

# 信用等级公告

联合[2018] 1562 号

---

联合资信评估有限公司通过对乌苏市兴融建设投资有限公司及其拟发行的 2018 年第一期公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定乌苏市兴融建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA, 2018 年第一期乌苏市兴融建设投资有限公司公司债券的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年七月十七日



## 2018年第一期乌苏市兴融建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA  
本期债券信用等级: AAA  
评级展望: 稳定

本期债券发行规模: 3 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 分期还本

募集资金用途: 用于乌苏市 2017 年基础设施建设项目及补充流动资金

评级时间: 2018 年 7 月 17 日

### 财务数据

| 项目             | 2015 年    | 2016 年     | 2017 年     |
|----------------|-----------|------------|------------|
| 现金类资产(万元)      | 228.72    | 11356.90   | 6882.32    |
| 资产总额(万元)       | 972074.75 | 1032657.96 | 1098624.24 |
| 所有者权益(万元)      | 947130.44 | 965525.04  | 976524.92  |
| 短期债务(万元)       | 30.00     | 3850.00    | 15812.00   |
| 长期债务(万元)       | 17030.00  | 52399.13   | 74363.89   |
| 全部债务(万元)       | 17060.00  | 56249.13   | 90175.89   |
| 营业收入(万元)       | 38641.35  | 40002.59   | 60141.52   |
| 利润总额(万元)       | 15760.65  | 19545.99   | 12821.53   |
| EBITDA(万元)     | 16131.07  | 19980.00   | 13483.36   |
| 经营性净现金流(万元)    | -17743.18 | -24809.65  | -18958.20  |
| 营业利润率(%)       | 25.61     | 30.59      | 19.79      |
| 净资产收益率(%)      | 1.59      | 1.91       | 1.21       |
| 资产负债率(%)       | 2.57      | 6.50       | 11.11      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 1.77      | 5.51       | 8.45       |
| 经营现金流负债比(%)    | -225.50   | -168.80    | -41.92     |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.06      | 2.82       | 6.69       |

### 分析师

杨明奇 李 衡

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

### 评级观点

乌苏市兴融建设投资有限公司(以下简称“公司”)是乌苏市重要的基础设施建设及国有资产运营主体,主要从事土地开发整理、基础设施建设及土地承租等业务,其业务在区域内具有一定的垄断优势。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了乌苏市经济稳步发展,公司发展面临的外部环境良好,及公司在资产注入、股权划拨及财政补助等方面得到当地政府的有利支持。联合资信同时关注到,公司自身盈利能力弱、未来投资规模大、资产流动性较弱、收入实现质量差等因素对公司经营和发展可能带来的不利影响。

乌苏市经济稳步发展,未来城市基础设施建设发展前景良好,公司盈利能力将会得到改善,并对公司经营及发展提供有力支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置本金分期偿还条款,能有效降低本金集中偿付压力;本期债券由重庆三峡融资担保集团股份有限公司(以下简称“三峡担保”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,显著提升了本期债券的安全性。

基于对公司主体长期信用状况、本期债券偿还能力及三峡担保担保实力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险极低。

### 优势

1. 近年来,乌苏市经济稳步发展,为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是乌苏市重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体,业务具有一定的区域垄断性,在资产注入、股权划拨、财政

补助等方面得到有利的外部支持。

3. 三峡担保对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,显著提升了本期债券到期偿付的安全性。本期债券分期偿还条款的设置能有效降低本金集中偿付压力。

#### 关注

1. 公司资产中存货占比较大,且存货以土地使用权为主,资产流动性较弱。
2. 公司未来投资规模大,面临一定的外部融资压力。
3. 公司债务规模快速增长,盈利能力弱,公司经营性现金流呈现净流出状态。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由乌苏市兴融建设投资有限责任公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

# 2018年第一期乌苏市兴融建设投资有限责任公司 公司债券信用评级报告

## 一、主体概况

乌苏市兴融建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）前身为乌苏市兴融物流园区有限责任公司，系于2013年5月13日由乌苏市国有资产投资中心（以下简称“国投中心”）出资设立的国有独资公司，公司初始注册资本为5000万元。2017年7月7日，公司增加注册资本金至10000万元，由国投中心计划于2020年12月20日前实缴完毕。截至2018年3月底，公司注册资本10000万元，实收资本5000万元，国投中心为公司唯一股东、实际控制人。

公司经营范围：国有资本经营；收取国有资产收益；国有资产处置和不良资产盘活；建设项目投资；房地产开发投资；土地开发整理、城市、乡村基础设施的融资、投资、建设、运营、管理；仓储物流（危险品除外）；房屋设备租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2017年底，公司本部内设综合部、财务核算中心、金融融资部、工程管理部共4个职能部门，并拥有下属子公司9家。

截至2017年底，公司资产总额109.86亿元，所有者权益97.65亿元；2017年实现营业收入6.01亿元，利润总额1.28亿元。

公司注册地址：新疆塔城地区乌苏市新区兴财公司综合楼；法定代表人：宋新兵。

## 二、本期债券及募投项目概况

### 1. 本期债券概况

公司已于2018年注册总金额为12亿元的公司债券，本期计划发行2018年度第一期公司债券（以下简称“本期债券”），发行规模3亿元，期限为7年。本期债券采用固定利率，按年付息，分期还本，在本期债券存续期的第3~7年，每年按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。

本期债券由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”或“担保人”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金3亿元，其中1亿元用于乌苏市2017年基础设施建设项目（以下简称“募投项目”），2亿元用于补充流动资金。募集资金使用情况如表1所示。

表1 募投项目资金使用情况（单位：万元、%）

| 项目名称             | 总投资额      | 拟使用募集资金  | 募集资金使用比例 | 占项目总投资的比例 |
|------------------|-----------|----------|----------|-----------|
| 乌苏市2017年基础设施建设项目 | 145000.00 | 10000.00 | 33.33    | 6.90      |
| 补充流动资金           | --        | 20000.00 | 66.67    | --        |
| 合计               | --        | 30000.00 | 100.00   | --        |

资料来源：公司提供

### 3. 募投项目情况

#### 募投项目建设内容

募投项目计划总投资14.50亿元，建设内容包括：工业园区西区给水工程，占地63000

平方米，包括新建净水厂1座，输水管网10880.00米，配水管网20825.00米；工业园区西区排水工程，占地180994.64平方米，包括新建生产废水预处理厂1座，新建工业污水处理厂1座，污水管道4300.00米，排水管道20032.00米，中水管道45000.00米；南城区和

物流园区排水工程包括新建污水处理厂1座及配套管网，占地172236.75平方米。

#### 募投项目审批情况

募投项目已取得相关政府部门审批、核准文件，具体情况如表 2 所示。

表 2 募投项目审批文件情况

| 批准文件名称                                    | 批准文件文号                                                                  | 批准部门        | 批准时间      |
|-------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|-------------|-----------|
| 乌苏市发展和改革委员会关于乌苏市 2017 年基础设施建设项目可行性研究报告的批复 | 乌发改【2017】50 号                                                           | 乌苏市发展和改革委员会 | 2017.4.13 |
| 乌苏市发展和改革委员会关于乌苏市 2017 年基础设施项目节能评估报告书的批复   | 乌发改【2017】47 号                                                           | 乌苏市发展和改革委员会 | 2017.4.10 |
| 乌苏市环境保护局关于乌苏市 2017 年基础设施项目环境影响报告书审查意见的函   | 乌环审字【2017】69 号                                                          | 乌苏市环境保护局    | 2017.3.28 |
| 乌苏市城乡规划局关于乌苏市 2017 年基础设施项目的规划选址意见         | 选字第 654202201700060 号<br>选字第 654202201700061 号<br>选字第 654202201700067 号 | 乌苏市城乡规划局    | 2017.3.15 |
| 乌苏市国土资源局关于对乌苏市 2017 年基础设施项目用地审核意见的函       | 乌国土预资【2017】035 号                                                        | 乌苏市国土资源局    | 2017.3.23 |
| 乌苏市人民政府关于乌苏市 2017 年基础设施项目社会稳定风险评估报告       | 乌政办【2017】208 号                                                          | 乌苏市人民政府     | 2017.4.6  |

