信用评级公告

联合〔2022〕4284 号

联合资信评估股份有限公司通过对阿克苏地区绿色实业开发有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持阿克苏地区绿色实业开发有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“19 阿克苏 MTN001”和“21 阿克苏 MTN001”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

二〇二二年六月十六日

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

阿克苏地区绿色实业开发有限公司
2022 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
阿克苏地区绿色实业开发有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 阿克苏 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 阿克苏 MTN001	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
19 阿克苏 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/10/29
21 阿克苏 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/08/25

评级时间：2022 年 6 月 16 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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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，阿克苏地区绿色实业开发有限公司（以下简称“公司”）作为新疆阿克苏地区下属 7 个县域内的灌溉水业务、基础设施代建代管和保障房建设业务的运营主体，在各县域范围内具有业务专营优势，公司外部发展环境良好，能够继续获得较大的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临一定的资金支出压力和资金占用较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司进一步在阿克苏地区开展水利项目和基础设施建设，公司有望保持稳定经营。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“19 阿克苏 MTN001”和“21 阿克苏 MTN001”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。**2021 年，阿克苏地区经济和财政实现增长，实现地区生产总值 1564.54 亿元，按可比价计算，较上年增长 8.4%；一般公共预算收入 133.69 亿元，较上年增长 9.9%；全年全地区固定资产投资（不含农户）较上年增长 16.0%，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，公司保持其在阿克苏地区灌溉水、基础设施和保障房建设业务的区域专营优势。

3．**获得较大的外部支持。**2021 年，公司在资金注入、股权划转、资产划拨和政府补助方面继续获得较大的外部支持。

关注

1．**面临一定的资金支出压力。**截至 2022 年 3 月末，公司自建项目尚需投资 23.37 亿元，面临一定的资金支出压力。

2．**资金占用较大。**公司应收类款项、存货和自建项目投入形成的在建工程对公司资金形成较大占用。

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.00	30.94	37.45	47.70
资产总额(亿元)	483.91	535.19	566.36	573.28
所有者权益(亿元)	318.77	322.36	324.54	324.66
短期债务(亿元)	5.10	8.67	4.17	4.13
长期债务(亿元)	102.03	130.35	151.91	164.43
全部债务(亿元)	107.13	139.02	156.08	168.56
营业收入(亿元)	12.36	17.20	24.65	1.70
利润总额(亿元)	3.10	4.19	2.59	0.19
EBITDA(亿元)	6.98	12.23	13.94	--
经营性净现金流(亿元)	-0.06	-0.09	-0.33	-0.38
营业利润率(%)	44.24	35.46	26.69	62.74
净资产收益率(%)	0.97	1.18	0.76	--
资产负债率(%)	34.13	39.77	42.70	43.37
全部债务资本化比率(%)	25.15	30.13	32.47	34.18
流动比率(%)	455.15	392.68	426.84	489.69
经营现金流动负债比（%）	-0.15	-0.16	-0.60	--
现金短期债务比(倍)	4.51	3.57	8.99	11.54
EBITDA 利息倍数(倍)	2.97	2.64	2.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.35	11.37	11.19	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	227.35	243.14	276.04	290.77
所有者权益(亿元)	175.17	178.64	183.90	183.90
全部债务(亿元)	50.50	62.36	85.43	96.72
营业收入(亿元)	0.04	0.10	0.20	0.04
利润总额(亿元)	0.07	0.13	0.26	0.06
资产负债率(%)	22.95	26.53	33.38	36.75
全部债务资本化比率(%)	22.38	25.88	31.72	34.47
流动比率(%)	4018.83	4400.59	7409.84	2976.84
经营现金流动负债比(%)	11.16	7.46	18.22	--

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. 合并口径其他应付款中有息债务已纳入短期债务核算，其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算；3. 2020 年末数据采用 2021 年年初数，2022 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 阿克苏 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/07/30	倪昕 杨婷	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
19 阿克苏 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/06/24	倪昕 杨婷	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
19 阿克苏 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/09/24	马玉丹、许狄龙、张建飞	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受阿克苏地区绿色实业开发有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

八、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。

阿克苏地区绿色实业开发有限公司
2022 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”）关于阿克苏地区绿色实业开发有限公司（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 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，新疆维吾尔自治区阿克苏地区财政局（以下简称“阿克苏财政局”）持有公司 100.00%股权，是公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围内一级子公司 17 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 566.36 亿元，所有者权益 324.54 亿元（少数股东权益 1.31 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 24.65 亿元，利润总额 2.59 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 573.28 亿元，所有者权益 324.66 亿元（少数股东权益 1.31 亿元）。2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.70 亿元，利润总额 0.19 亿元。

公司注册地址：新疆阿克苏地区阿克苏市南大街 32 号信诚大厦 B 座 9 楼；法定代表人：陈红玮。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，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　联合资信跟踪债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
18 阿地 01	6.40	5.20	2018/10/08	5（2+2+1）
18 阿地 03	10.00	10.00	2018/11/29	5（2+2+1）
19 阿地 01	8.60	8.60	2019/04/11	5（2+2+1）
19 阿克苏 MTN001	5.00	5.00	2019/10/29	5（3+2）
21 阿克苏 MTN001	10.00	10.00	2021/08/25	5（3+2）

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

[1]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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较年初高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较年初高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企

业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年末

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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”

