

跟踪评级公告

联合[2015] 1886 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，并维持其“15阿克苏信诚债”AA的信用等级。



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>

阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司

公司债券跟踪评级报告

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 阿克苏信诚债	8 亿元	2015/4/20-2022/4/20	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 8 月 27 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	10.49	3.85	5.35
资产总额(亿元)	98.54	106.49	110.46
所有者权益(亿元)	69.71	71.43	72.65
短期债务(亿元)	0.00	0.80	1.50
全部债务(亿元)	23.62	26.54	30.04
营业收入(亿元)	2.97	6.18	7.40
利润总额(亿元)	2.27	1.50	1.35
EBITDA(亿元)	2.44	1.52	1.65
经营性净现金流(亿元)	-10.29	-8.82	-3.59
营业利润率(%)	61.66	29.65	27.04
净资产收益率(%)	3.23	1.96	1.69
资产负债率(%)	29.26	32.92	34.23
全部债务资本化比率(%)	25.31	27.09	29.25
流动比率(%)	3168.48	1389.03	1347.03
全部债务/EBITDA(倍)	9.70	17.49	18.23
经营现金流流动负债比(%)	-355.82	-129.51	-49.44

分析师

张庆扬 竺文彬

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

阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司(以下简称“公司”)是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,跟踪期内,阿克苏地区经济保持快速发展,经济实力不断增强;阿克苏市财政收入保持快速增长,税收收入占比高,财政实力不断增强,为公司的发展创造了良好的外部环境;公司在土地资产注入、资本金注入、财政补贴、偿债支持等方面继续得到阿克苏地区及阿克苏市两级政府的大力支持。公司资产规模持续上升、营业收入保持增长,同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司存货占比持续上升,对资金形成一定占用;营业利润率持续下降、债务规模快速上升等因素对公司的信用水平带来的不利影响。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。

“15 阿克苏信诚债”设置的分期偿还本金的还款方式有效地降低集中偿付风险,同时,“15 阿克苏信诚债”募投项目棚户区改造项目及公司应收政府款项获得阿克苏市政府安排的土地出让收入返还,日常经营性业务具有一定收入,这些有效保障了“15 阿克苏信诚债”本息偿付的安全性。跟踪期内,公司经营活动现金流入量对存续期内债券单年最高分期偿还金额的覆盖程度较好。

综合考虑,联合资信评估有限公司维持公司的主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定,并维持“15 阿克苏信诚债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,阿克苏市区域经济和财政实力不断增强,为公司提供了良好的外部环境

境。跟踪期内，公司获得阿克苏地区流动性支持，并持续获得阿克苏市政府的有力支持。

2. 公司的基础设施建设业务规模持续扩大。
3. “15 阿克苏信诚债”分期偿还本金并设置了偿债资金专项账户，有助于缓解集中偿付压力；阿克苏市政府安排的土地出让收入返还保证了“15 阿克苏信诚债”募投项目中的棚改项目投资收益以及公司应收政府款项的返还，同时热电联产项目未来将产生一定收益，这有效保障了“15 阿克苏信诚债”本息偿还的安全性。

关注

1. 阿克苏市土地出让市场规模较小，公司土地开发业务收入易受宏观经济和房地产调控政策影响，未来仍存在较大不确定性。
2. “15 阿克苏信诚债”募投项目和募投外在建项目的未来投资规模仍较大，公司将面临较大资金压力。
3. 跟踪期内，公司存货规模仍较大，且占比大幅上升，资产流动性较差。
4. 跟踪期内，公司整体盈利能力仍较弱。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司主体长期信用及存续期内的“15阿克苏信诚债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 2014 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 2014 年底，公司合并资产总额 110.46 亿元，所有者权益合计 72.65 亿元；2014 年公司实现营业收入 7.40 亿元，利润总额 1.35 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。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8.00%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.80%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.20%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长

9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.60%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。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，并将带动基础设施建设等投资，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. 行业分析

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责要求；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放松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

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。阿克苏地区国资委对公司持30%股份，并对公司提供流动性支持；阿克苏市国资委对公司持70%股份，在资本金注入、土地划拨等方面对公司提供支持。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。根据《2014年阿克苏地区国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014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%。

2014年，阿克苏地方第一产业增加值126.20亿元，增长6.00%；第二产业增加值186.90亿元，增长9.20%；第三产业增加值235.8亿元，增长13.7%。阿克苏地区三次产业结构由2013年的22.62：35.33：42.05调整为2014年的22.99：34.06：42.95，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。

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。2014年完成工业增加值129.06亿元，比上年增长7.85%。规模以上工业完成增加值120.08亿元，比上年增长6.2%。其中，采矿业下降14.3%，制造业增长5.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应

