



阿克苏地区绿色实业开发集团有限公司 2024年主体信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

阿克苏地区绿色实业开发集团有限公司2024年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
评级日期	2024-7-19

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到阿克苏地区经济、财力持续增长，且持续收到上级大额财政补助收入，对地区财政支持力度较大；阿克苏地区绿色实业开发集团有限公司（以下简称“公司”或者“阿克苏绿色实业”）作为阿克苏地区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责阿克苏地区的基础设施建设、农业灌溉和产业投融资等任务；公司灌溉业务具有区域专营性，盈利性较好，代建代管业务持续性较好，且持续得到了较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临一定偿债压力和资金压力，以及存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司在较长时期内业务地位将保持不变，仍将作为阿克苏地区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，且有望持续获得较大力度的外部支持。

联系方式

项目负责人：张晨
zhangch@cspengyuan.com

项目组成员：王建飞
wangjf@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	781.12	777.87	742.50	566.36
所有者权益	462.41	460.50	439.55	324.54
总债务	192.77	195.04	189.76	157.16
资产负债率	40.80%	40.80%	40.80%	42.70%
现金短期债务比	2.16	2.29	4.68	8.99
营业收入	4.80	38.13	27.62	24.65
其他收益	0.00	3.38	2.57	1.39
利润总额	0.33	3.83	3.94	2.59
销售毛利率	37.89%	27.51%	33.75%	27.85%
EBITDA	--	23.63	19.55	13.94
EBITDA 利息保障倍数	--	2.59	1.99	2.02
经营活动现金流净额	0.69	2.71	-4.40	-0.33

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **近年阿克苏地区经济、财力持续增长，且持续收到上级大额财政补助收入支持。**依托于农业及矿产资源优势、突出的区位和地缘优势，近年阿克苏地区经济及财力持续增长，且持续收到上级大额财政补助收入，对地区财政支持力度较大。
- **公司农田灌溉业务具有区域专营性，且业务规模较大，盈利性较好；代建代管业务持续性较好。**公司承担阿克苏地区各县域的农业灌溉业务，是各县域最大的灌溉水供应商，具有区域专营性，业务规模较大，盈利性较强，业务可持续性较好。公司与阿克苏地区多个县政府代建代管业务合作方式稳定，且代管业务规模较大，未来业务持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度较大。**近年来，公司持续获得阿克苏地区政府的资产注入和财政补贴；政府的资产注入有利提升了公司的资本实力，财政补贴大力提升了公司的利润水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以应收款项（应收账款、其他应收款）、存货、固定资产、在建工程及投资性房地产、无形资产为主；其中应收款项对营运资金形成较大占用，未来还款时间取决于政府的财政资金安排；工程项目投入成本较大，回款周期较长；整体来看，公司资产流动性较弱。
- **公司面临一定偿债压力和资金压力。**公司总债务规模持续增加，截止 2024 年 3 月末，公司总有息债务规模为 192.77 亿元，公司面临一定的债务压力；公司自建项目已投资规模较大，尚需投资 35.04 亿元，公司面临一定的资金压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**公司对外担保金额较大，其中子公司新疆鑫源融资担保有限责任公司和阿克苏泉源融资担保有限公司的被担保对象以民营企业和个人为主，且部分已逾期。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	7/7
				财务状况	7/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					1
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aa**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司为阿克苏地区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责阿克苏地区的基础设施建设、农业灌溉和产业投融资等任务，公司主营业务包括节水灌溉业务、代管代建、工程施工等业务，收入来源丰富；公司平台重要性很高；中证鹏元认为在公司面临债务困难时，阿克苏地区政府提供特殊支持的意愿极其强，体现为：一方面，公司实控人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”），阿克苏财政局对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司一大部分业务来源于阿克苏地区政府及其相关单位，近 5 年内受到政府支持的次数多且支持力度较大；另一方面，公司在基础设施建设等方面对于阿克苏地区政府来说贡献很大，公司为阿克苏地区提供了很多公共产品和服务，公司违约或会对阿克苏地区金融生态环境和融资产生实质性影响。同时，中证鹏元认为阿克苏地区政府提供支持的能力很强，阿克苏地区托于农业及矿产资源优势、突出的区位和地缘优势，近年阿克苏地区经济及财力持续增长，且持续收到上级大额财政补助收入，对地区财政支持力度较大。

一、主体概况

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”，为阿克苏地区行政公署（以下简称“地区行署”）依据《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，初始注册资本为 15.00 万元，成立之初是阿克苏地区世界银行项目贷款平台公司。2005 年 5 月，公司名称变更为现名，注册资本增加至 0.70 亿元。后续，公司经过多次增资和股权结构变更；截至 2024 年 3 月末，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 18.38 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”）为公司唯一股东和实际控制人，公司股权结构图见附录二。

公司为阿克苏地区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责阿克苏地区的基础设施建设、农业灌溉和产业投融资等任务。截至 2024 年 3 月末，纳入公司合并报表范围内的一级子公司 17 家，明细见附录六。

二、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体

系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

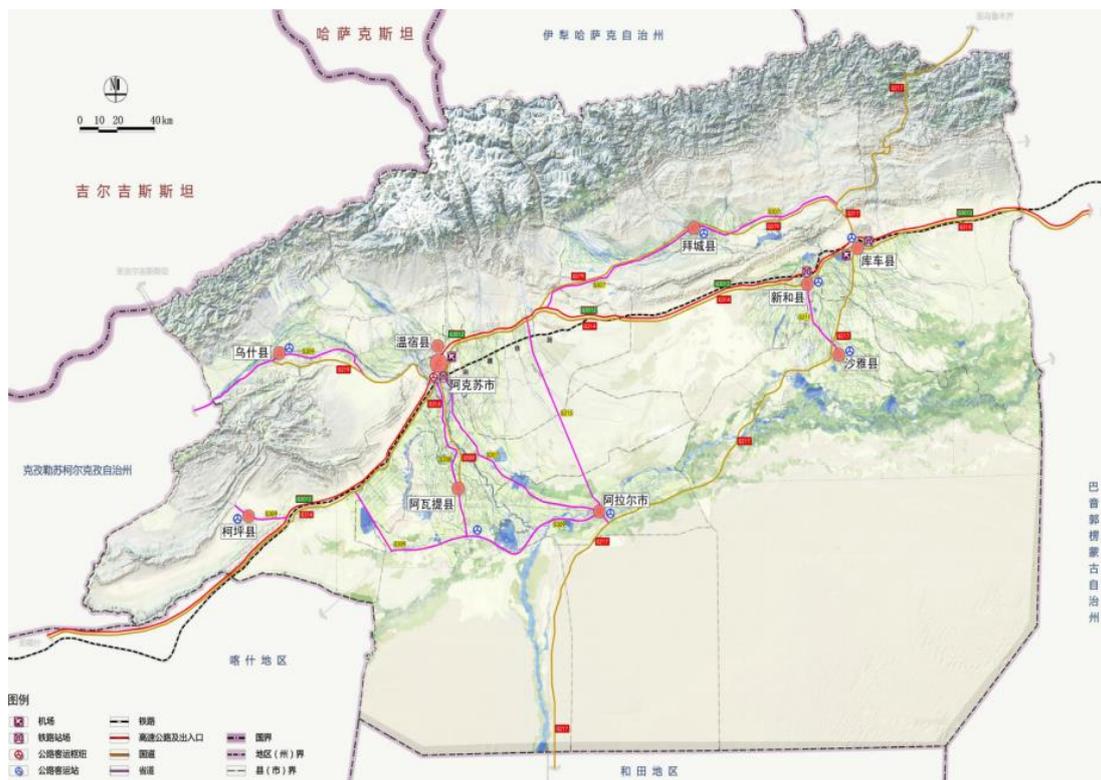
2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

