

克州投资开发集团有限责任公司

2013 年公司债券 2018 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>

## 克州投资开发集团有限责任公司 2013 年公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

报告编号：  
鹏信评【2018】跟踪第  
【250】号 01

债券简称：13 克州债  
/PR 克州债

增信方式：国有土地使用  
权抵押担保

债券剩余规模：5.40 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 梁璇

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](http://www.pyrating.cn)

	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	2018 年 05 月 18 日	2017 年 05 月 15 日

### 评级观点：

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（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 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，公司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公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，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，鹏元也关注到公司整体资产流动性仍较弱，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和或有负债风险，跟踪期内用于本期债券抵押担保土地未进行跟踪评估等风险因素。

### 正面：

- 外部环境仍较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年克州实现地区生产总值 112.12 亿元，同比增长 8.2%；实现公共财政收入 12.64 亿元，较上年增长 9.00%。区域经济和财政保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司资产租赁业务仍较为稳定。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），每年能够获得稳定的租赁收入合计 17,171.60 万元，2017 年其收入占比为 92.49%，为公司提供稳定的收入来源。
- 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：

- **公司整体资产流动性仍较弱。**公司资产主要集中于应收账款、其他应收款、存货等，2017 年末应收款项和存货分别为 175,237.13 万元和 247,277.37 万元，合计占总资产 69.45%，较上年略有下降，但应收款项资金占用较多且回收时间存在不确定性，存货中已抵押土地占总资产比重为 39.09%，整体资产流动性仍较弱。
- **公司经营活动现金流表现较差，有息债务规模仍较大，存在一定偿还压力。**受主营业务款回收时间长等影响，2017 年公司经营活动现金净流出 5,774.93 万元。2017 年末公司有息债务为 76,330.43 万元，占负债总额比重为 89.14%。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额为 70,554.00 万元，较上年大幅增长，占期末净资产的比重为 13.50%，其中对民营企业的担保金额 2,649.00 万元，存在一定代偿风险。
- **公司跟踪期内仍未对抵押土地进行跟踪评估。**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，截至本报告出具日，公司未对抵押资产进行过跟踪评估。

### 主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	608,339.02	637,324.39	646,120.86
股东权益合计（万元）	522,710.81	514,844.29	498,930.30
有息债务（万元）	76,330.43	92,400.42	119,123.51
资产负债率	14.08%	19.22%	22.78%
流动比率	46.05	16.42	15.70
营业收入（万元）	18,565.50	19,108.89	24,703.68
营业外收入（万元）	31.14	142.62	511.75
利润总额（万元）	8,742.20	9,860.11	9,809.84
综合毛利率	58.04%	56.06%	46.68%
EBITDA（万元）	22,078.78	24,020.87	22,808.79
EBITDA 利息保障倍数	2.20	3.70	3.49
经营活动现金流净额（万元）	-5,774.93	-569.88	-11,371.35

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

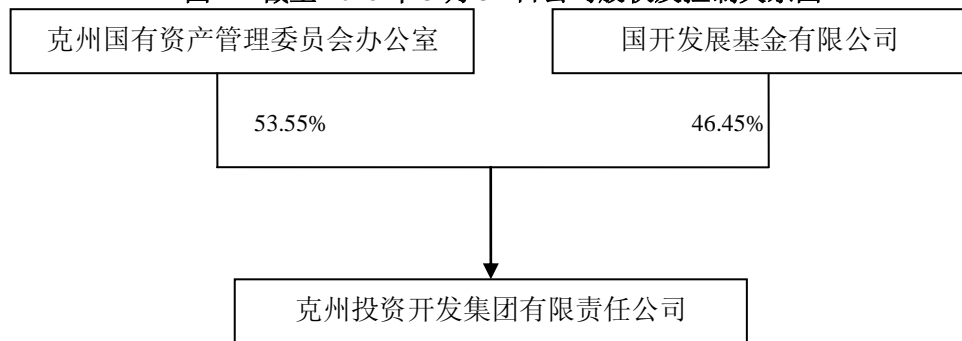
## 一、本期债券募集资金使用情况

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。截至2017年12月31日，本期债券募集资金已使用完毕。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人、以及股权结构均未发生变化。截至2018年3月31日，公司注册资本仍为19,422.50万元，实收资本仍为10,400.00万元，公司股东仍为克州国有资产管理委员会办公室（以下简称“克州国资办”）和国开发展基金有限公司（以下简称“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。

图 1 截至 2018 年 3 月 31 日公司股权及控制关系图



资料来源：公司提供

2017年公司按照《公司法》等法律有关法律法规和《公司章程》的要求规范运作，不存在违反《公司法》、《公司章程》规定的事项，公司董事、监事、高级管理人员未发生变更。2017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，并新增车辆检测、机动车驾驶员培训考试等业务。2017年公司合并范围内子公司新增3家，减少2家。截至2017年末，公司合并范围子公司共有7家，明细如附录五所示。

