

信用等级公告

联合〔2019〕1351号

联合资信评估有限公司通过对阿克苏地区绿色实业开发有限公司及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定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⁺,阿克苏地区绿色实业开发有限公司 2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年九月二十四日

阿克苏地区绿色实业开发有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本；第 3 年末公司具有调整票面利率选择权，投资者具有回售选择权

募集资金用途：水资源综合利用开发项目、灌区改造及节水灌溉建设项目

评级时间：2019 年 9 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
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险
			行业风险
		自身竞争力	基础素质
			企业管理
			经营分析
财务风险	F1	现金流	资产质量
			盈利能力
			现金流量
		资本结构	1
			偿债能力

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：

阿克苏地区绿色实业开发有限公司（以下简称“公司”）是阿克苏地区下属七个县域内的灌溉水业务、基础设施及保障房建设业务的投资主体，业务在各县域范围内具有较强垄断性。近年来，阿克苏地区经济持续发展，财政实力不断增强，公司在财政补贴、股权注入、资产划拨和资金注入等方面得到阿克苏地区政府的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到公司收入实现质量一般和资产流动性较弱等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。

随着公司水利项目和基础设施建设的进一步开展，公司业务规模有望继续扩大，未来经营前景良好，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 新疆维吾尔自治区在经济增长和社会发展多领域受到国家政策的大力支持，阿克苏地区经济发展持续向好，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是阿克苏地区下属七个县域内的灌溉水业务、基础设施以及保障房建设业务的投资主体，业务在各县域范围内具有较强垄断性。
3. 近年来，公司在财政补贴、股权注入、资产划拨和资金注入等方面得到阿克苏地区政府的大力支持。

关注

1. 公司代建业务当前无拟建项目，业务可持续性存在一定不确定性。
2. 公司存货和应收类账款规模较大，应收类账款对公司资金形成较大占用，存货中土地资产受限比例高，公

分析师：马玉丹 许狄龙 张建飞

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

司资产流动性较弱。

3. 受到阿克苏地区下属各县政府机构付款效率影响，公司整体收现质量有待提升。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	12.85	13.94	17.78	16.71
资产总额(亿元)	171.61	217.82	267.65	278.71
所有者权益(亿元)	109.67	121.92	159.54	160.77
短期债务(亿元)	1.03	--	1.00	0.90
长期债务(亿元)	33.56	64.32	66.72	73.68
全部债务(亿元)	34.60	64.32	67.72	74.58
营业收入(亿元)	8.23	6.99	9.96	2.65
利润总额(亿元)	3.04	2.60	4.13	0.91
EBITDA(亿元)	6.32	6.47	6.74	--
经营性净现金流(亿元)	1.47	-9.47	-0.06	-3.67
营业利润率(%)	65.07	69.13	58.74	66.92
净资产收益率(%)	2.75	2.13	2.55	--
资产负债率(%)	36.09	44.03	40.39	42.32
全部债务资本化比率(%)	23.98	34.53	29.80	31.69
流动比率(%)	519.79	554.65	586.90	577.74
经营现金流动负债比(%)	7.89	-44.55	-0.21	--
现金短期债务比(倍)	12.42	--	17.78	18.57
全部债务/EBITDA(倍)	5.47	9.95	10.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.67	3.09	4.71	--
公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	72.82	77.61	115.51	122.80
所有者权益(亿元)	43.73	48.42	81.16	81.29
全部债务(亿元)	27.87	28.04	33.20	39.72
营业收入(亿元)	0.02	0.06	0.02	0.04
利润总额(亿元)	0.07	0.08	0.05	0.02
资产负债率(%)	39.96	37.61	29.74	33.80
全部债务资本化比率(%)	38.93	36.67	29.03	32.82
流动比率(%)	3332.68	3838.32	4145.13	3015.34
经营现金流动负债比(%)	0.41	2.48	6.40	--

注：1. 2019 年上半年财务数据未经审计；2. 已将其他非流动负债调整至长期债务计算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--



声 明

一、本报告引用的资料主要由阿克苏地区绿色实业开发有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

阿克苏地区绿色实业开发有限公司 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

阿克苏地区绿色实业开发有限公司（以下简称“公司”）成立于 1993 年 8 月，前身为“阿克苏地区绿色实业开发公司”，系依据阿克苏地区行政公署（以下简称“地区行署”）《关于〈成立地区绿色实业开发公司的请示〉的批复》（阿行署发〔1993〕09 号）设立。公司初始注册资本为 15.00 万元，性质为集体所有制企业，成立之初是阿克苏地区世界银行项目贷款平台公司。经过多次增资和股权结构变更，截至 2019 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.00 亿元，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”）为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：重大城市基础设施投资建设与经营管理；房地产开发经营；城市无形资产的经营；从事授权范围内国有资产经营管理和资本运作，实施项目投资管理、资产收益管理、产权监督管理、资产重组和运营；参与土地管理。

截至 2019 年 6 月底，公司本部内设综合办公室、业务管理部、财务管理部 3 个职能部门；拥有纳入合并范围内一级子公司 8 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 267.65 亿元，所有者权益 159.54 亿元（其中少数股东权益 1.65 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 9.96 亿元，利润总额 4.13 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 278.71 亿元，所有者权益 160.77 亿元（其中少数股东权益 1.66 亿元）；2019 年 1—6 月，公司实现

营业收入 2.65 亿元，利润总额 0.91 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：李波涛。

二、本期中期票据和募投项目概况

1. 本期中期票据概况

公司于 2018 年 11 月 30 日取得中国银行间市场交易商协会核发的“中市协注〔2018〕MTN715 号”《接受注册通知书》，同意自通知书落款日起 2 年内，公司可分期发行中期票据，额度 5 亿元。

公司本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行规模 5.00 亿元，期限为 3+2 年。公司有权决定在本期中期票据存续期的第 3 年底调整本期中期票据后 2 年的票面利率，调整后的票面利率为本期中期票据存续期前 3 年票面年利率加或减公司提升或降低的基点。投资者在公司做出利率调整公告后，有权选择将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期中期票据。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金主要用于水资源综合开发利用项目、灌区改造及节水灌溉建设项目。

2. 本期中期票据募投项目概况

本期中期票据募集资金将用于灌区改造、节水灌溉建设项目及水资源综合开发利用建设项目，募集资金投向情况如下表所示。

表 1 本期中期票据募集资金投向情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	拟使用募集资金 占总投资额比重
新和县灌区改造及节水灌溉建设项目	17175.12	1000.00	5.82
阿瓦提县灌区改造及节水灌溉建设项目	24810.80	4000.00	16.12

项目名称	总投资额	拟使用募集资金	拟使用募集资金 占总投资额比重
乌什县托什干河水资源开发利用建设项目	35068.52	6000.00	17.11
柯坪县水资源综合开发利用项目	31531.29	6000.00	19.03
温宿县水资源综合开发利用建设项目	165987.86	33000.00	19.88
合计	274573.59	50000.00	18.21

资料来源：公司提供

新和县灌区改造及节水灌溉建设项目

该项目位于阿克苏地区新和县，所属地貌单元为渭干河，建设内容包括灌区建设和高效节水建设。灌区总灌溉面积 20.74 万亩，建设灌渠总长度 55.64 千米。

该项目实施主体为公司子公司新和县国有资产经营管理有限公司（以下简称“新和国资”），项目于 2017 年 6 月动工，项目建设期 2 年，预计将于 2019 年 6 月竣工，但根据项目实际建设进度，预计延迟至 2020 年 12 月完工。

该项目总投资为 17175.12 万元，项目资本金 3435 万元，剩余部分自筹，其中 1000 万元通过本期中期票据进行融资。截至 2019 年 6 月底，该项目已完成投资 8588 万元，项目资本金已全部到位。