业增长 19.8%。全年规模以上工业中，煤炭开采和洗选业增加值比上年下降 9.4%，农副食品加工业增长 7.6%，酒、饮料和精制茶制造业增长 19.3%，纺织业下降 4.7%。六大高耗能行业增加值比上年增长 7.4%。其中，化学原料和化学制品制造业增长 1.5%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 414.3%，电力、热力生产和供应业增长 21.7%，石油加工、炼焦和核燃料加工业增长 5.5%，非金属矿物制品业下降 10.5%

2014 年，固定资产投资增速放缓。全年固定资产投资 558.6 亿元，同比增长 18%。城镇完成固定资产投资 470.48 亿元，同比增长 12.09%；农村非农户投资 88.12 亿元，同比增长 64.22%。第一产业投资 13.47 亿元，同比增长 78%，占固定资产投资 2.41%；第二产业投资 242.58 亿元，同比增长 7.39%，其中工业投资 211.70 亿元，同比增长 4.28%，占固定资产投资 37.90%，第三产业投资 302.55 亿元，同比增长 26.1%。三次产业投资结构比为 2.41：43.43：54.16。全年房地产开发投资 50.48 亿元，下降 13.1%。其中，住宅投资 32.49 亿元，下降 12.9%；办公用房投资 1.29 亿元，增长 35.9%；商业营业用房投资 13.62 亿元，下降 22.3%。

2014 年，阿克苏地区实现社会消费品零售总额 110.81 亿元，比上年增长 13.03%，其中，城镇消费品零售额 91.40 亿元，增长 10.20%；乡村消费品零售额 19.41 亿元，增长 29.90%。

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。

根据阿克苏市人民政府网站公布的数据显示，截至 2014 年底，阿克苏市下辖 4 乡、2 镇、1 场，总人口 62.80 万人。

根据《2014 年阿克苏市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，截至 2014 年末，阿克苏市实现地方生产总值 161.51 亿元，较上年增长了 13.50%；第一产业增加值 19.59 亿元，增长 6.30%；第二产业增加值 43.29 亿元，增长 15.80%，其中：工业增加值 26.55 亿元，增长 16.80%；第三产业增加值 98.62 亿元，增长 14.00%。三次产业比重由上年 12.75:28.65:58.60 调整为 12.10:26.80:61.10。三次产业对阿克苏市生产总值增长的贡献率分别为 6.20%、34.90%、58.90%；去除行政区域内兵团常住人口计算人均生产总值 34196.00 元，比上年增长 11.20%。

固定资产投资力度进一步加大，全年完成投资额 143.7 亿元，增长 22.7%，按产业分：第一产业完成投资 2.7 亿元，比上年增长 83.70%；第二产业完成投资 30.08 亿元，下降 16.90%；第三产业完成投资 110.90 亿元，增长 39.70%。在第二产业投资中，工业投资 30.08 亿元，下降 15.90%。三次产业的投资结构为 1.90：20.90：77.20。房地产开发投资完成 30.5 亿元，比上年增长 45.20%，其中，住宅投资 20.60 亿元，增长 34.70%。年内开工建设公租房 700 户，棚户区改造 500 户；竣工公租房 82 户、4920 平方米，棚户区改造 500 户、45000 平方米。

3. 财政实力

随着经济的持续发展，阿克苏地区地区可控财力保持稳定增长，2014 年为 231.93 亿元，同比增长 9.59%。2014 年，阿克苏地区财政一般预算收入为 76.30 亿元，同比增长 1.87%。

表 1 阿克苏地区地方可控财力情况表（单位：万元）

序号	科目	2012 年	2013 年	2014 年
1=2+3	一般预算收入	721656	749053	763033
2	其中：税收收入	632241	652065	659297
3	非税收入	89415	96988	103736
4	基金收入	203997	270979	181498
5	其中：土地有偿使用收入	160138	227639	135687
6=7+8+9	上级补助收入	1176252	1244239	1359586
7	其中：返还性收入	24845	24632	25262
8	财力性转移支付	423034	458410	478782
9	专项转移支付	728373	761197	855542
10=11+12+...	预算外收入	14376	16486	15193
11	其中：土地出让收入	0	0	0
12	政府性行政收费	10428	10857	9291
15=1+4+6+10	地方可支配收入总计	2116261	2116281	2319310

资料来源：阿克苏地区财政局

根据《阿克苏地区 2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年，阿克苏地区完成地方财政支出 230.95 亿元，较 2013 年增长 0.20%，其中，公共财政预算支出 211.05 亿元，较 2013 年增长 5.80%。

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%）构成地，债务率为 35.15%，地区政府债务水平适宜。

表 2 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）
（一）直接债务余额	667773
1、外国政府贷款	17601
2、国外金融组织贷款	16535
（1）世界银行贷款	12746
（2）其他国际金融组织贷款	3789
3、国债转贷资金	1477
4、农业综合开发借款	251
5、解决地方金融风险专项借款	
6、国内金融机构借款	303043
（1）政府直接借款	
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	
7、债券融资	17828
（1）中央代发地方政府债券	17828
（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
债务率= (地方政府债务余额÷地方可支配财力) ×100%	35.15%

