2022 年，我国城市用水普及率已达到 99.39%，城市供水行业固定资产投资规模较 2021 年高峰有所回落，城市供水行业处于相对成熟阶段；在国家水价改革的政策支持下，近年来，我国 36 个大中城市 2 居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势，但水价区域差异化明显。污水处理方面，近年来，我国污水处理能力进一步上升，但污水处理费仍处低位；受益于政策支持，我国污水处理行业处于发展期。

近年来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能，加快补齐城市和县城污水处理能力缺口；推进水费改革提升水务行业盈利空间等方面。我国水务行业现阶段呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。未来，水务衍生业务及相关配套设施还不健全的区县及乡镇地区或将为实力较强的水务企业提供拓展业务及异地扩张的机会，但水务行业涉及国计民生，预期竞争格局仍将保持基本稳定。行业关注方面，我国水务行业市场化程度较低，水价调价周期较长，未来随着相关政策的出台和落实，水价形成和收费机制有望进一步完善，但预计短期内价格调整幅度有限，行业盈利能力短期内承压；水务企业长期资产投入规模较大，回报周期较长，企业或面临较大资本支出压力，且需关注地方财力较弱区域水务企业项目回款风险。完整版行业分析详见[《2024 年水务行业分析》](#)。

（3）电力行业

2023 年，中国电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，中国电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

预计 2024 年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见[《2024 年电力行业分析》](#)。

2 区域环境分析

自治区作为中国西北地区的战略屏障，是中国实施西部大开发战略的重点地区、向西开放的重要门户，也是中国重要的能源基地和运输通道，战略地位突出。近年来，自治区经济持续发展，一般公共预算收入稳步增长；自治区财政自给率低，获得的中央财政补助资金规模大。整体看，公司外部发展环境良好。

自治区位于中国西北部，是中国陆地面积最大的省级行政区，面积 166 万平方公里，占中国国土总面积六分之一；自治区在中国境内与西藏、青海、甘肃相邻，周边与蒙古、俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、阿富汗、巴基斯坦、印度等 8 个国家接壤；陆地边界线长 5700 余公里，约占中国陆地边界线的四分之一，是中国陆地面积最大、交界邻国最多、陆地边界线最长的省级行政区。自治区下辖 5 个自治州、5 个地区和 4 个地级市，首府位于乌鲁木齐市。截至 2023 年底，自治区常住人口 2598 万人，常住人口城镇化率为 59.24%。自治区作为中国西北地区的战略屏障，是中国实施西部大开发战略的重点地区、向西开放的重要门户，也是中国重要的能源基地和运输通道。

交通方面，近年来，随着交通基础设施建设投资持续增加，自治区公路总里程及高速（一级）公路里程呈增长趋势，全部地（州、市）均通高速公路，通高速（一级）公路的县（市、区）数量持续增加，进出境、进出疆、南北疆之间的交通通达度持续提升。截至 2023 年底，自治区公路总里程 22.83 万公里，其中高速（一级）公路里程超过 1.16 万公里，通高速（一级）公路的县（市、区）数量达到 98 个。根据《交通运输部关于新疆维吾尔自治区开展交通运输高水平对外开放等交通强国建设试点工作的意见》，自治区将在交通运输高水平对外开放、跨区域综合运输大通道建设、综合交通枢纽一体化发展、交通与旅游等产业融合发展等方面开

展试点，力争在双边和多边交通运输协调机制、丝绸之路经济带通道、枢纽经济、“交通+旅游”一体化开发机制等方面取得突破性进展，形成一批先进经验和典型成果，充分发挥示范引领作用。

产业方面，自治区传统优势产业包括化工、纺织、有色、钢铁、建材、能源等，重点企业包括新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司、新疆特变电工集团有限公司、新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司等以自治区为总部基地的企业，以及中国石油化工有限公司、中国石油天然气股份有限公司等中央国有企业在自治区设立的分支企业，产业结构呈现“三二一”发展格局。

图表 1 • 自治区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
GDP（亿元）	15983.65	17741.34	19125.91	9211.40
GDP 增速（%）	7.0	3.2	6.8	5.4
固定资产投资增速（%）	15.0	7.6	12.4	7.7
三产结构	14.7:37.4:47.9	14.1:41.0:44.9	14.3:40.3:45.4	/
人均 GDP（万元）	6.17	6.86	7.38	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021—2023 年，自治区地区生产总值持续增长，总量在中国省级行政区（不含港澳台，下同）中均排名第 23 位，增速有所波动，人均 GDP 持续增长。2023 年，自治区规模以上工业增加值同比增长 6.4%，其中，石油和天然气开采业增加值同比增长 2.9%，电力、热力生产和供应业同比增长 8.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业同比增长 6.4%，化学原料和化学制品制造业同比增长 4.7%，煤炭开采和洗选业增长 16.3%，有色金属冶炼和压延加工业同比增长 11.8%，非金属矿物制品业同比下降 5.1%，开采专业及辅助性活动同比增长 2.7%，黑色金属冶炼和压延加工业同比增长 16.3%，纺织业同比增长 23.2%。同期，自治区固定资产投资（不含农户）同比增长 12.4%，其中，第一产业投资同比增长 9.0%，第二产业投资同比增长 32.3%，第三产业投资同比下降 3.3%；基础设施投资同比增长 27.4%。

