

阿克苏地区绿色实业开发有限公司

**2014 年 17 亿元公司债券
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。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

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。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

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。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

阿克苏地区绿色实业开发有限公司 2014年17亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：7年

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：17亿元

评级日期：2014年08月05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”）本次拟发行的17亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级是鹏元基于公司的运营环境、经营状况、财务实力、发展前景以及政府支持力度等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

项目	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	953,868.09	851,470.13	609,152.28
归属于母公司所有者权益（万元）	782,995.51	698,555.72	483,004.18
有息负债（万元）	103,900.00	80,027.00	41,395.50
资产负债率	16.89%	16.99%	19.99%
流动比率	5.99	6.42	4.18
速动比率	0.94	1.05	0.70
营业收入（万元）	62,622.54	49,961.74	35,341.70
补贴收入（万元）	3,096.85	9,414.00	3,189.43
营业利润（万元）	25,634.75	19,521.14	22,499.28
利润总额（万元）	28,836.19	29,108.44	25,875.29
综合毛利率	56.03%	48.21%	72.36%
总资产回报率	3.59%	4.05%	5.75%
EBITDA（万元）	41,622.17	36,590.01	31,853.61
EBITDA 利息保障倍数	6.31	7.80	52.59
经营活动现金流净额（万元）	4,779.93	-24,755.19	-21,519.04

资料来源：公司提供

正面：

- 阿克苏地区石油、天然气、煤炭资源丰富，近年来经济发展较快，财政实力不断提升，公司外部发展环境较好；
- 公司为阿克苏地区市政工程建设、国有资产管理、保障房建设运营主体，业务量较为充足，未来收入来源较有保障；且在资产注入以及财政补贴等方面获得了当地政府的大力支持。

关注：

- 阿克苏地区财政收入对上级补助收入依赖性较强，且各级财政自给率较差；
- 公司资产构成以存货、在建工程和固定资产为主，且部分资产存在抵押受限情况，整体资产流动性一般；
- 公司期间费用率不断提高，削弱了公司盈利能力；
- 公司有息负债持续增加，债务压力有所加大；
- 公司在建项目后续投资规模较大，面临较大的资金压力。

分析师

姓名：刘儒 王贞姬

电话：010- 66216006

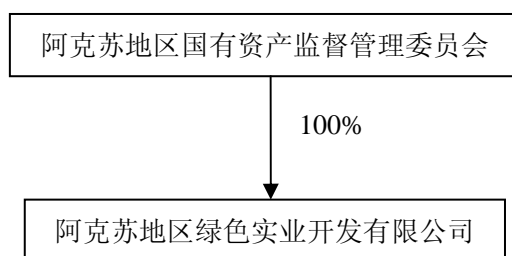
邮箱：liur@pyrating.cn

一、发行主体概况

公司系经阿克苏地区行署批准，由阿克苏地区绿色实业开发公司于2005年整体改制设立。2011年5月20日，经阿行署批（2011）25号文件《关于划转阿克苏地区绿色实业开发有限公司的批复》，阿克苏地区财政局将所持公司100%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“阿克苏国资委”）。

根据阿克苏国资委于2013年4月27日出具的《关于增加阿克苏地区绿色实业开发有限公司注册资本的通知》，将公司的注册资本由7,000万元增加至10,000万元，由阿克苏地区国有资产管理委员会100%出资。截至2013年12月31日，公司产权及控制关系如下图所示：

图 1 截至 2013 年 12 月 31 日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司是阿克苏地区的国有资产运营管理主体，经营范围为：重大城市基础设施投资建设与经营管理；房地产开发经营；城市无形资产的经营；从事授权范围内国有资产经营管理和资本运作，实施项目投资管理、资产收益管理、产权监督管理、资产重组和运营；参与土地整理。

截至2013年末，公司纳入合并范围的下属一级子公司共有5家，具体情况如下表所示：

表 1 截至 2013 年末阿克苏实业纳入合并范围的一级子公司情况（单位：万元）

名称	本文简称	注册资本	持股比例	主营业务
温宿县国有资产经营投资有限责任公司	温宿国资	120.00	100.00%	温宿县国有资产经营管理
拜城县国有资产投资经营有限公司	拜城国资	400.00	100.00%	拜城县国有资产经营管理
沙雅县国有资产营运公司	沙雅国资	23,251.19	100.00%	沙雅县国有资产经营管理
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	天宏投资	3,386.10	100.00%	阿瓦提县国有资产经营管理
新和县国有资产经营管理有限公司	新和国资	8,373.91	100.00%	新和县国有资产经营管理

资料来源：公司提供

截至 2013 年 12 月 31 日，公司的资产总额为 953,868.09 万元，负债总额为 161,081.12 万元，归属于母公司所有者权益为 782,995.51 万元；2013 年公司实现营业收入 62,622.54 万元，净利润 28,511.79 万元，经营活动产生的现金流量净额为 4,779.93 万元。

二、本期债券概况

债券名称：2014年阿克苏地区绿色实业开发有限公司公司债券；

发行总额：人民币 17 亿元；

债券期限：本期债券为7年期，同时设置本金提前偿付条款；

债券利率：本期债券利率在债券存续期内固定不变，本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息；

还本付息方式：本期债券采用提前偿还方式。在本期债券存续期的第3、4、5、6和第7个计息年度分别偿付本金的20%、20%、20%、20%和20%，最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。年度付息款项自付息首日起不另计利息，本金自兑付首日起不另计利息。

三、本期债券募集资金拟投资项目概况

（一）募集资金投向

本期债券募集资金17亿元，具体募集资金投向及安排如下表所示：

表 2 本期债券募集资金用途（单位：万元）

项 目	总投资额	募集资金拟投资额	募集资金占项目总投资额的比例
新和县保障性住房建设项目	49,739.35	19,000.00	38.20%
沙雅县保障性住房建设项目	109,820.00	39,000.00	35.51%
阿克苏防治工业城（开发区）保障性住房建设项目	52,315.51	25,000.00	47.79%
温宿县保障性住房建设项目	61,280.00	24,000.00	39.16%
拜城县保障性住房建设项目	90,920.00	33,000.00	36.30%
阿瓦提县保障性住房建设项目	84,940.50	30,000.00	35.32%
合计	449,015.36	170,000.00	37.86%

资料来源：公司提供

（二）募集资金项目概况

1、新和县保障性住房建设项目

该项目实施主体为新和县国有资产经营管理有限公司。

该项目位于新和县城境内，项目建设内容包括建设保障性住房 5,174 套，总投资 49,739.75 万元，项目规划用地面积 26.33 万平方米，总建筑面积 26.45 万平方米。

