

2012 年喀什城建投资集团有限公司

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【2018】跟踪第
【1199】号 01

债券简称：12 喀什建投
债/PR 喀城投

增信方式：国有土地使
用权及房屋所有权抵押
担保

债券剩余规模：3.2 亿元

债券到期日期：2019 年
11 月 27 日

债券偿还方式：单利按
年计息，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：
刘诗华 董斌

电话：
0755-82872240

邮箱：
liushh@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

2012 年喀什城建投资集团有限公司公司债券 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 6 月 28 日	2017 年 6 月 23 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对喀什城建投资集团有限公司（以下简称“喀什城建”或“公司”）及其 2012 年 11 月 27 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：公司代建管理项目规模较大，业务具备一定的持续性，并且公司提供国有土地使用权及房屋所有权抵押担保提升了本期债券的信用水平；同时我们也关注到政府收回部分资产，公司资本实力有所下降，公司资产流动性较弱，资产负债率持续攀升，公司面临较大的偿债压力，以及存在一定的或有负债风险且本期债券抵押资产未按协议约定进行跟踪评估等风险因素。

正面：

- 公司代建管理项目规模较大，业务具备一定的持续性。截至 2017 年末，公司主要在建基础设施项目中代建管理项目总投资 26.86 亿元，尚需投资 16.13 亿元，业务具备一定的持续性。
- 公司提供国有土地使用权及房屋所有权抵押担保提升了本期债券的信用水平。公司以评估价值 160,546.02 万元（评估基准日为 2013 年 6 月 30 日）的国有土地使用权及房屋所有权为本期债券提供抵押担保，为本期债券剩余本金及一年期利息的 4.68 倍，提升了本期债券的信用水平。

关注：

- **跟踪期内，政府收回部分资产，公司资本实力有所下降。**跟踪期内，政府收回部分资产，公司资本公积合计减少 21.63 亿元；截至 2017 年末，公司所有者权益为 49.21 亿元，同比下降 29.80%，公司资本实力有所下降。
- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要以存货和无形资产为主，截至 2017 年末，公司存货和无形资产账面价值分别为 54.33 亿元和 61.65 亿元，占总资产比重分别为 36.30% 和 41.19%，其中已抵押土地资产及房产合计 24.05 亿元，占总资产比重的 16.07%，整体资产流动性较弱。
- **资产负债率持续攀升，公司面临较大的偿债压力。**2017 年末公司有息债务为 34.85 亿元，资产负债率上升至 67.12%，同比上升 6.07 个百分点，资产负债率持续攀升，公司面临较大的偿债压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保金额为 38.04 亿元，占期末所有者权益的比例为 77.30%，规模较大，担保对象主要为国有企业，均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。
- **本期债券抵押资产未按协议约定进行跟踪评估。**公司以自有的 1 宗土地使用权和 2 宗房屋所有权对本期债券进行抵押，根据抵押协议约定，年度评估报告应在本期债券当年付息日后的三十个工作日内出具，但公司未对抵押资产进行跟踪评估。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,496,572.17	1,799,775.94	1,540,240.66
所有者权益（万元）	492,088.44	700,998.00	704,927.31
有息债务（万元）	348,489.70	350,368.95	201,942.77
资产负债率	67.12%	61.05%	54.05%
流动比率	1.09	1.32	1.50
营业收入（万元）	71,205.96	133,464.23	25,140.50
其他收益（万元）	124.69	-	-
营业外收入（万元）	119.03	40.87	100.03
利润总额（万元）	4,010.57	6,817.95	5,260.82
综合毛利率	47.71%	51.31%	56.86%
EBITDA（万元）	30,284.51	33,920.59	18,065.60
EBITDA 利息保障倍数	1.87	1.56	0.66

经营活动现金流净额（万元）

-96,992.05

183,249.68

-88,063.92

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告的期初数。

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2012年11月27日发行7年期8.00亿元公司债券，募集资金拟用于喀什保障性住房建设项目和喀什市东城区基础设施（道路）工程项目，截至2017年12月31日，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东、实际控制人以及主营业务范围均未发生变化，公司控股股东和实际控制人仍为喀什市国有资产管理中心。

2017年8月1日，根据喀市国资字【2017】75号文件，公司减少注册资本169,496.67万元（8宗土地208.25万平方米、价值169,496.67万元），根据喀市国资字【2017】76号文件，公司增加注册资本172,442.16万元（11宗土地118.01万平方米，价值172,442.16万元）；2017年12月16日，根据喀市国资字【2017】121号文件，喀什市国有资产管理中心将原出资的18,290.04万元的喀什市科技文化广场房产和15,582.69万元的土地使用权划转至喀什市科技文化广场，原出资的喀什国际会展中心25,064.49万元的土地使用权划转至喀什国际会展中心，收回原出资的色满路办公楼421.80万元的办公楼房产，公司减少注册资本59,359.02万元。

2017年公司分别与国开发展基金有限公司（以下简称“国开发展基金”）、中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发重点基金”）签订投资合同，约定国开发展基金和农发重点基金对公司进行增资，投资款用于专项项目，每年收取固定投资收益，截至2017年12月31日，国开发展基金和农发重点基金增资款分别为50,970.00万元、6,600.00万元，公司合计增加注册资本57,570万元。

截至2017年12月31日，公司注册资本和实收资本均为251,156.47万元。

2017年公司合并财务报表范围新增1家子公司，为喀什丝路中亚国际贸易中心有限公司；截至2017年末，公司纳入合并范围子公司共8家。明细见附录六。

表1 2017年新纳入公司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
喀什丝路中亚国际贸易中心有限公司	55%	10,000.00	商务服务业	投资设立

