

信用等级通知书

东方金诚债评 [2012]012 号

阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA⁻；同时对贵公司拟发行的“2012 年度 10 亿元公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一二年七月十一日



信用等级公告

东方金诚债评 [2012]012 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司和其拟发行的“2012 年度 10 亿元公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司主体信用等级为 AA⁻，债券信用等级为 AA。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一二年七月十一日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（东方金诚）与阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司（阿克苏信诚）构成委托关系外，东方金诚、评估人员与阿克苏信诚不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，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。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因阿克苏信诚和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由阿克苏信诚提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 根据跟踪评级情况，阿克苏信诚主体信用等级和其拟发行的“2012年10亿元公司债券”信用等级均有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司
2012年7月11日



阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司

2012年10亿元公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级：AA⁻
 评级展望：稳定
 本期债券信用等级：AA
 本期债券发行额度：10 亿
 本期债券期限：6 年

评级时间

2012 年 7 月 11 日

分析师

潘超 刘中山

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北
 大街 54 号伊泰大厦 5 层
 100082

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司（以下简称“阿克苏信诚”或“公司”）经营环境、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为公司目前负债水平很低、债务结构合理，进一步融资空间较大；阿克苏市较好的经济前景和公司特有的经营地位，有利于公司业务的进一步发展；公司土地资产占比很大，一定程度上影响了公司资产的流动性；公司业务收入、盈利能力和偿债能力与阿克苏市政府的支持密切相关，一旦相应政策发生变化，对其经营业绩可能产生重大影响。

东方金诚评定阿克苏信诚主体信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及抵押担保土地对本期债券本息偿还的保障能力分析，东方金诚评定本期债券的信用等级为AA，该级别反映了公司对本期债券的偿还能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

主要数据和指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额（万元）	439447.69	566807.36	656134.09
所有者权益（万元）	424858.90	552757.45	615434.30
总债务（万元）	6124.55	4970.02	33067.38
营业收入（万元）	22452.83	23863.64	29884.29
利润总额（万元）	20039.09	20335.08	23697.35
EBITDA（万元）	20126.67	20861.89	24271.71
营业利润率（%）	88.23	88.43	83.88
净资产收益率（%）	4.72	3.68	3.85
资产负债率（%）	3.32	2.48	6.20
全部债务资本化比率（%）	1.42	0.89	5.10
流动比率（%）	5124.46	6373.61	5542.88
全部债务/EBITDA（倍）	0.30	0.24	1.36
EBITDA 利息倍数（倍）	831.24	1289.08	68.91
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.20	0.21	0.24

注：数据基于阿克苏信诚 2009~2011 年审计报告

评级结果

主体信用等级：AA⁻
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA
本期债券发行额度：10 亿
本期债券期限：6 年

评级时间

2012 年 7 月 11 日

分析师

潘超 刘中山

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北
大街 54 号伊泰大厦 5 层
100082

优势

- 中央政府对新疆的政策倾斜、杭州市的对口支援、纺织和化工两大工业园区的建设，为公司业务的发展提供了良好外部环境；
- 作为唯一一家运营管理阿克苏市经营性国有资产的国有独资公司，阿克苏市政府的大力支持使得公司近年营业利润率保持在很高水平；
- 公司目前负债水平很低，债务结构合理，进一步融资空间较大；
- 阿克苏信诚的全资子公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保，具有一定的信用增级作用。

关注

- 公司土地资产占比很大，一定程度上影响了公司资产的流动性；
- 公司近年之所以能保持很高的营业利润率，主要依赖于当地政府的大力支持，未来阿克苏市政府的支持力度对公司经营业绩有重要影响；
- 对于以城市建设为主业的公司来说，其业务规模的增长主要取决于阿克苏市工业化和城市化发展的进程，东方金诚将对此予以关注；
- 公司目前主要负责投资和运营多浪河二期工程项目，随着该项目建设规模的扩大，公司的债务压力将可能进一步增加。