该项目已获得阿克苏地区发展和改革委员会阿地发改投资【2012】1055 号批复；已获得阿克苏地区国土资源局阿地国土资函【2012】24 号批复；已获得阿克苏地区环境保护局阿地环函字【2012】210 号批复。

该项目于 2012 年 7 月开工建设，预计竣工时间 2014 年 12 月；截至 2013 年 12 月末，该项目已完成投资 18,493.21 万元，占项目总投资金额的比例为 37.18%。

2、沙雅县保障性住房建设项目

该项目实施主体为沙雅县国有资产营运公司。

该项目位于沙雅县城区，项目建设内容包括建设保障性住房 3,634 套，总投资 109,820 万元，项目规划用地面积 48.46 万平方米，总建筑面积 19.85 万平方米。。

该项目已获得阿克苏地区发展和改革委员会阿地发改投资【2012】1057 号批复；已获得阿克苏地区国土资源局阿地国土资函【2012】25 号批复；已获得阿克苏地区环境保护局阿地环函字【2012】376 号批复。

该项目于 2012 年 11 月开工建设，预计竣工时间 2014 年 12 月；截至 2013 年 12 月末，该项目已完成投资 39,525.51 万元，占项目总投资金额的比例为 35.99%。

3、阿克苏防治工业城（开发区）保障性住房建设项目

该项目实施主体为阿克苏地区绿色实业开发有限公司。

该项目位于阿克苏纺织工业城（开发区）内，项目总投资 52,315.51 万元，建设保障性住房 2,335 套，规划用地面积 16.43 万平方米，总建筑面积 17.14 万平方米。

该项目已获得阿克苏地区发展和改革委员会阿地发改投资【2012】1054 号批复；已获得阿克苏地区国土资源局阿地国土资函【2012】28 号批复；已获得阿克苏地区环境保护局阿地环函字【2012】215 号批复。

该项目于 2012 年 2 月开工建设，预计竣工时间 2014 年 11 月；截至 2013 年 12 月末，该项目已完成投资 19,347.47 万元，占项目总投资金额的比例为 36.98%。

4、温宿县保障性住房建设项目

该项目实施主体为温宿县国有资产经营投资有限责任公司。

该项目位于温宿县新城区，项目建设保障性住房 6,332 套，项目总投资 61,280 万元，

项目规划用地面积 21.19 万平方米，总建筑面积 31.87 万平方米。

该项目已获得阿克苏地区发展和改革委员会阿地发改投资【2012】1056 号批复；已获得阿克苏地区国土资源局阿地国土资函【2012】27 号批复；已获得阿克苏地区环境保护局阿地环函字【2012】374 号批复。

该项目于 2012 年 7 月开工建设，预计竣工时间 2014 年 12 月；截至 2013 年 12 月末，该项目已完成投资 21,974.37 万元，占项目总投资金额的比例为 35.86%。

5、拜城县保障性住房建设项目

该项目实施主体为拜城县国有资产投资经营有限公司。

该项目位于拜城县奥依巴扎社区、热斯坦社区、北大桥社区、幸福小区、北苑小区，项目总投资 90,920 万元，建设保障性住房 5,283 套，项目规划用地面积 37.62 万平方米，总建筑面积 46.31 万平方米。

该项目已获得阿克苏地区发展和改革委员会阿地发改投资【2012】1053 号批复；已获得阿克苏地区国土资源局阿地国土资函【2012】26 号批复；已获得阿克苏地区环境保护局阿地环函字【2012】375 号批复。

该项目于 2012 年 9 月开工建设，预计竣工时间 2014 年 11 月；截至 2013 年 12 月末，该项目已完成投资 31,847.92 万元，占项目总投资金额的比例为 35.03%。

6、阿瓦提县保障性住房建设项目

该项目实施主体为阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司。

该项目位于阿瓦提县努尔巴格社区，项目总投资 84,940.50 万元，建设保障性住房 4,150 套，项目规划用地面积 14.38 万平方米，总建筑面积 18.96 万平方米。

该项目已获得阿克苏地区发展和改革委员会阿地发改投资【2012】1052 号批复；已获得阿克苏地区国土资源局阿地国土资函【2012】23 号批复；已获得阿克苏地区环境保护局阿地环函字【2012】219 号批复。

该项目于 2012 年 6 月开工建设，预计竣工时间 2014 年 12 月；截至 2013 年 12 月末，该项目已完成投资 33,549.62 万元，占项目总投资金额的比例为 39.50%。

公司就本期债券募投项目已与阿克苏地区行政公署签署了《BT 合作协议》，根据协议约定，本期债券募投项目由阿克苏地区行政公署进行回购，回购期限共七年，公司可取得总额为 53.88 亿元的代建投资款和投资收益。

四、区域经济

阿克苏地区是新疆重要的农牧区，境内石油、天然气、煤炭资源丰富，近年在石油、天然气等支柱产业的带动下，经济发展速度较快

阿克苏地区地处新疆维吾尔自治区中部，天山山脉中段南麓、塔里木盆地北缘，总面积 13.25 万平方公里。全地区辖 8 县 1 市，84 个乡镇，56 个农林牧场，总人口 238.97 万（不含阿拉尔市），由 36 个民族组成，是一个以维吾尔为主体的多民族聚居地区。

阿克苏地处南疆中部，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。

近年来，在炼油、化工、煤炭开采、煤焦化等支柱性产业的带动下，阿克苏地整体经济发展速度较快，2011-2013 年阿克苏地区生产总值年均复合增长率为 17.63%。2013 年，阿克苏地区生产总值达到 1,077.60 亿元，按可比价格计算同比增长 11.00%；规模以上工业增加值 126.52 亿元，同比增长 15.00%，在规模以上工业中，支柱产业拉动经济发展明显，石油加工及炼焦业增加值 40.50 亿元，增长 4.90%；煤炭开采和洗选业增加值 29.97 亿元，增长 22.30%；电力、热力的生产和供应业增加值 17.56 亿元，增长 48.20%，综合经济实力

