

2013 年吐鲁番地区国有资产投资经营
有限责任公司
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
【1284】号 01

债券简称：13 吐鲁番国
投债/PR 吐番资

债券剩余规模：4.0 亿元

债券到期日期：2019 年
8 月 9 日

债券偿还方式：按年付
息，债券存续期的第三
至六年末等额偿还 25%
的本金

分析师

姓名：
刘婉 罗力

电话：
010-66216006

邮箱：
liuwan@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

2013 年吐鲁番地区国有资产投资经营有限责任公司 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 7 月 10 日	2017 年 7 月 26 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对吐鲁番地区国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“吐鲁番国投”或“公司”）及其 2013 年 8 月 9 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所处外部环境较好；公司经营业绩有所提升，主要业务在区域内具有垄断性。同时鹏元也关注到公司整体资产流动性较弱、对利润贡献较大的投资收益存在不确定性、经营性现金流表现较差、偿债压力较大以及存在一定或有负债等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017 年吐鲁番市工业增加值及固定资产投资保持较快增长，实现公共财政收入 36.18 亿元，同比增长 10.34%，所处外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。
- 公司经营业绩有所提升，主要业务在区域内具有垄断性。2017 年公司实现营业收入 6.54 亿元，同比增长 12.81%，利润总额为 1.09 亿元，同比增长 34.95%；公司主要从事吐鲁番地区基础设施建设和保障性住房建设等业务，主要业务在区域内具有垄断性。

关注：

- 公司整体资产流动性较弱。截至 2017 年末，公司存货、无形资产和其他应收款合

计占总资产的比重为 89.41%；其中，存货中的工程项目和无形资产中的土地资产规模均较大，变现存在不确定性；其他应收款回款时间存在不确定性，整体资产流动性较弱。

- **公司未来投资收益规模存在不确定性。**2017 年公司投资收益为 0.80 亿元，占当年利润总额的 73.59%，但考虑到投资收益主要来源于资产处置，未来投资收益规模存在不确定性。
- **公司经营性现金流表现较差。**受往来款支付规模大幅增加影响，2017 年公司经营活动现金净流出 16.82 亿元，经营性现金流表现较差。
- **公司有息债务大幅增加，偿债压力较大。**2017 年末公司有息债务为 45.09 亿元，同比增长 29.43%，2017 年末有息债务为当年 EBITDA 的 27.21 倍，公司偿债压力较大。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2017 年末，公司对外担保余额 2.46 亿元，占期末净资产的比重为 2.60%，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,612,664.74	1,393,765.44	1,297,999.97
所有者权益（万元）	946,507.61	906,145.69	899,430.53
有息债务（万元）	450,934.87	348,401.89	295,527.02
资产负债率	41.31%	34.99%	30.71%
流动比率	5.04	6.79	7.58
营业收入（万元）	65,369.08	57,947.93	50,919.50
投资收益（万元）	8,048.29	14,226.57	378.51
其他收益（万元）	226.20	0.00	0.00
营业外收入（万元）	60.19	232.67	354.54
利润总额（万元）	10,936.81	8,104.17	10,887.43
综合毛利率	24.55%	23.87%	51.97%
EBITDA（万元）	16,570.13	13,768.81	18,352.31
EBITDA 利息保障倍数	0.63	0.80	1.42
经营活动现金流净额（万元）	-168,190.46	1,610.51	-72,436.36

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

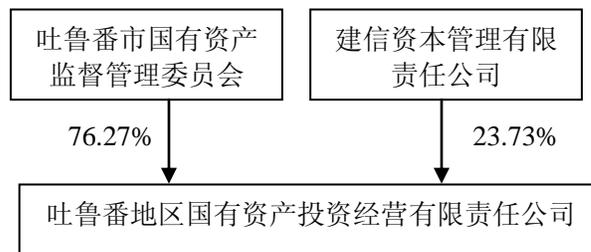
一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金【2013】1270号文件批准，公司于2013年8月9日发行8亿元公司债券。本期债券募集资金7.50亿元用于吐鲁番2012年保障性住房建设项目、鄯善县2012年保障性安居工程建设项目、托克逊县2012年保障性安居工程建设项目，剩余0.50亿元用于补充公司营运资金，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2017年公司主营业务范围、控股股东和实际控制人均未发生变化。2017年5月，建信资本管理有限责任公司（以下简称“建信资管”）对公司现金增资6,222.22万元，增资后公司注册资本由20,000.00万元增加至26,222.22万元，建信资管持有公司23.73%股份，吐鲁番市国有资产监督管理委员会（以下简称“吐鲁番国资委”）持有公司76.27%股份，吐鲁番国资委仍为公司控股股东和实际控制人。截至2017年末，公司股权结构如图1所示。根据公司提供的资料，不存在党政机关公务人员在公司违规兼职的情况。

