信用等级公告

联合〔2019〕1625号

联合资信评估有限公司通过对阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日

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

阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 阿克苏信诚债/PR 阿信投	4.80 亿元	2022/4/20	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	7.98	10.54	4.70
资产总额(亿元)	128.08	165.51	177.16
所有者权益(亿元)	76.06	77.06	81.32
短期债务(亿元)	9.79	12.89	6.05
长期债务(亿元)	25.76	49.32	41.60
全部债务(亿元)	35.55	62.21	47.64
营业收入(亿元)	7.39	10.95	11.61
利润总额(亿元)	1.65	2.52	1.79
EBITDA(亿元)	3.06	3.64	3.18
经营性净现金流(亿元)	1.93	-9.67	4.06
营业利润率(%)	18.58	26.40	14.48
净资产收益率(%)	1.93	2.69	1.82
资产负债率(%)	40.62	53.44	54.10
全部债务资本化比率(%)	31.85	44.67	36.94
流动比率(%)	459.26	504.24	346.10
全部债务/EBITDA(倍)	11.62	17.09	14.98
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.43	1.20
经营现金流动负债比(%)	7.98	-32.82	9.02

注：　其他应付款中的暂借款纳入短期债务核算；长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算

分析师：马玉丹　汪星辰
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

评级观点

阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司（以下简称“公司”）是阿克苏市唯一负责土地开发整理、基础设施建设和水务业务的投融资及运营主体。跟踪期内，阿克苏地区和阿克苏市经济实力和财政收入继续增长，得益于公司收到往来款较多且用于偿还债务导致债务负担减轻。跟踪期内，公司在财政补贴方面继续得到阿克苏市政府的支持；同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司盈利能力有所下降和资产流动性较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司主要业务在阿克苏市内具有垄断优势，公司经营有望保持稳定发展趋势，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”设置的分期偿还本金的还款方式可有效降低集中偿付压力。跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续期内债券单年分期偿还金额的覆盖程度较好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“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. 跟踪期内，阿克苏地区和阿克苏市经济总量和财政实力继续保持增长势头。
2. 跟踪期内，公司继续收到阿克苏市政府拨付的财政补贴。

关注

1. 跟踪期内，公司营业成本大幅增长，盈利能力有所下降。
2. 公司整体资产流动性弱，资产质量一般。
3. 跟踪期内，阿克苏市政府对公司的部分支持性文件落实情况较差。

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。

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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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及“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

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”）股东阿克苏市国有资产监督管理委员会（以下简称“阿克苏市国资委”）对公司注资 0.16 亿元。截至 2018 年底，公司注册资本和实收资本均为 1.76 亿元。阿克苏市国资委持有公司股权 72.73%，为控股股东；阿克苏地区国有资产监督管理委员会（以下简称“阿克苏地区国资委”）持有公司股份 27.27%（股权结构见附件 1-1）。公司实际控制人为阿克苏市国资委。

截至2018年底，公司合并资产总额177.16亿元，所有者权益 81.32 亿元（含少数股东权益 1.21 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 11.61 亿元，利润总额 1.79 亿元。

公司注册地址：新疆阿克苏地区阿克苏市新城区南大街 32 号；法定代表人变更为：牛志奇。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信所评存续债券包括“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”，债券余额 4.80 亿元，详情见表 1。“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”采用固定利率，按年付息，分期还本（存续期 3—7 年末每年还本 20%）。跟踪期内，公司已按期支付“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”债券利息并偿还本金 1.60 亿元。

表 1　跟踪评级债券基本信息

（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
15 阿克苏信诚债/PR 阿信投	4.80	2015/4/20	7	6.40

资料来源：联合资信整理

“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”募集资金 8 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 2018 年底，存续债券募集资金已全部使用，项目已完工。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅

（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，

中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。

2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）	严格按要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司主营业务在新疆维吾尔自治区阿克苏地区阿克苏市内开展，系阿克苏市唯一负责土地开发整理、基础设施建设、水务业务的投融资及运营主体。公司业务发展受阿克苏地区及阿克苏市经济发展水平影响较大。

