信用等级公告

联合〔2020〕2513 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相关存续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”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

二〇二〇年七月二十三日

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

阿克苏地区绿色实业开发有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
19阿克苏MTN001	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
19阿克苏MTN001	5.00亿元	5.00亿元	2024/10/29

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7月23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	3
			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：

阿克苏地区绿色实业开发有限公司（以下简称“公司”）是新疆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实施主体，业务在各县域范围内具有垄断优势。跟踪期内，阿克苏地区经济持续发展，财政实力不断增强，公司在资本金及资产注入及财政补贴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”）也关注到公司债务规模快速增长、收入实现质量较差及存在或有负债风险等对其信用水平可能带来的不利影响。

随着水利项目和基础设施建设的持续开展，公司综合实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，“19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。**跟踪期内，阿克苏地区经济持续向好，财政实力不断增强。2019年，阿克苏地区分别实现地区生产总值和一般公共预算收入1222.40亿元、115.75亿元，分别增长19.0%和6.3%。
2. **持续获得政府支持。**跟踪期内，公司继续得到阿克苏地区政府在资本金及资产注入及财政补贴等方面的大力支持。
3. **业务具有垄断优势。**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实施主体，业务在各县域范围内具有垄断性。

关注

1. **存在资本支出压力。**公司主要在建项目尚需投入一定规模，存在资本支出压力。

分析师：许狄龙　马　颖

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

2. **债务规模快速增长。**2019年底，公司全部债务规模较上年底增长57.65%至105.34亿元。
3. **收现质量有待提升。**跟踪期内，公司水费返还较为缓慢，代建代管收入回款情况不佳。
4. **存在或有负债风险。**截至2019年底，公司对外担保余额10.49亿元，其中对民营企业和个人提供的担保中存在多笔到期未偿还的担保，合计金额为0.90亿元。

主要财务数据

合并口径				
项　目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	13.94	17.78	23.00	21.94
资产总额(亿元)	217.82	267.65	483.91	487.04
所有者权益(亿元)	121.92	159.54	318.77	318.81
短期债务(亿元)	0.00	1.00	4.08	4.96
长期债务(亿元)	63.30	65.82	101.26	101.94
全部债务(亿元)	63.30	66.82	105.34	106.89
营业收入(亿元)	6.99	9.96	12.36	1.51
利润总额(亿元)	2.60	4.13	3.10	0.20
EBITDA(亿元)	6.47	6.74	6.98	--
经营性净现金流(亿元)	-9.47	-0.06	-0.06	0.57
营业利润率(%)	69.13	58.74	44.24	63.45
净资产收益率(%)	2.13	2.55	0.97	--
资产负债率(%)	44.03	40.39	34.13	34.54
全部债务资本化比率(%)	34.18	29.52	24.84	25.11
流动比率(%)	554.65	586.90	455.15	439.01
速动比率(%)	333.40	292.95	246.53	239.45
经营现金流动负债比(%)	-44.55	-0.21	-0.15	--
现金短期债务比(倍)	*	17.78	5.64	--
EBITDA利息倍数(倍)	3.09	4.71	2.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.79	9.91	15.09	--
公司本部				
项　目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	77.61	115.51	227.35	224.74
所有者权益(亿元)	48.42	81.16	175.17	175.03
全部债务(亿元)	28.04	33.20	50.50	48.30
营业收入(亿元)	0.06	0.02	0.04	0.01
利润总额(亿元)	0.08	0.05	0.07	0.01
资产负债率(%)	37.61	29.74	22.95	22.12
全部债务资本化比率(%)	36.67	29.03	22.38	21.63
流动比率(%)	3838.32	4145.13	4018.83	4504.71
经营现金流动负债比(%)	2.48	6.40	11.16	--

注：1. 其他非流动负债中有息部分调至长期债务；2. 公司2017年底短期债务余额为0，现金短期债务比无穷大，以*表示；3. 2020年3月底短期债务中不含一年内到期的长期借款；4. 2020年一季度财务数据未经审计

评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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，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。

阿克苏地区绿色实业开发有限公司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”）关于阿克苏地区绿色实业开发有限公司（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、企业基本情况

跟踪期内，公司唯一股东由阿克苏地区国有资产监督管理委员会（以下简称“阿克苏国资委”）变更为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”）。截至2020年3月底，公司注册资本增至10.00亿元，实收资本增至1.50亿元（注册资本与实收资本之间的差额由阿克苏财政局于2049年12月31日之前以货币形式实缴到位），阿克苏财政局为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围发生变更，增加金融产业投资等业务，经营范围变更为金融产业投资、医疗产业投资、科技产业投资、重大城市基础设施投资建设与经营管理、房地产开发经营、交通、水务、能源、旅游、金融、农业资源开发和相关领域的投资；股权投资及股权融资、供应链金融、财务顾问服务、资产管理，投融资管理与咨询、企业管理与咨询；从事授权范围内国有资产经营管理和资本运作，参与土地管理。（涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营）

跟踪期内，公司组织结构未发生变化。截至2020年3月底，公司本部内设综合办公室、业务管理部和财务管理部3个职能部门；拥有纳入合并范围内一级子公司13家。

截至2019年底，公司资产总额483.91亿元，所有者权益318.77亿元（含少数股东权益2.48亿元）；2019年，公司实现营业收入12.36亿元，利润总额3.10亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额487.04亿元，所有者权益318.81亿元（含少数股东权益2.49亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入1.51亿元，利润总额0.20亿元。

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：杨博。

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“19阿克苏MTN001”，债券余额5.00亿元，期限为3+2年，附设第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。债券存续情况详情见表1。截至跟踪评级日，“19阿克苏MTN001”尚未至付息日。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限	票面利率
19阿克苏MTN001	5.00	5.00	2019/10/29	3+2	4.60

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“19阿克苏MTN001”募集资金用于新和县、阿瓦提县等的灌区改造、节水灌溉建设项目及水资源综合开发利用建设项目；截至2020年6月底，募集资金已使用完毕，募投项目累计完成投资22.14亿元，其中温宿县水资源综合开发利用建设项目预计于2021年12月完工，其余项目已完工（总投资与已投资之间的差额为尚未支付的质保金）。详情见表2。

表2　截至2020年6月底“19阿克苏MTN001”募集资金使用及募投项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	拟使用募集资金	已使用募集资金	已完成投资
新和县灌区改造及节水灌溉建设项目	17175.12	1000.00	1000.00	17100.00