表 1 2017 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2017 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
克州兴安驾驶考试有限责任公司	100.00%	3,143.42	机动车驾驶员培训考试等	股权无偿划转

克州众信建设工程质量检测有限责任公司	100.00%	112.63	建设工程和建筑材料质量检测等	股权无偿划转
新疆克孜勒苏柯尔克孜自治州宾馆	100.00%	306.00	住宿、餐饮等服务	股权无偿受让
<b>2、2017年不再纳入公司合并范围的子公司情况</b>				
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
阿图什康泉供排水有限责任公司	70.00%	2,530.00	供排水服务等	股权无偿划转
克州恒盛矿业投资开发有限责任公司	100.00%	2,000.00	投资业	注销

资料来源：公司提供

根据克州国资办《关于克州兴安驾驶考试有限责任公司等两家公司股权划转的通知》（克国产权字【2017】5号），2017年克州国资办将克州兴安驾驶考试有限责任公司（以下简称“兴安驾考公司”）、克州众信建设工程质量检测有限责任公司（以下简称“众信建工检测公司”）100%股权无偿划给公司。根据公司与克孜勒苏柯尔克孜自治州人民政府（以下简称“克州政府”）2017年12月签订的无偿转让股权协议，克州政府将其持有的新疆克孜勒苏柯尔克孜自治州宾馆100%的股权无偿转让给公司。上述公司于2017年纳入公司合并范围，并合计增加公司当年资本公积5,015.81万元，公司2017年新增车辆检测、机动车驾驶员培训考试及工程检测等业务收入合计880.82万元。

根据克州国资办文件《关于阿图什康泉供排水有限责任公司国有股权划转的通知》（克国产权字【2017】3号），2017年1月克州国资办将公司所持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”）股权无偿划出，2016年末康泉供排水公司总资产为7,417.69万元、净资产为2,802.08万元，2016年其营业收入和净利润分别为1,524.94万元和-507.40万元，康泉供排水公司从2017年1月起不再纳入公司合并范围，并减少公司当年资本公积4,076.32万元。

截至2017年12月31日，公司资产总额为608,339.02万元，股东权益合计为522,710.81万元，资产负债率为14.08%；2017年度，公司实现营业收入18,565.50万元，利润总额8,742.20万元，经营活动现金净流出5,774.93万元。

### 三、外部运营环境

#### （一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发

## 展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017年，全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017年，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长6.9%，增速比上年加快0.2个百分点，是2011年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨6.3%，结束了自2012年以来连续5年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017年，我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入172,566.57亿元，一般公共预算支出203,330.03亿元，财政赤字率控制在3%以内。货币政策保持稳健中性，广义货币M2增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

## 2017年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017年，城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017年5月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证

监会六部委发布《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，以下简称“50号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自2015年1月1日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017年6月，财政部发布《关于坚决制止地方政府以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号，以下简称“87号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50号文、87号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年2月，国家发改委、财政部联合发布《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，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

**表 2 2017 年以来城投行业主要政策梳理**

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017年5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）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》（财预[2017]62号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定



	号)		
2017年6月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时,严格限定政府购买服务的范围,严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资,并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义,收费公路专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例
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)	财政部	严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目
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)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

## (二) 区域环境

### 克州经济实力保持增长,但经济增速减缓,经济总量仍偏小

2017年克州全年实现地区生产总值112.12亿元,同比增长8.2%,增速有所减缓,人均生产总值达到18,329元,为全国人均生产总值的30.72%,经济规模仍较小。其中第一产业增加值15.75亿元,同比增长3.0%;第二产业增加值39.63亿元,同比增长11.0%;第三产业增加值56.74亿元,同比增长7.9%,增速均有所下降。2017年克州全社会固定资产投资195.76亿元,同比增长36.1%,增速大幅上升,成为拉动当地经济增长主要动力。此外,克州2017年社会消费品零售总额、存贷款余额均保持增长。

根据《2017年克州政府工作报告》,2017年克州79个交通项目全面推进,完成投资67.12亿元,全州公路总里程达到6,575.7公里。乌瑞克河调水引水工程建成通水,奥依昂额孜水利枢纽工程、乔诺水库、铁列克水库前期工作有序推进。阿克陶县托塔依农场配电网、阿图什市城区配网等10个农网升级改造全部完工;正在推进开展有阿扎克110千伏输变电、卡拉贝利水利枢纽、汉源水电站110千伏送出等重大电力项目。全州城市建成区面积