阿瓦提县灌区改造及节水灌溉建设项目

该项目拟对 5 条渠道实施改建，总长度为 57.72 千米。根据渠系规划，配套新建或改建渠系建筑物 108 座，其中节制分水闸 22 座、交通桥 4 座、农桥 33 座、无节制分水闸 45 座、渠下涵 1 座、跨改建渠道渡槽 3 座。

该项目实施主体为公司子公司阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司（以下简称“阿瓦提天宏资产”），项目于 2017 年 5 月动工，项目建设期 2 年，预计于 2019 年 4 月完工，但根据项目实际建设进度，预计延迟至 2020 年 12 月完工。

该项目总投资为 24810.80 万元，项目资本金 4962 万元，剩余部分自筹，其中 4000 万元通过本期中期票据进行融资。截至 2019 年 6 月底，该项目已完成投资 11165 万元，项目资本金已全部到位。

乌什县托什干河水资源开发利用建设项目

该项目位于阿克苏地区乌什县阿合雅乡，建设内容包括水源地工程、引水工程和蓄水工程。

该项目实施主体为公司子公司乌什县燕山资产经营有限责任公司（以下简称“乌什县燕山资产”），项目于 2018 年 4 月动工，项目建设期 1 年，预计于 2019 年 3 月完工，但根据项目实际建设进度，预计延迟至 2020 年 12 月完工。

该项目总投资为 35068.52 万元，项目资本金 7014 万元，剩余部分自筹，其中 6000 万元通过本期中期票据进行融资。截至 2019 年 6 月底，该项目已完成投资 10521 万元，项目资本金已全部到位。

柯坪县水资源综合开发利用项目

该项目位于阿克苏地区柯坪县城西北约 10 千米的柯坪河出山口处。项目总库容 1561 万立方米，正常蓄水位 1315 米，相应库容 1470 万立方米；设计洪水位 1312.67 米，校核洪水位 1315.46 米；死水位 1302 米，死库容 127 万立方米；水库汛限水位 1302 米，防洪高水位 1310 米，防洪库容 584 万立方米。

该项目实施主体为公司子公司柯坪县国有资产经营管理有限公司（以下简称“柯坪国资”），项目于 2017 年 4 月动工，项目建设期 2 年，预计于 2019 年 3 月完工，但根据项目实际建设进度，预计延迟至 2020 年 12 月完工。

该项目总投资为 31531.29 万元，项目资本金 6306 万元，剩余部分自筹，其中 6000 万元通过本期中期票据进行融资。截至 2019 年 6 月底，该项目已完成投资 11036 万元，项目资本

金已全部到位。

温宿县水资源综合利用建设项目

该项目分为上、下两个水库，上库工程是一座以灌溉、分洪、蓄洪为主的引水注入式洼地水池工程，下库主要是引用灌溉低峰期多余水量和冬闲水进行调蓄的注入式调蓄水池工程。

该项目于2019年1月动工，项目建设期2年，预计将于2020年12月竣工；计划总投资为165987.86万元，项目资本金33198万元，剩余部分自筹，其中33000万元通过本期中期票据进行融资。截至2019年6月底，该项目已完成投资46477万元，项目资本金已全部到位。

三、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，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我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，我国国内生产总值（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。

表2 2016—2019年上半年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
----	-------	-------	-------	-------

				上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；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；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值
资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，我国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所

回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。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）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩

擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、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，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。

“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或

将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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〕043 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。

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〔2014〕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3 2018年以来与城投债券相关的主要政策

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》国办发〔2018〕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〔2018〕10号）	严格按照要求规范的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

资料来源：联合资信整理

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

公司位于阿克苏地区，系阿克苏地区重要的灌溉水业务和基础设施建设业务投资主体。公司业务发展受阿克苏地区经济和财政实力影响较大。

阿克苏地区地处新疆中部，位于新疆天山南麓、塔里木盆地北缘，地处南疆中部。全地区总面积 13.13 万平方公里，辖 8 县，即乌什县、柯坪县、温宿县、拜城县、新和县、库车县、沙雅县和阿瓦提县；1 市，即阿克苏市。阿克苏地区作为新疆的经济中心之一，近年经济保持较快发展势头。

根据阿克苏地区统计局发布的阿克苏地区 2016—2018 年《阿克苏地区国民经济和社会发展统计公报》，近三年阿克苏地区地区生产总值不断增长，2018 年阿克苏地区实现地区生产总值（含一师）1027.4 亿元，按可比价计算，比上年增长 6.6%，经济总量在新疆排名第四。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%。

阿克苏地区优势产业主要集中在石油与煤炭开采和加工、电力及热力生产和供应、农副产品加工等行业。

2018 年，阿克苏地区全年粮食播种面积 332.69 万亩，比上年减少 5.32 万亩，下降 1.57%。全年粮食产量 178.38 万吨，比上年减少 7.55 万吨，下降 4.06%。谷物产量 177.84 万吨，比上年减少 7.8 万吨，下降 4.2%。

2018 年，阿克苏地区分别完成工业和建筑业增加 211.7 亿元和 109.4 亿元，比上年分别增长 9.2%和 15.3%；同年，阿克苏地区全社会固定资产投资 464.84 亿元，比上年下降 9.24%。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%。

2016—2018 年，阿克苏地区一般公共预算收入分别为 93.35 亿元、102.88 亿元和 108.88 亿元，同口径分别增长 11.2%、10.2%和 15.9%；

2018 年，阿克苏地区实现税收收入 90.39 亿元，同比增长 19.4%；税收收入占比 83.02%，一般公共预算收入质量好。

根据阿克苏地区财政局发布的《关于 2018 年阿克苏地区财政预算执行情况和 2019 年阿克苏地区财政预算草案的报告》，2018 年，阿克苏地区实现政府性基金预算收入 13.86 亿元，增长 57.9%，主要来自于土地出让收入；同年，阿克苏地区财政收入总计 450.6 亿元，主要来自于上级补助收入（2018 年为 268.94 亿元）。

截至 2018 年底，阿克苏地区政府债务余额 169.46 亿元，其中一般债务 154.71 亿元，专项债务 14.75 亿元；政府债务规模未超新疆下达政府债务限额，债务规模适度，风险总体可控。

根据阿克苏政府网《2019 年经济要情第 6 期》，2019 年 1—6 月阿克苏地区实现地区生产总值 417.87 亿元，同比增长 9.6%；粮食产量 83.77 万吨，同比下降 1.47%；固定资产投资同比增长 47.13%；一般公共预算收入 55.1 亿元，同比增长 1.6%。

总体看，阿克苏地区经济不断发展，财政实力持续增强，债务规模适度，较强的区域经济及财政实力为公司提供了良好的外部发展环境；同时，联合资信关注到 2018 年阿克苏地区固定资产投资额同比有所下降及财政收入依赖上级补助。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.00 亿元，阿克苏地区国资委持有公司 100%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是阿克苏地区行署批准成立的国有独资企业，公司各下属子公司主要承担阿克苏地区下属七个县域内的灌溉水业务、基础设施代建代管业务以及保障房建设业务等职能，在

业务开展县域具有较强的区域垄断性。

阿克苏地区共辖 1 市 8 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资委控股的阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司承担，库车县相关业务主要由库车县国资局控股的库车城市建设投资（集团）有限公司承担。

3. 人员素质

截至 2019 年 6 月底，公司拥有高级管理人员共 5 人。

李波涛先生，汉族，1975 年 10 月生，本科学历。历任沙雅县委办公室副主任科员、地区行政公署办公室秘书一科科长、地区外资贷款项目管理办公室主任；现任公司董事长兼总经理。

