

# 阿克苏地区绿色实业开发有限公司

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：吴昱影 yywu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 28 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评级对象构成委托关系外，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 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。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪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]跟踪 1838号

## 阿克苏地区绿色实业开发有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“22 阿克苏债 01/22 绿色 01”和“22 阿克苏债 02/22 绿色 02”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持阿克苏地区绿色实业开发有限公司（以下简称“绿色实业”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“22阿克苏债 01/22 绿色 01”和“22阿克苏债 02/22 绿色 02”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，地区经济实力稳步提升；公司地位突出，继续获得政府和股东的有力支持；节水灌溉业务仍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仍较弱；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（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	483.91	538.07	566.36	573.28
所有者权益合计（亿元）	318.77	321.99	324.54	324.66
总负债（亿元）	165.14	216.08	241.82	248.62
总债务（亿元）	105.34	137.02	157.16	169.64
营业总收入（亿元）	12.36	17.18	24.65	1.70
经营性业务利润（亿元）	3.07	1.81	2.91	0.19
净利润（亿元）	3.08	3.59	2.46	0.18
EBITDA（亿元）	6.98	11.72	13.94	--
经营活动净现金流（亿元）	-0.06	-0.09	-0.33	-0.38
收现比（X）	0.65	0.91	0.77	0.89
营业毛利率（%）	44.77	37.45	27.85	62.86
应收类款项/总资产（%）	15.57	15.82	21.02	20.10
资产负债率（%）	34.13	40.16	42.70	43.37
总资本化比率（%）	24.84	29.85	32.63	34.32
总债务/EBITDA（X）	15.09	11.69	11.27	--
EBITDA 利息倍数（X）	2.97	2.53	2.02	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一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 2022 年一季度现金流量补充资料，故相关指标失效。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

阿克苏地区绿色实业开发有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	2.61	7
	收现比(X)*	0.79	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	8.99	10
	受限资产占总资产的比重(X)	0.15	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	324.54	8
	总资本化比率(X)	0.33	8
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			aa-
BCA			aa-
支持评级调整			2
评级模型级别			AA+
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

### 正面

■ **区位优势明显，地区经济实力稳步提升。**阿克苏地区区位优势突出，资源丰富。2021 年区域经济稳步提升，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

■ **公司地位突出，继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建设及国有资产运营主体，2021 年在资金注入、资产划转及政府补贴等方面继续获得股东及政府的有力支持。

■ **节水灌溉业务仍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

■ **资产流动性仍较弱。**截至 2022 年 3 月末，公司存货及应收类款项合计为 186.29 亿元，占流动资产的比重为 76.13%；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仍较弱。

■ **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。

**评级历史关键信息**

阿克苏地区绿色实业开发有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AA <sup>+</sup> /稳定	22 阿克苏债 02/22 绿色 02 (AA <sup>+</sup> )	2022/2/24	周飞、国采薇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>	
AA <sup>+</sup> /稳定	22 阿克苏债 01/22 绿色 01 (AA <sup>+</sup> )	2021/12/21	周飞、国采薇	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>	

**同行业比较**

同区域部分基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
绿色实业	566.36	324.54	42.70	24.65	2.46	-0.33
昌吉国投	724.62	257.71	64.44	57.66	1.46	6.87

注：“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：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次 评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 阿克苏债 02/22 绿色 02	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2022/2/24	7.00	7.00	2022/03/15~2032/03/15	调整票面利率、回售、提前偿还
22 阿克苏债 01/22 绿色 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2021/12/21	8.00	8.00	2022/01/17~2032/01/17	调整票面利率、回售、提前偿还

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“22 阿克苏债 01/22 绿色 01”募集资金为 8 亿元，其中 1 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 亿元用于新和县农村产业融合发展建设项目，0.70 亿元用于阿瓦提县农业产业化融合项目，1 亿元用于沙雅县农村产业融合建设项目，0.30 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，3 亿元用于补充流动资金。根据公司提供的资料，截至 2022 年 5 月，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资金暂未使用，计划在 7 月份按照募集资金用途使用完毕。

“22 阿克苏债 02/22 绿色 02”募集资金 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。根据公司提供的资料，截至 2022 年 5 月，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资金、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资金、0.30 亿元用于拜城县“拜城油鸡”建设项目资金暂未使用，1.3 亿元用于补充营运资金暂未使用。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，