阿瓦提县灌区改造及节水灌溉建设项目	24810.80	4000.00	4000.00	24800.00
乌什县托什干河水资源开发利用建设项目	35068.52	6000.00	6000.00	35000.00
柯坪县水资源综合开发利用项目	31531.29	6000.00	6000.00	31500.00
温宿县水资源综合开发利用建设项目	165987.86	33000.00	33000.00	113000.00
合计	**274573.59**	**50000.00**	**50000.00**	**221400.00**

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 3　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个

百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过

改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适

当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设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4　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

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，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。

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

公司是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，跟踪期内阿克苏地区经济稳定发展，财政实力逐步增强，公司发展的外部环境良好。

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。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一，2019 年经济保持较快发展。根据公司提供资料，2019 年阿克苏地区实现地区生产总值（含新疆生产建设兵团第一师）1222.40 亿元，按可比价计算，比上年增长 19.0%。其中，第一产业增加值 275.7 亿元，增长 6.3%；第二产业增加值 384.2 亿元，下降 1.0%；第三产业增加值 562.5 亿元，增长 48.1%。全年全地区固定资产投资较上年增长 19.0%，基础设施投资较上年增长 21.5%。

根据阿克苏地区财政局发布的《关于 2019 年地区财政预算执行情况和 2020 年地区财政

预算（草案）的报告》，2019 年阿克苏地区完成一般公共预算收入 115.75 亿元，增长 6.3%；其中税收收入 91.76 亿元，增长 1.5%，税收收入占比 79.27%，一般公共预算收入质量较好。同期，阿克苏地区一般公共预算支出 430.06 亿元，财政自给率为 26.91%。2019 年，阿克苏地区政府性基金预算收入为 36.21 亿元，增长 161.3%，主要来自国有土地使用权出让收入的增长；同期，阿克苏地区获得上级补助收入 270.44 亿元。

截至 2019 年底，阿克苏地区政府债务余额 223.55 亿元，其中一般债务 172.92 亿元，专项债务 50.63 亿元；政府债务规模未超自治区下达政府债务限额（243.58 亿元），债务规模适度，风险总体可控。

六、基础素质分析

公司是阿克苏地区行署批准成立的国有独资企业，跟踪期内获得阿克苏地区政府在资本金及资产注入及财政补贴等方面的有力支持。

2019年，公司获得阿克苏财政局注入的资本金0.50亿元，实收资本增至1.50亿元。

2019年，根据阿克苏国资委文件《关于无偿划转部分国有股权的通知》（阿地国资〔2019〕38号）和阿克苏地区行政公署办公室《关于无偿划转部分国有资本给阿克苏地区绿色实业开发有限公司的批复》（阿行署办批〔2019〕82号），阿克苏地区政府将新疆鑫源融资担保有限责任公司72.69%股权、新疆汇宗农副产品电子交易市场有限公司90.00%股权、阿克苏天山神木果业发展有限责任公司100.00%股权、新疆红旗坡农业发展集团有限公司（以下简称“红旗坡农业”）100.00%股权和阿克苏西域牧业发展有限责任公司100.00%股权等划转至公司。同时，2019年，阿克苏国资委将新疆泉城水务（集团）有限责任公司（以下简称“泉城水务”）100.00%股权无偿划转至子公司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”），将阿瓦提县兴业水务发展有限责任公司（以下简称“兴业水务”）100.00%股权等无偿划转至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“阿瓦提投资”）。上述股权划转导致公司增加资本公积129.29亿元。本次股权划转后，公司经营范围有所扩大，新增农业、担保等经营性业务。

2019年，阿克苏地区政府向公司划转土地资产（农业用地）25.55亿元、划转固定资产808.32万元和增加货币投入2434.00万元，公司均计入“资本公积”科目。

2019年，公司获得政府各项补助合计4196.85万元，计入“营业外收入”科目。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91652900710897764G），截至2020年6月8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）》（统一社会信用代码：916529267189384440），截至2020年4月9日，公司子公司拜城县国有资产投资经营有限公司（以下简称“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。

七、管理分析

跟踪期内，公司调整了部分高级管理人员，新任命的高级管理人员具有丰富的政府部门工作经验，对公司日常运营影响可控。

2019 年 12 月，根据阿克苏国资委批准并出具的任职文件（阿地国资〔2019〕42 号、阿地国资党发〔2019〕43 号），公司对高级管理人员进行调整，李波涛任公司董事长和党支部书记，免去其原总经理职务；新聘陈红玮任公司总经理和副董事长；新聘刘兴德任公司副总经理，免去杨阳副总经理职务。2020 年 3 月，根据阿克苏国资委任职文件（阿地国资党发〔2020〕5 号），公司聘任杨博为公司董事长，免去李波涛董事长职务。以上高级管理人员变动均属于正常人事调动。

杨博先生，1973 年 3 月出生，本科学历；

历任温宿县县委组织部科员，县委办公室副主任和主任科员，财政局办公室主任，农发局局长，外资贷款项目管理办公室主任和金融办副主任，新和县副县长，县委常委和常务副县长，红旗坡农业党委副书记、副董事长和总经理；2020 年 3 月至今任公司董事长。

陈红玮女士，1967 年 7 月出生，研究生学历；先后任阿克苏财政局预算科科员，财源办主任，国库科科长，金融办综合业务科科长，外资管理办公室主任科员、副主任，农村综合改革办公室主任，阿克苏财政局副局长；2019 年 12 月至今任公司总经理。

除此之外，公司管理体制和管理制度等无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营灌溉水销售、基础设施代建代管及保障房建设等业务，跟踪期内营业收入保持增长，毛利率水平有所下降。

2019年，公司营业收入同比增长24.05%至12.36亿元，主要来自灌溉水销售收入及工程施工收入的增加。其中，灌溉水销售收入4.26亿元，同比增长8.62%；基础设施建设收入保持稳定，为2.23亿元；受房屋、商铺去化进度影响，房屋销售及商铺销售收入均有所下降。2019年，拜城国资一次性确认较多工程施工收入，当年其他业务收入大幅增长77.30%至5.78亿元。

毛利率方面，2019年公司综合毛利率为44.77%，同比下降14.35个百分点，主要系灌溉水销售业务毛利率及其他业务毛利率下降所致。其中，由于进行水利设施维修导致成本增加，灌溉水销售业务毛利率同比下降12.81个百分点至60.71%；基础设施建设业务毛利率、房屋销售业务毛利率及商铺销售业务毛利率同比均变动不大；其他业务毛利率下降8.83个百分点至17.36%，主要系毛利率水平较低的工程施工收入规模扩大所致。

