



# 2016年阿克苏地区绿色实业开发有限公司 公司债券2022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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

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 2022年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
16阿克苏债/PR 阿克苏债	AA+	AA+

## 评级日期

2022年6月21日

## 联系方式

项目负责人：胡长森  
huchs@cspengyuan.com

项目组成员：宋晨阳  
songchy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元维持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”）主体信用等级为 AA+，维持评级展望为稳定；维持“16阿克苏债/PR 阿克苏债”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：阿克苏地区经济保持较快增长，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，面临一定偿债压力，以及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，且有望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	2022.3	2021	2020	2019
总资产	573.28	566.36	538.07	483.91
所有者权益	324.66	324.54	321.99	318.77
总债务	169.64	157.16	138.20	105.34
资产负债率	43.37%	42.70%	40.16%	34.13%
现金短期债务比	11.54	8.99	3.06	5.64
营业收入	1.70	24.65	17.18	12.36
其他收益	0.00	1.39	0.00	0.00
利润总额	0.19	2.59	3.68	3.10
销售毛利率	62.86%	27.85%	37.45%	44.77%
EBITDA	-	13.94	11.72	6.98
EBITDA 利息保障倍数	-	2.02	2.53	2.97
经营活动现金流净额	-0.38	-0.33	-0.09	-0.06
收现比	88.85%	77.42%	90.87%	65.30%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **阿克苏地区经济保持较快增长，为公司发展提供了良好基础。**依托于农业及矿产资源优势、突出的区位和地缘优势，阿克苏地区经济总量在新疆地市（州）中排名靠前，2021年地区生产总值同比增长8.4%，增速较快，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。2021年公司代管代建业务仍保持较高毛利率，盈利能力强；2021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。**2021年当地政府向公司注资，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。**公司资产以存货、应收款项、投资性房地产、固定资产和无形资产为主，即时变现能力偏弱，应收款项对资金形成较大占用，且部分资产使用受限。
- **公司面临一定偿债压力。**随融资规模增加，公司总债务2021年同比增长13.72%至157.16亿元，且2022年一季度进一步上升。
- **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。

## 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

## 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
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP规模	3		资产负债率	5
	GDP增长率	5		EBITDA利息保障倍数	7
	地区人均GDP/全国人均GDP	3		现金短期债务比	7
	公共财政收入	3		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		很小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa
外部特殊支持调整					1



公司主体信用等级

AA+

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AA+	2021-6-28	万蕾、刘玮	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	AA+	2018-6-26	罗力、王贞姬	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA	2014-8-5	刘儒、王贞姬	<a href="#">城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
16阿克苏债/PR阿克苏债	11.00	2.20	2021-6-28	2023-3-11

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、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2022年5月16日，本期债券募集资金专户金额23,787.58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，公司收到新疆维吾尔自治区阿克苏地区财政局投入货币资金4.78亿元，截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，新疆维吾尔自治区阿克苏地区财政局持股100.00%，仍为公司控股股东和实际控制人。2021年及2022年1-3月公司合并范围内一级子公司无变化，截至2022年3月末公司合并范围内一级子公司共16家，详见附录四。

跟踪期内，根据新疆维吾尔自治区阿克苏地区国有资产监督管理委员会（以下简称“阿克苏地区国资委”）出具的阿地国资批【2021】57号文件：公司监事会成员变更，变更后监事会由5人组成，其中杨桥担任监事会主席，田裕民、游月琴担任股东代表监事，彭章良、杨青青担任职工代表监事。根据阿克苏地区国资委出具的阿地国资批【2022】11号文件，付占义任阿克苏地区绿色实业开发有限公司副总经理。2022年5月，根据阿克苏地区国资委出具的阿地国资批【2022】21号文件，公司外部董事变更，吴春强任阿克苏地区绿色实业开发有限公司外部董事职务。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、

