

信用等级公告

联合[2014] 2120 号

联合资信评估有限公司通过对阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司及其拟发行的 2015 年阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司

主体长期信用等级为

AA

2015 年阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司

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

二零一四年十二月十日



2015 年阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司

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: 8 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息; 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

发行目的: 用于项目建设

评级时间: 2014 年 12 月 10 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	65.61	98.54	106.49
所有者权益(亿元)	61.54	69.71	71.43
长期债务(亿元)	2.91	23.62	25.74
全部债务(亿元)	3.31	23.62	26.54
营业收入(亿元)	2.99	2.97	6.18
利润总额(亿元)	2.37	2.27	1.50
EBITDA(亿元)	2.41	2.44	1.52
经营性净现金流(亿元)	-1.63	-10.29	-8.82
营业利润率(%)	83.88	61.66	29.65
净资产收益率(%)	3.85	3.23	1.96
资产负债率(%)	6.20	29.26	32.92
全部债务资本化比率(%)	5.10	25.31	27.09
流动比率(%)	5542.88	3168.48	1389.03
全部债务/EBITDA(倍)	1.37	9.70	17.49
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.30	0.30	0.19

分析师

杜蜀萍 钟睿

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为阿克苏市唯一的负责土地开发管理、基础设施建设和水务等业务的投融资主体, 在土地资产注入、资本金注入、财政补贴、偿债支持等方面得到阿克苏地区及阿克苏市两级政府的大力支持。同时, 联合资信也注意到公司资产流动性弱、经营活动现金呈净流出状态、未来资本性支出规模较大等因素给公司经营带来的不利影响。

近年来, 阿克苏地区及阿克苏市地方经济持续快速增长, 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。随着公司投资项目和市政工程项目不断推进, 公司业务规模将不断扩大, 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; 公司日常经营性业务收入、应收政府款项回款、供热项目收益对本期债券本息偿还的保障程度较高, 有效保障了本期债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况、本期债券偿还能力的综合评估, 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. 新疆地区经济发展享受的国家政策支持力度大, 阿克苏地区及阿克苏市地方经济持续快速发展, 财政实力不断增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是阿克苏市唯一的负责土地开发整理、基础设施建设、水务业务经营的投融资主体, 得到了阿克苏市政府的大力支持。

3. 本期债券分期偿还本金并设置了偿债资金专项账户；公司日常经营性业务收入、应收政府款项回款、供热项目收益对本期债券本息偿还的保障程度较高，这有效保障了本期债券本息偿还的安全性。

关注

1. 公司资产流动性弱，整体资产质量一般；近两年公司经营性净现金呈流出状态，且规模较大。
2. 本期债券募投项目投资规模较大，公司将面临较大资金压力；本期债券发行额度较大，对公司现有债务有较大影响。
3. 阿克苏市土地出让市场规模较小，未来土地出让情况存在较大不确定性。

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）与阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司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，未因阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司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阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2015 年阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司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

阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司（以下简称“公司”）前身是阿克苏市信诚国有资产投资经营有限公司，成立于 2001 年 1 月 22 日，系根据阿克苏市国有资产监督管理委员会（下称“阿克苏市国资委”）文件《关于成立阿克苏市信诚国有资产投资经营有限公司的决定》（阿市国资委字[2000]01 号）依法注册成立的国有独资公司，成立时注册资本 6830.73 万元，由阿克苏市国资委全部以货币方式出资。经多次注资，公司注册资本于 2006 年 7 月增至 16000 万元，由阿克苏市国资委全额出资；2011 年 11 月，公司名称变更为现名。

2014 年 9 月 25 日，根据阿克苏地区行政公署办公室文件《关于阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司股权划转有关事宜的批复》（阿行署办批[2014]36 号），将公司 30% 的国有股权无偿划转至阿克苏地区国有资产监督管理委员会（下称“阿克苏地区国资委”），并于 2014 年 10 月 24 日办理完毕工商变更手续。变更后阿克苏市国资委持有公司的股权比例为 70%，阿克苏地区国资委持有公司的股权比例为 30%，公司实际控制人为阿克苏市国资委。

公司经营范围：许可经营项目：热力生产销售。一般经营项目：经营管理国有资产；土地收储、经营；供热管道安装、维修。

截至 2013 年底，公司下设九个职能部门，分别为：行政部（党办）、人力资源部、审计监察部（纪检办）、财务管理部、资产（产权）管理部、投资发展部、风险管理部、法律事务部和基础建设部；公司拥有 4 家全资一级子公司。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 106.49 亿元，所有者权益合计 71.43 亿元；2013 年公司实现营业收入 6.18 亿元，利润总额 1.50 亿元。

公司注册地址：新疆阿克苏地区阿克苏市红桥区新华西路 21 号；法定代表人：陈洁。

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 2015 年公司债券（以下简称“本期债券”），发行额度 8 亿元，期限 7 年。

本期债券设置提前分期偿付条款，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. 募投项目概况

本期债券拟募集总金额 8 亿元，将分别用于阿克苏市阿克苏城区热电联产集中供热工程项目和阿克苏市多浪河（二期）沿岸棚户区综合改造项目；两个项目总投资额 23.89 亿元，其中由公司投资金额 20.76 亿元；截至目前，两个项目累计完成投资约 4.00 亿元。

表 1 本期债券募集资金投向情况（单位：万元、%）

序号	项目名称	总投资额	公司持股比例	控股投资额	拟使用募集资金	募集资金占控股投资额比例	项目审批情况
1	阿克苏城区热电联产集中供热工程项目	63898.10	51.00%	32588.03	15000	46.03%	新发改投资[2014]2030 号
2	阿克苏市多浪河（二期）沿岸棚户区综合改造项目	175017.00	100.00%	175017.00	65000	37.14%	阿地发改投资[2014]800 号
合计		238915.10		207605.03	80000	38.53%	

资料来源：公司提供

（一）阿克苏城区热电联产集中供热工程项目

项目位于阿克苏市城区，建设单位为阿克

苏阳光热力有限公司。

项目采用徐矿集团新疆阿克苏热电厂一期工程作为热源，工程内容为热力管线铺设，

路线从西工业园区徐矿热电厂至阿克苏市区；热力管网起点为徐矿集团阿克苏热电厂，由热电厂北围墙向北敷设至厂区北侧规划路，后沿规划路向东敷设至厂区东侧规划路，转向北穿越 314 国道预留热力隧道后沿铁路西侧江南大道方向敷设至城区；建设内容为：（1）新建一级高温水管网 2*49.994km（管道长度 99.98km）；（2）新建热力站 76 座，其中改建 28 座，新建 48 座；（3）近期建设中继泵站、办公楼、中控室、变配电室、机修间等建筑物。

本项目总投资 6.39 亿元（控股投资额 3.26 亿元），拟使用本期债券募集资金 1.50 亿元，剩余部分由公司自筹和融资解决；项目建设工期为三年，计划于 2017 年 3 月底竣工；截至目前，项目正在进行场地清理、勘察、设计、招投标以及征地拆迁补偿等工作，项目完成投资 2.20 亿元，完工进度约 34%。

（二）阿克苏市多浪河（二期）沿岸棚户区综合改造项目

项目位于阿克苏市城区，建设单位为阿克苏城乡建设发展集团有限公司。

项目规划总占地面积约 5535 亩，包括项目区域内阿克苏市依干其乡安置房一（二期）项目及棚户区基础设施工程。

1）阿克苏市依干其乡安置房一（二期）建设项目：该安置小区共计 1008 套保障房，总建筑面积 60189.33 平方米，共 6 栋楼 15 个单元；需配套建设 303 个停车位，及小区绿化、亮化、道路、社区、物业等配套服务设施。

2）棚户区基础设施工程：（a）道路工程。新建 6 条主道路，总长 10978.693 米；（b）西湖大道隧道工程，总长 656.7 米，宽 20.8 米，建隧道辅道、车行道、机电照明、标牌、标线及地下综合管沟、管网等配套工程；（c）多浪河二期 B、C 段基础设施工程，及项目区范围内相关基础设施工程建设；（d）多浪河二期 B 区、C 区辅助工程。

3）棚户区基础设施工程区域内被拆迁户 1216 户，每户按 26.61 万元计，共 3.24 亿元。

项目总投资 17.50 亿元，公司拟使用本期债券募集资金 6.50 亿元，剩余部分由公司自筹和融资解决。建设工期三年，项目计划于 2017 年 3 月底竣工。截至目前，项目处于场地清理、勘察、设计、招投标等阶段，项目完成投资 1.80 亿元，完工进度约 10%。

募投项目经济和社会效益方面，热电联产项目实施后即可向阿克苏市采暖用户提供安全可靠的热能，对改善阿克苏市居民生活水平、提高企业生产效率具有积极的意义；此外，该项目免建了大量的锅炉房，不仅节约了土地面积，也改善了阿克苏市投资环境和市区的面貌，从而为阿克苏市的经济进一步快速发展奠定基础。棚户区改造项目符合阿克苏市城市发展总体规划，不仅能改善城市面貌，带动阿克苏市第三产业的发展，解决城市居民就业问题，而且兼顾阿克苏市中低收入家庭住房困难户弱势群体的利益，促进阿克苏市经济的和谐发展，具有较好的社会效益。

三、宏观经济和政策环境

2014 年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值 419908 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%。虽然 GDP 增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%，比上年同期提高 1.2 个百分点，高于第二产业 2.5 个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上半年

回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上半年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上半年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业概况

（1）行业概况

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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、

国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

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。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、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，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监