资料来源：公司提供

#### 社会效益及经济效益分析

乌苏市 2017 年基础设施建设项目建成后，一方面能够提供水质良好的净水，另一方面将使服务区域内的大部分污水经处理后达标排放，极大地减少对水体的污染，将有利于乌苏市环境保护规划的实施，有效改善城市的环境条件，发展工业经济，提高农副产品和工业产品质量。待项目进入运营期后，公司将通过供水和污水处理的方式取得收入，同时乌苏市财政在 2019~2021 年分别每年安排 9000 万元用于项目运营，补贴纳入相应年度预算和中期财政规划。预计项目在正常经营年份年营业收入 16035.14 万元，年经营成本 2502.11 万元，年税金及附加 289.75 万元。截至 2017 年底，募投项目已累计投资金额 2.17 亿元。

#### 三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于

预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP

模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，中国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，中国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，中国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制

等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 基础设施建设行业

###### (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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多

次强调硬化地方政府预算约束,规范举债融资行为;坚决遏制隐性债务增量,决不允许新增各类隐性债务。此外,政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作,PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益

权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表3 2017年以来与城投债券相关的主要政策

| 发布时间     | 文件名称                                              | 主要内容                                                                                                                                                                                      |
|----------|---------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2017年4月  | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文                | 提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作,推动融资平台公司市场化转型,规范PPP合作行为,再次明确43号文内容。                                                                                                                                |
| 2017年5月  | 《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文          | 规范政府购买服务管理,制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单:(1)货物(原材料、燃料设备等)(2)建设工程新改扩建(3)基础设施建设(4)土地储备前期开发、农田水利等建设工程(5)融资服务或金融服务,棚改和异地搬迁除外;明确先预算后购买的原则;                                                       |
| 2017年6月  | 《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》(财金【2017】55号)      | PPP项目公司、项目公司股东及其他主体(如融资债权人、承包商等)可以收益权、合同债权等作为基础资产,发行资产证券化产品                                                                                                                               |
| 2017年6月  | 《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文     | (1)项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目,如土地储备、政府收费公路等,在发行上需严格对应项目,偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入,不得通过其他项目对应的收益偿还。(2)项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排,包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。(3)项目收益专项债严格对应项目发行,还款资金也有对应的项目进行支付。 |
| 2017年7月  | 全国金融工作会议                                          | 各级地方党委和政府要树立正确政绩观,严控地方政府债务增量,终身问责,倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为,严格规范金融市场交易行为,规范金融综合经营和产融结合,加强互联网金融监管,强化金融机构防范风险主体责任。                                                                            |
| 2017年11月 | 《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号    | 对已入库和新增的PPP项目,实施负面清单管理,各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的,将暂停该地区新项目入库直至整改完成。                                                                                              |
| 2017年12月 | 《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》                     | 推进地方政府专项债券改革,开好规范举债的“前门”,建立地方政府债务应急处置机制                                                                                                                                                   |
| 2018年2月  | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能,发行债券不涉及新增地方政府债务;评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作,不能将企业信用与地方信用挂钩。                                                                                                                |
| 2018年2月  | 《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号               | 强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面,包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。                                                                         |
| 2018年3月  | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号       | 在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,并应在相关发债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。                                                           |
| 2018年4月  | 《关于进一步加强政府和社会资本合作(PPP)示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号     | 及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息,实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况,强化风险预警与早期防控。                                                                                           |

资料来源:联合资信综合整理

### (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2017年底,中国城镇化率为58.52%,较2016年提高1.17

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。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

## 2. 区域经济环境

乌苏地处天山北麓、准噶尔盆地西南缘，区域总面积2.07万平方公里，辖区总人口40万人，由汉、哈、回、维、蒙等24个民族组成。距离自治区首府乌鲁木齐市260公里，400公里范围内辐射霍尔果斯、阿拉山口、巴克图、都拉塔和吉木乃国家五大陆路通商口岸，为“丝绸之路经济带”桥头堡的黄金枢纽。同时，乌苏市是国务院批准对外国开放城市、自治区西部大开发扶优扶强、优先发展的县（市）、国家中小城市综合改革试点县（市）。

近年来，乌苏市经济总量不断增强。根据2015~2016年《乌苏市国民经济和社会发展统计公报》及《乌苏市2017年国民经济和社会发展统计数据（初稿）》，乌苏市2015~2017年分别实现地区生产总值172.20亿元、160.1亿元及179.30亿元，按可比价格计算，同比分别增长10.40%、12.1%及13.80%。同期，乌苏市完成固定资产投资分别为86.06亿元、110.03亿元和104.95亿元，同比分别增长7.10%、27.90%及-4.60%。2017年，乌苏市招商引资到位资金100.02亿元，同比增长36.9%；城镇居民人均可支配收入、农牧民人均纯收入分

别同比增长2.70%和7.50%。2017年，乌苏市规模以上工业增加值24.10亿元，同比增长14.90%。随着乌苏市的物流园区、营口中小企业创业园区及化工园区不断建设发展、园区招商力度的不断加强，乌苏市将逐步形成以能源化工、装备制造、商贸物流及新型建材为主导产业，为区域经济发展及税收增长提供有力的保障。

2015~2017年，乌苏市地方一般公共预算收入分别为13.34亿元、14.69亿元和15.10亿元，其中税收收入分别为9.07亿元、7.90亿元及9.83亿元，分别占一般公共预算收入的比为68.03%、53.81%和65.11%，2016年税收收入规模较小，主要系2016年原油价格不断下滑、国家各项结构性减税优惠政策、“营改增”等因素综合影响所致。随着园区不断发展、入驻企业不断增加及支持政策的不断出台，近年来乌苏市土地出让量不断上升，2015~2017年，分别实现政府性基金收入0.28亿元、1.20亿元和2.03亿元。同期，上级补助收入不断增长，分别为14.88亿元、18.35亿元及18.43亿元，对地方财力形成重要支撑。

总体来看，乌苏市经济持续发展，财政实力不断增强，为公司未来的发展提供了有利的外部环境。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2018年3月底，公司注册资本1.00亿元，实收资本0.50亿元。国投中心持有公司100%股份，为公司实际控制人。

### 2. 企业规模与竞争力

公司作为乌苏市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，具有较强的区域垄断优势及较强的区域专营性。

### 3. 人员素质

截至目前，公司高层管理人员包括董事长兼总经理 1 人，董事兼副总经理 1 人，董事兼财务总监 1 人。

公司董事长、总经理宋新兵先生，1976 年出生，汉族，大专学历，中共党员；历任乌苏市国有资产投资中心会计、乌苏南城农牧民小区开发建设领导小组办公室会计；现任公司董事长、总经理，兼任乌苏市国有资产投资中心副主任。

截至 2018 年 3 月底，公司共有员工 90 人，从文化素质上看，本科及以上学历 13 人，占比 14.44%，大专学历 61 人，占比 67.78%，高中中专及以下学历 16 人，占比 17.78%；按年龄结构划分，50 岁以上 5 人，30 岁以下 29 人，30-50 岁 56 人。

总体来看，公司高级管理人员管理经验丰富，能够满足公司日常经营管理需求。

### 4. 外部支持

公司作为乌苏市重要的基础设施建设与国有资产经营管理主体，得到了股东及乌苏市人民政府在资产划入、股权划拨、政府补助等方面的大力支持。

#### 资产划入

为支持公司基础设施建设业务及充分发挥公司国有资产运营职能，根据乌政函【2013】298号文及乌政函【2014】309号文，乌苏市人民政府分别批复同意将乌苏住房和城乡建设局1.33亿元及0.73亿元在建工程项目划入公司，作为政府资产注入计入资本公积，由公司完成项目的后续建设。