显著增强。

表 3 2011-2013 年阿克苏地区经济发展情况

主要指标	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值 (亿元)	1,077.60	11.00%	947.70	14.00%	778.78	14.10%
第一产业增加值 (亿元)	116.90	8.10%	104.30	10.30%	92.35	9.20%
第二产业增加值 (亿元)	182.60	15.10%	163.90	21.80%	128.21	29.10%
第三产业增加值 (亿元)	217.40	12.80%	187.40	20.80%	142.31	20.30%
规模以上工业增加值 (亿元)	126.52	15.00%	114.20	19.90%	86.58	31.30%
固定资产投资 (亿元)	473.39	11.56%	424.34	68.33%	252.10	48.00%
社会消费品零售总额 (亿元)	98.04	14.50%	85.62	18.59%	72.21	19.56%
贷款余额 (亿元)	546.00	21.74%	448.50	24.99%	358.82	37.06%
存款余额 (亿元)	926.48	10.61%	837.58	19.80%	699.13	19.44%

资料来源：2011-2013 年阿克苏地区国民经济与社会发展统计公报

从与新疆维吾尔自治区其他下辖地级市及地区的比较情况来看，阿克苏地区的经济总量排名较为靠前，经济实力相对较强。

表 4 2011-2013 年新疆维吾尔自治区下辖地级市及地区的 GDP 及增长速度 (单位: 亿元)

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	GDP	增长率	GDP	增长率	GDP	增长率
1 乌鲁木齐市	2,400.00	15.00%	2,060.00	17.30%	1,700.00	17.10%
2 新疆生产建设兵团	1,480.00	18.00%	1,197.21	18.40%	968.84	16.00%
3 伊犁州	1,439.33	14.00%	1,278.40	15.00%	1,091.84	14.60%
4 阿克苏地区	1,077.60	11.00%	947.70	14.00%	778.78	14.10%
5 巴音郭楞州	1,017.00	10.00%	906.00	10.30%	800.00	7.20%
6 昌吉州	940.00	16.80%	826.50	16.00%	702.00	17.00%
7 克拉玛依市	853.50	6.80%	810.00	6.00%	800.00	3.50%
8 喀什地区	617.30	15.50%	517.30	15.70%	467.30	15.79%
9 哈密地区	334.10	22.30%	274.60	22.10%	217.82	22.10%
10 吐鲁番地区	267.20	8.10%	243.90	9.95%	217.50	6.30%
11 博尔塔拉州	226.80	22.40%	187.00	20.00%	151.60	13.30%
12 阿勒泰地区	208.08	12.10%	185.87	12.10%	162.94	12.00%
13 和田地区	170.99	11.60%	145.44	12.40%	126.63	15.00%
14 克孜勒苏州	76.59	18.10%	61.41	20.10%	48.03	13.20%
全自治区	8,510.00	11.10%	7,530.32	12.00%	6,574.54	12.00%

资料来源：新疆维吾尔自治区及下属各地级市及地区国民经济和社会发展统计公报

近年来，阿克苏产业结构不断优化，工业占地区的地方生产总值比重不断提升。“十一五”期间，当地的三次产业结构从 34.7：26：39.3 调整到 29：32：39，2013 年进一步调整到 22.62：35.33：42.05。阿克苏地区的工业经济属于典型的资源依托型，目前的资源深加工、产业链深化、产业升级方面尚有较大的发展空间。

“十二五”期间，阿克苏地区将加快石油天然气生产加工基地建设，以库车县为重点，以炼油、乙烯产业为龙头，加快千万吨炼油、百万吨乙烯、160 万吨尿素、180 万吨硝基复合肥等生产能力建设，大力推进 4 万吨聚甲醛、60 万吨烯烃、20 万吨三聚氰胺、35 万吨聚丙烯、20 万吨 1,4-丁二醇、8 万吨亚氨基二乙腈、10 万吨 DL-蛋氨酸、60 万吨氨醇联产等重大项目建设，积极发展煤炭与石油天然气相结合的化工产业，延伸拓展下游深加工产业链。

煤炭开采方面，该地区将加快俄矿 1,000 万吨产能扩建、河北开滦 240 万吨煤矿、大平滩 240 万吨煤矿等项目建设，推动产业优化升级和矿井的技术改造，力争在“十二五”期间地区原煤生产能力达到 4,000 万吨。同时，继续扩大煤焦化生产能力，大力发展循环经济，加快新疆兆丰能源 90 万吨、新兴铸管煤焦化及副产品综合利用等项目建设，“十二五”期间，焦炭生产能力稳控在 900 万吨，满足地区新型工业化需求。延伸以煤焦油、焦炉煤气为龙头的煤化工产业链，加快山西金晖 100 万吨、湖北兴发 100 万吨聚氯乙烯等项目建设，力争“十二五”期间煤化工实现百亿元产值。

长期来看，在国家西部大开发等政策以及当地资源优势的支撑下，该地区的经济发展前景预期看好。

五、财政实力

随着经济的快速发展，阿克苏地区各级财政实力不断增强，但对上级补助收入依赖性较强，且地方财政自给性较弱

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。2013 年，地区本级和全口径地方可支配收入分别达到 12.14 亿元和 228.08 亿元，2011-2013 年年均复合增长率分别为 23.04%和 12.10%，地区本级可支配收入增速较快。

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。2011-2013 年一般预算收入占地方可支配收入的比例分别为 26.19%、22.88%、

21.82%，一般预算收入中税收收入规模较小，收入质量一般。2011-2013 年上级补助收入占地方可支配收入的比例分别为 54.17%、63.73%、64.49%，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。2011-2013 年一般预算收入占地方可支配收入的比例分别为 34.22%、34.10%、32.84%，一般预算收入中税收收入占比均超过 85%，成为财政收入中最稳定的来源，税收收入的稳步增长主要得益于阿克苏地区第二、三产业的迅速发展，主要包括炼油、化工、煤炭开采、煤焦化等支柱产业等的贡献。根据阿克苏地区“十二五”规划，未来当地仍将依托自然资源优势，继续大力发展石油化工、煤炭开采及煤化工行业，因此在一定时期内，税收收入仍可能保持一定增幅。2011-2013 年上级补助收入占地方可支配收入的比例分别为 52.59%、55.58%、54.55%，占比较高，财政可支配收入对上级补助收入依赖性较强。2011-2013 年政府性基金收入占地方可支配收入的比例分别为 12.09%、9.64%、11.88%，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。

同时我们关注到，在阿克苏地区各级财政收入构成中，上级补助收入已成为财政收入的重要来源，近三年占比均超过 50%，主要是由于阿克苏地区是我国重要的油、气资源开发地区，且属于我国实行西部大开发的政策区域，因此受到上级政府的支持力度较大。总体来看，阿克苏地区的地方财政收入对于上级补助收入的依赖程度较高。

