

阿拉尔市西北兴业城市建设投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；
维持“15一师兴业债/15一师债”的信用等级为**AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十六日

阿拉尔市西北兴业城市建设投资有限公司 2018 年度跟踪评级报告

发行主体 阿拉尔市西北兴业城市建设投资有限公司

本次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债 项信用 等级	上次债 项信用 等级
15 一师兴业 债/15 一师债	5.00	2015.09.16~ 2022.09.16	AA	AA

概况数据

阿拉尔西北城投（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	80.0	93.08	97.30
所有者权益合计（亿元）	52.15	54.04	55.30
总负债（亿元）	27.87	39.04	42.00
总债务（亿元）	14.96	16.13	21.37
营业总收入（亿元）	10.33	10.28	14.83
经营性业务利润（亿元）	0.93	0.80	0.87
净利润（亿元）	1.45	0.82	0.69
EBIT（亿元）	1.73	1.05	1.58
EBITDA（亿元）	2.27	1.62	2.16
经营活动净现金流（亿元）	2.08	1.39	2.10
收现比（X）	0.80	1.14	0.68
总资产收益率（%）	2.16	1.21	1.66
营业毛利率（%）	18.18	17.64	9.70
应收类款项/总资产（%）	13.39	9.81	10.14
资产负债率（%）	34.83	41.94	43.17
总资本化比率（%）	22.30	22.99	27.87
总债务/EBITDA（X）	6.59	9.97	9.89
EBITDA 利息倍数（X）	5.93	2.61	2.38

注：1、公司财务报告依据新会计准则编制；2、将2015年和2016年财务报告中“长期应付款-带息借款”纳入长期债务计算；3、公司总债务中，有部分借款为公司代新疆生产建设兵团第一师阿拉尔农场向银行借款所形成的债务，利息的承担者为新疆生产建设兵团第一师阿拉尔农场，因此其相应利息支出未纳入公司利息支出核算。

分析师

项目负责人：揭晓小 xxjie@ccxi.com.cn

项目组成员：杨娟 yjang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018年6月26日

基本观点

中诚信国际维持阿拉尔市西北兴业城市建设投资有限公司（以下简称“阿拉尔西北城投”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为 **稳定**；维持“15 一师兴业债/15 一师债”的信用等级为 **AA**。

中诚信国际肯定了新疆生产建设兵团（以下简称“兵团”）、兵团第一师（以下简称“第一师”）阿拉尔市区域经济实力持续增强、公司农产品销售收入增长及公司在第一师阿拉尔市基础设施建设领域的重要地位等因素对公司发展的积极作用；同时，中诚信国际也关注到基础设施建设项目后续投资仍面临一定的资本支出压力及公司盈利对政府补助依赖较大等因素对公司整体信用状况的影响。

优势

- **第一师阿拉尔市区域经济持续增强。**2017年，第一师阿拉尔市实现地区生产总值 299.34 亿元，同比增长 6.7%；完成全社会固定资产投资（不含农户）179.82 亿元，同比增长 36.7%，呈现较快增长态势。第一师持续增强的经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。
- **棉花销售收入持续上升带动农产品销售收入增长，成为公司营业收入主要的来源之一。**2017年，随着棉花价格的持续上涨，公司实现棉花收入 4.24 亿元，农产品销售收入 6.55 亿元，占营业总收入比重为 44.16%。
- **公司作为第一师阿拉尔市基础设施建设的重要主体，承担了大量基础设施建设项目。**公司负责阿拉尔市基础设施项目的投资与建设，未来随着阿拉尔市城镇化的不断加快，公司还将承担众多市政基础设施项目，后续收入较有保障。

关注

- **在建及拟建工程项目仍面临一定资本支出压力。**截至 2017 年末，公司在建、拟建项目总投资 14.04 亿元，已完成投资 4.60 亿元，后续仍面临一定的资本支出压力。
- **毛利率大幅下滑，盈利能力有所下降，对政府补助依赖较大。**2017年，公司农产品毛利率大幅下降，拉低整体毛利率水平，利润总额同比有所下降，盈利能力对政府补助的依赖有所增强。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在公司债券的存续期内进行定期跟踪评级。

募集资金使用情况

2015年9月，公司发行“15一师兴业债/15一师债”，募集资金5.00亿元，拟全部用于第一师阿拉尔市2014年棚户区改造建设项目。

第一师阿拉尔市2014年棚户区改造建设项目总投资21.27亿元，截至2017年末，公司已将全部募集资金用于项目建设，募集资金账户余额为零。

近期关注

跟踪期内，第一师阿拉尔市经济实力持续增长，农林牧渔业发展良好，但经济增速有所回落

第一师前身为中国工农红军二方面军第六军团，抗日战争时期为八路军一二零师三五九旅，1949年进驻阿克苏等地，经数次整编后，划归新疆生产建设兵团建制，并于2012年12月，经中央机构编制委员会办公室正式批准，改称为新疆生产建设兵团第一师。

