

阿拉尔市西北兴业投资发展(集团)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/PR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

二零一九年六月二十五日

阿拉尔市西北兴业投资发展（集团）有限公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 阿拉尔市西北兴业投资发展(集团)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/PR 一师债	5.00	2015.09.16~ 2022.09.16	AA	AA

注：截至 2019 年 6 月 20 日，15 一师兴业债/PR 一师债债券余额 4.00 亿元。

概况数据

阿拉尔西北兴业（合并口径）	2016	2017	2018
总资产（亿元）	93.08	97.30	94.59
所有者权益合计（亿元）	54.04	55.30	56.48
总负债（亿元）	39.04	42.00	38.11
总债务（亿元）	16.13	21.37	14.08
营业总收入（亿元）	10.28	14.83	13.68
经营性业务利润（亿元）	0.80	0.87	0.88
净利润（亿元）	0.82	0.69	0.62
EBIT（亿元）	1.05	1.58	1.37
EBITDA（亿元）	1.62	2.16	1.55
经营活动净现金流（亿元）	1.39	-2.10	6.14
收现比（X）	1.14	0.68	1.22
总资产收益率（%）	1.21	1.66	1.43
营业毛利率（%）	17.64	9.70	13.11
应收类款项/总资产（%）	9.81	10.14	19.37
资产负债率（%）	41.94	43.17	40.29
总资本化比率（%）	22.99	27.87	19.95
总债务/EBITDA（X）	9.97	9.89	9.09
EBITDA 利息倍数（X）	2.61	2.38	1.80

注：1、公司财务报告依据新会计准则编制；2、将公司 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、2016 年和 2017 年，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，相关指标未考虑该部分利息。

分析师

项目负责人：何 川 che@ccxi.com.cn

项目组成员：李转波 zhbli@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 25 日

基本观点

中诚信国际维持阿拉尔市西北兴业投资发展(集团)有限公司（曾用名“阿拉尔市西北兴业城市建设投资有限公司”，以下简称“阿拉尔西北兴业”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/PR 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，后续收入较有保障等因素对公司发展的积极作用；同时，中诚信国际也关注到第一师国有企业改革持续深化或将对公司主营业务产生影响，公司在建及拟建工程项目仍面临一定资本支出压力等因素对公司整体信用状况的影响。

优势

- 兵团和第一师阿拉尔市区域经济实力持续增强。2018 年，兵团实现地区生产总值为 2,515.16 亿元，同比增长 6.0%；第一师阿拉尔市实现地区生产总值 308.55 亿元，同比增长 5.3%。兵团和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。
- 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，后续收入较有保障。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

- 第一师国有企业改革持续深化或将对公司主营业务产生影响。受第一师国有企业改革影响，跟踪期内公司新增团镇运营服务、物业服务和酒店运营等业务，多元化程度提高，同时公司部分业务未来将不再产生收入，并且随着改革进程正在不断深化，后续或仍将对公司主营业务带来影响，中诚信国际将对此保持关注。
- 公司在建及拟建工程项目仍面临一定资本支出压力。截至 2018 年末，公司在建、拟建项目总投资 27.11 亿元，已完成投资 4.27 亿元，后续仍面临一定的资本支出压力。

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，充分履行了实地调查和诚信义务，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

根据公司提供的相关资料，“15 一师兴业债/PR 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。

截至 2018 年末，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，公司已将全部募集资金用于项目建设，募集资金与募集说明书约定用途一致，未发生用途变更。

近期关注

随着中央加快新疆发展的政策逐步落实，兵团特殊的政治地位将更加突出，兵团的整体发展也将进一步加快

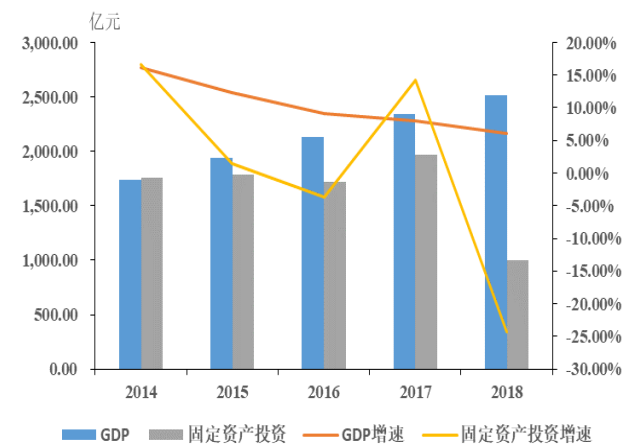
兵团从成立至今，在天山南北的塔克拉玛干、古尔班通古特两大沙漠边缘兴修水利、植树造林、架桥修路，兴建了一大批团场、企业和新城镇，其中石河子市被联合国评为“人类居住环境改善良好范例”。兵团目前拥有新疆六分之一土地的使用权以及六分之一的人口、四分之一的耕地。近年来兵团的粮食、棉花、甜菜、水果等主要农产品产量保持增长，其中棉花产量占到全国的近五分之一、占到新疆的二分之一；工业方面初步形成农牧机械、食品饮料、纺织服装、矿产开发、新型建材和氯碱化工等支柱产业。2018 年末，兵团总人口达到 310.56 万人，比上年末增加 10.03 万人，比上年增长 3.3%。2018 年末，兵团户籍人口 239.68 万人，比上年末增加 1.82 万人，比上年增长 0.8%。其中，城镇人口 134.72 万人，乡村（连队）人口 104.96 人。

兵团作为从军队整体转业而建立的党政军企合一的特殊社会组织，具有组织化、集团化特点。2018 年，兵团实现生产总值 2,515.16 亿元，比上年增长 6.0%。其中，第一产业增加值 545.61 亿元，比上年增长 7.9%；第二产业增加值 1,050.17 亿元，比上年增长 0.5%；第三产业增加值 919.39 亿

元，比上年增长 11.9%。三次产业增加值占生产总值比重分别为 21.7%、41.7% 和 36.6%。三次产业对经济的贡献率分别为 28.5%、3.8% 和 67.6%，分别拉动经济增长 1.7、0.2 和 4.0 个百分点。2018 年，兵团全年人均生产总值 82,317 元，比上年增长 1.2%