图表 2 • 自治区主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
一般公共预算收入（亿元）	1644.15	1889.76	2179.69	1242.3
一般公共预算收入增速（%）	9.6	14.9	15.3	11.7
税收收入（亿元）	1093.24	1222.32	1369.08	718.9
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.49	64.68	62.81	57.87
一般公共预算支出（亿元）	5376.91	5712.04	6049.58	3224.7
财政自给率（%）	30.58	33.08	36.03	38.52
政府性基金收入（亿元）	691.08	469.29	488.73	182.9
地方政府债务余额（亿元）	6633.30	7849.09	8957.47	9038.3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021—2023 年，自治区一般公共预算收入持续较快增长，2023 年总量在中国省级行政区中排名第 20 位。同期，自治区税收收入持续增长，但占一般公共预算收入的比重持续下降，一般公共预算收入质量尚可。2021—2023 年，自治区一般公共预算支出持续增长，财政自给率持续上升，但财政自给率低，一般公共预算收支平衡主要依靠中央补助。2021—2023 年，自治区分别获得一般公共预算中央补助收入 3553.13 亿元、3930.41 亿元和 4400.3 亿元。同期，自治区政府性基金收入波动下降。截至 2023 年底，自治区政府债务余额 8957.47 亿元，其中专项债务余额 4911.27 亿元，一般债务余额 4046.19 亿元。

根据《新疆维吾尔自治区国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，自治区将加快建设国家“三基地一通道”（大型油气生产加工和储备基地、大型煤炭煤电煤化工基地、新能源基地和能源资源陆上大通道），推动化工、纺织、有色、钢铁、建材等传统产业转型升级，积极发展数字经济、先进装备制造业、新能源、新材料、氢能源、生物医药、节能环保、新能源汽车等战略性新兴产业，着力发展服装服饰、农副产品加工、电子产品组装等劳动密集型产业，因地制宜发展地方特色手工业、旅游商品加工业，重点发展石油石化、煤炭煤化工、电力、纺织服装、电子产品、林果、农副产品加工、馕、葡萄酒、旅游等“十大产业”，推进产业基础高端化、产业链现代化，提高经济质量效益和核心竞争力。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是自治区主要的水利基础设施投融资、建设和运营主体，在自治区水利领域具有突出地位。

公司作为自治区主要的水利基础设施投融资、建设和运营主体，同时开展设计勘察、商品销售等业务，在自治区水利领域地位突出。公司本部主要承担管理职能；子公司额河公司和伊河公司主要负责北疆流域水利基础设施投融资、建设和运营；设计院公司主要负责水利相关设计勘察业务；水投公司主要负责商品销售业务。

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，员工素质较高，能够满足公司日常经营管理需要。

截至 2024 年 6 月底，公司拥有党委书记兼董事长 1 名、总经理 1 名、党委副书记 1 名、副总经理 6 名、总会计师 1 名。

石泉先生，1964 年出生，硕士学位，正高级工程师；曾任自治区水利厅水利工程质监站副站长，新疆额尔齐斯河流域开发工程建设管理局（以下简称“额河建管局”）党委委员、副局长，党委副书记、局长（期间挂职担任黑龙江省水利厅党组成员、副厅长），新疆塔里木河流域管理局党委副书记、局长，额河建管局党委书记、局长（正厅级）；现任公司党委书记、董事长。

袁同军先生，1974 年出生，学士学位；曾任和田地区水利水电勘测设计院副院长，和田地区水利局局长助理，总工程师，党组成员、副局长，党组副书记、局长，和田地区行署副专员；现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2023 年底，公司合并口径在职员工 2798 人；从学历构成看，本科以上学历员工 247 人、本科学历员工 1887 人、本科以下学历员工 664 人；从年龄构成看，30 岁及以下的员工 489 人、31~50 岁（含）的员工 1786 人、50 岁以上的员工 523 人；从职能分工看，工程相关职能员工 1374 人、财务相关职能员工 118 人、经济相关职能员工 51 人、行政相关职能员工 178 人、其他职能员工 1077 人。

3 信用记录

公司本部及重要子公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91650000MAC283H51F），截至 2024 年 9 月 23 日，公司本部无信贷记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

五、管理分析

公司形成了较为完善的法人治理结构，但董事存在缺位的情况，监事会相关职能根据自治区机构改革要求已划入自治区审计厅；内部组织结构能够满足公司经营需要，内部管理制度较为健全。

1 法人治理

公司根据《公司法》《深化国有企业监事会改革方案的通知》《自治区本级国有独资公司、国有全资、国有控股企业公司章程指引（试行）》等有关规定制订了《公司章程》，法人治理结构较为完善。

公司不设股东会，由自治区国资委行使股东职权。公司设党委会，党委会由党员大会或党员代表大会选举产生，每届任期一般为 5 年。公司党委领导班子成员为 9 名，设党委书记 1 名、党委副书记 2 名。公司重大经营管理事项须经党委会研究讨论后，再由董事会或者经理层作出决定。

公司设董事会，董事会由 13 名成员组成，其中外部董事应超半数，职工代表董事 1 名，由职工代表大会选举产生，其他董事由出资人委派或更换，董事会设董事长 1 名。董事每届任期不得超过 3 年，任期届满可以连任。

公司经理层设总经理 1 名，副总经理 6 名，总会计师 1 名，公司经理层成员由自治区人民政府任命产生。公司经理层对董事会负责，接受董事会的监督管理。

截至 2024 年 6 月底，公司董事会实际到位董事 9 名（含 4 名外部董事），需关注未来公司董事到位情况。此外，根据自治区机构改革相关要求，公司未设置监事会，国有企业领导干部经济责任审计和国有企业监事会相关职责由自治区审计厅承担。

2 管理水平

公司本部内设企业管理部、战略投资部、财务资产部、市场发展部等职能部门，各部门各司其职，分工协作。公司根据现行的《企业内部控制基本规范》及相关规定建立了内部控制制度，制度管理范围包括公司本部及下属子公司。

财务管理方面，公司制定了《财务基本管理制度（试行）》，内容涵盖会计机构及会计人员管理、会计档案管理、财务信息化管理、票据管理、货币资金管理、固定资产核算管理、往来账款管理、纳税管理、财务报告管理等方面，有助于规范公司财务行为，防范财务风险。

