

2014 年阿克苏地区绿色实业开发有限公司

**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員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員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【2018】跟踪第
【1117】号 01

债券简称：
14 阿克苏债/PR 阿克苏

债券剩余规模：
13.60 亿元

债券到期日期：
2021 年 08 月 25 日

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

分析师

姓名：
罗力 王贞姬

电话：
010-66216006

邮箱：
luol@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

2014 年阿克苏地区绿色实业开发有限公司公司债券 2018 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	2018 年 06 月 26 日	2017 年 05 月 26 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对阿克苏地区绿色实业开发有限公司(以下简称“阿克苏实业”或“公司”)及其 2014 年 8 月 25 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级上调为 AA+，发行主体长期信用等级上调为 AA+，评级展望维持为稳定。本次评级上调主要是基于 2017 年公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础；公司农田灌溉业务具有区域专营优势，未来收入来源较有保障；代建代管业务收入稳定增长，盈利能力较强，未来持续性较好；公司获得的外部支持力度较大，资本实力进一步增强。同时鹏元也关注到公司资产流动性一般；在建项目较多，公司面临较大的资金支出压力；有息债务规模增加，债务偿还压力增大等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年阿克苏地区完成地区生产总值 921.11 亿元，同比增长 8.6%；2017 年阿克苏全地区公共财政收入为 93.97 亿元，同比增长 10.77%，区域经济和财政保持较快增长，继续为公司发展提供良好基础。
- 公司农田灌溉业务具有区域专营优势，未来收入来源较有保障。公司农田灌溉业务在阿克苏地区具有区域专营优势，未来该业务收入来源较有保障。
- 公司代建代管业务收入稳定增长，盈利能力较强，未来持续性较好。2017 年公司实现代建代管收入 21,977.03 万元，同比增长 14.08%。2017 年该业务毛利率为 87.08%，盈利能力较强。2017 年，公司代管资产总额 27.12 亿元；主要在建项目中

采用代建方式建设的项目总投资 21.74 亿元，未来代建代管业务持续性较好。

- **公司获得的外部支持力度较大，资本实力进一步增强。**2017 年，地方政府向公司注入货币资金、固定资产和无形资产，合计增加资本公积 103,993.74 万元，此外划出资产合计 9,251.41 万元，公司资本公积净增加 94,742.33 万元；同时给予公司财政补助 1,299.24 万元。截至 2017 年末，公司所有者权益同比增长 11.17% 至 1,219,191.30 万元。

关注：

- **公司资产整体流动性一般。**截至 2017 年末，公司资产规模快速增长，但资产以存货、在建工程和固定资产为主，整体流动性一般。
- **公司资金支出压力较大。**截至 2017 年末，公司主要在建项目总投资 70.46 亿元，尚需投资 16.58 亿元，未来建设支出所需资金规模较大。
- **公司有息债务规模增加，债务偿还压力增大。**公司有息负债为 63.30 亿元，同比增长 82.96%，有息债务增长较快，且 EBITDA 对有息债务本息保障程度下降，公司偿债压力增大。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	2,178,238.27	1,716,069.15	1,389,289.25
所有者权益（万元）	1,219,191.30	1,096,710.26	1,007,195.70
有息债务（万元）	633,013.31	345,977.76	234,357.51
资产负债率	44.03%	36.09%	27.50%
流动比率	5.55	5.20	6.32
营业收入（万元）	69,851.12	82,313.05	70,265.72
营业利润（万元）	24,762.53	30,235.51	23,078.08
营业外收入（万元）	1,362.23	325.49	21,550.72
利润总额（万元）	26,032.95	30,385.87	41,608.17
综合毛利率	69.70%	65.69%	67.64%
总资产回报率	2.27%	5.55%	4.10%
EBITDA（万元）	64,659.46	63,219.33	71,573.31
EBITDA 利息保障倍数	3.05	3.56	4.97
经营活动现金流净额（万元）	-94,678.18	14,698.54	-52,282.95

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2014年8月25日公开发行7年期17亿元公司债券。募集资金用于新和县保障性住房建设项目、沙雅县保障性住房建设项目、阿克苏纺织城保障性住房建设项目、温宿县保障性住房建设项目、拜城县保障性住房建设项目和阿瓦提县保障性住房建设项目等六个保障房建设项目。本期债券募集资金已使用完毕；募投项目均已建设完工。

二、发行主体概况

2017年，公司注册资本和实收资本均未发生变化，期末注册资本和实收资本仍为1.00亿元，新疆维吾尔自治区阿克苏地区国有资产监督管理委员会（以下简称“阿克苏地区国资委”）仍为公司控股股东和实际控制人，持有公司100%股权。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

公司按照《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的要求制定了《公司章程》，并建立了公司法人治理结构和治理制度，跟踪期内，公司仍按照相关制度进行治理与管理，主要部门未发生调整，根据公司提供的资料，截至2017年末公司董事7人、监事5人，其中7名为政府公职人员，但不存在党政机关公务人员在公司违规兼职的情况。

跟踪期内，公司合并报表范围内新增两家子公司，为拜城县交通建设投资有限公司和拜城县腾达交通投资建设有限公司；同时公司合并报表范围内减少一家子公司，系根据阿瓦提县国有资产管理中心于2017年2月17日下发的《关于阿瓦提县宏宇农业发展有限公司划转股权的决定》，将原阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司持有阿瓦提县宏宇农业发展有限公司100.00%股权转让给阿瓦提县国有资产管理中心。该划转系阿瓦提县对国有资产进行重新梳理，对部分国有公司股权重新进行调整，该划转相应减少公司净资产2,200.00万元，对公司的正常运营不构成影响。

截至2017年底公司合并范围一级子公司共有7家，详见附录五。

表1 2017年公司新纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
拜城县交通建设投资有限公司	100.00%	3,000.00	城市建设投资与管理	投资设立
拜城县腾达交通投资建设有限公司	100.00%	3,000.00	城市建设投资与管理	投资设立

资料来源：公司提供，鹏元整理

表2 2017年公司不再纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
阿瓦提县宏宇农业发展有限公司	100.00%	10,000.00	棉花种植， 化肥、地膜 销售	股权划转

资料来源：公司 2017 年审计报告

截至2017年12月31日，公司资产总额为217.82亿元，所有者权益合计121.92亿元，资产负债率为44.03%。2017年度，公司实现营业收入6.99亿元，利润总额2.60亿元，经营活动现金净流出9.47亿元。