图 1 截至2017年12月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

2017年公司新增2家子公司纳入合并报表范围，分别为吐鲁番市国鑫混凝土有限公司和新疆碳排放权交易中心（有限责任公司）。

表 1 跟踪期内公司合并报表范围新增子公司情况（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
吐鲁番市国鑫混凝土有限公司	100%	2,500.00	混凝土生产、销售	新设
新疆碳排放权交易中心（有限责任公司）	63%	10,000.00	配额交易、CCER 交易	新设

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为161.27亿元，所有者权益为94.65亿元，资产负

债率为41.31%；2017年度，公司实现营业收入6.54亿元，利润总额1.09亿元，经营活动现金流净额-16.82亿元。

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

吐鲁番市工业增加值及固定资产投资持续较快增长

吐鲁番市工业经济主要以石油天然气化工、煤炭开采及深加工、金属矿产开采选冶加工、建筑开采加工、无机盐化工和特色农副产品加工等六大产业为主,2017年吐鲁番市工业经济持续较快增长,2017年1-11月全市规模以上工业生产实现增加值82.55亿元,同比增长16.15%,增速连续九个月保持在两位数。受益于工业企业效益大幅提升,2017年1-10月份,全市138家规模以上工业企业实现主营业务收入257.38亿元,同比增长49.0%;实现利

润总额8.99亿元，同比减亏22.55亿元。2017年1-11月，吐鲁番市限额以上消费品零售总额15.53亿元，同比增长12.73%；其中，全市限额以上石油及制品类实现零售额12.79亿元，同比增长16.3%，石油及制品类零售额对消费拉动作用较大。

从固定资产投资方面来看，2017年1-11月，全社会固定资产投资510.16亿元，同比增长39.23%，固定资产投资增速较快。分产业来看，第一产业投资18.86亿元，同比增长26.83%；第二产业投资203.8亿元，同比下降2.53%；第三产业投资294.60亿元，同比增长96.73%。

表3 2016年及2017年1-11月吐鲁番市主要经济指标（单位：亿元）

项目	2017年1-11月		2016年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	261.89	-	225.1	5.5%
第一产业增加值	-	-	50.0	6.8%
第二产业增加值	-	-	100.4	7.4%
第三产业增加值	-	-	74.7	2.8%
工业增加值	82.55	16.15%	77.4	2.8%
全社会固定资产投资	510.16	39.23%	369.3	6.2%
社会消费品零售总额	15.53	12.73%	45.9	5.0%
存款余额	295.03	-	256.4	10.4%
贷款余额	208.78	-	171.9	-0.5%
人均 GDP（元）	-	-	-	35,891
人均 GDP/全国人均 GDP	-	-	-	66.49%

注：2017年地区生产总值为全年预计值；2016年人均GDP按户籍人口计算；2016年工业增加值为全部工业增加值，2017年工业增加值为规模以上工业增加值；2016年社会消费品零售总额为全年社会消费品零售总额，2017年社会消费品零售总额为限额以上消费品零售总额；标“-”数据未披露。

资料来源：2016年吐鲁番市国民经济和社会发展统计公报，吐鲁番市2017年1-11月经济简析

吐鲁番市地方综合财力保持增长，公共财政实力有所增强，但地方综合财力对上级补助依赖较大，财政自给能力有待提高

吐鲁番市财政实力保持增长，2017年地方综合财力为87.69亿元，同比增长14.44%。从地方综合财力结构来看，公共财政收入和上级补助收入是吐鲁番市地方综合财力的主要来源，2017年合计占地方综合财力比重为94.13%。

受益于税收收入保持增长，2017年吐鲁番市公共财政收入为36.18亿元，同比增长10.34%；从公共财政收入结构来看，2017年税收收入为24.99亿元，同比增长32.04%，税收收入占公共财政收入比重为69.08%，较2016年提高11.36个百分点，公共财政收入质量较好；非税收入为11.19亿元，同比下降19.30%，主要为国有资源有偿使用收入。吐鲁番市受上级政府支持力度较大，2017年吐鲁番市上级补助收入为46.37亿元，同比增长

18.12%，占地方综合财力比重为52.87%，与2016年基本持平，地方财政对上级补助依赖较大。政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入，2017年吐鲁番市政府性基金收入为5.15亿元，同比增长12.35%。需要关注的是，政府性基金收入易受政府调控政策和房地产市场影响而存在波动风险。

吐鲁番市财政支出主要包括公共财政支出和政府性基金支出。2017年吐鲁番市公共财政支出为88.56亿元，同比增长16.21%，公共财政支出主要集中于教育、社保就业和医疗卫生等民生支出。2017年政府性基金支出为2.11亿元，同比下降54.26%。2017年吐鲁番市财政自给率为40.85%，公共财政收支差额规模较大，差额部分主要依赖上级补助收入补足，财政自给能力有待提高。