行业及区域经济环境

阿克苏地区为新疆地级行政区，区位和地缘优势突出，农业及矿产资源丰富，近年上级补助收入稳定增长，综合财力稳步提升，且持续收到上级大力的财政补助收入。但整体仍属于欠发达边疆民族地区，且地方政府债务余额扩张较快

区位特征：阿克苏地区为新疆地级行政区，具有较为突出的区位和地缘优势，拥有丰富的农业、矿产资源。阿克苏地区地处新疆维吾尔自治区中部，天山山脉中段南麓，塔里木盆地北部，东邻巴音郭楞蒙古自治州，西接克孜勒苏柯尔克孜自治州，西南与喀什地区接壤，南与和田地区相望，北与伊犁自治州毗邻，西北以天山山脉中梁与吉尔吉斯斯坦、哈萨克斯坦交界。阿克苏地区总面积为13.13万平方公里，辖7县2市，新疆生产建设兵团第一师及所属16个团场分布在境内。根据第七次人口普查数据，截至2022年年末，阿克苏地区常住人口为272.57万人。阿克苏地区由36个民族组成，是一个多民族聚居地区，维吾尔族人口占70%以上。阿克苏具有较为突出的区位优势 and 地缘优势，是对接国家丝绸之路经济带、中巴经济走廊战略的重要一员，地处乌鲁木齐与喀什之间，700公里半径内辐射南疆5个地州、4个国家一类口岸和吉尔吉斯斯坦首都比什凯克、哈萨克斯坦重镇阿拉木图，是南北疆重要的交通枢纽，高速公路、南疆铁路贯通全境，拥有阿克苏、库车两座机场，交通便利，是中国向西开放的桥头堡。阿克苏地区矿产资源富集，石油、天然气、煤炭资源丰富，石油探明储量占塔里木盆地储量的80%以上，是“西气东输”的主气源地和新疆“五大煤田”之一，“西气东输”工程气源的96.32%在阿克苏地区境内。阿克苏地势平坦、土地肥沃、水源丰富，特色林果面积达450万亩，被冠以“中国红富士苹果之乡”“中国核桃之乡”“中国枣园”“中国白杏之乡”之称。阿克苏是全国最大的棉花主产区、国家优质商品棉基地。阿克苏地区棉花种植面积800余万亩，总产近100万吨，占全国的1/6，新疆的1/5，其中长绒棉产量占全国的93%以上，被誉为“中国长绒棉之乡”。

图 1 阿克苏地区综合交通规划图



资料来源：阿克苏地区城镇体系规划（2013—2030年）方案

经济发展水平：阿克苏地区经济总量（GDP）在南疆地市（州）中排名第一，近年经济财力持续增长，且持续收到上级大力的财政补助收入。但整体仍为欠发达边疆民族地区。依托良好的区位优势和资源禀赋，阿克苏地区经济稳中有升，2023年阿克苏地区生产总值为1,876.15亿元，在新疆地市（州）中排名第4，在南疆5个地市（州）中排名第一；按可比价格计算，增速为6.3%，低于新疆自治区增速（6.8%）。2023年阿克苏地区三次产业结构比为25.3:35.3:39.4，与发达地区相比，第一产业占比相对较高，第三产业对经济增长的贡献较大，第二产业发展相对不足。从拉动经济的三大要素来看，受采矿业及传统制造业下行影响，2023年阿克苏地区固定资产投资同比下降2.4%，为近年来首次下降；消费方面，2022年地区消费品零售总额出现负增长，表现不佳，但2023年恢复十分显著，当年完成社会消费品零售总额382.55亿元，增速达18.3%；进出口方面，阿克苏地区是南疆区域性的商贸物流集散中心，出口贸易优势明显，受益于此，阿克苏地区近年来的进出口总额均呈现大幅增长，其中2023年完成进出口总额15.34亿美元，增速达27.6%。但2023年阿克苏地区人均GDP为全国人均的76.96%，且在新疆地市（州）中排名靠后，整体仍为欠发达的边疆民族地区。

表1 2023年新疆维吾尔自治区部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	上级补助收入	政府性基金收入
乌鲁木齐市	4,168.46	6.0%	10.21	169.79	227.71	92.03
伊犁哈萨克自治州	3,023.98	6.6%	6.55	252.10	367.60	104.60

昌吉回族自治州	2,329.52	7.7%	13.42	227.35	181.69	53.71
阿克苏地区	1,876.15	6.3%	6.88	169.52	446.66	58.68
克拉玛依市	1,260.50	8.1%	25.78	110.50	29.50	7.70
哈密市	982.70	11.3%	14.80	107.51	76.34	20.09
和田地区	525.91	5.0%	2.09	49.10	411.24	13.28
博尔塔拉蒙古自治州	512.71	5.5%	8.73	43.54	107.88	24.92

注：人均 GDP 数据按第七次人口普查数据计算，阿克苏地区、博尔塔拉蒙古自治州按 2022 年统计公报常住人口数据计算，克拉玛依市按 2023 年统计公报常住人口数据计算，昌吉回族自治州、乌鲁木齐市、哈密市、和田地区取自统计公报。

资料来源：各市/自治州国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 阿克苏地区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,876.15	6.3%	1,739.54	5.5%	1,564.54	8.4%
固定资产投资	-	-2.4%	-	26.3%	-	16.0%
社会消费品零售总额	382.55	18.3%	323.28	-5.6%	342.3	19.8%
进出口总额（亿美元）	15.34	27.6%	12.04	44.7%	8.11	48.9%
人均 GDP（元）		68,831.86		63,819.94		57,638.52
人均 GDP/全国人均 GDP		76.69%		74.82%		71.18%

资料来源：阿克苏地区 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：阿克苏地区形成能源化工、纺织服装、农副产品精深加工、建材冶金、装备制造、战略新兴六大产业集群发展的格局，但传统煤化工产业比重大，新兴产业尚在起步阶段。阿克苏地区主要煤种为低硫、低磷、高热值、种类齐全的优质炼焦用煤和动力煤，部分煤种在全疆乃至全国稀有，焦煤储量占全疆的83%，是发展焦化及新型煤化工产业的优质理想原料。地区共有各类煤矿企业23家，已建成火电站4个，装机规模246万千瓦。共有煤化工企业7家（焦化6家、煤焦油精深加工1家）。煤电煤化工产业已成为地区重要的基础性产业。2023年煤炭开采和洗选业同比增长5.5%；石油、煤炭及其他燃料加工业同比增长5.7%。纺织产业方面，阿克苏地区纺织工业城（开发区）初步形成“纺纱—织布—印染—家纺服装”产业链，已注册入园纺织服装企业83家，纺织服装企业83家，纺纱规模323万锭、织机8200台、家纺服装4000万件(套)、6.7万吨印染。2023年纺织服装业同比增长13.6%。此外，阿克苏第三产业中的商贸物流等新业态初具规模，阿克苏药品和医疗器械集散中心、电商快递物流分拣中心、纺织工业城保税仓库等正式运营，使阿克苏成为南疆区域性的商贸物流集散中心。农副产品精深加工产业以特色林果深加工为代表，阿克苏地区林果产业已注册有“阿克苏苹果”、“阿克苏红枣”、“阿克苏核桃”、“库车小白杏”等16件地理标志证明商标以及8个新疆著名商标，推动了林果产业化发展。战略新兴产业方面，阿克苏以光伏发电、电子信息、新能源汽车及零部件、生物医药、新材料“五大板块”为重点，但目前仍在起步阶段。

