跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1054 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/15阿信诚”AA的信用等级。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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
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/15 阿信诚	8 亿元	2015/4/20-2022/4/20	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	5.35	8.81	7.98
资产总额(亿元)	110.46	123.70	128.08
所有者权益(亿元)	72.65	74.22	76.06
短期债务(亿元)	1.50	5.83	2.50
长期债务(亿元)	28.54	27.87	25.61
全部债务(亿元)	30.04	33.70	28.11
调整后全部债务(亿元)	30.04	34.23	35.40
营业收入(亿元)	7.40	7.97	7.39
利润总额(亿元)	1.35	1.46	1.65
EBITDA(亿元)	1.65	3.36	3.06
经营性净现金流(亿元)	-3.59	4.14	1.93
营业利润率(%)	27.04	41.64	18.58
净资产收益率(%)	1.69	1.77	1.93
资产负债率(%)	34.23	40.00	40.62
全部债务资本化比率(%)	29.25	31.22	26.98
调整后全部债务资本化比率(%)	29.25	31.56	31.76
流动比率(%)	1347.03	550.54	459.26
经营现金流动负债比(%)	-49.44	21.18	7.98
全部债务/EBITDA(倍)	18.23	10.03	9.19
调整后全部债务/EBITDA(倍)	18.23	10.19	11.57
EBITDA 利息倍数(倍)	0.82	1.53	1.58

注：　调整后短期债务=短期债务+其他应付款中的暂借款
　　调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务

分析师

顾喆彬　李苏磊

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司（以下简称“公司”）是阿克苏市唯一负责土地开发整理、基础设施建设和水务业务的投融资主体。跟踪期内，阿克苏地区和阿克苏市经济实力和财政收入继续增长，为公司的发展奠定了良好的外部基础。同时，跟踪期内，阿克苏市政府对公司项目回款情况较好；公司在财政补贴方面继续得到阿克苏市政府的支持；受益于阿克苏市水价上调，公司水务板块业务收入和盈利能力明显上升。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到受土地业务经营模式转变影响，公司盈利能力明显下降；利润总额高度依赖政府补助；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。

公司主要业务在阿克苏市内具有垄断优势。随着公司多元化业务的逐步开展，公司经营有望保持稳定发展趋势。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“15 阿克苏信诚债/15 阿信诚”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。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/15 阿信诚”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，阿克苏地区和阿克苏市经济总量和财政实力继续保持增长势头，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
2. 公司在 2016 年收到阿克苏市政府较大规模项目回款，回款情况较好。

3. 跟踪期内，受益于阿克苏市水价上调，公司水务板块业务收入和盈利能力明显上升。
4. 跟踪期内，公司收到的政府补贴较 2015 年明显上升。

关注

1. 跟踪期内，受土地业务经营模式转变影响，公司盈利能力大幅下降。公司利润总额对政府补贴的依赖程度高。
2. 阿克苏市土地开发整理业务受房地产调控政策影响，公司土地开发整理业务收入出现萎缩。
3. 公司流动资产以存货中的库存商品、开发产品、开发成本和土地使用权为主。公司整体资产流动性弱，资产质量一般。

声明

一、本报告引用的资料主要由阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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
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/15 阿信诚”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。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，由阿克苏市国资委以货币方式出资。经过多次增资，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（以下简称“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：热力生产销售，经营管理国有资产；土地收储、经营；供热管道安装、维修。

截至 2016 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 2016 年底，公司合并资产总额 128.08 亿元，所有者权益合计 76.06 亿元；2016 年公司实现营业收入 7.39 亿元，利润总额 1.65 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/15 阿信诚”，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 日及 2017 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/15 阿信诚”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/15 阿信诚”变更募集资金用途的公告》，由于“15 阿克苏信诚债/15 阿信诚”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，项目已完工。

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 年底已完成投资额	拟使用募集资金	截至 2016 年底募集资金已使用金额	截至 2016 年底项目进度
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

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

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

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

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

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

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

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万

亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

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

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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

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

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入

预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

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

3. 行业发展

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

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

4. 区域经济

公司主营业务在新疆维吾尔自治区阿克苏地区阿克苏市内开展，系阿克苏市唯一负责土地开发整理、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”）的经济中心之一，近年来，阿克苏地区经济保持快速发展。根据阿克苏地区统计局发布的《2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年地区实现生产总值（含一师）792.7亿元，同比增长10.3%。

2016年，阿克苏地区第一产业增加值233.10亿元，增长6.9%；第二产业增加值253.06亿元，增长12.3%；第三产业增加值306.57亿元，增长11.1%，三次产业结构比例为29.41:31.92:38.67，第三产业占比较高，总体看阿克苏地区产业结构发展较为均衡。

阿克苏地区优势产业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、农副食品业加工等行业。2016年阿克苏地区工业和建筑业全年完成增加值122.05亿元，比上年增长9.7%。规模以上工业完成增加值115.95亿元，比上年增长9.0%。其中，采矿业增长16.8%，制造业增长8.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降2.4%。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5.3%，农副食品加工业下降10.4%，纺织业增长19.8%。六大高耗能行业增加值比上年增长6.0%。