表4 2016-2017年吐鲁番市财政收支情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
地方综合财力	876,936	766,252
（一）公共财政收入	361,769	327,874
其中：税收收入	249,906	189,261
非税收入	111,863	138,613
（二）上级补助收入	463,669	392,541
（三）政府性基金收入	51,498	45,837
财政支出合计	906,674	808,133
（一）公共财政支出	885,613	762,089
（二）政府性基金支出	21,061	46,044
财政自给率	40.85%	43.02%

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*100%。

资料来源：2016-2017年吐鲁番市财政预决算报告，鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要从事基础设施建设、房地产开发、农产品业务、物业管理、旅游管理、租赁业务、混凝土以及安保押运等业务，2017年公司实现营业收入6.54亿元，同比增长12.81%，其中房地产业务和基础设施建设业务收入同比分别增长41.54%和2.69%，农产品业务、旅游管理、租赁业务收入同比下降，因公司于2016年12月出售吐鲁番市国信小额贷款有限责任公司和吐鲁番地区企惠融资担保有限责任公司，2017年不再从事小额贷款和融资担保业务；主要因新增子公司的设立，2017年公司新增利息收入、混凝土和安保押运业务收入。从毛利率来看，主要受益于房地产业务毛利率的提升，2017年公司综合毛利率由2016年的23.87%上升至24.55%，主营业务盈利能力变动不大。

表5 公司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
基础设施建设业务	51,400.16	20.00%	50,054.41	19.95%
房地产业务	4,978.19	49.09%	3,517.26	39.90%
农产品业务	1,251.38	63.72%	1,639.15	68.07%
旅游管理业务	25.23	50.61%	1,004.27	94.13%
租赁业务	191.6	100.00%	877.90	31.81%
小额贷款业务	-	-	779.52	100.00%
融资担保业务	-	-	75.42	-893.01%
利息收入	3,406.29	34.58%	-	-
物业管理	327.03	100.00%	-	-
混凝土	1,886.91	18.30%	-	-
安保押运	1,902.30	24.94%	-	-
合计	65,369.08	24.55%	57,947.93	23.87%

注：统计口径与审计报告略有不同

资料来源：吐鲁番地区国有资产投资经营有限责任公司公司债券 2017 年年度报告

公司基础设施业务收入是公司收入和利润的重要来源，公司该项业务在区域内具有一定垄断性

公司是吐鲁番地区从事城市基础设施和保障性住房建设的重要投资和运营主体，同时也是区域内农村引水改水、农业节水、设施农业建设等农村基础设施建设项目投资开发及运营主体，业务开展具有一定垄断性。公司基础设施业务板块主要由公司本部及子公司吐鲁番地区城建投资有限责任公司、鄯善县绿色楼兰农业开发投资有限责任公司、鄯善县国有资产投资经营有限责任公司和托克逊县国有资产投资经营有限公司负责运营。

公司基础设施建设业务主要通过和吐鲁番市政府签订委托建设和回购协议（以下简称“BT协议”）的方式开展，公司根据政府要求建设基础设施建设项目，并在建成后移交给政府。对于特殊的项目（计划总投资金额较大、工程内容复杂或能够分期开发的项目），政府每年根据分阶段建设情况、投资金额来阶段性地确认当年的回购金额；对于简单项目（计划总投资金额较小且一次完成整体完工验收的项目），政府将一次性确认回购金额。公司每年依据BT协议和当年确认的项目回购款情况，向政府提出回购款拨付申请，政府的回购款一般在3-5年内逐年分笔拨付。根据BT协议和项目结算经验，回购金额一般由工程成本、融资成本和投资利润三部分内容组成，政府每年末将根据各个项目完工情况和融资情况，分别确认公司的工程建设成本、产生的融资成本和投资利润，因此各项目的盈利情况有所不同。

2017年公司基础设施业务收入为5.14亿元，同比微增2.69%，确认收入的项目主要为

吐鲁番市2014年保障住房建设项目、鄯善县2014年保障房建设项目；2017年基础设施建设毛利率为20.00%，与上年基本持平，基础设施业务依然是公司收入和利润的重要来源。需要注意的是，本期债券募投项目吐鲁番市、鄯善县及托克逊县2012年保障房建设项目已完工，2017年政府未按约定对本期债券募投项目进行回购，截至2017年末，公司共收到本期债券募投项目回购款项1.65亿元。

表6 公司基础设施建设收入构成明细（单位：万元）

时间	项目	确认收入
2017年	吐鲁番市2014年保障住房建设项目	32,185.96
	鄯善县2014年保障住房建设项目	19,523.30
	合计	51,709.16
2016年	吐鲁番市2014年保障住房建设项目	33,164.00
	鄯善县2014年保障住房建设项目	5,482.64
	托克逊县2014年保障住房建设项目	11,407.77
	合计	50,054.41

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司房地产业务收入规模略有增长且毛利率提高；受补贴政策取消影响，公司农产品收入继续下滑

