

2022 年第二期阿克苏地区绿色实业开发有限公司 农村产业融合发展专项债券信用评级报告

项目负责人：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：国采薇 cwguo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 02 月 24 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。
- 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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]0549D 号

阿克苏地区绿色实业开发有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2022年第二期阿克苏地区绿色实业开发有限公司农村产业融合发展专项债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年二月二十四日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
阿克苏地区绿色实业开发有限公司	7.00 亿元	10 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权	本期债券每年付息一次，分次还本，附本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第 6 年末到第 10 年末，逐年分别按照剩余债券每百元本金值 20% 的比例偿还债券本金，第 6 年到第 10 年每年的应付利息随当年本金的兑付一起支付	1.00 亿元用于红旗坡冷链物流及果品深加工基地二期建设项目、0.50 亿元用于温宿国家农业科技园区畜禽良种繁育工程建设项目、1.00 亿元用于新和县农村产业融合发展建设项目、0.81 亿元用于阿瓦提县农业产业化融合项目、1.00 亿元用于沙雅县农村产业融合建设项目、0.19 亿元用于拜城县“拜城油鸡”建设项目、0.50 亿元用于乌什县田园综合体生态种植养殖区建设项目、2.00 亿元用于补充流动资金

评级观点：中诚信国际评定阿克苏地区绿色实业开发有限公司（以下简称“绿色实业”、“发行人”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“2022 年第二期阿克苏地区绿色实业开发有限公司农村产业融合发展专项债券”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了阿克苏地区区位优势明显，地区经济实力稳步上升；公司地位突出，持续获得政府和股东的有力支持；节水灌溉业务具有很强的专营性和可持续性等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司资产流动性较弱；对控股子公司的管控能力有待提升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

绿色实业	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	267.65	483.91	538.07	562.84
所有者权益合计（亿元）	159.54	318.77	321.99	325.21
总负债（亿元）	108.10	165.14	216.08	237.63
总债务（亿元）	66.82	105.34	137.02	156.28
营业总收入（亿元）	9.96	12.36	17.18	9.42
经营性业务利润（亿元）	4.36	3.07	1.81	-0.99
净利润（亿元）	4.07	3.08	3.59	0.12
EBITDA（亿元）	6.74	6.98	11.72	--
经营活动净现金流（亿元）	-0.06	-0.06	-0.09	-0.12
收现比（X）	0.51	0.65	0.91	0.53
营业毛利率（%）	59.12	44.77	37.45	33.16
应收类款项/总资产（%）	21.09	15.57	15.82	15.57
资产负债率（%）	40.39	34.13	40.16	42.22
总资本化比率（%）	29.52	24.84	29.85	32.46
总债务/EBITDA（X）	9.91	15.09	11.69	--
EBITDA 利息倍数（X）	4.71	2.97	2.53	--

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年三季度未经审计的财务报表整理；2、各期财务报表均按照新会计准则编制；3、中诚信国际分析时，将“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务计算；4、由于公司未提供 2021 年三季度现金流量补充资料，故相关指标失效。

正面

- **区位优势明显，地区经济实力稳步上升。**阿克苏地区区位优势突出，资源丰富。近年来区域经济稳步发展，为公司经营发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位突出，持续获得政府和股东的有力支持。**公司系阿克苏地区最重要的基础设施投融资主体，近年来在股权划转、资金注入和政府补贴等方面持续获得了股东及政府的有力支持。

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表

公司名称	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	总债务（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
绿色实业	538.07	321.99	40.16	137.02	17.18	3.59	1.81
昌吉国投	684.56	260.11	62.00	252.76	76.86	1.92	4.74
巴州国信	287.29	184.27	35.86	52.61	10.51	0.27	5.13

注：“巴州国信”为巴州国信建设发展投融资有限公司简称；“昌吉国投”为昌吉州国有资产投资经营集团有限公司简称。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

- **节水灌溉业务具有很强的区域专营性和可持续性。**公司系阿克苏地区灌溉水业务最大的运营主体，具有很强的区域专营性。阿克苏地区水资源和土地资源较为丰富，促使当地农业加快发展，进而推升农户对灌溉水的需求，为公司节水灌溉业务的可持续发展提供了有利条件。

关注

- **资产流动性较弱。**截至 2021 年 9 月末，公司存货及应收类款项合计为 196.41 亿元，占流动资产的比重为 77.22%；其中存货主要为变现能力较弱的项目开发成本，应收类款项主要为应收阿克苏地区财政局及区县水利局的工程建设款和水费，回收周期存在不确定性，公司整体资产流动性较弱。
- **公司对控股子公司的管控能力有待提升。**公司目前下属各级子公司数量较多，且子公司业务覆盖工程建设等多个城市基础设施和民生领域建设项目，管理上存在一定难度，公司对控股子公司的管控能力有待提升。

评级展望

中诚信国际认为，阿克苏地区绿色实业开发有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**阿克苏地区经济、财政实力大幅增加，公司资本实力显著增强，资产质量显著提升，盈利大幅增长且具有可持续性。
- **可能触发评级下调因素。**公司在阿克苏地区的重要性明显下降，致使股东支持意愿减弱，核心业务或子公司被剥离，业务不再具有可持续性；公司的财务指标及再融资环境均出现明显恶化等。

发行人概况

阿克苏地区绿色实业开发有限公司前身为阿克苏地区绿色实业开发公司，系根据《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）文件，于1993年8月由阿克苏地区行政公署出资设立，初始注册资本为15万元。2005年5月，根据阿克苏地区行政公署出具的《关于同意阿克苏地区绿色实业开发公司进行公司化改制的批复》（阿行署批[2005]35号）文件，公司名称变更为现名，注册资本增至0.70亿元。后历经股东多次增资及股权变更，截至2021年9月末，公司注册资本与实收资本分别增至10.00亿元和6.87亿元，阿克苏地区财政局持有公司100.00%的股权，为公司唯一股东和实际控制人。

作为阿克苏地区最重要的基础设施建设及运营主体，公司在节水灌溉和公共设施运行管理行业占据主导地位。公司主要负责阿克苏地区的节水灌溉业务、市政城市基础设施建设及管理业务、保障性住房及商品房开发、农产品销售及天然气销售等业务。

表 1：截至 2021 年 9 月末公司主要子公司

子公司名称	简称
拜城县国有资产投资经营有限公司	拜城国资
柯坪县国有资产经营管理有限责任公司	柯坪国资
阿克苏天山神木果业发展有限责任公司	天山果业
新疆红旗坡农业发展集团有限公司	红旗坡农业
阿克苏西域牧业发展有限责任公司	西域牧业
库车经济技术开发区投资有限公司	库车经发投
阿克苏绿融资产运营管理有限公司	绿融资管
阿克苏地区振兴产业投资基金有限公司	产投基金
新和县国有资产经营管理有限公司	新和国资
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	阿瓦提天宏
温宿县国有资产经营投资有限责任公司	温宿国资

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本次债券注册额度为15.00亿元，本期债券拟发行金额7.00亿元，期限为10年，附第5年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，分次还本，并附设本金提前

偿还条款，在本期债券存续期的第6年末到第10年末，发行人逐年分别按照剩余债券每百元本金值20%的比例偿还债券本金，第6年到第10年每年的应付利息随当年本金的兑付一起支付。

在债券存续期的第5年末，发行人可选择在原债券票面年利率基础上上调或者下调0-300个基点（含本数）。发行人将于本期债券的第5个计息年度付息日前的第35个工作日刊登关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告。若发行人未行使调整票面利率选择权，本期债券未被回售部分债券在债券存续期后5年票面利率仍维持原有票面利率不变。同时，在本期债券存续期的第5个计息年度末，发行人刊登关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人，或选择继续持有本期债券并接受上述调整。发行人有权选择将回售的债券进行转售或注销。