资金管理方面，公司制定了《资金管理制度（试行）》《资金支付管理办法（试行）》，确立了统筹管理、优化配置，量入为出、收支平衡，分类管理、分级授权，确保安全、控制风险的原则，制度涵盖资金管理机构、资金管理方式、资金筹措管理、风险防范、支付审批等方面，有助于防控资金风险，保障资金安全，提高资金使用效率，降低资金使用成本，强化资金收支监督。

预算管理方面，公司制定了《预算管理办法（试行）》，确定了全员参与、防范风险、目标管理的预算管理原则，明确了预算管理的决策机构、执行机构，并对预算编制、预算实施、预算控制、预算分析、预算调整、预算考核评价等方面进行了详细的约定，有助于公司制定围绕公司经营计划和发展战略对各项经济业务进行全流程管理。

融资管理方面，公司制定了《融资管理办法（试行）》，确立了按需融资、平衡匹配、成本与风险控制的原则，对融资决策机构和管理机构的职责进行明确约定，并对融资事项的决策和实施进行全流程管理，有助于公司降低融资成本，提高融资效率，优化债务结构，防范融资风险。

决策管理方面，公司制定了《“三重一大”决策制度实施办法（试行）》《董事会议事规则》，凡属重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金运作事项必须由公司领导班子集体作出决定，促进公司规范决策行为，提高决策水平，防范决策风险。此外，公司制定了《总经理办公会议事规则》，明确了总经理办公会的议事方式和表决程序，确保公司经理层高效履行管理职能。

项目管理方面，公司依据《新疆维吾尔自治区大中型水闸工程标准化管理评价标准》《新疆维吾尔自治区水库工程标准化管理评价标准》《新疆维吾尔自治区三级以上堤防标准化管理评价标准》，并参照《新疆维吾尔自治区水库工程标准化管理工作手册编制大纲》《新疆维吾尔自治区大中型水闸工程标准化管理工作手册编制大纲》，对项目进行细致的安全管理、运营管护和综合管理。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，受商品销售收入持续下降影响，公司营业总收入呈下降趋势，2023 年收入主要由水务、供电、勘察设计、商品销售业务贡献。同期，受利润空间较大的供电业务收入占比提高以及商品销售业务毛利率持续上升综合影响，公司综合毛利率持续上升。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
水务业务	5.45	7.69	-36.14	6.69	12.98	-14.61	6.93	13.38	-20.47
供电业务	11.08	15.65	44.27	9.97	19.36	48.27	11.26	21.74	56.69
勘察设计	5.85	8.26	42.17	7.63	14.82	36.33	14.40	27.80	21.49
商品销售	46.50	65.65	2.30	23.10	44.85	4.99	14.09	27.20	6.49
其他业务	1.94	2.75	29.26	4.13	7.99	14.57	5.11	9.88	21.52
合计	70.82	100.00	9.94	51.52	100.00	16.23	51.79	100.00	19.45

注：其他业务包括评估咨询、运维服务、物流服务等
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 水利基础设施投资建设

公司是自治区主要的水利基础设施投融资、建设和运营主体，但水利基础设施项目投资规模大，未来资金需求较大，投资收益规模小，业务公益属性较强。

公司水利基础设施投资建设业务由子公司额河公司和伊河公司负责运营，区域范围涵盖北疆流域。公司作为自治区主要的水利基础设施投融资、建设和运营主体，在国家和自治区水利规划指导下开展水利基础设施项目建设。业务模式方面，公司作为项目业主开展项目建设，项目资本金来自中央及地方政府水利专项拨款，项目资本金比例一般在 40%~70%之间，其他建设资金由公司自筹，项目建成后由公司自主运营，公司可通过水务运营及电力供应等方式实现经营收入。

截至 2023 年底，公司已完工的主要水利基础设施项目投资规模约 190 亿元。2021—2023 年，公司水务和供电收入合计分别为 16.53 亿元、16.66 亿元和 18.19 亿元，毛利润合计分别为 2.94 亿元、3.83 亿元和 4.96 亿元。整体看，公司水利基础设施项目投资规模大，投资收益规模小，投资回收周期长，业务公益属性较强。

截至 2023 年底，公司主要在建水利基础设施项目计划总投资超过 700 亿元，已投资规模约 550 亿元（工程口径）。公司在建水利基础设施项目尚需投资规模大，未来资金需求较大。

(2) 水务业务

公司水务业务公益属性较强，业务处于亏损状态，业务运营对政府补助依赖大。

公司水务业务主要由子公司额河公司和伊河公司负责运营，区域范围主要包括乌鲁木齐市、克拉玛依市、阿勒泰地区和伊犁州，类型主要包括农业灌溉用水和工业用水，价格按自治区发展和改革委员会确定的政府指导价执行，详见下表。

图表 4 • 自治区水资源费征收标准表（单位：元/立方米）

区域		I 区		II 区	
水源类别		地表水	地下水	地表水	地下水
城市（镇）公共自来水		0.06	0.12	0.05	0.09
自备水源	城市（镇）生活、绿化和公用事业等	0.12	0.24	0.10	0.18
	工业、商业、服务业、建筑业等	0.60	1.20	0.50	1.00
	洗车、矿泉水、纯净水、酒类、饮料等行业	2.40	4.80	2.00	4.00
	高尔夫球场、高档洗浴	4.80	9.60	4.00	8.00
	30 年承包土地农业用水	0.03	0.05	0.02	0.03
水利工程	非农业用水	0.25	0.50	0.20	0.40
	30 年承包土地农业用水	0.007	0.014	0.005	0.01
非 30 年承包土地农业用水		0.16	0.40	0.16	0.40
农村生活、养殖和公用事业		0.03	0.05	0.02	0.03
石油天然气开采		1.80	3.60	1.80	3.60