控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

2014年10月，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》”），系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《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：（1）政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府，市县级政府确需举借债务的，也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借，企事业单位严格禁止举借政府性债务，且明确要剥离融资平台公司政府融资职能，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。（2）《43号文》明确了地方政府性债务规模实行限额管理，通过建立地方政府信用评级制度，逐步完善地方政府债券市场；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；地方政府债务实行全口径预算管理。

（3）对于偿债主体，明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则；若出现地方政府难以自行偿还债务的情况，地方政府要及时上报，本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制，切实化解债务风险，并追究相关人员责任。另

外，对于存量债务，《43 号文》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上，《43 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。

2014 年 10 月底，财政部公开发布《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》”），是对《43 号文》的具体细化，《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果，新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求，同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致，要求退回重新核实；②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后，新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据，对虚增政府存量债务的，相应核减地方政府债券发行规模，并追究相关责任人责任；③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，具体分为 4 种情况，对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务，原则不变，但其他两种情况是本次新增的规定，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；④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。

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续管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

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。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.70%，较上年提高 1.13 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的

主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 水务行业概况

水务行业为综合性概念，涉及范围较广，包括自来水供水、污水处理、再生水生产以及污泥处置等业务，并且衍生形成水厂升级改造、污水厂除臭、依托水源热泵技术的新能源和流域河道治理等外延性业务。

水务行业隶属于公共事业，地域性和垄断性特点较强，目前，中国水务行业运行具有下列特点：

行业经营垄断性强。除自来水厂的工程建设以外，水务行业其他的各个环节都具有典型的自然垄断性质。水务行业是资本高度密集的行业，自来水管网等固定资产生命周期很长，给水处理设施的使用年限至少为 25 年，同一区域内不可能进行管网的重复建设，使行业具有天然的区域垄断特征。

经营主体众多。水务行业主要竞争主体按公司性质可分为国有水务公司、投资型水务公司、外资公司和民营水务公司，其中国有水务公司仍然占据水务行业大部分市场。

市场化水平低、行业处于保本微利运行状态。由于水务行业市场化程度不高，城市水价构成中，主要考虑净水成本补偿，而对供排水管网建设和污水处理成本补偿不足。水价尚未建立根据市场供求和成本变化及时调整的机制，供水价格普遍偏低，造成供水企业长期处于保本微利甚至亏损状态，严重阻碍了供水行业的发展。

供水

从人均水资源占有情况来看，中国水资源较为匮乏。按照第六次全国人口普查数据计算，人均水资源量为 2125 立方米，不足世界平均水平的三分之一。水资源短缺已成为制约中国经

济和社会可持续发展的重要因素。

从定价模式来看，中国水价仍然由各地物价局举行价格听证会的方式决定，但是自来水价格正在逐步实现市场化调整。伴随着经济的不断发展和供水成本的不断提升，中国自来水价格也不断上涨。据CEIC统计数据，中国居民用水价格从2001年1月的1.06元/吨上升到2013年1月的2.08元/吨，年上涨幅度为5.78%。为体现水资源的稀缺性，充分发挥水价的调节作用，国家正逐步推行工业和服务业用水超额累进加价制度，居民生活用水采用阶梯式水价制度。

从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，自来水价格仍将长期处于上行通道。

污水

近年来，随着全国各大城市污水排放总量的不断增长，国家政策逐渐向节能环保方向倾斜，对污水处理基础设施投资加大，污水处理能力明显提升，行业进入高速扩张期。根据《中国2013年国民经济和社会发展统计公报》，全国城市污水处理厂日处理能力达12246万立方米，比上年末增长4.4%；城市污水处理率达到87.90%，比上年末提高0.6个百分点。

作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一，2012年发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出，“十二五”期间，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近4300亿元。同年5月，《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及2020年远景目标》出台，涉及水厂改造、管网改造、新建管网、新建水厂、水质检测监管、供水应急能力建设等多个领域。

污水处理行业正处于快速发展阶段，污水处理总量节节攀升，“十二五”规划对于污水处理又提出了进一步的要求，势必会带动大批行业投资。从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由物价局决定，价格整体仍然处于低位，长期价格上涨已是必然之势。总体来说，污水处理行业长期看好。

3. 区域经济环境

公司位于新疆维吾尔自治区阿克苏地区阿克苏市，系阿克苏市唯一负责土地开发管理、基础设施建设、水务业务的投融资主体，公司业务发展受阿克苏地区及阿克苏市经济和财力情况影响较大。

阿克苏地区

作为新疆维吾尔自治区(以下简称“新疆”)较为重要的经济中心之一，阿克苏地区经济保持快速发展。2013年，阿克苏地区实现地区生产总值(GDP)522.40亿元，同比增长12.70%，GDP规模在新疆各州市中排名第7位，增速在新疆排名第7位。

2013年，阿克苏地区第一产业增加值116.90亿元，增长8.1%；第二产业增加值182.60亿元，增长15.1%；第三产业增加值217.40亿元，增长12.8%。阿克苏地区三次产业结构由2011年的25.45:35.33:39.22调整为2013年的22.62:35.33:42.05，第一产业占比仍然较高，第三产业占比有所提高，总体看三次产业结构发展较为均衡。

2013年，阿克苏地区实现农林牧渔总产值245.26亿元，比上年增长8.55%，其中，种植业产值193.15亿元，增长9.52%；林业产值3.11亿元，下降49.08%；牧业产值39.36亿元，增长13.28%；渔业产值1.76亿元，增长16.44%；农林牧渔服务业产值7.88亿元，增长6.31%。

阿克苏地区优势产业仍主要集中在石油与煤炭的开采和加工、电力及热力的生产和供应、农副食品业加工和制造业等行业。2013年，阿克苏地区实现地方全口径工业增加值131.4亿元，同比增长15%。其中，石油加工及炼焦业增加值40.5亿元，增长4.9%；煤炭开采和洗选业增加值29.97亿元，增长22.3%；电力、热力的生产和供应业增加值17.56亿元，增长48.2%；化学原料及化学制品制造业增加值11.83亿元，下降8.3%；农副产品加工业增加值6.24亿元，增长9.7%；非金属矿物制品业增加值6.16亿元，下降0.2%；纺织业增加值4.06

亿元，增长51.6%。

2013年，阿克苏地区完成全社会固定资产投资473.39亿元，比上年增长11.56%。其中，城镇固定资产投资419.73亿元，增长17.52%；农村非农固定资产投资53.66亿元，下降20.10%。在三次产业中，第一产业投资7.57亿元，下降9.9%；第二产业投资225.90亿元，下降9.24%，其中，工业投资202.83亿元，下降14.71%；第三产业投资239.93亿元，增长43.63%。三次产业的投资结构为1.60:47.72:50.68。房地产开发投资58.34亿元，增长85.1%。其中，房屋施工面积1858.07万平方米，增长35.60%；竣工面积262.12万平方米，下降35.3%。商品房销售面积123.98万平方米，增长59.4%，销售额42.42亿元，增长68%。商品房空置面积86.48万平方米，增长83.30%。

2013年，阿克苏地区实现社会消费品零售额98.04亿元，增长14.50%。其中，城镇消费品零售额83.09亿元，增长13.78%；乡村消费品零售额14.95亿元，增长18.62%。

总体来看，阿克苏地区是新疆较为重要的经济中心之一，地区经济继续保持快速发展，优势产业发展迅速，经济实力有所增强。

阿克苏市

阿克苏市是阿克苏地区的唯一县级市，也是阿克苏地区的行署所在地，是阿克苏地区的政治、经济和文化中心。

阿克苏市总面积18183.61平方公里，位于新疆维吾尔自治区西南部，塔里木盆地的西北边缘，天山南麓，阿克苏河冲积扇上。北靠温宿县，南邻阿瓦提县，西与乌什、柯坪两县相毗连，东与新和、沙雅两县接壤，东南部伸入塔克拉玛干沙漠与和田地区的洛浦、策勒两县交界。阿克苏市城区坐落在多浪河畔，东北距自治区首府—乌鲁木齐市直线距离666千米，公路里程1010千米。地处乌鲁木齐与喀什之间，扼南、北疆交通要道，为南疆重镇，是阿克苏地区政治、经济、文化中心。阿克苏地区有着丰富的矿产资源、林业资源及土地资

源。根据阿克苏市人民政府网站公布的数据显示，截至 2013 年底，阿克苏市下辖 4 乡、2 镇、1 场，总人口 53.57 万人，其中维吾尔族 25.11 万人，占比 46.87%，汉族 27.78 万人，占比 51.86%。

根据《阿克苏市 2013 年国民经济与社会发展统计公报》，截至 2013 年末，阿克苏市实现地区生产总值 143.81 亿元，较上年增长了 16.40%；第一产业增加值 18.34 亿元，增长 8.90%；第二产业增加值 41.20 亿元，增长 22.40%，其中：工业增加值 26.39 亿元，增长 22.06%；第三产业增加值 84.27 亿元，增长 15.20%。三次产业比重由上年 13.68:27.90:58.42 调整为 12.75:28.65:58.60。三次产业对阿克苏市生产总值增长的贡献率分

别为 7.65%、39.42%、52.93%；去除行政区域内兵团常住人口计算人均生产总值 31087.00 元，比上年增长 14.70%。

4. 政府财力

阿克苏地区

2011~2013 年，阿克苏地区可控财力保持稳定增长，年均复合增长 12.10%，2013 年达到 228.08 亿元；可控财力主要由上级补助收入、一般预算收入和基金收入构成，占比分别为 54.55%、32.84%和 11.88%；一般预算收入中税收收入占比高，占比维持在 85%以上。整体看，阿克苏地区对上级转移支付依赖程度较高，一般预算收入中税收收入占比高且保持稳定增长。

