信用评级公告

联合〔2021〕5281 号

联合资信评估股份有限公司通过对阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十四日

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

阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
15 阿克苏信诚债/PR 阿信投	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 阿克苏信诚债/PR 阿信投	8.00 亿元	1.60 亿元	2022/04/20

评级时间：2021 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	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	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		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	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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，阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司（以下简称“公司”）作为阿克苏市重要的基础设施建设、土地整理和公用事业运营主体，继续保持其在阿克苏市的业务区域专营优势，公司外部发展环境良好，获得一定的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司工程施工业务未来资金支出压力较大和资金占用明显等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着阿克苏市基础设施建设推进，公司基础设施建设业务有望持续稳步发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体信用等级为 AA，维持“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020 年，阿克苏市经济实现增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **业务具有区域专营优势。**跟踪期内，公司继续保持其在阿克苏市基础设施建设、土地整理和公用事业业务的区域专营优势。
3. **公司获得一定的外部支持。**2020 年，公司在资金注入、资产划转和政府补助方面获得一定的外部支持。

关注

1. **公司面临的资金支出压力较大。**公司工程施工业务尚需投资规模较大，面临的资金支出压力较大。
2. **公司资金占用明显。**公司资产中工程项目支出及应收类款项占比较大，对资金形成明显占用。

分析师：倪昕　杨婷

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	4.70	2.50	6.39
资产总额（亿元）	177.16	192.93	225.51
所有者权益（亿元）	81.32	86.35	90.81
短期债务（亿元）	3.65	4.17	4.01
长期债务（亿元）	41.60	55.58	66.27
全部债务（亿元）	45.25	59.75	70.29
营业收入（亿元）	11.61	14.70	17.17
利润总额（亿元）	1.79	2.99	3.20
EBITDA（亿元）	3.18	4.54	4.88
经营性净现金流（亿元）	4.06	-1.99	1.32
营业利润率（%）	14.48	22.09	23.00
净资产收益率（%）	1.82	3.25	2.94
资产负债率（%）	54.10	55.24	59.73
全部债务资本化比率（%）	35.75	40.90	43.63
流动比率（%）	346.10	375.45	328.36
经营现金流动负债比（%）	9.02	-4.68	2.20
现金短期债务比（倍）	1.29	0.60	1.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	1.89	1.50
全部债务/EBITDA（倍）	14.23	13.17	14.42
公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	57.30	63.99	74.77
所有者权益（亿元）	37.27	39.35	39.54
全部债务（亿元）	16.96	23.09	31.46
营业收入（亿元）	0.12	1.35	0.12
利润总额（亿元）	0.08	-0.02	0.09
资产负债率（%）	34.95	38.52	47.12
全部债务资本化比率（%）	31.27	36.98	44.31
流动比率（%）	822.87	1399.66	1039.81
经营现金流动负债比（%）	230.29	-151.71	-54.23

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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
15 阿克苏信诚债/PR 阿信投	AA	AA	稳定	2020/08/27	马玉丹、汪星辰	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
15 阿克苏信诚债/PR 阿信投	AA	AA	稳定	2014/12/10	杜蜀萍、钟睿	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 1.77 亿元，较 2019 年末无变化，阿克苏市国有资产监督管理办公室（以下简称“阿克苏市国资办”）和新疆维吾尔自治区阿克苏地区国有资产监督管理委员会（以下简称“地区国资委”）分别持有公司 72.92%和 27.08%股权[1]，公司控股股东及实际控制人为阿克苏市国资办。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化。截至 2020 年末，公司纳入合并范围内一级子公司 19 家，较上年末增加 3 家。

截至 2020 年末，公司资产总额 225.51 亿元，所有者权益 90.81 亿元（少数股东权益 4.17 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 17.17 亿元，利润总额为 3.20 亿元。

公司注册地址：新疆阿克苏地区阿克苏市商贸物流产业园德胜路 1 号电商大楼 2 楼；法定代表人：李峰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，本次跟踪债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19阿克苏	5.00	3.57	2019/04/09	5（2+2+1）
19信诚02	5.00	5.00	2019/12/13	5（2+2+1）
15阿克苏信诚债/PR阿信投	8.00	1.60	2015/04/20	7

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

“15 阿克苏新城债/PR 阿信投”募集资金 8.00 亿元用于阿克苏市多浪河（二期）沿岸棚户区综合改造项目。截至 2020 年末，募投项目已完工。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和观经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[2]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率

[1] 公司股东的持股比例按注册资本计算得出。

[2] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017－2021 年一季度中国主要经济数据

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

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016－2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

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

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高

钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复**

过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对

			失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

2020 年，阿克苏市经济实现增长，固定资产投资增速较快，公司的外部发展环境良好。

根据《阿克苏市 2020 年 1－12 月主要经济指标》，2020 年，阿克苏市实现地区生产总值 251.25 亿元，按可比价计算，较上年增长 5.8%。其中，第一产业增加值 27.62 亿元，增长 6.2%；第二产业增加值 62.04 亿元，增长 15.4%；第三产业增加值 161.56 亿元，增长 2.4%。全年全地区固定资产投资较上年增长 20.6%。

