跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2380 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。

联合资信评估有限公司

二零一六年十月十一日

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

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：2016 年 10 月 11 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	3.85	5.35	8.81
资产总额(亿元)	106.49	110.46	123.70
所有者权益(亿元)	71.43	72.65	74.22
短期债务(亿元)	0.80	1.50	6.36
长期债务(亿元)	25.74	28.54	27.93
全部债务(亿元)	26.54	30.04	34.29
营业收入(亿元)	6.18	7.40	7.97
利润总额(亿元)	1.50	1.35	1.46
EBITDA(亿元)	1.74	1.65	3.36
经营性净现金流(亿元)	-8.82	-3.59	4.14
净资产收益率(%)	1.96	1.69	1.77
资产负债率(%)	32.92	34.23	40.00
全部债务资本化比率(%)	27.09	29.25	31.60
流动比率(%)	1389.03	1347.03	550.54
经营现金流动负债比(%)	-129.51	-49.44	21.18
全部债务/EBITDA(倍)	15.22	18.23	10.21

分析师

孙宏辰　顾喆彬

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：Http：//www.lhratings.com

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，阿克苏地区经济总量保持快速发展，经济实力不断增强；阿克苏市财政收入保持增长，财政实力有所增强，为公司的发展创造了良好的外部环境；公司在资本金注入、财政补贴等方面继续得到阿克苏市政府的大力支持；公司资产规模及营业收入在跟踪期内均有所增长。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到阿克苏地区和阿克苏市政府性基金收入在跟踪期内大幅下降；阿克苏市土地出让市场规模较小，公司土地开发及出让业务未来仍存在较大不确定性；公司资产流动性弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“15 阿克苏信诚债”设置的分期偿还本金的还款方式可有效降低集中偿付风险。公司应收阿克苏市政府的应收账款部分到位，与公司日常经营性业务的收入有效保障了“15 阿克苏信诚债”本息偿付。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，阿克苏地区经济总量保持快速发展势头，阿克苏市区域经济和财政实力有所增强，为公司提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司营业收入及资产规模进一

步提升。

关注

1. 阿克苏地区和阿克苏市政府性基金收入在跟踪期内大幅下降。
2. 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。
3. 跟踪期内，公司流动资产中存货、开发成本和土地使用权规模仍较大，公司资产流动性弱。

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至相关存续债券到期兑付日有效；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。

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

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 2015 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 3 家全资一级子公司。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 123.70 亿元，所有者权益合计 74.22 亿元；2015 年公司实现营业收入 7.97 亿元，利润总额 1.46 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、债券与募集资金使用情况

公司于 2015 年 4 月 16 日发行了“15 阿克苏信诚债”，发行金额为 8 亿元，债券存续期 7 年。债券起息日为 2015 年 4 月 20 日。公司已于 2016 年 4 月 20 日按期支付当期利息。

根据 2015 年 4 月 8 日公告的“15 阿克苏信诚债”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“15 阿克苏信诚债”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 2016 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全部使用，项目累计完成投资 175017.00 万元。

表 1　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 2016 年 6 月底已完成投资额	拟使用募集资金	截至 2016 年 6 月底募集资金已使用金额	截至 2016 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	175017.00	80000.00	79246.20 扣除发行费 753.80 万元	已完工
合计		**175017.00**	**175017.00**	**80000.00**	**79246.20**	

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

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

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

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

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

五、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《阿克苏地区2015年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015年，阿克苏地区实现地区生产总值1199.9亿元，同比增长8.09%。

2015年，阿克苏地方第一产业增加值277亿元，增长7.9%；第二产业增加值589.6亿元，增长5.4%；第三产业增加值333.3亿元，增长11.98%。阿克苏地区三次产业结构由2014年的2014年的21.98∶52.01∶26.01调整为23.1∶49.1∶27.8，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。2015年完成工业增加值126.41亿元，比上年增长5.22%。规模以上工业完成增加值116.81亿元，比上年增长3.8%。其中，采矿业增长10.56%，制造业增长3.29%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降1.7%。全年规模以上工业中，煤炭开采和洗选业增加值比上年增长6.5%，农副食品加工业增长1.4%，纺织业增长13.3%。六大高耗能行业增加值比上年增长1.6%。其中，化学原料和化学制品制造业下降27.1%，黑色金属冶炼和压延加工业下降67.1%，电力、热力生产和供应业下降5.9%，石油加工、炼焦和核燃料加工业增长10.6%，非金属矿物制品业增长11.3%。

