

信用等级公告

联合[2016] 112 号

联合资信评估有限公司通过对哈密市建辉国有资产管理有限公
司及其拟发行的 2016 年哈密市建辉国有资产管理有限公公司债券
的信用状况进行综合分析和评估，确定

哈密市建辉国有资产管理有限公

主体长期信用等级为

AA

2016 年哈密市建辉国有资产管理有限公

公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年五月十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

2016年哈密市建辉国有资产管理有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 4 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息; 在存续期的第 3 至第 7 年末, 每年按照发行额 20% 的比例偿还本金

募集资金用途: 3.20 亿元用于项目建设, 0.80 亿元用于补充营运资金

评级时间: 2016 年 5 月 18 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	48.45	51.74	57.41
所有者权益(亿元)	46.64	49.03	50.84
长期债务(亿元)	0.00	0.00	3.00
全部债务(亿元)	0.18	1.45	5.30
营业收入(亿元)	3.57	4.95	4.43
利润总额(亿元)	2.12	2.15	1.86
EBITDA(亿元)	2.24	2.31	2.19
经营性净现金流(亿元)	0.12	-0.99	1.24
营业利润率(%)	64.36	46.80	46.05
净资产收益率(%)	4.49	4.26	3.56
资产负债率(%)	3.74	5.23	11.45
全部债务资本化比率(%)	0.37	2.87	9.44
流动比率(%)	2324.88	1677.57	1436.18
全部债务/EBITDA(倍)	0.08	0.63	2.42
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.56	0.58	0.55

分析师

竺文彬 邢宇飞

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: [Http: //www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

评级观点

哈密市建辉国有资产管理有限公司(以下简称“公司”)是哈密市(现为“伊州区”)重要的土地开发管理、基础设施建设、国有资产经营和投融资主体,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其的评级反映了公司在土地资产注入、资本金注入和财政补贴等方面得到哈密市政府的大力支持。同时,联合资信也注意到公司资产流动性较弱、收入获取水平有待提高等因素给公司经营带来不利影响。

近年来,哈密市经济持续快速增长,财政实力稳步增强,为公司业务发展提供了良好的外部环境。随着哈密地区撤地设市,哈密市将在丝绸之路经济带核心区发挥更积极作用,公司有望承接更多的市政工程项目,未来经营前景良好,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置分期偿还条款有助于减轻公司未来集中偿付压力;考虑到本期债券募投项目建成后市场化经营收入,同时考虑到公司获得的财政补贴、公司日常经营收入以及银行的流动性支持,本期债券本息获得的保障程度较高。

基于对公司主体长期信用状况、本期债券偿还能力以及财政补贴情况的综合评估,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 哈密市经济持续快速发展,财政实力不断增强,为公司发展提供了良好的外部发展环境。
2. 公司作为哈密市重要的土地开发管理、基础设施建设、国有资产经营和投融资主体之一,得到哈密市政府的大力支持。

3. 本期债券获得银行流动性支持，有助于保障本期债券本息的偿还，同时，本期债券分期偿还本金有助于降低本期债券的集中偿付压力。

关注

1. 公司资产流动性较弱，整体资产质量一般；收入获现水平有待改善。
2. 公司未来投资规模较大，面临一定融资压力。
3. 本期债券发行额度较大，对公司债务结构影响大；募投项目未来市场化经营收入易受租赁市场波动影响，存在一定不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与哈密市建辉国有资产管理有限公同构成委托关系外，联合资信、评级人员与哈密市建辉国有资产管理有限公同不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因哈密市建辉国有资产管理有限公同和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由哈密市建辉国有资产管理有限公同提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016年哈密市建辉国有资产管理有限公同公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

哈密市建辉国有资产管理有限公司（以下简称“公司”）系由哈密市国有资产监督管理委员会（以下简称“哈密市国资委”）出资于2011年4月3日成立，成立时注册资本500万元，由哈密市国资委全部以货币出资。上述出资业经新疆驰远天合有限责任会计师事务所哈密鸿远分所审验并出具《验资报告》（驰天会验字（2011）2-24号）。2011年4月9日，根据哈密市国有资产监督管理委员会文件《关于同意哈密市建辉国有资产管理有限公司增加注册资本的决定》（哈市国资发（2011）34号），公司向哈密市工商行政管理局申请变更注册资本，变更后注册资本增加至2000万元，新增资本全部由哈密市国有资产监督管理委员会以实物资产出资。上述出资事宜业经新疆瑞新有限责任会计师事务所审验并出具《验资报告》（瑞新验报（2011）H034号）。

2011年12月31日，根据哈密市国资委《关于市政工程公司建制划转的批复》（哈市国资发[2011]55号），哈密市国资委将持有的哈密市市政工程有限公司（以下简称“市政公司”）国有产权全部划转至公司名下，市政公司成为公司全资子公司。

市政公司成立于1992年2月23日，系经哈密市政府《关于建立市政工程公司及自来水公司的批复》（哈市政发[1992]54号）批准设立的全民所有制企业，成立时名称为哈密市市政工程总公司，注册资本5000万元；后于2013年5月更名为哈密市市政建设工程总公司；2014年4月，市政公司完成企业改制工作，改制后市政公司名称更为现名。

2014年4月9日，根据哈密市国有资产监督管理委员会文件《关于哈密市建辉国有资产管理有限公司增加注册资本的决定》（哈市国资发（2014）8号），公司向哈密市工商行政管理局申请变更注册资本，变更后注册资本增加

至5000万元，新增资本全部由哈密市国有资产监督管理委员会以货币资产出资。上述出资事宜业经新疆瑞新有限责任会计师事务所审验并出具《验资报告》（瑞新验报（2014）H023号）。

2016年1月14日，根据哈密市国有资产监督管理委员会文件《关于同意哈密市建辉国有资产管理有限公司增加注册资本的决定》，哈密市国有资产监督管理委员会以货币资产出资向公司增资10000万元，公司向哈密市工商行政管理局申请变更注册资本，变更后注册资本增加至15000万元，截至2016年3月底，公司注册资本15000万元，实收资本15000万元，哈密市国资委持有公司100%股权，系公司实际控制人。

公司经营范围：国有资产产权经营、产权投资与托管；房屋租赁；利用自有资金从事许可范围内的项目投资、房产投资、保障性住房建设与服务、产权管理；建筑工程；道路施工；风力、太阳能、水利能源等新能源的配套基础设施开发、投资建设、维护及经营管理；电力工程的开发、投资建设、维护及经营管理；新能源发电及电力物资产品的销售；道路及水利工程的规划、投资建设、经营管理；物流基础设施、城乡基础设施、旅游基础设施项目的投资建设、开发、管理；停车服务；广告设计、制作、发布；矿产品的加工、销售；电子产品、五金机电、建材、百货的销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2015年底，公司下设综合管理部、组织人事部、财务审计部、产权管理部、投资发展部和工程建设部共6个职能部门；截至2015年底，公司拥有1家全资子公司，即市政公司。

截至2015年底，公司合并资产总额为57.41亿元，所有者权益合计为50.84亿元。2015年，公司实现营业收入4.43亿元，利润总额1.86亿元。

公司住所：新疆哈密地区哈密市建国北路

胜利小区 203 号；法定代表人：周德才。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 2016 年哈密市建辉国有资产管理有限责任公司公司债券（以下简称“本期债券”），发行额度为 4 亿元，期限为 7 年；本期债券为固定利率债券并按年付息，年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息；在本期债券存续期的第 3 至第 7 年末，每年按照发行额度 20% 的比例偿还本金。

本期债券无担保。

2. 募集资金用途

本期债券拟募集总金额 4 亿元，将用于募投项目哈密枢纽改造及公交设施建设项目（以下简称“募投项目”）以及补充营运资金；募投项目总投资额 4.71 亿元；本期债券募集 3.20 亿元用于项目建设，0.80 亿元用于补充营运资金。