主体概况

阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司（以下简称“阿克苏信诚”或“公司”）成立于 2001 年 1 月 22 日，由阿克苏市国有资产监督管理委员会（以下简称“阿克苏市国资委”）出资成立，是阿克苏市国资委全资控股、阿克苏市唯一一家从事基础设施建设、保障性住房建设、绿化亮化工程、河道治理、桥梁等工程建设维护的投资和运营主体。公司初始注册资本为 6830.73 万元，后经过多次增资，目前公司最新注册资本为 16000.00 万元。

阿克苏信诚经营范围包括：经营管理国有资产；土地收储、经营；供热管道安装、维修；热力生产销售。

阿克苏信诚目前拥有四个全资子公司，分别是阿克苏市信诚信用担保中心（以下简称“担保中心”）、阿克苏市城市供排水公司（以下简称“供排水公司”）、阿克苏市城市建设有限责任公司（以下简称“城建公司”）和阿克苏水务集团有限公司（以下简称“水务集团”），其中：供排水公司全资控股一家管道工程建设子公司，城建公司全资控股一家房地产开发子公司和一家物业子公司，水务集团全资控股四家分别从事市政建设、水质检测、地下水开发和水务建设业务的子公司。

担保中心成立于 2007 年，注册资本 100.00 万元。供排水公司成立于 1989 年，注册资本 6347.90 万元，2008 年，经阿克苏市国资委批准（阿市政办【2008】348 号），以资产注入的方式，划归阿克苏信诚并成为其全资子公司。城建公司成立于 2010 年，注册资本为 15000.00 万元。水务集团成立于 2011 年，注册资本 8000.00 万元。经过多年发展，公司已形成以城市建设、水务业务为主，以物业管理和担保业务为辅的四大业务板块，发展成为阿克苏市最大的国有企业。

表1：阿克苏信诚子公司情况

子公司名称	与发行人关系	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
阿克苏市城市建设有限责任公司	全资子公司	100.00	15000.00
阿克苏市城市供排水公司	全资子公司	100.00	6347.90
阿克苏水务集团有限公司	全资子公司	100.00	8000.00
阿克苏市信诚信用担保中心	全资子公司	100.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2011 年年底，公司资产总额 656134.09 万元，负债总额 40699.79 万元，资产负债率 6.20%；当年公司实现营业收入 29884.29 万元，利润总额 23697.35 万元。

本期债券及债券筹资项目概况

本期债券概况

表2：本期债券概况

项 目	内 容
债券名称	2012年阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司公司债券（简称“12阿克苏信诚债”）
发行规模	人民币10亿元。
债券期限	本期债券为6年期固定利率债券。
偿还方式	每年付息一次。本期债券设计本金分期偿还条款，即自本期债券存续期内第三年末起至第六年末，逐年分别按照本期债券发行规模25%、25%、25%和25%的比例偿还债券本金，最后四个计息年度每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。
担保方式	公司的全资子公司城建公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保。

资料来源：本期债券募集说明书，东方金诚整理

募集资金用途

本期债券募集资金拟全部用于阿克苏市依干其乡棚户区改造项目、阿克苏市城西新区棚户区改造项目（一）和阿克苏市城西新区棚户区改造项目（二）的建设。

表3：本期债券项目募集资金使用明细

单位：万元

项目名称	项目总投资额	拟使用债券募集资金
阿克苏市依干其乡棚户区改造项目	102000.00	40800.00
阿克苏市城西新区棚户区改造项目（一）	82500.00	33000.00
阿克苏市城西新区棚户区改造项目（二）	65500.00	26200.00
总 计	250000.00	100000.00

资料来源：本期债券募集说明书，东方金诚整理

1、阿克苏市依干其乡棚户区改造项目

该项目已经阿克苏地区发改委于2012年1月11日出具的“阿地发改投资[2012]122号”文件核准同意建设。建设规模及内容：阿克苏市英巴格村、赛格帕其村1.76平方公里范围内的2781户棚户区拆迁，其中货币补偿1371户，安置1410户；建设用地“七通一平”；12.4万平方米安置小区建设；相关基础设施建设及项目区范围内的绿化、亮化工程建设。

2、阿克苏市城西新区棚户区改造项目（一）

该项目已经阿克苏地区发改委于2012年1月5日出具的“阿地发改投资[2012]120号”文件核准同意建设。建设规模及内容：阿克苏市西湖大道北侧1平方公里范围内的1955户棚户区拆迁，其中货币补偿792户，安置1163户；建设用地“七通一平”；10.23万平方米安置小区建设；相关基础设施建设及项目区范围