达到34.6平方公里，建成区绿化覆盖率达到31.2%。

**表 3 克州主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	112.12	8.2%	100.33	10.1%
第一产业增加值	15.75	3.0%	15.02	4.6%
第二产业增加值	39.63	11.0%	33.73	14.5%
第三产业增加值	56.74	7.9%	51.58	9.2%
固定资产投资	195.76	36.1%	146.8	9.3%
社会消费品零售总额	21.98	9.5%	20.08	9.7%
进出口总额（亿美元）	3.98	30.4%	3.05	8.2%
存款余额	223.28	11.5%	200.23	21.8%
贷款余额	116.67	37.0%	85.19	17.1%
人均 GDP（元）	18,329		16,736	
人均 GDP/全国人均 GDP	30.72%		31.00%	

注：2016年部分数据较上年的差异系上年数据为克州统计局提供的初步核算数，此次按照克州市政府已公告的克州2016年国民经济和社会发展统计公报披露数据进行调整；此次2017年数据亦为克州统计局提供的初步核算数据。

资料来源：克州统计局、《克孜勒苏柯尔克孜自治州2016年国民经济和社会发展统计公报》，鹏元整理

### 克州公共财政收入保持增长，但地方综合财力仍主要依赖于上级补助收入，财政自给能力较差

克州2017年实现地方综合财力1,266,073万元，较上年增长9.61%，主要系公共财政收入和上级补助收入增长所致。从地方综合财力构成来看，上级补助收入2017年占比为89.41%。

2017年克州实现公共财政收入126,383万元，同比增长9.00%。其中税收收入89,721万元，占公共财政收入比重为70.99%，占比有所提高，主要系增值税增长所致，公共财政收入质量有所提升。

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，地方综合财力对上级补助的依赖性亦较大，2017年克州上级补助收入为1,132,019万元，同比增长10.04%，主要系专项转移支付收入增加所致。其中一般性转移支付收入占比为53.19%，上级补助收入自由支配度有所下降。

克州政府性基金收入规模较小，2017年为7,671万元，同比降低26.48%，主要系受国家“三去一降一补”政策等因素影响，克州房产销售量缩减，供地需求减少，土地交易市场低迷，园区及口岸新增建设用地开发规模萎缩，国有土地使用权出让金收入大幅减少所致。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，政府性基金

收入未来仍存在一定的波动性。

财政支出方面，2017年克州公共财政支出额达到1,433,515万元，同比增长20.36%，且大部分为教育、公共安全、农林水支出等，财政自给率下降至8.82%，公共财政自给能力仍较差。

地方政府债务余额方面，截至2017年末，克州地方政府债务余额503,689.33万元，均为一般债务，较2016年末增长61.18%。

**表 4 2016-2017 年克州财政收支情况（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
<b>地方综合财力（一+二+三）</b>	<b>1,266,073</b>	<b>1,155,110</b>
（一）公共财政收入	126,383	115,945
其中：税收收入	89,721	77,664
非税收入	36,662	38,281
（二）上级补助收入	1,132,019	1,028,731
其中：返还性收入	11,493	4,893
一般性转移支付收入	602,162	635,558
专项转移支付收入	518,364	388,280
（三）政府性基金收入	7,671	10,434
其中：国有土地使用权出让收入	6,908	10,185
<b>地方财政支出（四+五）</b>	<b>1,437,047</b>	<b>1,204,474</b>
（四）公共财政支出	1,433,515	1,191,001
（五）政府性基金支出	3,532	13,473
财政自给率	8.82%	9.74%

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

2017年公司收入仍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，受新增纳入合并范围子公司兴安驾考公司和众信建工检测公司影响，公司新增车辆检测、机动车驾驶员培训考试以及工程检测等业务收入合计880.82万元。2017年公司实现营业收入18,565.50万元，同比下降2.84%，主要系子公司康泉供排水公司划出影响，自来水销售及管道维护收入同比下降79.74%所致。从收入结构来看，2017年资产租赁业务收入合计17,171.60万元，较上年无变化，占营业收入比重为92.49%，仍为公司营业收入的主要来源。

毛利率方面，农业基地及相关设施租赁业务毛利率稳定，受自来水销售及管道维护收入毛利率提高以及新增毛利率较高的车辆检测、机动车驾驶员培训考试等业务收入影响，

2017年公司综合毛利率为58.04%，同比提升1.98个百分点。

**表 5 2016-2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
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	33.26%	4,611.60	33.26%
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%
自来水销售及管道维护收入	375.79	62.21%	1,854.65	22.04%
担保收入	62.37	100.00%	43.34	100.00%
其他业务	74.92	86.25%	39.30	42.77%
车辆检测	353.46	30.11%	0.00	-
科目二考试考场收入	209.44	8.81%	0.00	-
工程检测	152.44	21.00%	0.00	-
租用科目二考试场地及车辆	122.65	8.81%	0.00	-
驾驶员培训	42.83	8.81%	0.00	-
<b>合计</b>	<b>18,565.50</b>	<b>58.04%</b>	<b>19,108.89</b>	<b>56.06%</b>

资料来源：公司 2016-2017 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

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下表所示，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2016-2017年公司租赁业务收入和毛利率均无变动。