4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

**2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势**

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐

性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

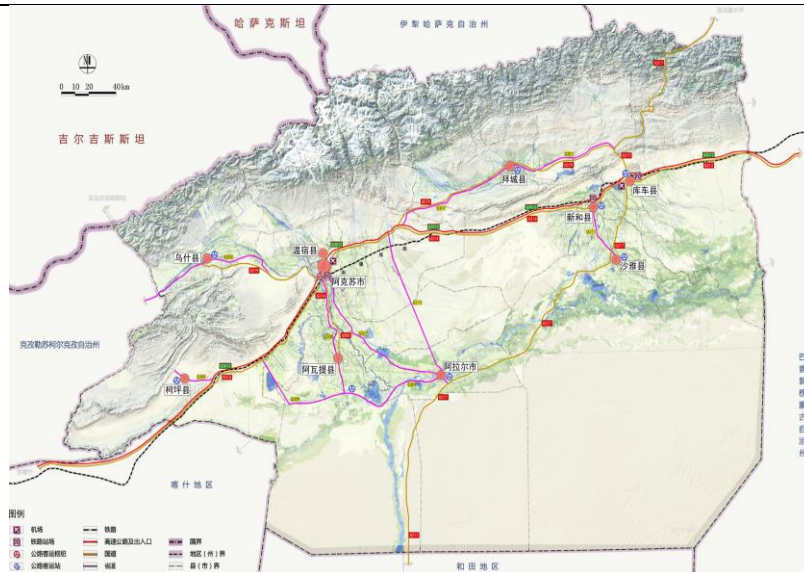
## 行业及区域经济环境

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，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2020年11月1日零时，阿克苏地区常住人口为271.44万人。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。阿克苏地区的对口支援省份为浙江省。

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。阿克苏气候宜人、地势平坦、土地肥沃、水源丰富，资源条件得天独厚，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。2020年棉花种植面积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）在新疆地市（州）中排名靠前，经济发展速度较快，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，2021年阿克苏地区生产总值为1,564.54亿元，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8.4%，高于新疆自治区增速（7.0%）。2021年阿克苏地区三次产业结构比为25.3:32.1:42.6，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，2021年阿克苏地区固定资产投资增速为16.0%，近年持续保持两位数增长；消费方面，2020年受疫情影响消费表现较弱，但2021年恢复十分显著，当年完成社会消费品零售总额342.3亿元，增速达19.8%；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2021年完成进出口总额8.11亿美元，增速达48.9%。但2021年阿克苏地区人均GDP为全国人均为的71.18%，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 2021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	3,691.57	6.1%	9.11	377.93	142.43	224.83
伊犁哈萨克自治州	2,667.18	7.2%	5.76	206.90	530.80	79.1
昌吉回族自治州	1,698.21	7.0%	10.52	157.91	131.69	-
<b>阿克苏地区</b>	<b>1,564.54</b>	<b>8.4%</b>	<b>5.76</b>	<b>133.69</b>	<b>285.60</b>	<b>59.22</b>
克拉玛依市	1,072.10	5.2%	21.87	89.11	25.19	6.85
哈密市	727.14	10.1%	10.8	59.92	74.81	-
和田地区	456.72	6.6%	1.82	37.77	443.77	-

博尔塔拉蒙古自治州	448.03	9.2%	9.15	34.44	79.81	15.87
-----------	--------	------	------	-------	-------	-------

注：人均GDP数据按第七次人口普查数据计算，伊犁哈萨克自治州、博尔塔拉蒙古自治州、和田地区取自统计公报；上级补助收入为2020年数据。

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	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,564.54	8.4%	1,315.05	5.9%	1,222.4	8.1%
固定资产投资	-	16.0%	-	17.7%	-	18.96%
社会消费品零售总额	342.3	19.8%	285.64	1.2%	175.41	10.1%
进出口总额（亿美元）	8.11	48.9%	5.74	37.8%	4.16	44.7%
人均GDP（元）	57,638.52		48,447.17		47,719	
人均GDP/全国人均GDP	71.18%		66.87%		67.31%	