截至 2019 年 6 月底，公司合并口径拥有员工 125 人。按员工文化素质情况来看，本科及以上学历占 32.45%，专科及高中学历占 65.14%，初中及以下学历占 2.41%；从员工年龄构成来看 50 岁以上人员占 6.4%，30-50 岁占 54.08%，30 岁以下占 39.52%。

整体看，公司高管人员业务经验较丰富，员工配备基本能够满足公司日常经营需求。

4. 外部支持

公司各下属子公司主要承担阿克苏地区下属七个县域内的灌溉水业务、基础设施代建代管业务以及保障房建设业务等职能，在业务开展县域具有较强的区域垄断性。公司及子公司在政府补助、股权注入和资产注入等方面获得阿克苏地区政府的大力支持。

政府补贴

2016—2018 年，公司收到政府补助分别为 0.02 亿元、0.13 亿元和 0.06 亿元，均计入“营业外收入”。

股权注入

2009 年 12 月，地区行署办公室决定将温宿县国有资产经营投资有限责任公司（以下简称

“温宿国资”）、拜城县国有资产投资经营有限公司（以下简称“拜城国资”）、沙雅县国有资产营运公司（以下简称“沙雅国资”）、阿瓦提天宏资产、新和国资 5 家公司全部股权无偿划转至公司，被划转的股权以经审计的基准日净资产数据为依据。

表 4 公司子公司入账价值情况（单位：万元）

公司名称	入账价值
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	40883.39
温宿县国有资产经营投资有限责任公司	92211.10
拜城县国有资产投资经营有限公司	942.02
沙雅县国有资产营运公司	23095.86
新和县国有资产经营管理有限公司	48497.39
乌什县燕山资产经营有限责任公司	87357.00
柯坪县国有资产经营管理有限公司	61693.75
阿克苏纺城供排水有限公司	328904.91
合计	683585.41

注：上述子公司相关资产均在划入公司当年计入公司资本公积
资料来源：公司审计报告

2011 年 12 月，阿克苏地区国资委将温宿县城乡建设有限责任公司全部股权无偿划转至温宿国资，将拜城县城建设发展（集团）有限公司全部股权无偿划转至拜城国资，划转日入账价值 1.41 亿元，计入“资本公积”。

2012 年 12 月，阿克苏地区国资委将温宿县康峰城市保障性住房投资建设管理有限公司全部股权无偿划转至温宿国资，将阿瓦提县城市保障性住房投资建设管理有限公司全部股权无偿划转至公司子公司天宏资产投资经营有限责任公司，划转日入账价值 6.85 亿元，计入“资本公积”。

2014 年 12 月，地区行署办公室决定将乌什县燕山资产全部股权无偿划转至公司，划转日入账价值 8.74 亿元，计入“资本公积”。

2016 年 12 月，地区行署办公室同意将柯坪国资全部资产无偿划转至公司，划转日入账价值 6.17 亿元，计入“资本公积”。

2018 年 12 月，阿克苏地区国资委将阿克苏纺城供排水有限公司（以下简称“纺城供排水公司”）98.48% 股权无偿划转至公司，划转日

入账价值32.89亿元，计入“资本公积”。

水利资产注入

2012年9月和11月，阿克苏地区国资委将阿瓦提县水管站所拥有水利资产无偿划入公司子公司阿瓦提县天宏资产投资经营有限公司，将新和县水利局所拥有的水利资产无偿划入新和国资，划转日入账价值合计3.33亿元，计入“资本公积”。

土地资产注入

2011年12月，阿克苏地区行政公署办公室将5块总面积为254.78万平方米的土地划转给公司，划转日评估价值18.30亿元，计入“资本公积”。

2012年12月，阿克苏地区行政公署办公室将3块总面积为183.29万平方米的工业用地划入公司，划转日评估价值2.29亿元，计入“资本公积”。

其他资产注入

2012年11月和12月，阿克苏地区国资委将沙雅县住房和城乡规划建设局承建的保障房资产无偿划入沙雅国资子公司沙雅县财健保障性住房投资有限公司，将新和县住建局所拥有保障房资产无偿划入新和国资，划转日入账价值合计3.92亿元，计入“资本公积”。

2017年2月，阿瓦提县国有资产管理中心决定将位于步行街的744.3平方米的商业房产，原丰收一场、二场、三场、叶南垦区、塔河、马场22.9万亩的国有耕地的土地承包经营权及其相关联的债权债务划入阿瓦提天宏资产，其中商业房产评估价值4.92亿元、土地承包经营权评估价值4.03亿元，计入“资本公积”。

总体看，公司在政府补贴、股权注入和资产注入等方面获得阿克苏地区政府的大力支持。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码：G10652901000750305），截至2019年9月16日，公司本部无未结清和已结清的不

良信贷信息记录，企业信用记录良好。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码：G10652926000004101），截至2019年9月16日，拜城国资本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码：G1065292200000340F），截至2019年9月16日，温宿国资本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码：G1065292200000340F），截至2019年9月16日，新和国资本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定，并结合公司的实际情况制定了《阿克苏地区绿色实业开发有限公司章程》。

根据公司章程，公司实行董事会领导下的董事长负责制，董事会由7名董事组成，其中包括职工代表董事2人，由公司职工选举产生，其他董事由阿克苏地区国资委委派；设董事长1名，为公司法定代表人。董事会每届任期3年，任期届满可以连任。

公司设监事会，由阿克苏地区国资委委派监事和职工代表监事共5名监事组成，其中职工代表监事2名。监事会设主席1名。监事会任期每届为3年。

公司日常经营管理机构由总经理、副总经理和业务部门组成。总经理负责公司日常经营管理活动。

2. 管理水平

公司本部内设综合办公室、业务管理部 and 财务管理部3个职能部门。同时，为规范公司业务运作，确保国有资产安全及保值增值，目前公司已建立起相对完善的内部管理制度，并编制了《阿克苏地区绿色实业开发有限公司制

度汇编全集》。

财务管理方面，为规范公司财务管理行为，公司根据财政部制定的《企业财务通则》《企业财务制度》以及国家税务总局的其他有关规定，制定了《财务管理实施办法（暂行）》《个人借款管理办法（试行）》《经费计算及管理办法（试行）》等多项财务管理制度。

综合管理方面，公司制定了《公文处理办法》《印章使用管理办法》《固定资产管理办法》《突发事件处置预案》（试行）等一系列综合类管理制度。上述管理办法的制定为公司正常有序运作提供了制度保障。

对外担保方面，公司原则上不对外实行担保，如确需对外担保，需公司董事会根据拟被担保企业提交的资料及担保申请作出决议。经公司董事会同意作出担保的决议后即进入担保程序。

子公司管理方面，各子公司法人任命由各子公司所在地政府任命后报备公司及阿克苏国资委。公司通过建立重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握下属全资和控股子公司经营动态，并定期考核。

总体看，公司法人治理结构较为完善，内部管理制度符合公司业务特点，基本能够满足公司日常经营需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司各下属子公司主要承担阿克苏地区下属七个县域内的灌溉水业务、基础设施代建代管业务以及保障房建设业务，营业收入包括

灌溉水销售、城市基础设施代建及代管、房屋和商铺销售等业务收入。除上述业务外，公司部分子公司还承担租赁、物业服务、广告制作、担保、土地承包、液化气销售、保安服务、保障房房屋租赁、钢瓶检测和销售等业务。公司本部不经营具体业务，相关业务由公司在各县的子公司承担。