2018 年，兵团完成全社会固定资产投资（不含农户）1,001.76 亿元，比上年下降 24.3%。分产业看，第一产业 74.18 亿元，比上年下降 37.3%；第二产业 358.96 亿元，比上年下降 19.4%；第三产业 568.62 亿元，比上年下降 25.2%。分区域看，南疆垦区投资比上年下降 17.3%，北疆垦区投资比上年下降 26.7%。民间固定资产投资 432.70 亿元，比上年下降 21.4%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 43.2%。基础设施投资比上年下降 22.6%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 39.8%。六大高耗能行业投资比上年下降 22.8%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 19.2%。

图 1：2014 年~2018 年兵团 GDP 和固定资产投资情况（亿元）



资料来源：新疆各年度统计公报，中诚信国际整理

兵团是中央一级预算单位，在国家实行计划单列，受中央和自治区政府的双重领导。为了保证兵团社会经济的快速发展，中央除了在财政资金转移支付方面给予兵团大力支持外，还在税收等多方面给予兵团优惠政策。兵团除享受国家农业种植养殖业免税政策外，还享受兵团集中统一交纳所得税的优惠政策，即其所属企业（包括各师）不单独缴纳企业所得税，而是每年将经营利润在兵团层面汇总、盈亏相抵后再纳税。另外，从

2006年起，兵团工业企业缴纳的地方税收以2005年为基数，超基数增长部分全额返还兵团。此外，国家对兵团在石油、烟草、矿产资源开发等方面都有一系列的优惠政策。

根据《兵团国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要实施情况总结评估报告》，兵团“十二五”规划纲要实施情况总体良好，主要指标完成或超额完成规划目标。“十三五”期间，兵团经济将保持中高速增长，预计生产总值年均增长9%左右；在提高投资效益的基础上，全社会固定资产投资年均增长10%左右，累计完成1.2万亿元；发展方式明显转变，产业结构调整为18:46:36。此外，兵团还将加快推进城镇化进程，在兵团各师设立一个市级行政区域（地、县级），推进保障房建设，进一步提高兵团职工生活质量。

中诚信国际认为，随着中央支持新疆加快发展的诸多优惠政策逐步落实，兵团特殊的政治经济地位等优势将更加突出，兵团的整体发展也将进一步加快。

第一师经济维持平稳增长，社会固定资产投资增速下滑

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。

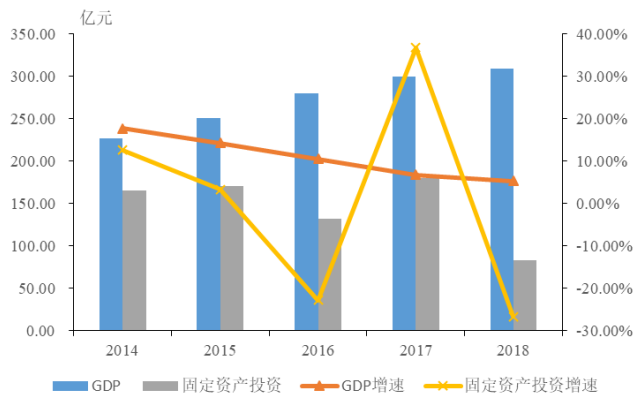
第一师在新疆维吾尔自治区阿克苏地区境内，位于天山南麓塔克拉玛干沙漠北缘，傍依阿克苏河、塔里木河、台兰河、多浪河水系，第一师地跨阿克苏地区五县一市（温宿县、乌什县、阿瓦提县、柯坪县、沙雅县和阿克苏市），由于第一师所处地域光热资源丰富，气候干燥少雨，且具备大、中型调节水库和水利灌溉配套枢纽工程，有发展棉花、果品等农产品的生态条件。2018年末，全师总人口37.2万人，比上年年末增加1.41万人，增长3.9%。

2018年，第一师阿拉尔市实现生产总值

308.55亿元，比上年增长5.3%。其中，第一产业增加值122.01亿元，比上年增长7.9%；第二产业增加值113.94亿元，比上年下降2.4%；第三产业增加值72.60亿元，比上年增长15.1%。三次产业结构之比分别为39.5:36.9:23.6。第一产业拉动经济增长3.1个百分点、第二产业影响经济增长1.0个百分点、第三产业拉动经济增长3.2个百分点。2018年，第一师阿拉尔市全年人均生产总值84,536元，比上年下降1.3%。

2018年，第一师阿拉尔市完成全社会固定资产投资82.77亿元，比上年下降26.7%。其中，第一产业9.29亿元，比上年下降41.8%；第二产业27.48亿元，比上年下降55.1%；第三产业46.00亿元，比上年增长29.0%。三次产业投资比重由上年的14.6:55.5:29.9调整为11.2:33.2:55.6。

图2：2014年~2018年第一师GDP及固定资产投资情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2018年，第一师阿拉尔市全年完成农业总产值252.67亿元。其中，种植业产值226.92亿元，林业产值1.31亿元，牧业产值13.73亿元，渔业产值0.97亿元，农林牧渔服务业产值9.74亿元。农作物播种面积180.66千公顷（270.99万亩），比上年增长3.7%。其中粮食种植面积18.56千公顷（27.84万亩），比上年下降6.9%；棉花种植面积148.68千公顷（223.02万亩），比上年增长7.6%；蔬菜种植面积4.08千公顷（6.12万亩），比上年增长6.1%。全年棉花产量35.7万吨，比上年增长7.0%；粮食产量20.0万吨，比上年下降5.6%。2018年末实有园林水果（不含食用坚果）面积60.6

千公顷（90.8 万亩）。其中，红枣面积 42.4 千公顷（63.7 万亩）。

第一师阿拉尔市工业快速发展，2018 年实现工业增加值 82.08 亿元，比上年增长 7.6%；全年实现建筑业增加值 31.85 亿元，比上年下降 21.6%。签订合同额 114.76 亿元，比上年下降 52.0%。

财政实力方面，2018 年，因阿拉尔市与第一师财政决算报告统一，未提供单独阿拉尔市的财政数据。从第一师本级数据来看，第一师综合财力 94.53 亿元，一般公共预算收入 8.87 亿元，其中税收收入 5.07 亿元、非税收入为 3.80 亿元，上级补助收入为财政重要来源，为 82.93 亿元；一般公共预算支出为 75.79 亿元，公共财政平衡率为 11.70%。同时，2018 年政府性基金预算收入为 1.53 亿元，政府性基金预算支出为 6.29 亿元。