2016年，阿克苏地区全社会固定资产投资672.05亿元，同比增长14.76%。第一产业投资29.11亿元，同比增长9%；第二产业投资298.82亿元，同比下降4.1%；第三产业投资344.12亿元，同比增长32.7%。三次产业投资结构比为4.33∶44.46∶51.21。全年房地产开发投资32.12亿元，下降45.41%。其中，住宅投资18.93亿元，下降43.80%；办公用房投资0.66亿元，下降72.3%；商业营业用房投资8.84亿元，下降52.30%，其他投资3.68亿元，增长11.3%。商品房销售面积86.65万平方米，增长30.40%。

2016年，阿克苏地区实现社会消费品零售总额130.57亿元，比上年增长9.8%，其中，城镇消费品零售额110.2亿元，增长11.0%；乡村消费品零售额20.4亿元，增长3.7%。

总体来看，阿克苏地区是新疆自治区重点城市之一。跟踪期内，地区经济继续保持发展势头。

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政公署所在地，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2016年底，阿克苏市下辖4乡、2镇和7个街道办事处，常住人口51.49万人。

根据《阿克苏市2016年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016年阿克苏市实现地方生产总值180.10亿元，较上年增长10.5%；第一产业增加值26.51亿元，增长7.2%；第二产业增加值39.53亿元，增长11.5%，其中：工业增加值18.65亿元，增长10.5%；第三产业增加值114.07亿元，增长10.8%。三次产业比重由上年的12.1:27.4:60.5调整为14.7：21.9:63.4。三次产业对阿克苏市生产总值增长的贡献率分别为8.5%、22.6%、68.9%；去除行政区域内兵团常住人口计算人均生产总值37756元，比上年增长9.27%（可比价计算）。

2016年，阿克苏市固定资产投资力度进一步加大，全年完成投资额190.12亿元。其中，建设项目完成投资168.86亿元，增长41.05%。建设项目按产业分：第一产业完成投资4.17亿元，比上年增长132.04%；第二产业完成投资66.34亿元，增长86.99%；第三产业完成投资98.35亿元，同比增长19.3%。三次产业投资结构为2.47：39.29：58.24。房地产开发投资完成21.26亿元，比上年下降56.87%，其中住宅投资14.5亿元，下降47.9%。

5. 财政实力

阿克苏地区

根据阿克苏地区统计局发布的《2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年阿克苏地区公共财政预算收入 84.84 亿元，增长 10.22%。阿克苏地区地方综合财力主要由地方一般预算收入（占比 30.60%）和转移支付收入（占比 66.65%）构成。同期，阿克苏地区地方财政支出 299.24 亿元，同比增长 12.43%，其中，公共财政预算支出 286.88 亿元，同比增长 13.49%。

根据阿克苏地区财政局提供的数据，截至 2016 年底，阿克苏地区政府债务余额为 123.76 亿元。阿克苏地区政府债务率为 44.64%，阿克苏地区政府债务负担一般。

总体来看，阿克苏地区公共财政预算收入继续保持增长态势，政府债务负担一般。

表 2　截至 2016 年底阿克苏地区政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务	金额	地方财力	金额
（一）直接债务余额	1188983.39	（一）地方一般预算收入	848378
1、外国政府贷款	16698.16	1、税收收入	655758
2、国际金融组织贷款	9155.68	2、非税收入	192620
（1）世界银行贷款	6020.58	（二）转移支付和税收返还收入	1847776
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	901197
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	922772
（4）其他国际金融组织贷款	3135.1	3、税收返还收入	23807
3、国债转贷资金	1477.09	（三）国有土地使用权出让收入	76351
4、农业综合开发借款	134.83	1、国有土地使用权出让金	75540
5、解决地方金融风险专项借款	2714.97	2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	59428.01	3、农业土地开发资金	811
（1）政府直接借款	59428.01	4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		（四）预算外财政专户收入	
7、债券融资	1002760.7		
（1）中央代发地方政府债券			
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债务融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款	1080.04		
10、拖欠工资和工程款	93981.64		
11、其他	1552.27		
（二）担保债务余额	97137.03		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
（1）世界银行贷款			
（2）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	91337.03		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款	3100		

6、其他	2700		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1237551.91	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2772505
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**44.64%**	

资料来源：阿克苏地区财政局

阿克苏市

根据《阿克苏市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年阿克苏市公共财政收入 17.29 亿元，同比增长 4.7%；基金预算收入 2.39 亿元，同比增长 30.1%。公共财政收入中，税收收入完成 12.96 亿元，同比下降 6.7%，税收收入下降主要由于“营改增”后地税收入下降所致；非税收入完成 4.33 亿元，同比增长 65.5%。税收收入在公共财政收入中占比高。

2016 年，阿克苏市可支配财力为 40.42 亿元，主要由公共财政收入和上级补助收入构成，占比分别为 42.78%和 51.31%。上级补助收入在阿克苏市地方可控财力中占比高，主要由一般性转移支付和专项转移支付构成。