2015年，阿克苏地区固定资产投资648亿元，同比增长16%。第一产业投资13.9亿元，同比增长3.2%，占固定资产投资2.14%；第二产业投资311.58亿元，同比增长28.4%，其中工业投资258.41亿元，同比增长22.1%，占固定资产投资39.87%，第三产业投资322.61亿元，同比增长6.6%。三次产业投资结构比为2.14∶48.08∶49.78。全年房地产开发投资57.95亿元，增长14.8%。其中，住宅投资33.7亿元，增长3.7%；办公用房投资2.4亿元，增长85.4%；商业营业用房投资18.54亿元，增长36.1%。

2015年，阿克苏地区实现社会消费品零售总额124.78亿元，比上年增长12.6%，其中，城镇消费品零售额100.99亿元，增长12.36%；乡村消费品零售额23.79亿元，增长13.64%。

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2015年底，阿克苏市下辖4乡、2镇、1场，常住人口50.77万人。

根据《2015年阿克苏市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，截至2015年末，阿克苏市实现地方生产总值172.78亿元，较上年增长了9.6%；第一产业增加值20.89亿元，增长7.8%；第二产业增加值47.34亿元，增长13.1%，其中：工业增加值28.79亿元，增长13.2%；第三产业增加值104.55亿元，增长8.1%。三次产业比重由上年的12.10:26.80:61.10调整为12.1:27.4:60.5。三次产业对阿克苏市生产总值增长的贡献率分别为9.7%、41.9%、48.4%；去除行政区域内兵团常住人口计算人均生产总

值36505元，比上年增长9.39%。

固定资产投资力度进一步加大，全年完成投资额169.3亿元，增长17.8%，建设项目按产业分：第一产业完成投资1.8亿元，比上年下降33.9%；第二产业完成投资35.5亿元，增长17.9%；第三产业完成投资82.7亿元，增长2.9%。三次产业的投资结构为1.5∶29.6∶68.9。房地产开发投资完成49.3亿元，比上年增长61.5%，其中，住宅投资28.5亿元，增长38.2%。年内开工建设公租房1136户，棚户区改造960户；竣工公租房641户、25000平方米，棚户区改造960户、85400平方米。

3. 财政实力

阿克苏地区

2015 年，阿克苏地区全年全口径财政收入 187.3 亿元，同比下降 6.1%。地方财政收入 83.95 亿元，下降 11.12%，其中公共财政预算收入 76.97 亿元，增长 0.88%；政府性基金预算收入 6.98 亿元，下降 61.56%。

根据《阿克苏地区 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，阿克苏地区完成地方财政支出 266.17 亿元，较 2014 年增长 15.25%，其中，公共财政预算支出 252.78 亿元，较 2014 年增长 19.77%。

从地方政府债务来看，截至 2015 年底，阿克苏地区地方政府债务余额为 100.58 亿元，债务率为 53.70%，地区政府债务水平一般。

总体来看，阿克苏地区政府性基金收入大幅下降。阿克苏地区公共预算收入保持微幅增长态势，政府债务水平一般。

阿克苏市

根据《阿克苏市 2015 年财政预算执行情况和 2016 年财政预算草案的报告》，2015 年阿克苏市一般公共预算收入 16.50 亿元，同比增长 7.45%；政府性基金收入累计完成 1.84 亿元，同比下降 63%。一般公共预算收入中，税收收入完成 13.89 亿元，同比增长 3.40%；非税收入完成 2.61 亿元，同比增长 35.60%。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，2015 年，阿克苏市可支配财力为 38.99 亿元，主要由一般预算收入和上级补助收入构成，占比分别为 42.32%和 52.96%。

从地方政府债务来看，截至 2015 年底，阿克苏市地方政府债务余额为 14.33 亿元，主要由一般债务（占 69.27%）构成；债务率为 36.75%，地方政府债务水平一般。

总体看，阿克苏地区及阿克苏市经济总量及一般公共预算收入持续增长；阿克苏地区政府性基金收入大幅下降；目前阿克苏地区和阿克苏市债务率水平一般。

表 2　阿克苏市地方可控财力情况表（单位：亿元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	15.04	15.36	16.50
其中：税收收入	13.35	13.43	13.89
非税收入	1.70	1.93	2.61
基金收入	5.04	4.97	1.84
上级补助收入	15.87	15.63	20.65
其中：返还性收入	0.51	0.52	0.53
一般性转移支付	3.87	10.76	8.83
专项转移支付	11.49	4.35	11.29
预算外财政专户资金	0.18	0.16	—
地方可控财力总计	36.12	36.13	38.99