根据《阿克苏市 2020 年预算执行情况与 2021 年预算草案的报告》，2020 年，阿克苏市完成一般公共预算收入 22.14 亿元，同比增长 6%。其中，税收收入 16.78 亿元，占一般公共预算收入的 75.79%，较上年增长 7.43%；政府性基金收入 24.48 亿元，较上年增长 56.72%。2020 年，阿克苏地区一般公共预算支出 64.24 亿元，较上年增长 3.98%。阿克苏地区财政自给率[3]为 34.46%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 1.77 亿元，较 2019 年末无变化。阿克苏市国资办和地区国资委分别持有公司 72.92%和 27.08%股权，阿克苏市国资办为公司控股股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司继续保持在基础设施建设、土地开发整理和公用事业业务的区域专营优势。

跟踪期内，公司作为阿克苏市重要的基础设施建设、土地整理和公用事业运营主体，继续保持在上述业务的区域专营优势。

基础设施建设方面，除公司外，阿克苏市主要的基础设施建设主体为阿克苏市政投资发展有限公司（以下简称“阿克苏市政投资”），阿克苏市政投资主要负责阿克苏市的市政工程建设，业务规模较小。土地开发整理方面，公司为阿克苏市主要的土地开发整理主体，负责由阿克苏市人民政府（以下简称“阿克苏市政府”）指定的区域地块的拆迁

[3] 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

及土地平整工作，实施了多浪河一期、二期等土地一级开发整理工作。此外，公司为阿克苏市主要的公用事业运营主体。

3. 人员素质

2020 年 12 月，根据中共阿克苏市委员会印发的《阿克党干字〔2020〕182 号》文件，即《关于张辉等二十六名同志职务任免的通知》及公司董事会决议，公司做出高层管理人员调整：免去邓晶晶公司副董事长职务，免去张海英公司董事职务，于晓东任公司副董事长、副总经理，孙道渊任公司副董事长。以上高层管理人员变动均属于正常人事调动。

4. 外部支持

2020 年，公司获得一定的外部支持。

2020 年，子公司阿克苏水利投资有限责任公司（以下简称“阿克苏水投”）和阿克苏城乡建设发展集团有限公司（以下简称“城建公司”）分别收到阿克苏市国资办注入资金 0.47 亿元和 0.04 亿元，增加“资本公积”；公司收到政府无偿划入的金土地 3 号楼房及国际博览中心土地使用权，合计增加“资本公积”0.22 亿元。同期，子公司新疆阿克苏水务环保集团股份有限公司（以下简称“水务集团”）收到中央预算内投资补助款 0.20 亿元，增加“资本公积”。

2020 年，公司获得政府各项补助合计 0.68 亿元。其中，经营费用补贴 0.61 亿元，计入“其他收益”；与日常经营活动无关的政府补助 0.07 亿元，计入“营业外收入”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（中征码 6507010000264847），截至2021年5月26日，公司本部无未结清关注类和不良信贷记录，已结清信贷记录中不存在不良信贷记录，存在2笔关注类贷款，主要为乌鲁木齐银行股份有限公司阿克苏分行向公司提供的流动贷款，贷款期限为2009年12月到2012年12月，由于贷款期限内公司规模较小，年收入不能覆盖银行贷款本息，故分类为关注类贷款，该2笔贷款已按时结清。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年6月22日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和各项管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司主营业务收入有所增长，房产销售收入对公司营业收入形成重要补充，综合毛利率水平有所增长。

2020 年，公司主营业务收入占营业收入的比重为 98.78%，主营业务突出；实现主营业务收入 16.96 亿元，较上年增长 20.18%，主要系其他业务中的房产销售收入增长所致。

从收入构成来看，2020 年，工程施工收入仍是公司营业收入的主要来源，受项目建设进度影响，该业务收入较上年下降 4.90%；土地开发收入较上年增长 10.06%，主要系 2020 年结转的土地整理面积增长所致；受益于售水量、污水处理量和供热面积增长，公司公用事业收入有所增长；公司其他业务包括房产销售、劳务派遣和水质检测等业务，其中因公司 2020 年房产交付量增长，房产销售收入大幅增长，对营业收入形成重要补充。

从毛利率看，2020 年，公司综合毛利率较上年增长 2.77 个百分点，主要系公用事业板块和房产销售毛利率增长所致。其中，工程施工业务毛利率较上年有所下降，主要系 2020 年结转的棚户区改造项目毛利率较低所

致。同期，因公用事业板块业务成本较固定，随着水务运营和供热业务收入增长，公用事业板块毛利率有所增长。2020 年，其他业务板块扭亏为盈，主要系毛利率较高的房产销售业务销售量增长所致。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发	2.74	23.99	17.60	3.11	22.05	17.60	3.43	20.19	17.60
工程施工	4.73	41.34	4.24	6.36	45.04	16.33	6.05	35.64	14.27
公用事业	2.46	21.52	35.17	3.93	27.86	43.31	4.97	29.31	50.69
其中：水务运营	0.75	6.55	33.69	1.97	13.93	47.42	2.68	15.82	58.80
供热业务	1.71	14.97	35.81	1.97	13.93	39.19	2.29	13.49	41.18
其他业务	1.51	13.16	20.42	0.71	5.04	-8.18	2.52	14.85	14.55
合计	**11.44**	**100.00**	**16.23**	**14.11**	**100.00**	**22.89**	**16.96**	**100.00**	**25.66**