的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济

2021 年，阿克苏地区能源储备充足，经济和财政实现增长，固定资产投资增速较快，公司的外部发展环境良好。

阿克苏地区为新疆维吾尔自治区所辖地区，总面积 13.25 万平方千米，境内石油、天然气蕴藏量分别占环塔里木盆地已探明储量的 84%和 93%以上，探明油气田 74 个，天然气储量近 7341.2 亿立方米。根据《阿克苏地区 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，阿克苏地区实现地区生产总值 1564.54 亿元，按可比价计算，较上年增长 8.4%。其中，第一产业增加值 396.24 亿元，增长 9.7%；第二产业增加值 501.27 亿元，增长 8.4%；第三产业增加值 667.03 亿元，增长 7.6%；三次产业结构比为 25.3:32.1:42.6。全年全地区固定资产投资（不含农户）较上年增长 16.0%。

2021 年，阿克苏地区完成一般公共预算收入 133.69 亿元，较上年增长 9.9%。其中，税收收入 91.60 亿元，较上年增长 20.72%；政府性基金收入 59.22 亿元，较上年增长 27.9%；收到上级补助 291.32 亿元。2021 年，阿克苏地区一般公共预算支出 443.45 亿元，财政自给率[2]为 30.15%，财政支出规模大，自给率较低。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，阿克苏财政局为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司在灌溉水销售、基础设施代建代管和保障房建设方面保持业务区域专营优势。

公司是阿克苏地区行政公署办公室（以下简称“地区行署办”）批准成立的国有独资企业。跟踪期内，各下属子公司仍承担阿克苏地区下属7个县域内的灌溉水销售业务、基础设施代建代管业务和保障房建设业务，在业务开展县域具有区域专营优势。

阿克苏地区共辖2市7县，除公司业务范围覆盖的7个县外，阿克苏市相关业务主要由阿克苏市国有资产监督管理办公室控股的阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司承担，库车市相关业务主要由库车市国有资产服务中心控股的库车城乡建设投资（集团）有限公司承担。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91652900710897764G），截至 2022 年 5 月 18 日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，企业信用记录良好。

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 2022 年 6 月 13 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管、董事会和监事会成员有变动，整体影响不大。

2022 年 1 月 19 日，根据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“阿克苏地区国资委”）出具的《关于同意变更阿克苏地区绿色实业开发有限公司监事会成员的批复》（阿地国资批〔2021〕57 号）决定，公司监事会成员发生变更，原监事会成员杨亚峰、王旭和王晖不再担任公司监事。变更后监事

[2] 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

会成员 5 人，其中杨桥担任监事会主席，田裕民、游月琴担任股东代表监事，彭章良、杨青青担任职工代表监事。

2022 年 3 月 15 日，阿克苏地区国资委出具《干部任免通知》（阿地国资〔2022〕11 号），任命付占义担任公司副总经理。

2022 年 5 月 12 日，阿克苏地区国资委出具《关于同意变更阿克苏地区绿色实业开发有限公司变更董事会成员的批复》（阿地国资批〔2022〕21 号），公司董事会成员发生变更，吴春强担任公司外部董事职务（兼职不兼薪），免去许新萍公司外部董事职务。上述人员变更均为正常人事变动。

跟踪期内，公司主要管理制度连续。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受益于公司新增土地权转让收入，公司营业收入规模有所增长。但土地权转让毛利率较低，其收入占比提升导致公司综合毛利率有所下降。

2021 年，公司营业收入较上年增长 43.32%，主要系新增土地权转让收入和农业收入增长所致。从收入构成来看，2021 年，受售水量下降影响，公司水费收入较上年有所下降；项目结算量增加带动公司代管代建业务收入增长；保障房销售量下降导致公司房屋和商铺销售收入较上年有所下降；红富士林果种植面积扩大，新鲜果品及果干销售量增长带动公司农业收入较上年有所增长。公司其他业务包括工程施工、物业服务、担保、钢瓶检测及销售、液化气销售和保安服务等业务。

从毛利率看，2021 年，公司灌溉水业务日常维护成本增长导致其毛利率较上年有所下降，代管代建业务毛利率仍保持高水平。受房屋销售价格增长和毛利较高的商铺销售收入占比提升影响，房屋和商铺销售业务毛利率有所增长。土地权转让收入占比较大，但毛利率较低，受此影响，公司综合毛利率较上年有所下降。

2022 年 1—3 月，公司营业收入同比变化不大，综合毛利率同比下降 0.12 个百分点。

表 3　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
水费	6.59	38.36	57.65	5.89	23.89	50.25	0.74	43.53	79.53
代管代建业务	2.14	12.46	84.38	2.40	9.74	85.91	0.32	18.82	88.89
房屋和商铺销售	1.49	8.67	4.66	1.28	5.19	13.50	0.01	0.59	33.98
农业	1.72	10.02	17.42	3.38	13.71	16.33	0.22	12.94	22.14
土地权转让	--	--	--	5.25	21.30	4.10	--	--	--
其他业务	5.26	30.49	6.62	6.45	26.17	13.96	0.41	24.12	33.40
合计	**17.20**	**100.00**	**36.77**	**24.65**	**100.00**	**27.85**	**1.70**	**100.00**	**62.86**

资料来源：联合资信根据公司提供整理

2. 业务经营分析

（1）灌溉水业务

跟踪期内，公司灌溉水业务仍保持很强的区域专营性。2021 年，受地区降水量变化影响，售水量有所下降，水费返还效率一般。

跟踪期内，公司在阿克苏地区各县域内的子公司仍为阿克苏地区 7 个县域内规模最大的灌溉水供应商，承担阿克苏地区下属县域内 95%以上的灌溉水供水任务，灌溉水业务保持很强的区域专营性。公司灌溉水业务的经营模式无变化。