资料来源：阿克苏市财政局

六、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。

截至 2015 年底，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”）及阿克苏市城市供排水公司（下称“供排水公司”）3 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2015年底，公司本部共拥有员工12人；从年龄分布划分，30岁以下员工4人、30~50岁员工8人；从文化程度划分，本科及以上学历员工4人、大专学历员工8人；从职能看，管理人员1人、生产人员11人。公司员工结构基本能够满足公司当前经营发展需要。

4. 政府支持

公司作为阿克苏市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。

资本注入

2015年，根据阿市财字[2015]178号文件，阿克苏市财政局将0.33亿元的供水设备等作为资本投入公司，并计入公司“固定资产”和“资本公积”科目。

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，所取得的土地出让净收益全部归阿克苏市政府所有，并逐年支付阿克苏市政府单位欠公司的应收款项。文件以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180063.00万元，预计于2015~2018年期间每年返还公司45015.75万元。公司全资子公司阿克苏城乡建设发展集团有限公司分别于2016年9月19日和2016年9月21日收到阿克苏市财政拨付资金共计3.0625亿元，资金用途用于偿还阿市政字[2014]240号文中提到的应收账款。

棚户区改造项目建设支持

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，以及公司承建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。根据阿市政字[2014]261号文件，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，预计于2015~2021年间分别返还1.23亿元、1.23亿元、3.60亿元、4.04亿元、4.50亿元、4.94亿元和5.37亿元，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。跟踪期内，与阿市政字[2014]261号文件相关土地尚未实现出让。

政府补助

2015年，公司收到政府补助0.08亿元。主要为阿克苏市财政局、税务局及阿克苏市财政局国库支付中心拨付的搬迁补偿款、营运经费、税收优惠和污染物减排资金等。

七、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。

八、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。

2015 年，公司营业收入为 7.97 亿元，同比增长 7.76%；主要由土地开发补偿收入、建筑业收入和市政工程结算收入构成，其中土地开发补偿收入和市政工程结算收入较上年出现提升。

表 3　跟踪期内公司营业收入和毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1）基础设施建设	41683.04	67.46	10.43	46366.79	62.67	10.45	42364.01	53.14	15.48
其中：建筑业	30103.64	48.72	10.55	30856.01	41.70	10.66	22189.45	27.83	10.04
市政工程	11579.40	18.74	10.13	15510.78	20.96	10.01	20174.56	25.30	21.47
2）土地开发	12000.00	19.42	100.00	15046.51	20.34	100.00	26000.00	32.61	100.00
3）水务	3352.67	5.42	14.08	3838.81	5.19	12.61	3844.60	4.82	7.65
其中：供水	2305.41	3.73	24.83	2692.11	3.64	25.85	2629.43	3.30	20.79
污水处理	1047.26	1.69	-9.59	1146.7	1.55	-13.24	1215.17	1.52	-20.79
4）其他	4757.31	7.70	73.41	8736.56	11.80	27.88	7517.72	9.43	32.34
合计	**61793.02**	**100.00**	**32.87**	**73988.67**	**100.00**	**30.91**	**79728.33**	**100.00**	44.26

资料来源：公司提供

毛利率方面，2015年，公司土地开发业务毛利率保持稳定；基础设施建设业务毛利率因市政工程业务营业收入及毛利率大幅提升而上升。公司市政工程业务毛利率由2014年时的10.45%提升至2015年的15.48%，主要由于公司将以前年度已经结算成本但未确认收入的市政工程项目在2105年确认收入所致；水务业务毛利率为7.65%，较2014年继续下降，系2015年污

水处理业务公司持续投入所致；公司其他业务主要为采暖费收入、商业街街道收入、水质检测收入和租金收入等，2015年其他业务毛利率为32.34%，较2014年出现上升系收入成本配比关系中成本有所下降，原有的高成本项目当年收入下降所致。

整体看，跟踪期内，由于占公司总收入比重较大的基础设施建设业务板块毛利率大幅提升，公司整体业务毛利率有所上升。

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建设项目；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。

