信用等级公告

联合〔2020〕3391 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

二〇二〇年八月二十七日

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

阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果：

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

跟踪评级债券概况：

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	3.20 亿元	2022/04/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 8 月 27 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⁻	评价结果		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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子集
政府支持				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

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运营的主体。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，公司在资金注入、政府补助和股权划转等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”）关注到公司资产流动性较弱，政府对公司资金占用明显和债务规模增长较快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“15 阿克苏信诚债/PR 阿信投”覆盖程度较好。“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。

公司主要业务在阿克苏市内具有垄断优势，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。

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. **经营环境良好。**阿克苏市经济稳步发展，财政实力有所增强。2019 年，阿克苏市实现地区生产总值 240.38 亿元，同比增长 9.0%；完成一般公共预算收入 20.89 亿元，同比增长 2.2%。
2. **持续得到政府支持。**公司作为阿克苏市重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续得到了阿克苏市政府在资金注入、政府补助和股权划转等方面的有力支持。

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

关注

1. **资产流动性较弱**。公司资产中以存货和在建工程为主的项目建设支出规模较大，应收账款受政府结算进度影响大幅增长，对资金形成明显占用。
2. **债务规模增长较快。**截至 2019 年底，公司全部债务 66.26 亿元，较 2018 年底增长 28.14%，债务规模增长较快，债务负担有所加重。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	10.54	4.70	2.50
资产总额(亿元)	165.51	177.16	192.93
所有者权益(亿元)	77.06	81.32	86.35
短期债务(亿元)	2.98	3.65	4.17
长期债务(亿元)	65.71	48.05	62.09
全部债务(亿元)	68.68	51.71	66.26
营业收入(亿元)	10.95	11.61	14.70
利润总额(亿元)	2.52	1.79	2.99
EBITDA(亿元)	3.23	3.18	4.54
经营性净现金流(亿元)	-9.67	4.06	-1.99
现金收入比(%)	140.92	114.51	88.96
营业利润率(%)	26.40	14.48	22.09
净资产收益率(%)	2.71	1.87	3.35
资产负债率(%)	53.44	54.10	55.24
全部债务资本化比率(%)	47.13	38.87	43.42
流动比率(%)	504.24	346.10	375.45
速动比率(%)	126.20	65.97	81.12
经营现金流动负债比(%)	-32.82	9.02	-4.68
全部债务/EBITDA(倍)	21.23	16.26	14.60
EBITDA 利息倍数(倍)	1.51	1.20	1.89
现金短期债务比(倍)	3.54	1.29	0.60
公司本部			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	63.00	57.30	63.99
所有者权益(亿元)	35.40	37.27	39.35
全部债务(亿元)	26.34	16.96	23.09
营业收入(亿元)	0.03	0.12	1.35
利润总额(亿元)	-0.08	0.08	-0.02
资产负债率(%)	43.82	34.95	38.52
全部债务资本化比率(%)	42.66	31.27	36.98
流动比率(%)	1055.10	822.87	1399.66
经营现金流动负债比(%)	101.63	230.29	-151.71

注：公司长期应付款有息部分已调整至长期债务核算；公司未提供本部利息支出、债务调整项、折旧及摊销相关数据

评级历史：

债项名称	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	2019/06/20	马玉丹、汪星辰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	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编号

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，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
2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“公司”）及其相关存续债券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”）注册资本及实收资本均增加至 17725.00 万元，系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”）增加资本金 125.00 万元。此次增资后，阿克苏市国资委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分别持有公司 72.92%和 27.08%股权，阿克苏市国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围、部门设置发生变更。2020 年 7 月，公司经营范围变更为：热力生产销售，经营管理国有资产；土地收储、经营；供热管道安装、维修；矿产资源（非煤矿山）开发，建筑材料销售；非金属矿及制品销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年底，公司拥有党政综合办公室、财务部、国有资产管理部、工程管理部和投融资部共 5 个职能部门；拥有合并范围内子公司 16 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 192.93 亿元，所有者权益 86.35 亿元（其中少数股东权益 1.33 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 14.70 亿元，利润总额 2.99 亿元。

公司注册地址变更为：新疆阿克苏地区阿克苏市商贸物流产业园德胜路 1 号电商大楼二楼；法定代表人变更为：李峰。

三、存续债券概况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 3.20 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　公司存续债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
15 阿克苏信诚债/PR 阿信投	3.20	2015/04/20	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 2019 年底，存续债券募集资金已全部使用，募投项目已完工。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生

产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；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；4. 城镇失业率统计中，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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、