（1）项目建设内容

根据《哈密枢纽改造及公交设施建设项目可行性研究报告》，募投项目位于哈密市域前进东路与天山北路交汇处，建设内容包括哈密枢纽改造项目规划占地面积 53270 平方米（79.86 亩），服务设施及商业服务用房 105782 平方米，社会车辆停车场 23927 平方米（地下停车场），公交及公铁联运停车场 7481.2 平方米，站前广场 11283 平方米；出租车停车场 9810 平方米；公交设施项目共建公交站亭 24 个，购置公交车 20 辆。

募投项目总投资 47070.57 万元，其中工程费用 39789.15 万元，工程建设其他费用 3302.50 万元，预备费用 3978.92 万元。

（2）项目审批情况

2015 年 2 月 11 日，哈密市发展和改革委员会出具《关于对哈密枢纽改造及公交设施建设项目可行性研究报告（代项目建议书）的批

复》（哈市发改投资[2015]21 号）；2015 年 3 月 30 日，哈密市人民政府办公室提供《关于哈密枢纽改造及公交设施建设项目社会稳定风险评估报告审查意见》；2015 年 2 月 10 日，哈密市国土资源局出具了《关于对哈密枢纽改造及公交设施建设项目用地的初审意见》；2015 年 2 月 14 日，哈密市环境保护局出具了《关于哈密枢纽改造及公交设施建设项目环境影响报告表的批复》（哈市环监字[2015]260 号）；2015 年 2 月 10 日，哈密市节能监察中心出具《哈密枢纽改造及公交设施建设项目节能登记表》（哈市发改节能登[2015]城 3 号）；2015 年 2 月，哈密市规划管理局出具了《哈密枢纽改造及公交设施建设项目建设工程规划许可证》（建字第 65220120150055 号）、《哈密枢纽改造及公交设施建设项目建设用地规划许可证》（地字第 65220120150033 号）和《哈密枢纽改造及公交设施建设项目建设项目选址意见书》（选字第 65220120150013 号）。

（3）项目进度

募投项目建设期为 2015 年 2 月~2018 年 2 月；截至 2016 年 3 月底，目前项目累计投资 6345 万元，其中用于社会车辆停车场 5650 万元、用于站前广场 365 万元、用于公交站亭 55 万元、工程前期费及监理费 275 万，本项目工程累计完成 13.41%。会计处理方面，因工程暂未结算计入其他应收款（应收哈密建设局），现金流支出在其他与经营活动有关的现金流中体现。

总体看，枢纽改造及公交设施建设项目不仅有利于完善哈密枢纽客站布局，满足未来客流增长需要，而且有利于加强西部地区城际轨道线网节点建设，实现“点线”能力协调发展。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的

重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，我国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到

全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2014年全年，全国固定资产投资总额完成51.28万亿元，比上年增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。截至2014年，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，

支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管

理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断

细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济环境

公司位于新疆维吾尔自治区哈密市，系哈密市市级唯一的土地开发管理和市政工程建设主体，公司市政工程业务已覆盖哈密地区各县市，哈密地区及哈密市经济和财力情况对公司业务发展有较大影响。

哈密地区¹

哈密地区位于新疆东部，与甘肃省相临，占地面积15.3万平方公里，辖哈密市、伊吾县和巴里坤哈萨克自治县共3个县市；2014年底，哈密地区总人口61.69万，有汉、哈、维、回、蒙等36个民族，汉族和哈萨克族人口占95%以上。

哈密地区矿产资源丰富，种类多、品位高、储量大，已发现矿种88种，有52种矿产查明资源储量，其中能源矿产1种，金属矿产18种，非金属矿产33种；新增查明煤炭储量167.76亿吨，铁储量0.03亿吨，芒硝储量0.03亿吨，镍（金属量）储量6.06万吨，铜（金属量）储量9.60万吨。哈密地区已初步形成了以化工、电力、冶金、煤炭、建材、轻纺、制药、食品加工为主体的工业体系，工业在国民经济中占主导地位，具备了良好的工业发展基础。

根据《哈密地区2014年国民经济和社会发展统计公报》，2014年，哈密地区初步核算，全年实现地区生产总值400.0亿元，按可比价格计算，比上年增长20.3%。其中，第一产业增加值40.8亿元，增长5.7%；第二产业增加值217.8亿

¹ 2016年1月7日，国务院批复《关于同意新疆维吾尔自治区撤销哈密地区设立哈密市批复的通知》；2016年2月18日，哈密地区正式撤地设市，原哈密地区现为“哈密市”（地级市），本报告沿用原哈密地区名称。

元，增长29.9%；第三产业增加值141.4亿元，增长9.8%。在第二产业中，工业增加值146.8亿元，增长33.8%；建筑业增加值71.0亿元，增长22.2%。

固定资产投资方面，哈密地区全社会固定资产投资682.9亿元，比上年增长13.8%。其中，第一产业投资9.74亿元，增长18.9%；第二产业投资483.56亿元，增长17.9%；第三产业投资189.6亿元，增长4.3%。在第二产业中，工业投资483.56亿元，增长17.9%。

2014年，哈密地区财政收入大幅增长，哈密地区全口径财政收入83.36亿元，比上年增长12.9%。地方财政收入58.59亿元，增长18.8%。公共财政预算收入49.53亿元，增长23.5%，其中，各项税收收入33.33亿元，增长11.2%；非税收入16.20亿元，增长59.8%。分税种看，增值税收入6.08亿元，增长20.7%；营业税收入12.04亿元，下降8.9%；企业所得税（含退税）收入3.19亿元，增长7.0%；个人所得税收入1.47亿元，增长23.2%；资源税2.06亿元，下降1.8%；城市维护建设税1.83亿元，下降2.0%。政府性基金预算收入9.06亿元，下降1.8%。

哈密市²

哈密市是新疆维吾尔自治区哈密地区的下辖县级市，哈密地区行政公署驻地；哈密市位于新疆东部，是新疆通往内地的门户，是古“丝绸之路”上的重镇；哈密市下辖5个街道，6个镇，10个乡，2个民族乡；截至2014年底，哈密市总人口48.79万人，城镇人口33.86万人。

根据《哈密市2014年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2014年哈密市实现生产总值（GDP）308.94亿元，按可比价计算，增长15.6%；人均生产总值63819元，增长13.0%，按当年平均汇率折算，人均10389美元25409元，比上年增长11.2%。固定资产投资方面，2014年哈密市全社会固定资产投资

476.69亿元，比上年增长5.9%。财政收入方面，2014年哈密市全口径财政收入63.35亿元，比上年增长16.0%；公共财政预算收入中，各项税收收入26.06亿元、非税收入10.29亿元。

园区经济方面，截至2014年底，哈密市工业园区累计登记入驻企业及单位239家，建成投产企业140家。全年园区内企业实现产值107.27亿元。实现利润11.34亿元。完成固定资产投资26.37亿元，其中，基础设施配套资金0.95亿元，企业完成固定资产投资25.42亿元。

建筑业经济方面，2014年哈密市全社会建筑业增加值58.11亿元，按可比价格计算，比上年增长22.8%。地方具有资质等级独立核算的总专包和劳务分包建筑业企业实现产值28.92亿元，下降6.6%。实现利润0.97亿元，增长42.6%。房屋建筑施工面积236.57万平方米，增加2.21万平方米，增长0.86%；房屋竣工面积98.29万平方米，减少9.82万平方米，下降9.1%。

根据哈密市财政局提供的数据，哈密市地方可控财力保持稳定增长，2015年增速有所放缓，2013~2015年分别为53.45亿元、60.35亿元和63.87亿元，主要由公共财政预算收入、转移支付和税收返还收入构成（合计占比85%以上）；2015年哈密市公共财政预算收入为41.87亿元，较上年增长15.18%，其中税收收入占比较高，为67.63%。

表1 2013~2015年哈密市地方可控财力情况

（单位：万元）

科目	2013年	2014年	2015年
（一）公共财政预算收入	289093	363537	418729
其中：税收收入	235097	260649	283197
非税收入	53996	102888	135532
（二）转移支付和税收返还收入	160621	157186	159567
1. 一般性转移支付	47931	47829	65071
2. 专项转移支付收入	108205	104818	89896
3. 税收返还收入	4485	4539	4600
（三）国有土地使用权出让收入	83015	81178	55205
1. 国有土地使用权出让金	68727	58669	43264
2. 其他	14288	22509	15694