2015 年，公司主要负责的项目包括城西新区棚户区改造基础设施道路工程、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 4.24 亿元。截至目前，公司基建业务收到的回款为 3.20 亿元（在销售商品、提供劳务收到的现金的现金科目中反映），未收到回款为 1.04 亿元，计入应收账款。

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。

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[2015]251 号），2015 年公司土地开发规模为 1733.33 亩（城镇建设用地），阿克苏市人民政府同意将公司 2015 年开发整理的土地按照每亩 15 万元的标准由市财政一次性给予补偿并确认收入 2.60 亿元。

表 4　公司 2013~2015 年土地整理情况表

（单位：平方米、元/平方米、万元）

	2013 年	2014 年	2015 年
整理/出让土地面积	532800.00	668737.00	1155555.56
土地整理价格	225.23	225.00	225.00
土地整理业务收入	12000.00	15046.51	26000.00

资料来源：公司提供

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。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。上述三个项目已经全部完工。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。跟踪期内，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 2015 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 17.50 亿元。上述工程已经完工。

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。

2015 年公司供排水业务平稳增长，全年累计完成供水 3078 万吨，同比增长 14.8%；累计处理污水 2821 万吨，同比增长 16.7%；城市供水水质合格率达 99.8%，污水处理达标率达 82.8%。

管网工程方面，2015 年公司推进以供水管网三期、排水管网二期为主的基础设施建设。当年投资 3100 万元铺设供水管网 28 公里及排水管网 7 公里。

3. 未来发展

目前公司主要投资项目包括城乡供水工程、供水管网改扩建三期项目和热电联产集中供热工程项目，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。

九、财务分析

公司提供了 2013~ 2015 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

合并报表范围方面，跟踪期内，原公司子公司阿克苏信诚信用担保中心被注销，注销子公司往期经营规模较小，对公司财务报表影响较小，财务报表可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总额为123.70亿元，所有者权益合计为74.22亿元；2015年公司实现营业收入7.97亿元，利润总额1.46亿元。

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；2015年，公司营业收入为7.97亿元，同比增长7.76%，主要由于土地开发业务的增长。同期，公司营业成本为4.44亿元，同比下降13.06%，公司营业利润率为41.64%，较2014年的27.04%提升幅度较大，主要系占公司总收入比重较大的基础设施建设业务板块营业利润率大幅提升所致。

期间费用方面，2015 年公司期间费用为 1.93 亿元，主要由财务费用构成（占比 63.34%）；期间费用占营业收入比重为 24.23%，较上年提升 11.35 个百分点，系公司在 2015 年度发行 8 亿元企业债券而增加的利息支出所致。

2015年，公司获得投资收益为209.96万元，同比上升76.80%，主要为公司从阿克苏市公交有限责任公司获得的长期股权投资收益112.19万元和银行理财产品获得的收益90.35万元。

2015 年，公司营业利润为 1.41 亿元；同期，公司获得营业外收入为 975.25 万元，较 2014 年减少 2938.39 万元，主要系政府补助，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 1.46 亿元。

从盈利指标来看，2015 年公司整体盈利指标值均有所上升，总资本收益率、净资产收益率分别为 2.38%和 1.77%，分别比上年上升 0.03 和 0.08 个百分点。

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

2．现金流及保障

经营活动方面，2015年公司销售商品、提供劳务收到的现金为4.48亿元，主要系政府返还土地款、支付的基础设施建设项目回购款及水务业务收入；同期，公司现金收入比为56.24%，较2014年下降26.05个百分点，系2015年公司销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅下降所致；2015年，公司收到其他与经营活动有关的现金为12.26亿元，主要为资金往来款项（约98.81%）。2015年，公司购买商品、接受劳务收到的现金为5.82亿元；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金为5.55亿元，主要为往来款；同期，公司经营活动现金流净额为4.14亿元，较上年大幅提升，主要系支付其他与经营活动有关的现金大幅减少所致。

投资活动方面，2015年收回投资收到的现金9.14亿元，系银行理财产品到期收回的现金；2015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；2015年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为0.78亿元，2015年公司投资支付的现金9.55亿元，全部为购买银行理财产品支出的现金。2015年，公司投资活动现金流净额为-1.92亿元。