阿克苏地区

作为新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）的经济中心之一，跟踪期内，阿克苏地区经济稳定发展。根据阿克苏地区统计局发布的《2018年阿克苏地区国民经济和社会发展统计公报》，经初步核实，2018年地区实现生产总值（含一师）1027.4亿元，按可比价计算，比上年增长6.6%。其中,第一产业增加值259.4亿元，增长6.7%；第二产业增加值388.2亿元，增长5.0%；第三产业增加值379.9亿元，增长7.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为25.2%，第二产业增加值比重为37.8%，第三产业增加值比重为37.0%。

2018年，全年全社会固定资产投资464.84亿元，比上年下降9.24%。其中固定资产投资（不含农户）416.56亿元，下降10.3%。其中，第一产业投资19.53亿元，比上年下降1.4%；

第二产业投资 170.33 亿元，下降 3.46%；第三产业投资 274.98 亿元，下降 16.09%。民间固定资产投资 125.25 亿元，增长 28.16%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 26.94%。基础设施投资 118.31 亿元，下降 15.51%。六大高耗能行业投资 28.67 亿元，下降 4.16%。

2018 年，阿克苏地区全口径财政收入 242.10 亿元，比上年同期增长 108.2%。地方财政收入 122.73 亿元，增长 19.5%，其中一般公共预算收入 108.88 亿元，增长 15.9%；政府性基金预算收入 13.86 亿元，增长 57.9%。

2018 年，阿克苏地区政府债务限额 187.39 亿元；其中，一般债务限额 170.39 亿元，专项债务限额 17.00 亿元。同期，阿克苏地区政府债务余额 169.46 亿元；其中，一般债务余额 154.71 亿元，专项债务余额 14.74 亿元。

阿克苏市

阿克苏市是阿克苏地区的唯一县级市，也是阿克苏地区的行政公署所在地，是阿克苏地区的政治、经济和文化中心。

根据《阿克苏市2018年国民经济和社会发展计划执行情况及2019年国民经济和社会发展计划草案报告》，2018年阿克苏市全年预计可实现地区生产总值超过200.00亿元，同比增长9.1%；三次产业结构优化为11：31：58。

固定资产投资方面，2018年，在不举新债、化解旧债基础上，实施固定资产投资项目227个，完成投资100.81亿元；规范运用PPP模式实施重点项目12个，涉及交通、物流、基础设施、垃圾处理、水利、电商等领域。

根据《阿克苏市 2018 年一般公共预算执行情况和 2019 年一般公共预算（草案）》，2018 年，阿克苏市实现公共财政预算收入 20.43 亿元，同比增长 6.0%。其中，税收收入 15.17 亿元，同比增长 12.0%。

根据《阿克苏市 2018 年政府性基金预算执行情况及 2019 年政府性基金预算（草案）》，2018 年，阿克苏市政府基金收入完成 6.68 亿元，同比增收 3.18 亿元，增长 90.8%。

根据《阿克苏市 2018 年地方政府债务限额及余额决算、地方政府债券使用、债务发行及还本付息情况公开报告》，截至 2018 年底，阿克苏市政府债务余额 34.73 亿元。其中，一般债务余额 30.38 亿元，专项债务月 4.35 亿元。

总体看，阿克苏地区及阿克苏市经济总量及公共财政预算收入持续增长，固定投资规模有所下滑。

五、基础素质分析

公司作为阿克苏市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司持续得到了阿克苏市政府在政府补助和资金注入等方面的支持。

2018 年，公司收到政府补助 1.31 亿元。其中，与经营相关的政府补助 13068.84 万元计入“其他收益”；与日常经营活动无关的政府补助 9.67 万元，计入“营业外收入”。

2018 年 2 月，根据阿克苏市财经领导小组办公室文件《关于扶持国有企业做大做强专题会议纪要》（阿市财经办字〔2018〕1 号），决定从 2018 年起，阿克苏市财政局每年给公司子公司阿克苏城乡建设发展集团有限公司（以下简称“城建公司”）和公司本部分别安排资本金（增资扩股）3000.00 万元和 2000.00 万元，暂列 3 年列入年度财政预算，分期分批予以拨付。2018 年，公司收到股东增资 1600.00 万元；同期，城建公司尚未收到相关资金。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（机构信用代码：G1065290100013990E），截至 2019 年 4 月 29 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用情况良好。