2016—2018年，公司营业收入分别为8.23亿元、6.99亿元和9.96亿元。灌溉水销售收入是公司最重要的收入来源，2016—2018年分别为5.01亿元、3.64亿元和3.92亿元，受阿克苏地区自然降水量变化影响，公司灌溉水销售收入规模在2017年明显下降。公司代建代管收入近三年稳步提升，2018年为2.22亿元；房屋和商铺销售收入受阿克苏地区房地产景气程度较低影响，波动较大；2018年拜城国资一次性确认较多工程收入，受此影响公司当期实现其他收入3.26亿元，同比大幅增长。2019年1—6月，公司实现营业收入2.65亿元，收入来源仍以灌溉水销售收入和代建代管收入为主。

毛利率方面，2016—2018年，公司综合毛利率分别为65.69%、69.70%和59.12%；其中，灌溉水业务毛利率较高，近三年分别为66.15%、69.96%和73.52%；代建代管业务毛利率随着管理成本变化，近三年在85%-90%之间波动；公司房屋销售业务由于受到当地政府限价而处于亏损或薄利状态，商铺销售业务盈利能力较强，但规模较小，对公司整体利润提升贡献不大；其他业务包含板块较多，近三年毛利率波动下降。2019年1—6月，公司业务毛利率为68.01%。

表5 公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
灌溉水销售	5.01	60.89	66.15	3.64	52.15	69.96	3.92	39.39	73.52	1.32	49.86	60.20
基础设施建设	1.93	23.40	85.90	2.20	31.46	87.08	2.22	22.34	88.36	1.10	41.55	89.07
房屋销售	0.23	2.85	-13.73	0.20	2.91	3.28	0.16	1.57	-26.62	0.03	1.12	-69.80
商铺销售	0.29	3.48	57.87	0.06	0.90	68.53	0.40	4.00	57.13	0.00	0.12	70.97
其他业务	0.77	9.37	39.34	0.88	12.59	40.62	3.26	32.70	26.19	0.20	7.35	24.40

合计	8.23	100.00	65.69	6.99	100.00	69.70	9.96	100.00	59.12	2.65	100.00	68.01
----	------	--------	-------	------	--------	-------	------	--------	-------	------	--------	-------

注：2019年1—6月，公司实现商铺销售收入31万元
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务运营分析

(1) 灌溉水销售

阿克苏地区地处西北干旱地区，水资源较为匮乏，但同时阿克苏地区第一产业增加值占地区生产总值比重在20%以上，灌溉水需求量较大。2012年，依据阿克苏地区国资委文件精神，阿克苏地区国资委将阿瓦提县、新和县等县域相关水利资产¹分别由当地水利局或水管站划入公司下属各对应县域子公司。

公司各相应县域内的子公司作为阿克苏地区七个县域内规模最大的灌溉水供应商，灌溉水业务具有较强的区域竞争优势。

公司自2012年起开始经营灌溉水销售业务。农户灌溉用水费用由用水户直接缴纳至当地水务局的下属机构（水管站等），后期由水务机构将水费返还给公司。农户缴纳水费通常以现金方式进行结算。由于农户缴纳水费与水务机构对公司实际返还水费款存在时间差，公司形成应收新和县水利局等各县水务机构的应收款项。阿克苏地区水价收费标准由地方政府制定，2016—2018年灌溉水价整体变化不大。

表6 公司主要县域灌溉用水销售量情况
(单位：万立方米)

县域	2016年	2017年	2018年
柯坪县	--	5903.37	8081.80
温宿县	130908.50	112462.62	99545.98
新和县	92814.92	87408.50	88284.63
乌什县	62387.96	71642.91	89015.83
拜城县	97683.41	83202.94	105549.46
阿瓦提县	113083.16	46182.16	26611.82

注：部分县域水务业务经营数据因统计难度而无法获取
资料来源：公司提供

公司各子公司承担了阿克苏地区7个县域内95%以上的灌溉水供水任务，区域内垄断优势显著。2016—2018年，公司分别实现水费收

入5.01亿元、3.64亿元和3.92亿元，其中2017年度公司灌溉水收入明显下降主要由于当年阿克苏地区自然降水量大幅增加，当地农户对灌溉水需求减少；同期，公司灌溉水销售业务分别收到回款0.76亿元、0.65亿元和0.82亿元，水费返还效率较差。2019年1—6月，公司实现水费收入1.32亿元。

截至2018年底，公司主要自建在建水利项目包括温宿县水利资源综合开发利用项目、乌什县托什干河水资源开发利用项目和柯坪县苏巴什水库项目等，计划总投资29.96亿元，已完成8.47亿元，未来尚需投资21.49亿元。

表7 截至2018年底公司在建水利项目情况
(单位：亿元)

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
柯坪县苏巴什水库	2.50	1.97	0.53
新和县灌渠改造及节水灌溉建设项目	1.72	0.74	0.98
阿瓦提县灌渠改造及节水灌溉建设项目	2.48	0.90	1.58
乌什县托什干河水资源开发利用项目	3.51	0.70	2.81
柯坪县水利资源综合开发利用项目	3.15	0.84	2.31
温宿县水利资源综合开发利用项目	16.60	3.32	13.28
合计	29.96	8.47	21.49

资料来源：公司提供

2018年12月，阿克苏地区国资委将纺城供排水公司98.48%股权无偿划转至公司，该公司负责阿克苏纺织工业城的供排水。目前，该地区供排水项目多处于在建状态，计划总投资9.00亿元，截至2018年底完成投资5.63亿元；2019年1—6月实现营业收入440万元。

总体看，公司灌溉水务业务保持较强的区域垄断性，公司水价标准相对稳定，但2017年度因自然降雨量增加导致灌溉水销售量下降；同时，联合资信关注到公司在建水利项目未来投资规模较大面临一定资本支出压力及水费返还效率较差对公司资金流动性带来一定压力；

¹ 公司水利资产主要包括水渠、蓄水池、水闸、防渗工程及机电井，上述资产部分计入公司固定资产

未来，阿克苏地区农业生产规模有望继续提升，公司灌溉水业务收入有望继续保持增长态势。

公司各下属子公司承担了阿克苏地区下属七个县域的基础设施代建以及水利、保障房资产的代管业务。

(2) 基础设施建设

表 8 公司代建代管业务情况

县域	文件	代建加成比例	代管费率
温宿县	《关于授予温宿县国有资产经营投资有限责任公司政府投资项目代建、代管职能的通知》	3.00%	3.00%
拜城县	《关于授予拜城县城乡建设投资发展（集团）有限公司政府投资项目代建、代管职能的通知》	5.00%	5.00%
新和县	《关于授予新和县国有资产经营管理有限公司政府投资项目代管职能的通知》	--	5.00%
沙雅县	《委托代管合同书》	--	5.00%
乌什县	《关于授予乌什县燕山资产经营有限责任公司政府投资项目代建、代管职能的通知》	3.00%	3.00%
柯坪县	《关于授予柯坪县国有资产投资经营有限公司政府投资项目代建、代管职能的通知》	5.00%	5.00%
阿瓦提县	《关于授予阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司及下属子公司政府投资项目代建、代管职能的通知》	5.00%	5.00%

资料来源：公司提供

基础设施代建

公司基础设施代建业务模式主要通过如下流程进行：政府出具框架性文件，授权公司子公司承担县域范围内的基础设施代建工作→政府确定相关建设项目→公司子公司负责选定施工单位→施工单位实施工程建设→工程竣工验收→项目移交。基础设施代建工程资金按进度由公司代垫，项目竣工验收后由相关县域财政部门向公司子公司支付工程资金及项目代建服务费，公司按净额法确定基础设施代建收入。

2016—2018年，公司分别实现基础设施代建收入0.84亿元、1.11亿元和1.13亿元，收入稳步增长；同期，公司基础设施代建业务分别收到回款0.24亿元、0.33亿元和0.25亿元，回款情况较差。