公司房地产业务主要由子公司吐鲁番绿色新能源房地产开发有限责任公司和吐鲁番国源房地产开发有限责任公司负责经营。2017年公司房地产业务收入为0.50亿元，主要为商铺和住宅销售收入，同比增长41.54%；房地产业务毛利率为49.09%，较2016年提高9.19个百分点，毛利率水平较高。

公司农产品业务由子公司新疆吐鲁番火洲果业股份有限公司（以下简称“火洲果业”）负责运营，火洲果业作为对接吐鲁番地区农产品和乌鲁木齐蔬菜果品市场的重要平台，主要通过向吐鲁番地区农业合作社和农户收购农产品（主要包括葡萄干、核桃、散装蔬菜和其他干果），再运输销往乌鲁木齐市场。2016年6月乌鲁木齐市政府对公司农产品销售制定了新的补贴政策（平均每公斤农产品补贴0.18元），但受主要农产品收购量和销售量均有所下滑影响，2017年公司农产品销售收入为1,251.38万元，同比下降23.66%；由于农产品收购价格较低及公司获得相关政府补贴，该业务毛利率为63.72%，仍处于较高水平。

公司混凝土、安保押运、物业管理等业务收入对营业收入形成一定补充，但整体规模相对较小

跟踪期内，公司设立吐鲁番市国鑫混凝土有限公司，主营业务为混凝土生产、销售，2017年公司实现混凝土销售收入1,886.91万元，毛利率为18.30%。安保押运业务由子公司吐鲁番蓝盾保安武装守护押运有限公司经营，2017年公司安保押运业务收入为1,902.30万

元, 毛利率为24.94%。物业管理主要由子公司吐鲁番市新和谐物业管理有限责任公司经营, 2017年实现物业管理收入327.03万元。2016年公司旅游管理业务由子公司吐鲁番高昌交河文化旅游发展有限责任公司和吐鲁番统一旅游有限责任公司经营, 因公司于2016年8月出售吐鲁番统一旅游有限责任公司, 2017年公司旅游管理业务收入大幅降至25.23万元。租赁业务由子公司吐鲁番市国有资产投资经营有限责任公司经营, 主要通过向其他单位和个人出租牧场、葡萄林地及附属葡萄架等获得租赁收入, 2017年公司租赁收入为191.60万元, 同比大幅下降, 系牧场和林地出租规模和租赁价格下降导致。

总的来看, 混凝土、安保押运、物业管理、租赁业务、旅游管理等业务收入对营业收入形成一定补充, 但整体规模相对较小。

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天健会计师事务所(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, 2016年数据采用2017年审计报告期初数, 公司审计报告按照新会计准则编制。跟踪期内公司新增2家子公司纳入合并报表范围, 分别为吐鲁番市国鑫混凝土有限公司及新疆碳排放权交易中心(有限责任公司), 截至2017年末, 公司纳入合并范围内的子公司共20家。

资产结构与质量

公司资产规模保持稳定增长, 但存货中工程项目和无形资产中土地资产规模均较大, 其他应收款规模较大且回收时间存在不确定性, 整体资产流动性较弱

截至2017年末, 公司资产总额为161.27亿元, 同比增长15.71%。流动资产占资产总额的比重为81.00%, 公司资产仍以流动资产为主。

公司流动资产主要为货币资金、应收账款、其他应收款及存货。截至2017年末, 公司货币资金为0.89亿元, 主要为银行存款、其他货币资金和少量现金, 其中100.27万元作为客户按揭贷款保证金使用受限。截至2017年末, 公司应收账款为0.48亿元, 主要为应收北京恒通创新整体房屋组装有限公司、吐鲁番市圣源房地产开发有限责任公司以及吐鲁番市大自然牧场等公司的工程款等; 账龄以2年以内为主, 部分应收账款账龄较长; 2017年末应收账款已累计计提坏账准备0.19亿元, 其中2017年计提坏账准备0.06亿元。截

至2017年末，公司其他应收款28.86亿元，同比大幅增长180.19%，主要为应收托克逊县九龙城市建设投资有限责任公司、吐鲁番国资委及其他往来单位的往来款；其中账龄1年以内占比58.30%，1-2年占比13.63%，2年以上占比28.07%。2017年末公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额为6.87亿元，累计计提坏账准备0.83亿元；公司其他应收款规模较大且增长较快，回收时间存在不确定性，且存在一定回收风险。

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	8,933.20	0.55%	47,540.76	3.41%
应收账款	4,756.55	0.29%	8,896.27	0.64%
其他应收款	288,606.26	17.90%	103,002.91	7.39%
存货	995,344.04	61.72%	923,580.64	66.27%
流动资产合计	1,306,298.24	81.00%	1,092,199.41	78.36%
投资性房地产	66,744.48	4.14%	66,744.48	4.79%
固定资产	49,452.15	3.07%	33,697.97	2.42%
在建工程	8,980.71	0.56%	23,679.34	1.70%
无形资产	157,942.34	9.79%	154,070.91	11.05%
其他非流动资产	15,218.00	0.94%	15,562.50	1.12%
非流动资产合计	306,366.50	19.00%	301,566.03	21.64%
资产总计	1,612,664.74	100.00%	1,393,765.44	100.00%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