表 2 2011~2013 年阿克苏地区地方可控财力情况（单位：万元）

序号	科目	2011 年	2012 年	2013 年
1=2+3	一般预算收入	621052	721656	749053
2	其中：税收收入	556352	632241	652065
3	非税收入	64700	89415	96988
4	基金收入	219431	203997	270979
5	其中：土地有偿使用收入	190443	160138	227639
6=7+8+9	上级补助收入	954407	1176252	1244239
7	其中：返还性收入	24694	24845	24632
8	财力性转移支付	352453	423034	458410
9	专项转移支付	577260	728373	761197
10=11+12+13	预算外收入	20011	14376	16486
11	其中：土地出让收入			
12	政府性行政收费	10053	10428	10857
13	其他	9958	3948	5629
14=1+4+6+10	地方可支配收入总计	1814901	2116281	2280757

资料来源：阿克苏地区财政局

2013 年，阿克苏地区完成地方财政支出 230.57 亿元，较 2012 年增长 9.41%，其中，公共财政预算支出 199.66 亿元，较 2012 年增长 7%。

从地方政府债务来看，截至 2014 年 10 月底，阿克苏地区地方政府债务余额为 72.25 亿元，主要由直接债务（占 92.42%）构成；债务率为 32.35%，地方政府债务水平适宜。

表 3 阿克苏地区地方政府债务情况（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年 10 月底）	金额（万元）	地方财力（2013 年度）	金额（万元）
（一）直接债务余额	667773	（一）地方一般预算收入	749053
1、外国政府贷款	17601	1. 税收收入	652065
2、国外金融组织贷款	16535	2. 非税收入	96988

(1) 世界银行贷款	12746	(二) 转移支付和税收返还收入	1244239
(2) 其他国际金融组织贷款	3789	1. 一般性转移支付收入	458410
3、国债转贷资金	1477	2. 专项转移支付收入	761197
4、农业综合开发借款	251	3. 税收返还收入	24632
5、解决地方金融风险专项借款		(三) 国有土地使用权出让收入	229084
6、国内金融机构借款	303043	1. 国有土地使用权出让金	227639
(1) 政府直接借款		2. 国有土地收益基金	
(2) 由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		3. 农业土地开发资金	1445
7、债券融资	17828	4. 新增建设用地有偿使用费	
(1) 中央代发地方政府债券	17828	(四) 预算外财政专户收入	10857
(2) 由财政承担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	1021		
10、拖欠工资和工程款	193999		
11、其他	116018		
(二) 担保债务余额	109500		
1、政府担保的外国政府贷款	1495		
2、政府担保的国内金融机构借款	102258		
3、其他	5747		
地方政府债务余额= (一) + (二) *50%	722523	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	2233233
债务率= (地方政府债务余额÷地方综合财力) ×100%		32.35%	

资料来源：阿克苏地区财政局

总体来看，阿克苏地区对上级转移支付有一定的依赖，但公共财政预算收入保持较快增长，政府债务水平较低。

阿克苏市

根据《2013 年阿克苏市公共财政收支决算总表》，2013 年，阿克苏市完成地方财政收入 19.36 亿元，增长 15.66%，其中地方公共财政预算收入 15.04 亿元，增长 19.27%；地方公共财政预算收入中税收收入 13.35 亿元、增长 21.73%，非税收入 1.69 亿元、增长 2.86%。从财政收入的结构中可以看到，税收收入在一般预算收入中占比高，为财政收入提供了有力支持。

根据阿克苏市财政局提供的数据，2011~2013 年，阿克苏市可支配财力保持稳定增长，年均复合增长 11.08%，2013 年为 35.78 亿元，主要由公共财政预算收入和上级补助收入构成，占比分别为 42.05%和 43.57%；2013 年度，阿克苏市国有土地使用权出让金收入 3.40 亿元；2014 年 1~11 月，阿克苏市国有土地使用权出让金收入 3.60 亿元。

从地方政府债务来看，截至 2014 年 10 月底，阿克苏市地方政府债务余额为 15.75 亿元，主要由直接债务（占 72.18%）构成；债务率为 45.86%，地方政府债务水平适宜。

总体看，近几年阿克苏地区及阿克苏市经济经济总量及财力持续快速增长；阿克苏地区可支配财力对上级转移支付有一定依赖度，但公共财政预算收入保持较快增长；目前地方债务率水平适宜；整体上，公司业务发展的外部环境较好。

5. 区域发展规划

2010 年，中央新疆工作座谈会和第一次全国对口援疆工作会议召开；2011 年，第二次对口援疆工作会议召开，新疆地区的发展得到国家的高度重视；19 省市对口援疆 20 个五年规划全部编制完成，确定援疆金额 625 亿元，同时中央配套资金 1000 亿元。2011 年 6 月，由工信部和自治区政府、新疆生产建设兵团共同举办了“中国新疆 2011 产业转移系列对接活动”，涉及有色、煤电化工、化工、纺织等 15

个行业 200 个项目，协议投资 5812 亿元。根据国家《交通运输十二五发展规划》，区域发展规划重点是扶持西部地区、特别是新疆等重点区域公路交通建设。

2013 年 9 月，中国国家主席在哈萨克斯坦提出共同建设“丝绸之路经济带”；新疆地区在丝绸之路经济带上具有战略性意义，区域内的基础设施建设将成为未来一段时间内重点推动的工作。

2014 年 5 月，中共中央、国务院召开了第二次中央新疆工作会议，会议提出在新疆要加大民生建设力度，加快推进惠及各族群众的重大项目建设，在资源开发利用转化过程中提高地方参与程度，加快新疆对外开放步伐；着重水土资源合理配置、集约节约利用与生态建设、环境保护；坚持开放战略，着力打造新疆丝绸之路经济带核心区。

2014 年 11 月，中国国家主席习近平宣布出资 400 亿美元成立丝路基金，为“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”沿线国家基础设施建设、资源开发、产业合作等有关项目提供投融资支持。

根据《新疆国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，阿克苏地区要发挥优势，不断壮大经济实力，提高人民生活水平，在南疆率先实现跨越式发展和长治久安，率先实现新型工业化、农牧业现代化和新型城镇化；阿克苏市被定位为建成 50 万人口以上的区域中心城市，重点建设阿克苏纺织工业城。《阿克苏地区国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》提出，将中心城镇建设作为推进城镇化进程的着力点，增强区域经济发展的动力和对周边地区的辐射带动作用，高标准、高质量地推进阿克苏市作为龙头城市的规划建设，努力做到城镇规划建设融文化与景观、传统与现代、休闲与旅游为一体，居住与兴业相兼顾，加快推进新型城镇化进程；并加快推进阿克苏市重工业园建设，以徐矿集团、青松建化、天山多浪、天基公司等重点企业为依托，形成煤

一电一化工百亿元产值格局。

根据《阿克苏市国民经济与社会发展的第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间，阿克苏市将大力推进保障性住房建设；落实廉租住房、经济适用住房建设用地划拨、税费减免等优惠政策，加大政府投入力度，增强廉租住房对低收入住房困难人口的保障作用，加大城市棚户区 and 农村危房改造力度。力争“十二五”期间建设廉租房 4000 套，公共租赁房 500 套，经济适用房 1500 套，棚户区改造 10000 套，以满足新就业职工、中低收入住房困难家庭和符合规定条件的暂住人员的基本住房要求。

总体看，新疆地区获得国家在战略层面的支持力度较大，在国家大力推动“一带一路”建设的背景下，阿克苏地区及阿克苏市经济建设将继续保持良好的发展态势，基础设施、保障性住房建设发展空间较大。

五、基础素质分析

1. 产权状况

阿克苏市国资委及阿克苏地区国资委分别持有公司 70% 和 30% 股权，公司实际控制人系阿克苏市国资委。

2. 企业规模

公司系阿克苏市国资委下属企业，系阿克苏市唯一负责土地一级开发管理、基础设施建设、水务业务的投融资主体，业务具有较强的区域垄断性。

公司及其子公司是阿克苏市从事基础设施的施工与运营、保障性住房建设、城市内道路、供排水管网、绿化亮化工程、河道治理、桥梁等工程设施建设维护的唯一投资和运营主体，其在地区内基础设施建设及保障性住房建设行业中具有主导地位。近年来，公司负责的工程包括多浪河景观带棚户区改造工程、依干其乡廉租房建设工程、赛克帕其村富民安居工程、依干其乡棚户区改造工程、城西新区棚

户区改造工程、多浪河河道治理工程、阿温新区棚户区改造工程等阿克苏市重点大型工程。

公司下设阿克苏城乡建设发展集团有限公司（下称“城建公司”）、阿克苏水务集团有限公司（下称“水务公司”）、阿克苏市城市供排水公司（下称“供排水公司”）及阿克苏市信诚信用担保中心（下称“担保中心”）4家全资一级子公司。

整体看，公司在阿克苏市基础设施建设、土地整理、水务等市政业务领域具有重要地位；随着新疆丝绸之路经济带建设的不断推进，新疆地区主要中心城市将面临更好的发展机遇，公司有望进一步提升区域内竞争实力。

3. 人员素质

截至 2013 年底，公司共有高层管理人员 4 人。

公司董事长兼总经理陈洁女士，1968 年 2 月出生，汉族，大专学历，中共党员。曾任中国工商银行拜城县支行科员；中国工商银行阿克苏地区分行科员；阿克苏信诚担保中心科员；阿克苏市财政局国资办科员、副主任、主任；现任公司董事长、总经理。

