跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 712 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持哈密市建辉国有资产管理有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16哈密国资债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年五月三十一日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

哈密市建辉国有资产管理有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
16 哈密国资债	4 亿元	2016/09/21	7 年	AA	AA

评级时间：2017 年 5 月 31 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	0.50	4.44	7.68
资产总额(亿元)	51.74	57.41	77.96
所有者权益(亿元)	49.03	50.84	62.30
短期债务(亿元)	1.45	2.30	1.50
长期债务(亿元)	0.00	3.00	11.30
全部债务(亿元)	1.45	5.30	12.80
营业收入(亿元)	4.95	4.43	6.52
利润总额(亿元)	2.15	1.86	1.89
EBITDA(亿元)	2.31	2.19	2.55
经营性净现金流(亿元)	-0.99	1.24	-3.65
营业利润率(%)	46.80	46.05	34.95
净资产收益率(%)	4.26	3.56	2.93
资产负债率(%)	5.23	11.45	20.09
全部债务资本化比率(%)	2.87	9.44	17.04
流动比率(%)	1677.57	1436.18	1847.37
经营现金流动负债比(%)	-36.58	34.81	-99.70
全部债务/EBITDA(倍)	0.63	2.42	5.03

分析师

竺文彬　喻宙宏　朱　煜
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：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”）是哈密市伊州区重要的基础设施建设和土地开发管理主体，跟踪期内，公司在资金注入、经营权划拨和财政补贴等方面持续得到哈密市伊州区政府的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到公司债务规模快速增长、资产流动性较弱、收入获现水平有待提高等因素给公司经营带来不利影响。

跟踪期内，哈密市及伊州区经济持续快速增长，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，伊州区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。

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16 哈密国资债”信用等级为AA。

优势

1. 跟踪期内，哈密市及伊州区经济持续稳定发展，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. 跟踪期内，公司持续得到伊州区政府在资金注入、经营权划拨及财政补贴等方面大力支持。
3. “16 哈密国资债”设置分期偿还本金条款，跟踪期内，经营性现金流入量对分期本金偿还金额保障较好。

关注

1. 公司资产中以土地为主的存货占比仍高，流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司土地整理业务收入回款滞后，应收款项规模持续扩大，对资金形成

一定占用。

3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担加重。

声 明

一、本报告引用的资料主要由哈密市建辉国有资产管理有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券项到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司

二零一七年五月三十一日

哈密市建辉国有资产管理有限公司跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于哈密市建辉国有资产管理有限公司主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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”）系由哈密市伊州区国有资产监督管理委员会（以下简称“哈密市伊州区国资委”)于 2011 年 4 月 2 日以货币形式出资成立，初始注册资本 500 万元。2011 年 4 月 9 日，哈密市伊州区国资委以实物资产对公司增资 1500 万元。后哈密市伊州区国资委对公司 2 次货币形式增资，分别增资 3000 万元和 10000 元。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 15000 万元，实收资本 15000 万元，哈密市伊州区国资委为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，2016 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；公司拥有 6 家全资子公司和 1 家控股子公司。

2016 年底，公司合并资产总额 77.96 亿元，所有者权益合计 62.30 亿元。2016 年，公司实现营业收入 6.52 亿元，利润总额 1.89 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。

三、债券概况与募集资金使用情况

2016 年 9 月 21 日，公司发行“16 哈密国资债”，共募集资金 4.00 亿元，期限为 7 年，债券概况见下表。

表 1　截至 2016 年底公司存续债券概况　（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
16 哈密国资债	4	2016/09/21	7 年	4	固定利率按年付息，存续期的第 3 至第 7 年末，每年按照发行额度 20%偿还本金

资料来源：联合资信整理

跟踪期内，“16 哈密国资债”尚未到付息日。募集资金中 3.20 亿元用于募投项目哈密枢纽改造及公交设施建设项目的建设，0.80 亿元用于补充营运资金，截至 2016 年底，募集资金已使用 3.152 亿元，募投项目累计完成投资 3.67 亿元，工程量进度约 78%。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国

一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基

本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融

资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

公司位于新疆维吾尔自治区哈密市伊州区，系伊州区内唯一的土地开发管理和主要的市政工程建设主体，公司市政工程业务已覆盖伊州区各街道，哈密市及伊州区经济和财力情况对公司业务发展有较大影响。

哈密市[1]

哈密市位于新疆东部，与甘肃省相临，占地面积15.3万平方公里，辖伊州区、伊吾县和巴里坤哈萨克自治县共3个县市。

哈密市矿产资源丰富，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2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年，哈密地区初步核算，全年实现地区生产总值450.44亿元，按可比价格计算，比上年增长12.4%。其中，第一产业增加值38.55亿元，增长5.8%；第二产业增加值260.35亿元，增长16.0%；第三产业增加值151.54亿元，增长7.4%。在第二产业中，工业增加值183.65亿元，增长18.0%；具有资质等级的总承包和专