注：2020-2021年人均GDP系根据第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：阿克苏地区2019-2020年国民经济和社会发展统计公报、阿克苏地区1-12月统计月报，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。2021年煤炭开采和洗选业占规上工业增加值的比重为31.5%，同比增长5.5%；煤炭加工业占比为7.7%，同比增长4.8%。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，纱线年产能约30万吨、织布年产能约8,000万米。2021年纺织服装业占规上工业增加值的比重为6.3%，同比增长12.9%；年产纱线29.42万吨，增长18.2%。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稳定增长，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 2021 年实现一般公共预算收入 133.69 亿元，同比增长 9.9%，增速较快，略高于新疆自治区增速（9.6%）；同期税收收入占比 68.52%，近三年税收收入占比略有波动。财政自给率方面，近年持续提升，但水平仍较低；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 2021 年上级补助收入为 291.32 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保持增长，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，2021 年末为 401.58 亿元，较 2019 年末增长 79.64%，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	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	133.69	121.62	115.75
税收收入占比	68.52%	62.39%	79.27%
财政自给率	30.15%	27.54%	26.91%
上级补助收入	291.32	285.60	268.68
政府性基金收入	59.22	46.30	36.20
地方政府债务余额	401.58	310.55	223.55

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 2021 年末，阿克苏地区投融资平台主要有公司一家，承担着阿克苏地区温宿县、拜城县、阿瓦提县、新和县、沙雅县、乌什县以及阿克苏纺织工业城的保障性住房建设工程、公共设施以及灌溉服务等关系国计民生的建设任务，业务包括节水灌溉、市政城市基础设施建设及管理、保障性住房及商品房开发、天然气销售、农田出租管理、担保及小额贷款等。

## 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，公司营业收入主要来源于农田灌溉（水费）业务、代管代建、农业收入、房屋销售等业务，2021年四大业务收入占营业收入比重为51.85%，公司主营业务

中的其他收入包括土地承包、工程承包、担保等。2021年受益于农业收入增加以及新增土地权转让收入，公司主营业务收入规模有所增长。但由于公司主营业务中占比较大的水费业务和农业收入盈利能力下降，且新增的土地权转让毛利率较低，导致公司2021年毛利率水平同比下降9.60个百分点。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
<b>主营业务小计</b>	<b>244,771.59</b>	<b>27.68%</b>	<b>170,211.35</b>	<b>37.41%</b>
水费收入	58,934.67	50.25%	65,928.27	57.65%
代管代建收入	23,999.55	85.91%	21,398.39	84.38%
农业收入	33,828.19	16.33%	17,073.03	24.11%
房屋销售收入	11,038.79	7.21%	13,311.88	-1.54%
租赁业	10,177.02	36.95%	4,045.94	-20.59%
保安服务费	1,587.83	3.17%	1,710.28	19.89%
商铺销售收入	1,793.70	52.18%	1,622.25	55.57%
液化气收入	785.20	36.34%	453.37	32.98%
物业服务费	635.03	45.69%	406.53	51.44%
土地权转让	52,519.74	4.10%	-	-
其他收入	49,471.87	7.53%	44,261.41	6.65%
<b>其他业务小计</b>	<b>1,702.81</b>	<b>51.09%</b>	<b>1,597.93</b>	<b>41.64%</b>
<b>合计</b>	<b>246,474.40</b>	<b>27.85%</b>	<b>171,809.28</b>	<b>37.45%</b>

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，2021年公司水费收入和毛利率水平均有所下降

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绿实下属的子公司，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，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，后续由水务机构将水费返还给公司；同时水资源费、维护费用及人工工资等成本由公司支付。2021年公司总售水量小幅下降，但单价水平不变，公司实现水费收入小幅下降，该业务毛利率较2020年有所下降。

**表5 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	2021年			2020年		
	售水量	单价	灌溉收入	售水量	单价	灌溉收入
阿瓦提县	16.33	0.12	1.96	22.58	0.12	2.71
温宿县	11.40	0.10	1.14	10.40	0.10	1.04

