



2016年阿克苏地区绿色实业开发有限公司 公司债券2021年跟踪评级报告

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.

技术领先，服务全球，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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2016年阿克苏地区绿色实业开发有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-06-28	2020-07-27

债券概况

债券简称: 16阿克苏债/PR阿克苏债

债券剩余规模: 4.40 亿元

债券到期日期: 2023-03-11

偿还方式: 采用固定利率形式, 单利按年计息, 逾期不另计利息。本期债券附设提前还本条款, 即在债券存续期的第 3-7 年末分别按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金。

联系方式

项目负责人: 万蕾
luol@cspengyuan.com

项目组成员: 刘玮
wanl@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对阿克苏地区绿色实业开发有限公司（以下简称“阿克苏绿实”或“公司”）及其 2016 年 3 月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：外部环境仍较好，为公司发展提供了良好基础，灌溉及代建代管业务未来仍具有持续性，且继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、资金压力较大、偿债压力加大，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，灌溉业务具有区域竞争力，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	545.26	538.07	483.91	267.65
所有者权益	323.82	321.99	318.77	159.54
总债务	145.36	138.20	105.34	66.82
资产负债率	40.61%	40.16%	34.13%	40.39%
现金短期债务比	3.82	3.06	5.64	17.78
营业收入	1.66	17.18	12.36	9.96
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.21	3.68	3.10	4.13
销售毛利率	62.98%	37.45%	44.77%	59.12%
EBITDA	-	11.72	6.98	6.74
EBITDA 利息保障倍数	-	2.53	2.97	4.71
经营活动现金流净额	-0.68	-0.09	-0.06	-0.06
收现比	0.86	0.91	0.65	0.51

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表、公司提供，中证鹏元整理

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。** 依托于良好的资源优势、突出的区位优势和得天独厚的自然条件，阿克苏地区经济保持较快增长，继续为公司发展提供良好基础。
- **公司农田灌溉业务具有较强区域竞争力，代建代管业务收入稳定，盈利能力较强，未来持续性较好。** 公司各子公司承担阿克苏地区新和县、拜城县、阿瓦提县、温宿县等县的灌溉业务，是各县域最大的灌溉水供应商，有较强的区域竞争优势，2020年公司水费收入进一步增长。2020年公司代管代建收入稳定，仍保持较高毛利率，盈利能力强；2020年末公司代建项目及代管资产较多，预计未来业务持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度较大。** 2020年，当地政府向公司增资且划入股权、货币资金等资产，提升了公司的资本实力；此外，当年公司收到的政府补贴有效提升了公司利润水平。

关注

- **公司资产流动性较弱。** 公司资产仍以存货、应收款项、在建工程和固定资产为主，集中变现能力偏弱，应收款项对资金形成一定占用，且部分资产使用受限，公司资产流动性较弱。
- **公司面临较大的资金压力。** 2020年末主要代建及自建项目尚需投资金额较大，公司面临较大资金压力。
- **公司偿债压力加大。** 2020年末公司总债务规模进一步增长，现金短期债务比、EBITDA利息保障倍数等偿债能力指标同比均趋于弱化，未来偿债压力加大。
- **公司存在较大或有负债风险。** 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，公司存在较大或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2016年3月11日发行7年期11亿元公司债券，募集资金原计划用于保障性住房建设项目、河道综合整治及配套工程以及补充营运资金。截至2021年5月29日，本期债券募集资金专户金额403.15元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东和实际控制人未发生变动。截至2021年3月末，公司注册资本增加至10亿元，实收资本6.87亿元，新疆维吾尔自治区阿克苏地区财政局持股100.00%，仍为公司控股股东和实际控制人。2020年公司合并范围内新增子公司4家，减少子公司1家，2021年1-3月公司合并范围无变化截至2021年3月末公司合并范围内一级子公司共16家，详见附录四。