筹资活动方面，2015 年公司取得借款收到的现金 7.63 亿元，发行债券收到的现金 7.92 亿元；2015 年收到其他与筹资活动有关的现金 0.14 亿元，为专项应付款；2015 年筹资活动现金流入为 15.69 亿元；2015 年公司偿还债务支付的现金为 11.87 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 2.58 亿元；2015 年公司筹资活动现金流净额为 1.24 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力有所降低；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，公司资产规模有所增长，其中非流动资产增长较快；截至 2015 年底，公司资产总额 123.70 亿元，同比增长 11.98%；其中流动资产占 87.00%，占比有所下降。

截至 2015 年底，公司流动资产为 107.61 亿元，同比增长 10.03%，主要由货币资金（占 8.18%）、应收账款（占 4.49%）、其他应收款（占 1.19%）和存货（占 85.15%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金为 8.81 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 2015 年底，公司应收账款为 4.83 亿元，较 2014 年提升 4.25 亿元，主要系公司代建项目逐步推进，应收阿克苏市财政局等政府部门的款项大幅增加所致。截至 2015 年底公司主要欠款单位包括阿克苏市财政局、阿克苏市人民医院、新疆水韵之城文化产业发展有限公司、阿克苏经济发展有限公司和依干其乡安置房项目部，合计欠款 4.09 亿元，占应收账款总额的 84.69%；从账龄看，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，一年以内的占 99.59%，1~2 年的占 0.17%，2~3 年的占 0.24%；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 2015 年底，公司其他应收款为 1.28 亿元，较 2014 年上升 53.45%，主要系公司应收阿克苏市政府部门的代支款增加所致。由于公司其他应收款欠款单位主要为阿克苏市当地政府部门，形成坏账风险较低，因此未计提坏账准备。公司其他应收款前五名欠款单位包括阿克苏市阿克苏河生态工程建设项目执行办公室、阿克苏市栏杆街道办事处、阿克苏鹏达投资有限责任公司、阿克苏市人民医院和阿克苏市财政局，合计欠款金额为 0.57 亿元。

表 5　公司其他应收款前 5 名情况

单位名称	金额（万元）	占比（%）
阿克苏市阿克苏河生态工程建设项目执行办公室	2000.00	15.64
阿克苏市栏杆街道办事处	1000.00	7.82
阿克苏鹏达投资有限责任公司	1000.00	7.82
阿克苏市人民医院	788.60	6.16
阿克苏市财政局	888.00	6.94
合计	**5676.60**	**44.38**

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司存货为 91.63 亿元，主要构成包括库存商品 45.26 亿元、开发成本 25.03 亿元和土地使用权 18.80 亿元；存货中有账面价值 12.48 亿元的土地已用于银行借款抵押。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 16.08 亿元，同比增长 27.03%，主要由固定资产（占 64.82%）、在建工程（占 23.57%）和其他非流动资产（占 10.09%）构成。

截至 2015 年底，公司固定资产为 10.43 亿元，较上年增长 16.17%，主要由房屋建筑物（占比 50.43%）构成；2015 年度固定资产增加主要系其他设备增加所致。公司其他设备指公司供热系统中的管道。

截至 2015 年底，公司在建工程为 3.79 亿元，较上年增长 10.67%，其中 2015 年新增阿克苏污水处理厂污泥处置工程的投资；公司在建工程不存在减值迹象，未计提减值准备。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产 1.62 亿元，较上年增长 27.03%，系公司账龄超过 1 年的重要的预付账款，公司主要预付款收款方包括阿克苏市房产局保障办、新疆华鑫房产公司、阿克苏创业房地产公司等机构。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长，资产构成以流动资产为主，主要为存货中的库存商品、开发成本和土地使用权，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

所有者权益

所有者权益方面，截至 2015 年底，公司所有者权益 74.22 亿元，2015 年底公司资本公积为 59.11 亿元，其中 2015 年资本公积变化为：2015 年 8 月 19 日，根据阿市国资[2015]21 号文件，将国资办收回的土地冲减相应的资本公积 0.07 亿元；2015 年 12 月 31 日，根据阿市财字[2015]178 号文件，公司将 0.33 亿元的供水设备等作为资本投入计入资本公积和固定资产；2015 年 12 月 31 日，公司子公司阿克苏城乡建设发展集团有限公司根据其联营企业阿克苏市公交有限责任公司 2015 年度审计报表，按照权益享有的资本公积减少资本公积 75.23 亿元。

总体看，公司所有者权益保持相对稳定，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 2015 年底，公司负债总额为 49.48 亿元，较 2014 年增长 30.85%；负债构成方面，流动负债占 39.51%，非流动负债占 60.49%，公司流动负债占比较上年大幅提升。