表 1：2016 年~2018 年第一师财政收支情况（亿元）

财政指标	2016	2017	2018
综合财力	102.91	91.56	94.53
一般公共预算收入	13.55	15.75	8.87
其中：税收收入	5.90	5.26	5.07
非税收入	7.65	10.49	3.80
上级补助收入	86.34	72.23	82.93
政府性基金预算收入	3.02	3.58	1.53
其中：国有土地使用权出让收入	2.89	3.48	1.53
一般公共预算支出	50.75	53.86	75.79
政府性基金预算支出	2.26	4.37	6.29
公共财政平衡率	26.70%	29.24%	11.70%

注：2016 年和 2017 年数据来源为第一师财政决算报告，2018 年因阿拉尔市与第一师财政决算报告统一，2018 年数据来源为第一师本级。

综合来看，2018 年第一师经济维持平稳增长，受市场波动和经济结构调整等因素的影响，第一师经济增速有所放缓，经济结构仍以农业为主；2018 年放慢固定资产投资，固定资产投资下滑。

棉花销售为农产品销售收入重要来源，跟踪期内受市场竞争影响，棉花销量和销售收入有所减少，但得益于惠农政策影响，销售成本亦有所下降；同时，受第一师国有企业改革影响，公司未来业务中将不再包含除棉花外的农产品销售和畜牧产品销售业务

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 2018 年末，十团共有规划面积 47.50 万亩，耕地 31.20 万亩，在岗职工 0.45 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，其中棉花业务由十团子公司新疆蓝泊湾棉业有限公司负责，其他农产品销售主要由十团子公司新疆阿拉尔市澜勃投资有限公司及其子公司负责。2016 年~2018 年，公司实现农产品销售收入分别为 6.09 亿元、6.55 亿元和 4.11 亿元，同比增长分别为 27.81%、7.44% 和 -37.25%，在营业总收入比重分别为 59.26%、44.16% 和 30.04%。

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。

2016 年~2018 年，公司棉花种植面积分别为 18.52 万亩、24.50 万亩和 25.46 万亩，分别比上年增长 4.00 万亩、5.98 万亩和 0.96 万亩，棉花种植面积有所波动，主要系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。棉花种植面积每年有所增加，主要系部分盐碱地荒芜无收益，与其荒芜不如逐年进行改造，增加种植户收益。

棉花亩产方面，2016 年~2018 年，公司棉花亩产分别为 150 公斤、145 公斤和 155 公斤，受天气变化、病虫害防治及土壤肥力等因素影响，棉花亩产有所波动。棉花销售价格方面，2016 年~2018 年，公司棉花平均销售价格分别为 1.53 万元/吨、1.61 万元/吨和 1.69 万元/吨，受益于棉花销售行情回暖，棉花销售价格持续走高；但受市场竞争影响，棉花销量有所波动，2016 年~2018 年，分别为 21,379 吨、26,307 吨和 21,658 吨，在棉花销售价格和销量两方

面作用下，公司棉花销售收入呈波动变化，2016年~2018年，分别为3.28亿元、4.24亿元和3.65亿元。

棉花种植的成本包括人工成本（工采摘费用及机械作业采摘）、种植成本（种子、农药化肥和地膜）和加工成本（加工生产线折旧、能源消耗等），此外还存在受暴雨、冰雹天气等气象灾害影响，增加的棉苗受损补栽成本。近年来棉花种植的人工成本有所增加，跟踪期内随着惠农政策的施行使得棉花种植成本有所减少，同时当期自然灾害发生较少使得补栽成本亦有所下降。

水稻种植方面，2016年~2018年，公司水稻种植面积分别为13,300亩、5,400亩和5,900亩，分

别比上年增加6,100亩、-7,900亩和500亩，为进一步提高经济效益，公司随市场行情调整农作物种植面积，水稻种植面积有所波动。水稻亩产方面，2016年~2018年，分别为586公斤、704亩和717亩，公司通过改良水稻品种、优化耕作管理模式和合理施用氮肥等方法，水稻亩产量逐年增加。水稻销售单价方面，2016年~2018年，分别为3,074元/吨、2,908元/吨和2,945元/吨，随市场需求以及饱和情况有所波动，同期水稻分别实现销售收入904.37万元、1,105.04万元和1,245.74万元，逐年增长。

表2：2016年~2018年公司农产品种植面积和产量情况（亩，吨，公斤/亩）

产品类别	2016			2017			2018		
	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	185,200	27,690	150	245,000	35,480	145	254,600	38,540	151
水稻	13,300	2,596	586	5,400	3,800	704	5,900	4,230	717

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3：2016年~2018年公司农产品销售情况（吨，元/吨）

产品类别	2016		2017		2018	
	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	21,379	15,329	26,307	16,105	21,658	16,857
水稻	2,942	3,074	3,800	2,908	4,230	2,945

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

公司还有棉花附属品（棉籽）销售收入，2016年~2018年，分别实现销售收入6,897万元、1,665万元和1,715万元。此外，公司还扩大畜牧养殖方面投入，2017年~2018年，分别实现畜牧产品销售收入分别5,417万元和6,891万元。同时，因农产品销售存在周期，每年末存在一定的库存量。截至2018年末，公司“存货——库存商品”账面价值为1.82亿元。

2018年，根据《关于印发（第一师阿拉尔市团办企业分类改革工作方案）的通知》（师市党发【2018】94号），新疆生产建设兵团第一师国有资产监督管理委员会（以下简称“第一师国资委”）将十团持有的新疆阿拉尔市澜勃投资有限责任公司及其二级公司股权无偿划出，除棉花销售外，公司无其他农产品销售和畜牧产品销售收入。

总体来看，农产品销售收入主要由棉花销售收

构成，棉花销售受市场行情影响，营收规模呈波动变化，跟踪期内公司销量和销售收入有所下滑，但受益于惠农政策和自然灾害减少等因素影响，当期营业成本亦相应减少。此外，棉花附属品的销售收入和畜牧产品销售收入也是农产品销售收入的重要补充，但随着第一师国有企业改革，公司未来将不再拥有除棉花外的农产品销售和畜牧产品销售业务。