但需要关注的是，目前阿克苏地区传统煤化工产业比重大，产业链短，存在低水平发展和同质化建

设现象，新兴产业正在起步阶段，同时，受产业政策、市场、能耗、环境、人才、技术等影响，工业企业中缺乏高新产业支撑。

发展规划及机遇：根据《阿克苏地区国民经济和社会发展第十四个五年规划 2035 年远景目标纲要》，阿克苏地区将全力建设特色农业优势区，加快地区粮、棉、果、畜、设施农业五大优质特色农产品生产基地和绿色食品原料标准化基地建设。依托“六大产业集群”发展基础，深化工业供给侧结构性改革，推动工业强基增效和转型升级。以石油石化深加工为重点，加快产业板块间的横向产业耦合循环，最大限度延伸上下游产业链，壮大石化化工产业规模。通过形成合理资源配置、技术先进的工业生产模式，加快推进产业链数字化和绿色制造体系建设，培育新的特色产品，形成新的优势主导产业。充分发挥阿克苏“东联西出、南引北通”的独特区位优势和丰富的资源优势，加快交通网络建设，积极融入丝绸之路经济带中通道、南通道及中巴经济走廊建设，使阿克苏成为丝绸之路经济带重要增长极，推动共建“一带一路”高质量发展。

财政及债务水平：阿克苏地区获得的上级补助收入持续增长，综合财力稳步提升，但财政自给能力较弱，地方政府债务余额扩张较快。阿克苏地区 2023 年实现一般公共预算收入 169.52 亿元，同比增长 12%，增速较快，略高于新疆自治区增速（15.3%）；同期税收收入占比 69.84%，近三年税收收入占比稍有波动。财政自给率方面，近年略有波动，水平仍维持在较低水平；但作为边疆少数民族地区，阿克苏地区持续获得较大的上级补助支持，其中 2023 年上级补助收入为 446.66 亿元，近三年全区上级补助收入稳定增长，对区域财力形成了重要支撑。阿克苏地区政府性基金收入近年有一定起伏，但整体规模不大。区域债务方面，近年阿克苏地区地方政府债务余额持续扩张，2023 年末为 667.76 亿元，较 2021 年末增长 66.28%，扩张较快。

表3 阿克苏地区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	169.52	151.32	133.69
税收收入占比	69.84%	75.60%	68.52%
财政自给率	29.53%	30.73%	30.15%
上级补助收入	446.66	318.92	291.32
政府性基金收入	58.68	40.82	59.22
地方政府债务余额	667.76	546.81	401.58

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：财政预决算报告等，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2023 年末，阿克苏地区投融资平台主要有一家，为阿克苏绿色实业。

三、经营与竞争

公司为阿克苏地区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责阿克苏地区的基础设施

建设、农业灌溉和产业投融资等任务，近三年营业收入持续增长，毛利率小幅波动

公司为阿克苏地区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要负责阿克苏地区的基础设施建设、农业灌溉和产业投融资等任务。公司营业收入主要来源于节水灌溉业务、代管代建、工程施工等业务，近年来上述业务收入占比均在45%以上。公司其他业务收入主要包括农产品销售、房屋销售、租赁业务及保安服务业务等。2022年，受益于节水灌溉业务规模扩大，营业收入的增长，当期营业收入有所增长。2023年，受益于代建代管业务中代建业务核算方式变更为总额法，以及其他业务中商品销售业务收入的增长，当期营业收入有所增长。毛利率方面，2022年由于盈利能力较强的节水灌溉业务收入占比提升，综合毛利率有所提高；2023年，受总额法核算下的代建业务毛利率大幅下降影响，综合毛利率有所下降。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023年			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
节水灌溉服务	10.02	26.27	40.31	9.19	33.27	55.90	5.89	23.89	50.25
工程施工业务	4.11	10.77	6.34	5.58	20.22	6.42	3.03	12.28	5.79
代管代建业务	6.69	17.55	14.60	2.01	7.26	83.84	2.40	9.73	85.91
其他业务	17.31	45.41	30.11	10.84	39.25	19.78	13.34	54.09	12.21
合计	38.13	100.00	27.51	27.62	100.00	33.75	24.66	100.00	27.68

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）农田灌溉水费收入

公司农田灌溉业务具有区域专营性，业务规模较大，盈利性较强，未来业务可持续性较有保障

公司的农田灌溉业务主要由分别位于阿克苏地区新和县、拜城县、阿瓦提县、温宿县、乌什县、柯坪县、沙雅县的子公司负责运营。阿克苏地区国资委将阿瓦提县、新和县等地的水利资产无偿划拨给阿克苏绿色实业下属的子公司，公司各子公司作为水利资产的所有权人，享受水费收益权，由各子公司承担阿克苏地区新和县、拜城县、阿瓦提县、温宿县等县域的灌溉业务，是各县域最大的灌溉水供应商。因阿克苏地处沙漠干旱地区，年降水量极低，导致农业灌溉水源单一，主要依靠天山雪水及雪水形成的地下水，导致水资源极为珍贵，故依据新疆政府及当地政府政策，各县农业用水有一定的自主定价权。各子公司根据其所属地政府每年公布的水费征收标准，按照每年的供水量收取水费，由用水户直接缴纳至当地水务机构，后期水务机构收到水费并扣除5%或10%的管理费用后，将水费转给公司下属子公司；同时水资源费、维护费用及人工工资等成本由公司支付。

公司的节水灌溉服务业务主要向辖内农户收取水费，用水量大，业务规模大，成本相对较低，毛利率较高，公司节水灌溉服务业务盈利能力较强，具有区域专营性。2021-2023年，阿克苏地区下属的各县域水费单价几乎没有变化，伴随公司农业灌溉业务规模的逐步扩大，公司农业灌溉业务收入逐步增长。

2021-2023年，公司节水灌溉业务分别实现收入5.89亿元、9.19亿元和10.02亿元，2023年公司节水灌溉业务实际回款约9亿元。2023年，公司节水灌溉服务成本有所增加，毛利率相应下降，主要系本期新并入子公司拜城县城乡水务发展集团有限公司的水利资产折旧增加所致。

表5 公司主要县域及园区用水销售情况（单位：亿立方米、亿元）

县 域 / 园 区	2023 年		2022 年		2021 年	
	售水量	收入	售水量	收入	售水量	收入
阿瓦提县	12.36	2.18	10.63	1.82	10.21	1.97
温宿县	13.59	1.70	9.52	1.57	9.22	1.15
拜城县	7.54	1.14	8.18	0.99	8.15	0.99
新和县	5.73	0.67	6.49	0.83	6.75	0.81
乌什县	4.74	0.98	5.80	0.91	5.70	0.81
柯坪县	0.01	0.04	0.02	0.04	0.02	0.03
沙雅县	7.28	3.05	6.61	2.87	-	-
纺织城	--	0.13	--	0.16	-	0.13
红旗坡	--	0.13	--	--	-	-
合计	51.25	10.02	47.25	9.19	40.01	5.89

注：上表售水量为灌溉水售水量，部分县的城市供水量未在上表列示。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）代管代建业务收入

公司代建项目回款较为滞后；2023年由于收入确认方式调整，代建收入大幅增长；公司与阿克苏地区各县政府代建代管业务合作方式稳定，代管项目账面价值较大，未来业务持续性较好

公司是阿克苏地区市政工程的投融资、建设及管理主体，其实际业务的开展由公司下属的各县子公司负责。根据下属各子公司所在地的县政府与各子公司所签订的资产代管、代建协议，温宿县、拜城县、沙雅县、新和县、乌什县、柯坪县、阿瓦提县各地方政府分别授予各个子公司投资项目代建、代管职能。

项目代建方面，下属各子公司就单项道路、供水管道、水厂、广场、安居房等项目分别与各县财政局签订《工程项目投资建设委托代建合同》，承担市政工程代建职能，每年按照项目累计投资额的3%或5%收取代建服务费。资产代管方面，下属各子公司与各县国有资产管理办公室签订了《委托代管合同》，合同约定由各子公司承担各县公用城区管网、水利设施、公共城区绿化及道路等公用资产的管理职能，每年获得代管资产总额的3%或5%作为代管服务费，各子公司收入确认情况具体如下表所示：

