

克州投资开发集团有限责任公司

2013 年公司债券 2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间
变更信用评级。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证券信用
评级的变化情况。

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>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【72】号 01

增信方式：国有土地使
用权抵押担保

债券剩余规模：7.20 亿
元

债券到期日期：2020 年
09 月 16 日

债券偿还方式：单利按
年计息，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：
汪永乐 何佳欢

电话：
0755-82879719

邮箱：
wangyl@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

克州投资开发集团有限责任公司 2013 年公司债券 2017 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	2017 年 05 月 15 日	2016 年 07 月 19 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对克州投资开发集团有限责任公司（原名克孜勒苏柯尔克孜自治州国有资产投资经营有限责任公司，于 2016 年 11 月 25 日变更为现名，以下简称“克州投资”或“公司”）及其 2013 年 9 月 16 日发行的 9 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 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 2016 年克孜勒苏柯尔克孜自治州（以下简称“克州”）经济总量和公共财政实力有所增长，公司资产租赁业务较为稳定，国有土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平；同时，我们也关注到克州地区经济总量仍较低，财政自给能力较差，公司整体资产流动性偏弱，经营活动现金流表现较差，有息债务和对外担保规模较大，存在一定的债务偿还压力或有负债风险，跟踪期内用于本期债券抵押土地未进行跟踪评估等风险因素。

正面：

- 克州经济总量和公共财政实力有所增长。2016 年，克州实现地区生产总值 100.33 亿元，同比增长 10.1%；实现公共财政收入 115,945 万元，较上年增长 5.67%。
- 公司资产租赁业务较为稳定。公司用于出租的资产包括草料基地、林果基地、葡萄基地与农业设施（温室大棚），公司资产租赁每年能够获得固定的租赁收入 17,171.60 万元，为公司提供稳定的收入来源，2016 年资产租赁收入占公司营业收入比重为 89.86%。

- **国有土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。**公司以其合法拥有的 8 宗国有土地使用权为本期债券设定抵押担保，上述土地资产评估价值为 237,759.06 万元，评估基准日为 2012 年 11 月 30 日，该抵押担保为本期债券本息的偿付提供了一定保障，仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注：

- **地区经济总量偏低，当地财政主要依赖于上级政府补助，财政自给能力较差。**2016 年，克州全年实现地区生产总值 100.33 亿元，规模较小；上级补助收入占克州地方财政收入比重为 89.06%，财政自给率仅为 9.74%，同比下降 1.14 个百分点。
- **整体资产流动性较弱。**公司资产主要集中于应收账款、其他应收款、存货和投资性房地产，2016 年应收款项为 187,354.92，占总资产比重为 29.40%，资金占用较多且回收时间存在不确定性。存货占总资产比重为 37.32%，且存货中已抵押土地占总资产比重为 37.31%，整体资产流动性较弱。
- **经营活动现金流表现较差，有息债务规模较大，存在一定偿还压力。**受主营业务款回收时间长影响，2016 年公司经营活动现金净流出 569.88 万元。截至 2016 年末，公司有息债务合计 92,400.42 万元，占负债总额比重为 75.44%，存在一定偿还压力。
- **跟踪期内抵押土地未进行跟踪评估。**根据《抵押资产监管协议》及《抵押资产承诺函》，公司在本期债券本息全部清偿完毕之前聘请资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，年度评估报告出具时间应不迟于本期债券当年付息日后的三十个工作日，截至本报告出具日，公司尚未对抵押资产进行跟踪评估。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2016 年末，公司对外担保金额为 14,770.00 万元，占期末净资产的比重为 2.87%，其中无反担保措施的对外担保金额为 12,000.00 万元，对民营企业的担保金额占公司对外担保金额的 18.75%。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	637,324.39	646,120.86	625,398.75
所有者权益合计（万元）	514,844.29	498,930.30	487,654.19
有息债务（万元）	92,400.42	115,233.51	115,872.26
资产负债率	19.22%	22.78%	22.03%

流动比率	16.42	15.70	17.10
营业收入（万元）	19,108.89	24,703.68	28,322.68
政府补助（万元）	133.33	419.72	103.76
利润总额（万元）	9,860.11	9,809.84	8,924.76
综合毛利率	56.06%	46.68%	42.26%
总资产回报率	2.53%	2.35%	2.25%
EBITDA（万元）	24,020.87	22,808.79	21,905.56
EBITDA 利息保障倍数	3.70	3.49	3.25
经营活动现金流净额（万元）	-569.88	-11,371.35	-4,359.80

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年9月16日发行7年期9亿元公司债券，募集资金拟用于克州阿图什工业园区基础设施建设工程项目、克州奥依塔克重工业园区基础设施建设工程项目、吐尔尕特口岸基础设施建设工程项目、伊尔克什坦口岸园区及附属园区基础设施建设工程项目和克州州直项目。

根据中共克孜勒苏柯尔克孜自治州委员会财经领导小组《克州党委财经领导小组会议纪要》（克党财[2013]2号），其中克州阿图什工业园区基础设施建设工程项目由阿图什新兴建设投资有限公司（以下简称“阿图什建投”）承建，克州奥依塔克重工业园区基础设施建设工程项目由阿克陶县龙源城乡基础设施建设有限责任公司（以下简称“阿克陶龙源城建”）承建，吐尔尕特口岸基础设施建设工程项目与伊尔克什坦口岸园区及附属园区基础设施建设工程项目由喀什经济开发区伊尔克什坦口岸园区投资开发有限公司（以下简称“伊口岸投资”）承建，克州州直项目由克州第一建筑安装有限公司和克州第二建筑安装有限公司承建，截至2016年末，以上项目承建单位均不为公司子公司，以上项目所使用本期债券募集资金在公司其他应收款中进行核算，项目建设其他所需资金由各承建单位自行筹集，本期债券募集资金实际使用单位分别与公司签订了《债券募集资金借款合同》，其中吐尔尕特口岸基础设施建设工程项目和克州州直项目所使用本期债券募集资金分别由克州吐尔尕特口岸管理委员会、克州财政局与公司签订借款合同，再由克州吐尔尕特口岸管理委员会和克州财政局将资金拨付给相关项目承建方，借款期限和利率与本期债券的期限、票面利率相同。