**表 6 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

受子公司划转影响，公司自来水销售收入大幅下降，毛利率大幅提升

由于康泉供排水公司从2017年1月起不再纳入公司合并范围，2017年起公司供水业务由子公司乌恰县供排水公司运营，供水区域主要在乌恰县，并导致2017年公司实现自来水销售及管道维护收入375.79万元，同比下降79.74%。

截至2017年末，公司供水管网总长度为32公里，2017年公司日供水能力为2万立方米，全年售水量为142.80万立方米，较上年均大幅下降。由于公司工业、市政基础等管道铺设在上年已完成，当期管网铺设等成本费用下降，2017年公司自来水销售业务毛利率为62.21%，同比上升40.17个百分点。

**表 7 2016-2017 年公司供排水业务情况**

项目	2017 年	2016 年
日供水能力（万立方米）	2	3.20
供水管网总长度（公里）	32	122
全年售水量（万立方米）	142.80	981
售水均价（元/立方米）	2.00	2.82

资料来源：公司提供

#### 公司担保收入有所增长，但仍存在一定的代偿风险

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“克州财信担保公司”）对克州境内中小企业的贷款等担保业务。截至2017年末，克州财信担保公司对外担保金额为2,649.00万元，被担保方均为民营企业，担保期限主要为1至2年，2017年实现担保收入62.37万元，同比增长43.91%，其中对阿图什市德通管业有限公司、克州美成新兴建材有限公司和阿图什中亚皮业有限公司的担保属于借新还旧展期担保。

**表 8 截至 2017 年 12 月 31 日克州财信担保公司对外担保情况（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
阿图什市德通管业有限公司	民营	200.00	2018 年 6 月 28 日	是
阿图什市中亚皮业有限公司	民营	729.00	2018 年 7 月 10 日	是
克州国利华服装有限公司	民营	100.00	2018 年 2 月 1 日	是
阿图什海热亚提商贸有限公司	民营	300.00	2018 年 2 月 24 日	是
克州美成新兴建材有限公司	民营	240.00	2018 年 6 月 29 日	是
克州百川棉业有限责任公司	民营	780.00	2018 年 8 月 28 日	是
新疆克州绿光贸易有限责任公司	民营	300.00	2018 年 8 月 28 日	是
<b>合计</b>	-	<b>2,649.00</b>	-	-

资料来源：公司提供

截至2017年12月31日，公司已累计为克州中胜泰富新型建材有限公司、克州农富油脂有限公司、克州远豪气体吊装有限公司等代偿1,969.00万元，已计提坏账准备798.04

万元，存在较大的坏账损失风险。

### **2017年公司新增车辆检测、机动车驾驶员培训以及工程检测等业务收入，对公司营收形成一定补充**

受新增划转入兴安驾考公司和众信建工检测公司，公司2017年新增车辆检测、机动车驾驶员培训考试以及工程检测等业务收入合计880.82万元，且业务毛利率较高，对公司营收形成一定补充。其中兴安驾考公司成立于2016年4月，拥有机动车驾驶考场场地以及相关考试车辆，并拥有相关车辆检测站，提供机动车驾驶员培训和考试服务，以及车辆安全性能检测（行车证审验时提供报告）、尾气排放检测（环保标志核发提供报告）、车辆技术等级评定检测（营运车辆检测提供报告）等。众信建工检测公司成立于2007年，主要承接其他单位的委托，对建筑材料、水工材料、成品、半成品、结构构件进行检测，并承担建设工程和建筑材料质量检测，以及建筑安全防护用品检测等。

### **公司继续得到一定的外部支持**

根据克州国资办《关于克州兴安驾驶考试有限责任公司等两家公司股权划转的通知》（克国产权字【2017】5号）以及其与公司签订的无偿转让股权协议，2017年克州国资办将兴安驾考公司、众信建工检测公司和新疆克孜勒苏柯尔克孜自治州宾馆100%股权无偿划转给公司，合计增加公司当年资本公积5,015.81万元，提升了公司资本实力。此外，2017年乌恰县财政局给予公司水资源补贴、水泵维修及安装补贴款等合计118.78万元，计入其他收益；给予公司维稳安防项目款等合计29.50万元，计入公司营业外收入。