注：1.水力发电费流水和火力发电直流冷却用水水资源费标准为 0.004 元 / 千瓦时；水力发电融冰取地下水水资源费标准为 0.2 元 / 立方米；2.育苇按每吨芦苇 20 元征收水资源费；3.地源热泵系统实现全部回灌的，收费水量按实际取水量的 20%核定，执行自备水源工业地下水水资源费标准；未全部回灌的，其水量在实际取水量 20%的基础上另加未回灌水量；4.卤水提取盐类矿物质按取用卤水量的 10%计算收费水量，执行自备水源工业地表水水资源费标准；5.利用湖泊、水库、河流域从事水产养殖，按水产品产值的 2%计收水资源费；从事游船、漂流等经营性水上活动的，按水上活动收入的 5%计收水资源费；6.矿井外排水按自备水源工业地下水水资源费标准的 50%计征；取用矿井水，按自备水源工业地下水水资源费标准的 20%计征；7.取用地热水的水资源费标准为 3.0 元 / 立方米；8.化工、钢铁、造纸、采矿（含选矿）、电解铝、印染、焦化行业等按自备水源工业水资源费标准提高 30%征收；9.从事农副产品加工行业按自备水源工业水资源费标准降低 30%征收；10.城市（镇）公共自来水管网覆盖范围内的自备水源，按自备水源同行业水资源费标准的 2 倍征收；11.非农业取用超采区地下水按自备水源同行业地下水水资源费标准的 2 倍征收，农业用水按相应标准征收；12.水资源费标准按区域划分，其中 I 区指乌鲁木齐市、昌吉州、石河子市、克拉玛依市、博州、哈密地区、吐鲁番地区、伊犁州的奎屯市、塔城地区的乌苏市、沙湾县，II 区指伊犁州（奎屯市除外）、阿勒泰地区、塔城地区（乌苏市、沙湾县除外）、巴州、阿克苏地区、克州、喀什地区、和田地区

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021—2023 年，公司水务收入持续增长，但因业务公益属性较强，运营持续亏损，对政府补助依赖大。2022 年和 2023 年，公司分别获得水务业务政府补助 4.00 亿元和 6.00 亿元。

(3) 供电业务

公司负责北疆流域的水电资源开发，市场化交易电量占比较低，业务利润空间较大。

公司供电业务主要由子公司额河公司和伊河公司负责运营，公司负责北疆流域的水电资源开发，截至 2023 年底，公司已投入运营的水电站共 11 座，装机容量合计 1202.50 兆瓦。

图表 5 • 截至 2023 年底公司运营的水电站情况（单位：兆瓦）

水电站名称	装机容量	区域	投运时间	机组类型
水电站 1	320.00	巩留县	2005/08	混流式
水电站 2	141.00	巩留县	2010/08	混流式
水电站 3	132.00	伊宁县	2011/11	混流式
水电站 4	50.00	尼勒克县	2009/09	混流式
水电站 5	38.00	特克斯县	2015/02	混流式
水电站 6	72.00	新源县	2019/06	混流式
水电站 7	160.00	福海县	2010/07	混流式
水电站 8	38.00	福海县	2000/09	混流式
水电站 9	6.50	福海县	2015/08	灯泡贯流式
水电站 10	220.00	布尔津县	2016/09	混流式
水电站 11	25.00	布尔津县	2016/11	灯泡贯流式
合计	1202.50		--	

注：水电站 8 于 2021 年 4 月完成增容改造
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

电力销售方面，公司各水电站所发电量全部并入国家电网。公司与国网新疆电力有限公司（以下简称“新疆电力”）签订年度售电合同，标杆上网电价为 0.227 元/千瓦时，50 兆瓦及以上的水电站“一厂一价”。2023 年，公司发电量、上网电量和平均设备利用小时数同比均有所增长。

图表 6 • 公司供电业务主要运营指标

项目	2022 年	2023 年
发电量（亿千瓦时）	43.17	46.71
上网电量（亿千瓦时）	42.54	46.11
其中：竞价上网电量（亿千瓦时）	13.78	18.03
综合平均上网电价（元/千瓦时）	0.225	0.249
交易竞价上网电价（元/千瓦时）	0.225	0.289
平均设备利用小时数（小时）	3597	3893
供电业务收入（亿元）	8.71	11.26
供电业务毛利率（%）	52.99	56.69

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

市场化交易电量方面，2022 年和 2023 年，公司竞价上网电量分别占上网电量的 32.26%和 39.10%，电价主要通过竞价上网方式确定。电价方面，2023 年，公司综合平均上网电价和交易竞价上网电价同比均有所上升。2021—2023 年，公司供电收入有所波动，毛利率持续上升，利润空间较大。

（4）勘察设计业务

公司勘察设计业务相关资质较为齐全，尚未结算合同规模大，业务持续性强。

公司勘察设计业务由子公司设计院公司负责运营，设计院公司是国家级高新技术企业，具有承担江河流域规划、大中型水利水电工程的勘察、设计、新能源发电、送变电工程、环境影响评价、水土保持、工业与民用建筑工程、路桥工程、水资源论证、工程咨询、监理、测绘、地质灾害危险性评估、岩土工程施工、水利工程质量检测等各类资质证书约 30 项，其中甲级资质证书 18 项，公司获取项目的方式主要包括公开招投标、项目业主内部邀请竞争性谈判等。在签订委托合同后，公司与业主单位按照合同履行进度，在提交合同约定的阶段性成果时确认收入。

2022 年和 2023 年，公司分别新签勘察、设计、测绘相关合同 303 个和 303 个，均在自治区内，新签合同合计金额分别为 14.50 亿元和 27.03 亿元。截至 2023 年底，公司尚未结算的勘察、设计、测绘相关合同金额 111.52 亿元，业务持续性强。

2023 年，得益于当期完成合同量大幅增加，公司勘察设计收入同比增加 6.77 亿元，已全部实现回款。其中，工程设计及承包收入 6.42 亿元、勘测设计收入 7.98 亿元。同期，受不同合同约定的利润空间不同影响，公司勘察设计业务毛利率同比下降 14.84 个百分点。