水价收费标准由地方政府制定，2021 年公司售水单价未发生变化。受当年地区降水量影响，公司 2021 年整体售水量较上年下降 3.81%，其中售水单价较高的阿瓦提县和新和县售水量下降幅度较大；受此影响，公司水费收入较上年下降 9.52%。

水费返还方面，2021年及2022年1－3月，公司应收水费（不含管理费）分别为5.30亿元和0.64亿元，实际收到水费返还3.31亿元和0元，水费返还效率一般，主要系各县水利局建设工程项目较多，此部分灌溉水费被各县水利局用于工程项目建设，因此未及时返还公司所致。

表4　公司主要县域及园区用水销售情况（单位：亿立方米、元/立方米、亿元）

县域/园区	2020年			2021年			2022年1－3月		
	售水量	单价	灌溉收入	售水量	单价	灌溉收入	售水量	单价	灌溉收入
阿瓦提县	22.58	0.12	2.71	16.33	0.12	1.96	2.25	0.12	0.27
温宿县	10.40	0.10	1.04	11.40	0.1	1.14	1.90	0.10	0.19
拜城县	12.50	0.08	1.00	12.50	0.08	1.00	0.88	0.08	0.07
新和县	11.25	0.12	1.35	6.75	0.12	0.81	0.75	0.12	0.09
乌什县	6.17	0.06	0.37	13.50	0.06	0.81	1.33	0.06	0.08
柯坪县	0.67	0.06	0.04	0.67	0.06	0.04	0.17	0.06	0.01
纺织城	--	--	0.08	--	--	0.13	--	--	0.03
合计	**63.57**	**--**	**6.59**	**61.15**	**--**	**5.89**	**7.28**	**--**	**0.74**

注：1. 部分相加数和合计数不等，系四舍五入造成；2. 纺织城水费收入包括城镇供水和污水处理收入
资料来源：公司提供

（2）代管代建业务

跟踪期内，公司代建业务在建项目未结算规模较大，回款效率一般；无拟建项目，业务持续性弱。公司代管业务资产规模及收入保持稳定。

跟踪期内，公司继续承担阿克苏地区下属县域的基础设施代建以及水利、保障房资产的代管代建业务，主要由各县域子公司负责。

代建业务方面，2021年，公司基础设施代建业务模式未发生变化，项目资本金由各县政府以财政资金解决，计入“专项应付款”，建设资金由公司按照项目工程进度向施工方支付，公司每年根据项目累计投资额的3%～5%确定代建服务收入，待项目完成竣工验收后，相关县域财政部门向公司下属各子公司支付项目代建服务费。

2021年，公司确认代建业务收入1.31亿元，实现回款0.50亿元。2022年1－3月，公司未确认代建业务收入。截至2022年3月末，公司主要在建代建项目施工均已接近尾声，因质保原因尚未办理竣工手续并支付尾款。后续在建代建项目的承接将由阿克苏地区发展改革委员会统一规划安排。截至2022年3月末，公司无拟建代建项目计划。

表5　截至2021年末公司主要在建代建项目情况表（单位：万元）

工程项目	委托方	项目总投资	已投资金额
拜城镇热斯坦村二区富民安居工程	拜城县住房和城乡建设局	17500.00	17068.15
拜城县喀普斯浪河综合整治工程建设项目	拜城县住房和城乡建设局	45100.00	33653.16
拜城镇城北新区基础设施建设项目	拜城县住房和城乡建设局	58000.00	55344.17
温宿县新城区道路及附属工程	温宿县住房和城乡建设局	30000.00	29082.56
温宿县新城区景观河项目	温宿县住房和城乡建设局	45300.00	19446.00
合　计	**--**	**195900.00**	**154594.04**

注：上述已投资金额为账面记录的已确认投资额，未含预付款项
资料来源：公司提供

代管业务方面，阿克苏地区下属部分县域仍将部分国有资产委托公司下属子公司代管。公司代管业务收入与代管资产规模直接挂钩。2021年，公司代管资产规模及管理费率较上年未发生变化，实现代管收入1.09亿元。

表 6　截至 2021 年末公司代管资产情况表

（单位：亿元）

县域	资产类别	资产价值	管理费率	代管收入
温宿县	水利资产及保障房资产	13.46	3.00%	0.40
拜城县	水利资产及保障房资产	1.63	5.00%	0.08
新和县	水利资产及保障房资产	9.19	5.00%	0.46
沙雅县	保障房资产	2.83	5.00%	0.14
合计		27.11	--	1.09

注：部分合计数加总差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（3）房屋和商铺销售

2021 年，受保障房销量下降影响，公司房屋和商铺销售收入有所下降。

公司及下属子公司作为阿克苏地区保障性住房项目的重点投资建设单位，在阿克苏下属县域承担了一系列保障房建设项目。保障房项目建设完毕后，部分面向市场公开销售，部分对外出租。

2021 年，受保障房销量下降影响，房屋和商铺销售收入有所下降。同时，当年房屋销售价格增长和毛利率较高的商铺销售收入占比提升，使得该业务毛利率有所增长。

截至 2022 年 3 月末，公司已完工保障房项目账面价值共计 19.81 亿元（不含已结转）。公司在建保障房项目主要集中于阿瓦提县、沙雅县、拜城县、柯坪县和温宿县，计划总投资 20.00 亿元（含中央预算预计拨款 15.00 亿元），累计已投资 18.51 亿元，其中已到位中央预算拨款 12.00 亿元。