表6 各子公司代建代管收入确认标准

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

拜城县城建设投资建设发展（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
新和县国有资产经营管理有限公司	新和政字[2009]46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
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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021-2023年，公司代建业务分别实现收入1.31亿元、0.92亿元和5.75亿元，回款情况一般；2023年公司代建代管业务收入大幅增加但毛利率大幅下降，主要系子公司沙雅县振兴国有资产投资集团有限责任公司（以下简称“沙雅县振兴国投”）于2023年变更审计机构，新任审计机构调整代建业务核算方式，将基础设施代建业务发生的工程价款和代建服务费全部计入营业收入，将发生的施工成本全部计入营业成本所致。除沙雅县振兴国投外，公司其他涉及代管代建业务子公司均采用净额法确定代建服务收入。

截至2024年3月末，公司存货中代建项目成本规模较大，回款较为滞后。截至2024年3月末，公司主要在在建代建项目尚需投资规模一般，无拟建项目。

表7 截至 2024 年 3 月公司在建重大代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	项目模式
沙雅县西门塔尔牛繁育基地（二期）建设项目	0.52	-	代建
沙雅县西门塔尔牛养殖基地建设项目 2023 年	0.46	-	代建
沙雅县循环经济工业园区煤炭仓储建设项目(一标段)(设计施工一体化)	0.43	0.33	代建
沙雅县纺织产业园 2021 年织布标准化厂房建设项目四标段(EPC)	0.39	0.34	代建
沙雅县纺织产业园 2021 年纺织标准化厂房建设项目三标段	0.35	0.29	代建
沙雅县循环经济工业园区道路提升改造项目（设计施工一体化）	0.17	0.15	代建
合计	2.32	1.11	-

注：部分在建代建项目已投资金额较上年有减少，系根据工程结算审核对工程款进行了核减

资料来源：公司提供

代管资产方面，截至2023年末公司代管资产账面价值为24.29亿元，代管资产规模较大，主要为水利资产和保障房资产，代管期限合同大部分自2021年1月1日-2031年12月31日，未来业务持续性较好。2021-2023年，公司代管业务分别实现收入1.09亿元、1.09亿元和0.95亿元，2023年公司代管收入较去年有所下降，主要系代管资产减少所致。

表8 截至 2023 年末公司代管资产情况（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	1.64	5.00%	0.08
新和县	水利资产及保障房资产	9.19	5.00%	0.46
合计	--	24.29	--	0.95

资料来源：公司提供

（三）工程施工

公司工程施工业务在手合同数量较大，项目主要集中于拜城县，未来业务可持续性较好

公司工程施工业务由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”）负责，拜城城建已取得《建筑业企业资质证书》，具有建筑工程施工总承包贰级资质等。拜城城建通过招投标方式参与工程项目建设，与业主方签订建设工程施工合同，双方依据合同内容开展相关工程建设工作，业主方按照工程量支付合同约定的相应工程款。

拜城城建主要业主方为拜城县教育局、拜城县公安局、拜城县住房和城乡建设局等政府委托方，以及拜城县市政建设投资有限公司、拜城县城乡水务建设投资有限公司、拜城县温泉小镇生态开发有限公司、拜城县给排水公司等非政府委托方。近年来，公司主要开展了拜城县拜城镇改善人居环境建设项目、拜城县赛里木镇和察尔其示范镇建设项目、拜城县铁热克特色小镇建设项目等项目的建设。

2021-2023年，公司工程施工业务分别实现收入3.03亿元、5.58亿元和4.11亿元，受当期施工项目数量及规模的影响，公司施工业务收入有所波动。2023年，公司工程施工业务收入同比下降，主要系承接的工程项目较上年减少所致。截至2024年3月末，公司在手未完工合同14个，合同金额合计3亿元。公司工程施工业务在手合同数量较多，业务可持续性较好。

表9 2021-2023年公司主要工程建设业务项目收入情况（单位：万元）

年度	项目名称	结算收入	业主方
2023年	拜城县 100 万吨甜菜加工 12 万吨白砂糖项目厂房及配套设施	5,440.18	拜城县园区投资建设有限公司
	拜城县生态公墓建设项目（设计施工一体化）	4,954.31	拜城县民政局
	阿克苏地区拜城县全域旅游配套设施建设项目（续建）设计施工一体化	3,985.40	拜城县文化体育广播电视和旅游局
	拜城县饲草草料交易中心建设项目-大桥货场	2,978.90	拜城县兴科农牧业有限责任公司
	阿克苏地区拜城县全域旅游配套设施建设项目（一期）施工	2,747.25	拜城县文化体育广播电视和旅游局
	拜城县 2023 年煤改电入户改造工程项目	2,662.84	拜城县住房和城乡建设局
	拜城县老虎台乡科克亚村灾后重建附属工程建设项目	1,824.82	拜城县财政局
	阿克苏地区拜城县市政道路基础设施建设项目（三标段）设计施工一体化	1,679.08	拜城县住房和城乡建设局
	医共体建设项目	1,528.70	拜城县中医医院

	中医院拜城县医共体基础设施建设项目	1,223.25	拜城县中医医院	
	拜城县饲草料交易中心建设项目-米吉克饲草料交易区	1,105.01	拜城县农业农村局	
	合计	30,129.76	-	
	拜城县 100 万吨甜菜加工 12 万吨白砂糖项目厂房及配套设施	12,240.41	拜城县园区投资建设有限公司	
	阿克苏地区拜城县全域旅游配套设施建设项目（一期）施工	6,043.94	拜城县文化体育广播电视和旅游局	
	拜城县老虎台乡科克亚村灾后重建项目	5,237.70	拜城县住房和城乡建设局	
	拜城产业园区（新区、西区）公用工程建设项目（设计施工一体化）	4,650.28	拜城县产业园区管理委员会	
	拜城县巴依路西延段道路建设项目（二期）	3,109.54	拜城县产业园区管理委员会	
2022年	拜城县康其乡中学综合楼、生活用房及运动场建设项目	3,097.15	拜城县教育和科学技术局	
	拜城县农产品加工小微园区建设项目	1,958.31	拜城县供销合作社联合社	
	拜城县公共生态停车位项目	1,867.16	拜城县市政建设投资有限公司	
	拜城县台河西岸人居环境改造项目	1,245.79	拜城县住房和城乡建设局	
	博大油气开发部 2021-2022 年建筑工程施工总承包	1,127.13	中国石油天然气股份有限公司塔里木油田分公司	
	拜城县 2022 年煤改电工程建设项目总承包	1,029.18	拜城县住房和城乡建设局	
	总计	41,606.59	-	
		温巴什配套水利基础设施建设项目	4,228.27	拜城县水资源总站
		医共体建设项目	3,992.31	拜城县中医医院
		固废建设项目	3,025.90	拜城产业园区管理委员会
	油鸡项目-孵化养殖	2,486.68	拜城县农业农村局	
2021年	拜城县人民医院-传染楼	1,837.94	拜城县中医医院	
	铁热克温泉特色小镇建设项目	1,812.48	拜城县温泉小镇生态开发有限公司	
	博大油气开发部 2020-2021 年施工总承包建设项目	1,505.11	中国石油天然气股份有限公司塔里木油田分公司	
	中医院	1,259.74	拜城县中医医院	
	保障性住房	1,203.39	拜城县建设局	
	总计	21,351.82	-	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）自建自营项目