根据克孜勒苏柯尔克孜自治州财政局与克孜勒苏柯尔克孜自治州发展和改革委员会共同颁布《克孜勒苏柯尔克孜自治州债券募集资金使用管理暂行办法》（克财建[2013]105号），本期债券募集资金将根据克州财经领导小组确定的资金分配方案使用，按照“谁使用、谁偿还”的原则，由项目建设收益主体承担，项目收益主体未能按约定及时偿付本息的，由受益市县（市、开发区）财政先行偿还，再向项目收益主体追缴，目前尚未实现收益。

截至2016年12月31日，本期债券募集资金已全部投入上述项目建设，使用情况如表1所示。

表1 截至2016年12月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目	拟使用募集资金	已使用募集资金
克州阿图什工业园区基础设施建设工程项目	30,000.00	30,000.00

克州奥依塔克重工业园区基础设施建设工程项目	24,000.00	24,000.00
吐尔尕特口岸基础设施建设工程项目	2,000.00	2,000.00
伊尔克什坦口岸园区及附属园区基础设施建设工程项目	25,000.00	25,000.00
克州州直项目	9,000.00	9,000.00
总计	90,000.00	90,000.00

资料来源：公司提供，鹏元整理

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称和注册资本发生变更，实收资本、控股股东和实际控制人未发生变化。2016年2月2日公司增加注册资本9,022.50万元，由国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展基金”）以货币资金出资，计入公司长期应付款，用作扶贫易地搬迁项目资金，该笔出资将由公司在2017年至2035年每年偿还部分本金，并每年向国开发展基金支付不超过1.20%的投资收益。此次增资后，公司注册资本变更为19,422.50万元，其中克州国有资产管理委员会办公室（以下简称“克州国资办”）和国开发展基金分别占比53.55%和46.45%。2016年11月25日公司名称由“克孜勒苏柯尔克孜自治州国有资产投资经营有限责任公司”变更为现名。

截至2016年12月31日，公司注册资本为19,422.50万元，实收资本仍为10,400.00万元，公司股东为克州国资办和国开发展基金，持股比例分别为53.55%和46.45%，控股股东和实际控制人仍为克州国资办。

表 2 2016 年公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人变更情况

项目	截至 2016 年 12 月 31 日	截至 2015 年 12 月 31 日
公司名称	克州投资开发集团有限责任公司	克孜勒苏柯尔克孜自治州国有资产投资经营有限责任公司
注册资本（万元）	19,422.50	10,400.00
实收资本（万元）	10,400.00	10,400.00
控股股东持股比例	53.55%	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年年报，鹏元整理

2016年公司主营业务为农业基地及相关设施的租赁、自来水销售及担保业务。2016年公司合并范围内子公司减少3家，新增1家。根据克州国资办文件《关于阿克陶县龙源城乡基础设施建设有限责任公司、阿克陶县粮食收储公司国有股权划转的通知》（克国产权字【2016】1号），2016年1月克州国资办将公司持有的阿克陶龙源城建和阿克陶县粮食收储公司股权全部无偿划转给阿克陶县国有资产管理局（以下简称“阿克陶县国资局”），不再纳入公司合并范围，对公司资产规模和营业收入产生一定影响。2016年9月2日，原纳入公司合并范围的乌恰县福兴城市建设投资有限责任公司（以下简称“乌恰福兴城建公

司”)因少数股东中国农发重点建设基金有限公司和乌恰县财政局增资,导致公司不再对其具有控制权,少数股东增资前公司持股比例为68.97%,少数股东增资后公司持股比例变更为24.21%,截至2016年末乌恰福兴城建公司总资产38,897.90万元,净资产18,115.49万元,营业收入56.13万元。

表 3 截至 2015 年末阿克陶龙源城建公司和阿克陶县粮食收储公司资产情况

公司名称	总资产(万元)	净资产(万元)
阿克陶龙源城建公司	28,354.64	77.61
阿克陶县粮食收储公司	10,722.00	-134.00
合计	39,076.64	-56.39

资料来源:公司提供

此外,根据克州国资办文件《关于克州柯尔克孜刺绣有限公司股权划转的通知》(克国产权字【2016】2号),2016年克州国资办将克州柯尔克孜刺绣有限公司(以下简称“克州柯尔克孜刺绣公司”)100%股权无偿划转给公司,纳入公司合并范围。

截至2016年底,公司合并范围子公司共有6家,明细如附录五所示,其中子公司克州恒盛矿业投资开发有限责任公司于2017年4月13日注销。

表 4 2016 年公司合并报表范围变化情况(单位:万元)

1、2016年新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
克州柯尔克孜刺绣公司	100.00%	500.00	刺绣产品的生产等	股权无偿划转
2、2016年不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
阿克陶龙源城建公司	100.00%	400.00	城乡基础设施建设等	股权无偿划转
阿克陶县粮食收储公司	100.00%	116.00	粮食收购等	股权无偿划转
乌恰福兴城建公司	68.97%	4,350.00	基础设施投资建设等	少数股东增资,丧失控制权

资料来源:公司提供

截至2016年12月31日,公司资产总额为637,324.39万元,所有者权益合计为514,844.29万元,资产负债率为19.22%;2016年度,公司实现营业收入19,108.89万元,利润总额9,860.11万元,经营活动现金净流出569.88万元。