2020年1月，根据相关决议，免去曹聚远、满福阔、马万里等人的原公司董事职务，陈红玮、刘兴德、孙学斌任公司董事；免去贺冬梅、高建红等人原公司监事职务，杨青青、王晖任公司监事。2020年3月，根据阿克苏地区国资委委员会文件《关于杨博、李波涛通知职务任免的通知》任命杨博为公司董事长，免去李波涛原公司董事长职务。2021年1月，根据阿克苏地区国资委委员会文件《干部任免通知》，陈红玮同志任公司董事长，免去其总经理职务；刘兴德同志任公司副董事长、总经理（聘期三年），免去其副总经理职务；宁方强、姚国斌、卡哈尔·吉力力同志任公司副总经理。根据阿克苏地区国资委委员会文件《关于陈红玮同志任职的通知》，陈红玮同志任公司党支部书记。

表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2020年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
库车经济技术开发区投资有限公司	100.00%	10,000	公共设施管理业	划拨
沙雅县财健保障性住房投资有限公司	88.14%	19,719	公共设施管理业	划拨
阿克苏绿融资产运营管理有限公司	100.00%	100,000	资产运营	新设
阿克苏地区振兴产业投资基金有限公司	100.00%	100,000	资产运营	新设

2、2020年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
沙雅县国有资产营运公司	74.81%	54,235.93	国有资产管理	股权划转

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020 年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020 年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020 年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60 万亿元，同比增长 2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降 6.8%，二至四季度分别增长 3.2%、4.9%和 6.5%，我国 GDP 增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“两新一重”建设），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相

关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

依托于良好的区位和资源优势，阿克苏地区经济实力稳中有进

阿克苏地区是新疆维吾尔自治区的5个地区之一，政府驻地阿克苏市，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。

阿克苏地区矿产资源富集，石油、天然气、煤炭资源丰富，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。阿克苏气候宜人、地势平坦、土地肥沃、水源丰富，资源条件得天独厚，每年达3,000小时的日照，昼夜十几度的温差，孕育出阿克苏果品天然绿色、营养丰富、甘甜可口，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。

阿克苏还具有较为突出的区位优势，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、四通八达，是中国向西开放的桥头堡。

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。2020年阿克苏地区生产总值（含一师）

为1,315.05亿元，按可比价格计算，增速为5.9%。2020年阿克苏地区第一、二、三产业增加值增速分别为5.8%、7.4%和5.1%，三次产业结构比由2019年的18.3: 25.2:56.5调整为2020年的23.8:29.9:46.3，一、二产业对经济增长的贡献度有所增加。按新疆维吾尔自治区第七次全国人口普查公报中公告的2020年11月1日常住人口计算，2020年阿克苏地区人均生产总值为同期全国人均生产总值的66.87%，经济发展水平一般。

2020年，阿克苏地区全部工业（含一师）增加值295.77亿元，比上年增长6.8%，其中地方规模以上工业完成增加值比上年增长8.8%。分门类看，采矿业增长13.6%，制造业增长3.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长24.8%。地区规模以上工业企业实现利润55.67亿元，比上年同期下降17.0%。全年固定资产投资（不含农户）同比增长17.7%。在固定资产投资中，第一产业投资同比增长较大为112.7%；第二、三产业投资也均有增加，2020年同比增长分别为23.0%和8.2%，三次产业投资结构比为7.5:36.7:55.8。

表2 阿克苏市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,315.05	5.9%	1,222.4	8.1%
第一产业增加值	313.37	5.8%	275.73	6.0%
第二产业增加值	392.35	7.4%	384.18	7.0%
第三产业增加值	609.33	5.1%	562.51	9.8%
工业增加值	295.77	6.8%	292.02	8.8%
固定资产投资	-	17.7%	-	18.96%
社会消费品零售总额	285.64	1.2%	175.41	10.1%
进出口总额（亿美元）	5.74	37.8%	4.16	44.7%
存款余额	1,820.73	8.03	1,685.4	9.3%
贷款余额	1,352.25	16.76%	1,158.1	10.9%
人均GDP（元）		48,447.17		47,719
人均GDP/全国人均GDP		66.87%		67.31%