截至 2013 年底，公司合并口径共拥有员工 481 人；从年龄分布划分，30 岁以下员工 174 人、30-50 岁 268 人、50 岁以上员工 39 人；从文化程度划分，本科及以上学历 72 人、大专学历 173 人、中专及以下学历 236 人；从职能看，行政人员 74 人、财务人员 21 人、生产人员 177 人，其他人员 209 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

公司作为阿克苏市唯一负责土地一级开发管理、基础设施建设、水务业务的投融资主体，为支持公司业务发展，阿克苏地区及阿克苏市政府给予公司支持力度较大，主要体现在

以下几方面：

资本金注入

公司于 2001 年 1 月成立，成立时注册资本和实收资本均为 0.68 亿元，2001 年 4 月、2006 年 7 月，阿克苏市国资委分别增资 0.10 亿元和 0.82 亿元，公司实收资本达到 1.60 亿元。

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，阿克苏市政府向公司注入了大规模国有建设用地。截至 2013 年底，公司账面土地资产合计 47.86 亿元，存货中有土地 47.24 亿元（其中 19.08 亿元土地已抵押），无形资产中拥有土地资产 0.62 亿元。

财政补贴

2011~2013 年，公司获得政府补贴分别为 105.90 万元、8765.51 万元和 115.96 万元，构成补贴的内容包括中央、自治区棚户区建设补助，廉租房建设补助，地、市财政拨款及市财政通过支持棚户区改造项目补助资金，其中 2012 年主要为财政补助的多浪河二期建设资金。

流动性支持

根据《关于增强阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司债务偿还能力有关事项的批复》（阿行署办批[2014]37 号文件），在阿克苏地区经济快速发展的同时，对于阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司在经营和投资过程中形成的债务，在出现偿债困难时，如阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司无法保障债务及时偿还，由阿克苏地区行政公署授权阿克苏地区财政局安排资金给予流动性支持，以保障及时足额还本付息。

应收政府款项偿还

截至 2013 年底，公司应收阿克苏市政府及相关单位款项合计 179956.34 万元；为保障公司应收政府款项的偿还，阿克苏市政府于 2014 年 11 月 12 日出具《关于阿克苏市人民政府所属相关单位偿还阿克苏信诚资产投资经营有限

责任公司应收款项的说明》(阿市政字[2014]240号文件),阿克苏市政府决定将阿克苏市共1539亩土地交予公司进行整理开发,由阿克苏市政府逐年出让,所取得的出让净收益全部归阿克苏市政府所有,并逐年支付所欠公司款项。该地块东至江南大道,南至虹桥路,西、北至G314国道城区段,该地块开发整理后全部规划为商业用地。

根据阿市政字[2014]240号文件,目前阿克苏市城区商业用地出让价格最低值为150万元/亩,最高值为160万元/亩,按照平均价格155万元/亩对上述地块价格进行测算,扣除25万元/亩的土地开发成本,另按规定扣除10%提留基金和有关税费,剩余部分净收益为180063万元,将于2015~2018年期间每年返还公司45015.75万元,确保能够足额支付政府单位欠公司应收款项,保证公司正常生产运营。

棚户区改造项目建设支持

本期债券募投项目中的阿克苏市多浪河(二期)沿岸棚户区综合改造项目,以及公司正在建设的兰干街道英阿瓦提路朝阳街棚户区改造项目,两个棚户区改造项目总投资为246862.88万元。为保障公司棚户区改造项目的投资收益,及时平衡项目投资,阿克苏市政府于2014年11月12日出具《关于阿克苏市多浪河(二期)沿岸棚户区综合改造项目和阿克苏市兰干街道英阿瓦提路朝阳街棚户区改造项目投资计划的说明》(阿市政字[2014]261号文件),阿克苏市政府决定将阿克苏市2129亩土地交予公司进行整理开发,由阿克苏市政府逐年出让,所取得的出让收益全部归阿克苏市政府所有,并逐年支付阿克苏市棚户区改造项目总投资;该地块东至杭州大道,南至虹桥路,西至江南大道、北至G314国道城区段,该地块开发整理后全部规划为商业用地。

根据阿市政字[2014]261号文件,目前阿克苏市城区商业用地出让价格最低值为150万元/亩,最高值为160万元/亩,按照平均价格155万元/亩对上述地块价格进行测算,扣除25万

元/亩的土地开发成本,按规定扣除10%提留基金和有关税费,剩余部分净收益为249093万元,将于2015~2018年期间每年返还62273.25万元,可以确保本期债券募投项目中棚改项目的总投资平衡到位。

根据阿市政字[2014]261号文件,如果上述土地无法按期完全出让并足额支付公司应获得的投资收益,阿克苏市政府将安排其他出让地的出让收益优先用于支付阿克苏市棚户区改造项目的投资收益,确保公司的棚改项目总投资平衡到位。

但目前阿克苏市土地出让市场规模小,未来几年计划出让的土地规模较大,土地出让市场受区域经济环境和宏观经济政策影响较大,未来土地出让收益实现具有不确定性,对应收账款回款及棚户区改造项目建设收益的保障存在一定不确定性。

总体看,公司作为阿克苏市唯一的基础设施建投、水务、土地开发和投融资主体,阿克苏市政府对公司的持续支持是公司信用基本面的重要支撑。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》及其他法律法规的规定,公司制定了《阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司章程》(以下简称“公司章程”),建立了符合现代企业管理制度要求的法人治理结构。

公司设立股东会,股东会依法履行出资人职责,是公司的最高权力机构。

公司设董事会,董事会由7名董事组成,其中,职工代表董事1人,由职工代表大会选举产生,其他董事由出资人委派。董事每届任期三年,董事任期届满,可以连任。董事会对出资人负责。

公司设总经理1名,总经理对董事会负

责，在董事会授权范围内负责公司的日常管理工作 and 各项行政事务，向董事会汇报工作。

公司设立监事会，由出资人委派监事和职工代表监事共 3 名监事组成。监事会包括股东代表和职工代表，其中职工代表 1 人。监事会中职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；其他监事由出资人委派。监事任期三年，可以连任。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会向出资人负责并报告工作。

2. 管理水平

根据国家有关法律、法规及公司章程的规定，公司建立了各项管理制度，包括财务管理、投资发展、资产管理、基础设施建设、风险管理等方面。公司下设 9 个职能部门，包括财务管理部、资产（产权）管理部、投资发展部、风险管理部和基础建设部等，负责对各项工作的具体实施和管控。

财务管理方面，公司财务管理部负责公司的资金结算工作，组织集团流动资金管理，负责公司临时业务之需的对外融资工作，根据公司业务开展需要开展融资业务，协助子公司完成授权范围内的对外融资工作；协调落实政府有关部门计划资金的到位与拨付，负责进行资金拨付和核算。内部审计方面，公司遵循“独立、客观、公正”的原则，保证其工作合法、合理、有效，完善公司内部约束机制，加强内部管理，提高经济效益；公司内部审计人员应当遵循规定的工作程序，并以国家有关法律、法规以及公司内部管理制度、经营方针、计划、预算以及其他有关标准为依据对审计事项实施检查、监督和评价。

投资发展方面，公司及其全资企业、控股企业的投资决策采取集中与分权的原则。具有投资主体资格的企业，在一定额度内享有相应投资自主权，在额度之外的投资项目，各投资主体要按本制度拟订的程序报送有关资料。不具备投资主体资格的单位所有投资决策均要

上报公司批准；为保证公司中长期投资发展战略的正确实施和投资决策的规范化，总经理办公会负责推行经董事会批准的中长期投资发展规划，负责投资项目（包括资本性投资项目）的审议和筛选工作。

资产管理与法律事务方面，组织实施对所管的业务范围内的债务单位资信情况、偿债能力及发展前景等情况的考察论证，根据地域、债务数额、偿债能力、还款意愿等不同指标进行分类、评估，并提出回收意见和建议；针对不同债权项目，综合运用常规催收、债转股、债权转让、以物抵债等方式或采取行政、法律手段进行债务清收。研究提出资产置换、打包处置等新的债务清收方式。

风险管理与审计监察方面，公司建立一个“业务指导横向到边、管理监督纵向到底、风险防范控制到点”多角度立体型的内部控制制度和风险控制体系；同时，通过完善法人治理结构与强化内控制度相结合，实行事前评估决策、事中实时监督和稽核审计；内部风险控制的基本原则包括多线管理原则、相互制约原则、业务授权原则。

基础建设方面，公司基础建设部负责指导全资子公司认真执行年度投资发展计划、目标考核责任书的完成情况；负责检查和考核全资子公司各项经济计划指标的完成情况，参与子公司重大技术改造项目的技术经济可行性研究并为公司决策提出建设性意见等。

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

七、经营分析

1. 经营概况

公司是阿克苏市重要的投融资主体，是阿克苏市级唯一的土地开发管理主体，负责阿克苏市范围内的土地一级开发管理工作；同时城建公司承揽阿克苏市内的市政工程项目。

公司收入构成主要包括基础设施建设业务

收入、土地开发补偿收入及水务业务收入。其中，基础设施建设收入主要来自于城建公司承揽的市政工程项目，土地开发补偿收入主要来自公司本部承担的土地一级开发管理业务，水务板块收入主要来自水务公司承担的城市供排水业务。