总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政

策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

## 阿克苏地区区位优势突出，资源丰富；2021年地区经济和财政实力持续提升，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。

2021年，阿克苏地区工业生产形势持续向好，当年阿克苏地区实现地区生产总值（GDP）1,564.54亿元，同比增长8.4%。其中，第一产业增加值396.24亿元，同比增长9.7%；第二产业增加值501.27亿元，同比增长8.4%；第三产业增加值667.03亿元，同比增长7.6%；三次产业结构比为25.3:32.1:42.6，第三产业对地区经济贡献较大。

固定资产投资方面，2021年，阿克苏地区固定资产投资（不含农户）同比增长16.00%，增速较上年小幅下降1.70个百分点，但仍保持较快增长。其中，第一产业投资同比增长90.8%；第二产业投资同比增长4.3%；第三产业投资同比增长13.5%。民间固定资产投资同比增长32.7%，基础设施投资同比增长8.7%。

财政收入方面，2021年阿克苏地区实现一般公共预算收入133.69亿元，同比增长9.90%，其中，税收收入为91.58亿元，占比为68.50%，收入质量

一般。此外，2021年阿克苏地区实现政府性基金预算收入59.22亿元，同比增长27.9%，对综合财力形成一定补充。财政平衡方面，2021年阿克苏地区财政平衡率为30.15%，对上级补助收入依赖程度较高。截至2021年末，阿克苏地区政府债务余额为401.58亿元；其中，一般债务余额为214.73亿元、专项债务余额为186.85亿元，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。

### 跟踪期内，公司节水灌溉业务仍具有较强可持续性和区域专营性，受降水量影响，2021年公司售水量及水费收入有所下滑

跟踪期内，公司仍是阿克苏地区最大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，业务范围覆盖新和县、拜城县、阿瓦提县、温宿县、乌什县、柯坪县和阿克苏纺织工业城（以下简称“纺织城”）。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。2021年及2022年1~3月，公司分别实现水费收入5.89亿元和0.74亿元，其中，2021年水费收入同比下滑。

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。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，具体用水价格依据每年用水量及水源资源情况，由当地政府依据实际情况给予定价。2021年以来各县域的水价保持稳定，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。

表1：近年来公司水费收入情况表（亿元）

县域	供水价格 (元/立方米)	2019	2020	2021	2022.1~3
温宿县	0.10	1.02	1.03	1.14	0.19
拜城县	0.08	0.93	1.00	1.00	0.07
阿瓦提县	0.12	0.19	2.72	1.96	0.27
新和县	0.12	1.45	1.35	0.81	0.09
乌什县	0.06	0.55	0.37	0.81	0.08
柯坪县	0.06	0.03	0.04	0.04	0.01
纺织城	--	0.09	0.09	0.13	0.03
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>4.26</b>	<b>6.59</b>	<b>5.89</b>	<b>0.74</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表2：近年来各县域灌溉用水销售量情况（亿立方米）

县域	2019	2020	2021	2022.1~3
温宿县	10.20	10.40	11.40	1.90
拜城县	11.62	12.50	12.50	0.88
阿瓦提县	1.59	22.58	16.33	2.25
新和县	12.09	11.25	6.75	0.75
乌什县	9.10	6.17	13.50	1.33
柯坪县	0.53	0.67	0.67	0.17
纺织城	0.05	--	--	--
<b>合计</b>	<b>43.18</b>	<b>63.57</b>	<b>61.15</b>	<b>7.58</b>

注：纺织城2020年以来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

从各县域灌溉水销售量及收入情况来看，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。具体来看，2021年温宿县、拜城县、乌什县和柯坪县灌溉用水销售量均呈增长态势，并带动水费收入上升；阿瓦提县和新和县受当地降水量减少影响，灌溉用水销售量和收入有所下降。

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，未来随着阿克苏地区农业生产规模提升，公司灌溉水业务收入有望提升，但需关注降水量对公司灌溉用水销售量及水费

收入的影响。

**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；自建项目后续投资压力及资金平衡情况有待关注**

跟踪期内，公司仍承担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，授权公司位于各县域的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。2021年及2022年1~3月，公司分别确认代建收入1.31亿元和0亿元，2021年同比有所增长，同期分别收到回款0.50亿元和0亿元。