本期债券拟发行金额7.00亿元，其中1.00亿元用于红旗坡冷链物流及果品深加工基地二期建设项目、0.50亿元用于温宿国家农业科技园区畜禽良种繁育工程建设项目、1.00亿元用于新和县农村产业融合发展建设项目、0.81亿元用于阿瓦提县农业产业化融合项目、1.00亿元用于沙雅县农村产业融合建设项目、0.19亿元用于拜城县“拜城油鸡”建设项目、0.50亿元用于乌什县田园综合体生态种植养殖区建设项目、2.00亿元用于补充流动资金。

项目概况

红旗坡冷链物流及果品深加工基地二期建设项目规划用地面积116,930.50 m²，约175亩，总建筑面积76,315.04 m²，将建设气调库、选果车间、生产车间、消防水池及泵房、科技研发中心、锅炉房等，购置并安装选果成套设备、物流信息管理系统、冷链物流成套设备等机械设备，同时建设配套构筑物、挡土墙、道路、场地硬化、电力线、管网及绿化等工程。本项目建成后，将达到3万吨冷库库容。该项目已于2019年6月开工建设，截至2021年12

月末，项目主体结构已落成，项目进度完工约 92%。目前为新疆越冬期，同时受疫情等因素影响，工程施工较慢，工程支付也较为延迟。未来，该项目将通过租赁、农产品选果及冷链销售收入实现资金平衡。

温宿国家农业科技园区畜禽良种繁育工程建设项目占地面积 480 亩，分为 4 大功能区域，分别为饲料加工区、蛋鸡良种繁育及无抗养殖区、有机肥加工区和蛋品深加工区。主要建设鸡舍、蛋库、饲料加工车间、有机肥生产车间、蛋粉生产车间等构筑物总面积 193,520 平方米，购置繁育、养殖、饲料加工、蛋品深加工、有机肥加工等设备设施。项目建成后，将实现年繁育良种蛋鸡 100 万只，养殖 300 万只蛋鸡，年销售鸡蛋 21,600 吨，蛋粉 9,504 吨，有机肥 25 万吨，并通过鸡蛋、蛋粉、有机肥销售收入实现资金平衡。截至 2021 年 12 月末，因受疫情及其他相关因素的影响，导致建设时间有所推迟，该项目暂未开工。

新和县农村产业融合发展建设项目包括母牛养殖、种鸽繁育及设施农业三个方面。其中，母牛养殖项目计划新建牛舍 60,000 平方米，配套运动场、草料加工车间、兽医室、办公室、配种室、堆粪场等设施，并引进西门塔尔牛 1 万头。种鸽繁育项目计划新建养鸽基地及产业园，养殖 400 万羽种鸽，建设标准化育饲料鸽棚 15 座、标准化育雏棚 4 座、童鸽棚 4 座、种鸽棚 40 座、并配备鸽笼具 1.44 万组、精饲料库房 2 座、办公室、生活用房、铁艺围墙、场地硬化 0.45 万平方米等相关附属设施设备；新建鸽子屠宰加工厂，屠宰加工厂房 2 座、购置屠宰能力 3,000-5,000 羽/日生产线、熟食加工厂房 0.10 万平方米、包装车间 0.16 万平方米、购置熟食加工设备、包装设备、完成冷链运输设备等配套附属设施。设施农业项目计划建设 0.77 万亩蔬菜基地，新建共 942 座高标准砖混结构日光温室及水、电、路、绿化等配套设施。该项目已于 2020 年 7 月开工，截至 2021 年 12 月末，投资完成率约为 70%。项目建成后，由新和县国有资产经营管理有限公司

管理。项目主要收入来源为牛肉、牛奶、肉鸽、蔬菜的销售。

阿瓦提县农业产业化融合项目总占地面积 1,476.58 亩，总建筑面积 37.80 万平方米。主要建设内容分两部分：第一部分阿瓦提县农贸市场提升改扩建工程，第二部分阿瓦提县设施农业建设工程。其中，阿瓦提县农贸市场提升改扩建工程涉及五个农贸市场的改扩建工程，包括：沙依巴格农贸市场升级改造、英艾日克乡农贸市场，乌鲁却勒镇农贸市场，塔木托格拉克镇农贸市场，阿瓦提县农机、农副产品交易市场。阿瓦提县设施农业建设工程总占地面积 70.86 万平方米，新建设施大棚 450 个共计 25.43 万平方米，育苗中心 0.50 万平方米，育苗车间 0.20 万平方米，育苗温室 0.21 万平方米，并建设附属配套设施。该项目大部分已于 2020 年 5 月至 7 月陆续开工，截至 2021 年 12 月末，整体投资完成率约为 70%。未来，该项目将主要通过商铺、地摊和农机棚、设施大棚、育苗中心等租赁收入实现资金平衡。

沙雅县农村产业融合建设项目包含四个部分。其中，沙雅县百万只肉羊养殖基地及屠宰加工建设项目计划在塔里木乡建设圈舍面积 0.60 万平方米、在盖孜库木乡建设圈舍面积 0.60 万平方米、在央塔克协海尔乡建设圈舍面积 0.60 万平方米、在哈德墩镇建设圈舍面积 0.60 万平方米，并配套相应的产房，饲草料加工区域及设施设备、畜牧兽医服务区域及设施设备、消毒区域及设施设备、水电路等附属设施设备，项目建成后达到五万只肉羊养殖规模；沙雅县十万头高品质肉牛建设项目及屠宰深加工建设项目计划在红旗镇多勒昆村建设圈舍面积 0.80 万平方米、在海楼镇克孜勒塔木村建设圈舍面积 0.88 万平方米、在海楼镇克孜勒塔木村建设圈舍面积 0.88 万平方米、在古勒巴格镇肖日协海尔村建设圈舍面积 1.00 万平方米、在托依堡勒迪镇建设圈舍面积 0.78 万平方米，并配套相应的产房、饲草料加工区域及设施设备、畜牧兽医服务区域及设施设备、消毒区域及设施设备、水电路等附属设施设备，项目建成后达到十万头牛养殖规模；沙雅县设施农

业产业化基地建设项目计划新建现代化连栋温室 44 座，面积 17.89 万平方米。基地通自来水管道 3 公里、配备变压器 17 台、修道路 1,300 米。修建办公室 345.6 平方米，修建资材库 500 平方米。沙雅县良种繁育基地建设项目计划新建种子检测检验综合楼 1,041 平方米，铺设 PVC 暗管 35 万米，整修田间道路 40 公里，新建灌溉渠道 70 公里，渠系建筑物 45 座，修复机井 20 眼；购置农机具及检验室检验检测设备 50 台（套）等。截至 2021 年 11 月末，该项目已开工建设，已投资 1.00 亿元，投资完成率约为 30%。该项目未来将主要通过籽棉、樱桃、牛、羊肉产出收入实现资金平衡。

拜城县“拜城油鸡”建设项目计划在拜城县米吉克乡 14 村 2 组建设达产年 2,000 万羽拜城油鸡场，包括办公楼 1 座、鸡舍 5 栋、孵化舍 1 栋、育雏舍 10 栋、饲草料加工车间 1 栋、污粪处理车间 1 栋。同时，计划在拜城县农业产业园建设年

屠宰 500 万羽拜城油鸡屠宰场。该项目已于 2020 年 9 月开工，因受疫情等因素影响，项目施工进度较慢，截至 2021 年 12 月末，投资完成率约为 45%。该项目收入来源主要为育雏鸡苗及育成鸡销售收入和屠宰费收入。

乌什县田园综合体生态种植养殖区建设项目包含阿合雅镇吐曼村建设温室大棚建设项目、乌什县畜禽交易中心建设项目、乌什县农贸市场（大巴扎）建设项目、乌什县沙棘产业园基础设施建设项目、乌什县冷链物流建设项目和乌什县农村综合产权交易平台配套设施建设。该项目建成后，将通过农产品销售收入、农贸市场营业收入、冷链物流营业收入、交易中心营业收入和沙棘产业园出租收入实现资金平衡。截至 2021 年 12 月末，乌什县沙棘产业园基础设施建设项目已开工建设，其他项目暂未开工，投资完成率约为 10%。