2011~2013 年，公司营业收入年均增长 43.80%，2013 年为 6.18 亿元；其中 2013 年增长较快，主要受益于公司基础设施建设业务收入增长。公司土地整理业务收入受阿克苏市土地出让市场成交规模影响较大，近年呈小幅下降趋势；水务业务作为城市公共资源业务，收入规模随阿克苏市城市规模扩大稳定增长。

毛利率方面，公司基础设施建设业务毛利

率有所下降，2011 年构成主要为毛利率较高的管网及市政养护工程项目收入，近两年收入主要为道路工程项目，毛利率相对较低，但维持在 10%以上；土地开发业务无成本支出，该业务毛利率维持在 100%；水务业务方面，2013 年污水处理厂改扩建并调试导致当期成本大幅上升，水务业务毛利率降至 14.08%；其他业务主要为租金收入、自行车租赁收入和检测费等，2012 年以来城建公司房产形成租金收入毛利率较高（该项占其他业务收入比重约 50%），近两年毛利率上升至 50%以上；整体看，随着公司业务收入构成变化，毛利率呈逐年下滑趋势。

表 4 近三年公司营业收入构成（单位：万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1) 基础设施建设	2118.81	7.09	29.84	7280.94	24.55	10.37	41683.04	67.46	10.43
其中：建筑业	--	--	--	27.90	0.10	11.90	30103.64	48.72	10.55
市政工程	2118.81	7.09	29.84	7253.04	24.45	10.37	11579.40	18.74	10.13
2) 土地开发	23730.00	79.41	100.00	14694.36	49.54	100.00	12000.00	19.42	100.00
3) 水务	2779.13	9.30	22.70	2993.48	10.09	20.68	3352.67	5.42	14.08
其中：供水	1882.44	6.30	29.89	2034.08	6.86	30.66	2305.41	3.73	24.83
污水处理	896.69	3.00	7.61	959.40	3.23	-0.48	1047.26	1.69	-9.59
4) 其他	1256.35	4.20	16.79	4690.58	15.82	56.58	4757.31	7.70	73.41
合计	29884.29	100.00	84.34	29659.36	100.00	63.12	61793.02	100.00	32.87

资料来源：公司提供

2. 土地开发整理

根据阿市府办发[2011]12 号文件（2011 年 2 月 1 日），公司受阿克苏市政府委托，根据全市总体规划和部署，对市域内制定的土地进行收储和土地一级开发，委托内容包括制定地块开发范围内的征地拆迁补偿、基础设施建设等，并达到土地的收储标准和出让标准。

业务模式方面，公司负责组织施工单位进行土地整理工作并履行监督管理职能，因土地开发整理产生的土地拆迁、整理费用和配套基础设施等土地开发费用由阿克苏市政府直接支付给施工单位（相关成本不在公司账面上体现），支付金额和方式按照公司与施工单位签

订的合同执行。在土地出让后，阿克苏市政府按照已出让土地中公司整理的面积一次性给予公司补偿，作为公司的土地开发补偿收入；自 2008 年以来，阿克苏市政府执行的补偿标准为 15 万元/亩。

2011~2013 年，公司整理并出让的土地规模分别为 1580 亩、980 亩和 800 亩，分别确认收入 2.37 亿元、1.47 亿元和 1.20 亿元；回款方面，2011 及 2012 年，分别收到土地出让补偿款 2.37 亿元和 1.47 亿元；到目前为止，2013 年度款项尚未收到。

截至目前，公司已经开发整理完成的土地有 3200 多亩，未来出让后将产生较为可观的土

地补偿款收入；阿克苏市范围内，未来三年尚有 2368 亩土地待整理，预计未来三年将分别整理完成 980 亩、760 亩和 628 亩土地。

3. 基础设施建设业务

公司基础设施建设业务主要包括城建公司承接的市政工程项目；公司承接的基础设施建设项目与委托方签订建设工程施工合同并约定工程总价款，公司负责筹集所需资金，采取包工包料形式承建，项目按照完工进度确认

收入。

2011~2013 年，公司主要负责的项目包括西园区道路工程一标段二标段、西园区道路工程经五路、城西道路工程、商业街一二标段、多浪河 BC 段景观带工程等项目；同期，基础设施建设业务确认收入金额分别为 0.21 亿元、0.73 亿元和 4.17 亿元；回款方面，近三年公司基建业务收到的回款分别为 0.59 亿元、1.59 亿元和 4.40 亿元，公司预收工程款规模较大，有效保障工程项目的回款质量。

表 5 2011~2013 年公司基础设施建设业务收入构成情况（单位：万元）

项目名称	项目计划投资	2011 年		2012 年		2013 年		截至 2013 年底累计实现收入
		投入成本	实现收入	投入成本	实现收入	投入成本	实现收入	
城西道路工程	19764.05	--	--	--	--	6939.50	7258.71	7258.71
西园区道路工程一标段二标段	3648.05	--	--	2228.06	2230.00	--	--	2230.00
西园区防洪市政基础设施工程	1351.32	--	--	828.68	930.00	--	--	930.00
西园区道路工程经五路	8535.32	--	--	--	--	1067.00	1400.00	1400.00
市政养护工程	--	522.52	537.70	385.32	400.00	1064.32	898.80	1836.50
商业街一、二标段	23879.62	--	--	--	--	10362.06	11558.99	11558.99
多浪河 BC 段景观带工程	21676.80	--	--	--	--	15955.75	11803.46	11803.46
其他	--	963.95	1581.11	3083.70	3720.94	1946.03	8763.08	--
总计	--	1486.47	2118.81	6525.76	7280.94	37334.66	41683.04	--

资料来源：公司提供

注：市政养护工程项目每年根据实际需要投入；多浪河 BC 段景观带工程项目部分投入成本尚未达到竣工验收标准未确认收入。

4. 保障房业务

公司作为阿克苏市唯一的保障房项目建设主体，承担了较多保障性住房建设任务，公司负责的保障房项目包括“12 阿克苏信诚债”募投项目、本期债券募投项目中的棚改项目、阿克苏市兰干街道英阿瓦提路朝阳街棚户区改造项目。

“12 阿克苏信诚债”包括阿克苏市依干其乡棚户区改造项目、阿克苏市城西新区棚户区改造项目（一）以及阿克苏市城西新区棚户区改造项目（二）项目；三个项目总投资额分别为 10.20 亿元、8.25 亿元和 6.55 亿元，合计 25 亿元；截至 2014 年 11 月底，项目已经全部竣工；根据《关于 2012 年阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司公司债券偿债保障措施落实现情

况的报告》（阿行署发[2012]65 号文件），三个项目完成后，总计可形成 2850 亩出让土地，通过政府对外挂牌和出让金全额返还公司，2015~2017 年期间可实现 40.80 亿元的土地出让收入，可以覆盖三个棚改项目投资支出，并确保项目投资收益。

目前，公司主要在两个棚户区改造项目为阿克苏市多浪河（二期）沿岸棚户区综合改造项目和阿克苏市兰干街道英阿瓦提路朝阳街棚户区改造项目。

阿克苏市兰干街道英阿瓦提路朝阳街棚户区改造项目，位于阿克苏市城区，项目建设用地面积 84654.75 平方米（约 126.98 亩），总建筑面积 296291.63 平方米（不含地下室），主要建设 2558 套保障性住房，664 个停车位

（地上 213 个，地下 451 个）及相关基础设施配套建设；项目总投资 7.18 亿元，由公司自筹和融资解决；项目建设工期三年，计划于 2015 年 12 月底竣工；截至目前，项目完成投资 3.50 亿元，完工进度约 49%。

两个在建棚户区改造项目总投资额 24.69 亿元；根据阿市政字[2014]261 号文件，阿克苏市政府决定将阿克苏市共 2129 亩土地交予公司进行整理开发，由阿克苏市政府逐年出让，所取得的出让收入作为公司的土地整理开发收入（扣除有关成本及税费之后）全部返还给公司，可返还净收益为 24.91 亿元，可保障两个棚改项目的投资支出及适当收益。

5. 水务业务

公司水务业务主要由水务公司负责，水务公司业务涵盖水生产、供水、管网工程建设以及污水处理等，是阿克苏市的唯一水务运营主体。

供水方面，截至 2013 年底，随着公司城乡供水工程一期的建成，公司日供水能力已达到 20 万吨，预计未来远期供水能力可达 40 万立方米。近三年公司供水水质合格率均达到 100%，同期原水供应量分别为 2212 万吨、2246 万吨、2464 万吨，实际售水量分别为 1687 万吨、2057 万吨和 2022 万吨。

自来水售价方面，居民用水 1.11 元/吨，非居民用水 1.25 元/吨，特种用水 7.05 元/吨；目前采用的水价标准为 2004 年 9 月制定，受水资

源紧张、物价上涨因素，预计未来几年水价可能进行调整。

污水处理方面，2013 年，水务公司通过对原有的污水处理系统进行改扩建，公司污水处理能力由 6 万吨/天提升到 12 万吨/天。2011~2013 年，水务公司污水处理量分别为 1589 万吨、1619 万吨和 1770 万吨。

表 6 公司水务业务经营情况（单位：万吨、米）

		2011 年	2012 年	2013 年
供水	实际售水量	1687	2057	2022
污水处理	实际处理量	1589	1619	1770
管网工程	新增供水管网	7540	50100	6000
	新增排水管网	8437	24600	10000

资料来源：公司提供

管网工程方面，2013 年，公司相继完成了阿克苏市供水管网改扩建二期工程和阿克苏市东、西城区排水工程。截至 2013 年底，公司 DN100 以上供水管道达到 320 公里，公司拥有排水管道 230 公里。

