

新疆国恒投资发展集团有限公司
及其发行的 13 农六师债与 16 五家渠债
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100377】

评级对象: 新疆国恒投资发展集团有限公司及其发行的 13 农六师债与 16 五家渠债

	13 农六师债	16 五家渠债
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪:	AA/稳定/AA/2019 年 6 月 26 日	AA/稳定/AAA/2019 年 6 月 26 日
前次跟踪:	AA/稳定/AA/2018 年 6 月 29 日	AA/稳定/AAA/2018 年 6 月 29 日
首次评级:	AA/稳定/AA/2012 年 12 月 31 日	AA/稳定/AAA/2015 年 11 月 10 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	10.65	5.62	2.48
刚性债务	37.62	44.95	32.08
所有者权益	58.76	76.57	83.58
经营性现金净流入量	-5.66	2.82	2.30
发行人合并数据及指标:			
总资产	127.72	164.24	171.74
总负债	57.27	82.24	84.36
刚性债务	43.49	56.57	49.65
所有者权益	70.45	82.01	87.38
营业收入	10.58	12.47	20.55
净利润	1.52	2.84	1.63
经营性现金净流入量	-3.97	1.17	1.03
EBITDA	4.12	4.73	3.07
资产负债率[%]	44.84	50.07	49.12
长短期债务比[%]	204.74	150.48	73.46
权益资本与刚性债务比率[%]	161.99	144.97	176.00
流动比率[%]	503.19	427.38	302.25
现金比率[%]	77.46	23.63	11.98
利息保障倍数[倍]	1.59	3.68	2.15
EBITDA/利息支出[倍]	2.29	4.56	2.49
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.09	0.06
13 农六师债担保方数据:			
所有者权益	101.85	148.30	144.35
权益资本与刚性债务比率[%]	135.39	138.59	137.60
担保比率[%]	34.67	10.11	28.50
16 五家渠债担保方数据:			
总资产	159.36	150.91	139.83
所有者权益	77.18	79.76	82.71
增信余额	936.10	956.6	1065.60
风险准备金充足率[%]	1.98	2.03	1.97

注: 发行人数据根据新疆国恒经审计的 2016-2018 年财务数据整理、计算。担保方数据分别根据六师国资和中债信用经审计的 2016-2018 年财务数据整理、计算。

分析师

单玉柱 shanyuzhu@shxsj.com
王树玲 wangsl@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对新疆国恒投资发展集团有限公司(简称“新疆国恒”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的 13 农六师债与 16 五家渠债的跟踪评级反映了 2018 年以来新疆国恒在政府支持及 16 五家渠债债项担保增信等方面保持优势,同时也反映了公司在或有负债、短期偿债压力、应收关联方款项、子公司整合、资本支出、房地产业务及 13 农六师债担保方信用质量发生变化等方面面临压力。

主要优势:

- **政府支持力度大。**新疆国恒定位为五家渠基础设施建设主体,是第六师重点发展的国有企业之一。跟踪期内,公司获得工程施工、市政等主业相关资产置入,新疆生产建设兵团第六师财政局将前期拨入的政府债务置换资金转增资本,公司净资产规模增加,且公司每年能够获得政府一定规模的财政补助资金,政府支持力度大。
- **16 五家渠债债项担保增信措施。**新疆国恒 16 五家渠债由中债信用提供担保,上述担保可有效地增强本期债券本息到期偿付的安全性。

主要风险:

- **或有负债风险。**跟踪期内,新疆国恒对六师国资等公司担保金额大,存在较大的或有负债风险。
- **短期偿债压力。**受在建项目投入及业务规模扩大影响,新疆国恒负债规模持续增长,且公司长短期债务比持续下降,16 新青 01 可能会在 2019 年 11 月回售,公司面临一定的短期偿债压力,需持续关注银行等金融机构对公司的融



资支持情况。

- **应收关联方往来款规模较大。**新疆国恒应收第六师往来款规模大，且回收进度慢，对公司资金形成占用。
- **子公司管理整合压力。**2017 年新疆国恒合并口径发生重大变化，新划入子公司青投集团和准噶尔公司，公司主业经营范围扩大，2018 年公司合并口径内子公司仍在增加，同业务下经营主体较多，整合压力仍存在。
- **资本支出压力。**跟踪期内，新疆国恒所从事工程施工业务具有资金需求大、建设周期长、资金回收期长的特点，加之公司存在一定规模的代建项目和房地产项目，面临较大的投融资压力。
- **房地产资金回笼压力较大。**新疆国恒保障房和商品房项目规模较大，由于保障房项目回购进度慢，而商品房项目面临一定的去化压力，公司房地产业务资金回笼压力较大。
- **13 农六师债担保方信用质量发生不利变化。**新疆国恒 13 农六师债由六师国资提供担保。根据 2018 年 8 月 14 日新世纪评级发布的《新世纪评级关于下调新疆生产建设兵团第六师国有资产经营有限责任公司信用等级的公告》，因“17 兵团六师 SCP001”未能按期足额偿付，构成违约，决定将六师国资的主体信用等级由 AA 级下调至 C 级。

➤ 未来展望

通过对新疆国恒及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；维持 13 农六师债 AA 信用等级；16 五家渠债由中债信用提供担保，维持 16 五家渠债 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



新疆国恒投资发展集团有限公司

及其发行的 13 农六师债与 16 五家渠债

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2013 年及 2016 年新疆五家渠城市建设投资经营有限公司¹公司债券（分别简称“13 农六师债”及“16 五家渠债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据新疆国恒投资发展集团有限公司（简称“新疆国恒”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2018 年财务报表及相关经营数据，对新疆国恒的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展和改革委员会财金[2013]737 号文件批准，该公司于 2013 年 5 月公开发行了 5 亿元人民币公司债券（13 农六师债），期限 7 年，票面利率为 6.10%。13 农六师债设本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末，按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还本金，截至 2019 年 5 月末债券余额为 1.00 亿元。13 农六师债由新疆生产建设兵团第六师国有资产经营有限公司（简称“六师国资”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，债券募集资金中，2 亿元用于第六师五家渠市 2012 年保障性住房建设项目，3 亿元用于第六师五家渠市 2012 年新建廉租住房建设项目，目前募集资金已使用完毕。保障性住房建设项目总投资为 6.91 亿元、新建廉租住房建设项目总投资为 8.13 亿元，分别于 2014 年 4 月和 5 月完工。根据公司与新疆生产建设兵团第六师（简称“第六师”）签订的《农六师五家渠市 2012 年保障性安居工程建设一移交（BT）合作协议书》，BT 回购款为项目投资额加项目投资合理利润（项目投资额*5%），第六师于 2014-2019 年完成回购。根据公司提供的信息，截至 2019 年 3 月末，公司实际已收到回购款 11.37 亿元，回购进度较慢。

该公司于 2016 年 3 月公开发行了 15 亿元、期限为 7 年的固定利率债券（16 五家渠债）。16 五家渠债每年付息一次，同时设置提前偿还本金条款，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，当期利息以每年剩余本金计算随当年兑付的本金一起支付，截至 2019 年 5 月末债券余额为 12.00 亿元。16 五家渠债由中债信用增进投资股份有限公司（简称“中债信用”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，债券募集资金全部用于六师五家渠市 2014 年新建保障性住房建设项目，截至 2018 年 3 月末，募集资金已经使用完毕。六师五家渠市 2014 年新建保障性住房建设项目规划投资总额 24.85 亿元，建设内容为在 101 团等 16 个区域新建棚户区改造住房 9000 套，公共租赁住房 6300 套，总建筑面积 105.75

¹ 2017 年 7 月 28 日，原“新疆五家渠城市建设投资经营有限公司”更名为“新疆汇丰城市建设投资管理集团有限公司”；2019 年 2 月 2 日，由“新疆汇丰城市建设投资管理集团有限公司”更名为“新疆国恒投资发展集团有限公司”。

万平方米，项目已于 2014 年 4 月开工建设，截至 2018 年 3 月末项目已经完成建设，累计投资为 24.85 亿元。

截至 2019 年 5 月末，该公司合并口径存续期内债券余额为 18.30 亿元，债券详情见图表 1。

图表 1. 截至 2019 年 5 月末公司合并口径已发行债券概况（单位：亿元）

债项名称	发行金额	期限（年）	发行利率（%）	债券余额	发行时间	到期时间
13 农六师债	5.00	7（附提前偿还本金条款）	6.10	1.00	2013-05-23	2020-05-23
16 五家渠债	15.00	7（附提前偿还本金条款）	3.60	12.00	2016-03-15	2023-03-16
16 新青 01	5.30	5(3+2)	6.10	5.30	2016-11-11	2021-11-14
合计	25.30	--	--	18.30	--	--