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3 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、发行机制和监督等方面进行了明确规定
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

2017年阿克苏地区经济保持较快增长,经济实力进一步增强

2017年阿克苏地区实现地区生产总值（含一师）921.11亿元，按可比价格计算，同比增长8.6%。其中，第一产业增加值244.14亿元，增长7.0%；第二产业增加值335.05亿元，增长10.1%；第三产业增加值341.92亿元，增长8.3%。从产业结构来看，三次产业发展较为均衡，三次产业结构由2016年的29.41:31.92:38.67调整为2017年的26.51:36.37:37.12。

从农牧业情况来看，2017年棉花、林果业以及肉类等产量均有所增长，其中棉花产量100.44万吨，增长17.25%；林果业产量221.51万吨，增长3.5%；全年肉类总产量30.76万吨，增长7.44%；牛奶、禽蛋等产量亦保持一定增长。

从工业发展情况看，在化工、炼油、煤炭开采等支柱性产业的带动下，阿克苏地区工业经济保持稳定增长，2017年实现规模以上工业增加值164.73亿元，同比增长10.0%。在规模以上工业中，煤炭开采和洗选业和纺织业增长较快，分别增长31.6%和40.5%；此外，化学原料和化学制品制造业增长亦保持一定增长；但黑色金属冶炼和压延加工业、电力、热力生产和供应业呈现较大降幅，增加值同比分别下降49.2%和31.7%。

从投资、消费及对外贸易情况来看，2017年阿克苏地区全年固定资产投资及社会消费品零售总额增速有所提高，处于相对较高水平；全年全社会固定资产投资813.28亿元，同比增长23.97%；房地产开发投资47.73亿元，同比增长48.6%。受外需回暖影响，2017年阿克苏地区进出口总额3.1亿美元，比上年增长1.02倍。整体来看，阿克苏地区经济保持较快增速，经济实力进一步增强。

表 4 2016-2017 年阿克苏地区经济发展状况（单位：亿元）

主要指标	2017 年		2016 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	921.11	8.6%	792.70	10.30%
第一产业增加值	244.14	7.0%	233.10	6.90%
第二产业增加值	335.05	10.1%	253.06	12.30%
第三产业增加值	341.92	8.3%	306.57	11.10%
固定资产投资	813.28	23.97%	672.05	14.76%
社会消费品零售总额	147.28	12.81%	130.57	9.80%
进出口总额（亿美元）	3.1	102%	1.55	-44.8%
贷款余额	929.5	31.40%	707.40	12.74%
存款余额	1,397.13	15.83%	1,206.21	12.20%

注：2016-2017 年阿克苏地区人均 GDP 指标和常住人口数据均未披露。

资料来源：2016-2017 年阿克苏地区国民经济与社会发展统计公报

2017年阿克苏地区公共财政收入保持增长，但财政自给率仍偏低

2017年阿克苏地区实现公共财政收入939,721万元，较上年增长10.77%，其中税收收入占比80.55%，公共财政收入质量较好。

财政支出方面，为充分保障民生支出和发挥财政对经济发展的带动作用，2017年阿克苏全地区公共财政支出3,543,943万元，主要用于教育支出、农林水支出、公共安全支出等方面。受公共财政支出规模较大影响，2017年阿克苏全地区财政自给率为26.52%，财政自给能力依然偏低。

表 5 2016-2017 年阿克苏全地区财政收支情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
地方综合财力=(一)+(二)+(三)	-	2,779,342
(一) 公共财政收入	939,721	848,378
其中：税收收入	756,903	655,758
非税收入	182,818	192,620
(二) 上级补助收入	-	1,847,776
其中：一般性转移支付收入	-	901,197
专项转移支付收入	-	922,772
返还性收入	-	23,807
(三) 政府性基金收入	-	83,188
其中：国有土地使用权出让金	-	76,351
财政支出=(一)+(二)		2,991,189
(一) 公共财政支出	3,543,943	2,868,840
(二) 政府性基金支出	-	122,349
财政自给率	26.52%	29.57%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出×100%

资料来源：2017 年数据来自于《2017 年地区一般公共预算执行情况与 2018 年地区一般公共预算(草案)》，2016 年数据来自于阿克苏地区财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，作为阿克苏地区重要的国有资产经营管理主体，公司主营业务仍为农田灌溉业务和代管代建业务等。2017年公司业务收入规模有所下降，当年实现营业收入69,851.12万元，同比下降15.14%，主要系农田灌溉业务收入有所下降所致。从收入构成看，农田灌溉业务（水费收入）、代建代管业务仍为公司主要收入来源，2017年上述业务收入合计占主营业务收入的比重为84.15%；此外，商铺及房屋销售、保安服务、租赁业务等业务收入成为公司收入的重要补充。2017年，公司综合毛利率较上年略有上升，主要是农田灌溉业务因2017年水利设施维护及大修理费用较去年减少，推动水费收入毛利率较上年上涨3.81个百分点。

表 6 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
----	--------	--------

	收入	毛利率	收入	毛利率
1.主营业务小计	69,403.94	69.69%	81,994.00	65.66%
水费收入	36,424.54	69.96%	50,122.81	66.15%
代管代建收入	21,977.03	87.08%	19,263.83	85.90%
租赁业	2,614.45	-13.04%	2,979.84	-12.34%
保安服务费	2,260.82	100.00%	2,077.85	100.00%
房屋销售收入	2,030.49	3.28%	2,345.81	-13.73%
商铺销售收入	626.59	68.53%	2,864.67	57.87%
液化气收入	443.19	43.54%	404.93	48.33%
物业服务费	334.52	73.28%	251.24	76.94%
广告制作费	237.10	31.71%	134.43	60.49%
其他收入	2,455.22	33.39%	1,548.58	39.86%
2. 其他业务小计	447.18	71.18%	319.06	74.40%
钢瓶检测、使用、销售等收入	101.05	50.89%	58.03	61.16%
其他	346.14	77.11%	261.03	77.34%
合计	69,851.12	69.70%	82,313.05	65.69%

注：2017 年公司重新调整 2016 年收入核算口径，因此与 2016 年审计报告数据略有差异，以 2017 年审计报告披露数据为准。

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司农田灌溉业务具有区域专营优势，未来该业务收入来源较有保障。但 2017 年受新疆年降水量增加影响，水费收入有所下降，但该业务毛利率有所上升