²2016年1月7日，国务院批复《关于同意新疆维吾尔自治区撤销哈密地区设立哈密市批复的通知》；2016年2月18日，哈密地区正式撤地设市，原哈密市现为“伊州区”本报告沿用原哈密市名称。

(四) 预算外财政专户收入	1734	1585	1450
地方可控财力	534463	603486	638704

资料来源：哈密市财政局

从地方政府债务来看，截至 2016 年 3 月

底，哈密市地方政府债务余额为 52.09 亿元，主要由直接债务（占 99.18%）构成；基于 2015 年地方财力计算，哈密市债务率为 81.55%，债务负担重。

表 2 截至 2016 年 3 月底哈密市地方政府债务情况

(单位：万元)

地方债务 (截至 2016 年 3 月底)	金额	地方可控财力 (2014 年度)	金额(万元)
(一) 直接债务余额	516613.52	(一) 公共财政预算收入	418729
1. 外国政府贷款	22340.89	1. 税收收入	283197
2. 国际金融组织贷款	3769.58	2. 非税收入	135532
(1) 世界银行贷款		(二) 转移支付和税收返还收入	159567
(2) 亚洲开发银行贷款	3769.58	1. 一般性转移支付收入	65071
(3) 其他国际金融组织贷款		2. 专项转移支付收入	89896
3. 国债转贷资金		3. 税收返还收入	4600
4. 农业综合开发借款		(三) 国有土地使用权出让收入	58958
5. 解决地方金融风险专项借款		1. 国有土地使用权出让金	43264
6. 国内金融机构借款	88037.44	2. 国有土地收益基金	—
(1) 政府直接借款		3. 农业土地开发资金	—
(2) 由财政承担全部偿还责任的融资平台公司借款	88037.44	4. 其他	15694
7. 债券融资	340619.45	(四) 预算外财政专户收入	1450
(1) 中央代发地方政府债券	340619.45		
(2) 由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资			
8. 粮食企业亏损挂账			
9. 向单位、个人借款			
10. 拖欠工资和工程款	51846.16		
11. 其他	10000		
(二) 担保债务余额	8531.13		
1. 政府担保的外国政府贷款	1761.13		
2. 政府担保的国际金融组织贷款			
(1) 世界银行贷款			
(2) 其他国际金融组织贷款			
3. 政府担保的国内金融机构借款	3120		
4. 政府担保的融资平台债券融资	3000		
5. 政府担保向单位、个人借款			
6. 其他	650		
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	520879.085	地方可控财力=(一)+(二)+(三)+(四)	638704
债务率=(地方政府债务余额÷地方可控财力)×100%		81.55%	

资料来源：哈密市财政局

总体看，近几年哈密地区及哈密市经济总量及财力持续快速增长；哈密市财政对上级转移支付有一定依赖度；目前地方债务率较高。

3. 区域发展规划

2016 年 2 月 18 日，哈密地区撤销，哈密地级市正式设立，成为继乌鲁木齐、克拉玛依、吐鲁番之后新疆第四个地级市，原哈密地区所辖一市两县中的哈密（县级）市改为伊州区，伊吾县和巴里坤哈萨克自治县建制不变。新设地级哈密市机构数、人员编制数总体保持不变。通过享受国家对地级市在工

业发展、城市基础设施建设等方面的相应政策，将有利于推动把哈密市建成新疆副中心城市、一级综合交通枢纽和新型工业化主战场。

《哈密市城市总体规划纲要（2010-2030）》提出，要按照实现城市跨越式发展和长治久安的总要求，发挥地区优势，发展地区经济，提升城市形象，把哈密建设为西北交通枢纽，东疆区域中心，国家能源基地，绿洲城市明珠。随着哈密市各级城市规划的推进，未来哈密市城市基础设施建设行业将具有十分广阔的发展空间。

根据《哈密市国民经济和社会发展规划第十三个五年规划纲要》提出了创新、协调、绿色、开放、共享五大发展理念。纲要提出提升城区交通路网结构，打造便捷、畅通、高效、安全的区域交通体系，加快城市基础设施配套建设，推进西部片区建设和城市棚户区、老旧小区改造及城市供排水、供热、供气等基础设施建设；哈密市具有明显的区位优势，被自治区定位为丝绸之路经济带核心区重要增长极，大力发展加工贸易，把加工贸易作为扩大出口新的增长点；哈密市将贯彻共享发展理念，注重社会事业建设，加快保障性住房、两居工程，老旧小区改造等民生工程的建设，确保公共财政预算支出的 80% 以上用于改善民生。

五、基础素质分析

1. 产权状况

哈密市国资委持有公司 100% 股权，公司实际控制人系哈密市国资委。

2. 企业规模

公司系哈密市国资委下属国有独资企业，系唯一获得哈密市政府赋予土地开发管理职能的企业，负责哈密市范围内的土地开发管理，公司业务具有较强的区域垄断性。

公司子公司市政公司系哈密市国资委下属唯一的市政工程建设类公司，成立于 1992 年，业务范围覆盖哈密地区及下属各县市；市政公司主要承建城市道路、市政管网、景观工程以及保障性安居工程等建设任务，拥有市政公用工程施工总承包二级、房屋建筑工程施工总承包二级、公路路基工程专业承包三级以及公路路面工程专业承包三级等专业资质。市政公司自成立以来，完成大量城区道路、桥梁、供排水管网等城市基础设施项目，包括哈密市罗中公路至现代农业园区重要农村公路改扩建工程、伊吾县富民安居

工程、伊吾县滨河路改造工程等。

总体看，公司作为哈密市重要的土地开发管理主体，业务具有较强区域垄断性；市政公司作为哈密市级唯一的市政工程公司，成立以来完成大量市政工程项目，积累较为丰富的工程项目经验。

3. 人员素质

截至 2015 年底，公司共有高层管理人员 3 人。

公司董事长兼经理周德才先生，出生于 1962 年 11 月，本科学历；曾任哈密矿务局医院科员、哈密市卫生防疫站科员、哈密市卫生局副局长及爱卫办主任、哈密市防疫站挂职副书记、哈密市南湖乡党委书记、哈密市政法委专职副书记；现任哈密市国资委主任，同时任公司董事长兼任经理。

截至 2015 年底，公司共拥有员工 201 人。从学历构成来看，本科及以上学历 10 人，大专学历 56 人，高中及中专学历 135 人；从年龄结构看，30 岁及以下 36 人，30~50 岁员工 133 人，50 岁及以上 32 人。

总体来看，公司高管有较丰富的管理经验，公司人员构成比较合理，能够满足日常工作需要。

4. 外部支持

公司作为哈密市重要的投融资主体，负责哈密市范围内的土地开发管理工作，该项业务具有较强的区域垄断性；子公司市政公司负责哈密地区市政工程建设工作；为支持公司业务发展，哈密市政府给予公司大力支持，主要体现在以下几方面：

资本金及股权划转

公司于 2011 年 4 月成立，成立时注册资本为 500 万元，由哈密市国资委全部以货币出资。2011 年 4 月 9 日，哈密市国资委向公司实物增资 1500 万元，公司注册资本增加至 2000 万元。

2011年12月，哈密市国资委将持有市政公司的100%国有产权全部划转至公司名下，市政公司成为公司全资子公司。

2014年4月9日，哈密市国资委以货币出资形式对公司增资3000万元，公司注册资本增加至5000万元。

2016年1月14日，根据哈密市国有资产监督管理委员会文件《关于同意哈密市建辉国有资产管理有限责任公司增加注册资本的决定》，哈密市国有资产监督管理委员会以货币资产出资向公司增资10000万元，截至2016年3月底，增资资金已全部到位。

土地资产注入

为支持公司的城市基础设施建设投融资和国有资产运营职能，根据《关于将6宗国有建设用地土地使用权注入哈密市建辉国有资产管理有限责任公司的批复》（哈市府发[2011]208号文件），哈密市政府将6宗、共31070亩国有建设用地土地使用权划拨给公司作为政府注入的资产，以评估机构出具的评估报告的价值入账，计入资本公积；北京国融兴华资产评估有限责任公司出具国融兴华评报字[2011]第491号《资产评估报告书》，注入土地资产评估价值为40.73亿元。截至2016年3月底，公司土地均无抵押。