截至2018年底，公司在建代建项目计划总投资25.89亿元，已完成投资18.54亿元，未来尚需投资7.35亿元。目前，公司暂无拟建代建项目。

表9 截至2018年底公司代建业务主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
拜城镇热斯坦村二区富民安居工程	17500.00	17068.15	431.85
拜城县喀普斯浪河综合整治工程建设项目	45100.00	33653.16	11446.84
拜城镇城北新区基础设施建设项目	58000.00	55344.17	2655.83
阿瓦提体育馆工程	3000.00	2787.92	212.08
阿瓦提交通局项目	1000.00	746.51	253.49
新和县老年公寓	3000.00	2201.53	798.47
新和县职业高中	5000.00	3339.06	1660.94
新和县县城及农村垃圾收集新和县清运处理项目	3000.00	2940.68	59.32
沙雅县职业高级中学实训基地拆迁及建设项目	5000.00	3222.33	1777.67
温宿县新城区道路及附属工程	30000.00	28704.39	1295.61
温宿县欣业街跨西侧截洪渠桥梁	600.00	597.88	2.12
温宿县欣业街延伸段（大学城）道路及附属工程	3000.00	2002.06	997.94
温宿县新城区景观河项目	45300.00	19441.92	25858.08
柯坪县文化体育活动中心	500.00	400.00	100.00

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
柯坪县老年公寓	1000.00	985.44	14.56
拜城教育矫治中心	35000.00	11141.74	23858.26
拜城看守所改造建设项目	2700.00	668.52	2031.48
拜城综治中心改造项目	200.00	121.94	78.06
合计	258900.00	185367.40	73532.60

资料来源：公司提供

未来，随着在建代建项目的逐步完工，公司资金将逐步回收。但是由于公司建设任务较多，项目前期投入较大，公司主要代建项目已接近完工，后续投资规模不大。联合资信将持续关注后续代建业务开展情况。

基础设施代管

为了充分发挥公司各下属子公司在人才、信息的优势，阿克苏地区下属部分县域将部分国有资产委托公司下属子公司代管。公司代管业务所管理的资产主要为水利资产和保障房资产。公司代管业务收入与代管资产规模直接挂钩，与代管资产正常运作或通过租赁所产生的收入无直接关联。截至 2019 年 6 月底，公司代管资产账面价值 27.12 亿元，未纳入公司财务报表核算。

表 10 截至 2019 年 6 月底公司代管资产情况
(单位：万元)

县域	资产类别	资产价值
温宿县	水利资产及保障房资产	134619.17
拜城县	水利资产及保障房资产	16379.46
新和县	水利资产及保障房资产	91938.48
沙雅县	保障房资产	28264.36
合计		271201.47

表 11 公司房屋和商铺销售情况 (单位：万元)

县域	项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
拜城县	拜城热斯坦一区 (商铺)	--	17.00	532.24
拜城县	拜城热斯坦一区 (回迁安置房)	31.00	184.79	--
拜城县	拜城热斯坦二区 (商铺)	-29.45	--	3169.67
拜城县	拜城热斯坦二区 (回迁安置房)	57.37	--	14.81
拜城县	拜城绿色家园 (住宅)	-0.54	617.34	--
拜城县	拜城清风苑 2#高层 (住宅)	1068.20	459.00	254.88
拜城县	拜城清风苑 2#高层 (商铺)	1613.24	539.81	1049.01
沙雅县	沙雅历年廉租房销售	343.84	0.00	--

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司代管资产规模未发生变化，基础设施代管收入较为稳定，近三年均为 1.09 亿元；同期，公司基础设施代管业务分别收到回款 0.40 亿元、0.40 亿元和 0.25 亿元，回款情况较差。

(3) 房屋和商铺销售

公司房屋和商铺销售收入主要来自于公司保障房项目及周边商铺的销售收入。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之一，在阿克苏下属县域承担了一系列保障房建设项目。近年来，由于阿克苏地区房屋租赁价格长期处于合理水平且公租房市场房屋资源较多，当地居民购房意愿有所降温，2016—2018 年公司房屋和商铺销售收入分别为 0.52 亿元、0.26 亿元和 0.56 亿元，2018 年收入增长主要来源于新增热斯坦二区商铺收入。

截至 2018 年底，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，在建保障房项目计划总投资 19.57 亿元，已完成投资 13.81 亿元，资金安排主要来源于自筹及中央预算拨款。

阿瓦提县	阿瓦提历年商铺销售	1278.49	86.78	26.95
--	2015 年棚改房	765.65	102.68	--
拜城县	拜城周转房	82.68	649.68	502.48
合计		5210.48	2657.08	5550.04

资料来源：公司提供

未来，随着公司保障房项目的持续建设，公司房屋和商铺业务有望在当前业务规模的基础上保持基本稳定，关注公司保障房未来销售情况。保障房业务盈利能力可能维持在较低水平。

(4) 其他业务

除上述三大主营业务外，公司部分子公司还在所辖县域内承担了租赁、物业服务、广告制作、担保、土地承包、液化气销售、保安服务、保障房房屋租赁、钢瓶检测和销售等多元化业务。上述多元化业务在公司营业收入中占比较小，2016—2017 年合计均不足 15%；2018 年，公司实现其他收入 3.26 亿元，主要系拜城国资一次性确认较多工程收入，预计未来无法持续。

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，以阿克苏地区《统筹城乡发展加快城镇化建设》为基本方针，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。公司未来将继续加大下属子公司对城市保障性住房投资建设、城乡建设及农田灌溉等民生工程的投资力度，满足地区发展需求。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2019 年上半年财务数据未经审计。

截至 2019 年 6 月底，公司财务报表合并范围包括一级子公司 8 家。2018 年 12 月，合并范围内新增子公司 1 家，系通过政府划转形式获得纺城供排水公司 98.48% 股权，划转日净资产 32.89 亿元，资产总额 45.31 亿元，其中其他应收款 3.63 亿元、存货 32.83 亿元、在建工程 5.63 亿元、其他应付款 5.98 亿元、长期借款 3.45 亿元，纺城供排水公司纳入合并范围对公司财务报表的可比性造成一定影响。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 267.65 亿元，所有者权益 159.54 亿元（其中少数股东权益 1.65 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 9.96 亿元，利润总额 4.13 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 278.71 亿元，所有者权益 160.77 亿元（其中少数股东权益 1.66 亿元）；2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 2.65 亿元，利润总额 0.91 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 24.89%，流动资产和非流动资产均有所增加；2018 年底，公司资产总额 267.65 亿元，同比增长 22.87%，其中流动资产占比 60.55%，非流动资产占比 39.45%。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	96.82	56.42	117.88	54.12	162.05	60.55	168.40	60.42
货币资金	12.85	7.49	13.94	6.40	17.78	6.64	16.71	6.00

应收账款	7.52	4.38	16.81	7.72	20.36	7.61	21.44	7.69
其他应收款	27.09	15.78	32.49	14.92	36.08	13.48	41.28	14.81
存货	45.46	26.49	47.02	21.59	81.16	30.33	82.82	29.72
非流动资产	74.79	43.58	99.94	45.88	105.59	39.45	110.31	39.58
固定资产	45.47	26.50	51.14	23.48	51.32	19.17	52.41	18.81
在建工程	18.78	10.94	33.89	15.56	37.68	14.08	41.76	14.98
无形资产	7.55	4.40	11.14	5.12	10.96	4.09	10.92	3.92
资产总额	171.61	100.00	217.82	100.00	267.65	100.00	278.71	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 29.38%，主要来自应收类款项和存货的增加；2018 年底，公司流动资产 162.05 亿元，同比增长 37.47%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，分别占比 10.97%、12.57%、22.26%和 50.09%。

2016—2018 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 17.63%，主要系对外融资规模不断扩大；2018 年底，公司货币资金同比增长 27.54%至 17.78 亿元，主要由银行存款（占 99.05%）构成，其余为少量库存现金和其他货币资金。