2020年1—3月，公司实现营业收入1.51亿元，同比增长15.11%，相当于2019年全年的12.26%；收入来源仍以灌溉水销售收入和基础设施建设收入为主。同期，公司综合毛利率为63.57%，同比变动不大，其中灌溉水销售业务毛利率较上年提高21.51个百分点至82.22%。

表 5　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
灌溉水销售	3.92	39.39	73.52	4.26	34.49	60.71	0.75	49.63	82.22
基础设施建设	2.22	22.34	88.36	2.23	18.02	86.70	0.30	19.91	88.58
房屋销售	0.16	1.57	-26.62	0.04	0.33	-30.77	0.02	1.06	18.62
商铺销售	0.40	4.00	57.13	0.04	0.34	54.82	0.00	0.00	--
其他业务	3.26	32.70	26.19	5.78	46.82	17.36	0.45	29.40	16.79
合计	**9.96**	**100.00**	**59.12**	**12.36**	**100.00**	**44.77**	**1.51**	**100.00**	**63.57**

注：其他业务包含物业服务、工程施工、广告制作、担保、土地承包、液化气销售、保安服务、保障房房屋租赁和钢瓶检测和销售等
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）灌溉水销售

公司灌溉水销售业务仍保持较强的区域垄断性，跟踪期内水价标准较为稳定，售水量及营业收入均有所增长，但水费返还效率仍较差；未来公司在建水利项目尚需投入一定规模。

公司各相应县域内的子公司仍为阿克苏地区七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，灌溉水业务保持较强的区域垄断性。公司灌溉水业务延续上年的经营模式。

售水量方面，2019 年公司整体售水量同比有所增长，局部地区受降水量影响，灌溉需求有所下降。水价收费标准由地方政府制定，

2019年售水单价较上年未发生变化。2019年，公司实现灌溉水销售收入4.26亿元，收到水费返还0.77亿元，水费返还效率仍较差。各县水利局和水管站未及时返还水费，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，因此未及时返还予公司。2017年，各县人民政府均出具相关文件，对公司各下属子公司应收各县政府部门的水费、代建代管费、结算款、往来款等予以理清，并承诺相关部门2018年至2025年期间分批偿还公司应收类款项。2019年，公司收到上述应收款金额2.19亿元。

表6　公司主要县域灌溉用水销售量情况

（单位：亿立方米）

县域	2018年	2019年
阿瓦提县	2.66	1.59
温宿县	9.95	10.20
拜城县	10.55	11.62
新和县	8.83	12.09
乌什县	8.90	9.10
柯坪县	0.81	0.53
合计	**41.70**	**45.13**

注：沙雅县水利资产截至报告出具日尚未划入公司下属子公司沙雅县国有资产营运公司（以下简称“沙雅国资”）名下，故未予列示；灌溉水销售收入中还包括阿克苏纺城供排水有限公司的城镇供水和污水处理收入（930.00万元）
资料来源：公司提供

公司主要在建水利项目包括“19阿克苏MTN001”募投项目以及柯坪县苏巴什水库等项目，其中募投项目计划总投资27.46亿元，截至2020年6月底已完成投资22.14亿元；柯坪县苏巴什水库等4个在建项目计划总投资8.00亿元，截至2019年底已投资4.15亿元。公司暂无拟建水利项目。

表7　2019年底公司主要在建水库项目

（单位：万元）

项目	总投资	已投资	尚需投资
柯坪县苏巴什水库	25000.00	19748.99	5251.01
纺织工业城一期供水项目	24000.00	6976.92	17023.08
纺织工业城染整区工程	15000.00	8602.44	6397.56
纺织工业城一期供水人工湖	15953.00	6148.15	9804.85
合计	**79953.00**	**41476.50**	**38476.50**

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设收入较为稳定，但回款情况仍较差，对公司资金形成较大占用；此外，公司在建基础设施项目已接近尾声且无拟建项目，业务持续性有待观察。

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、保障房资产的代管业务，主要由各子公司负责，2019年各区域代管代建费率标准较上年未发生变化。

表8　截至2019年底各子公司代管代建收入确认标准

子公司	依据文件	代建收入确认标准	代管收入确认标准
温宿县国有资产经营投资有限责任公司	温政发〔2009〕46号	每年根据项目累计投资额3%收取代建服务费	每年按照代管资产总额3%收取代管服务费
拜城县城乡建设投资发展（集团）有限公司	拜政字〔2011〕27号	每年根据项目累计投资额5%收取代建服务费	每年按照代管资产总额5%收取代管服务费
沙雅县财健保障性住房投资有限公司	沙政发〔2012〕136号	--	每年按照代管资产总额5%收取代管服务费
新和县国有资产管理有限公司	新和政字〔2009〕46号	--	每年按照代管资产总额5%收取代管服务费
乌什县燕山资产经营有限责任公司	乌政发〔2017〕101号	每年根据项目累计投资额3%收取代建服务费	每年按照代管资产总额3%收取代管服务费
柯坪县国有资产投资经营有限公司	柯政发〔2008〕26号	每年根据项目累计投资额5%收取代建服务费	每年按照代管资产总额5%收取代管服务费
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	瓦政发〔2002〕93号	每年根据项目累计投资额5%收取代建服务费	每年按照代管资产总额5%收取代管服务费

注：部分县域未约定代建费率，视当时情况而定
资料来源：公司提供

代建业务

2019年，公司基础设施代建业务模式及账

务处理未发生变化，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。2019 年，公司实现代建收入 1.13 亿元，收到回款 0.40 亿元，回款情况仍较差。公司主要在建代建项目计划总投资 27.57 亿元，截至 2019 年底已完成投资 22.45 亿元。公司后续代建项目的承接由阿克苏地区发展改革委员会统一规划安排，目前暂无拟建代建项目。

表 9　截至 2019 年底公司主要在建代建项目情况（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
阿瓦提体育馆工程	阿瓦提县住房和城乡建设局	3000.00	2787.92
阿瓦提交通局项目	阿瓦提县住房和城乡建设局	1000.00	746.51
新和县老年公寓	新和县人民政府	3000.00	2244.11
新和县职业高中	新和县人民政府	5000.00	3386.15
新和县县城及农村垃圾收集新和县清运处理项目	新和县人民政府	3000.00	2995.43
沙雅县职业高级中学实训基地拆迁及建设项目	沙雅县人民政府	5000.00	3342.07
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	28757.01
温宿县欣业街跨西侧截洪渠桥梁	温宿县住房和城乡建设局	600.00	597.88
温宿县欣业街延伸段（大学城）道路及附属工程	温宿县住房和城乡建设局	3000.00	2002.06
温宿县新城区景观河项目	温宿县住房和城乡建设局	45300.00	19445.58
柯坪县文化体育活动中心	柯坪县人民政府	500.00	400.00
柯坪县老年公寓	柯坪县人民政府	1000.00	985.44
拜城教育矫治中心项目	拜城县司法局	50000.00	46374.99
拜城看守所改造建设项目	拜城县司法局	2700.00	2647.52
拜城综治中心改造项目	拜城县公安局	2000.00	1770.40
合计	--	**275700.00**	**224548.55**

