

阿克苏地区绿色实业开发有限公司

2014 年公司债券 2016 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号：
鹏信评【2016】跟踪第
【464】号 01

债券剩余规模：17 亿元

债券到期日期：2021 年
08 月 25 日

债券偿还方式：采用固
定利率形式，单利按年
计息，逾期不另计利息。
本期债券附设提前还本
条款，即在债券存续期
的第 3、4、5、6、7 年
末分别按照债券发行总
额 20%偿还债券本金。

分析师

姓名：
秦凤明 刘书芸

电话：
021-51035670

邮箱：
qinfm@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

阿克苏地区绿色实业开发有限公司 2014 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 06 月 28 日	2015 年 07 月 31 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对阿克苏地区绿色实业开发有限公司（以下简称“阿克苏实业”或“公司”）及其 2014 年 8 月 25 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2016 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到阿克苏地区地方经济和财政实力保持稳定增长；公司收入较为稳定，收入来源较为多元；阿克苏地区政府继续给予了公司一定的支持；同时我们也关注到了阿克苏地区财政收入对上级补助收入依赖较强，且财政自给率较低；资产整体流动性一般；公司负债规模快速增长；公司经营活动现金流表现较差等风险因素。

正面：

- 阿克苏地区地方经济和财政实力保持稳定增长。2015 年阿克苏地区完成地区生产总值 1,199.90 亿元，同比增长 8.09%；2015 年阿克苏地区本级和全口径财政收入分别为分别达到 18.19 亿元和 254.87 亿元，同比分别增长 15.68%和 9.89%。
- 公司收入来源较为多元化，收入规模较为稳定。公司的主营业务收入来源广泛，主要包括农田水利节水灌溉业务、公共设施管理业务、房屋销售业务以及其他经营性业务，2014 年、2015 年分别实现营业收入 70,730.40 万元和 70,265.72 万元，收入规模基本保持稳定。
- 阿克苏地区政府在资产划拨和财政补贴等方面继续给予公司较大支持。2015 年，地方政府向公司注入固定资产 1.27 亿元，将温宿县经纬测绘有限公司无偿划拨给

公司，划缴利润 1.11 亿元，此外 2015 年给予财政补助 2.14 亿元，一定程度增强了公司资本实力和盈利能力。

关注：

- **政府性基金收入大幅下滑，财政收入对上级补助收入依赖增加。**2015 年阿克苏地区全口径和阿克苏地区本级政府性基金收入分别为 69,764 万元和 6,317 万元，较上年大幅下滑 61.56%和 21.08%；此外阿克苏地区全口径税收收入为 611,821 万元，较上年下降 7.20%。2015 年阿克苏地区全口径和地区本级上级补助收入分别为 1,692,675 万元和 131,278 万元，较上年分别增长 24.50%和 12.80%，财政可支配收入对上级补助收入依赖性增强。
- **公司资产整体流动性一般。**公司资产构成以土地、水利资产及在建施工项目为主，整体资产流动性一般。
- **公司经营活动现金流表现较差。**公司经营活动现金流出主要为公司支付的工程建设款、与政府之间的往来款以及其他经营业务的款项流出等，2015 年公司经营活动现金净流出 52,282.95 万元，处于持续净流出状态且规模较大。
- **有息债务规模较大。**截至 2015 年末，公司有息负债为 23.44 亿元，占负债总额的比例为 61.34%，其中长期有息债务占比 93.68%，短期偿债压力较小，但整体债务规模依然较高，公司后期面临一定的本息偿还压力。
- **资金支出压力较大。**公司目前主要在建项目系 2016 年阿克苏地区绿色实业开发有限公司公司债券（以下简称“16 阿克苏债”）募投项目，项目总投资 29.90 亿元，截至 2016 年 4 月末，已投资 10.40 亿元，还需投资 19.50 亿元，未来建设支出所需资金较大，同时保障房建设主要为公益性质，未来政府能否按期回购或顺利实现销售尚需关注。

主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	1,389,289.25	1,298,922.36	955,473.23
归属于母公司所有者权益（万元）	998,116.92	927,453.31	783,568.14
有息负债（万元）	234,357.51	257,406.03	104,900.00
资产负债率	27.50%	27.92%	16.97%
流动比率	6.32	6.20	5.98
速动比率	2.81	2.58	0.94
营业收入（万元）	70,265.72	70,730.40	62,622.54

补贴收入（万元）	21,398.46	2,053.32	3,082.25
营业利润（万元）	23,078.08	15,107.64	25,595.30
利润总额（万元）	41,608.17	17,294.87	28,796.73
综合毛利率	67.64%	46.27%	56.03%
总资产回报率	4.10%	2.38%	3.59%
EBITDA（万元）	71,573.31	37,351.96	41,532.74
EBITDA 利息保障倍数	4.97	3.70	10.80
经营活动现金流净额（万元）	-52,282.95	-89,855.83	4,779.93

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金 [2014]1105号文件批准，公司于2014年8月25日公开发行17亿元公司债券，票面利率为6.74%。

本期债券计息期限为2014年8月25日至2021年8月25日，采用固定利率形式，单利按年计息，逾期不另计利息。本期债券附设提前还本条款，即在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照债券发行总额20%偿还债券本金。2015年8月25日，公司支付本期债券利息11,458万元。