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149.66亿元，所有者权益为49.21亿元，资产

负债率为67.12%；2017年度，公司实现营业收入7.12亿元，利润总额0.40亿元，经营活动现金流净流出9.70亿元。

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、规范政府和与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
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

喀什市经济稳步增长,固定资产投资增长较快,经济总量偏小

2017年喀什市实现地区生产总值161.85亿元,按可比价格计算,比上年增长4%,增速下滑7.6个百分点。其中,第一产业增加值7.93亿元,增长1.6%;第二产业增加值42.38亿元,增长0.5%;第三产业增加值111.54亿元,增长5.8%。三次产业对经济增长的贡献率分别为1.97%、3.36%和94.67%。

在固定资产投资方面,2017年喀什市全年固定资产投资为208.83亿元,同比增长

21.1%，是拉动喀什经济发展的重要助力；2017年实现社会消费品零售总额77.20亿元，同比增长6.0%，增速有所下滑。凭借优越的地理位置及一带一路等政策的带动下，2017年喀什市外贸增长较快，进出口总额完成16.41亿美元，比上年增长107.2%。总的来看，喀什市经济继续保持增长，增速有所下滑，固定资产投资增长较快，经济总量偏小。

表3 喀什市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	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	161.85	4.0%	160.18	11.6%
第一产业增加值	7.93	1.6%	8.21	3.0%
第二产业增加值	42.38	0.5%	47.25	9.5%
第三产业增加值	111.54	5.8%	104.72	13.1%
工业增加值	13.60	-15.4%	22.83	-3.2%
固定资产投资	208.83	21.1%	182.4	13.9%
社会消费品零售总额	77.20	6.0%	72.84	13.6%
进出口总额（亿美元）	16.41	107.2%	7.92	16.5%
存款余额（亿元）	-	-	489.48	12.8%
贷款余额（亿元）	-	-	261.04	16.3%
人均GDP（元）*		23,801		23,555
人均GDP/全国人均GDP		39.89%		43.6%

注：2017年人均GDP数据采用喀什市2016年常住人口数据计算。

资料来源：2016年喀什市国民经济和社会发展统计公报和2017年喀什市国民经济运行情况简析，鹏元整理

喀什市财政实力有所下滑，地方财政对上级补助依赖程度仍较大，政府性基金收入大幅下滑，财政自给率较低

2017年喀什市地方综合财力为64.16亿元，同比下降9.34%，财政实力有所下降。从地方综合财力构成来看，公共财政收入和上级补助收入是喀什市综合财力的主要来源，占地方综合财力比重分别为27.06%和67.41%。

2017年喀什市公共财政收入为17.36亿元，同比下降13.33%，其中税收收入为11.81亿元，同比下降20.04%，占公共财政收入比重进一步下降至68.03%。上级补助收入是喀什市地方综合财力的重要组成部分，2017年喀什市上级补助收入为43.25亿元，同比增长10.19%，占地方综合财力比重提升至67.41%。受当地土地规划和房地产市场影响，2017年喀什市政府性基金收入为3.55亿元，同比下滑69.13%。

从财政支出来看，2017年喀什市财政支出为65.80亿元，同比下降9.99%，其中公共财政支出为64.82亿元。2017年喀什市财政自给率进一步下降至26.78%，同比下滑4.89个百分点，公共财政收入与公共财政支出之间的缺口进一步扩大，需要通过上级补助收入补足。

表4 喀什市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
地方综合财力	64.16		70.77	
（一）公共财政收入	17.36		20.03	
其中：税收收入	11.81		14.77	
非税收入	5.55		5.26	
（二）上级补助收入	43.25		39.25	
其中：税收返还性收入	-		0.43	
一般性转移支付收入	-		18.78	
专项转移支付收入	-		20.03	
（三）政府性基金收入	3.55		11.50	
其中：国有土地使用权出让金收入	-		11.14	
财政支出合计	65.80		73.10	
（一）公共财政支出	64.82		63.25	
（二）政府性基金支出	0.98		9.85	
财政自给率	26.78%		31.67%	

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；

资料来源：2016年数据源自喀什市财政局；2017年数据源自《喀什市2017年财政预算执行情况及2018年财政预算（草案）的报告》，鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要从事喀什市内土地开发整理、基础设施和保障房等业务。2017年公司实现主营业务收入为7.07亿元，同比下降46.95%，主要系土地开发业务收入大幅下降所致；2017年公司实现土地开发收入4.26亿元，同比下降64.93%，主要系受土地交易市场影响所致；代建管理收入2.03亿元，同比大幅增长241.19%。2017年公司其他收入为0.78亿元，主要为建筑设计咨询收入和管理费等收入，同比增长33.36%。

从毛利率来看，2017年公司主营业务毛利率为47.37%，同比下降了3.90个百分点，其中，公司与喀什市土地储备中心签订的委托协议均一年一签且分别约定不同的加成比例，土地开发业务毛利率呈现一定的波动，2017年该业务毛利率为25.38%，较上年下降23.80个百分点；公司代建管理收入毛利率仍然为100.00%，其他业务受单独核算成本影响，毛利率持续下滑至30.69%。

表5 公司主营业务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

土地开发	42,611.89	25.38%	121,507.27	49.18%
代建管理	20,283.11	100.00%	5,944.88	100.00%
其他	7,838.21	30.69%	5,877.39	89.24%
合计	70,733.21	47.37%	133,329.53	51.27%