六、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人、董事长变更为孙照胜。孙照胜先生，1976 年生，本科学历。曾任职于库车县开发办、阿克苏市农业局、阿克苏城乡建设发展集团有限公司，2018 年 8 月

至今担任公司董事长。

整体看，跟踪期内董事长变更未对公司经营产生重大影响，公司管理体制和管理制度未发生重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。公司作为阿克苏市重要的基础设施建设主体，主要负责阿克苏市范围内的基础设施建设、土地开发整理和水务业务。2018 年，公司收入主要来源于建筑服务收入、市政工程建设收入、土地开发收入和水务业务收入。

2018 年，公司实现营业收入 11.61 亿元，同比增长 6.06%，主要系土地开发业务收入增长所致。同期，公司基础设施建设业务收入 4.73 亿元，同比下降 3.75%，主要系建筑施工业务收入减少所致。除此之外，公司土地开发和水务业务收入均同比有所增长；公司其他业务收入同比有所下降。

毛利率方面，2018 年公司毛利率为 17.33%，同比下降 11.75 个百分点。其中，基础设施建设毛利率 4.24%，同比大幅下降，主要系建筑施工业务毛利率受收入成本确认时间不一致影响为-29.03%。同期，公司水务业务毛利率 33.69%，同比下降 10.10 个百分点，主要系相关运营成本增长所致；公司土地开发毛利率为 17.60%，同比下降 20.89 个百分点，主要系土地整理成本增长所致。

表 3　公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
基础设施建设	**49122.07**	**30.53**	**47281.38**	**4.24**
建筑施工	26349.17	17.76	22787.81	-29.03
市政工程	22772.90	45.30	24493.58	35.19
土地开发	**19283.17**	**38.49**	**27439.15**	**17.60**
水务	**6907.32**	**43.79**	**7491.07**	**33.69**
其他	**34152.95**	**18.70**	**33885.83**	**31.78**
合　计	**109465.51**	**29.08**	**116097.44**	**17.33**

资料来源：公司审计报告
注：公司其他业务包括建材销售业务、物业管理业务、水质监测业务、供暖业务、商业街销售业务等。

基础设施建设业务

公司基础设施建设业务主要由城建公司和子公司阿克苏城乡建筑工程有限公司（以下简称“城建工程公司”）承建。城建公司主要承接市政工程项目，承接的项目与委托方签订建设合同并约定工程总价款。城建公司负责筹集建设所需资金，采取包工包料形式承建。市政工程建设项目按照项目进度确认收入。项目建设完工后由阿克苏市政府按照成本加成代建管理费的方式对公司确认收入。城建工程公司为建筑施工企业，仅承接建筑施工工作。2018 年，公司建筑施工收入 2.28 亿元，同比下降 13.52%；同期，公司市政工程收入 2.45 亿元，同比增长 7.56%。2018 年，公司基础设施建设业务当年回款 2.27 亿元。

当前，城建公司在建的主要基础设施建设项目包括阿克苏市人民医院健康医养中心项目、康乐新村安置房项目和阿克苏市人民医院健康医养中心项目等，在建项目计划投资规模为 7.94 亿元，已投资规模 5.81 亿元，尚需投资 2.13 亿元。

本期债券募投项目中的阿克苏市多浪河（二期）沿岸棚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246862.88万元。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）沿岸棚户区综合改造项目和阿克苏市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，并逐年支付阿克苏市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/亩对上述地块价格进行测算，扣除25万元/亩的土地开发成本，按规定扣除10%提留基金和有关税费，剩余部分净收益为249093万元，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阿克苏信诚债/PR阿信投”募投项目中棚改项目的总投资平衡到位。跟踪期内，与阿市政字〔2014〕261号文件相关土地尚未实现出让。

土地开发整理

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，根据全市总体规划和部署，承担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。城建公司在全市土地开发整理业务上具有专营优势。公司每年按照整理的土地面积和事先约定的价格确认营业收入。2018 年度，公司土地整理价格为 225 元/平方米。业务完成后，由阿克苏市政府支付土地开发整理款项。

2018 年，城建公司土地开发整理业务规模约为 1884.15 亩，2018 年土地开发整理业务确认收入 2.74 亿元，确认成本 2.26 亿元。2018 年，公司土地开发整理业务当年回款 1.20 亿元。

