

2012 年库尔勒城市建设(集团)有限责任公司

公司债券 2017 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【2017】跟踪第【783】号 01

增信方式: 国有土地使用权抵押担保

债券剩余规模: 6 亿元

债券到期日期: 2018 年 09 月 10 日

债券偿还方式: 本期债券采用固定利率形式, 单利按年计息, 附设提前还本条款, 即在债券存续期的第 3、4、5、6 年末分别按照债券发行总额的 25% 偿还债券本金

分析师

姓名: 王学鹏 张伟亚

电话: 021-51035670

邮箱: wangxp@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 年库尔勒城市建设 (集团) 有限责任公司公司债券 2017 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	2017 年 06 月 26 日	2016 年 06 月 23 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对库尔勒城市建设 (集团) 有限责任公司 (以下简称“库尔勒城建”或“公司”) 及其 2012 年 9 月 10 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2017 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营业收入和营业利润保持快速增长, 主营业务持续性较好; 国有土地使用权抵押担保能够对本期债券提供一定保障。同时我们也关注到, 库尔勒市经济增速放缓, 固定资产投资负增长, 地方综合财力有所下滑; 公司在建项目投资规模较大, 存在较大资金压力; 公司整体资产流动性较弱, 且面临一定信用风险; 有息负债规模较大且增长较快, 存在较大的偿债压力; 跟踪期内公司未重新评估抵押资产等风险因素。

正面:

- 公司营业收入和营业利润保持稳定增长, 主营业务持续性较好。由于公司承建的保障性住房竣工结算规模较大, 2016 年公司营业收入为 29.23 亿元, 同比增长 38.57%, 营业利润为 2.46 亿元, 同比增长 53.91%; 公司作为库尔勒市重要的土地开发和保障房建设及投融资主体, 得到地方政府在项目和资金方面的大力支持, 公司已与政府签订项目回购协议或政府购买服务合同, 主营业务持续性较好。
- 国有土地使用权抵押担保能够对本期债券提供一定保障。公司以 2012 年评估价值为 28.90 亿元的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保, 能够对本期债券本金及利息的偿付提供一定保障。

关注：

- **库尔勒市经济增速放缓，固定资产投资负增长，地方综合财力有所下滑。** 库尔勒市以石油工业经济为主导，受石油经济不景气影响，2016年库尔勒市地区生产总值为556.1亿元，按可比价格计算增长4.4%，但GDP绝对值有所下降；石油投资下滑使得全社会固定资产投资为391.0亿元，同比下降3.9%；2016年库尔勒市地方综合财力为62.15亿元，同比下降2.08%。
- **公司在建项目投资规模较大，存在较大资金压力。** 截至2016年末公司在建保障房、土地开发整理、市政道路工程和服务管理项目合计尚需投资60.01亿元，在建项目投资规模较大且投资期限较长；2016年公司收现比仅为0.43，主营业务现金回收能力依然较弱，公司面临较大的资金压力。
- **公司整体资产流动性较弱。** 截至2016年末公司应收账款和存货分别为19.92亿元和174.74亿元，应收账款占资产比重为8.83%，回款时间易受地方财政资金安排影响；存货占资产比重为77.46%，存货中在建基础设施项目及土地资产规模较大，已土地抵押比例达73.29%，受项目建设进度和财政资金安排影响，存货变现存在一定不确定性，公司整体资产流动性较弱。
- **公司面临一定的信用风险。** 公司于2016年9月9日发行9.00亿元“16库城建小微债”，募集资金将以委托贷款的形式投放小微企业，小微企业抗风险能力较弱，公司未来可能面临一定信用风险。
- **公司有息负债规模较大且增长较快，存在较大偿债压力。** 截至2016年末公司有息负债规模为57.66亿元，同比大幅增长52.71%，占负债总额比例提升至49.09%；EBITDA利息保障倍数由2015年的2.17下降至1.40，公司利润对债务和利息的保障程度有所下降，存在较大的偿债压力。
- **跟踪期内公司未重新评估抵押资产。** 跟踪期内公司未按照《抵押资产监管协议》对本期债券抵押物进行重新评估。

主要财务指标：

项目	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	2,255,749.13	2,182,326.80	1,984,530.40
所有者权益（万元）	1,081,246.72	1,117,876.08	1,087,446.89
有息债务（万元）	576,565.40	377,548.02	403,760.02
资产负债率	52.07%	48.78%	45.20%
流动比率	18.88	18.05	29.49
营业收入（万元）	292,270.49	210,919.06	215,564.67

政府补贴（万元）	7,700.23	29,101.33	26,726.25
利润总额（万元）	32,076.29	45,061.08	48,217.39
综合毛利率	10.80%	10.53%	12.10%
EBITDA（万元）	34,572.75	47,295.68	50,323.26
EBITDA 利息保障倍数	1.40	2.17	3.58
经营活动现金流净额（万元）	735.13	45,217.18	-79,756.05

资料来源：公司 2014-2016 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发改财金【2012】2743号文件批准，公司于2012年9月10日公开发行12亿元公司债券，票面利率为7.48%，债券期限为6年。本期债券募集资金用于库尔勒市2011年廉租房建设项目和30、32、36、40、42、56、83、94号棚户区改造项目，已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2016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，库尔勒市国有资产监督管理委员会（以下简称“库尔勒国资委”）仍为公司控股股东和实际控制人。2016年9月，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发重点基金”）对公司现金增资0.80亿元，增资后公司注册资本由原5.00亿元增加至5.80亿元，农发重点基金占公司注册资本比例为13.79%，库尔勒国资委持有公司86.21%股份。截至2016年末公司股权结构如表1所示。

表1 2016年末公司股权结构情况（单位：万元）

股东名称	认缴注册资本	实缴注册资本	持股比例
库尔勒市国有资产监督管理委员会	50,000.00	50,000.00	86.21%
中国农发重点建设基金有限公司	8,000.00	8,000.00	13.79%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

2016年公司合并财务报表范围新增3家子公司，无减少子公司情况，详见表2。公司于2016年投资成立库尔勒盛城公共设施建设投资有限公司（以下简称“盛城建投公司”）、库尔勒龙城公共设施建设投资有限公司和库尔勒市新工顺商业投资有限责任公司三家子公司。2016年盛城建投公司已正常运营，当年实现营业收入2.48亿元，全部为英下乡改善农村人居环境项目收入，该项目为政府购买服务模式。截至2016年末库尔勒龙城公共设施建设投资有限公司和库尔勒市新工顺商业投资有限责任公司尚处于业务筹备期，暂未开展具体业务。

表2 2016年公司新增纳入合并报表范围子公司情况（单位：万元）

子公司全称	注册资本	业务性质	持股比例	取得方式
库尔勒盛城公共设施建设投资有限公司	20,000.00	城市公共设施建设	100%	投资新设
库尔勒龙城公共设施建设投资有限公司	5,000.00	城市公共设施建设	100%	投资新设
库尔勒市新工顺商业投资有限责任公司	10.00	商业项目投资	100%	投资新设