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《2014 年阿克苏市公共财政收支决算总表》，公共财政预算收入 15.36 亿元，增长 2.1%；基金预算收入 49741 万元，增长 15.10%。公共财政预算收入中，税收收入 134303 万元、增长 0.60%，非税收入 19285 万元、增长 13.80%。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，2014 年，阿克苏市可支配财力为 36.27 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 42.34%和 43.50%。

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。

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

跟踪期内，公司董事长、总经理等高管人

员未发生变化。

截至2014年底，公司合并口径共拥有员工422人；从年龄分布划分，30岁以下员工162人、30~50岁员工227人、50岁以上员工33人；从文化程度划分，本科员工88人、大专员工154人、中专及以下员工180；从职能看，行政人员50人、财务人员23人、生产人员272人，其他人员77人。公司员工整体素质较高，年龄结构合理。

4. 政府支持

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，跟踪期内，主要体现在以下几方面。

资本金注入

2014年，根据阿克苏市财政局《关于阿克苏城乡发展集团有限公司拨款转为资本公积的通知》（阿市财字[2014]136号），阿克苏市财政拨付公司债券利息1.50亿元，转为资本公积。2014年，信诚资产投资经营有限责任公司增加划拨固定资产63.13万元。

2014年，总工会拨付专项资金购买职工书屋办公家具及图书共计94.07万元，计入资本公积。

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

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，按照目前阿克苏市城区商业用地平均价格130万元/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145435.5万元，将于2015~2018年期间每年返还公司36358.88万元。

2014年12月31日，根据阿克苏市财政局《关于将市属部分国有10宗土地抵债政府部门欠付城乡建设发展集团有限公司往来款项的决定》（阿市财字[2014]274号），阿克苏市财政局以评估价值16.52亿元的土地偿还公司应收财政局账款，其中，应收账款和其他应收款分别偿付11.07亿元和7.39亿元，存货-库存商品新增土地16.52亿元，长期应付款减少1.94亿元。

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。

财政补贴

2014年，公司收到政府补助0.37亿元。主要内容是市财政局拨付多浪新城及多浪沿岸棚户区改造项目补贴。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

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。

2014年，公司营业收入为7.40亿元，同比增长19.74%；主要由基础设施建设业务收入和土地开发构成，其中基础设施建设、土地开发和水务业务规模不断扩大。

表3 跟踪期内公司营业收入和毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2012年			2013年			2014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	7280.94	24.55	10.37	41683.04	67.46	10.43	46366.79	62.67	10.45
其中：建筑业	27.90	0.10	11.90	30103.64	48.72	10.55	30856.01	41.70	10.66
市政工程	7253.04	24.45	10.37	11579.40	18.74	10.13	15510.78	20.96	10.01
2) 土地开发	14694.36	49.54	100.00	12000.00	19.42	100.00	15046.51	20.34	100.00
3) 水务	2993.48	10.09	20.68	3352.67	5.42	14.08	3838.81	5.19	12.61
其中：供水	2034.08	6.86	30.66	2305.41	3.73	24.83	2692.11	3.64	25.85
污水处理	959.40	3.23	-0.48	1047.26	1.69	-9.59	1146.7	1.55	-13.24
4) 其他	4690.58	15.82	56.58	4757.31	7.70	73.41	8736.56	11.8	27.88
合计	29659.36	100.00	63.12	61793.02	100.00	32.87	73988.67	100.00	30.91

资料来源：公司提供

毛利率方面，2014年，公司基础设施建设业务和土地开发毛利率较稳定；水务业务毛利率为12.61%，较2013年继续下降，系2014年污水处理业务公司持续投入所致；公司其他业务主要为租金收入、自行车租赁收入和检测费等，2014年其他业务毛利率为27.88%，较2013年大幅下降系收入成本配比关系中成本大幅上升，原有的低成本甚至是无成本的项目当年收入减少所致。

整体看，跟踪期内，由于较低毛利率的其他业务规模快速增长，公司整体业务毛利率呈

下降趋势。

2. 公司业务运营

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。

2014年，公司主要负责的项目包括城西新

区道路工程、商业街项目、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为 4.64 亿元。截至目前，公司基建业务收到的回款为 3.48 亿元（销售商品、提供劳务收