截至2016年3月30日，本期债券募集资金已使用完毕。募投项目均已经投完，本期募投项目使用情况如下表所示。

表1 截至2016年3月30日本期债券使用情况（单位：万元）

项目	项目总投资	拟使用募集资金	项目已投资	已使用募集资金
新和县保障性住房建设项目	49,739.35	23,800.00	49,739.35	23,800.00
沙雅县保障性住房建设项目	109,820.00	21,250.00	109,820.00	21,250.00
阿克苏纺织城保障性住房建设项目	52,315.51	25,000.00	52,315.51	25,000.00
温宿县保障性住房建设项目	61,280.00	34,000.00	61,280.00	34,000.00
拜城县保障性住房建设项目	90,920.00	44,200.00	90,920.00	44,200.00
阿瓦提县保障性住房建设项目	84,940.50	21,750.00	84,940.50	21,750.00
合计	449,015.36	170,000.00	449,015.36	170,000.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东及持股比例、实际控制人以及主营业务范围均未发生变化，截至2015年底，公司注册资本为10,000.00万元，公司由阿克苏地区国有资产监督管理委员会100%持股。

合并报表范围变化：根据沙雅县国有资产管理办公室于2015年4月10日下发的（沙财国资[2015]17号）关于注销沙雅县塔河新农科技有限公司的通知：同意沙雅县塔河新农科技有限公司注销，公司原有资产全额并入沙雅县国有资产营运公司核算。2015年3月公司新增公司温宿县经纬测绘有限公司（以下简称“经纬测绘”），经纬测绘主要从事公共设施业务，经纬测绘是温宿县国有资产经营投资有限责任公司的孙公司。截至2015年底公司合并范围子公司共有6家。

表2 截至 2015 年底纳入合并报表范围一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	阿瓦提县	阿瓦提县	公共设施管理业务	100.00
温宿县国有资产经营投资有限责任公司	温宿县	温宿县	公共设施管理业务	100.00
拜城县国有资产投资经营有限公司	拜城县	拜城县	公共设施管理业务	100.00
沙雅县国有资产营运公司	沙雅县	沙雅县	公共设施管理业务	100.00
新和县国有资产经营管理有限公司	新和县	新和县	公共设施管理业务	100.00
乌什县燕山资产经营有限责任公司	乌什县	乌什县	公共设施管理业务	100.00

资料来源：公司 2015 年年报

截至2015年12月31日，公司资产总额为138.93亿元，归属于母公司的所有者权益为99.81亿元，资产负债率为27.50%。2015年度，公司实现营业收入7.03亿元，利润总额4.16亿元，经营活动现金流净额-5.23亿元。

三、区域经济与财政实力

阿克苏地区经济保持平稳发展，但经济增速有所放缓

阿克苏地处是连接南北疆的重要交通枢纽，乌什口岸距吉尔吉斯首都比什凯克470公里，到巴基斯坦700公里，口岸的开通将使得阿克苏地区的对外开发及贸易地位进一步提升。

阿克苏地区是新疆水资源、土地资源最为丰富的地区之一，区域内主要有阿克苏河、渭干河、塔里木河三大水系及大小60多条泉流，地下水总储量106.2亿立方米。阿克苏地区拥有耕地52.26万公顷，园林地18.5万公顷，牧草地467.79万公顷，农林牧副渔用地人均近40亩。特殊的自然条件促进了阿克苏地区农牧业的较快发展，已成为国家重要的棉花生产基地和自治区的大农业生产基地，形成了大规模的粮、棉、油、果、畜牧业的生产能力。种植业已形成了以粮、棉为中心的多元化格局，以种植小麦、玉米、水稻、棉花、甜菜、瓜果等为主。畜牧业方面，阿克苏是全国独有的卡拉库尔羊生产基地，山羊数量已占全疆总数的四分之一左右，是新疆最大的白山羊绒生产基地。阿克苏地区石油、天然气和煤炭的蕴藏量巨大，境内的石油、天然气蕴藏量分别占环塔里木盆地已探明储量的84%和93%以上，已探明油气田74个，天然气储量近7,341.2亿立方米，溶解油气1,254.1亿立方米，石油地质储量8.71亿吨，凝析油储量6,095万吨。其中拜城克拉2#气田已探明储量2,840.86亿

立方米，是中国目前储量最大、丰度最高的整装气田。“西气东输”工程气源的96.32%在阿克苏地区境内，丰富的油气资源决定了阿克苏是塔里木油气勘探开发的主战场和“西气东输”工程的主气源地。阿克苏地区煤炭品种较齐全，低灰、低硫，高发热量多数达到8,000大卡以上，煤炭储量109.6亿吨，占南疆已探明储量的90%以上。

在炼油、化工、煤炭开采、煤焦化等支柱性产业的带动下，阿克苏地整体经济保持平稳发展。2015年，阿克苏完成地区生产总值1,199.90亿元，同比增长8.09%。其中，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%。三次产业结构比为23.1:49.1:27.8。2015年阿克苏地区全年固定资产投资、社会消费品零售总额分别达到648亿元和124.78亿元，同比分别增长16%和12.6%。阿克苏地区经济保持平稳发展，但增速有所放缓。