表 5 2011-2013 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	2013 年		2012 年		2011 年	
	地区 本级	全口径	地区 本级	全口径	地区 本级	全口径
一般预算收入	26,491	749,053	24,791	721,656	21,005	621,052
其中：税收收入	584	652,065	684	632,241	316	556,352
上级补助收入	78,308	1,244,239	69,050	1,176,252	43,451	954,407
其中：返还性收入	7,535	24,632	7,800	24,845	7,798	24,694
一般性转移支付收入	41,923	458,410	38,908	423,034	33,955	352,453
专项转移支付收入	28,850	761,197	22,342	728,373	1,698	577,260
政府性基金收入	6,242	270,979	6,005	203,977	4,250	219,431
其中：国有土地使用权出让金	5,000	140,979	819	160,138	3,384	190,443
预算外收入	10,383	16,486	8,496	14,376	11,500	20,011
地方可支配收入总计	121,424	2,280,757	108,342	2,116,261	80,206	1,814,901

财政支出	268,560	2,319,652	242,700	2,125,515	198,953	1,836,900
(一) 一般预算支出	235,016	1,994,981	216,857	1,869,077	167,970	1,576,440
(二) 政府性基金支出	24,472	310,174	15,877	241,403	20,307	240,834
(三) 预算外支出	9,072	14,497	9,966	15,035	10,676	19,626
一般预算支出/一般预算收入	887.15%	266.33%	874.74%	259.00%	799.67%	253.83%

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。

资料来源：阿克苏地区财政局

财政支出方面，近三年阿克苏地区本级和全口径的财政总支出持续上升，其中，一般预算支出占总支出的比重较大，财力主要用于支持本地区经济和社会发展。近年，当地的一般预算支出主要用于教育、公共安全、农林水事务等方面。一般预算支出/一般预算收入的数值持续增长，当地的一般预算收入远不够支撑一般预算支出的需要，地方财政自给性差。

六、经营与竞争

公司作为阿克苏地区最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、担保及小额贷款业务等，形成了多元化经营格局。从收入构成看，近年来农田灌溉水费收入、工程代建和资产代管收入、房地产收入是公司主营业务收入的主要来源，2011-2013年这三者之和占主营收入的比重分别为 94.16%、95.17%和 94.21%。2011-2013 年公司主营业务收入及毛利率情况表 6 所示。

表6 2011-2013年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

业务名称	2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
灌溉水费收入	30,473.90	59.34%	23,879.32	64.89%	20,900.02	63.29%
代建代管费收入	16,803.46	96.92%	14,309.52	98.17%	9,814.96	-
房地产收入	11,274.83	-16.77%	8,367.47	-85.61%	711.07	69.94%
承包、租赁收入	2,287.62	72.90%	1,321.97	82.58%	1,121.37	84.84%
天然气销售收入	561.69	26.86%	545.77	31.58%	429.15	27.24%
利息、担保收入	750.16	97.71%	496.09	47.57%	397.22	62.59%
合计	62,151.65	56.36%	48,920.14	48.81%	33,373.80	74.48%

资料来源：公司提供

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，目前业务量较为充足，未来代建代管收入来源较有保障，但在建项目资金需求量较大，公司面临较大的资金压力

公司是阿克苏地区市政工程的投融资、建设及管理主体。根据公司下属各子公司所在地的县政府与各子公司所签订的“资产代管、代建协议”，温宿县、拜城县、沙雅县、阿瓦提县和新和县地方政府分别授予各个子公司投资项目代建、代管职能。

项目代建方面，下属各子公司就单项道路、供水管道、水厂、广场、安居房等项目分别与各县财政局签订《工程项目投资建设委托代建合同》，承担市政工程代建职能，每年按照项目累计投资额的 5%收取代建服务费。资产代管方面，下属各子公司与各县国有资产管理办公室签订了《委托代管合同》，合同约定由公司承担各县公用城区管网、水利设施、公共城区绿化及道路等公用资产的管理职能，每年获得代管资产总额的 5%作为代管服务费。

近三年公司行使项目代建、资产代管服务职能的具体情况如下表所示，公司代管代建收入规模均持续增长。该项业务的成本为少量管理人员的薪酬成本等，因此该项业务毛利率始终处于高水平。

表7 2011-2013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
2011 年	53,344.37	142,954.90
2012 年	114,789.44	171,400.96
2013 年	152,512.66	183,556.54

资料来源：公司提供

根据 2011 年 9 月 7 日财政部、国家税务总局《关于专项用途财政性资金有关企业所得税处理问题的通知》（财税【2011】70 号）的规定，公司在 2011 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日期间收到的县财政局拨付的代建、代管收入资金属于专项用途财政性资金，可以作为不征税收入，在计算应纳税所得额时从收入总额中减除。

截至 2013 年 12 月 31 日，公司所承担的市政工程及保障房代建项目情况如下表所示，项目总投资共计 54.88 亿元，未来尚需投入约 30.18 亿元，公司业务量较为充足，收入来源较有保障。由于未来所需支付投资金额较大，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，因此公司面临较大的资金压力。

表8 截至2013年末公司主要在建、拟建市政工程及保障房情况（单位：万元）

项目	开工时间	总投资	已投资
新和县保障性住房建设项目	2012 年 7 月--2014 年 12 月	49,739.35	18,493.21
沙雅县保障性住房建设项目	2012 年 11 月--2014 年 12 月	109,820.00	39,525.51
阿克苏防治工业城（开发区）保障性住房建设项目	2012 年 2 月--2014 年 11 月	52,315.51	19,347.47
温宿县保障性住房建设项目	2012 年 7 月--2014 年 12 月	61,280.00	21,974.37

拜城县保障性住房建设项目	2012年9月--2014年11月	90,920.00	31,847.92
阿瓦提县保障性住房建设项目	2012年6月--2014年12月	84,940.50	33,549.62
阿瓦提县廉租房工程	2012年6月--2014年12月	16,000.00	12,639.90
阿瓦提公租房工程	2012年6月--2014年12月	11,000.00	5,938.43
阿瓦提回迁住宅工程	2012年6月--2014年12月	8,000.00	6,123.35
温宿县2012年廉租房	2012年6月--2014年12月	23,326.66	21,488.81
便民接待中心	2012年6月--2014年11月	25,400.00	23,309.27
阿瓦提县英艾日克干渠防渗改建工程	2012年4月--2014年10月	2,907.00	2,181.18
阿瓦提县吐曼拜什灌区防渗改建工程	2012年4月--2014年10月	1,750.00	1,721.92
阿瓦提县丰收灌区支渠防渗改建工程	2012年4月--2014年10月	3,194.00	2,718.93
温宿县2011年公租房	2012年4月--2014年8月	8,233.18	6,117.28
合计		548,826.20	246,977.17