公司承担了第一师阿拉尔市大量基础设施建设项目，近年来资金回款良好，未来随着阿拉尔市城镇化的不断加快，公司还将承接大量工程项目，业务稳定性较高；同时，已完工尚未结算工程项目产生的资金占用和拟建项目投资规模较大也给公司带来一定资本支出压力

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。2016年~2018年，公司分别实现工程建设管理收入为3.33亿元、6.85亿元和7.92亿元，工程建设回款分别为4.80亿元、5.20亿元和8.06亿元，整体回款情况较好。

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。

在建项目方面，截至2018年末，公司在建项目总投资5.96亿元，已投资4.27亿元，尚需投资1.69亿元；公司主要在建项目包括阿拉尔市2018年市政道路、阿拉尔市环城北路建设项目、阿拉尔市环城东路建设项目和师市破产企业老旧小区改造项目等。截至2018年末，公司存货——工程施工账面余额为28.40亿元，全部为已完工尚未结算的基础设施工程成本。同时，公司将收到的财政补助计入“专项应付款”科目，工程项目结算时冲减应收工程款。截至2018年末，公司收到尚未结转的“专项应付款”余额为8.46亿元。

拟建项目，截至2018年末，公司拟建项目总投资21.15亿元，未来投资压力较大。其中，根据第一师国有企业改革方案，拟计划由公司负责阿拉尔机场建设项目，该项目可行性研究报告已提交至中国民用航空局，审批完成后进行后续的建设工作，具体运作模式尚未确定，初步估计项目总投资为12.54亿元，同时公司已投资设立阿拉尔机场建设有限公司统筹负责阿拉尔机场建设工作。

表4：截至2018年末公司在建、拟建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2018年市政道路	2.13	1.80	2018	2019
阿拉尔市环城北路建设项目	0.81	0.50	2018	2019
阿拉尔市环城东路建设项目	0.80	0.40	2018	2019
师市破产企业老旧小区改造项目	0.56	0.45	2018	2019
师市破产企业老旧小区改造项目（建化厂）	0.21	0.16	2018	2019
阿拉尔市班超大道东延段建设工程项目	0.20	0.15	2018	2019
师市破产企业老旧小区改造项目（建安物业）	0.20	0.12	2018	2019
第一师军垦大道东延段建设工程项目	0.15	0.11	2018	2019
阿拉尔市南泥湾大道南延段建设工程项目	0.15	0.11	2018	2019
阿拉尔市托峰大道建设项目	0.15	0.08	2018	2019
社会停车场	0.13	0.08	2018	2019
第一师阿拉尔市金融服务站及发行库建设项目	0.12	0.08	2018	2019
阿拉尔市留置区建设项目	0.12	0.06	2018	2019
人武部生产营建设项目	0.12	0.08	2018	2019
第一师基层维稳重点连队建设项目	0.11	0.09	2018	2019
小计	5.96	4.27	-	-
拟建				
阿拉尔机场建设项目	12.54	-	-	-
各团场“三供一业”改造	3.00	-	2019	2021
第一师阿拉尔市九年一贯制学校建设项目	1.00	-	2019	2020
第一师阿拉尔市新建完全小学建设项目	0.90	-	2019	2020
师市国有企业职工家属区“三供一业”改造项目（建化厂）工程设计	0.61	-	2019	2020
阿拉尔市垃圾填埋场二期建设项目	0.59	-	2019	2020
师市基层干部人才周转宿舍建设项目	0.42	-	2019	2020
阿拉尔市一河两岸景观工程	0.36	-	2019	2020
师市破产企业及国有企业职工家属区“三供一业”改造项目（建安物业）	0.32	-	2019	2020

班超东延段	0.21	-	2019	2020
塔里木高级中学南校区建设项目（师高）	0.21	-	2019	2020
军垦东延段	0.20	-	2019	2020
师市国有企业职工家属区“三供一业”改造项目（电力公司、新美小区）	0.17	-	2019	2020
阿拉尔市 2019 年老旧小区改造项目	0.15	-	2019	2020
16 团中学图书楼、综合楼、活动室附属工程建设	0.13	-	2019	2020
阿拉尔市塔里木第四幼儿园建设项目	0.12	-	2019	2020
阿拉尔市塔里木第五幼儿园建设项目	0.12	-	2019	2020
社会停车场配套设施	0.10	-	2019	2020
小计	21.15	-	-	-
合计	27.11	4.27	-	-

资料来源：公司提供

总体来看，作为第一师阿拉尔市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，每年结算的工程建设收入有所波动，同时该业务还会获得一定比例的财政拨款，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，业务稳定性较高。同时，中诚信国际关注到公司已完工尚未结算的工程项目金额较大，并且拟建项目亦给公司未来带来一定的投资压力。

房地产开发业务是公司营收的有益补充，跟踪期内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

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 2018 年末，房地产公司注册资本 2,000 万元，股东蒋永中和李艳梅分别持股 85% 和 15%，其中蒋永中所持股权为公司代持股权，公司实际对房地产公司持有 85% 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。阿拉尔市 359 小区项目总投资 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，集资房部分由政府按照成本加成一定比例进行回购。截至 2018 年末，集资房政府回款金额为 26,343.71 万元，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 22,911.04 万元，计入房地产开发业务收入。塔里木大厦综合大楼项目已于 2018 年完工，可销售面积 4.02 万平方米，截至 2018 年末，累计实现销售面积 1.24 万平方米，实现销售额为 5,833.73 万元，计入房地产开发业务收入。

截至 2018 年末，公司无在建及拟建的房地产项目。

表 5：截至 2018 年末房地产销售情况（万平方米、万元）

项目名称	总建筑面积	可销售面积	累计销售面积	累计回购款/累计销售额
阿拉尔市 359 小区集资房	19.17	15.15	11.51	26,343.71
阿拉尔市 359 小区商品房	11.72	10.70	7.03	22,911.04
塔里木大厦综合大楼	4.78	4.02	1.24	5,833.73
合计	35.67	29.87	19.78	55,088.48

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，是公司营收的有益补充，但该板块业务目前暂无在建及拟建项目，业务可持续性相对较弱。