截至 2015 年底，公司流动负债为 19.55 亿元，增长主要来自于预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债；2015 年公司流动负债主要包括应付账款 1.72 亿元（占 8.80%）、预收款项 1.78 亿元（占 9.12%）、其他应付款 9.67 亿元（占 49.48%）和一年内到期的非流动负债 5.63 亿元（占 28.78%）。

截至 2015 年底，公司应付账款为 1.72 亿元，较上年底减少 0.18 亿元，主要系公司未结算的工程款（主要债权人有 201 项目部（商业街）、102 项目部（多浪河二期）、市人民医院二标段项目部）和应付设备采购款。

截至 2015 年底，公司预收款项为 1.78 亿元，主要为工程款和预收供暖费，预收款项较上年增加 1.25 亿元，主要系预收工程款增加所致。公司预收工程款主要来自于阿克苏排水管网改扩建二期工程、阿克苏市城市道路改造工程、阿克苏市飞机场路、南昌路、河东路、道路建设项目、阿克苏市城区热电联产集中供热工程建设项目、阿克苏市南大街延伸段道路建

设项目。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 9.67 亿元，较上年增长 191.21%，主要系阿克苏市拆迁办公室、阿克苏河生态工程建设项目、阿克苏市国土局代收款项。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债5.63亿元，其中包括一年内到期的长期借款3.13亿元和一年内到期的应付债券2.50亿元。一年内到期的长期借款包括公司从中国银行阿克苏分行获取的保证借款2.43亿元和从乌鲁木齐市商业银行阿克苏分行获取的抵押借款0.70亿元。一年内到期的应付债券为“12阿克苏信诚债”应付的本金2.50亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 29.93 亿元，主要由长期借款（占比 50.02%）、应付债券（占比 43.09%）和专项应付款（占比 6.69%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 14.97 亿元，包括质押并保证借款（1.67%）、抵押借款（86.98%）、保证借款（32.23%）和一年内到期的长期借款（-20.88%）。

截至 2015 年底，公司应付债款为 12.90 亿元，为公司于 2012 年 10 月 17 日发行的“12 阿克苏信诚债”和 2015 年 4 月 20 日发行的“15 阿克苏信诚债”的企业债券本息。

截至 2015 年底，公司专项应付款为 2.00 亿元，主要系公司负责的廉租房建设项目、抗震安居工程项目等获得的款项。

有息债务方面，公司近三年来债务规模波动中有所增长；2015 年底为 34.29 亿元，较上年底增长 14.15%，其中短期债务 6.36 亿元、长期债务 27.93 亿元，较上年底分别增长 323.96%和下降 2.14%。

从债务指标来看，受债务规模增长影响，2015 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率出现上升，长期债务资本化比率出现下降，近三年均值分别为 36.85%、29.99%和 27.43%，2015 年分别为 40.00%、31.60%和 27.34%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，公司债务负担有所上升，但仍处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率均处于高水平，近三年均值分别为957.19%和159.06%，2015年底分别为550.54%和81.74%。2015年，公司经营现金流动负债比为21.18%；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，2015年，公司EBITDA值为2.09亿元，同期公司全部债务/EBITDA值为16.43倍。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。在此情况下，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2015年底，公司一级子公司阿克苏城乡建设发展集团有限公司以其持有的阿市国用（2012）第75872号土地为新疆阿克苏地区国兴资产投资经营有限责任公司提供抵押担保，担保金额为122370.44万元。公司担保比率为16.49%，具有一定或有负债风险。

截至2015年底，公司已获得中国农业发展银行阿克苏分行和杭州联合银行等金融机构提供的银行授信总额为6.93亿元，已使用3.95亿元，尚未使用授信额度2.98亿元，公司融资渠道有待拓宽。

5. 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 2016 年 9 月 29 日，公司本部有 2 笔已结清的关注类贷款和 1 笔欠息记录。关注类贷款记录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。欠息记录（5097.84 元）于 2010 年 1 月 30 日产生，公司已于欠息记录产生当天（2010 年 1 月 30 日）结清上述欠息。

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、存续期债券偿债能力及偿债保障分析

1．债券偿债能力

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。阿克苏市政府预计于 2015~2021 年间分别返还 1.23 亿元、1.23 亿元、3.60 亿元、4.04 亿元、4.50 亿元、4.94 亿元和 5.37 亿元。