公司自建项目已投资规模较大，部分项目未来收益实现情况有待关注；尚需投资35.04亿元，公司面临一定的资金压力

公司自建项目资金来源主要为自有资金和银行、债券融资，自建项目未来计划通过出售、出租或者运营等方式实现收益。

公司自建项目中，阿瓦提县2017年农村路网建设项目未来收益方式暂未明确，后续政府回购的可能性较大。阿克苏纺织城供排水有限公司污水处理厂二期和阿克苏纺织城供排水有限公司染整区工程均为子公司阿克苏纺城水务发展有限公司在负责建设，后续建设完成以后，主要通过收取污水处理费用实现收益；红旗坡冷链物流及果品深加工基地（二期）建设项目，未来主要通过收取冷库租金实现收益；沙雅县公租房、沙雅县2022年棚户区改造项目和阿瓦提保障房项目（廉租、公租、回迁、棚户），均为公司自建自营类公租房项目，建设完成以后主要通过出租收取租金获取收益。截至2024年3月末，公司主要自建项目已投资69.86亿元，已投资规模较大，未来收益实现方式有待关注；尚需投资35.04亿元，公司面临一定的资金压力。

表10 截至 2024 年 3 月末公司在建自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
阿瓦提县 2017 年农村路网建设项目	10.00	6.32
阿克苏纺织城供排水有限公司污水处理厂二期	7.00	3.84
阿克苏纺织城供排水有限公司染整区工程	1.50	0.96
红旗坡冷链物流及果品深加工基地（二期）建设项目	7.90	5.68
沙雅县公租房	3.00	2.65
沙雅县 2022 年棚户区改造项目	3.00	2.44
温宿县台兰河灌溉区“十四五”续建配套与现代化改造项目	3.00	1.63
阿瓦提县农村扶贫富余劳动力培训基地建设项目	2.00	2.02
阿瓦提保障房项目（廉租、公租、回迁、棚户）	10.00	4.87
阿瓦提特色小镇建设项目	2.50	1.46
温宿县洼地水库项目	15.00	10.00
其他工程	40.00	27.99
总计	104.90	69.86

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（五）其他业务收入

公司其他业务主要包括商品销售、农产品销售、房屋销售、租赁业务及保安服务业务等，收入规模整体较大，对公司营业收入形成补充

公司其他业务收入主要包括商品销售、农产品销售、房屋销售、租赁业务及保安服务业务等。2021-2023年，公司分别实现其他业务收入13.34亿元、10.84亿元和17.31亿元，2023年其他业务收入较上年度大幅增长，主要系农业销售业务及商品销售业务收入增长所致。公司其他业务收入种类较多，收入规模较大，对公司营业收入形成有力补充。

公司商品销售业务主要由子公司沙雅县振兴国投负责运营，主要包括农业附属品及其他商品的采购与销售业务，贸易品种包括果酱、煤炭、种子、肥料等，业务模式采用以销定采。受沙雅县振兴国投贸易业务规模的扩大，商品销售业务收入近年持续增长，2021-2023年分别实现商品销售业务收入0.43亿元、1.71亿元和4.65亿元，但该业务毛利率较低，对公司利润水平贡献有限。

公司农业收入主要源于红旗坡果品销售收入、天山神木果品精深加工收入，其中新疆红旗坡农业发展集团有限公司（以下简称“红旗坡集团”）主要负责种植及销售阿克苏苹果，红旗坡集团所在区域面积达31万亩，耕地面积21.6万亩，草场5000亩，属南疆规模较大的国有农业企业。红旗坡集团近年来逐步建设冷链物流及果品深加工项目，目前拥有低温油炸、果品冻干、膨化食品等三条果品深加工生产线，有效拓展了果品的保质时间及销售范围。2021-2023年，公司分别实现农业销售收入0.94亿元、1.61亿元和2.31亿元，收入增长较快。

公司租赁业务收入主要系公司在阿克苏地区多个县域自建自营的大量保障房、公租房的住宅出租收入，由于公司名下拥有的保障房、公租房资产规模较大，相应的租金收入较高；2021-2023年，公司分别实现租赁业务收入1.02亿元、3.30亿元和6.17亿元，伴随租赁资产规模的增长，租赁收入逐步上涨。房屋销售收入主要来自销售保障房项目的住宅及配套商铺的收入，其中住宅销售价格为政府指导定价，毛利率较低；商铺销售为市场价，毛利率较高；2021-2023年，公司房屋及商铺销售收入分别为1.10亿元、0.52亿元和0.42亿元。保安服务业务运营主体系子公司阿瓦提蓝盾保安服务有限责任公司，该业务主要为各行政事业单位提供门卫及安保服务。

公司在资产注入及财政补贴等方面获得政府较大支持

近年来，公司及其子公司持续获得新疆维吾尔自治区阿克苏地区财政局各级政府单位的资产注入，主要包括向公司及其子公司拨入资金、划拨股权以及划入经营性实物资产等，公司相应增加资本公积；2021-2023年，公司分别获得政府财政补贴1.39亿元、2.57亿元和3.38亿元，政府补助对公司利润水平的贡献程度较大。上述支持有效提升了公司的资本实力和利润水平。

表11 截至2023年末公司主要资产注入/划出情况（单位：亿元）

年度	主要事项	主要依据文件	金额
----	------	--------	----

2018年及以前年度	政府无偿划转的股权、固定资产、货币资金等	《关于将阿瓦提县国有资产划转入阿瓦提县宏宇农业发展有限公司的通知》、《关于同意沙雅县振兴国有资产投资有限责任公司股权划转的批复》等文件	132.68
2019年	政府无偿将新疆鑫源融资担保有限责任公司67.45%股权、新疆阿克苏农村商业银行股份有限公司5.45%股权、阿克苏西域牧业发展有限责任公司100%股权、阿克苏天山神木果业发展有限责任公司100%股权无偿划转至公司	《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》等文件	129.29
2019年	政府无偿划转土地、固定资产、货币资金等	-	25.77
2020年	政府无偿划转库车经济技术开发区投资有限公司等股权	《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》等文件	4.20
2020年	政府无偿将部分土地使用权划入公司	《关于将海楼乡、工业园区、托依堡镇排孜阿瓦提等工业用地使用权投资予沙雅县国有土地储备有限公司的通知》等文件	0.44
2020年	政府将部分股权、固定资产划出公司	-	-7.45
2021年	政府无偿将新疆沙雁洲文旅投资发展有限责任公司100%股权、沙雅县兴雅水务集团有限责任公司100%股权和沙雅县循环经济园区国有资产投资有限公司45%股权划转至公司	《关于沙雅县振兴国有资产投资有限责任公司股权划转的通知》等文件	2.17
2021年	政府无偿划转部分固定资产至公司	《关于将永福陵园殡仪馆固定资产收回国资服务中心并投资至振兴国投公司的通知》、《关于同意将沙雅县循环经济工业园区2020年以前建设燃气主管道交由振兴国有资产投资有限责任公司出让的通知》等文件	0.22
2021年	政府将部分股权、固定资产划出公司	-	-6.79
2022年	政府无偿划转沙雅县振兴国投集团公司等股权	《关于将沙雅县振兴国投集团公司股权划转给阿克苏地区绿色实业开发有限公司的批复》等文件	63.88
2022年	政府划转拜城县黑英山乡水管站、察尔齐镇财政所等资产增加	《关于划转拜城县黑英山乡水管站固定资产的批复》《关于划转拜城县察尔齐镇财政所固定资产的批复》等文件	32.87
2022年	政府将部分货币资金注入公司	-	0.62
2023年	政府划转沙雁洲景旁街社区阵地、新和县轻工业园区等资产增加	《关于将新和县轻工业园区部分资产注资给新和县国有资产经营管理有限公司的批复》等资产、股权划拨文件	12.35
2023年	政府将公司部分专项应付款转增资本公积	-	13.13
2023年	政府划转出部分资产、股权	《阿瓦提县国有资产服务中心关于核减天宏公司账面无形资产的报告》等文件	-9.88
	合计		393.50