[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）。

业承包建筑企业总产值29.07亿元，下降10.3%。

固定资产投资方面，哈密地区全社会固定资产投资729.83亿元，比上年增长6.9%。其中，第一产业投资12.74亿元，增长30.8%；第二产业投资591.15亿元，增长22.2%；第三产业投资125.94亿元，增长33.6%。在第二产业中，工业投资591.15亿元，增长22.2%。

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。

伊州区[2]

哈密市伊州区是新疆维吾尔自治区哈密市的下辖区，市政府驻地。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。伊州区下辖 5 个街道，6 个镇，10 个乡，2 个民族乡；截至 2016 年底，哈密市伊州区总人口 48.90 万，城镇人口 34.36 万。

根据《哈密市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2015 年哈密市（现为伊州区）实现生产总值（GDP）330.74 亿元，按可比价计算，增长 11.2%；人均生产总值 67711 元，增长 10.2%，按当年平均汇率折算，人均 10871 美元。固定资产投资方面，2015 年哈密市全社会固定资产投资 473.03 亿元，比上年下降 0.8%。

总体看，伊州区作为新疆“东大门”，地理位置优越，2015 年哈密市及哈密市伊州区经济保持快速发展，为公司发展提供了较好的经济基础。

3. 区域财政实力

2015 年，哈密地区财政收入大幅增长，哈密地区全口径财政收入 87.48 亿元，比上年增长 5.0%。地方财政收入 61.69 亿元，增长 5.3%。公共财政预算收入 54.53 亿元，增长 10.1%，其中，各项税收收入 34.99 亿元，增长 5.0%；非税收入 19.54 亿元，增长 20.6%。地方财政支出 109.54 亿元，增长 9.5%。一般公共财政支出 100.66 亿元，增长 12.5%。其中，民生支出 86.87 亿元，占一般公共财政支出的 76.33%，增长 11.73%。基金预算支出 8.88 亿元，下降 16.0%。

根据哈密市伊州区财政局提供的数据，2016 年伊州区综合财力为 70.39 亿元，同比增长 10.21%；公共财政预算收入为 45.91 亿元，较上年增长 9.64%，其中税收收入占比较高，为 61.37%；伊州区的转移支付和税收返还收入规模较大，2016 年为 16.93 亿元，同比增长 6.13%；基金收入增长较快，2016 年为 7.49 亿元，同比增长 27.03%。

表 2　2014~2016 年哈密市伊州区地方可控财力情况

（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）公共财政预算收入	363537	418729	459092
其中：税收收入	260649	283197	281759
非税收收入	102888	135532	177333
（二）转移支付和税收返还收入	157186	159567	169342
1. 一般性转移支付	47829	65071	78140
2. 专项转移支付收入	104818	89896	86602
3. 税收返还收入	4539	4600	4600
（三）政府性基金收入	81178	58958	74895
1. 国有土地使用权出让金	58669	43264	68768

[2]原哈密市现为“伊州区”。

2. 其他	22509	15694	
（四）预算外财政专户收入	1585	1450	582
地方可控财力	**603486**	**638704**	**703911**

资料来源：哈密市伊州区财政局

从地方政府债务来看，2016 年底，伊州区地方政府债务余额为 53.55 亿元，主要由直接债务（占 99.29%）构成；基于 2016 年地方财力计算，伊州区债务率为 76.07%，债务负担较上年下降 5.48 个百分点，但仍较重。

表 3　2016 年底哈密市地方政府债务情况（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方可控财力（2016 年度）	金额(万元)
（一）直接债务余额	531681.91	（一）公共财政预算收入	459092
1．外国政府贷款	24915.75	1．税收收入	281759
2．国际金融组织贷款	3960.91	2．非税收入	177333
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	169342
（2）亚洲开发银行贷款	3960.91	1．一般性转移支付收入	78140
（3）其他国际金融组织贷款		2．专项转移支付收入	86602
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）政府性基金收入	74895
5．解决地方金融风险专项借款		1．国有土地使用权出让金	68768
6．国内金融机构借款	20626.76	2．国有土地收益基金	
（1）政府直接借款	20626.76	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		4．其他	
7．债券融资		（四）预算外财政专户收入	582
（1）中央代发地方政府债券			
（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	30883.55		
11．其他			
（二）担保债务余额	7588.91		
1．政府担保的外国政府贷款	1718.91		
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	2220		
4．政府担保的融资平台债券融资			
5．政府担保向单位、个人借款			
6．其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**535476.37**	**地方可控财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**703911**
债务率=（地方政府债务余额÷地方可控财力）×100%	**76.07%**		

资料来源：哈密市伊州区财政局

总体看，跟踪期内，哈密市和伊州区财力均稳定增长，伊州区公共财政预算收入中税收收入占比仍较高，对上级转移支付有一定依赖度；目前伊州区地方债务率仍较高。

六、基础素质分析

1．股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发

生变化，仍为伊州区国资委，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 15000 万元，实收资本 15000 万元。