内的绿化、亮化工程建设。

3、阿克苏市城西新区棚户区改造项目（二）

该本项目已经阿克苏地区发改委于 2012 年 1 月 9 日出具的“阿地发改投资[2012]121 号”文件核准同意建设。建设规模及内容：阿克苏市西湖大道北侧 0.7 平方公里范围内的 1599 户棚户区拆迁，其中货币补偿 647 户，安置 952 户；建设用地“七通一平”；8.23 万平方米安置小区建设；相关基础设施建设及项目区范围内的绿化、亮化工程建设。

经营环境

区域经济发展水平

1、新疆经济状况

伴随着中国经济的持续发展，新疆地区经济发展取得了明显的成绩，但由于地处内陆，与中国东部和中部地区相比，无论在经济总量还是在经济增速方面，新疆经济发展水平相对落后，发展速度也相对缓慢。2011 年，新疆地区 GDP 为 6574.54 亿元，位列中国大陆 31 个省、自治区、直辖市第 25 位；近十年，新疆地区 GDP 年复合增长率为 16.90%，位列中国大陆 31 个省、自治区、直辖市第 19 位。

为了进一步推进新疆地区的经济发展，中央陆续出台了包括内地省市对口支援、税费减免、中央投资继续向新疆自治区和兵团倾斜等一系列政策，以缩小新疆与东部和中部地区的经济差距。从近年新疆经济增长情况来看，尽管 2009 年受外部环境影响新疆经济增速大幅下滑，但 2010 年和 2011 年，新疆经济增速均超过 20%，表明中央支持新疆经济建设的政策效应已逐步显现。未来，在中央的政策支持下，新疆固有的资源优势将进一步显现，新疆经济有望进入跨越式发展阶段。

图1：2002-2011年新疆地区GDP及增速



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

2、阿克苏地区经济状况

阿克苏地区辖阿克苏市以及库车、新和、沙雅、拜城、温宿、阿瓦提、乌什、柯坪 8 个县。阿克苏市为阿克苏地区的行署驻地，是阿克苏地区政治、经济、文化中心，兵团农一师师部所在地。

阿克苏地区是南疆重镇和连接南北疆的交通枢纽，在新疆经济发展中发挥着重要作用，区位优势明显。阿克苏地区拥有丰富的水能资源、农林畜牧资源、棉花资源、油气资源、聚氯乙烯生产资源、煤炭及矿产资源、文化旅游资源，为该地区经济的快速发展提供基础保障。2005 年以来，阿克苏地区经济持续快速发展，地区 GDP 年复合增长率达 18.37%，而同期新疆地区 GDP 年复合增长率仅为 15.86%，表明阿克苏地区已成为拉动新疆经济发展的重要力量。

图2：2002-2010年阿克苏地区GDP及增速

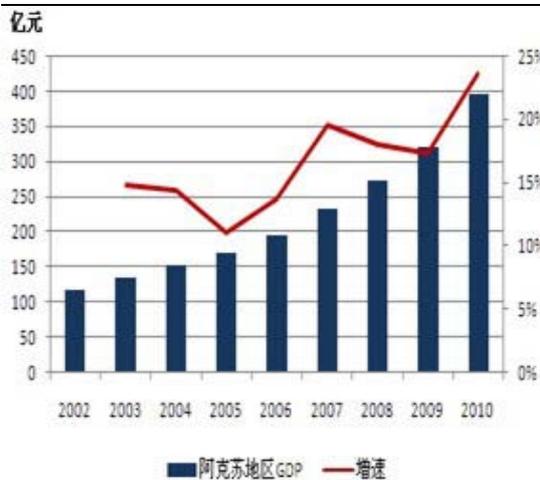
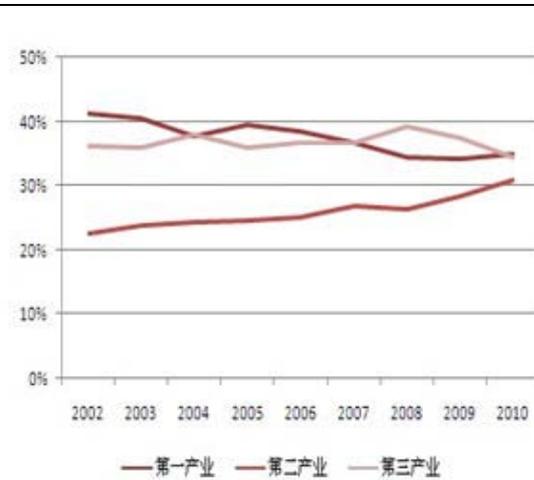