水务业务

公司水务业务主要由子公司阿克苏水务集团有限公司（以下简称“水务公司”）承担，水务公司是阿克苏市唯一的水务业务运营主体。

2018 年，公司水务业务收入 0.75 亿元，同比增长 8.45%，主要由供水业务和污水处理业务构成。同期，公司水务业务毛利率为 33.69%，同比下降 10.10 个百分点，主要系运营成本增长所致。

2018 年，水务公司年供水量为 3845.01 万吨，同比增长 22.29%；年售水量为 3475.09 万吨，同比增长 14.31%；年污水处理量为 2950.60 万吨，同比增长 7.77%，污水处理率为 100%。公司供排水业务规模平稳增长，城市供水水质合格率达 100%。

管网工程方面，2018 年公司新铺设供水管网和排水管网分别为 18 公里和 16 公里，总投资约为 0.35 亿元。

2018 年底，公司水务板块在建项目主要为阿克苏第二污水处理厂，项目总投 1.44 亿元，已完成投资 1.41 亿元。同期，公司水务板块拟建项目为供水管网改扩建工程，建设内容主要包含新建 DN200-DN1000 供水管网 36.89 公里，改建压力泵站 1 座，预计总投为 0.55 亿元。

保障房业务

公司保障房业务主要由子公司城建公司承担。城建公司为阿克苏市唯一的保障房项目建设主体。城建公司受阿克苏市政府委托，承担市内保障房建设任务，项目建设完毕后由市住房保障办代表市政府对保障房实施回购。

2018 年，政府完成了公司负责建设的康乐新村安置房建设项目和赛克帕其安置房项目的部分回购，公司以此确认收入 0.44 亿元。

2018 年底，公司主要在建保障房项目为康乐新村安置房和赛克帕其安置房等项目，项目计划总投资 2.10 亿元，累计完成投资 1.30 亿元。同期，公司暂无拟建安置房项目。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 年度财务报告经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2018 年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 15 家，较 2017 年底公司合并范围无变化，公司财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司合并资产总额177.16亿元，所有者权益 81.32 亿元（含少数股东权益 1.21 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 11.61 亿元，利润总额 1.79 亿元。

2．资产质量

2018年底，公司资产总额177.16亿元，同比增长 7.04%，其中流动资产占 87.82%，公司资产结构仍以流动资产为主。

表 4　公司主要资产构成情况

（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.54	6.37	4.70	2.65
其他应收款	21.08	12.74	21.75	12.28
存货	111.42	67.32	125.93	71.09
流动资产	**148.61**	**89.79**	**155.59**	**87.82**
固定资产	11.28	6.82	12.84	7.25
在建工程	3.53	2.13	5.49	3.10
非流动资产	**16.90**	**10.21**	**21.57**	**12.18**
资产合计	**165.51**	**100.00**	**177.16**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司流动资产 155.59 亿元，同比增长 4.69%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2018 年底，公司货币资金 4.70 亿元，同比下降 55.40%，主要系偿还债务及项目投入使得银行存款减少所致。从构成上来看，公司货币资金主要由银行存款构成（占比 99.80%），公司无受限的货币资金。

2018 年底，公司其他应收款为 21.75 亿元，同比增长 3.18%，其中应收股利 236.31 万元，占比较小。同期，公司其他应收款（剔除应收股利部分，下同）21.73 亿元，同比增长 3.18%，主要系公司代垫款项（占 88.82%）增长所致。公司其他应收款主要对象为阿克苏市拆迁办公室、阿克苏市财政局及当地国有企业，前五大单位合计 8.44 亿元，占其他应收款比重为 38.69%，账龄主要集中在 2—3 年。截至 2018 年底，公司其他应收款计提坏账准备 976.04 万元。

表 5　2018 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
阿克苏市拆迁办公室	6.30	28.87
阿克苏经济发展有限责任公司	0.72	3.28
阿克苏市财政局	0.63	2.89
阿克苏市政投资发展有限公司	0.49	2.24
阿克苏众志市政建设有限责任公司	0.31	1.41
合计	**8.44**	**38.69**

资料来源：公司提供

公司存货为 125.93 亿元，同比增长 13.02%，主要由库存商品（占比 37.98%）、开发产品（占 18.71%）、开发成本（占 28.00%）和土地使用权（占 14.86%）构成。公司存货中土地使用权由本部拥有的土地使用权构成，库存商品由子公司城建公司拥有的土地使用权构成。