2016—2018 年，公司应收账款大幅增长，年均复合增长 64.59%，主要系应收阿克苏地区下属各县水利局的水费和财政局的代建、代管服务费增加；2018 年底，公司应收账款 20.36 亿元，同比增长 21.16%，累计计提坏账准备 604.84 万元；2018 年底公司应收账款前五名单位欠款合计 18.02 亿元，占比 88.23%。总体看，公司应收账款主要为应收阿克苏地区下属各县水利局和财政局的款项，集中度高，对公司资金占用明显。

表 13 2018 年底公司应收账款前五名单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	占比
拜城县财政局	5.81	28.46
新和县水利局	4.22	20.67
温宿县财政局	3.17	15.54
拜城县水利局	2.99	14.62
新和县财政局	1.83	8.94

合计	18.02	88.23
----	-------	-------

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 15.41%，主要系与各县政府部门和国有企业的往来款；2018 年底，公司其他应收款 36.08 亿元，同比增长 11.04%，累计计提坏账准备 0.64 亿元；2018 年底公司其他应收款前五名单位欠款合计 19.07 亿元，占比 51.94%。总体看，公司其他应收款主要为与各县政府部门和国有企业的往来款，集中度偏高，对公司资金占用明显。

表 14 2018 年底公司其他应收款前五名单位情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	占比
阿克苏纺织城发展有限责任公司	5.78	14.74
沙雅县财政局	3.80	10.35
温宿县住房和城乡建设局	3.50	9.53
阿瓦提县建设局	3.39	9.24
阿瓦提县财政局	2.60	7.08
合计	19.07	51.94

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 33.62%，主要系纺城供排水公司纳入公司合并范围带入的土地资产；2018 年底，公司存货同比增长 72.61%至 81.16 亿元，其中土地资产 43.38 亿元、开发成本 18.54 亿元、库存商品 18.06 亿元；土地资产主要为划拨工业及农业用地 39.79 亿元，开发成本主要计算基础设施代建项目，库存商品主要为拜城热斯坦安置房和商铺项目。

非流动资产

2016—2018 年,公司非流动资产逐年增长,年均复合增长 18.82%,主要来自固定资产和在建工程的增加;2018 年底,公司非流动资产 105.59 亿元,同比增长 5.66%。

2016—2018 年,公司固定资产稳步增长,年均复合增长 6.23%,主要系政府无偿划入的房屋及建筑物;2018 年底,公司固定资产账面原值 63.94 亿元,同比增加 1.50 亿元,累计计提折旧 12.62 亿元,账面价值 51.32 亿元,主要由房屋、建筑物(占 98.07%)构成。

2016—2018 年,公司在建工程快速增长,年均复合增长 41.67%,主要系在建项目的持续投入及纺城供排水公司纳入公司合并范围;2018 年底,公司在建工程同比增长 11.19%至 37.68 亿元,主要为各子公司在阿克苏地区各县承担的公租房、廉租房、棚户区改造建设项目,少量为基建和水利项目。

2016—2018 年,公司无形资产分别为 7.55 亿元、11.14 亿元和 10.96 亿元,其中 2017 年同比增长的主要原因系政府无偿划入土地使用权,2018 年同比下降的主要原因系计提累计摊销;2018 年底,公司无形资产账面原值 12.71 亿元,累计计提摊销 1.76 亿元;2018 年底无形资产主要由土地使用权构成,占比 99.99%。

2019 年 6 月底,公司资产总额 278.71 亿元,较上年底增长 4.13%,主要系在建项目的持续投入及往来款支出;其中,流动资产占比 60.42%,主要资产结构以流动资产为主。

截至 2019 年 6 月底,公司受限资产规模 0.11 亿元,系银行保证金,资产受限规模较小。

近年来,公司资产规模快速增长,构成以流动资产为主;流动资产中应收类款项和存货占比较大,应收类款项对公司资金占用明显,存货主要为划拨用地,其变现具有较大不确定性;非流动资产以固定资产和在建工程为主。总体看,公司资产流动性较弱,整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年,公司所有者权益快速增长,年均复合增长 20.61%,主要来自资本公积的增加;2018 年底,公司所有者权益同比增长 30.86%至 159.54 亿元,主要由资本公积(占 83.32%)和未分配利润(占 14.75%)构成。

2016—2018 年,公司实收资本未发生变化,均为 1.00 亿元。同期,公司资本公积快速增长,年均复合增长 21.35%,主要系政府无偿划入房产、土地资产和股权;2018 年底,公司资本公积同比增长 33.27%至 132.93 亿元,主要为政府划入的股权、保障房资产及土地资产等。

2019 年 6 月底,公司所有者权益 160.77 亿元,较上年底变化不大。总体看,公司近年来所有者权益快速增长,构成以资本公积为主,所有者权益结构稳定性好。

负债

2016—2018 年,公司负债规模快速增长,年均复合增长 32.11%,流动负债和非流动负债均有所增长;2018 年底,公司负债总额同比增长 17.72%至 108.10 亿元,其中流动负债占比 25.54%,非流动负债占比 74.46%。

2016—2018 年,公司流动负债快速增长,年均复合增长 21.76%,主要来自其他应付款的增加;2018 年底,公司流动负债 27.61 亿元,同比增长 29.92%,主要由应付账款(占 14.10%)、预收账款(占 10.05%)和其他应付款(占 69.61%)构成。

2016—2018 年,公司应付账款逐年增长,年均复合增长 9.63%,主要来自应付工程款的增加;2018 年底,公司应付账款同比增长 6.85%至 3.89 亿元,主要由暂未结算的工程款构成。

2016—2018 年,公司预收款项波动较大,分别为 1.61 亿元、4.11 亿元和 2.77 亿元,其中 2017 年同比大幅增长的主要原因系当期预收水费款和尚未交付使用的商铺销售款增加,部分已于 2018 年结转至营业收入。

2016—2018 年,公司其他应付款快速增长,

年均复合增长 27.58%，主要系纺城供排水公司纳入公司合并范围带来的往来款；2018 年底，公司其他应付款同比增长 52.41%至 19.22 亿元，其中与各县政府部门和国有企业的往来款 17.52 亿元，其余主要为工程款、保证金及押金等。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 36.33%，主要来自长期借款和其他非流动负债的增加；2018 年底，公司非流动负债同比增长 7.83%至 80.49 亿元，主要由长期借款、应付债券、专项应付款和其他非流动负债构成，分别占比 24.66%、41.25%、16.59%和 16.97%。

2016—2018 年，公司长期借款有所波动，分别为 3.08 亿元、22.12 亿元和 19.85 亿元；2018 年底公司长期借款由质押借款（占比 60.42%）、信用借款（占比 22.19%）和抵押借款（占比 17.39%）构成。

2016—2018 年，公司应付债券分别为 27.87 亿元、24.51 亿元和 33.20 亿元，其中 2017 年同比下降的原因系分期偿还“14 阿克苏债”本金；2018 年底公司应付债券由“16 阿克苏债”、“16 阿克苏债”、“18 阿地 01”、“18 阿地 03”和“18 阿克苏 PPN001”构成，发行规模分别为 11 亿元、6.40 亿元、10.00 亿元和 6.00 亿元。

2016—2018 年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长 19.65%，主要系政府划入的财政专项拨款；2018 年底，公司专项应付款同比增长 35.60%至 13.35 亿元，其中阿瓦提县保障房款项 5.16 亿元、拜城县建设款项 3.82 亿元、温宿县保障房款项 3.13 亿元。