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，由各子公司承担阿克苏地区新和县、拜城县、阿瓦提县、温宿县及沙雅县等县的灌溉业务，因此各子公司在各县均具有区域专营优势，未来该业务收入来源较有保障。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（向农户提供的灌溉服务产生）由公司按其名义收取，同时发生的相关支出（主要为供水管网等固定资产折旧）也在公司账面核算，因此农田灌溉收入纳入公司账目核算。截至 2017 年末，公司固定资产中的水利资产为 305,485.26 万元，其净值为 240,431.35 万元，主要为农田水利灌溉建造的水渠、涵洞、桥洞、蓄水池、水闸、水管站、防渗工程及机电井等。2017 年实现水费收入 36,424.54 万元，较上年下降 27.33%，系当年降水量增加导致农田灌溉用水量减少所致；同期毛利率上升至 69.96%，主要系 2017 年水利设施维护及大修理费用较去年减少，导致成本下降。

表 7 2016-2017 年公司农田灌溉业务运营情况（单位：万立方米、万元）

公司名称	2017 年		2016 年	
	用水量	灌溉收入	用水量	灌溉收入

阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	46,182.16	5,765.46	113,083.16	16,408.55
温宿县国有资产经营投资有限责任公司	112,462.62	9,731.80	130,908.50	13,876.30
拜城县城乡建设投资发展（集团）有限公司	83,202.94	6,756.86	97,683.41	6,837.84
新和县国有资产经营管理有限公司	87,408.50	9,420.37	92,814.92	8,664.16
乌什县燕山资产经营有限责任公司	71,642.91	4,395.84	62,387.96	4,335.96
柯坪县国有资产经营管理有限公司	5,903.37	354.20	-	-
合计	406,802.50	36,424.53	496,877.95	50,122.81

资料来源：公司提供，鹏元整理

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，代建代管收入稳定增长，毛利率水平较高，盈利能力较强，未来持续性较好，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，其实际业务的开展由公司下属的各县子公司负责。根据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、新和县、乌什县、柯坪县、阿瓦提县各地方政府分别授予各个子公司投资项目代建、代管职能。2017年公司实现代建代管收入21,977.03万元，同比增长14.08%，收入稳定增长；2017年该业务毛利率为87.08%，盈利能力较强。

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，每年按照项目新增投资额的3%或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3%或5%作为代管服务费。各子公司收入确认情况具体如下表所示：

表 8 各子公司代建代管收入确认标准

子公司	依据文件	代建收入确认标准	代管收入确认标准
温宿县国有资产经营投资有限责任公司	温政发[2009]46号	每年根据项目累计投资额3%收取代建服务费	每年按照代管资产总额3%收取代管服务费
拜城县城乡建设投资发展（集团）有限公司	拜政字[2011]27号	每年根据项目累计投资额5%收取代建服务费	每年按照代管资产总额5%收取代管服务费
沙雅县财健保障性住房	沙政发[2012]136号	每年根据项目累计投资额5%收取代建服务费	每年按照代管资产总额5%收取代管服务费

投资有限公司			
新和县国有资产经营管理有限公司	新和政字[2009]46号	每年根据项目累计投资额5%收取代建服务费	每年按照代管资产总额5%收取代管服务费
乌什县燕山资产经营有限责任公司	乌政发[2017]101号	每年根据项目累计投资额3%收取代建服务费	每年按照代管资产总额3%收取代管服务费
柯坪县国有资产投资经营有限公司	柯政发[2008]26号	每年根据项目累计投资额5%收取代建服务费	每年按照代管资产总额5%收取代管服务费
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	瓦政发[2002]93号	每年根据项目累计投资额5%收取代建服务费	每年按照代管资产总额5%收取代管服务费

资料来源：公司提供

2017年，公司承担的市政工程代建业务总规模进一步增加，但其中保障房代建业务规模有所下降，该年度累计支付投资款总额24.33亿元，主要系投资建设各县保障房性住房项目，包括“16阿克苏债”及本期债券的募投项目，详见表9。2017年公司实现代建收入11,109.34万元，因该业务公司每年以投资金额加成比例按净额法确定代建服务收入，仅收取代建管理费，不核算成本，故毛利率为100%。

表 9 2016-2017 年公司代建业务投资款明细（单位：万元）

项目	截至 2017 年末累计投资额	截至 2016 年末累计投资额
保障房项目	146,739	151,658
道路管网	32,327	30,723
河道工程	44,917	19,150
其他项目	19,326	11,192
合计	243,309	212,723

资料来源：公司提供

2017年，公司代管资产总额为27.12亿元，主要系保障房，实现代管收入10,867.69万元，该业务的成本为少量管理人员的薪酬成本，因此毛利率处于较高水平且保持稳定。

表 10 2016-2017 年公司行使代管服务职能的具体情况（单位：万元）

年度	当年度代管资产总额	代管收入对应的结算成本
2017年	271,201.47	2,839.15
2016年	271,201.47	2,715.89

注：因去年数据统计有误，调整2016年此表中的当年度代管资产总额和代管收入对应的结算成本对应的数据

资料来源：公司提供

目前公司主要在建项目较多，其中拜城镇热斯坦村二区富民安居工程、拜城县喀普斯

浪河综合整治工程建设项目、拜城镇城北新区基础设施建设项目等13个项目采用代建方式建设，均已签订代建协议。阿瓦提公租房项目、温宿县2012年廉租房项目、柯坪县苏巴什水库等30个项目采用自建方式建设。

截至2017年末，公司主要代建及自建项目总投资共计70.46亿元，已投资53.88亿元，后续尚需投入约16.58亿元，未来代建业务代管持续性较好。但所需支付投资金额较大，且财政拨款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，公司面临较大的资金压力。