注：部分合计数加总差异系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供整理

2. 土地开发

2020 年，公司土地整理业务收入有所增长，但整体剩余可出让的土地规模较小，未来可结转空间有限，公司土地整理业务持续性有待关注。

跟踪期内，公司土地开发整理业务主要由子公司城建公司承担。城建公司受阿克苏市政府委托，负责阿克苏市域内土地一级开发业务，具体任务包括拆迁补偿、土地整理工作，业务范围和业务模式未发生改变。公司按照整理的土地面积和事先确定的价格确认营业收入，业务完成后由阿克苏市政府支付土地开发整理款项。

2020 年，根据阿克苏市财政局文件《关于阿克苏城乡建设发展集团有限公司 2020 年度土地开发收入的批复》（阿市财政〔2019〕62 号），城建公司结算土地开发投资 2.82 亿元，确认土地开发收入 3.52 亿元（含税），所整理的土地均来自阿克苏河生态管理土地整治项目。截至 2020 年末，公司整理并达到可出让标准的土地剩余 134.35 亩，土地整理业务未来可结转空间有限，公司土地整理业务持续性有待关注。

3. 工程施工

2020 年，受项目建设进度影响，工程施工收入有所下降；因本年结转的棚户区改造项目毛利率较低，工程施工毛利率较上年有所下降。公司在建的工程施工业务尚需投资规模较大，未来将面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司继续承担阿克苏市区范围内的道路、供排水管网等市政工程建设工作，同时参与当地保障性住房、棚户区改造、学校及生态保护区综合整治等工程项目的建设。公司工程施工业务包括建筑施工及市政工程施工，其中建筑施工运营主体为城建公司和阿克苏城乡建筑工程有限公司（以下简称“城建工程公司”），市政工程运营主体为子公司阿克苏市政工程建设有限公司。

2020 年，公司工程施工业务模式未发生重大变化，其中建筑业项目主要通过与政府部门及非政府单位签订工程建设合同开展；市政类项目通过招投标形式开展。公司工程项目主要为当地基础设施建设项目，业主方主要为阿克苏市住房和城乡建设局、阿克苏纺织城保障性住房投资建设管理有限责任公司等政府部门及当地国有企业。

公司存续债券“15 阿克苏新城债/PR 阿信投”募投项目阿克苏市多浪河（二期）沿岸棚改户区综合改造项目以及公司承建的兰干街道英阿瓦提路朝阳街棚户区改造项目总

投资为 24.69 亿元。为保障公司棚户区改造项目的投资收益，及时平衡项目投资，阿克苏市政府于 2014 年 11 月 12 日出具《关于阿克苏市多浪河（二期）沿岸棚改户区综合改造项目以及公司承建的兰干街道英阿瓦提路朝阳街棚户区改造项目投资计划的说明》（阿市政字〔2014〕261 号文件），阿克苏市政府决定将阿克苏市 2129 亩土地交予公司进行整理开发，由阿克苏市政府逐年出让，所取得的出让收益全部归阿克苏市政府所有，并逐年支付阿克苏棚户区改造项目总投资。根据阿市政字〔2014〕261 号文件，按照平均价格 155 万元/亩对上述地块进行测算，扣除 25 万元/亩的土地开发成本，按规定扣除 10.00%提留基金和有关税费，剩余部分净收益为 24.91 亿元，于 2015－2021 年间分别返还公司 1.23 亿元、1.23 亿元、3.60 亿元、4.04 亿元、4.50 亿元、4.94 亿元和 5.37 亿元，可以确保“15 阿克苏新城债/PR 阿信投”募投项目的总投资平衡到位。跟踪期内，阿市政字〔2014〕261 号文件相关土地尚未实现出让，公司尚未收到返还的款项。

2020 年，受项目建设进度影响，公司工程施工收入较上年下降 4.90%。其中建筑业务收入 4.48 亿元、市政工程收入 1.56 亿元（差额系四舍五入造成）。从毛利率来看，2020 年，公司建筑业务毛利率为 8.35%，较上年有所下降，主要系高毛利的保障性住房项目结转减少，低毛利的棚户区改造项目结转增加所致；公司市政工程毛利率为 31.60%，较上年变化不大。

截至 2020 年末，公司建筑施工主要在建项目（详见附件 4-1）预计总投资 55.47 亿元，累计已投资 42.85 亿元，尚需投资 12.62 亿元，公司建筑施工业务尚需投资规模较大，未来将面临一定的资金支出压力。公司市政工程（详见附件 4-2）预计总投资 3.35 亿元，已投资 1.35 亿元，尚需投资 2.00 亿元。

公司拟建项目均来自建筑施工业务，包括阿克苏地区融媒体中心业务综合技术用房建设项目、阿克苏经济技术开发区（西园）西湖社区疫情留观点改造项目和阿克苏市 2020 年普通高中校舍提升配套设施设备工程项目，计划总投资 0.74 亿元。

4. 公用事业运营业务

2020 年，受益于售水量、污水处理量和供热面积增长，公司水务运营收入和供热业务收入均有所增长。

跟踪期内，公司继续承担阿克苏市范围内的供水、污水处理及供热业务的管理运营，水务运营主要由子公司水务集团和阿克苏水投负责，供热业务主要由水务集团子公司阿克苏阳光热力有限公司负责。