跟踪期内受益于第一师兵团国有企业改革，公司新增团镇运营服务、物业服务、酒店运

营等业务，业务多元化程度提高

2018 年根据《关于印发〈第一师阿拉尔市团办企业分类改革工作方案〉的通知》（以下简称“《通知》”），第一师国资委将十团持有的新疆阿拉尔市澜勃投资有限责任公司及其二级公司股权无偿

划出，减少公司资本公积 4,145.35 万元，公司未来不再拥有除棉花外的农产品销售和畜牧产品销售业务，这部分业务收入规模较小，对公司业务影响不大。

同时，作为资产划转的补偿，跟踪期内第一师国资委将部分资产和股权划转至公司，用以增强其盈利能力，具体表现为：

第一师国资委将新疆塔里木建筑安装工程（集团）有限责任公司下属子公司阿克苏地区建安物业服务有限责任公司改制后无偿划入，增加公司资本公积 50.00 万元。第一师国资委将阿克苏塔河矿业有限责任公司分公司塔河矿业物业公司改制后无偿划入公司，增加公司资本公积 345.46 万元。2018 年，公司新增物业服务收入 0.32 亿元。

第一师国资委将阿克苏塔河矿业有限责任公司持有的新疆华元融资担保有限公司 7.8% 股权无偿划至公司，增加公司长期股权投资和资本公积 780.00 万元。第一师国资委将各团镇持有的阿克苏农村商业银行 4.55% 国有股权无偿划入公司，增加公司长期股权投资和资本公积 5,750 万元。第一师国资委将新疆阿克苏绿洲水利工程建设监理站所持有的新疆塔河源绿洲工程建设管理有限公司 30% 股权无偿划入，增加公司长期股权投资和资本公积 389.02 万元。

同时，第一师国资委委托公司负责塔河花园酒店运营，2018 年，公司设立阿拉尔市塔河花园酒店有限公司，当期实现酒店运营 4.83 万元。

此外，伴随兵团团场综合配套改革工作的推进，公司在第一师十三个团镇成立了 13 个分公司，负责承接团镇城镇运行服务，以政府购买服务方式向团镇收取服务费。伴随国资国企改革工作的持续推进，公司在阿拉尔市先后成立了阿拉尔市分公司、阿拉尔市绿创分公司，未来主要负责承接市区各大小区的物业服务、城镇绿化服务，预计将进一步扩大公司物业服务收入。

总体来看，受益于第一师兵团国有企业改革，公司新增团镇运营服务、物业服务、酒店运营等业务，业务多元化程度得到提升，未来收入规模或将进一步扩大。

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 2016 年~2018 年财务报告。公司各年度财务报表均按照新会计准则编制。审计报告中，2018 年末的其他应收款、固定资产、在建工程、其他应付款、长期应付款口径同“财会【2018】15 号文件”前报表项目口径。

盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 13.68 亿元，较上年减少 1.14 亿元，主要系农产品销售收入减少所致。跟踪期内，公司农产品销售收入为 4.11 亿元，较上年减少 2.44 亿元，主要系棉花市场竞争使得当期销售量有所减少所致；公司工程建设管理收入为 7.92 亿元，较上年增加 1.07 亿元，主要系当期承接项目量较多，工程建设进度推进所致；公司房地产开发收入为 0.40 亿元，主要来自完工房地产项目的存量销售；此外，新划入阿克苏地区建安物业服务有限责任公司和塔河矿业物业公司，新增物业收入 0.32 亿元。

2018 年，公司营业毛利率为 13.11%，较上年增加 3.41 个百分点，主要系农产品销售业务毛利率小幅上升所致。其中，农产品销售收入毛利率为 11.90%，主要得益于棉花产品价格上涨，且惠农政策下种植成本和补栽成本下降；工程建设管理收入毛利率为 12.08%，基本保持稳定；新增物业服务收入毛利率为 24.52%，毛利率较高，但收入规模较小，对公司贡献有限。

表 6：2016 年~2018 年公司营业总收入及毛利率概况（亿元、%）

项目	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
农产品销售	6.09	17.79	6.55	4.38	4.11	11.90
工程建设管理	3.33	14.82	6.85	12.15	7.92	12.08
房地产开发	0.61	10.07	0.80	11.09	0.40	9.45

物业服务收入	-	-	-	-	0.32	24.52
其他业务	0.25	68.75	0.63	36.47	0.93	24.76
合计	10.28	17.64	14.83	9.70	13.68	13.11

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2018年，公司期间费用合计为1.01亿元，同比减少20.16%，主要系第一师国有企业改革，部分子公司划出使得公司管理费用减少所致。2018年，公司期间费用收入占比为7.36%，结合营业毛利率来看，费用控制尚可。

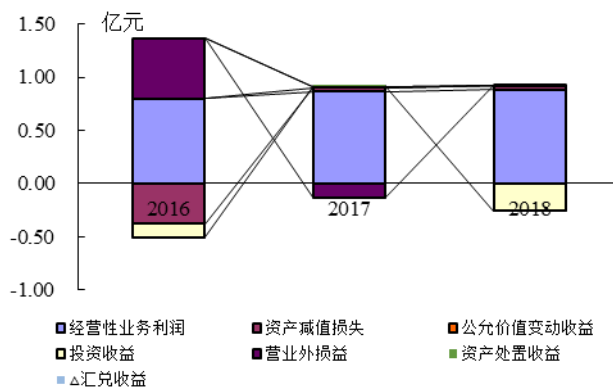
表7：2016年~2018年公司期间费用情况

项目	2016	2017	2018
销售费用（亿元）	0.13	0.04	0.03
管理费用（亿元）	0.50	0.45	0.28
财务费用（亿元）	0.18	0.77	0.70
期间费用合计（亿元）	0.82	1.26	1.01
营业总收入（亿元）	10.28	14.83	13.68
期间费用收入占比（%）	7.95	8.51	7.36

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2018年，公司利润总额为0.66亿元，同比减少15.19%，主要系当期政府补助减少以及股权投资企业亏损。其中，公司经营性业务利润为0.88亿元，同比增加1.64%；公司收到政府补助0.13亿元，较上年减少0.60亿元，主要系当期农场进行深化改革，职工分流实现包产自付盈亏模式，减少农业连管人员团机关经费补助所致。此外，因新疆阿拉尔聚天红果业有限公司跟踪期内亏损，公司权益法核算确认投资收益-0.26亿元，对公司税前利润造成一定负面影响。