到的现金的现金科目中反映），未收到回款为 1.16 亿元，计入应收账款，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 4 2012~2014 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 总投资	2012 年		2013 年		2014 年		截至 2014 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	--	--	6939.51	7258.71	4386.48	4600.00	11858.71
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	4961.63	5700.00	7100.00
市政养护工程	858.09	385.32	400.00	1046.32	898.80	332.80	320.00	1618.80
商业街一、二标段扣装修后 总价	23879.62	--	--	10362.06	11558.99	6352.85	6668.26	18227.24
d 多浪河 BC 段景观带工程 （BT 建设项目）（企业 自筹）	21676.80	--	--	15955.75	11803.46	3248.22	3405.29	15208.75
阿克苏市人民医院迁建（一 期）工程（BT 建设项目） 一、二标段（企业自筹）	19947.09	--	--	933.23	2793.20	6008.49	6306.80	9100.00
多浪河二期 BC 段景观工 程配套附属工程建设项目	12505.39	--	--	--	--	9108.12	9560.31	9560.31
其他	--	3083.70	3720.94	1030.81	5969.89	7125.08	9806.13	19496.96
总计	--	6525.76	7280.94	37334.67	41683.04	41523.67	46366.79	95330.77

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

土地开发整理

公司受阿克苏市政府委托，根据全市总体规划 and 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

根据阿克苏市财政局《关于阿克苏城乡建

设发展集团有限公司申请土地开发整理补偿有关问题的批复》(阿市财字[2014]273号), 2014年公司土地开发规模为1003.10亩, 确认收入1.50亿元; 回款方面, 根据财政文件《关于安排土地开发费用的通知》(阿市财字[2014]135号), 该收入款项计入应收账款后, 与长期应付款抵消。

截至目前, 公司已经开发整理完成的土地有4000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, 公司未来三年尚有2000亩土地待整理, 预计未来三年将分别整理完成500亩、500亩和1000亩土地开发整理。

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, 目前主要负责项目包括“12阿克苏信诚债”募投项目和“15阿克苏信诚债”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。

“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。截至目前为止, 上述3个项目计入公司“存货-开发成本”, 公司未确认土地出让收入。

根据《关于阿克苏市多浪河(二期)沿岸棚户区综合改造项目及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), 为保障

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顺利进行, 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(两个在建棚户区改造项目总投资额24.69亿元), 可保障阿克苏市多浪河(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的投资支出及适当收益。截至2014年底, 阿克苏市多浪河(二期)沿岸棚户区综合改造项目计入公司“存货-开发成本”, 完成投资9.48亿元, 完工进度约75.00%, 截至2015年3月底, 公司未确认土地出让收入。

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、污水处理以及管网工程建设等, 是阿克苏市的唯一水务运营主体。

供水方面, 截至2014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10万吨(公司修订上年数据), 预计未来远期供水能力可达40万立方米。2014年公司供水水质合格率均达到99.70%, 其中原水供应量为2622万吨, 实际售水量为2099万吨, 较2013年有所增长。

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, 2014年, 公司污水处理能力保持在12万吨/天, 系2013年刚进行过污水系统改造, 该设施暂时不需要改进。2014年, 水务公司污水处理量为1797万吨, 较2013年稳步上升。

表5 公司水务业务经营情况（单位：万吨，米）

		2012年	2013年	2014年
供水	实际售水量	2057	2022	2099
污水处理	实际处理量	1619	1770	1797
管网工程	新增供水管网	50100	6000	10000
	新增排水管网	24600	10000	10000

资料来源：公司提供

管网工程方面，2014年，公司完成了供排水调度中心项目。在建水务项目有城乡供水工程和阿克苏市城区热电联产集中供热工程，分别计划投入1.38亿元和6.40亿元，分别累计已投入0.66亿元和2.60亿元，未来分别需投入0.72亿元和3.80亿元，其中阿克苏市城区热电联产集中供热工程2014年确认426.11万元。

截至2014年底，公司DN100以上供水管道达到251公里，公司拥有排水管道240公里。

3. 未来发展

除“12阿克苏信诚债”募投项目（目前已全部完成投资）、“15阿克苏信诚债”募投项目外，目前公司主要投资项目为城乡供水工程、供水管网改扩建三期项目和热电联产集中供热工程项目，无拟建项目，2015~2017年两个项目合计需投资5.78亿元；同时考虑“15阿克苏信诚债”募投项目在三年建设期内需投资8.03亿元（截至2014年底，多浪河二期项目完成投资额9.48亿元）；未来几年内公司共需投资额达到13.81亿元；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6 除募投项目外公司2014年主要项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	截至2013年底 已投资额度	截至2014年底 已投资额度	2015年计划	2016年计划
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	--	--
供水管网改扩建三期	新建管网129427米	12700	--	--	4500	8200
阿克苏城区热电联产集中供热工程项目	新建一级高温水管网2*49.994km、新建热力站76座及配套设施	63898	--	26000	12500	25398
合计		108518	19956	50720	24200	33598

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于2015年4月发行了“15阿克苏信诚债”，发行金额为8亿元，债券存续期7年。

根据2015年4月8日公告的本期债券募集说明书的相关内容，债券募集资金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。根据2015年8月6日公司发布的《阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司关于“15阿