资料来源：新疆国恒

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资

建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018年末，我国城镇化率为59.58%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《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),加强融资平台公司融资管理。5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),严格规范政府购买服务预算管理,明确列示政府购买服务负面清单。6月,财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券,进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年以来,切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之,但与此同时,扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措,城投企业合理融资需求仍需保障。2月,国家发展改革委和财政部联合发布《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),对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止,进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月,财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号),明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资,不得违规新增地方政府融资平台公司贷款;不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任;不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作(PPP)项目资本金。

此外,全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程,城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体,化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正,保障城投企业合理融资需求,2018年7月,国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展,确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施;指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月,国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号),对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充,明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度,同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,防范存量隐性债务资金链断裂风险;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外,支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看,自43号文发布以来,国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格,城投企业的政府融资职能剥离,短期看会加大城投企业的融资难度,但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者,中短期内重要性仍将保持,且随着政府预算管理等制度的逐步完善,城投企业的业务开展模式将渐趋规范,市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时,近两年城投企业债务集中到期规模大,部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

作为第六师师部所在地，五家渠市地处乌鲁木齐经济圈，具备一定的区位优势。近年来第六师产业结构稳步升级，地方经济总体保持较快增长态势，但整体经济实力仍较弱。

第六师是新疆生产建设兵团下属师，成立于 1954 年，是一个工农商兵一体、农林牧副渔全面发展、工商建交服综合经营的工农商联合体。师部所在地五家渠市建市于 2004 年，位于新疆天山北坡经济带和乌鲁木齐市经济圈内，邻近乌鲁木齐、昌吉等城市，地缘上直接融入乌昌经济一体化发展区域，具有一定区位优势。经过 60 多年的发展，第六师垦区总面积达到 8310 平方公里，下辖 1 个县级市、14 个农牧团场，截至 2018 年末，总人口达到 36.44 万人，同比增长 2.6%。

2018 年第六师实现地区生产总值 293.94 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.2%。其中第一产业增加值为 54.05 亿元，同比增长 8.6%；第二产业增加值 148.01 亿元，同比增长 4.7%；第三产业增加值 91.88 亿元，同比增长 7.3%，三大产业占地区生产总值比重由上年的 18:51:31 调整为 18:50:32。2018 年第六师人均生产总值 81691 元，同比增长 3.7%。全年社会消费品零售总额 273.1 亿元，同比增长 14.1%；全社会固定资产投资 95.64 亿元，同比下降 35.4%，其中房地产开发投资 35.17 亿元，同比下降 43.8%；工业完成投资 19.58 亿元，同比下降 52.5%。总体来看，作为以农业为特色的师市，第六师第一产业占比相对较高；师市经济增长对投资依赖度较高，受宏观经济增速放缓以及房地产市场景气度下行影响，地方经济发展增速较慢。

图表 2. 近年来第六师经济发展情况

指 标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	257.69	11.6%	271.58	3.9%	293.94	6.2%
第一产业增加值（亿元）	46.00	5.4%	49.66	8.8%	54.05	8.6%
第二产业增加值（亿元）	133.93	16.0%	138.37	1.2%	148.01	4.7%
第三产业增加值（亿元）	77.76	8.2%	83.55	5.7%	91.88	7.3%
三次产业结构	18:52:30		18:51:31		18:50:32	
全部工业增加值（亿元）	104.46	16.7%	106.77	-0.4%	123.14	12.6%
固定资产投资完成额（亿元）	191.53	-4.6%	195.58	2.1%	95.64	-35.4%
社会消费品零售总额（亿元）	95.18	12.3%	110.24	15.8%	273.10	14.1%
房地产投资完成额（亿元）	70.71	-10.8%	62.55	-11.5%	35.17	-43.8%
商品房销售面积（万 m ² ）	132.12	5.8%	97.20	-26.4%	88.89	-8.6%
城镇居民人均可支配收入（元）	33719	9.0%	36402	8.0%	39416	8.3%

资料来源：根据 2016-2018 年第六师经济社会发展公报整理

随着经济的快速发展，第六师逐步形成以工业为主导、农业和服务业全面发展的经济格局。工业方面，受益于当地优越的资源禀赋，第六师逐步形成以有色金属加工、农副产品加工、建材、电力和煤化工等资源加工型企业为主导的产业体系，拥有新疆农六师铝业有限公司、新疆农六师煤电有限公司、新疆梅花氨基酸有限责任公司和新疆新业能源有限公司等大中型企业。农业方面，第六师继续保持着在粮食、棉花等传统产业上的优势，拥有各级农业产业化龙头企业 36 个，其中国家级 1 个，兵团级 13 家，销售收入过 10 亿元的有 1 家，并已完成 1 个全国现代农业示范区，1 个全国农产品加工示范

基地，2 个全国“一村一品”示范团场，2 个国家级无公害农产品示范基地和国家级农业标准化示范农场，示范面积达 10 余万亩。

新疆作为“丝绸之路”经济带的核心区，东西方“西出东进”的必经之路，未来将发展更高层次的开发型经济，开放新的发展空间。新疆自 2014 年先后出台《关于推进新疆丝绸之路经济带核心区建设的实施意见》（新政发[2014]66 号）和《关于印发推进新疆丝绸之路经济带核心区建设行动计划（2014-2020）的通知》（新政发[2014]112 号），为抓住这一重要历史机遇，新疆维吾尔自治区加大力度投资建设与“丝绸之路”经济发展相配套的软硬件。整体来看，“一路一带”建设有利于发挥新疆维吾尔自治区地域和资源等独特优势，吸引各类资本参与新疆维吾尔自治区经济发展。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍为五家渠市基础设施建设（含土地开发整理）主要投融资主体。受承建工程施工项目规模增加影响，公司工程建设业务收入大幅增长，加之建材销售和房地产业务的补充，公司营业收入呈增长趋势。跟踪期内，公司合并口径内子公司仍在整合，业务板块持续调整，存在一定业务整合压力。

该公司作为第六师重点发展的国有企业之一，在第六师内具有重要地位。为增强第六师平台公司整体资产规模和实力，明确各平台公司定位，2017 年开始，第六师对区域内平台公司进行改革，将各团场不同业务类型相关资产集中整合至不同平台公司，由平台公司进行统一管理。通过重组，公司初步形成工程建设、建材销售、市政服务、养老、地产置业等 5 大板块。此外，根据《关于团场企业（单位）移交师相关企业的通知》（师国资传[2017]18 号）的要求，各团场内涉及建筑、房地产开发及供水等板块资产后续将移交至公司。2018 年公司获得 9 家公司无偿划入，其中新疆五家渠顺通城市公交有限责任公司净资产 0.21 亿元，五家渠将军府酒店有限公司净资产 0.37 亿元，其他划入公司净资产规模均相对较小。

跟踪期内，该公司作为五家渠市基础设施（含土地开发整理）投融资主体，公司在承接五家渠委托代建的城市基础设施项目外，加大承接政府外项目，因此工程建设业务收入快速增长，成为公司收入的主要来源，因承接项目利润存在差异，2018 年工程施工业务毛利率大幅降低；公司房地产业务收入保持增长，且毛利率大幅提升，对公司收入和盈利形成较好补充。2018 年公司实现营业收入 20.55 亿元，同比增长 64.76%，毛利率为 13.73%，较上年提升 4.15 个百分点，主要系房地产业务毛利率上升所致。

图表 3. 公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
营业收入	10.58	100.00	12.47	100.00	20.55	100.00
工程建设			2.16	17.31	9.83	47.83
城市基础设施建设	3.70	34.98	2.92	23.43	2.74	13.33
房地产业务	0.40	3.74	1.34	10.77	2.20	10.69
建材销售业务	0.74	7.00	1.31	10.51	0.91	4.42
旅游业务	--	--	--	--	1.98	9.61
市政服务	--	--	--	--	0.66	3.20

业务类型	2016年		2017年		2018年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
农业	3.72	35.12	3.14	25.14	--	--
其他	2.03	19.17	1.60	12.84	1.87	9.15
毛利率	5.67		9.58		13.73	
工程建设	12.17		29.92		6.56	
城市基础设施建设	17.98		7.32		6.89	
房地产业务	17.92		9.74		20.66	
建材销售业务	--		17.32		18.26	
旅游业务	--		--		3.14	
市政服务	--		--		77.69	
农业	15.18		9.70		--	
其他	-30.50		-20.45		28.22	