图3：2002-2010年阿克苏地区三次产业占比



资料来源：新疆统计年鉴，东方金诚整理

资料来源：新疆统计年鉴，东方金诚整理

从三次产业对阿克苏地区经济发展的贡献来看，2002年至2010年，第二产业占比不断增加并呈现加速迹象，第一产业占比总体下降，第三产业占比虽有波动但总体保持稳定，表明阿克苏地区工业化进程在逐步加快。但是，目前阿克苏地区第二产业占比仍相对较低，产业结构有待进一步改善。而且，通过阿克苏地区与新疆其他各地主要经济指标的比较来看，排名靠前的五个地区的第二产业占比均高于阿克苏地区，产业结构也较阿克苏地区更合理。

表4：2010年新疆各地区主要经济指标及排名

地区	地区生产总值 (亿元)	位次	第一产业占比 (%)	第二产业占比 (%)	第三产业占比 (%)
乌鲁木齐市	1338.52	1	1.49	44.86	53.65
克拉玛依市	711.35	2	0.49	89.75	9.76
巴音郭楞蒙古自治州	640.14	3	16.89	64.54	18.56
昌吉回族自治州	557.99	4	29.80	41.96	28.24
伊犁州直属县(市)	408.26	5	24.16	35.77	40.07
阿克苏地区	396.12	6	34.85	30.87	34.29

喀什地区	359.97	7	42.16	18.06	39.78
塔城地区	341.90	8	36.97	34.52	28.51
吐鲁番地区	182.79	9	13.35	63.53	23.11
哈密地区	167.38	10	14.36	44.81	40.84
石河子市	135.00	11	6.80	50.83	42.37
阿勒泰地区	134.86	12	21.93	43.45	34.63
博尔塔拉蒙古自治州	131.45	13	37.63	19.61	42.75
和田地区	103.50	14	35.08	16.96	47.95
克孜勒苏柯尔克孜自治州	38.88	15	20.06	23.46	56.48

资料来源：新疆统计年鉴，东方金诚整理

3、阿克苏市经济状况

2010年之前，阿克苏市经济发展较为平稳，2011年阿克苏市GDP快速增长，从2010年的79.61亿元增长至97.89亿元，增速达20.13%。分产业来看：第一产业增加值14.78亿元，增长8.67%；第二产业增加值27.67亿元，增长28.13%，其中工业增加值17.91亿元，增长37.42%；第三产业增加值55.43亿元，增长20.29%。三次产业比重由上年的17.02：23.17：59.81调整为15.10：28.27：56.63。工业增加值的大幅增长是2011年阿克苏市GDP快速增长的主要原因。

图4：2006-2011年阿克苏市GDP及增速



资料来源：阿克苏市统计公告，东方金诚整理

阿克苏地区拥有丰富的油气资源，境内已探明石油储量8.45亿吨，凝析油储量8615.74万吨，天然气储量7485.62亿立方米，溶解气储量229.23亿立方米，石油和天然气储量分别占塔里木已探明储量的88.58%和90%以上，是塔里木盆地油气勘探开发的主战场和“西气东输”的主要气源地。丰富的油气资源为阿克苏市形成以炼油、烯烃和其它精细化工及化肥为支撑的石化产业集群提供了良好基础条件。为此，阿克苏市政府2005年成立了阿克苏经济技术开发区（化工工业园区）。该工业园区在2009年经新疆维吾尔自治区政府批准升格为自治区级工业园区，规划面积为70平方公里。截至2011年底，阿克苏经济技术开发区已签订投资合同