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的

2021-2022年审计报告以及中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021-2023年，公司合并报表范围一级子公司变化情况见下表。截至2024年3月末，公司合并范围一级子公司共17家，详见附录四。

表12 2021-2023 年末公司合并报表范围变化情况（单位：万元、%）

1、2021-2023 年末新纳入公司合并范围的子公司情况

年份	子公司名称	注册资本	持股比例	合并方式
2022	阿克苏地区绿诚私募股权投资基金管理有限公司	1,000.00	100.00	投资设立
	沙雅县振兴国有资产投资集团有限责任公司	18,000.00	90.00	政府划转

2、2021-2023 年末不再纳入公司合并范围的子公司情况

年份	子公司名称	注册资本	持股比例	不再纳入的原因
2022 年	新疆汇宗农副产品电子交易市场有限公司	5,000.00	90.00	政府划转

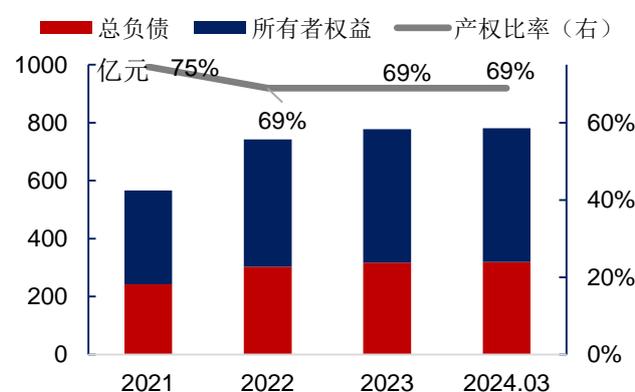
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资本实力与资产质量

近年来公司资产规模持续增加，资产以应收款项、存货、固定资产、在建工程及投资性房地产和无形资产为主，应收款项对营运资金形成较大占用，工程项目投入成本较大且回款周期较长，整体来看，公司资产流动性较弱

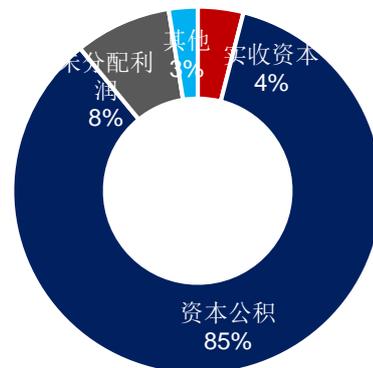
2022年，由于政府无偿划转沙雅县振兴国投等股权及无偿划转拜城县黑英山乡水管站、察尔齐镇财政所等资产，2022年末公司净资产大幅增长，产权比例有所下降；2023年，公司产权比例变化不大；截止2024年3月末，公司产权比率为68.92%。从权益结构来看，所有者权益主要为政府部门对公司及其子公司的资产注入形成的资本公积。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年来公司资产规模持续增长，公司资产以应收款项（应收账款、其他应收款）、存货、固定资产

在建工程及投资性房地产和无形资产为主，2024年3月末，上述资产合计占公司总资产的86.27%。公司应收账款主要为应收温宿县财政局、新和县水利局、拜城县水利局、拜城县财政局、新和县财政局等单位的工程款和水费。公司其他应收款主要为应收当地政府及国有企业等单位的往来款和工程款。截止2023年末，其中账龄在1年以内、1-2年和2-3年的其他应收款期末余额分别为22.47亿元、13.70亿元和17.89亿元；前五大应收对象分别为：阿克苏纺织城发展有限责任公司（9.59亿元，11.90%）、新疆维吾尔自治区阿克苏地区红旗坡农场（6.78亿元，8.41%）、新疆维吾尔自治区沙雅县财政局（6.20亿元、7.69%）、拜城县财政局（4.40亿元、5.46%）和温宿县财政局（3.70亿元、4.59%）。公司应收款项应收对象主要为阿克苏地区的国企或政府事业单位，应收规模很大，未来还款时间取决于政府的财政资金安排，对公司营运资金形成较大的占用。公司存货主要由土地资产、委托代建项目的开发成本和库存商品构成，其中土地资产主要为住宅、商业、工业、农业用地，截至2023年末，发行人存货中土地资产账面价值53.42亿元，产权证均已经办理，主要为工业用地；开发成本主要为委托代建基础设施建设工程项目的工程投入成本，随结算而波动变化；库存商品主要为保障房和商铺资产。2023年末，公司存货较上年末有所增加，主要系政府划转沙雁洲景旁街社区阵地，公司土地资产规模增加所致。公司固定资产以公司本部及下属子公司拥有的房屋及建筑物为主，同时也包含少量的机器设备、运输工具及电子设备等；截止2023年末，公司固定资产中有2.05亿元土地和房产尚未办理权证。公司投资性房地产主要为公司本部及子公司用于出租的产业园区、标准化厂房和办公大楼以及对应的土地资产等；2023年末，公司投资性房地产较上年末有所增加，主要系当期政府无偿划转新和县轻工业园区等租赁资产所致。截止2023年末，公司投资性房地产中有0.89亿元的厂房及办公楼尚未办理权证。在建工程主要为公司自建自营的工程建设项目，主要包括阿瓦提县2017年农村路网建设项目和阿克苏纺织城供排水有限公司污水处理厂二期等项目。公司无形资产主要为尚未开发的土地使用权，主要为工业用地，其中包含10.96亿元的土地证尚未办理。

其他资产方面，货币资金主要为银行存款，其中1.65亿元的银行存款使用受限，主要系作为存出担保保证金和保函保证金。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	29.83	3.82%	31.32	4.03%	38.02	5.12%	37.44	6.61%
应收账款	51.22	6.56%	51.08	6.57%	44.28	5.96%	36.50	6.45%
其他应收款	79.62	10.19%	77.31	9.94%	87.25	11.75%	74.49	13.15%
存货	108.08	13.84%	108.12	13.90%	78.83	10.62%	79.39	14.02%
流动资产合计	281.23	36.00%	279.72	35.96%	264.20	35.58%	238.67	42.14%
固定资产	161.36	20.66%	160.11	20.58%	151.84	20.45%	100.46	17.74%
在建工程	69.86	8.94%	69.36	8.92%	80.13	10.79%	56.60	9.99%

投资性房地产	113.57	14.54%	113.57	14.60%	90.59	12.20%	90.55	15.99%
无形资产	91.48	11.71%	91.51	11.76%	102.82	13.85%	41.40	7.31%
非流动资产合计	499.89	64.00%	498.15	64.04%	478.30	64.42%	327.69	57.86%
资产总计	781.12	100.00%	777.87	100.00%	742.50	100.00%	566.36	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2023年末，公司受限资产共计88.14亿元，占比总资产11.33%，主要为公司持有的土地使用权、房屋、保证金等，受限原因主要为向银行贷款进行抵质押和为其他企业借款提供的融资担保。

表14 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	1.65	担保业务存出保证金等
存货	31.41	借款质押
投资性房地产	40.99	借款质押
长期应收款	6.99	借款质押
应收账款	2.24	借款质押
固定资产	0.43	借款质押
无形资产	3.44	借款质押
生产性生物资产	0.99	借款质押
合计	88.14	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