注：根据新疆国恒提供资料整理、计算，合计数与加总数不同系四舍五入造成

1、城市基础设施建设

该公司是第六师五家渠市基础设施建设项目（包含前期土地开发整理）及相关的附属、配套设施的主要投融资主体，每年根据农六师下达的建设任务完成项目投资建设。自2013年开始，公司以委托代建模式进行基础设施建设，第六师按年公司核拨代建资金，并按项目投资额的6%拨付项目管理费，拨付进度为每年末按项目工程完工比例加以确定。2016年开始公司部分新的政府代建项目管理费比例由原来的6%提升至12%或15%。确认收入方面，公司每年根据政府项目结算单确认收入。

近年来，第六师五家渠市在基础设施建设方面的投入规模较大，该公司承建的基础设施建设项目规模有所增加，经营业绩稳步提高。2016-2018年，公司分别新签项目个数为26个、47个和62个，新签项目总投资分别为4.94亿元、20.88亿元和20.40亿元。从项目建设资金来源来看，目前政策性银行借款和商业银行借款是公司主要的筹资渠道，同时工程建设相关收入返还以及中央财政给予的专项资金可为公司项目资本金筹集提供一定支持。公司每年根据政府项目结算单确认收入，2017-2018年其工程建设业务收入分别为2.92亿元和2.74亿元，同期业务毛利率分别为7.32%和6.89%。

图表4. 公司基础设施建设项目代建收入确认情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至2018年末已投资规模	2018年确认收入	2017年确认收入
城东区热源	46,000.00	33,460.47	8.65	110.87
北京路北延	105,400.00	50,823.27	1,452.14	3,179.38
北海街以北地块整理项目	38,995.08	20,984.94	1,537.78	3,027.62
前进西街改造工程	1,288.00	1,288.00	--	--
军垦路（水厂至北海西街）供水管道改建	1,645.53	933.77	--	--
保障性安居工程配套基础设施	2,832.00	1,444.78	--	--
五家渠旧城区棚户区改造	500,000.00	93,958.04	24,378.81	22,896.82
合计	696,160.61	202,893.27	27,377.38	29,214.69

资料来源：新疆国恒

2、工程建设

该公司对外承接工程建设业务主要由全资子公司新疆城创建设工程集团有限公司（简称“城创集团”）负责。城创集团下设新疆九安市政工程有限公司（简称“九安市政”）、新疆蓝天七色建设工程有限公司（简称“蓝天建工”）、图木舒克市巨纳市政工程有限公司（简称“巨纳市政”）、新疆恒宇科建筑安装有限责任公司（简称“恒宇科建安”）、新疆鑫兴达建工有限责任公司（简称“鑫兴达建工”）、新疆万泉城市建设工程有限公司（简称“万泉建工”）、新疆龙腾建工有限公司、五家渠军垦绿茵苗木有限公司和新疆青格达华盛市政园林工程有限公司等9家子公司，形成集建筑装修、道路建设、园林工程、城市绿化、水利工程、消防设施工程为一体的综合性工程建设公司。城创集团拥有包括建筑工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级、建筑装修装饰工程专业承包贰级、水利水电工程施工总承包叁级、钢结构工程专业承包贰级、公路工程施工总承包叁级、安防工程叁级等资质。

城创集团通过公开招标承接项目，经营模式为承发包方式。该公司按工程项目预计总成本与工程项目实际发生的成本确认工程完工进度，按工程预计总收入与完工进度比例确认本期工程项目收入，按工程预计总成本与完工进度比例确认本期工程项目成本。结算模式方面，公司按照与业主方的合同及协议书的约定，根据合同规定要求进行结算，结算时点一般情况下是在完成工程竣工验收、达到结算条件和要求后。

跟踪期内，根据五家渠市国企改革安排，第六师及下属团场部分施工企业逐步无偿划入该公司，公司承接建筑业务的能力大幅提升，加之2018年公司加大承接政府外项目力度，工程建筑业务规模快速扩张，2018年施工业务实现收入9.83亿元，较上年增加7.67亿元；毛利率为6.56%，同比下降23.36个百分点，因不同项目获利水平不一，加之建筑施工业务准入门槛较低，尤其是其他区域部分小型建筑施工项目业务竞争较为激烈，利润水平偏低。截至2019年3月末，公司在手施工项目225个，合同总金额16.05亿元，2018年此部分项目确认收入7.81亿元，预计2019年确认收入5.69亿元，此外，2019年第一季度，城创集团新中标项目17个，合计中标金额2.30亿元。

图表 5. 截至 2018 年末公司工程建设项目情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
签订项目个数（个）	--	--
合同金额（亿元）	9.91	13.13
其中：第六师辖区	9.91	10.55
新疆（除第六师外）		2.57

资料来源：新疆国恒

图表 6. 截至 2018 年末公司主要在建工程建设项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	完工进度	2018 年收入
金科中亚机电博览中心二批次 39-73、78、84、89#楼土建（含地下车库、仓储）及普通水电安装工程	25,431.00	22.50%	5,722.16
第六师 50 团向南发展新居民住房建设项目	11,445.56	5.02%	574.60
第六师五家渠市第三中学建设项目施工一标段	6,582.34	39.07%	2,571.77
廊桥水乡一期别墅 A35-A66、商业 S8-S10、洋房 Y1-Y4#楼（含地下车库）及普通水电安装后续工程	5,529.00	19.49%	1,077.57
第六师五家渠青湖经济开发区南区供热工程建设项目	4,013.89	46.00%	1,846.26
龙腾大厦建设项目	3,531.43	22.28%	786.67
五家渠市碧水戎城 F1-a1.2.3 号楼及地下车库	3,300.00	28.88%	953.16
第六师医院改扩建项目（一期）	3,255.49	85.36%	2,778.74

项目名称	计划总投资额	完工进度	2018 年收入
科创慧谷（新疆）科技园 13#建设项目	3,208.88	30.84%	989.68
科创慧谷（新疆）科技园 8#建设项目	3,078.06	25.61%	788.30
合计	69,375.64	--	18,088.90

资料来源：新疆国恒

图表 7. 截至 2018 年末工程施工板块主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	工程建设内容	计划总投资	预计开工时间
五家渠市既有住宅加装电梯（一期）建设项目	青湖印象小区、油毡厂小区、华新小区等门前管网改线、天然气管道改线、门前拓宽道路、楼梯间管道改线	12,111.00	2019.06
五家渠市文化产业园基础设施项目（二期）	新建道路 3.73km，配套给水管线 6.87km、排水管线 4.35km、中水管线 9.69km、供热管线 7.77km、燃气管线 5.34km、电气管线 1.29 km。	17,786.00	2019.07
五家渠市城北管网改造项目	五家渠市城北（北海街-北外环）猛进干渠以东片区给水、排水管网改造项目	1,236.23	2019.06
2019 年五家渠市中心城区供水工程改扩建建设项目	五家渠市中心城区供水工程改建、扩建	4,642.51	2019.08
五家渠智慧城市工程	五家渠市城市基础支撑平台、智慧城市运营指挥中心建设等	46,000.00	2019.11
第六师共青团农场供暖锅炉改造项目	第六师共青团农场供暖锅炉改造	9,574.00	2019.08
大黄山煤矿二网改造项目	大黄山煤矿二网改造	6,750.00	2019.08
五家渠市人民南路小区部分屋顶改造和加装电梯工程	改造人民南路小区 21 户屋顶，在 26 户房屋加装电梯。	1,094.76	2019.09
合计	--	99,194.50	--

资料来源：新疆国恒

3、房地产业务

该房地产板块业务主要由五家渠市城建房地产开发有限公司（简称“城建房产”）、新疆天新房地产开发有限公司（简称“天新房产”）和新疆准噶尔房地产开发有限公司（简称“准噶尔房产”）负责，城建房产和天新房产具有房地产开发二级资质，准噶尔房产具有房地产开发三级资质。

该公司于 2013 年 5 月公开发行 13 农六师债，债券募集资金中 2 亿元用于第六师五家渠市 2012 年保障性住房建设项目，3 亿元用于第六师五家渠市 2012 年新建廉租住房建设项目。公司承担的第六师五家渠市 2012 年保障性住房建设项目和第六师五家渠市 2012 年新建廉租住房建设项目分别于 2014 年 4 月和 5 月完工。保障性住房建设项目建设 5500 套保障性住房，总建筑面积 42.30 万平方米（户型面积为 80 平方米，其中公共租赁住房 70 平方米），总投资为 6.91 亿元；新建廉租住房建设项目建设 9750 套廉租住房，总建筑面积 48.75 万平方米（户型面积为 50 平方米），总投资为 8.13 亿元。根据公司与第六师签订的《农六师五家渠市 2012 年保障性安居工程建设-移交（BT）合作协议书》，BT 回购款为项目投资额加项目投资合理利润（项目投资额*5%），第六师于 2014-2019 年完成回购。截至 2019 年 3 月末，公司实际收到回购款 11.37 亿元，总体回购进度较慢。