资料来源：公司提供

公司所代管的水利资产每年产生一定量的农田灌溉收入，该部分业务能产生较为稳定的现金流

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，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，因此农田灌溉收入纳入公司账目核算。

农田灌溉收入由公司向农户提供的灌溉服务产生，近年由于农户用水规模的逐年增加，公司农田灌溉收入呈逐年上升趋势，该部分业务能产生较为稳定的现金流。近三年，公司供水业务运营情况具体见表9所示，截至2013年公司供水管网总长度5,210公里，日供水能力8.1万立方米，2013年供水量1,960万立方米，售水量1,513万立方米。

表9 2011-2013年公司农田灌溉业务运营情况

业务指标	2013年	2012年	2011年
日供水能力（万立方米）	8.1	7.4	5.2
供水管网总长度（公里）	5,210	4,880	4,120
供水面积（平方公里）	8,210	7,980	7,560
全年供水量（万立方米）	1,960	1,660	1,340
全年售水量（万立方米）	1,513	1,260	1,180

资料来源：公司提供

公司近年房地产开发规模相对较大，未来地产收入来源较有保障，但房地产业务或仍将处于亏损状态

近年公司房地产收入主要来自于拜城县国有资产投资经营有限公司下属的拜城县城乡

建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“拜城建投”），拜城建投承担着拜城县的富民安居工程（保障房）建设任务，自身也有部分的商品房开发业务。

2011-2013 年公司房地产收入来自于拜城建投销售热斯坦富民安居小区、沙雅国资以及天宏投资的商铺销售，其中热斯坦富民安居小区建筑面积共计为 160,616.82 平方米，截至 2013 年底累计销售 98,317.31 平方米，共计实现销售收入约 1.61 亿元，未来尚有 62,299.51 平方米待销售。2012-2013 年公司房地产业务毛利率持续为负，主要是由于当期房产销售收入主要以热斯坦富民安居小区销售为主，销售价格为政府指导定价，低于建设成本，拜城县政府相关部门规定对于公司在出售该项目房屋过程中实际发生的亏损，由每年的财政预算中给予补贴，弥补该项目的亏损，以保证公司的正常经营。

截至 2013 年 12 月 31 日，公司自筹资金房地产开发项目情况如表 10 所示，未来房产收入来源较有保障，且房地产开发项目尚需投资金额为 1.24 亿元，资金压力一般，但在建房地产项目以保障房为主，未来价格为政府指导定价，房地产业务或仍将处于亏损状态。

表10 截至2013年末公司主要的房地产开发项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资金额	截至 2013 年末已投资金额	已确认房地产收入金额	项目类型
拜城热斯坦村富民安居工程	40,000.00	2,7513.39	16,098.66	保障房
城北新区基础设施项目	66,000.00	67,578.53	0.00	保障房
绿色家园项目	10,150.76	9,657.28	0.00	商品房
清风苑项目	3,500.00	2,534.46	0.00	商品房
合计	119,650.76	107,283.66	16,098.66	

注：城北新区基础设施项目已投资额超过预计总投资金额主要是由于近年施工材料、人工成本等上升所致。
资料来源：公司提供

为保证公司的项目建设资金与可持续经营能力，阿克苏地区政府在资产划拨和财政补贴等方面给予了公司较大的支持

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。

1、资产划拨

国有股权划拨方面，根据阿克苏地区行政公署办公室于 2009 年出具的“阿行署办函【2009】256 号”《关于将部分国有营运公司股权无偿划转至阿克苏地区绿色实业开发有限公司的通知》，地区政府将温宿县国有资产经营投资有限责任公司、拜城县国有资产投资经营有限公司、沙雅县国有资产营运公司、阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司、新和县国有资产经营管理有限公司 5 家公司的全部股权无偿划转至公司。该部分股权划转基准日为

2009年12月31日，被划转标的股权以经审计的基准日净资产数据为依据，作为政府的资本性投入。地方政府陆续向公司的各子公司无偿划拨了一些孙公司，使得股权资产持续增长。2010年，政府资本性投入股权资产12,666.65万元；2011年，政府资本性投入股权资产14,106.39万元；2012年，政府资本性投入股权资产68,454.63万元。

土地资产划拨方面，2011年，根据阿克苏地区行政公署办公室于2011年出具的“阿行署办函【2011】243号”《关于将部分国有土地划入地区绿色实业开发有限公司的通知》，地区政府将位于绍兴路以西地号01-004-005的工业用地787,734.1平方米；纺织大道以西地号01-004-006的工业用地694,838.6平方米；钱江路以北地号01-004-007的工业用地366,887.2平方米；之江大道以南地号01-004-008的工业用地698,349.7平方米划转给公司，由该公司负责经营管理。划入土地价值以2011年12月10日为基准日经评估机构评估确认后价值为依据，作为国家直接资本性投入，计入公司资本公积；2012年，根据阿克苏地区行政公署办公室于2012年出具的“阿行署办函【2012】234号”《关于将部分国有土地划入地区绿色实业开发有限公司的通知》，地区政府将位于河南路以北，地号01-003-003、01-003-004、01-003-005的工业用地789,626.9平方米、631,516.2平方米、411,760.3平方米划转给公司，由公司负责经营管理。划入土地价值以2011年12月10日为基准日经评估机构评估确认后价值为依据，作为国家直接资本性投入，计入公司资本公积。综上所述，近年地区政府累计向公司所划拨的土地价值为20.53亿元，并均计入公司资本公积科目。

其他资产划拨方面，2010年，政府向公司投入货币资金221万元；2011年，政府向公司投入水利设施5,569.91万元，投入货币资金15,777.23万元，投入保障房资产14,421.19万元，其他资本性投入361.32万元；2012年，政府向公司投入水利设施33,291.59万元，投入货币资金23,493.20万元，投入保障房资产39,163.52万元；2013年，政府向公司投入保障房资产2,345.66万元，投入货币资金50,795.35万元，投入其他固定资产213.09万元；

2、财政补贴

近年来当地财政给予公司一定的财政补贴，2011-2013年公司各年分别获得3,189.43万元、9,414.00万元和3,096.85万元的财政补贴。

总体来看，阿克苏地区政府对公司的支持力度较大，公司资本实力、投融资能力以及盈利能力得到较大程度的提升。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2011-2013年三年连审审计报告。公司提供的三年连审财务报表均按照新会计准则编制。