53 笔，已落户企业 41 家，项目投资已达到 53 亿元，当年实现工业产值达 15 亿元。

同时，作为“中国棉都”和“中国长绒棉之乡”，阿克苏市已成为全国重要的优质棉生产基地和新疆重要的棉花交易集散地、轻纺工业聚集地。阿克苏的棉花产量持续占全疆的 1/3，占全国的 1/8，长绒棉占全国总产量的 93%，棉花年产量稳定在 1000 万担以上，交易量稳定在 1500 万担左右。阿克苏的棉花品质从色度、马克隆值、纤维长度等参数看均可以和世界上最好的埃及棉相媲美。为此，阿克苏市政府规划建设了阿克苏纺织工业城（开发区）。该工业城成立于 2010 年，是新疆维吾尔自治区人民政府批准的新疆唯一的自治区级纺织工业城（开发区）。该工业城规划占地总面积 60 平方公里，规划纺织总规模 600 万锭，其中，“十二五”期间计划达到 300 万锭棉纺织规模。截至 2011 年底，该工业城规模以上企业已达 85 家，当年实现工业产值达 11.9 亿元。

尽管目前两大园区规模都相对不大，但由于阿克苏地区棉花、油气资源优势明显，加之新疆维吾尔自治区和阿克苏地、市各级政府的支持，未来两大园区将成为带动阿克苏市经济发展的主要动力。同时，工业化的进程往往伴随着城市化的发展，从阿克苏市近年固定资产投资情况也可以看出，2010 年和 2011 年阿克苏市固定资产投资增速明显加快，表明阿克苏市城市化进程呈加速趋势。未来，两大园区的建设与发展，必将吸引更多的外来投资和城市人口的增加，这不仅有助于阿克苏市政府“到 2030 年实现城市 100 平方千米、市域 100 万人口”的城市发展战略的实现，更可以带动城市建设及水务产业投资需求的增长。

图5：2006-2011年阿克苏市固定资产投资额及增速



资料来源：阿克苏市统计公告，东方金诚整理

根据阿克苏市 2011 年《政府工作报告》和“十二五”城市发展规划，阿克苏市政府将城市空间结构框架规划确定为：形成“一主二副五点三轴”的城镇空间布局结构，其中，“一主二副”指中心城区和南副城轻纺城、西副城建材化工园区，“五点三轴”指沿 314 国道和库阿高速公路、207 国道、208 省道三条主次轴布置五个城镇，其中新增城镇 2 个；重点建设城市新中心区，到 2015 年构建 20 万平方公里城西新区框架，建成行政办公中心以及商务金融、商贸、文化娱乐等现代服务业、市级服务公共设施、高新技术产业和水韵·森林宜居宜业宜游城市。阿克苏市

城市发展规划的实施将成为阿克苏市经济持续发展的重要增长点。

总体来看，纺织和化工两大工业园区招商引资项目的增加以及阿克苏市城市发展规划的实施将推动阿克苏市经济的进一步发展，阿克苏市经济呈现出加速发展势头。

政策支持

2007年国务院发文《关于进一步促进新疆经济社会发展若干意见》，明确了新疆进一步发展的新目标：2020年要把新疆建设成为中国西部新的经济增长点，实现全面建设小康社会。2010年5月17日至19日，中共中央、国务院召开新疆工作座谈会，会议指出新形势下新疆工作的目标任务是，到2015年新疆人均地区生产总值达到全国平均水平，城乡居民收入和人均基本公共服务能力达到西部地区平均水平，基础设施条件明显改善，自我发展能力明显提高，民族团结明显加强，社会稳定明显巩固。中央新疆工作座谈会后，包括北京、天津、上海、广东、浙江、深圳、山东等在内的19个省市代表团高规格进疆全面对接，对新疆12个地（州）市的82个县（市）和新疆生产建设兵团的12个师进行对口支援（杭州对口支援阿克苏地区）。2010年，19个对口援疆省市已启动试点项目99个，总投资达36亿元。目前，各援疆省市已经制定完成未来5年援疆规划，这些规划与当地“十二五”规划密切相连。