截至 2016 年底，阿克苏市地方政府债务余额为 21.23 亿元，由一般债务（占 79.27%）和专项债务（占 20.73%）构成；地方政府或有债务余额为 9.09 亿元；经计算阿克苏市地方政府债务率约为 63.77%，阿克苏市政府债务负担一般。

总体看，阿克苏地区及阿克苏市经济总量及公共财政收入持续增长，阿克苏地区和阿克苏市政府整体债务负担一般。

表 3　阿克苏市地方可控财力情况表（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
公共财政收入	15.36	16.50	17.29
其中：税收收入	13.43	13.89	12.96
非税收入	1.93	2.61	4.33
基金收入	4.97	1.84	2.39
上级补助收入	15.63	20.65	20.74
其中：返还性收入	0.52	0.53	0.53
一般性转移支付	10.76	8.83	10.30
专项转移支付	4.35	11.29	9.91
预算外财政专户资金	0.16	—	—
地方可控财力总计	**36.13**	**38.99**	**40.42**

资料来源：阿克苏市财政局及《阿克苏市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》

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，阿克苏市国资委为公司实际控制人。

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开发整理、基础设施建设、水务业务等多元化业务的投融资主体，公司主营业务具有较强的区域垄断性。

公司主营业务主要由下属子公司实际开展，公司子公司基础设施建设业务在阿克苏市占据主导地位。近年来，公司负责的工程主要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等阿克苏市重点工程。

截至 2016 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”）和阿克苏市城市供排水公司（下称“供排水公司”）三家全资一级子公司。

整体看，公司在阿克苏市基础设施建设、土地开发整理、水务等城市建设业务领域具有主导地位。随着新疆丝绸之路经济带建设的不断推进，阿克苏市有望面临更好的发展机遇，公司整体业务有望继续发展。

3．人员素质

跟踪期内，公司董事长、总经理等高级管理人员未发生变化。

截至2017年3月底，公司（合并口径）共有员工583人。从年龄分布看，30岁以下员工占45.11%、30~50岁员工占43.05%、50岁以上员工占11.84%；从文化素质看，本科及以上学历员工占17.84%、大专学历员工占34.82%、高中及中专学历员工占24.70%、初中及以下学历员工占22.64%；从职能看，管理人员占11.84%、生产人员占88.16%。公司员工结构基本能够满足公司当前在当地的经营发展需要。

4．政府支持

跟踪期内，为支持公司业务发展，阿克苏市政府以多种方式对公司给予支持。

资产注入

2016年，阿克苏市国资办对公司联营企业阿克苏市政公共设施养护有限公司进行增资，增加该公司资本公积44.08万元。公司对该公司持股比例为20.69%，公司资本公积增加9.12万元。

资本金注入

2016年，阿克苏市财政局以公司的名义用116亩土地作价0.40亿元对地区旅游发展股份有限公司出资，公司资本公积增加0.40亿元。

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，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3.06亿元，资金用途用于偿还阿市政字[2014]240号文中提到的应收账款[1]。

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承建的兰干街道英阿瓦提路朝阳街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，于2015~2021年间分别返还公司1.23亿元、1.23亿元、3.60亿元、4.04亿元、

[1] 阿市政字[2014]240号文下发后，阿克苏市政府于2014年下发了《关于将市属部分10宗土地抵偿政府部分欠付城乡建设发展集团有限公司往来款》（阿市政字[2014]274号），阿克苏市政府办公室及相关政府职能部门经协商同意，将位于阿克苏市西工业园区的10块土地抵偿对公司所欠16.52亿元欠款，相关土地计入公司存货科目中。

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。

债务置换

阿克苏市财政局转给公司子公司城建公司贷款置换债券资金0.06亿元用于债务置换。

政府补助

2016年，公司收到政府补助1.60亿元，主要包括阿克苏市政府给予阿克苏城乡建设发展集团有限公司的政府补贴1.60亿元。

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基础设施建设主体，同时负责阿克苏市范围内的土地开发整理和水务业务。2016 年，公司收入构成主要包括建筑收入、市政工程建设收入、土地开发整理收入和水务业务收入。

2016 年，公司营业收入为 7.39 亿元，同比下降 7.31%，主要由于公司基础设施建设业务承接项目减少以及土地开发业务规模有所下降所致。

表 4　2015~2016 年公司营业收入和毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1）基础设施建设	42364.01	53.14	15.48	26587.83	35.98	29.49
其中：建筑业	22189.45	27.83	10.04	18827.30	25.48	9.15
市政工程	20174.56	25.30	21.47	7760.52	10.50	78.83
2）土地开发	26000.00	32.61	100.00	19522.25	26.42	38.49
3）水务	3844.60	4.82	7.65	5052.64	6.40	33.55
其中：供水	2629.43	3.30	20.79	3622.53	4.90	44.21
污水处理	1215.17	1.52	-20.79	1430.11	1.94	6.56
4）其他	7517.72	9.43	32.34	22737.27	30.77	-0.05
合计	**79728.33**	**100.00**	**44.26**	**73899.99**	**100.00**	**23.06**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016年，因建筑材料成本上升，公司建筑业务毛利率较2015年出现小幅下降；市政工程业务因部分项目延期确认成本而导致毛利率明显上升，由2015年的21.47%提升至2016年的78.83%；公司土地开发整理业务毛利率大幅下降，主要由于公司业务模式调整，公司于2016年开始确认土地开发业务成本所致；公司供水业务毛利率大幅上升至44.21%，污水处理业务在2016年扭亏为盈，主要由于阿克苏市水价在2016年大幅提升所致。公司2016年综合毛利率为23.06%，较2015年下降21.20个百分点。