（4）自建项目

公司自建项目资金平衡方式尚未确定，在建项目尚需资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。

公司自建项目资金平衡方式暂无明确安排，暂计入“固定资产”或“在建工程”科目。截至 2022 年 3 月末，公司自建项目计划总投资 80.02 亿元，尚需投资 23.37 亿元，面临一定的资金支出压力。

表 7　截至 2022 年 3 月末公司主要在建自持项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资
阿瓦提县 2017 年农村路网建设项目	10.00	6.08	3.92
阿克苏纺织城供排水有限公司染整区工程	1.50	0.95	0.55
阿克苏纺织城供排水有限公司纺织工业城一期供水项目	4.00	1.56	2.44
红旗坡冷链物流及果品深加工基地（二期）建设项目	7.90	4.69	3.21
温宿县 2012 年廉租房	3.98	2.58	1.40
温宿县 2013 年廉租房	1.30	1.23	0.07
沙雅公租房	2.50	1.61	0.89
柯坪县苏巴什水库	2.50	1.97	0.53
温宿县 2015 年公租房及配套基础设施	1.50	0.71	0.79
阿瓦提县设施农业建设项目	1.15	1.30	-0.15
温宿县 2014 年廉租房	1.50	0.27	1.23
阿瓦提县农村扶贫富余劳动力培训基地建设项目	2.00	1.50	0.50
阿瓦提公租房项目	5.00	3.86	1.14
阿瓦提特色小镇建设项目	2.50	1.40	1.10
其他零星工程	32.70	26.95	5.75
合计	**80.02**	**56.66**	**23.37**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（5）其他业务

跟踪期内，公司其他业务较为多元化，是营业收入的重要来源。

公司其他业务包含农业业务、土地所有权转让、液化气销售、保安服务和钢瓶检测及销售等业务。其中，农业收入仍主要来自以“冰糖心”

红富士为代表的林果种植、销售和深加工，深加工类型包括膨化食品、冻干食品和油炸食品系列。2021年，受益于林果种植面积扩大，新鲜果品及果干销售量增长，公司农业业务收入较上年增长96.24%。此外，公司2021年对部分自持土地所有权进行转让，实现土地所有权转让收入5.25亿元。截至2022年3月末，公司暂无其他土地所有权转让计划。

3. 未来发展

公司作为阿克苏地区灌溉水业务和基础设施项目代建代管业务的重要主体，未来将继续专注于水务、基础设施建设和保障房等业务的长期发展，加强城镇基础设施建设，积极推动阿克苏地区区域城乡一体化发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，审计意见为标准无保留。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年，公司投资设立1家二级子公司，股权划出5家二级子公司。2022年1－3月，公司投资设立1家一级子公司。截至2022年3月末，公司合并范围内一级子公司17家。划出和新设公司资产规模不大，对合并报表科目影响较小。2021年，因新疆红旗坡农业发展集团有限公司等子公司对2020年财务数据进行会计差错更正，本报告2020年末数采用2021年年初数，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，其中应收类款项、存货和自建项目投入为主的在建工程规模较大，对资金形成较大占用，资产质量一般。

截至2021年末，公司资产总额较年初增长5.82%，资产结构相对均衡。

表 8　公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**222.51**	**41.58**	**238.67**	**42.14**	**244.68**	**42.68**
货币资金	30.93	5.78	37.44	6.61	47.70	8.32
应收账款	29.74	5.56	36.50	6.45	37.16	6.48
其他应收款	54.97	10.27	74.49	13.15	70.02	12.21
存货	95.63	17.87	79.39	14.02	79.11	13.80
非流动资产	**312.68**	**58.42**	**327.69**	**57.86**	**328.60**	**57.32**
投资性房地产	90.33	16.88	90.55	15.99	90.55	15.79
固定资产	92.83	17.35	100.46	17.74	100.02	17.45
在建工程	54.27	10.14	56.60	9.99	56.66	9.88
无形资产	44.44	8.30	41.40	7.31	41.02	7.15
资产总额	**535.19**	**100.00**	**566.36**	**100.00**	**573.28**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较年初变化不大。

截至 2021 年末，公司货币资金较年初增长 21.03%，主要系公司收到股东注资和土地所有权转让金所致。公司货币资金主要由银行存款（占 58.22%）和其他货币资金（占 41.88%）构成，其中受限货币资金 0.61 亿元，为担保业务存出保证金，受限比例为 1.61%。

截至 2021 年末，公司应收账款较年初增长 22.73%，主要系应收水费和应收代建代管费增加所致。公司应收账款前五名均未计提坏账准备，账面余额合计 28.93 亿元，欠款方为各县财政局和水利局。公司其余按账龄组合计提坏账准备的应收账款累计计提坏账准备 0.37 亿元，

坏账比例为 1.38%。

表 9　截至 2021 年末公司应收账款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	余额	占比（%）	款项性质
温宿县财政局	8.17	22.14	水费、代建代管费
新和县水利局	7.28	19.74	水费
拜城县水利局	5.54	15.03	水费
拜城县财政局	4.55	12.33	水费、代建代管费
新和县财政局	3.39	9.20	代建代管费
合计	**28.93**	**78.64**	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司其他应收款较年初增长 35.50%，主要系应收政府单位和国有企业往来款增加所致。公司其他应收款前五名合计欠款 25.09 亿元，欠款方均为政府单位和国有企业，均未计提坏账准备，部分款项账龄较长。公司单项计提和按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款累计计提坏账准备 2.68 亿元，坏账比例为 3.47%。