拜城县	12.50	0.08	1.00	12.50	0.08	1.00
新和县	6.75	0.12	0.81	11.25	0.12	1.35
乌什县	13.50	0.06	0.81	6.17	0.06	0.37
柯坪县	0.67	0.06	0.04	0.67	0.06	0.04
纺城水务	-	-	0.13	-	-	-
<b>合计</b>	<b>61.15</b>	<b>-</b>	<b>5.89</b>	<b>63.57</b>	<b>-</b>	<b>6.51</b>

资料来源：公司提供

### 公司代管代建业务仍保持较高毛利率，在建项目尚需投资规模较大，存在一定资金压力

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责任公司	温政发[2009]46	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	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	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	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	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	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	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：沙雅县委托代管期限自2012年1月至2021年12月；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

2021年公司实现代建业务收入合计1.31亿元，收入规模较为稳定，实现回款0.50亿元，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。截至2022年3月公司主要代建项目计划总投资19.59亿元，尚需投资4.16亿元。此外公司主要自建项目预计总投资24.55亿元，尚需投资10.12亿元，公司面临一定资金压力。

**表7 截至2022年3月公司在建重大自建及代建项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资	项目模式
拜城镇热斯坦村二区富民安居工程	17,500.00	17,068.15	代建
拜城县喀普斯浪河综合整治工程建设项目	45,100.00	33,648.45	代建
拜城镇城北新区基础设施建设项目	58,000.00	55,347.56	代建
温宿县新城区道路及附属工程	30,000.00	28,838.74	代建
温宿县新城区景观河项目	45,300.00	19,446.03	代建
<b>小计</b>	<b>195,900.00</b>	<b>154,348.93</b>	-
阿瓦提县设施农业建设项目	11,500.00	12,952.43	自建
阿瓦提县 2017 年农村路网建设项目	100,000.00	60,803.32	自建
阿克苏纺织城供排水有限公司染整区工程	15,000.00	9,507.93	自建
阿克苏纺织城供排水有限公司纺织工业城一期供水项目	39,952.90	15,571.67	自建
红旗坡冷链物流及果品深加工基地（二期）建设项目	79,000.00	46,892.38	自建
<b>小计</b>	<b>245,452.90</b>	<b>145,727.73</b>	-
<b>合计</b>	<b>441,352.90</b>	<b>300,076.66</b>	-

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2021年末公司代管资产账面价值为27.11亿元，主要为水利资产和保障房资产，2021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8 截至 2021 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	确认收入
温宿县	水利资产及保障房资产	13.46	3.00%	0.40
拜城县	水利资产及保障房资产	1.63	5.00%	0.08
新和县	水利资产及保障房资产	9.19	5.00%	0.47
沙雅县	保障房资产	2.83	5.00%	0.14
	<b>合计</b>	<b>27.11</b>	<b>-</b>	<b>1.09</b>

资料来源：公司提供

**农业、房屋及商铺销售、土地转让、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，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。2021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、滨河水韵小区等项目，所售商铺主要来自于沙雅县城南城乡一体化、滨河水韵小区（商铺）项目，房屋销售收入小幅下降，但毛利率由负转正，商铺销售收入毛利率水平较好。2021年确认土地权转让收入5.25亿元系子公司新疆红旗坡农业发展集团有限公司对外转让土地承包经营权，转让毛利率较低。

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。2021年收入及毛利均有所下降。租赁业务收入系保障房、公租房的住宅出租形成，

2021年因市场需求增加，收入及毛利均增长。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，公司实收资本由2020年末的5.22亿元增加至2021年的10.00亿元。此外，2021年公司其他收益科目中确认各类补贴和奖补资金1.39亿元，同时营业外收入中确认政府补助0.64亿元，有效提升了公司的利润水平。需要注意的是，2021年政府通过划转股权、划转资产、专项应付款转资本公积及货币投入等方式向公司注入资产，增加资本公积7.80亿元，同时通过股权划出、核销款项和无偿划出资产等方式减少公司资本公积合计12.21亿元，合计减少公司资本公积4.40亿元。