截至2022年3月末，公司已完工代建项目为热斯坦村富民安居项目工程一区项目。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2022年3月末，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19.59亿元，截至2022年3月末已投资规模为15.46亿元，尚需投资4.13亿元。截至2022年3月末，公司暂无拟建基础设施代建项目。

**表 3：截至 2022 年 3 月末，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
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
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
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
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
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
<b>合计</b>	-	<b>19.59</b>	<b>15.46</b>

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 4：截至 2022 年 3 月末公司代管资产情况（亿元、%）**

县城	资产类别	资产价值	管理费
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
<b>合计</b>	--	<b>27.12</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2022年3月末，公司代管资产账面价值为27.12亿元，2021年以来未发生变化。公司按照代管资产账面价值的3%或5%确认代管收入，2021年及2022年1~3月，公司分别确认代管收入1.09亿元和0.32亿元，其中，2021年收入与上年持平，同期分别收到回款0.40亿元和0亿元。

此外，公司还有部分自建项目，资金平衡方式尚未明确，截至2022年3月末，公司自建项目计划总投资80.02亿元，已投资56.66亿元，后续仍存在一定投资压力。

**表 5：截至 2022 年 3 月末公司主要自建项目情况（万元）**

项目	计划总投资	累计已投资	尚需投资
阿瓦提县 2017 年农村路网建设项目	10.00	6.08	3.92
阿克苏纺织城供排水有限公司染整区工程	1.50	0.95	0.55
阿克苏纺织城供排水有限公司纺织工业城一期供水项目	4.00	1.56	2.44
红旗坡冷链物流及果品深加工基地（二期）建设项目	7.90	4.69	3.21
温宿县 2012 年廉租房	3.98	2.58	1.4
温宿县 2013 年廉租房	1.30	1.23	0.07
沙雅公租房	2.50	1.61	0.89
柯坪县苏巴什水库	2.50	1.97	0.53
温宿县 2015 年公租房及配套基础设施	1.50	0.71	0.79
阿瓦提县设施农业建设项目	1.15	1.3	-0.15
温宿县 2014 年廉租房	1.50	0.27	1.23
阿瓦提县农村扶贫富余劳动力培训基地建设项目	2.00	1.5	0.5
阿瓦提公租房项目	5.00	3.86	1.14
阿瓦提特色小镇建设项目	2.50	1.4	1.1
其他零星工程	32.70	26.95	5.75
<b>合计</b>	<b>80.02</b>	<b>56.66</b>	<b>23.37</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 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

跟踪期内，公司房屋及商铺销售业务仍主要由新和国资、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。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现房屋及商铺销售业务收入 1.28 亿元和 0.01 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，且 2021 年收入规模有所下滑。

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 2022 年 3 月末，公司已完工保障房项目账面价值 19.81 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。同期末，公司在建保障房计划总投资 20.00 亿元（含中央预算预计拨款 15.00 亿元），已投资 18.51 亿元，其中已到位中央预算拨款 12.00 亿元。随着在建项目逐步完工，公司保障房项目的销售情况有待关注。

表 6：近年公司房屋及商铺销售情况（万元）

县城	资产类别	2019 年销售款	2020 年销售款	2021 年销售款	2022 年 1~3 月销售款
拜城县	拜城热斯坦一区（商铺）	56.35	15.02	--	--
拜城县	拜城热斯坦二区（商铺）	--	--	--	--
拜城县	拜城热斯坦二区（回迁安置房）	--	--	--	--
拜城县	拜城绿色家园（住宅）	285.72	773.87	37.54	--
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	6,178.36	71.66
拜城县	绿色家园二区（商铺）	--	--	423.49	74.15