表 2：本期债券募集资金拟投资项目基本情况（亿元）

项目名称	总投资额	拟使用募集资金
红旗坡冷链物流及果品深加工基地二期建设项目	7.90	1.00
温宿国家农业科技园区畜禽良种繁育工程建设项目	6.00	0.50
新和县农村产业融合发展建设项目	6.50	1.00
阿瓦提县农业产业化融合项目	5.00	0.81
沙雅县农村产业融合建设项目	3.60	1.00
拜城县“拜城油鸡”建设项目	0.70	0.19
乌什县田园综合体生态种植养殖区建设项目	5.52	0.50
补充流动资金	--	2.00
合计	35.22	7.00

资料来源：募集说明书，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年中国经济持续修复，全年实现 8.1% 的同比增长，两年复合增速 5.2%，基本回归至潜在增速水平，受基数效应影响，全年经济增长呈现出显著的前高后低特征。展望 2022 年，虽然经济运行面临供给冲击、需求收缩和预期转弱三重压力，但考虑到政策稳增长力度加强，经济下行仍有“底”，预计全年增速或呈现前低后稳走势，但下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

回顾 2021 年，经济运行基本遵循疫后修复的逻辑，低基数影响下一季度 GDP 同比大幅上升，二、三季度以来经济增速逐季回调。从生产端来看，工业生产总体保持较高增速但全年走势前高后低，疫情反复散发服务业生产增长较为缓慢。从需求端来看，投资、消费及出口呈现结构分化的特征。在投资内部，政策性因素影响的修复力度弱化、市场化因素驱动的投资修复有所加快，具体来看，基建投资增速总体保持低位运行，房地产投资在行业严调控以及局部风险释放拖累下增速持续回落，市场化程度较高的制造业投资成为投资增长的主

要贡献力量。居民消费受疫情反复拖累总体表现偏弱，两年复合增速仅有 3.9%。出口总体保持了一定韧性，2021 年全年出口累计同比增长 29.9%，对我国制造业投资修复起到了有力支撑。从价格端来看，CPI 与 PPI 经历了一轮走势分化过程，特别是供给冲击影响下 PPI 突破近年来新高，直至 11 月才出现回调拐点。总体看，供给冲击、需求收缩、预期转弱三重压力影响下 2021 年经济修复动能边际趋弱。

宏观风险：尽管经济持续修复，但 2022 年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，全球主要经济体的货币政策转向收紧也会扰动我国金融市场运行与货币政策稳定，此外大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济复苏仍然面临多重挑战。首先，疫情反复叠加严格的疫情防控政策，消费与生产之间的失衡或仍延续，潜在增速或在前期各种结构性政策的非预期性叠加影响下延续下行。其次，碳达峰、碳中和目标的长期约束或会对我国短期经济增长起到一定拖累作用，碳减排下的产业结构调整可能会导致行业分化加剧与行业尾部风险上升。再次，房地产行业风险暴露加速，降低经济增长的地产依赖进程中仍需警惕其风险的外溢与传导。第四，债务压力持续处于高位，债务风险依然是我国经济运行中必须直面的“灰犀牛”。

宏观政策：2021 年 12 月中央经济工作会议明确提出，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”，这意味着 2022 年宏观经济政策总体将偏向稳增长。财政政策将在 2022 年更加注重效能，并着力于节奏前置和结构优化；货币政策将坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，适度宽货币、宽信用，推动稳增长政策效果尽早显现。随着短期结构性政策约束的边际缓解，宏观政策将对绿色低碳、创新驱动等长期增长要素延续扶持力度，经济增长的新旧动能转换或有所加速。

宏观展望：2022 年宏观经济增速或将持平于潜在增速。从全年经济增速水平来看，2022 年中国经

济增长中枢将显著低于 2021 年。随着财政前置落地以及宽信用政策效果的持续显现，2022 年各季度增速或将整体呈现前低后稳的态势，其中下半年能否企稳仍取决于稳增长政策实施的力度和效果。

中诚信国际认为，2022 年政策性因素对经济的支撑将持续显现，市场性因素的修复也有望保持稳定或改善，经济修复态势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”以及房地产等领域的风险释放。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

阿克苏地区区位优势突出，资源丰富；地区经济稳步发展，财政实力持续攀升，为公司业务开展提供了良好的外部条件

阿克苏地区地处新疆维吾尔自治区中部，天山山南麓、塔里木盆地北缘，辖 7 县 2 市，即乌什县、柯坪县、温宿县、拜城县、新和县、沙雅县、阿瓦提县、库车市和阿克苏市，总面积 13.13 万平方千米，占新疆面积的 8%。阿克苏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，是新疆南北要冲和东西贯通的关节点，是中国向西开放的桥头堡，区位、地缘优势十分突出。

阿克苏地区资源丰富，为当地农业发展提供了良好条件。阿克苏地区是新疆水资源、土地资源、矿产资源最为丰富的地区之一，地下水总储量 106.2 亿立方米，拥有耕地 52.3 万公顷，园林地 18.5 万公顷，牧草地 467.8 万公顷，农林牧副渔用地人均近 40 亩，形成了较大规模的粮、棉、油、果、畜牧业的生产能力。

近年来，阿克苏地区经济实力持续增长。2018~2020 年，阿克苏地区分别实现地区生产总值（含一师）1,027.40 亿元、1,222.40 亿元和 1,315.05 亿元，按可比价计算，分别较上年增长 6.6%、8.1%

和 5.9%，经济实力稳步提升。2020 年，阿克苏地区三次产业结构比从 2018 年的 25.2: 37.8: 37.0 变为 23.8: 29.9: 46.3，第三产业对区域经济的贡献有所增加。2020 年，阿克苏地区实现人均生产总值 4.84 万元，在新疆维吾尔自治区各地、市、州中处于前列。

固定资产投资方面，2020 年，阿克苏地区固定资产投资同比增长 17.7%，增速较上年小幅下降 1.26 个百分点。在固定资产投资中，第一产业投资同比增长 112.7%，第二产业投资同比增长 23.0%，第三产业投资同比增长 8.2%。其中，基础设施投资增长 21.3%。2021 年 1~8 月，阿克苏地区固定资产投资较上年同期增加 49.0 亿元，同比增长 58.2%。

2018~2020 年，阿克苏地区分别实现一般公共预算收入 108.88 亿元、115.75 亿元和 121.62 亿元，同比分别增长 15.9%、6.30% 和 5.08%；其中，税收收入分别为 90.4 亿元、91.8 亿元和 75.88 亿元，税收收入占比分别为 83.01%、79.28% 和 62.39%，税收收入系一般公共预算收入的主要来源。同期，阿克苏地区财政平衡率分别为 26.62%、26.91% 和 27.42%，财政自给能力较弱，对上级补助依赖度较高。截至 2021 年 8 月末，阿克苏地区政府债务余额为 402.57 亿元；其中，一般债务余额为 215.35 亿元、专项债务余额为 187.22 亿元，均未超过当期政府债务限额，阿克苏地区政府债务风险相对可控。

业务运营

目前，公司是阿克苏地区唯一的节水灌溉投资运营主体及最重要的基础设施建设主体，主要负责区域内的节水灌溉、基础设施建设及管理、保障性住房及商品房开发、农产品贸易、天然气销售、担保及小额贷款等业务。近年来，公司营业收入主要来源于水费、代管代建及房屋销售业务收入，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别实现营业收入 9.96 亿元、12.36 亿元、17.18 亿元和 9.42 亿元，呈逐年上升趋势。其中，除代管代建业务及房屋销售业务收入呈小幅波动以外，其他各业务板块

收入均呈上升趋势。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~9
水费	3.92	4.26	6.59	3.80
代管代建	2.22	2.23	2.14	1.60
房屋销售	0.56	0.08	1.49	0.53
其他业务	3.26	5.78	6.95	3.49
合计	9.96	12.36	17.18	9.42
占比	2018	2019	2020	2021.1~9
水费	39.39	34.49	38.37	40.29
代管代建	22.34	18.02	12.45	17.03
房屋销售	5.57	0.68	8.69	5.64
其他业务	32.70	46.82	40.48	37.03
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：1、其他业务板块包括租赁业务、市政工程业务、物业服务、广告制作、液化气销售、保安服务、保障房房屋租赁、钢瓶检测和销售、担保业务、资产转让业务等；2、收入合计值与各业务板块收入加总值不一致，主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司节水灌溉业务具有较强可持续性和区域专营性，近年来水费收入保持稳定增长；阿克苏地区农业快速发展推动地区用水需求，预计公司水费收入将持续上升