克苏信诚债”变更募集资金用途的公告》内容，由于本期债券资金到位时间与热电联产集中供热工程项目进度要求不匹配，为提高资金使用效率，公司将全部募集资金8亿元用于阿克苏市多浪河（二期）沿岸棚户区综合改造项目。

截至2015年6月底，阿克苏市多浪河（二期）沿岸棚户区综合改造项目募集资金已使用6.50亿元，项目累计完成投资10.12亿元。

表 7 募集资金用途明细表（单位：万元，%）

项目名称	项目周期	总投资额	截至 2015 年 6 月底已完成投资额	拟使用募集资金	截至 2015 年 6 月底募集资金已使用金额	截至 2015 年 6 月底项目进度
阿克苏市多浪河（二期）沿岸棚户区综合改造项目	2014.03~2017.03	175017.00	101230.00	80000.00	65000.00	竣工
合计		175017.00	101230.00	80000.00	65000.00	

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2011~2013 年三年连审审计报告和 2014 年年报经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

合并报表范围方面，跟踪期内，子公司阿克苏水务集团公司出资共计 0.77 亿元，新成立子公司阿克苏阳光热力有限公司，持股 51.00%，纳入合并范围；新增的子公司规模较小，对公司财务报表影响较小。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 110.46 亿元，所有者权益合计为 72.65 亿元；2014 年公司实现营业收入 7.40 亿元，利润总额 1.35 亿元。

1. 盈利能力

公司收入主要来源于阿克苏市域的土地开发、水务业务和基础设施建设；2014 年，公司营业收入为 7.40 亿元，同比增长 19.74%，主要由于基础设施建设业务的增长。同期，公司营业成本为 5.11 亿元，同比增长 42.14%，高于主营业务收入的增长率，公司营业利润率为 27.04%，较 2013 年的 29.65% 有所下降，主要系成本与收入配比情况有变动，以前年度有低成本或无成本的项目，本年该项目收入减少所致。

期间费用方面，2014 年公司期间费用为 0.95 亿元，主要由管理费用构成（占比 96.72%）；期间费用占营业收入比重为 12.88%，较上年上涨 6.31 个百分点，系折旧大幅增加所致。

2014 年，公司获得投资收益为 118.75 万元，

主要为银行结构性存款收益 124.80 万元，系银行理财产品获得的收益，投资收益下降系权益法核算的长期股权投资收益大幅下降，系被投资单位对股东分配股利所致。

2014 年，公司营业利润为 1.06 亿元；同期，公司获得营业外收入为 0.39 亿元，较 2013 年增加 0.38 亿元，系财政补贴获得的城市基础设施配套费，在现金流量表中的“收到的其他与经营活动有关的现金”明细中列示；同期，公司实现利润总额为 1.35 亿元。

从盈利指标来看，2014 年公司整体盈利指标值均有所下降，总资本收益率、净资产收益率分别为 1.22% 和 1.69%，分别比上年下降 1.91 和 0.27 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入保持较快增长，但整体盈利能力有所下降；公司利润对政府补助的依赖度提高。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 6.09 亿元，系基础设施建设回款和水务项目收入；同期，公司现金收入比为 82.29%，较 2013 年下降 6.74 个百分点，系 2014 年土地整理业务收入与长期应付款抵消所致；2014 年，公司收到其他与经营活动有关的现为 8.16 亿元，主要为资金往来款项（约 94.85%）。2014 年，公司购买商品、接受劳务收到的现金为 7.41 亿元；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金为 9.04 亿元，系国库支付中心、阿克苏市国土资源局、施工方江苏大汉往来款；同期，公司经营活动现金流净额为 -3.59 亿元，较 2013 年减少 59.32%，主要系购买商品、

提供劳务收到的现金大幅减少。

投资活动方面，2014年收回投资收到的现金2.66亿元，系银行理财产品到期收回的现金；2014年取得投资收益收到的现金0.01亿元，主要为银行理财产品获得收益；2014年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为2.21亿元，2014年公司投资支付的现金0.97亿元，全部为购买银行理财产品支出的现金。2014年，公司投资活动现金流净额为-0.51亿元。

筹资活动方面，2014年公司吸收投资收到现金为0.74亿元，主要为新成立子公司阿克苏阳光热力有限公司收到其他股东的投资款；2014年收到其他与筹资活动有关的现金3.44亿元，包括收到城乡债券利息款0.75亿元（系收到财政拨付的“12阿克苏信诚债”利息）、财政拨付专项应付款1.55亿元和收到到财政拨付项目资金1.14亿元；2014年筹资活动现金流入为11.41亿元；2014年公司偿还债务支付的现金为3.77亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为2.05亿元；2014年公司筹资活动现金流净额为5.59亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力较差，2014年受政府通过拨付土地偿还应付公司款项的影响，现金收入比有所下降；投资活动资金呈净流出状态；公司筹资活动现金流入规模大幅上升；随着未来项目建设需要，对外资金需求仍将保持较高水平。