表3 截至2015年底公司账面出让土地资产情况 (单位: 万元、亩)

土地证号	面积	账面价值	使用权类型	土地位置	用途	是否抵押
哈密市国用(T2011)第040号	6010.79	80143.91	出让	哈密市312国道北侧、红星渠东侧	工业用地	否
哈密市国用(T2011)第041号	5559.21	74122.78	出让	哈密市312国道北侧、红星渠东侧	工业用地	否
哈密市国用(T2011)第042号	5000.00	63333.33	出让	骆驼圈子有色园区南侧	工业用地	否
哈密市国用(T2011)第043号	5000.00	63333.33	出让	骆驼圈子有色园区南侧	工业用地	否
哈密市国用(T2011)第044号	5000.00	63333.33	出让	骆驼圈子有色园区南侧	工业用地	否
哈密市国用(T2011)第045号	4500.00	63000.00	出让	老哈巴公路东侧	工业用地	否
合计	31070.00	407266.69				

资料来源：公司提供

政府补助

作为哈密市重要的土地开发、基础设施项目建设企业，2014~2015年公司收到政府拨付的财政补贴分别为410.00万元和2460.04万元，公司将其反映在营业外收入中。

募投项目建设支持

本期债券募集资金部分用于哈密市城市基础设施建设项目，根据募投项目可研报告、《关于哈密市市政工程有限公司承建和运营部分市政工程项目的批复》（哈市府函[2015]149号）及《关于加大财政支持市政工程有限公司承建和运营部分市政工程项目的批复》（哈市府函[2015]167号），项目收入包括市场化经营收入和财政补贴两个部分。其中哈密枢纽改造及公交设施建设项目每年市场化经营收入合计5807.94万元，项目建成后前六年财政补贴每年为4751.00万元。综上，

本期债券募投项目建成后前六年每年获得财政补贴4751.00万元，债券存续期内获得财政补贴合计28506.00万元，上述财政补贴已纳入哈密市财政公共预算，并通过哈密市人大决议，决议文号为哈市人常发[2015]13号和哈市人常发[2015]21号。

总体看，公司作为哈密市重要的基础设施建投投融资主体，承担土地开发管理职能并负责市政工程项目建设，公司业务发展获得哈密市政府的支持力度较大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《公司法》及其他相关法律、法规的规定，公司为国有独资公司；公司不设股东会，由哈密市国资委行使股东职权；公司

设董事会，成员为 5 人，其中职工代表董事 1 人；董事每届任期三年，董事会成员由哈密市国资委委派，其中职工代表由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 人，董事长由哈密市国资委从董事会成员中指定，公司法定代表人由董事长担任。公司设经理，由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责。

公司设监事会，监事会成员 5 人，其中职工代表监事 2 人由公司职工代表大会选举产生，其他监事由哈密市国资委委派；监事会设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生；监事任期每届三年，可连选连任。

2. 管理水平

根据国家有关法律、法规及公司章程的规定，公司制订了各项管理制度，包括财务管理制度、合同管理制度、工程管理制度等。

财务管理

货币资金管理方面，严格现金收支管理，除一般零星日常支出外，其余投资、工程支出都必须通过银行办理转帐结算，不得直接兑付现金。

财务收支审批方面，公司项目资金的支付由投资部、综合部审核，董事长（经理）复核并审批；公司代建的工程项目进度款的支付以签订的合同、工程进度月报表、支付证书、支付审批单及发票等有关资料为依据，经投资部、综合部审核，董事长（经理）复核并审批；公司管理费用经费支出实行董事长（经理）“一支笔”签批制度。

合同管理

合同谈判须由经理或副经理与相关部门负责人共同参加，不得一个人直接与对方谈判合同。合同审批权限方面，一般情况下合同由董事长授权经理审批；标的超过 50 万元的，投资 10 万元以上的联营、合资、合作、涉外合同均由董事长审批的合同；标的超过公司资产 1/3 以上的合同由董事会审批。

工程管理

公司经理负责主持制定公司的质量方针和质量目标；质量技术部协助公司领导制定、修订公司的质量方针和质量目标，并负责进行季度、年度检查、考核和统计实施情况。在公司总工程师领导下，由质量技术部具体负责公司质量信息管理，组织实施内部信息交流和沟通工作。公司建立施工质量管理组织，成立以项目经理为组长，技术负责人为副组长，专职质量员、技术员、施工员为成员的工程质量领导小组；负责研究制定工程项目质量计划，完善各种质量控制制度。负责质量事故的调查处理，落实工程项目质量计划，检查督促质量保证措施的实施。定期召开质量管理工作会议，分析、研究、制定改进措施。

综合看，公司法人治理结构符合公司经营需要，内部组织结构合理，管理制度比较健全。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是哈密市重要的投融资主体，是哈密市级唯一的土地开发管理主体，负责哈密市范围内的土地一级开发管理工作；同时市政公司承揽哈密地区范围内的市政工程项目；随着市政公司并入以及土块开发管理规模扩大，近三年公司营业收入波动增长，分别为 3.57 亿元、4.95 亿元和 4.43 亿元，其中主营业务收入分别为 3.56 亿元、4.95 亿元和 4.43 亿元，其他业务收入主要为材料销售收入；近年公司主营业务收入主要由土地开发管理收入和市政工程收入构成，两块业务收入合计占比在 98% 以上；其他业务主要为砂石销售、预制件销售、机械费收入等，业务规模较小。

毛利率方面，公司参与的土地开发管理业务，土地开发的资金投入由哈密市政府负责，公司每年按完成土地开发管理的规模每亩获得固定的土地开发管理经费收入，该项业务无

成本，毛利率为 100%。公司市政工程业务毛利率有所波动，2013 年达到 21.07%，2014 降至 13.35%，主要由于新增部分项目毛利率较

低所致，2015 年市政工程毛利率为 14.60%，同比变化不大。

表 4 近三年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发管理	21629.80	60.77	100.00	21460.73	43.36	100.00	18425.00	41.60	100.00
市政工程	13394.93	37.63	21.07	27467.71	55.50	13.35	25338.47	57.21	14.60
其他	569.63	1.60	22.41	561.18	1.14	29.42	526.16	1.19	25.14
合计	35594.36	100.00	68.95	49489.62	100.00	51.09	44289.63	100.00	50.25

资料来源：公司提供

2. 业务分析

土地开发管理

根据哈市府办发[2011]29 号文件（2011 年 4 月 8 日），公司获得哈密市政府赋予的土地开发管理职能并享有相应的土地开发管理经费，由公司负责哈密市全市范围内的土地开发管理任务；哈密市财政局每年根据开发达到使用条件的土地规模，按照 5.50 万元/亩的标准拨付公司土地开发管理专项经费。

根据公司与哈密市政府签订《土地一级开发委托框架协议》（2011 年 4 月 8 日），哈密市政府负责资金管理；公司不负责土地整理资金筹集，只负责征地批后实施、拆迁以及基础设施等土地一级开发具体工作的实施，与公司选定的施工单位签订施工合同，对施工单位和土地一级开发全过程进行管理、监督等工作；公司从哈密市政府直接获得土地开发费用，按照哈密市政府与公司每年度验收确定的土地规模为准，按每亩 5.5 万元；并约定不迟于每年度 12 月 30 日对公司已完成区块进行验收确认。

2013~2015 年，公司负责开发管理并经过验收确认的土地分别为 3932.69 亩、3901.95 亩和 3350 亩，按每亩 5.50 万元相应获得土地开发管理经费收入分别为 21629.80 万元、21460.73 万元和 18425.00 万元，公司土地开发管理收入近三年持续下降主要系随着土地整理进度推进，拆迁速度有所放缓所致。

2013~2015 年公司承担哈密市土地开发管理业务，累计实现土地开发管理经费收入 6.15 亿元；截至 2015 年底，2014 年的土地开发管理收入到账 1.10 亿元，2015 年的土地开发管理收入到账 1.84 亿元，在现金流量表中的“销售商品、提供劳务收到的现金”中体现，其余计入应收账款；截至 2016 年 3 月底，公司土地开发管理业务收入已全部到账。