（5）商品销售业务

商品销售对公司收入贡献较大，回款风险不大。近年来，随着公司贸易品种调整，公司商品销售收入持续下降，但毛利率持续上升。

公司商品销售业务由子公司水投公司负责运营，主要贸易品种包括沥青、原料油、电解铜、白油等，业务开展一般采用以销定采的模式，通过赚取销售收入和采购成本之间的价差实现盈利。

公司与上游供应商采用货到付款的结算方式，在签订采购合同后，上游供应商出具货权转移证明，将存放于指定仓库的相应货物货权转移至公司，公司在核实仓库存货并确认收到下游客户支付的履约保证金后按照合同暂定价格支付相应采购货款。2023 年，公司前五大供应商的采购成本占采购总成本的 60.96%，集中度较高。

图表 7 • 2023 年公司商品销售业务前五大供应商情况（单位：亿元）

项目名称	采购品种	采购金额	占合计采购金额的比例
山东瀚金能源有限公司	沥青	2.61	20.66%
山东港航能源贸易有限公司	沥青	1.62	12.83%
浙江源兴沥青有限公司	沥青	1.21	9.58%
青岛屹之奥国际贸易有限公司	沥青	1.21	9.58%
山东之森能源有限公司	沥青	1.05	8.31%
合计		7.70	60.96%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司与下游客户一般采用先款后货的结算方式，下游客户按照合同约定的暂定价格预先支付 15% 的履约保证金，公司向上游供应商提货、安排仓储并与第三方监管公司共同管理库存，此后下游客户分批提货，提货单价以提货当日的点价（浮动价格）为准，公司在收到全额货款后向下游客户放货，回款风险不大。2023 年，公司前五大客户的销售金额占销售总额的 42.83%，集中度一般。2021—2023 年，随着公司贸易品种调整，公司商品销售收入持续下降，但毛利率持续上升。

图表 8 • 2023 年公司商品销售业务前五大客户情况（单位：亿元）

项目名称	销售品种	销售金额	占合计销售金额的比例
顺之航（山东）能源有限公司	沥青	1.78	10.47%
山东豪榭恒石油化工有限公司	沥青	1.77	10.41%
上海顺倾商贸有限公司	沥青	1.31	7.71%
山东嵘盛石油有限公司	沥青	1.29	7.59%
益洲（青岛）科技有限公司	沥青	1.13	6.65%
合计		7.28	42.83%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

未来，公司将打造成为自治区水利建设发展的投融资平台、水资源科学高效利用的配置平台、经济社会高质量发展的水安全保障平台，进一步盘活自治区水利相关国有资产，助力自治区水资源时空分布不均衡问题解决，推动自治区水利事业高质量发展。

七、财务分析

公司提供了 2020—2022 年模拟合并财务报表及 2023 年合并财务报表，其中模拟财务报表编制的基础为假设额河公司、伊河公司、设计院公司和水投公司自 2020 年度已纳入公司合并范围。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年上半年财务报表未经审计。

截至 2024 年 6 月底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司 12 家。考虑到 2023 年以来公司新增子公司规模较小以及公司模拟财务报表的编制基础，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

公司资产主要由水利基础设施项目形成的固定资产和在建工程构成，公益属性较强，整体资产质量一般。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	123.71	20.49	142.34	21.55	121.59	17.77	143.71	20.24
货币资金	30.80	5.10	50.52	7.65	48.22	7.05	67.97	9.57
预付款项	64.53	10.69	61.92	9.38	39.37	5.76	37.27	5.25
非流动资产	480.10	79.51	518.12	78.45	562.52	82.23	566.28	79.76
固定资产	155.04	25.68	147.55	22.34	149.57	21.86	145.40	20.48
在建工程	302.12	50.04	343.20	51.96	379.39	55.46	392.56	55.29
资产总额	603.81	100.00	660.46	100.00	684.11	100.00	709.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

2021—2023 年底，随着水利基础设施项目持续投入，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主。2023 年底，公司货币资金主要由银行存款（41.79 亿元）和其他货币资金（6.43 亿元）构成，其中因用做定期存款、履约保证金及建设项目专户资金等而使用受限的货币资金 2.05 亿元，受限比例（4.24%）低。公司预付款项由预付工程款项构成；从账龄上看，1 年以内的占 30.53%、1~2 年的占 33.41%、2~3 年的占 4.58%、3 年以上的占 31.48%，部分预付款项账龄偏长。公司固定资产主要由房屋建筑物（以建成的水利基础设施为主，占 89.55%）和机器设备（占 9.98%）构成，累计计提折旧 106.30 亿元，成新率为 59.32%。其中，未办妥产权证书的固定资产价值 20.95 亿元。在建工程主要由水利工程成本构成。

2024 年 6 月底，随着公司水利基础设施项目继续投入以及货币资金增加，公司资产规模较 2023 年底小幅增长，资产构成较 2023 年底变化不大。同期末，公司受限资产 3.08 亿元，受限比例很低，受限资产包括用做履约保证金和建设项目专户资金等的货币资金 2.61 亿元，以及用于借款质押的应收账款（水费收费权及其项下全部收益）0.47 亿元。

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性好。

2021—2023 年底，得益于部分水利基础设施项目收到中央专项资金，公司所有者权益持续增长。2023 年底，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的 98.39%，权益结构稳定性好。公司实收资本和资本公积主要由资本金（占比超过 99%）构成。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	470.37	99.70	482.24	99.44	483.59	95.40	483.59	94.85
资本公积	0.00	0.00	0.00	0.00	15.14	2.99	15.37	3.01
未分配利润	0.00	0.00	-0.06	-0.01	4.63	0.91	5.85	1.15
少数股东权益	1.40	0.30	2.77	0.57	3.01	0.59	4.44	0.87
所有者权益合计	471.77	100.00	484.94	100.00	506.93	100.00	509.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