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司资产总额为225.57亿元，所有者权益为108.12亿元，资产负债

率为52.07%。2016年度，公司实现营业收入29.23亿元，利润总额3.21亿元，经营活动现金净流入0.07亿元。

三、区域经济与财政实力

库尔勒市经济按可比价格保持持续增长，但地区生产总值绝对值有所下降，石油工业不景气且投资持续下滑，固定资产投资负增长，对地区经济发展带来一定不利影响

2016年库尔勒全市完成地区生产总值（GDP）556.1亿元，按可比价格计算，同比增长4.4%；其中第一产业增加值38.8亿元，同比增长2.1%；第二产业增加值378.4亿元，同比增长3.3%；第三产业增加值138.9亿元，同比增长9.4%；三次产业结构由2015年的6.6：74.8：18.6调整为7.0：68.0：25.0，第三产业占比不断提高，由工业主导向服务业主导转化的趋势继续延续，但第二产业仍占区域经济的重要地位。需注意的是，由于库尔勒市经济以石油工业为主导，受石油价格下跌且持续低位徘徊影响，虽然按可比价格计算库尔勒市GDP保持增长，但GDP绝对值有所下降。按户籍人口计算，2016年库尔勒市人均GDP为112,343元，为全国人均GDP的2.08倍，经济发展水平相对较好。

库尔勒市以石油工业为主导产业，2016年库尔勒市实现工业增加值318.0亿元，按可比价计算，同比增长1.9%；其中石油工业完成增加值265.0亿元，同比下降0.5%，非石油工业完成增加值53.0亿元，同比增长9.6%。2016年库尔勒市主要工业产品中原油、原煤、水泥和氮肥产量分别为550万吨、97.9万吨、104.3万吨和28.9万吨，分别同比下降6.8%、7.7%、13.5%和42.3%；天然气产量235.6亿立方米，与上年保持持平；橡胶轮胎74.5万条，同比增长0.1%；化学纤维36.9万吨，同比增长11.3%；纱产量26.4万吨，同比增长211.4%；总发电量21.8亿千瓦时，同比下降10.5%。2016年库尔勒市具有资质等级的建筑企业61家共完成建筑业总产值70.36亿元，同比下降12.9%，竣工产值56.35亿元，同比下降11.9%。

2016年库尔勒市全社会固定资产投资为391.0亿元，同比下降3.9%，其中石油采掘业投资完成101.92亿元，同比下降34.6%，石油投资继续下滑严重，由于石油投资占全社会固定资产投资比重较大，直接影响全社会固定资产投资水平。由于库尔勒石油工业占经济比重较大，对投资依赖性较大，固定资产投资下滑特别是石油投资下滑对地区经济发展带来一定不利影响。2016年库尔勒社会消费品零售总额为107.1亿元，同比增长12.2%，消费保持较快增长。

表3 2015-2016年库尔勒市经济发展状况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	556.1	4.4%	677.3	4.0%

第一产业增加值	38.8	2.1%	44.7	6.3%
第二产业增加值	378.4	3.3%	506.6	1.8%
第三产业增加值	138.9	9.4%	126.0	12.8%
工业增加值	318.0	1.9%	445.0	1.0%
全社会固定资产投资	391.0	-3.9%	407.0	-9.9%
社会消费品零售总额	107.1	12.2%	95.4	10.2%
存款余额	688.6	16.4%	591.4	8.3%
贷款余额	357.5	4.3%	342.9	-0.8%
人均 GDP (元)	112,343	-19.22%	139,076	5.8%
人均 GDP/全国人均 GDP	2.08		2.82	

注 1：人均 GDP 按同期户籍人口计算。

资料来源：2015-2016 年库尔勒市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

由于政府性基金收入下滑，2016年库尔勒市地方综合财力有所下降，公共财政收入质量有所下降；政府性基金收入易受政府调控政策和房地产市场影响，未来地方综合财力仍可能存在一定波动

受政府性基金收入下降影响，2016年库尔勒市地方综合财力为62.15亿元，同比下降2.08%，其中政府性基金收入为12.88亿元，同比下降22.60%。从财政收入结构来看，公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入占地方综合财力比重分别为53.30%、25.70%和20.72%。

受益于当地经济保持增长，2016年库尔勒市公共财政收入为33.12亿元，同比增长6.50%；从公共财政收入结构来看，受国家营业税改增值税影响，2016年税收收入为22.73亿元，同比下降10.65%；非税收入为10.39亿元，同比大幅增长83.68%，主要系区域国有企业经营效益较好，国有资本经营收入增长幅度较大。2016年税收收入占公共财政收入比重由2015年的81.81%下降至68.63%，公共财政收入质量明显下滑。由于库尔勒市以石油工业为主要产业，受国内宏观经济增速放缓影响较大，且石油价格长期处于低位徘徊，库尔勒市公共财政收入未来仍存在一定波动性。

上级补助收入是库尔勒市地方综合财力的重要来源，2016年库尔勒市上级补助收入为15.97亿元，同比增长2.80%。政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入，为库尔勒市地方综合财力提供有益补充，2016年库尔勒市政府性基金收入为12.88亿元，同比下降22.60%。需要关注的是，土地出让情况受房地产调控和土地市场影响波动较大，政府性基金收入存在一定不确定性，未来可能影响库尔勒市地方综合财力稳定性。

表4 2015-2016年库尔勒市财政收支情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
地方综合财力	621,474	634,677
（一）公共财政收入	331,226	311,000
其中：税收收入	227,333	254,438
非税收入	103,893	56,562

(二) 上级补助收入	159,745	155,392
其中：返还性收入	11,966	11,966
一般性转移支付收入	71,292	51,535
专项转移支付收入	76,487	91,891
(三) 政府性基金收入	128,785	166,392
其中：国有土地使用权出让收入	124,922	152,821
(四) 财政专户收入	1,718	1,893
财政支出	634,568	630,517
(一) 公共财政支出	462,624	446,322
(二) 政府性基金支出	170,226	182,302
(三) 财政专户支出	1,718	1,893
财政自给率	71.60%	69.68%

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+财政专户收入；

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+财政专户支出；

财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：库尔勒市财政局

库尔勒市财政支出主要包括公共财政支出和政府性基金支出。2016年库尔勒市公共财政支出为46.26亿元，同比增长3.65%，主要为教育、公共安全和医疗卫生与计划生育支出规模有所增长；由于政府性基金收入下滑，2016年政府性基金支出为17.02亿元，同比下降6.62%。2016年库尔勒市财政自给率为71.60%，同比提升1.92个百分点，财政自给水平处于良好范围。

根据库尔勒市财政局提供的地方政府债务余额表，截至2016年底，库尔勒市政府债务余额为48.19亿元，地方政府债务率（当年债务余额占地方综合财力比例）为77.56%。