表3 2014-2015年阿克苏地区经济发展状况

主要指标	2015年		2013年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	1,199.9	8.09%	1,156.70	7.80%
规模以上工业增加值（亿元）	116.81	3.8%	120.08	6.20%
固定资产投资（亿元）	648	16%	558.60	18.00%
社会消费品零售总额（亿元）	124.78	12.6%	110.81	13.03%
贷款余额（亿元）	627.44	4.31%	601.50	10.16%
存款余额（亿元）	1,075.09	10.16%	975.94	5.34%

资料来源：2014-2015年阿克苏地区国民经济与社会发展统计公报

阿克苏地区全口径和市本金政府性基金收入大幅下滑，财政收入对上级补助收入依赖性增强

随着阿克苏地区经济的快速发展以及上级政府支持力度的加大，地方财政可支配收入增长较快，财政实力不断增强。2015年，地区本级和全口径地方可支配收入分别达到18.19亿元和254.87亿元，同比分别增长15.68%和9.89%，保持较快增长。

从地区本级财政收入构成来看，一般预算收入和上级补助收入是本级财政可支配收入的重要来源。2015年一般预算收入占地方可支配收入的比例18.37%，占比有所上升；一般预算收入中税收收入占比小，收入质量一般；上级补助收入占地方可支配收入的比例为72.17%，占比较高，本级财政可支配收入对上级补助收入依赖性较强。

从全口径财政收入构成来看，一般预算收入、上级补助收入和政府性基金收入是全口径财政可支配收入的重要组成部分。2015年一般预算收入占地方可支配收入的比例为30.20%，一般预算收入中税收收入占比79.49%，成为财政收入中最稳定的来源，但值得注意的是2015年阿克苏地区全口径政府性基金收入为69,764万元，较上年大幅下滑61.56%，

主要系国有土地使用权出让收入大幅下滑所致，2015年国有土地出让收入为55,237万元，较上年下降59.86%；政府性基金收入由于土地市场的波动而呈现一定的波动性。受国家对房地产市场宏观调控影响，未来阿克苏地区的一级土地出让或呈现一定的不确定性，土地出让收入仍可能有所波动。但政府性基金收入占比很小，阿克苏地区可支配收入受其影响有限。2015年阿克苏地区全口径上级补助收入为1,692,675万元，较上年增长24.50%，占地方可支配收入的66.41%，占比较上年增长7.79个百分点，对上级补助收入依赖性增强。

表4 2014-2015年阿克苏地区本级及全口径财政收支基本情况（单位：万元）

项 目	2015 年		2014 年	
	地区 本级	全口径	地区 本级	全口径
一般预算收入	33,414	769,712	25,711	763,032
其中：税收收入	7,436	611,821	972	659,295
上级补助收入	131,278	1,692,675	113,370	1,359,586
其中：返还性收入	4,325	23,807	7,765	25,262
一般性转移支付收入	69,125	779,658	43,284	478,782
专项转移支付收入	59,127	889,210	62,321	855,542
政府性基金收入	6,317	69,764	8,004	181,498
其中：国有土地使用权出让金	1,877	55,237	2,712	137,628
预算外收入	10,889	16,499	10,153	15,193
地方可支配收入总计	181,898	2,548,650	157,238	2,319,309
财政支出	300,981	1,686,123	291,585	2,322,746
（一）一般预算支出	228,663	1,541,324	274,197	2,110,512
（二）政府性基金支出	9,544	133,940	8,854	199,069
（三）预算外支出	62,774	10,859	8,534	13,165
财政自给率	14.61%	49.94%	9.38%	36.15%

注：地方可支配收入=一般预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外收入。财政自给率=一般预算收入/一般预算支出

资料来源：公司提供

财政支出方面，2015年阿克苏地区本级财政总支出上升，全口径财政总支出大幅下滑。2015年阿克苏地区本级和全口径财政支出分别为30.10亿元和168.61亿元，其中，一般预算支出占财政总支出的比重较大，财力主要用于支持本地区经济和社会发展。阿克苏地区本级和全口径财政自给率分别为14.61%和49.94%，地方财政自给率较低。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，公司作为阿克苏地区重要的国有资产经营管理

主体，其主营业务包括市政基础设施建设及管理业务、农田灌溉业务、保障房及商品房开发、农田出租管理、天然气供给业务等。公司业务种类众多，从收入构成看，节水灌溉业务（水费）、代管和代建业务是公司主要收入来源，2015年上述三项业务收入合计56,250.10万元，占主营业务收入的比重为80.05%，占比较上年增长12.56个百分点。

表5 2014-2015年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
1.主营业务小计	68,479.40	67.82%	69,663.12	45.81%
水费收入	39,060.33	81.78%	29,595.58	66.59%
代管收入	8,793.93	76.68%	9,772.14	69.80%
代建收入	8,395.84	100.00%	8,370.61	100.00%
房屋销售收入	2,935.42	-64.89%	15,330.23	-31.25%
承包费	2,366.62	-99.91%	2,013.75	-30.74%
保安服务费	1,592.80	100.00%	175.65	100.00%
其他收入	5,334.45	38.24%	4,405.15	50.96%
2.其他业务小计	1,786.32	60.81%	1,067.28	76.30%
房租收入	1,070.00	75.88%	408.65	92.98%
钢瓶检测、使用、销售等收入	83.15	73.77%	107.05	48.26%
其他	633.18	33.65%	551.58	69.38%
合计	70,265.72	67.64%	70,730.40	46.27%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