公司是阿克苏地区唯一的节水灌溉投资运营主体，在节水灌溉业务方面具有较强的区域专营性。公司节水灌溉业务具体由阿克苏地区下属县域负责国有资产投资经营的子公司及阿克苏纺城水务发展有限公司负责，业务范围覆盖了阿克苏纺织工业城（以下简称“纺织城”）、新和县、拜城县、阿瓦提县、温宿县、乌什县、柯坪县。各县域国资公司作为水利资产的所有权人，为阿克苏地区各县域提供灌溉用水，并依据供水量和供水价格确认水费收入。

水费价格方面，公司各个县域内的子公司依据新疆维吾尔自治区人民政府《关于印发新疆维吾尔自治区农业水价综合改革实施方案的通知》（新政发[2017]29 号）、阿克苏地区行政公署办公室《阿克苏地区农业水价综合改革指导意见》（阿行署办[2015]161 号）精神和水资源管理制度要求，在终端用水环节推行分类水价和超定额累进加价制度。公司对各县域的售水价格不同但近年来在各县域的

售价保持稳定，售水价格范围在 0.06~0.12 元/立方米之间。具体的水费收取流程为，用水户向当地水务局及其下属机构（水管站等）缴纳水费，水务机构收到水费并扣除 5% 或 10% 的委托管理费后，将水费返还至公司。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别实现水费收入 3.92 亿元、4.26 亿元、6.59 亿元和 3.80 亿元，保持稳定增长趋势。

表 4：近年来公司水费收入情况表（亿元）

县域	供水价格 (元/平方米)	2018	2019	2020	2021.1~9
温宿县	0.09	1.01	1.02	1.03	0.78
拜城县	0.08	0.89	0.93	1.00	0.75
阿瓦提县	0.12	0.33	0.19	2.72	1.05
新和县	0.11	1.10	1.45	1.35	1.01
乌什县	0.06	0.55	0.55	0.37	0.06
柯坪县	0.06	0.05	0.03	0.04	0.02
纺织城	--	--	0.09	0.09	0.13
合计	--	3.92	4.26	6.59	3.80

注：纺织城的供水价格无法获取主要系 2018 年纺织城未开展供水业务。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司水费收入主要来自阿瓦提县、新和县、温宿县和拜城县，其中，温宿县和拜城县的水费收入持续增长；新和县的水费收入受灌溉水需求量的变化呈波动态势；2020 年，受益于阿瓦提县开垦部分荒地用于棉花种植，使得当期灌溉用水销售量大幅增长，带动公司水费收入进一步上升至 6.59 亿元。

从各县域灌溉水销售情况来看，由于各区县灌溉水需求量和当地降水量存在较强的关联性，因此受当地降水量影响，各区县每年灌溉用水需求量存在一定差异，但整体呈上升趋势。具体来看，近年来，乌什县及柯坪县的灌溉用水销售量呈波动下降态势；阿瓦提县及新和县的灌溉用水销售量呈波动上升态势；其他县用水量均呈逐年增长趋势。

表 5：近年来各县域灌溉用水销售量情况（万立方米）

县域	2018	2019	2020
温宿县	99,545.98	101,980.41	103,630.00
拜城县	105,549.46	116,212.50	124,800.00
阿瓦提县	26,611.82	15,875.22	226,250.00
新和县	88,284.63	120,858.33	112,316.67
乌什县	89,015.83	90,950.31	61,200.00
柯坪县	8,081.80	5,311.16	6,133.33

纺织城	400.08	509.87	--
合计	417,489.60	451,697.80	634,330.00

注：纺城水务 2020 年灌溉用水量因统计难度暂无法获取。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

阿克苏地区农业用地面积及可耕地较多，其中，拥有耕地 52.26 万公顷，园林地 18.50 万公顷，牧草地 467.79 万公顷，农林牧副渔用地人均近 40 亩，公司节水灌溉业务具有较强的可持续性。此外，由于近年来阿克苏地区农业快速发展，地区农户对灌溉水需求始终处于较高水平，未来阿克苏地区农业生产规模有望继续提升，公司灌溉水业务收入有望继续保持增长态势。

公司基础设施代建项目后续投资压力较小，业务可持续性有待关注；代管资产规模及代管收入整体保持稳定，代管业务回款情况较为稳定

公司承担了阿克苏地区辖属保障房和城市基础设施的代建、代管业务，由各县政府出具框架协议，授权位于各县域的公司子公司负责各自县域范围内基础设施的代建、代管工作。

代建业务模式为政府确定相关建设项目后，由公司子公司选定的施工单位进行项目建设，项目资本金由各县政府以财政资金解决，项目建设资金由公司按工程进度支付给相关施工单位。待项目竣工验收后，子公司将项目移交各县政府，由相关县域财政部门向子公司按照项目投资金额加成 3% 或 5% 支付项目代建服务费。公司按净额法确认代建收入，即每年按照代建项目合同约定，按当年已投资额的一定比例确认当期实际的代建收入和回款金额。公司代建项目不合算成本，代建项目已投资资金由委托方支付，并计入“专项应付款”。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别确认代建收入 1.13 亿元、1.13 亿元、1.06 亿元和 0.78 亿元，呈小幅波动态势。

截至 2020 年末，公司已完工代建项目为热斯坦村富民安居项目工程一区。该项目于 2016 年 8 月完工，计划总投资规模为 2.80 亿元，实际投资 2.78 亿元，累计确认收入 0.14 亿元，收到回款 0.06 亿元，回款进度较为滞后。

截至 2020 年末，公司主要在建基础设施代建项目包括拜城县喀普斯浪河综合整治工程建设项目、拜城镇城北新区基础设施建设项目和温宿县新城区道路及附属工程等，计划总投资规模为 20.49 亿元，截至 2020 年末已投资规模为 16.21 亿元，尚

需投资 4.28 亿元，累计确认收入 0.88 亿元，已回款金额为 0.73 亿元，回款情况尚可。截至 2020 年末，公司暂无拟建基础设施代建项目。整体来看，公司代建工程项目较多，但后续投资压力较小，且暂无拟建项目，公司代建业务的可持续性有待增强。

表 6：截至 2020 年末，公司主要在建基础设施代建项目情况（亿元）

在建项目名称	委托方	总投资	已投资额	累计确认收入	已回款
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	1.75	1.71	0.09	0.08
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	4.51	3.37	0.23	0.22
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	5.80	5.53	0.29	0.28
阿瓦提体育馆工程	阿瓦提县住房和城乡建设局	0.30	0.28	0.03	0.02
阿瓦提交通局项目	阿瓦提县住房和城乡建设局	0.10	0.07	0.01	0.01
温宿县新城区道路及附属工程	温宿县住房和城乡建设局	3.00	2.91	0.09	0.05
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	0.05	0.06	0.00	0.00
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	0.30	0.20	0.01	0.01
温宿县新城区景观河项目	温宿县住房和城乡建设局	4.53	1.94	0.14	0.08
柯坪县文化体育活动中心	柯坪县人民政府	0.05	0.04	0.00	0.00
柯坪县老年公寓	柯坪县人民政府	0.10	0.10	0.00	0.00
合计	-	20.49	16.21	0.88	0.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

代管业务方面，阿克苏地区下属部分县域政府将部分国有资产委托公司下属子公司代管，代管业务收入与代管资产规模直接挂钩。公司代管业务所管理的资产主要为水利资产和保障房资产。