四、经营与竞争

公司主要从事土地开发整理、保障性住房、市政道路建设工程等与城市建设相关的业务，其中土地开发整理、保障性住房开发建设主要采用BT模式运作，市政道路工程施工业务采用总承包方式运作。由于公司承建的保障性住房竣工和结算规模较大，保障房工程收入大幅增长，2016年公司主营业务收入为29.14亿元，同比增长38.20%，其中保障房工程收入为14.56亿元，同比大幅增长217.53%；土地开发整理收入为3.94亿元，同比下降71.23%；道路建设工程收入为4.16亿元，同比增长53.37%；并新增工程服务管理收入6.33亿元，工程服务管理业务采取政府购买服务模式。公司物业管理、垃圾处理和弱电工程收入规模依然较小，对公司收入和利润贡献有限。

从毛利率来看，2016年公司主营业务毛利率为10.71%，总体保持稳定，其中市政道路工程毛利率有所提升，新增工程服务管理业务毛利率水平较低。2015-2016年公司主营业务收入构成及毛利率情况如下表所示。

表5 2015-2016年公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障房工程收入	145,603.41	49.97%	8.90%	45,854.99	21.75%	9.10%
工程服务管理收入	63,340.98	21.74%	2.87%	-	-	-
土地开发整理收入	39,387.08	13.52%	8.85%	136,890.85	64.93%	9.09%
道路建设工程	41,649.24	14.29%	29.73%	27,156.03	12.88%	18.55%
物业收入	768.19	0.26%	82.15%	619.95	0.29%	67.39%
垃圾处理收入	235.76	0.08%	-51.28%	228.52	0.11%	2.99%
弱电工程	408.88	0.14%	11.82%	92.88	0.04%	55.35%
主营业务收入合计	291,393.54	100.00%	10.71%	210,843.23	100.00%	10.50%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

2016年公司保障房收入大幅增长，在建保障房项目投资规模较大，业务持续性较好；但保障房项目收入可能存在一定波动，且存在较大资金压力

公司承担着库尔勒市保障房建设任务，包括建设廉租房、安置房（棚户区改造）和公租房项目。根据公司和库尔勒市政府签订的《建设-转让（BT）合作协议书》，公司根据政府授权成为当地保障房建设项目的投资和建设主体，当项目竣工验收合格并出具工程决算书之后，由公司和库尔勒市政府共同委托工程审计部门对工程造价决算进行审计，确定BT投资总额。库尔勒市政府承诺回购该BT项目的所有权，公司作为该项目的投资主体获得投资收益，其中廉租房建设项目的投资收益率为投资总额的3%，而安置房、公租房建设项目获得的回购款为审定的工程成本（包括工程的概算总价、管理成本、融资成本、税费、其它费用）再上浮10%。

由于竣工验收的保障房项目规模大幅增加，2016年公司保障房工程收入为14.56亿元，同比大幅增长217.53%，占主营业务收入比重由2015年的21.75%上升至49.94%，当年公司确认收入的保障房项目主要为库尔勒市保障性住房索克巴格家园（37号小区）、库尔勒市保障性住房艾兰巴格家园（40号小区）和94号棚户区改造项目。由于营业税改增值税政策调整，2016年公司保障房工程毛利率为8.90%，同比下降0.20个百分点，回购加成比例仍为10%。

截至2016年末，公司在建保障房项目总投资额69.79亿元，累计完成投资45.09亿元，后续尚需投资24.70亿元，保障房工程收入业务持续性较好。但在建保障房尚需投资规模较大，公司面临较大资金压力，且受保障房建设进度和财政资金安排影响，保障房项目未来实际结算和回款时间均存在一定不确定性，未来可能存在一定波动。

表6 截至2016年末公司在建保障房建设项目情况（单位：万元）

类别	项目名称	项目总投资	累计投资	尚需投资	累计确认收入
14 巴州库城债募投	库尔勒市保障性住房索克巴格家园（37号小区）	141,875.64	79,482.53	62,393.11	44,810.19
	库尔勒市保障性住房艾兰巴格家园（40号小区）	114,222.00	73,560.52	40,661.48	43,186.33

项目	库尔勒市保障性住房喀赞其家园(90号小区)	84,108.37	17,401.99	66,706.38	11,697.15
	库尔勒市保障性住房(209号小区)	67,515.42	8,833.25	58,682.17	25.75
本期债券募投项目	30号棚户区改造项目	23,590.23	23,590.23	已完工	22.25
	32号棚户区改造项目	18,018.26	18,018.26	已完工	8,041.64
	36号棚户区改造项目	49,124.11	49,124.11	已完工	8,853.87
	40号棚户区改造项目	48,861.58	48,861.58	已完工	8,327.08
	42号棚户区改造项目	42,065.04	42,065.04	已完工	6.28
	56号棚户区改造项目	13,742.75	13,742.75	已完工	6,666.51
	83号棚户区改造项目	17,789.68	17,789.68	已完工	6,157.89
	94号棚户区改造项目	48,133.56	48,133.56	已完工	29,133.11
其他项目	83#	10,835.18	2,389.64	8,445.54	2,626.64
	214#	17,968.39	7,896.22	10,072.17	7,768.96
合计		697,850.21	450,889.36	246,960.85	177,323.65

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司新增工程服务管理业务，属于政府购买服务模式，该项业务收入规模较大且回款来源较有保障，但回收期限较长且利润水平较低

公司于2016年开始从事工程服务管理业务，属于政府购买服务模式，主要由公司子公司库尔勒城市保障性住房投资建设管理有限公司（以下简称“保障房管理公司”）、库尔勒龙腾城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“龙腾建投公司”）和盛城建投公司负责运营。公司与政府签订《政府购买服务合同》，购买主体主要为库尔勒市人民政府及库尔勒市住房和城乡建设局，政府购买服务项目主要包括2015年和2016年棚户区改造建设以及英下乡改善农村人居环境建设等基础设施项目。

根据《政府购买服务合同》约定，公司作为服务承接主体负责项目管理工作，全面组织建设工程实施，公司有权获得合同约定的项目服务管理费。项目所需资金由公司和购买主体共同筹措，项目资本金由购买主体以综合财力资金解决并纳入库尔勒市当年财政预算管理和中期规划，其余资金由公司通过银行贷款筹集。待项目建成后，购买主体按《政府购买服务合同》约定的合同价款（包含扣除资本金后项目总投资、服务管理费及财务成本）纳入相应年度财政预算并分年度拨付给公司，回款来源较有保障但回收期限较长（通常约定10年以上支付期限）。2016年公司共实现工程服务管理收入6.33亿元，毛利率水平为2.87%，由于服务管理费占项目总投资比例较低（通常占项目总投资1.6%-3.6%），工程服务管理业务毛利率水平较低。