6. 未来发展

截至 2013 年底，除两个在建棚改项目外，公司主要投资项目为供排水调度中心、城乡供水工程和供水管网改扩建三期项目；供排水调度中心项目已于 2014 年完成投资；2015~2016 年剩余两个项目合计需投资 1.99 亿元；同时考虑两个在建棚改项目及热电联产项目尚需投资 20 多亿元；整体看，未来几年公司投资规模较大，将面临较大筹资压力。

表 7 除募投项目外公司主要在建和拟建市政项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	截至 2013 年底 累计投资额	截至 2014 年底 累计投资额	2015 年计划	2016 年计划
（一）在建项目						
城乡供水工程	建设配水厂，管网长 29.78 千米	13800	4766	6600	7200	--
供排水调度中心	在西工业园区建设调度中心一处	18120	15190	18120	--	--
（二）拟建项目						
供水管网改扩建三期	新建管网 129427 米	12700	--	--	4500	8200
合计		44620	19956	24720	11700	8200

资料来源：公司提供

综合看，公司作为阿克苏市市级唯一的基础设施、保障性住房建设和土地开发管理主体，业务主要位于阿克苏市范围内，未来几年项目投资量较大，公司承担区域内基础设施建设任务较重；同时，在国家大力推动“一带一路”建设背景下，区域发展建设有望获得更多政府支持措施，相关基础设施建设项目投资筹资压力有望得到缓解。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 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。合并报表范围变化方面，2013 年 1 月，水务公司出资成立阿克苏市公共自行车交通服务发展有限公司，注册资本 1670 万元（持股 100%）；2013 年 6 月，城建公司下属全资子公司阿克苏市众信物业服务有限责任公司于 2013 年 6 月 20 日出资成立阿克苏市亿坤商业管理有限公司，注册资本 50 万元（持股 100%）；近三年公司合并报表范围新增子公司规模较小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 106.49 亿元，所有者权益合计 71.43 亿元；2013 年公司实现营业收入 6.18 亿元，利润总额 1.50 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 27.39%，主要系流动资产增加所致。截至 2013 年底，公司资产总额 106.49 亿元，其中流动资产占比 88.87%，公司资产以流动资产为主。

2011~2013 年，公司流动资产快速增长，主要是应收账款和存货增加所致；截至 2013 年底，公司流动资产 94.64 亿元，主要由货币资金（占 4.07%）、应收账款（占 16.47%）、其他应收款（占 5.32%）和存货（占 70.37%）

构成。

2011~2013 年，公司货币资金分别为 1.52 亿元、10.49 亿元和 3.85 亿元，其中 2012 年大幅增加主要系 2012 年 10 月发行成功“12 阿克苏信诚债”募集到位资金 10 亿元所致，公司货币资金中无受限资金。

2011~2013 年，公司应收账款分别为 1.14 亿元、14.85 亿元和 15.59 亿元，其中 2012 年主要系应收阿克苏市拆迁办款项大幅增加所致；截至 2013 年底，公司主要欠款单位包括阿克苏市拆迁办、阿克苏市财政局、新疆阿克苏地区国兴资产投资经营有限责任公司（非政府单位）、阿克苏市财政清核办，合计欠款 15.03 亿元，其中应收政府单位款项 13.80 亿元；从账龄看，一年以内占 20.41%，1~2 年占比 79.59%；由于主要欠款单位为阿克苏市政府相关单位，公司未计提坏账准备。

2011~2013 年，公司预付款项年均复合增长 104.18%，2013 年底为 1.79 亿元，主要为预付工程款。

2011~2013 年，公司其他应收款呈小幅下降趋势，分别为 6.00 亿元、5.56 亿元和 5.03 亿元，主要为城建公司基础设施建设工程业务相关的其他应收款；由于公司其他应收款欠款单位均为政府部门及相关单位，未计提坏账；前五名包括阿克苏市国土资源局、阿克苏市拆迁办、阿克苏市国有资产管理办公室、阿克苏市栏杆街道办事处、阿克苏市交通局，合计欠款金额为 4.19 亿元，全部为应收政府单位款项。

2011~2013 年，公司存货规模呈稳定增长趋势，年均复合增长 13.16%，2013 年底为 66.59 亿元，主要构成包括开发成本 17.46 亿元、土地使用权 47.24 亿元；土地使用权中 14.03 万亩土地（账面价值 19.08 亿元）已用于抵押。

截至 2013 年底，公司其他流动资产 1.78 亿元，全部为银行理财产品。

2011~2013 年，公司长期股权投资保持增长，2013 年底为 0.19 亿元，包括对阿克苏市财通融资担保有限公司投资 0.10 亿元（持股

10%)、对鑫源担保公司投资 0.03 亿元（持股 30%）、对阿克苏市公交有限责任公司投资 0.06 亿元（持股 25.91%）。

2011~2013 年，公司固定资产年均复合增长 37.60%，2013 年底为 7.83 亿元，主要由房屋建筑物（占比 84.28%）构成；2013 年度固定资产新增主要为政府拨入的房产（均已取得产权证），账面价值约 4 亿元。

2011~2013 年，公司在建工程分别为 0.30 亿元、2.39 亿元和 3.17 亿元，2012 年增长较快主要包括新增多浪河二期拆迁项目 1.06 亿元、廉租房和安置房项目 0.85 亿元；2013 年新增主要包括新民家园二期廉租房项目 0.32 亿元、多浪河二期拆迁项目 0.17 亿元、廉租房项目 0.26 亿元等；公司在建工程不存在减值迹象，故未计提减值准备。

截至 2013 年底，公司无形资产 0.62 亿元，主要为 2012 年政府划入土地 0.61 亿元，该批土地使用证无使用年限，故未进行摊销。

总体看，公司资产规模保持稳定快速增长，构成以流动资产为主，但主要为存货中的库存商品、土地使用权和开发成本，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

2011~2013 年，公司所有者权益年均复合增长 7.73%，2013 年底为 71.43 亿元，由实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润构成，2013 年底四项占比分别为 2.24%、83.43%、0.55%和 13.78%。

2011~2013 年公司资本公积分别为 53.36 亿元、59.27 亿元和 59.59 亿元，其中 2012 年资本公积变化为：政府拆迁 28 套廉租房减少资本公积 0.33 亿元、财政拨付棚户区改造拆迁补偿费增加资本公积 6.24 亿元；2013 年资本公积变化为：增加 6.78 亿元主要包括政府拨入城建公司房产及土地共 4.53 亿元、专项拨款转入资本公积 0.52 亿元、拨入项目资金 1.34 亿元；

减少 6.45 亿元主要为调整以前年度土地重复入账金额 6.33 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和未分配利润为主，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

2011~2013 年，公司负债总额分别为 4.07 亿元、28.84 亿元和 35.06 亿元，2012 年增长较快，主要是当年发行债券及新增长期借款较多所致；负债构成方面，非流动负债占 80.57%，公司负债结构较为合理。

2011~2013 年，公司流动负债分别为 1.10 亿元、2.89 亿元和 6.81 亿元，增长主要为预收款项和其他应付款项增长所致；2013 年公司流动负债主要包括短期借款（占 11.74%）、应付账款（占 14.06%）、预收款项（占 21.02%）和其他应付款（占比 49.04%）。

2011~2013 年，公司非流动负债分别为 2.97 亿元、25.94 亿元和 28.24 亿元，全部由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成，占比分别为 56.01%、35.11%、6.49%和 2.39%。

截至 2013 年底，公司长期借款 15.82 亿元，全部为抵押借款。

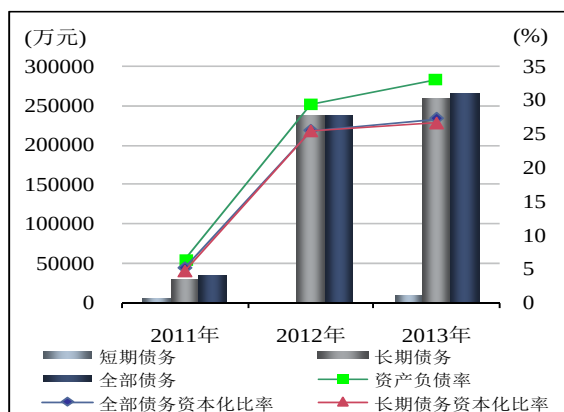
截至 2013 年底，公司长期应付款为 1.83 亿元，全部为应付阿克苏市国资委款项（无利息成本）。

截至 2013 年底，公司专项应付款为 0.67 亿元，主要系公司负责的廉租房建设项目、抗震安居工程等获得的款项。

有息债务方面，公司近几年债务规模增长较快；2013 年底为 26.54 亿元，其中短期债务 0.80 亿元、长期债务 25.74 亿元。

从债务指标来看，受债务规模快速增长影响，2011~2013 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均大幅上升，均值分别为 26.48%、22.16%和 21.74%；2013 年底，三项指标分别为 32.92%、27.09%和 26.49%。

图1 2011~2013年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

总体看，近几年公司业务发展迅速，债务规模快速增长，但债务以长期债务为主，债务负担较为适宜。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入呈快速增长趋势，年均复合增长43.80%，2013年实现营业收入6.18亿元；同期，营业成本年均复合增长197.71%，2013年为4.15亿元；随着近几年公司业务构成发生变化，营业成本增速快于营业收入增长，公司营业利润率大幅下降，从2011年的83.88%降至29.65%。