6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调LPR报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额400亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额4000亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济及政策前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提

振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、行业分析

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右

2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，阿克苏市经济稳步发展，财政实力有所增强，公司发展的外部环境良好。

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2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年阿克苏市实现地方生产总值240.38亿元，同比增长9.0%。其中，第一产业实现增加值24.21亿元，增长5.9%；第二产业实现增加值57.25亿元，同比增长8.4%；第三产业实现增加值158.91亿元，增长9.6%。三次产业比重为10.1：23.8：66.1。2019年，按常住人口（去除行政区域内兵团）计算，人均地方生产总值46569.2元，比上年增长6.2%。

2019年，阿克苏市全口径工业总产值116.07亿元，同比增长14.6%；全口径工业增加值33.08亿元，同比增长14.2%，其中：轻工业增加值12.86亿元，比上年增长4.2%；重工业增加值20.22亿元，比上年增长23.3%。

固定资产投资方面，2019年阿克苏市全年完成投资155.93亿元（不含纺织园区），增长15.0%；按产业分：第一产业投资1.29亿元，下降64.3%；第二产业投资21.15亿元，增长4.6%；第三产业投资61.89亿元，增长19.3%。

根据《阿克苏市 2019 年一般公共预算执行情况和 2020 年预算草案的工作报告》，2019 年，阿克苏市实现一般公共预算收入 20.89 亿元，同比增长 2.2%；一般公共预算支出预计完成 67.95 亿元，与 2018 年基本持平。同期，阿克苏市政府性基金预算收入预计完成 15.62 亿元，同比增长 133.9%，主要系当年国有土地使用权出让收入大幅增长；政府性基金支出预计完成 17.35 亿元，同比增长 151.8%。

截至 2019 年底，阿克苏市政府债务限额 52.55 亿元，政府债务余额为 48.15 亿元。

2020 年 1－3 月，阿克苏市完成地区生产总值 34.11 亿元，同比增长 3.7%；固定资产投资（不含农户）完成 7.59 亿元，同比下降 0.2%。财政收入方面，受新冠肺炎疫情影响，阿克苏市实现一般公共预算收入 3.84 亿元，同比下降 11.8%

六、基础素质分析

公司是阿克苏市重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司得到了阿克苏市政府在资金注入、政府补助和股权划转等方面的支持。

资金注入方面，2019 年阿克苏市国资委对公司增资 125.00 万元，计入“实收资本”。根据《关于拨付阿克苏水利投资有限责任公司资本金的通知》，阿克苏市国资委将拨付的 1.34 亿元专项资金作为对当年新增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”）的资本投入，计入“资本公积”。同年，公司收到中央预算固定资产投资补助 0.17 亿元，计入“资本公积”。

政府补助方面，2019 年公司收到政府补助 0.62 亿元。其中，与经营相关的政府补助 0.62 亿元计入“其他收益”；与日常经营活动无关的政府补助 11.00 万元，计入“营业外收入”。

股权划转方面，根据阿克苏市国资委《关于无偿划转入市信诚公司股权的通知》，将阿克苏水投100%股权和阿克苏金盾保安服务有限责任公司51%股权无偿划入公司，合计2.08 亿元，计入“资本公积”。

受新冠肺炎疫情影响，阿克苏市地区实行出行管控，公司未能提供最新征信报告。

七、管理分析

根据 2019 年 8 月公司《股东会决议》，公司董事长变更为李峰先生，兼任总经理。同时，免去原有部分董事会成员，新设董事会和监事会主席及成员，同时公司章程进行相关内容的修改。2019 年 12 月，根据公司《股东会决议》，公司新一届董事会设 5 名董事，分别为李峰、王涛、张海英、杜增局（职工董事）及邓晶晶（职工董事）。

李峰先生，46 岁，新疆公安司法管理干部学校毕业；历任阿克苏市公安局培训大队教导员，阿克苏市城市管理行政执法所党委委员、纪检书记；2019 年 8 月至今，任公司党组书记、董事长兼总经理。

跟踪期内，公司高管人员变动为正常职位调整，对公司经营策略和日常管理的影响不大；公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司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。跟踪期内，公司营业收入快速增长，毛利率水平有所提高。

2019 年，公司实现主营业务收入 14.11 亿元，较上年增长 13.43%，主要系公司工程施工及土地开发收入增加所致。从收入构成来看，2019 年，工程施工收入是公司营业收入的主要来源，该业务收入较上年增长 34.46%，主要系当年保障性住房项目结转所致；土地开发收入较上年增长 13.43%，主要系当年结转的土地整理面积增加所致；水务运营收入大幅增长 162.55%，主要系合并报表范围扩大所致；采暖费收入保持稳定增长。公司其他业务收入主要