表 10　截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	余额	账龄	占比（%）	款项性质
阿克苏纺织发展有限责任公司	9.18	1 年以内 1－2 年 2－3 年	11.89	往来款
新疆维吾尔自治区阿克苏地区红旗坡农场	4.50	1 年以内	5.83	往来款
拜城县财政局	4.40	1 年以内 1－2 年 2－3 年 3－4 年	5.70	往来款
温宿县财政局	3.52	5 年以上	4.56	往来款
温宿县住房和城乡建设局	3.50	4－5 年	4.54	工程款
合计	**25.09**	--	**32.51**	--

注：合计数与相加数差异系四舍五入造成
资料来源：联合资信根据公司 2021 年审计报告整理

截至 2021 年末，公司存货较年初下降 16.98%，主要系保障房及商铺实现销售所致。公司存货主要由代建项目开发成本（占 28.12%）、以待售保障房及商品房为主的库存商品（占 13.83%）和土地资产（占 54.19%）构成，其中土地资产中政府划拨土地价值 40.93 亿元（占土地资产比重为 95.14%），公司暂无开发计划。存货中原材料和库存商品合计计提存货跌价准备 0.33 亿元。

截至 2021 年末，公司非流动资产较年初增长 4.80%，主要系固定资产增长所致。

截至 2021 年末，公司投资性房地产较年初变化不大。公司主要投资企业包括新疆冰川水务股份有限公司、浙江农发浙疆农产品发展有限公司和新疆升奇果业有限公司等，均通过权益法确认投资损益。2021 年，因被投企业经营亏损，公司确认投资损失 156.02 万元。

截至 2021 年末，公司固定资产较年初增长 8.22%，主要系在建工程转入所致。公司固定资产主要由房屋建筑物（占 97.13%）构成，其中未办妥产权证书的房屋建筑物为 1.28 亿元。公司固定资产累计计提折旧 27.40 亿元，成新率为 78.53%。

截至 2021 年末，公司在建工程较年初增长 4.29%，主要系自建项目投入增加所致。

截至 2021 年末，公司无形资产较年初下降 6.85%，主要系土地所有权转让所致，公司无形资产主要由土地使用权（占 99.85%）构成。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产 84.94 亿元，受限比例为 15.00%，主要为存货和投资性房地产中土地资产抵质押受限及政府购买合同长期应收账款质押受限。

表 11　截至 2021 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	0.61	保证金
应收账款	0.03	质押贷款
存货	31.41	借款质押
投资性房地产	44.85	借款抵押
长期应收款	8.04	借款质押
合计	**84.94**	--

资料来源：联合资信根据公司 2021 年审计报告整理

截至2022年3月末，公司资产总额较年初增长1.22%，资产结构仍相对均衡。其中公司货币资金较年初增长27.41%，主要系收到融资款所致。

3. 资本结构

公司所有者权益变化不大，稳定性一般。

截至 2021 年末，公司所有者权益 324.54 亿元，较年初变化不大，主要由资本公积 280.53 亿元（占 86.44%）和未分配利润 31.83 亿元（占 9.81%）构成。

2021 年，公司股东阿克苏财政局向公司注入 4.78 亿元资本金，2021 年末实收资本增至 10.00 亿元。截至 2021 年末，公司资本公积较年初下降 1.55%，主要系公司收到阿克苏地区政府划转股权（详见外部支持）、专项应付款中部分政府拨付工程项目资金转资本公积，同时剥离土地资产[3]综合所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 324.66 亿元，较年初变化不大，稳定性一般。

公司债务规模有所增长，仍以长期债务为主，整体债务负担一般。

截至2021年末，公司负债总额较年初增长13.62%，负债构成仍以非流动负债为主。

表 12　公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**56.66**	**26.62**	**55.91**	**23.12**	**49.97**	**20.10**
其他应付款	32.48	15.26	31.83	13.16	26.03	10.47
非流动负债	**156.16**	**73.38**	**185.90**	**76.88**	**198.65**	**79.90**
长期借款	56.18	26.40	56.62	23.42	57.85	23.27
应付债券	62.36	29.30	85.43	35.33	96.72	38.90
专项应付款	22.34	10.50	28.77	11.90	28.97	11.65
其他非流动负债	11.80	5.54	9.86	4.08	9.86	3.97
负债总额	**212.83**	**100.00**	**241.82**	**100.00**	**248.62**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

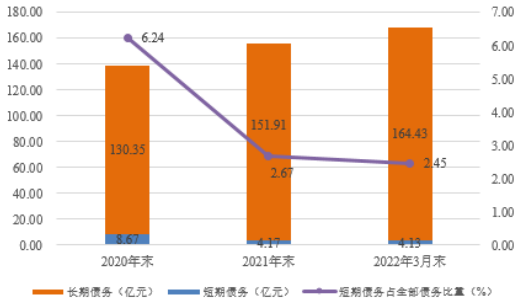
截至2021年末，公司流动负债较年初下降1.32%。其中公司其他应付款较年初下降1.99%，主要系应付往来款减少所致。

截至2021年末，公司非流动负债较年初增长19.04%，主要系应付债券增长所致。公司长期借款较年初变化不大，主要由质押借款（占30.30%）和保证借款（占62.34%）构成。公司应付债券较年初增长36.98%，主要系新发行“G21阿地1”“21阿地01”和“21阿克苏 MTN001”所致，合计发行规模为30.00亿元。公司专项应付款较年初增长28.78%，主要系收到保障房等建设项目的财政专项拨款增长所致。公司其他非流动负债较年初下降16.42%，主要为向中国农发重点建设基金有限公司和阿克苏地区交银振兴发展基金（有限合伙）等机构的借款，其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算。