2．人员素质

截至 2016 年底，公司共拥有员工 283 人，同比增长 40.80%。从学历构成来看，本科及以上学历 10 人，占总人数的 3.53%，大专学历 62 人，占总人数的 21.91%，高中及中专学历 211 人，占总人数的 74.56%；从年龄结构看，30 岁及以下 98 人，占总人数的 34.63%，30~50 岁员工 153 人，占总人数的 60.47%，50 岁及以上 32 人，占总人数的 11.31%。

总体来看，跟踪期内，公司员工规模有所扩大，员工结构较合理，能够满足日常工作需要。

3．企业规模

跟踪期内，公司合并范围新增 6 家子公司，具体为哈密市宏通停车场运营管理有限公司（以下简称“宏通停车场公司”）、哈密市城辉城市建设有限公司（以下简称“城辉城建公司”）、哈密市新宝物流投资有限公司（以下简称“新宝物流公司”）、哈密市富民城乡建设有限公司（以下简称“富民城乡公司”）和哈密市创辉城市建设投资有限公司（以下简称“创辉城建公司”）以及哈密市恒远水务有限公司（以下简称“恒远水务”）。宏通停车场公司负责公司 2016 年新增的停车场和广告牌经营租赁业务；创辉城建公司、富民城乡公司和新宝物流公司注册资本部分到位，但均尚未开始运营，其中创辉城建公司未来主要负责农村道路建设二期项目建设，富民城乡公司未来主要负责改善人居环境项目建设，新宝物流公司公司未来主要负责农村道路建设一期项目建设；城辉城建处于成立初期，注册资本尚未到位。2016 年公司投资恒远水务公司（持股比例 51.22%），恒远水务尚未正式运营，未来主要负责运输水管线的建设及伊州区部分市政基础设施建设及供水服务。

跟踪期内，为满足公司新增业务发展需要，以及推进重点项目建设，公司新设 5 家子公司，控股一家子公司。未来随着业务发展及项目推进，企业规模将扩大。

4．外部支持

公司作为伊州区重要的土地开发管理和基础设施建设主体，负责伊州区范围内的土地开发管理工作，该项业务具有较强的区域专营性；子公司市政公司负责哈密地区市政工程建设工作；跟踪期内，伊州区政府继续给予公司大力支持，主要包括资本金注入、经营权划拨及财政补贴等方面。

资本金注入

2016 年 1 月 18 日，哈密市伊州区国资委对公司增资 10000.00 万元。

2016 年，哈密市伊州区国资委向公司拨款 7.03 亿元，哈密市伊州区财政局向公司拨款 0.53 亿元，均计入资本公积，并在“收到其他与筹资活动有关的现金”中体现。

经营权划拨

根据哈密市人民政府（现为伊州区人民政府）《关于同意将哈密市管辖停车场资产及运营管理权和广告经营权划入哈密市建辉国有资产管理有限公司的批复》（哈市府函[2016]32 号），同意将伊州区政府管辖的停车场运营管理权、广告经营权授权给公司运营管理。2016 年公司新设立哈密市宏通停车场运营管理有限公司（以下简称“宏通停车场管理公司”），新增停车场收入和广告费收入，分别为 236.26 万元和 33.34 万元。

政府补助

跟踪期内，伊州区政府持续给予公司财政补贴。2015~2016 年公司收到政府拨付的财政补贴分别为 2460.04 万元和 2086.71 万元，在“营业外收入”中反映。

总体看，公司作为伊州区重要的基础设

施建投和土地开发主体，跟踪期内持续得到伊州区政府的支持力度较大。

5. 企业信用记录

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 2017 年 5 月 24 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。

七、管理分析

跟踪期内，根据哈密市国资委的任命文件，总经理由郑连明担任，周德才仍为公司的董事长，对公司的董事监事进行调整，具体为原董事成员韩国斌、李晓文不再担任董事，由王俊哲和仉鹏担任，原监事成员白爱文、仉鹏不再担任监事，由石岩军和顾建娟担任。

郑连明，男，专科学历，1975年1月出生。现任公司董事、总经理，兼任哈密市伊州区财政局局长。历任哈密市番茄酱厂出纳、哈密市南湖乡财政所总预算会计、哈密市财政局会计科科员、哈密市大泉湾乡财政所所长、伊吾县计划发展局科员、伊吾县扶贫办任副主任、哈密市农业局任副主任科员、哈密市抗震安居办综合科科长、哈密市农业局主任科员。

王浚哲，男，专科学历，1965年8月出生。现任公司董事、副总经理。历任哈密市安全生产监督管理局科员、哈密市环境保护局监察大队监察员、哈密市城市土地征迁储备办公室科员。