## **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2016-2017年审计报告，报告采用新会计准则编制。2017年公司合并范围内子公司新增3家，减少2家，明细如表1所示。

### **资产结构与质量**

**公司资产规模有所下降，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**

随着相关应付款项和应付债券等负债的偿还，2017年公司资产规模同比下降4.55%，

下降至608,339.02万元。从资产构成来看，公司仍以流动资产为主。

**表 9 2016-2017 年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2,722.81	0.45%	12,612.34	1.98%
应收账款	112,320.81	18.46%	103,936.63	16.31%
其他应收款	62,916.32	10.34%	83,418.29	13.09%
存货	247,277.37	40.65%	237,864.16	37.32%
其他流动资产	16,747.18	2.75%	25,757.90	4.04%
<b>流动资产合计</b>	<b>441,995.48</b>	<b>72.66%</b>	<b>463,595.51</b>	<b>72.74%</b>
长期应收款	22,308.17	3.67%	14,522.50	2.28%
投资性房地产	130,581.86	21.47%	137,509.95	21.58%
固定资产	7,992.19	1.31%	15,938.74	2.50%
<b>非流动资产合计</b>	<b>166,343.54</b>	<b>27.34%</b>	<b>173,728.88</b>	<b>27.26%</b>
<b>资产总计</b>	<b>608,339.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>637,324.39</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要包括应收账款、其他应收款、存货等。2017年末公司货币资金为2,722.81万元，同比下降78.41%，主要系偿还应付款项与债券等负债所致，期末受限货币资金98.81万元，系子公司克州财信担保公司保证金账户资金。公司应收账款主要为应收租赁业务费，2017年末有所增长，达到112,320.81万元，前五大应收对象克州财政局、阿图什市纳格尔果业开发有限责任公司、阿克陶县现代农业开发区管理委员会、乌恰县畜牧局和阿图什市畜牧兽医局合计92,522.04万元，占应收账款总额的82.36%，应收对象主要为政府部门及国有企业，账龄较长，回收时间存在不确定性，对公司存在较大的资金占用。

公司其他应收款主要为拨付其他单位款项、与上级单位往来款以及代偿款等。2017年公司收回部分拨付其他单位款项，其他应收款下降至62,916.32万元，其中拨付其他单位款项49,613.51万元、与上级单位往来11,530.63万元、代偿款1,969.00万元，前五大应收对象阿图什新兴建设投资有限公司、喀什经济开发区伊尔克什坦口岸园区投资开发有限公司、阿克陶县龙源城乡基础设施建设有限责任公司、克州财政局、中胜泰富合计61,634.14万元，占其他应收款期末余额的96.60%。其中应收中胜泰富代偿款490.00万元已全额计提坏账准备，存在较大的回收风险，2017年末公司计提坏账准备金额820.30万元。截至2017年末，公司应收账款和其他应收款合计175,237.13万元，占总资产的28.80%，且回收时间存在不确定性，较大程度的占用了公司营运资金。

公司存货主要为克州政府2012年划拨给公司的8宗土地使用权，面积合计961.50万平方米，账面价值为237,759.06万元，均为商住用地，跟踪期内未发生变化，明细如表15所

示，公司已将该8宗土地使用权全部用于为本期债券抵押担保，占2017年末总资产的39.09%。2017年末公司存货247,277.37万元，较上年略有增长，主要系公司购置新增的园丁小区商铺及车位、农业小区商铺和商务小区商铺合计9,383.36万元，其中商铺面积合计15,350.64平方米，车位合计353个，2017年末已累计销售商铺4,385.54平方米和车位87个，均未交付，公司确认预收购房款4,194.12万元。截至2017年末，公司其他流动资产为16,747.18万元，同比下降34.98%，主要系公司购买的银行理财产品16,467.00万元。

公司非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产等构成。2017年末公司长期应收款为22,308.17万元，同比增长53.61%，系拨付给阿克陶惠源实业有限公司、乌恰县福兴城市建设投资有限责任公司等其他公司的项目资金，资金来源主要为政府拨款及银行贷款。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2017年末账面价值为130,581.86万元，较上年降低5.04%，主要系折旧摊销所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物与机械设备，2017年同比下降49.86%，系子公司康泉供排水公司划转不再纳入公司合并范围所致。

总体来看，2017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，整体资产流动性较弱。

## 盈利能力

**受子公司划转影响，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**

受子公司康泉供排水公司划出，自来水销售及管道维护收入下降影响，公司2017年实现营业收入18,565.50万元，同比下降2.84%，但其中资产租赁业务实现收入17,171.60万元与2016年持平，占营业收入比重为92.49%，且资产租赁业务较稳定，未来公司收入具有可持续性。

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，受自来水销售及管道维护收入毛利率提高以及新增毛利率较高的车辆检测、机动车驾驶员培训考试等业务收入影响，2017年公司综合毛利率略有提升至58.04%，公司盈利能力较稳定。

**表 10 2016-2017 年公司主要收入和盈利指标（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
营业收入	18,565.50	19,108.89
营业利润	8,715.36	9,730.91



营业外收入	31.14	142.62
利润总额	8,742.20	9,860.11
净利润	8,669.02	9,833.82
综合毛利率	58.04%	56.06%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

### 受主营业务回款时间长影响，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及支付单位往来款较多等因素影响，2017年公司经营活动现金净流出5,774.93万元，经营活动现金流表现较差。

2017年公司投资活动现金净流入7,730.44万元，主要系公司部分银行理财产品到期导致现金流入增加所致。2017年公司筹资活动现金流净流出11,943.84万元，主要系公司当年偿还债务支付的现金，以及拨付给其他单位的项目贷款资金较多所致。