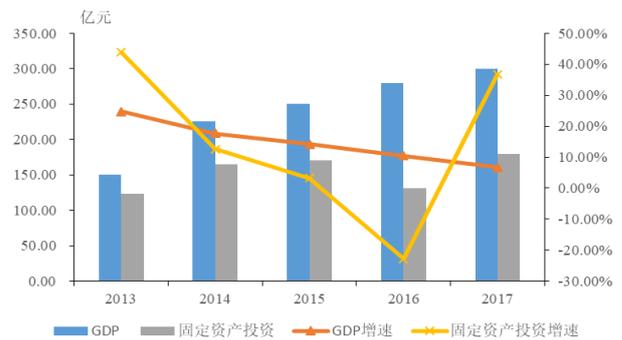
第一师在新疆维吾尔自治区阿克苏地区境内，位于天山南麓塔克拉玛干沙漠北缘，傍依阿克苏河、塔里木河、台兰河、多浪河水系，第一师地跨阿克苏地区五县一市（温宿县、乌什县、阿瓦提县、柯坪县、沙雅县和阿克苏市），由于第一师所处地域光热资源丰富，气候干燥少雨，且具备大、中型调节水库和水利灌溉配套枢纽工程，有发展棉花、果品等农产品的生态条件。2017年末，全师总人口32.68万人。

2017年，第一师阿拉尔市实现生产总值299.34亿元，比上年增长6.7%，增幅较上年回落3.8个百分点，低于兵团1.3个百分点，增速略有放缓，在兵团十四个师中总量排名第二。其中，第一产业增加值121.03亿元，同比增长5.9%；第二产业增加值116.59亿元，同比增长5.6%，（其中：工业76.06亿元，同比增长10.6%，建筑业40.57亿元，同比下降2.7%）；第三产业增加值61.72亿元，同比增长10.5%。三次

产业结构之比为40.4:38.9:20.7。

2017年完成全社会固定资产投资（不含农户）179.82亿元，比上年增长36.7%，呈现较快增长态势。其中，第一产业26.34亿元，比上年增长43.1%；第二产业99.87亿元，比上年增长83.2%；此外，民间投资较为活跃，2017年民间投资76.94亿元，比2016年增长35.9%，占全部投资的比重达到43%。

图1：2013年~2017年第一师GDP及固定资产投资情况



资料来源：第一师阿拉尔市统计局，中诚信国际整理

2017年，第一师阿拉尔市全年完成农业总产值258.26亿元，较2016年增长7.0%。其中，农业产值231.69亿元，林业产值2.73亿元，牧业产值14.07亿元，渔业产值0.99亿元，农林牧渔服务业产值8.78亿元。2017年，农作物播种面积261.3万亩，比上年下降4.0%。其中，粮食种植面积29.9万亩，同比下降16.5%；棉花种植面积207.2万亩，同比增长2.1%；红枣种植面积68.3万亩，同比减少5.4%。全年棉花产量33.4万吨，较上年变化不大；粮食产量21.4万吨，同比下降12.5%；园林水果及食用坚果产量169.8万吨，同比增长9.3%。其中，红枣产量114.5万吨，同比增长7.9%。

第一师阿拉尔市工业快速发展，2017年实现工业增加值76.06亿元，比上年增长10.6%；全年实现规模以上工业总产值231亿元，比上年增长5.6%。

综合来看，第一师阿拉尔市经济实力持续增长，但增速有所回落；农林牧渔业发展良好，农业总产值完成较好。

受益于棉花销售行情持续回暖的影响，2017年，公司棉花销售收入上升，使得农产品销售收入有所增加，成为公司营业收入中的主要来源；同时，棉花生产成本也相应增加，农业板块毛利率水平同比下降

公司农产品产销业务由全资子公司新疆生产建设兵团第一师十团负责运营（以下简称“十团”）。十团地处阿拉尔市科克库勒镇，是兵团 38 个重点建设小城镇之一。截至 2017 年末，十团共有规划面积 46.75 万亩，耕地 30.77 万亩，在岗职工 0.42 万人。经过多年的发展壮大，十团目前已形成了以棉花为主导产业，农林牧副综合经营的中心团场。2017 年，公司实现农产品销售收入 6.55 亿元，同比上升 7.44%，在营业总收入中占比为 44.16%。

十团作为国营农垦团场，拥有垦区土地所有权。十团所属农垦团场位于塔里木河流域，日照充足，土地资源丰富，适宜经济作物的规模化生产。团场在经营模式上，采用农业生产联合集体承包方式。团场将农业生产承包给职工集体，职工集体按照团场要求，对作物和品种布局、种子和农资供应、农机作业、农产品销售采用集中化和标准化方式组织农业生产。