仉鹏，男，本科学历，1976年1月出生。现任公司董事、综合管理部业务主办。历任哈密地区市场服务中心科员、哈密市宝丰公司科员、哈密宾馆人事行政部科员。

石岩军，男，专科学历，1978年12月出生。现任公司监事会主席，兼任哈密市国资委副主任。历任哈密市大泉湾乡人民政府科员、哈密市民政局工作科员。

顾建娟，女，专科学历，1978年8月出生，现任公司职工监事、财务部出纳。历任农十三师柳树泉农场财务科出纳、哈密市世通公司出纳、哈密市畅想通讯有限责任公司出纳。

跟踪期内，公司法人治理结构无其他重大变化，管理体制执行情况良好。

八、经营分析

1.经营概况

公司是伊州区重要的基础设施建设和土地开发管理主体，跟踪期内，随着伊州区撤市改区后城市建设不断推进，公司承接的市政业务规模有所扩大，跟踪期内公司主营业务收入为 65108.87 万元，同比增长 47.01%，土地开发管理收入和市政工程收入占主营业务收入比重为 98.33%；其他业务主要为砂石销售、预制件销售、停车场收入和广告费收入等，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，该项业务毛利率为 100%。受市政工程项目工程质量要求提高导致成本增加的影响，跟踪期内，公司基础设施建设业务毛利率为 6.59%，同比下降 8.01 个百分点，受此影响，2016 年，公司主营业务毛利率为 36.33%，同比有所下降。

表 4　近三年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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	21460.73	43.36	100.00	18425.00	41.60	100.00	20718.45	31.82	100.00
市政工程	27467.71	55.50	13.35	25338.47	57.21	14.60	43300.13	66.50	6.59

其他	561.18	1.13	27.69	526.16	1.19	25.14	1090.29	1.67	7.85
合计	**49489.62**	**100.00**	**51.09**	**44289.63**	**100.00**	**50.25**	**65108.87**	**100.00**	**36.33**

资料来源：公司提供

2. 业务分析

土地开发管理

根据 2011 年 4 月 8 日公司与哈密市政府（现为“伊州区政府”）签订的《土地一级开发委托框架协议》（哈市府办发[2011]29 号），公司获得伊州区土地开发管理职能并享有相应的土地开发管理经费。根据协议规定，伊州区政府负责资金管理；公司负责拆迁以及基础设施等土地一级开发具体工作的实施，公司从伊州区政府直接获得土地开发管理费用，协议约定，政府每年 12 月 30 日前完成对公司当年整理的区块进行验收，每亩开发管理费为 5.5 万元。

2015~2016 年，公司主要进行伊州区西郊新城区片区土地整理，具体包括沙枣井村、大营门、九龙树村、建国村和白石头等地，经过验收确认的土地分别为 3350 亩和 3880 亩，按每亩 5.50 万元（含税价）相应获得土地开发管理经费收入分别为 18425.00 万元和 20718.45 万元。

2014~2015 年的土地开发管理收入分别收到现金 0 亿元和 1.10 亿元，剩余部分政府通过 4100 亩的国有建设用地使用权划拨（评估值为 4.59 亿元），支付土地管理费部分挂账，2016 年的土地开发整理收入尚未到账，全部计入“应收账款”，公司土地开发整理业务收现质量较差，联合资信将持续关注其后续到账情况。

2017~2019 年，公司将进行土地开发管理的土地主要位于哈密市伊州区西郊新城区片区，预计共有 9500 亩土地待开发；预计未来三年分别开发 3500 亩、3000 亩和 3000 亩，公司将持续获得较大规模的土地开发管理收入。

市政工程业务

跟踪期内，公司市政工程业务仍由下属市政公司负责，市政公司的建设资质和区域优势没有大的变化。市政公司业务市场化运作，承揽均项目包括市政类和房建类，均通过招投标形式获得，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。

跟踪期内，伊州区基础设施建设投入不断增长，公司市政工程业务收入快速增长；2016 年，公司承揽的市政业务合同总量 95 个，合同金额为 6.74 亿元，同比增长 4.23 亿元。公司市政工程业务收入实现情况如下表所示。

表 5　2015~2016 年公司市政工程业务收入情况　（单位：万元）

类别	2015 年		2016 年	
	合同金额	确认收入	合同金额	确认收入
市政项目类	22501	23836	35890	33396
房建项目类	2655	1244	31550	9904
合计	**25156**	**25080**	**67440**	**43300**

注：表中合计数与表 6 市政工程收入不一致系有零星其他类项目。

资料来源：公司提供

公司承接伊州区 80%以上的市政类项目，市政类项目工程建设期较短，一般为 1~2 年，跟踪期主要建设项目有新民六路道路建设、天山西路道路建设、人民路道路建设等。截至 2016 年底，已签订合同未完工的城市建设类工程项目包括新民六路道路建设工程、八一北路工程、人民路西延工程、天山西路工程等。随着伊州区城镇化推进，公司有望承担更多基础设施项目。

公司在伊州区承接的房建类项目量较少，以保障房为主。跟踪期主要完成房建项目包括哈密市伊州区便民警务室建设项目、哈密市东郊新村异地扶贫搬迁工程一二三四标段和哈密市人民路幸福春天小区工程等。截至 2016 年底，房建类未完工项目合同金额为 16140 万元，合同金额较大主要为公司签订了建设期为三年的扶贫搬迁项目。目前伊州区房建类项目规模较大，相关项目受业务承揽能力限制，实际承揽数量相对少。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。