根据乌政函【2013】193号文及乌政函【2014】216号文，乌苏市人民政府批准分别将55宗国有建设用地使用权（总面积0.26亿平方米）及24宗国有建设用地使用权（总面积0.12亿平方米）划入公司，并按评估价值入账，注入土地全部为出让用地。上述土地评估价值合计87.95亿元，计入公司存货和资本公积。

### 股权划拨

根据乌政函【2015】17号文，乌苏市人民政府于2015年1月同意将乌苏市甘家湖牧场（以下简称“甘家湖”）由乌苏市国有资产投资中心划拨给公司。新疆永佳有限责任会计师事务所对甘家湖的资产及负债进行了审计，并出具了新永专审字【2015】第005号专项审计报告，截至划转基准日2014年12月31日，甘家湖总资产1.16亿元，其中所有者权益0.50亿元，负债总额0.66亿元，注册资本0.54亿元。公司以审定后净资产0.50亿元作为股权入账依据计入公司资本公积。

根据乌政函【2015】163号文，乌苏市人民政府于2015年7月同意将国投中心持有乌苏市兴民物流园区投资有限责任公司（以下简称“兴民投资”）的100%股权及乌苏市兴隆城市投资有限责任公司（以下简称“兴隆城投”）100%股权无偿划入公司，并由公司履行出资人职责，公司增加资本公积0.08亿元。

根据乌国投字【2017】36号文，乌苏市国有资产投资中心将乌苏市兴丝路建设投资有限公司（以下简称“兴丝路建设”）99%股权全部转让给公司，并由公司履行出资人职责。

### 政府补助

为增强公司实力，支持公司基础设施建设业务，2015~2017年，公司分别收到乌苏市人民政府拨付的政府补助0.69亿元、0.79亿元和0.13亿元。

### 5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10654202000338703），截至2018年7月3日，公司本部没有开展银行贷款业务。

## 七、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司设立董事会、监事会和经理层，形

成了决策、监督和经营相互制衡的治理体系。

公司不设股东会，由国投中心行使《公司法》规定的有限责任公司股东会职权。

董事会是公司的决策机构，决定公司的重大事项。董事会成员共 5 人，董事由国投中心委派，董事任期 3 年，任期届满经批准可以连任。董事会设董事长 1 人，由任免权的机构任命、指定或委派。

公司设监事会，监事会由 3 名监事组成。监事会设主席 1 人，监事会主席由国投中心指定；监事会中的职工监事由公司职工通过职工代表大会选举产生。监事会负责检查公司财务、公司贯彻执行有关法律法规和规章制度情况、公司经营效益、利润分配等经营行为。

公司设总经理 1 人，董事会成员经国投中心批准可兼任总经理。总经理对董事会负责，任期 3 年，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议、公司年度经营计划和投资方案等。

## 2. 管理水平

公司目前内设综合部、财务核算中心、金融融资部、工程管理部 4 个部门，并制定了相应的管理制度。

公司制定了公司财务管理制度，从单位预算管理、收入管理、支出管理、结余及分配管理、资产管理、负债管理、固定资产、财务报告与财务分析管理等方面规范了公司财务行为。

在规范员工行为方面，公司制定了考勤管理制度、印章使用管理办法和票据银行 U 盾及印鉴管理制度等制度。

总体来看，公司管理制度有待完善，管

理水平能够满足现阶段公司经营和发展的需要。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司作为乌苏市重要的基础设施建设主体，经营业务包括土地开发整理业务、工程代建业务及土地承租业务。

2015~2017 年，公司营业收入呈现稳步增长趋势，三年分别实现营业收入 3.86 亿元、4.00 亿元和 6.01 亿元。工程建设收入和土地开发整理收入是公司营业收入的主要来源。2015~2017 年，受结算进度影响工程建设收入波动较大，分别为 2.91 亿元、0.88 亿元及 4.89 亿元，2017 年工程建设收入较高主要系规模较大的 2016 年棚户区改造项目完工并移交所致。同期，土地开发整理收入分别为 0.84 亿元、1.50 亿元及 0.98 亿元，2016 年土地整理收入规模较大主要系当年土地整理开发量较高所致。2016 年，公司确认土地转让收入 1.49 亿元，主要系乌苏市国土资源局收储公司一宗土地。公司其他业务主要包括房屋租赁收入、草原临时占地费、自来水收入、机井费等，收入规模较小，对公司收入结构影响有限。

近年来，公司营业毛利率分别为 29.83%、30.73%及 20.28%，其中土地开发整理毛利率逐年下降，主要系整理成本不断上升所致；2015~2017 年，工程建设毛利率分别为 15.00%、9.48%及 9.48%，毛利率下降主要系“营改增”影响所致。2015~2017 年，土地承包毛利率逐年下降，分别为 80.10%、72.24%及 51.14%，主要系人员薪酬、维稳支出增加所致。

表 4 公司 2015~2017 年营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目       | 2015 年 |       |       | 2016 年 |       |       | 2017 年 |       |       |
|----------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
|          | 收入     | 占比    | 毛利率   | 收入     | 占比    | 毛利率   | 收入     | 占比    | 毛利率   |
| 工程建设收入   | 2.91   | 75.40 | 15.00 | 0.88   | 21.94 | 9.48  | 4.89   | 81.26 | 9.48  |
| 土地开发整理收入 | 0.84   | 21.69 | 75.36 | 1.50   | 37.40 | 69.63 | 0.98   | 16.33 | 68.66 |

|           |             |               |              |             |               |              |             |               |              |
|-----------|-------------|---------------|--------------|-------------|---------------|--------------|-------------|---------------|--------------|
| 土地转让收入    | --          | --            | --           | 1.49        | 37.14         | 0.00         | --          | --            | --           |
| 土地承租收入    | 0.11        | 2.83          | 80.10        | 0.12        | 2.99          | 72.24        | 0.12        | 2.02          | 51.14        |
| 其他收入      | 0.00        | 0.08          | -118.22      | 0.02        | 0.53          | 83.75        | 0.02        | 0.39          | 85.46        |
| <b>合计</b> | <b>3.86</b> | <b>100.00</b> | <b>29.83</b> | <b>4.00</b> | <b>100.00</b> | <b>30.73</b> | <b>6.01</b> | <b>100.00</b> | <b>20.28</b> |

资料来源：公司审计报告

## 2. 业务经营分析

### 土地开发整理业务

公司土地开发整理业务主要由公司本部负责。根据乌政函【2013】169号，乌苏市人民政府赋予公司土地开发权。公司于2013年5月与乌苏市人民政府签订了《土地一级开发委托框架协议》，协议约定，乌苏市人民政府授权公司负责乌苏市城乡规划范围内土地的开发及整理工作。

公司根据政府每年的土地开发计划，对计划内的土地进行开发整理。土地整理项目完工并通过验收后，乌苏市政府根据公司开发地块的土地用途向公司拨付每亩3万元至8万元的土地开发整理收入（其中，工业用地3万元/亩；住宅用地5万元/亩；商业用地8万元/亩）。

表 5 2015~2017 年公司土地整理情况

（单位：亩、亿元）

| 项目      | 2015 年  | 2016 年  | 2017 年  | 合计             |
|---------|---------|---------|---------|----------------|
| 整理面积    | 1985.68 | 4369.14 | 2747.42 | <b>9102.24</b> |
| 开发成本    | 0.21    | 0.45    | 0.31    | <b>0.97</b>    |
| 整理收入    | 0.84    | 1.50    | 0.98    | <b>3.32</b>    |
| 实际收到的回款 | 0.27    | 0.76    | 0.31    | <b>1.75</b>    |