资料来源：公司提供，鹏元整理

2017年公司土地开发收入和毛利率均有大幅下降，土地开发业务受政府政策和土地市场波动影响较大，存在一定的政策风险和市场风险

公司土地开发模式分比例加成及出让金返还两类，成本加成模式主要是公司与喀什市土地储备中心签订的《土地一级开发整理委托协议》（以下简称“委托协议”），土地开发整理业务所需资金由公司负责筹措，项目完工后按照项目结算成本金额及一定比例的收益加成确认为公司收入，其中加成比例并不固定。出让金返还模式主要是公司根据委托协议进行土地整理，然后移交给喀什市土地储备中心通过招拍挂程序进行出让，土地出让收入先上缴喀什市财政局，再由喀什市财政局扣除相关税费后全额返还给公司，公司以此确认为土地开发收入。由于委托协议一年一签且约定的土地开发收益计算方式不同，且易受土地位置、平整成本及土地市场价格波动等因素影响，公司土地开发业务毛利率存在较大波动。

受当地土地交易市场影响，2017年公司土地开发收入为4.26亿元，同比下降64.93%；2017年公司土地开发毛利率为25.38%，同比下降23.80个百分点，主要系政府土地规划政策和土地市场价格波动所致。我们也关注到，公司土地开发业务均为委托建设并按照政府的统一规划执行，易受土地位置、平整成本及土地市场价格波动等因素影响，未来收入和盈利存在不确定性。

2017年公司代建管理收入大幅增长，在建的代建管理项目规模较大，收入来源较有保障；项目回购资金受喀什市财政安排和业主资金状况的影响，存在一定的不确定性

公司是喀什市基础设施和保障房建设的重要主体，基础设施和保障房项目主要依照政府的计划来安排实施。目前公司基础设施和保障房项目采取多种运作模式，包括代建管理、政府回购和土地出让收益返还等，项目不同的运作模式导致项目收益的实现和毛利率水平存在较大的差异。

代建管理模式是指公司根据业主委托，部分项目由业主按照工程进度拨付给公司项目建设资金，部分项目由公司先行垫资，公司负责组织施工建设和项目运营，项目完工后按照代建协议约定的比例支付公司代建管理费，约定比例通常为总投资额的5%，公司以此确认为代建管理收入。政府回购模式即公司与政府签订建设项目回购协议，项目类型主要为保障性住房和部分道路，由公司负责项目建设并自行筹措建设资金，政府对项目进行回

购并向公司支付回购款，回购款计算方式因项目不同而存在一定差异。土地出让收益返还模式即公司负责基础设施项目建设并自行筹措资金，项目的经济效益通过政府指定地块的土地出让净收益分成实现，政府以土地出让收入作为专项配套资金，作为项目的成本补偿和收益来源，项目收益情况受土地市场影响较大。

2017年公司实现代建管理收入2.03亿元，同比增长241.19%，主要系通过代建喀什市2014年公租房项目、喀什市2015年公租房项目、体育中心项目等项目实现，由于代建管理项目主要由业主按照基础设施工程进度拨付给公司项目建设资金，公司根据收到的代建管理费确认收入，不确认代建管理项目成本，故代建管理业务毛利率为100%。

截至2017年12月末，公司尚有城东金融贸易区支路网项目、深圳产业园路网项目、新区大道项目等在建基础设施项目，其中主要在建基础设施项目中代建管理项目总投资26.86亿元，已投资10.73亿元，尚需投资16.13亿元，未来代建管理收入较有保障，由于项目建设资金由业主根据工程进度拨付给公司，故代建管理项目资金压力相对较小。

表6 截至2017年12月31日公司主要在建拟建基础设施工程情况（单位：万元）

项目	项目总投资	项目已投资	尚需投资	运作模式
一、公司代建管理项目				
城东金融贸易区支路网项目	20,970.00	12,000.00	8,970.00	代建管理
深圳产业园路网项目	24,700.00	6,021.00	18,679.00	代建管理
新区大道项目	84,000.00	24,300.00	59,700.00	代建管理
城东大道项目	26,320.00	15,000.00	11,320.00	代建管理
城东大道二期项目	49,360.00	20,000.00	29,360.00	代建管理
瓦普东路市政工程项目	23,666.09	11,009.90	12,656.19	代建管理
喀什市瓦普西路、瓦普西南延段和克孜河桥桥梁工程项目	31,314.10	11,708.28	19,605.82	代建管理
中亚南亚工业园区西区基础设施建设项目	4,000.00	3,462.78	537.22	代建管理
喀什特区设计大厦	4,290.00	3,784.42	505.58	代建管理
小计	268,620.19	107,286.38	161,338.81	-
二、本期债券募投项目				
喀什保障性住房建设项目	235,090.00	235,090.00	0.00	政府回购
喀什市东城区基础设施（道路）工程项目	47,765.00	47,765.00	0.00	政府回购
小计	282,855.00	282,855.00	0.00	-
三、“15喀城投债”募投项目				
喀什市2013年保障性住房建设项目	120,047.00	120,047.00	0.00	政府回购
喀什市外环一路、外环二路、外环三路、外环四路市政工程项目	178,268.95	178,268.95	0.00	土地出让收益返还
小计	298,315.95	298,315.95	0.00	-

注1：公司代建管理项目中城东金融贸易区支路网项目、深圳产业园路网项目、新区大道项目、城东大道项目、城东大道二期项目、瓦普东路市政工程项目和喀什市瓦普西路、瓦普西南延段和克孜河桥桥梁工程项目为喀什深喀投资发展有限公司发行的2014年喀什深喀投资发展有限公司企业债券

募投项目，并由喀什深喀投资发展有限公司委托公司负责代建。

注 2：截至 2017 年末，本期债券募投项目已完工但收入尚未确认完毕，“15 喀城投债”募投项目已完工但尚未开始确认收入，故仍列入公司主要在建基础设施和保障房项目表中。