表 11 截至 2017 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资	尚需投资	模式
拜城镇热斯坦村二区富民安居工程	17,500	17,068	432	代建
拜城县喀普斯浪河综合整治工程建设项目	45,100	33,654	11,446	代建
拜城镇城北新区基础设施建设项目	58,000	57,176	824	代建
阿瓦提交通局项目	1,000	947	53	代建
新和县老年公寓	3,000	2,922	78	代建
新和县职业高中	5,000	4,507	493	代建
新和县县城及农村垃圾收集新和县清运处理项目	3,000	2,886	114	代建
沙雅县职业高级中学实训基地拆迁及建设项目	5,000	4,165	835	代建
温宿县新城区道路及附属工程	30,000	29,600	400	代建
温宿县欣业街延伸段（大学城）道路及附属工程	3,000	2,727	273	代建
温宿县新城区景观河项目	45,300	44,319	981	代建
柯坪县文化体育活动中心	500	400	100	代建
柯坪县老年公寓	1,000	500	500	代建
小计	217,400	200,871	16,529	-
阿瓦提公租房项目	35,000	29,298	5,702	自建
温宿县 2012 年廉租房	26,204	25,740	465	自建
柯坪县苏巴什水库	25,000	19,749	5,251	自建
温宿县 2013 年廉租房	11,000	10,754	246	自建
阿瓦提住房保障项目	10,000	9,534	466	自建
沙雅县廉租房	9,000	5,298	3,702	自建
阿瓦提棚户区改造	10,000	5,822	4,178	自建
阿瓦提回迁房项目	8,000	7,035	965	自建
温宿县 2015 年公租房及配套基础设施	15,000	6,296	8,704	自建
柯坪县杏园小区	6,000	4,572	1,428	自建
温宿县 2014 年驻村干部周转房	5,000	4,370	630	自建

沙雅县纺织园区建设项目	8,000	5,298	2,702	自建
沙雅县城镇供水、供热建设项目	6,000	4,422	1,578	自建
温宿县 2014 年廉租房	15,000	2,660	12,340	自建
温宿县 2014 年公租房	13,000	2,500	10,500	自建
阿瓦提教育局保障房项目	3,000	2,232	768	自建
阿瓦提保障房附属配套工程	2,500	2,230	270	自建
温宿县民生小区	3,000	2,371	629	自建
温宿县 2013 年公租房	5,000	1,222	3,778	自建
温宿县 2013 年廉租房室外附属	3,000	1,499	1,501	自建
温宿县 2015 年教育系统周转房	3,000	1,493	1,507	自建
拜城农牧区农村公路项目	56,142	44,423	11,718	自建
拜城富民公路建设项目	63,159	42,296	20,863	自建
拜城县乡镇农村公路建设项目	56,142	41,991	14,151	自建
乌什县 17 年廉租房工程	15,000	8,142	6,858	自建
沙雅县城乡一体化建设项目	17,060	15,468	1,592	自建
阿瓦提特色小镇建设项目	25,000	13,052	11,948	自建
温宿县新城区排水工程建设项目	10,000	3,354	6,646	自建
温宿 2016 年棚户区配套基础设施建设项目	3,000	1,951	1,049	自建
其他零星项目	20,000	12,818	7,182	自建
小计	487,207	337,890	149,317	-
合计	704,607	538,761	165,846	-

注：以上项目包括了“16 阿克苏债”以及本期债券募投项目的子项目，其中本期债券募投项目已有部分项目已结转成本并确认了代建收入。

资料来源：公司提供

公司房屋及商铺销售收入主要来自于安置房及商铺销售，2017年两者销售收入均有所下降；且由于安置房业务具有公益性质，住宅销售盈利能力很弱

公司房地产销售收入来自销售保障房项目的住宅及配套商铺的收入，其中住宅销售价格为政府指导定价，毛利率较低；商铺销售为市场价，毛利率较高。2017年公司商铺销售以拜城清风苑2#高层（商铺）和阿瓦提历年商铺为主，2017年共实现商铺销售收入626.59万元，商铺销售收入同比下降78.13%，主要系拜城项目高层商铺已基本销售完毕；商铺销售毛利率为68.53%，毛利率上涨系销售的商铺价格上涨所致。2017年住宅销售收入主要来源于拜城绿色家园（住宅）、拜城清风苑2#高层（住宅）、拜城周转房和2015年棚改回购房，当期住宅销售收入实现2,030.49万元，较上年小幅下降，毛利率为3.39%，毛利率由负转正，系住宅销售以小高层为主，销售价格上涨所致。但由于公司在建的保障房项目都是公益性质，销售价格为政府指导定价，毛利率水平仍很低，盈利能力很弱。

表 12 2016-2017 年公司房屋、商铺销售情况（单位：万元）

项目	2017 年销售收入明细	2016 年销售收入明细
拜城热斯坦一区（商铺）	17	0.00
拜城热斯坦一区（回迁安置房）	184.79	31.00
拜城热斯坦二区（商铺）	0	-29.45
拜城热斯坦二区（回迁安置房）	0	57.37
拜城绿色家园（住宅）	617.34	-0.54
拜城清风苑 2#高层（住宅）	459.00	1,068.20
拜城清风苑 2#高层（商铺）	539.81	1,613.24
沙雅历年廉租房销售	0	343.84
阿瓦提历年商铺销售	86.78	1,278.49
2015 年棚改回购房	102.68	765.65
拜城周转房	649.68	82.68
合计	2,657.08	5,210.48

注：表中负数主要原因为前期销售房屋，于 2016 年退回所致。

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司收入来源较为丰富，包含保安服务、租赁、液化气销售等，对公司营业收入形成一定补充

保安服务业务运营主体系子公司阿瓦提蓝盾保安服务有限责任公司，该业务主要内容为各行政事业单位提供门卫及安保服务。2017年该子公司实现安保服务费2,260.82万元，同比增长8.81%，主要系业务进一步拓展所致。

租赁业务收入系保障房、公租房的住宅出租形成，2017年公司实现租赁业务收入2,614.45万元、因承租对象系当地低收入群体，租金水平较低，因此毛利率偏低。

此外，公司还包含液化气销售、物业服务、广告制作等其他业务，2017年公司液化气销量为937.83吨，全年销售均价4,725.71元/吨，实现液化气销售收入443.19万元。2017年公司物业服务费以及广告制作费分别实现334.52万元、237.10万元，较上年均呈现一定增长。主营业务收入中其他收入主要来自土地承包收入和担保费收入，较上年有所增加。以上业务收入规模较小，对公司营业收入形成一定补充。