（1）水务运营

截至 2020 年末，公司 DN100 以上供水管道达到 470 公里，拥有排水管道 390 公里。供水业务运营方面，2020 年，公司日供水能力为 40 万吨/天，公司供水排水出厂水质合格率为 100.00%，售水量为 5582.32 万吨，较上年增长 8.01%。污水处理方面，2020 年，公司污水处理能力为 15 万吨/天，污水处理量为 3336.53 万吨，较上年增长 12.87%。

2020 年，公司水务运营收入较上年增长 36.43%，主要系售水量和污水处理量增长所致。水务运营业务成本较固定，随着水费收入增长，毛利率较上年增长 11.39 个百分点。

（2）供热业务

2020 年，公司采暖费按照居民 20 元/平方米、非居民 21 元/平方米收取，结算方式主要包括现金结算、转账、委托物业代收、上门收取等方式进行。2020 年，随着管网及热站设施增加，供热面积扩大，公司供热业务收入较上年增长 16.41%，毛利率较上年提高 1.99 个百分点。

5. 未来发展

未来，公司仍定位为阿克苏市重要的基础设施建设、土地开发整理及公用事业运营主体，并继续承担相应职能。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年度财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。

截至 2020 年末，公司合并范围内子公司 19 家，较上年末增加 3 家。其中，阿克苏姑墨牧业有限责任公司（以下简称“姑墨牧业”）为公司与阿克苏山水羊羊牧业有限公司（以下简称“羊羊牧业”）共同出资设立，公司持股 51.00%，出于经营情况考虑，姑墨牧业于 2021 年 4 月 27 日注销；阿克苏市供排水公司（以下简称“阿克苏供排水”）系因水务集团资产重组纳入公司合并范围。根据水务集团资产重组方案，阿克苏供排水员工身份转换后，阿克苏供排水应予以注销。2021 年 3 月 10 日，阿克苏供排水已完成注销程序。

新增公司资产规模不大，对合并报表科目影响较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

随着工程项目建设的持续推进，公司资产规模有所增长。但公司资产中工程项目支出及应收类款项占比较大，对资金形成明显占用。公司资产质量一般。

截至 2020 年末，公司合并资产总额较上年末增长 16.89%，主要系流动资产增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主

表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**159.82**	**82.84**	**197.06**	**87.38**
货币资金	2.50	1.30	6.39	2.83
其他应收款	20.30	10.52	48.14	21.35
存货	125.29	64.94	125.71	55.74
非流动资产	**33.11**	**17.16**	**28.45**	**12.62**
固定资产	15.61	8.09	15.45	6.85
在建工程	12.22	6.33	5.62	2.49
资产总额	**192.93**	**100.00**	**225.51**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 23.30%，主要系其他应收款增长所致。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末增长 155.35%，主要系公司主营业务回款增加和收到融资款所致。截至 2020 年末，公司货币资金以银行存款（占 98.43%）为主，其中受限货币资金 0.10 亿元，为定期存款，受限比例为 1.57%，受限比例较低。

截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末增长 137.15%，主要系公司工程建设及土地整理业务支付的代垫款增加所致；前五名欠款方为政府单位和国有企业，余额合计 21.04 亿元，款项无法回收风险较小，但部分款项账龄较长，对公司资金形成一定的占用。公司对应收政府部门款项、关联方款项及备用金款项（占全部其他应收款账面价值的 93.45%）未计提坏账准备，截至 2020 年末，公司累计计提坏账准备 0.27 亿元，坏账计提比例为 8.60%。

表 6 截至 2020 年末公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比	款项性质
阿克苏市财政局	10.22	21.12	代垫款
阿克苏市拆迁办	8.76	18.09	代垫款
阿克苏经济发展有限责任公司	1.36	2.81	代垫款
阿克苏众志市政建设有限责任公司	0.39	0.81	代垫款
阿克苏市国土资源局	0.30	0.62	代垫款
合计	**21.04**	**43.45**	--

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据 2020 年审计报告整理

截至 2020 年末，公司存货较上年末增长 0.34%，变化不大。截至 2020 年末，公司存货主要由库存商品、开发产品、开发成本和土地使用权（主要为农业用地，账面价值合计为 18.71 亿元，农业用地尚未办理土地使用权证）构成，其中开发产品及开发成本主要为基础设施建设项目及拆迁安置形成的成本支出。公司存货未计提减值准备。

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末下降 14.06%，主要系在建工程下降所致。

截至 2020 年末，公司固定资产较上年末下降 1.02%，主要系计提折旧所致。截至 2020 年末，公司固定资产主要由房屋建筑物、机器设备和其他设备构成，其中未办妥产权证书的房屋建筑物为 0.65 亿元。公司固定资产累计计提折旧 5.86 亿元，固定资产成新率（固定资产成新率=固定资产净值/固定资产原值*100%）为 72.49%，成新率较高。

截至 2020 年末，公司在建工程较上年末下降 54.01%，主要系水务集团将“阿克苏市 2018 年兰干街道辖区棚户区（城中村）”项目移交给阿克苏市中汇投资建设运营有限公司所致。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产 7.80 亿元，受限比例为 3.46%，主要为存货中土地资产抵押受限。