有息债务方面，截至2021年末，公司全部债务156.08亿元，较年初增长12.27%。其中短期债务4.17亿元（占2.67%），长期债务151.91亿元（占97.33%）。截至2021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较年初增长2.93个百分点、2.34百分点和3.09个百分点。

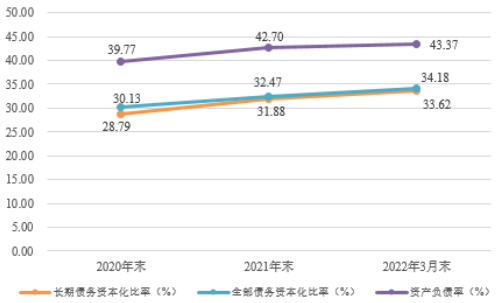
[3] 根据公司提供资料，经拜城县自然资源局核查，有 19 宗地未登记在公司下属二级子公司拜城县城乡建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“拜城城建”）名下。根据拜财国字〔2021〕1 号文件，拜城县财政局审核同意拜城城建将上述 19 宗土地进行剥离账面处理。受此影响，公司资本公积减少 11.89 亿元。

图 1　公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2　公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年3月末，公司负债较年初增长2.81%，负债构成仍以非流动负债为主。

截至2022年3月末，公司全部债务168.56亿元，较年初增长8.00%，其中短期债务4.13亿元，长期债务164.43亿元。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较年初分别增长0.67个百分点、1.70个百分点和1.74个百分点。公司到期的债务规模如下表所示，未来集中兑付压力不大，公司整体债务负担一般。

表 13　截至 2022 年 3 月末公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	4.13	2.08	15.42	146.93	**168.56**
占比（%）	2.45	1.23	9.15	87.17	**100.00**

资料来源：公司提供

截至 2022 年 5 月末，公司存续债券 102.00 亿元，2022 年无债券到期，行权债券合计 20.20 亿元。

表 14　截至 2022 年 5 月末公司存续债券情况

债券简称	到期日	下一行权日	债券余额（亿元）
22 阿克苏债 02	2032/03/15	2027/03/15	7.00
22 阿克苏债 01	2032/01/17	2027/01/17	8.00
22 阿地 V1	2027/04/21	2025/04/21	4.80
21 阿克苏 MTN001	2026/08/25	2024/08/25	10.00
G21 阿地 1	2026/06/11	2024/06/11	10.00
21 阿地 01	2026/02/05	2024/02/05	10.00
20 阿地 01	2025/11/11	2023/11/11	10.00
G20 阿地 1	2025/09/29	2023/09/29	10.00
19 阿克苏 MTN001	2024/10/29	2022/10/29	5.00
19 阿克苏 PPN001	2024/09/26	2023/09/26	1.20[4]
19 阿地 01	2024/04/11	2023/04/11	8.60
18 阿地 03	2023/11/29	2022/11/29	10.00
18 阿地 01	2023/10/08	2022/10/10	5.20
16 阿克苏债	2023/03/11	2023/03-11	2.20
合计	--	--	**102.00**

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入有所增长，期间费用对利润形成侵蚀，政府补助对利润总额贡献大，整体盈利能力一般。

表 15　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	17.20	24.65	1.70
营业成本	10.87	17.78	0.63
期间费用	4.34	5.06	0.88
其中：管理费用	2.70	2.99	0.43
财务费用	1.38	1.86	0.41
其他收益	0.99	1.39	0.00
营业外收入	1.70	0.84	0.01
利润总额	4.19	2.59	0.19
营业利润率（%）	35.46	26.69	62.74
总资本收益率（%）	1.70	1.89	--
净资产收益率（%）	1.18	0.76	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021 年，公司营业收入较上年增长 43.32%，主要系新增土地所有权转让收入所致。公司营

[4] 根据公司提供的《阿克苏地区绿色实业开发有限公司 2019 年度第一期定向债务融资工具 2021 年付息及回售部分兑付公告》，19 阿克苏 PPN001 已于 2021 年 9 月 26 日回售 4.80 亿元。

业成本较上年增长 63.55%，增幅大于营业收入增幅。受此影响，公司营业利润率较上年下降 8.77 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。公司管理费用较上年增长 10.68%，主要系折旧费增加所致。财务费用较上年增长 34.90%，主要系利息支出增长所致。2021 年，公司期间费用占营业收入的比重为 20.52%，较上年下降 4.73 个百分点。若考虑资本化利息，期间费用对公司利润形成侵蚀。

公司将政府补助计入其他收益和营业外收入，2021 年政府补助占利润总额的比重为 78.34%，政府补助对利润总额贡献大。

从盈利能力指标看，2021 年，公司总资本收益率较上年增长 0.18 个百分点，净资产收益率较上年下降 0.42 个百分点。公司整体盈利能力一般。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.70 亿元，利润总额 0.19 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金持续小幅净流出，收入实现质量尚可。受新增土地所有权转让收入和自建项目投入减少综合影响，公司投资活动现金净流出规模有所缩减。公司筹资活动现金持续净流入。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	24.03	26.55	2.73
经营活动现金流出小计	24.13	26.88	3.11
经营活动现金流量净额	**-0.09**	**-0.33**	**-0.38**
投资活动现金流入小计	0.14	2.50	0.00
投资活动现金流出小计	32.45	25.50	2.10
投资活动现金流量净额	**-32.30**	**-22.99**	**-2.10**
筹资活动现金流入小计	77.96	59.18	16.58
筹资活动现金流出小计	37.68	29.61	3.80
筹资活动现金流量净额	**40.28**	**29.57**	**12.78**
现金收入比（%）	90.78	77.42	88.85