（2）负债

公司有息债务以长期限银行借款为主，整体债务负担轻，集中偿付压力不大。

图表 11 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

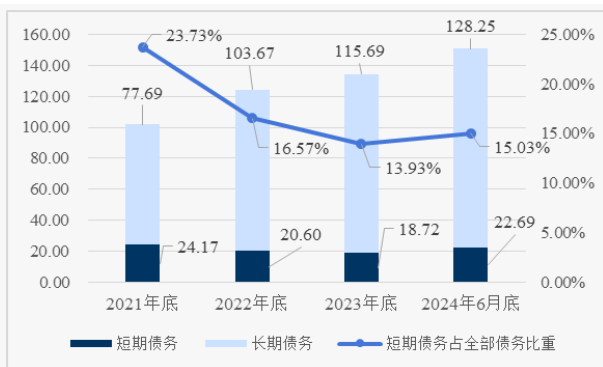
项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	50.16	37.99	59.87	34.11	51.03	28.80	61.67	30.81
短期借款	12.71	9.63	14.93	8.50	10.47	5.91	21.28	10.63
应付账款	9.04	6.85	8.06	4.59	8.74	4.94	10.06	5.03
其他应付款（合计）	10.31	7.81	12.99	7.40	10.55	5.96	7.86	3.93
一年内到期的非流动负债	2.04	1.55	1.86	1.06	8.28	4.67	1.41	0.70
合同负债	4.16	3.15	13.64	7.77	8.10	4.57	17.50	8.75
非流动负债	81.88	62.01	115.65	65.89	126.15	71.20	138.46	69.19
长期借款	69.56	52.68	95.97	54.68	113.41	64.01	125.91	62.91
长期应付款（合计）	11.57	8.76	18.69	10.65	11.68	6.59	11.73	5.86
负债总额	132.03	100.00	175.52	100.00	177.18	100.00	200.13	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

2021—2023 年底，随着外部融资规模扩大，公司负债总额持续增长，负债构成以非流动负债为主。2023 年底，公司经营性负债中应付账款以应付工程款、材料款等为主，合同负债主要由预收的商品销售款（5.57 亿元）、工程施工款（3.74 亿元）和设计费（1.15 亿元）构成，其他应付款（合计）主要由应付押金、保证金、质保金（6.26 亿元）和往来款（1.49 亿元）构成。公司长期应付款（合计）主要由改制提留费用（6.31 亿元）、项目专项资金（2.47 亿元）和国开发展基金有限公司名股实债资金（2.00 亿元）构成，本报告将名股实债资金纳入长期债务计算。2024 年 6 月底，受外部融资规模扩大影响，公司负债总额较 2023 年底有所增长，负债构成较 2023 年底变化不大。

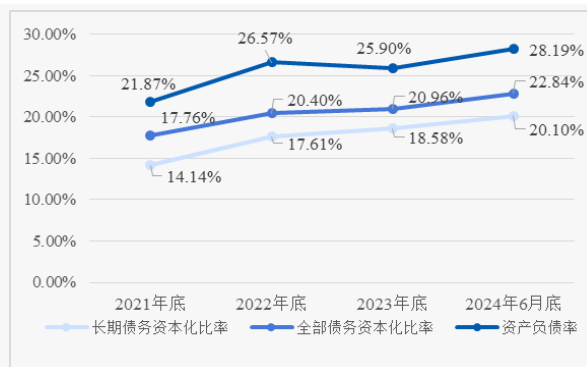
2021 年底—2024 年 6 月底，随着外部融资规模扩大，公司全部债务持续增长。2024 年 6 月底，公司全部债务 150.94 亿元，其中，短期债务占 15.03%，长期债务占 84.97%。债务指标方面，2021 年底—2024 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈上升趋势，公司债务负担轻。融资渠道方面，截至 2024 年 6 月底，公司银行借款占全部债务的 98.45%，其余为少量名股实债资金及租赁负债，公司主要合作银行包括国家开发银行、中国农业银行等，融资渠道较为合理。融资期限及成本方面，公司银行借款期限主要集中在 8~40 年，利率分布在 1.20%~3.75%。从债务期限分布看，2024 年 7—12 月、2025 年和 2026 年，公司需偿还的有息债务分别为 9.34 亿元、20.41 亿元和 20.16 亿元，公司集中偿付压力不大。

图表 12 • 公司债务结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入呈下降趋势，财政补贴对公司利润实现贡献大。