注1：2019年人均GDP按2018年地方总人口计算，2020年人均GDP按新疆维吾尔自治区第七次全国人口普查公报中公告的2020年11月1日常住人口数据；

注2：“-”表示数据未公告。

资料来源：阿克苏地区2018、2019和2020年国民经济和社会发展统计公报、新疆维吾尔自治区第七次全国人口普查公报，中证鹏元整理

2020年阿克苏地区实现公共预算收入121.62亿元，同比增长5.08%，其中税收收入75.88亿元，占公共预算收入的比重为62.55%；公共财政支出441.68亿元，财政自给率为27.54%。

五、经营与竞争

公司为阿克苏地区重要的国有资产经营管理主体，营业收入仍主要来源于农田灌溉（水费）业务和

代管代建等业务，其他收入来源包括商铺及房屋销售、租赁、物业服务等，公司主营业务中的其他业务收入包括土地承包、工程承包、担保等。2020年公司农田灌溉（水费）业务收入规模进一步增长，商品房销售增加，新增农业收入，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，得益于此，2020年公司实现主营业务收入17.02亿元，同比增长38.98%。由于盈利较弱的其他收入占比提升及农田灌溉业务盈利能力下降，导致2020年公司销售毛利率为37.45%，同比下降7.38个百分点。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
主营业务小计	170,211.35	37.41%	122,475.52	44.83%
水费收入	65,928.27	57.65%	42,609.13	60.71%
代管代建收入	21,398.39	84.38%	22,264.70	86.70%
农业收入	17,073.03	24.11%	-	-
房屋销售收入	13,311.88	-1.54%	412.73	-30.77%
租赁业	4,045.94	-20.59%	1,874.64	-15.43%
保安服务费	1,710.28	19.89%	2,026.85	22.77%
商铺销售收入	1,622.25	55.57%	422.00	54.82%
液化气收入	453.37	32.98%	1,755.96	37.65%
物业服务费	406.53	51.44%	472.23	62.50%
广告制作费	-	-	50.84	74.09%
其他收入	44,261.41	6.65%	50,586.43	16.72%
其他业务小计	1,597.93	41.64%	1,075.36	38.77%
合计	171,809.28	37.45%	123,550.88	44.77%

资料来源：公司提供

公司农田灌溉业务具有较强区域竞争力，未来该业务收入来源较有保障，2020年公司水费收入有所增长，但毛利率水平有所下降。

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、温宿县及沙雅县等县域的灌溉业务，是各县域最大的灌溉水供应商，有较强的区域竞争优势，未来该业务收入来源较有保障。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，后续由水务机构降水费返还给公司；同时水资源费、维护费用及人工工资等成本由公司支付。2020年阿瓦提县售水量增加，主要系阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司于2019年12月新增阿瓦提县兴业水务发展有限责任公司所致，得益于售水量的大幅增长，公司实现水费收入6.59亿元，同比增长54.73%，但该业务毛利率较2019年有所下降，主要系阿瓦提县水费成本增加所致。

表4 公司农田灌溉业务运营情况（单位：亿立方米、亿元、元/立方米）

县城	2020年			2019年		
	售水量	单价	灌溉收入	售水量	单价	灌溉收入
阿瓦提县	22.58	0.12	2.71	1.59	0.12	0.19
温宿县	10.40	0.10	1.04	10.20	0.10	1.02
拜城县	12.50	0.08	1.00	11.62	0.08	0.93
新和县	11.25	0.12	1.35	12.09	0.12	1.45
乌什县	6.17	0.06	0.37	9.10	0.06	0.55
柯坪县	0.67	0.06	0.04	0.53	0.06	0.03
合计	63.57	-	6.51	45.13	-	4.17

资料来源：公司提供

2020年公司代管代建业务收入较为稳定，仍保持较高毛利率，在建项目尚需投资规模较大，项目建设存在较大资金压力

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5 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