近年来，第一师持续优化农业种植结构，执行“减棉、增粮、增畜、增果”的方针，通过实行“减棉增粮”，以实现“稳粮优棉”；将风沙一线、重病、单产低于 400 公斤籽棉的低产低效棉田逐步退出，扩大粮食、林果种植面积，增加畜牧存栏数量。

2017 年，公司棉花种植面积为 24.50 万亩，比

上年增加 5.98 万亩。近年来，受干旱、冰雹、沙尘等灾害性天气多发，病虫害防治效果不力以及土壤肥力下降等因素的影响，棉花亩产持续下滑，2015 年~2017 年亩产分别为 175 公斤、150 公斤和 145 公斤。但受益于棉花销售行情回暖，棉花销售收入持续提高，2017 年，公司棉花平均销售价格上升为 1.61 万元/吨，实现棉花销售收入 4.24 亿元，同比增长 29.28%。与此同时，棉花生产成本也相应增加，一是人工成本增加，主要是雇佣人工采摘费用及机械作业采摘费用增加；二是种植成本增加，主要因素有农药化肥使用量增多、推广棉花优良种子、水价调整、滴灌带更新优化等；三是加工成本增加，主要由于棉花加工生产线更新改造；此外，受暴雨、冰雹天气等气象灾害影响，棉苗受损严重，补栽成本增加。

水稻种植方面，2017 年水稻种植面积为 5,400 亩，较上年减少 7,900 亩，主要系市场上水稻产量饱和，而棉花经济价值高效益好，因此公司随市场行情调整农作物种植面积，以进一步提高经济效益。2017 年，公司通过改良水稻品种、优化耕作管理模式、合理施用氮肥，使得水稻产量有所提高，亩产增加至 704 公斤/亩；2017 年，公司水稻销售单价略有下降，平均销售价格为 2,908 元/吨。同期公司实现水稻销售收入 1,105.04 万元，较上年略有上升。

此外，2017 年，公司棉籽销售收入为 1,665 万元，畜牧产品销售收入 5,417 万元，公司销售 2016 年库存棉花产品产生短绒收入 780 万元。

表 1：2015 年~2017 年公司农产品种植面积和产量情况（亩，吨，公斤/亩）

产品类别	2015			2016			2017		
	种植面积	总产量	亩产	种植面积	总产量	亩产	种植面积	总产量	亩产
棉花	145,200	25,369	175	185,200	27,690	150	245,000	35,480	145
水稻	6,100	3,365	552	13,300	2,596	586	5,400	3,800	704

注：数据存在四舍五入差异

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：2015 年~2017 年公司农产品销售情况（吨，元/吨）

产品类别	2015		2016		2017	
	销量	平均销售单价	销量	平均销售单价	销量	平均销售单价
棉花	20,402	12,470	21,379	15,329	26,307	16,105
水稻	3,365	2,710	2,942	3,074	3,800	2,908

注：2016 年水稻销量大于当年产量，系 2016 年销售了部分往年产出的水稻。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，受益于棉花行情回暖影响，公司棉花销售收入上升，使得农产品销售收入有所增加，农产品销售收入成为公司营业收入的主要来源；但由于 2017 年棉花的人工成本、种植成本及加工成本提高，同时受气象灾害影响，农产品营业成本较往年增加，对农产品销售板块毛利率产生一定负面影响。

公司是阿拉尔市政府基础设施建设的重要主体，2017 年工程建设收入实现较快增长

公司工程建设业务主要涉及阿拉尔市的基础设施项目的投资与建设，由公司本部运营实施。2017 年，公司工程建设管理收入为 6.85 亿元，增长 3.52 亿元，主要是当年已完工项目逐渐回款。

具体项目操作上，公司接受第一师阿拉尔市政府的委托，进行相关基础设施项目的投资、建设和

管理。对于所委托项目，第一师阿拉尔市政府在项目建设的初期或实施阶段，根据委托项目建设的实际需要，针对部分项目先行拨付一定资本金，但项目建设所需的大部分资金主要由公司自筹。第一师阿拉尔市政府根据双方确认的建设项目工程造价，按约定向公司拨付建设项目回款。项目回款一般按照公司支出的项目建设成本并加计不低于 15% 的委托建设酬劳进行支付。结算方式上，双方约定每年度末，公司对已完成的项目出具项目费用结算单，经第一师阿拉尔市政府审核后，公司确认应收取的项目回款。项目建成后，由第一师阿拉尔市政府组织建设项目的竣工验收和移交。