水费收入主要系公司所代管的水利资产每年产生一定量的农田灌溉收入，2015年公司水费收入大幅增长

阿克苏地区国资委将阿瓦提县、新和县和温宿县水利局的资产无偿划拨给阿克苏实业下属的子公司，根据子公司与各县水利局签订的水费代收协议，公司承担了阿克苏地区新和县、拜城县、阿瓦提县、温宿县及沙雅县等县的灌溉业务。截至 2015 年 12 月 31 日，公司固定资产中的水利资产为 155,721 万元，主要内容为农田水利灌溉建造的水渠、涵洞、桥洞、蓄水池、水闸、水管站、防渗工程及机电井等。根据子公司与各县水利局签订的水费代收协议，所划拨的水利资产产生的灌溉水费收入由公司按其名义收取，同时发生的相关支出（主要是资产折旧等）也在公司账面核算，2015 年公司供水管网长度增长，供水面积及全年供水量、售水量均较上年有所上升，水费收入大幅上升，2015 年公司全年供水量 2,886 万立方米，较上年增长 38.75%，实现营业收入 3.91 亿元，较上年增长 31.98%。同时农田灌溉收相关成本的支出主要为供水管网等固定资产折旧，成本相对变化不大，因此毛利率较高。

表6 2014-2015 年公司农田灌溉业务运营情况

业务指标	2015 年	2014 年
日供水能力（万立方米）	11.5	9.3
供水管网总长度（公里）	7,010	6,180
供水面积（平方公里）	9,816	9,300
全年供水量（万立方米）	2,886	2,080
全年售水量（万立方米）	1,934	1,580

资料来源：公司提供

公共设施管理业务¹主要为保障房和基础实施的代建、代管业务，2015年代管收入有所减少、代建收入微弱增长

公司承担阿克苏地区保障房和城市基础实施的代建、代管业务。公司依据《关于代建、自建项目情况及代管代建收入确认依据事项的说明》确认其收入，其实际业务的开展由公司下属的各县子公司开展，其收入确认情况具体如下：温宿县国有资产经营投资有限责任公司依据《关于授予温宿县国有资产经营投资有限责任公司政府投资项目代建、代管职能的通知》（温政发[2009]46号）开展政府投资项目代建、代管职能，每年根据项目累计投资额的3%收取代建服务费，每年按代管资产总额的3%收取代管服务费；拜城县城建设投资发展（集团）有限公司依据《关于授予拜城县城建设投资发展（集团）有限公司政府投资项目代建、代管职能的通知》（拜政字[2011]27号）开展代管、代建职能，每年根据项目累计投资额的5%收取代建服务费，每年按代管资产总额的5%收取代管服务费；沙雅县财健保障性住房投资有限公司依据《关于授予沙雅县财健保障性住房投资有限公司政府投资项目代管职能的通知》（沙政发[2012]136号）开展政府投资项目代管业务，每年根据代管资产总额的5%收取代管服务费；新和县国有资产管理有限责任公司依据新和政字[2009]46号文件确认每年的代管收入。

2015年公司代建收入8,395.84万元，较上年增长0.30%，代管收入8,793.93万元，较上年下降10.01%。代建业务仅收取代建管理费，不核算成本，毛利率为100%，代管业务的成本为少量管理人员的薪酬成本等，因此这两项业务毛利率始终处于高水平。总体来看，公司作为阿克苏地区市政工程代建、国有资产代管的运营主体，未来代建代管收入来源较有保障。

表7 2014-2015 年公司行使代建代管服务职能的具体情况（单位：万元）

年度	当年度累计支付投资款总额	当年度代管资产总额
2015 年	190,736.88	230,537.38
2014 年	171,356.78	200,515.34

¹公共设施管理业务收入系表5中的代管、代建收入。

资料来源：公司提供

2015年公司代建的业务收入主要为2014年阿克苏地区绿色实业开发有限公司公司债券（以下简称“14阿克苏债”）中的保障房建设业务取得的收入。目前公司所承担的代建项目主要为“16阿克苏债”的募投项目，“16阿克苏债”项目总投资29.90亿元，截至2016年3月底，已投资10.40亿元，后期还需投资19.50亿元，且财政拨付项目代建资金与工程建设资金支付时间存在一定的时间差，因此面临一定的资金压力。

表8 截至2016年4月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

	项目	总投资	已投资
16 阿克苏债	保障性住房建设项目	20.87	8.20
	温宿县龙泉河河道整治及配套设施工程	4.53	1.00
	拜城县卡普斯浪河综合整治及配套设施二期工程	4.51	1.20
小计		29.90	10.40