3. 资本及债务结构

资产

受公司业务规模不断增长影响，公司资产规模快速增长，其中非流动资产增长较快；截至2014年底，公司资产总额110.46亿元，同比增长3.74%；其中流动资产占88.54%，占比有所下降。

截至2014年底，公司流动资产为97.80亿元，同比增长3.34%，主要由货币资金（占5.47%）、应收账款（占0.59%）、预付款项（占1.85%）、存货（占91.13%）和其他流动资产（占

0.09%）构成。

截至2014年底，公司货币资金为5.35亿元，主要为银行存款（占99.99%），公司货币资金中无受限资金。

截至2014年底，公司应收账款为0.58亿元，较2013年下降15.01亿元，系以物抵债冲减的款项（包括抵消2013年土地开发收入1.20亿元），其中，以物抵债额度为11.07亿元，长期应付减少1.94亿元（抵消2014年确认的土地开发费的收入1.50亿元），截至2014年底公司主要欠款单位包括阿克苏市人民医院项目、阿克苏市拆迁办、市财政统计评价股、腾兴公司和盛威集团，合计欠款0.57亿元，占应收账款总额的99.54%；从账龄看，一年以内占99.84%，1~2年占比0.16%；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。

截至2014年底，公司预付款项为1.81亿元，较2013年底增长1.22%，主要为预付工程款。

截至2014年底，公司其他应收款为0.83亿元，较2013年下降83.43%，系2014年财政局以物抵债抵消长期应收款7.39亿元所致，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财政局、阿克苏市国有资产管理办公室、阿克苏经济发展有限责任公司、阿克苏市栏杆街道办事处、金土地，合计欠款金额为0.47亿元，除金土地外其他全部为应收政府单位款项。

表8 公司其他应收款前5名情况

单位名称	金额(万元)	占比(%)
阿克苏市财政局	1104.00	13.24
阿克苏市国有资产监督管理委员会	1100.00	13.20
阿克苏经济发展有限责任公司	1000.00	12.00
阿克苏市栏杆街道办事处	1000.00	12.00

金土地	544.18	6.53
合计	4748.18	56.97

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司存货为 89.12 亿元，主要构成包括库存商品 45.14 亿元、开发成本 22.04 亿元和土地使用权 18.87 亿元；库存商品中 14.03 万亩土地（账面价值 42.60 亿元）已用于抵押。库存商品大幅增加系本年有以物抵债增加的土地资产所致，开发产品新增 2.64 亿系多浪河商业街项目增加所致。

截至 2014 年底，公司其他流动资产 0.09 亿元，全部为银行理财产品。

截至 2014 年底，公司长期股权投资为 0.04 亿元，包括对阿克苏市公交有限责任公司投资 0.06 亿元（持股 25.91%），其中，阿克苏市公交有限责任公司 2014 年发放股利 0.02 亿元。其中，2013 年底按成本法核算的长期股权投资的 0.13 亿元系对阿克苏市财通融资担保有限公司投资的 0.10 亿元和对鑫源担保公司投资款 0.03 亿元，按照最新的会计准则要求在 2014 年初被调整到可供出售金融资产科目。

截至 2014 年底，公司固定资产为 8.97 亿元，较上年增长 14.69%，主要由房屋建筑物（占比 55.52%）构成；2014 年度固定资产增加主要系在建工程转入的机器设备（账面价值约 1.60 亿元）所致。

截至 2014 年底，公司在建工程为 3.43 亿元，较上年增长 8.20%，其中 2014 年新增供热管网工程，完工排水管网扩建工程，主要增加对廉租房项目的投资；公司在建工程不存在减值迹象，未计提减值准备。

截至 2014 年底，公司无形资产 0.04 亿元，较上年减少 0.58 亿元，系水务公司调减原评估的无形资产价值所致。公司无形资产主要为 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，跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长，构成以流动资产为主，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。

所有者权益

所有者权益方面，截至 2014 年底，公司所有者权益 72.65 亿元，2014 年底公司资本公积为 58.86 亿元，其中 2014 年资本公积变化为：项目划拨预算 0.82 亿元(阿地财建[2011]111 号、阿市财建[2012]45 号、阿市财建[2012]68 号、阿市财建[2010]60 号)，财政拨付的债券利息 1.50 亿元转为资本公积，总工会拨付专项资金 94.07 万元，信诚资产投资经营有限责任公司增加划拨固定资产 63.13 万元和调减资本公积 0.99 亿元，水务集团有限公司调减重复入账土地资产 0.58 亿元，廉租房产权划归住房保障办，调减资本公积 1.37 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较好。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 37.81 亿元，较 2013 年增长 7.86%；负债构成方面，非流动负债占 80.80%，公司负债结构较为合理。