截至 2017 年末，公司在建项目总投资 11.12 亿元，已投资 4.60 亿元，拟建项目总投资 2.92 亿元。

表 3：截至 2017 年末公司基础设施建设项目进展情况（亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	开工日期	预计竣工日期
在建				
阿拉尔市市政电力改造项目	1.51	1.40	2015	2018
阿拉尔市城区公安局车管所业务用房建设项目	0.25	0.13	2017	2018
阿拉尔市青少年科技馆建设项目	1.60	0.46	2016	2018
2016 年市政道路工程	0.47	0.20	2016	2018
胡杨河景观工程	3.43	1.10	2016	2018
塔里木河阿拉尔段（N15 整治段上段、下段）河道治理工程	0.53	0.42	2016	2018
阿塔公路旅游观光带项目齐边工程（八团电站至多浪水库）建设项目	0.34	0.06	2016	2018
阿拉尔市 2017 年市政道路	0.98	0.15	2017	2018
现代农业高技能人才公共实训基地配套及附属设施	1.32	0.12	2017	2018
一师中级人民法院业务用房建设项目	0.31	0.29	2016	2018
一师检察院业务用房建设项目	0.38	0.27	2016	2018
小计	11.12	4.60	-	-
拟建				
阿拉尔市 2018 年市政道路	2.13	-	2018	2019
第一师阿拉尔市金融服务站及发行库建设项目	0.12	-	2018	2019
第一师军垦大道东延段建设工程项目	0.15	-	2018	2019
阿拉尔市班超大道东延段建设工程项目	0.20	-	2018	2019
阿拉尔市南泥湾大道南延段建设工程项目	0.15	-	2018	2019
阿拉尔市幸福北路北延段建设项目	0.08	-	2018	2019
第一师阿塔公路多浪水库公安维稳检查站	0.09	-	2018	2019
小计	2.92	-	-	-
合计	14.04	4.60	-	-

注：一师检察院业务用房建设项目总投资金额由 0.26 亿元调整为 0.38 亿元，系根据项目实际投资额进行调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，作为第一师阿拉尔市政府基础设施建设的重要主体，公司承担了第一师阿拉尔市大量

基础设施建设项目，2017 年工程建设收入快速增长，同时未来面临一定的资本支出压力。

房地产开发项目逐步完工并陆续出售；目前尚无在建及拟建项目，可持续性较弱

公司房地产开发业务主要由控股子公司阿拉尔西北兴业房地产开发有限公司（以下简称“房地产公司”）负责运营，房地产公司成立于 2014 年，截至 2017 年末，房地产公司注册资本 2,000 万元，公司持有其 85.00% 股权。

目前，房地产公司已建成在售的房地产项目为阿拉尔市 359 小区项目和塔里木大厦综合大楼项目。其中，359 小区总投资 7.50 亿元，总建筑面积 30.89 万平方米，可销售面积 25.85 万平方米。其中，集资房总建筑面积 19.17 万平方米，可销售面积 15.15 万平方米；商品房总建筑面积 11.72 万平方米，可销售面积 10.70 万平方米。房地产公司仅负责商品房的对外出售，集资房由政府按照成本加成一定比例进行回购。截至 2017 年末，集资房政府回款金额为 1.92 亿元，计入工程建设管理收入；359 小区商品房累计销售面积 7.03 万平方米，累计销售额 19,206.09 万元，计入房地产开发业务收入。此外，截至 2017 年末，塔里木大厦综合大楼项目已完工，并实现预售收入 0.33 亿元。目前，公司暂无在建及拟建的房地产项目。

表 4：截至 2017 年末 359 小区销售情况（万平方米、万元）

	总建筑 面积	可销售 面积	累计销 售面积	累计 销售额
集资房	19.17	15.15	11.51	23,578.24
商品房	11.72	10.70	7.03	19,206.09
合计	30.89	25.85	18.54	42,784.33

注：2017 年集资房楼盘中有 2.84 万平方米转为商品房进行销售，此外，集资房总建筑面积根据项目竣工结算报告中的实际测量面积数据进行调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总的来看，公司房地产项目已逐步完工并陆续出售，对公司总营业收入有一定贡献；同时，中诚

信国际也关注到该板块业务目前暂无在建及拟建项目，对公司收入贡献不具有可持续性。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年~2017 年财务报告。公司各年度财务报表均按照新会计准则编制。

2017 年合并范围新增设立的子公司新疆蓝泊湾棉业有限责任公司（以下简称“蓝泊湾棉业”），注册资本 5,000 万元，工商登记持股比例为 38%，但公司章程规定各股东按实际出资比例享有相应权利，截至 2017 年末，蓝泊湾棉业实收资本到位 0.22 亿元，其中，第一师十团出资到位 0.19 亿元，占比 86.01%。

盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 14.83 亿元，较 2016 年增长 44.16%，主要系工程建设管理收入大幅增长所致。2017 年，由于棉花产量的增加以及销售价格持续上升，农产品销售收入同比增加 7.44%，在营业收入中占比 44.16%；受项目建设进度和城市规划的影响，近三年工程建设管理收入存在一定的波动性，2017 年工程建设管理收入达 6.85 亿元，同比增加 3.52 亿元；随着已建成房地产项目陆续销售，公司确认房地产开发收入 0.80 亿元。