为保障公司应收政府款项的偿还，阿克苏市政府于2014年11月12日出具《关于阿克苏市人民政府所属相关单位偿还阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司应收款项的说明》（阿市政字〔2014〕240号文件），阿克苏市政府决定将阿克苏市共1539亩土地交予公司进行整理开发，由阿克苏市政府逐年出让，所取得的土地出让净收益全部归阿克苏市政府所有，并逐年支付阿克苏市政府单位欠公司的应收款项。文件以155万元/亩对上述地块价格进行测算，扣除25万元/亩的土地开发成本，另按规定扣除10%提留基金和有关税费，剩余部分净收益为180063.00万元，于2015—2018年期间每年返还公司45015.75万元。跟踪期内，公司尚未收到上述款项。

2018年底，公司非流动资产21.57亿元，同比增长27.67%，主要系固定资产和在建工程增长所致。从构成来看，主要由固定资产和在建工程构成。

2018年底，公司固定资产12.84亿元，同比增长13.79%，主要系房屋建筑物和管网设施为主的其他设备增长所致，占公司固定资产比重分别为37.44%和50.84%。同期，公司固定资产累计折旧3.51亿元，不存在减值准备情况。截至2018年底，公司房屋建筑物中部分房产尚未办妥产权证书，账面价值为0.82亿元。

2018年底，公司在建工程5.49亿元，同比增长55.70%，主要系新增项目成本投入所致。从构成来看，公司在建工程主要由当地安置房及基础设施配套设施构成。2018年底，公司在建工程未计提减值准备。

2018年底，公司受限资产账面价值总额为12.55亿元，占净资产的15.43%，其中受限存货12.48亿元、受限固定资产0.07亿元。受限的资产主要为用于银行借款抵押的土地使用权。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中存货占比高，其他应收款对资金占用明显，公司总体资产质量一般，流动性较弱。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益81.32亿元，同比增长5.53%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。公司所有者权益主要由资本公积（占74.65%）和未分配利润（占20.99%）构成。

2018年底，公司实收资本1.76亿元，同比增长10.00%，主要系公司控股股东阿克苏市国资委对公司增资0.16亿元所致。

2018年底，公司资本公积60.71亿元，同比增长4.49%，主要系公司无偿接收了地区国际博览中心（2.13亿元）、阿克苏市供水设施等经营性资产（1.17亿元）和中央预算内投资补助款（0.10亿元），合计3.40亿元。同期，公司减少资本公积0.79亿元，主要系政府回收房屋建筑物（0.28亿元）、回收土地使用权（0.11亿元）和无偿转让新疆阿克苏多浪龟兹发展控股有限公司20.00%股份（0.40亿元）。

2018年底，公司未分配利润17.07亿元，同比增长9.34%。

整体看，公司所有者权益规模有所增长，其中资本公积占比较高，权益稳定性较好。

负债

2018年底，公司负债总额95.84亿元，同比增长8.35%，其中流动负债占46.91%，非流动负债占53.09%。

2018年底，公司流动负债44.95亿元，同比增长52.53%，主要系其他应付款增长所致。同期，公司流动负债主要由预付款项（占9.23%）和其他应付款（占77.47%）构成。

2018年底，公司预收款项4.15亿元，同比变化不大，主要由预收部分项目工程款构成，占公司预收款项比重为85.77%。

2018年底，公司其他应付款34.83亿元，同比大幅增长79.15%，其中应付利息0.29亿元，占比较小。2018年底，公司其他应付款（剔除应付利息部分，下同）34.53亿元，同比大幅增长81.37%，主要系往来款增长所致。同期，公司其他应付款前五大单位合计22.95亿元，占其他应付款比重66.47%，集中度较高。

2018年底，公司非流动负债50.88亿元，同比下降13.73%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款减少所致。从构成上看，非流动负债主要由长期借款（占65.49%）、应付债券（占9.38%）和长期应付款（占25.11%）构成。

2018年底，公司长期借款为33.32亿元，同比下降6.03%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。

2018年底，公司应付债券4.77亿元，同比下降40.01%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。同期，公司应付债券全部由“15阿克苏信诚债”构成。