拜城县	滨河水韵小区（住宅）	--	679.49	863.95	--
拜城县	滨河水韵小区（商铺）	--	95.05	890.18	--
拜城县	拜城清风苑 2#高层（住宅）	20.69	150.64	36.08	--
拜城县	拜城清风苑 2#高层（商铺）	--	--	--	--
拜城县	滨河水韵休闲商业街	--	--	388.35	--
拜城县	拜城周转房	--	--	--	--
沙雅县	幸福里商品房	--	396.89	828.28	--
沙雅县	幸福里置换房	--	1,391.57	1,243.82	--
沙雅县	幸福里地下室	--	3.39	3.43	--
沙雅县	幸福里商铺	--	--	214.94	--
沙雅县	城南城乡一体化（商铺）	--	1,104.65	1,577.05	--
阿瓦提县	阿瓦提历年商铺销售	365.64	1,512.19	147.03	--
-	历年棚改房	106.33	1,387.89	--	--
<b>合计</b>	-	<b>834.73</b>	<b>14,934.14</b>	<b>12,832.50</b>	<b>145.81</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 依托得天独厚的自然条件和规模化的生产模式，2021 年公司农业板块收入快速增长

公司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。红旗坡农业所在区域面积达 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，主产区特有的暖温带大陆性气候，干旱少雨昼夜温差大，全年无霜期长、光照时间长的气候条件和依托天山山脉托木尔峰冰川、远离污染的地域条件，为红旗坡农业生产种植阿克苏“冰糖心”苹果提供了得天独厚的自然条件。

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。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现农业收入 3.38 亿元和 0.22 亿元，其中 2021 年收入同比大幅增长。

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 2022 年 3 月末，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。2021 年，公司农业业务前五名销售商销售金额合计为 741.61 万元，占销售总额的比重为 2.19%。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。2021 年，公司农业业务前五名供应商采购金额合计为 644.79 万元，在采购总额中占比为 7.80%，公司农业业务的供应商及客户集中度不高。

表 7：2021 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
嘉兴小糖心果品有限公司	336.72	1.00%
浙江交通旅游传媒有限公司	260.32	0.77%
商洛市云轩农副产品有限公司	112.27	0.33%
新疆红森林果业有限公司	21.00	0.06%
吐热克·阿吾提	11.30	0.03%
<b>合计</b>	<b>741.61</b>	<b>2.19%</b>
供应商	采购金额	占采购总额的比重
王爱军	177.46	2.10%
阿克苏天山红包装有限公司	150.22	1.80%

王培培	127.76	1.50%
阿克苏恒远中汇彩印包装有限公司	98.51	1.20%
杨娜	90.85	1.10%
<b>合计</b>	<b>644.79</b>	<b>7.80%</b>

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，2021 年其他业务收入大幅增长，对公司营业收入形成良好的补充

除主营业务外，公司及下属子公司还承担了市政工程业务、土地转让、液化气销售、保安服务等其他业务。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现其他业务收入 11.69 亿元和 0.41 亿元，对公司营业收入形成良好的补充。其中 2021 年公司其他业务收入大幅增长，主要系新增土地转让收入所致。

市政工程业务仍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。2021 年，公司实现市政工程收入 3.03 亿元，同比有所增长。

2021 年，公司新增土地转让收入 5.25 亿元，主要来自土地经营权转让收入，交易标的为面积约 15 万亩的农业用地，受让方为新疆三五九农业发展有限公司和新疆生产建设兵团第一师棉麻有限责任公司。

## 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 2019~2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。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。

则编制，以下分析基于各期财务报表期末数。

### 2021 年公司收入规模保持增长，但营业毛利率持续下降，加之期间费用持续增长，公司利润水平有所下降

2021 年公司营业收入同比保持增长。具体来看，2021 年，受降水量影响，公司售水量有所减少，并导致公司水费收入下滑；代建代管业务收入受益于项目结算进度加快有所增长；房屋、商铺销售业务收入同比有所下滑；依托得天独厚的自然条件和规模化的生产模式，2021 年公司农业板块收入增长较快；2021 年公司其他业务收入大幅增长主要系新增土地转让业务所致。2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.70 亿元，同比增长 2.41%。

表 8：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
水费	4.26	6.59	5.89	0.74
代管代建	2.23	2.14	2.40	0.32
房屋、商铺销售	0.08	1.49	1.28	0.01
农业	--	1.71	3.38	0.22
其他业务	5.78	5.25	11.69	0.41
<b>合计</b>	<b>12.36</b>	<b>17.18</b>	<b>24.64</b>	<b>1.70</b>
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
水费	60.71	57.65	50.25	79.53
代管代建	86.70	84.38	85.91	88.89
房屋、商铺销售	12.50	4.66	13.50	33.98
农业	--	24.11	16.33	22.14
其他	17.36	30.54	9.53	33.40
<b>营业毛利率</b>	<b>44.77</b>	<b>37.45</b>	<b>27.85</b>	<b>62.86</b>