毛利率方面，2017 年农产品销售毛利率大幅下滑至 4.38%，主要系人工成本、种植成本及加工成本增加，以及受气象灾害天气影响，导致生产成本有所增加。受农产品毛利率下降的影响，2017 年公司营业毛利率大幅降至 9.70%。

表 5：2015 年~2017 年公司营业总收入及毛利率概况

项目	2015		2016		2017	
	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）
农产品销售	4.77	19.91	6.09	17.79	6.55	4.38
工程建设管理	4.71	13.80	3.33	14.82	6.85	12.15
房地产开发	0.61	10.59	0.61	10.07	0.80	11.09
其他业务	0.24	87.10	0.25	68.75	0.63	36.47
合计/综合	10.33	18.18	10.28	17.64	14.83	9.70

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，2017 年公司三费合计为 1.26

亿元，同比增长 54.25%，主要系公司新增银行借款

导致利息支出增加所致。2017年，公司三费收入占比上升至8.51%，依然控制在较低水平。

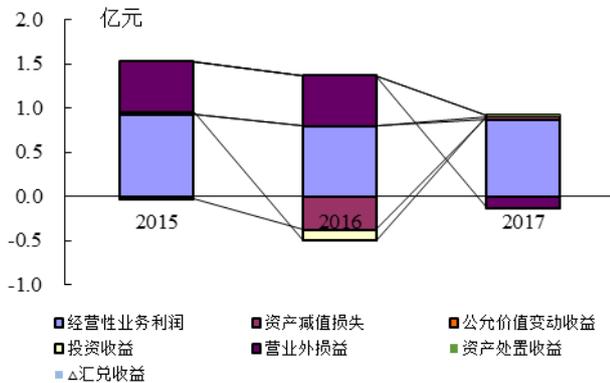
表 6: 2015 年~2017 年公司期间费用情况

项目	2015	2016	2017
销售费用(亿元)	0.05	0.13	0.04
管理费用(亿元)	0.45	0.50	0.45
财务费用(亿元)	0.20	0.18	0.77
三费合计(亿元)	0.69	0.82	1.26
营业总收入(亿元)	10.33	10.28	14.83
三费收入占比(%)	6.72	7.95	8.51

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

利润方面, 2017 年公司经营性业务利润为 0.87 亿元, 但因 2017 年公司会计政策变更, 与公司日常活动相关的政府补助由“营业外收入”调整至“其他收益”, 剔除该因素后, 当年经营性业务利润为 0.13 亿元, 较上年减少 0.67 亿元。2017 年, 公司获得政府补助 0.74 亿元, 对公司利润形成重要补充。此外, 2017 年, 公司投资收益为 0.01 亿元, 其中新疆阿拉尔聚天红果业有限责任公司在 2017 年亏损, 公司按权益法核算并确认投资收益-0.04 亿元。2017 年, 公司利润总额 0.78 亿元, 同比下降 9.29%。

图 2: 2015 年~2017 年公司利润总额构成情况



资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

总体来看, 农产品销售收入和工程建设管理收入是公司收入的主要来源, 受益于 2017 年工程建设项目回款加快, 工程建设管理收入在营业收入中的占比提升至 46.18%。同时, 中诚信国际也关注到, 农产品受自然灾害影响, 种植成本增加, 利润空间大幅收窄。

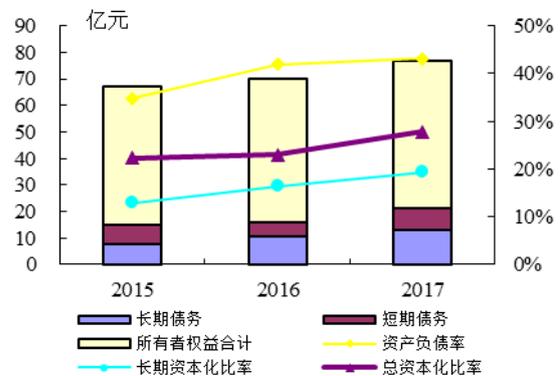
偿债能力

公司资产规模和负债规模持续增长。截至 2017

年末, 公司总资产为 97.30 亿元, 主要构成为存货和无形资产。2017 年末, 公司存货总额为 41.79 亿元, 占总资产比重为 42.95%, 其中政府向公司注入土地使用权 7.33 亿元, 棚户区改造、道路工程、管线工程等项目工程 33.20 亿元; 同期, 公司无形资产为 25.28 亿元, 主要系政府向公司划拨的土地。截至 2017 年末, 公司总负债为 42.00 亿元, 同比增长 7.58%, 主要为新增长期借款; 所有者权益合计为 55.30 亿元, 同比增长 2.33%。2016 年 12 月, 中国农发重点建设基金有限公司(以下简称“农发基金”)向公司增加注册资本 1,700 万元, 国开基金有限公司(以下简称“国开基金”)增加注册资本 11,800 万元; 2017 年 9 月, 国开基金向公司增加注册资本 5,300 万元。公司每年向农发基金和国开基金支付 1.20% 的固定收益, 并于 2021 年起分批回购上述基金投资款。截至 2017 年末, 公司注册资本 38,800 万元, 第一师国资委持股 51.55%, 农发基金持股 4.38%, 国开基金持股 44.07%。