包括房产销售收入、水质监测收入、建材销售收入等，2019 年，公司其他业务收入较上年下降 52.70%，主要系当年未产生建材销售收入所致。

毛利率方面，2019 年，公司主营业务毛利率增加 6.66 个百分点至 22.89%。其中，工程施工业务毛利率提升至 16.33%，主要系当年结转的保障房项目毛利率较高所致；土地开发业务依照协议开展，毛利率保持稳定；采暖费毛利率小幅提升至 39.19%；由于新增的水费收入盈利水平较高，公司水务运营业务毛利率提升至 47.42%。

表 4　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	47281.38	41.34	4.24	63576.16	45.04	16.33
土地开发	27439.15	23.99	17.60	31123.36	22.05	17.60
采暖费	17119.58	14.97	35.81	19662.55	13.93	39.19
水务运营	7491.07	6.55	33.69	19668.14	13.93	47.42
其他业务	15052.56	13.16	20.42	7119.50	5.04	-8.18
合计	**114383.75**	**100.00**	**16.23**	**141149.70**	**100.00**	**22.89**

注：公司其他业务包含房产销售、物业管理、检测和管材加工等业务
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务主要包含建筑施工和市政工程建设等业务。跟踪期内，公司基础设施建设业务收入有所增长，主要系建筑施工项目竣工决算大幅增加所致。同期，受益于建筑施工业务中保障性住房项目毛利较高，公司基础设施建设业务毛利率大幅增长。考虑到公司在建项目较多，未来仍存在一定资本支出压力。

公司作为阿克苏市重要的城市基础设施建设主体，承担着市区范围内的道路、供排水管网等市政工程建设工作。同时，公司依托建筑施工资质，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。公司基础设施建设收入包括建筑施工收入及市政工程收入。其中，建筑施工业务运营主体为二级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”）和三级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”），市政工程运营主体为三级子公司阿克苏市政工程建设有限公司（以下简称“市政工程公司”）。

2019 年，公司基础设施建设业务模式未发生重大变化。公司通过与政府部门及非政府单位签订工程建设合同开展，承接的项目与委托方签订建设合同并约定工程总价款。公司负责筹集建设所需资金，采取包工包料形式承建，按照项目进度确认收入。

同时，城建公司还负责公司的保障房建设业务，作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，项目建设完毕后由阿克苏市政府对保障房实施回购。

市政工程建设主要包含阿克苏市供水工程、供排水管网、供热管网、道路等项目进行建设和维护工作，市政工程公司通过招投标方式参与工程项目建设，获得中标通知书并与业主方签订《建设工程施工合同》，双方依据合同内容开展相关工程建设工作，业主方按照工程量支付合同约定的相应工程款。

2019 年，公司实现工程施工收入 6.36 亿元，同比增加 1.64 亿元。其中，建筑施工收入 5.82 亿元，同比大幅增加 3.54 亿元，主要系项目竣工决算量增加所致；市政工程收入 0.54 亿元，同比减少 1.91 亿元，主要系项目完工量减少所

致。从毛利率来看，当年建筑业务毛利率为14.67%，较上年由负转正，主要系保障性住房项目毛利率较高所致；市政工程毛利率为34.29%，受项目结转情况的影响而小幅下滑。

截至2019年底，公司在建的基础设施项目及安置房项目较多，主要包含赛克帕其安置房、康乐新村安置房、城西新区棚户区改造基础设施项目和2017年阿克苏棚户区改造项目等项目，计入“存货”和“在建工程”，尚未完工，未来仍存在一定投资压力。

公司存续债券“15阿克苏信诚债/PR阿信投”募投项目阿克苏市多浪河（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。

（2）土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务收入继续增长。

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。业务完成后，由阿克苏市政府支付土地开发整理款项。

2019年，公司土地开发整理业务确认收入3.11亿元，同比增长13.43%。截至2019年底，公司整理并达到可出让标准的土地397.09亩。

（3）水务业务

受益于合并报表范围扩大，跟踪期内公司水务业务收入大幅增长，业务开展在当地具有垄断优势。

公司水务业务主要由子公司新疆阿克苏水务环保集团股份有限公司（以下简称“水务公司”）和2019年新纳入公司合并报表的阿克苏水投负责运营；其中水务公司主要负责阿克苏市供水、污水处理及水务管道铺设等业务，阿克苏水投主要负责当地农业灌溉用水，公司水务业务在当地具有垄断优势。