表 7 截至 2020 年末公司资产受限情况

（单位：亿元）

项目	受限金额	受限原因
货币资金	0.10	定期存款
存货	7.70	抵押借款
合计	**7.80**	--

资料来源：联合资信根据公司 2020 年审计报告整理

3. 资本结构

公司所有者权益规模保持增长，权益稳定性仍较强。

截至 2020 年末，公司所有者权益 90.81 亿元，较上年末增长 5.16%，主要由资本公积（占 71.34%）和未分配利润（占 21.42%）构成，所有者权益稳定性较强。截至 2020 年末，公司资本公积 64.78 亿元，较上年末增长 0.76%，增长原因见“外部支持”部分。此外，2020 年，根据阿克苏市国土局文件规划建设要求，阿克苏市政府收回城建公司规划拆迁范围内的房屋建筑物资产，减少资本公积 0.48 亿元。

公司长期债务快速增长带动整体债务规模增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担适中。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 26.39%，流动负债和非流动负债均有所增长。因流动负债占比上升较快，公司负债结构由以非流动负债为主，转为相对均衡。

表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

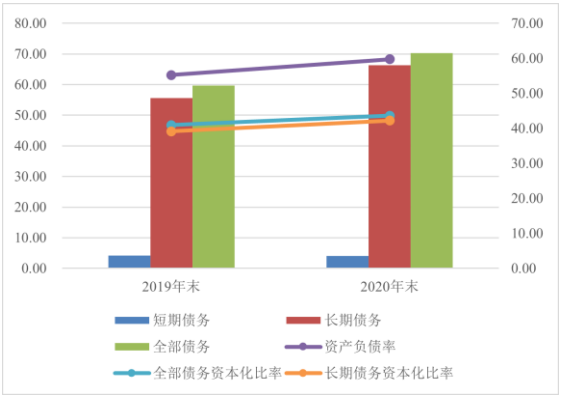
科目	2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**42.57**	**39.94**	**60.01**	**44.55**
预收款项	5.45	5.12	6.63	4.92
其他应付款	29.84	28.00	43.45	32.26
非流动负债	**64.01**	**60.06**	**74.69**	**55.45**
长期借款	39.30	36.88	41.98	31.16
应付债券	13.13	12.32	21.50	15.96
长期应付款	9.61	9.01	9.26	6.87
负债总额	**106.58**	**100.00**	**134.70**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 40.98%，主要系预收款项和其他应付款增长所致。其中公司预收款项较上年末增长 21.57%，主要系预收工程款增长所致；公司其他应付款较上年末增长 45.61%，主要系暂借款增长所致。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 16.68%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司长期借款较上年末增长 6.80%，由抵押借款、保证借款、质押+保证借款、质押借款和信用借款构成；公司应付债券较上年末增长 63.76%，主要系新发行“20 信诚 01”“20 信诚 02”所致，合计发行规模为 10.00 亿元；公司长期应付款较上年末下降 3.64%，主要系应付中国农发重点建设基金有限公司的款项减少所致，长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算。

图 1 公司财务杠杆水平（单位：亿元、%）



资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司全部债务 70.29 亿元，较上年末增长 17.64%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务 4.01 亿元（占 5.71%），长期债务 66.27 亿元（占 94.29%），债务结构合理。截至 2020 年末，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 59.73%、43.63%和 42.19%，较上年末分别增长 4.49 个百分点、2.73 百分点和 3.03 个百分点。从公司长期借款和应付债券到期分布来看，截至 2021 年 5 月末，公司将于 2022 年、2023 年和 2024 年分别到期的债务 16.15 亿元、9.54 亿元和 12.11 亿元，公司将于 2022 年和 2024 年面临一定的集中偿付压力。公司整体债务负担适中。

表 9 截至 2021 年 5 月末公司存续债券情况

（单位：亿元）

债项简称	债券余额	特殊条款	下一行权日	到期日
21 信诚 01	5.00		--	2023/04/06
20 信诚 02	5.00		--	2022/09/29
20 信诚 01	5.00		--	2022/08/06
19 阿克苏	3.57	回售	2023/04/09	2024/04/09
19 信诚 02	5.00	回售	2021/12/13	2024/12/13
15 阿克苏信诚债	1.60	债券提前偿还	2022/04/20	2022/04/20
合计	**25.17**	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

4. 盈利能力

公司营业收入有所增长，政府补助对利润有一定的贡献，整体盈利能力尚可。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	14.70	17.17
营业成本	11.25	12.67
期间费用	1.44	1.41
其中：管理费用	0.72	0.69
财务费用	0.64	0.54
投资收益	-0.02	*
其他收益	0.62	0.61
利润总额	2.99	3.20
营业利润率	22.09	23.00
总资本收益率	2.37	1.99
净资产收益率	3.25	2.94

注：2020 年公司投资收益为 10.10 万元
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020 年，公司营业收入较上年增长 16.79%，主要系公用事业板块和房产销售收入增加所致；公司营业成本同趋势变动，较上年增长 12.60%；公司利润总额较上年增长 6.99%。

2020 年，公司费用总额较上年下降 2.64%，主要系费用化的利息支出减少所致，公司期间费用仍以管理费用和财务费用为

主。2020年，期间费用占营业收入的比重为8.19%，较上年下降1.63个百分点，公司期间费用控制能力较强。

2020 年，计入公司其他收益和营业外收入的政府补助合计 0.68 亿元，占公司利润总额的比重为 23.28%。

从盈利能力指标看，2020 年，公司营业利润率有所增长，总资本收益率和净资产收益率均有所下降，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