公司在资产注入及财政补贴方面获得了较大的外部支持，进一步增强了公司的资本实力和盈利水平，但同时资产划出减少了公司资本公积

为保证公司的项目建设资金与可持续经营能力，2017年阿克苏地区政府继续在资金、资产注入以及财政补助等方面给予公司较大支持，进一步增强了公司的资本实力和盈利水平。

2017年当地政府向公司注入资金14,467.22万元、注入固定资产（主要系水利资产和保

障性住房)价值49,204.58万元,注入计入无形资产的土地使用权40,321.94万元,土地面积为512,631.91亩、性质为划拨地、用途为农业用地,合计增加资本公积103,993.74万元;此外划出账面价值合计9,251.41万元的资产,其中,划转水利资产减少6,701.41万元、划转股权减少2,550.00万元,综上2017年公司资本公积净增加94,742.33万元,进一步增强了公司的资本实力。

此外,2017年度公司累计收到财政补助1,299.24万元,进一步提升了公司盈利水平。

表 13 跟踪期内公司资本公积变化情况(单位:万元)

1、资产注入					
补贴年份	依据文件	资产类别		资产价值	
2017年	新财预【2017】15号	货币资金		13,253.00	
2017年	新和政复【2017】119号	水利资产		27,603.53	
2017年	沙国资【2017】45号和沙国资【2017年】269号	房屋及建筑物		21,601.05	
2017年	瓦党纪字【2017】7号	无形资产中土地使用权		40,321.94	
2、资产划转					
补贴年份	依据文件	资产类别		资产价值	
2017年	柯国资办发【2017】12号	柯坪县供排水公司水利资产		6,701.41	
3、股权划转					
划转年份	依据文件	被划转公司	接收公司	股权价值	划转方式
2017年	阿苏党办传【2017】12号	阿瓦提县宏宇农业发展有限公司	阿瓦提县国有资产管理中心	2,350.00	股权划转
2017年	股东决议	拜城县城乡水务建设投资有限公司	拜城县财政局	200.00	股权划转

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经中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告,报告均采用新会计准则编制。2017年公司合并报表范围内新纳入2家子公司,分别为拜城县交通建设投资有限公司和拜城县腾达交通投资建设有限公司;同时公司合并报表范围内减少一家子公司,为原二级子公司阿瓦提县宏宇农业发展有

限公司。

截至2017年末公司纳入合并报表范围的一级子公司共7家，详见附件五。

根据《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》(财会[2017]30号)要求，公司在合并利润表及利润表中的“营业利润”项目之上单独列报“资产处置收益”项目，原在“营业外收入”和“营业外支出”的部分非流动资产处置损益，改为在“资产处置收益”中列报。公司相应追溯了2016年末数据，因此2016年数据采用2017年度审计报告期初数。

资产结构与质量

公司资产规模快速增长，但资产以存货、在建工程和固定资产为主，整体流动性一般

2017年末公司资产总额为217.82亿元，同比增长26.93%，主要系公司对外融资规模扩大以及当地政府注入资产等因素影响。从资产构成来看，公司资产仍以土地资产、水利资产及在建工程为主，流动性一般。

表 14 2016-2017 年公司资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	139,429.25	6.40%	128,530.67	7.49%
应收账款	168,066.10	7.72%	143,047.09	8.34%
预付款项	71,794.86	3.30%	36,120.26	2.10%
其他应收款	324,885.54	14.92%	202,980.15	11.83%
存货	470,233.25	21.59%	454,608.99	26.49%
流动资产合计	1,178,830.98	54.12%	968,158.85	56.42%
固定资产	511,413.46	23.48%	454,738.05	26.50%
在建工程	338,893.45	15.56%	187,765.54	10.94%
无形资产	111,432.34	5.12%	75,482.27	4.40%
非流动资产合计	999,407.29	45.88%	747,910.31	43.58%
资产总计	2,178,238.27	100.00%	1,716,069.15	100.00%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款以及存货构成。2017年末，公司货币资金为139,429.25万元，较2016年末增长8.48%，期末使用受限的货币资金为3,209.17万元，系担保保证金。2017年末，公司应收账款账面价值为168,066.10万元，主要应收对象为新和县水利局、拜城县水利局、新和县财政局、拜城县财政局等政府单位，前五大应收账款占比83.29%。2017年末，公司预付款项账面价值为

71,794.86万元，较2016年末增长98.77%，系工程代建规模扩大，预付下游施工单位工程款较多所致。2017年公司其他应收款账面价值为324,885.54万元，较上年末增长60.06%，主要系与乌什县财政局、沙雅县财政局和阿瓦提建设局等政府部门的往来款。整体看，公司应收账款和其他应收款主要应收对象为政府单位，回收风险较小，但规模较大，且部分款项账龄较长，对公司营运资金形成较大占用。2017年末，公司存货账面价值为470,233.25万元，主要系库存商品、土地资产及开发成本；其中，库存商品系公司承担建设并用于出售的保障房，账面价值为17.91亿元，较上年略有上升；土地资产账面价值为10.61亿元，较上年末未发生变化，均已办理土地产权证；开发成本系公司采取代建模式建设的基础设施项目成本，账面价值17.24亿元，同比增长3.18%。

公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程和无形资产。2017年末，固定资产账面价值为51.14亿元，主要系政府注入的水利资产24.04亿元以及保障房资产19.69亿元；固定资产中账面价值0.70亿元的房屋产权证尚未办理。公司在建工程，系采用自建方式承担的市政工程项目及保障房项目，2017年末账面价值为33.89亿元，同比增长80.49%，主要系增加对特色小镇、棚户区改造项目及供热、供水管网工程等项目投资增加所致。无形资产主要是公司所拥有的土地使用权，其中大部分通过政府划拨方式取得，根据瓦党纪字【2017】7号文件，2017年阿瓦提县国有资产管理中心向公司注入土地计入无形资产，价值40,321.94万元。

截至2017年末，公司资产以存货、在建工程和固定资产为主，资产流动性一般。

盈利能力

2017年公司收入规模有所下降，收入来源较为多元化，整体盈利能力尚可

2017年公司实现营业收入69,851.12万元，同比下降15.14%，主要系农田灌溉水费收入有所下降所致。从收入构成看，农田灌溉水费收入、工程代建和资产代管收入依然是公司业务收入的主要来源，此外，保安服务、物业租赁、液化气销售等其他业务丰富了收入来源。毛利率方面，各主要板块业务的毛利率较高，受农田灌溉业务的毛利率上升推动，2017年公司综合毛利率较上年上升4.01个百分点。公司期间费用规模较大，主要为以职工薪酬为主的管理费用和以利息支出为主的财务费用，2017年公司期间费用率仍处于较高水平，对利润形成一定侵蚀。