2018年底，公司长期应付款12.78亿元，同比下降17.90%，主要系偿还了4.00亿元中国农

发重点建设基金有限公司对子公司阿克苏城乡建设发展集团有限公司的投资款所致。其中，专项应付款2.77亿元（占21.67%），同比增长72.32%，主要系增加了排污管网建设、廉租房资金和生态和项目等专项资金所致。同期，公司长期应付款（剔除专项应付款部分）10.00亿元，主要由应付阿克苏市财政局、阿克苏市拆迁办公室和中国农发重点建设基金有限公司的往来款和投资款构成。公司长期应付款有息部分已计入长期债务核算。

表 6 公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
短期债务	12.89	6.05
长期债务	49.32	41.60
全部债务	62.21	47.64
资产负债率	53.44	54.10
全部债务资本化比率	44.67	36.94
长期债务资本化比率	39.02	33.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2018年底，公司全部债务47.64亿元，同比下降23.41%，主要系偿还了到期的有息债务所致。其中，短期债务6.05亿元（占12.69%），长期债务41.60亿元（占87.31%），债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，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54.10%、36.94%和33.84%，分别较2017年底上升0.66个、下降7.72个和5.18个百分点。公司整体债务负担有所减轻。

跟踪期内，公司负债规模有所增长，以往来款为主的其他应付款占比较大；公司债务规模明显下降，债务负担有所减轻。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 11.61 亿元，同比增长 6.06%，主要由于土地开发收入增长所致；同期，营业成本为 9.60 亿元，同比增长 23.62%，增速高于营业收入增幅；受此影响公司营业利润率降至 14.48%，同比下降 11.92 个百分点。

表 7 2017—2018 年公司盈利情况

（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年
营业收入	10.95	11.61
营业利润	2.55	1.81
其他收益	0.80	1.31
利润总额	2.52	1.79
营业利润率	26.40	14.48
总资本收益率	1.78	1.58
净资产收益率	2.69	1.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年，公司期间费用 1.13 亿元，同比增长 1.89%，主要系财务费用增长所致。从构成来看，公司期间费用仍以管理费用和财务费用为主。同期，公司期间费用占营业收入比重为 9.75%，较 2017 年下降 0.39 个百分点。

2018 年，公司实现利润总额 1.79 亿元，同比下降 28.86%，主要系营业成本涨幅较大所致。同期，公司其他收益 1.31 亿元，占公司利润总额比重为 73.14%，公司利润总额对政府补助依赖性较强。

从主要盈利指标看，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.58%和 1.82%，分别同比下降 0.20 个和 0.88 个百分点。公司整体盈利能力仍处于较低水平。

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，公司利润对政府补助依赖性较强，公司整体盈利能力仍较弱。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2018 年经营活动现金流入量 47.33 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 13.29 亿元，同比下降 13.82%；收到其他与经营活动有关的现金 34.03 亿元，同比增长 80.91%，主要由往来款构成。同期，经营活动现金流出 43.27 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 26.41 亿元，同比下降

8.68%；支付其他与经营活动有关现金 14.04 亿元，同比增长 2.70%，主要由往来款构成。2018 年，公司经营活动现金流净额实现净流入 4.06 亿元；公司现金收入比为 114.51%，收入实现质量较好。

表 8 公司现金流情况

（单位：亿元、%）

项　目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	34.24	47.33
经营活动现金流出量	43.91	43.27
经营活动现金流净额	-9.67	4.06
现金收入比	140.92	114.51
投资活动现金流净额	-17.16	0.10
筹资活动现金流净额	29.37	-9.97

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从投资活动来看，2018 年公司投资活动现金流入 3.62 亿元，主要是收回投资收到的现金 3.60 亿元；公司投资活动现金流出 3.52 亿元，主要为投资支付的现金 2.65 亿元。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 0.10 亿元。

从筹资活动来看，2018 年公司筹资活动现金流入 18.46 亿元，同比下降 55.63%，其中，公司取得借款收到的现金 18.20 亿元。同期，公司筹资活动现金流出 28.43 亿元，同比增长 132.48%，主要为偿还债务支付的现金 25.78 亿元。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-9.97 亿元。