债务结构方面, 截至 2017 年末, 公司总债务为 21.37 亿元, 由于短期借款增速快于长期借款, 长短期债务比(短期债务/长期债务)由 2016 年末的 0.52 倍上升至 0.61 倍, 以长期债务为主的债务结构符合公司基础设施建设对资金需求的特点。截至 2017 年末, 公司资产负债率和总资本化比率分别为 43.17% 和 27.87%, 虽然均比 2016 年末有所上升, 但依然控制在合理水平。

图 3: 2015 年~2017 年公司资本结构分析



资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

公司经营获现能力较 2016 年有所减弱, 2017 年公司经营活动净现金流-2.10 亿元, 主要系收到的

往来款较往年减少所致。2017年，由于公司新增对阿拉尔浙建城市建设投资有限公司及新疆中新建交通投资控股有限公司的投资，导致投资支付的现金较上年增加，公司投资活动现金流缺口有所扩大。公司经营活动和投资活动现金流缺口主要由筹资活动补充，2017年公司筹资活动净现金流较2016年增长3.17亿元，主要系新增银行借款。

表7：2015年~2017年公司现金流构成（亿元）

项目	2015	2016	2017
经营活动产生现金流入	10.72	19.01	10.66
经营活动产生现金流出	8.63	17.62	12.76
经营活动净现金流	2.08	1.39	-2.10
投资活动产生现金流入	3.77	1.60	1.67
投资活动产生现金流出	6.48	4.87	5.49
投资活动净现金流	-2.71	-3.27	-3.82
筹资活动产生现金流入	14.79	9.85	17.47
其中：吸收投资所收到的现金	0.00	0.89	0.14
借款所收到的现金	8.83	8.96	17.31
筹资活动产生现金流出	8.30	7.97	12.42
其中：偿还债务所支付的现金	7.37	7.08	11.49
筹资活动净现金流	6.49	1.88	5.05
现金及现金等价物净增加额	5.87	-0.001	-0.87

资料来源：公司财务报告

截至2017年末，公司总债务为21.37亿元，较上年末增加5.24亿元，主要系银行借款增加所致。从偿债指标来看，2017年总债务/EBITDA为9.89倍，EBITDA无法覆盖总债务；同期EBITDA利息保障系数为2.38倍，对利息具有一定保障作用。2017年，由于公司经营活动净现金流呈净流出状态，相应经营活动净现金流不能覆盖债务本息。总的来看，2017年，随着债务规模的增长，EBITDA和经营活动净现金流难以覆盖债务本金，对利息的保障程度较上年有所弱化。

表8：2015年~2017年公司偿债能力分析

	2015	2016	2017
长期债务（亿元）	7.78	10.58	13.26
总债务（亿元）	14.96	16.13	21.37
净债务（亿元）	6.13	7.65	13.78
长短期债务比（X）	0.92	0.52	0.61
资产负债率（%）	34.83	41.94	43.17
总资本化比率（%）	22.30	22.99	27.87
EBITDA（亿元）	2.27	1.62	2.16
经营活动净现金流（亿元）	2.08	1.39	-2.10
EBITDA利息保障系数（X）	5.93	2.61	2.38
总债务/EBITDA（X）	6.59	9.97	9.89
总债务/经营活动净现金流（X）	7.18	11.59	-10.17
经营活动净现金流利息保障系数（X）	5.44	2.24	-2.31

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

或有负债方面，截至2017年末，公司对外担保金额共计21.42亿元，占2017年末净资产的38.74%。考虑到被担保对象均为第一师内国有企业或团场，且目前经营情况良好，公司或有负债风险较小。

受限资产方面，截至2017年末，公司无受限资产。

授信方面，截至2017年末，公司共获得银行授信28.77亿元，尚未使用授信11.49亿元，备用流动性较为充足。

从未来到期债务情况来看，2018年~2020年需偿还债务本金分别为8.11亿元、3.56亿元和1.79亿元，整体来看，公司偿债压力不大。

表9：截至2017年末公司有息债务到期情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021年及以后
到期金额	8.11	3.56	1.79	7.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