**表 11 2016-2017 年公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.31	0.98
销售商品、提供劳务收到的现金	5,840.57	18,794.30
收到其他与经营活动有关的现金	10,074.72	10,946.08
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>15,915.29</b>	<b>29,740.38</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	9,412.19	411.77
支付其他与经营活动有关的现金	11,266.36	28,477.79
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>21,690.22</b>	<b>30,310.26</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-5,774.93</b>	<b>-569.88</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>7,730.44</b>	<b>-35,090.51</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-11,943.84</b>	<b>25,652.55</b>
现金及现金等价物净增加额	-9,988.34	-10,007.84

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司资产负债率持续下降，但有息债务规模仍较大，存在一定偿还压力

随着公司偿付本期债券20%的本金18,000.00万元及支付与其他单位往来款等，2017年末负债总额为85,628.21万元，同比下降30.09%。得益于自身经营积累及新增划转注入子公司，2017年末公司股东权益合计为522,710.81万元，同比增长1.53%。受此影响，2017年末公司产权比率下降至16.38%，净资产对负债保障程度仍较好。公司负债结构仍以非流动负

债为主。

**表 12 2016-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	85,628.21	122,480.11
股东权益合计	522,710.81	514,844.29
产权比率	16.38%	23.79%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动负债主要为预收款项、其他应付款等，2017年末公司新增短期借款300.00万元，主要系子公司兴安驾考公司向银行的保证借款。预收账款主要为预收的购房款4,194.12万元、驾驶员培训费50.32万元和工程质量检测费27.55万元。公司其他应付款主要为应付其他单位往来款，2017年为3,195.74万元，同比下降87.90%。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2017年末长期借款为13,918.39万元，同比增长42.67%。应付债券系本期债券，2017年公司支付本期债券20%本金18,000.00万元，2017年末应付债券规模下降为53,725.54万元。公司已于2018年3月19日公告拟提前兑付本期债券剩余本息的议案，并于2018年4月11日获得本期债券持有人会议决议通过。2017年末长期应付款系应付国开发展基金有限公司扶贫易地搬迁项目资金8,386.50万元，较上年有所下降。

随着公司偿还本期债券部分本金，2017年末有息债务为76,330.43万元，同比下降17.39%，占期末负债总额的89.14%，有息债务规模仍较大，且随着本期债券还本付息，公司存在一定偿付压力。

**表 13 2016-2017 年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	300.00	0.35%	0.00	0.00
预收款项	4,271.99	4.99%	35.20	0.03%
其他应付款	3,195.74	3.73%	26,418.07	21.57%
<b>流动负债合计</b>	<b>9,597.78</b>	<b>11.21%</b>	<b>28,229.68</b>	<b>23.05%</b>
长期借款	13,918.39	16.25%	9,755.82	7.97%
应付债券	53,725.54	62.74%	71,622.10	58.48%
长期应付款	8,386.50	9.79%	11,022.50	9.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>76,030.43</b>	<b>88.79%</b>	<b>94,250.42</b>	<b>76.95%</b>
<b>负债合计</b>	<b>85,628.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>122,480.11</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	76,330.43	89.14%	92,400.42	75.44%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

随着公司负债规模下降,2017年末资产负债率进一步下降至14.08%,保持在较低水平。由于流动负债大幅下降,公司流动比率和速动比率大幅提升至46.05和20.29,短期偿债能力有所增强。受营业收入下降影响,2017年公司EBITDA有所下降至22,078.78万元,EBITDA利息保障倍数下降至2.20,公司盈利对利息支付的保障程度有所降低。

**表 14 2016-2017 年公司偿债能力指标**

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	14.08%	19.22%
流动比率	46.05	16.42
速动比率	20.29	8.00
EBITDA (万元)	22,078.78	24,020.87
EBITDA 利息保障倍数	2.20	3.70
有息债务/EBITDA	3.46	3.85

资料来源:公司 2016-2017 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过跟踪评估。

**表 15 截至 2017 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				<b>9,614,992.00</b>	<b>237,759.06</b>	-

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2017年末，公司对外担保金额为70,554.00万元，较上年大幅增长，占期末净资产的比重为13.50%，其中无反担保措施的对外担保金额为67,905.00万元，公司对阿克陶县兴源实业投资开发有限责任公司提供贷款担保金额40,405.00万元，担保方式为连带责任保证，阿克陶县兴源实业投资开发有限责任公司已于2018年2月22日全部还清该贷款。公司对民营企业的担保金额为2,649.00万元，占期末对外担保金额比重为3.75%，系子公司克州财信担保公司对外担保业务形成。公司对外担保规模仍较大，存在一定的或有负债风险。