表7 2016年公司工程服务管理收入明细情况（单位：万元）

序号	服务承接主体	项目名称	确认成本	确认收入
1	盛城建投公司	英下乡改善农村人居环境	24,427.67	24,767.40
2	龙腾建投公司	2016年棚户区改造建设项目	27,207.96	28,390.45
3	保障房管理公司	2015年棚户区改造建设项目	9,884.55	10,183.14

-	合计	61,520.18	63,340.98
---	----	-----------	-----------

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2016年末，公司在建工程服务管理项目总投资26.31亿元，累已投资6.15亿元，尚需投资20.16亿元，公司存在一定资金压力。总的来看，公司目前在建工程服务项目投资规模较大，业务持续性较好，由于政府购买服务价款列入财政预算管理，回款来源较有保障；但工程服务项目回收期限较长且毛利率水平较低。

表8 截至2016年末公司在建工程服务管理项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	累计已投资	尚需投资	累计已确认收入
英下乡改善农村人居环境	102,285.10	24,427.67	77,857.43	24,767.40
2016年棚户区改造建设项目	60,003.20	27,207.96	32,795.24	28,390.45
2015年棚户区改造建设项目	100,826.03	9,884.55	90,941.48	10,183.14
合计	263,114.33	61,520.18	201,594.15	63,340.98

资料来源：公司提供，鹏元整理

受土地开发项目进度和财政资金安排影响，2016年公司土地开发整理收入大幅下降；公司在建土地开发项目投资规模较大，业务持续性较好，但土地开发项目未来实际结算和回款时间存在一定不确定性

公司在从事保障房以及市政基础设施建设过程中同时进行土地开发整理工作，主要包括土地平整、清理以及地面房屋拆迁等工作。公司土地开发整理项目主要来源于库尔勒市人民政府及其相关部门的委托，项目资本金主要来源于市财政资金，其余部分公司自筹解决。根据公司与库尔勒市政府签订的《库尔勒市城市基础设施建设项目回购协议》（以下简称《回购协议》），公司作为投资人负责项目建设所需资金的筹措，政府作为回购人负责项目资本金的足额投入，协议中所涵盖的单项项目完工后，由市政府指定的投资评审机构评审并出具审价报告，市财政根据审价报告进行回购，回购款以审定的工程成本（包括工程的概算总价、管理成本、融资成本、税费、其它费用）为基础上浮10%。原则上项目回购期为3年，回购期第一年内支付总回购款的40%（包括建设期已支付款项），第二年内支付总回购款的30%，第三年内支付剩余回购款扣除不低于建安工程费5%的质量保证金后的余款，质量保证金质保期满后返还给公司。

近年来公司承接库尔勒市大量棚户区拆迁改造项目，该类项目投资规模较大。受区域房地产市场景气度下降、土地开发项目进度和财政资金安排的综合影响，2016年公司土地开发整理收入为3.94亿元，同比大幅下降71.23%，占公司主营业务收入比例由2015年的64.93%大幅下降至13.52%，当年确认收入的项目主要为棚户区35号小区拆迁工程、三河贯通二期工程和218号土地整治项目等项目。从毛利率来看，由于营业税改增值税政策调整，2016年土地开发整理项目毛利率为8.85%，同比小幅下降0.24个百分点，回购加成比例仍为10%。

表9 2015-2016年公司土地开发整理项目收入确认情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
棚户区拆迁改造工程	38,707.03	8.85%	135,698.11	9.09%
延安路拆迁工程	39.52	8.85%	24.11	9.09%
杜鹃河四期拆迁工程	-	-	341.35	9.09%
道路拆迁工程	640.54	8.85%	827.27	9.09%
土地开发整理收入合计	39,387.08	8.85%	136,890.85	9.09%

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2016年末，公司在建土地开发整理项目计划总投资50.48亿元，累计完成投资40.21亿元，尚需投资10.27亿元，公司面临一定资金压力。整体来看，目前公司在建土地开发整理项目投资规模较大，业务持续性仍较好；但土地开发整理项目沉淀资金规模较大，受土地开发进度和财政资金安排影响，土地开发整理项目未来实际结算和回款时间均存在一定不确定性。

表10 截至2016年末公司在建土地开发整理项目情况（单位：万元）

工程名称	项目批文	计划总投资	累计已投资	尚需投资
棚户区 39 号小区拆迁工程	库发改建综[2012]152 号	29,150.42	29,368.08	0.00
棚户区 35 号小区拆迁工程	库发改建综[2012]151 号	55,700.74	54,441.93	1,258.81
棚户区 137 号小区拆迁工程	库发改建综[2012]151 号	12,000.00	5,059.47	6,940.53
棚户区三河贯通二期工程	库发改建综[2012]151 号	60,000.00	57,118.59	2,881.41
棚户区 131 号小区拆迁工程	库发改建综[2012]151 号	2,800.00	1,253.28	1,546.72
棚户区 49 号小区市场拆迁工程	库发改建综[2012]151 号	10,000.00	4,797.47	5,202.53
棚户区 214 号干部康居小区拆迁工程	库发改建综[2012]151 号	10,000.00	1,517.73	8,482.27
棚户区塔什店天基公司拆迁工程	库发改建综[2012]151 号	3,000.00	1,859.78	1,140.22
97 号土地整治项目	库政函[2013]124 号	161,331.70	30,990.39	31,314.95
98 号土地整治项目			26,654.15	
216 号土地整治项目			21,938.41	
218 号土地整治项目			24,073.69	
99 号土地整治项目			8,874.73	
224 号土地整治项目			15,109.02	
223 号土地整治项目			2,376.36	
214 号小区拆迁工程			7,285.74	
49 号小区拆迁工程	库发改投资[2015]377 号	100,826.00	13,458.25	26,266.55
100 号小区拆迁工程			25,371.25	
217 号小区拆迁工程			28,444.21	
122 号小区拆迁工程			751.48	
121 号小区拆迁工程	库住建函[2016]4 号	60,003.20	12,306.98	17,873.89
105 号小区拆迁工程			3,103.79	
86 号小区拆迁工程			8,228.31	
101 号小区拆迁工程			17,156.85	
84 号小区拆迁工程			581.90	

合计	504,812.06	402,121.84	102,690.22
----	------------	------------	------------

注：棚户区 39 号小区拆迁工程累计投资超出计划总投资，系实际施工超出预算，截至 2016 年末该项目已完工，但由于政府尚未回购，故仍列入在建土地开发整理明细表。

资料来源：公司提供，鹏元整理

由于市政道路工程完工和结算规模增加，2016年公司道路建设工程收入增长加快且毛利率有所提升，但受政府建设计划和施工进度影响，未来收入仍可能存在一定波动

公司作为市政道路工程项目建设的投资建设主体，由旗下子公司库尔勒市政工程建设有限责任公司（以下简称“市政工程公司”）承担库尔勒市的市政工程建设任务（主要是道路建设工程），市政工程公司主要通过招投标的方式获得市政工程项目，并与库尔勒市住房和城乡建设局签订《建设工程施工合同》，项目采用总承包模式运作，库尔勒市财政局根据合同金额向市政道路工程公司拨付工程款项。