图3：2016年~2018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，跟踪期内农产品销售收入和工程建设管理收入仍是公司营收的主要来源，受农产品销售收入减少影响，当期营业总收入有所减少，但销售价格的增长和相关成本支出的下降拉升了

该业务板块的毛利率水平，对政府补助依赖程度有所弱化，同时公司期间费用控制较好，经营性业务利润维持稳定。

偿债能力

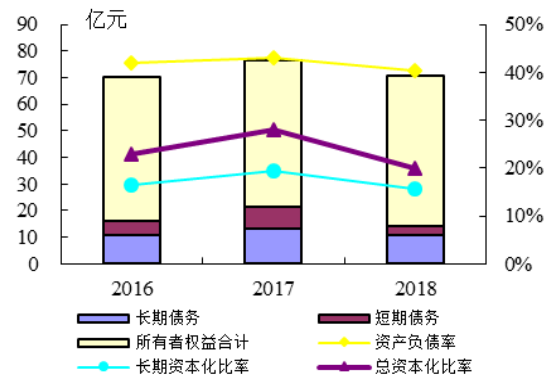
受第一师国有企业改革影响，公司资产规模和负债规模跟踪期内均有所减少。截至2018年末，公司总资产为94.59亿元，较上年末减少2.71亿元，主要由存货、无形资产和其他应收款构成。截至2018年末，公司存货总额为37.90亿元，占总资产比重为40.06%，较上年末减少3.89亿元，主要系工程施工当期结算增加所致，当期末存货包括政府向公司注入土地使用权7.33亿元，棚户区改造、道路工程、管线工程等项目未结算工程28.40亿元；公司无形资产为25.19亿元，占总资产比重为26.63%，较上年末减少0.09亿元，主要系第一师内国有企业改革合并范围内减少经营性土地使用权0.09亿元，当期末公司无形资产主要为经营性土地使用权；公司其他应收款（2018年末为可比口径）为12.54亿元，占总资产比重为13.26%，较上年末增加9.08亿元，主要系师内国有企业改革，合并范围变化增加表外公司往来款，以及公司向师内企业拆借的临时改制资金，当期末公司应收新疆生产建设兵团第一师财务局借款2.11亿元、阿克苏塔河矿业有限责任公司临时拆借资金2.22亿元（国有股东阿拉尔豫能投资有限责任公司持股80%，国有股东阿拉尔统众国有资产经营有限责任公司持股18.16%）、政府性资产负债划转2.84亿元、新疆阿拉尔市澜勃投资有限责任公司企业间资产划转款项1.88亿元（曾系公司子公司，2018年划出）和第一师十团房产管理所政府资产划转款项1.16亿元。此外，因第一师国有企业改革，十团持有的新疆阿拉尔市澜勃投资有限责任公司及其二级公司股权无偿划出，公司固定资产和在建工程分别减少3.71亿元和3.14亿元。

截至2018年末，公司总负债为38.11亿元，较

上年末减少 3.89 亿元，主要由其他应付款、长期借款、应付债券和专项应付款构成。截至 2018 年末，公司其他应付款为 9.69 亿元，较上年末增加 4.96 亿元，主要系师内国有企业改革，公司合并范围变化产生部分表外往来款，当期末公司应付阿拉尔十团蓝泊湾资产管理有限公司（曾系公司子公司，2018 年划出）3.13 亿元、阿拉尔市融达国有资产投资经营有限责任公司（第一师国资委全资子公司）2.85 亿元和阿拉尔市会计核算中心 1.92 亿元；公司长期借款为 7.60 亿元，较上年末减少 1.68 亿元，应付债券为 2.99 亿元，较上年末减少 0.99 亿元，上述科目变化均系一年内到期部分调整至“一年内到期其他非流动负债”；公司专项应付款为 8.46 亿元，较上年末增加 2.02 亿元，全部来自财政拨款。

截至 2018 年末，公司所有者权益合计为 56.48 亿元，较上年末增加 1.18 亿元，其中未分配利润增加 1.10 亿元和资本公积增加 0.32 亿元，资本公积变动包括第一师国有企业改革无偿划入子公司增加资本公积 0.73 亿元和无偿划出子公司减少资本公积 0.41 亿元。实收资本方面，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。跟踪期内第一师国资委回购国开基金增资款 0.33 亿元，截至 2018 年末，公司注册资本 38,800 万元，第一师国资委持股比例由上年末的 51.55% 增至 60.13%，国开基金持股比例由上年末的 44.07% 降至 35.49%，农发基金持股 4.38%，未发生变化。截至 2018 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 40.29% 和 19.95%，上述指标较上年末均有所下降。

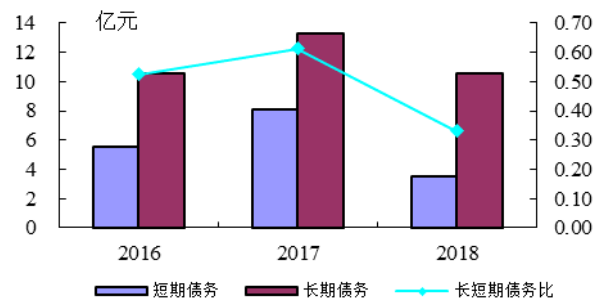
图 4：2016 年~2018 年公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

债务结构方面，截至 2018 年末，公司总债务为 14.08 亿元，在第一师防范金融风险化解存量债务政策要求下，公司总债务较上年末减少 7.29 亿元，其中短期债务 3.49 亿元、长期债务 10.59 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.33 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。

图 5：2016 年~2018 年公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2018 年，公司经营活动净现金流为 6.14 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 16.66 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金为 12.10 亿元，跟踪期内公司工程建设收入回款和预收账款较好；收到其他与经营活动有关的现金为 4.33 亿元，较上年增加较多，主要系工程代建工程政府拨款 3.44 亿元；支付其他与经营活动有关的现金为 2.20 亿元，主要系十团支付给农户的价格补贴款 2.12 亿元。2018 年，公司投资活动净现金流为 -1.40 亿元，其中收回其他与投资活动有关的现金为 1.23 亿元，主要系当期收到前期委托贷款资金 1.20 亿