注：1、其他业务包括租赁、市政工程、物业服务、广告制作、液化气销售、保安服务、保障房房屋租赁、钢瓶检测和銷售、担保、土地权轉让等业务；2、合计值与加总值不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

毛利率方面，2021 年公司营业毛利率持续下滑。具体来看，2021 年公司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，毛利率持续下降；代建及代管业务毛利率变化不大；公司房屋销售毛利率低于商铺销售毛利率，受益于 2021 年商铺销售占比加大，该业务毛利率明显提升；2021 年公司农业业务毛利率受成本加大影响有所下滑。2022 年 1~3 月，受益于各业务板块毛利率均不同程度提升，公司营业毛利率升至 62.86%。

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2021年，随着业务规模的扩大，公司管理费用持续增长；同期，公司利息支出随债务规模的扩大而增长，并带动财务费用规模上升。在上述因素的综合作用下，2021年公司期间费用亦呈上升趋势，但受营业收入增幅较大影响，公司期间费用率有所下降。整体来看，公司期间费用对利润的侵蚀程度仍较大，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。2021年，公司经营性业务利润有所增长，主要系公司将部分政府补贴计入“其他收益”所致；公司将政府补贴计入“营业外收入”和“其他收益”，近年补贴收入有所波动，其中2020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，2021年政府补贴有所回落。公司资产减值损失主要系坏账损失和存货跌价准备等，2021年有所减少。整体来看，公司利润对政府补贴依赖程度较大。

收现比方面，近年公司收现比始终小于1，且2021年有所下降，公司获现能力有待加强。

**表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

科目	2019	2020	2021	2022.1-3
管理费用	1.65	2.77	2.99	0.43
财务费用	0.69	1.38	1.86	0.41
期间费用合计	2.40	4.40	5.06	0.88
期间费用率	19.40%	25.58%	20.52%	51.64%
经营性业务利润	3.07	1.81	2.91	0.19
其他收益	--	--	1.39	--
营业外收入	0.44	2.69	0.84	0.01
资产减值损失	0.46	0.83	0.02	--
<b>利润总额</b>	<b>3.10</b>	<b>3.68</b>	<b>2.59</b>	<b>0.19</b>
收现比（X）	0.65	0.91	0.77	0.89

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021年以来，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；公司流动资产仍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

2021年以来公司总资产保持逐年增长趋势，截至2022年3月末，非流动资产占总资产的比重为57.32%。流动资产方面，公司货币资金持续增长，截至2022年3月末受限部分为0.57亿元，为担保业务存出保证金，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和财政局的水费及代建、代管服务费，2021年以来持续增长；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，2021年亦保持增长趋势，主要系与拜城县财政局等往来款增加所致，2022年3月末有所减少，整体来看，公司应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用，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，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，2021年同比有所下降，主要系子公司拜城县城建设投资发展（集团）有限公司部分土地资产剥离所致。截至2022年3月末，公司应收类款项及存货合计为186.29亿元，占流动资产的比重为76.13%，公司资产流动性仍较弱。

**表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）**

科目	2019	2020	2021	2022.3
<b>资产总额</b>	<b>483.91</b>	<b>538.07</b>	<b>566.36</b>	<b>573.28</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>195.14</b>	<b>236.32</b>	<b>238.67</b>	<b>244.68</b>
货币资金	22.96	30.93	37.44	47.70
应收账款	27.67	29.95	36.50	37.16
其他应收款	47.68	55.18	74.49	70.02
存货	89.44	109.15	79.39	79.11
<b>非流动资产合计</b>	<b>288.77</b>	<b>301.75</b>	<b>327.69</b>	<b>328.60</b>
投资性房地产	1.32	6.82	90.55	90.55
固定资产	107.07	92.93	100.46	100.02
在建工程	43.82	53.56	56.60	56.66
无形资产	118.67	126.36	41.40	41.02
非流动资产/总资产	59.67%	56.08%	57.86%	57.32%