整体看，跟踪期内，受公司土地开发整理业务确认成本及公司其他业务毛利率大幅下降影响，公司整体毛利率较2015年明显下降。

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由公司一级子公司城建公司和二级子公司阿克苏城乡建筑工

程有限公司（以下简称“城建工程公司”）承建。城建公司主要承接市政工程项目，承接的项目与委托方签订建设合同并约定工程总价款。城建公司负责筹集建设所需资金，采取包工包料形式承建。市政工程建设项目按照项目进度确认收入。城建工程公司为建筑施工企业，仅承接建筑施工工作。

2016 年，城建公司主要完工项目包括多浪河二期照明工程、临水商业街附属热力管网、多浪河一二期连接通道等工程。2016 年，公司基础设施建设业务确认收入 0.78 亿元。公司承担的建筑施工业务确认收入 1.88 亿元。

当前，城建公司在建的主要基础设施建设项目包括多浪河 BC 景观带工程、城西新区棚户区改造基础设施道路工程、城西新区棚户区改造基础设施隧道工程等。

土地开发整理

公司土地开发整理业务主要由一级子公司城建公司承担。城建公司受阿克苏市政府委托，根据全市总体规划和部署，承担阿克苏市域内土地一级开发业务，具体任务包括拆迁补偿、土地整理。城建公司在全市土地开发整理业务上具有专营优势。业务完成后，由阿克苏市政府支付土地开发整理款项。

跟踪期内，公司土地开发整理业务模式有所调整。业务模式调整前：城建公司负责组织施工单位开展土地开发整理工作。土地开发整理产生的拆迁、整理费用由阿克苏市政府直接支付给施工单位，支付金额和方式按照城建公司与施工单位签订的合同执行。在土地出让后，阿克苏市政府按照城建公司整理的土地面积给予城建公司补偿，并以此确认为城建公司的土地开发整理收入。业务模式调整后，城建公司承担土地业务开发整理成本，并根据相关成本加成一定比例计入公司当年土地开发整理业务收入。土地出让后由市级财政对公司予以返还。

2016 年，城建公司土地开发整理业务规模约为 1340 亩，2016 年土地开发整理业务确认收入 1.95 亿元，确认成本 1.20 亿元。

水务业务

公司水务业务主要由一级子公司水务公司承担，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。水务公司是阿克苏市唯一的水务业务运营主体。

2016 年，公司供水业务收入为 0.36 亿元，毛利率为 44.21%；污水处理业务收入为 0.14 亿元，毛利率为 6.56%。公司水务业务收入及毛利率均较 2015 年大幅提升，主要由于阿克苏市城市供排水价格在 2016 年较大幅度提升所致。根据阿克苏市发展和改革委员会下发的《关于调整阿克苏市城市供排水价格及阶梯水价的通知》（阿市发改价格【2016】84 号），阿克苏市城市水价于 2016 年 4 月作出调整。

表 5　阿克苏市城市供排水价格调整情况

（单位：元/立方米）

项目	调整前	调整后
居民生活用水	1.67	2.58
行政事业单位	--	3.03
经营用水	2.7	3.9
工业用水	1.81	3.05
基建用水	--	3.6
特种用水	7.61	13.6
其他用水	0.54	0.63

资料来源：《关于调整阿克苏市城市供排水价格及阶梯水价的通知》

注：城市供排水价格中包含污水处理费和水资源费。

截至 2016 年底，水务公司日供水能力为 10 万吨，日污水处理能力为 6 万吨，供水面积为 40 平方公里，DN100 以上供水管道 420 公里，供水人口 47 万人。

2016 年公司供排水业务规模平稳增长，全年累计完成自来水供应 3124 万吨，同比增长 1.49%，公司自来水产能利用率高；累计处理污水 2249 万吨，同比增长 14.69%[2]；城市供水水质合格率达 99%。

管网工程方面，2016 年公司继续推进以阿克苏市供水管网改扩建三期工程、阿克苏市排

[2] 2015 年公司实际污水处理量调整为 1961 万吨。

水管网二期工程为主的城市水务设施建设。新铺设供水管网和排水管网均为 7.00 公里。上述工程有望于 2017 年全部完工。

拟建项目方面，公司拟建水务项目为阿克苏第二污水处理厂，项目计划总投资为 2.56 亿元，拟使用财政拨款和自筹资金开展建设。

保障房业务

公司保障房业务主要由一级子公司城建公司承担。城建公司为阿克苏市唯一的保障房项目建设主体，业务模式为：城建公司受阿克苏市政府委托，承担市内保障房建设任务，项目建设完毕后由市住房保障办代表市政府对保障房实施回购。