元,其中支付其他与投资活动有关的现金为3.90亿元,主要系公司当期拆出资金3.89亿元用于师内企业改制。2018年,公司筹资活动净现金流为-2.24亿元,在师内减少政府债务,防范金融风险,妥善化解存量债务要求下,公司目前主要以偿还债务为主,当期取得借款收到现金为2.61亿元,偿还债务支付的现金为9.95亿元。

表8: 2016年~2018年公司现金流构成(亿元)

项目	2016	2017	2018
经营活动产生现金流入	19.01	10.66	20.99
经营活动产生现金流出	17.62	12.76	14.85
经营活动净现金流	1.39	-2.10	6.14
投资活动产生现金流入	1.60	1.67	2.73
投资活动产生现金流出	4.87	5.49	4.13
投资活动净现金流	-3.27	-3.82	-1.40
筹资活动产生现金流入	9.85	17.47	8.68
其中:吸收投资所收到的现金	0.89	0.14	0.01
借款所收到的现金	8.96	17.31	2.61
筹资活动产生现金流出	7.97	12.42	10.91
其中:偿还债务所支付的现金	7.08	11.49	9.95
筹资活动净现金流	1.88	5.05	-2.24
现金及现金等价物净增加额	-0.00	-0.87	2.50

资料来源:公司财务报告

跟踪期内受益于债务规模的下降和经营活动净现金流的由负转正,公司偿债指标整体上较上年有所增强,2018年,公司总债务/EBITDA为9.09倍,EBITDA利息保障系数为1.80倍,EBITDA对利息具有一定保障作用。2018年,公司总债务/经营活动净现金流为2.29倍,公司经营活动净现金流利息保障系数为7.14倍,经营活动对利息保障程度较好。

表9: 2016年~2018年公司偿债能力分析

项目	2016	2017	2018
短期债务(亿元)	5.55	8.11	3.49
长期债务(亿元)	10.58	13.26	10.59
总债务(亿元)	16.13	21.37	14.08
净债务(亿元)	7.65	13.78	3.98
长短期债务比(X)	0.52	0.61	0.33
资产负债率(%)	41.94	43.17	40.29
总资产化比率(%)	22.99	27.87	19.95
EBITDA(亿元)	1.62	2.16	1.55
经营活动净现金流(亿元)	1.39	-2.10	6.14
EBITDA利息保障系数(X)	2.61	2.38	1.80
总债务/EBITDA(X)	9.97	9.89	9.09
总债务/经营活动净现金流(X)	11.59	-10.17	2.29
经营活动净现金流利息保障系数(X)	2.24	-2.31	7.14

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2018年末,公司对外担

保余额共计21.13亿元,占当期末所有者权益合计的37.41%。考虑到被担保对象均为第一师内国有企业,且目前经营情况良好,公司或有负债风险较小。

表10: 截至2018年末公司对外担保情况(亿元)

公司名称	担保余额	担保总额
阿拉尔统众国有资产经营有限责任公司	10.11	10.20
阿拉尔市新鑫国有资产经营有限责任公司	5.53	5.72
新疆塔里木农业综合开发股份有限公司	1.28	1.60
新疆生产建设兵团第一师电力有限责任公司	1.20	1.25
新疆阿拉尔聚天红果业有限责任公司	1.21	1.21
新疆塔里木建筑安装工程(集团)有限责任公司	0.20	0.50
新疆阿拉尔市鹏祥棉麻有限责任公司	1.00	1.00
新建阿拉尔市新城建筑有限责任公司	0.60	0.60
合计	21.13	22.07

资料来源:公司提供

受限资产方面,截至2018年末,公司无受限资产。

授信方面,截至2018年末,公司共获得银行授信21.29亿元,尚未使用授信12.80亿元,备用流动性较为充足。

从未来到期债务情况来看,2019年~2021年,公司需偿还债务本金分别为3.49亿元、0.96亿元和1.02亿元,整体来看,公司未来三年偿债压力不大。

表11: 截至2018年末公司有息债务到期情况(亿元)

到期年份	2019	2020	2021年
到期金额	3.49	0.96	1.02

资料来源:公司提供

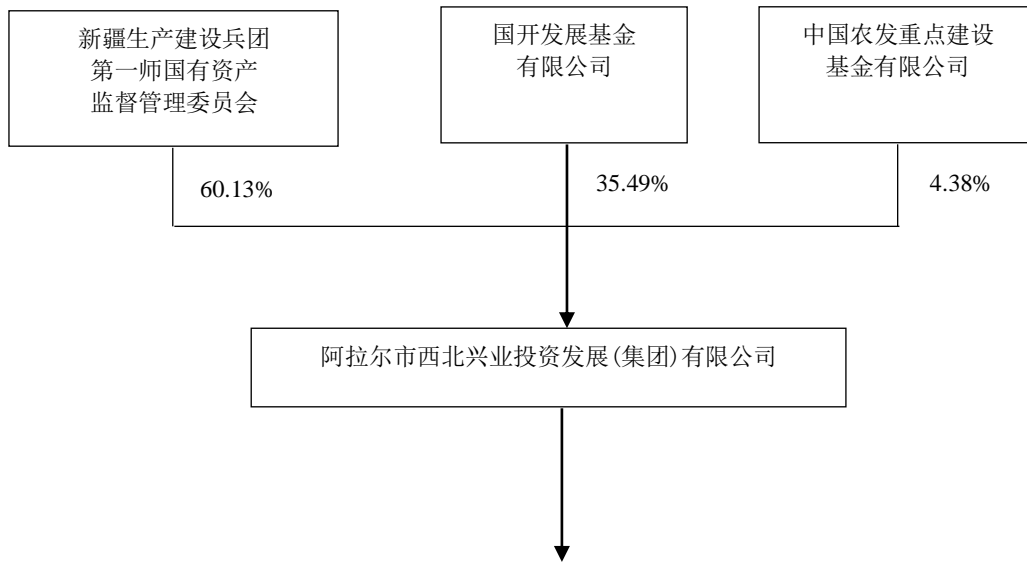
过往债务履约情况

根据公司提供的资料,截至2019年6月3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投资发展(集团)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/PR一师债”的信用等级为AA。