2020 年，公司经营活动现金流转为净流入，收入实现质量有所提升。受项目建设推进影响，公司投资活动现金流保持净流出。未来随着在建项目的持续投入，公司面临较大的外部融资需求。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	16.67	34.20
经营活动现金流出小计	18.66	32.88
经营活动现金流量净额	**-1.99**	**1.32**
投资活动现金流入小计	0.71	0.38
投资活动现金流出小计	4.29	3.78
投资活动现金流量净额	**-3.58**	**-3.40**
筹资活动现金流入小计	15.87	19.98
筹资活动现金流出小计	12.51	14.10
筹资活动现金流量净额	**3.36**	**5.88**
现金收入比	88.96	106.15

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入快速增长，主要系收到的往来款增长所致；受项目支出和往来款增长影响，公司经营活动现金流出较上年末增长76.23%；公司经营活动现金净流出转为净流入。2020 年，公司现金收入比较上年增加17.19 个百分点，公司收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入规模较小；受项目建设投入减少影响，公司投资活动现金流出规模有所下降，公司投资活动现金净流出规模有所收缩。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入有所增长，主要系公司取得融资款增加及收到项目专项拨款所致。受偿还债务增长影响，公司筹资活动现金流出有所增长。公司筹资活动现金净流入规模扩大。未来随着在建项目的持续投入，公司存在较大的融资需求。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力尚可，考虑到公司作为阿克苏市重要的基础设施建设、土地整理和公用事业运营主体，且持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

表 12 公司偿债能力指标情况

（单位：倍、%、亿元）

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）
短期偿债能力指标			
流动比率	346.10	375.45	328.36
速动比率	65.97	81.12	118.89
现金短期债务比	1.29	0.60	1.59
长期偿债能力指标			
EBITDA	3.18	4.54	4.88
EBITDA 利息倍数	1.20	1.89	1.50
全部债务/EBITDA	14.23	13.17	14.42

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率较上年末有所下降，速动比率和现金短期债务比较上年末均有所增长。剔除受限货币后的现金短期债务比为1.57 倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 主要由费用化的利息支出和利润总额构成；EBITDA 利息倍数较上年有所下降，全部债务/EBITDA 较上年有所增长。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2020 年末，公司合并口径共获银行授信额度 64.97 亿元，未使用额度 12.56 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年末，公司对外担保余额 22.26 亿元，担保比率为 24.51%，被担保对象均为阿克苏地区国有企业，公司或有负债风险可控（详见附件 3）。

截至 2020 年末，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产和营业收入主要来自子公司，公司对子公司的控制力度一般，母公司债务负担适中，短期偿债能力一般。

截至2020年末，母公司资产总额74.77亿元（占合并资产的33.16%），较上年末增长16.84%。截至2020年末，母公司货币资金为0.44亿元。

截至 2020 年末，母公司负债总额 35.23 亿元（占合并口径的 26.15%），较上年末增长 42.93%。截至 2020 年末，母公司全部债务为 31.46 亿元（占合并全部债务的 44.76%），较上年末增长 36.25%。截至 2020 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和现金短期债务比分别为 47.12%、44.31%和 0.28 倍。母公司债务负担适中，短期偿债能力一般。

截至2020年末，母公司所有者权益为39.54亿元（占合并口径的43.54%），构成以实收资本和资本公积为主，母公司权益稳定性较强。

2020 年，母公司营业收入为 0.12 亿元（占合并收入口径比重的 0.72%），利润总额为 0.09 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2021 年 5 月末，公司短期债券偿债压力较小，2022 年面临一定的集中偿债压力。

截至2021年5月末，公司存续债券余额共25.17亿元（详见表9），若考虑含回售条款的债券于最近一个行权日行权，本年度剩余应到期债券金额为5.00亿元，并将于2022年达到存续债券待偿本金峰值11.60亿元。截至2020年末，公司非受限现金类资产6.29亿元，为本年度剩余应到期债券金额的1.26倍。2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为34.20亿元、1.32亿元和4.88亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的2.95倍、0.11倍和0.42倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	5.00
未来待偿债券本金峰值	11.60
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	1.26
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.95
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.11
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.42

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新财务数据（2020 年末），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据

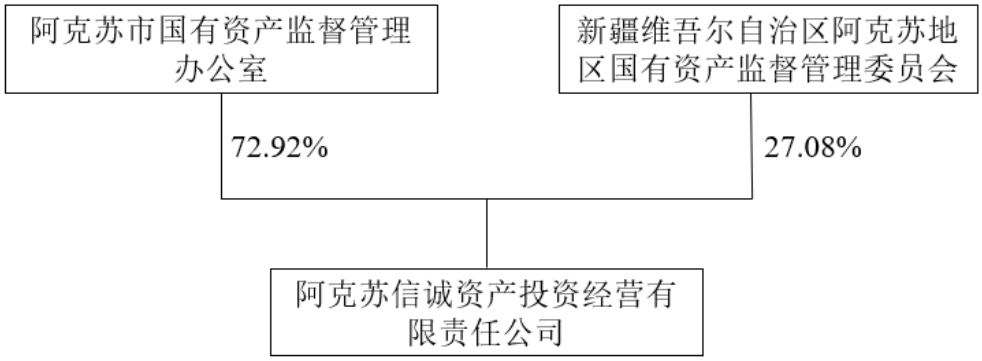
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 Wind 整理

整体看，公司非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券金额保障能力强，2022年面临一定的集中兑付压力。