资料来源：公司提供

房屋销售收入主要来自于安置房销售收入，2015年房屋销售收入大幅减少；由于安置房业务具有公益性质，未来或仍将处于亏损状态

公司房屋销售收入来自于安置房项目销售收入，公司安置房项目销售价格为政府指导定价，低于建设成本。2015年公司安置房销售主要是以拜城热斯坦回迁安置小区、沙雅廉租房销售为主，由于公司在建的房产项目都是公益性质的，由于安置房业务具有公益性质该业务未来或仍将处于亏损状态。近两年公司房屋销售情况如下表所示。

表9 2014-2015年公司房屋销售情况（单位：万元）

项目	2015年销售收入明细	2014年销售收入明细
拜城热斯坦一区（商铺）	-27.35	443.77
拜城热斯坦一区（回迁安置房）	460.96	3,464.73
拜城热斯坦二区（商铺）	8.94	1,236.10
拜城热斯坦二区（回迁安置房）	2,043.07	4,519.24
拜城绿色家园（住宅）	152.62	3,949.70
拜城绿色家园（商铺）	-61.03	1,190.42
拜城清风苑 2#高层（住宅）	-39.66	1,305.58
拜城清风苑 2#高层（商铺）	-128.11	408.03
沙雅历年廉租房销售	336.84	411.11
阿瓦提历年商铺销售	541.85	417.54
合计	3,288.13	17,346.22

注：负数主要原因为前期销售房屋，本期退回所致

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司收入来源较为多元，包含租赁、物业管理、安保服务、广告制作等其他经营性业

务，该类业务收入规模不大，对公司营业收入形成一定补充

2015年公司承包费收入2,366.62万元，主要为阿瓦提县的土地承包费2,268万元，成本主要为摊销成本。2014年公司新成立的阿瓦提蓝盾保安服务有限责任公司，当年安保收入175.65万元，2015年安保收入1,592.80万元。此外还包含液化气和商铺出售业务，2015年液化气销售收入为约351.65万元，商铺销售收入约352.71万元。该类业务规模普遍不大，占公司收入比重较低，一定程度上补充了公司收入来源。

阿克苏地区政府继续给予了公司一定的支持

为保证公司的项目建设资金与可持续经营能力，阿克苏地区政府将国有股权、土地资产等注入公司，增强了公司的资本实力和盈利能力。

2015年，地方政府向公司注入固定资产1.27亿元，主要是房屋建筑物；将温宿县经纬测绘有限公司无偿划拨给公司，划缴利润1.11亿元；此外2015年给予财政补助2.14亿元，其中2亿元系作为财政补贴弥补公司经营亏损，一定程度增强了公司资本实力和盈利能力。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告，报告采用新会计准则编制。2015年公司合并范围新纳入温宿县经纬测绘有限公司1家子公司，注销沙雅县塔河新农科技有限公司，2015年底公司纳入合并范围子公司共6家。

资产结构与质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，公司资产以存货、在建工程和固定资产等为主，资产流动性一般

2015年末公司资产总额为138.93亿元，同比增长6.96%，主要系政府的资产注入以及自身业务规模的扩张。从资产构成来看，公司资产构成以土地资产、供水管网等水利资产及在建工程等为主，流动性一般。

表10 2014-2015年公司资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	比重	金额	比重

货币资金	46,438.03	3.34%	87,399.29	6.73%
应收账款	71,499.89	5.15%	46,461.74	3.58%
预付款项	31,807.92	2.29%	27,317.54	2.10%
其他应收款	156,276.29	11.25%	109,068.90	8.40%
存货	384,198.15	27.65%	382,773.44	29.47%
流动资产合计	690,941.03	49.73%	655,524.71	50.47%
固定资产	425,666.46	30.64%	396,539.68	30.53%
在建工程	171,761.45	12.36%	150,249.70	11.57%
无形资产	77,689.31	5.59%	80,071.21	6.16%
非流动资产合计	698,348.22	50.27%	643,397.65	49.53%
资产总计	1,389,289.25	100.00%	1,298,922.36	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

截至2015年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款以及存货构成。货币资金主要由银行存款构成，货币资金中使用受限制的部分为2,742.88万元的存出担保保证金，受限比例较低。2015年末，公司应收账款账面价值为71,499.89万元，较上年大幅增长53.89%，应收账款主要为应收拜城县财政局、新和县水利局、新和县财政局、乌什县各乡镇、拜城县水利局等政府单位的往来款，前五大应收账款占比68.17%，账龄在2年以内占比89.09%。2015年末，其他应收款账面价值15.63亿元，较上年增长43.28%，主要系应收阿克苏纺织城、温宿县财政局、拜城县财政局、新疆拜城天辰矿业有限公司等政府单位往来款，公司应收账款、其他应收款规模较大，对公司营运资金形成较大占用。公司存货主要包括16.88亿元的库存商品，主要为保障房，10.60亿元的土地资产以及10.78亿元的开发成本，开发成本主要包括拜城热斯坦村富民安居工程、城北新区基础设施项目、卡普斯浪河整治工程等项目。