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司本期债券募投项目总投资 28.29 亿元，根据公司与喀什市政府签订的《2012 年喀什市保障性住房项目投资建设回购协议书》、《喀什市东城区基础设施（道路）工程项目投资建设回购协议书》以及《喀什花园一二期住房回购补充协议》，政府将逐年回购本期债券募投项目，截至 2014 年末公司本期债券募投项目累计确认回购收入 21.93 亿元，累计结转成本 19.07 亿元，2015-2017 年公司未确认相关回购收入；截至 2017 年末，本期债券募投项目尚未回购金额为 9.22 亿元。公司“15 喀城投债”募投项目总投资 29.83 亿元，根据公司与喀什地区行政公署签订的《2013 年喀什市保障性住房项目投资建设回购协议书》以及和喀什市政府签订的《喀什市关于东城区部分土地出让收入作为喀什城建投资集团有限公司专项配套资金的请示的批复》，政府将逐年回购喀什市 2013 年保障性住房建设项目，并以指定土地出让净收益覆盖外环一路、外环二路、外环三路、外环四路市政工程项目成本和收益，截至 2017 年末公司“15 喀城投债”募投项目尚未产生收入，尚需回购规模为 12.00 亿元。截至 2017 年末，本期债券和“15 喀城投债”需回购的募投项目总投资为 40.29 亿元，尚未结转成本 21.22 亿元。由于公司完工的基础设施和保障房项目规模较大，且其收入实现和盈利受政府财政安排影响较大，公司基础设施和保障房项目的收入存在一定不确定性。

跟踪期内，政府收回部分资产，公司资本实力有所下降

注册资本方面，根据喀市国资字【2017】75 号文，公司股东收回价值 16.95 亿元土地资产，公司减少注册资本 16.95 亿元；根据喀市国资字【2017】76 号文，股东注入价值 17.24 亿元土地资产，公司增加注册资本 17.24 亿元；根据喀市国资字【2017】121 号文，公司股东划转部分土地资产及房产，公司减少注册资本 5.94 亿元；根据公司与国开发展基金、农发重点基金公司的签订投资合同，国开发展基金和农发重点基金对公司进行增资，截至 2017 年 12 月 31 日，国开发展基金和农发重点基金增资款分别为 5.10 亿元、0.66 亿元，公司增加注册资本 5.76 亿元；截至 2017 年 12 月 31 日，公司合计增加注册资本 0.12 亿元。

资本公积方面，2017 年，喀什市国土局收回部分土地资产，结转资本公积 11.22 亿元；公司股东收回部分土地资产，减少资本公积 8.80 亿元；根据喀市国资字【2017】75 号文，公司股东收回部分土地资产，结转资本公积 0.20 亿元；根据公司与国开发展基金、农发重点基金公司的签订投资合同，公司增加实收资本与长期应付款，确认资本公积 -0.74 亿元；根据喀市国资字【2017】121 号文，公司股东划转部分土地资产及房产，结转资本公积 0.66 亿元。截至 2017 年 12 月 31 日，公司合计减少资本公积 21.63 亿元。

跟踪期内，政府收回部分资产，公司资本公积合计减少21.63亿元；截至2017年末，公司所有权益为49.21亿元，同比下降29.80%，公司资本实力有所下降。

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立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见的2017年度审计报告，2016年数据采用2017年期初数，公司审计报告按新会计准则编制，2017年，公司对2016年审计报告进行追溯调整及前期差错更正（调整明细见附录五）。

跟踪期内，公司有1家新纳入合并范围的子公司，截至2017年底，公司报表合并范围子公司共计8家（明细见附录六）。

资产结构与质量

公司资产主要以基础设施、保障房及土地使用权为主，且部分土地资产和房产已用于抵押，整体资产流动性一般

截至2017年末公司资产总额为149.66亿元，同比下降16.85%，主要系公司股东收回部分土地资产所致。从资产构成来看，公司资产以存货和无形资产为主，截至2017年末公司存货和无形资产占总资产比重分别36.30%和41.19%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货。截至2017年末，公司货币资金余额为5.54亿元，同比大幅下降73.89%，其中使用受限的货币资金为0.21亿元，电子承兑汇票保证金和31.81万元的其他资金。公司应收账款主要系应收工程款，2017年末应收账款余额为4.72亿元，同比增长42.62%；从账龄来看，1至2年的应收账款余额占比为69.88%，回收时间存在一定的不确定性。截至2017年末公司其他应收款余额为15.38亿元，同比增长3.78%，主要为应收区域内政府部门和国有企业代垫款；从账龄来看，1年以内的其他应收款余额占比为70.20%，1-2年占比28.15%。公司应收款项主要为政府项目工程款以及政府部门及国有企业代垫款，回收风险较小，但回款时间受政府影响较大存在一定不确定性，在一定程度上影响公司资金使用效率。

公司存货主要为土地开发、基础设施和保障房项目工程开发成本，截至2017年末存货账面余额为54.33亿元，同比减少20.95%，主要系工程项目开发成本下降及股东划转部分

土地资产所致，其中开发产品为6.25亿元，主要为喀什花园项目，该项目已投资完毕但尚未验收，由于2017年政府未按约定对该项目进行回购，故开发产品规模较上年保持不变。公司已就部分基础设施和保障房项目与政府签订回购协议和土地出让收入返还协议，但项目收入确认时间和回款时间受政府财政资金安排影响较大，存货何时确认收入存在一定不确定性。