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投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。受前期会计差错更正影响，2021年公司将无形资产中的土地使用权转

入投资性房地产，使得相关科目变动较大，截至2021年末，公司投资性房地产中土地使用权账面价值为81.59亿元，此外，受会计政策变更，2021年起，公司投资性房地产的后续计量模式变更为公允价值模式；公司固定资产主要为房屋建筑物，2021年随着在建工程转固，公司固定资产有所增长。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，2021年以来公司在建工程规模持续增长。

所有者权益方面，2021年以来公司所有者权益规模持续扩大，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。具体来看，2021年，公司获得阿克苏地区财政局注入的资本金4.78亿元，实收资本增至10.00亿元。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，2021年末资本公积同比减少主要系拜城国资子公司拜城城乡建设投资发展（集团）有限公司部分土地资产剥离减少资本公积11.64亿元所致，此外，同期公司及下属子公司收到阿克苏地区各级政府注入的资本金增加资本公积2.07亿元；收到阿克苏地区各级政府划转股权增加资本公积2.16亿元；收到阿克苏地区各级政府划拨资产增加资本公积0.22亿元。随着公司利润的不断积累，2021年以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，2021年以来呈下降趋势；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，2021年以来呈小幅增长态势。随着项目建设的推进，公司资金需求大幅提升，2021年以来，公司总债务和总负债规模持续增长，并带动财务杠杆水平上升，截至2022年3月末分别为43.37%和34.32%，财务杠杆尚处于合理水平。从债务结构来看，目前公司债务仍以长期债务为主，且短期债务规模较小，公司债务结构较为合理。

**表 11：近年来公司负债及权益构成情况（亿元）**

China Chengxin International Credit Rating Co.,Ltd.				
科目	2019	2020	2021	2022.3
<b>所有者权益合计</b>	<b>318.77</b>	<b>321.99</b>	<b>324.54</b>	<b>324.66</b>
实收资本	1.50	5.22	10.00	10.00
资本公积	287.99	285.18	280.53	280.53
未分配利润	26.23	29.62	31.83	32.01
<b>负债合计</b>	<b>165.14</b>	<b>216.08</b>	<b>241.82</b>	<b>248.62</b>
其他应付款	25.06	33.48	31.83	26.03
长期应付款	20.00	29.01	29.85	30.05
<b>总债务</b>	<b>105.34</b>	<b>137.02</b>	<b>157.16</b>	<b>169.64</b>
短期债务	4.08	9.08	4.17	4.13
长期债务	101.26	127.95	152.99	165.51
短期债务/总债务	3.87%	6.63%	2.65%	2.44%
<b>资产负债率</b>	<b>34.13%</b>	<b>40.16%</b>	<b>42.70%</b>	<b>43.37%</b>
<b>总资本化比率</b>	<b>24.84%</b>	<b>29.85%</b>	<b>32.63%</b>	<b>34.32%</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2021年，公司经营活动和投资活动现金流均呈净流出状态，资金缺口较为依赖外部融资；经营活动净现金流和EBITDA对总债务的覆盖能力仍较弱，但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。2021年，公司经营活动现金流入及流出规模基本相当，经营活动现金流仍呈小幅净流出状态。同期，公司投资经营活动现金流净流出规模较大，主要系公司在建项目等资金投入量较大所致。由于公司经营活动和投资活动存在资金缺口，需通过筹资活动弥补，2021年公司筹资活动现金流仍呈大幅净流入状态。

偿债能力方面，2021年公司经营活动净现金流仍呈小幅净流出状态，无法覆盖债务本息。同期，公司EBITDA保持增长，但由于债务规模仍较大，EBITDA仍无法覆盖债务本金，但可有效覆盖利息。短期偿债能力方面，2021年以来公司货币资金较为充裕且呈增长趋势，短期债务规模较小，货币资金对短期债务的保障能力仍较好，公司短期债务压力较小。

**表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

科目	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-0.06	-0.09	-0.33	-0.38
投资活动净现金流	-20.63	-32.30	-22.99	-2.10
筹资活动净现金流	25.74	40.28	29.57	12.78
EBITDA	6.98	11.72	13.94	--