## 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2020-2021年审计报告以及2022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。2021年及2022年1-3月公司合并范围内一级子公司无变化。2021年公司前期重大差错进行更正，由于差错更正对报表数据影响不大，为保证评级数据一致性，2020年仍采用上次跟踪评级时2020年期末数。

### 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、投资性房地产、固定资产和无形资产为主，即时变现能力较差，且部分资产使用受限，整体流动性较弱**

公司资产总额持续增长，资产结构仍以非流动资产为主。2021年末公司货币资金增长至37.44亿元，其中其他货币资金15.64亿元，主要系7天通知存款、定期存款等，其中使用受限的货币资金0.61亿元。2021年末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，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41.30亿元、25.83亿元和20.60亿元，2021年其他应收款科目余额同比增加35.30%，主要是与拜城县财政局等往来款增加所致。2021年公司应收款项进一步增长，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，对资金形成较大占用。公司存货仍主要由土地资产、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，2021年无变化，开发成本主要为基础设施建设代建项目，随结算而有所减少，库存商品主要为保障房和商铺资产，2021年随商铺出售而大幅减少。

**表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.70	8.32%	37.44	6.61%	30.93	5.75%
应收账款	37.16	6.48%	36.50	6.45%	29.95	5.57%
其他应收款	70.02	12.21%	74.49	13.15%	55.18	10.26%
存货	79.11	13.80%	79.39	14.02%	109.15	20.29%
<b>流动资产合计</b>	<b>244.68</b>	<b>42.68%</b>	<b>238.67</b>	<b>42.14%</b>	<b>236.32</b>	<b>43.92%</b>
投资性房地产	90.55	15.79%	90.55	15.99%	6.82	1.27%
固定资产	100.02	17.45%	100.46	17.74%	92.93	17.27%
在建工程	56.66	9.88%	56.60	9.99%	53.56	9.95%
无形资产	41.02	7.15%	41.40	7.31%	126.36	23.48%
<b>非流动资产合计</b>	<b>328.60</b>	<b>57.32%</b>	<b>327.69</b>	<b>57.86%</b>	<b>301.75</b>	<b>56.08%</b>
<b>资产总计</b>	<b>573.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>566.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>538.07</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

公司投资性房地产主要为以公允价值计量的房屋建筑物和土地使用权，2021年增加较多主要系81.59亿元土地使用权从无形资产中重分类至投资性房地产核算，其中账面价值0.07亿元房屋建筑物尚未办妥权证。公司固定资产仍以房屋及建筑物为主，2021年末账面价值随在建工程完工转入而有所增长，其中1.34亿元的房产尚未办妥产权证书。公司在建工程主要为廉租房、公租房等保障房工程、水利工程、道路工程等项目，随着对部分项目投资增加及新项目开工，2021年末公司在建工程账面价值增加至56.60亿元。公司无形资产主要为土地使用权，2021年末公司无形资产减少系部分土地使用权重分类至投资性房地产核算。

整体来看，公司资产有所增长，但仍以存货、投资性房地产、固定资产和无形资产为主，即时变现能力较弱，且应收款项对资金形成较大占用，此外合计账面价值84.94亿元的资产使用受限，主要系存货31.41亿元用于银行借款质押、投资性房地产44.85亿元用于借款抵押和长期应收款8.04亿元用于银行借款质押，公司受限资产占资产总额的比重为15.00%，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**

得益于农业收入增长及新增土地权转让收入，2021年公司营业收入大幅增长至24.65亿元。但由于公司主营业务中占比较大的水费业务和农业收入盈利能力下降，同时土地权转让毛利率较低，导致公司2021年毛利率水平同比下降9.60个百分点。公司收现比有所下降，业务收现能力整体有所减弱。公司2021年其他收益主要系确认各类补贴和奖补资金，同时营业外收入中确认政府补助0.64亿元，有效提升了公司的利润水平。2021年公司利润总额较2020年有所下降，但水平仍较大。