2019年，公司水务业务收入1.97亿元，同比大幅增长162.55%，主要系合并报表范围变化所致，主要由供水、污水处理和农业灌溉用水等收入构成。

供水能力方面，2019年水务公司日供水能力为15万吨/天，供水排水出厂水质合规率达99.99%。同时，水务公司污水处理能力11万吨/天，污水处理量为2950.6万吨。2019年底，公司拥有DN100以上供水管道382.1公里，排水管道253.5公里。

3. 未来发展

未来，公司将以加快阿克苏现代化为核心目标，以城市基础设施建设和公用事业为核心业务，以体制创新和机制创新为核心动力，坚持公司经济效益与社会效益有机统一，进一步整合阿克苏建设资源；同时，将坚持服务阿克苏建设的经营宗旨，积极拓展融资渠道，确保国有资产的保值增值，使公司逐步发展为一家

符合市场经济规律、重点投资建设城市基础设施项目和公用事业的专业化城市建设企业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 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 2019 年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 16 家，较 2018 年底新增 3 家子公司、减少 2 家子公司。考虑到公司合并报表范围新增子公司资产及收入相对较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司资产总额 192.93 亿元，所有者权益 86.35 亿元（其中少数股东权益 1.33 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 14.70 亿元，利润总额 2.99 亿元。

2. 资产质量

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，公司总体流动性较弱，资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 192.93 亿元，较 2018 年底增长 8.90%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占 82.84%，资产结构仍以流动资产为主。

表 5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.70	2.65	2.50	1.30
应收账款	2.05	1.16	8.97	4.65
其他应收款	21.73	12.26	20.30	10.52
存货	125.93	71.09	125.29	64.94
流动资产	**155.59**	**87.82**	**159.82**	**82.84**
固定资产	12.84	7.25	15.61	8.09
在建工程	5.46	3.10	12.18	6.33
非流动资产	**21.57**	**12.18**	**33.11**	**17.16**
资产合计	**177.16**	**100.00**	**192.93**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2019年底，公司流动资产159.82亿元，较2018年底增长2.72%，主要系应收账款增长所致。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占1.57%）、应收账款（占5.61%）、其他应收款（占12.70%）和存货（占78.93%）构成。

2019年底，公司货币资金2.50亿元，较2018年底下降46.79%，主要系项目投资支出增加所致，主要由银行存款构成（占99%以上）；其中有82.00万元受限资金，受限资金规模小。

2019年底，公司应收账款8.97亿元，较2018年底增长338.18%，主要系当年工程施工及土地整理业务收入规模较大，部分款项未回款所致；应收账款以应收政府部门及关联方款项为主，占比为82.11%；应收账款累计计提坏账0.31亿元，计提比例为3.31%；应收账款前五名金额合计占比为87.74%，主要应收对手方分别为阿克苏市财政局（占43.00%）和阿克苏市政投资发展有限责任公司（占38.97%），账龄主要集中在1年以内（占77.83%）。

2019年底，公司其他应收款20.30亿元，较2018年底下降6.56%，主要系暂借款减少所致；公司其他应收款中应收政府部门及关联方款项组合占85.65%；累计计提坏账准备0.19亿元；公司其他应收款主要由工程建设及土地整理业务支付的代垫款及往来暂借款为主，主要由应收阿克苏市拆迁办公室、阿克苏市财政局和阿克苏经济发展有限责任公司款项构成，合计占比74.44%，对公司资金形成明显占用且账龄较为分散。

2019年底，公司存货125.29亿元，较2018年底变化不大，其中开发产品（20.92亿元）及开发成本（37.59亿元）主要为基础设施建设项目及拆迁安置形成的成本支出，其余主要为公司持有的土地使用权（合计66.28亿元，其中土地使用权18.71亿元由本部拥有的土地使用权构成，库存商品47.57亿元由子公司城建公司拥有的土地使用权构成）；同期，公司存货未计提减值准备。

2019年底，公司可供出售金融资产2.83亿

元，较2018年底增加2.59亿元，主要系新增对阿克苏市中汇投资建设运营有限公司的投资；同期，公司可供出售金融资产主要由阿克苏市中汇投资建设运营有限公司（1.93亿元）、中铁建业（阿克苏）建设发展有限公司（0.35亿元）和阿克苏金盾保安服务有限责任公司（0.32亿元）构成。

2019年底，公司长期股权投资1.09亿元，较2018年底大幅增加0.93亿元，主要系新增对阿克苏元相文旅产业管理运营有限公司（0.23亿元）、阿克苏鑫水源水利有限责任公司（0.26亿元）和阿克苏市隆湖水务有限责任公司（0.60亿元）的投资。同期，阿克苏金盾保安服务有限责任公司由“长期股权投资”调整至“可供出售金融资产”。