该公司于 2016 年 3 月公开发行了 15 亿元 16 五家渠债，债券募集资金全部用于六师五家渠市 2014 年新建保障性住房建设项目。六师五家渠市 2014 年新建保障性住房建设项目规划投资总额 24.85 亿元，建设内容为在 101 团等 16 个区域新建棚户区改造住

房 9000 套，公共租赁住房 6300 套，总建筑面积 105.75 万平方米，项目已于 2014 年 4 月开工建设，截至 2018 年 3 月末，该项目已经完成建设，累计投资 24.85 亿元。

除上述项目外，该公司在五家渠市内还开工建设了包括汇金家园、青湖尚城、青湖铭城等 13 个房地产项目，2018 年公司实现房地产收入 2.20 亿元，主要为青湖铭城和汇金福园销售收入，毛利率为 20.66%，因销售的大部分房产为前期存量房，前期成本相对较低，因此毛利率较 2017 年提升。

图表 8. 截至 2018 年末公司已完工房地产项目销售情况（单位：万平方米、元/平方米、万元）

开发主体	项目名称	项目类别	完工时间	建筑面积	已销售面积	销售均价	已实现收入
天新房地产	青湖尚城	住宅及商业	2012.07	19.55	16.36	2,387.05	3.91
	青湖铭城	住宅及商业	2012.09	24.67	15.12	2,979.57	4.52
	青湖·101 项目（青湖瑞城）	住宅及商业	2014.01	4.91	4.91	2,077.92	1.02
	家政服务中心	商业	2013.01	0.30	0.18	10,257.49	0.19
	创恒楼（新华苑 10# 楼）	商住	2012.01	0.46	0.46	3,896.00	0.17
	新华苑综合体	商业	2012.06	4.31	0.53	3,580.00	0.18
城建房地产	汇金家园	住宅及商业	2014.01	7.44	6.91	3,250.00	2.25
	汇金福园	住宅及商业	2017.01	13.06	8.91	3,816.00	3.20
准噶尔房地产	准噶尔小区	住宅及商业	2003.05	1.80	1.80	1,752.00	0.32
	五家渠振兴小区	住宅及商业	2004.01	2.20	2.20	1,190.00	0.26
	星馨苑小区	住宅及商业	2010.03	2.80	2.80	3,288.60	0.92
	五家渠友好小区	住宅及商业	2010.12	3.10	3.10	3,025.80	0.94
	幸福小镇	住宅及商业	2016.08	15.00	14.68	3,726.60	5.47
合计		--	--	103.75	77.96	--	23.34

资料来源：新疆国恒

图表 9. 截至 2019 年 3 月末，公司主要在售及在建房地产项目情况（单给：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	（计划）总投资	建筑面积	可售面积	累计投资	已售面积	已回笼资金	已确认收入	项目进程
青湖骊城	棚改项目	4.19	9.18	9.18	2.34	--	--	--	在建
水岸香居	商品房	3.07	6.59	6.59	1.22	3.00	0.23	--	在建
合计	--	7.26	15.77	15.77	3.56	3.00	0.23	--	--

资料来源：新疆国恒

该公司在建房地产项目为青湖骊城和水岸香居，其中青湖骊城占地面积为 9.18 万平方米，规划建筑面积 12.00 万平方米，计划总投资 4.19 亿元，截至 2019 年 3 月末，已投资 2.34 亿元，目前项目因征迁问题进度缓慢；水岸香居计划总投资 3.07 亿元，主要建设高档别墅或洋房，截至 2019 年 3 月末累计投资 1.22 亿元。公司前期建设项目资金回笼较慢，去化压力大，在建项目后续仍需持续投入，面临一定的投资压力。

4、其他业务

该公司于 2017 年 9 月出资 5000 万元设立五家渠城市政管理服务有限公司（简称“城华市政”）来统一管理运营公司市政服务板块业务。城华市政下设五家渠市城泓自来水有限公司（简称“城泓自来水公司”）、五家渠青格达物业服务有限公司、五家渠青湖华通热力有限公司等 3 家子公司，主要经营自来水的生产和供应、供热、物业管理、垃圾运输及处理等城市服务业务。2018 年公司市政板块实现收入 0.65 亿元，毛利率为 77.69%，主要系公司市政板块获得政府补贴 0.44 亿元。

该公司建材销售业务主要由下属子公司五家渠城兴建材有限公司（简称“城兴建材”）负责运营，主要从事钢材、水泥、沥青等建筑材料销售；2016年4月，公司以1200万元全资收购五家渠磐石新型建材有限公司（简称“磐石建材”），磐石建材主要经营混凝土销售业务。2018年，公司建材销售业务实现收入0.91亿元，较上年减少0.40亿元，主要系公司加大内部建材销售业务板块整合。同期建材销售业务毛利率为18.26%，较上年略有提升，主要系加强建材销售业务成本管理。

2014年3月20日，第六师五家渠市人民政府办公室下发了《关于印发六师五家渠市支持养老服务业发展的通知》（师市办法[2014]11号），提出要进一步完善师市社会养老服务体系，健全社会化养老服务机制，大力推进老年社会福利事业的发展，满足老年人日益增长的社会养老服务需求，实现“老有所养”目标。该公司于2014年设立第六师五家渠市吾家乐宝养老总院，下设五家渠市养老院、红旗养老院、军户养老院、芳草湖养老院、新湖养老院、107社区养老院等6家养老机构，总建筑面积5.47万平方米，总床位数1250个，长期入住率达到98%；2018年实现营业收入总额1270.66万元，毛利率为27.93%。公司将持续加大在养老板块的投入，增加床位数量，提高服务质量。2017年公司就养老院二期医养结合项目与自治区中医院达成合作意愿并开工建设，养老院二期医养结合项目已于2019年5月底正式运营。

图表 10. 截至 2018 年末养老院运营情况表

	五家渠市养老院	军户养老院	红旗养老院	芳草湖养老院	新湖养老院	107 社区养老院
总建筑面积	38625	1228	3356	4892.69	3886	2682
养老床位数	750	50	100	148	109	90
已入住人数	320	50	100	56	32	23
收费标准	平均每人每月 2768 元	平均每人每月 1894 元	平均每人每月 1894 元	平均每人每月 2700 元	平均每人每月 2400 元	平均每人每月 2250 元
政府补贴收入	135.11 万元	31.53 万元	28.30 万元	--	--	--

资料来源：新疆国恒

该公司子公司五家渠市城融小额贷款有限公司主要从事发放贷款，收取利息，截至2018年末，公司对外发放的贷款及垫款余额0.82亿元，较上年末减少0.10亿元，贷款对象主要分布在房地产、商贸业务、农业合作社、个人等，担保方式主要为抵押担保，其中存在逾期未收回的发放贷款共计0.48亿元，未来回收风险大。

此外，2018年该公司实现旅游收入1.98亿元，毛利率为3.14%。该业务经营主体为新疆青格达生态区投资开发集团有限公司下属子公司新疆生产建设兵团中国青年旅行社（有限公司）。根据2018年审计报告披露，该公司于2018年11月30日签订合同以317.00万元出售新疆青格达生态区投资开发集团有限公司持有的新疆生产建设兵团中国青年旅行社（有限公司）34%股权。

管理

跟踪期内，第六师对该公司增资，国有持股比例增加，且公司控股股东由第六师变更为六师国资委。

该公司 2018 年审计报告披露，2018 年 3 月根据第六师《关于新疆汇丰城市建设投资管理集团有限公司增加注册资本金的批复》以及股东会决议，第六师对该公司增资 1.43 亿元。增资完成后，公司的注册资本为 4.30 亿元，第六师出资比例为 72.51%，国开发展基金有限公司出资比例为 27.49%²。截至 2018 年末，增资尚未到位。根据 2019 年 3 月 25 日公告，公司原股东第六师持有的公司 72.51% 变更为由新疆生产建设兵团第六师国有资产监督管理委员会（简称“六师国资委”）持有。详见附录一。

根据该公司 2019 年 2 月 21 日《公司章程》，公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。公司设董事会，成员为 5 人，由股东六师国资委委派 4 人，由职工代表大会选取 1 名职工董事。董事会设董事长 1 名，由六师国资委委派产生或更换。董事任期 3 年，任期届满，可连派连任。公司设监事会，成员 5 人，由六师国资委委派 3 人，由职工代表大会选举 2 名职工监事。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会设监事主席 1 人，由全体监事会过半数选举产生。监事任期 3 年，任期届满，可连派连任。