由于市政道路工程完工和结算规模增加，2016年公司道路建设工程收入为4.16亿元，同比增长53.37%；从毛利率来看，由于市政道路工程项目所处位置以及建设难易程度不同，利润水平存在差异，2016年道路工程毛利率为29.73%，同比提高11.18个百分点。截至2016年末，公司在建市政道路工程项目（详见附录五）计划总投资15.32亿元，累计已投资10.43亿元，尚需投资4.89亿元，该项业务具有一定持续性。需要关注的是，市政道路工程受政府市政建设计划和施工进度影响较大，且易受财政资金拨付安排影响，收入可能存在一定波动。

公司作为库尔勒市基础设施投资和建设主体，继续获得当地政府的支持

公司作为库尔勒市基础设施重要的投资和建设主体，在财政补贴方面继续获得库尔勒市政府的支持。2016年库尔勒市住房和城乡建设局向公司拨付7,700.23万元中央财政城镇保障性住房安居工程专项资金，在一定程度上提升了公司盈利水平。

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中喜会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计并出具标准无保留意见的2015-2016年度审计报告，公司审计报告均采用新会计准则编制。2016年公司合并财务报表范围变动详见表2，公司无重大会计政策和会计估计变更事项。

资产结构与质量

公司资产规模小幅增长，应收账款和存货规模占比较大，应收账款回款时间存在不确定性；受项目建设进度和财政资金安排影响，存货变现存在一定不确定性，存货中较大规模土地已用

于抵押，整体资产流动性较弱

由于经营规模持续扩大，2016年末公司资产总额为225.57亿元，同比增长3.36%，其中货币资金和存货增长较快。从资产结构来看，公司依然以流动资产为主，2016年流动资产占总资产比重为96.11%，其中存货占比77.46%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款和存货。由于公司新增借款和新发债券规模较大，2016年末公司货币资金为18.90亿元，同比大幅增长269.18%，其中使用受限资金为4.00亿元，全部为质押存单。由于公司收回较大规模工程款，2016年末应收账款为19.92亿元，同比下降18.30%，但应收账款规模依然较大，占资产总额比例为8.83%。公司应收账款中应收库尔勒市财政局BT项目回购款和库尔勒市住房和城乡建设局政府购买服务款分别为13.11亿元和5.57亿元，占应收账款余额比重合计为93.77%。从账龄来看，1年以内应收账款占比76.98%，1-2年占比20.52%，2年以上占比2.50%，账龄相对较短。由于公司应收账款对象主要为政府部门，回收风险较小，但受地方财政资金安排影响，回款时间存在一定不确定性，且由于应收账款规模较大，在一定程度上影响公司资金使用效率和资产流动性。

表11 2015-2016年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	188,959.87	8.38%	51,184.26	2.35%
应收账款	199,230.51	8.83%	298,551.04	13.68%
其他应收款	23,436.57	1.04%	48,840.52	2.24%
存货	1,747,381.03	77.46%	1,691,417.43	77.51%
流动资产合计	2,168,043.88	96.11%	2,094,325.61	95.97%
投资性房地产	32,482.18	1.44%	33,151.25	1.52%
无形资产	26,979.64	1.20%	26,990.79	1.24%
非流动资产合计	87,705.25	3.89%	88,001.18	4.03%
资产总计	2,255,749.13	100.00%	2,182,326.80	100.00%

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

随着公司持续推进各类项目建设，2016年末存货为174.74亿元，同比增长3.31%，占资产总额比重为77.46%，其中开发成本为174.60亿元，占存货比重为99.92%。公司存货中开发成本主要包括在建安置房、土地开发、道路和服务管理基础设施项目以及土地资产，其中在建基础设施项目账面价值为95.95亿元，投资期限较长且多数仍处于建设期；开发成本中土地使用权账面价值为78.65亿元，已抵押土地账面价值合计57.64亿元，土地抵押比率达73.29%。受项目建设进度和财政资金安排影响，公司存货中在建基础设施项目未来实际结算和回款时间均存在一定不确定性，且土地资产规模较大，已抵押土地比例较高，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和无形资产。2016年末公司投资性房地产为3.25亿元，主

要系政府无偿划拨的廉租房，收取租金水平较低，资产质量一般；无形资产为2.70亿元，主要为土地使用权，无形资产均不存在抵押和担保情况。

总体来看，公司资产规模保持增长，应收账款和存货规模占比较大，应收账款回款时间存在不确定性；存货中在建基础设施工程和土地资产规模较大，较大部分土地已用于抵押，受项目建设进度和财政资金安排影响，存货变现存在一定不确定性，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入规模保持较快增长，收入结构变化较大，营业利润保持稳定增长；但政府补贴规模下降，公司利润总额有所下滑

公司营业收入主要来源于保障性住房、市政道路工程和土地开发整理等业务，由于公司承建的保障性住房竣工和结算规模较大，2016年公司营业收入为29.23亿元，同比增长38.57%；公司收入结构有较大变化，保障房收入大幅增长，土地开发整理收入下降幅度较大，道路工程收入保持较快增长，并新增较大规模工程服务管理收入。物业管理、垃圾处理和弱电工程收入规模依然较小，对公司收入和利润贡献有限。

从毛利率来看，2016年公司综合毛利率为10.80%，总体保持稳定，其中市政道路工程毛利率有所提升，新增工程管理及拆迁委托业务毛利率水平较低。由于营业收入规模扩大且毛利率保持稳定，2016年公司营业利润为2.46亿元，同比增长53.91%。公司作为库尔勒市基础设施建设项目重要的投资和建设主体，在财政补贴方面继续获得政府支持，2016年共获得财政补贴7,700.23万元，补贴规模同比下滑73.54%，仍提升了公司盈利水平。受政府补贴规模下降影响，2016年公司利润总额为3.21亿元，同比下降28.82%。

表12 2015-2016年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
营业收入	292,270.49	210,919.06
营业利润	24,599.67	15,983.55
政府补助	7,700.23	29,101.33
利润总额	32,076.29	45,061.08
综合毛利率	10.80%	10.53%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现一般，主营业务现金回收能力较弱；公司在建基础设施项目投资规模较大，且项目回款存在一定不确定性，公司存在较大资金压力

随着库尔勒市城市化进程持续推进，各项市政基础设施及保障安居工程建设力度加大，公

司作为当地城市建设重要的投资建设主体，经营活动现金流支出规模较大。受项目建设结算进度以及政府财政资金安排影响，2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金流入规模增长幅度较大，但主营业务现金回收能力依然较弱，2016年收现比仅为0.43。2016年公司收到其他与经营活动有关的现金规模较大，主要为公司收到政府拨付的专项建设资金规模较大。总的来看，2016年公司经营活动产生的现金流量净额为0.07亿元，经营活动现金流整体表现一般。