根据哈密市政府文件《关于划拨土地使用权用于支付土地开发管理费的批复》（哈市府发[2013]264 号），将位于 G7 高速南侧、煤电基地输水管线东侧的面积为 4100 亩的国有建设用地使用权划拨给公司，作为拨付给公司的土地开发管理经费；根据北京国融兴华资产评估有限责任公司出具的《国融兴华评报字[2013]第 1-198 号》资产评估报告书，该块土地使用权评估值为 4.59 亿元，评估价值大于应支付土地管理费部分挂账处理，拨付给公司的土地在无形资产中体现。

2016~2018 年，公司将进行土地开发管理的土地主要位于西区新民六路南北两侧，预计共有 4482 亩土地待开发；2016~2018 年，将分别有 1287 亩、1695 亩和 1500 亩，公司将可持续获得较大规模的土地开发管理收入。

市政工程业务

公司下属市政公司系哈密市级唯一的市政工程施工企业，拥有市政公用工程施工总承包二级、房屋建筑工程施工总承包二级、公

路路基工程专业承包三级以及公路路面工程专业承包三级等专业资质，在哈密市范围内具有一定专业优势；公司自 1992 年成立以来，承建了大量城区道路、桥梁、供排水管网等城市基础设施项目，工程施工业务经验较为丰富；公司承揽项目均通过招投标形式获得，公司凭借其资质优势及经验积累，在哈密地区拥有较强竞争实力。业务模式方面，公司负责项目主要以工程总承包方式进行，负责工程原材料采购及工程施工。

工程款支付结算方面，工程项目开工后 5 日内向公司交付总款额的 20% 作为工程预付款，完成总工程量的 50% 时支付至总款额的 40%、完成总工程量 60% 时支付至总款额的

50%、完成总工程量 80% 时支付至总款额的 75%，工程完工后，支付至总款额的 85%；待审计结算完成后，扣 3% 保证金，余款一次性付清。

工程施工原材料采购及供应方面，公司市政工程使用的主要原材料中沥青、水泥、管材等采用招标方式，相关供应商合作时间长、信誉较好；其余原材料如砂石料和路沿石、板砖等由公司下属的砂石厂、预制场供应。

2013~2015 年，公司市政工程业务实现收入分别为 1.34 亿元、2.75 亿元和 2.53 亿元；随着西区的扩建，公司有望承担更多基础设施项目，近三年公司主要市政项目实现收入情况如下表所示。

表 5 近年公司承建市政工程项目情况

(单位: 万元)

2013 年			2014 年			2015 年		
项目名称	合同金额	确认收入	项目名称	合同金额	确认收入	项目名称	合同金额	确认收入
伊吾城西区基础设施工程挡土墙	--	1450.00	七一道路工程	8000.00	5000.00	七一道路工程	8000.00	3032.00
淖毛湖下马崖文化路	1367	1150.00	伊吾县西区道路及附属工程	3822.00	3820.00	2012 年罗中公路至现代农业园区重要农村公路改扩建道路工程	3200	2483
安居富民二标段	2537	1137.00	火车站二期服务设施项目	2400.00	1900.00	伊吾县城西区广场建设项目	2654	850
安居富民一标段	1577	930.00	伊吾县 2014 年安居富民工程(平房部分)建设项目(一标段)(施工)	2333.00	1338.00	珠江路西江路大西洋路潮州路工程	535	535
高铁安置小区工程	2912	716.00	伊吾县西区绿化、铺装工程	4194.00	1230.00	哈密市市区人行道改造工程二、三标段	800	500
伊吾河景观亮化	157	577.10	伊吾泰和花园	832.00	810.00	伊吾县淖毛湖镇友好南路改扩建项目	376	230
阿勒屯历史文化名村保护建设项目施工一标段	231	516.00	哈密市全民健身公园二期建设项目	1800.00	600.00	访惠聚工程	628	300
伊吾富民安居工程	2890	410.00	哈密市现代农业园区畜牧养殖园道路工程	2023.93	585.00	回城乡-南湖乡农村公路大修工程	423	200
淖毛湖镇中心广场	1490	340.00	伊吾县庭院建设工程	637.69	510.00	伊吾县工业加工区服务中心鸿业路道路工程	1343	300
新盛小区一期地面工程	561	300.00	伊吾县西区城市阳台工程	280.00	290.00	哈密市祥和路排水工程	170	150
金疙瘩金道城、二道城小区道路	800	300.00	2014 年大泉湾富民安居	678.00	270.00	--	--	--
其他项目	--	5568.83	其他项目	--	11114.71	其他项目	--	16757.47
合计		13394.93	合计		27467.71	合计		25338.47

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司承揽的工程项目合同

个数分别为 42 个、39 个和 32 个，合同总金额

分别为 1.28 亿元、3.50 亿元和 3.14 亿元。

2015 年，公司主要建设的市政项目包括城市建设类项目和房建类项目，项目合同金额约 3.17 亿元，公司承揽项目规模较小，工程建设期一般为 1~2 年，故跨年项目数量相对较少。其中，城市建设类项目包括 2012 年罗中公路至现代农业园区重要农村公路改扩建道路工程、七一路道路改造工程项目、伊吾县城西区广场建设项目等项目，截至 2015 年底，已经签订合同未完工城市建设类工程项目包括伊吾县西区广场建设一二标段、哈密城北物流园通巷大道道路工程等，合同金额 7486 万元。公司房建项目包括火车站二期服务设施、伊吾富民安居、伊吾县庭院建设项目、大泉湾富民安居工程等，目前上述房建工程项目基本完成，合同金额为 6049 万元。

目前哈密市房建类项目规模较大，相关项目受业务承揽能力限制，实际承揽量少，随着公司业务规模扩大、承揽能力提升，未来房建类项目规模将有所提升，将进一步提升公司市政工程业务收入和盈利能力。

3. 未来发展

公司作为哈密市重要的基础设施建设投融资主体和土地开发管理主体，业务主要位于新疆东部的交通枢纽地区，随着哈密地区撤地设市，哈密市和伊州区（原哈密县级市）将获得国家在经济发展等方面的政策支持，未来区域内的交通、旅游、市政等基础设施建设将持续快速推进，公司未来发展前景较为可观。

未来几年，公司投资项目主要包括本期债券募投项目哈密枢纽改造及公交设施建设项目，总投资额 47070.57 万元；除募投项目外，公司参与哈密市老旧小区基础设施建设项目（总投资 20525.56 万元）、哈密市城市排水及道路改造工程项目（总投资 74168.59 万元）、哈密市城市绿化、供热、给排水改造项目（总投资额：22335.75 万元）、哈密市西部

片区基础设施及老城区道路设施建设项目（总投资额：87319.91 万元）和哈密城北物流园（物流港）一期建设项目（总投资额 10.27 亿元）等基础设施建设业务，上述拟建项目基本上处于前期规划阶段，前期支出在“其他应收款”中体现。公司相关业务经验较少，业务运营能力将承受较大压力；公司拟建项目投资规模较大，总投资额 35.41 亿元，上述项目均将于 2018 年前投资建设完成，公司将面临较大筹资压力。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013~2015 年三年连审审计报告经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司合并报表范围内包括一家全资子公司即市政公司（注册资本 0.50 亿元）。2013~2015 年，公司合并范围无变化，合并报表可比性强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 57.41 亿元，所有者权益合计为 50.84 亿元。2015 年，公司实现营业收入 4.43 亿元，利润总额 1.86 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额稳定增长，年均复合增长 8.85%，增长主要系应收账款、货币资金和其他应收款增加所致。截至 2015 年底，公司资产总额 57.41 亿元，其中流动资产占比 89.35%，公司资产以流动资产为主。

2013~2015 年，公司流动资产持续增长，年均增长 10.29%；截至 2015 年底，公司流动资产 51.30 亿元，主要由货币资金（占 8.65%）、预付款项（占 0.22%）、应收账款（占 5.63%）、其他应收款（占 5.88%）和存货（占 79.62%）构成。