根据 2019 年 3 月 10 日，该公司一届二次职工代表大会决议，魏建平不再担任职工董事，张玉秀为新增职工董事。2019 年 6 月 5 日公告披露，根据《中共新疆兵团第六师五家渠市委员会部委办文件》（师国资党发[2019]3 号）和《新疆国恒投资发展集团有限公司第一届董事会第 5 次会议决议》，决定免去张柠公司总经理职务，任命马玉省为公司总经理。

根据该公司提供的 2019 年 5 月 7 日《企业信用报告》，公司存在 5 笔 2016 年的已结清关注类贷款记录。上述 5 笔贷款为 2009-2010 年之间的固定资产贷款，贷款总额为 3.30 亿元，于 2016 年结清。根据国家开发银行新疆维吾尔自治区分行提供的说明，因公司在该行资产质量分类为关注一级，按照该行资产质量分类标准，关注类贷款属于正常贷款范畴。

财务

跟踪期内，受益于工程施工业务规模的扩展，该公司营业收入大幅增长，但公司主业盈利能力仍较弱，对政府补贴具有很强依赖性；随着在建项目投入及业务扩展，公司债务规模呈增长趋势，得益于政府将前期拨入的政府债务置换资金转增资本，公司经营水平有所下降，但公司刚性债务明显短期化，面临一定的短期偿债压力。此外，第六师对公司资金形成较大占用，其回款进度对公司资产流动性影响大。

² 根据第六师、公司与国开发展基金有限公司（简称“国开基金”）于 2015 年 9 月和 2016 年 3 月签订的投资协议，国开基金对公司增资 4.76 亿元，其中增加注册资本 1.18 亿元，增加资本公积 3.58 亿元，2015 年实际收到 0.93 亿元，计入资本公积，剩余部分资金于 2016 年已全部到位。按照投资协议，投资款专项用于六师 2015-2016 年棚户区改造工程项目，公司每年通过分红、回收溢价等方式支付国开基金年化 1.2% 的投资收益。最终由第六师回购该部分股权，从 2020 年至 2030 年平均间隔 5 年完成回购。2018 年 3 月、12 月公司提前归还国开发展基金有限公司投资款 0.73 亿元，减少资本公积 0.73 亿元。

1. 公司财务质量

利安达会计事务所（特殊普通合伙人）对该公司的 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则——基本准则》、企业会计制度及其补充规定等。

跟踪期内，该公司非同一控制下企业合并新疆龙腾建工有限公司和新疆鑫兴达建工有限责任公司 2 家公司，政府无偿转入五家渠将军府酒店有限公司、图木舒克市昊天宾馆有限责任公司、五家渠南湖华通热力有限公司、五家渠军垦绿茵苗木有限公司、新疆青格达华盛市政园林工程有限公司和新疆万泉城市建设工程有限公司等 9 家公司，注销清算 3 家子公司，吸收合并 1 家子公司以及出售 4 家子公司，截至 2018 年末，公司合并口径内 44 家子公司，其中一级子公司 12 家。

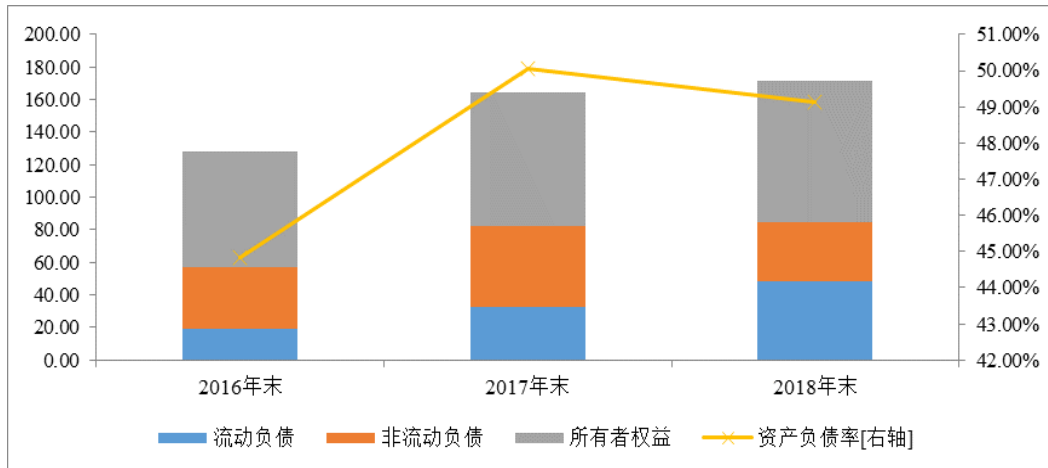
2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

近年来，随着该公司基础设施和保障房项目的投资建设力度不断加大，公司资金需求显著增加，此外，第六师财务局对公司欠款增加也使得公司负债规模持续扩大，2016-2018 年末，公司负债总额分别为 57.27 亿元、82.24 亿元和 84.36 亿元，资产负债率分别 44.84%、50.07% 和 49.12%，2018 年末得益于政府将前期拨入的政府债务置换资金转增资本，公司所有者权益增加，资产负债率略有下降。

跟踪期内，该公司资本实力进一步增强。截至 2018 年末，公司所有者权益为 87.38 亿元，较上年末增长 6.56%，主要系资本公积增加 7.42 亿元。根据新疆生产建设兵团第六师财政局师财函[2018]1 号文件，将前期拨入的政府债务置换资金转增资本，增加资本公积 8.09 亿元；根据新疆生产建设兵团第六师改革精神，2018 年第六师无偿划入公司及子公司 11 家公司股权，增加资本公积 1.06 亿元；根据六师国资委师国资发[2017]18 号文件，将大黄山鸿基焦化有限责任公司无偿划出公司合并口径，减少资本公积 1.25 亿元；公司于 2018 年 3 月、12 月提前归还国开发展基金有限公司投资款 0.73 亿元，减少资本公积 0.73 亿元。2018 年末公司实收资本和资本公积合计占所有者权益比重为 80.23%，权益稳定性较好。

图表 11. 公司负债经营情况（单位：亿元）



资料来源：新疆国恒

从负债期限结构看，2018 年末该公司长短期债务比为 73.46%，较上年末下降 77.02 个百分点，公司债务以流动负债为主，债务短期化明显，主要系公司长期债务的到期偿付以及业务规划扩大带来的应付账款、预收款项等科目增加。从负债构成来看，公司的负债主要由刚性负债、应付账款、预收账款和其他应付款构成。截至 2018 年末，公司刚性债务 49.65 亿元，占公司负债比重为 58.85%；应付账款余额为 11.17 亿元，较上年末增长 54.79%，主要为应付工程款等款项，增幅主要系公司工程及基础设施建设业务增长使得应付账款规模增加；预收款项 5.68 亿元，较上年末增长 69.57%，主要为预收的房款以及部分工程款，增幅主要系公司施工业务规模扩大带来的预收工程款增加；其他应付款余额为 11.38 亿元，较上年末增长 22.87%，主要为往来款和保证金，增幅主要系往来款增加。

截至 2018 年末，该公司刚性债务为 49.65 亿元，占总负债比例为 58.85%，其中短期刚性债务总额为 16.85 亿元，较上年末增长 71.90%，主要是 6.95 亿元的短期借款和 9.81 亿元的一年内到期的非流动负债，增幅主要系部分长期借款、债券等款项即将到期转入一年内到期的非流动负债核算，公司面临一定的短期偿债压力，此外，公司已发行债券中，16 新青 01 将于 2019 年 11 月面临回售，若投资人选择回售，将加大公司的短期偿债压力。公司中长期刚性债务为 32.80 亿元，较上年末减少 29.86%，包括长期借款 10.29 亿元、应付债券 18.70 亿元和长期应付款 3.82 亿元。应付债券包括 13 农六师债、16 五家渠债和 16 新青 01；长期应付款主要为新增的融资租赁款，借款期限 5 年，机器设备售后回租所有权转移，利率 7.5-7.7%；长期应付款较上年末减少 56.28%，降幅主要系公司应付政府置换债务 8.09 亿元转入资本公积核算。

截至 2018 年末，该公司银行借款 21.93 亿元，较上年末减少 2.04 亿元，主要为保证借款，保证人主要为六师国资、新疆国兴农业发展集团有限公司等。跟踪期内，公司刚性债务有所缩减，但规模仍较大，未来随着基础设施和房地产建设项目的推进，其债务压力仍可能进一步增加。