资料来源：公司提供

2015~2017年，公司整理土地面积分别为1985.68亩、4369.14亩及2747.42亩，实现收入分别为0.84亿元、1.50亿元及0.98亿元，2015~2017年实际回款分别为0.27亿元、0.76亿元及0.31亿元。公司土地开发业务回款质量差。

### 工程代建业务

根据乌政函【2013】169号，乌苏市人民

政府赋予公司及下属子公司乌苏市城市基础设施建设职能。公司基础设施建设主要由公司本部及子公司兴隆城投、兴民投资及兴丝路建设负责。根据公司与乌苏市政府签订的的基础设施建设工程委托代建协议，公司自筹工程建设资金，在项目建设中形成的各类成本计入“存货—代建工程成本”，待工程建设项目竣工移交政府后，公司根据乌苏市政府的工程代建项目确认函进行收入确认，并同时结转成本。根据委托代建协议，乌苏市政府一般按照工程项目投资成本加成16%-20%对公司确认工程建设收入。

公司作为乌苏市重要的基础设施建设主体，自成立以来承担了大量工程建设项目。公司工程建设项目主要包括道路建设工程、棚户区改造、供排水管道建设工程等。2015~2017年，公司先后负责建设了九连泉滨水公园、2015年物流园区供排水工程、乌苏市北京东路人行道改造工程、2016年棚户区改造等项目，总投资合计7.69亿元。近三年，公司分别确认工程建设收入2.91亿元、0.88亿元及4.89亿元，累计确认收入8.68亿元，已回款金额6.61亿元。近三年，工程建设收入实际到款情况一般。

截至2017年底，公司主要在建项目有乌苏市2016年市政道路及配套设施工程、乌苏市2017年棚户区改造二期项目、2015年物流园区道路工程等10个项目，项目总投资额合计24.29亿元，已投资金额5.69亿元，尚需投资18.60亿元（其中：2018年计划投资12.94亿元，2019年计划投资5.66亿元）。公司面临一定的资本支出压力。

表 6 2017 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 总投资额 | 已投资金额 | 工程进度 | 2018 年计划投资金额 | 2019 年计划投资金额 |
|------|------|-------|------|--------------|--------------|
|------|------|-------|------|--------------|--------------|

|                                       |                  |                 |           |                  |                 |
|---------------------------------------|------------------|-----------------|-----------|------------------|-----------------|
| 乌苏市 2015 年换热站建设项目（第一标段）               | 916.24           | 709.60          | 77%       | 206.64           | -               |
| 乌苏市 2015 年换热站建设项目（第二标段）               | 532.08           | 152.07          | 29%       | 380.01           | -               |
| 乌苏市黄河路-文明路片区绿化工程                      | 3380.47          | 506.84          | 15%       | 2873.63          | -               |
| 乌苏市北京东路热力管道建设工程                       | 759.30           | 676.62          | 89%       | 82.68            | -               |
| 老城区新建道路工程                             | 26667.00         | 4140.45         | 16%       | 8000.00          | 14526.55        |
| 2015 年物流园区道路工程                        | 26700.00         | 14201.25        | 53%       | 12498.75         | -               |
| 乌苏市 2017 年棚户区改造一期项目                   | 8750.00          | 7812.44         | 89%       | 937.56           | -               |
| 乌苏市 2016 年市政道路及配套设施工程                 | 68400.00         | 16945.92        | 25%       | 51454.08         | -               |
| 乌苏市 2017 年卫生局、公安局、组织部、文广局、商务局基础设施建设项目 | 53000.00         | 3490.00         | 7%        | 28000.00         | 21510.00        |
| 乌苏市 2017 年棚户区改造二期项目                   | 53800.00         | 8221.82         | 15%       | 25000.00         | 20578.18        |
| <b>合计</b>                             | <b>242905.09</b> | <b>56857.01</b> | <b>--</b> | <b>129433.35</b> | <b>56614.72</b> |

资料来源：公司提供

截至2017年底，公司拟建项目包括2018年乌苏市棚户区改造项目、乌苏市垃圾固废项目和乌苏市2018年农业水价综合改革项目，总投资金额合计12.10亿元，项目建设资金为公司自筹或财政拨款，公司面临一定资本支出压力。

表 7 公司未来拟建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                 | 总资金额         | 业务模式      |
|----------------------|--------------|-----------|
| 2018 年乌苏市棚户区改造项目     | 10.30        | 委托代建      |
| 乌苏市垃圾固废项目            | 1.30         | 委托代建      |
| 乌苏市 2018 年农业水价综合改革项目 | 0.50         | 委托代建      |
| <b>合计</b>            | <b>12.10</b> | <b>--</b> |

资料来源：公司提供

### 土地承租业务

公司土地承租业务由子公司乌苏市甘家湖牧场（以下简称“甘家湖”）负责。乌苏市政府将甘家湖牧场所属范围内农业用地交由甘家湖运营管理，甘家湖向租赁土地的农户收取土地承租费作为经营收入。截至2017年底，甘家湖负责经营的农业用地总面积151591亩。2015~2017年，公司实现土地承包收入分别为0.11亿元、0.12亿元及0.12亿元。

### 土地转让业务

2016年，公司土地收储业务收入1.49亿元，主要系根据公司与乌苏市国土资源局于2016年12月签订的《国有土地使用权收储合同》，乌苏市国土资源局收回公司位于南城新

区水厂南路南、水厂道路以西的国有土地一宗，土地总面积565.61亩。根据合同约定，乌苏市国土资源局的土地收购价格1.83亿元，其中交易定价为1.49亿元计入营业收入，剩余0.34亿元为收储补偿款计入营业外收入。交易定价系依据新疆国信地源不动产评估有限公司出具的新国信地源【2013】（估）第W017号《土地估价报告》为依据，公司将交易价确认为土地收储业务收入及成本，该款项由国土资源局分五年支付。收储补偿款0.34亿元已于2016年收到。

### 3. 未来发展

公司未来将继续加大对城市建设投入力度，强化对项目的投资管理，确保项目的投资回报。积极探索转变城市基础设施项目投融资模式，拓宽融资渠道，充分发挥国有资本的带动力，尝试与社会资金合作投资基础设施项目，建立多元化的城市基础设施项目投资主体结构。以参股、控股方式，积极投入金融、旅游等业务领域，拓展公司业务范围。

目前，公司自建自营的项目主要为募投项目，子公司兴隆公司作为项目实施主体，通过划拨方式取得项目建设用地，土地用途为公共设施用地，公司尚未办理不动产权证书。募投项目计划总投资金额 14.50 亿元，截至 2017 年底，公司已累计投资 2.17 亿元，未

来尚需投资 12.33 亿元，未来资本支出压力较大。

总体来看，近年来，公司营业收入稳步增长，营业毛利率持续保持较高水平。其中，工程建设收入及土地开发整理收入对公司营业收入贡献较大，保障公司业务良好运营。同时，联合资信也关注到，公司在建及拟建项目规模大，资本支出压力大。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2017 年底，公司拥有并表子公司 9 家。

2015~2017 年，公司合并范围新增子公司规模较小，对合并财务报表数据的可比性影响较小。

截至 2017 年底，公司资产总额 109.86 亿元，所有者权益 97.65 亿元；2017 年实现营业收入 6.01 亿元，利润总额 1.28 亿元。

### 2. 资产质量

受代建业务不断推进的影响，2015~2017 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 6.31%。2017 年底，公司资产总额 109.86 亿元，同比增长 6.39%，主要系存货及货币资金增长所致。从资产结构看，公司流动资产 105.19 亿元，占 95.75%；非流动资产 4.67 亿元，占 4.25%，主要以流动资产为主，近年来，公司流动资产占比均在 95.00% 以上。2015~2017 年，公司主要资产构成情况见表 8。