其他业务

公司其他业务主要包括砂石销售、预制件销售、停车场收入和广告费收入四类。砂石销售、预制件销售主要由哈密市市政工程有限公司砂石加工厂负责经营，该厂生产的砂石和预制件主要销售给市政公司，少部分外销。近三年砂石销售收入波动不大，年均复合增长 11.11%，2016 年实现收入 394.97 万元。预制件销售收入近三年波动增长，年均复合增长 32.84%，2016 年实现该业务收入 425.73 万元。

2016 年公司新增停车场收入和广告费收入，分别为 236.26 万元和 33.34 万元。根据哈密市人民政府（现为伊州区人民政府）《关于同意将哈密市管辖停车场资产及运营管理权和广告经营权划入哈密市建辉国有资产管理有限公司的批复》（哈市府函[2016]32 号），同意将伊州区管辖的停车场运营管理权、广告经营权授权给公司运营管理。截至 2016 年底，公司拥有七个停车场，其中 6 个位于市中心商贸区、一个位于火车站，停车位共 970 个，目前伊州区停车位均价 2 元/位。公司现有广告牌根据市场竞拍取得，根据公司测算，未来停车场和广告收入预计能达到 450 万元/年和 100 万元/年。

跟踪期内公司其他业务收入规模仍较小，对公司收入和盈利水平影响有限。

3.未来发展

目前，公司主要自建项目包括哈密枢纽改造及公交设施建设项目和哈密城北物流园（物流港）一期建设项目（以下简称“城北物流园一期项目”），公司暂无拟建项目。哈密枢纽改造及公交设施建设项目总投资 4.71 亿元，项目位于哈密市域前进东路与天山北路交汇处，建设内容包括建设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；建造公交设施项目共建公交站亭 24 个等，该项目已于 2015 年 2 月开工。城北物流园一期项目总投资 10.27 亿元，主要建设内容包括基础设施建设与保税物流区建设，上述项目投资建设情况详见下表。

表 6　截至 2016 年底公司主要自建项目情况　（单位：亿元）

项目名称	总投资额	自建来源	建设期限	已投资额	计划投资额		
					2017 年	2018 年	2019 年
哈密枢纽改造及公交设施建设项目	4.71	自筹资本金及“16 哈密国资债”	2015 年 2 月~2018 年 2 月	3.67	1.03	--	--
城北物流园一期项目	10.27	自筹资本金	2017 年 3 月~2019 年 3 月	0.004	5.77	3.74	0.77

合计	**14.98**	**--**	**--**	**3.674**	**6.80**	**3.74**	**0.77**

注：哈密枢纽改造及公交设施建设项目委托哈密市住房和城乡建设局建设，项目建设支出在“其他应收款”中体现。
资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目投资规模较大，总投资额 14.98 亿元，未来尚需投资 11.31 亿元，2017~2019 年计划投资额分别为 6.80 亿元、3.74 亿元和 0.77 亿元，未来面临一定投资压力。

九、财务分析

公司提供了 2015~2016 年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年公司合并范围新增 6 家子公司，新增公司以项目公司为主，规模较小，对财务数据可比性影响不大。截至 2016 年底，公司合并范围共计 7 家子公司。

2016 年底，公司合并资产总额 77.96 亿元，所有者权益合计 62.30 亿元。2016 年，公司实现营业收入 6.52 亿元，利润总额 1.89 亿元。

1. 资本及债务结构

资产

2016 年底，公司资产总额 77.96 亿元，同比增长 35.80%，其中流动资产占比 86.86%，公司资产以流动资产为主。

2016 年底，公司流动资产 67.72 亿元，同比增长 32.03%，主要系其他应收款、存货和应收账款增长，从构成看，主要由货币资金（占 11.35%）、预付款项（占 0.15%）、应收账款（占 7.90%）、其他应收款（占 12.38%）和存货（占 68.09%）构成。

2016 年底，公司货币资金为 7.68 亿元，同比增长 73.17%，主要为银行存款（占 99.99%）。

2016 年底，公司应收账款为 5.35 亿元，同比增长 85.29%，主要是应收伊州区人民政府款项增长较快，构成包括应收伊州区人民政府款项（占比 92.60%，账龄：1 年以内、1-2 年、2-3 年）与应收哈密市伊州区交通运输局款项（占比 3.83%，账龄：1 年以上），应收账款集中度高，其中应收伊州区政府款项的回收风险低，公司不计提坏账准备；2016 年底剩余部分计提 12.76 万元，总体应收账款坏账准备计提比例 0.67%。