公司对保障房业务的记账模式为：房屋建设过程中计入“存货-开发成本”[3]科目，房屋建设完工后转入“存货-开发产品”科目。公司按照项目进度阶段性确认收入。公司保障房业务收入计入“其他收入”。

2016 年，由城建公司承建的新民家园（一期）、苏杭小镇、康乐新村和赛克帕其等保障房项目相继完工，公司以此确认收入 1.29 亿元。

公司当前在建项目为阿克苏市第三期保障房项目，该项目计划投资 1.00 亿元，截至 2016 年末累计完成投资 0.90 亿元。该项目建设已接近尾声。

公司拟建安置房项目包括新赛克帕其安置房项目，该项目计划总投资 3.90 亿元，项目投资由公司自筹资金解决。该项目主要由 8 栋高层住宅及附属项目构成，项目预计工期为 2 年。

九、财务分析

公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司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，阿克苏市国资办向公司原子公司阿克苏市公共自行车管理服务有限公司增资，导致公司对其持股比例由 100%下降至 20.69%并丧失控制权。由于该公司往期经营规模较小，对公司财务报表影响较小，公司近三年财务报表可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额为128.08亿元，所有者权益为76.06亿元（含少数股东权益0.75亿元）；2016年公司实现营业收入7.39亿元，利润总额1.65亿元。

1. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，随着公司业务持续开展，公司资产规模有所增长。截至 2016 年底，公司资产总额 128.08 亿元，同比增长 3.55%。公司资产中流动资产占比 86.80%，非流动资产占比 13.20%，公司流动资产占比较 2015 年有所下降，但仍以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产为 111.18 亿元，同比增长 3.31%，主要由货币资金（占 7.18%）、其他应收款（占 4.11%）和存货（占 85.87%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 7.98 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 2016 年底，公司应收账款为 1.36 亿元，同比下降 71.94%，主要系公司子公司在 2016 年收到阿克苏市财政局拨付的用于抵销应收账款的资金 3.06 亿元所致。截至 2016 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等。从账龄看，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内的占 42.15%，1~2 年的占 57.72%，3~4 年的占 0.13%。公司共计提坏账准备 0.01 亿元。

[3] 公司财务报告中“在建工程”科目中的房屋项目为廉租房项目，廉租房项目当前正处于建设期且未实现收入，廉租房项目与保障房业务无关。

表 6　公司应收账款前 5 名情况

单位名称	金额（万元）	占比（%）	账龄
阿克苏市财政局	585.67	4.28	1 年以内
	7270.00	53.13	3~4 年
新疆水韵之城文化产业发展有限公司	1800.00	13.15	1~2 年
阿克苏经济发展有限公司	719.77	5.26	1~2 年
阿克苏市人民医院	700.00	5.12	1 年以内
新疆生产建设兵团第一师六团	538.68	3.94	1 年以内
合计	**11614.12**	**84.88**	--

资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司其他应收款 4.56 亿元，同比增长 256.82%，主要系公司应收阿克苏市政府部门的暂借款和代垫款增加所致。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，因此公司计提坏账比例较低，公司共计提坏账准备 0.10 亿元。

表 7　公司其他应收款前 5 名情况

单位名称	金额（亿元）	占比（%）	款项性质
阿克苏市财政局	1.84	39.39	暂借款
阿克苏市拆迁办	1.40	30.01	代垫款
阿克苏市国有资产管理委员会	0.11	2.36	暂借款
阿克苏市栏杆街道办事处	0.10	2.14	代垫款
阿克苏鹏达投资有限责任公司	0.10	2.14	暂借款
合计	**3.55**	**76.04**	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司存货为 95.47 亿元，主要构成包括库存商品 45.26 亿元、开发产品 15.59 亿元、开发成本 14.97 亿元和土地使用权 18.80 亿元。公司开发产品主要为建成的新民家园（一期）、苏杭小镇、康乐新村等保障房项目；开发成本主要为多浪河二期、城西新区棚户区改造基础设施道路工程、城西新区棚户区改造基础设施隧道工程等基建项目。公司存货中有账面价值 12.48 亿元的土地已用于借款抵押，公司土地抵押比例高。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 16.91 亿元，同比增长 5.11%，主要由固定资产（占 61.63%）、在建工程（占 23.81%）和其他非流动资产（占 9.67%）构成。

截至 2016 年底，公司固定资产原值 12.42 亿元，固定资产净值 10.42 亿元，同比下降 0.07%，主要由房屋建筑物（占比 47.98%）和其他设备（占比 48.98%）构成。公司其他设备指公司供水、供热系统中的管道。

截至 2016 年底，公司在建工程为 4.03 亿元，同比增长 6.17%，主要由于公司对在建工程增加投入所致。公司在建工程主要包括水务工程、廉租房工程和自持办公楼工程。公司在建工程不存在减值迹象，未计提减值准备。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成仍以流动资产为主，主要为存货中的库存商品、开发产品、开发成本和土地使用权。公司整体资产流动性弱，资产质量一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 52.02 亿元，同比增长 5.15%。负债构成方面，公司流动负债占比 46.53%，非流动负债占比 53.47%，公司流动负债占比较 2015 年大幅提升。