2017年公司获得政府补助1,299.24万元，进一步提升了公司利润水平，公司获得政府补助规模的大小与实际运营情况以及阿克苏地区财政资金安排关系较大，未来政府补助规模存在不确定性。

总体来看，公司收入规模有所下降，业务来源较为多元化，整体盈利能力尚可。

表 15 2016-2017 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	69,851.12	82,313.05
营业利润	24,762.53	30,235.51
营业外收入	1,362.23	325.49
利润总额	26,032.95	30,385.87
净利润	25,949.82	30,112.03
综合毛利率	69.70%	65.69%
期间费用率	33.16%	27.98%
总资产回报率	2.27%	5.55%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流有所改善，但在建项目后续投资规模较大，公司面临较大的资金压力

2017年公司经营活动收现情况较上年有所改善，收现比为0.99。公司经营活动现金流入主要系公司收到的农田灌溉费、代建代管费、其他经营业务的款项及收到的往来款，经营活动现金流出主要为公司支付的工程建设款及与政府单位的往来款。受支付的往来款规模较大影响，2017年公司经营活动现金净流出9.47亿元，流出净额较大。

投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为购置土地及在建工程投资支付的现金，因此投资活动产生的现金流量净额为负。截至2017年末，公司主要在建基础设施和保障房项目后续仍需投入16.58亿元，资金需求较大，未来随着在建项目的持续推进，公司面临较大的资金压力。

筹资活动现金流方面，2017年公司取得借款收到的现金主要为收到的银行借款，收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到重点建设基金、项目专项拨款和其他单位借款；筹资活动现金支出主要是偿还债务本息等。由于在建项目尚需投资规模较大，公司对外部融资依赖性进一步加强。

表 16 2016-2017 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.99	0.68
销售商品、提供劳务收到的现金	69,033.48	56,028.90
收到其他与经营活动有关的现金	17,231.97	78,469.48

经营活动现金流入小计	86,265.45	134,498.38
购买商品、接受劳务支付的现金	24,165.16	25,697.73
支付其他与经营活动有关的现金	151,671.68	88,241.60
经营活动现金流出小计	180,943.63	119,799.84
经营活动产生的现金流量净额	-94,678.18	14,698.54
投资活动产生的现金流量净额	-194,739.53	-43,395.16
筹资活动产生的现金流量净额	302,228.39	108,410.87
现金及现金等价物净增加额	12,810.67	79,714.25

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模增加，债务偿还压力增大

截至2017年末，公司负债总额为95.90亿元，同比增长54.85%，主要系2017年公司长期借款大幅增加所致。得益于公司利润累积及政府资金、资产注入，2017年末公司所有者权益合计121.92亿元，同比增长11.17%。由于负债规模增长较快，2017年末公司负债与所有者权益比率快速上升22.19个百分点至78.66%，净资产对负债的保障程度下降。

表 17 2016-2017 年公司资本构成情况（单位：万元）

项 目	2017 年	2016 年
负债总额	959,046.97	619,358.89
所有者权益	1,219,191.30	1,096,710.26
产权比率	78.66%	56.47%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，流动负债主要包括应付账款、预收款项、其他应付款。公司应付账款主要为应付建筑工程公司的工程建设款项，2017年末应付账款余额同比增长12.49%，主要系2017年应付工程款增加所致，其中一年以内的应付账款占比44.36%。预收款项主要为预收售房款，2017年末预收款项同比增长154.99%，主要系公司阿瓦提项目预售大幅增长所致。其他应付款主要系公司应付地方政府下属机关及事业单位的往来款，2017年末同比增长6.79%，主要系与柯坪县国资委、柯坪县住房和城乡建设局、拜城县财政局的往来款增长所致，考虑到公司承担了当地市政工程建设、国有资产运营管理的重要任务，受到政府支持力度较大，因此其他应付款的即期偿还压力相对较小。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、专项应付款和其他非流动负债。2017年末，公司长期借款余额为22.12亿元，较上年大幅增加617.18%，长期借款利率为1.20%-4.90%之间，其中质押借款为16.03亿元、保证借款1.35亿元、信用借款为4.75亿元。2017年末应付债券余额为24.51亿元，系本期债券和“16阿克苏债”，其中“16阿克苏债”

系公司于2016年03月11日发行的7年期公司债券，共募集资金11亿元，票面利率为4.09%，在债券存续期的第3-7年末分别按照债券发行总额的20%偿还债券本金。专项应付款系财政专项拨款，实际无偿付责任，2017年末专项应付款较上年增长5.57%，主要是政府对温宿县、阿瓦提县保障房专项拨款。2017年末其他非流动负债为17.68亿元，同比大幅增长578.29%，系增加的项目融资款，包括融资租赁借款和无息借款，其中有息债务规模为16.67亿元。

表 18 2016-2017 年公司负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	0.00	0.00%	1,148.57	0.19%
应付账款	36,434.70	3.80%	32,390.53	5.23%
预收款项	41,140.96	4.29%	16,134.38	2.61%
其他应付款	126,109.25	13.15%	118,091.07	19.07%
流动负债合计	212,537.72	22.16%	186,258.73	30.07%
长期借款	221,247.90	23.07%	30,849.68	4.98%
应付债券	245,085.16	25.56%	278,709.54	45.00%
专项应付款	98,452.86	10.27%	93,261.08	15.06%
其他非流动负债	176,830.97	18.44%	26,070.00	4.21%
非流动负债合计	746,509.26	77.84%	433,100.17	69.93%
负债总额	959,046.97	100.00%	619,358.89	100.00%
其中：有息债务	633,013.31	66.00%	345,977.76	55.86%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司有息负债余额为63.30亿元，占负债总额的比例为66.00%，同比大幅增长82.96%，均为长期有息债务，整体债务规模依然较高，长期偿债压力较大。

偿债能力方面，2017年末公司资产负债率为44.03%，较2016年末有所上升。流动比率和速动比率分别为5.55和3.33，从短期偿债指标来看，流动资产对流动负债的保障程度相对较高。