2013年公司纳入合并范围子公司共5家，具体情况见表1所示。截至2013年末，公司持有新疆盛世龟兹葡萄酒业有限公司50.84%的股权，但未纳入公司合并范围，主要原因是公司每年仅对其收取固定收益，不能决定其财务和经营政策，对其不具有控制性。

财务分析

资产构成与质量

近年公司资产规模增长较快，以存货、在建工程和固定资产等为主，资产流动性一般

近年来由于政府的资产注入以及自身业务规模的扩张，公司资产规模快速增长，2011-2013年公司资产年均复合增长率为25.14%。公司资产构成以存货、固定资产以及在建工程等流动性一般的资产为主。

表11 2011-2013年公司资产构成情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年		2011年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	35,449.39	3.72%	29,547.77	3.47%	23,900.76	3.92%
其他应收款	15,074.98	1.58%	19,844.44	2.33%	19,257.71	3.16%
存货	372,353.92	39.04%	347,311.57	40.79%	279,527.86	45.89%
流动资产合计	441,279.02	46.26%	414,950.07	48.73%	335,859.09	55.14%
固定资产	296,207.05	31.05%	281,629.93	33.08%	188,139.92	30.89%
在建工程	123,869.61	12.99%	74,752.12	8.78%	8,704.37	1.43%
无形资产	76,005.00	7.97%	69,251.62	8.13%	68,377.92	11.23%
非流动资产合计	512,589.07	53.74%	436,520.06	51.27%	273,293.19	44.86%
资产总计	953,868.09	100.00%	851,470.13	100.00%	609,152.28	100.00%

资料来源：公司提供

截至2013年末，公司流动资产主要由货币资金、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1,598.50万元的存出担保保证金。其他应收款主要为应收新疆天骄红农业科技开发有限公司、阿瓦提住房和城乡建设局、新和县健鹰纺织有限公司等单位的往来款，该部分金额占比相对较小。公司存货主要包括24.89亿元的土地资产以及10.80亿元的开发成本，土地资产的具体明细见附录四所示，土地资产中共

计9.14亿元的部分用于抵押贷款，使用权受到限制；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、喀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，房屋建筑物占固定资产的比例为98.16%，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下属子公司所致，所注入的固定资产主要包括房屋、水利设施等，公司通过代管部分固定资产实现代管收入。截至2013年末，公司产权证尚在办理中的固定资产账面价值共计约1.50亿元。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，2013年末在建工程期末余额同比增长较多，主要原因系各子公司当年度新增公租房、廉租房等工程项目支付工程款所致。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，其中账面价值为927万元的部分用于抵押贷款，使用权受到限制。

盈利能力

公司收入来源较为多元化，近年收入规模快速增长，整体盈利能力尚可

公司的主营业务收入来源广泛，主要包括市政工程代建、资产代管收入、农田灌溉水费收入、房地产收入等。2011-2013年公司的营业收入总体维持了快速增长，近三年年均复合增长率为33.11%。从收入构成看，近年来农田灌溉水费收入、工程代建和资产代管收入、房地产收入是公司主营业务收入的主要来源，2011-2013年这三者之和占主营收入的比重分别为94.16%、95.17%和94.21%。

公司是阿克苏地区市政工程的投融资、建设主体，也是国有资产的管理主体，根据相关政府文件，每年根据项目累计投资额的5%收取代建服务费，每年按照代管资产总额的5%收取代管服务费。随着公司经营规模的扩大，近年公司获取的代建代管费持续增长。农田灌溉收入由公司向当地农户提供的灌溉服务产生，近年由于农户用水规模的逐年增加，公司农田灌溉收入呈逐年上升趋势，该部分业务能产生较为稳定的现金流。近年公司的房地产建设规模相对较大，未来房产收入来源较有保障，但在建房地产项目以保障房为主，未来价格为政府指导定价，房地产业务或仍将处于亏损状态。

近年公司综合毛利率水平较高，主要是因为项目代建、资产代管业务的成本仅包括少量管理人员的薪酬成本等，因此毛利率接近100%。另外，农田灌溉水费收入和租赁收入等毛利率水平均较高，总体上提升了公司的毛利率水平。近年由于财务费用和管理费用的大幅上涨，公司期间费用率逐年上升，一定程度上削弱了公司的资产盈利能力。

表12 2011-2013年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
营业收入	62,622.54	49,961.74	35,341.70
营业利润	25,634.75	19,521.14	22,499.28
政府补助	3,096.85	9,414.00	3,189.43
利润总额	28,836.19	29,108.44	25,875.29
净利润	28,511.79	28,990.42	25,588.90
综合毛利率	56.03%	48.21%	72.36%
期间费用率	14.65%	7.56%	7.09%
总资产回报率	3.59%	4.05%	5.75%

资料来源：公司提供

现金流

公司经营活动现金流表现较弱，在建项目后续投资规模大，公司面临较大的资金压力

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减少，2013年公司经营活动现金流呈现净流入状态，但规模较小。未来随着代建工程项目的持续推进，公司与财政局往来款规模存在增大的可能，公司经营活动现金流或将呈现波动状态。

近年来公司所承担的工程建设规模较大，导致投资活动现金流表现为大量的净流出状态。截至2013年末，公司在建工程投资规模较大，未来尚需投入约31.42亿元，公司面临较大的资金压力。

筹资活动现金流方面，公司近三年的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。由于近年公司经营活动现金流表现较弱，因此公司通过筹资活动获得了大量资金用于支持投资活动，公司筹资活动现金流持续处于净流入状态。

表13 2011-2013年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
经营活动现金流入小计	73,740.22	73,181.65	79,669.10
经营活动现金流出小计	68,960.29	97,936.84	101,188.14
经营活动产生的现金流量净额	4,779.93	-24,755.19	-21,519.04
投资活动现金流入小计	3,012.94	2,605.67	3,110.46
投资活动现金流出小计	79,868.27	70,852.87	28,230.37

投资活动产生的现金流量净额	-76,855.33	-68,247.20	-25,119.91
筹资活动现金流入小计	93,492.47	102,412.33	68,151.91
筹资活动现金流出小计	15,525.20	4,470.16	7,515.50
筹资活动产生的现金流量净额	77,967.27	97,942.17	60,636.41
现金及现金等价物净增加额	5,891.87	4,939.78	13,997.46