十一、 结论

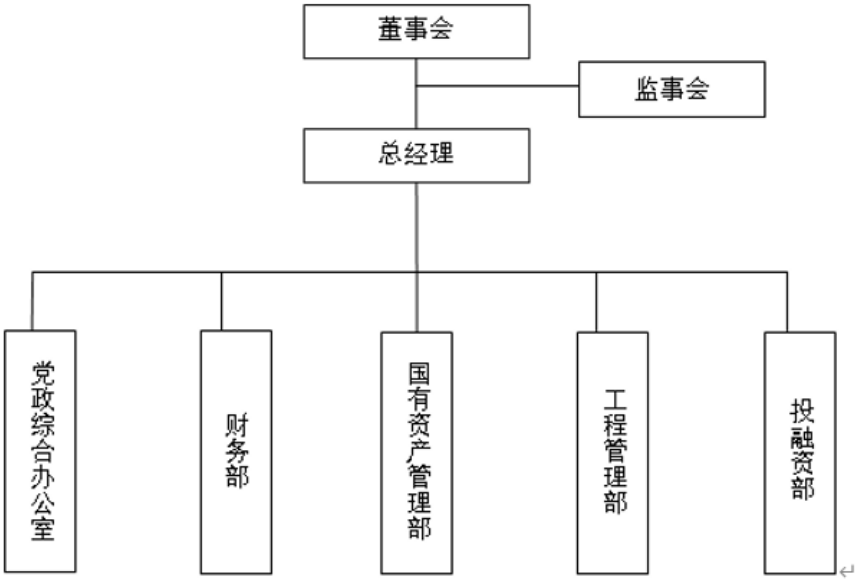
综合评估，联合资信确定维持公司主体信用等级为 AA，维持“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年末公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）	
				直接	间接
1	阿克苏信诚汇农商贸有限责任公司	4000.00	商贸服务	90.00	--
2	阿克苏水利投资有限责任公司	30000.00	水利投资建设	100.00	--
3	阿克苏城乡建设发展集团有限公司	204230.00	市政建设	86.29	--
4	阿克苏市房地产开发有限责任公司	10000.00	房地产开发	--	100.00
5	阿克苏国汇民生项目投资管理有限公司	5000.00	商业服务业	--	100.00
6	阿克苏市众信物业服务有限责任公司	50.00	物业服务	--	100.00
7	阿克苏市亿坤商业管理有限公司	50.00	会务服务	--	100.00
8	阿克苏城乡建筑工程有限公司	5500.00	工程建设	--	100.00
9	阿克苏市金舟劳务派遣有限公司	200.00	劳务派遣	--	100.00
10	新疆阿克苏水务环保集团股份有限公司	16103.40	自来水供应	74.02	--
11	阿克苏水质监测有限公司	230.00	水质监测	--	74.02
12	阿克苏市政工程建设有限公司	3000.00	市政工程	--	74.02
13	阿瓦提县市政管道工程有限公司	100.00	土木工程建筑业	--	74.02
14	阿克苏水务集团金昇建材检测有限公司	410.00	建材监测	--	74.02
15	阿克苏阳光热力有限公司	30615.38	热力供应	--	61.69
16	新疆天山振兴管业有限公司	3000.00	金属制品业	--	74.02
17	阿克苏信诚牧业有限责任公司	20000.00	牲畜饲养	100.00	--
18	阿克苏姑墨牧业有限责任公司	3000.00	牲畜饲养	--	51.00
19	阿克苏市供排水公司	6347.90	自来水供应	100.00	--

注：1. 阿克苏信诚汇农商贸有限责任公司于 2021 年 5 月发生股权变更，变更后公司持股 100.00%；2. 阿瓦提县市政管道工程有限公司已于 2021 年 1 月 19 日注销，姑墨牧业已于 2021 年 4 月 27 日注销，阿克苏市供排水公司已于 2021 年 3 月 10 日注销
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.70	2.50	6.39
资产总额（亿元）	177.16	192.93	225.51
所有者权益（亿元）	81.32	86.35	90.81
短期债务（亿元）	3.65	4.17	4.01
长期债务（亿元）	41.60	55.58	66.27
全部债务（亿元）	45.25	59.75	70.29
营业收入（亿元）	11.61	14.70	17.17
利润总额（亿元）	1.79	2.99	3.20
EBITDA（亿元）	3.18	4.54	4.88
经营性净现金流（亿元）	4.06	-1.99	1.32
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.03	2.67	1.56
存货周转次数（次）	0.08	0.09	0.10
总资产周转次数（次）	0.07	0.08	0.08
现金收入比（%）	114.51	88.96	106.15
营业利润率（%）	14.48	22.09	23.00
总资本收益率（%）	1.61	2.37	1.99
净资产收益率（%）	1.82	3.25	2.94
长期债务资本化比率（%）	33.84	39.16	42.19
全部债务资本化比率（%）	35.75	40.90	43.63
资产负债率（%）	54.10	55.24	59.73
流动比率（%）	346.10	375.45	328.36
速动比率（%）	65.97	81.12	118.89
经营现金流动负债比（%）	9.02	-4.68	2.20
现金短期债务比（倍）	1.29	0.60	1.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.20	1.89	1.50
全部债务/EBITDA（倍）	14.23	13.17	14.42