三、区域经济与财政实力

克州经济实力有所增长,但经济总量仍偏小,地区经济实力偏弱

2016年,克州全年实现地区生产总值100.33亿元,同比增长10.1%,但克州经济规模

仍较小。其中第一产业增加值15.02亿元，同比增长4.9%；第二产业增加值30.77亿元，同比增长14.5%；第三产业增加值54.54亿元，同比增长9.2%；按2015年末全州596,064人计算，2016年人均生产总值约为16,832元，占全国人均生产总值的比重为31.18%。2016年，克州全社会固定资产投资146.82亿元，同比增长9.3%；实现社会消费品零售总额20.08亿元，增长9.7%。

克州积极改造传统产业，发展战略新兴产业，有色金属、清洁能源、建材加工、纺织服装、食品加工、进出口加工等产业迅速发展。截至2016年末，克州已形成年产铁粉1,000万吨、铅锌采选600万吨、铜采选180万吨、锰采选60万吨、电解锰7.5万吨、铬合金方钢40万吨、水泥600万吨、皮革加工900万张、服装服饰4,000万件、地毯20万平方米、瓶装水饮料300万瓶的生产能力；水电、光伏装机容量达到85万千瓦，发电量达到40亿千瓦时，在建水电装机122万千瓦。工业园区基础设施建设累计投资30.5亿元，建成国家级工业园区1个，自治区级工业园区3个。

表 5 2015-2016 年克州主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	100.33	10.1%	92.65	12.3%
第一产业增加值	15.02	4.9%	14.10	5.4%
第二产业增加值	30.77	14.5%	28.59	11.4%
第三产业增加值	54.54	9.2%	49.96	14.4%
固定资产投资	146.82	9.3%	134.3	21.5%
社会消费品零售总额	20.08	9.7%	18.30	11.5%
进出口总额（亿美元）	3.05	8.2%	2.8	-48.1%
存款余额	200.23	21.8%	164.35	17.1%
贷款余额	85.19	17.1%	72.75	21.1%
人均 GDP（元）	16,832		15,544	
人均 GDP/全国人均 GDP	31.18%		31.50%	

注：2015 年数据较克州 2015 年国民经济和社会发展统计公报有差异，系克州 2015 年国民经济和社会发展统计公报已公布在网数据为初步核算数，以此次克州统计局提供数据为准，2016 年数据亦为初步数据，不是最终定稿数；2015 年和 2016 年人均 GDP 数据均按照 2015 年末克州总人口 596,064 人计算。

资料来源：克州统计局

克州财政实力继续增强，但财政收入主要依赖于上级补助收入，财政自给能力较差

2016年克州地方财政收入保持增长，实现地方财政收入1,155,110万元，较上年增长14.31%，主要系上级补助收入增长所致。从地方财政收入构成来看，上级补助收入仍是克州地方财政收入的最主要构成部分，2016年占比为89.06%，同比提高了1.07个百分点。

2016年克州实现公共财政收入115,945万元，同比增长5.67%，主要系非税收入中的行

政事业性收费收入增长所致。其中税收收入77,664万元，同比减少4.31%，占公共财政收入比重为66.98%，同比下降6.99个百分点，主要受营业税改征增值税影响，克州地区税收收入减少，公共财政收入质量有所下降。

克州属于欠发达地区，是我国西部大开发的重点支持区域，同时是我国重要的贸易通道，受到上级政府支持力度较大，财政收入对上级补助的依赖性也较大，2016年克州上级补助收入为1,028,731万元，同比增长15.70%，主要系一般性转移支付收入增加所致，上级补助收入中一般性转移支付收入占比为61.78%，上级补助收入自由支配度尚可。克州政府性基金收入规模较小，2016年为10,434万元，同比降低10.59%，主要系彩票公益金收入等其他基金性收入减少所致，2016年国有土地使用权出让收入为10,185万元，同比增长4.30%，但国有土地使用权出让受土地供应规模、土地出让市场景气度以及房地产调控政策的影响较大，未来仍存在一定的波动性。

财政支出方面，克州公共财政支出规模较大，2016年克州公共财政支出额达到1,191,001万元，同比增长18.12%，且大部分为教育、社会保障、一般公共服务支出等刚性支出，2016年财政自给率为9.74%，较上年下降1.14个百分点，公共财政自给能力较差。

地方政府债务余额方面，截至2016年末，克州地方政府债务余额312,499万元，均为一般债务，较2015年末增长24.88%。

表 6 2015-2016 年克州财政收支情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
地方财政收入（一+二+三）	1,155,110	1,010,499
（一）公共财政收入	115,945	109,721
其中：税收收入	77,664	81,166
非税收入	38,281	28,555
（二）上级补助收入	1,028,731	889,108
其中：返还性收入	4,893	4,893
一般性转移支付收入	635,558	546,244
专项转移支付收入	388,280	337,971
（三）政府性基金收入	10,434	11,670
其中：国有土地使用权出让收入	10,185	9,765
地方财政支出（一+二）	1,204,474	1,016,873
（一）公共财政支出	1,191,001	1,008,315
（二）政府性基金支出	13,473	8,558
财政自给率	9.74%	10.88%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%。

资料来源：克州财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

2016年，受子公司阿克陶县粮食收储公司被划转给阿克陶县国资局影响，公司不再有小麦销售业务。2016年公司收入主要来源于农业基地及相关设施的租赁、自来水销售及担保业务，实现营业收入19,108.89万元，较上年下降22.65%，主要原因为子公司划转后公司减少了小麦销售业务。其他业务收入39.30万元，主要为子公司乌恰福兴城建公司的租赁费收入；毛利率方面，农业基地及相关设施租赁业务毛利率稳定，受毛利率较低的小麦销售业务不再纳入公司合并范围影响，2016年公司综合毛利率提升至56.06%，同比提升9.38个百分点。