表 8 2015~2017 年公司资产结构（单位：亿元、%）

| 科目    | 2015年 |        | 2016年  |        | 2017年  |        |
|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
|       | 金额    | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 存货    | 95.17 | 97.91  | 97.27  | 94.19  | 98.38  | 89.55  |
| 流动资产  | 96.21 | 98.97  | 100.84 | 97.65  | 105.19 | 95.75  |
| 非流动资产 | 1.00  | 1.03   | 2.42   | 2.35   | 4.67   | 4.25   |
| 资产总额  | 97.21 | 100.00 | 103.27 | 100.00 | 109.86 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 流动资产

2015~2017 年，公司流动资产年均复合增长 4.56%，2016 年底为 105.19 亿元，同比增长 4.31%，主要系应收账款和存货增加所致。

2015~2017 年，公司货币资金年均复合增长 448.54%，三年分别为 0.02 亿元、1.14 亿元和 0.69 亿元，公司无受限货币资金。

2015~2017 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 100.87%，2016 年底为 3.59 亿元，同比增长 106.08%，主要系应收的土地整理款及项目建设款增加所致。从欠款单位看，公司应收乌苏市财政局所欠的工程代建款、土地整理款项 3.57 亿元（占 99.42%），账龄均在 2 年以内，账龄较短。考虑到乌苏市财

政局为政府单位，应收账款回收风险较小。

2015~2017 年，公司存货年均复合增长 1.67%，2017 年底为 98.38 亿元，同比增长 1.14%，主要系公司代建工程项目建设成本增长所致。公司存货主要由代建工程成本（占 5.97%）及土地开发成本（占 94.02%）构成。代建工程成本 5.87 亿元主要包括乌苏市 2015 年换热站建设项目、乌苏市 2016 年市政道路及配套设施工程、老城区新建道路工程项目、乌苏市 2017 年棚户区改造项目等建设成本；土地开发成本为公司 87 块土地使用权，账面价值 92.49 亿元，面积合计 4200 万平方米，全部为出让用地；其中，79 块地为 2013~2014 年乌苏市政府注入土地，其余 8 宗

土地为乌苏市政府按评估价值清偿的应收账款。2017 年底，公司存货中土地不存在抵押情况。

### 非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长率 116.36%。2017 年底，公司非流动资产 4.67 亿元，同比增长 92.96%，主要系在建工程增长所致。

2017 年底，公司长期应收款 0.89 亿元，同比下降 25%，全部为公司应收乌苏市国土资源局土地转让款。国土资源局收储公司的一宗位于南城新区水厂南路以南、水厂道路以西的土地使用权，面积 37.71 万平方米，土地评估价格 1.49 亿元，分五年付清款项；公司已将应于 2018 年偿还的 0.30 亿元重分类至一年内到期的非流动资产，公司长期应收款为距支付日 1 年以上的应收金额。

2015~2017 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 83.75%。2017 年底，公司固定资产 0.85 亿元。公司固定资产主要由房屋建筑物和运输设备构成。公司房屋建筑物均未办理房产证。

2015~2017 年，公司在建工程分别为 0.41 亿元、0.55 亿元和 2.44 亿元，公司在建工程均为自建项目。2017 年，在建工程增长较快主要系本期募投项目中的乌苏工业园西区污水处理厂工程和给水工程投入资金 2.17 亿元所致。

整体来看，公司资产以流动资产为主，存货中土地资产占比较大，公司资产流动性较差；公司应收账款和长期应收款对公司资金形成一定占用。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长 1.54%。2017 年底，公司所有者权益 97.65 亿元，同比增长 1.14%，主要系未分配利润增加所致。从权益结构来

看，实收资本占 0.51%，资本公积占 93.98%，盈余公积占 0.45%，未分配利润占 5.06%。

2015~2017 年，公司实收资本和资本公积均保持稳定，2017 年底分别为 0.50 亿元和 91.77 亿元。

总体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性好。

#### 负债

2015~2017 年，公司负债总额快速增长，主要系其他应付款及长期借款大幅增加所致。2017 年底为 12.21 亿元，从负债结构看，流动负债占比 37.04%、非流动负债占比 62.96%，公司负债以非流动负债为主。

2015~2017 年，公司其他应付款年均复合增长 115.05%，2017 年底为 2.84 亿元，同比增加 2.09 亿元，增量主要为往来资金；同期，长期借款年均复合增长 108.97%，2017 年底为 7.44 亿元，同比增长 41.92%，从长期借款结构看，公司长期借款主要以保证并质押借款及抵押并质押借款为主，占比分别为 31.74%和 44.61%。

2015~2017 年，公司全部债务总额大幅增长，分别为 1.71 亿元、5.62 亿元和 9.02 亿元。2017 年底，公司债务总额较 2016 年增长 60.32%，从公司债务结构看，短期债务占 17.53%，长期债务占 82.47%，以长期债务为主。近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率不断上升，2017 年底，上述三项指标分别为 11.11%、8.45%和 7.08%。总体看，公司债务负担轻。

表9 2015~2017年公司债务构成及债务负担

(单位: 万元、%)

| 项 目       | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年   |
|-----------|----------|----------|----------|
| 短期债务      | 30.00    | 3850.00  | 15812.00 |
| 长期债务      | 17030.00 | 52399.13 | 74363.89 |
| 全部债务      | 17060.00 | 56249.13 | 90175.89 |
| 长期债务资本化比率 | 1.77     | 5.15     | 7.08     |
| 全部债务资本化比率 | 1.77     | 5.51     | 8.45     |
| 资产负债率     | 2.57     | 6.50     | 11.11    |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体来看，近年来，受公司基础设施建设业务资金投入需求的影响，公司有息债务规模不断增长，但仍处于较低水平；债务结构合理，符合公司项目投资周期长的特点；整体看，公司目前整体债务负担轻，但随着公司基础设施建设项目持续推进，公司未来债务规模将会上升。

#### 4. 盈利能力

公司营业收入主要来源于工程建设收入和土地整理收入。近年来，公司土地整理业务及工程建设业务不断发展，对公司营业收入形成了良好的支撑。2015~2017 年，公司营业收入分别为 3.86 亿元、4.00 亿元及 6.01 亿元，年均复合增长率 24.76%，营业收入呈现逐年增长的趋势。2015~2017 年，公司营业成本有所增长，分别为 2.71 亿元、2.77 亿元及 4.79 亿元，年均复合增长 32.97%，明显高于公司营业收入增长速度。

2015~2017 年，公司期间费用分别为 1188.46 万元、1383.78 万元和 1685.30 万元，呈现逐年增长趋势，分别占营业收入比为 3.08%、3.46%和 2.83%。

近年来，公司利润总额对政府补助依赖较大。2015~2017 年，公司实现利润总额分别为 1.58 亿元、1.95 亿元及 1.28 亿元，其中，政府补助分别为 0.70 亿元、0.79 亿元及 0.13 亿元。

2015~2017 年，公司净利润分别为 1.51 亿元、1.84 亿元 1.18 亿元，相对于公司所有者权益及有息债务规模而言，公司净利润规模小。

表 10 2015~2017 年公司收入及盈利情况  
(单位：亿元、%)

| 项 目   | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入  | 3.86   | 4.00   | 6.01   |
| 营业利润  | 0.88   | 1.16   | 1.14   |
| 其他收益  | --     | --     | 0.13   |
| 营业外收入 | 0.70   | 0.79   | 0.14   |

|        |      |      |      |
|--------|------|------|------|
| 利润总额   | 1.58 | 1.95 | 1.28 |
| 总资本收益率 | 1.56 | 1.81 | 1.11 |
| 净资产收益率 | 1.59 | 1.91 | 1.21 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标来看，2015~2017 年，公司营业利润率分别为 25.61%、30.59%及 19.79%。同期，公司总资本收益率分别为 1.56%、1.81%及 1.11%，净资产收益率分别为 1.59%、1.91%及 1.21%。上述三项指标均呈现逐年上升趋势，但公司整体盈利能力弱。