从投资活动来看，2016年公司投资活动产生的现金流量净额为-28.65万元，仅为少部分投资收益流入和购建办公设备等资金流出，投资活动现金流规模较小。从筹资活动来看，由于公司新增银行长期借款规模大幅增加且发行“16库城建小微债”，筹资活动现金流入规模较大，2016年筹资活动现金净流入9.71亿元，由上年的净流出转为净流出。截至2016年末，公司在建保障房、土地开发、道路和工程服务管理项目合计尚需投资60.01亿元，受项目建设进度和财政资金安排影响，在建项目未来实际结算和回款时间均存在一定不确定性，未来存在较大资金压力。

表13 2015-2016年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	0.43	0.25
销售商品、提供劳务收到的现金	125,363.25	52,227.51
收到其他与经营活动有关的现金	312,109.97	291,200.72
经营活动现金流入小计	437,478.96	343,428.27
购买商品、接受劳务支付的现金	376,620.43	265,869.12
支付其他与经营活动有关的现金	53,442.13	23,380.58
经营活动现金流出小计	436,743.83	298,211.10
经营活动产生的现金流量净额	735.13	45,217.18
投资活动产生的现金流量净额	-28.65	452.88
筹资活动产生的现金流量净额	97,069.13	-46,824.64
现金及现金等价物净增加额	97,775.60	-1,154.58

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模较大且增长较快，存在较大的偿债压力，且面临一定信用风险

随着公司持续推进基础设施项目建设，资金需求较大，2016年末公司负债总额为117.45亿元，同比增长10.34%。由于公司于2016年向控股股东库尔勒市国资委分配利润7.09亿元，2016年末所有者权益为108.12亿元，同比下降3.28%。由于负债规模稳定增长，且所有者权益有所下滑，2016年公司产权比例为108.62%，所有者权益对负债的保障程度进一步下降。

表14 2015-2016年公司资本结构（单位：万元）

项目	2016年	2015年
----	-------	-------

负债总额	1,174,502.42	1,064,450.71
所有者权益	1,081,246.72	1,117,876.08
产权比率	108.62%	95.22%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从债务结构来看，公司以非流动负债为主，2016年末非流动负债为105.97亿元，同比增长11.73%，非流动负债占负债总额比重为90.22%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成，流动负债整体占比较小。2016年末公司短期借款为1.80亿元，主要为保证、质押和信用借款。2016年末公司应付账款为3.75亿元，主要为应付建设施工单位工程款。2016年末公司其他应付款为2.72亿元，均不需要支付利息，其中前五名单位合计1.69亿元，占比62.17%；从账龄来看，1年以内其他应付款占比78.99%，1-2年占比8.28%，2年以上占比12.74%，账龄相对较短，且应付对象主要为区域内政府部门和国有企业，偿还具有弹性。公司整体流动债务规模较上年基本持平，短期有息债务规模较低，短期资金压力较小。

表15 2015-2016年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	18,000.00	1.53%	17,500.00	1.64%
应付账款	37,524.10	3.19%	12,161.36	1.14%
其他应付款	27,159.83	2.31%	41,383.73	3.89%
流动负债合计	114,849.05	9.78%	116,041.15	10.90%
长期借款	289,985.07	24.69%	132,289.99	12.43%
应付债券	268,580.33	22.87%	209,008.03	19.64%
专项应付款	548,565.40	46.71%	607,111.54	57.04%
非流动负债合计	1,059,653.37	90.22%	948,409.56	89.10%
负债合计	1,174,502.42	100.00%	1,064,450.71	100.00%
有息债务	576,565.40	49.09%	377,548.02	35.47%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和专项应付款，由于建设资金需求较大，非流动负债增长较快。2016年末公司长期借款为29.00亿元，同比增长119.20%，包括20.69亿元质押借款、7.60亿元保证借款和0.71亿元抵押借款。由于公司于2016年9月9日新发行9.00亿元“16库城建小微债”（票面利率4.20%，发行期限4年），2016年末应付债券为26.86亿元，同比增长28.50%，其中还包括本期债券和公司于2014年5月20日发行的“14巴州库城债”（票面利率6.99%，发行期限6年）。需注意的是，由于本期债券和“14巴州库城债”近年逐步进入本金偿还期，近期公司债务偿还压力将有所加大。2016年末公司专项应付款为50.11亿元，主要为廉租房工程项目和城市基础设施建设资金，专项应付款为库尔勒市财政局拨付的专项建设资金，该部

分应付款项在项目竣工验收后确认收入时进行抵消，公司不承担实际偿付压力。

需注意的是，公司“16库城建小微债”债券募集资金全部委托中国农业银行股份有限公司巴音郭楞分行，以委托贷款的形式投放于中国农业银行股份有限公司巴音郭楞分行协助选择并经发行人确认的、位于库尔勒市或经库尔勒市人民政府同意的其它区域的小微企业，小微企业抗风险能力较弱，公司未来可能面临一定信用风险。

公司有息债务规模较大且增长加快，2016年末为57.66亿元，同比大幅增长52.71%，占负债总额比重由2015年的35.47%增长至49.09%。从偿债指标来看，因分配股利导致的所有者权益下降，2016年公司资产负债率为52.07%，较上年提高3.29个百分点；流动比率保持相对稳定，但流动资产中存货规模较大且变现能力较弱，公司实际短期偿债能力一般。由于利润总额规模下降，2016年公司EBITDA为3.46亿元，同比下降26.90%，且利息支出规模依然较大，EBITDA利息保障倍数由上年的2.17下降至1.40，有息债务/EBITDA比值由2015年的7.98提升至16.68。总的来看，公司有息债务规模较大且增长较快，息税前利润对债务和利息的保障程度有所下降，公司存在较大的偿债压力。

表16 2015-2016年公司主要偿债能力指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
资产负债率	52.07%	48.78%
流动比率	18.88	18.05
EBITDA	34,572.75	47,295.68
EBITDA 利息保障倍数	1.40	2.17
有息债务/EBITDA	16.68	7.98

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押担保能够对本期债券本金及利息的偿付提供一定的保障

本期债券采用国有土地使用权抵押的担保形式，公司以自有的面积为2,129,656平方米、2012年评估价值为288,994.32万元的国有土地使用权(土地证号：库尔勒国用(2009)第00000734号)作为抵押资产，公司已于2013年办理土地抵押登记，为本期债券本金及对应一年利息额之和的2.24倍，能够对本期债券本金及利息的偿付提供一定的保障。

公司与本期债券代理人信达证券股份有限公司签订了《抵押资产监管协议》，以保障本期债券的本息按照约定如期兑付。根据《抵押资产监管协议》，在本期债券存续期间，抵押资产的价值与本期债券未偿还本金及对应一年利息额之和的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于1.5，同时设定追加、释放和置换资产条款：如抵押比率低于1.5，公司应追加抵押资产；在本期债券存续期间，当经评估后计算的抵押比率超过1.5时，公司有权申请对超过1.5倍部分的