2016 年底，公司其他应收款为 8.39 亿元，同比增长 178.15%，主要为政府和国有企业往来：应收哈密市住房和城乡建设局（现为伊州区住房和城乡建设局）4.85 亿元，其中 36700.00 万元为公司委托住建局建设哈密枢纽改造及公交设施建设项目所拨付的项目建设工程款，待项目整体完工后住建局将整体移交给公司，结转为固定资产，剩余 11820.00 万元为公司为住建局所垫付的项目工程款。应收哈密市恒远国有资产投资经营有限公司和应收哈密市市政（双舟）物流园为项目暂借款，分别是 2.87 亿元和 2625 万元；应收土地征收工作办公室 1556 万元，为公司垫付项目拆迁款。截至 2016 年底，公司其他应收款前五名情况见下表，应收国有企业款项集中度高。

表 7　2016 年底公司其他应收款金额前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	账龄	占其他应收款总额的比例
哈密市伊州区住房和城乡建设局	48520	1 年以内	57.59
哈密市恒远国有资产投资经营有限公司	28729	1 年以内、3-4 年	34.10
哈密市市政（双舟）物流园	2625	1 年以内	3.12
哈密市房屋与土地征收工作办公室	1556	2-3 年	1.85
哈密市政建安分公司	911	1 年以内、1-2 年	1.08
合计	**82341**	**——**	**97.74**

注：公司审计报告

2016 年底，公司存货为 46.12 亿元，同比增长 12.91%，主要是政府划拨的土地使用权，2016 年增长主要为公司新购入的价值 5.18 亿的土地。

2016 年底，公司可供出售金融资产 3474 万元，系子公司新宝物流对哈密宝农投资股份有限公司的股权投资（公司持股 40.78%）。

2016 年底，公司长期应收款 8762 万元，主要系哈密市改善人居环境建设项目和农村道路工程建设项目（均为政府购买项目）应收款，周期约 15~20 年。

2016 年底公司固定资产为 0.99 亿元，同比下降 2.6%，固定资产主要由房屋建筑物（占 83.52%）及机器设备（占 13.81%）构成。

2016 年底，公司无形资产 5.18 亿元，同比增长 1.67%，主要为 2013 年新增的土地使用权 5.04 亿元，2016 年新购置土地 874.28 万元。

2016 年底，公司其他非流动资产为 2.84 亿元，主要为公司购买市区商业地产 2.73 亿元和购买期房 850 万元，上述款项由于正在办理产权手续，待手续办理完成将计入“投资性房地产”科目。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成以流动资产为主，应收款项规模增长较快，对资金形成一定占用，此外以土地为主的存货在资产中占比高，资产流动性弱。

所有者权益

截至 2016 年底公司所有者权益为 62.30 亿元，同比增长 22.55%，主要系股东资金注入形成的实收资本和资本公积的增长，其中实收资本 1.5 亿元、资本公积 49.70 亿元、盈余公积 0.97 亿元、未分配利润 9.06 亿元构成，分别占 2.41%、79.77%、1.56%和 14.55%。

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，结构保持相对稳定。

负债

2016 年底，负债总额 15.66 亿元，同比增长 299.94%，主要系长期借款和应付债券增长，其中流动负债占 23.40%，非流动负债占 76.60%，以非流动负债为主。

2016 年底，公司流动负债总额 3.67 亿元，同比略副增长，主要由短期借款（占 40.92%）、应付账款（占 23.83%）、应交税费（占 15.09%）及其他应付款（占 18.14%）构成。

2016 年底，公司短期借款为 1.50 亿元，全部为信用借款，用于经营周转和原材料购买。

2016 年底，公司应付账款为 0.87 亿元，账期主要在一年以内（占比 80.80%），主要系与工程建筑公司往来款。

2016 年底，公司非流动负债为 12.00 亿元，同比上升 299.94%，主要是长期借款和应付债券增长较快。其中，2016 年底长期借款 7.35 亿元，同比增长 145%；应付债券为公司发行的“16 哈密国资债”4.00 亿元。

跟踪期内，公司债务显著上升，2016 年底为 12.80 亿元，同比增长 141.52%，以长期债务为主，2016 年底长期债务 11.30 亿元，占全部债务的 88.00%，全部为长期借款和应付债券。

从债务指标来看，跟踪期内，公司债务指标均有所上升。2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 20.09%、17.04%和 15.35%。

图 1　2014~2016 年公司债务情况

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司债务规模快速增长，但整体债务负担一般；随着业务规模扩大，公司未

来债务规模将持续增长。

2. 盈利能力

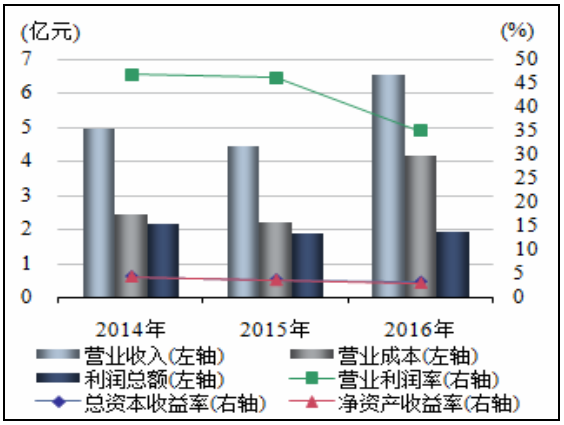
公司营业收入主要由工程施工和土地开发管理构成。2016 年，公司实现营业收入 6.52 亿元，同比增长 47.12%；同期公司营业成本为 4.15 亿元，同比增长 88.14%，营业成本的增速高于营业收入增速，跟踪期内业务公司营业利润率由 2015 年 46.05%下降至 34.95%。