2017年公司EBITDA为64,659.46万元，同比增长2.28%，系固定资产等的折旧增加所致，同时公司有息债务规模增长，当期利息支出增加，EBITDA对有息债务本息保障程度下降。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，预计未来还将大量依靠债务融资进行城市基础设施建设，因此公司债务规模或将进一步增长。

表 19 2016-2017 年公司主要偿债能力指标

项目	2017 年	2016 年
资产负债率	44.03%	36.09%

流动比率	5.55	5.20
速动比率	3.33	2.76
EBITDA（万元）	64,659.46	63,219.33
EBITDA 利息保障倍数	3.05	3.56
有息债务/ EBITDA	9.79	5.47

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保金额为2.09亿元，占期末所有者权益比重为1.72%，对外担保规模不大，或有负债风险相对不高，但均无反担保措施。

表20 截至2017年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保人	担保对象	担保金额	担保期限
新疆汇财融资担保有限公司	库车会兴钢管有限公司	1,000.00	2017.1.19-2018.1.18
新疆汇财融资担保有限公司	新疆薯正元农业有限公司	980.00	2016.11.11-2017.8.9
新疆汇财融资担保有限公司	沙雅富宏纺织有限公司	979.00	2015.5.21-2016.5.19
新疆汇财融资担保有限公司	新和县鸿宇实业有限公司	900.00	2017.2.27-2018.2.26
新疆汇财融资担保有限公司	拜城县昌恒热力有限公司	900.00	2016.12.12-2019.1.23
新疆汇财融资担保有限公司	新疆鸿力棉业有限公司	845.00	2017.10.22-2018.10.21
新疆汇财融资担保有限公司	库存新成化工有限公司	629.99	2017.12.4-2018.11.3
新疆汇财融资担保有限公司	沙雅县神威服饰有限公司	500.00	2017.6.9-2018.6.8
新疆汇财融资担保有限公司	库车宏达机械设备有限公司	350.00	2017.3.9-2018.3.8
新疆汇财融资担保有限公司	沙雅得利雅化纤有限责任公司	166.67	2016.11.28-2017.11.22
新疆汇财融资担保有限公司	沙雅富红棉业有限公司	66.67	2013.9.18-2014.3.16
沙雅县国有资产营运公司	沙雅县地方国营新垦农场	10,000.00	2015.10.30-2027.10.29
新和县国有资产经营管理有限公司	新疆阿克苏地区国兴资产投资经营有限责任公司	2,600.00	2011.2.25-2021.2.24
新和县国有资产经营管理有限公司	新和县人民医院	1,000.00	2015.1.13-2018.2.13
合计		20,917.33	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

2017年公司外部环境较好，区域经济和财政保持较快增长，继续为公司发展提供良好基础；公司各子公司在阿克苏地区新和县、拜城县、阿瓦提县、温宿县及沙雅县等县的农田灌溉业务均具有区域专营优势，未来收入来源较有保障；代建代管业务收入稳定增长，盈利能力较强，2017年公司实现代建代管收入21,977.03万元，同比增长14.08%；该业务毛

利率为87.08%，盈利能力较强，未来持续性较好；公司获得的外部支持力度较大，资本实力进一步增强，2017年末公司所有者权益同比增长11.17%至1,219,191.30万元。

同时鹏元也关注到，公司资产构成以存货、在建工程和固定资产为主，整体流动性一般；公司资金支出压力较大，截至2017年末主要在建项目总投资70.46亿元，尚需投资16.58亿元，未来建设支出所需资金较大；公司有息债务规模增加，债务偿还压力增大。

基于以上情况，鹏元上调公司主体长期信用等级为AA+，上调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	2017年	2016年	2015年
货币资金	139,429.25	128,530.67	46,438.03
应收账款	168,066.10	143,047.09	71,499.89
预付款项	71,794.86	36,120.26	31,807.92
应收股利	8.25	8.25	8.25
其他应收款	324,885.54	202,980.15	156,276.29
存货	470,233.25	454,608.99	384,198.15
其他流动资产	4,413.73	2,863.43	712.50
流动资产合计	1,178,830.98	968,158.85	690,941.03
可供出售金融资产	20,820.58	17,320.12	19,242.83
持有至到期投资	1,500.00	0.00	0.00
长期股权投资	1,469.54	1,484.83	1,488.46
投资性房地产	1,363.44	1,395.63	1,427.83
固定资产	511,413.46	454,738.05	425,666.46
在建工程	338,893.45	187,765.54	171,761.45
工程物资	6.03	6.03	0.00
固定资产清理	-355.52	-104.47	-40.11
无形资产	111,432.34	75,482.27	77,689.31
生产性生物资产	0.00	241.44	0.00
长期待摊费用	604.62	605.40	631.55
递延所得税资产	838.52	516.71	480.44
其他非流动资产	11,420.83	8,458.75	0.00
非流动资产合计	999,407.29	747,910.31	698,348.22
资产总计	2,178,238.27	1,716,069.15	1,389,289.25
短期借款	0.00	1,148.57	800.00
应付账款	36,434.70	32,390.53	16,011.12
预收款项	41,140.96	16,134.38	10,944.14
应付职工薪酬	250.05	225.50	128.85
应交税费	904.90	900.84	1,075.97
应付利息	6,875.82	7,710.11	4,073.96
其他应付款	126,109.25	118,091.07	61,705.38
一年内到期的非流动负债	0.00	9,199.97	14,000.00
其他流动负债	822.05	457.76	516.42
流动负债合计	212,537.72	186,258.73	109,255.83
长期借款	221,247.90	30,849.68	50,517.98
应付债券	245,085.16	278,709.54	169,039.53
专项应付款	98,452.86	93,261.08	49,015.83

递延收益	2,883.76	2,883.76	2,883.76
递延所得税负债	2,008.60	1,326.10	1,380.60
其他非流动负债	176,830.97	26,070.00	0.00
非流动负债合计	746,509.26	433,100.17	272,837.71
负债合计	959,046.97	619,358.89	382,093.54
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积	997,451.25	902,708.93	843,103.59
其它综合收益	6,025.80	3,978.30	4,141.80
盈余公积	134.12	65.62	8.80
未分配利润	195,590.67	170,394.81	140,862.73
归属于母公司所有者权益合计	1,209,201.85	1,087,147.66	998,116.92
少数股东权益	9,989.46	9,562.60	9,078.78
所有者权益合计	1,219,191.30	1,096,710.26	1,007,195.70
负债和所有者权益总计	2,178,238.27	1,716,069.15	1,389,289.25