资产进行释放；公司可根据需要对抵押资产进行置换，但必须保证在置入资产的评估价值不低于拟置换出抵押资产的评估价值。

需关注的是，公司未能按照约定在债券存续期内每年聘请土地评估机构对抵押资产进行资产评估，由于抵押土地资产规模较大，集中变现具有一定不确定性，并且房地产市场的周期性影响也会导致变现金额具有波动性。

七、或有事项分析

根据公司提供的查询日期为2017年5月22日的《企业信用报告》（银行版），公司自身对外担保金额为0.90亿元，占期末所有者权益比重为0.83%，对外担保规模不大，全部为库尔勒市楼兰园林绿化科技服务中心质押担保，库尔勒市楼兰园林绿化科技服务中心由库尔勒国资委100%控股，或有负债风险相对不高。

表17 截至2017年5月22日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保事项	担保金额	是否有反担保
库尔勒市楼兰园林绿化科技服务中心	借款	9,000.00	无

资料来源：公司提供的查询日期为2017年5月22日的《企业信用报告》（银行版），鹏元整理

八、评级结论

2016年公司营业收入和营业利润保持稳定增长，在建基础设施项目投资规模较大，主营业务持续性较好；国有土地使用权抵押担保能够对本期债券本金及利息的偿付提供一定保障。

同时我们也关注到，受石油经济不景气影响，库尔勒市经济增速放缓，固定资产投资负增长，地方综合财力有所下滑；公司在建项目投资规模较大且投资期限较长，未来面临较大的资金压力；公司应收账款回款时间易受地方财政资金安排影响，存货中在建基础设施项目及土地资产规模较大，已抵押土地比例较高，存货变现存在一定不确定性，公司整体资产流动性较差，且面临一定信用风险；公司有息负债规模较大且增长较快，利润对债务和利息的保障程度有所下降，存在较大的偿债压力；跟踪期内公司未按照《抵押资产监管协议》对本期债券抵押物进行重新评估。

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	2016年	2015年	2014年
货币资金	188,959.87	51,184.26	52,338.84
应收账款	199,230.51	298,551.04	252,357.44
预付款项	9,035.90	4,332.36	17,032.14
其他应收款	23,436.57	48,840.52	19,713.28
存货	1,747,381.03	1,691,417.43	1,557,091.15
流动资产合计	2,168,043.88	2,094,325.61	1,898,532.84
可供出售金融资产	1,000.00	1,000.00	1,000.00
长期股权投资	10,934.01	11,362.83	7,909.03
投资性房地产	32,482.18	33,151.25	33,820.32
固定资产	11,164.16	10,746.99	11,415.87
在建工程	4,145.26	4,749.31	4,791.49
无形资产	26,979.64	26,990.79	27,060.84
其他非流动资产	1,000.00	0.00	0.00
非流动资产合计	87,705.25	88,001.18	85,997.56
资产总计	2,255,749.13	2,182,326.80	1,984,530.40
短期借款	18,000.00	17,500.00	18,000.00
应付账款	37,524.10	12,161.36	11,004.86
预收款项	2,443.75	2,263.72	4,661.85
应付职工薪酬	36.77	34.42	30.24
应交税费	21,035.00	15,833.39	14,178.65
应付利息	8,649.60	8,040.27	8,891.32
应付股利	0.00	74.26	5.76
其他应付款	27,159.83	41,383.73	7,616.09
一年内到期的非流动负债	0.00	18,750.00	0.00
流动负债合计	114,849.05	116,041.15	64,388.77
长期借款	289,985.07	132,289.99	147,341.50
应付债券	268,580.33	209,008.03	238,418.52
专项应付款	501,087.97	607,111.54	446,934.72
非流动负债合计	1,059,653.37	948,409.56	832,694.74
负债合计	1,174,502.42	1,064,450.71	897,083.51
实收资本	58,000.00	50,000.00	50,000.00
资本公积金	833,970.51	833,911.26	833,834.77
盈余公积金	30,630.65	25,521.77	23,452.96
未分配利润	158,645.56	208,443.06	179,551.35
归属于母公司所有者权益合计	1,081,246.72	1,117,876.08	1,086,839.09
少数股东权益	0.00	0.00	607.80
所有者权益合计	1,081,246.72	1,117,876.08	1,087,446.89
负债和所有者权益总计	2,255,749.13	2,182,326.80	1,984,530.40

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
营业总收入	292,270.49	210,919.06	215,564.67
营业收入	292,270.49	210,919.06	215,564.67
营业总成本	268,197.99	195,789.31	194,893.98
营业成本	260,699.07	188,717.02	189,474.30
营业税金及附加	2,270.69	1,515.16	1,802.66
销售费用	28.67	2.34	0.00
管理费用	5,761.76	4,644.58	3,515.42
财务费用	-562.20	910.20	101.59
其他经营收益	527.18	853.80	879.31
投资净收益	527.18	853.80	879.31
营业利润	24,599.67	15,983.55	21,550.00
加：营业外收入	7,750.78	29,187.08	26,767.42
减：营业外支出	274.16	109.55	100.02
其中：非流动资产处置净损失	0.00	56.73	0.00
利润总额	32,076.29	45,061.08	48,217.39
减：所得税	5,820.15	4,677.44	4,833.99
净利润	26,256.14	40,383.64	43,383.40
减：少数股东损益	0.00	0.00	-2.48
归属于母公司所有者的净利润	26,256.14	40,383.64	43,385.88

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	125,363.25	52,227.51	132,664.83
收到的税费返还	5.73	0.04	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	312,109.97	291,200.72	152,225.68
经营活动现金流入小计	437,478.96	343,428.27	284,890.51
购买商品、接受劳务支付的现金	376,620.43	265,869.12	290,693.92
支付给职工以及为职工支付的现金	2,337.63	4,284.46	1,506.09
支付的各项税费	4,343.65	4,676.93	2,731.01
支付其他与经营活动有关的现金	53,442.13	23,380.58	69,715.56
经营活动现金流出小计	436,743.83	298,211.10	364,646.57
经营活动产生的现金流量净额	735.13	45,217.18	-79,756.05
取得投资收益收到的现金	956.00	640.73	400.00
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	107.21	25.00
投资活动现金流入小计	956.00	747.93	425.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	983.28	295.06	1,080.10
支付其他与投资活动有关的现金	1.38	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	984.65	295.06	1,080.10
投资活动产生的现金流量净额	-28.65	452.88	-655.10
吸收投资收到的现金	8,000.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	260,808.20	67,500.00	55,750.00
发行债券收到的现金	89,100.00		119,040.00
筹资活动现金流入小计	357,908.20	67,500.00	174,790.00
偿还债务支付的现金	132,711.18	91,775.97	46,320.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	88,117.89	22,548.66	24,035.56
支付其他与筹资活动有关的现金	40,010.00	0.00	0.00
筹资活动现金流出小计	260,839.07	114,324.64	70,355.56
筹资活动产生的现金流量净额	97,069.13	-46,824.64	104,434.44
现金及现金等价物净增加额	97,775.60	-1,154.58	24,023.28
期初现金及现金等价物余额	51,184.26	52,338.84	28,315.56
期末现金及现金等价物余额	148,959.87	51,184.26	52,338.84