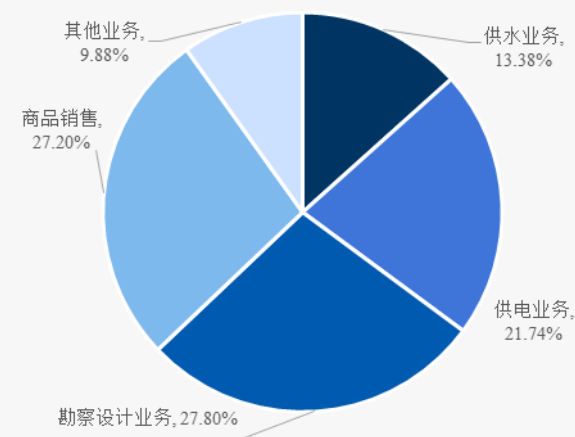
2021—2023 年，受商品销售收入持续下降影响，公司营业总收入呈下降趋势，但营业利润率持续上升。非经营性损益方面，2021—2023 年，公司其他收益持续增长，主要由财政补贴构成，财政补贴对公司利润实现贡献大。2024 年 1—6 月，公司营业总收入和利润总额分别相当于 2023 年全年水平的 36.97%和 19.25%。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	70.82	51.52	51.79	19.15
营业成本	63.78	43.16	41.72	15.22
费用总额	5.77	6.23	6.95	2.32
其中：管理费用	3.63	4.12	4.26	1.53
研发费用	0.00	0.38	0.88	0.45
财务费用	2.09	1.68	1.69	0.27
其他收益	0.18	4.20	6.25	0.06
利润总额	0.65	5.71	7.73	0.00
营业利润率（%）	9.64	15.69	18.85	1.49
总资本收益率（%）	0.31	1.20	1.47	19.57
净资产收益率（%）	-0.13	1.04	1.38	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入且收现质量高；投资活动现金持续净流出，主要用于水利基础设施项目建设；考虑到公司水利基础设施项目尚需投资规模大，公司外部融资需求较大。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	84.81	93.13	76.36	31.92
经营活动现金流出小计	77.03	73.74	68.72	24.18
经营活动现金流量净额	7.78	19.39	7.64	7.74
投资活动现金流入小计	0.80	0.97	2.62	0.51
投资活动现金流出小计	31.49	38.88	38.11	13.80
投资活动现金流量净额	-30.69	-37.90	-35.48	-13.29
筹资活动前现金流量净额	-22.91	-18.52	-27.84	-5.55
筹资活动现金流入小计	42.27	67.39	116.90	32.00
筹资活动现金流出小计	16.70	26.11	92.75	14.85
筹资活动现金流量净额	25.58	41.28	24.15	17.16
现金收入比（%）	106.38	123.19	97.06	139.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

公司经营活动现金流入主要来自主营业务回款、政府补贴和往来款收现。2021—2023 年，受主营业务回款规模波动下降影响，公司经营活动现金流入量波动下降。2021—2023 年，公司销售商品、接受劳务收到的现金分别为 75.34 亿元、63.47 亿元和 50.27 亿元。同期，公司收现质量高。公司经营活动现金流出主要用于商品采购、电力生产等主营业务成本支出以及往来款付现。2021—2023 年，受主营业务成本支出规模下降影响，公司经营活动现金流出量持续下降。2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入。

2021—2023 年，公司投资活动现金流入很小，2023 年流入主要来自理财产品赎回。2021—2023 年，公司投资活动现金流出主要用于水利基础设施项目建设。同期，公司投资活动现金持续净流出。

2021—2023 年，公司筹资活动现金流入主要来自政府拨付的水利专项拨款和银行借款资金，筹资活动现金持续净流入。考虑到公司水利基础设施项目尚需投资规模大，公司对外部融资需求较大。

2024 年 1—6 月，公司经营活动和筹资活动现金呈净流入状态，投资活动现金呈净流出状态。

5 偿债指标

公司偿债能力指标表现强，间接融资渠道畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 6 月底
短期偿债指标	流动比率（%）	246.64	237.77	238.27	233.03
	速动比率（%）	244.85	230.66	230.66	226.52
	现金短期债务比（倍）	1.28	2.45	2.58	3.00
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.68	17.59	18.88	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.72	7.07	7.12	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.03	4.13	3.79	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2021 年底—2024 年 6 月底，公司流动比率和速动比率均波动下降，现金短期债务比持续上升，公司短期偿债能力指标表现强。从长期偿债能力指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度高，公司长期偿债能力指标表现强。

截至 2024 年 6 月底，公司获得银行授信额度 921.50 亿元，已使用授信额度 159.41 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司无对外担保。

截至报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼和仲裁事项。

6 公司本部财务分析

公司本部主要负责集团统筹管理，公司本部对下属子公司管控力度较强。截至 2023 年底，公司本部资产总额 505.50 亿元，主要由长期股权投资（485.25 亿元）构成；所有者权益 487.02 亿元，主要由实收资本（占 99.30%）构成，所有者权益稳定性好。同期末，公司本部无有息债务。2023 年，公司本部未产生营业收入，利润总额为 4.62 亿元，主要由投资收益（5.40 亿元）贡献。

八、ESG 分析

环境方面，公司水利基础设施建设等业务开展需要消耗能源，可能会面临碳排放、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司主营业务包括水利基础设施建设，以及水务、供电等公用事业类业务，提供了较多的公共服务，同时，公司积极响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了相对完善的法人治理结构。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

九、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为自治区主要的水利基础设施投融资、建设和运营主体，在资金注入及财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人是自治区国资委。自治区是中国 5 个少数民族自治区之一，战略地位突出，近年来，自治区经济持续发展，一般公共预算收入稳步增长；自治区财政自给率低，获得的中央财政补助资金规模大。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

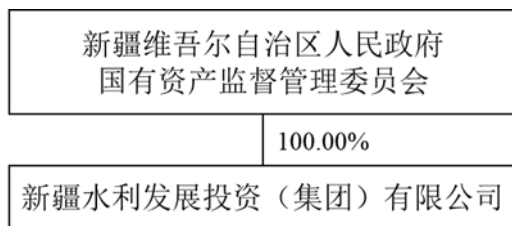
公司是自治区主要的水利基础设施投融资、建设和运营主体，在自治区水利领域地位突出。自成立以来，公司在资金注入及财政补贴等方面获得了有力的外部支持。资金注入方面，截至 2023 年底，公司获得的项目资本金等资金注入规模合计 493.26 亿元。财政补贴方面，2022 年和 2023 年，公司分别获得财政补贴 4.16 亿元和 6.25 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