总债务/EBITDA	15.09	11.69	11.27	--
EBITDA 利息保障倍数	2.97	2.53	2.02	--
货币资金/短期债务	5.63	3.41	8.99	11.54

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，且代偿风险相对可控；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 2022 年 3 月末，公司共计获得银行授信总额 171.29 亿元，尚未使用授信额度为 75.46 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存货及投资性房地产，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计为 84.90 亿元，占总资产规模的比例为 14.81%。

表 13：截至 2022 年 3 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
存货	31.41	抵押借款
投资性房地产	44.85	抵押借款
长期应收款	8.04	质押借款
应收账款	0.03	质押借款
<b>合计</b>	<b>84.90</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 8.34 亿元，占净资产规模的比例为 2.57%，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可控。

表 14：截至 2022 年 3 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	3.26
阿克苏鹏达投资有限责任公司	1.00
阿克苏纺织城发展有限责任公司	0.85
新疆维吾尔自治区阿克苏地区红旗坡农场	1.00
温宿县鲜果源农林发展有限责任公司	1.98
拜城县兴科牧业有限公司	0.09
阿克苏阿瓦提县环源污水处理有限责任公司	0.17
<b>合计</b>	<b>8.34</b>

注：加总数和合计数不一致系四舍五入所致

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 2022 年 3 月末，公

司总债务为 169.64 亿元，2022 年 4~12 月、2023 年和 2024 年公司到期债务分别为 4.13 亿元、20.08 亿元和 15.42 亿元，未来几年公司债务到期压力不大。

表 15：公司债务到期分布情况（亿元）

到期时间	2022.4~12	2023	2024	2025 及以后
到期金额	4.13	20.08	15.42	130.01

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 5 月 18 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

**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，2021 年公司在资金注入、资产划转及财政补贴等方面继续得到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及国有资产运营主体，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。2021 年，公司在股权划拨、资产划转、资金注入等方面继续得到政府和股东的大力支持。

资金注入方面，2021 年，公司获得阿克苏地区财政局注入的资本金 4.78 亿元，实收资本增至 10.00 亿元；此外，公司及下属子公司收到阿克苏地区各级政府注入的资本金 2.07 亿元，计入资本公积。

资产划转方面，2021 年公司收到阿克苏地区各级政府划转股权 2.16 亿元；收到阿克苏地区各级政府划拨资产 0.22 亿元，均计入资本公积。

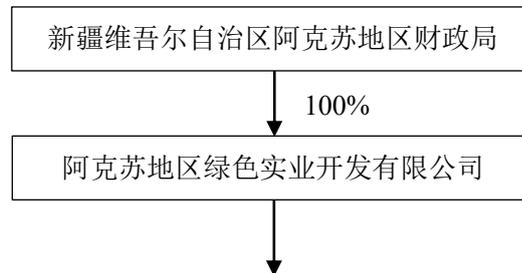
财政补贴方面，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别收到政府补贴 2.23 亿元和 0.01 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

## 评级结论

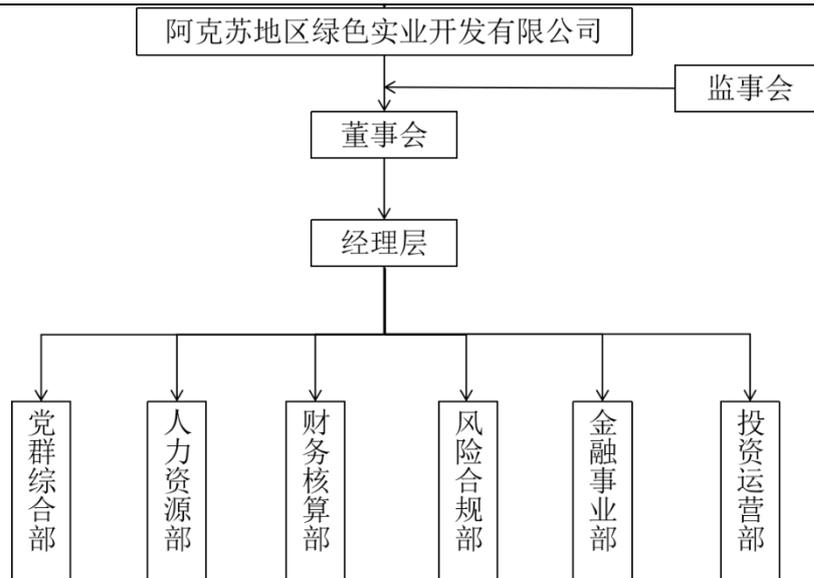
综上所述，中诚信国际维持阿克苏地区绿色实

业开发有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“22 阿克苏债 01/22 绿色 01”和“22 阿克苏债 02/22 绿色 02”的债项信用等级为 **AA+**。