**表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）**



指标名称	2022年3月	2021年	2020年
收现比	88.85%	77.42%	90.87%
营业收入	1.70	24.65	17.18
营业利润	0.19	2.11	1.13
其他收益	0.00	1.39	0.00
利润总额	0.19	2.59	3.68
销售毛利率	62.86%	27.85%	37.45%

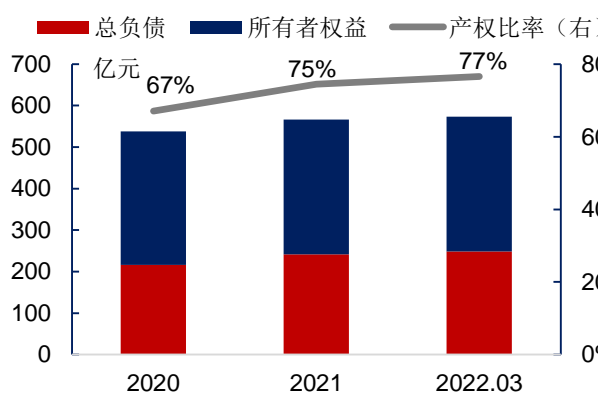
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### 公司总债务规模进一步增长，偿债压力有所加大

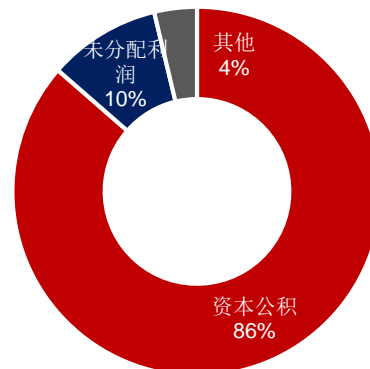
随着融资规模扩大，公司负债总额持续增长，2022年3月末公司负债总额248.62亿元。得益于利润累积及政府注资，公司所有者权益进一步增长，但负债的较快增长导致公司产权比率持续上升，所有者权益对负债的保障程度下降。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

图 3 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

公司短期借款主要由抵押和信用借款构成，其他应付款仍主要由往来款及工程款构成。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。

公司长期借款主要由保证和质押借款构成。公司应付债券增加系因 2021 年新发行“21阿克苏 MTN001”、“21阿地 01”和“G21阿地 1”债券和 2022 年新发行“22阿克苏债 01”和“22阿克苏债 02”债券。公司长期应付款仍主要由专项应付款组成。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

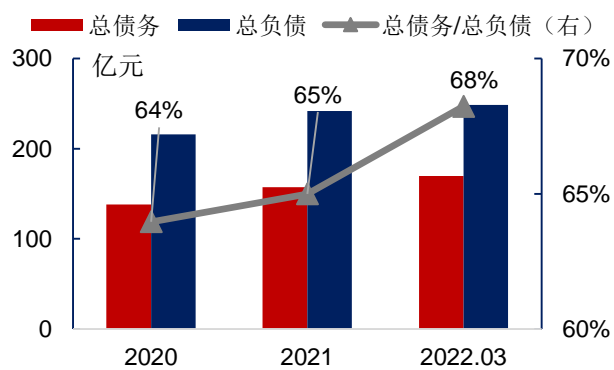
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.27	0.11%	0.31	0.13%	3.37	1.56%

其他应付款	26.03	10.47%	31.83	13.16%	33.48	15.49%
一年内到期的非流动负债	3.86	1.55%	3.86	1.60%	5.71	2.64%
<b>流动负债合计</b>	<b>49.97</b>	<b>20.10%</b>	<b>55.91</b>	<b>23.12%</b>	<b>58.94</b>	<b>27.28%</b>
长期借款	57.85	23.27%	56.62	23.42%	54.80	25.36%
应付债券	96.72	38.90%	85.43	35.33%	61.34	28.39%
长期应付款	30.05	12.09%	29.85	12.34%	29.01	13.43%
<b>非流动负债合计</b>	<b>198.65</b>	<b>79.90%</b>	<b>185.90</b>	<b>76.88%</b>	<b>157.14</b>	<b>72.72%</b>
<b>负债合计</b>	<b>248.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>241.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>216.08</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