资料来源：公司提供

财务安全性

公司资产负债率处于较低水平，但未来债务规模可能进一步增长，债务压力将加大

近年来，由于对外融资规模的逐年增加，公司负债规模逐年上升。同期，随着政府的资产注入以及公司自身经营的积累，近年公司的所有者权益大幅增长，近三年年均复合增长率为 27.54%，公司负债与所有者权益比率持续处于较低水平。

表14 2011-2013年公司资本构成情况（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
负债总额	161,081.12	144,629.49	121,742.44
其中：流动负债	73,663.33	64,584.70	80,340.29
非流动负债	87,417.79	80,044.79	41,402.16
所有者权益	792,786.97	706,840.64	487,409.84
负债与所有者权益比率	20.32%	20.46%	24.98%

资料来源：公司提供

从负债结构来看，近年公司非流动负债规模逐年上升。流动负债主要包括应付账款、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，2013 年应付账款余额同比减少，主要系公司之孙公司拜城县城建设投资建设(集团)有限公司支付欠付的工程款所致。预收款项主要是预收售房款，2013 年预收款项同比大幅增加，主要原因系公司预收清风苑和绿色家园项目房款增加所致。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。总体看，公司的短期负债以其他应付款为主，短期偿债压力相对不大。

公司的非流动负债主要是长期借款。长期借款均为抵押借款，均以公司土地使用权作为抵押物。截至 2013 年末，公司有息负债为 103,900.00 万元，占负债总额的比例为 64.50%，公司面临一定的本息偿还压力。

表15 2011-2013年公司负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	2011 年
----	--------	--------	--------

	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	5,000.00	3.10%	-	-	-	-
应付账款	6,137.82	3.81%	10,548.22	7.29%	2,394.62	1.97%
预收款项	9,742.41	6.05%	1,500.35	1.04%	7,476.10	6.14%
其他应付款	36,335.19	22.56%	49,648.58	34.33%	68,234.13	56.05%
一年内到期的非流动负债	11,500.00	7.14%	-	-	-	-
流动负债合计	73,663.33	45.73%	64,584.70	44.66%	80,340.29	65.99%
长期借款	87,400.00	54.26%	80,027.00	55.33%	41,395.50	34.00%
非流动负债合计	87,417.79	54.27%	80,044.79	55.34%	41,402.16	34.01%
负债总额	161,081.12	100.00%	144,629.49	100.00%	121,742.44	100.00%

资料来源：公司提供

偿债能力方面，由于当地政府对公司的资产注入，近年公司资产负债率维持在较低水平。公司流动资产（主要是计入存货的土地资产）规模较大，流动比率处于较高水平，但由于流动资产中存货占比较高，公司速动比率与流动比率差异较大，但尚处于合理水平。随着有息负债的快速上升以及在建工程规模的逐年增加，公司财务费用支出及资本化利息均大幅增加，近年公司 EBITDA 利息保障倍数明显下降，长期偿债能力有所下降，但整体来看保障水平仍相对较高。

整体看来，目前公司偿债能力尚可。但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16 2011-2013年公司主要偿债能力指标

项目	2013年	2012年	2011年
资产负债率	16.89%	16.99%	19.99%
流动比率	5.99	6.42	4.18
速动比率	0.94	1.05	0.70
EBITDA（万元）	41,622.17	36,590.01	31,853.61
EBITDA 利息保障倍数	6.31	7.80	52.59

资料来源：公司提供

八、本期债券条款分析

（一）本期债券偿还计划

本期债券拟发行规模为人民币 17 亿元，在存续期内每年付息一次，同时设置本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第 3、4、5、6 和第 7 个计息年度分别偿付本金的 20%、20%、

20%、20%和 20%。

（二）本期债券偿债资金来源及主要偿债风险

公司就本期债券募投项目已与阿克苏地区行政公署签署了《BT 合作协议》，根据协议约定，本期债券募投项目由阿克苏地区行政公署进行回购，回购期限共七年，公司可取得总额为 53.88 亿元的代建投资款和投资收益。地区财政收入是回购资金的重要来源。近年在阿克苏地区经济快速发展的带动下，当地财政收入增长较快，2013 年地区本级和全口径地方可支配收入分别达到 12.14 亿元和 228.08 亿元，2011-2013 年年均复合增长率分别为 23.04% 和 12.10%，财政实力不断增强。但各级财政收入对上级补助收入依赖性较强，且地方财政自给性较弱。

公司利润是本期债券还本付息资金的重要来源。2011-2013 年，公司分别实现净利润 25,588.90 万元、28,990.42 万元和 28,511.79 万元，公司近年盈利保持较好水平；公司业务持续性较好且政府对其支持力度较大，预计未来收入仍将保持上升趋势，能为本期债券的按时还本付息提供较强的保障。但我们注意到，公司在建房地产项目以保障房为主，未来价格为政府指导定价，房地产业务或仍将处于亏损状态，在一定程度上降低公司综合毛利率水平。同时，由于近年公司期间费用率水平逐年上涨，公司资产盈利能力有所削弱，对于公司的偿债能力或产生一定的不利影响。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013年	2012年	2011年
货币资金	35,449.39	29,547.77	23,900.76
委托贷款	2,422.50	2,137.50	3,657.50
应收票据	20.00	10.00	0.00
应收账款	8,972.50	11,341.58	9,337.77
预付款项	6,914.56	4,686.04	150.85
应收利息	71.16	71.16	26.63
其他应收款	15,074.98	19,844.44	19,257.71
存货	372,353.92	347,311.57	279,527.86
流动资产合计	441,279.02	414,950.07	335,859.09
长期股权投资	9,994.58	10,565.71	7,866.37
固定资产	296,207.05	281,629.93	188,139.92
在建工程	123,869.61	74,752.12	8,704.37
无形资产	76,005.00	69,251.62	68,377.92
递延所得税资产	381.83	320.68	204.61
其他非流动资产	6,131.00	0.00	0.00
非流动资产合计	512,589.07	436,520.06	273,293.19
资产总计	953,868.09	851,470.13	609,152.28
短期借款	5,000.00	-	-
应付账款	6,137.82	10,548.22	2,394.62
预收款项	9,742.41	1,500.35	7,476.10
应付职工薪酬	13.82	7.14	8.70
应交税费	4,379.29	2,869.61	2,215.94
其他应付款	36,335.19	49,648.58	68,234.13
一年内到期的非流动负债	11,500.00	-	-
其他流动负债	554.79	10.80	10.80
流动负债合计	73,663.33	64,584.70	80,340.29
长期借款	87,400.00	80,027.00	41,395.50
递延所得税负债	17.79	17.79	6.66
非流动负债合计	87,417.79	80,044.79	41,402.16
负债合计	161,081.12	144,629.49	121,742.44
股本	10,000.00	7,000.00	7,000.00
资本公积	678,405.67	625,051.56	438,303.52
盈余公积	16.98	16.98	16.98
未分配利润	94,572.87	66,487.18	37,683.68
归属于母公司所有者权益合计	782,995.51	698,555.72	483,004.18
少数股东权益	9,791.45	8,284.92	4,405.65