注：1. 存货—开发成本中还包含公司承接的工程施工项目投入和房地产开发投入；2. 大部分在建代建项目施工均已接近尾声，因质保等原因尚未完成竣工决算
资料来源：公司提供

代管业务

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。公司代管收入与代管资产规模直接挂钩。2019 年，公司实现代管收入 1.09 亿元，收到回款 0.55 亿元，回款情况仍较差。

表 10　截至 2019 年底公司代管资产情况

（单位：万元、%）

县　域	资产类别	资产价值	管理费率
温宿县	水利资产及保障房资产	134619.17	3.00
拜城县	水利资产及保障房资产	16379.46	5.00
新和县	水利资产及保障房资产	91938.48	5.00
沙雅县	保障房资产	28264.36	5.00
合计		**271201.47**	--

注：上述代管资产在公司“固定资产”科目体现
资料来源：公司提供

（3）房屋和商铺销售

受阿克苏地区房地产市场供需影响，公司房屋、商铺去化进度减慢，跟踪期内房屋和商铺销售收入有所下降。

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。公司保障房项目仍主要为公开销售、自行持有或对外出租。受阿克苏地区公租房市场房屋资源较多、购房需求不高影响，2019 年公司房屋及商铺销售收入同比下降 84.56%至 0.08 亿元。

截至 2019 年底，公司主要在建保障房项目集中在阿瓦提县、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 15.53 亿元（体现在“在建工程”科目），资金安排主要来源于自筹及中央预算拨款。截至 2019 年底，公司温宿县及阿瓦提县保障房累计获得专项拨款 9.01 亿元，计入“专项应付款”科目。

截至 2019 年底，公司已完工保障房及商铺项目账面价值共计 24.50 亿元，其中存货—库存商品中 20.07 亿元、固定资产中 4.43 亿元。

（4）农业业务及其他

随着红旗坡农业纳入公司合并范围，公司新增农业业务，主要为“冰糖心”红富士的种植、销售和深加工，产业链条较为完整。

2019 年 12 月 31 日，红旗坡农业纳入公司合并范围，公司新增农业业务。红旗坡农业主要业务为以“冰糖心”红富士为代表的林果种植、销售和深加工。红旗坡农业拥有日处理能力达 200 吨的进口苹果分选线 1 条，拥有 6 套深加工设备，包括膨化食品、冻干食品和油炸食品等系列。公司农业业务的经营模式为收取承包户及周边地区农户的果品，经分选后向内陆地区销售，分选出来的残次品进行深加工后销售。2019 年，红旗坡农业实现果品销售收入 2.30 亿元，利润总额 0.33 亿元。

截至 2019 年底，公司主要在建农业项目包括 30 万吨冷库项目及红旗坡冷链物流及果品加工建设项目，计划总投资 6.00 亿元，已完成投资 5.23 亿元，未来尚需投入 0.77 亿元。

截至 2019 年底，公司主要在建自营项目包括阿瓦提县 2017 年农村路网建设项目、阿瓦提特色小镇建设项目、阿瓦提县经济技术开发区 2019 年基础设施建设项目、阿瓦提县农村扶贫富余劳动力培训基地建设项目等，预计总投资 36.00 亿元，公司已完成投资 23.34 亿元，未来尚需投入 12.66 亿元。公司自营项目部分为公益性资产，政府对此部分项目未有明确安排，公司暂计入“在建工程”或“固定资产”科目。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年合并财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有合并范围内一级子公司 13 家。2019 年，公司通过无偿划转方式取得 5 家一级子公司；2020 年 1—3 月合并范围无变动。其中，划入的红旗坡农业资产规模较大，划转日（2019 年 12 月 31 日），红旗坡农业资产总额 102.66 亿元，主要由无形资产（主要为 78.85 亿元农用地）构成，负债总额 20.60 亿元，净资产 82.06 亿元（主要为作价出资的农用地），对合并报表无形资产等科目有较大影响。另外，划入的泉城水务及兴业水务等公司具有规模较大的水利及管网资产，对合并报表固定资产等科目影响较大。

截至 2019 年底，公司资产总额 483.91 亿元，所有者权益 318.77 亿元（含少数股东权益 2.48 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 12.36 亿元，利润总额 3.10 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 487.04 亿元，所有者权益 318.81 亿元（含少数股东权益 2.49 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.51 亿元，利润总额 0.20 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受政府划拨公司股权和注入土

地资产等影响，公司资产总额大幅增长，构成以应收类款项、存货、固定资产和无形资产为主，存货中土地资产受限比例较高，无形资产主要为农用地，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 483.91 亿元，较上年底大幅增长 80.80%，主要系政府无偿划拨子公司导致固定资产和无形资产增加；其中流动资产占 40.33%，非流动资产占 59.67%，公司资产构成以非流动资产为主。

表 11　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**162.05**	**60.55**	**195.14**	**40.33**	**198.33**	**40.72**
货币资金	17.78	6.64	22.96	4.74	21.94	4.50
应收账款	20.36	7.61	27.67	5.72	28.25	5.80
其他应收款	36.08	13.48	47.68	9.85	48.14	9.88
存货	81.16	30.33	89.44	18.48	90.16	18.51
非流动资产	**105.59**	**39.45**	**288.77**	**59.67**	**288.71**	**59.28**
固定资产	51.32	19.17	107.07	22.13	106.87	21.94
在建工程	37.68	14.08	43.82	9.06	44.12	9.06
无形资产	10.96	4.09	118.67	24.52	118.42	24.31
资产总额	**267.65**	**100.00**	**483.91**	**100.00**	**487.04**	**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

2019 年底，公司流动资产 195.14 亿元，较上年底增长 20.42%，主要源自应收类款项和存货等的增加。公司流动资产主要由货币资金（占 11.76%）、应收账款（占 14.18%）、其他应收款（占 24.43%）和存货（占 45.84%）构成。