截至 2014 年底，公司流动负债为 7.26 亿元，增长主要为应付账款和一年内到期的非流动负债；2014 年公司流动负债主要包括应付账款 1.90 亿元（占 26.17%）、预收款项 0.53 亿元（占 7.26%）、应付利息 0.15 亿元（占 2.12%）、其他应付款 3.32 亿元（占 45.74%）和一年内到期的非流动负债 1.50 亿元（占 20.66%）。

截至 2014 年底，公司应付账款为 1.90 亿元，较上年底增加 0.94 亿元，主要系公司未结算的工程款（主要债权人 201 项目部（商业街）、102 项目部（多浪河二期）、昌吉市市政建设有限责任公司）。

截至 2014 年底，公司预收款项为 0.53 亿元，主要为工程款和预收供热费，较上年减少 0.90 亿元，系上年度的预收转款与当年转为收入 0.23 亿元，返还预收账款 0.42 亿元所致。

截至 2014 年底，公司其他应付款为 3.32 亿元，主要系与商业街承建商、江苏大汉承建

商往来款。

截至2014年底，公司一年内到期的长期借款1.50亿元，为对杭州联合农村商业银行股份有限公司阿克苏分行的抵押借款0.50亿元；对交通银行股份有限公司阿克苏分行的抵押借款1.00亿元。

截至2014年底，公司非流动负债为30.55亿元，全部由长期借款、应付债券和专项应付款构成，占比分别为60.87%、32.54%和6.59%。

截至2014年底，公司长期借款18.60亿元，包括质押并保证借款（1.61%）、抵押借款（94.88%）、保证借款（8.61%）、信用借款（2.96%）和一年内到期的长期借款（-8.07%）。

截至2014年底，公司应付债券为9.94亿元，主要发行于2012年10月17日的企业债券本息。

截至2014年底，公司专项应付款为2.01亿元，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。

截至2013年底，公司长期应付款为1.83亿元。截至2014年底，公司无长期应付款，主要系与2014年的土地整理开发补贴收入抵消所致。

有息债务方面，公司近几年债务规模增长较快；2014年底为30.04亿元，较上年底增长13.19%，其中短期债务1.50亿元、长期债务28.54亿元，较上年底分别增长87.50%和10.88%。

从债务指标来看，受债务规模增长影响，2014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上升，近三年均值分别为32.84%、27.81%和27.11%，2014年分别为34.23%、29.25%和28.20%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模增长，但仍处于适宜水平，债务负担有所上升。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司资产中流动资产占比高，公司流动比率和速动比率高，

近三年均值分别为1723.92%和406.90%，2014年底分别为1347.03%和119.55%。2014年，公司经营现金流流动负债比为-49.44%；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，2014年，公司EBITDA值为1.65亿元，同期公司全部债务/EBITDA值为18.23倍。考虑到公司在出现偿债困难时，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（《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））。公司对长期债务的偿还具有一定的保证能力。

对外担保方面，截至2014年底，公司为新疆阿克苏地区国兴资产投资经营有限责任公司提供担保，对外担保余额为122370.44万元，担保比率为16.84%，截至2014年底，公司对外担保中尚未发生需要公司代偿的情况；子公司担保中心尚未开展担保业务。

截至2014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27.73亿元，已使用22.93亿元，尚未使用授信额度4.80亿元，公司融资渠道有待进一步拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据公司本部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2015年6月9日，公司本部有两笔已结清的关注类贷款（系银行系统分类导致，且贷款分类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，根据城建公司中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1065290100091010D），截至2015年3月13日，城建公司无已结清和未结清不良贷款信息。

通过企业调查，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），截至 2015 年 6 月底，该 3 笔贷款未偿还。

6. 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。

十、存续期偿债能力及偿债保障分析

1. 存续期债券偿债能力

公司存续期内债券为“15 阿克苏信诚债”，该债券设立了分期偿付条款，按单年最高分期偿还本息金额 2.11 亿元（2018 年）测算，2014 年，公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额及 EBITDA 分别为 14.24 亿元、-3.59 亿元及 1.65 亿元，其中，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为存续期内债券单年最高分期偿还金额的 6.75 倍和 0.78 倍。公司经营活动现金流入量对存续期内债券单年最高分期偿还金额的覆盖程度较好，EBITDA 对存续期内债券单年最高分期偿还金额的覆盖程度一般。

总体来看，跟踪期内，经营活动现金流入量对公司存续期内债券单年最高分期偿还金额的覆盖程度较好。

2. 存续期债券保护条款

为了保证按时偿还“15 阿克苏信诚债”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“15 阿克苏信诚债”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“15 阿克苏信诚债”的利息和到期支付本金，以保证“15 阿克苏信诚债”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“15 阿克苏信诚债”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“15 阿克苏信诚债”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。