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.12	0.09	0.44
资产总额（亿元）	57.30	63.99	74.77
所有者权益（亿元）	37.27	39.35	39.54
短期债务（亿元）	1.60	1.60	1.60
长期债务（亿元）	15.36	21.49	29.86
全部债务（亿元）	16.96	23.09	31.46
营业收入（亿元）	0.12	1.35	0.12
利润总额（亿元）	0.08	-0.02	0.09
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	10.74	-4.79	-2.91
财务指标			
销售债权周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	0.00	0.0591	0.0005
总资产周转次数（次）	0.0020	0.0223	0.0018
现金收入比（%）	143.02	10.62	16.17
营业利润率（%）	94.94	6.06	67.36
总资本收益率（%）	0.12	-0.02	0.13
净资产收益率（%）	0.18	-0.04	0.23
长期债务资本化比率（%）	29.18	35.32	43.03
全部债务资本化比率（%）	/	/	/
资产负债率（%）	34.95	38.52	47.12
流动比率（%）	822.87	1,399.66	1,039.81
速动比率（%）	375.39	738.88	651.09
经营现金流动负债比（%）	230.29	-151.71	-54.23
现金短期债务比（倍）	0.08	0.06	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 因公司本部应收票据和应收账款为 0，销售债券周转次数比无法计算，用“/”表示；3. 因公司本部 EBITDA 无法计算，其相关指标用“/”表示
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 截至 2020 年末公司对外担保情况

担保方	被担保单位	担保金额（万元）	担保到期日	担保事项	担保方式
公司	阿克苏经济发展有限责任公司	17200.00	2037 年 6 月	借款担保	保证
	阿克苏市政投资发展有限公司	20200.00	2037 年 6 月	借款担保	保证
	阿克苏众志市政建设有限责任公司	17200.00	2037 年 6 月	借款担保	保证
	阿克苏紫祥商业管理有限责任公司	38000.00	2034 年 8 月	借款担保	保证
	阿克苏国融商贸有限责任公司	5000.00	2021 年 2 月	借款担保	保证
	阿克苏金盾保安服务有限责任公司	10000.00	2022 年 10 月	借款担保	保证
	温宿县天山农夫林果种植农民专业合作社	6000.00	2021 年 11 月	借款担保	保证
小计		**113600.00**	--	--	--
城建公司	阿克苏文化旅游发展集团有限公司	86000.00	2022 年 11 月	借款担保	抵押
	阿克苏市姑墨旅游发展有限责任公司	20000.00	2035 年 1 月	借款担保	保证
	阿克苏鹏达投资有限责任公司	3000.00	2021 年 9 月	借款担保	保证
小计		**109000.00**	--	--	--
合计		**222600.00**	--	--	--

注：截至 2021 年 5 月末，阿克苏国融商贸有限责任公司借款已到期正常偿还，公司未发生代偿
资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 4-1 截至 2020 年末公司建筑施工主要在建项目情况

序号	项目名称	预计总投资（万元）	已投资金额（万元）
1	多浪河二期	30000.00	21094.05
2	阿克苏市阿克苏河湿地生态保护区综合治理建设项目	100000.00	70786.37
3	阿克苏多浪河三期	51000.00	34197.74
4	2017 年阿克苏棚户区改造	80000.00	79323.09
5	阿克苏农村基础设施升级改造补助项目	5000.00	4509.74
6	阿克苏市垃圾集中收集回收处理项目	24388.20	9146.66
7	赛克帕其安置房项目（EPC 模式）建设	29926.65	3869.65
8	棚户区改造项目(二期）-水韵花都	9502.25	5613.97
9	特色小城镇美食街和旅游接待中心	19905.74	23756.72
10	2018 年农发行（多浪片区）棚户区改造	100000.00	96445.92
11	阿克苏河湿地桥梁生态停车场大门及附属项目	1500.00	1703.02
12	依干其农村基础设施项目	50000.00	49055.71
13	阿克苏市 2018 年垃圾集中收集回收处理项目	4000.00	4027.50
14	临水商业街 A 段广场优化广场建设项目	1277.84	494.94
15	赛克帕其北侧商服建设项目	11000.00	1171.30
16	新民家园二期廉租房	13000.00	11659.04
17	阿克苏市荷塘月色小区电梯项目	110.00	110.00
18	康乐新村安置房建设项目	11757.00	11160.91
19	阿克苏地区草原防火物资储备库建设项目	30.00	1.68
20	湿地公园三期扩建项目	12000.00	96.48
21	金鼎华府小区	190.00	189.14
22	疆南名居小区	100.00	101.54
合计		**554687.68**	**428515.17**

资料来源：公司提供

附件 4-2 截至 2020 年末公司市政工程主要在建项目情况

序号	项目名称	预计总投资（万元）	已投资金额（万元）
1	SW64 阿克苏市 2019 年排水管网改扩建工程	4680.74	3776.42
2	SW75 阿克苏城区供热管网改扩建工程（EPC 模式）施工一标段	7175.46	1404.60
3	SW73 阿温同城供水管网工程（EPC 模式）施工标段	3100.87	1404.60
4	SW74 阿克苏污水处理厂排水管网及再生水利用工程	14564.21	6725.73
5	阿克苏市老城区电力电讯综合管沟项目（四标段）	3949.44	197.00
合计		**33470.72**	**13508.35**

资料来源：公司提供

附件 5 有关计算指标的计算公式

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
企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

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

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。