截至 2016 年底，公司流动负债为 24.21 亿元，同比增长 23.85%，增长主要来自于其他应付款的增加。截至 2016 年底，公司流动负债主要包括应付账款 2.29 亿元（占 9.46%）、预收款项 2.67 亿元（占 11.01%）、其他应付款 15.70 亿元（占 64.85%）和一年内到期的非流动负债 2.50 亿元（占 10.33%）。

截至 2016 年底，公司应付账款为 2.29 亿元，同比增长 33.14%，主要系公司尚未支付的的工程款项，相关工程包括基础设施建设工程和廉租房工程等。

表 8　公司应付账款前 5 名情况（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
阿克苏市人民医院迁建项目三标段	1469.98	6.41	工程款

（205 项目部）			
203 项目部（依干其廉租房）	1344.36	5.87	工程款
徐矿集团新疆阿克苏热电有限公司	1136.20	4.96	工程款
阿克苏市政管道工程公司	897.48	3.92	工程款
阿克苏经济发展有限公司	719.77	3.14	工程款
合计	**5567.78**	**24.30**	--

资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司预收款项 2.67 亿元，同比增长 49.52%，主要系基于建造合同已结算但尚未完工的工程款增加所致。公司预收工程款主要来自于 SW16 阿克苏排水管网改扩建二期工程、阿克苏市拆迁办、阿克苏市人民医院、SW20 阿克苏市城市道路改造工程和 SW45 阿克苏市南大街延伸段道路项目。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 15.70 亿元，同比增长 62.31%，主要系应付阿克苏生态建设项目领导小组执行办公室的代收款和部分暂借款。公司收到的阿克苏生态建设项目领导小组执行办公室的资金未来将主要用于阿克苏河及沿岸相关项目建设。公司其他应付款有息部分有 7.29 亿元，计入公司有息债务。

表 9　公司其他应付款前 5 名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
阿克苏生态建设项目领导小组执行办公室	7.50	47.77	代收款
阿克苏地区国兴资产投资经营有限责任公司	5.09	32.44	暂借款
阿克苏市财政局	0.73	4.67	暂借款
阿克苏市人民医院	0.37	2.34	暂借款
阿克苏市国有资产监督管理办公室	0.28	1.79	暂借款
合计	**13.97**	**89.01**	--

资料来源：审计报告

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债2.50亿元，全部为一年内到期的应付债券，为“12阿克苏信诚债”应偿付的部分本金2.50亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 27.82 亿元，主要由长期借款（占比 54.56%）、应付债券（占比 37.49%）和专项应付款（占比 7.20%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 15.18 亿元，同比增长 1.37%，包括抵押借款（71.21%）、保证借款（27.48%）和质押并保证借款（1.32%）。公司抵押借款主要抵押物为土地使用权；公司保证借款借款单位主要为公司一级或二级子公司，保证人包括公司或一级子公司；质押并保证借款为公司子公司水务公司以水费收费许可证作为质押，由公司子公司阿克苏市政工程建设有限公司作为保证人获取的借款。

截至 2016 年底，公司应付债券为 10.43 亿元，同比下降 19.15%，主要源于公司将应偿付“12 阿克苏信诚债”部分本金转入“一年内到期的非流动负债”所致。公司应付债券包括公司 2012 年 10 月发行的“12 阿克苏信诚债”和 2015 年 4 月发行的“15 阿克苏信诚债/15 阿信诚”本金。

截至 2016 年底，公司专项应付款为 2.00 亿元，同比未出现变化，主要系公司负责的廉租房建设项目、抗震安居工程项目等项目的专项资金款项。

截至 2016 年底，公司长期应付款 0.21 亿元，包括阿克苏市财政局转给城建公司的贷款置换债券 0.06 亿元。该置换债券利息暂不由城建公司支付。

有息债务方面，公司 2014~2016 年调整后全部债务规模有所增长，年均复合增长 8.56%。截至 2016 年底为 35.40 亿元，同比增长 3.42%，其中包括调整后短期债务 9.79 亿元，长期债务 25.61 亿元。调整后短期债务和长期债务同比分别增长 54.02%和下降 8.13%。

从债务指标来看，截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率同比基本持平，近三年平均值分别为 39.15%和 31.20%，截至 2016 年底分别为 40.62%和 31.76%。公司长期债务资本化比率近三年连续下降，三年均值为 26.42%，截至 2016 年底为 25.19%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，调整后短期债务规模增长较快。公司短期债务压力有所提升，整体债务负担变化不大。

所有者权益

所有者权益方面，截至 2016 年底，公司所有者权益 76.06 亿元，主要由资本公积和未分配利润构成。截至 2016 年底，公司资本公积为 59.52 亿元，其中 2016 年公司资本公积变化情况为：①2016 年 2 月，市国资办将实验林场五、六队资产移交给公司，增加资本公积 80.05 万元；②联营企业阿克苏市政公共设施养护有限公司因阿克苏市国资办对其增资，资本公积增加 44.08 万元，根据持股比例 20.69%调整资本公积 9.12 万元；③由阿克苏市财政局以公司名义用 116 亩土地作价 0.40 亿元对地区旅游发展股份有限公司出资；④公司根据阿市国办【2016】069 号文件将净值 1.35 万元的轿车调配至市委党校，减少资本公积 1.35 万元。