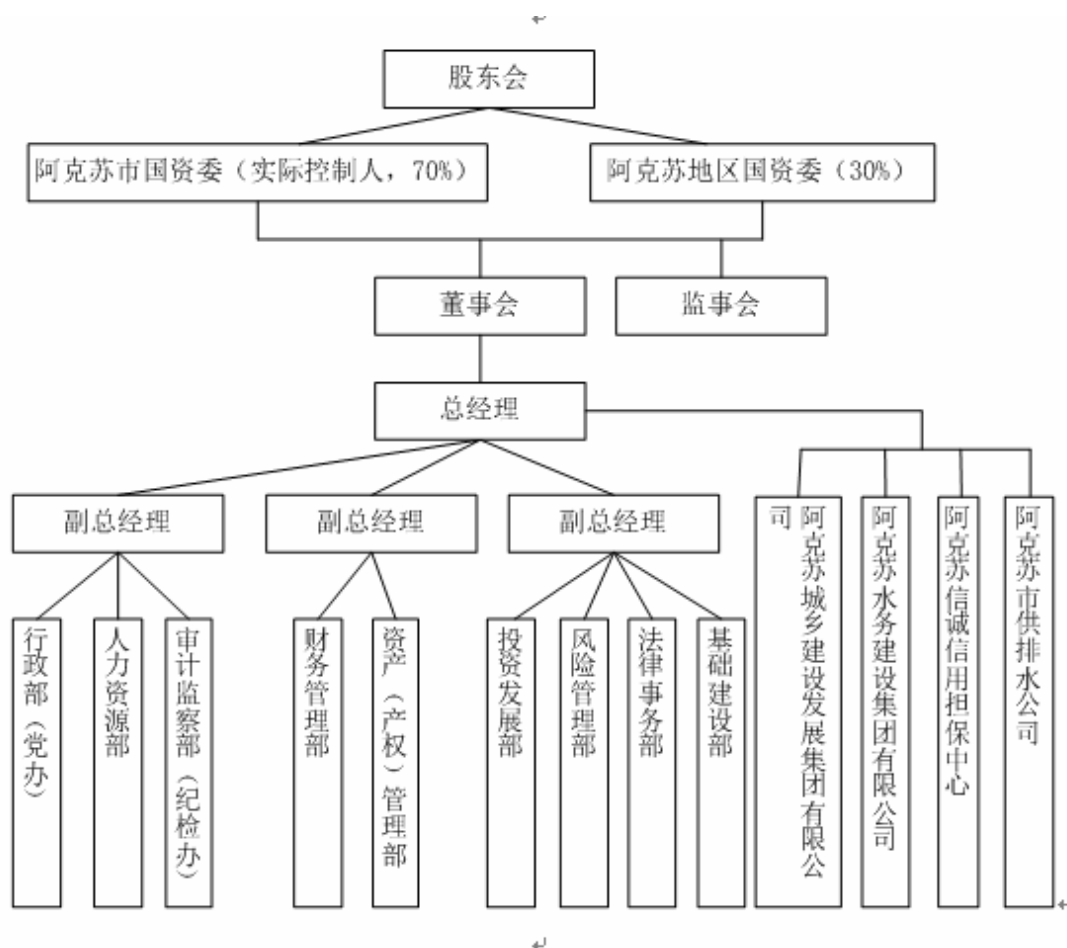
总体看，公司为“15 阿克苏信诚债”设立了偿债资金专户，有助于偿债资金归集，降低相关操作风险。

十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信

用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15阿克苏信诚债”AA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图和组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	10.49	3.85	5.35
资产总额(亿元)	98.54	106.49	110.46
所有者权益(亿元)	69.71	71.43	72.65
短期债务(亿元)	0.00	0.80	1.50
长期债务(亿元)	23.62	25.74	28.54
全部债务(亿元)	23.62	26.54	30.04
营业收入(亿元)	2.97	6.18	7.40
利润总额(亿元)	2.27	1.50	1.35
EBITDA(亿元)	2.44	1.52	1.65
经营性净现金流(亿元)	-10.29	-8.82	-3.59
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.37	0.41	0.92
存货周转次数(次)	0.02	0.07	0.07
总资产周转次数(次)	0.04	0.06	0.07
现金收入比(%)	112.03	89.03	82.29
营业利润率(%)	61.66	29.65	27.04
总资本收益率(%)	2.58	3.13	1.22
净资产收益率(%)	3.23	1.96	1.69
长期债务资本化比率(%)	25.31	26.49	28.20
全部债务资本化比率(%)	25.31	27.09	29.25
资产负债率(%)	29.26	32.92	34.23
流动比率(%)	3168.48	1389.03	1347.03
速动比率(%)	1118.21	411.62	119.55
经营现金流动负债比(%)	-355.82	-129.51	-49.44
EBITDA 利息倍数(倍)	3.48	0.91	0.80
全部债务/EBITDA(倍)	9.70	17.49	18.23

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%

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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。