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	26,256.14	40,383.64	43,383.40
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,831.96	1,137.62	1,671.56
无形资产摊销	11.15	70.05	24.74
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-37.54	44.33	-7.96
财务费用	653.35	1,031.76	1,267.85
投资损失	-527.18	-853.80	-879.31
存货的减少	-42,201.94	-134,326.28	-118,900.73
经营性应收项目的减少	-77,993.47	-62,621.07	-66,717.75
经营性应付项目的增加	92,742.67	200,350.93	60,402.15
间接法-经营活动产生的现金流量净额	735.13	45,217.18	-79,756.05
现金的期末余额	148,959.87	51,184.26	52,338.84
减：现金的期初余额	51,184.26	52,338.84	28,546.24
现金及现金等价物净增加额	97,775.60	-1,154.58	23,792.60

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息负债（万元）	576,565.40	377,548.02	403,760.02
资产负债率	52.07%	48.78%	45.20%
流动比率	18.88	18.05	29.49
综合毛利率	10.80%	10.53%	12.10%
EBITDA（万元）	34,572.75	47,295.68	50,323.26
EBITDA 利息保障倍数	1.40	2.17	3.58
有息债务/EBITDA	16.68	7.98	8.02

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年末公司在建市政道路工程项目情况（单位：万元）

工程名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
杜鹃河四期跨羚翔路桥涵	2,575.64	2,420.00	155.64
杜鹃河四期跨华州路桥涵			
杜鹃河四期跨经七路桥涵			
西环桥工程	10,272.88	9,793.00	155.64
南环桥工程			
建国路道路工程	4,275.19	4,275.00	0.19
索克巴格路	2,503.40	2,503.40	0.00
索克巴格路、建国路、西环路、三川路道路照明	808.61	808.00	0.61
老 218 国道库塔干渠桥	536.88	429.00	107.88
塔什店污水处理厂	612.00	612.00	0.00
2013 年城市道路维护费（上半年）	489.97	500.00	0.00
2013 年城市道路维护费（下半年）	781.32	770.00	11.32
孔雀河上游河道整治 1 标	769.00	530.00	239.00
孔雀河河道深挖工程 1 标	3,082.00	2,000.00	1,082.00
2009 年地下通道进出口	513.00	410.00	103.00
老 218 国道扩建工程	1,690.30	1,690.30	0.00
团结路-延安路-西环路	2,401.14	807.00	1,594.14
建国路-团结路	1,642.61	677.00	965.61
团结路-朝阳路地下通道	660.55	538.00	122.55
天山西路道路	766.29	471.00	295.29
幸福路道路	2,132.89	403.00	1,729.89
团结路-创意路-石化大道	3,550.00	832.00	2,718.00
团结路跨杜鹃河桥	975.56	720.00	255.56
上库综合产业园 1015-1 路	1,548.12	411.00	1,137.12
上库综合产业园 1015-2 路	1,558.94	388.00	1,170.94
上库综合产业园 1013 路	2,208.04	329.00	1,879.04
上库综合产业园 1014	876.50	221.00	655.50
滨河路道路（铁克其路-朝阳路）	622.00	400.00	222.00
上库综合产业园上库大道	6,266.90	4,119.00	2,147.90
上库综合产业园 1009 路	768.21	537.00	231.21
上库综合产业园 1018 路	829.29	580.00	249.29
上库综合产业园 1104 路	2,079.05	1,455.00	624.05
上库综合产业园 1017 路	1,801.90	1,261.00	540.90
上库综合产业园 1103 路	1,094.73	766.00	328.73
上库综合产业园天山大道	2,721.93	1,904.00	817.93
上库综合产业园沿山大道	1,843.00	920.00	923.00
上库综合产业园 1003-2	557.23	390.00	167.23
6#、7#防洪渠	8,635.13	5,058.00	3,577.13
腾飞路、36#小区田园路、铁克其路、利民路、老 218 国道绿色照明	845.37	567.00	278.37

喀拉苏路、人民西路、延安路延伸段、天山西路、迎宾路绿色照明	611.84	427.00	184.84
2013 年库尔勒市街景绿色照明	1,096.85	765.00	331.85
梨香湖亮化	697.16	488.00	209.16
建国路延伸段（杜鹃河-石化路）	764.65	50.00	714.65
机场路亮化	578.02	546.00	32.02
龙山公园桥（便道跨线桥）			
交通东路立交桥	1,002.41	553.00	449.41
龙山立交桥（G218 国道跨线桥）			
2014 年新建信号灯升级改造工程	558.32	495.25	63.07
2014 年标志标线工程	1,119.77	200.00	919.77
南库大道（英下路-铁克其路）	2,855.09	2,600.00	255.09
鸿雁西路（铁克其路-南库大道）	461.25	232.00	229.25
鸿雁东路 1/梨园东路（孔雀路-团结路）	2,808.59	1,836.00	972.59
鸿雁东路 2（朝阳路-团结路）	421.04	210.00	211.04
团结南巷（建国路-南库大道）	731.19	494.00	237.19
焉耆路（拥军路-鸿雁路）	60.35	42.00	18.35
田园路（团结路-拥军路）	394.71	197.00	197.71
拥军路（焉耆路-田园路）	3,424.93	36.00	3,388.93
超越路（铁克其路-迎宾路）	593.72	276.00	317.72
2014 年城市道路维护	876.21	426.00	450.21
天鹅河一期 A 段河道 1 标	8,194.50	7,760.21	434.29
迎宾桥	3,880.50	3,333.00	547.50
哈拉苏路桥、塔指西路桥	4,084.62	3,997.72	86.90
利民桥	1,493.00	1,376.00	117.00
塔什店小产业园道路纬三路			
塔什店小产业园道路经二路	2,889.82	671.00	2,218.82
塔什店小产业园道路经三路			
塔什店小产业园道路纬二路	2,737.28	1,376.00	1,361.28
建国路跨杜鹃河桥	1,859.56	1,224.00	635.56
天鹅河一期 A 段桥梁绿色照明	695.91	426.00	269.91
天鹅河一期 B 段河道 1 标			
天鹅河一期 B 段河道 3 标	17,604.19	11,777.00	5,827.19
延安路桥	1,211.07	1,133.00	78.07
建国路桥	2,765.83	1,930.00	835.83
团结路桥	2,480.02	2,175.00	305.02
英下路桥	2,626.28	2,456.00	170.28
孔雀河路桥	1,658.53	1,160.00	498.53
南库大道 1#桥	2,293.10	1,554.00	739.10
南库大道 2#桥	2,391.77	1,625.00	766.77
合计	153,217.65	104,341.88	48,875.77

资料来源：公司提供，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+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。