2020年公司实现代建业务收入合计1.06亿元，收入规模较为稳定，实现回款0.40亿元，业务回款情况不佳；该业务成本主要为人员薪酬等，因此近年维持较高毛利率。2020年末公司代建业务计划总投资35.87亿元，尚需投资7.79亿元。此外公司自建项目包括阿克苏汇源红30万吨果蔬饮料加工建设项目、红

旗坡冷链物流及果品深加工基地（二期）建设等，主要自建项目尚需投资较多，公司项目建设面临较大资金压力。

表6 截至2020年12月31日公司在建代建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
拜城镇热斯坦村二区富民安居工程	17,500.00	17,068.15
拜城县喀普斯浪河综合整治工程建设项目	45,100.00	33,653.16
拜城镇城北新区基础设施建设项目	58,000.00	55,344.17
温宿县新城区道路及附属工程	30,000.00	29,082.56
温宿县新城区景观河项目	45,300.00	19,446.00
阿瓦提公租房项目	50,000.00	43,930.35
阿瓦提棚户区改造	10,000.00	9,323.59
温宿县2012年廉租房	39,780.00	25,769.00
温宿县2013年廉租房	11,000.00	10,859.00
温宿县2014年公租房	3,000.00	2,513.00
温宿县2014年廉租房	3,000.00	2,660.00
温宿县2015年公租房及配套基础设施	15,000.00	7,012.00
温宿县2014年驻村干部周转房	6,000.00	4,400.00
柯坪县苏巴什水库	25,000.00	19,749.00
合计	358,680.00	280,809.98

注：2020年拜城镇热斯坦村二区富民安居工程、拜城县喀普斯浪河综合整治工程建设项目和拜城镇城北新区基础设施建设项目工程已完工，但未进行竣工结算，工程质保金未付，因此无新增投入；

资料来源：公司提供

代管资产方面，截至2020年末公司代管资产账面价值为27.12亿元，主要为水利资产和保障房资产，2020年公司实现代管业务收入1.09亿元，该业务成本主要为人员薪酬，因此近年维持较高毛利率。

表7 截至2020年12月31日公司代管资产情况（单位：万元）

县域	资产类别	资产价值	管理费率	确认收入
温宿县	水利资产及保障房资产	134,619.17	3.00%	4,038.58
拜城县	水利资产及保障房资产	16,379.46	5.00%	818.97
新和县	水利资产及保障房资产	91,938.48	5.00%	4,596.92
沙雅县	保障房资产	28,264.36	5.00%	1,413.22
	合计	271,201.47	-	10,867.69

资料来源：公司提供

房屋及商铺销售、保安服务、租赁、液化气销售等业务丰富了收入来源，对公司收入形成一定补充

公司房地产销售收入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。2020年公司所售房屋主要来自于绿色家园二区（住宅）、幸福里置换房等项目，所售商铺主要来自于沙雅县城南城乡一体化及阿瓦提区域商铺，房屋

及商铺销售收入均大幅增加，但毛利仍亏损。

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，该业务主要内容为各行政事业单位提供门卫及安保服务。2020年实现安保服务费1,710.28万元，同比有所下降。租赁业务收入系保障房、公租房的住宅出租形成，2020年公司实现租赁业务收入4,045.94万元，因承租对象系当地低收入群体，租金水平较低，因此毛利率仍为负。由于疫情影响，2020年公司未开展广告业务。此外，公司还包含液化气销售、物业服务等业务，主营业务收入中其他收入除来自工程承包业务外，还包括土地承包、畜牧养殖和担保业务等，由于疫情导致部分收入下降。其他业务包括钢瓶检测、销售等，上述业务丰富了公司收入来源。

公司继续获得较大力度的外部支持

跟踪期内，新疆维吾尔自治区阿克苏地区财政局增加对公司资本金注入，推动公司实收资本由2019年末的1.50亿元增加至2021年3月末的6.87亿元。2020年政府通过注入库车经济技术开发区投资有限公司、沙雅县财健保障性住房投资有限公司和新疆鑫源融资担保有限责任公司等公司股权增加资本公积4.20亿元；政府通过划转资产和货币投入增加资本公积0.53亿元。政府划转沙雅县国有资产营运公司、温宿县姑墨城镇供排水公司等公司股权减少资本公积7.24亿元，根据《关于国有企业整合重组的通知》（拜国资[2015]40号）文件，政府核销款减少0.3亿元