表 7 2015-2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
小麦销售收入	0.00	0.00%	5,523.19	9.85%
草料基地-租赁收入	5,600.00	73.12%	5,600.00	73.12%
设施农业-租赁收入	4,611.60	33.25%	4,611.60	33.25%
葡萄基地-租赁收入	4,560.00	56.76%	4,560.00	56.76%
林果基地-租赁收入	2,400.00	84.44%	2,400.00	84.44%
自来水销售收入	1,854.65	22.04%	1,824.96	33.00%
担保收入	43.34	100.00%	77.50	100.00%
其他业务	39.30	42.77%	106.42	68.30%
合计	19,108.89	56.06%	24,703.68	46.68%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司资产租赁业务保持稳定，未来仍能获得较为稳定的租赁收益

2016年公司用于出租的资产包括草料基地、林果基地、葡萄基地与设施农业（温室大棚），主要分布在阿图什市、阿克陶县与乌恰县等地，资产租赁业务模式为：公司将上述资产出租给当地的政府农业管理机构，根据资产经营租赁合同，公司每年向政府农业管理机构收取一定的租赁费用，具体的租赁收费标准如表8所示，这些资产的折旧确认为当年度的营业成本。当地政府农业管理机构将这些农业资产转租给农民，收取相对较少的租金，缺口资金由财政补贴。租赁合同到期后，2015-2016年公司与当地的政府农业管理机构续签了合同，续签期为5年，续签涉及的资产种类、出租面积及收费标准均未发生变化，故2016年公司租赁业务收入和毛利率均无变动。

表 8 2016 年公司资产出租情况

资产名称	出租面积	出租收费标准	出租期限
葡萄基地	76,000 亩	600 元/年/亩	2015 年至 2019 年
林果基地	40,000 亩	600 元/年/亩	2016 年至 2020 年
草料基地	7,000 亩	8,000 元/年/亩	2015 年至 2019 年
设施农业（温室大棚）	7,686 座	6,000 元/年/座	2016 年至 2020 年

资料来源：公司提供

2016年公司自来水销售收入有所增长，但毛利率有所下降

公司供水业务仍由子公司新疆阿图什康泉供排水有限责任公司（以下简称“康泉供排水公司”）与乌恰县供排水公司运营，供水区域主要在克州阿图什市和乌恰县。随着克州供排水改扩建工程的推进，截至2016年末，公司供水管网总长度增长至122公里，同比增长6.09%，供水面积扩大为14.23平方公里。2016年公司日供水能力为3.20万立方米，较上年增长0.1万立方米，全年售水量为981万立方米，同比增长0.82%，实现自来水销售收入1,854.65万元，较上年增长1.63%。但受当期管网等固定资产增加导致折旧较多和人员工资以及缴纳的水资源费增加影响，2016年公司自来水销售业务毛利率为22.04%，同比下降10.96个百分点，盈利能力有所下降。

公司在建工程主要为康泉供排水公司下水工程，该工程总投资3,000万元，用于上阿图什镇排水工程的改扩建，排水管网长度为24公里，日排水量为0.43万立方米，预计2017年8月完工。截至2016年末该工程已投资204万元，尚需投资2,796万元。

表 9 2015-2016 年公司供排水业务情况

项目	2016 年	2015 年
日供水能力（万立方米）	3.20	3.10
供水管网总长度（公里）	122	115
供水面积（平方公里）	14.23	13.90
全年售水量（万立方米）	981	973
售水均价（元/立方米）	2.82	2.76

资料来源：公司提供

公司担保收入主要来自子公司克州财信融资担保有限责任公司（以下简称“克州财信融资担保公司”）对克州境内中小企业的贷款等担保业务。2016年克州财信融资担保取得担保收入43.34万元，同比下降44.08%。公司为降低对外担保代偿风险，减少对外担保业务，截至2016年末克州财信融资担保对外担保余额为2,770.00万元，较上年下降54.81%，但期末担保余额仍较大，存在一定代偿风险。

公司得到当地政府在资产注入方面的支持

为增强公司实力，2016年克州政府在资产注入方面给予公司一定的支持。2016年公司

获得克州国资办无偿划转的体育设施、办公楼、葡萄基地等共计3,755.08万元的资产注入，相应计入公司固定资产和无形资产。此外，根据克州国资办文件《关于克州柯尔克孜刺绣有限公司股权划转的通知》（克国产权字【2016】2号），2016年克州国资办将克州柯尔克孜刺绣公司100%股权无偿划转给公司。

表 10 2016 年公司资产注入情况（单位：万元、亩）

资产类别	评估价值	土地面积	注入时间	依据文件
克州党委办公楼等建筑	21.26	-	2016年11月3日	克财国综【2016】5号
阿图什市葡萄基地	152.00	152.00	2016年11月3日	克财国综【2016】5号
克州人力资源和社会保障局办公楼	28.78	-	2016年11月3日	克财国综【2016】6号
克州乡镇企业供销公司土地及房屋建筑物	177.21	-	2016年12月8日	克财国综【2016】8号
克州体育中心及设施	3,375.83	-	2016年12月26日	克财国综【2016】9号
合计	3,755.08	-	-	-

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的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2016年审计报告，报告采用新会计准则编制。2016年度公司合并范围减少3家子公司，新增1家子公司，具体明细如表4所示，截至2016年末纳入公司合并范围子公司为6家。由于前期差错更正及合并范围发生变化，2016年审计报告对公司2015年应交税费、其他流动资产、其他应付款、未分配利润、少数股东权益、长期股权投资、投资收益、资本公积等科目的期末数进行了调整，为保持数据前后可对比性，2015年数据采用的是2016年度审计报告期初数。

资产结构与质量

公司资产规模略有下降，且应收款项存在资金占用，回收时间存在不确定性，存货中土地已全部抵押，整体资产流动性较弱

受子公司划转影响，2016年公司资产规模有所下降，截至2016年末，公司总资产为637,324.39万元，同比下降1.36%。从资产构成来看，仍以流动资产为主，截至2016年末流动资产占总资产的比重为72.74%，同比略有提升。