2011~2013年，公司期间费用分别为0.15亿元、0.46亿元和0.41亿元，主要由管理费用构成（2013年占比99.82%）；随着营业收入快速增长，期间费用占营业收入比例波动增长，2013年为6.57%，期间费用控制能力较好。

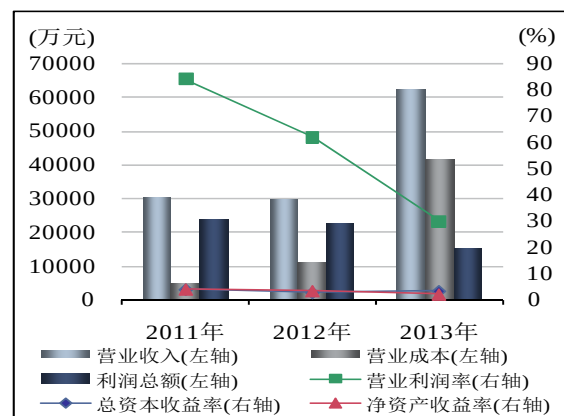
2012~2013年，公司获得投资收益分别为266.20万元和1784.51万元，2013年主要为银行结构性存款收益1610.94万元，系银行理财产品获得的收益。

2011~2013年，公司营业利润分别为2.36亿元、1.40亿元和1.60亿元；同期，公司获得营业外收入分别为0.01亿元、0.88亿元和0.01亿元，其中2012年获得的主要为补助多浪河二期建设资金；同期，公司实现利润总额分别为2.37亿元、2.27亿元和1.50亿元。

从盈利指标来看，2011~2013年公司营业利

润率快速下降，2013年为29.65%；同期，公司净资产收益率和总资本收益率保持较低水平，三年均值分别为2.72%和3.08%，2013年分别为1.96%和3.13%。

图2 2011~2013年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

总体看，随着公司基础设施建设业务规模扩大，公司营业收入呈快速增长趋势，但盈利指标有所下滑，公司盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2011~2013年公司销售商品提供劳务收到的现金分别为5.60亿元、3.32亿元和5.50亿元；同期，公司现金收入比分别为187.48%、112.03%和89.03%，呈下滑趋势，其中2011年公司收到多浪河项目款项2.5亿元导致当年偏高，2013年土地整理业务收入未收到款项；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为0.53亿元、2.57亿元和10.73亿元，其中2013年规模较大，主要为往来款项（约99%）。2011~2013年，公司购买商品、提供劳务收到的现金分别为4.68亿元、11.84亿元和15.42亿元；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金分别为3.00亿元、4.05亿元和9.10亿元；同期，公司经营活动现金流净额分别为-1.63亿元、-10.29亿元和-8.82亿元。

投资活动方面，2011年收到其他与投资活动有关的现金为0.11亿元，全部为收到政府拨入投资的现金；2012年收到其他与投资活动有

关的现金为0.01亿元，系公司交通银行结构性存款到期收益；2013年收回投资收到的现金1.88亿元，系子公司做银行理财产品收回现金；2013年取得投资收益收到的现金0.16亿元，主要为银行理财产品获得收益；2013年公司投资支付的现金3.66亿元，全部为购买银行理财产品支出的现金。2011~2013年，公司投资活动现金流净额分别为-0.03亿元、-2.27亿元和-2.17亿元。

筹资活动方面，2012年公司吸收投资收到现金分别为2.46亿元主要为财政拨款的拆迁补偿费及财政对城建公司的注资款（0.90亿元）；2012年收到其他与筹资活动有关的现金1.33亿元，系收到政府拨入专项现金；2013年收到其他与筹资活动有关的现金2.44亿元，包括收到城乡债券利息款0.75亿元（系收到财政拨款的“12阿克苏信诚债”利息）、财政拨款专项应付款0.86亿元和收到财政拨款项目资金0.84亿元；2011~2013年筹资活动现金流入分别为3.26亿元、23.97亿元和7.34亿元；2012年公司支付其他与筹资活动有关的现金1.67亿元，系公司支付政府拨入专项现金；2011~2013年公司筹资活动现金流净额分别为2.94亿元、21.53亿元和4.35亿元。

综合来看，公司经营活动获现能力较好，2013年受土地出让业务收入未获得回款影响，现金收入比有所下降；投资活动资金呈净流出状态；公司对外部资金需求较大，筹资活动现金流入较多；随着未来项目建设需要，未来对外资金需求仍将保持较高水平。

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2753.63%和706.32%，2013年底分别为1389.03%和411.62%。2011~2013年，公司经营现金流流动负债比分别为-147.78%、-355.82%和-129.51%；由于短期有息债务规模较小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2011~2013年，公司EBITDA值分别为2.41亿元、2.44亿元和1.52亿元；同期公司全部债务/EBITDA值分别为1.37倍、9.70倍和17.49倍。整体看，公司主要以长期债务为主，偿债能力较弱。

对外担保方面，截至2013年底，公司仅为阿克苏市粮食供销公司提供担保，担保余额为140万元，担保金额较少，被担保企业经营情况良好；子公司担保中心尚未开展担保业务。整体看，公司或有负债风险小。

截至2013年底，公司已获得国家开发银行、中国农业发展银行和交通银行等金融机构提供的银行授信总额为24.44亿元，已使用19.36亿元，尚未使用授信额度5.09亿元；公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

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：G1065290100013990E），截至2014年11月10日，公司本部有两笔已结清的关注类贷款（到期日期前已正常收回），不存在未结清不良信贷信息记录。

子公司方面，城建公司及水务公司无已结清和未结清不良贷款信息。供排水公司有已结清债务中有1笔可疑类于到期日后2个月正常收回，7笔关注类贷款在到期日前已正常收回；未结清债务中有3笔共1833.68万元贷款为可疑类贷款（该3笔贷款为阿克苏市财政局承担债务并负责偿还本息的贷款）。

8. 抗风险能力

新疆地区经济发展外部环境较好，国家政策支持力度较大；同时，从阿克苏地区及阿克苏市的区域经济及财力状况，政府对公司的各项支持以及公司自身经营和财务状况的综合判断，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

本期债券拟发行额度为 8 亿元，占 2013 年底公司全部债务的 30.15%，本期债券发行后对公司现有债务影响很大。

截至 2013 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 32.92%、27.09% 和 26.49%，以公司 2013 年报表财务数据为基础，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 37.61%、32.59% 和 32.08%，公司债务规模将明显扩大，债务负担明显加重，但仍处于适宜水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013 年公司 EBITDA 值分别为 2.41 亿元、2.44 亿元和 1.52 亿元，分别为本期债券发行总额 8 亿元的 0.30 倍、0.31 倍和 0.19 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖水平很低；考虑到本期债券采用提前还本偿付方式，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 1.6 亿元，降低了集中偿付压力，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；2011~2013 年，公司 EBITDA 对每年待偿还本金的保障倍数分别为 1.51 倍、1.52 倍和 0.95 倍，EBITDA 对每年待偿还本金保障程度较低。

2011~2013 年公司经营活动的现金流入量分别为 6.14 亿元、5.89 亿元和 16.23 亿元，分别为本期债券拟发行总额度的 0.77 倍、0.74 和 2.03 倍，对本期债券的覆盖水平低；2011~2013 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 3.84 倍、3.68 倍和 10.15 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尚可。

针对公司已发行的“12 阿克苏信诚债”，该期债券三个募投项目已经竣工，总计形成约

2850 亩出让土地，通过政府对外挂牌和出让金全额返还公司，按照 2012 年的出让价格测算，可实现 40.80 亿元的拆迁投资回款，同时公司以其合法拥有的土地使用权为该期债券还本付息提供抵押担保（土地评估价值 40.01 亿元），可有效保障该期债券的本息偿还。

针对公司应收政府部门款项，阿克苏市政府出具阿市政字[2014]240 号文件，决定将阿克苏市 1539 亩土地交予公司进行整理开发，由阿克苏市政府逐年出让，所取得的出让收入作为公司的土地整理开发收入（扣除有关成本及税费之后）全部返还给公司；根据阿市政字[2014]240 号文件，预计 2015~2018 年期间累计可获得返还净收益 18.01 亿元。

应收政府款项的资金平衡土地，2015~2018 年期间每年土地完成出让后可以获得的净收益返还金额为 4.50 亿元。考虑目前阿克苏市土地出让市场规模小（2013 年度阿克苏市国有土地使用权出让金收入 3.40 亿元），同时，土地出让市场受区域经济环境和宏观经济政策影响较大，未来几年政府承诺安排出让的土地规模较大，预测返还净收益较为乐观，未来土地出让收益实现难度较大；联合资信将持续关注未来土地出让收益的实现及返还情况。

同时考虑公司目前经营性业务收入来源于土地开发管理、水务业务以及基础设施建设业务，根据公司保守预测，剔除收入呈下滑趋势的土地开发管理业务，未来基础设施建设（保持适度增长）和水务业务（保持稳定）在 2015~2022 年期间合计可实现收入 19.55 亿元。

本期债券募投项目中的阿克苏城区热电联产集中供热工程项目建成后将产生稳定的收益：项目建成投产后达 100% 供热能力时，供热面积将达到 954.90 万平方米，将通过向居民收取供热费的方式回笼资金，每平方米供热收入按最低 19.00 元/平方米计算，未来每年供热可实现收入约 1.81 亿元，2016~2022 年期间累计可实现收入 12.70 亿元。