2019 年底，公司货币资金 22.96 亿元，较上年底增长 29.09%，主要系股权划转的子公司带来的现金净额 3.78 亿元。公司货币资金主要为银行存款；受限货币资金 0.26 亿元，系下属担保公司存出担保保证金。

随着灌溉水销售及代建项目逐步推进，同时受合并范围扩大影响，2019 年底，公司应收账款较上年底增长 35.87%至 27.67 亿元，主要是应收温宿县财政局的代建、代管服务费与新和县水利局的水费等增加。公司应收账款主要为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，回收风险较低。从集中度看，2019 年底公司应收账款前五名欠款单位欠款合计占 82.42%，集中度高。公司应收账款共计提坏账准备 0.22 亿元。

表 12　2019 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
温宿县财政局	5.78	20.74
拜城县财政局	5.78	20.73
新和县水利局	5.48	19.65
拜城县水利局	3.65	13.10
新和县财政局	2.29	8.20
合计	**22.98**	**82.42**

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司其他应收款 47.68 亿元，较上年底增长 32.16%，主要系与阿瓦提县建设局、阿瓦提县财政局等单位的往来款增加所致。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等，另有部分与民营企业往来款（期末单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款 29.64 亿元中，公司对新疆中天彩印包装有限公司等民营企业往来款合计 1.40 亿元），对公司资金形成明显占用。从集中度看，2019 年底公司其他应收款前五名欠款单位欠款合计占 40.65%，集中度一般，其中约 86.79%的其他应收款账龄超过 1 年，账龄较长。公司其他应收款共计提坏账准备 0.94 亿元。

表 13　2019 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	账龄	占比
阿克苏纺织城发展有限责任公司	5.67	1~2 年	11.66
阿瓦提县财政局	3.11	1 年以内的 0.51 亿元，3~4 年的 2.60 亿元	6.39
阿瓦提县建设局	4.83	1 年以内的 1.44 亿元，2~3 年的 3.39 亿元	9.94
温宿县住房和城乡建设局	3.50	2~3 年	7.20
沙雅县财政局	2.66	1 年以内的 0.66 亿元，1~2 年的 0.42 亿元，2~3 年的 0.98 亿元，3~4 年的 0.59 亿元	5.46
合计	**19.76**	--	**40.65**

资料来源：公司审计报告

随着拜城教育矫治中心等代建项目不断投入，2019 年底公司存货 89.44 亿元，较上年底增长 10.20%。公司存货主要包括土地资产 43.02 亿元（主要为划拨工业及农业用地）、开发成本 24.59 亿元（主要为基础设施代建项目投入，另有部分工程施工项目及房地产开发投入）、库存商品 20.07 亿元（完工的安置房和商铺项目）。公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 288.77 亿元，较上年底大幅增长 173.47%，主要系合并范围扩大带来固定资产和无形资产增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 37.08%）、在建工程（占 15.17%）和无形资产（占 41.09%）构成。

受阿克苏国资委将部分企业股权无偿划转至子公司温宿国资及阿瓦提投资与纺织工业城供水水源工程等项目完工由在建工程转入等因素综合影响，2019 年底，公司固定资产较上年底大幅增长 108.64%至 107.07 亿元。公司固定资产主要由房屋建筑物、水利及供排水管网等资产构成，累计计提折旧 21.49 亿元。其中未办妥产权证书的固定资产 0.70 亿元。

公司在建工程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以及基建和水利项目。2019 年底，公司在建工程 43.82 亿元，较上年底增长 16.29%，主要来自基建和水利项目的投入。

2019 年底，公司新增生产性生物资产 4.60 亿元，主要为合并范围扩大带来的果树（3.28 亿元）以及经济林（1.00 亿元）等。

2019 年底，公司无形资产较上年底增加 107.71 亿元至 118.67 亿元，主要是因为合并范围扩大以及政府划拨土地资产带来土地使用权增加。公司无形资产主要为土地使用权（占 99.93%，主要为农用地），累计摊销 2.30 亿元。

2019 年底，公司其他非流动资产 9.65 亿元，较上年底增加 6.90 亿元，主要系新增预付温宿县台兰河罐区水利设施工程款 5.55 亿元及支付新疆机场集团投资款 1.32 亿元。公司其他非流动资产主要为预付工程款或支付投资款等。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 41.74 亿元，占资产总额的 8.63%，其中受限货币资金 0.26 亿元，为保证金；存货中抵押土地 31.41 亿元，应收账款质押 9.22 亿元，固定资产、无形资产和生产性生物资产中受限资产分别为 0.33 亿元、0.08 亿元和 0.44 亿元，均因抵质押借款受限。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 487.04 亿元，较上年底增长 0.65%；资产构成较上年底变动不大。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，阿克苏地区政府无偿划拨子公司股权及土地资产等带动公司所有者权益大幅增长，所有者权益主要由实收资本和资本公积构成；同时公司负债规模快速增长，以非流动负债为主，整体债务负担较轻。

所有者权益

受益于政府无偿划拨子公司股权及土地资产、货币增资等，2019 年底，公司所有者权益较上年底大幅增长 99.80%至 318.77 亿元。公司所有者权益主要包括资本公积（占 90.34%）和未分配利润（占 8.23%）。

2019 年，公司股东变更为阿克苏地区财政局，并对公司货币增资 0.50 亿元，期末公司实

收资本增至 1.50 亿元。

2019 年底，公司资本公积 287.99 亿元，较上年底大幅增长 116.65%，主要是因为政府划转股权增加资本公积 129.29 亿元、划拨土地资产增加资本公积 25.55 亿元。

2020 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成均较上年底变动不大。

负债

2019 年底，公司负债总额 165.14 亿元，较上年底增长 52.76%，主要来自长期借款和应付债券的增长。同期，公司流动负债占 25.96%，非流动负债占 74.04%，负债构成仍以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 42.87 亿元，较上年底增长 55.27%，主要来自应付账款、预收款项和其他应付款增长。公司流动负债主要由应付账款（占 16.99%）、预收款项（占 14.53%）和其他应付款（占 58.45%）构成。

公司应付账款主要为应付工程款，2019 年底为 7.29 亿元，较上年底增长 87.15%。按账龄看，1 年以内的占 60.64%，1~2 年的占 9.47%，2~3 年的占 15.74%，3 年以上的占 14.15%。