表8 截至2017年末公司其他应收款金额前五名情况（单位：万元）

序号	单位名称	账面余额	形成原因	账龄	占其他应收款余额比例
1	托克逊县九龙城市建设投资有限责任公司	75,771.20	往来款	1年以内	25.52%
2	吐鲁番地区国有资产监督管理委员会	53,264.78	往来款	2年以内	17.94%
3	鄯善县诚安投资建设管理有限公司	52,200.00	往来款	1年以内	17.58%
4	鄯善县隆发投资建设有限公司	30,000.00	往来款	1年以内	10.11%
5	吐鲁番市丝路通达交通投资有限公司	10,064.99	往来款	1年以内	3.39%
-	合计	221,300.98	-	-	74.54%

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司存货账面价值为99.53亿元，同比增长7.77%，占总资产的比重为61.72%。其中，开发成本81.19亿元，包括在建基础设施项目、土地资产和部分房产项目；开发产品18.30亿元，主要为部分已完工尚未移交的保障房项目；期末公司存货无抵押等受限情况。总体看来，公司存货中工程项目规模较大，短期集中变现难度较高；且基

基础设施项目收入实现时间和回款时间受政府结算计划与财政资金安排影响较大，存货变现存在一定不确定性。

公司非流动资产主要包括投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产。2017年末公司投资性房地产为6.67亿元，主要为吐鲁番市政府无偿划入的国营牧场，该部分国营牧场尚在草场培育和生态恢复中，暂未产生收入。2017年末公司固定资产为4.95亿元，主要为房屋和建筑物，其中已抵押固定资产账面价值为0.14亿元；受在建工程完工转入固定资产影响，2017年公司固定资产同比增长46.75%。2017年末公司在建工程为0.90亿元，同比减少62.07%。2017年末公司无形资产为15.79亿元，主要为土地使用权，期末公司无形资产无抵押等受限情况。2017年末公司其他非流动资产为1.52亿元，包括公司对外部单位转贷的本金1.48亿元和农行不良资产贷款包0.04亿元。

总体来看，公司资产规模保持增长，但存货中工程项目和无形资产中土地资产规模均较大，变现存在不确定性；其他应收款规模较大，回收时间存在不确定性，公司整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司业务较为多元化，2017年公司经营业绩有所提升，但对利润贡献较大的投资收益存在较大不确定性

公司业务较为多元化，营业收入主要来源于基础设施建设、房地产和农产品贸易等业务，2017年公司实现营业收入6.54亿元，同比增长12.81%，其中基础设施建设业务收入为51,400.16万元，同比微增2.69%，占营业收入的比重为78.63%，为营业收入的主要来源。从毛利率来看，受益于房地产业务毛利率提高，2017年公司综合毛利率较2016年提高0.68个百分点至24.55%，主营业务盈利能力基本稳定。

2017年公司投资收益为0.80亿元，占利润总额的比重为73.59%，其中公司处置农行不良资产包获得投资收益0.79亿元；2017年末，农行不良贷款包账面价值387.50万元，随着农行不良贷款包账面价值的减少，未来投资收益存在较大不确定性。2017年公司计提资产减值损失728.84万元，同比减少88.86%，全部为坏账损失。2017年公司获得计入当期损益的政府补助241.20万元，因会计政策发生调整，除企业兼并重组专项资金15.00万元计入营业外收入外，其余与收益相关的政府补助计入其他收益。受营业收入增长和资产减值损失减少的影响，2017年公司营业利润和利润总额分别为1.09亿元和1.09亿元，同比分别增长37.05%和34.95%。

表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
营业收入	65,369.08	57,947.93
投资收益	8,048.29	14,226.57
资产减值损失	728.84	6,543.25
其他收益	226.20	0.00
营业利润	10,929.25	7,974.39
营业外收入	60.19	232.67
利润总额	10,936.81	8,104.17
综合毛利率	24.55%	23.87%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

2017年公司经营性现金流表现较差，项目建设仍需依赖外部融资

2017年公司经营收现比为1.00，主营业务收现能力略有下降。公司经营活动现金流入主要来自代建项目、房地产、农产品等业务以及收到往来款和政府补助款等。公司经营活动现金流出主要为生产成本、工程支出以及公司支付的往来款项和各项费用等。受往来款支付规模大幅增加影响，2017年公司经营活动现金净流出16.82亿元，经营性现金流表现较差。

投资活动方面，2017年公司投资活动现金净流入0.28亿元。其中，投资活动现金流入主要为收回银行理财产品本金和投资收益所收到的现金，投资活动现金流出主要为购买银行理财产品和在建工程投资支付的现金。