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、固定资产和无形资产。截至2017年末公司可供出售金融资产账面余额为4.36亿元，系对乌鲁木齐商业银行投资4.35亿元和喀什新光华凌投资管理有限公司投资120.00万元。截至2017年末公司固定资产账面价值为1.20亿元，同比减少71.91%，主要系公司股东划转部分房产以及公司将部分自用房屋建筑物转存货修建后用于对外出售所致，账面价值0.34亿元的设计大厦因尚未决算，暂未办理产权证书。截至2017年末无形资产为61.65亿元，主要为土地使用权，2017年公司股东收回8宗土地（面积208.25万平方米、价值16.95亿元）以及文化广场土地（价值1.56亿元）、会展中心土地（价值2.51亿元），同期注入11宗土地（面积118.01万平方米，价值17.24亿元）。

总体来看，公司资产规模稳定增长，资产主要以基础设施、保障房及土地使用权为主，且部分土地资产和房产已用于抵押，抵押资产账面价值合计24.05亿元，占总资产比重的16.07%，整体资产流动性一般。

表7 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	55,390.47	3.70%	212,141.40	11.79%
应收账款	47,214.99	3.15%	33,106.48	1.84%
其他应收款	153,780.41	10.28%	68,085.96	3.78%
存货	543,275.17	36.30%	687,275.97	38.19%
流动资产合计	808,116.65	54.00%	1,029,250.37	57.19%
可供出售金融资产	43,620.00	2.91%	43,620.00	2.42%
固定资产	12,028.19	0.80%	42,813.17	2.38%
无形资产	616,459.53	41.19%	641,448.88	35.64%
非流动资产合计	688,455.52	46.00%	770,525.57	42.81%
资产总计	1,496,572.17	100.00%	1,799,775.94	100.00%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2017年主营业务收入有所下降，其收入和盈利受政府财政资金安排影响较大，基础设施和保障房项目规模较大，未来回购收入和盈利存在较大的不确定性

2017年公司实现主营业务收入为7.07亿元，同比大幅下降46.98%。从毛利率来看，受政府土地规划政策和土地市场价格波动所致，2017年土地开发业务毛利率下滑至25.38%，但由于其毛利率仍低于代建管理业务和其他业务的毛利率，且其占比大幅提升，进而拉低了整体毛利率，使得2017年综合毛利率下降至47.71%，同比下降了3.60个百分点。

公司目前在建基础设施和保障房项目规模较大，2017年公司实现代建管理收入2.03亿元，同比增长241.19%，主要系通过代建喀什市2014年公租房项目、喀什市2015年公租房项目、体育中心项目等项目实现。值得注意的是，受当地财政安排影响，政府已连续三年未对公司已完工基础设施和保障性住房进行回购，未来公司基础设施和保障房项目的回购收入和盈利仍存在较大的不确定性。

表8 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年	2016年
营业收入	71,205.96	133,464.23
其他收益	124.69	-
营业利润	5,063.82	8,423.21
营业外收入	119.03	40.87
利润总额	4,010.57	6,817.95
综合毛利率	47.71%	51.31%

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表现较差，公司依然面临一定的筹资压力

2017年公司收现比下降至0.27，营业收入回款表现较弱。2017年公司受项目工程款回款及收到的往来款大幅下降的影响，公司经营活动现金净流出9.70亿元，经营活动现金流表现较差。从投资活动来看，2017年公司投资活动产生的现金净流入0.17亿元，主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模大幅下降所致。

从筹资活动来看，2017年公司通过借款收到的现金规模为1.14亿元，偿还债务支付的现金为4.31亿元，筹资活动产生的现金流量净额表现为流出6.35亿元。截至2017年末，公司主要在建项目预计总投资26.86亿元，尚需投资16.13亿元，且项目资金易受项目业主资金支付进度的影响，公司依然面临着一定的筹资压力。

表9 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
收现比	0.27	2.70

销售商品、提供劳务收到的现金	19,282.95	360,112.04
收到的其他与经营活动有关的现金	154,476.35	314,216.53
经营活动现金流入小计	173,767.65	674,328.57
购买商品、接受劳务支付的现金	76,091.79	202,154.39
支付的其他与经营活动有关的现金	168,593.93	238,335.69
经营活动现金流出小计	270,759.70	491,078.89
经营活动产生的现金流量净额	-96,992.05	183,249.68
投资活动产生的现金流量净额	1,665.11	-120,926.22
筹资活动产生的现金流量净额	-63,496.17	46,075.12
现金及现金等价物净增加额	-158,823.11	108,398.57

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

公司所有者权益有所下降，资产负债率进一步攀升，偿债压力较大

截至2017年末，公司负债总额为100.45亿元，同比下降8.58%；截至2017年末公司所有者权益为49.21亿元，同比下降29.80%，主要系2017年喀什市国土局收回部分土地，结转资本公积11.22亿元；喀什市国有资产管理中心收回部分土地，减少资本公积8.80亿元所致。2017年末公司产权比率上升至204.13%，较上年提高47.39个百分点，所有者权益对负债的保障程度进一步下降。

表10 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年	2016年
负债总额	1,004,483.73	1,098,777.93
所有者权益	492,088.44	700,998.00
产权比率	204.13%	156.74%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

从公司负债结构来看，2017年末公司流动负债占总负债比重为74.13%，仍然是公司负债的主要构成。

公司流动负债主要由应付票据、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2017年末公司应付票据余额为1.96亿元，全部为商业承兑汇票。公司预收款项为项目业主预付的工程款，截至2017年末预收款项为6.30亿元，同比减少49.80%，主要系随着工程项目的推进而减少所致。公司其他应付款主要为区域内政府部门和国有企业单位等的往来款及代收代付款，偿还具有一定弹性且不需要支付利息，截至2017年末公司其他应付款为58.20亿元，与去年基本持平。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款组成，截至2017年末，公司一年内到期的非流动负债为