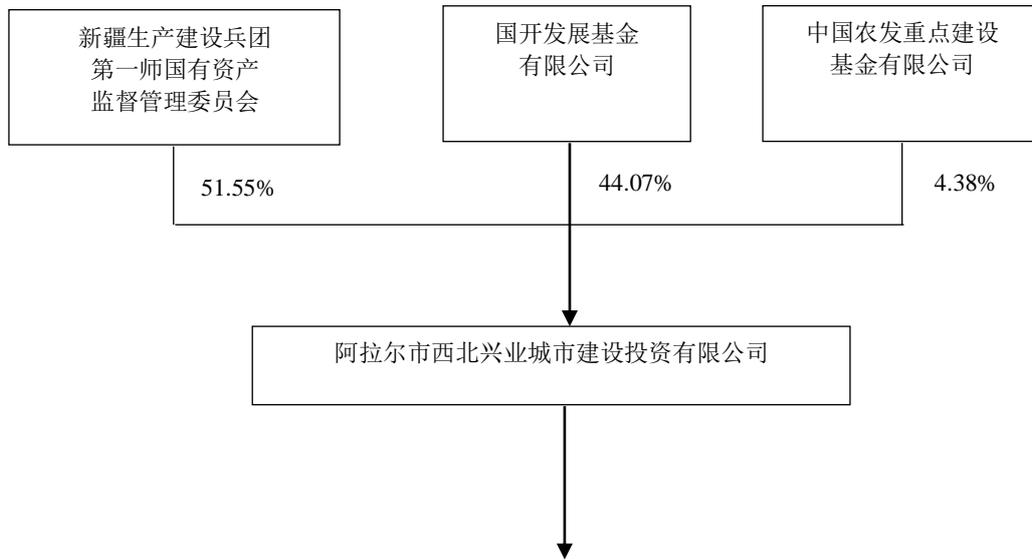
过往债务履约情况

根据公司提供的资料，截至2018年5月17日，公司未发生债务违约情况。

结论

综上所述，中诚信国际维持阿拉尔市西北兴业城市建设投资有限公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“15一师兴业债/15一师债”的信用等级为AA。

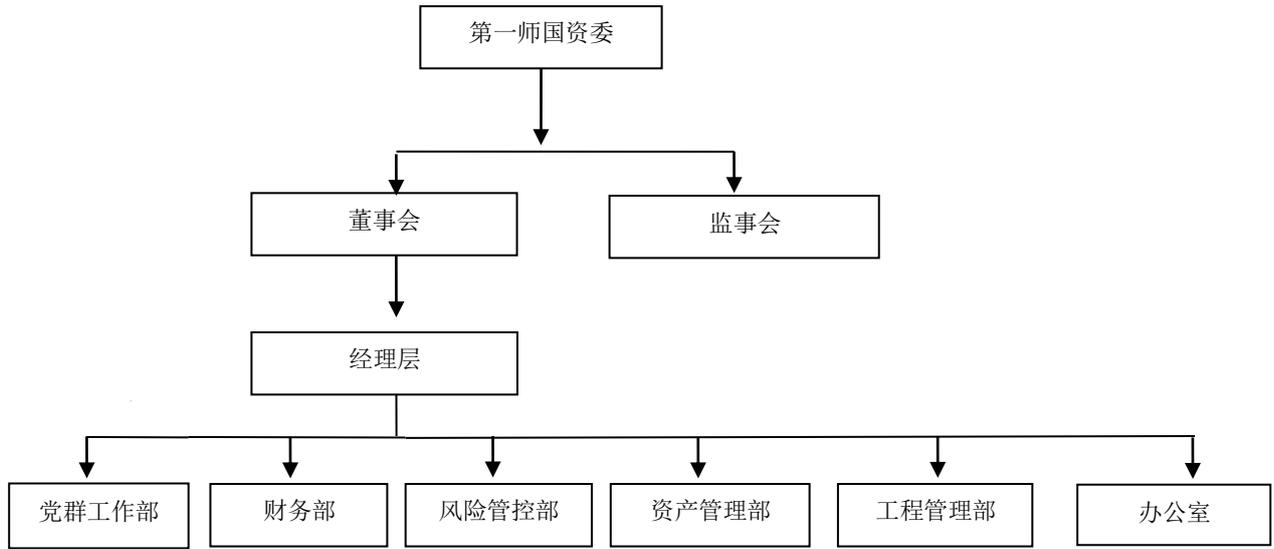
附一：阿拉尔市西北兴业城市建设投资有限公司股权结构图（截至 2017 年末）



公司名称	业务性质	持股比例	
		直接 (%)	间接 (%)
新疆生产建设兵团第一师十团	农业	100.00	-
阿拉尔市西北兴业房地产开发有限公司	房地产开发、销售	85.00	-
新疆阿拉尔市澜勃投资有限责任公司	投资与资产管理	-	100.00
阿拉尔市十团蓝泊湾畜牧有限公司	养殖业	-	100.00
阿拉尔蓝湾新景苗木花卉科技有限公司	花卉种植	-	51.00
阿拉尔市圣凯机采棉有限公司	农业机械服务	-	82.92
阿拉尔市印象蓝湾农业科技开发有限公司	农业科技服务	-	100.00
新疆蓝泊湾棉业有限责任公司	籽棉加工销售	-	86.01