图表 12. 公司 2018 年末银行借款情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款	长期借款（含一年内到期的长期借款）	合计
信用借款	--	0.00	0.00

借款类别	短期借款	长期借款（含一年内到期的长期借款）	合计
保证借款	6.95	13.70	20.65
抵押借款	--	1.28	1.28
合计	6.95	14.98	21.93

资料来源：新疆国恒

截至 2018 年末，该公司对外担保余额为 27.48 亿元，担保对象为六师国资和新疆新农现代投资发展有限公司等，担保比率为 31.45%，担保借款期限大部分为 1 年，担保方式为保证担保，未有反担保措施，公司或有负债风险较大。其中公司为六师国资担保 22.91 亿元，担保期限大部分为 1 年。

图表 13. 截至 2018 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保人	担保银行	担保金额	担保期间
新疆生产建设兵团第六师国有资产经营有限责任公司	浦发银行	45,000.00	2018.2.14-2019.2.13
	华夏银行	30,000.00	2018.7.3-2019.7.2
	兴业银行	30,000.00	2018.8.16-2019.8.15
	乌鲁木齐银行	30,000.00	2018.9.27-2019.8.27
	农发行	26,100.00	2018.2.5-2036.2.4
	交通银行	20,000.00	2018.9.18-2019.9.17
	建设银行	8,000.00	2018.2.10-2019.2.9
	建设银行	8,000.00	2018.2.14-2019.2.14
	建设银行	5,000.00	2018.3.23-2019.3.23
	建设银行	5,000.00	2018.3.23-2019.3.23
	建设银行	5,000.00	2018.3.26-2019.3.26
	建设银行	5,000.00	2018.3.27-2019.3.27
	浦发银行	5,000.00	2018.7.31-2019.7.30
	建设银行	4,000.00	2018.2.14-2019.2.14
	浦发银行	3,000.00	2018.1.18-2019.1.18
新疆新农现代投资发展有限公司	农业银行	7,000.00	2018.5.25-2019.5.24
	农业银行	6,000.00	2018.9.6-2019.9.5
	农业银行	9,000.00	2018.9.14-2019.9.13
	农业银行	8,000.00	2018.9.19-2019.9.18
	农业银行	8,000.00	2018.8.17-2019.8.17
	农业银行	3,000.00	2018.4.28-2019.4.27
	农业银行	2,000.00	2018.4.24-2019.4.23
新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司	国开行	1,884.97	2009.1.20-2019.1.19
新疆双庆中和酒店有限公司	乌鲁木齐银行	800.00	2018.3.1-2019.3.1
合计		274,784.97	--

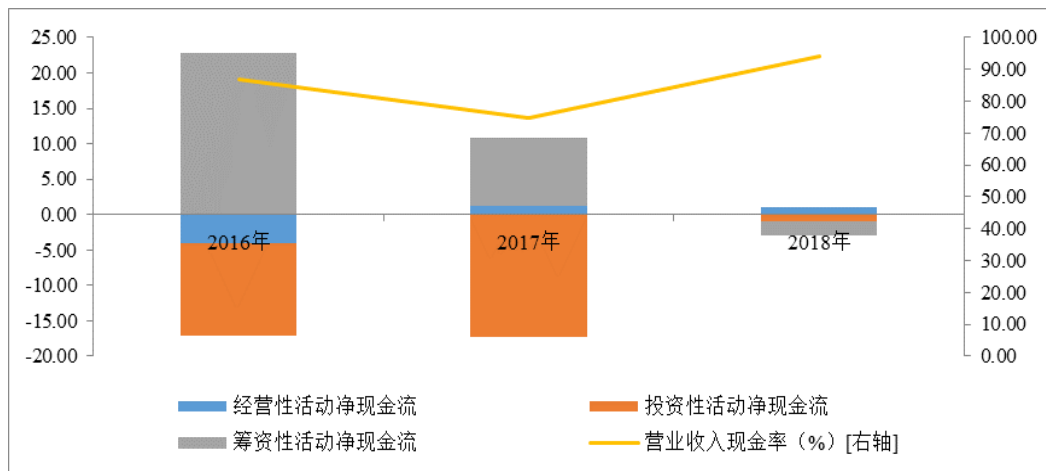
资料来源：新疆国恒

2019 年开始，新疆生产建设兵团计划陆续发行地方政府债券用于置换原政府性债务。目前六师正在对师内国资国企政府性存量金融债务进行认定。待六师政府性金融债务认定完成后，若该公司申报的债务被认定为政府债务并进行置换，债务规模或将有所降低。

(2) 现金流分析

该公司主营业务以现金结算为主，但受基础设施建设业务资金回笼进度及房地产收入结转影响，现金获取能力一般。2016-2018年，公司营业收入现金率分别为86.85%、74.65%和94.09%。2016-2018年，公司经营性现金净额分别为-3.97亿元、1.17亿元和1.03亿元。2018年公司投资活动净流出0.89亿元，其中公司收到/支付其他与投资活动有关现金主要核算的是公司对外借出资金的支出与收回；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金主要核算需要长期建设的市政基础设施建设资金支出。因2018年公司投资净支出资金规模较小，经营活动产生的现金流基本能覆盖投资活动支出的净现金流。公司偿还部分到期债务本息，2018年筹资性现金净额为-2.01亿元。

图表 14. 公司现金流情况（单位：亿元，%）



资料来源：新疆国恒

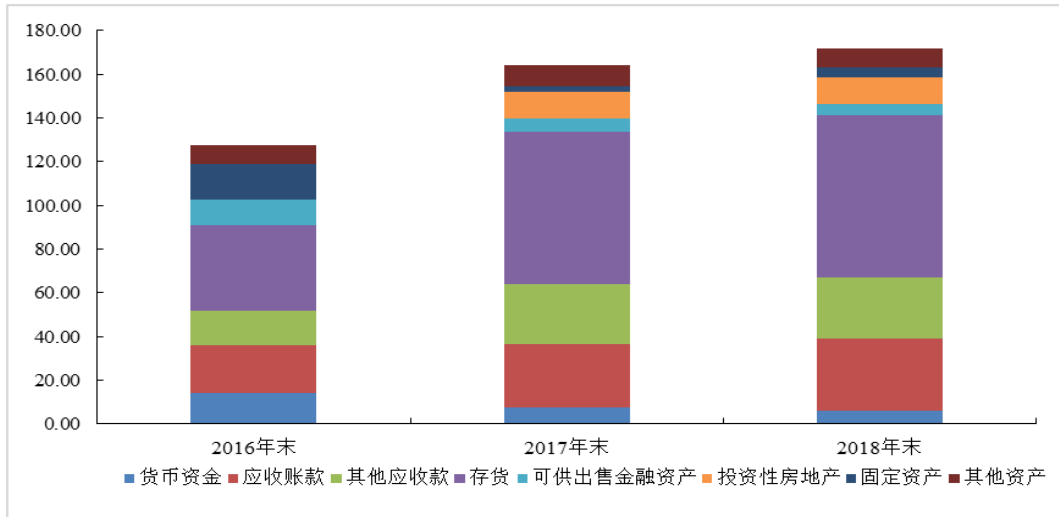
(3) 资产质量分析

截至2018年末，该公司总资产为171.74亿元，较上年末增长4.57%。其中流动资产为146.99亿元，较上年末增长4.76%，主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货等构成。2018年末，货币资金5.83亿元，较上年末减少24.80%，主要为银行存款，受限货币资金为0.14亿元，降幅主要系公司工程建设项目投入以及偿还到期债务等所致；应收账款为33.51亿元，较上年末增长15.74%，主要为应收第六师财务局（22.81亿元）、第六师奇台农场（2.78亿元）、五家渠市房屋征收与补偿管理办公室（1.26亿元）等企业资金，公司应收账款账龄较长，期末3年以上应收账款占比39.02%，对公司资金形成较大占用；预付款项4.72亿元，较上年末增长89.35%，主要系工程业务量增加，预付的材料款、机器设备租赁款增加所致；其他应收款27.60亿元，其中账龄一年之内占比约50%，期末其他应收款中往来款26.21亿元，其中应收第六师财政局8.41亿元、应收六师国资4.30亿元等，其他应收款中约6亿元收取利息，利率区间为8%；存货74.25亿元，较上年末增长6.90%，主要为工程施工和土地开发成本，增幅主要系开发成本增加。此外，其他流动资产0.93亿元，较上年末减少3.32亿元，主要系公司回收存放在五家渠金源投资管理有限责任公司资金池资金。

截至2018年末，该公司非流动资产24.75亿元，较上年末增长4.57%，主要由可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产和无形资产等构成，其中可供出售金融资产