总体上，公司可获得的应收账款回款、经

营性业务收入及供热项目收益总额对“12阿克苏信诚债”及本期债券的本息总额的保障倍数

约为2.18倍；公司未来经营发展可获得的收益对本期债券未来本息偿还的保障程度较高。

表 8 公司债券偿还资金平衡测算表（单位：万元）

		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	合计
12 阿克苏信诚债	本金	25000	25000	25000	25000	—	—	—	—	100000
	利息	7500	5625	3750	1875	—	—	—	—	18750
	本息合计	32500	30625	28750	26875	—	—	—	—	118750
本期债券	本金	—	—	—	16000	16000	16000	16000	16000	80000
	利息	—	6400	6400	6400	5120	3840	2560	1280	32000
	本息合计	—	6400	6400	22400	21120	19840	18560	17280	112000
两期债券本息合计		32500	37025	35150	49275	21120	19840	18560	17280	230750
应收政府款项回款		45016	45016	45016	45016	—	—	—	—	180063
基础设施建设收入		15000	16500	18150	19965	21962	24158	26573	29230	171538
水务收入		3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	24000
供热项目收益			18143.1	18143.1	18143.1	18143.1	18143.1	18143.1	18143.1	127002
收入或收益合计		63016	82659	84309	86124	43105	45301	47717	50374	502603
保障倍数		1.94	2.23	2.40	1.75	2.04	2.28	2.57	2.92	2.18

资料来源：公司提供

注：“12 阿克苏信诚债”票面利率 7.5%；本期债券利息按 8%测算。

整体看，公司作为阿克苏市唯一的土地开发整理、基础设施建设、水务业务和投融资主体，未来年度的日常经营性业务收入、应收政府款项回款、供热项目收益对本期债券本息偿还的保障程度较高，随着公司业务稳定增长，未来收入、利润和经营现金流入有望继续保持增长，对本期债券保障程度有望进一步提升。

十、债权保护条款分析

为了保证按时偿还本期债券到期本金和利息，公司聘请新疆天山农村商业银行股份有限公司（以下简称“天山农商银行”）作为本期债券账户监管人，公司在账户监管人处开立偿债资金专户，与账户管理人签署了《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。

公司在天山农商银行开立偿债资金专户，用于存储提前准备的债券利息和本金，进行专户管理。偿债资金一旦划入偿债资金专户，仅可用于按期支付本期债券的利息和到期支付

本金，以保证本期债券在存续期间按时还本付息。公司将于债券存续期的第三年起各年度提前安排必要的还本资金存入偿债资金专户，并保证于还本付息日前，偿债资金专户有足额的资金支付当期债券本息。

在本期债券付息日或兑付日前7个工作日（T-7日），监管人应检查偿债资金专户内的资金，并于当日将偿债资金专户内的资金情况书面通知公司。同时，监管人应根据偿债资金专户资金的情况作出如下处理：1）在T-7日，偿债资金专户余额大于或等于当年应付利息/本息数额，协议各方执行正常利息/本息的划转工作；2）在T-7日，偿债资金专户余额小于当年应付利息/本息数额，监管人应在当日通知公司在T-3日前将当年应付利息/本息金额划入偿债资金专户；3）在T-3日，公司未按监管人通知的要求，将当年应付利息/本息金额划入偿债资金专户，监管人有权将额度为当年应付利息/本息的资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。监管人完成上述划转后，应书面通知公司；4）当确定公司不能按期偿付本期债券本息时，监管人将按照公司的要求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。

总体看，公司为本期债券设立了偿债资金专户，有助于偿债资金归集，降低相关操作风险。

十一、 结论

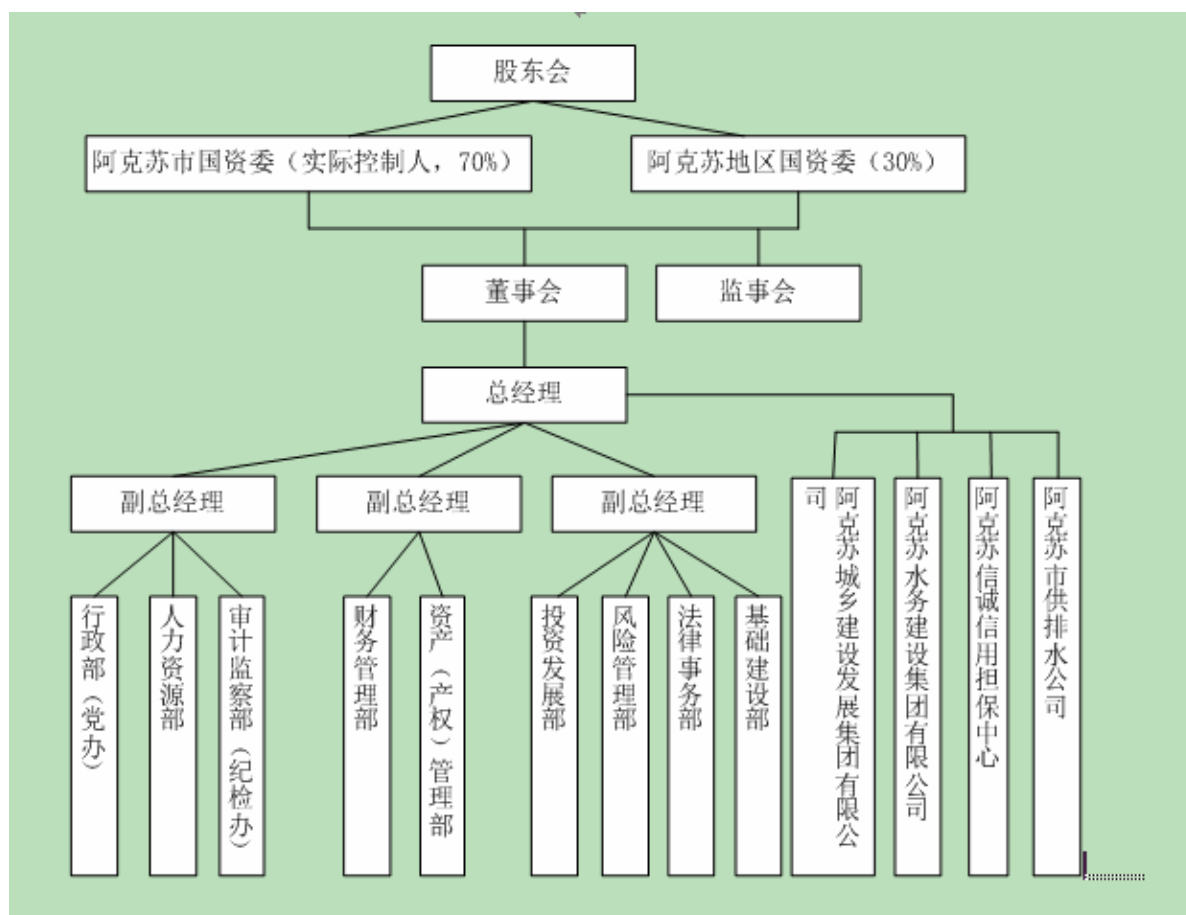
国家对新疆地区经济发展的政策支持力度大，未来城市基础设施建设将保持较快发展；近几年，阿克苏地区及阿克苏市经济总量及财力持续快速增长，公司业务发展的外部环境较好。

公司作为阿克苏市唯一负责土地一级开发管理、基础设施建设、水务业务的投融资主体；近年来公司资产规模保持快速增长，但资产主要以应收账款、存货为主，整体流动性较弱；近两年公司经营净现金呈流出状态，且规模较大；随着公司业务不断拓展，项目资金需求增大，未来融资压力将大幅上升。

本期债券采取分期偿还本金方式；公司设置了专项偿债资金账户以保障本息的资金归集；此外，未来年度的日常经营性业务收入、应收政府款项回款、供热项目收益对本期债券本息偿还的保障程度较高，这些收益对本期债券本息偿付提供了有效保障。

基于对公司主体长期信用、本期债券偿还能力的综合分析，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	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.52	10.49	3.85
资产总额(亿元)	65.61	98.54	106.49
所有者权益(亿元)	61.54	69.71	71.43
短期债务(亿元)	0.40	0.00	0.80
长期债务(亿元)	2.91	23.62	25.74
全部债务(亿元)	3.31	23.62	26.54
营业收入(亿元)	2.99	2.97	6.18
利润总额(亿元)	2.37	2.27	1.50
EBITDA(亿元)	2.41	2.44	1.52
经营性净现金流(亿元)	-1.63	-10.29	-8.82
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.62	0.37	0.41
存货周转次数(次)	0.01	0.02	0.07
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.06
现金收入比(%)	187.48	112.03	89.03
营业利润率(%)	83.88	61.66	29.65
总资本收益率(%)	3.72	2.58	3.13
净资产收益率(%)	3.85	3.23	1.96
长期债务资本化比率(%)	4.51	25.31	26.49
全部债务资本化比率(%)	5.10	25.31	27.09
资产负债率(%)	6.20	29.26	32.92
流动比率(%)	5542.88	3168.48	1389.03
速动比率(%)	825.27	1118.21	411.62
经营现金流动负债比(%)	-147.78	-355.82	-129.51
全部债务/EBITDA(倍)	1.37	9.70	17.49
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.77	0.74	2.03
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.20	-1.29	-1.10
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.30	0.30	0.19

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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。

联合资信评估有限公司关于 2015 年阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司 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。

阿克苏信诚资产投资经营有限责任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。阿克苏信诚资产投资经营有限责任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，阿克苏信诚资产投资经营有限责任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阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司出现重大变化，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。

如阿克苏信诚资产投资经营有限责任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阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司、主管部门、交易机构等。