7.29亿元，包括一年内到期的长期借款1.79亿元、一年内到期的应付债券3.00亿元以及一年内到期的长期应付款2.50亿元。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和长期应付款组成。截至2017年末公司长期借款为9.69亿元，主要以保证、抵质押借款为主。公司应付债券为本期债券和“15喀城投债”，截至2017年末应付债券7.38亿元，同比减少17.56%，主要系本期债券部分本金转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款主要为农发重点基金和国开发展基金的项目投资款2.40亿元以及新疆扶贫开发投资有限责任公司有息债务1.13亿元、喀什深喀投资发展有限公司有息债务5.00亿元。

公司有息债务主要由短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款组成，截至2017年末公司有息债务规模34.85亿元，占负债总额比例为34.69%，有息债务规模依然较大，公司面临较大的偿债压力。

表11 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
应付票据	19,619.47	1.95%	0.00	0.00%
预收款项	63,002.25	6.27%	125,499.35	11.42%
其他应付款	582,016.29	57.94%	580,105.78	52.80%
一年内到期的非流动负债	72,850.00	7.25%	38,000.00	3.46%
流动负债合计	744,622.66	74.13%	782,496.98	71.22%
长期借款	96,883.93	9.65%	128,474.00	11.69%
应付债券	73,815.32	7.35%	89,540.39	8.15%
长期应付款	85,320.98	8.49%	94,289.56	8.58%
非流动负债合计	259,861.07	25.87%	316,280.95	28.78%
负债合计	1,004,483.73	100.00%	1,098,777.93	100.00%
有息债务	348,489.70	34.69%	350,368.95	31.78%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

从主要偿债指标来看，截至2017年末公司资产负债率为67.12%，同比上升6.07个百分点，负债水平进一步提高，整体负债水平较高。2017年末公司流动比率和速动比率分别为1.09、0.36，短期偿债能力较弱。受公司利润总额下降的影响，2017年公司EBITDA降至30,284.51万元，EBITDA利息保障倍数为1.87，公司偿债压力较大。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2017年	2016年
资产负债率	67.12%	61.05%
流动比率	1.09	1.32

速动比率	0.36	0.44
EBITDA（万元）	30,284.51	33,920.59
EBITDA 利息保障倍数	1.87	1.56
有息债务/EBITDA	11.51	10.33

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司提供的国有土地使用权及房物所有权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平

本期债券以公司自有的95.01万平方米国有土地使用权和8.86万平方米房屋所有权提供抵押担保，公司已按照抵押协议约定办理完成抵押资产的抵押登记手续，抵押期限为2012年12月3日至2019年12月2日。

根据公司与上海浦东发展银行喀什分行签订的《抵押质押资产监管协议》约定，在本期债券存续期间，公司应聘请经监管银行认可的具备相应资质的资产评估机构按年对抵押质押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日，年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的三十个工作日。此外，根据《抵押质押资产监管协议》，在本期债券存续期间，抵押质押资产的总价值与本期债券未偿还本息额的比率不得低于1.6，当抵押质押综合比率（抵押质押综合比率=抵押质押资产最新评估价值/本期债券未偿还本息额）低于1.6时，公司应追加抵押质押资产。同时约定当经评估后的抵押质押资产总价值与偿债账户余额之和超过本期债券未偿还本息数额的2倍时，公司有权申请抵押质押资产进行增值释放，即对超过2倍部分进行释放。

但我们关注到，截至本报告出具之日，公司未就抵押资产进行重新评估。根据中威正信（北京）资产评估有限公司于2013年7月出具的资产评估报告，抵押资产评估价值共计160,546.02万元，为本期债券剩余本金及一年期利息之和的4.68倍。公司提供的国有土地使用权及房屋所有权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

表13 截至 2017 年 12 月 31 日本期债券实际抵押资产情况（单位：万平方米、万元）

序号	土地使用权证号及房产证号	用途	面积	评估值
1	喀国用（2011）第 015728	商住用地	95.01	55,121.18
2	喀房产证字第 0019172	综合用房	2.76	14,838.95
3	喀房产证字第 0019168	商业用房	6.10	90,585.89
合计			103.87	160,546.02

资料来源：公司提供

七、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保金额为380,374.51万元，占公司2017年末所有者权益的比例为77.30%，均无反担保措施。公司对外担保对象主要为区域内国有企业，担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表14 截至2017年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保企业	担保金额	担保期限	反担保方式
1	喀什东城投资开发有限公司	240,000.00	2016.01.18-2035.01.17	无
2	喀什建工集团有限责任公司	30,000.00	2016.01.29-2019.12.29	无
3	喀什建工集团有限责任公司	30,000.00	2017.05.22-2019.11.22	无
4	喀什建工集团有限责任公司	30,000.00	2016.11.10-2019.11.10	无
5	喀什花园保障房投资建设有限公司	10,000.00	2016.04.29-2019.04.29	无
6	新疆冠鲁房地产开发有限公司	10,000.00	2016.07.19-2018.07.19	无
7	新疆秦商伟业房地产开发有限责任公司	5,000.00	2015.08.19-2018.08.19	无
8	喀什美城房地产开发有限公司	1,500.00	2015.09.11-2018.09.10	无
9	喀什市公交出租车有限公司	1,000.00	2015.09.23-2018.09.23	无
10	新疆广荣建设工程有限公司	1,000.00	2015.07.23-2018.07.20	无
11	喀什市公交驾驶员培训有限公司	500.00	2015.12.12-2018.12.12	无
12	新疆广荣建设工程有限公司	500.00	2015.07.23-2018.07.20	无
13	新疆广荣建设工程有限公司	500.00	2015.07.23-2018.07.20	无
14	喀什市供排水有限责任公司	375.00	2013.12.15-2018.12.15	无
15	喀什市供排水有限责任公司	375.00	2013.12.15-2018.12.15	无
16	喀什市供排水有限责任公司	375.00	2013.12.15-2018.12.15	无
17	喀什花园保障房投资建设有限公司	19,249.51	2015.09.29-2030.09.28	无
-	合计	380,374.51	-	-