公司流动资产主要包括应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产。截至2016年末，公司货币资金余额为12,612.34万元，较2015年降低44.24%，主要系购买理财产品所致，期末公司货币资金无受限情况。截至2016年末，公司应收账款为103,936.63万元，较上年减少6.27%，前五大应收对象为克州财政局68,713.50万元，阿图什市纳格果业开发有限责任公司11,476.03万元，克州畜牧局3,688.72万元，克州林业局3,688.72万元，阿克陶县现代农业开发区管理委员会3,687.49万元，应收款性质均为租赁费，前五大应收款项合计91,254.47万元，占应收账款的87.80%，账龄主要在1年以内，应收对象主要为政府部门，回收风险较小，但回收时间存在不确定性，对公司存在较大的资金占用。截至2016年末公司其他应收款为83,418.29万元，同比增长18.23%，前五大应收对象分别为阿图什新兴建设投资有限公司24,625.63万元，包括债券本金24,000.00万元，债券利息625.63万元；应收喀什经济开发区伊尔克什坦口岸园区投资开发有限公司22,121.35万元，包括债券本金21,600.00万元、债券利息521.35万元；应收阿克陶龙源城建公司19,700.50万元，包括债券本金19,200.00万元、债券利息500.50万元；应收克州财政局13,722.55万元，包括债券本金7,200.00万元、债券利息160.87万元、应收葡萄基地和草料基地及设施农业温室大棚等资产租赁费6,361.68万元；应收克州农业技术推广中心952.70万元，主要为应收土地转让金和交易费、勘界费等；合计应收81,122.73万元，占公司其他应收款余额的96.77%，账龄较长，回收时间存在不确定性，较大程度的占用了公司营运资金。应收其他资金2,295.56万元，包括应收贷款企业代偿款1,943.74万元（子公司克州财信融资担保公司为贷款企业提供担保，贷款到期后贷款企业不能偿还，克州财信融资担保公司代为偿还相关贷款本金及利息）、应收克州财政局351.82万元，其为子公司克州财信融资担保公司垫付克州财政民生领域1亿元的贷款利息。截至2016年末，公司存货账面价值为237,864.16万元，同比下降2.68%，主要系子公司阿克陶县粮食收储公司划转，导致库存商品减少。2016年末公司存货中开发成本占比为99.96%，开发成本系克孜勒苏柯尔克孜人民政府于2012年划拨给公司的8宗土地使用权，公司将该8宗土地使用权用于为本期债券抵押担保，抵押金额为237,759.06万元，跟踪期内未发生变化，具体明细如附录六所示。截至2016年末公司其他流动资产为25,757.90万元，同比增长129.49%，主要系公司用货币资金和收回其他单位的款项购买的银行理财产品增加所致。

表 11 2015-2016 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	12,612.34	1.98%	22,620.18	3.50%
应收账款	103,936.63	16.31%	110,889.94	17.16%

其他应收款	83,418.29	13.09%	70,556.20	10.92%
存货	237,864.16	37.32%	244,406.23	37.83%
其他流动资产	25,757.90	4.04%	11,223.76	1.74%
流动资产合计	463,595.51	72.74%	459,696.31	71.15%
投资性房地产	137,509.95	21.58%	145,029.88	22.45%
固定资产	15,938.74	2.50%	10,667.47	1.65%
在建工程	204.50	0.03%	19,335.35	2.99%
非流动资产合计	173,728.88	27.26%	186,424.55	28.85%
资产总计	637,324.39	100.00%	646,120.86	100.00%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。投资性房地产主要为公司用于租赁的葡萄基地、草料基地、设施农业和林果基地，公司投资性房地产按成本模式计量，截至2016年末账面价值为137,509.95万元，较上年降低5.19%，主要系合并范围变更减少和折旧摊销所致，采用与房屋建筑物或土地使用权一致的政策进行折旧或摊销。固定资产主要为房屋及建筑物与机械设备，2016年末账面价值为15,938.74万元，较上年增长49.41%，主要系当年政府注入资产以及阿图什市排水改扩建工程转入所致。截至2016年末公司在建工程账面价值为204.50万元，较上年减少98.94%，主要原因为子公司阿克陶龙源城建公司、阿克陶县粮食收储公司及乌恰福兴城建公司划转，不再纳入公司合并范围。

总体来看，2016年公司资产规模有所下降，主要集中于应收款项、存货和投资性房地产，其中应收款项对公司资金存在较大占用，存货中土地已全部用于抵押，整体资产流动性较差。

盈利能力

受小麦销售业务划转影响，公司营业收入有所下降，但租赁业务较稳定，未来公司收入及盈利能力具有可持续性

受子公司阿克陶县粮食收储公司被划转给阿克陶县国资局影响，公司2016年不再有小麦销售业务。公司收入主要来源于农业基地及相关设施的租赁、自来水销售及担保业务，2016年实现营业收入19,108.89万元，较上年下降22.65%，其中资产租赁业务收入17,171.60万元与2015年持平，资产租赁收入占公司营业收入比重为89.86%，资产租赁业务较稳定。此外，2016年自来水销售收入小幅增长，担保业务收入因担保余额减少而大幅下降。

综合毛利率方面，农业基地及相关设施租赁业务毛利率稳定，受毛利率较低的小麦销售业务和其他业务收入占比下降影响，公司2016年综合毛利率提升至56.06%，同比提升9.38个百分点。受子公司划转影响，公司销售费用和财务费用均有所减少，导致2016年公