2016—2018 年，公司其他非流动负债有所波动，分别为 2.61 亿元、17.68 亿元和 13.66 亿元，其中 2017 年同比大幅增长的主要原因系战略银行对公司债权性投资和以融资租赁形式融资；2018 年底公司其他非流动负债主要由中国农发重点建设基金有限公司、国开重点建设基金有限公司、阿克苏地区交银振兴发展基金（有限合伙）对公司的投资构成，全部调整至有息

债务计算。

2019 年 6 月底，公司负债总额 117.94 亿元，较上年底增长 9.10%，主要系发行“19 阿地 01”；其中，非流动负债占比 75.28%，负债结构以非流动负债为主。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 39.90%；2018 年底，公司全部债务 66.72 亿元，同比增长 5.29%。2019 年 6 月底，公司全部债务 74.58 亿元，较上年底增长 10.14%，长期债务占比 98.79%。

公司有息债务期限较长且到期时间分布较为分散，其中 2019—2021 年分别到期 750.00 万元、3.28 亿元和 4.30 亿元，集中兑付压力不大。

债务指标方面，2016—2018 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均呈增长趋势，2018 年底分别为 40.39%、29.49%和 29.80%，同比分别下降 3.64 个、5.04 个和 4.73 个百分点；2019 年 6 月底，公司上述指标分别为 42.32%、31.69%和 31.43%，较上年底分别上升 1.93 个、1.89 个和 1.94 个百分点。

表 15 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
短期债务	1.03	--	1.00	0.90
长期债务	33.56	64.32	66.72	73.68
全部债务	34.60	64.32	66.72	74.58
资产负债率	36.09	44.03	40.39	42.32
全部债务资本化比率	23.98	34.53	29.80	31.69
长期债务资本化比率	23.43	34.53	29.49	31.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

总体看，公司近年来有息债务规模不断提升，以长期债务为主，整体债务负担处于适宜水平。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入呈增长趋势，年均复合增长 10.00%；同期，公司营业成本年均复合增长 20.07%，增幅大于营业收入；受此

影响，公司近三年营业利润率呈下降趋势，2018年为58.74%。

期间费用方面，2016—2018年，公司期间费用呈下降趋势，年均复合下降19.66%；2018年，公司期间费用1.49亿元，同比下降35.81%；其中，管理费用1.05亿元，财务费用0.38亿元，同比下降63.00%，主要系当期费用化利息支出减少。2018年，公司期间费用率为14.93%。

2016—2018年，公司利润总额分别为3.04亿元、2.60亿元和4.13亿元；同期，受公司资产和净资产规模快速提升影响，公司总资本收益率和净资产收益率呈下降趋势，2018年底分别为2.25%和2.55%。

表16 公司收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	8.23	6.99	9.96
期间费用	2.30	2.32	1.49
营业外收入	0.04	0.14	0.07
利润总额	3.04	2.60	4.13
营业利润率	65.07	69.13	58.74
总资本收益率	3.28	2.37	2.25
净资产收益率	2.75	2.13	2.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年1—6月，公司实现营业收入2.65亿元，营业利润率66.92%，利润总额0.91亿元。

总体看，公司近年来营业收入呈增长趋势，营业利润率较高。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2016—2018年，受收到往来款波动较大影响，公司经营活动现金流入量有所波动，2018年为11.40亿元；其中，销售商品、提供劳务收到的现金5.04亿元，其构成主要为灌溉水费和各县政府支付的代建代管费；收到其他与经营活动有关的现金6.36亿元，其中收到的往来款5.63亿元。2016—2018年，公司现金收入比分别为68.07%、98.83%和50.56%，其中2017年相对偏高的主要原因系当期预收较多的水费款和尚未交付使用的商铺销

售款，公司整体收现质量一般；同期，公司经营活动现金流出量波动较大，主要系支付的往来款波动较大，2018年为11.46亿元；其中，购买商品、接受劳务支付的现金3.87亿元，主要为公司支付的工程建设款项；支付其他与经营活动有关的现金7.08亿元，其中支付的往来款6.12亿元。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为1.47亿元、-9.47亿元和-0.06亿元，公司经营活动现金流受收付往来款影响，波动较大。

表17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入量	13.45	8.63	11.40
经营活动现金流出量	11.98	18.09	11.46
经营活动现金净流量	1.47	-9.47	-0.06
现金收入比	68.07	98.83	50.56
投资活动现金净流量	-4.34	-19.47	-3.37
筹资活动现金净流量	10.84	30.22	7.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动现金流方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入量较小，2018年为0.42亿元，主要为纺城供排水公司纳入公司合并范围带入的货币资金。2016—2018年，公司投资活动现金流出量波动较大，主要为在建项目持续建设投入的资金；2018年，公司投资活动现金流出量3.79亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金3.26亿元。2016—2018年，公司投资活动现金净流量分别为-4.34亿元、-19.47亿元和-3.37亿元，投资活动现金流持续表现为净流出，其中2017年净流出规模较大，主要系当期在建项目投入较多。

筹资活动现金流方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入量波动中快速增长，年均复合增长21.34%；2018年，公司筹资活动现金流入量27.58亿元，其中对外融资22.23亿元、收到财政专款4.93亿元。2016—2018年，公司筹资活动现金流出量波动中大幅增长，年均复合增长59.69%；2018年，公司筹资活动现金流出量20.12亿元，其中偿付有息债务本息16.47

亿元，偿还融资租赁款 3.53 亿元。近三年，公司筹资活动产生的现金净流量分别为 10.84 亿元、30.22 亿元和 7.46 亿元，公司项目建设依赖对外融资。

2019 年 1—6 月，公司经营活动现金净流量-3.67 亿元，投资活动现金净流量-4.81 亿元，筹资活动现金净流量 7.24 亿元。

总体看，受阿克苏各县政府资金拨付效率影响，公司收入实现质量一般，经营活动现金流量净额受往来款影响波动较大；投资活动现金流出规模大；公司对外筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率呈现增长趋势，2018 年底分别为 586.90%和 292.95%，同比分别变化 32.25%和-40.45%；2019 年 6 月底，上述指标分别为 577.74%和 293.60%，较上年底变化不大；公司流动资产中存货占比高，导致速动比率偏低。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比分别为 7.89%、-44.55%和-0.21%，公司经营活动产生的现金流净额对公司流动负债的保障能力弱。考虑到公司现金类资产较为充裕，短期债务规模较小，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 6.32 亿元、6.47 亿元和 6.74 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 5.47 倍、9.95 倍和 10.04 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较好。

截至 2019 年 6 月底，公司对外担保余额 10.53 亿元，担保比率 6.55%；其中，公司子公司新疆汇财融资担保有限公司为客户提供的融资担保 0.88 亿元，沙雅国资、新和国资和阿瓦提天宏资产为沙雅县地方国营新垦农场、新疆阿克苏地区国兴资产投资经营有限责任公司等单位提供的担保，担保余额为 9.65 亿元。总体看，公司对外担保余额较小，或有负债风险可控。

表 18 截至 2019 年 6 月底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保方	担保规模	到期时间
阿瓦提县兴业交通水务发展有限责任公司	60000.00	2040.06.12
阿瓦提县住房和城乡建设局	19900.00	2037.05.21
沙雅县地方国营新垦农场	10000.00	2027.10.29
阿克苏阿瓦提县环源污水处理有限责任公司	6600.00	2027.06.12
合计	96500.00	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月底，公司本部及各下属子公司共获得银行授信 87.20 亿元，已使用授信 21.20 亿元，未使用授信 66.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

考虑公司作为阿克苏地区下属七个县域内的灌溉水业务、基础设施以及保障房建设业务的投资主体，可以得到阿克苏地区政府对公司较大的支持力度，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司分析