2019 年底，公司预收款项 6.23 亿元，较上年底增长 124.62%，主要系当期预收工程款和尚未交付使用的商铺销售款增加。

公司其他应付款主要为往来款及押金等。2019 年底，公司其他应付款 25.06 亿元，较上年底增长 26.79%，主要系往来款增加所致。

2019 年底，公司非流动负债 122.27 亿元，较上年底增长 51.90%，主要来自长期借款、应付债券和长期应付款的增加。公司非流动负债主要由长期借款（占 31.13%）、应付债券（占 41.30%）、长期应付款（占 16.35%）和其他非流动负债（占 11.02%）构成。

2019 年底，公司长期借款 38.06 亿元，较上年底增长 91.73%，主要源自信用借款的增加。公司长期借款包括质押借款（15.06 亿元，质押物主要为政府购买服务合同项下的应收账款）、抵押借款（6.90 亿元）、保证借款（3.23 亿元）和信用借款（12.87 亿元）。

2019 年底，公司应付债券 50.50 亿元，较上年底增长 52.09%，主要系当期发行“19 阿地 01”“19 阿克苏 PPN001”及“19 阿克苏 MTN001”，发行规模分别为 8.60 亿元、6.00 亿元及 5.00 亿元。

表 14　截至跟踪评级日公司存续债券情况

（单位：亿元）

债项简称	债券余额	下一行权日	到期日
19 阿克苏 MTN001	5.00	2022/10/29	2024/10/29
19 阿克苏 PPN001	6.00	2023/09/26	2024/09/26
19 阿地 01	8.60	2021/04/11	2024/04/11
18 阿克苏 PPN01	6.00	2020/12/18	2023/12/18
18 阿地 03	10.00	2020/11/30	2023/11/29
18 阿地 01	6.40	2020/10/09	2023/10/08
16 阿克苏债	6.60	--	2023/03/11
合计	**48.60**	--	--

资料来源：Wind 资讯

公司专项应付款均为财政专项拨款。2019 年底，公司专项应付款 20.00 亿元，较上年底增长 49.78%，主要系拜城县建设项目拨款、阿瓦提县 2017 年农村路网建设项目和阿瓦提县保障房投资建设拨款等拨款增加所致。

2019 年底，公司其他非流动负债 13.47 亿元，较上年底下降 1.41%。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、国开发展基金有限公司及阿克苏地区交银振兴发展基金（有限合伙）等借款构成。本报告已将其他非流动负债中有息部分调至长期债务核算。

2020 年 3 月底，公司负债总额 168.23 亿元，较上年底增长 1.87%。其中，短期借款 4.96 亿元，较上年底增长 138.27%，主要来自保证借款的增加。

有息债务方面，受融资规模扩大及合并范围扩大等因素综合影响，2019 年底，公司全部债务 105.34 亿元，较上年底增长 57.65%；其中长期债务占比 96.13%。2020 年 3 月底，公司全部债务 106.89 亿元，较上年底增长 1.47%，债务结构较上年底变化不大。

表 15　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	1.00	4.08	4.96
长期债务	65.82	101.26	101.94
全部债务	66.82	105.34	106.89
资产负债率	40.39	34.13	34.54
全部债务资本化比率	29.52	24.84	25.11
长期债务资本化比率	29.21	24.11	24.23

注：2020 年 3 月底短期债务中不含一年内到期的长期借款
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标看，2019 年底，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均有所下降，分别为 34.13%、24.84%和 24.11%。2020 年 3 月底，上述三项指标较上年底略有上升，分别为 34.54%、25.11%和 24.23%。

从到期债务期限分布来看，公司 2020—2022 年分别需要偿还有息债务 4.08 亿元、7.99 亿元和 7.89 亿元。若“18 阿克苏 PPN01”“18 阿地 01”和“18 阿地 03”的投资人均在 2020 年行使回售选择权，则 2020 年公司需偿付的有息债务规模将增加至 26.48 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增长，期间费用对公司利润侵蚀明显，盈利能力有所下降。

2019 年，受益于灌溉水销售收入及工程施工收入增加，公司营业收入同比增长 24.05%至 12.36 亿元。同期，受水利设施维修成本及工程施工成本增加影响，公司营业成本同比增长 67.60%至 6.82 亿元。受此影响，2019 年，公司营业利润率同比下降 14.50 个百分点至 44.24%。

2019 年，公司期间费用 2.40 亿元，同比增长 61.24%，主要来自财务费用和管理费用的增加。随着固定资产和无形资产的增加，相应折旧和摊销增加，导致管理费用同比增长 57.75%至 1.65 亿元；财务费用 0.69 亿元，同比增长 80.48%，主要系利息支出增加所致。同期，公司期间费用占营业收入的比重同比上升 4.47 个百分点至 19.40%。公司期间费用对利润侵蚀明显。

表 16　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	9.96	12.36
营业成本	4.07	6.82
期间费用	1.49	2.40
营业外收入	0.07	0.44
利润总额	4.13	3.10
营业利润率	58.74	44.24
总资本收益率	2.26	1.13
净资产收益率	2.55	0.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司营业外收入 0.44 亿元，主要为收到的政府补助；实现利润总额 3.10 亿元。

从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所下降，分别为 1.13%和 0.97%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.51 亿元，相当于 2019 年的 12.26%，利润总额 0.20 亿元，营业利润率为 63.45%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流呈现净流出态势，收入实现质量较差，投资活动受自建项目投入规模较大影响呈大规模净流出，经营和投资活动资金需求对筹资活动依赖大。

从经营活动看，由于经营业务收款增加，2019年，公司经营活动现金流入量同比增长29.65%至14.78亿元。同期，公司经营活动现金流出同比增长29.54%至14.84亿元，主要是支付工程施工款增加。2019年，公司经营性净现金流-0.06亿元。公司收到/支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款等。

从收入实现质量看，跟踪期内公司收入实现质量有所改善但仍较差，2019年现金收入比为65.30%。

表 17　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	11.40	14.78
经营活动现金流出量	11.46	14.84
经营活动净现金流	-0.06	-0.06
现金收入比	50.56	65.30
投资活动净现金流	-3.37	-20.63
筹资活动净现金流	7.46	25.74

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，跟踪期内公司投资活动现金流入主要为收到其他与投资活动有关的现金（划转子公司收到的现金净额），投资活动现金流出主要为基建和水利等项目投入。2019年，公司投资活动现金流量净额为-20.63亿元。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要为金融机构借款及财政拨款，2019年公司筹资活动现金流入同比增长11.94%至30.87亿元。2019年，公司筹资活动现金流呈现净流入25.74亿元。公司收到其他与筹资活动有关的现金为项目专项拨款，支付其他与筹资活动有关的现金为偿还其他单位借款及基金借款。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为0.57亿元、-2.57亿元和0.99亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标强，长期偿债能力指标较强，综合考虑到公司的区域地位及政府的持续支持，公司的整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和波动比率均有所下降，2019 年底分别为455.15%和 246.53%，2020 年 3 月底上述两项指标分别为 439.01%和 239.45%。2019 年，公司经营性净现金流为负，对流动负债不具备保障能力。2019 年底，公司现金短期债务比为 5.64 倍。