此外，2020年公司收到政府补贴2.60亿元，有效提升了公司利润水平。

六、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2019年至2020年审计报告以及2021年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围内新增子公司4家、减少子公司1家，2021年1-3月公司合并范围无变化，详见表1。

资产结构与质量

公司资产总额持续增长，但以存货、应收款项、固定资产和无形资产为主，整体流动性较弱

2020年末公司资产总额持续增长至538.07亿元，资产结构仍以非流动资产为主。由于收到长期借款及发行债券，2020年末公司货币资金大幅增长至30.93亿元，其中含使用受限的其他货币资金0.35亿元。2020年末公司应收账款主要为应收新和县水利局、温宿县财政局、拜城县水利局、拜城县财政局、阿瓦提县水管站等单位的工程款和水费。公司其他应收款主要为应收阿瓦提县住建局、沙雅县国有资产营运公司和温宿县住房和城乡建设局等单位的往来款，2020年末公司应收款项进一步增长，且应收对象主要为当地政府单位及下属企业，回款时间易受财政资金安排影响，对资金形成一定占用。2020年末公司存

货规模有所增长，主要系开发成本增加所致；具体包括以待售保障房为主的库存商品23.47亿元、开发成本38.51亿元和土地资产43.02亿元，公司土地用途包括住宅、商业、工业等。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.15	6.81%	30.93	5.75%	22.96	4.74%
应收账款	30.15	5.53%	29.95	5.57%	27.67	5.72%
其他应收款	56.15	10.30%	55.18	10.26%	47.68	9.85%
存货	109.25	20.04%	109.15	20.29%	89.44	18.48%
流动资产合计	243.89	44.73%	236.32	43.92%	195.14	40.33%
固定资产	92.66	16.99%	92.93	17.27%	107.07	22.13%
在建工程	53.58	9.83%	53.56	9.95%	43.82	9.06%
无形资产	126.25	23.15%	126.36	23.48%	118.67	24.52%
非流动资产合计	301.37	55.27%	301.75	56.08%	288.77	59.67%
资产总计	545.26	100.00%	538.07	100.00%	483.91	100.00%

资料来源：公司2019-2020年审计报告及2021年1-3月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

公司固定资产主要为房屋及建筑物，2020年末账面价值下降至92.93亿元，主要系部分房屋随沙雅县国有资产营运公司和温宿县城镇供排水公司划出导致，其中1.38亿元的房产尚未办妥产权证书。公司在建工程系采用自建方式承担的廉租房、公租房等项目，随着对部分项目投资增加及新项目开工，2020年末公司在建工程账面价值增加至53.56亿元。公司无形资产主要为土地使用权，2020年末公司无形资产有所增长，主要系新疆红旗坡农业发展集团有限公司回购土地所致。

整体来看，得益于合并范围扩大及政府注资，2020年末公司资产有所增长，但公司资产仍以存货、固定资产和无形资产为主，集中变现能力不强，且应收款项对资金形成一定占用，此外合计账面价值87.61亿元的资产使用受限，占公司资产总额的比重为16.28%，公司资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司收入规模进一步增长，但主要业务盈利能力下降，政府补贴有效提升了公司的利润水平

得益于水费收入及房屋销售收入增加和新增农业收入，2020年公司营业收入大幅增长为17.18亿元。但由于公司主营业务中占比较大的水费业务和其他业务盈利能力下降，导致公司2020年毛利率水平同比下降7.32个百分点。2020年公司收现比0.91，收现能力一般。2020年公司实现利润总额3.68亿元，较2019年有所提升，主要系获得政府补贴2.60亿元。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2021年1-3月	2020年	2019年
营业收入	1.66	17.18	12.36
收现比	0.86	0.91	0.65