公司本部不经营具体业务，相关业务由公司各县的子公司承担，资产主要为长期股权投资、负债主要为借入的有息债务。

截至 2018 年底，公司母公司资产总额 115.51 亿元，所有者权益 81.16 亿元，负债总额 34.35 亿元，全部债务 33.20 亿元，其中应付债券 33.20 亿元，为“16 阿克苏债”、“18 阿地 01”、“18 阿地 03”和“18 阿克苏 PPN001”；截至 2018 年底，公司母公司资产负债率 29.74%，全部债务资本化比率 29.03%。

2018 年，公司母公司实现营业收入 0.02 亿元，利润总额 0.05 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据的发行规模为 5.00 亿元，分别相当于 2019 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 6.79%和 6.70%，本期中期票据的发行对公司现有债务结构有一定影响。

2019年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为42.32%、31.69%和31.43%，以2019年6月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至43.33%、33.11%和32.86%，公司债务负担将有所上升。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司EBITDA分别为6.32亿元、6.47亿元和6.74亿元，分别为本期中期票据发行规模的1.26倍、1.29倍和1.35倍，公司EBITDA对本期中期票据的保障能力一般。

2016—2018年，公司经营活动产生的现金流入量分别为13.45亿元、8.63亿元和11.40亿元，分别为本期中期票据发行规模的2.69倍、1.73倍和2.28倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行规模的保障能力较好。

2016—2018年，公司经营活动现金流量净额分别为1.47亿元、-9.47亿元和-0.06亿元，2017—2018年经营活动现金呈净流出状态，对本期中期票据无保障能力。

总体看，公司EBITDA对本期中期票据的保障能力一般，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。

十、结论

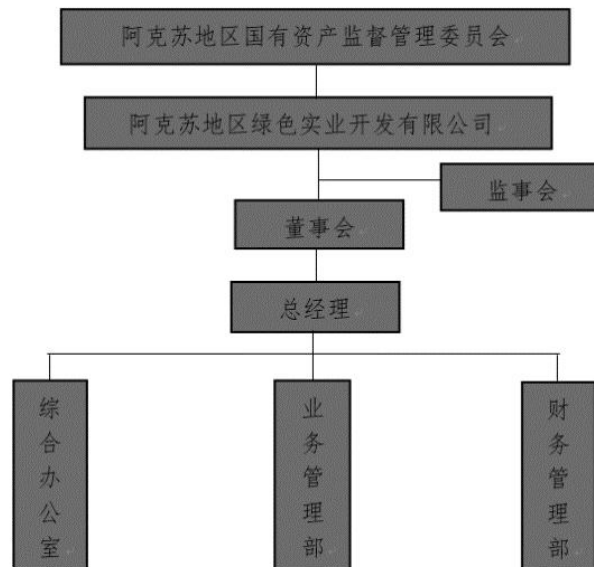
公司作为阿克苏地区重要的基础设施建设主体，主要承担阿克苏地区下属七个县域内的灌溉水业务、基础设施代建代管业务以及保障房建设业务等任务，在业务开展县域具有较强的业务垄断性。同时，公司在财政补贴、资金注入和资产划入方面得到了阿克苏地区政府的大力支持。

公司业务以灌溉水、基础设施代建及代管、保障房建设为主，业务发展较为稳定。公司资产以流动资产为主，但存货和应收类款项占比大，整体资产流动性较弱。公司所有者权益结构稳定性好，债务负担处于适宜水平。考虑到

阿克苏地区政府对公司的的大力支持，公司整体偿债能力很强。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图和组织架构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司合并范围内一级子公司情况

企业名称	级次	业务性质	取得方式	持股比例
阿瓦提天宏资产投资经营有限责任公司	一级	公共设施管理	划拨	97.56%
温宿县国有资产经营投资有限责任公司	一级	公共设施管理	划拨	96.00%
拜城县国有资产投资经营有限公司	一级	公共设施管理	划拨	100.00%
沙雅县国有资产营运公司	一级	公共设施管理	划拨	74.81%
新和县国有资产经营管理有限公司	一级	公共设施管理	划拨	70.07%
乌什县燕山资产经营有限责任公司	一级	公共设施管理	划拨	86.44%
柯坪县国有资产经营管理有限公司	一级	公共设施管理	划拨	100.00%
阿克苏纺城供排水有限公司	一级	城市供水	划拨	98.48%

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.85	13.94	17.78	16.71
资产总额(亿元)	171.61	217.82	267.65	278.71
所有者权益(亿元)	109.67	121.92	159.54	160.77
短期债务(亿元)	1.03	--	1.00	0.90
长期债务(亿元)	33.56	64.32	66.72	73.68
全部债务(亿元)	34.60	64.32	67.72	74.58
营业收入(亿元)	8.23	6.99	9.96	2.65
利润总额(亿元)	3.04	2.60	4.13	0.91
EBITDA(亿元)	6.32	6.47	6.74	--
经营性净现金流(亿元)	1.47	-9.47	-0.06	-3.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.98	0.57	0.54	--
存货周转次数(次)	0.12	0.05	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	68.07	98.83	50.56	106.00
营业利润率(%)	65.07	69.13	58.74	66.92
总资本收益率(%)	3.28	2.37	2.25	--
净资产收益率(%)	2.75	2.13	2.55	--
长期债务资本化比率(%)	23.43	34.53	29.49	31.43
全部债务资本化比率(%)	23.98	34.53	29.80	31.69
资产负债率(%)	36.09	44.03	40.39	42.32
流动比率(%)	519.79	554.65	586.90	577.74
速动比率(%)	275.72	333.40	292.95	293.60
经营现金流动负债比(%)	7.89	-44.55	-0.21	--
现金短期债务比(倍)	12.42	--	17.78	18.57
全部债务/EBITDA(倍)	5.47	9.95	10.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.67	3.09	4.71	--

注：1. 2019 年上半年财务数据未经审计；2. 已将其非流动负债调整至长期债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.67	0.62	8.15	0.62
资产总额(亿元)	72.82	77.61	115.51	122.80
所有者权益(亿元)	43.73	48.42	81.16	81.29
短期债务(亿元)	--	--	--	--
长期债务(亿元)	27.87	28.04	33.20	39.72
全部债务(亿元)	27.87	28.04	33.20	39.72
营业收入(亿元)	0.02	0.06	0.02	0.04
利润总额(亿元)	0.07	0.08	0.05	0.02
EBITDA(亿元)	0.08	0.09	0.06	--
经营性净现金流(亿元)	--	0.02	0.06	0.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	276.23	78.36	251.90	266.70
营业利润率(%)	99.86	99.72	99.73	99.83
总资本收益率(%)	0.08	0.09	0.04	--
净资产收益率(%)	0.13	0.14	0.05	--
长期债务资本化比率(%)	38.93	36.67	29.03	32.82
全部债务资本化比率(%)	38.93	36.67	29.03	32.82
资产负债率(%)	39.96	37.61	29.74	33.80
流动比率(%)	3332.68	3838.32	4145.13	3015.34
速动比率(%)	2692.24	3099.81	3451.18	2581.01
经营现金流动负债比(%)	0.41	2.48	6.40	--
现金短期债务比(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	343.43	299.01	526.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.07	0.06	0.05	--

注：1. 2019 年上半年财务数据未经审计；2. 已将其他非流动负债调整至长期债务计算

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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%
短期债务现金比	现金类资产/短期债务
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

联合资信评估有限公司关于 阿克苏地区绿色实业开发有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

阿克苏地区绿色实业开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

阿克苏地区绿色实业开发有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对阿克苏地区绿色实业开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，阿克苏地区绿色实业开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注阿克苏地区绿色实业开发有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现阿克苏地区绿色实业开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对阿克苏地区绿色实业开发有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如阿克苏地区绿色实业开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对阿克苏地区绿色实业开发有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与阿克苏地区绿色实业开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。