总体来看，近年来，公司收入规模不断增长；同时，公司持续取得政府补助，对利润总额有一定贡献。除此之外，联合资信也关注到，公司营业收入主要依靠土地整理收入和基础设施建设收入，易受宏观经济政策因素影响，公司整体盈利能力弱。

#### 5. 现金流

经营活动方面，2015~2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，分别为 0.37 亿元、1.25 亿元及 1.31 亿元，年均复合增长 87.80%。公司收到其他与经营活动有关的现金主要由财政拨款和往来款构成，近三年年均复合下降 17.58%，主要系政府补助下降所致。2015~2017 年，公司现金收入比呈现波动上涨的趋势，分别为 9.63%、31.23%及 21.82%，由于政府以拨付土地的方式是偿还部分应收账款，公司实际收现状况好于指标值。2015~2017 年，公司购买商品、提供劳务支付的现金大幅增长，三年分别为 2.52 亿元、4.45 亿元和 2.47 亿元，年均复合下降 1.12%，2016 年规模较大主要系公司加大代建工程投入所致。近三年，公司经营活动产生的现金净额分别为-1.77 亿元、-2.48 亿元及 -1.90 亿元，公司经营活动现金流表现为净流出状态，主要系公司前期工程建设业务垫付大量资金、部分工程尚未竣工决算产生回款所致。

投资活动方面，2015~2017 年，公司投

资活动现金流入量分别为 0.17 亿元、0.10 亿元及 0.62 亿元，主要来源于收回投资收到的现金及合并子公司并入的现金。2015 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 0.15 亿元，主要系当期合并子公司并入的现金。2015~2017 年，受公司不断增加自建项目投资的影响，购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 0.08 亿元、0.22 亿元及 0.04 亿元。同期，投资活动现金流净额分别为 0.09 亿元、-0.20 亿元和 0.11 亿元，规模较小。公司目前投资活动现金流主要投资于自建项目，随着项目的完工转交，未来项目产生的现金流入对公司偿还债务及创造收益将会提供较好的保障。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流入分别为 1.71 亿元、3.97 亿元及 2.16 亿元，全部为取得借款收到的现金；现金流出主要是偿还债务支付的现金及分配股利、利润或偿付利息支付的现金，同期，公司筹资活动现金流净额分别为 1.71 亿元、3.80 亿元及 1.34 亿元。

总体来看，公司近年来基础设施项目投资力度加大，2015~2017 年，公司筹资活动前现金流表现为现金净流出状态，随着公司在建项目的持续投入以及存量债务的陆续还本付息，公司未来资金需求将逐步上升，外部融资压力较大。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标分析，2015~2017 年底，受流动负债快速增长影响，公司流动比率呈现逐年大幅下降趋势，分别为 12227.14%、6861.05%及 2326.16%；同期，速动比率分别为 131.66%、243.27%及 150.64%，呈现波动增长的趋势，保持在较高水平。公司经营活动现金净流量对流动负债无保障能力。总体来看，公司短期债务规模较小，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标分析，2015~2017 年

公司 EBITDA 分别为 1.61 亿元、2.00 亿元和 1.35 亿元，公司全部债务/EBITDA 分别为 1.06 倍、2.82 倍和 6.69 倍，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力尚可。考虑到公司获得政府资金支持的到位情况，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司不存在对外担保情况。

截至 2017 年底，公司的子公司已与中国农业发展银行和中国建设银行建立了信贷业务关系，获得银行授信总额度 10.53 亿元，已使用额度为 8.45 亿元，尚未使用额度为 2.08 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

### 十、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

本期债券拟发行规模为 3.00 亿元，分别相当于 2017 年底公司长期债务和全部债务的 40.34%和 33.27%，对公司现有债务影响较大。

2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 11.11%、8.45%和 7.08%，以公司 2017 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期 3.00 亿元公司债券发行后，公司上述指标将分别上升至 13.48%、10.96%和 9.66%，公司债务负担明显加重，但仍处于较低水平。

#### 2. 本期债券偿债能力分析

本期债券拟于存续期内第 3~7 年末每年偿还债券本金的 20%。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 1.61 亿元、2.00 亿元及 1.35 亿元，分别为本期债券每年拟偿还本金 0.60 亿元的 2.68 倍、3.33 倍和 2.25 倍，EBITDA 对本期债券每年拟偿还本金额覆盖程度好。

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 0.83 亿元、2.06 亿元和 1.62 亿元，为本期债券每年拟偿还本金 0.60 亿元的 1.38 倍、3.43 倍和 2.70 倍，经营活动现金流入量对本期债券每年拟偿还本金额覆盖能力好。

### 3. 偿债资金来源

本期债券偿债资金来源于募投项目未来取得的供水、污水处理收入及政府专项资金补贴，根据黑龙江省城市规划勘测设计研究院于2017年3月出具的可行性研究报告测算，本项目建设期为2年，项目建成后即进入运营期，即项目2019年4月进入运营期，运营期即为计算期的第3~7年。项目收入来源于南城区及物流园排水项目、工业园西区供水项目、工业园西区污水处理项目和政府专项资金补贴。本期募投项目的财务预测基于以下条件：项目计划建设工期2年，项目投产期为2年，经济效益评价计算期为20年；本期募投项目建设期内无负荷，投产期第一年负荷为80%、第二年负荷为90%。相关测算具体情况如下：

#### (1) 南城区及物流园排水项目

项目建成后，生活污水量 1489.2 万立方米，收费单价 1 元/m<sup>3</sup>；仓储污水量 978.2 万立方米，公共设施污水量 145.56 万立方米，收费单价 1.6 元/m<sup>3</sup>；商饮服务和特种行业污水量 261.27 万立方米，收费单价 2.5 元/m<sup>3</sup>；中水水量 2007.50 万立方米，中水单价 1.3 元/m<sup>3</sup>。年运营收入将达到 6550.14 万元，债券存续期内收入 4.39 亿元，经济效益评价期 20 年内收入 11.59 亿元。

#### (2) 工业园西区供水项目

项目建成后，年生活供水量 114.98 万立方米，生活供水单价 1.85 元/m<sup>3</sup>；工业供水水量 1351.23 万立方米，工业供水单价 2.10 元/m<sup>3</sup>；浇洒道路及绿化用水量 175.37 万立方米，供水单价 0.86 元/m<sup>3</sup>，其他及未可见用水量 548.42 万立方米，平均单价为 2.83 元/m<sup>3</sup>。年运营收入 4753.14 万元，债券存续期内收入 3.18 亿元，经济效益评价期 20 年内收入 8.41 亿元。

#### (3) 工业园西区排水项目

项目建成后，工业污水量 1357.80 万立方米，收费单价 2.20 元/m<sup>3</sup>；生活污水量 102.20 万立方米，收费单价 1 元/m<sup>3</sup>；中水水量 1095 万立方米，中水单价 1.5 元/m<sup>3</sup>。年运营收入将达到 4731.86 万元，债券存续期内收入 3.17 亿元，经济效益评价期 20 年内收入 8.38 亿元。

#### (4) 政府专项资金补贴

乌苏市财政在项目经营期前 3 年分别每年安排 9000 万元用于项目运营，补贴纳入相应年度预算和中期财政规划。本期债券存续期政府专项资金补贴共计 2.70 亿元。