2013~2015 年，公司货币资金规模持续增长，年均增长 380.72%，截至 2015 年底为 4.44

亿元，主要为银行存款（占 99.99%），截至 2015 年底，公司货币资金中无受限资金。

2013~2015 年，公司应收账款分别为 0.06 亿元、2.17 亿元和 2.89 亿元，复合增长率 604.24%。截至 2015 年底，公司应收账款主要为应收哈密市政府款项（占比 97.64%，账龄：1~2 年），应收账款集中度高，其中应收哈密市政府款项的回收风险低，公司不计提坏账准备；2015 年度公司坏账准备计提比例 1.11%，计提比例尚可。

2013~2015 年底，公司预付款项分别为 0.48 亿元、0.46 亿元和 0.11 亿元，年均复合下降 51.44%，主要为未结算的工程款。

2013~2015 年底，公司其他应收款分别为 0.64 亿元、1.46 亿元和 3.01 亿元，年均复合增长 116.49%，主要为与政府部门及国资公司之间的往来款，其中金额前五名应收款占其他应收款 95.25%，具体为哈密市土地交易中心（占 32.98%）、哈密市恒远国有资产投资经营有限公司（占 26.38%）、哈密市房屋与土地征收工作办公室（16.39%）、哈密市住房与城乡建设局（16.49%）和哈密市市政建安分公司（3.01%），该类应收款项账龄都在 3 年以内。2015 年底，公司其他应收款同比大幅增长主要系公司和哈密市土地交易中心（增长 1.00 亿元，主要为公司竞拍的 5 亿元 1200 亩居住兼商业用的国有土地使用权的 20%保证金）和哈密市住房与城乡建设局（公司拟建项目的前期支出）的往来款大幅增长，对公司资金占用情况增长幅度较大。

2013~2015 年底，公司存货规模基本保持稳定，2015 年底为 40.84 亿元，主要由土地使用权（40.73 亿元）构成，所获土地资产系 2011 年哈密市政府划拨给公司的工业用地（使用权类型均为出让）。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 30 万元，系根据会计准则要求，2015 年度对原长期股权投资科目中市政公司于 2007 年 3 月对哈密市锐敏建设工程质量检测站的投资

（持股 16.67%）的调整至可供出售金融资产科目。

2013~2015 年，公司固定资产呈小幅下降趋势，截至 2015 年底为 1.02 亿元，固定资产主要由房屋建筑物（占 88.02%）及机器设备（占 9.84%）构成。

截至 2015 年底，公司无形资产 5.09 亿元，较去年同期持平，主要为 2013 年新增的土地使用权 5.04 亿元，包括：①哈密市政府用于支付土地开发管理费划拨给公司的土地 4.59 亿元；②根据《关于划拨土地使用权用于支付债务的批复》（哈市府发[2013]263 号文件），哈密市政府划拨给公司的 400 亩工业用地，以解决前期欠公司的债务性款项 0.37 亿元，超出部分挂账处理，该部分土地经评估价值 0.45 亿元。

总体看，公司资产规模稳定增长，资产构成以流动资产为主，但主要为土地资产构成的存货，资产流动性弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益保持稳定增长，年均复合增长 4.41%，截至 2015 年底为 50.84 亿元，由实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润构成，四项占比分别为 0.98%、82.87%、1.57% 和 14.58%。

近三年公司资本公积未发生变化，为 42.13 亿元，包括 2011 年 4 月哈密市国资委对公司进行实物增资计入资本公积的 0.51 亿元，2011 年 10 月注入公司土地资产评估价值 40.73 亿元，以及 2011 年 12 月划入市政公司形成资本公积 0.89 亿元。

总体看，公司所有者权益保持稳定小幅增长，主要构成以资本公积为主，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2013~2015 年，公司负债总额分别为 1.81 亿元、2.71 亿元和 6.57 亿元，截至 2015 年底，其中流动负债占 54.35%，非流动负债占比

45.65%，公司 2015 年新增非流动负债，整体看，负债结构较去年变化较大。

2013~2015 年，公司流动负债分别为 1.81 亿元、2.71 亿元和 3.57 亿元，2015 年公司流动负债主要由短期借款（占 64.40%）、应付账款（占 5.57%）、应交税费（占 13.68%）及其他应付款（占 15.33%）构成。

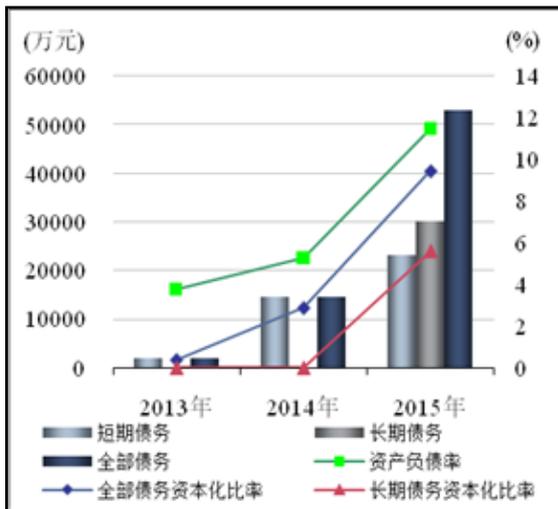
截至 2014 年和 2015 年底，公司短期借款分别为 1.30 亿元和 2.30 亿元，截至 2015 年底，公司短期借款包括信用借款 2.00 亿元、保证借款 0.30 亿元。

截至 2015 年底，公司新增长期借款 3.00 亿元，主要为 2015 年 5 月 15 日公司与交银国际信托有限公司签订交银国信·稳健 1171 号单一资金信托固定资产贷款合同。

截至 2015 年底，公司短期债务占比由 2013 年的 100% 下降至 43.40%。

从债务指标来看，2013~2015 年，公司债务指标均有所上升，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率均值分别为 6.81% 和 4.23%。截至 2015 年底，两项指标分别为 11.45% 和 9.44%。2015 年，公司新增长期债务，长期债务资本化比率为 5.57%。

图 1 2013~2015 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，2013~2015 年公司债务规模不断增长，但由于债务规模较小，整体债务负担仍

然较轻；随着业务规模扩大，公司债务规模将快速增长。

4. 盈利能力

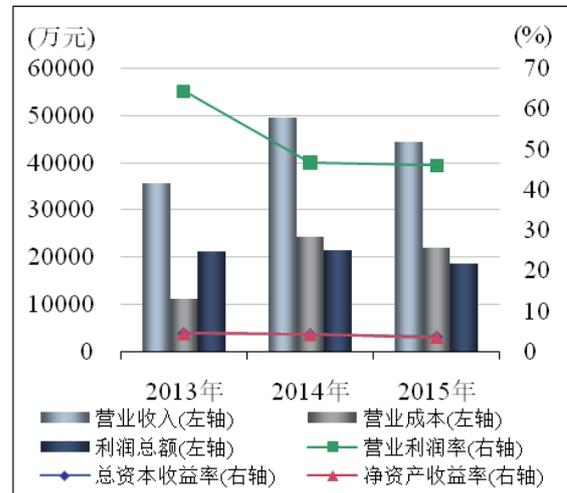
2013~2015 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 11.45%，2015 年实现营业收入 4.43 亿元；2013~2015 年公司营业成本年均复合增长 41.20%。

2013~2015 年，公司期间费用分别为 0.17 亿元、0.21 亿元和 0.41 亿元，年均复合增长 52.90%，呈快速增长趋势；其中，财务费用大幅增长，2015 年度为 0.25 亿元，主要系利息支出的快速增长。期间费用占营业收入的比例波动增长，2015 年为 9.15%，公司期间费用控制能力受借款增加的影响减弱。

2013~2015 年，公司实现利润总额分别为 2.12 亿元、2.15 亿元和 1.86 亿元。

从盈利指标来看，公司营业利润率持续下降，2013~2015 年分别为 64.36%、46.80% 和 46.05%；同期，公司净资产收益率和总资本收益率持续下降，2015 年分别为 3.56% 和 3.66%。