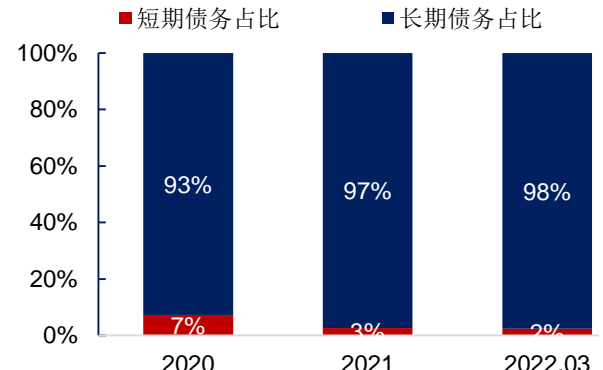
随融资规模增加，公司总债务2021年同比增长13.72%至157.16亿元，且2022年一季度进一步上升。公司面临一定偿债压力。从债务结构来看，公司债务仍以长期债务为主。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标看，2021年公司资产负债率小幅上涨至42.70%。受现金类资产增长和债务结构优化影响，公司2021年现金短债比上升至8.99，现金对短期债务的保障程度较好。2021年公司EBITDA利息保障倍数小幅下滑至2.02，EBITDA对利息的保障能力有所下降，公司偿债压力有所加大。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	43.37%	42.70%	40.16%
现金短期债务比	11.54	8.99	3.06
EBITDA 利息保障倍数	-	2.02	2.53

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计的财务报表，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2019年1月1日至报告查询日（2022年5月18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；公司发行的各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

### 或有事项分析

截至 2021 年末公司对外担保金额合计 14.33 亿元，占当期末净资产的比重为 4.42%，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 8.34 亿元，无逾期对外担保。2021 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 5.83 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 0.17 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，公司存在较大或有负债风险。

**表13 截至 2021 年末公司本部对外担保情况（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	32,600.00	2019.9-2029.9
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	9,956.45	2019.11-2029.10
阿克苏纺城水务发展有限公司	阿克苏纺织城发展有限责任公司	8,500.00	2019.8-2022.8
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	10,000.00	2019.11-2024.11
新疆红旗坡农业发展集团有限公司	温宿县鲜果源农林发展有限责任公司	19,800.00	2018.12-2023.12
拜城县城建设投资发展（集团）有限公司	拜城县兴科牧业有限公司	900.00	2021.7-2023.7
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	2017.3-2027.3
<b>合计</b>		<b>83,406.41</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、抗风险能力分析

公司作为阿克苏地区重要的国有资产经营管理主体，营业收入主要来源于农田灌溉（水费）业务、代管代建、农业收入、房屋销售等业务。依托于农业及矿产资源优势、突出的区位和地缘优势，阿克苏地区经济总量在新疆地市（州）中排名靠前，2021年地区生产总值同比增长8.4%，增速较快，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，2021年公司代管代建业务仍保持较高毛利率，盈利能力强；2021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；2021年持续获得较大力度外部支持。但中证鹏元也关注到，公司资产仍以存货、应收款项、投资性房地产、固定资产和无形资产为主，即时变现能力偏弱，应收款项对资金形成较大占用，且部分资产使用受限，公司资产流动性较弱。随融资规模增加，2021年末公司总债务同比增长13.72%至157.16亿元，公司面临一定偿债压力。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。

整体而言，公司抗风险能力良好。

## 九、结论

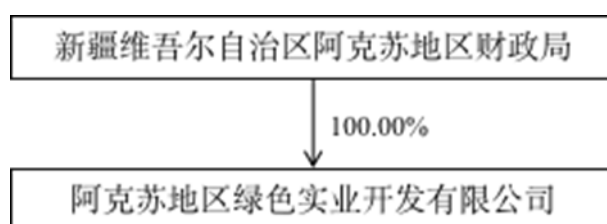
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“16阿克苏债/PR阿克苏债”信用等级为AA+。