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

八、评级结论

跟踪期内，公司代建管理项目规模较大，代建收入业务具备一定的持续性；公司提供的国有土地使用权及房产为本期债券提供抵押担保，在一定程度上提升了本期债券的信用水平。

同时我们也关注到，政府收回部分资产，公司资本实力有所下降；公司资产主要以存货和无形资产为主，部分土地资金及房产已经抵押，整体资产流动性较弱；公司资产负债率持续攀升，面临较大的偿债压力；公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险；本

期债券抵押资产未按要求进行跟踪评估等风险因素。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，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	55,390.47	212,141.40	103,794.76
应收账款	47,214.99	33,106.48	27,184.23
预付款项	2,610.09	22,273.68	2,723.12
应收利息	1,384.50	461.50	0.00
其他应收款	153,780.41	68,085.96	47,103.28
存货	543,275.17	687,275.97	769,686.30
待摊费用	0.00	10.37	3.24
其他流动资产	4,461.01	5,905.38	2,567.69
流动资产合计	808,116.65	1,029,250.37	964,267.92
可供出售金融资产	43,620.00	43,620.00	0.00
长期股权投资	3,121.12	2,832.34	1,452.49
固定资产	12,028.19	42,813.17	37,645.60
在建工程	3,462.78	6,990.65	3,687.26
无形资产	616,459.53	641,448.88	532,277.31
长期待摊费用	825.34	932.15	910.09
递延所得税资产	7.07	0.00	0.00
其他长期资产	8,931.49	31,888.39	0.00
非流动资产合计	688,455.52	770,525.57	575,972.74
资产总计	1,496,572.17	1,799,775.94	1,540,240.66
短期借款	0.00	65.00	2,065.00
应付票据	19,619.47	0.00	0.00
应付账款	751.77	35,072.77	34,236.99
预收款项	63,002.25	125,499.35	329,940.44
应付职工薪酬	1,279.13	17.66	35.73
应交税金	4,550.86	3,705.42	3,657.22
应付利息	552.89	0.00	0.00
其他应付款	582,016.29	580,105.78	258,498.73
预提费用	0.00	31.00	0.00
一年内到期的非流动负债	72,850.00	38,000.00	16,000.00
流动负债合计	744,622.66	782,496.98	644,434.12
长期借款	96,883.93	128,474.00	66,400.00
应付债券	73,815.32	89,540.39	117,477.77
长期应付款	85,320.98	94,289.56	0.00
专项应付款	140.99	80.99	80.99
其他非流动负债	3,699.85	3,896.02	4,092.18
非流动负债合计	259,861.07	316,280.95	188,050.94
负债合计	1,004,483.73	1,098,777.93	832,485.06
少数股东权益	5,667.24	1,153.89	0.00

实收资本	251,156.47	250,000.00	250,000.00
资本公积	146,697.10	363,028.27	372,433.53
盈余公积	8,948.84	8,948.84	8,364.25
未分配利润	79,618.79	77,867.00	74,129.53
所有者权益合计	492,088.44	700,998.00	704,927.31
负债和所有者权益总计	1,496,572.17	1,799,775.94	1,540,240.66

注：2016 年数据为 2017 年审计报告的期初数

资料来源：公司 2015、2017 年审计报告

附录二-1 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
一、营业总收入	71,205.96	133,464.23
其中：营业收入	71,205.96	133,464.23
二、营业总成本	68,392.19	125,122.93
其中：营业成本	37,230.28	64,977.93
税金及附加	5,719.87	34,211.21
销售费用	0.00	27.10
管理费用	12,352.51	14,905.24
财务费用	12,356.87	10,821.47
资产减值损失	732.66	180.06
投资收益	2,125.36	81.91
其他收益	124.69	-
三、营业利润	5,063.82	8,423.21
加：营业外收入	119.03	40.87
减：营业外支出	1,172.27	1,646.12
四、利润总额	4,010.57	6,817.95
减：所得税费用	1,539.27	321.59
五、净利润	2,471.30	6,496.36
减：少数股东损益	719.51	416.52
六、归属于母公司股东的净利润	1,751.79	6,079.85

注：2016 年数据为 2017 年审计报告的期初数；
 资料来源：公司 2017 年审计报告

附录二-2 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年
一、主营业务收入	25,140.50
减：主营业务成本	10,846.35
主营业务税金及附加	1,270.43
二、主营业务利润	13,023.73
加：其他业务利润	145.97
减：营业费用	2,090.35
管理费用	16,495.63
财务费用	622.69
三、营业利润	-6,038.97
加：投资收益	21.72
补贴收入	11,205.31
营业外收入	100.03
减：营业外支出	27.27
四、利润总额	5,260.82
减：所得税	292.08
少数股东损益	491.79
五、净利润	4,476.95