2016年，公司期间费用呈快速增长，为0.73亿元，同比增长78.05%，主要系利息支出的快速增长。期间费用占营业收入的比例上升至2016年的11.12%，公司期间费用控制能力受借款增加的影响减弱。

2016年，公司实现利润总额1.89亿元，同比变化不大，其中实现营业外收入0.37亿元（包括政府补助0.29亿元）。

从盈利指标来看，由于公司市政业务收入占比上升，而其利润水平较低，2016年，公司净资产收益率和总资本收益率持续下降，分别为2.93%和3.19%。

图 2　2014~2016 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，受市政业务收入增长较快的影响，公司收入规模有所增长；公司营业利润主要来源于土地开发管理业务，该业务受伊州区土地规划政策影响较大，此外市政业务毛利率水平较低，公司整体盈利能力一般。

3. 现金流

经营活动方面，2016年公司销售商品提供劳务收到的现金为4.27亿元，主要为市政工程业务回款；同期收到其他与经营活动有关的现金流为1.63亿元，主要为往来款和政府补助。2016年，公司现金收入比为65.54%，同比下降18个百分点，主要系土地整理业务回款滞后，公司整体业务收现质量有待改善。2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金规模较大为8.83亿元，主要为市政工程业务现金支出，其中2016年支出规模大幅增长主要系公司购买项目建设项目用地支出5.09亿元；2016年公司经营活动现金流净额为-3.65亿元。

投资活动方面，投资活动流入规模较小；2016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2.99亿元，主要为公司购买的商业地产和期房，计入“其他非流动资产”；2016年，公司投资活动现金流净额为-2.99亿元。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金流入量为 20.00 亿元，流入规模同比显著增加，包括发行债券收到 3.95 亿元，取得借款收到的现金 6.84 亿元。2016 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金为 8.19 亿元，主要为政府划拨的项目资本金 7.56 亿元。2016 年公司筹资活动现金流净额为 9.88 亿元。

跟踪期内，公司土地开发整理业务收入回款滞后，公司收现质量弱；公司经营活动和投资活动现金流均呈现净流出状态，筹资活动现金规模快速增长，公司对外融资依赖高。

4. 偿债能力

由于跟踪期公司资产中流动资产占比上升，2016年底，公司流动比率和速动比率分别上升至1847.37%和589.43%，同比分别上升411.19个和296.77个百分点。同期，公司经营现金流动负债比为-99.70%。

从长期偿债能力指标来看，2016年底，公司长期债务大幅增长，公司全部债务/EBITDA

显著上升，2015~2016年，该指标值分别为2.42倍和5.03倍。总体看，公司偿债能力一般。

2017 年 3 月底，公司已获得银行授信额度 23 亿元，剩余额度 14.65 亿元；公司间接融资渠道通畅。

5. 对外担保

2017年3月底，公司对外担保合计4.68亿元，担保比率为7.51%（以2016年底所有者权益为准），被担保人包括哈密市恒安城市投资经营有限公司（担保金额3.00亿元）和哈密市长恒公共设施建设有限公司（担保金额1.68亿元），担保企业均为国有企业，担保到期日分别为2015年12月08日至2027年12月07日和2015年10月29日和2020年12月31日，整体看，公司或有风险相对较低。