从长期偿债指标看，2019 年公司 EBITDA 为 6.98 亿元，同比增长 3.53%；全部债务/EBITDA 为 15.09 倍，EBITDA 利息倍数为 2.97 倍。

截至2020年3月底，公司共获银行授信额度120.76亿元，未使用额度79.70亿元，间接融资畅通。

截至2019年底，公司对外担保余额10.49亿元，担保比率3.29%，被担保对象主要为阿克苏地区国有企业（占80.44%）和民营企业（占19.56%），对民营企业和个人提供的担保部分存在贷款逾期的情况（逾期金额合计0.90亿元，截至报告出具日担保方未发生代偿），公司存在或有负债风险。

7. 母公司财务分析

母公司不经营具体业务，相关业务由公司在各县的子公司承担，母公司资产主要为长期股权投资和其他应收款，负债主要为应付债券。

2019 年底，母公司资产总额 227.35 亿元，较上年底增长 96.82%，主要来自其他应收款和长期股权投资的增加；资产仍以非流动资产（占 73.52%）为主。其中，流动资产 60.19 亿元，主要由其他应收款（占 85.65%）和存货（占 11.64%）构成；非流动资产 167.15 亿元，主要由长期股权投资（占 99.36%）构成。

2019 年底，母公司所有者权益 175.17 亿元，较上年底增长 115.83%，主要来自资本公积增长；其中实收资本和资本公积合计占 99.55%。

2019 年底，母公司负债总额 52.18 亿元，较上年底增长 51.91%，主要来自应付债券增加。母公司负债主要由应付债券（占 96.78%）构成，母公司资产负债率为 22.95%。

2019 年，母公司实现营业收入 351.25 万元，同比增长 42.20%；无营业成本，净利润 550.69 万元。

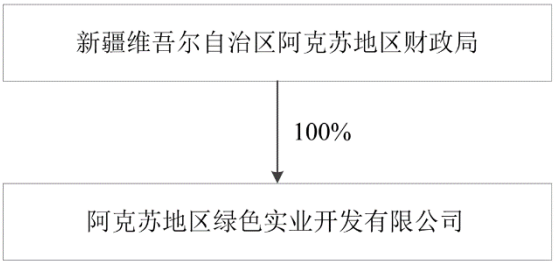
十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券“19阿克苏MTN001”债券余额5.00亿元；2019年，公司EBITDA和经营活动现金流入量对“19阿克苏MTN001”的覆盖倍数分别为1.40倍和2.96倍，经营活动现金流入量对“19阿克苏MTN001”的覆盖程度较好。

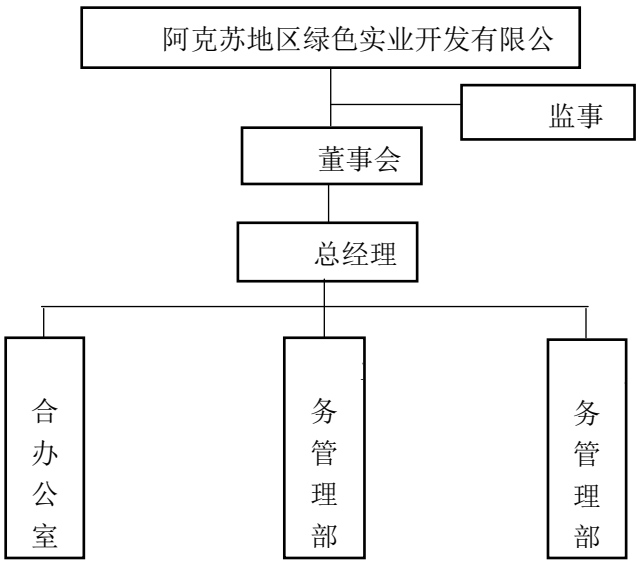
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“19 阿克苏 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	阿瓦提县	97.56	--	划拨
温宿县国有资产经营投资有限责任公司	温宿县	96.00	--	划拨
拜城县国有资产投资经营有限公司	拜城县	100.00	--	划拨
沙雅县国有资产营运公司	沙雅县	74.81	--	划拨
新和县国有资产经营管理有限公司	新和县	70.07	--	划拨
乌什县燕山资产经营有限责任公司	乌什县	86.44	--	划拨
柯坪县国有资产经营管理有限责任公司	柯坪县	100.00	--	划拨
阿克苏纺城供排水有限公司	阿克苏市	98.48	--	划拨
新疆鑫源融资担保有限责任公司	阿克苏市	72.69	8.23	划拨
新疆汇宗农副产品电子交易市场有限公司	阿克苏市	90.00	--	划拨
阿克苏天山神木果业发展有限责任公司	阿克苏市	100.00	--	划拨
新疆红旗坡农业发展集团有限公司	阿克苏市	100.00	--	划拨
阿克苏西域牧业发展有限责任公司	阿克苏市	100.00	--	划拨