2019 年底，公司非流动资产 33.11 亿元，较 2018 年底增长 53.49%，主要系在建工程增加所致。从构成看，公司非流动资产主要由在建工程（占 36.90%）和固定资产（占 47.14%）构成。

2019 年底，公司固定资产 15.61 亿元，较 2018 年底增长 21.54%，主要系合并范围增加所致；同期，固定资产主要由房屋及建筑物（6.36 亿元）、机器设备（2.42 亿元）及其他设备（6.77 亿元）构成，累计计提折旧 4.83 亿元。

2019 年底，公司在建工程 12.22 亿元，较 2018 年底增长 123.16%，主要系工程投入增加所致；在建工程除水务板块在建管网设施外，还包括多浪河二期拆迁项目（1.37 亿元）、廉租房（0.63 亿元）、安置房项目（0.35 亿元）和阿克苏市 2018 年栏杆街道辖区棚户区（城中村）（8.89 亿元）等项目形成的成本支出。

2019 年底，公司受限资产 8.06 亿元，由受限的存货（8.05 亿元）和货币资金（82.00 万元）构成，受限比例为 4.18%，公司资产受限比例低。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受股权划转及增资影响，公司所有者权有所增长，其中资本公积占比较高，权益稳定性较好；同时，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；公司债务负担有所加重。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益86.35亿元，较2018年底增长6.19%，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75.63%）和未分配利润（占21.58%）构成。

2019年底，公司实收资本1.77亿元，较2018年增长0.71%，主要系公司控股股东阿克苏市国资委对公司增资所致。

2019年底，公司资本公积64.30亿元，较2018年底增长5.92%，主要系阿克苏市国资委将阿克苏水利投资有限责任公司100%股权和阿克苏金盾保安服务有限责任公司51%股权（合计2.08亿元）无偿划入公司，对阿克苏水利投资有限责任公司追加资本金投入1.34亿元，以及收到固定资产投资补助0.17亿元。同期，公司减少资本公积23.15万元，主要系政府回收房屋建筑物所致。

2019 年底，公司未分配利润 18.35 亿元，较 2018 年底增长 7.53%，主要系当期利润转入所致。

负债

2019 年底，公司负债总额 106.58 亿元，较 2018 年底增长 11.21%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 39.94%，非流动负债占 60.06%。

2019 年底，公司流动负债 42.57 亿元，较 2018 年底下降 5.31%，主要系其他应付款减少所致。从构成看，公司流动负债主要由应付账款（占 4.19%）、预收款项（占 12.81%）、其他应付款（占 70.10%）和一年内到期的非流动负债（占 8.52%）构成。

2019 年底，公司应付账款 1.79 亿元，较 2018 年底增长 3.92%，主要系应付材料款增加所致；从构成看，公司应付账款主要由应付工

程款（1.43 亿元）和材料款（0.29 亿元）构成。

2019 年底，公司预收款项 5.45 亿元，较 2018 年底增长 31.33%，主要系预收工程款（4.25 亿元）及预收水费（0.76 亿元）增加所致。

2019 年底，公司其他应付款 29.84 亿元，较 2018 年底下降 13.59%，主要系代收工程款（22.35 亿元）减少所致，剩余部分主要为暂借款（7.49 亿元）。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.63 亿元，较 2018 年底增长 2.51%，主要系一年内到期的长期债务转入所致，由一年内到期的长期借款（2.03 亿元）和一年内到期的应付债券（1.60 亿元）构成。

2019年底，公司非流动负债64.01亿元，较2018年底增长25.80%，主要系长期借款（占61.40%）和应付债券（占20.51%）增长所致。

2019年底，公司长期借款39.30亿元，较2018年底增长17.94%，主要由质押借款（占51.50%）、信用借款（占21.28%）和保证借款（占15.81%）构成。

2019年底，公司应付债券13.13亿元，较2018年底大幅增长175.17%，主要系公司发行“19阿克苏”（4.98亿元）及“19信诚02”（4.97亿元）所致。

2019年底，公司长期应付款9.65亿元，较2018年底下降3.04%，主要为应付阿克苏市拆迁办公室（1.36亿元）、中国农发重点建设基金有限公司（5.10亿元）及阿克苏市财政局（3.15亿元）款项，本报告已将长期应付款纳入长期债务核算。