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为主，公司所有者权益稳定性较好。

2．盈利能力

公司营业收入主要来源于阿克苏市的市政工程业务、建筑业务、土地开发整理业务、水务业务和保障房建设业务。2016 年，公司实现营业收入 7.39 亿元，同比下降 7.31%，主要由于公司基础设施建设业务承接项目减少所致。同期，公司营业成本为 5.69 亿元，同比增长 27.94%，主要由于公司土地开发整理业务在 2016 年确认成本规模较大所致。2016 年，公司营业利润率为 18.58%，较 2015 年的 41.64%明显下降，主要系公司土地开发整理业务确认成本所致。

期间费用方面，2016 年公司期间费用为 1.28 亿元，主要由财务费用构成（占比 58.25%），公司财务费用主要为利息支出；期间费用占营业收入比重为 17.36%，较上年下降 6.87 个百分点，系公司利息支出较上年下降所致。

2016 年，公司获得营业外收入 1.65 亿元，同比大幅增长 1590.42%，公司营业外收入主要由政府补助构成；同期，公司实现利润总额为 1.65 亿元，同比增长 12.97%。公司利润总额对营业外收入的依赖大。

从盈利指标来看，公司总资本收益率较上年下降 0.35 个百分点，2016 年为 2.03%；净资产收益率较上年上升 0.16 个百分点，2016 年为 1.93%。公司整体盈利能力较 2015 年有所下降。

总体看，跟踪期内，公司营业收入和盈利能力较上年有所下降；公司利润总额对政府补助的依赖程度明显提升。

3．现金流及保障

经营活动方面，2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金为11.15亿元，主要系政府返还的土地开发整理款、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150.93%，较2015年大幅提升，主要系2016年公司收到阿克苏市地方政府较大规模的回款所致；2016年，公司收到其他与经营活动有关的现金10.05亿元，主要包括政府补助资金1.60亿元和往来款项8.40亿元。2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为11.28亿元；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金7.19亿元，主要为往来款项；同期，公司经营活动现金流净额为1.93亿元，同比下降53.33%，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加所致。

投资活动方面，2016年，公司收回投资收到的现金3.44亿元，同比下降62.41%，系收回银行理财产品收到的现金；同期，公司收到其他与投资活动有关的现金0.73亿元，为公司获取的暂借出款还款；同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金0.23亿元；投资支付的现金3.35亿元，同比下降64.89%，为购买银行理财产品支出的现金；同期，公司支付其他与投资活动有关的现金5.59亿元，主要为暂借出款。2016年，公司投资活动产生的现金流量净

额为-5.00亿元。

筹资活动方面，2016 年公司取得借款收到的现金 6.67 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 9.54 亿元，为暂借入款；筹资活动现金流入为 16.21 亿元；同期，公司支付的其他与筹资活动有关的现金为 7.30 亿元，为偿还的暂借款；筹资活动现金流出共计 13.97 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.24 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动获现能力明显提升；投资活动现金继续呈净流出状态且流出规模较 2015 年大幅增加；未来随着项目建设进一步推进，公司资金需求仍将保持较高水平。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率处于高水平，速动比率处于一般水平，近三年均值分别为664.20%和80.88%，截至2016年底分别为459.26%和64.89%。2016年，公司经营现金流动负债比为7.98%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA值为3.06亿元，同期公司调整后全部债务/EBITDA值为11.57倍。公司长期偿债能力一般。但基于阿克苏市政府对公司较大的支持力度，公司对全部债务的偿还仍具有一定的保障能力。

对外担保方面，截至2016年底，公司一级子公司城建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。公司对外担保比率为16.09%，具有一定或有负债风险。

截至2016年底，公司已获得乌鲁木齐市商业银行阿克苏分行、中国银行阿克苏市分行等金融机构提供的银行授信总额15.18亿元，相关授信公司已全部使用，公司融资渠道亟待拓宽。

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 2017 年 5 月 18 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，且贷款到期日期前已正常收回，不存在未结清不良信贷信息记录。公司欠息记录（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

新疆自治区经济发展外部环境仍较好，国家对自治区的经济发展给予的政策支持力度较大。从阿克苏地区及阿克苏市的区域经济及财力状况、阿克苏市政府对公司的各项支持以及公司自身经营和财务状况等因素综合判断，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

公司存续期内债券为“15 阿克苏信诚债/15 阿信诚”，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，2016 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 21.25 亿元、1.93 亿元及 3.06 亿元，公司经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 分别为存续期内债券单年最高分期偿还金额的 10.07 倍、0.91 倍和 1.45 倍。2016 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续期内债券单年最高分期偿还金额的覆盖程度较好，经营活动产生的现金流量净额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/15阿信诚”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/15阿信诚”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/15阿信诚”的利息和到期支付本金，以保证“15阿克苏信诚债/15阿信诚”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。