5.21 亿元，较上年末减少 16.01%，主要系公司持有的新疆百花村股份有限公司股票价格下跌减少 1.41 亿元³；投资性房地产 12.27 亿元，主要为青投集团拥有的 19 套商铺、新疆中山国际贸易有限责任公司拥有的商业房地产、天新房产拥有的青湖铭城商业综合楼商业房地产和 8 套商铺；固定资产为 4.31 亿元，较上年末增长 55.84%，主要为房屋及建筑、运输设备、机器设备等，增幅主要系本期无偿划入新建五家渠顺通城市公交有限责任公司增加的房屋以及运输设备等资产；无形资产 2.19 亿元，较上年末减少 1.85%，主要为土地使用权和应用软件。

图表 15. 公司主要资产情况（单位：亿元）



资料来源：新疆国恒

（4）流动性/短期因素

图表 16. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动比率（%）	503.19	427.38	302.25
现金比率（%）	77.46	23.63	11.98
应收账款周转速度[次]	0.52	0.49	0.66

资料来源：新疆国恒

截至 2018 年末，该公司流动比率和速动比率分别为 302.25% 和 139.87%，因流动负债规模的大幅增加，公司流动比率和速动比率指标相较 2017 年均有所下降。考虑到关联方对公司占款规模大且账龄较长，公司资产流动性一般，关联方回款进度对公司流动性影响较大。

截至 2018 年末，该公司受限资产为 3.81 亿元，占总资产比重为 2.22%，主要为子公司借款抵押的投资性房地产。

图表 17. 截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元，%）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	0.14	2.42	房屋贷款保证金

³ 因新疆百花村股份有限公司股票价格下跌，公允价值减少，公司所有者权益中其他综合收益相应减少。

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
投资性房地产	3.67	29.92	新疆中山国际易有限责任公司借款抵押
合计	3.81	--	--

资料来源：新疆国恒

3. 公司盈利能力

该公司作为五家渠主要的城市基础设施建设的投融资平台，主要承接五家渠市内工程建设项目，同时公司开展房地产业、市政服务业务、旅游业务等，2018 年公司实现营业收入 20.55 亿元，同比增长 64.76%，主要系工程施工业务收入大幅增加；同期毛利率为 13.73%，因不再开展毛利率较低的农业业务以及房地产业务毛利率的提升，公司毛利率较上年提高 4.15 个百分点，但公司整体盈利水平仍一般。

图表 18. 公司收益情况（单位：万元）

来源	2016 年	2017 年	2018 年
毛利	5996.54	11943.25	28202.80
公允价值变动净收益	--	--	125.18
投资净收益	1589.54	17484.54	-197.21
其他收益	--	26.28	658.99
资产处置收益	--	--	-5.00
营业外净收益	31098.67	21184.21	12668.03
合计	38684.75	50638.28	41452.79

资料来源：新疆国恒

该公司期间费用主要为管理费用和财务费用，近年来公司管理费用随着业务规模的扩大和合并口径内子公司的增加而逐年增加，2018 年公司管理费用为 1.38 亿元，同比增长 48.86%，财务费用为 0.27 亿元，同比减少 10.98%，主要系其他应收账款利息收入增加所致。2018 年，公司期间费用为 1.89 亿元，较上年增加 0.41 亿元，期间费用率为 9.18%，较上年降低 2.68 个百分点。此外，2018 年公司资产减值损失 0.06 亿元，主要为公司其他应收款和应收账款计提的坏账准备。同期公司投资亏损 197.21 万元，主要为公司处置克劳沃（北京）生态科技有限公司等公司股权产生的投资亏损。

作为五家渠市基础设施建设的主要投融资主体，该公司在税收、补贴等方面享受了一定的优惠政策，每年可持续获得相对稳定的营业外收入，2018 年公司政府补贴收入为 1.34 亿元，受益于政府的大力支持，同期实现净利润为 1.63 亿元，较上年末减少 42.77%，降幅主要系公司 2018 年投资收益亏损以及获得的政府补贴下降所致。

公司抗风险能力评价

1. 区域内平台地位较高

该公司作为第六师重点发展的国有企业之一，在第六师内具有重要地位。为增强第六师平台公司整体资产规模和实力，明确各平台公司定位，2017 年开始，第六师对区域内平台公司进行改革，将各团场不同业务类型相关资产集中整合至不同平台公司，由平台公司进行统一管理。通过重组，公司初步形成工程建设、建材销售、市政服务、养

老、地产置业等 5 大板块。此外，根据《关于团场企业（单位）移交师相关企业的通知》（师国资传[2017]18 号）的要求，各团场内涉及建筑、房地产开发及供水等板块资产后续将移交至公司。2018 年公司获得 9 家公司无偿划入，其中新疆五家渠顺通城市公交有限责任公司净资产 0.21 亿元，五家渠将军府酒店有限公司净资产 0.37 亿元，其他划入公司净资产规模均相对较小。

根据新疆生产建设兵团第六师财政局师财函[2018]1 号文件，新疆生产建设兵团第六师财政局将前期拨入的政府债务置换资金转增该公司资本，增加公司资本公积 8.09 亿元。根据 2019 年 5 月 10 日，六师五家渠市财政局《关于对师内国资国企政府性存量金融债务进行转换的通知》，根据第六师五家渠市 5 月 7 日常委会研究决定，由新疆五家渠蔡家湖国有资产投资经营有限公司承接公司政府性金融债务 21.74 亿元（其中：债券资金 17.00 亿元，交银信托资金 1.74 亿元，浦发银行贷款 3.00 亿元）。

根据《中共第六师五家渠市委员会常委会会议纪要》（第十一届[2018]11 号），委员会会议明确，由该公司作为实施主体，负责师市各团场在乌鲁木齐市的闲置土地和房产资源的整理工作。

2. 外部支持因素

作为五家渠市基础设施项目的主要投融资主体，该公司可获得第六师财政的大力支持，且具有可持续性，2015-2018 年公司政府补贴收入分别为 3.00 亿元、2.03 亿元和 1.34 亿元。

此外，该公司与商业银行保持长期的合作关系，截至 2018 年末，公司银行授信总额合计 38.09 亿元，尚有 16.16 亿元的授信额度未使用，需持续关注银行等金融机构对公司的支持情况。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 13 农六师债：外部担保

“13 农六师债”由六师国资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他依法应支付的费用。跟踪期内，六师国资合并口径内子公司调整，业务结构变动。截至 2018 年末，六师国资未经审计的资产总额为 284.46 亿元，所有者权益为 144.35 亿元（其中归属于母公司的所有者权益为 99.05 亿元）；当年实现营业收入 47.00 亿元，净利润为 2.97 亿元（其中归属于母公司的净利润为 1.47 亿元）；经营活动产生的现金流量净额为 5.41 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-1.14 亿元。2018 年末，六师国资负债总额为 140.11 亿元，资产负债率为 49.25%，其中刚性债务为 104.90 亿元，主要为银行借款，偿债压力大。

根据 2018 年 8 月 14 日新世纪评级发布《新世纪评级关于下调新疆生产建设兵团第六师国有资产经营有限责任公司信用等级的公告》，因“17 兵团六师 SCP001”未能按

期足额偿付，构成违约，决定将六师国资的主体信用等级由 AA 级下调至 C 级，其对 13 农六师债的担保效力低。

2.16 五家渠债：外部担保

“16 五家渠债”由中债信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中债信用是贯彻落实中央关于大力发展多层次的资本市场、为中小企业提供多种有效融资途径、切实缓解中小企业融资难等一系列方针政策，由中国银行间市场交易商协会联合中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司，于 2009 年 9 月正式发起设立的我国首家专业债券信用增进机构。中债信用初始注册资本 60 亿元人民币，截至 2018 年末股权结构如下表。

图表 19. 中债信用股权结构（单位：万元、%）

序号	股东名称	持股金额	持股比例
1	中国石油集团资本有限责任公司	99,000	16.50
2	国网英大国际控股集团有限公司	99,000	16.50
3	中国中化股份有限公司	99,000	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	99,000	16.50
5	首钢集团有限公司	99,000	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	99,000	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	6,000	1.00
合计		600,000	100.00

资料来源：中债信用（截至 2018 年末）

截至 2018 年末，中债信用经审计的财务报表口径资产总额为 139.83 亿元，股东权益为 82.71 亿元；当年实现各项营业收入 13.37 亿元，其中增信业务收入 7.06 亿元，投资收益 4.94 亿元，净利润 6.28 亿元。