表 6　公司债务构成及债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
短期债务	3.65	4.17
长期债务	48.05	62.09
全部债务	51.71	66.26
资产负债率	54.10	55.24
全部债务资本化比率	38.87	43.42
长期债务资本化比率	37.14	41.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 66.26 亿元，较 2018 年底增长 28.14%。其中，短期债务占 6.29%，长期债务占 93.71%。短期债务 4.17 亿元，较 2018 年底增长 14.10%。长期债务 62.09 亿元，较 2018 年底增长 29.20%。同期，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 55.24%、43.42%和 41.83%，较 2018 年底分别增加 1.14 个百分点、4.55 个百分点和 4.68 个百分点。公司债务负担有所加重。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入和利润有所增长，资产处置收益对利润贡献较大，但不具有持续性。公司整体盈利能力有所增强。

2019 年，公司实现营业收入 14.70 亿元，同比增长 26.64%，主要系工程施工和土地开发业务收入增长所致；同期，营业成本为 11.25 亿元，同比增长 17.23%。受公司营业收入增速高于营业成本增速影响，公司营业利润率增至 22.09%。

表 7　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	11.61	14.70
营业利润	9.60	11.25
其他收益	1.31	0.62
利润总额	1.79	2.99
营业利润率	14.48	22.09
总资本收益率	1.46	2.43
净资产收益率	1.87	3.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 1.44 亿元，较上年增长 27.62%，主要系管理费用及财务费用增加所致。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为 49.88%和 44.49%。2019 年，公司费用收入比为 9.82%，较上年保持稳定。

2019 年，公司实现利润总额 2.99 亿元，同比大幅增长 67.25%。同期，公司实现其他收益

0.62 亿元，较上年下降 52.37%，主要系当年收到的政府补助减少所致；其他收益占营业利润比重为 20.51%，对营业利润影响尚可。2019 年，公司实现资产处置收益 0.97 亿元，主要系转让土地使用权所致；资产处置收益占营业利润比重为 31.89%，对营业利润贡献较大，但不具有持续性。

从主要盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.43%和 3.35%，分别较上年增加 0.97 个百分点和 1.48 个百分点，盈利能力有所增强。

5. 现金流分析

受往来款净流出及投资支出影响，公司经营活动及投资活动现金流均由净流入转为净流出，收入实现质量一般，公司存在一定外部融资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量较上年下降 64.79%，主要系收到的往来款减少所致；经营活动现金流出量较上年下降 56.89%，主要系项目建设支出及支付的往来款减少所致。2019 年，公司经营活动现金由净流入转为净流出。2019 年，公司现金收入比为 88.96%，较上年减少 25.55 个百分点，收入实现质量一般。

表 8　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	47.33	16.67
经营活动现金流出量	43.27	18.66
经营活动现金流净额	4.06	-1.99
现金收入比	114.51	88.96
投资活动现金流净额	0.10	-3.58
筹资活动现金流净额	-9.97	3.36

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量较上年下降 80.45%，主要系赎回理财产品所致；投资活动现金流出量较上年增长 21.71%，主要系股权投资支出及项目建设支出影响所致。2019 年，公司投资活动现金由净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量较上年下降 14.02%，主要系融资规模下降所致；筹资活动现金流出 12.51 亿元，较上年下降 56.01%，主要系偿还借款规模减少所致。2019 年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标尚可，考虑到公司在当地的重要地位和阿克苏市政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由 2018 年的 346.10%和 65.97%上升至 375.45%和 81.12%；经营现金流动负债比为负；现金短期债务比由 2018 年的的 1.29 倍下降至 0.60 倍。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 4.54 亿元，较上年增长 42.70%；EBITDA 利息倍数由 2018 年的 1.20 倍上升至 1.89 倍；全部债务/EBITDA 为由 2018 年的 16.26 倍降至 14.60 倍。

截至 2019 年底，公司获得的银行授信额度为 56.57 亿元，尚未使用的授信额度为 11.71 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年底，公司对外担保金额合计 21.59 亿元，担保比率为 25.01%。其中，对阿克苏紫祥商业管理有限责任公司担保余额 4.50 亿元、阿克苏众志市政建设有限责任公司担保余额 1.72 亿元、阿克苏市政投资发展有限责任公司担保余额 2.02 亿元、阿克苏经济发展有限责任公司担保余额 1.72 亿元及阿克苏文化旅游发展集团有限公司 11.63 亿元。公司对外担保对象均为阿克苏市国资委下属国有企业，或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

公司资产和营业收入主要来自子公司，母

公司债务负担一般，所有者权益稳定性较好。

2019年底，母公司资产规模为63.99亿元，较2018年底增长11.69%。其中，流动资产为44.20亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产19.79亿元，主要由长期应收款和长期股权投资构成。