总体看，公司收入实现质量较好，受往来款流入大幅增长影响，公司经营活动现金流实现净流入；同时偿还部分债务使得筹资活动现金流实现净流出。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底公司流动比率和速动比率分别为 346.10%和 65.97%，分别同比下降 158.14 和 60.24 个百分点。2018 年，公司经营现金流动负债比 9.02%，经营现金流净额对流动负债保障能力弱。2018 年底，公司现金类资产为 4.70 亿元，相当于短期债务的 0.78 倍，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 3.18 亿元，同比下降 12.62%；全部债务/EBITDA 为 14.98 倍；EBITDA 利息倍数为 1.20 倍。EBITDA 对全部债务保障能力较弱。

截至 2018 年底，公司获得银行授信总额 27.66 亿元，已使用额度 18.13 亿元，剩余额度 9.52 亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 9.86 亿元，占净资产比重为 12.12%。公司对外担保对象主要为阿克苏地区国有企业，考虑到公司对外规模较大，存在一定或有负债风险。

表 9　2018 年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保余额
阿克苏经济发展有限责任公司	1.72
阿克苏市政投资发展有限责任公司	1.92
阿克苏众志市政建设有限责任公司	1.72
阿克苏紫祥商业管理有限责任公司	4.50
合计	**9.86**

资料来源：公司提供

整体看，考虑到阿克苏市政府对公司的持续支持和公司在当地的重要地位，公司整体偿债能力很强。

7．母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产规模为 57.29 亿元，同比下降 9.05%。母公司资产占合并口径资产总额的 32.34%。其中，流动资产为 38.37 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收账款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为37.27亿元，同比增长 5.30%。其中，实收资本占 4.72%，资本公积占 84.88%。公司所有者权益较为稳定。

截至 2018 年底，母公司负债规模较上年同比下降 27.46%，主要由非流动负债构成。其中，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司 2018 年资产负债率为 34.94%，同比有所下降，整体债务压力减小。

2018 年，母公司营业收入为 0.12 亿元，占合并口径营业收入的 1.03%。母公司 2018 年净利润扭亏为盈，为 664.84 万元。

整体看，母公司资产和负债总额占合并口径的比例较较小，对合并口径营业收入和净利润的贡献较低。

九、存续期债券偿还能力分析

2018 年，公司 EBITDA 为 3.18 元，为“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”待偿还本金（4.80 亿元）的 0.66 倍，为分期偿还本金（1.60 亿元）的 1.99 倍；2018 年，公司经营活动现金流入量为 47.33 亿元，为“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”待偿还本金的 9.86 倍，为分期偿还本金的 29.58 倍。

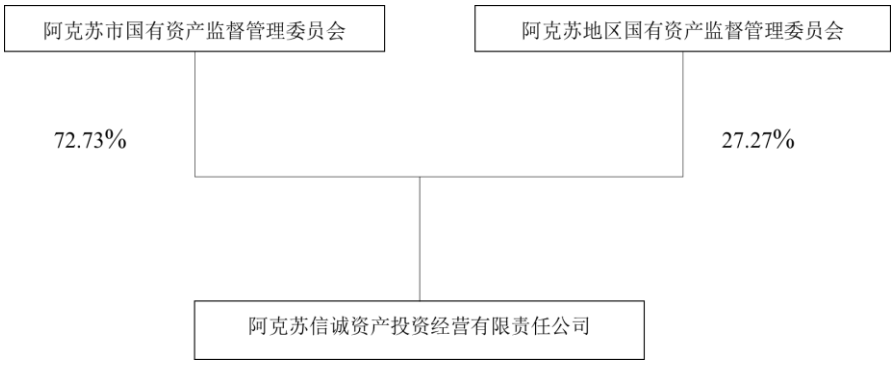
公司经营活动现金流入量对“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”的保障能力较强。同时，“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”分期偿还条款有利的缓解了公司集中兑付压力。