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
营业总收入	69,851.12	82,313.05	70,265.72
营业收入	69,851.12	82,313.05	70,265.72
营业总成本	45,805.56	52,968.38	47,503.86
营业成本	21,164.35	28,237.77	22,735.43
税金及附加	395.44	512.29	870.81
销售费用	1,057.58	804.81	357.72
管理费用	11,745.91	13,240.48	10,162.28
财务费用	10,358.43	8,987.74	12,869.87
资产减值损失	1,083.86	1,185.28	507.75
投资收益	603.47	844.46	316.22
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-15.30	-3.62	-5.38
资产处置收益	113.50	46.37	0.00
营业利润	24,762.53	30,235.51	23,078.08
加：营业外收入	1,362.23	325.49	21,550.72
减：营业外支出	91.80	175.12	3,020.62
利润总额	26,032.95	30,385.87	41,608.17
减：所得税费用	83.14	273.85	168.61
净利润	25,949.82	30,112.03	41,439.56
归属于母公司所有者的净利润	25,464.36	29,628.21	41,094.24
少数股东损益	485.46	483.81	345.32
其他综合收益的税后净额	2,047.50	-163.50	-516.00
综合收益总额	27,997.32	29,948.53	40,923.56
归属于母公司普通股股东综合收益总额	27,511.86	29,464.71	40,578.24
归属于少数股东的综合收益总额	485.46	483.81	345.32

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
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	69,033.48	56,028.90	39,987.76
收到其他与经营活动有关的现金	17,231.97	78,469.48	32,136.80
经营活动现金流入小计	86,265.45	134,498.38	72,124.56
购买商品、接受劳务支付的现金	24,165.16	25,697.73	37,638.62
支付给职工以及为职工支付的现金	3,824.73	4,267.21	2,499.23
支付的各项税费	1,282.06	1,593.30	5,396.97
支付其他与经营活动有关的现金	151,671.68	88,241.60	78,872.69
经营活动现金流出小计	180,943.63	119,799.84	124,407.51
经营活动产生的现金流量净额	-94,678.18	14,698.54	-52,282.95
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.00	836.79	0.00
取得投资收益收到的现金	618.76	832.34	231.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	113.50	8,905.96	23,220.52
收到其他与投资活动有关的现金	2,862.50	2,522.00	0.00
投资活动现金流入小计	3,594.76	13,097.08	23,452.12
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	191,320.31	52,629.16	35,635.25
投资支付的现金	2,470.46	3,863.08	7,264.35
支付其他与投资活动有关的现金	4,543.52	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	198,334.29	56,492.24	42,899.60
投资活动产生的现金流量净额	-194,739.53	-43,395.16	-19,447.48
三、筹资活动产生的现金流量			
吸收投资收到的现金	14,467.22	18,105.06	28,523.40
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	0.00	24.00
取得借款收到的现金	282,260.00	147,154.78	14,542.98
收到其他与筹资活动有关的现金	166,433.24	22,070.00	39,658.01
筹资活动现金流入小计	463,160.47	187,329.84	82,724.39
偿还债务支付的现金	136,210.32	62,816.44	37,825.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	22,017.91	16,102.52	14,391.29
支付其他与筹资活动有关的现金	2,703.85	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	160,932.08	78,918.97	52,216.29
筹资活动产生的现金流量净额	302,228.39	108,410.87	30,508.10
现金及现金等价物净增加额	12,810.67	79,714.25	-41,222.34
期初现金及现金等价物余额	123,409.40	43,695.15	84,917.49
期末现金及现金等价物余额	136,220.08	123,409.40	43,695.15

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	25,949.82	30,112.03	41,439.56
加：资产减值准备	1,083.86	1,185.28	507.75
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	18,156.26	13,333.65	13,912.35
无形资产摊销	2,216.55	2,227.48	2,267.01
长期待摊费用摊销	77.68	45.47	275.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-113.50	-46.37	-44.20
财务费用	18,176.01	17,226.86	13,510.23
投资损失	-603.47	-844.46	-316.22
递延所得税资产减少	-321.81	-36.26	-22.03
存货的减少	-15,913.27	-70,410.84	-1,424.71
经营性应收项目的减少	-182,599.00	-118,763.58	-76,735.93
经营性应付项目的增加	39,212.69	140,669.29	-45,634.53
经营活动产生的现金流量净额	-94,678.18	14,698.54	-52,282.95
现金的期末余额	136,220.08	123,409.40	43,695.15
减：现金的期初余额	123,409.40	43,695.15	84,917.49
现金及现金等价物净增加额	12,810.67	79,714.25	-41,222.34

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
收现比	0.99	0.68	0.57
有息债务（万元）	633,013.31	345,977.76	234,357.51
资产负债率	44.03%	36.09%	27.50%
流动比率	5.55	5.20	6.32
速动比率	3.33	2.76	2.81
综合毛利率	69.70%	65.69%	67.64%
期间费用率	33.16%	27.98%	33.29%
总资产回报率	2.27%	5.55%	4.10%
EBITDA（万元）	64,659.46	63,219.33	71,573.31
EBITDA 利息保障倍数	3.05	3.56	4.97
有息债务/EBITDA	9.79	5.47	3.27
产权比率	78.66%	56.47%	37.94%

资料来源：2015、2017年审计报告，鹏元整理

附录五 截至 2017 年末纳入合并报表范围一级子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)
阿瓦提县天宏资产投资经营有限责任公司	阿瓦提县	公共设施管理业务	97.56
温宿县国有资产经营投资有限责任公司	温宿县	公共设施管理业务	96.00
拜城县国有资产投资经营有限公司	拜城县	公共设施管理业务	100.00
沙雅县国有资产营运公司	沙雅县	公共设施管理业务	74.81
新和县国有资产经营管理有限公司	新和县	公共设施管理业务	70.07
乌什县燕山资产经营有限责任公司	乌什县	公共设施管理业务	86.44
柯坪县国有资产经营管理有限公司	柯坪县	公共设施管理业务	100.00

资料来源：2017 年审计报告

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
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+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他非流动负债(计息部分)
期间费用率	$\text{期间费用率} = (\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
总资产回报率	$\text{总资产回报率} = 2 * (\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / (\text{资产总额} + \text{去年资产总额})$

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。