为缓解经营及投资活动资金压力，2017年公司筹资活动现金净流入12.68亿元。具体来看，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款，公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息。

整体而言，公司经营活动现金流表现较差，随着工程和房地产项目的推进，未来资金需求仍需依赖筹资活动。

表 10 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	1.00	1.11
销售商品、提供劳务收到的现金	65,486.66	64,583.36
收到的其他与经营活动有关的现金	44,527.87	85,191.67
经营活动现金流入小计	110,014.53	149,775.02

购买商品、接受劳务支付的现金	92,659.86	44,801.66
支付的其他与经营活动有关的现金	180,503.12	98,730.57
经营活动现金流出小计	278,204.98	148,164.51
经营活动产生的现金流量净额	-168,190.46	1,610.51
投资活动产生的现金流量净额	2,848.39	-6,767.85
筹资活动产生的现金流量净额	126,808.05	35,271.55
现金及现金等价物净增加额	-38,534.03	30,114.21

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

公司有息债务增加，未来偿债压力较大

截至2017年末，公司负债总额为66.62亿元，同比增长36.61%，主要系借款增加所致。随着利润累积及建信资管增资，截至2017年末，公司所有者权益为94.65亿元，同比略有增长。受负债增长较快影响，2017年末公司产权比率提高至70.38%，所有者权益对负债的覆盖程度下降。

表 11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	666,157.13	487,619.75
所有者权益	946,507.61	906,145.69
产权比率	70.38%	53.81%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司负债以非流动负债为主，截至2017年末，非流动负债占负债总额的比重为61.07%。

公司流动负债主要为短期借款、预收款项、其他应付款及一年内到期的非流动负债。截至2017年末，公司短期借款0.10亿元，同比减少60.58%，全部为抵押借款。截至2017年末，公司预收款项为0.36亿元，同比减少53.30%，主要为预收商铺定金，未来预收款项将随着商铺的交付逐步结转。截至2017年末，公司其他应付款19.80亿元，同比增长68.52%，占负债总额的比重为29.72%，主要为应付新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司、鄯善县国有资产监督管理委员会等单位的应付暂收款。截至2017年末，公司一年内到期的非流动负债为4.40亿元，同比增长120.00%，全部为一年内到期的应付债券。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。截至2017年末，公司长期借款19.13亿元，同比增长180.59%，全部为信用借款。随着应付债券的本息偿付，截至2017年末，公司应付债券21.46亿元。

表 12 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	1,000.00	0.15%	2,537.00	0.52%
预收款项	3,602.68	0.54%	7,714.15	1.58%
其他应付款	197,997.08	29.72%	117,488.93	24.09%
一年内到期的非流动负债	44,000.00	6.61%	20,000.00	4.10%
流动负债合计	259,329.49	38.93%	160,862.08	32.99%
长期借款	191,314.00	28.72%	68,181.63	13.98%
应付债券	214,620.87	32.22%	257,683.26	52.85%
非流动负债合计	406,827.64	61.07%	326,757.67	67.01%
负债合计	666,157.13	100.00%	487,619.75	100.00%
其中：有息债务	450,934.87	67.69%	348,401.89	71.45%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年末，公司包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券在内的有息债务合计45.09亿元，同比增长29.43%，占负债总额的67.69%，刚性债务压力较大。

从各项偿债指标来看，截至2017年末，公司资产负债率为41.31%，较2016年末提高6.32个百分点。受流动资产、存货及流动负债变动影响，公司流动比率有所下降，速动比率有所提高，但流动资产中应收款项占比较大，回收时间不确定，短期偿债能力较弱。2017年公司EBITDA为16,570.13万元，同比增长20.35%。但因公司有息债务大幅增长，EBITDA对有息债务的保障能力下降，2017年末有息债务余额是当年EBITDA的27.21倍，长期偿债能力指标继续减弱。

表13 公司偿债能力指标

项目	2017年	2016年
资产负债率	41.31%	34.99%
流动比率	5.04	6.79
速动比率	1.20	1.05
EBITDA（万元）	16,570.13	13,768.81
EBITDA 利息保障倍数	0.63	0.80
有息债务/EBITDA	27.21	25.30

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，公司对外担保合计2.46亿元，占净资产的比重为2.60%，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）

被担保方	担保借款金额	借款到期日
吐鲁番市公共出租汽车公司	300.00	2018.01.22
鄯善县精诚城市建设投资经营有限责任公司	19,000.00	2030.06.30
吐鲁番中等职业学校	5,000.00	2030.03.01
吐鲁番市金石建材有限责任公司	300.00	2016.07.25（借款方展期）
合计	24,600.00	-