表 7：截至 2020 年末公司代管资产情况（亿元、%）

县城	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	13.46	3.00
拜城县	水利资产及保障房资产	1.64	5.00
新和县	水利资产及保障房资产	9.19	5.00
沙雅县	保障房资产	2.83	5.00
合计	-	27.12	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司代管资产账面价值为 27.12 亿元，近年来未发生变化。公司按照代管资产账面价值的 3% 或 5% 确认代管收入，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别确认代管收入 1.09 亿元、1.09 亿元、1.09 亿元和 0.82 亿元，分别收到回款 0.51 亿元、0.55 亿元、0.51 亿元和 0.10 亿元。整体来看，公司代管资产规模及收入保持稳定，回款情况较为稳定。

公司保障房项目主要通过出售实现收入，近年来受

市场需求较小影响，收入规模较小，保障房项目销售回款情况有待关注

公司房屋销售业务主要由新和国资、拜城国资、阿瓦提天宏和温宿国资等各县域子公司负责，主要通过保障房项目及周边商铺的销售实现收入。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别实现房屋销售业务收入 0.56 亿元、0.08 亿元、1.49 亿元和 0.53 亿元，受阿克苏地区房屋租赁价格长期处于合理水平及公租房市场房屋资源较多影响，当地居民购房意愿较低，故公司房屋销售业务规模整体较小。2020 年，随着新增沙雅县部分房产项目以及拜城县绿色家园二区（住宅）项目销售业务收入，当期房屋销售业务收入大幅增至 1.49 亿元。

公司及下属子公司作为阿克苏地区保障性住房项目的重点投资建设单位，在阿克苏下属县域承担了一系列的保障房建设项目。保障房建设的业务模式为公司以自有土地进行开发建设，资金来源为配套资金、自行筹资或银行贷款，在相关批文且相关资金到位后，公司采取招标方式确定并委托承包

商进行相关工程设计与建设，项目竣工后，公司委托销售代理公司对部分房屋、商铺进行销售、另一部分为公司自行持有或对外出租，不存在政府回购的情况。

截至 2020 年末，公司已完工保障房项目总投资规模为 20.03 亿元，主要系绿色家园二区（住宅）项目、拜城热斯坦二区（商铺）项目及幸福里置换

房项目等。

公司在建保障房项目主要集中于阿瓦提县、沙雅县、拜城县、柯坪县和温宿县，在建保障房计划总投资 18.00 亿元，其中中央预算预计拨款 15.00 亿元，截至 2020 年末已投资 15.60 亿元。随着在建项目陆续完工，公司保障房项目的销售情况有待关注。

表 8：截至 2020 年末公司房屋及商铺在售情况（万元）

县城	资产类别	2018 年销售款	2019 年销售款	2020 年销售款
拜城县	拜城热斯坦一区（商铺）	532.34	56.35	15.02
拜城县	拜城热斯坦二区（商铺）	3,169.67	-	-
拜城县	拜城热斯坦二区（回迁安置房）	14.81	-	-
拜城县	拜城绿色家园（住宅）	-	285.72	773.87
拜城县	回购房（老干部集资楼）	-	-	86.51
拜城县	绿色家园二区（住宅）	-	-	7,336.98
拜城县	滨河水韵小区（住宅）	-	-	679.49
拜城县	滨河水韵小区（商铺）	-	-	95.05
拜城县	拜城清风苑 2#高层（住宅）	1,049.01	20.69	150.64
拜城县	拜城清风苑 2#高层（商铺）	254.88	-	-
拜城县	拜城周转房	502.48	-	-
沙雅县	幸福里商品房	-	-	396.89
沙雅县	幸福里置换房	-	-	1,391.57
沙雅县	幸福里地下室	-	-	3.39
沙雅县	城南城乡一体化（商铺）	-	-	1,104.65
阿瓦提县	阿瓦提历年商铺销售	26.95	365.64	1,512.19
-	历年棚改房	-	106.33	1,387.89
合计	-	5,550.14	834.73	14,934.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司其他业务较为多元，其他业务收入逐年增长，对公司营业收入形成一定的补充

除主营业务外，公司及下属子公司还承担了市政工程业务、土地承包、液化气销售、保安服务等其他业务。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别实现其他业务收入 3.26 亿元、5.78 亿元、6.95 亿元和 3.49 亿元，呈逐年增长趋势，对公司营业收入形成一定的补充。

市政工程业务由子公司拜城国资的全资子公司拜城县城市建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“拜城城投”）负责，拜城城投具有建筑工程施工总承包贰级资质等，主要负责拜城县的市政工程建设。业务模式方面，拜城城投通过招投标方式

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。拜城城投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。2018~2020 年，拜城城投分别确认市政工程收入 2.03 亿元、4.11 亿元和 2.40 亿元。其中，2020 年市政工程业务收入主要来自拜城县建设局委托建设的保障性住房项目、拜城产业园区管理委员会委托建设的标准厂房建设项目和供排水建设项目等。

农业板块主要由红旗坡农业负责运营，红旗坡

农业成立于 2015 年，主营业务为阿克苏“冰糖心”红富士的林果种植、销售和深加工，于 2019 年底划入公司。运营模式方面，红旗坡农业将土地大多承包给农户，并向农户收缴土地承包费，承包费收取标准按照红旗坡农业与农户签订的《阿克苏地区红旗坡农场生产经营承包合同》收费标准，按种植年限的不同以产品折算成 180 元~1,280 元/亩不等，每年收取一次。除红旗坡农业旗下其他子公司种植的果品外，红旗坡农业主要从承包农户和周边地区农户收购果品，并开展果品分选及深加工业务，统一对外销售。2020 年及 2021 年 1~9 月，红旗坡农业分别实现农业收入 1.71 亿元和 0.38 亿元。

近年来，红旗坡农业逐步建设冷链物流及果品深加工一期、二期项目，截至 2020 年末，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、3 万吨冷库建设及冷藏车 10 辆，并购入进口分选线一条。上述设备的引进解决了“冰糖心”红富士苹果及其他果品的冷藏、分选、残次果深加工、运输等环节的问题。

目前，红旗坡农业已经在乌鲁木齐、上海、北京、广州、深圳、长沙等地建立了销售网点，并明确了果品销售阵线前移的战略。截至 2020 年末，红旗坡农业业务前五名销售商销售金额合计为 0.34 亿元，占销售总额的比重为 37.62%。此外，红旗坡农业销售所需的原材料主要来源于收购承包给农户的土地或果林产出的果品、收购周边地区农户自主种植的果品、收购公司下属其他子公司种植的果品。截至 2020 年末，公司农业业务前五名供应商采购金额合计为 0.13 亿元，在采购总额中占比为 17.22%，公司农业业务的供应商及客户集中度不高。

表 9：2020 年农业业务前五名供应商及销售商（万元）

销售商	销售金额	占销售总额的比重
浙江农发浙疆农产品发展有限公司	766.28	8.46%
何忠富	736.74	8.13%
王兴仁	736.50	8.13%
吕凤军	630.03	6.95%
居学红	538.93	5.95%
合计	3,408.48	37.62%
供应商	采购金额	占采购总额

		的比重
阿克苏地区宏晟果业进出口有限责任公司	700.00	9.52%
郭更生	156.67	2.13%
朱远秋	142.40	1.94%
阿克苏市金红果水果种植农民专业合作社	140.49	1.91%
嘉兴小糖心果品有限公司	125.69	1.71%
合计	1,265.25	17.22%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

战略规划及管理

未来公司将积极探索企业发展的新模式，拓展新的产业领域，实现新时代西部崛起的战略目标

近年来阿克苏地区各级财政部门不断持续深化财政体制改革，整合地区金融资源，搭建综合金融业务运作平台，投放于地区“76331”战略主导的产业和领域，支持本地产业转型升级，为地区经济发展提供优质金融产品和服务。在此背景下，公司作为由阿克苏地区财政局出资、国资委代管的国有资本平台类公司，在进行企业“金控化改组”战略转型时，需要在企业战略发展方面做出系统谋划，为阿克苏地区的经济发展提供多渠道的投融资方式；同时，积极探索企业发展的新模式，拓展新的产业领域，实现资金的聚集、促进实体经济快速建设与发展，巩固阿克苏脱贫攻坚成果，使自身发展融入到国家“一带一路”战略部署之中，实现新时代西部崛起的战略目标。