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量有所增长，主要系收到主营业务回款增长所致。受支付工程施工款增加影响，公司经营活动现金流出量有所增长。公司经营活动现金持续小幅净流出。2021 年，公司现金收入比较上年下降 13.36 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入较上年有所增长，主要系收到部分土地所有权转让回款所致；受自建项目投入减少影响，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缩减。

从筹资活动来看，2021 年，受公司融资规模下降影响，公司筹资活动现金流入量有所下降。同时，偿还债务规模下降导致公司筹资活动现金流出量有所下降。公司筹资活动现金保持净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 0.38 亿元，投资活动现金净流出 2.10 亿元，筹资活动现金净流入 12.78 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债指标表现强，间接融资渠道通畅，公司或有负债风险可控。

表 17 公司偿债能力指标

项目		2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	392.68	426.84	489.69
	速动比率（%）	223.91	284.86	331.37
	现金短期债务比（倍）	3.57	8.99	11.54
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	12.23	13.94	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.37	11.19	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.64	2.02	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所增长。截至 2022 年 3 月末，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比为 11.40 倍。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 较上年有所增长，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 较上年均有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现强。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司共计获得银行授信额度 171.29 亿元，尚未使用额度 75.46 亿元，间接融资渠道通畅。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 8.34 亿元（详见附件 2），担保比率为 2.57%，被担保方均为阿克苏地区的国有企业。截至 2022 年 5 月末，联合资信未发现被担保方被列入全国失信被执行人名单。公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2022 年 5 月末，公司不存在重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，公司对子公司的管控力较强，母公司债务负担较轻。

公司资产和营业收入主要来自子公司，母公司参与子公司的重大事项决策，对子公司的管控力较强。

截至 2021 年末，母公司资产总额 276.04 亿元，占合并资产总额的比重为 48.74%，资产结构以非流动资产为主。母公司所有者权益为 183.90 亿元，占合并所有者权益的比重为 56.67%，主要由资本公积 172.98 亿元（占 94.06%）构成。母公司负债总额 92.13 亿元，负债结构以非流动负债为主。母公司资产负债率为 33.38%。母公司全部债务为 85.43 亿元，均为长期债务，占合并债务的比重为 54.73%，全部债务资本化比率为 31.72%，整体债务负担较轻。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 290.77 亿元，所有者权益为 183.90 亿元，负债总额 106.87 亿元；母公司资产负债率 36.75%；全部债务 96.72 亿元，全部债务资本化比率 34.47%。2022 年 1－3 月，母公司实现营业收入 0.04 亿元，利润总额 0.06 亿元。

十、外部支持

公司在资金注入、股权划转、资产划拨和政府补贴方面获得较大的外部支持。

1. 资金注入

2021 年，公司获得阿克苏财政局注入的资本金 4.87 亿元，实收资本增至 10.00 亿元。公司下属子公司拜城县国有资产投资经营有限公司等收到阿克苏地区各级政府注入货币资金投入 2.07 亿元，计入资本公积。