司期间费用率下降为5.45%，同比下降2.99个百分点。2016年公司总资产回报率略有增长，达到2.53%，公司整体盈利能力较稳定。

表 12 2015-2016 年公司主要收入和盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	19,108.89	24,703.68
营业利润	9,730.91	9,300.91
补贴收入	133.33	419.72
利润总额	9,860.11	9,809.84
净利润	9,833.82	9,786.88
综合毛利率	56.06%	46.68%
期间费用率	5.45%	8.44%
总资产回报率	2.53%	2.35%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

受主营业务款回收时间长影响，公司经营活动现金流表现较差

公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来自资产租赁费的结算，受租赁费回款时间较长影响公司资金占用明显，2016年公司经营活动现金净流出569.88万元，经营活动现金流表现较差。

2016年公司投资活动现金净流出35,090.51万元，主要系公司购买银行理财产品导致投资支付的现金增加所致，理财产品本期取得投资收益302.75万元。2016年公司筹资活动现金流净流入25,652.55万元，主要为公司当年收到拨付给其他单位归还的贷款本金及利息和相关项目资金等其他与筹资活动有关的现金较多所致，其中收到的债券资金使用单位归还的本金18,000.00万元和利息6,435.00万元偿还本期债券本金及利息。

表 13 2015-2016 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.98	0.45
销售商品、提供劳务收到的现金	18,794.30	11,011.87
收到其他与经营活动有关的现金	10,946.08	23,532.84
经营活动现金流入小计	29,740.38	34,544.71
购买商品、接受劳务支付的现金	411.77	7,726.06
支付其他与经营活动有关的现金	28,477.79	36,672.11
经营活动现金流出小计	30,310.26	45,916.06
经营活动产生的现金流量净额	-569.88	-11,371.35
投资活动产生的现金流量净额	-35,090.51	-17,332.86

筹资活动产生的现金流量净额	25,652.55	14,300.10
现金及现金等价物净增加额	-10,007.84	-14,404.11

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资产负债率有所下降，但有息债务规模仍较大，存在一定偿还压力

截至2016年末公司负债总额为122,480.11万元，较上年减少16.79%，主要系公司支付本期债券20%的本金18,000.00万元及偿还银行借款所致。2016年末公司所有者权益为514,844.29万元，小幅增长，主要为未分配利润增加及政府注入资产所致。2016年末公司负债和所有者权益比为23.79%，同比下降5.71个百分点，所有者权益对负债保障程度有所提高。

表 14 2015-2016 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	122,480.11	147,190.56
所有者权益	514,844.29	498,930.30
负债与所有者权益比率	23.79%	29.50%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

公司负债结构以非流动负债为主，截至2016年末，公司有息债务合计92,400.42万元，同比下降19.81%，主要系公司支付本期债券20%本金所致，有息债务主要为长期借款、本期债券剩余本息以及长期应付款，规模仍较大，且随着本期债券偿本付息，公司仍存在一定偿付压力。公司非流动负债中长期应付款主要系应付国开发展基金9,022.50万元和中国农发重点建设基金有限公司2,000.00万元项目资金，其中，国开发展基金有限公司9,022.50万元增加公司注册资本，用作扶贫易地搬迁项目资金，后期均需公司偿还投资本金并支付投资收益。公司流动负债中其他应付款主要为各种形式的上下级单位往来款，同比增长87.19%。

表 15 2015-2016 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	6,250.97	4.25%
其他应付款	26,418.07	21.57%	14,112.89	9.59%
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00%	3,890.00	2.64%
流动负债合计	28,229.68	23.05%	29,284.47	19.90%
长期借款	9,755.82	7.97%	15,619.75	10.61%
应付债券	71,622.10	58.48%	89,472.80	60.79%

长期应付款	11,022.50	9.00%	9,607.50	6.53%
非流动负债合计	94,250.42	76.95%	117,906.09	80.10%
负债合计	122,480.11	100.00%	147,190.56	100.00%
其中：有息债务	92,400.42	75.44%	115,233.51	78.29%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

截至2016年末，随着公司负债规模下降，公司资产负债率为19.22%，同比下降3.56个百分点，仍保持在较低水平。公司流动比率和速动比率均有所提升，分别为16.42、8.00，短期偿债能力有所增强。2016年公司EBITDA有所增长，达到24,020.87万元，有息债务/EBITDA下降至3.85，公司盈利对利息支付的保障程度有所提高。

表 16 2015-2016 年公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	19.22%	22.78%
流动比率	16.42	15.70
速动比率	8.00	7.35
EBITDA（万元）	24,020.87	22,808.79
EBITDA 利息保障倍数	3.70	3.49
有息债务/EBITDA	3.85	5.05

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平

根据《抵押资产监管协议》及《抵押资产承诺函》，公司以其合法拥有的8宗国有土地使用权为本期债券设定抵押担保，约定抵押比率（约定抵押比率=抵押资产的价值与本期债券未偿还本金及对应一年利息额）不得低于1.5，公司在本期债券本息全部清偿完毕之日前聘请资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，年度评估报告出具时间应不迟于本期债券当年付息日后的三十个工作日。根据北京亚超资产评估有限公司出具的土地估价报告（北京亚超评报字[2013]第A026号），以2012年11月30日为评估基准日，由于本次评估土地的使用权类型为划拨土地，根据相关规定应该扣除40%的土地出让金，上述抵押土地的使用权评估值为237,759.06万元，截至2016年末抵押比率为3.08。上述土地抵押物均于2013年办妥土地抵押登记手续，该抵押担保为本期债券本息的到期偿付提供了一定保障，有效提升了本期债券的信用水平。