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

附二：阿拉尔市西北兴业城市建设投资有限公司组织结构图（截至 2017 年末）



资料来源：公司提供

附三：阿拉尔市西北兴业城市建设投资有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2015	2016	2017
货币资金	88,299.68	84,835.95	75,914.08
应收账款	55,072.93	46,259.12	43,343.45
其他应收款	28,254.24	24,321.79	34,601.65
存货	271,360.63	416,202.05	417,896.91
可供出售金融资产	5,008.70	5,812.46	24,212.46
长期股权投资	7,978.65	6,604.91	6,159.78
在建工程	12,130.97	21,150.61	31,633.26
无形资产	251,863.14	251,863.11	252,823.86
总资产	800,145.44	930,822.25	973,004.35
其他应付款	39,283.51	59,844.59	47,293.39
短期债务	71,784.40	55,475.00	81,115.00
长期债务	77,847.96	105,830.47	132,596.67
总债务	149,632.36	161,305.47	213,711.67
总负债	278,679.02	390,423.14	420,000.44
费用化利息支出	2,285.66	1,868.36	8,009.65
资本化利息支出	1,545.39	4,333.23	1,090.00
实收资本	20,000.00	33,500.00	38,800.00
少数股东权益	543.91	676.85	2,579.60
所有者权益合计	521,466.42	540,399.10	553,003.91
营业总收入	103,308.83	102,840.76	148,251.73
经营性业务利润	9,279.39	7,969.66	8,654.87
投资收益	268.00	-1,228.58	95.57
营业外收入	5,857.60	5,873.79	48.41
净利润	14,484.23	8,242.70	6,873.31
EBIT	17,311.46	10,476.07	15,817.68
EBITDA	22,708.98	16,183.18	21,612.03
销售商品、提供劳务收到的现金	82,938.24	117,529.01	101,441.44
收到其他与经营活动有关的现金	24,226.43	72,595.47	5,152.41
购买商品、接受劳务支付的现金	69,836.46	157,150.42	106,972.32
支付其他与经营活动有关的现金	2,828.43	2,561.77	4,358.75
吸收投资收到的现金	0.00	8,898.00	1,356.94
资本支出	33,465.90	29,317.21	23,491.97
经营活动产生现金净流量	20,835.95	13,916.27	-21,018.56
投资活动产生现金净流量	-27,095.02	-32,680.00	-38,195.43
筹资活动产生现金净流量	64,942.00	18,754.39	50,492.13
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率(%)	18.18	17.64	9.70
三费收入比(%)	6.72	7.95	8.51
应收类款项/总资产(%)	13.39	9.81	10.14
收现比(X)	0.80	1.14	0.68
总资产收益率(%)	2.16	1.21	1.66
流动比率(X)	3.01	2.75	2.85
速动比率(X)	1.23	0.77	0.83
资产负债率(%)	34.83	41.94	43.17
总资本化比率(%)	22.30	22.99	27.87
长短期债务比(X)	0.92	0.52	0.61
经营活动净现金流/总债务(X)	0.14	0.09	-0.10
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.29	0.25	-0.26
经营活动净现金流/利息支出(X)	5.44	2.24	-2.31
总债务/EBITDA(X)	6.59	9.97	9.89
EBITDA/短期债务(X)	0.32	0.29	0.27
货币资金/短期债务(X)	1.23	1.53	0.94
EBITDA利息倍数(X)	5.93	2.61	2.38

注：1、公司财务报告依据新会计准则编制；2、将2015年和2016年财务报告中“长期应付款-带息借款”纳入长期债务计算；3、公司总债务中，有部分借款为公司代新疆生产建设兵团第一师阿拉尔农场向银行借款所形成的债务。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他债务调整项

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他债务调整项

总债务 = 长期债务 + 短期债务

营业成本合计 = 营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金收入 + 退保金 + 赔付支出净额 + 提取保险合同准备金净额 + 保单红利支出 + 分保费用

经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 财务费用 - 管理费用 - 销售费用 + 其他收益

营业毛利率 = (营业总收入 - 营业成本合计) / 营业总收入

三费合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出

EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产 = (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 总资产

收现比 = 销售商品提供劳务收到的现金流入 / 营业收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

现金比率 = (货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据) / 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长短期债务比 = 短期债务 / 长期债务

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性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券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。