2. 股权划转、资产划拨

2021 年，公司本部及下属子公司收到阿克苏地区各级政府划转股权合计 2.16 亿元和划拨固定资产 0.22 亿元，计入资本公积。

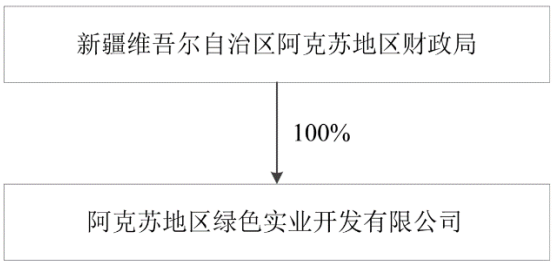
3. 政府补贴

2021 年，公司及下属子公司共计收到政府补贴 2.03 亿元，主要系财政拨入经费、水利工程管理总站补贴和专项发展资金等，计入营业外收入和其他收益。

十一、结论

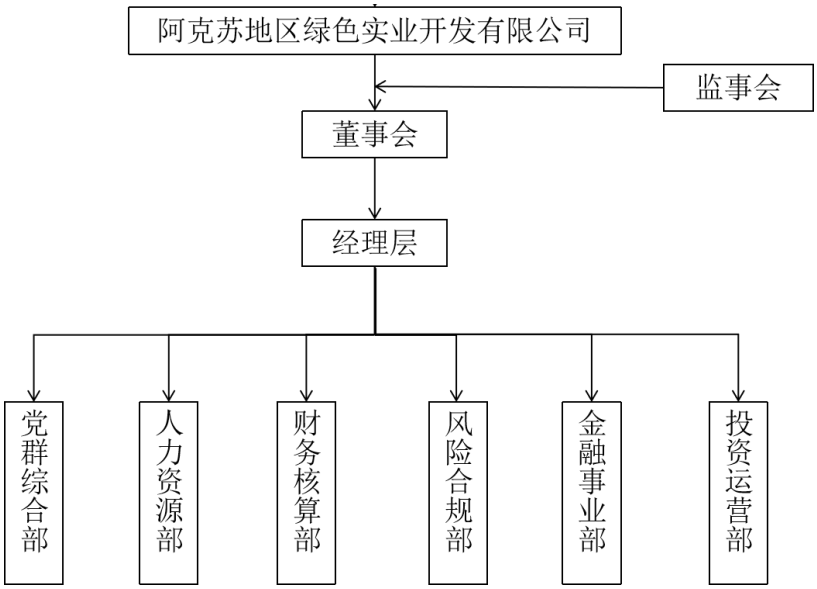
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“19阿克苏MTN001”和“21阿克苏MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司一级子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	阿瓦提县	20500.00	97.56	划拨
2	温宿县国有资产经营投资有限责任公司	温宿县	125.00	96.00	划拨
3	拜城县国有资产投资经营有限公司	拜城县	1730.00	100.00	划拨
4	新和县国有资产经营管理有限公司	新和县	47553.15	75.66	划拨
5	乌什县燕山资产经营有限责任公司	乌什县	29500.00	87.25	划拨
6	柯坪县国有资产经营管理有限责任公司	柯坪县	15.00	100.00	划拨
7	阿克苏纺城水务发展有限公司	阿克苏市	318600.00	97.46	划拨
8	新疆鑫源融资担保有限责任公司	阿克苏市	63220.16	72.69	划拨
9	新疆汇宗农副产品电子交易市场有限公司	阿克苏市	5000.00	90.00	划拨
10	阿克苏天山神木果业发展有限责任公司	阿克苏市	5000.00	100.00	划拨
11	新疆红旗坡农业发展集团有限公司	阿克苏市	425010.00	100.00	划拨
12	阿克苏西域牧业发展有限责任公司	阿克苏市	5000.00	100.00	划拨
13	库车经济技术开发投资有限公司	库车市	10000.00	100.00	划拨
14	阿克苏绿融资产运营管理有限公司	阿克苏市	100000.00	100.00	设立
15	阿克苏地区振兴产业投资基金有限公司	阿克苏市	100000.00	100.00	设立
16	沙雅县财健保障性住房投资有限公司	沙雅县	19719.00	88.14	划拨
17	阿克苏地区绿诚私募股权投资基金管理有限公司	阿克苏地区	1000.00	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2　截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况

担保单位	被担保方担保	担保余额（万元）	担保期限
公司	阿克苏纺织城发展有限责任公司	32600.00	2019/09－2029/09
	阿克苏投资建设集团有限公司	9956.41	2019/11－2029/10
阿克苏纺城水务发展有限公司	阿克苏纺织城发展有限责任公司	8500.00	2019/08－2022/08
新疆红旗坡农业发展集团有限公司	新疆维吾尔自治区阿克苏地区红旗坡农场	10000.00	2019/11－2024/11
	温宿县鲜果源农林发展有限责任公司	19800.00	2018/12－2023/12
拜城县城乡建设投资发展（集团）有限公司	拜城县兴科农牧业有限责任公司	900.00	2021/07－2023/07
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	阿克苏阿瓦提县环源污水处理有限责任公司	1650.00	2017/03－2027/03
合计	--	**83406.41**	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.00	30.94	37.45	47.70
资产总额（亿元）	483.91	535.19	566.36	573.28
所有者权益（亿元）	318.77	322.36	324.54	324.66
短期债务（亿元）	5.10	8.67	4.17	4.13
长期债务（亿元）	102.03	130.35	151.91	164.43
全部债务（亿元）	107.13	139.02	156.08	168.56
营业收入（亿元）	12.36	17.20	24.65	1.70
利润总额（亿元）	3.10	4.19	2.59	0.19
EBITDA（亿元）	6.98	12.23	13.94	--
经营性净现金流（亿元）	-0.06	-0.09	-0.33	-0.38
财务指标				
现金收入比（%）	65.30	90.78	77.42	88.85
营业利润率（%）	44.24	35.46	26.69	62.74
总资本收益率（%）	1.13	1.70	1.89	--
净资产收益率（%）	0.97	1.18	0.76	--
长期债务资本化比率（%）	24.25	28.79	31.88	33.62
全部债务资本化比率（%）	25.15	30.13	32.47	34.18
资产负债率（%）	34.13	39.77	42.70	43.37
流动比率（%）	455.15	392.68	426.84	489.69
速动比率（%）	246.53	223.91	284.86	331.37
经营现金流动负债比（%）	-0.15	-0.16	-0.60	--
现金短期债务比（倍）	4.51	3.57	8.99	11.54
EBITDA 利息倍数（倍）	2.97	2.64	2.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.35	11.37	11.19	--

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. 合并口径其他应付款中有息债务已纳入短期债务核算，其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算；3. 2020 年末数据采用 2021 年年初数，2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.63	2.63	4.09	13.89
资产总额（亿元）	227.35	243.14	276.04	290.77
所有者权益（亿元）	175.17	178.64	183.90	183.90
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	50.50	62.36	85.43	96.72
全部债务（亿元）	50.50	62.36	85.43	96.72
营业收入（亿元）	0.04	0.10	0.20	0.04
利润总额（亿元）	0.07	0.13	0.26	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.17	0.12	0.24	0.06
财务指标				
现金收入比（%）	437.55	128.65	112.19	175.30
营业利润率（%）	75.25	69.30	98.28	99.04
总资本收益率（%）	0.02	0.05	0.08	--
净资产收益率（%）	0.03	0.06	0.11	--
长期债务资本化比率（%）	22.38	25.88	31.72	34.47
全部债务资本化比率（%）	22.38	25.88	31.72	34.47
资产负债率（%）	22.95	26.53	33.38	36.75
流动比率（%）	4018.83	4400.59	7409.84	2976.84
速动比率（%）	3551.17	3977.40	6884.77	2792.62
经营现金流动负债比（%）	11.16	7.46	18.22	--
现金短期债务比（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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. 2020 年末数采用 2021 年年初数，2022 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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 5-1 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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

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