公司法人治理结构完善，财务和投融资等重要管理制度较为健全，治理水平及管控能力整体较好，对控股子公司的管控能力有待进一步加强

公司不设股东会，由阿克苏地区财政局行使股东会职权，公司建立了由董事会、监事会和总经理组成的相对健全的法人治理结构；设置了风险合规部、金融事业部及财务核算部等业务及职能部门，组织架构较为完善。并制定了一系列的规章制度，包括内控管理制度、财务管理制度、招标管理办法等，对公司经营管理的各个过程及关键环节起到了较好的风险控制作用，公司治理水平及管控能力整

体较好。此外，公司目前下属各级子公司数量较多，且子公司业务覆盖工程建设等多个城市基础设施和民生领域建设项目，管理上存在一定难度，公司对控股子公司的管控能力有待进一步加强。

财务分析

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 2018~2020 年财务报告以及未经审计的 2021 年三季度财务报表。各期财务报表均按照新会计准则编制，以下分析基于各期财务报表期末数。

盈利能力

近年来公司收入规模持续扩大，但营业毛利率逐年下降；期间费用及期间费用率持续增长，公司对费用的控制能力有待增强；公司利润主要来源于经营性业务利润及政府补助，近年来利润水平有所波动

近年来，公司营业总收入主要来源于水费、代建代管及房屋销售业务，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别实现营业收入 9.96 亿元、12.36 亿元、17.18 亿元和 9.42 亿元，呈逐年上升趋势。具体来看，近年来，受益于阿克苏地区农业快速发展，地区农户对灌溉水需求逐年增强，公司水费收入持续增长；代建代管业务收入受项目结算进度影响有所波动；房屋销售业务收入规模较小且受各期可供出售房屋资产价值的不同有所差异；公司其他业务收入呈逐年上升趋势，对公司营业收入形成一定的补充。

表 10：近年来公司主要板块毛利率构成

业务板块	2018	2019	2020	2021.1-9
水费	73.52%	60.71%	57.65%	43.07%
代管代建	88.36%	86.70%	84.38%	84.38%
房屋销售	33.49%	12.50%	4.66%	9.07%
其他	26.19%	17.36%	10.91%	2.48%
营业毛利率	59.12%	44.77%	37.45%	33.16%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

毛利率方面，近年来公司营业毛利率水平较高但呈持续下滑趋势。具体来看，水费业务板块受水利资产折旧、大修及维护运营费用增加影响，近年

来公司水费业务毛利率持续下降；2018~2020 年，公司代建及代管业务毛利率逐年小幅下降；房屋销售业务方面，受当地居民购房意愿有所降温及 2020 年疫情影响，该业务毛利率持续收缩；其他业务毛利率亦呈逐年下降趋势，主要系不同业务毛利率水平存在差异所致。2021 年 1~9 月，受部分业务收入于年末结算影响，公司营业毛利率下降至 33.16%，

期间费用方面，近年来，随着公司业务规模的扩大，管理费用呈逐年增长趋势；财务费用主要由利息收入和利息支出构成，随着债务规模的扩大，公司利息支出逐年上升，带动财务费用持续增长。在上述因素的综合作用下，近年来公司期间费用及期间费用率均呈上升趋势，公司对费用的控制能力有待增强。

近年来，公司利润主要来源于经营性业务利润、政府补助及资产减值损失。2018~2020 年，受营业毛利率持续下降而期间费用率呈上升趋势影响，公司经营性业务利润持续减少；受益于公司获得的政府补助有所增加，2020 年，公司利润水平较上年有所增长。具体来看，2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别收到阿克苏地区财政局给予公司的补助 0.00 亿元、0.44 亿元、2.69 亿元和 1.19 亿元，均计入“营业外收入”。2020 年，政府补助规模较上年大幅增长，主要系阿克苏地区财政局针对疫情期间公司业务发展受到的影响拨付了一定规模的财政补助资金，但该部分补助不具有可持续性。近年来，公司资产减值损失均为负且持续减少，主要系冲减坏账损失、存货跌价准备及其他流动资产减值准备所致。2021 年 1~9 月，受营业毛利率进一步下降且期间费用率上升影响，公司经营性业务利润为负，当期，公司实现利润总额 0.17 亿元。

收现比方面，2018~2020 年，收现比逐年增长，公司经营回款情况有所好转，但仍有待加强。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

科目	2018	2019	2020	2021.1-9
财务费用	0.38	0.69	1.38	2.12
管理费用	1.05	1.65	2.77	1.78
期间费用合计	1.49	2.40	4.40	4.00

期间费用率	14.93%	19.40%	25.58%	42.42%
经营性业务利润	4.36	3.07	1.81	-0.99
营业外收入	0.00	0.44	2.69	1.19
资产减值损失	-0.22	-0.46	-0.83	-0.01
利润总额	4.13	3.10	3.68	0.17
收现比 (X)	0.51	0.65	0.91	0.53

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来，公司总资产及总债务规模持续扩大，但财务杠杆尚处于合理水平；公司流动资产以存货及应收类款项为主，资产流动性较弱；债务以长期债务为主，且短期债务规模相对较小，公司债务结构较为合理

近年来，公司总资产保持逐年增长趋势，主要由货币资金、存货、应收账款、其他应收款、固定资产、在建工程和无形资产组成。2018年末，公司资产以流动资产为主；2019年末，由于公司将红旗坡农业等5家子公司纳入合并报表范围，资产逐渐转向以非流动资产为主的资产结构。截至2021年9月末，非流动资产占总资产的比重为55.04%

具体来看，近年来，公司货币资金逐年增加，2021年9月末货币资金为43.74亿元，其中受限部分为0.57亿元，占比为1.30%，受限部分较小。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水费、代建、代管服务费，近年来持续增长；公司其他应收款主要系应收阿克苏地区其他国有企业的往来款，近年来亦保持增长趋势，整体来看，公司应收类款项持续增长且规模较大，对公司资金占用较大，需关注相关款项的回收情况。公司存货主要为土地资产、开发成本及库存商品，近年来呈增长趋势。其中，库存商品主要为保障房和商铺资产，开发成本主要为基础设施建设代建项目，土地资产主要为划拨工业及农业用地。受工程项目的持续推进及新增农牧区农村公路、富民公路和乡镇农村公路影响，2020年末存货规模大幅增加至109.15亿元。截至2021年9月末，公司存货及应收类款项合计为195.41亿元，占流动资产的比重为77.22%，公司资产流动性较弱。

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）

科目	2018	2019	2020	2021.9
资产总额	267.65	483.91	538.07	562.84
流动资产合计	162.05	195.14	236.32	253.04
货币资金	17.78	22.96	30.93	43.74
应收账款	20.36	27.67	29.95	34.41
其他应收款	36.08	47.68	55.18	53.22
存货	81.16	89.44	109.15	107.78
非流动资产合计	105.59	288.77	301.75	309.80
固定资产	51.32	107.07	92.93	95.30
在建工程	37.68	43.82	53.56	55.50
无形资产	10.96	118.67	126.36	125.51
非流动资产/总资产	39.45%	59.67%	56.08%	55.04%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。公司固定资产主要为房屋建筑物，近年来固定资产规模呈波动态势，其中，2019年末大幅上升，系部分在建工程结转为固定资产及新增合并5家子公司新划入房屋建筑物所致；2020年末固定资产规模较上年末下降至92.93亿元，主要系阿克苏地区政府将沙雅县国有资产营运公司及温宿城镇供排水公司划出，并划入沙雅县财健保障性住房投资有限公司所致。公司在建工程主要为水利工程、保障房工程和道路工程等，随着项目建设的推进，近年来公司在建工程规模持续增长。公司无形资产主要系土地使用权，2019年末公司无形资产较2018年末大幅增长107.71亿元，主要系合并范围扩大使得公司增加较多土地使用权所致；2020年，受益于新增农业土地使用权，期末无形资产规模进一步增至126.36亿元。