2019年底，母公司所有者权益39.35亿元，较2018年底增长5.56%，其中资本公积占85.71%，所有者权益较为稳定。

2019年底，母公司负债规模24.65亿元，较上年底增长23.09%，主要由非流动负债构成。其中，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；资产负债率为38.52%，债务负担一般。

2019年，母公司实现营业收入1.35亿元，营业成本1.23亿元，利润总额-227.48万元。

十、存续债券偿还能力分析

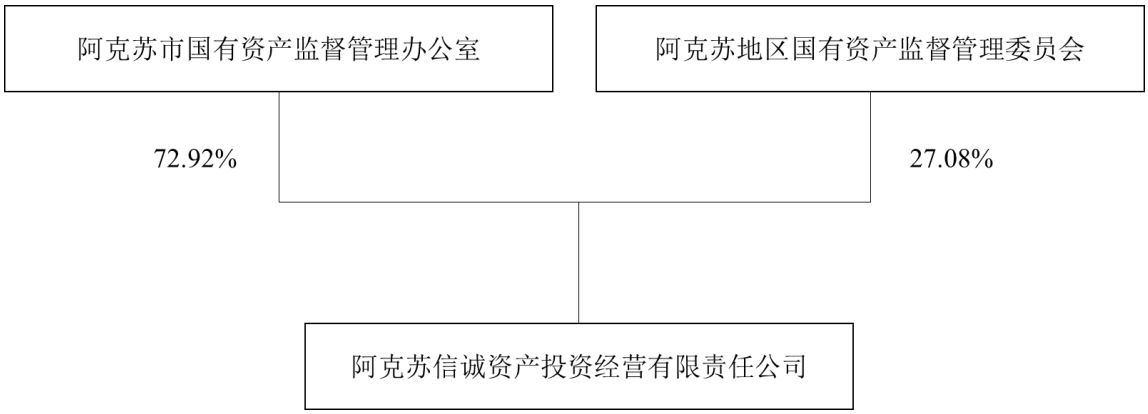
截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的“15阿克苏信诚债/PR阿信投”债券余额3.20亿元，设置了分期偿还条款，剩余存续期内每年偿还1.60亿元。2019年，公司EBITDA为4.54元，为“15阿克苏信诚债/PR阿信投”待偿还本金（3.20亿元）的1.42倍，为分期偿还本金（1.60亿元）的2.84倍；2019年，公司经营活动现金流入量为16.67亿元，为“15阿克苏信诚债/PR阿信投”待偿还本金的5.21倍，为分期偿还本金的10.42倍。

公司经营活动现金流入量及EBITDA对“15阿克苏信诚债/PR阿信投”的保障能力较强。同时，分期偿还条款设置能有效缓解“15阿克苏信诚债/PR阿信投”集中兑付压力。

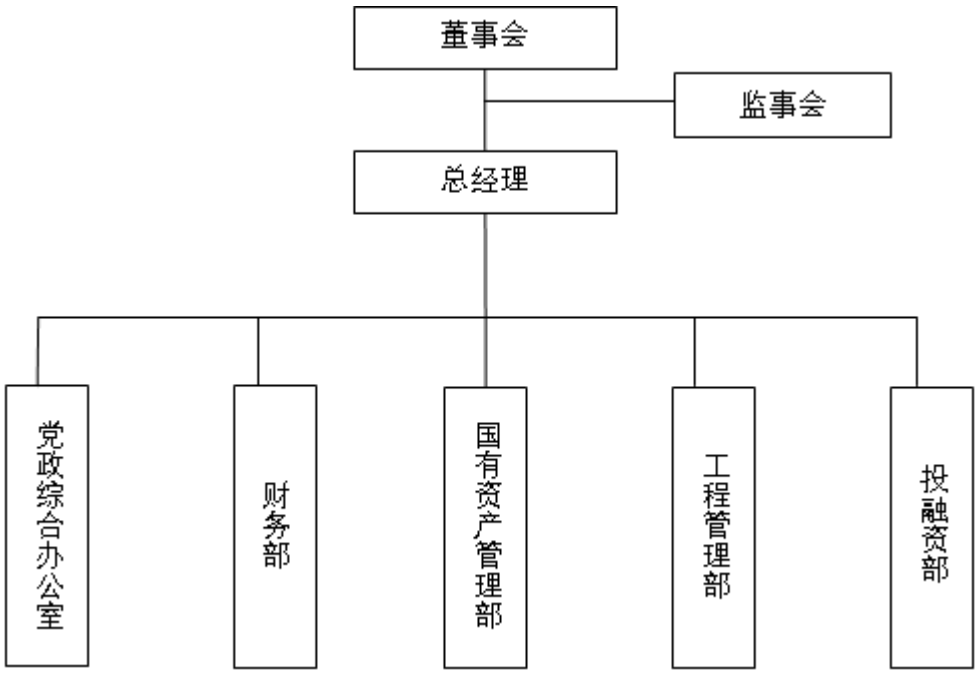
十一、结论

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 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年底纳入公司合并范围内子公司情况