公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程和无形资产。固定资产以房屋建筑物为主，2015年末房屋建筑物占固定资产的比例为94.84%，近年固定资产总额快速上升主要是由于地方政府将大量的固定资产注入公司及在建工程结算所致。截至2015年末，公司产权证尚在办理中的固定资产账面价值共计约2.37亿元。在建工程主要是公司目前所承担的市政工程项目及保障房项目，2015年公司在建工程账面余额17.18亿元，未计提减值准备，较上年增长14.32%，增长主要原因系各子公司近年公租房、廉租房等工程项目投资款增加所致。无形资产主要是公司所拥有的土地使用权，其中大部分是通过政府划拨方式取得的。截至2015年底，公司使用受限的资产金额为227,059.65万元，其中货币资金使用受限余额为2,742.88万元，用于融资性抵押的土地资产余额为224,316.78万元，占土地资产的比重11.50%

盈利能力

2015年公司收入规模继续增长，公司收入来源较为多元化，整体盈利能力尚可

公司的营业收入来源广泛，主要包括市政工程代建、资产代管收入、农田灌溉水费收入等。2015年公司实现营业收入70,265.72万元，较上年变化不大，从收入构成看，农田灌溉水费收入、工程代建和资产代管收入依然是公司主营业务收入的主要来源。公司主要板块业务毛利率较高，同时由于占营业收入比重较高的水费收入毛利率上升影响，带动综合毛利率较上年增长21.37个百分点。

2015年公司折旧费较上年有所增加以及应付债券利息的增长，使得由财务费用和管理费用为主的期间费用上升。2015年子公司拜城县城建设投资发展（集团）有限公司根据拜城县人民政府文件“拜政复[2015]54号”《关于同意给予拜城县城建设投资发展（集团）有限公司财政补贴的批复》，确认2亿元作为财政补贴弥补经营亏损，使得政府补助上年大幅增长，政府补助大幅增加提高了公司的盈利能力，但需关注未来政府补助的可持续性。

表11 2014-2015年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2015年	2014年
营业收入	70,265.72	70,730.40
营业利润	23,078.08	15,107.64
政府补助	21,398.46	2,053.32
利润总额	41,608.17	17,294.87
净利润	41,439.56	17,102.75
综合毛利率	67.64%	46.27%
期间费用率	33.29%	23.00%
总资产回报率	4.10%	2.38%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较差，投资活动所需现金规模较大，存在较大资金压力

公司经营活动现金流入主要系政府支付公司的代建代管费用、公司收取的农田灌溉费、与政府之间的往来款以及其他经营业务的款项流入，公司经营活动现金流出主要为公司支付的工程建设款、与政府之间的往来款以及其他经营业务的款项流出等。由于与财政局往来款规模大幅增加，近年公司经营活动处于持续净流出状态，2015年公司经营活动现金净流出52,282.95万元。

2015年公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金为2.32亿元，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为35,635.25万元，整体来看，投资活动现金流呈现净流程状态，但金额有所减少。筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要来源于银行借款和财政资本性投入，筹资活动现金支出主要是偿还债务和支付银行利息等。由于公司经营活动现金流表现较弱，预计未来还将通过筹资活动获得必要的资金支持公司相关业务的持续开展。

表12 2014-2015 年公司现金流情况（单位：万元）

项 目	2015 年	2014 年
收现比	0.57	0.66
销售商品、提供劳务收到的现金	39,987.76	46,553.74
收到其他与经营活动有关的现金	32,136.80	36,510.91
经营活动现金流入小计	72,124.56	83,064.64
购买商品、接受劳务支付的现金	37,638.62	45,910.41
支付其他与经营活动有关的现金	78,872.69	124,516.80
经营活动现金流出小计	124,407.51	172,920.48
经营活动产生的现金流量净额	-52,282.95	-89,855.83
投资活动产生的现金流量净额	-19,447.48	-50,937.28
筹资活动产生的现金流量净额	30,508.10	191,859.71
现金及现金等价物净增加额	-41,222.34	51,066.60

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模有所上升，有息债务规模较大，未来面临一定的本息偿还压力

截至2015年末，公司负债总额为382,093.54万元，同比增长5.37%。随着政府的资产注入以及盈余积累，公司的所有者权益同比增长7.57%。2015年末公司负债与所有者权益比率37.94%，净资产对负债的保障程度高。

表13 2014-2015 年公司资本构成情况（单位：万元）

项 目	2015 年	2014 年
负债总额	382,093.54	362,621.80
所有者权益	1,007,195.70	936,300.56
负债与所有者权益比率	37.94%	38.73%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，流动负债主要包括短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债。公司应付账款主要为应付建筑工程公司的工程建设款项，2015

年应付账款余额同比增加，主要系公司加大工程投资；预收款项主要是预收售房款，2015年预收款项有所下降，主要原因系公司预收房款减少所致。其他应付款主要是公司应付地方政府下属机关及事业单位等的往来款，由于公司承担了当地市政工程建设、国有资产运营管理的重要任务，受到政府支持力度较大，因此其他应付款的即期偿还压力相对较小。

公司的非流动负债主要是长期借款和应付债券。2015年末，公司长期借款余额为5.05亿元，较上年减少27.42%，其中抵押借款4.18亿元、信用借款0.87亿元。应付债券为“14阿克苏债”。截至2015年末，公司有息负债为23.44亿元，占负债总额的比例为61.34%，其中长期有息债务占比93.68%，短期偿债压力较小，但整体债务规模依然较高，同时公司已于2016年3月11日成功发行11亿元的“16阿克苏债”，有息负债规模将进一步攀升。