资料来源：公司 2017 年审计报告

七、评级结论

2017年，吐鲁番市工业增加值及固定资产投资持续较快增长，实现公共财政收入36.18亿元，同比增长10.34%，公司所处外部环境较好；公司经营业绩有所提高；公司作为吐鲁番地区重要的建设主体，主要业务在区域内具有垄断性；同时我们也关注到，公司存货中工程项目和无形资产中土地资产规模均较大，存货变现存在不确定性，其他应收款规模较大且回收时间存在不确定性，整体资产流动性较弱；投资收益对公司利润影响较大，且未来投资收益存在较大不确定性；公司经营性现金流表现较差，有息债务大幅增加，偿债压力较大，存在一定的或有负债风险。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	8,933.20	47,540.76	17,289.58
应收账款	4,756.55	8,896.27	13,241.81
预付款项	7,203.81	5,490.16	7,387.27
应收利息	624.40	713.72	338.08
其他应收款	288,606.26	103,002.91	66,376.72
存货	995,344.04	923,580.64	904,361.00
其他流动资产	829.97	2,974.94	126.65
流动资产合计	1,306,298.24	1,092,199.41	1,009,121.11
可供出售金融资产	6,545.90	6,574.90	3,072.21
长期股权投资	1,365.07	1,223.11	1,007.20
投资性房地产	66,744.48	66,744.48	66,744.48
固定资产	49,452.15	33,697.97	30,930.85
在建工程	8,980.71	23,679.34	12,135.03
无形资产	157,942.34	154,070.91	152,148.38
商誉	0.00	0.00	179.96
长期待摊费用	117.85	12.83	47.68
其他非流动资产	15,218.00	15,562.50	22,613.07
非流动资产合计	306,366.50	301,566.03	288,878.86
资产总计	1,612,664.74	1,393,765.44	1,297,999.97
短期借款	1,000.00	2,537.00	8,000.00
应付账款	2,286.74	2,129.60	3,972.92
预收款项	3,602.68	7,714.15	5,424.26
应付职工薪酬	152.61	40.68	137.76
应交税费	357.54	410.78	1,137.66
应付利息	9,932.83	10,540.93	9,140.00
其他应付款	197,997.08	117,488.93	83,091.44
一年内到期的非流动负债	44,000.00	20,000.00	22,132.00
其他流动负债	0.00	0.00	13.47
流动负债合计	259,329.49	160,862.08	133,049.52
长期借款	191,314.00	68,181.63	67,016.00
应付债券	214,620.87	257,683.26	198,379.02
专项应付款	892.78	892.78	0.00
预计负债	0.00	0.00	124.90
非流动负债合计	406,827.64	326,757.67	265,519.92
负债合计	666,157.13	487,619.75	398,569.44

实收资本	26,222.22	20,000.00	20,000.00
资本公积金	803,841.13	781,858.85	781,858.85
盈余公积金	2,682.88	1,495.03	602.10
未分配利润	105,710.26	96,138.18	88,591.67
归属于母公司所有者权益合计	938,456.50	899,492.06	891,052.62
少数股东权益	8,051.11	6,653.63	8,377.90
所有者权益合计	946,507.61	906,145.69	899,430.53
负债和所有者权益总计	1,612,664.74	1,393,765.44	1,297,999.97

资料来源：公司 2016-2017 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
一、营业总收入	65,369.08	57,947.93	50,919.50
营业收入	65,369.08	57,947.93	50,919.50
二、营业总成本	62,714.33	64,200.11	40,718.61
营业成本	49,318.73	44,114.01	24,458.22
营业税金及附加	3,564.75	2,771.70	371.01
销售费用	267.51	1,073.29	4,622.01
管理费用	6,136.40	6,990.17	3,728.67
财务费用	2,698.11	2,707.69	5,433.63
资产减值损失	728.84	6,543.25	2,105.08
投资收益	8,048.29	14,226.57	378.51
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	131.96	215.91	103.73
其他收益	226.20	0.00	0.00
三、营业利润	10,929.25	7,974.39	10,579.40
加：营业外收入	60.19	232.67	354.54
减：营业外支出	52.63	102.90	46.50
其中：非流动资产处置净损失	0.00	0.00	0.02
四、利润总额	10,936.81	8,104.17	10,887.43
减：所得税	104.88	43.06	897.84
五、净利润	10,831.92	8,061.11	9,989.59
减：少数股东损益	71.98	-378.32	89.27
归属于母公司所有者的净利润	10,759.94	8,439.44	9,900.32
六、综合收益总额	10,831.92	8,061.11	9,989.59
减：归属于少数股东的综合收益总额	71.98	-378.32	89.27
归属于母公司普通股股东综合收益总额	10,759.94	8,439.44	9,900.32