基于以上测算，本期债券存续期内，募投项目各项收入总和为13.44亿元，募投项目收入对本期债券本金6.00亿元的覆盖倍数为2.24倍，覆盖程度好。

表 11 本期债券存续期内乌苏市 2017 基础设施建设项目各项收入估算表（单位：万元）

| 项目          | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   | 合计        |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 南城区和物流园排水工程 | 5240.10  | 5895.12  | 6550.14  | 6550.14  | 6550.14  | 6550.14  | 6550.14  | 43885.92  |
| 工业园西区供水工程   | 3802.51  | 4277.83  | 4753.14  | 4753.14  | 4753.14  | 4753.14  | 4753.14  | 31846.04  |
| 工业园西区排水工程   | 3785.49  | 4258.67  | 4731.86  | 4731.86  | 4731.86  | 4731.86  | 4731.86  | 31703.46  |
| 专项财政资金补贴    | 9000.00  | 9000.00  | 9000.00  | --       | --       | --       | --       | 27000.00  |
| 合计          | 21828.10 | 23431.62 | 25035.14 | 16035.14 | 16035.14 | 16035.14 | 16035.14 | 134435.42 |

资料来源：《乌苏市2017年基础设施建设项目可行性研究报告》

公司拟发行债券规模3.00亿元，其中1.00亿元用于募投项目，假定本期债券于2018年发行，期限7年，在债券存续期的第3~7年，每年偿还债券本金的20%。以债券利率5.50%测算，本期债券用于募投项目的本息合计为1.28亿

元，债券存续期内募投项目收益对本期债券用于募投项目的本息覆盖倍数为10.54倍。分年度看，待本期债券进入还本期，募投项目收入对当期应付本息的保障程度强。

表12 本期债券用于募投项目的本息偿还计划（单位：万元、倍）

| 年份              | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   | 合计        |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 当期偿还利息          | 550.00   | 550.00   | 550.00   | 440.00   | 330.00   | 220.00   | 110.00   | 2750.00   |
| 当期偿还本金          | --       | --       | 2000.00  | 2000.00  | 2000.00  | 2000.00  | 2000.00  | 10000.00  |
| 当期偿还本息和         | 550.00   | 550.00   | 2550.00  | 2440.00  | 2330.00  | 2220.00  | 2110.00  | 12750.00  |
| 营业收入            | 21828.10 | 23431.62 | 25035.14 | 16035.14 | 16035.14 | 16035.14 | 16035.14 | 134435.42 |
| 当年营业收入对本息合计覆盖倍数 | 39.69    | 42.60    | 9.82     | 6.57     | 6.88     | 7.22     | 7.60     | 10.54     |

资料来源：联合资信整理

注：债券年利率按 5.50% 测算。

总体看，募投项目收入对当期应付本息的保障程度强。但考虑到项目相关预测较为乐观，且募投项目的竣工时间存在变数，项目收益的规模和取得时点具有一定的不确定性。

## 十一、债权保护条款分析

### 1. 本金分期偿还条款

本期债券设置本金分期偿还条款，在债券存续期的第 3~7 年每年分别按照债券发行总额 20% 的等额偿还债券本金。分期偿付本金能有效缓解本期债券的集中偿付压力。

### 2. 第三方担保

三峡担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据《担保函》，担保人在该担保函中承诺，对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。在本期债券存续期间及到期时，如公司不能全部兑付债券本息，担保人应按照不能全部兑付债券本息承担担保责任，并将兑付资金划入债券登记托管机构或主承销商指定的账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求担保履行保证责任。

三峡担保成立于 2006 年，是重庆市资本规模最大的担保机构。截至 2017 年末，实收货币注册资本金人民币 46.50 亿元，是全国注册资本规模最大的政策性担保机构之一。

三峡担保控股股东为重庆渝富资产经营

管理集团有限公司，持股比例为 50.00%。重庆渝富资产经营管理集团有限公司系由重庆市国有资产管理委员会出资成立的国有独资公司，三峡担保实际控制人是重庆市国有资产管理委员会。国开金融有限责任公司及三峡资本控股有限责任公司分别持有三峡担保 16.67% 和 33.33% 的股份。

截至 2017 年底，三峡担保资产总额 123.12 亿元，所有者权益 66.14 亿元。2017 年，三峡担保实现营业收入 12.38 亿元，其中已赚保费收入 7.41 亿元，实现净利润 4.00 亿元。

经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了三峡担保的综合代偿能力极强。三峡担保为本期债券提供的担保显著增强了本期债券偿付的安全性。

### 3. 专项账户及偿债账户

公司与中国农业银行股份有限公司乌苏市支行（以下简称“乌苏支行”）签署了《乌苏市兴融建设投资有限公司公司债券账户及资金监管协议》，同意在乌苏支行设立募集资金使用专项账户和偿债账户。乌苏支行有权对专项账户及偿债账户进行监管。

#### 专项账户

公司在乌苏支行对本期债券募集资金设立了专项账户，协议约定募集资金使用专项账户设立后，公司须将本期债券发行后的募集资金直接划至募集资金使用专项账户。为保证债券持有人合法权利及确保募集资金使

用用途与披露的募集资金用途一致，乌苏支行有权监管公司设立的专项账户，若公司募集资金投向与披露的募集资金用途不符，监管银行有权中止公司关于本期债券募集资金的使用。

#### 偿债账户

公司在乌苏支行设立了偿债账户。根据协议约定，公司应按债券还本付息的有关要求，将还本付息的资金及时划付至偿债账户，以保证按期支付本期债券的本息。公司偿债资金一旦划入偿债账户，仅可以用于按期支付本期债券的利息和到期支付本金，除《账户及资金监管协议》另有约定或配合国家司法、执法部门依法采取强制性措施外，不得用于其他用途。偿债资金具体安排是：债券存续期内，每年还本/付息日前 10 个工作日，公司分别提取债券发行总额的 20%（第三年至第七年）及当年应付利息作为偿债资金，存入偿债账户管理。

债券的安全偿付提供了一定保障；本期债券由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保实力极强，有效提升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、本期债券偿还能力及担保方担保实力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

## 十二、结论

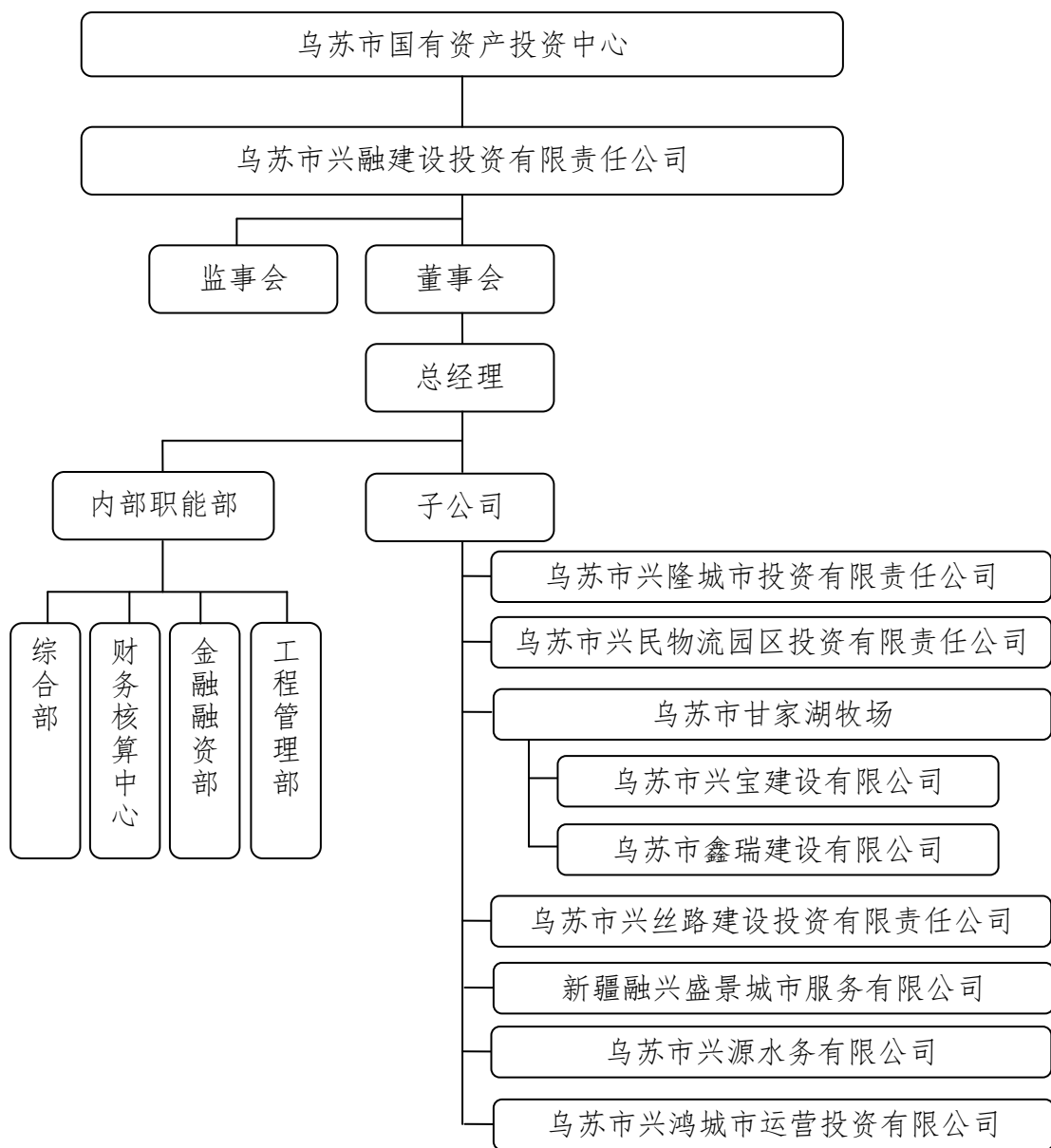
近年来，乌苏市区域经济持续快速发展，财政实力不断增强，为公司未来的发展提供了有利的外部环境。