图 2 2013~2015 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司高毛利率水平的土地开发管理业务持续下降，市政工程业务发展状况存在波动，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

经营活动方面，2013~2015年公司销售商品提供劳务收到的现金分别为1.56亿元、2.46亿元和3.70亿元，主要为市政工程业务回款；同期，公司现金收入比分别为43.75%、49.67%和83.54%；公司整体业务收现质量有待改善。2013~2015年，公司购买商品、提供劳务收到的现金分别为1.01亿元、2.37亿元和1.78亿元，均为市政工程业务现金支出；同期，公司经营活动现金流净额分别为0.12亿元、-0.99亿元和1.24亿元。

投资活动方面，2013和2014年取得投资收益收到的现金分别为100万元和200万元，主要为市政公司投资的锐敏检测站所得现金分红，2015年未分红；2013~2015年，公司投资活动现金流出全部为购建固定资产、无形资产支付的现金，分别为665.16万元、1402.84万元和1.00亿元；2013~2015年，公司投资活动现金流净额分别为-0.06亿元、-0.12亿元和-1.00亿元。

筹资活动方面，2014和2015年筹资活动现金流入分别为1.60亿元和5.30亿元，其中2015年为取得借款5.30亿元。2013~2015年公司筹资活动现金流净额分别为-0.11亿元、1.36亿元和3.75亿元。

综合来看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大幅增长，但土地开发整理业务现金流入存在一定程度滞后，哈密市政府通过拨付土地资产补偿应付公司款项，公司收现质量有所改善但仍较弱；随着公司业务规模扩大，投资活动现金净流出规模也不断增长，筹资活动现金规模快速增长，公司存在一定筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司资产负债资产占比高，公司流动比率和速动比率高，近三年均值分别为1812.88%和179.29%，流动比率持续下降，速动比率持续增长，2015年底分别为1436.18%和292.66%。2013~2015年，公司经营现金流动负债比分别为6.55%、-36.58%

和34.81%。

从长期偿债能力指标来看，2013~2015年，公司EBITDA值分别为2.24亿元、2.31亿元和2.19亿元；同期公司全部债务/EBITDA值分别0.08倍、0.63倍和2.42倍。整体看，公司目前债务增长较快，但规模较小，整体偿债能力尚可。

截至2016年3月底，公司已获得银行授信额度5.45亿元，授信额度已全部使用；公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

截至2016年3月底，公司合并范围对外担保金额合计3.00亿元，担保比率为5.90%（以2015年底所有者权益为准），被担保人为哈密市恒安城市建设投资经营有限公司，担保企业为国有企业，已使用担保金额为2.50亿元，担保到期日为2020年12月31日，整体看，公司或有风险相对较低。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1065220100078840H），截至2016年5月12日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及哈密市区域经济及财力状况、哈密市政府对公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行4亿元，2015年底公司全部债务为5.30亿元，本期债券发行额度为公司2015年底全部债务的75.47%，本期债券发行后对公司现有债务影响很大。

截至2015年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别

为 11.45%、9.44% 和 5.57%，以公司 2015 年底财务数据为基础，预计本期债券发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 17.21%、15.46% 和 12.10%，公司债务规模将明显扩大，债务负担加重，但仍处于适宜水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2013~2015 年公司 EBITDA 值分别为 2.24 亿元、2.31 亿元和 2.19 亿元，分别为本期债券发行总额 4 亿元的 0.56 倍、0.58 倍和 0.55 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖水平低；考虑到本期债券从债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿付本金的 20%，每年待偿还金额为 0.80 亿元，一定程度降低集中偿付压力，未来随着公司经营规模扩大以及政府持续支持，公司 EBITDA 有望继续提高；2013~2015 年，公司 EBITDA 对每年待偿还本金的保障倍数分别为 2.80 倍、2.88 倍和 2.74 倍，EBITDA 对每年待偿还本金保障程度较好。

2013~2015 年公司经营活动的现金流入量分别为 1.60 亿元、2.97 亿元和 4.23 亿元，分别为本期债券拟发行总额度的 0.40 倍、0.74 倍和 1.06 倍，对本期债券的覆盖水平较低；2013~2015 年公司经营活动现金流入量对本期债券每年待偿还本金的保障倍数分别为 2.00 倍、3.71 倍和 5.28 倍，经营活动现金流入量对本期债券每年待偿还本金保障程度较好。

2013~2015 年公司经营活动的现金净流量分别为 0.12 亿元、-0.99 亿元和 1.24 亿元，2013 年和 2015 年公司经营活动现金净流量分别为本期债券拟发行总额度的 0.03 倍和 0.31 倍，对本期债券的覆盖水平很低；分别为本期债券每年待偿还本金的保障倍数分别为 0.15 倍和 1.55 倍，经营活动现金净流量对本期债券每年待偿还本金保障程度一般。

为支持本期债券募投项目的建设和缓解公司还本付息压力，2018~2023 年，哈密市政府每年将向公司提供政府补贴 4751.00 万元。同时，考虑公司目前业务收入主要来源于土地开发管理以及市政工程业务，根据公司预测，未来两项业务保持小幅增长，预计 2017~2023 年两项业务可实现总收入 16.77 亿元。

根据募投项目可研报告测算，哈密枢纽改造及公交设施建设项目建设完成后形成 105782 平方米可出租商业用房（租金为 35 元/平方米/月）、652 平方米停车场，实现年租金 5807.94 万元；根据以上测算，2018~2023 年公司通过募投项目市场化经营可实现总收入 34847.64 万元。

总体上，未来七年公司可获得的日常经营收入、项目市场化经营收入及财政补贴总额对本期债券的保障倍数约为 4.05 倍，对本期债券的保障程度较高。

表 6 本期债券偿还资金平衡测算表（单位：万元、倍）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	合计
本金			8000	8000	8000	8000	8000	40000
利息	3400	3400	3400	2720	2040	1360	680	17000
债券本息合计	3400	3400	11400	10720	10040	9360	8680	57000
土地开发管理收入	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	35000
市政工程收入	15000	16500	18150	19965	20100	21000	22000	132715
市场化经营收入		5807.94	5807.94	5807.94	5807.94	5807.94	5807.94	34847.64
财政补贴		4751	4751	4751	4751	4751	4751	28506

收入合计	20000	32058.94	33708.94	35523.94	35658.94	36558.94	37558.94	231068.64
保障倍数	5.88	9.43	2.96	3.31	3.55	3.91	4.33	4.05

资料来源：公司提供

注：以上测算基于本期债券 2016 年发行的假设，本期债券利息按 8.5% 测算。

整体看，本期债券募投项目市场化经营收入和财政补贴两部分，能够覆盖本期债券本息。公司作为哈密市唯一的土地开发管理、基础设施建设主体和重要的投融资主体，随着哈密地区撤地设市，哈密市将在丝绸之路经济带核心区发挥更积极作用，公司将持续获得政府有力支持，业务规模有望稳定增长，对本期债券保障程度有望稳步提升；考虑到公司业务收入的获现水平较低，实际支付能力受政府资金拨付效率影响大，募投项目中市场化经营收入部分易受未来租赁市场和租赁价格波动影响，存在一定不确定性。联合资信未来将持续关注募投项目具体的建设进展以及收入实现情况。

金直接从募集资金使用专户中划入偿债资金专户。若募集资金使用专户中的资金余额小于当年应付利息/本息，则账户及资金监管人有权将募集资金使用专户的所有资金直接划入偿债资金专户，账户及资金监管人完成上述划转后，应书面通知公司。当确定公司不能按期偿付本期债券本息时，账户及资金监管人将严格控制募集资金使用专户及偿债资金专户中所有资金的支出，不允许公司自行支配募集资金使用专户及偿债资金专户中的资金。联合资信也关注到，资金监管协议中未设置预警条款，在偿债资金专户中资金未及时到位或公司面临其他流动性压力时，外部机构或投资者可能无法及时了解相关情况。