表 16 截至 2017 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
乌恰县农林牧科技开发有限责任公司	国有	15,500.00	2032 年 6 月 10 日	否
阿克陶县兴源实业投资开发有限责任公司	国有	40,405.00	2032 年 6 月 20 日	否
阿图什市德通管业有限公司	民营	200.00	2018 年 6 月 28 日	是
阿图什市中亚皮业有限公司	民营	729.00	2018 年 7 月 10 日	是
克州国利华服装有限公司	民营	100.00	2018 年 2 月 1 日	是
阿图什海热亚提商贸有限公司	民营	300.00	2018 年 2 月 24 日	是
克州美成新兴建材有限公司	民营	240.00	2018 年 6 月 29 日	是
克州百川棉业有限责任公司	民营	780.00	2018 年 8 月 28 日	是
新疆克州绿光贸易有限责任公司	民营	300.00	2018 年 8 月 28 日	是

合计	-	70,554.00	-	-
----	---	-----------	---	---

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 八、评级结论

跟踪期内，公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础。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仍能有效提升本期债券的信用水平。

同时鹏元关注到，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仍较差，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过跟踪评估。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为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	2017年	2016年	2015年
货币资金	2,722.81	12,612.34	22,620.18
应收账款	112,320.81	103,936.63	110,889.94
预付款项	10.99	6.19	0.00
其他应收款	62,916.32	83,418.29	70,556.20
存货	247,277.37	237,864.16	244,406.23
其他流动资产	16,747.18	25,757.90	11,223.76
<b>流动资产合计</b>	<b>441,995.48</b>	<b>463,595.51</b>	<b>459,696.31</b>
可供出售金融资产	44.40	0.00	0.00
长期应收款	22,308.17	14,522.50	9,468.00
长期股权投资	4,280.35	4,385.76	0.00
投资性房地产	130,581.86	137,509.95	145,029.88
固定资产	7,992.19	15,938.74	10,667.47
在建工程	0.00	204.50	19,335.35
无形资产	1,125.57	1,160.76	1,832.23
递延所得税资产	10.99	6.67	91.62
<b>非流动资产合计</b>	<b>166,343.54</b>	<b>173,728.88</b>	<b>186,424.55</b>
<b>资产总计</b>	<b>608,339.02</b>	<b>637,324.39</b>	<b>646,120.86</b>
短期借款	300.00	0.00	6,250.97
应付账款	159.96	1.02	2,046.14
预收款项	4,271.99	35.20	655.79
应付职工薪酬	167.72	35.63	183.17
应交税费	155.77	53.81	64.05
应付利息	1,126.13	1,501.50	1,907.62
其他应付款	3,195.74	26,418.07	14,112.89
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	3,890.00
其他流动负债	220.47	184.47	173.85
<b>流动负债合计</b>	<b>9,597.78</b>	<b>28,229.68</b>	<b>29,284.47</b>
长期借款	13,918.39	9,755.82	15,619.75
应付债券	53,725.54	71,622.10	89,472.80
长期应付款	8,386.50	11,022.50	9,607.50
专项应付款	0.00	1,850.00	3,190.00
其他非流动负债	0.00	0.00	16.04
<b>非流动负债合计</b>	<b>76,030.43</b>	<b>94,250.42</b>	<b>117,906.09</b>
<b>负债合计</b>	<b>85,628.21</b>	<b>122,480.11</b>	<b>147,190.56</b>

实收资本（股本）	10,400.00	10,400.00	10,400.00
资本公积	438,078.81	437,134.32	430,393.13
一般风险准备	62.13	62.13	62.13
盈余公积	7,500.03	6,599.22	5,538.26
未分配利润	65,895.34	58,095.83	49,373.55
<b>归属于母公司股东权益合计</b>	<b>521,936.32</b>	<b>512,291.50</b>	<b>495,767.07</b>
少数股东权益	774.49	2,552.79	3,163.23
<b>股东权益合计</b>	<b>522,710.81</b>	<b>514,844.29</b>	<b>498,930.30</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>608,339.02</b>	<b>637,324.39</b>	<b>646,120.86</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
<b>营业总收入</b>	<b>18,565.50</b>	<b>19,108.89</b>	<b>24,703.68</b>
营业收入	18,565.50	19,108.89	24,703.68
<b>营业总成本</b>	<b>10,358.50</b>	<b>9,614.57</b>	<b>15,509.19</b>
营业成本	7,789.75	8,396.54	13,171.51
税金及附加	40.33	16.77	19.65
销售费用	303.57	400.21	901.43
管理费用	1,658.75	734.18	845.70
财务费用	61.99	-92.91	337.03
资产减值损失	504.10	159.78	233.87
投资收益	388.89	236.59	106.42
资产处置收益	0.68	0.00	0.00
其他收益	118.78	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>8,715.36</b>	<b>9,730.91</b>	<b>9,300.91</b>
加：营业外收入	31.14	142.62	511.75
减：营业外支出	4.30	13.42	2.82
<b>利润总额</b>	<b>8,742.20</b>	<b>9,860.11</b>	<b>9,809.84</b>
减：所得税费用	73.18	26.29	22.95
<b>净利润</b>	<b>8,669.02</b>	<b>9,833.82</b>	<b>9,786.88</b>
减：少数股东损益	-31.31	-182.52	-36.63
归属于母公司股东的净利润	8,700.33	10,016.34	9,823.51
<b>综合收益总额</b>	<b>8,669.02</b>	<b>9,833.82</b>	<b>9,786.88</b>
减：归属于少数股东的综合收益总额	-31.31	-45.32	-36.63
归属于母公司股东综合收益总额	8,700.33	9,836.26	9,823.51