十、评级结论

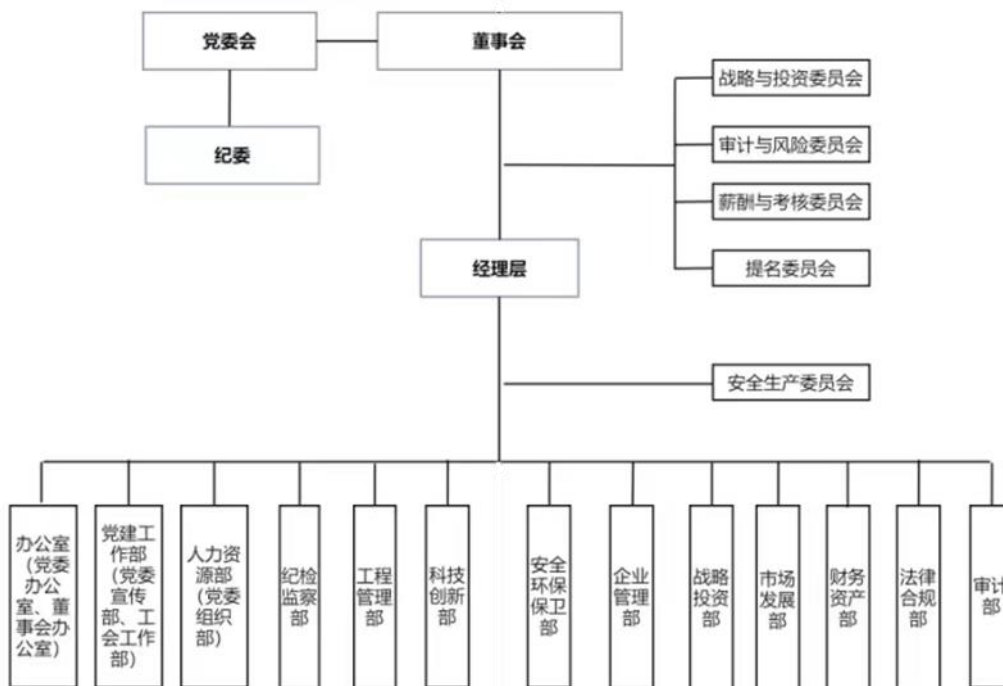
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 6 月底）

子公司名称	业务范围	持股比例（%）	取得方式
新疆额尔齐斯河投资开发（集团）有限公司	水利水电	100.00	同一控制下的企业合并
新疆伊犁河水利水电投资开发（集团）有限公司	水利水电	100.00	同一控制下的企业合并
新疆水利水电勘测设计研究院有限责任公司	专业技术服务	100.00	同一控制下的企业合并
新疆水利投资控股有限公司	水利领域投资	100.00	同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	30.89	50.54	48.35	68.06
应收账款（亿元）	6.83	9.97	11.16	15.58
其他应收款（亿元）	5.16	4.34	3.05	3.09
存货（亿元）	0.90	4.25	3.89	4.02
长期股权投资（亿元）	1.08	1.19	1.24	2.19
固定资产（亿元）	155.04	147.55	149.57	145.40
在建工程（亿元）	302.12	343.20	379.39	392.56
资产总额（亿元）	603.81	660.46	684.11	709.99
实收资本（亿元）	470.37	482.24	483.59	483.59
少数股东权益（亿元）	1.40	2.77	3.01	4.44
所有者权益（亿元）	471.77	484.94	506.93	509.86
短期债务（亿元）	24.17	20.60	18.72	22.69
长期债务（亿元）	77.69	103.67	115.69	128.25
全部债务（亿元）	101.86	124.26	134.41	150.94
营业总收入（亿元）	70.82	51.52	51.79	19.15
营业成本（亿元）	63.78	43.16	41.72	15.22
其他收益（亿元）	0.18	4.20	6.25	0.06
利润总额（亿元）	0.65	5.71	7.73	1.49
EBITDA（亿元）	11.68	17.59	18.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	75.34	63.47	50.27	26.73
经营活动现金流入小计（亿元）	84.81	93.13	76.36	31.92
经营活动现金流量净额（亿元）	7.78	19.39	7.64	7.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-30.69	-37.90	-35.48	-13.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.58	41.28	24.15	17.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.24	6.09	4.86	--
存货周转次数（次）	71.06	16.75	10.25	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.08	0.08	--
现金收入比（%）	106.38	123.19	97.06	139.61
营业利润率（%）	9.64	15.69	18.85	19.57
总资本收益率（%）	0.31	1.20	1.47	--
净资产收益率（%）	-0.13	1.04	1.38	--
长期债务资本化比率（%）	14.14	17.61	18.58	20.10
全部债务资本化比率（%）	17.76	20.40	20.96	22.84
资产负债率（%）	21.87	26.57	25.90	28.19
流动比率（%）	246.64	237.77	238.27	233.03
速动比率（%）	244.85	230.66	230.66	226.52
经营现金流动负债比（%）	15.51	32.38	14.97	--
现金短期债务比（倍）	1.28	2.45	2.58	3.00
EBITDA 利息倍数（倍）	3.03	4.13	3.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.72	7.07	7.12	--

注：1. 2024 年上半年财务数据未经审计；2. 本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.00	0.25	14.50	18.61
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	0.00	0.00	3.02	1.33
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	471.37	483.58	485.25	486.62
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.04	0.04
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.18
资产总额（亿元）	471.37	483.83	505.50	506.88
实收资本（亿元）	471.37	483.58	483.59	483.59
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	471.37	483.52	487.02	486.89
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.00	-0.06	4.62	-0.13
EBITDA（亿元）	0.00	-0.06	4.63	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.00	4.30	2.41	1.70
经营活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.25	-6.18	0.96
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	3.69	0.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00	16.74	0.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	0.00	-0.01	0.95	--
净资产收益率（%）	0.00	-0.01	0.95	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率（%）	0.00	0.06	3.66	3.94
流动比率（%）	*	80.64	98.48	104.52
速动比率（%）	*	80.64	98.48	104.52
经营现金流动负债比（%）	*	80.61	-34.65	--
现金短期债务比（倍）	*	*	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	*	*	*	--
全部债务/EBITDA（倍）	*	0.00	0.00	--

注：1. 2024 年上半年财务数据未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 公司本部部分财务科目无数据，相关指标计算结果无意义，以“*”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在新疆水利发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。