资料来源：公司 2015 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	19,282.95	360,112.04	233,961.87
收到的税费返还	8.34	0.00	100.12
收到其他与经营活动有关的现金	154,476.35	314,216.53	177,801.29
经营活动现金流入小计	173,767.65	674,328.57	411,863.28
购买商品、接受劳务支付的现金	76,091.79	202,154.39	375,193.90
支付给职工以及为职工支付的现金	3,506.49	3,197.14	2,400.60
支付的各项税费	22,567.50	47,391.67	14,606.09
支付其他与经营活动有关的现金	168,593.93	238,335.69	107,726.62
经营活动现金流出小计	270,759.70	491,078.89	499,927.20
经营活动产生的现金流量净额	-96,992.05	183,249.68	-88,063.92
收回投资收到的现金	14,132.81	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	2,136.57	0.00	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	0.00	37.90	0.00
投资活动现金流入小计	16,269.38	37.90	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,604.27	52,685.72	1,757.80
投资支付的现金	13,000.00	68,278.40	0.00
投资活动现金流出小计	14,604.27	120,964.12	1,757.80
投资活动产生的现金流量净额	1,665.11	-120,926.22	-1,757.80
吸收投资收到的现金	4,500.00	106.97	97.28
取得借款收到的现金	11,418.00	73,336.50	129,200.00
收到其他与筹资活动有关的现金	46,221.40	70,685.50	0.00
筹资活动现金流入小计	62,139.40	144,128.97	129,297.28
偿还债务支付的现金	43,069.07	22,000.00	41,741.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19,760.72	27,399.12	1,388.02
支付其他与筹资活动有关的现金	62,805.79	48,654.73	630.00
筹资活动现金流出小计	125,635.57	98,053.85	43,759.52
筹资活动产生的现金流量净额	-63,496.17	46,075.12	85,537.76
现金及现金等价物净增加额	-158,823.11	108,398.57	-4,283.96

注：2016年数据为2017年审计报告的期初数

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
净利润	2,471.30	6,496.36
加：资产减值准备	732.66	180.06
固定资产折旧	2,399.31	2,482.42
无形资产摊销	9,653.08	11,439.82
长期待摊费用摊销	69.11	49.07
固定资产报废损失	0.00	37.90
财务费用	14,152.44	13,131.33
投资损失	-2,125.36	-81.91
递延所得税资产减少	-0.64	0.00
存货的减少	144,000.80	82,306.67
经营性应收项目的减少	-70,555.82	-14,663.88
经营性应付项目的增加	-177,741.92	81,871.84
经营活动产生的现金流量净额	-96,992.05	183,249.68
现金的期末余额	53,286.58	212,109.68
减：现金的期初余额	212,109.68	103,711.11
现金及现金等价物净增加额	-158,823.11	108,398.57

注：2016年数据为2017年审计报告的期初数；
 资料来源：公司2017年审计报告

附录三-3 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年
净利润	4,476.95
加：少数股东本期损益	491.79
计提的资产减值准备	182.00
固定资产折旧	2,127.45
无形资产摊销	10,434.53
长期待摊费用摊销	67.80
待摊费用减少（减：增加）	0.69
预提费用增加（减：减少）	0.00
财务费用	665.73
投资损失	-21.72
递延所得税负债增加	-0.02
存货的减少	-304,194.27
经营性应收项目的减少	-75,032.15
经营性应付项目的增加	272,737.32
经营活动产生的现金流量净额	-88,063.92
现金的期末余额	103,794.76
减：现金的期初余额	108,078.73
现金及现金等价物净增加额	-4,283.96

资料来源：公司 2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
综合毛利率	47.71%	51.31%	56.86%
收现比	0.27	2.70	9.31
产权比率	204.13%	156.44%	118.10%
有息债务（万元）	348,489.70	350,368.95	201,942.77
资产负债率	67.12%	61.05%	54.02%
流动比率	1.09	1.32	1.50
速动比率	0.36	0.44	0.30
EBITDA（万元）	30,284.51	33,920.59	18,065.60
EBITDA 利息保障倍数	1.87	1.56	0.66

注：2016年数据为2017年审计报告的期初数。

资料来源：公司2015、2017年审计报告

附录五 审计报告科目调整明细（单位：万元）

项目	2016 年度更正前	2016 年度更正后
应收利息	0.00	461.50
其他应收款	77,315.95	68,085.96
存货	687,379.63	687,275.97
可供出售金融资产	0.00	43,620.00
长期股权投资	44,453.32	2,832.34
其他非流动资产	24,658.40	31,888.39
预收款项	298,434.89	125,499.35
其他应付款	407,170.24	580,105.78
应付债券	87,794.50	89,540.40
年初未分配利润	74,129.53	72,371.74
盈余公积	8,935.36	8,948.84
未分配利润	79,269.52	77,867.00
营业成本	62,386.17	64,977.85
销售费用	2,618.78	27.10
管理费用	15,085.30	14,905.24
财务费用	11,282.97	10,821.47
资产减值损失	0.00	180.06
投资收益	174.66	81.91

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录六 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	实收资本（万元）	持股比例	主营业务
喀什市市场开发建设服务公司	961.03	100.00%	租赁业
喀什市规划设计研究院（有限责任公司）	200.00	60.00%	专业技术服务
喀什城旺商贸有限公司	100.00	100.00%	商务服务业
喀什联创投资管理有限责任公司	4,000.00	100.00%	商务服务业
喀什现代服务发展有限公司	1,000.00	100.00%	商务服务业
喀什城发项目管理有限公司	1,000.00	100.00%	商务服务业
喀什克吐两河治理投资开发有限公司	3,000.00	100.00%	商务服务业
喀什丝路中亚国际贸易中心有限公司	10,000.00	55.00%	商务服务业

资料来源：公司 2017 年审计报告

附录七 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	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+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

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。