营业利润	0.21	1.13	2.70
营业外收入	0.01	2.69	0.44
利润总额	0.21	3.68	3.10
销售毛利率	62.98%	37.45%	44.77%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模进一步增长，偿债能力指标趋弱，未来偿债压力增加

随着融资规模扩大公司负债总额持续增长，2021年3月末公司负债总额221.44亿元，其中非流动负债占比74.43%。得益于利润累积及政府注入资金资产所有者权益进一步增长，但负债的较快增长导致2021年3月末产权比率有所上升，所有者权益对负债的保障程度下降。

图 1 公司资本结构

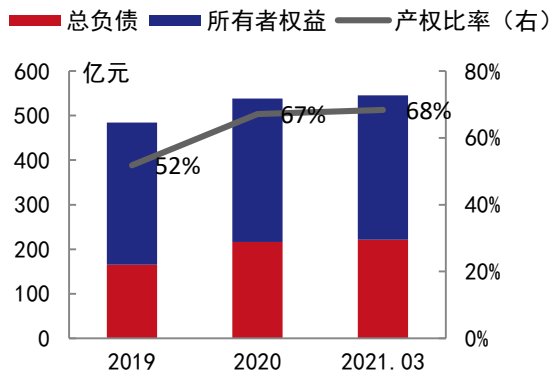
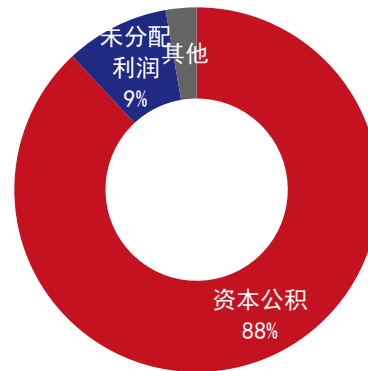


图 2 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

2020年末公司短期借款主要由信用借款构成。其他应付款同比增长幅度较大主要为往来款及工程款增加所致。公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款，2020年末余额为5.71亿元。

2020年末公司长期借款包括信用借款17.34亿元、质押借款13.53亿元、抵押借款7.83亿元和保证借款16.10亿元，随着融资规模和合并范围扩大，公司长期借款大幅增长。2020年公司新发行“G20阿地1”和“20阿地01”，推动应付债券余额增长至61.34亿元，2021年一季度公司发行“21阿地01”和“G21阿地1”，推动2021年3月末应付债券余额进一步增长至68.88亿元。2020年末公司长期应付款大幅增加主要系政府拨付专项应付款增加所致，主要包括拜城县建设项目拨款、温宿县保障房专项拨款和阿瓦提县保障房投资建设拨款等项目的专项资金。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	3.37	1.52%	3.37	1.56%	2.08	1.26%
其他应付款	31.16	14.07%	33.48	15.49%	24.03	14.55%
一年内到期的非流动负债	5.62	2.54%	5.71	2.64%	2.00	1.21%
流动负债合计	56.62	25.57%	58.94	27.28%	42.87	25.96%
长期借款	54.80	24.75%	54.80	25.36%	38.06	23.05%
应付债券	68.88	31.11%	61.34	28.39%	50.50	30.58%
长期应付款	29.16	13.17%	29.01	13.43%	20.00	12.11%
非流动负债合计	164.83	74.43%	157.14	72.72%	122.27	74.04%
负债合计	221.44	100.00%	216.08	100.00%	165.14	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