盈利能力

近年，公司营收规模持续增长，且盈利性较好，但利润总额对政府财政补贴依赖性较大，部分代建业务回款较为滞后

公司为阿克苏地区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司营业收入主要来源于节水灌溉业务、代管代建、工程施工等业务。2022年，受益于节水灌溉业务规模扩大，营业收入的增长，当期营业收入有所增长。2023年，受益于代建代管业务中代建业务核算方式的变更，以及其他业务中商品销售业务收入的增长，当期营业收入有所增长。毛利率方面，2022年由于盈利能力较强的节水灌溉业务收入占比提升，综合毛利率有所提高；2023年，受总额法核算下的代建业务毛利率大幅下降影响，综合毛利率有所下降。公司其他收益主要为确认的各类政府补贴和奖补资金，其他收益占比利润总额较高。整体来看，公司盈利性较好，但利润总额对政府财政补贴依赖性较大，且部分代建业务回款较为滞后。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2024年3月	2023年	2022年	2021年
营业收入	4.80	38.13	27.62	24.65
营业利润	0.32	3.62	3.31	2.11
其他收益	0.00	3.38	2.57	1.39
利润总额	0.33	3.83	3.94	2.59

销售毛利率	37.89%	27.51%	33.75%	27.85%
-------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模持续增加，面临一定偿债压力，但偿债指标变现较好，偿债压力可控

受公司工程项目投资规模增加的影响，近年公司持续增加债务融资，公司总债务规模持续扩张。公司债务以长期债务为主，截至2024年3月末长期债务占总债务的比重为92.93%，短期债务占比较小，公司债务期限结构较为合理。

公司债务以银行借款和资本市场发债融资为主，以及配有少量政府性基础设施投资基金的项目贷款。银行借款包括短期借款、长期借款以及应付票据，且主要以长期项目贷借款中保证借款和信用借款为主，及少量抵质押借款，抵质押物主要为土地、房屋建筑物和应收款项；公司应付票据主要为银行承兑汇票。公司应付债券均为公司本部在资本市场上发行的多只债券，截至2024年3月末，公司存续债券规模总计95.37亿元，存续规模较大，占比总有息债务49.47%，包含中票、企业债、私募债及定向工具等多个品种，资本市场发债融资在公司融资端占比较高；公司存续债券的加权综合融资利率在4.00%左右。公司其他非流动负债主要为应付阿克苏地区交银振兴发展基金(有限合伙)、中国国开重点建设基金有限公司和中国农发重点建设基金有限公司的项目贷款，明确约定贷款资金用途。

其他负债方面，公司应付账款主要为应付的工程项目建设安装款；公司长期应付款主要为与阿克苏地区其他国企及事业单位的往来款及基础设施建设项目的专项应付款，其中专项应付款占比较高。截至2023年末，长期应付款中专项应付款总计34.69亿元，主要为廉租房专项建设资金、红旗特色乡镇建设项目资金、产业引导基金和温宿县水利设施基金等。截至2023年末，公司长期应付款较上年有所减少，主要系水利基础设施建设、改善人居环境项目、红旗特色乡镇建设项目、阿瓦提县保障房投资建设拨款等专项应付款减少所致。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.44	2.02%	6.19	1.95%	2.50	0.83%	0.31	0.13%
应付账款	14.02	4.40%	13.93	4.39%	13.12	4.33%	10.70	4.42%
其他应付款	42.54	13.35%	39.56	12.47%	28.59	9.44%	31.83	13.16%
一年内到期的非流动负债	7.19	2.26%	7.29	2.30%	5.45	1.80%	3.86	1.60%
流动负债合计	95.31	29.90%	91.34	28.78%	62.40	20.60%	55.91	23.12%
长期借款	78.56	24.65%	78.12	24.61%	79.92	26.38%	56.62	23.42%
应付债券	95.37	29.92%	98.23	30.95%	94.15	31.08%	85.43	35.33%
长期应付款	34.72	10.90%	34.72	10.94%	50.51	16.67%	29.85	12.34%
其他非流动负债	5.22	1.64%	5.21	1.64%	7.74	2.55%	9.86	4.08%

非流动负债合计	223.40	70.10%	226.02	71.22%	240.54	79.40%	185.90	76.88%
负债合计	318.71	100.00%	317.37	100.00%	302.95	100.00%	241.82	100.00%
总债务	192.77	60.49%	195.04	61.46%	189.76	62.64%	157.16	64.99%
其中：短期债务	13.63	4.28%	13.48	4.25%	7.95	2.62%	4.17	1.72%
长期债务	179.14	56.21%	181.56	57.21%	181.81	60.01%	152.99	63.27%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，近年来公司资产负债率变动不大，公司杠杆水平相对较低；近年来，伴随公司短期债务规模的不断提高，公司现金短期债务比持续下降，2023年末下降至2.29，但现金类资产对短期债务保障能力较好；近年来，公司EBITDA利息保障倍数波动上涨，截止2023年末EBITDA利息保障倍数上升至2.59，EBITDA对利息费用的保障程度较好。总体来看，公司总债务规模持续增加，但长短期偿债能力指标较好，公司偿债压力适中。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年	2021年
资产负债率	40.80%	40.80%	40.80%	42.70%
现金短期债务比	2.16	2.29	4.68	8.99
EBITDA 利息保障倍数	--	2.59	1.99	2.02

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

五、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的说明文件，过去一年公司未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的说明文件，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国公司登记管理条例》及其他法律法规的规定，制定了《阿克苏地区绿色实业开发有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”）。阿克苏财政局为公司唯一股东，公司不设立股东会，由阿克苏财政局负责决定公司的经营方针和投资计划以及公司章程规定的其他事项。公司设董事会，董事会由7名董事组成，设董事长1名，设副董事长1名。董事长和副董事长由阿克苏财政局依照企业领导人员管理有关规定，经股东指定产生。董事长为公司法定代表人。公司设监事会，目前总计为5人，其中职工代表监事为2名，由职工选举产生。监事会设监事

会主席1名。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形；公司过去一年未因信息披露不合规而受到处罚。但考虑到公司目前下属子公司数量较多且较为分散，子公司业务覆盖阿克苏地区多个区县的城市基础设施和民生领域，存在一定管理难度，公司对子公司的管控能力有待提升。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日期2024年5月13日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司发行的债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况；子公司沙雅县振兴国投（查询日期2024年5月15日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

（1）、未决诉讼

截止2023年末，公司及子公司作为被告主要涉及的未决诉讼涉及金额总计1,940.89万元。

（2）、对外担保

截至2023年末，公司除担保业务外对外担保余额合计51.41亿元，占净资产的比例为11.16%，主要为对阿克苏地区的国有企业和事业单位担保，此外对民营企业担保余额合计230.00万元。此外，2023年末子公司新疆鑫源融资担保有限责任公司对外担保金额为9.93亿元，子公司阿克苏泉源融资担保有限公司对外担保金额为1.27亿元，两公司的被担保对象以民营企业和个人为主，且部分已逾期。整体来看，公司存在较大或有负债风险。

表18 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保方名称	被担保方名称	企业性质	担保余额
公司本部	阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司	国企	200,000.00
	阿克苏纺织城发展有限责任公司	国企	51,700.00
	阿克苏云上数字集团有限责任公司	国企	8,511.22
阿克苏纺城水务发展有限公司	阿克苏绵城投资建设管理有限公司	国企	56,910.00
	阿克苏纺织城发展有限责任公司	国企	6,400.00
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	阿瓦提县天域发展建设有限责任公司	国企	30,016.60
	新疆荃银棉都种业有限公司	国企	6,148.32
	阿瓦提县利民天然气有限责任公司	民企	230.00
拜城县城乡建设投资发展（集团）有限公司	拜城县市政建设投资有限公司	国企	2,508.95
	拜城县丰粮农业开发有限公司	国企	24,000.00
	拜城县园区投资建设有限公司	国企	24,000.00
	拜城县温泉小镇生态开发有限公司	国企	2,700.00