所有者权益合计	792,786.97	706,840.64	487,409.84
负债和所有者权益合计	953,868.09	851,470.13	609,152.28

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013 年度	2012 年度	2011 年度
一、营业收入	62,622.54	49,961.74	35,341.70
减：营业成本	27,535.12	25,872.97	9,768.89
营业税金及附加	1,346.48	461.48	783.61
销售费用	712.86	298.56	238.87
管理费用	5,421.58	3,361.15	2,506.07
财务费用	3,039.32	117.72	-240.05
资产减值损失	245.18	464.29	-15.21
加：投资收益	1,312.76	135.57	199.77
二、营业利润（亏损以“-”填列）	25,634.75	19,521.14	22,499.28
加：营业外收入	3,442.53	9,735.56	3,428.00
减：营业外支出	241.09	148.27	52.00
三、利润总额（亏损以“-”填列）	28,836.19	29,108.44	25,875.29
减：所得税费用	324.40	118.02	286.39
四、净利润（净亏损以“-”填列）	28,511.79	28,990.42	25,588.90
归属于母公司所有者的净利润	28,085.69	28,803.50	25,537.62
少数股东损益	426.10	186.92	51.28

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项 目	2013 年度	2012 年度	2011 年度
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	57,452.54	41,567.92	49,168.01
收到其他与经营活动有关的现金	16,287.67	31,613.73	30,501.08
经营活动现金流入小计	73,740.22	73,181.65	79,669.10
购买商品、接受劳务支付的现金	60,522.68	64,405.82	89,406.06
支付给职工以及为职工支付的现金	838.07	553.12	413.16
支付的各项税费	459.18	571.38	146.59
支付其他与经营活动有关的现金	7,140.35	32,406.54	11,222.32
经营活动现金流出小计	68,960.29	97,936.84	101,188.14
经营活动产生的现金流量净额	4,779.93	-24,755.19	-21,519.04
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到现金	985.00	1,800.00	1,230.00
取得投资收益所收到现金	1,313.89	140.50	190.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	714.05	665.17	1,689.90
投资活动现金流入小计	3,012.94	2,605.67	3,110.46
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	78,783.27	68,919.92	26,872.11
投资所支付的现金	1,085.00	1,932.95	1,358.26
投资活动现金流出小计	79,868.27	70,852.87	28,230.37
投资活动产生的现金流量净额	-76,855.33	-68,247.20	-25,119.91
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	57,584.54	59,750.82	34,055.91
取得借款收到的现金	35,864.00	42,657.00	34,096.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	43.93	4.51	-
筹资活动现金流入小计	93,492.47	102,412.33	68,151.91
偿还债务支付的现金	11,991.00	4,025.50	7,515.50
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金	3,534.20	444.66	-
筹资活动现金流出小计	15,525.20	4,470.16	7,515.50
筹资活动产生的现金流量净额	77,967.27	97,942.17	60,636.41
四、现金及现金等价物净增加额	5,891.87	4,939.78	13,997.46
加：期初现金及现金等价物余额	27,959.02	23,019.24	9,021.78
五、期末现金及现金等价物余额	33,850.89	27,959.02	23,019.24

附录三-2 现金流量表补充材料（单位：万元）

项目	2013 年度	2012 年度	2011 年度
净利润	28,511.79	28,990.42	25,588.90
加：资产减值准备	245.18	464.29	-15.21
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7,424.20	5,212.45	4,525.59
无形资产摊销	1,827.58	1,824.46	1,452.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	27.23	104.00	-0.87
财务费用（收益以“-”号填列）	3,534.20	444.66	-
投资损失（收益以“-”号填列）	-1,312.76	-135.57	-199.77
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-61.15	-116.07	3.80
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	0.00	11.13	6.66
存货的减少（增加以“-”号填列）	-25,041.71	-44,872.71	-84,922.63
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-8,233.29	-2,658.06	8,715.47
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-2,141.35	-14,024.18	23,326.28
经营活动产生的现金流量净额	4,779.93	-24,755.19	-21,519.04
现金的期末余额	33,850.89	27,959.02	23,019.24
减：现金的年初余额	27,959.02	23,019.24	9,021.78
现金及现金等价物净增加额	5,891.87	4,939.78	13,997.46

附录四 截至2013年末公司存货中土地资产情况（单位：万平方米、万元）

权证号	账面价值	面积	使用权类型	用途
阿纺城国用（2011）010-013	47,134.00	254.78	作价出资	工业
阿纺城国用（2012）015-017	22,911.00	183.29	作价出资	工业
阿国用（2009）0958-0960	11,388.47	49.36	作价出资	商业
拜国用（2011）0068	1,157.00	1.72	作价出资	商业
拜国用（2011）087-090、092、094	49,233.00	73.39	作价出资	商业
拜国用（2011）093	12,954.22	12.89	作价出资	商业
拜国用（2011）091	40,221.00	61.78	作价出资	商业
拜国用（2011）0067	2,703.00	20.00	作价出资	商业
拜国用（2011）0112	9,252.00	35.00	作价出资	商业
拜国用（2011）0113	8,010.00	30.30	作价出资	商业
拜国用（2011）0114	11,266.00	42.62	作价出资	商业
拜国用2012第0089、0090、0093、0291、0292、0294-0298号	16,238.95	84.88	出让	商业
拜国用2012第0293号	4,350.50	22.74	出让	商业
拜国用2012第0088、0091、0092号	861.64	18.59	出让	商业
拜国用2012第0077、0078、0080号	1,385.32	29.89	出让	商业
温国用（2011）第0-0700至0-0707号	5,898.09	48.82	出让	住宅
温国用（2011）第0-0708至0-0712号	3,905.91	30.42	出让	商业
小计	248,870.10	1,000.47		

附表五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构 及财务安 全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$\text{速动资产合计} / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

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	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。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。