## 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）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	47.70	37.44	30.93	22.96
其他应收款	70.02	74.49	55.18	47.68
存货	79.11	79.39	109.15	89.44
流动资产合计	244.68	238.67	236.32	195.14
投资性房地产	90.55	90.55	6.82	1.32
固定资产	100.02	100.46	92.93	107.07
非流动资产合计	328.60	327.69	301.75	288.77
资产总计	573.28	566.36	538.07	483.91
短期借款	0.27	0.31	3.37	2.08
其他应付款	26.03	31.83	33.48	25.06
一年内到期的非流动负债	3.86	3.86	5.71	2.00
流动负债合计	49.97	55.91	58.94	42.87
长期借款	57.85	56.62	54.80	38.06
应付债券	96.72	85.43	61.34	50.50
长期应付款	30.05	29.85	29.01	20.00
非流动负债合计	198.65	185.90	157.14	122.27
负债合计	248.62	241.82	216.08	165.14
总债务	169.64	157.16	138.20	105.34
营业收入	1.70	24.65	17.18	12.36
所有者权益	324.66	324.54	321.99	318.77
营业利润	0.19	2.11	1.13	2.70
其他收益	0.00	1.39	0.00	0.00
利润总额	0.19	2.59	3.68	3.10
经营活动产生的现金流量净额	-0.38	-0.33	-0.09	-0.06
投资活动产生的现金流量净额	-2.10	-22.99	-32.30	-20.63
筹资活动产生的现金流量净额	12.78	29.57	40.28	25.74
<b>财务指标</b>	<b>2022年3月</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>
销售毛利率	62.86%	27.85%	37.45%	44.77%
收现比	88.85%	77.42%	90.87%	65.30%
资产负债率	43.37%	42.70%	40.16%	34.13%
现金短期债务比	11.54	8.99	3.06	5.64
EBITDA（亿元）	-	13.94	11.72	6.98
EBITDA 利息保障倍数	-	2.02	2.53	2.97

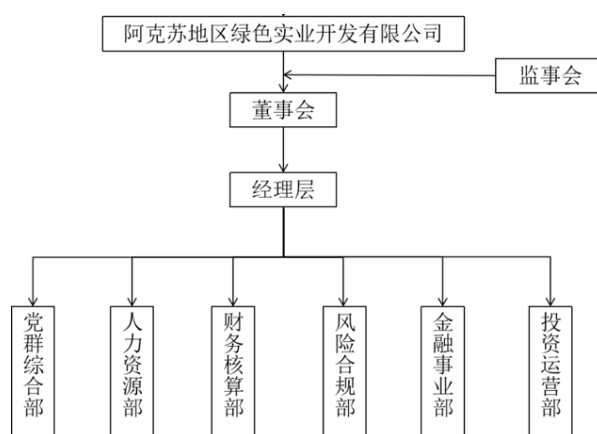
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2022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
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
温宿县国有资产经营投资有限责任公司	125.00	96.00%	划拨
拜城县国有资产投资经营有限公司	1,730.00	100.00%	划拨
新和县国有资产经营管理有限公司	47,553.15	75.65%	划拨
乌什县燕山资产经营有限责任公司	29,500.00	87.25%	划拨
柯坪县国有资产经营管理有限公司	15.00	100.00%	划拨
阿克苏纺城水务发展有限公司	315,300.00	98.48%	划拨
新疆鑫源融资担保有限责任公司	33,220.16	90.72%	划拨
新疆汇宗农副产品电子交易市场有限公司	5,000.00	90.00%	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
新疆红旗坡农业发展集团有限公司	425,010.00	100.00%	划拨
阿克苏西域牧业发展有限责任公司	5,000.00	100.00%	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
沙雅县财健保障性住房投资有限公司	19,719.00	88.14%	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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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。