十、债权保护条款分析

1. 偿债资金的监管

公司聘请中信银行股份有限公司乌鲁木齐分行（以下简称“中信银行乌鲁木齐分行”）作为本期债券账户及资金监管人，公司在账户及资金监管人处开立偿债资金专户，与账户及资金监管人签署了《账户及资金监管协议》，委托账户监管人对上述账户进行监管。公司应在本期债券发行首日前5个工作日内在中信银行乌鲁木齐分行开立唯一的偿债资金专户，专门用于本期债券偿债资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途，偿债资金专户中的资金包括用于偿还当年应付的本息的资金；偿债资金只能以银行存款或银行协定存款的方式存放，并且仅可用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金。

在付息日或兑付日前5个工作日，公司未按账户及资金监管人通知的要求，将当年应付利息/本息金额划入偿债资金专户，账户及资金监管人有权将额度为当年应付利息/本息的资

2. 流动性贷款支持

公司已与中信银行乌鲁木齐分行签订了《流动性贷款支持协议》，根据协议约定，在本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，公司向中信银行乌鲁木齐分行提出授信申请，按照中信银行乌鲁木齐分行审查审批制度规模，落实对公司授权申请的审查审批，经审批同意，且公司落实各项审查审批条件后，在每次付息和本金兑付日前10个工作日内中信银行乌鲁木齐分行给予公司不超过10亿元的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准）；该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券本息偿付困难。

整体看，公司为本期债券设立了偿债资金专户，并由中信银行乌鲁木齐分行作为资金监管人对偿债专户进行监管；同时，获得银行提供的流动性贷款支持，有助于保障本期债券的本息偿还。

十一、 结论

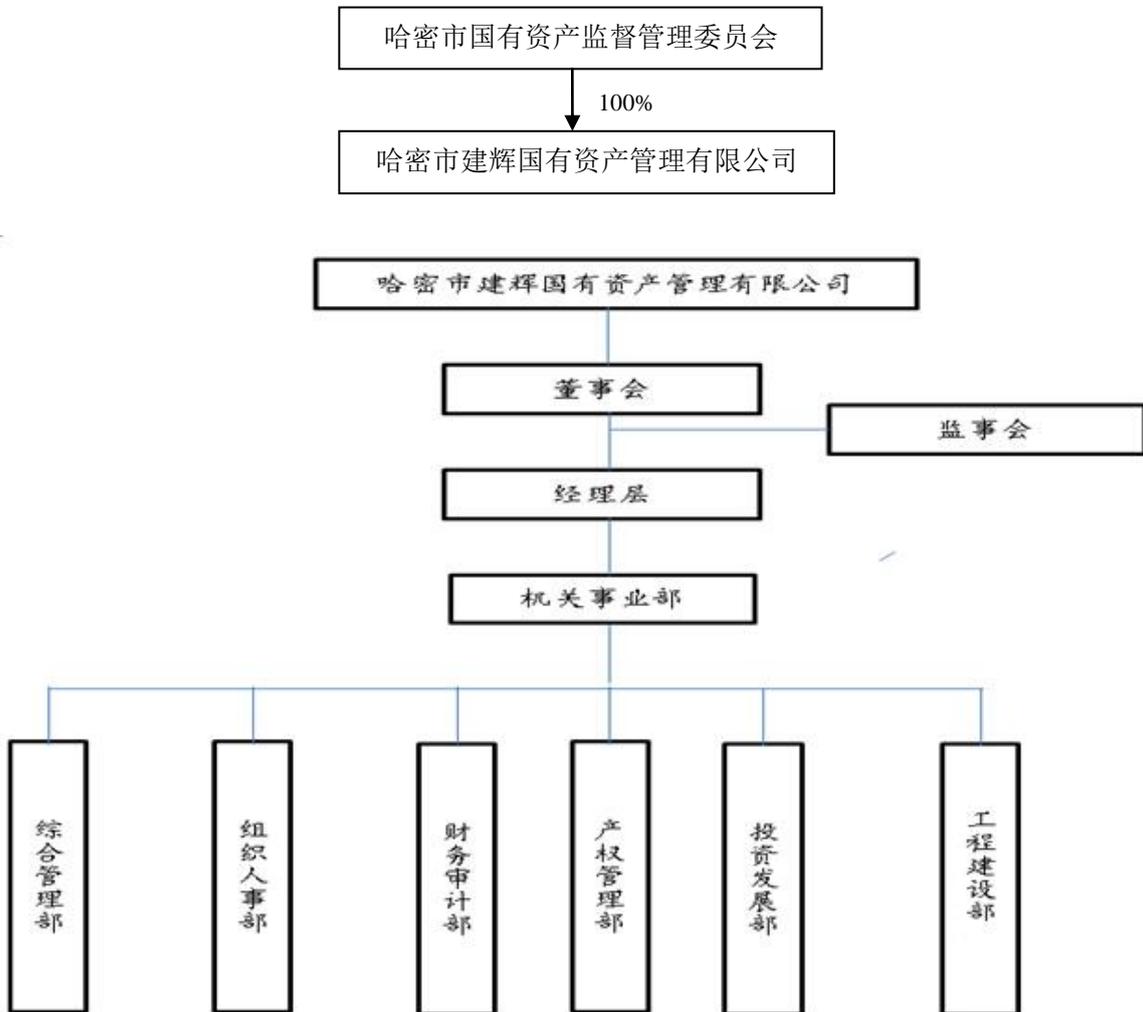
国家对新疆区域经济发展的政策支持力度大，随着哈密地区撤地设市相关工作的完成，未来城市基础设施建设将保持较快发展；哈密市位于新疆东部，发展定位为东疆区域中心和西北交通枢纽，未来发展空间广阔；近几年，哈密地区及哈密市经济经济总量及财力持续快速增长，公司业务发展的外部环境较好。

公司作为哈密市重要的土地开发管理、基础设施建设、国有资产经营和投融资主体；近年来公司资产规模呈小幅增长趋势，但资产主要以土地资产构成的存货为主，整体流动性较弱；公司业务收入获现水平有待提高，经营活动净现金流波动大；随着公司业务不断拓展，项目资金需求增大，融资压力上升。

本期债券采取分期偿还本金方式减少集中支付本息压力；公司设置了偿债资金专项账户以保障本息的资金归集；此外，本期债券募投项目的市场经营性收入、公司日常经营收入（土地开发管理收入和市政工程收入）和财政补贴三部分，对本期债券本息偿付提供重要保障。

基于对公司主体长期信用、本期债券偿还能力以及政府财政补贴支持情况的综合分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.19	0.50	4.44
资产总额(亿元)	48.45	51.74	57.41
所有者权益(亿元)	46.64	49.03	50.84
短期债务(亿元)	0.18	1.45	2.30
长期债务(亿元)	0.00	0.00	3.00
全部债务(亿元)	0.18	1.45	5.30
营业收入(亿元)	3.57	4.95	4.43
利润总额(亿元)	2.12	2.15	1.86
EBITDA(亿元)	2.24	2.31	2.19
经营性净现金流(亿元)	0.12	-0.99	1.24
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.72	4.44	1.75
存货周转次数(次)	0.03	0.06	0.05
总资产周转次数(次)	0.08	0.10	0.08
现金收入比(%)	43.75	49.67	83.54
营业利润率(%)	64.36	46.80	46.05
总资本收益率(%)	4.54	4.27	3.66
净资产收益率(%)	4.49	4.26	3.56
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	5.57
全部债务资本化比率(%)	0.37	2.87	9.44
资产负债率(%)	3.74	5.23	11.45
流动比率(%)	2324.88	1677.57	1436.18
速动比率(%)	75.84	169.38	292.66
经营现金流动负债比(%)	6.55	-36.58	34.81
全部债务/EBITDA(倍)	0.08	0.63	2.42
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.40	0.74	1.06
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.03	-0.25	0.31
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.56	0.58	0.55

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期(非流动)负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2016年哈密市建辉国有资产管理有限 公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

哈密市建辉国有资产管理有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。哈密市建辉国有资产管理有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，哈密市建辉国有资产管理有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注哈密市建辉国有资产管理有限公司经营管理状况及相关信息，如发现哈密市建辉国有资产管理有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如哈密市建辉国有资产管理有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送哈密市建辉国有资产管理有限公司、主管部门、交易机构等。



联合资信评估有限公司

二零一六年五月十八日