十、存续期内债券偿债能力

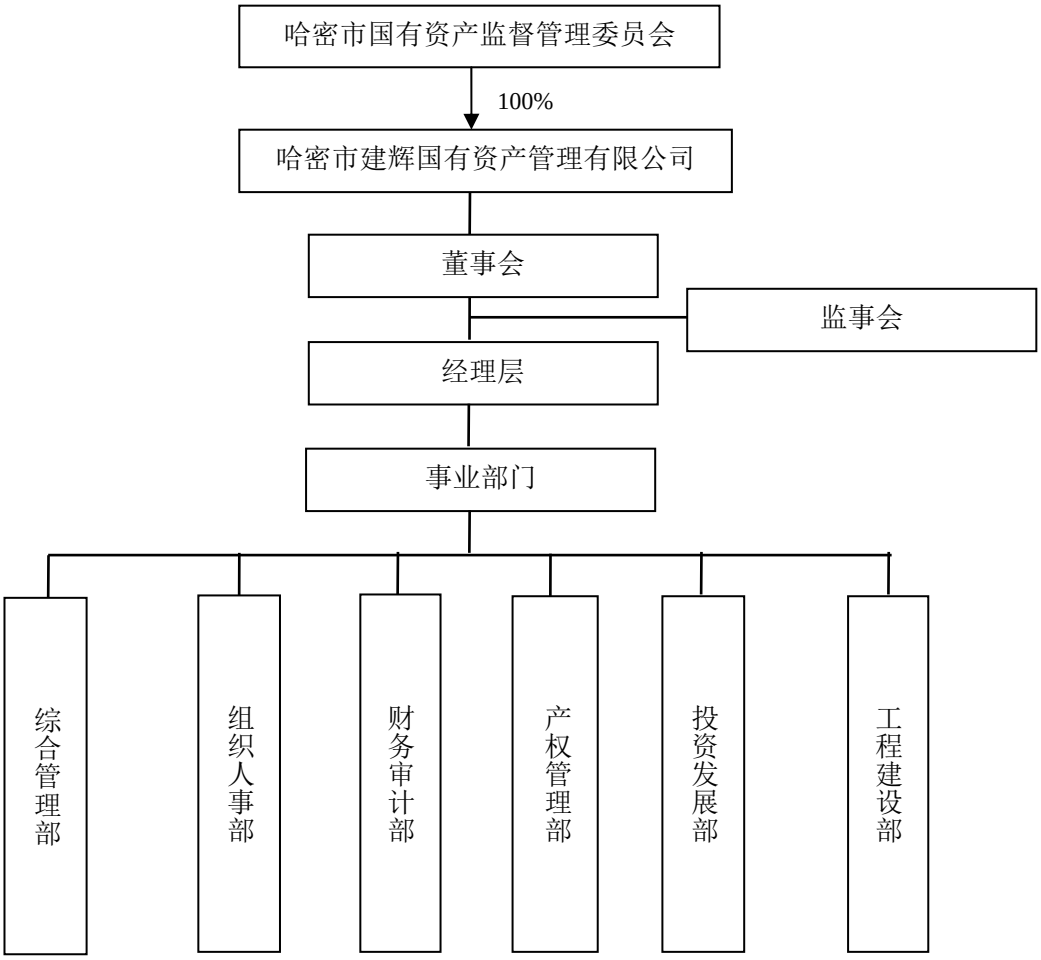
公司通过“16 哈密国资债”募集资金 4.00 亿元，其中待偿还本金 4.00 亿元，2016 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 2.55 亿元和 5.91 亿元，为待偿还本金的 0.64 倍和 1.48 倍，2016 年经营活动现金流净额为负，对债项没有保障能力。

考虑到“16 哈密国资债”债券的分期偿还条款设置，2019~2023 年公司每年分期偿还额度为 0.8 亿元，2016 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为分期偿还额度的 3.19 倍和 7.39 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续的“16 哈密国资债”保障能力弱，经营活动流入量对当年分期偿还额度保障能力较好，同时考虑到政府对公司的持续支持以及未来政府对公司的资金拨付陆续到位，整体看，公司存续期债券“16 哈密国资债”的偿还风险很小。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“16 哈密国资债” 的信用等级为 AA。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图



附件 2　截至 2016 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	成立日期	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）	取得方式
				直接	
哈密市市政工程有限公司	1993 年 2 月 18 日	5000	工程施工	100.00	政府划转
哈密市恒远水务有限公司	2010 年 12 月 17 日	20500	水利项目	51.22	投资
哈密市创辉城市建设投资有限公司	2016 年 3 月 31 日	8000	保障房改造	100.00	投资
哈密市富民城乡建设有限公司	2016 年 2 月 19 日	5000	基础设施建设	100.00	投资
哈密市新宝物流投资有限公司	2016 年 3 月 14 日	5000	物流项目	100.00	投资
哈密市宏通停车场运营管理有限公司	2016 年 6 月 2 日	5000	停车场项目	100.00	投资
哈密市城辉城市建设有限公司	2016 年 7 月 20 日	10000	城市文化建设	100.00	投资

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.50	4.44	7.68
资产总额(亿元)	51.74	57.41	77.96
所有者权益(亿元)	49.03	50.84	62.30
短期债务(亿元)	1.45	2.30	1.50
长期债务(亿元)	0.00	3.00	11.30
全部债务(亿元)	1.45	5.30	12.80
营业收入(亿元)	4.95	4.43	6.52
利润总额(亿元)	2.15	1.86	1.89
EBITDA(亿元)	2.31	2.19	2.55
经营性净现金流(亿元)	-0.99	1.24	-3.65
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.44	1.75	1.58
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.10
总资产周转次数(次)	0.10	0.08	0.10
现金收入比(%)	49.67	83.54	65.54
营业利润率(%)	46.80	46.05	34.95
总资本收益率(%)	4.27	3.66	3.19
净资产收益率(%)	4.26	3.56	2.93
长期债务资本化比率(%)	0.00	5.57	15.35
全部债务资本化比率(%)	2.87	9.44	17.04
资产负债率(%)	5.23	11.45	20.09
流动比率(%)	1677.57	1436.18	1847.37
速动比率(%)	169.38	292.66	589.43
经营现金流动负债比(%)	-36.58	34.81	-99.70
全部债务/EBITDA(倍)	0.63	2.42	5.03

附件 4　主要财务指标的计算公式

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%

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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。