所有者权益方面，近年来，公司所有者权益规模逐年扩大，主要由实收资本、资本公积和未分配利润组成。具体来看，近年来，受益于阿克苏地区财政局对公司进行货币及股权增资，公司实收资本规模呈增长趋势，截至2021年9月末为6.87亿元。公司资本公积主要为公司收到的政府拨付的资本金、股权和经营性资产，2019年政府划转股权、土地及固定资产分别增加公司资本公积129.29亿元、25.55亿元和0.08亿元，并向公司货币化注资0.24亿元，带动当期末资本公积大幅增长至287.99亿元。2020年末，公司资本公积较上年末小幅下降，

主要系阿克苏地区政府将沙雅县国有资产营运公司及温宿城镇供排水公司划出，使得当期资本公积减少 7.20 亿元；并划入沙雅县财健保障性住房投资有限公司、库车经济技术开发区投资有限公司、阿瓦提宏宇农业发展有限公司等公司的股权，使得当期资本公积增加 4.39 亿元。随着公司利润的不断积累，近年来公司未分配利润呈上升趋势。

公司负债主要由其他应付款、长期应付款和有息债务构成，其他应付款主要为应付地方政府下属机关及事业单位的往来款，近年来呈增长趋势；长期应付款主要为阿克苏地区财政局拨付的专项款、项目建设资金和接受捐赠的拨款等，近年来持续增长。2019 年末，随着 5 家子公司并表，公司总债务规模大幅增长；2020 年以来，随着项目建设的推进，公司资金需求大幅提升，总债务持续增长，带动公司总负债规模逐年扩大。

近年来，公司资产负债率和总资本化比率呈小幅波动态势，截至 2021 年 9 月末分别为 42.22% 和 32.46%，财务杠杆尚处于合理水平。从债务结构来看，近年来，公司债务以长期债务为主，且短期债务规模较小，公司债务结构较为合理。

表 13：近年来公司负债及权益构成情况（亿元）

科目	2018	2019	2020	2021.9
所有者权益合计	159.54	318.77	321.99	325.21
实收资本	1.00	1.50	5.22	6.87
资本公积	132.93	287.99	285.18	287.11
未分配利润	23.54	26.23	29.62	29.44
负债合计	108.10	165.14	216.08	237.63
流动负债合计	27.61	42.87	58.94	49.82
其他应付款	19.76	25.06	33.48	32.07
非流动负债合计	80.49	122.27	157.14	187.81
长期应付款	13.35	20.00	29.01	32.57
总债务	66.82	105.34	137.02	156.28
短期债务	1.00	4.08	9.08	1.18
长期债务	65.82	101.26	127.95	155.10
短期债务/总债务	1.50%	3.87%	6.63%	0.76%
资产负债率	40.39%	34.13%	40.16%	42.22%
总资本化比率	29.52%	24.84%	29.85%	32.46%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来，公司经营活动和投资活动现金流均呈净流

出状态，项目投资支出及还本付息等较为依赖外部融资；经营活动净现金流和 EBITDA 对总债务的覆盖能力较弱，而货币资金可对短期债务形成充分保障

公司经营活动现金流入主要由政府补助和其他往来款组成，经营活动现金流出为公司与政府单位、地方国有企业发生的资金往来。近年来，公司经营活动现金流入及流出规模相当，经营活动净现金流均呈小幅净流出状态。随着公司支付政府单位和地方国有企业往来款规模的增加，近年来，公司经营活动现金流均处于净流出状态。

公司投资经营活动现金流净流出规模较大，主要系公司在建基础设施及保障房项目等资金投入量较大所致。2018~2020 年，公司筹资活动净现金流持续大幅增长，主要系近年来公司筹资力度加大所致。

偿债能力方面，近年来，公司经营活动净现金流均为负，均无法覆盖债务本息。同期，公司 EBITDA 持续增长，但由于债务规模较大且逐年大幅增长，EBITDA 可有效覆盖应付利息，但无法覆盖债务本金。短期偿债能力方面，公司货币资金较为充裕且呈增长趋势，短期债务规模较小，近年来货币资金对短期债务的保障能力较好，公司短期债务压力较小。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

科目	2018	2019	2020	2021.9
经营活动净现金流	-0.06	-0.06	-0.09	-0.12
投资活动净现金流	-3.37	-20.63	-32.30	-10.43
筹资活动净现金流	7.46	25.74	40.28	23.14
EBITDA	6.74	6.98	11.72	--
总债务/EBITDA	9.91	15.09	11.69	--
EBITDA 利息保障倍数	4.71	2.97	2.53	--
货币资金/短期债务	17.78	5.63	3.41	37.06

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司银行授信充足，对外担保规模较小，且代偿风险可控；未来几年债务到期压力不大

多年来，公司与银行等金融机构保持着良好的合作关系，截至 2021 年 9 月末，公司累计获得银

行授信总额 171.29 亿元，已使用授信额度 95.80 亿元，尚未使用授信额度为 75.48 亿元，授信额度较为充足，能够为公司整体的偿债能力提供一定的支持。

受限资产方面，公司受限资产主要为受限货币资金、无形资产、存货及应收账款，截至 2021 年 9 月末，公司受限资产合计为 89.14 亿元，占总资产规模的比例为 15.84%。

表 15: 截至 2021 年 9 月末公司受限资产情况 (亿元)

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	0.57	保证金
固定资产	0.32	抵押借款
无形资产	42.43	抵押借款
生物性生物资产	0.44	抵押借款
存货-土地资产	31.41	抵押借款
应收账款类	13.97	质押贷款
合计	89.14	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额为 14.67 亿元，占净资产规模的比例为 4.51%，被担保对象均为阿克苏地区范围内的国有企业，公司对其担保的代偿风险相对较小。

表 16: 截至 2021 年 9 月末公司对外担保情况 (亿元)

被担保人	担保余额
阿克苏纺织城发展有限责任公司	4.95
阿克苏鹏达投资有限责任公司	1.50
阿瓦提县兴业交通水务发展有限责任公司	2.50
阿瓦提县鼎诚资产管理有限责任公司	2.20
阿克苏阿瓦提县环源污水处理有限责任公司	0.17
新和县聚辉农业发展有限公司	2.66
新疆维吾尔自治区阿克苏地区红旗坡农场	0.69
合计	14.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

到期债务分布方面，截至 2021 年 9 月末，公司总债务为 156.28 亿元，2021 年 10~12 月、2022 年和 2023 年公司到期债务分别为 1.04 亿元、9.85 亿元和 22.66 亿元，未来几年公司债务到期压力不大。

表 17: 公司债务到期分布情况 (亿元)

到期时间	2021.10~12	2022	2023	2024 及以后
到期金额	1.04	9.85	22.66	122.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 2 月 17 日，公司不存在不良或关注类已还清贷款信息，不存在未结清关注及不良信贷信息和欠息记录，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司作为阿克苏地区最重要的基础设施建设主体，在股权划转、资金注入及财政补贴等方面得到了政府和股东的大力支持

公司作为阿克苏地区最重要的基础设施建设主体，主要承担阿克苏地区下属七个县域内的灌溉水业务、基础设施代建代管业务和保障房建设等，具有较强的区域专营性。近年来，公司在股权划拨、资产划转、资金注入等方面得到政府和政府的大力支持。

股权划拨方面，2018 年，阿克苏地区人民政府向公司无偿划拨阿克苏纺城供排水有限公司 98.48% 的股权，使得当期末资本公积增加 32.89 亿元；2019 年，阿克苏地区人民政府向公司无偿划拨新疆鑫源融资担保有限责任公司 72.69% 的股权、新疆汇宗农副产品电子交易市场有限公司 90.00% 的股权、阿克苏天山神木果业发展有限责任公司 100.00% 的股权、新疆红旗坡农业发展集团有限公司 100.00% 的股权和阿克苏西域牧业发展有限责任公司 100.00% 的股权，使得当期末资本公积增加 129.29 亿元；2020 年，阿克苏地区人民政府向公司无偿划拨库车经济技术开发区投资有限公司 100.00% 的股权、沙雅县财健保障性住房投资有限公司 88.14% 的股权及阿瓦提宏宇农业发展有限公司 97.56% 的股权，使得当期末资本公积增加 4.39 亿元。