但我们也关注到，上述用于抵押的土地资产规模较大，在极端情况下集中处置存在一定困难。此外，2013年以来上述用于抵押的土地资产未进行跟踪评估。

表 17 截至 2016 年末公司用于抵押的土地使用权资产情况（单位：平方米、万元）

序号	权证编号	用途	类型	面积	评估价值	使用期限
1	阿国用（2012）字第 000143 号	商住	划拨	715,217.00	17,685.85	商业 40 年 住宅 70 年
2	阿国用（2012）字第 000144 号	商住	划拨	708,482.00	17,519.31	商业 40 年 住宅 70 年
3	阿国用（2012）字第 000145 号	商住	划拨	925,908.00	22,895.81	商业 40 年 住宅 70 年
4	阿国用（2012）字第 000146 号	商住	划拨	819,398.00	20,262.03	商业 40 年 住宅 70 年
5	阿国用（2012）字第 000147 号	商住	划拨	1,189,265.00	29,408.09	商业 40 年 住宅 70 年
6	阿国用（2012）字第 000148 号	商住	划拨	1,831,953.00	45,300.45	商业 40 年 住宅 70 年
7	阿国用（2012）字第 000149 号	商住	划拨	1,386,548.00	34,286.49	商业 40 年 住宅 70 年
8	阿国用（2012）字第 000150 号	商住	划拨	2,038,221.00	50,401.03	商业 40 年 住宅 70 年
总计				9,614,992.00	237,759.06	-

资料来源：公司提供

七、或有事项分析

公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险

截至 2016 年末，公司对外担保金额为 14,770.00 万元，占期末净资产的比重为 2.87%，其中无反担保措施的对外担保金额为 12,000.00 万元，对民营公司的担保金额为 2,770.00 万元，占期末对外担保金额比重为 18.75%，主要为子公司克州财信融资担保公司对外担保业务形成。

表 18 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	被担保方性质	担保金额	担保到期日	是否有反担保
阿图什市恒祥水务开发有限公司	国有	12,000.00	2036 年 1 月 18 日	否
阿图什市德通管业有限公司	民营	600.00	2017 年 9 月 25 日	是
克州美成新兴建材有限公司	民营	300.00	2017 年 6 月 30 日	是
克州远豪气体吊装有限公司	民营	170.00	2017 年 6 月 30 日	是
阿图什市中亚皮业有限公司	民营	810.00	2017 年 4 月 26 日	是
克州百川棉业有限责任公司	民营	800.00	2017 年 8 月 30 日	是
阿图什市德力发电有限公司	民营	90.00	2017 年 12 月 15 日	是
合计	-	14,770.00	-	-

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

八、评级结论

2016年克州经济总量进一步增长，财政实力持续增强；公司资产租赁业务每年能够获得较为稳定的租赁收益；土地使用权抵押担保有效提升了本期债券的信用水平。

同时我们关注到，克州经济总量偏低，地区经济实力较弱；当地财政主要依赖于上级政府补助，财政自给率低。公司整体资产流动性较弱，资金被占用明显，经营活动现金流表现较差，有息债务占负债总额比重较大，存在一定债务偿还压力。同时公司用于抵押的土地资产规模较大，在极端情况下集中处置存在一定困难，且上述用于抵押的土地资产未进行跟踪评估。

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为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	12,612.34	22,620.18	27,024.29
应收账款	103,936.63	110,889.94	97,940.83
预付款项	6.19	0.00	27
其他应收款	83,418.29	70,556.20	69,935.10
存货	237,864.16	244,406.23	242,260.56
其他流动资产	25,757.90	11,223.76	10,000.00
流动资产合计	463,595.51	459,696.31	447,187.78
长期应收款	14,522.50	9,468.00	0.00
长期股权投资	4,385.76	0.00	0.00
投资性房地产	137,509.95	145,029.88	151,991.71
固定资产	15,938.74	10,667.47	11,754.92
在建工程	204.50	19,335.35	13,443.53
无形资产	1,160.76	1,832.23	956.19
递延所得税资产	6.67	91.62	64.62
非流动资产合计	173,728.88	186,424.55	178,210.98
资产总计	637,324.39	646,120.86	625,398.75
短期借款	0.00	6,250.97	3,112.39
应付账款	1.02	2,046.14	224.3
预收款项	35.20	655.79	1,400.22
应付职工薪酬	35.63	183.17	228.85
应交税费	53.81	64.05	78.71
应付利息	1,501.50	1,907.62	1,876.88
其他应付款	26,418.07	14,112.89	15,183.30
一年内到期的非流动负债	0.00	3,890.00	3,940.00
其他流动负债	184.47	173.85	106.7
流动负债合计	28,229.68	29,284.47	26,151.33
长期借款	9,755.82	15,619.75	19,509.75
应付债券	71,622.10	89,472.80	89,310.12
长期应付款	11,022.50	9,607.50	9.41
专项应付款	1,850.00	3,190.00	2,747.92
其他非流动负债	0.00	16.04	16.04
非流动负债合计	94,250.42	117,906.09	111,593.24
负债合计	122,480.11	147,190.56	137,744.57
实收资本（股本）	10,400.00	10,400.00	10,400.00

资本公积	437,134.32	430,393.13	429,177.01
一般风险准备	62.13	62.13	62.13
盈余公积	6,599.22	5,538.26	4,594.32
未分配利润	58,095.83	49,373.55	40,493.98
归属于母公司所有者权益合计	512,291.50	495,767.07	484,727.44
少数股东权益	2,552.79	3,163.23	2,926.75
所有者权益合计	514,844.29	498,930.30	487,654.19
负债和所有者权益总计	637,324.39	646,120.86	625,398.75