中债信用为国内首家专业信用增进机构，拥有雄厚的资本实力和良好的股东背景，国内债券市场的稳步发展也为其提供了发展空间。同时，由于中债信用战略定位符合国家政策导向，能够获得一定的外部支持。值得关注的是，2017 年以来，我国《融资担保公司监督管理条例》及其配套政策出台，在规范融资担保业务经营方面均做了细化要求。在强调协调避免监管套利的思路下，对信用增进行业相关监管制度的规范建立具有指导意义，中债信用增信业务结构或将受到影响。此外，在我国债券市场信用风险的逐步释放，信用违约事件频发的背景下，中债信用面临的市场风险、投资风险和流动性风险有所加大，未来对中债信用的信用风险识别能力及投资判断能力均提出更高要求。

整体来看，中债信用提供的担保进一步增强了“16 五家渠债”的安全性。

跟踪评级结论

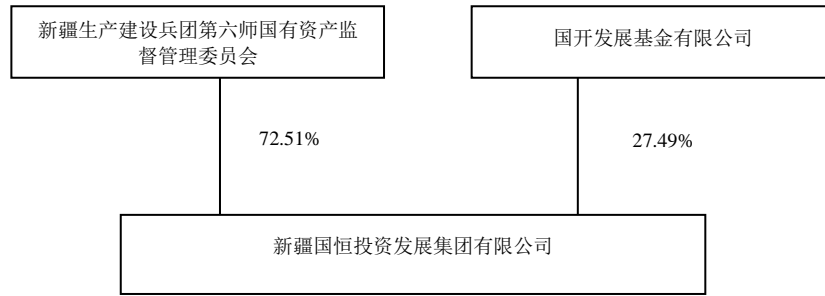
跟踪期内，第六师对该公司增资，国有持股比例增加，且公司控股股东由第六师变更为六师国资委。

跟踪期内，该公司仍为五家渠市基础设施建设（含土地开发整理）主要投融资主体。受承建工程施工项目规模增加影响，公司工程建设业务收入大幅增长，加之建材销售和房地产业务的补充，公司营业收入呈增长趋势。跟踪期内，公司合并口径内子公司仍在整合，业务板块持续调整，存在一定业务整合压力。受益于工程施工业务规模的扩展，公司营业收入大幅增长，但公司主业盈利能力仍较弱，对政府补贴具有很强依赖性；随在建项目投入及业务扩展，公司债务规模呈增长趋势，得益于政府将前期拨入的政府债务置换资金转增资本，公司负债经营水平有所下降，但刚性债务明显短期化，面临一定的短期偿债压力。此外，第六师对公司资金形成较大占用，其回款进度对公司资产流动性影响大。

“13 农六师债”由六师国资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，2018 年六师国资信用质量发生重大变动，六师国资对 13 农六师债的担保效力低。“16 五家渠债”由中债信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中债信用提供的担保增强了“16 五家渠债”的安全性。

附录一：

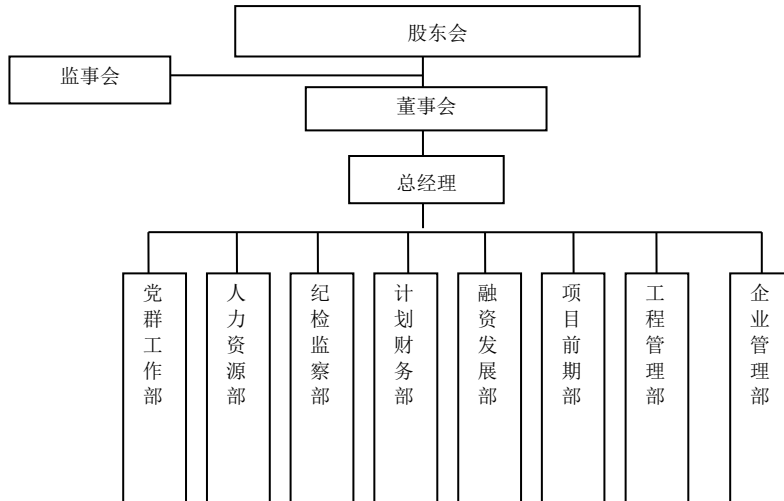
公司与实际控制人关系图



注：根据新疆国恒提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据新疆国恒提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年
资产总额 [亿元]	127.72	164.24	171.74
货币资金 [亿元]	14.43	7.75	5.83
刚性债务[亿元]	43.49	56.57	49.65
所有者权益 [亿元]	70.45	82.01	87.38
营业收入[亿元]	10.58	12.47	20.55
净利润 [亿元]	1.52	2.84	1.63
EBITDA[亿元]	4.12	4.73	3.07
经营性现金净流入量[亿元]	-3.97	1.17	1.03
投资性现金净流入量[亿元]	-13.16	-17.37	-0.89
资产负债率[%]	44.84	50.07	49.12
长短期债务比[%]	204.74	150.48	73.46
权益资本与刚性债务比率[%]	161.99	144.97	176.00
流动比率[%]	503.19	427.38	302.25
速动比率 [%]	289.41	208.23	139.87
现金比率[%]	77.46	23.63	11.98
利息保障倍数[倍]	1.59	3.68	2.15
有形净值债务率[%]	84.20	103.23	99.17
担保比率[%]	0.68	12.78	31.45
毛利率[%]	5.67	9.58	13.73
营业利润率[%]	-14.36	8.34	2.95
总资产报酬率[%]	2.48	2.62	1.58
净资产收益率[%]	2.22	3.73	1.92
净资产收益率*[%]	2.01	3.58	1.78
营业收入现金率[%]	86.85	74.65	94.09
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-22.64	4.54	2.52
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.44	1.68	1.23
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-97.64	-62.74	0.33
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-36.38	-23.22	0.16
EBITDA/利息支出[倍]	2.29	4.56	2.49
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.09	0.06

注：表中数据依据新疆国恒经审计的 2016-2018 年度财务数据整理、计算。

附录四：

担保方六师国资主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016年	2017年	2018年
资产总额 [亿元]	198.12	284.41	284.46
货币资金 [亿元]	11.87	7.80	9.49
刚性债务[亿元]	75.23	107.00	104.90
所有者权益 [亿元]	101.85	148.30	144.35
营业收入[亿元]	27.52	31.55	47.00
净利润 [亿元]	1.24	-3.50	2.97
EBITDA[亿元]	9.68	-0.62	10.09
经营性现金净流入量[亿元]	-5.32	-15.19	5.41
投资性现金净流入量[亿元]	-0.05	-0.03	-1.14
资产负债率[%]	48.59	47.86	49.25
长短期债务比[%]	43.18	37.93	45.00
权益资本与刚性债务比率[%]	135.39	138.59	137.60
流动比率[%]	192.14	212.38	218.23
速动比率 [%]	131.72	122.63	127.02
现金比率[%]	17.88	8.21	9.96
利息保障倍数(倍)	1.66	-5.68	1.67
有形净值债务率[%]	154.43	116.94	114.05
担保比率[%]	34.67	10.11	28.50
毛利率[%]	16.52	18.87	17.02
营业利润率[%]	-0.37	-8.31	6.96
总资产报酬率[%]	4.09	-0.94	2.89
净资产收益率[%]	1.38	-2.80	2.03
净资产收益率*[%]	0.88	0.25	1.55
营业收入现金率[%]	94.66	103.69	97.07
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.22	-18.31	5.54
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.86	-13.07	3.92
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.29	-18.35	4.37
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.90	-13.10	3.09
EBITDA/利息支出[倍]	1.97	-1.54	2.05
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	-0.01	0.10

注：表中数据依据六师国资经审计的 2016-2018 年度财务数据整理、计算。

附录五：

担保方中债信用主要财务数据及指标表

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据与指标：			
总资产[亿元]	159.36	150.91	139.83
股本[亿元]	60.00	60.00	60.00
股东权益[亿元]	77.18	79.76	82.71
总负债[亿元]	82.19	71.14	57.12
增信业务收入[亿元]	6.97	6.66	7.06
投资收益[亿元]	5.59	5.38	4.94
营业利润[亿元]	9.10	7.64	8.30
净利润[亿元]	6.96	5.86	6.28
平均资产回报率[%]	4.35	3.78	4.32
平均资本回报率[%]	9.16	7.46	7.73
流动比率[%]	58.68	84.35	123.45
资本资产比率[%]	48.43	52.86	59.15
基础增信业务：			
增信余额[亿元]	936.10	956.6	1065.60
累计代偿率[%]	0.76	0.81	0.81
风险准备金充足率[%]	1.98	2.03	1.97

注：根据中债信用经审计的 2016-2018 财务报表以及相关期间业务数据整理计算。

附录六：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。