资产划转方面，2018 年，公司获得阿克苏地区人民政府无偿划转固定资产 0.19 亿元、货币投入 0.14 亿元；2019 年，阿克苏地区人民政府向公司无偿划转土地资产 25.55 亿元、固定资产 0.08 亿元和

货币投入 0.24 亿元；2020 年，公司获得阿克苏地区人民政府的货币投入 0.09 亿元、无偿划转固定资产 0.44 亿元，均计入资本公积，增强了公司的资本实力。

财政补贴方面，2019~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别收到政府补贴 0.44 亿元、2.69 亿元和 1.21 亿元，均计入“营业外收入”和“其他收益”。

评级结论

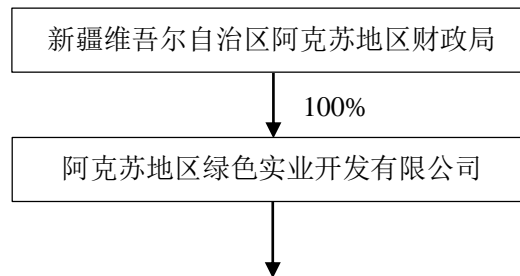
综上所述，中诚信国际评定阿克苏地区绿色实业开发有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；评定“2022 年第二期阿克苏地区绿色实业开发有限公司农村产业融合发展专项债券”的债项信用等级为 **AA+**。

中诚信国际关于 2022 年第二期阿克苏地区绿色实业开发有限公司农村产业融合发展专项债券的跟踪评级安排

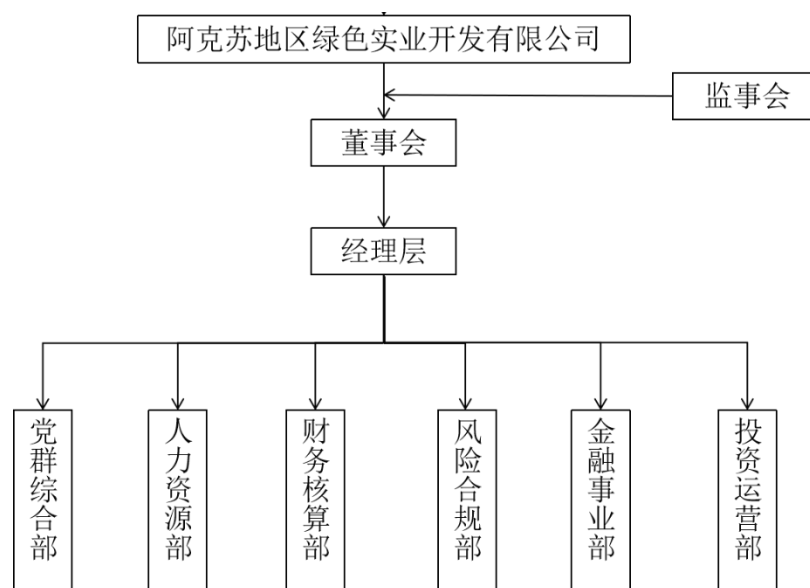
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：阿克苏地区绿色实业开发有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



名称	持股比例
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	97.56%
温宿县国有资产经营投资有限责任公司	96.00%
拜城县国有资产投资经营有限公司	100.00%
沙雅县财健保障性住房投资有限公司	88.14%
新和县国有资产经营管理有限公司	75.66%
乌什县燕山资产经营有限责任公司	87.25%
柯坪县国有资产经营管理有限公司	100.00%
阿克苏纺城水务发展有限公司	98.48%
新疆鑫源融资担保有限责任公司	81.02%
新疆汇宗农副产品电子交易市场有限公司	90.00%
阿克苏天山神木果业发展有限责任公司	100.00%
新疆红旗坡农业发展集团有限公司	100.00%
阿克苏西域牧业发展有限责任公司	100.00%
库车经济技术开发区投资有限公司	100.00%
阿克苏绿融资产运营管理有限公司	100.00%
阿克苏地区振兴产业投资基金有限公司	100.00%



资料来源：公司提供

附二：阿克苏地区绿色实业开发有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	177,833.68	229,574.16	309,325.59	437,366.99
应收账款	203,635.46	276,689.67	299,538.30	344,130.98
其他应收款	360,763.29	476,798.16	551,800.78	532,158.16
存货	811,648.03	894,430.66	1,091,473.66	1,077,827.44
长期投资	22,290.99	33,896.37	52,590.92	72,493.37
在建工程	376,828.87	438,206.21	535,626.99	555,002.26
无形资产	109,554.62	1,186,667.93	1,263,556.71	1,255,082.61
总资产	2,676,476.95	4,839,110.65	5,380,684.85	5,628,449.52
其他应付款	197,644.58	250,588.54	334,800.77	320,742.88
短期债务	10,000.00	40,806.75	90,780.71	11,801.26
长期债务	658,225.40	1,012,635.22	1,279,459.89	1,551,044.62
总债务	668,225.40	1,053,441.97	1,370,240.60	1,562,845.89
总负债	1,081,046.53	1,651,412.88	2,160,812.16	2,376,326.53
费用化利息支出	10,430.71	17,205.52	40,562.76	--
资本化利息支出	3,892.54	6,262.44	5,747.96	--
实收资本	10,000.00	15,000.00	52,200.00	68,650.00
少数股东权益	16,540.27	24,777.08	13,805.68	13,703.34
所有者权益合计	1,595,430.43	3,187,697.77	3,219,872.69	3,252,123.00
营业总收入	99,597.77	123,550.88	171,809.28	94,212.35
经营性业务利润	43,635.13	30,689.50	18,149.50	-9,893.68
投资收益	391.85	1,500.23	1,422.14	1,207.56
净利润	40,676.46	30,792.97	35,940.66	1,227.34
EBIT	51,763.68	48,200.51	77,404.47	--
EBITDA	67,422.59	69,805.66	117,242.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金	50,360.48	80,676.61	156,124.98	49,536.63
收到其他与经营活动有关的现金	63,632.80	67,111.24	84,212.24	50,283.33
购买商品、接受劳务支付的现金	38,742.39	82,403.79	152,306.66	47,158.99
支付其他与经营活动有关的现金	70,799.54	57,895.55	69,792.55	41,515.81
吸收投资收到的现金	1,426.16	7,434.00	38,114.00	46,450.00
资本支出	32,553.71	245,229.83	276,520.74	98,586.18
经营活动产生现金净流量	-581.58	-630.95	-923.24	-1,223.83
投资活动产生现金净流量	-33,686.33	-206,328.57	-323,036.36	-104,290.20
筹资活动产生现金净流量	74,573.73	257,365.11	402,828.95	231,413.90
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	59.12	44.77	37.45	33.16
期间费用率(%)	14.93	19.40	25.58	42.42
应收类款项/总资产(%)	21.09	15.57	15.82	15.57
收现比(X)	0.51	0.65	0.91	0.53
总资产收益率(%)	2.13	1.28	1.25	--
资产负债率(%)	40.39	34.13	40.16	42.22
总资本化比率(%)	29.52	24.84	29.85	32.46
短期债务/总债务(X)	0.01	0.04	0.07	0.01
FFO/总债务(X)	0.10	0.07	0.09	--
FFO 利息倍数(X)	4.78	3.12	3.79	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.04	-0.03	-0.03	--
总债务/EBITDA(X)	9.91	15.09	13.24	--
EBITDA/短期债务(X)	6.74	1.71	1.14	--
货币资金/短期债务(X)	17.78	5.63	3.41	37.06
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.71	2.97	3.17	--

注：1、中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年三季度未经审计的财务报表整理，各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际分析时，将“其他非流动负债”中的有息债务调整至长期债务计算；3、由于公司未提供 2021 年三季度现金流量补充表，故相关指标失效。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。