（单位：万元、%）

企业名称	注册资本	主营业务	持股比例
阿克苏信诚汇农商贸有限责任公司	4000.00	商贸服务	100.00
阿克苏水利投资有限责任公司	30000.00	水利投资建设	100.00
阿克苏城乡建设发展集团有限公司	185000.00	市政建设	100.00
阿克苏市房地产开发有限公司	10000.00	房地产开发	100.00
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
阿克苏众信物业服务有限责任公司	50.00	物业服务	100.00
阿克苏亿坤商业管理有限公司	50.00	会务服务	100.00
阿克苏城乡建筑工程有限公司	5500.00	工程建设	100.00
阿克苏市金舟劳务派遣有限公司	200.00	劳务派遣	100.00
新疆阿克苏水务环保集团股份有限公司	12000.00	自来水供应	95.84
阿克苏水质监测有限公司	230.00	水质监测	95.84
阿克苏市政工程建设有限公司	3000.00	市政工程	95.84
阿瓦提县市政管道工程有限公司	100.00	土木工程建筑业	95.84
阿克苏水务集团金昇建材检测有限公司	410.00	建材监测	95.84
阿克苏阳光热力有限公司	21000.00	热力供应	72.56
新疆天山振兴管业有限公司	3000.00	金属制品业	51.00

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	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.54	4.70	2.50
资产总额（亿元）	165.51	177.16	192.93
所有者权益（亿元）	77.06	81.32	86.35
短期债务（亿元）	2.98	3.65	4.17
长期债务（亿元）	65.71	48.05	62.09
全部债务（亿元）	68.68	51.71	66.26
营业收入（亿元）	10.95	11.61	14.70
利润总额（亿元）	2.52	1.79	2.99
EBITDA（亿元）	3.23	3.18	4.54
经营性净现金流（亿元）	-9.67	4.06	-1.99
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.58	5.03	2.67
存货周转次数（次）	0.08	0.08	0.09
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.08
现金收入比（%）	140.92	114.51	88.96
营业利润率（%）	26.40	14.48	22.09
总资本收益率（%）	1.66	1.46	2.43
净资产收益率（%）	2.71	1.87	3.35
长期债务资本化比率（%）	46.02	37.14	41.83
全部债务资本化比率（%）	47.13	38.87	43.42
资产负债率（%）	53.44	54.10	55.24
流动比率（%）	504.24	346.10	375.45
速动比率（%）	126.20	65.97	81.12
经营现金流动负债比（%）	-32.82	9.02	-4.68
全部债务/EBITDA（倍）	21.23	16.26	14.60
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.20	1.89
现金短期债务比（倍）	3.54	1.29	0.60

注：公司长期应付款中有息部分已调至长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.10	0.12	0.09
资产总额（亿元）	63.00	57.30	63.99
所有者权益（亿元）	35.40	37.27	39.35
短期债务（亿元）	2.50	1.60	1.60
长期债务（亿元）	23.84	15.36	21.49
全部债务（亿元）	26.34	16.96	23.09
营业收入（亿元）	0.03	0.12	1.35
利润总额（亿元）	-0.08	0.08	-0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	3.83	10.74	-4.79
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.06
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.02
现金收入比（%）	100.00	143.02	10.62
营业利润率（%）	93.15	94.94	6.06
总资本收益率（%）	-0.16	0.11	-0.03
净资产收益率（%）	-0.25	0.18	-0.04
长期债务资本化比率（%）	40.24	29.18	35.32
全部债务资本化比率（%）	42.66	31.27	36.98
资产负债率（%）	43.82	34.95	38.52
流动比率（%）	1,055.10	822.87	1,399.66
速动比率（%）	555.86	375.39	738.88
经营现金流动负债比（%）	101.63	230.29	-151.71
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
现金短期债务比（倍）	0.04	0.08	0.06

注：公司未提供本部利息支出、债务调整项、折旧及摊销相关数据；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

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-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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+衍生金融负债+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 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