由于合并范围扩大及融资规模增加，2020年末公司总债务增长至138.20亿元，总债务占总负债的比重仍为64%，公司债务以长期债务为主。

图 3 公司债务占负债比重

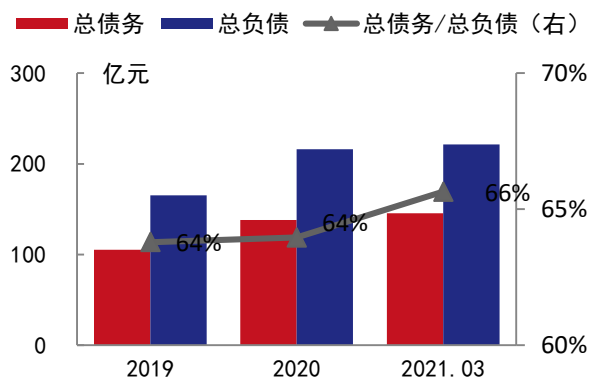
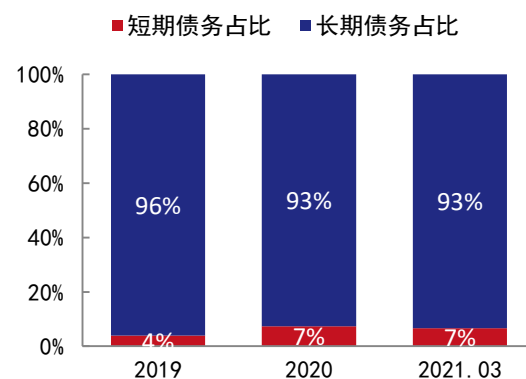


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表、公司提供，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表、公司提供，中证鹏元整理

因公司负债大幅增长，2020年末资产负债率同比增长6.03个百分点。受短期债务增加的影响，2020年公司现金短债比下降至3.06，现金对短期有息债务的保障程度减弱。2020年公司EBITDA同比有所增加，但受同期利息支出较大影响，2020年末公司EBITDA利息保障倍数下滑至2.53，2020年EBITDA对利息的保障能力有所下降，主要偿债能力指标有所弱化，公司偿债压力增加。

表11 公司偿债能力指标

项目	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	40.61%	40.16%	34.13%
现金短期债务比	3.82	3.06	5.64
EBITDA 利息保障倍数	-	2.53	2.97

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表、公司提供，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2021年5月6日），公司本部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；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年末公司对外担保金额合计23.68亿元，占当期末净资产的比重为7.35%，除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外，公司本部及其他子公司对外担保金额为20.37亿元，无逾期对外担保。2020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3.13亿元，代偿率为2%，子公司阿克苏泉源融资担保有限公司对外担保金额为0.18亿元。

表12 截至2020年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

担保方	被担保方	担保金额	担保期限
阿克苏地区绿色实业开发有限公司	阿克苏纺织城发展有限责任公司	46,000.00	2019.9.9-2029.9.4
阿克苏地区绿色实业开发有限公司	阿克苏鹏达投资有限责任公司	34,000.00	2020.5.28-2035.4.26
阿克苏纺织城水务发展有限公司	阿克苏纺织城发展有限公司	9,500.00	2019.8.27-2022.8.26
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	2,600.00	2011.2.25-2021.2.24
新和县国有资产经营管理有限公司	新和县瑞通项目开发有限公司	7,600.00	2020.2.21-2021.2.21
新和县国有资产经营管理有限公司	新和县聚辉农业发展有限公司	26,600.00	2020.5.18-2035.5.17
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	6,000.00	2017.6.20-2040.6.19
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	7,000.00	2019.6.24-2039.6.23
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	12,000.00	2019.6.25-2039.6.24
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	阿瓦提县鼎诚资产管理有限责任公司	5,000.00	2020.2.15-2021.2.10
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	阿瓦提县鼎诚资产管理有限责任公司	22,000.00	2019.11.27-2037.11.26
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	阿克苏阿瓦提县环源污水处理有限责任公司	1,650.00	2017.3.20-2027.3.19
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	4,700.00	2018.2.14-2021.2.13
新疆红旗坡农业发展集团有限公司	温宿县好帮手农业发展有限公司	5,300.00	2018.4.29-2021.4.28
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	7,730.00	2019.11.15-2024.11.4
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	6,000.00	2019.12.23-2024.12.22
合计		203,680.00	-

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

八、结论

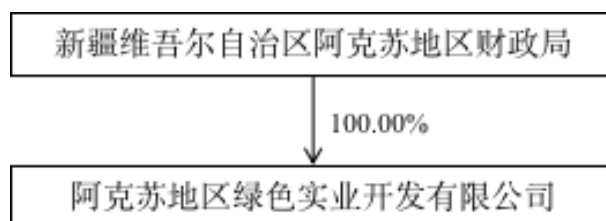
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