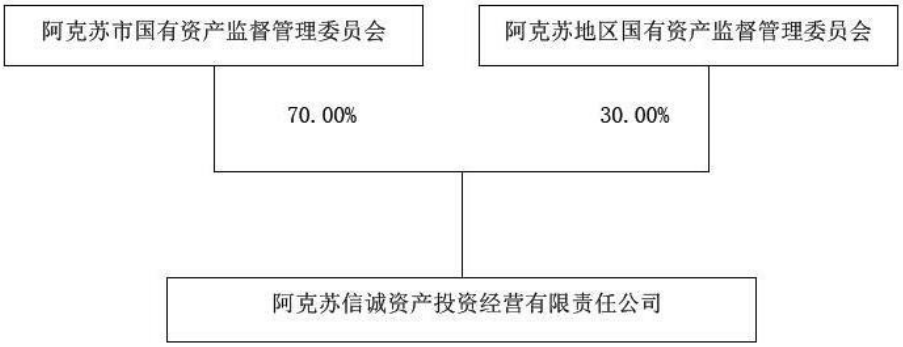
在“15阿克苏信诚债/15阿信诚”付息日或兑付日前7个工作日（T-7日），监管人应检查偿债资金专户内的资金，并于当日将偿债资金专户内的资金情况书面通知公司。同时，监管人应根据偿债资金专户资金的情况作出如下处理：1）在T-7日，偿债资金专户余额大于或等于当年应付利息/本息数额，协议各方执行正常利息/本息的划转工作；2）在T-7日，偿债资金专户余额小于当年应付利息/本息数额，监管人应在当日通知公司在T-3日前将当年应付利息/本息金额划入偿债资金专户；3）在T-3日，公司未按监管人通知的要求，将当年应付利息/本息金额划入偿债资金专户，监管人有权将额度为当年应付利息/本息的资金直接从募集资金使用专户中划入偿债资金专户。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/15阿信诚”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。

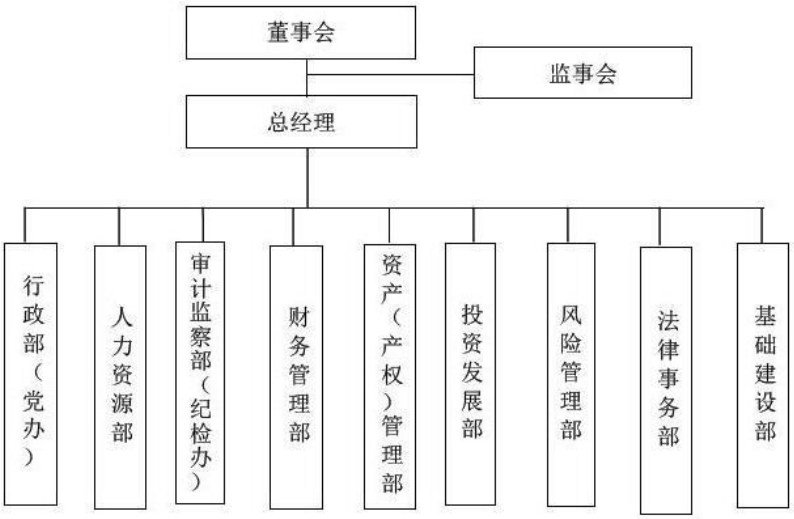
总体看，公司为“15 阿克苏信诚债/15 阿信诚”设立了偿债资金专户，有助于偿债资金归集，降低相关操作风险。

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/15阿信诚”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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.35	8.81	7.98
资产总额(亿元)	110.46	123.70	128.08
所有者权益(亿元)	72.65	74.22	76.06
短期债务(亿元)	1.50	5.83	2.50
调整后短期债务(亿元)	1.50	6.36	9.79
长期债务(亿元)	28.54	27.87	25.61
全部债务(亿元)	30.04	33.70	28.11
调整后全部债务(亿元)	30.04	34.23	35.40
营业收入(亿元)	7.40	7.97	7.39
利润总额(亿元)	1.35	1.46	1.65
EBITDA(亿元)	1.65	3.36	3.06
经营性净现金流(亿元)	-3.59	4.14	1.93
财务指标			
销售债权周转次数(次)	12.86	2.95	2.39
存货周转次数(次)	0.06	0.05	0.06
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.06
现金收入比(%)	82.29	56.24	150.93
营业利润率(%)	27.04	41.64	18.58
总资本收益率(%)	1.22	2.38	2.03
净资产收益率(%)	1.69	1.77	1.93
长期债务资本化比率(%)	28.20	27.30	25.19
全部债务资本化比率(%)	29.25	31.22	26.98
调整后全部债务资本化比率(%)	29.25	31.56	31.76
资产负债率(%)	34.23	40.00	40.62
流动比率(%)	1347.03	550.54	459.26
速动比率(%)	119.55	81.74	64.89
经营现金流动负债比(%)	-49.44	21.18	7.98
EBITDA 利息倍数(倍)	54.31	2.64	1.58
全部债务/EBITDA(倍)	18.23	10.03	9.19
调整后全部债务/EBITDA(倍)	18.23	10.19	11.57
EBITDA 利息倍数(倍)	0.82	1.53	1.58

注：　调整后短期债务=短期债务+其他应付款中的暂借款

调整后全部债务=调整后短期债务+长期债务

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　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。