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
营业总收入	19,108.89	24,703.68	28,322.68
营业收入	19,108.89	24,703.68	28,322.68
营业总成本	9,614.57	15,509.19	19,597.87
营业成本	8,396.54	13,171.51	16,354.75
税金及附加	16.77	19.65	22.05
销售费用	400.21	901.43	1,044.38
管理费用	734.18	845.70	940.98
财务费用	-92.91	337.03	812.50
资产减值损失	159.78	233.87	423.21
投资收益	236.59	106.42	-
营业利润	9,730.91	9,300.91	8,724.81
加：营业外收入	142.62	511.75	201.23
减：营业外支出	13.42	2.82	1.28
利润总额	9,860.11	9,809.84	8,924.76
减：所得税费用	26.29	22.95	5.26
净利润	9,833.82	9,786.88	8,919.50
减：少数股东损益	-182.52	-36.63	-103.90
归属于母公司所有者的净利润	10,016.34	9,823.51	9,023.41
综合收益总额	9,833.82	9,786.88	8,919.50
减：归属于少数股东的综合收益总额	-45.32	-36.63	-103.90
归属于母公司普通股股东综合收益总额	9,836.26	9,823.51	9,023.41

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	18,794.30	11,011.87	27,148.75
收到其他与经营活动有关的现金	10,946.08	23,532.84	29,146.18
经营活动现金流入小计	29,740.38	34,544.71	56,294.93
购买商品、接受劳务支付的现金	411.77	7,726.06	9,431.96
支付给职工以及为职工支付的现金	1,281.98	1,338.25	1,261.23
支付的各项税费	138.72	179.64	312.64
支付其他与经营活动有关的现金	28,477.79	36,672.11	49,648.90
经营活动现金流出小计	30,310.26	45,916.06	60,654.73
经营活动产生的现金流量净额	-569.88	-11,371.35	-4,359.80
收回投资收到的现金	59,742.00	172,300.85	0.00
取得投资收益收到的现金	302.75	106.42	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.02	0.00	1,034.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-7,588.87	-251.45	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	38,262.74
投资活动现金流入小计	52,455.90	172,155.82	52,455.90
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,279.41	6,308.68	4,279.41
投资支付的现金	83,267.00	183,180.00	83,267.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	37,562.00
投资活动现金流出小计	87,546.41	189,488.68	46,127.13
投资活动产生的现金流量净额	-35,090.51	-17,332.86	-6,830.39
吸收投资收到的现金	275.00	880.14	0.00
取得借款收到的现金	8,355.00	8,945.00	8,612.50
收到其他与筹资活动有关的现金	68,309.54	20,271.32	11,174.37
筹资活动现金流入小计	76,939.54	30,096.46	19,786.87
偿还债务支付的现金	35,423.31	9,746.42	11,818.27
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,809.94	6,049.95	6,737.66
支付其他与筹资活动有关的现金	9,053.74	0.00	1,013.00
筹资活动现金流出小计	51,286.99	15,796.37	19,568.93
筹资活动产生的现金流量净额	25,652.55	14,300.10	217.94
现金及现金等价物净增加额	-10,007.84	-14,404.11	-10,972.25
加：期初现金及现金等价物余额	22,620.18	37,024.29	47,996.54
期末现金及现金等价物余额	12,612.34	22,620.18	37,024.29

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	9,833.82	9,786.88	8,919.50
加：资产减值准备	159.78	233.87	423.21
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	7,713.36	7,837.64	7,819.37
无形资产摊销	43.57	31.36	30.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-0.02	0.00	-8.54
财务费用	6,403.82	5,129.95	5,024.20
投资损失	-236.59	-106.42	0.00
递延所得税资产减少	0.00	-27.00	-26.57
存货的减少	20.02	-2,646.29	-93.45
经营性应收项目的减少	-25,216.48	-32,652.43	-18,749.97
经营性应付项目的增加	708.85	1,041.08	-7,697.60
经营活动产生的现金流量净额	-569.88	-11,371.35	-4,359.80
现金的期末余额	12,612.34	22,620.18	27,024.29
减：现金的期初余额	22,620.18	27,024.29	15,026.54
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	10,000.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	10,000.00	32,970.00
现金及现金等价物净增加额	-10,007.84	-14,404.11	-10,972.25

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	92,400.42	115,233.51	115,872.26
资产负债率	19.22%	22.78%	22.03%
流动比率	16.42	15.70	17.10
速动比率	8.00	7.35	7.84
综合毛利率	56.06%	46.68%	42.26%
期间费用率	5.45%	8.44%	9.88%
总资产回报率	2.53%	2.35%	2.25%
EBITDA（万元）	24,020.87	22,808.79	21,905.56
EBITDA 利息保障倍数	3.70	3.49	3.25

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务
克州财信融资担保有限责任公司	11,000.00	92.73%	担保
克州贝政房地产开发有限责任公司	500.00	100.00%	房地产开发
克州恒盛矿业投资开发有限责任公司	2,000.00	100.00%	投资业
阿图什康泉供排水有限责任公司	2,530.00	70.00%	供水
乌恰县供排水公司	51.00	100.00%	服务业
克州柯尔克孜刺绣有限公司	500.00	100.00%	刺绣生产

注：克州恒盛矿业投资开发有限责任公司于2017年4月13日注销。

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

附录六 截至2016年12月31日公司土地资产情况

序号	土地证编号	土地面积 (平方米)	土地用途	账面价值 (万元)	是否抵押
1	阿国用(2012)字第000143号	715,217.00	商住	17,685.85	是
2	阿国用(2012)字第000144号	708,482.00	商住	17,519.31	是
3	阿国用(2012)字第000145号	925,908.00	商住	22,895.81	是
4	阿国用(2012)字第000146号	819,398.00	商住	20,262.03	是
5	阿国用(2012)字第000147号	1,189,265.00	商住	29,408.09	是
6	阿国用(2012)字第000148号	1,831,953.00	商住	45,300.45	是
7	阿国用(2012)字第000149号	1,386,548.00	商住	34,286.49	是
8	阿国用(2012)字第000150号	2,038,221.00	商住	50,401.03	是
合计	-	9,614,992.00	-	237,759.06	-

资料来源：公司提供

附录七 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	销售费用+管理费用+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)
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本结构及 财务安全性	负债与所有者权益比率	负债总额/所有者权益
	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+长期应付款
	短期有息债务	短期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录八 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。