资料来源：公司 2016-2017 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	65,486.66	64,583.36	52,365.81
收到其他与经营活动有关的现金	44,527.87	85,191.67	73,866.26
经营活动现金流入小计	110,014.53	149,775.02	126,232.07
购买商品、接受劳务支付的现金	92,659.86	44,801.66	129,338.81
支付给职工以及为职工支付的现金	1,150.99	1,021.07	1,074.81
支付的各项税费	3,891.00	3,611.21	888.96
支付其他与经营活动有关的现金	180,503.12	98,730.57	67,365.84
经营活动现金流出小计	278,204.98	148,164.51	198,668.43
经营活动产生的现金流量净额	-168,190.46	1,610.51	-72,436.36
收回投资收到的现金	75,079.52	56,441.33	85,489.75
取得投资收益收到的现金	8,005.65	11,977.19	274.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.65	0.00	100.41
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	179.96	0.00
投资活动现金流入小计	83,085.82	68,598.49	85,864.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8,358.44	10,231.58	14,209.51
投资支付的现金	71,879.00	64,699.75	91,298.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	435.00	0.00
投资活动现金流出小计	80,237.44	75,366.33	105,507.51
投资活动产生的现金流量净额	2,848.39	-6,767.85	-19,642.56
吸收投资收到的现金	1,690.00	0.00	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	1,690.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	187,600.00	56,133.63	18,540.00
发行债券收到的现金	0.00	100,000.00	118,800.00
筹资活动现金流入小计	189,290.00	156,133.63	137,340.00
偿还债务支付的现金	36,148.00	102,563.00	25,500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	26,333.95	17,226.80	12,900.00
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	1,072.29	0.00
筹资活动现金流出小计	62,481.95	120,862.08	38,400.00
筹资活动产生的现金流量净额	126,808.05	35,271.55	98,940.00
现金及现金等价物净增加额	-38,534.03	30,114.21	6,861.08
期初现金及现金等价物余额	47,366.95	17,252.74	10,391.66
期末现金及现金等价物余额	8,832.93	47,366.95	17,252.74

资料来源：公司 2016-2017 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	10,831.92	8,061.11	9,989.59
加：资产减值准备	728.84	6,543.25	2,105.08
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,921.93	2,051.93	1,132.60
无形资产摊销	901.34	834.20	803.09
长期待摊费用摊销	43.85	34.85	31.52
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	-0.05	-1.17
财务费用	2,766.20	2,743.66	5,497.67
投资损失	-8,048.29	-14,226.57	-378.51
存货的减少（减：增加）	-71,763.40	-19,219.64	-107,190.65
经营性应收项目的减少（减：增加）	-176,187.59	-26,833.19	-32,573.92
经营性应付项目的增加（减：减少）	70,615.12	41,620.96	48,148.33
经营活动产生的现金流量净额	-168,190.46	1,610.51	-72,436.36

资料来源：公司 2016-2017 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）	450,934.87	348,401.89	295,527.02
资产负债率	41.31%	34.99%	30.71%
流动比率	5.04	6.79	7.58
速动比率	1.20	1.05	0.79
综合毛利率	24.55%	23.87%	51.97%
EBITDA（万元）	16,570.13	13,768.81	18,352.31
EBITDA 利息保障倍数	0.63	0.80	1.42
有息债务/EBITDA	27.21	25.30	16.10
收现比	1.00	1.11	1.03

资料来源：公司 2016-2017 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
吐鲁番绿色新能源房地产开发有限责任公司	2,000.00	100.00%	房地产开发
吐鲁番市新和谐物业管理有限责任公司	200.00	100.00%	物业管理
吐鲁番高昌交河文化旅游发展有限责任公司	50.00	100.00%	旅游业
鄯善县万新投资建设有限公司	5,000.00	100.00%	城乡供水排水
鄯善县绿色楼兰农业开发投资有限责任公司	4,300.00	100.00%	农业开发
鄯善县国有资产投资经营有限责任公司	10,287.00	70.84%	投资管理
鄯善县开源矿产开发投资有限责任公司	1,100.00	100.00%	投资管理
鄯善县国建建筑劳务有限责任公司	125.00	95.20%	建筑劳务
吐鲁番国泰房地产开发有限公司	1,000.00	100.00%	房地产开发
吐鲁番国源房地产开发有限责任公司	1,200.00	55.00%	房地产开发
吐鲁番昌源国盛投资有限公司	6,949.00	51.00%	投资管理
吐鲁番地区城建投资有限责任公司	100.00	100.00%	建筑投资
吐鲁番市国有资产投资经营有限责任公司	2,000.00	100.00%	投资管理
托克逊县国有资产投资经营有限公司	3,300.00	90.91%	投资管理
新疆吐鲁番火洲果业股份有限公司	19,651.12	85.62%	综合
吐鲁番国昇产业基金管理有限公司	5,000.00	36.00%	投资管理
新疆火洲平界信息科技有限公司	500.00	51.00%	信息技术
吐鲁番蓝盾保安武装守护押运有限公司	3,000.00	51.00%	守护押运
吐鲁番市国鑫混凝土有限公司	2,500.00	100.00%	混凝土生产、销售
新疆碳排放权交易中心（有限责任公司）	10,000.00	63.00%	配额交易、CCER 交易

资料来源：公司提供

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	EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
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+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

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。