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告



### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	5,840.57	18,794.30	11,011.87
收到其他与经营活动有关的现金	10,074.72	10,946.08	23,532.84
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>15,915.29</b>	<b>29,740.38</b>	<b>34,544.71</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	9,412.19	411.77	7,726.06
支付给职工以及为职工支付的现金	871.19	1,281.98	1,338.25
支付的各项税费	140.48	138.72	179.64
支付其他与经营活动有关的现金	11,266.36	28,477.79	36,672.11
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>21,690.22</b>	<b>30,310.26</b>	<b>45,916.06</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-5,774.93</b>	<b>-569.88</b>	<b>-11,371.35</b>
收回投资收到的现金	103,583.00	59,742.00	172,300.85
取得投资收益收到的现金	494.30	302.75	106.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.00	0.02	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-2,150.53	-7,588.87	-251.45
收到其他与投资活动有关的现金	1,073.76	0.00	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>103,001.53</b>	<b>52,455.90</b>	<b>172,155.82</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	534.69	4,279.41	6,308.68
投资支付的现金	94,369.40	83,267.00	183,180.00
支付其他与投资活动有关的现金	367.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>95,271.09</b>	<b>87,546.41</b>	<b>189,488.68</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>7,730.44</b>	<b>-35,090.51</b>	<b>-17,332.86</b>
吸收投资收到的现金	0.00	275.00	880.14
取得借款收到的现金	52,280.00	8,355.00	8,945.00
收到其他与筹资活动有关的现金	90,956.53	68,309.54	20,271.32
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>143,236.53</b>	<b>76,939.54</b>	<b>30,096.46</b>
偿还债务支付的现金	61,561.61	35,423.31	9,746.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,163.35	6,809.94	6,049.95
支付其他与筹资活动有关的现金	88,455.42	9,053.74	0.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>155,180.37</b>	<b>51,286.99</b>	<b>15,796.37</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-11,943.84</b>	<b>25,652.55</b>	<b>14,300.10</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-9,988.34</b>	<b>-10,007.84</b>	<b>-14,404.11</b>
加：期初现金及现金等价物余额	12,612.34	22,620.18	37,024.29
期末现金及现金等价物余额	2,624.00	12,612.34	22,620.18

资料来源：公司 2015-2017 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	2017年	2016年	2015年
净利润	8,669.02	9,833.82	9,786.88
加：资产减值准备	504.10	159.78	233.87
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,409.89	7,713.36	7,837.64
无形资产摊销	35.29	43.57	31.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-0.68	-0.02	0.00
财务费用	4,891.41	6,403.82	5,129.95
投资损失	-388.89	-236.59	-106.42
递延所得税资产减少	-3.18	0.00	-27.00
存货的减少	-9,409.67	20.02	-2,646.29
经营性应收项目的减少	1,653.87	-25,216.48	-32,652.43
经营性应付项目的增加	-20,136.07	708.85	1,041.08
经营活动产生的现金流量净额	-5,774.93	-569.88	-11,371.35
现金的期末余额	2,624.00	12,612.34	22,620.18
减：现金的期初余额	12,612.34	22,620.18	27,024.29
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	10,000.00
现金及现金等价物净增加额	-9,988.34	-10,007.84	-14,404.11

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
有息债务（万元）	76,330.43	92,400.42	119,123.51
资产负债率	14.08%	19.22%	22.78%
流动比率	46.05	16.42	15.70
速动比率	20.29	8.00	7.35
综合毛利率	58.04%	56.06%	46.68%
EBITDA（万元）	22,078.78	24,020.87	22,808.79
EBITDA 利息保障倍数	2.20	3.70	3.49

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至2017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
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
克州兴安驾驶考试有限责任公司	3,143.42	100.00%	机动车驾驶员培训 考试等
克州众信建设工程质量检测有限责任公司	112.63	100.00%	建设工程和建筑材 料质量检测等
新疆克孜勒苏柯尔克孜自治州宾馆	306.00	100.00%	住宿、餐饮等服务

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
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
产权比率	负债总额/股东权益合计 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+长期借款+应付债券+长期应付款+一年内到期的非流动负债

## 附录七 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。