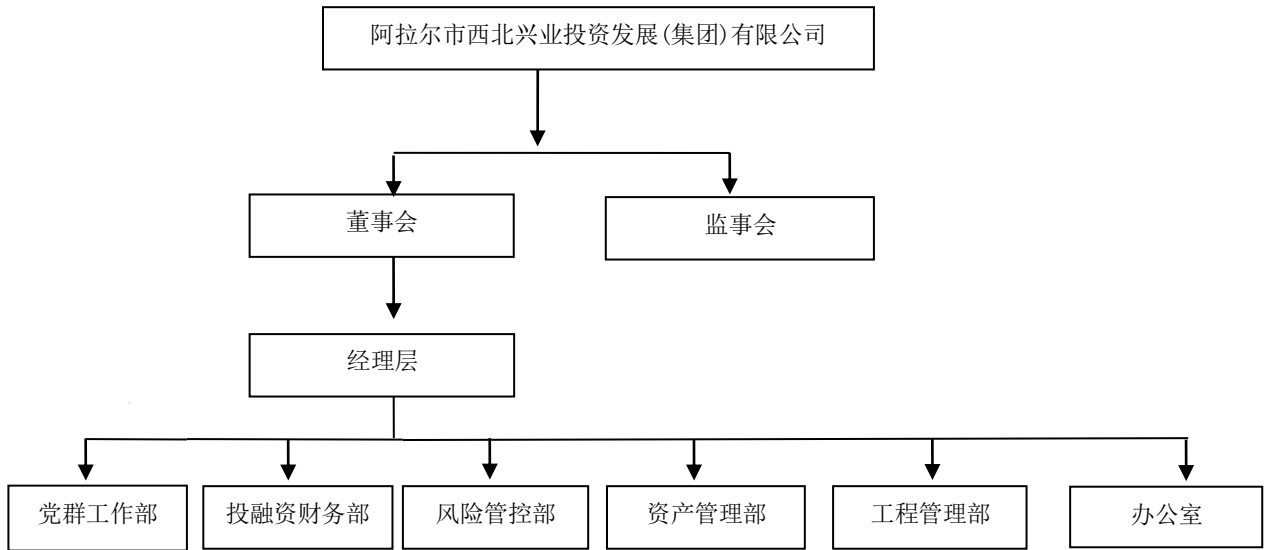
附一：阿拉尔市西北兴业投资发展(集团)有限公司股权结构图（截至 2018 年末）



序号	公司名称	业务性质	持股比例 (%)
1	新疆生产建设兵团第一师十团	农业	100.00
1.1	新疆蓝泊湾棉业有限责任公司	籽棉收购、加工、销售	100.00
2	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
3	阿拉尔机场建设有限公司	机场建设及经营管理	100.00
4	阿拉尔市塔河花园酒店有限公司	酒店运营	100.00
5	阿克苏地区建安物业服务有限责任公司	物业服务	100.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

附二：阿拉尔市西北兴业投资发展(集团)有限公司组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附三：阿拉尔市西北兴业投资发展(集团)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)	2016	2017	2018
货币资金	84,835.95	75,914.08	100,937.28
应收账款	46,259.12	43,343.45	37,480.85
其他应收款	24,321.79	34,601.65	125,403.77
存货	416,202.05	417,896.91	378,982.52
可供出售金融资产	5,812.46	24,212.46	10,145.46
长期股权投资	6,604.91	6,159.78	3,769.21
在建工程	21,150.61	31,633.26	229.09
无形资产	251,863.11	252,823.86	251,887.24
总资产	930,822.25	973,004.35	945,921.01
其他应付款	59,844.59	47,293.39	96,853.17
短期债务	55,475.00	81,115.00	34,937.71
长期债务	105,830.47	132,596.67	105,852.98
总债务	161,305.47	213,711.67	140,790.69
总负债	390,423.14	420,000.44	381,119.18
费用化利息支出	1,868.36	8,009.65	7,120.72
资本化利息支出	4,333.23	1,090.00	1,479.07
实收资本	33,500.00	38,800.00	38,800.00
少数股东权益	676.85	2,579.60	0.00
所有者权益合计	540,399.10	553,003.91	564,801.83
营业总收入	102,840.76	148,251.73	136,813.38
经营性业务利润	7,969.66	8,654.87	8,796.44
投资收益	-1,228.58	95.57	-2,604.35
营业外收入	5,873.79	48.41	198.52
净利润	8,242.70	6,873.31	6,167.92
EBIT	10,476.07	15,817.68	13,742.59
EBITDA	16,183.18	21,612.03	15,491.24
销售商品、提供劳务收到的现金	117,529.01	101,441.44	166,584.47
收到其他与经营活动有关的现金	72,595.47	5,152.41	43,290.45
购买商品、接受劳务支付的现金	157,150.42	106,972.32	120,954.97
支付其他与经营活动有关的现金	2,561.77	4,358.75	22,024.04
吸收投资收到的现金	8,898.00	1,356.94	103.66
资本支出	29,317.21	23,491.97	332.85
经营活动产生现金净流量	13,916.27	-21,018.56	61,412.68
投资活动产生现金净流量	-32,680.00	-38,195.43	-14,036.12
筹资活动产生现金净流量	18,754.39	50,492.13	-22,353.36
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率(%)	17.64	9.70	13.11
期间费用收入占比(%)	7.95	8.51	7.36
应收类款项/总资产(%)	9.81	10.14	19.37
收现比(X)	1.14	0.68	1.22
总资产收益率(%)	1.21	1.66	1.43
流动比率(X)	2.75	2.85	3.41
速动比率(X)	0.77	0.83	1.42
资产负债率(%)	41.94	43.17	40.29
总资本化比率(%)	22.99	27.87	19.95
长短期债务比(X)	0.52	0.61	0.33
经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	-0.10	0.44
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.25	-0.26	1.76
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.24	-2.31	7.14
总债务/EBITDA(X)	9.97	9.89	9.09
EBITDA/短期债务(X)	0.29	0.27	0.44
货币资金/短期债务(X)	1.53	0.94	2.89
EBITDA利息倍数(X)	2.61	2.38	1.80

注：1、公司财务报告依据新会计准则编制；2、将公司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、2016年和2017年，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，相关指标未考虑该部分利息；4、表中2018年项目和指标均按照“财会【2018】15号文件”前口径列示和计算。

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

期间费用合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用

期间费用收入占比 = (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。