表14 2014-2015年公司负债构成情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	800.00	0.21%	5,000.00	1.38%
应付账款	16,011.12	4.19%	12,399.67	3.42%
预收款项	10,944.14	2.86%	19,271.67	5.31%
其他应付款	61,705.38	16.15%	45,061.35	12.43%
一年内到期的非流动负债	14,000.00	3.66%	14,000.00	3.86%
流动负债合计	109,255.83	28.59%	105,656.16	29.14%
长期借款	50,517.98	13.22%	69,600.00	19.19%
应付债券	169,039.53	44.24%	168,806.03	46.55%
非流动负债合计	272,837.71	71.41%	256,965.24	70.86%
负债总额	382,093.54	100.00%	362,621.80	100.00%
其中：有息负债	234,357.51	61.34%	257,406.03	70.98%

有息负债=短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券
 资料来源：公司2014-2015年审计报告，鹏元整理

偿债能力方面，跟踪期内公司资产负债率仍然维持在较低水平。2015年末，公司资产负债率为27.50%，流动比率和速动比率分别为6.32和2.81，从短期偿债指标来看，流动资产对流动负债的覆盖程度较高。2015年公司利润总额4.16亿元，较上年增长140.58%。受利润大幅上升影响，当年息税前利润及EBITDA利息保障倍数均较上年明显上升，公司盈利对利息支出的保障能力有所提升。但值得注意的是，由于公司承担的投融资任务较大，未来预计还将大量依靠债务融资进行城市基础设施建设，因此公司债务规模很有可能进一步增长，对整体财务安全性产生一定的影响。

表15 2014-2015年公司主要偿债能力指标

项目	2015年	2014年
资产负债率	27.50%	27.92%

流动比率	6.32	6.20
速动比率	2.81	2.58
EBITDA（万元）	71,573.31	37,351.96
EBITDA 利息保障倍数	4.97	3.70

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

六、评级结论

2015年阿克苏地区地方经济和财政实力保持稳定增长；司收入来源较为多元化，收入规模较为稳定；阿克苏地区政府在资产划拨和财政补贴等方面继续给予了公司较大的支持。

同时我们也关注到了阿克苏地区财政收入对上级补助收入依赖较强，公司资产整体流动性一般；公司经营活动现金流表现较差，有息债务规模较大，未来债务偿还压力较大等风险因素。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级AA，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
货币资金	46,438.03	87,399.29	35,449.39
应收票据		10.00	20.00
应收账款	71,499.89	46,461.74	8,972.50
预付款项	31,807.92	27,317.54	6,914.56
应收利息		71.16	71.16
其他应收款	156,276.29	109,068.90	15,295.40
应收股利	8.25		
存货	384,198.15	382,773.44	372,353.92
其他流动资产	712.50	2,422.64	2,422.50
流动资产合计	690,941.03	655,524.71	441,499.43
可供出售金融资产	19,242.83	12,666.48	9,817.75
长期股权投资	1,488.46	1,493.83	1,493.93
投资性房地产	1,427.83	1,460.02	
固定资产	425,666.46	396,539.68	296,262.73
在建工程	171,761.45	150,249.70	123,869.61
固定资产清理	-40.11		
无形资产	77,689.31	80,071.21	76,006.87
长期待摊费用	631.55	459.00	
递延所得税资产	480.44	457.74	391.90
其他非流动资产			6,131.00
非流动资产合计	698,348.22	643,397.65	513,973.79
资产总计	1,389,289.25	1,298,922.36	955,473.23
短期借款	800.00	5,000.00	5,000.00
应付账款	16,011.12	12,399.67	6,137.82
预收款项	10,944.14	19,271.67	9,742.41
应付职工薪酬	128.85	67.85	13.82
应交税费	1,075.97	5,033.77	4,381.49
应付利息	4,073.96	4,073.96	
其他应付款	61,705.38	45,061.35	36,548.35
一年内到期的非流动负债	14,000.00	14,000.00	11,500.00
其他流动负债	516.42	748.28	554.79
流动负债合计	109,255.83	105,656.56	73,878.68
长期借款	50,517.98	69,600.00	87,400.00
应付债券	169,039.53	168,806.03	
专项应付款	49,015.83	16,988.82	
递延所得税负债	1,380.60	1,570.39	881.89

递延收益-非流动负债	2,883.76		
非流动负债合计	272,837.71	256,965.24	88,281.89
负债合计	382,093.54	362,621.80	162,160.57
实收资本(或股本)	10,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积金	843,103.59	801,937.29	676,842.08
其它综合收益	4,141.80	4,657.80	2,592.30
盈余公积金	8.80		
未分配利润	140,862.73	110,858.22	94,133.76
归属于母公司所有者权益合计	998,116.92	927,453.31	783,568.14
少数股东权益	9,078.78	8,847.25	9,744.51
所有者权益合计	1,007,195.70	936,300.56	793,312.65
负债和所有者权益总计	1,389,289.25	1,298,922.36	955,473.23