## 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 2022 年 3 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	70.07%
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	90.72%
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%
阿克苏地区绿诚私募股权投资基金管理有限公司	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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	229,574.16	309,325.59	374,382.22	476,987.50
应收账款	276,689.67	299,538.30	365,022.12	371,551.32
其他应收款	476,798.16	551,800.78	744,874.04	700,188.12
存货	894,430.66	1,091,473.66	793,929.67	791,058.91
长期投资	33,896.37	52,590.92	104,294.01	121,494.01
在建工程	438,206.21	535,626.99	565,983.65	566,561.55
无形资产	1,186,667.93	1,263,556.71	413,988.98	410,158.16
总资产	4,839,110.65	5,380,684.85	5,663,564.71	5,732,772.78
其他应付款	250,588.54	334,800.77	318,347.30	260,283.33
短期债务	40,806.75	90,780.71	41,658.85	41,338.85
长期债务	1,012,635.22	1,279,459.89	1,529,941.11	1,655,097.75
总债务	1,053,441.97	1,370,240.60	1,571,599.96	1,696,436.60
总负债	1,651,412.88	2,160,812.16	2,418,154.51	2,486,187.42
费用化利息支出	17,205.52	40,562.76	66,061.79	--
资本化利息支出	6,262.44	5,747.96	3,081.78	--
实收资本	15,000.00	52,200.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	24,777.08	13,805.68	13,106.07	13,094.54
所有者权益合计	3,187,697.77	3,219,872.69	3,245,410.20	3,246,585.35
营业总收入	123,550.88	171,809.28	246,474.40	17,015.61
经营性业务利润	30,689.50	18,149.50	29,060.86	1,887.87
投资收益	1,500.23	1,422.14	-783.64	0.00
净利润	30,792.97	35,940.66	24,581.98	1,788.65
EBIT	48,200.51	77,404.47	91,941.25	--
EBITDA	69,805.66	117,242.88	139,437.31	--
销售商品、提供劳务收到的现金	80,676.61	156,124.98	190,818.62	15,118.17
收到其他与经营活动有关的现金	67,111.24	84,212.24	70,988.96	12,151.96
购买商品、接受劳务支付的现金	82,403.79	152,306.66	184,775.41	5,158.17
支付其他与经营活动有关的现金	57,895.55	69,792.55	62,674.22	21,581.17
吸收投资收到的现金	7,434.00	38,114.00	68,450.69	0.00
资本支出	245,229.83	276,520.74	234,174.22	3,815.45
经营活动产生现金净流量	-630.95	-923.24	-3,335.20	-3,802.58
投资活动产生现金净流量	-206,328.57	-323,036.36	-229,925.38	-21,015.45
筹资活动产生现金净流量	257,365.11	402,828.95	295,697.90	127,821.12
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	44.77	37.45	27.85	62.86
期间费用率(%)	19.40	25.58	20.52	51.64
应收类款项/总资产(%)	15.57	15.82	21.02	20.10
收现比(X)	0.65	0.91	0.77	0.89
总资产收益率(%)	1.28	1.51	1.67	--
资产负债率(%)	34.13	40.16	42.70	43.37
总资本化比率(%)	24.84	29.85	32.63	34.32
短期债务/总债务(X)	0.04	0.07	0.03	0.02
FFO/总债务(X)	0.07	0.09	0.09	--
FFO 利息倍数(X)	3.12	2.67	2.12	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.03	-0.02	-0.05	--
总债务/EBITDA(X)	15.09	11.69	11.27	--
EBITDA/短期债务(X)	1.71	1.29	3.35	--
货币资金/短期债务(X)	5.63	3.41	8.99	11.54
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.97	2.53	2.02	--

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一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 2022 年一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+租赁负债+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：信用等级的符号及定义

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。