公司作为乌苏市重要的基础设施建设与国有资产经营管理主体，主要从事乌苏市的基础设施建设及土地开发整理等业务，在资产及股权划拨、政府补助等方面得到了当地政府大力支持。

近年来，公司资产规模受不断扩大，资产以流动资产为主，但存货中土地资产占比较大，公司资产流动性较差。受基础设施建设业务资金投入需求的影响，公司有息债务规模不断增长，但整体债务负担轻。受益于土地整理开发量增加的影响，公司收入规模不断增长，整体盈利水平对财政补贴依赖程度高。

本期债券设置分期偿还条款，能有效降低本金集中偿付压力；募投项目收益对本期

附件 1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构及组织结构图



## 附件 2 截至 2018 年 3 月底纳入合并范围子公司情况（单位：%）

| 企业名称              | 持股比例   | 企业性质        | 合并理由 | 纳入合并范围时间 |
|-------------------|--------|-------------|------|----------|
| 乌苏市甘家湖牧场          | 100.00 | 农牧业         | 划拨   | 2015 年   |
| 乌苏市兴宝建设有限公司       | 100.00 | 项目建设        | 划拨   | 2015 年   |
| 乌苏市兴隆城市投资有限责任公司   | 100.00 | 项目建设        | 划拨   | 2015 年   |
| 乌苏市兴民物流园区投资有限责任公司 | 100.00 | 项目建设        | 划拨   | 2015 年   |
| 乌苏市鑫瑞建设有限公司       | 100.00 | 项目建设        | 设立   | 2016 年   |
| 新疆融兴盛景城市服务有限公司    | 51.00  | 城市服务        | 设立   | 2017 年   |
| 乌苏市兴源水务有限公司       | 100.00 | 供排水、污水处理    | 设立   | 2017 年   |
| 乌苏市兴鸿城市运营投资有限公司   | 100.00 | 资产投融资、管理及运营 | 设立   | 2017 年   |
| 乌苏市兴丝路建设投资有限责任公司  | 99.00  | 项目建设        | 转让   | 2017 年   |

资料来源：公司提供

### 附件 3 主要财务数据及指标

| 项目             | 2015 年    | 2016 年     | 2017 年     |
|----------------|-----------|------------|------------|
| <b>财务数据</b>    |           |            |            |
| 现金类资产（万元）      | 228.72    | 11356.90   | 6882.32    |
| 资产总额(万元)       | 972074.75 | 1032657.96 | 1098624.24 |
| 所有者权益(万元)      | 947130.44 | 965525.04  | 976524.92  |
| 短期债务(万元)       | 30.00     | 3850.00    | 15812.00   |
| 长期债务(万元)       | 17030.00  | 52399.13   | 74363.89   |
| 全部债务(万元)       | 17060.00  | 56249.13   | 90175.89   |
| 营业收入(万元)       | 38641.35  | 40002.59   | 60141.52   |
| 利润总额(万元)       | 15760.65  | 19545.99   | 12821.53   |
| EBITDA(万元)     | 16131.07  | 19980.00   | 13483.36   |
| 经营性净现金流(万元)    | -17743.18 | -24809.65  | -18958.20  |
| <b>财务指标</b>    |           |            |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 2.35      | 3.04       | 2.26       |
| 存货周转次数(次)      | 0.03      | 0.03       | 0.05       |
| 总资产周转次数(次)     | 0.04      | 0.04       | 0.06       |
| 现金收入比(%)       | 9.63      | 31.23      | 21.82      |
| 营业利润率(%)       | 25.61     | 30.59      | 19.79      |
| 总资本收益率(%)      | 1.56      | 1.81       | 1.11       |
| 净资产收益率(%)      | 1.59      | 1.91       | 1.21       |
| 长期债务资本化比率(%)   | 1.77      | 5.15       | 7.08       |
| 全部债务资本化比率(%)   | 1.77      | 5.51       | 8.45       |
| 资产负债率(%)       | 2.57      | 6.50       | 11.11      |
| 流动比率(%)        | 12227.14  | 6861.05    | 2326.16    |
| 速动比率(%)        | 131.66    | 243.27     | 150.64     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -225.50   | -168.80    | -41.92     |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.06      | 2.82       | 6.69       |

## 附件 4 主要财务指标的计算公式（新准则）

| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 净资产年复合增长率    |                                                                                              |
| 营业收入年复合增长率   |                                                                                              |
| 利润总额年复合增长率   |                                                                                              |
| 经营效率指标       |                                                                                              |
| 销售债权周转次数     | 营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                      |
| 存货周转次数       | 营业成本/平均存货净额                                                                                  |
| 总资产周转次数      | 营业收入/平均资产总额                                                                                  |
| 现金收入比        | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%                                                                     |
| 盈利指标         |                                                                                              |
| 总资本收益率       | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                      |
| 净资产收益率       | 净利润/所有者权益×100%                                                                               |
| 营业利润率        | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%                                                              |
| 债务结构指标       |                                                                                              |
| 资产负债率        | 负债总额/资产总计×100%                                                                               |
| 全部债务资本化比率    | 全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                                                                |
| 长期债务资本化比率    | 长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%                                                                     |
| 担保比率         | 担保余额/所有者权益×100%                                                                              |
| 长期偿债能力指标     |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数  | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA                                                                                 |
| 短期偿债能力指标     |                                                                                              |
| 流动比率         | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                           |
| 速动比率         | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                                                                    |
| 经营现金流动负债比    | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                       |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

## 附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 联合资信评估有限公司关于 2018 年第一期乌苏市兴融建设投资有限责任公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

乌苏市兴融建设投资有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

乌苏市兴融建设投资有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对乌苏市兴融建设投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，乌苏市兴融建设投资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乌苏市兴融建设投资有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现乌苏市兴融建设投资有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对乌苏市兴融建设投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如乌苏市兴融建设投资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乌苏市兴融建设投资有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与乌苏市兴融建设投资有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。