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 2.24 亿元（2018 年）测算，2015 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 16.75 亿元、4.14 亿元及 2.09 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 7.48 倍和 0.93 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的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

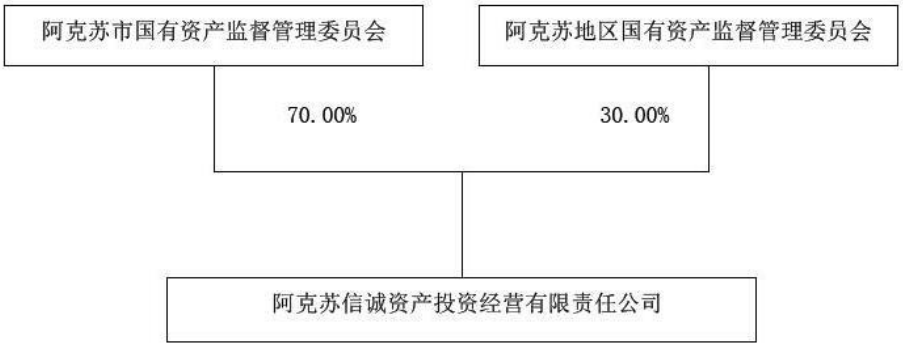
苏信诚债”本息时，监管人将按照公司的要求严格控制募集资金使用专户及偿债资金专户中所有资金的支出，不允许公司自行支配募集资金使用专户及偿债资金专户中的资金。

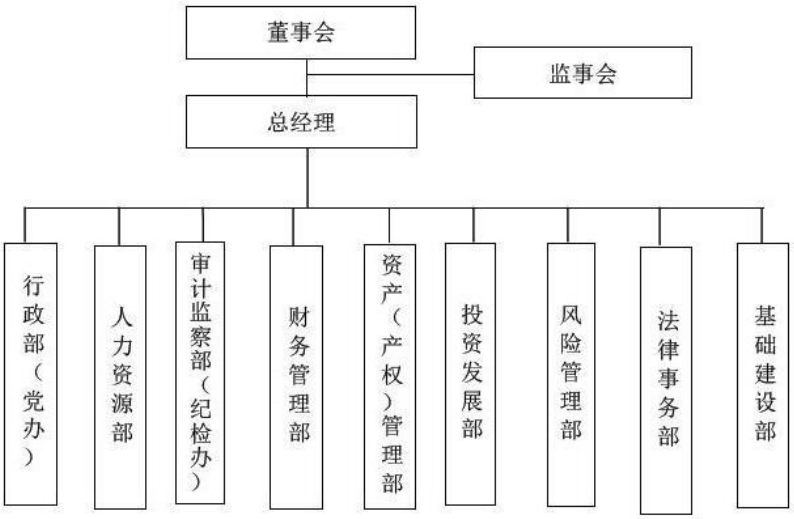
总体看，公司为“15 阿克苏信诚债”设立了偿债资金专户，有助于偿债资金归集，降低相关操作风险。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.85	5.35	8.81
资产总额(亿元)	106.49	110.46	123.70
所有者权益(亿元)	71.43	72.65	74.22
短期债务(亿元)	0.80	1.50	6.36
长期债务(亿元)	25.74	28.54	27.93
全部债务(亿元)	26.54	30.04	34.29
营业收入(亿元)	6.18	7.40	7.97
利润总额(亿元)	1.50	1.35	1.46
EBITDA(亿元)	1.74	1.65	3.36
经营性净现金流(亿元)	-8.82	-3.59	4.14
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.40	0.92	2.95
存货周转次数(次)	0.06	0.07	0.05
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.07
现金收入比(%)	89.03	82.29	56.24
营业利润率(%)	29.65	27.04	41.64
总资本收益率(%)	1.43	1.22	2.38
净资产收益率(%)	1.96	1.69	1.77
长期债务资本化比率(%)	26.49	28.20	27.34
全部债务资本化比率(%)	27.09	29.25	31.60
资产负债率(%)	32.92	34.23	40.00
流动比率(%)	1389.03	1347.03	550.54
速动比率(%)	411.62	119.55	81.74
经营现金流动负债比(%)	-129.51	-49.44	21.18
EBITDA 利息倍数(倍)	681.01	54.31	2.64
全部债务/EBITDA(倍)	15.22	18.23	10.21

附件 3　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 4-1　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。

附件 4-2　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