	拜城县民生实业有限公司	国企	219.96
	拜城县住房和城乡建设局	国企	362.48
	拜城县人力资源与社会保障局	事业单位	12.60
	拜城县医共体总医院	事业单位	9.97
	拜城县农业农村局	事业单位	39.04
	拜城县退役军人事务局	事业单位	2.88
	拜城县交通运输局	事业单位	4.40
	拜城县乡村振兴局	事业单位	19.90
	新疆华圣元科技生物科技有限责任公司	国企	4,650.00
	柯坪县城市发展投资建设有限公司	国企	29,768.27
	新疆宏禹水利建设管理有限公司	国企	11,850.00
柯坪县供排水公司	柯坪县红沙河粮油购销有限责任公司	国企	1,000.00
	柯坪县供销农业发展有限公司	国企	1,400.00
	柯坪县柯小驼文化旅游开发集团有限公司	国企	200.00
沙雅县兴雅水务集团有限责任公司	沙雅县塔河文化产业投资发展有限公司	国企	30,000.00
	沙雅县兴雅市政建设工程有限公司	国企	11,500.00
沙雅县振兴国有资产投资集团有限责任公司	新疆沙雁洲供应链管理有限公司	国企	6,950.00
乌什县燕山水务有限责任公司	乌什县九眼泉现代农业科技开发有限公司	国企	1,000.00
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	国企	1,928.80
柯坪县国有资产经营管理有限责任公司	柯坪县扶贫开发有限责任公司	国企	46.00
合计	--	-	514,089.39

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、外部特殊支持分析

公司是阿克苏地区政府下属重要企业，阿克苏财政局直接持有公司100.00%股权，为公司实际控制人。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，阿克苏地区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与阿克苏地区政府的联系非常紧密。阿克苏财政局直接持有公司100.00%股权，其董事长和主要高管均由政府任命，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司的一大部分业务来源于政府及其相关单位；公司自成立以来，持续获得政府在资产注入及财政补贴等方面的较大支持，未来公司与政府的关系也比较稳定，公司与政府的联系为非常紧密。

(2) 公司对阿克苏地区政府非常重要。公司为阿克苏地区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司提供一些公共产品和服务，但也有相当一部分市场化业务；公司在基础设施建设方面对政府贡献很大；公司债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响，公司对政府的重要性为非常重要。

七、结论

公司作为阿克苏地区最重要的国有资产经营管理主体，主要负责阿克苏地区的基础设施建设、农业灌溉和产业投融资等任务。依托于农业及矿产资源优势、突出的区位和地缘优势，阿克苏地区经济、财力持续增长，且持续收到上级大力的财政补助收入，为公司发展提供了良好基础。虽然公司资产流动性较弱，公司面临一定偿债压力和资金压力，且存在较大的或有负债风险。但公司农田灌溉业务具有区域专营性，是各县域最大的灌溉水供应商，具有区域专营性，业务规模较大，盈利性较强，可持续性较好。公司代建代管业务持续性较好，公司在业务、资本及财政补贴方面持续获得当地政府较大力度的支持，有力的提升了公司的资本实力和利润水平；公司具备很强的抗风险能力。

综上，中证鹏元评定公司信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

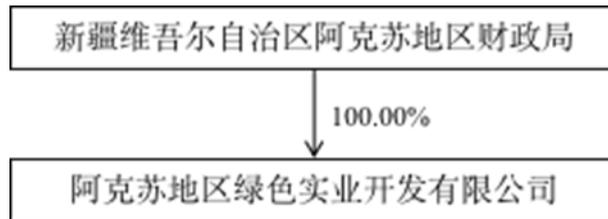
本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	29.83	31.32	38.02	37.44
应收账款	51.22	51.08	44.28	36.50
其他应收款	79.62	77.31	87.25	74.49
存货	108.08	108.12	78.83	79.39
流动资产合计	281.23	279.72	264.20	238.67
固定资产	161.36	160.11	151.84	100.46
投资性房地产	113.57	113.57	90.59	90.55
无形资产	91.48	91.51	102.82	41.40
非流动资产合计	499.89	498.15	478.30	327.69
资产总计	781.12	777.87	742.50	566.36
短期借款	6.44	6.19	2.50	0.31
应付账款	14.02	13.93	13.12	10.70
合同负债	15.47	15.32	7.15	4.79
其他应付款	42.54	39.56	28.59	31.83
流动负债合计	95.31	91.34	62.40	55.91
长期借款	78.56	78.12	79.92	56.62
应付债券	95.37	98.23	94.15	85.43
长期应付款	34.72	34.72	50.51	29.85
非流动负债合计	223.40	226.02	240.54	185.90
负债合计	318.71	317.37	302.95	241.82
所有者权益	462.41	460.50	439.55	324.54
营业收入	4.80	38.13	27.62	24.65
营业利润	0.32	3.62	3.31	2.11
利润总额	0.33	3.83	3.94	2.59
经营活动产生的现金流量净额	0.69	2.71	-4.40	-0.33
投资活动产生的现金流量净额	0.19	-27.09	-17.72	-22.99
筹资活动产生的现金流量净额	-2.30	16.86	22.48	29.57
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	37.89%	27.51%	33.75%	27.85%
资产负债率	40.80%	40.80%	40.80%	42.70%
短期债务/总债务	7.07%	6.91%	4.19%	2.65%
现金短期债务比	2.16	2.29	4.68	8.99
EBITDA（亿元）	--	23.63	19.55	13.94
EBITDA 利息保障倍数	--	2.59	1.99	2.02

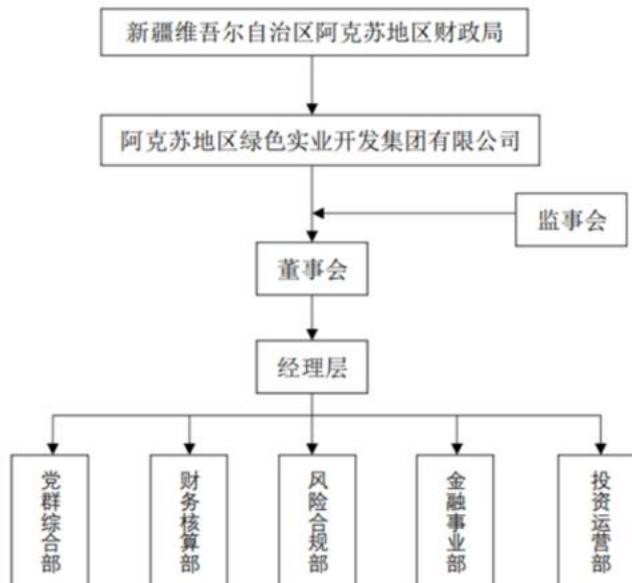
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



附录四 2024年3月末公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
新疆红旗坡农业发展集团有限公司	425,010.00	100.00	划拨
阿克苏纺城水务发展有限公司	318,600.00	97.46	划拨
阿克苏绿融资产运营管理有限公司	100,000.00	100.00	设立
阿克苏地区振兴产业投资基金有限公司	100,000.00	100.00	设立
新疆鑫源融资担保有限责任公司	63,220.16	88.17	划拨
新和县国有资产经营管理有限公司	47,553.15	75.66	划拨
乌什县燕山资产经营有限责任公司	29,500.00	87.25	划拨
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	20,500.00	97.56	划拨
沙雅县财健保障性住房投资有限公司	19,719.00	88.14	划拨
沙雅县振兴国有资产投资集团有限责任公司	18,000.00	90.00	划拨
库车经济技术开发区投资有限公司	10,000.00	100.00	划拨
阿克苏天山神木果业发展有限责任公司	5,000.00	100.00	划拨
阿克苏西域牧业发展有限责任公司	5,000.00	100.00	划拨
拜城县国有资产投资经营有限公司	1,730.00	100.00	划拨
阿克苏地区绿诚私募股权投资基金管理有限公司	1,000.00	100.00	设立
温宿县国有资产经营投资有限责任公司	125.00	96.00	划拨

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

二、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。