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）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	37.15	30.93	22.96	17.78
其他应收款	56.15	55.18	47.68	36.08
存货	109.25	109.15	89.44	81.16
流动资产合计	243.89	236.32	195.14	162.05
固定资产	92.66	92.93	107.07	51.32
无形资产	126.25	126.36	118.67	10.96
非流动资产合计	301.37	301.75	288.77	105.59
资产总计	545.26	538.07	483.91	267.65
短期借款	3.37	3.37	2.08	0.00
其他应付款	31.16	33.48	25.06	19.76
一年内到期的非流动负债	5.62	5.71	2.00	1.00
流动负债合计	56.62	58.94	42.87	27.61
长期借款	54.80	54.80	38.06	19.85
应付债券	68.88	61.34	50.50	33.20
长期应付款	29.16	29.01	20.00	13.35
非流动负债合计	164.83	157.14	122.27	80.49
负债合计	221.44	216.08	165.14	108.10
总债务	145.36/	138.20	105.34	66.82
所有者权益	323.82	321.99	318.77	159.54
营业收入	1.66	17.18	12.36	9.96
营业利润	0.21	1.13	2.70	4.18
营业外收入	0.01	2.69	0.44	0.07
利润总额	0.21	3.68	3.10	4.13
经营活动产生的现金流量净额	-0.68	-0.09	-0.06	-0.06
投资活动产生的现金流量净额	-0.15	-32.30	-20.63	-3.37
筹资活动产生的现金流量净额	6.66	40.28	25.74	7.46
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	62.98%	37.45%	44.77%	59.12%
收现比	0.86	0.91	0.65	0.51
资产负债率	40.61%	40.16%	34.13%	40.39%
现金短期债务比	3.82	3.06	5.64	17.78
EBITDA	-	11.72	6.98	6.74
EBITDA 利息保障倍数	-	2.53	2.97	4.71

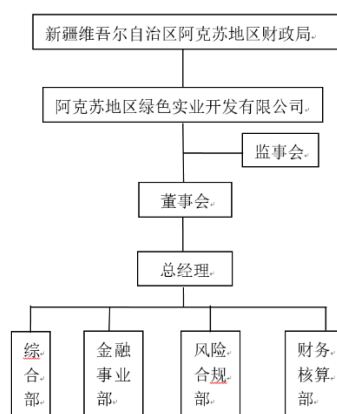
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表、公司提供、中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2021 年 3 月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	20,500.00	97.56	公共设施管理业
温宿县国有资产经营投资有限责任公司	125.00	96.00	公共设施管理业
拜城县国有资产投资经营有限公司	1,730.00	100.00	公共设施管理业
沙雅县财健保障性住房投资有限公司	19,719.00	88.14	公共设施管理业
新和县国有资产经营管理有限公司	51,347.44	70.07	公共设施管理业
乌什县燕山资产经营有限责任公司	29,500.00	87.25	公共设施管理业
柯坪县国有资产经营管理有限公司	15.00	100.00	公共设施管理业
阿克苏纺城水务发展有限公司	315,300.00	98.48	城市供水
新疆鑫源融资担保有限责任公司	33,220.16.00	81.07	融资担保
新疆汇宗农副产品电子交易市场有限公司	5,000.00	90.00	农副产品销售
阿克苏天山神木果业发展有限责任公司	5,000.00	100.00	林果产业化经营
新疆红旗坡农业发展集团有限公司	425,010.00	100.00	农作物种植
阿克苏西域牧业发展有限责任公司	5,000.00	100.00	种畜禽生产经营
库车经济技术开发区投资有限公司	10,000.00	100.00	公共设施管理业
阿克苏绿融资产运营管理有限公司	100,000.00	100.00	资产运营
阿克苏地区振兴产业投资基金有限公司	100,000.00	100.00	资产运营

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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、债务人主体长期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。

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。