资料来源：公司提供

附件 1-4　截至 2019 年底公司对外担保情况（单位：万元）

担保人	担保对象	担保金额	担保期限	目前状态
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	阿瓦提县兴业交通水务发展有限责任公司	6000.00	2017.06.20－2040.06.19	正常
		7000.00	2019.06.24－2039.06.23	正常
		12000.00	2019.06.25－2039.06.24	正常
	阿瓦提县鼎诚资产管理有限责任公司	5000.00	2020.02.15－2021.02.10	正常
		22000.00	2019.11.27－2037.11.26	正常
	阿克苏阿瓦提县环源污水处理有限责任公司	1650.00	2017.03.20－2027.03.19	正常
沙雅县国有资产营运公司	沙雅县地方国营新垦农场	8000.00	2015.10.30－2027.10.29	正常
新和县国有资产经营管理有限公司	新疆阿克苏地区国兴资产投资经营有限责任公司	2600.00	2011.02.25－2021.02.24	正常
	新和县瑞通项目开发有限公司	7600.00	2020.02.21－2021-02.21	正常
新疆红旗坡农业发展集团有限公司	温宿县万帮农业发展有限公司	5260.00	2018.02.14－2021.02.13	正常
	温宿县好帮手农业发展有限公司	5300.00	2018.04.29－2021.04.28	正常
	阿克苏民福康食用菌科技发展有限责任公司	4620.00	2019.08.20－2020.08.19	正常
新疆汇财融资担保有限公司	沙雅得利雅化纤有限责任公司	166.67	2012.11.28－2013.11.23	逾期，抵押物处置阶段
	新疆薯正元农业有限公司	840.00	2016.11.11－2017.08.09	逾期，抵押物处置阶段
	沙雅富宏纺织有限公司	979.00	2015.05.22－2016.05.19	逾期，抵押物处置阶段
	沙雅光盛布业有限责任公司	679.00	2019.10.24－2020.04.23	贷款延期
	新疆鸿力棉业有限公司	616.00	2018.12.26－2021.12.25	正常
	库车新成化工有限公司	629.99	2017.12.04－2018.11.03	逾期，抵押物处置阶段
	贾丽妮	800.00	2019.06.11－2020.06.10	正常
	新疆富沃药业有限公司	1100.00	2019.03.30－2020.02.29	正常
	新疆富捷生态农业开发有限公司	1100.00	2019.01.16－2020.01.15	正常
	新疆盛世龟兹葡萄酒有限公司	383.00	2017.09.27－2018.09.26	逾期，诉讼阶段
	沙雅富红棉业有限公司	66.67	2013.09.18－2014.03.16	逾期，抵押物处置阶段
	沙雅县公共交通运输有限责任公司	200.00	2018.11.27－2021.11.26	正常
	詹小丽	5.00	2019.07.22－2020.07.14	正常
	曾凡磊	8.00	2019.07.22－2020.07.21	正常
	阿卜力克木.伊斯马伊力	4.00	2019.08.30－2020.08.29	正常
	祖丽皮亚木·守拉依曼	3.00	2019.09.19－2020.09.18	正常
	米热古力·艾合买提	4.00	2019.02.21－2020.02.20	正常
新疆鑫源融	库车新成化工有限公司	1800.00	2017.12.04－2018.12.04	逾期，抵押物处置阶段

担保人	担保对象	担保金额	担保期限	目前状态
资担保有限责任公司	库车新成化工有限公司	1750.00	2017.10.31－2018.12.31	逾期，抵押物处置阶段
	阿克苏地区科农商贸有限责任公司	610.00	2018.01.20－2019.01.20	逾期，筹措还款
		290.00	2018.02.05－2019.02.05	逾期，筹措还款
	阿克苏巨辉建材有限责任公司	800.00	2017.12.22－2018.12.21	逾期，筹措还款
	库车中科特种油脂有限责任公司	1500.00	2019.11.18－2020.11.18	正常
	拜城天山燃气有限公司	800.00	2019.01.25－2020.01.23	正常
		700.00	2019.10.22－2020.10.21	正常
	阿克苏恒丰热力有限公司	800.00	2019.10.14－2020.10.13	正常
	库车物泰炭素有限公司	1200.00	2019.11.28－2020.11.25	正常

注：1. 新疆汇财融资担保有限公司和新疆鑫源融资担保有限责任公司的对外担保均为其担保业务发生额，存在多笔到期不能偿还的担保；
2. 截至 2020 年 7 月 2 日，上述对外担保状态为正常的到期担保均已偿还
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	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.94	17.78	23.00	21.94
资产总额(亿元)	217.82	267.65	483.91	487.04
所有者权益(亿元)	121.92	159.54	318.77	318.81
短期债务(亿元)	0.00	1.00	4.08	4.96
长期债务(亿元)	63.30	65.82	101.26	101.94
全部债务(亿元)	63.30	66.82	105.34	106.89
营业收入(亿元)	6.99	9.96	12.36	1.51
利润总额(亿元)	2.60	4.13	3.10	0.20
EBITDA(亿元)	6.47	6.74	6.98	--
经营性净现金流(亿元)	-9.47	-0.06	-0.06	0.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.57	0.54	0.51	--
存货周转次数(次)	0.05	0.06	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	--
现金收入比(%)	98.83	50.56	65.30	61.53
营业利润率(%)	69.13	58.74	44.24	63.45
总资本收益率(%)	2.38	2.26	1.13	--
净资产收益率(%)	2.13	2.55	0.97	--
长期债务资本化比率(%)	34.18	29.21	24.11	24.23
全部债务资本化比率(%)	34.18	29.52	24.84	25.11
资产负债率(%)	44.03	40.39	34.13	34.54
流动比率(%)	554.65	586.90	455.15	439.01
速动比率(%)	333.40	292.95	246.53	239.45
经营现金流动负债比(%)	-44.55	-0.21	-0.15	--
现金短期债务比(倍)	*	17.78	5.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.09	4.71	2.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.79	9.91	15.09	--

注：1. 其他非流动负债中有息部分调至长期债务；2. 2017 年公司短期债务余额为零，现金短期债务比无穷大，以*表示；3. 2020 年 3 月底短期债务中不含一年内到期的长期借款；4. 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.62	8.15	1.63	1.38
资产总额(亿元)	77.61	115.51	227.35	224.74
所有者权益(亿元)	48.42	81.16	175.17	175.03
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	28.04	33.20	50.50	48.30
全部债务(亿元)	28.04	33.20	50.50	48.30
营业收入(亿元)	0.06	0.02	0.04	0.01
利润总额(亿元)	0.08	0.05	0.07	0.01
EBITDA(亿元)	0.09	0.06	0.08	--
经营性净现金流(亿元)	0.02	0.06	0.17	-0.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	*	*	*	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	78.36	251.90	437.55	0.00
营业利润率(%)	99.72	99.73	75.25	100.00
总资本收益率(%)	0.09	0.04	0.02	--
净资产收益率(%)	0.14	0.05	0.03	--
长期债务资本化比率(%)	36.67	29.03	22.38	21.63
全部债务资本化比率(%)	36.67	29.03	22.38	21.63
资产负债率(%)	37.61	29.74	22.95	22.12
流动比率(%)	3838.32	4145.13	4018.83	4504.71
速动比率(%)	3099.81	3451.18	3551.17	3951.85
经营现金流动负债比(%)	2.48	6.40	11.16	--
现金短期债务比(倍)	*	*	*	--
全部债务/EBITDA(倍)	299.01	526.03	631.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.06	0.05	0.04	--

注：1. 其他非流动负债中有息部分调至长期债务；2. 部分科目余额为零导致部分指标无穷大，以*表示；3. 2020 年一季度财务数据未经审计

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+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

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