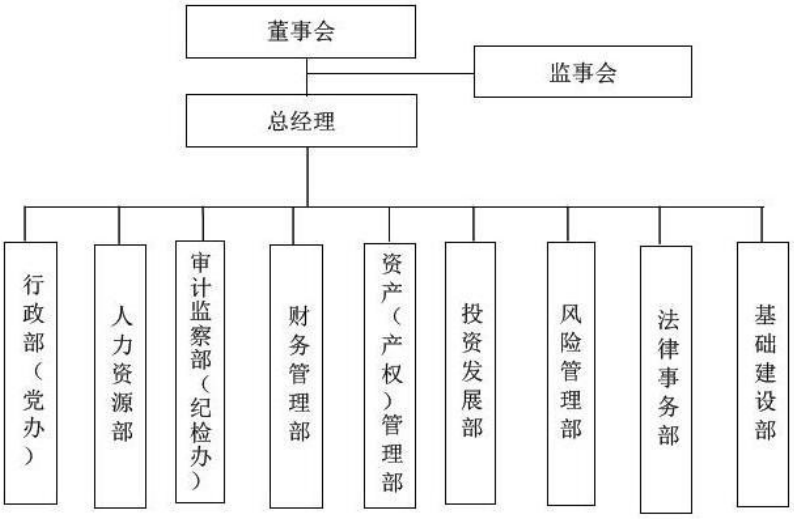
公司作为阿克苏市唯一负责土地开发整理、基础设施建设和水务业务的投融资及运营主体，外部支持力度较大，持续性好；随着公司各项业务的逐步推进，收入规模有望增加。整体看，公司对存续期债券保障能力较好。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“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 2018 年底公司股权结构图和组织架构图





附件 1-2　截至 2018 年底纳入公司合并范围子公司情况

企业名称	级次	主要经营地	业务性质	持股比例
阿克苏水务集团有限公司	一级	阿克苏市	自来水供应	95.84
阿克苏城乡建设发展集团有限公司	一级	阿克苏市	市政建设	100.00
阿克苏市房地产开发有限公司	二级	阿克苏市	房地产开发	100.00
阿克苏国汇民生项目投资管理有限公司	二级	阿克苏市	商业服务业	100.00
阿克苏众信物业服务有限责任公司	二级	阿克苏市	物业服务	100.00
阿克苏亿坤商业管理有限公司	三级	阿克苏市	会务服务	100.00
阿克苏城乡建筑工程有限公司	二级	阿克苏市	工程建设	100.00
阿克苏地下水开发经营有限公司	二级	阿克苏市	地下水开发	95.84
阿克苏水质监测有限公司	二级	阿克苏市	水质监测	95.84
阿克苏水务建设投资有限公司	二级	阿克苏市	水务建设	95.84
阿克苏市政工程建设有限公司	二级	阿克苏市	市政工程	95.84
阿瓦提县市政管道工程有限公司	三级	阿克苏市	土木工程建筑	95.84
阿克苏水务集团金昇建材检测有限公司	二级	阿克苏市	建材监测	95.84
阿克苏阳光热力有限公司	二级	阿克苏市	热力供应	72.56
新疆天山振兴管业有限公司	二级	阿克苏市	金属制品业	51.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.98	10.54	4.70
资产总额(亿元)	128.08	165.51	177.16
所有者权益(亿元)	76.06	77.06	81.32
短期债务(亿元)	9.79	12.89	6.05
长期债务(亿元)	25.76	49.32	41.60
全部债务(亿元)	35.55	62.21	47.64
营业收入(亿元)	7.39	10.95	11.61
利润总额(亿元)	1.65	2.52	1.79
EBITDA(亿元)	3.06	3.64	3.18
经营性净现金流(亿元)	1.93	-9.67	4.06
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.39	5.58	5.03
存货周转次数(次)	0.06	0.08	0.08
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.07
现金收入比(%)	150.93	140.92	114.51
营业利润率(%)	18.58	26.40	14.48
总资本收益率(%)	2.03	1.78	1.58
净资产收益率(%)	1.93	2.69	1.82
长期债务资本化比率(%)	25.30	39.02	33.84
全部债务资本化比率(%)	31.85	44.67	36.94
资产负债率(%)	40.62	53.44	54.10
流动比率(%)	459.26	504.24	346.10
速动比率(%)	64.89	126.20	65.97
经营现金流动负债比(%)	7.98	-32.82	9.02
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.43	1.20
全部债务/EBITDA(倍)	11.62	17.09	14.98

注：其他应付款中的暂借款纳入短期债务核算；长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算

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	（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-营业税金及附加）/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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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 4-1　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 4-2　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 4-3　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