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
营业总收入	70,265.72	70,730.40	62,622.54
营业收入	70,265.72	70,730.40	62,622.54
营业总成本	47,503.86	55,888.51	38,340.00
营业成本	22,735.43	38,006.36	27,535.12
营业税金及附加	870.81	1,130.44	1,346.48
销售费用	357.72	864.46	713.86
管理费用	10,162.28	6,451.13	5,417.53
财务费用	12,869.87	8,953.44	3,039.32
资产减值损失	507.75	482.68	287.68
其他经营收益	316.22	265.76	1,312.76
投资净收益	316.22	265.76	1,312.76
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-5.38	-0.10	-1.13
营业利润	23,078.08	15,107.64	25,595.30
加：营业外收入	21,550.72	2,706.67	3,442.53
减：营业外支出	3,020.62	519.44	241.09
其中：非流动资产处置净损失	16.97	450.06	88.78
利润总额	41,608.17	17,294.87	28,796.73
减：所得税	168.61	192.12	313.77
净利润	41,439.56	17,102.75	28,482.96
减：少数股东损益	345.32	377.22	425.36
归属于母公司所有者的净利润	41,094.24	16,725.53	28,057.60
加：其他综合收益	-516.00	2,065.50	-595.50
综合收益总额	40,923.56	19,168.25	27,887.46
减：归属于少数股东的综合收益总额	345.32	377.22	425.36
归属于母公司普通股股东综合收益总额	40,578.24	18,791.03	27,462.10

资料来源：公司2013-2015年审计报告

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	39,987.76	46,553.74	57,452.54
收到其他与经营活动有关的现金	32,136.80	36,510.91	16,287.67
经营活动现金流入小计	72,124.56	83,064.64	73,740.22
购买商品、接受劳务支付的现金	37,638.62	45,910.41	60,522.68
支付给职工以及为职工支付的现金	2,499.23	1,010.35	838.07
支付的各项税费	5,396.97	1,482.91	459.18
支付其他与经营活动有关的现金	78,872.69	124,516.80	7,140.35
经营活动现金流出小计	124,407.51	172,920.48	68,960.29
经营活动产生的现金流量净额	-52,282.95	-89,855.83	4,779.93
收回投资收到的现金			985.00
取得投资收益收到的现金	231.60	151.29	1,313.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	23,220.52	726.24	714.05
投资活动现金流入小计	23,452.12	877.54	3,012.94
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	35,635.25	51,671.45	78,783.27
投资支付的现金	7,264.35		1,085.00
支付其他与投资活动有关的现金		143.37	
投资活动现金流出小计	42,899.60	51,814.82	79,868.27
投资活动产生的现金流量净额	-19,447.48	-50,937.28	-76,855.33
吸收投资收到的现金	28,523.40	26,093.07	57,584.54
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	24.00		
取得借款收到的现金	14,542.98	179,825.00	35,864.00
收到其他与筹资活动有关的现金	39,658.01	21,073.62	43.93
筹资活动现金流入小计	82,724.39	226,991.69	93,492.47
偿还债务支付的现金	37,825.00	26,400.00	11,991.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,391.29	8,731.98	3,534.20
筹资活动现金流出小计	52,216.29	35,131.98	15,525.20
筹资活动产生的现金流量净额	30,508.10	191,859.71	77,967.27
现金及现金等价物净增加额	-41,222.34	51,066.60	5,891.87
期初现金及现金等价物余额	84,917.49	33,850.89	27,959.02
期末现金及现金等价物余额	43,695.15	84,917.49	33,850.89

资料来源：公司2013-2015年审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	41,439.56	17,102.75	28,482.96
加：资产减值准备	507.75	482.68	287.68
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13,912.35	8,464.89	7,424.20
无形资产摊销	2,267.01	2,087.75	1,827.58
长期待摊费用摊销	275.55		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-44.20	450.06	30.06
财务费用	13,510.23	9,504.45	3,534.20
投资损失	-316.22	-265.76	-1,312.76
递延所得税资产减少	-22.03	-65.84	-40.93
递延所得税负债增加	-17.79		
存货的减少	-1,424.71	-10,419.51	-25,041.71
经营性应收项目的减少	-76,735.93	-125,189.37	-8,233.29
经营性应付项目的增加	-45,634.53	7,992.07	-2,178.06
间接法-经营活动产生的现金流量净额	-52,282.95	-89,855.83	4,779.93
现金的期末余额	43,695.15	84,917.49	33,850.89
减：现金的期初余额	84,917.49	33,850.89	27,959.02
间接法-现金及现金等价物净增加额	-41,222.34	51,066.60	5,891.87

资料来源：公司2013-2015年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
有息负债（万元）	234,357.51	257,406.03	104,900.00
资产负债率	27.50%	27.92%	16.97%
流动比率	6.32	6.20	5.98
速动比率	2.81	2.58	0.94
综合毛利率	67.64%	46.27%	56.03%
总资产回报率	4.10%	2.38%	3.59%
EBITDA（万元）	71,573.31	37,351.96	41,532.74
EBITDA 利息保障倍数	4.97	3.70	10.80
负债与所有者权益比率	37.94%	38.73%	20.44%

资料来源：2013-2015 年审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用	管理费用+销售费用+财务费用
	期间费用率	期间费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	短期有息债务	短期借款 +1 年内到期的非流动负债
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。