2011年5月中共中央、国务院召开的新疆工作座谈会进一步明确，到2015年新疆人均地区生产总值达到全国平均水平，城乡居民收入和人均基本公共服务能力达到西部地区平均水平，基础设施条件明显改善，自我发展能力明显提高，民族团结明显加强，社会稳定明显巩固；到2020年促进新疆区域协调发展、人民富裕、生态良好、民族团结、社会稳定、边疆巩固、文明进步，确保实现全面建设小康社会的奋斗目标。此外，中央决定，在新疆率先进行资源税费改革，将原油、天然气资源税由从量计征改为从价计征；对新疆困难地区符合条件的企业给予企业所得税“两免三减半”优惠；中央投资继续向新疆自治区和兵团倾斜，“十二五”期间新疆全社会固定资产投资规模将比“十一五”期间翻一番多；鼓励各类银行机构在偏远地区设立服务网点，鼓励股份制商业银行和外资银行到新疆设立分支机构；适当增加建设用地规模和新增建设用地占用未利用地指标；适当放宽在新疆具备资源优势、在本地区和周边地区有市场需求行业的准入限制；逐步放宽天然气利用政策，增加当地利用天然气规模等。

总体来看，政策面的一系列举措，显示出国家对新疆发展的重视和支持，为新疆地区经济发展提供了良好的政策环境。19个省市的对口支援进一步助力新疆各地区经济发展，而阿克苏市“十二五”城市发展规划的实施也将为公司业务的发展提供更为广阔的空间。

财政状况

1、财政实力

阿克苏市为阿克苏地区的行署驻地，是阿克苏地区政治、经济、文化中心，兵团农一师师部所在地，但受经济发展水平和产业结构的影响，与东部和中部地区同级城市相比，阿克苏市一般预算收入规模相对较小，与一般预算支出相比也有一定差距，但上级对阿克苏市的转移支付收入可以弥补一般预算收入与支出的差额。2006年至2011年，上级对阿克苏市的转移支付分别为2.85亿元、3.29亿元、4.88亿元、6.85亿元、8.92亿元和12.67亿元。从图6可以看出，随着一般预算支出的不断增加，阿克苏市一般预算收入与一般预算支出之间的差额不断扩大，进而上级对阿克苏市的转移支付也相应增加。

近年来，阿克苏市一般预算收入持续增加。2007年至2011年，阿克苏市一般预算收入增速分别为17.04%、27.78%、33.12%、26.07%和34.78%，总体呈现加速增长趋势。目前，阿克苏市区周边的纺织和化工两大工业园区招商引资项目不断增加，这不仅可以带动阿克苏市经济的发展，更有助于提高第二产业在经济中的比重，改善产业结构，从长远看，这将对增加阿克苏市一般预算收入产生积极影响。

图6：2006-2011年阿克苏市财政情况



资料来源：阿克苏市财政局，东方金诚整理

2007年至2011年，阿克苏市基金预算收入增速分别为67.89%、-0.44%、5.45%、95.52%和23.16%。基金预算收入中，将近90%为国有土地使用权出让收入。2010年，杭州市对口支援阿克苏市，增加了保障和改善民生、医疗、教育、住房等方面的投资，带动了阿克苏市国有土地使用权出让收入爆发式增长，这也为阿克苏市的城市建设支出提供了资金来源。

总体来看，上级转移支付收入对阿克苏市财政支出贡献较大，未来一般预算收入有望继续增加，基金收入的增加也将为城市建设支出提供资金来源。

2、政府债务

截至 2012 年 1 月底，阿克苏市本级政府债务余额为 6.19 亿元；2011 年度地方综合财力为 28.45 亿元。根据以上数据计算的阿克苏市本级政府债务率为 21.74%，债务率处于较低水平。未来，由于阿克苏市本级政府财政收入有望继续保持快速增长，相对于较低的债务水平，阿克苏市本级政府债务压力较小。

表5：2011年阿克苏市本级政府债务情况

单位：亿元

地方政府债务	2012年1月	地方综合财力	2011年度
(一) 直接债务余额	6.15	(一) 地方一般预算本级收入	10.99
1、外国政府贷款	1.53	1、税收收入	10.01
2、国际金融组织贷款	5.15	2、非税收入	0.98
(1) 世界银行贷款	5.15	(二) 转移支付和税收返还收入	12.67
(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	2.98
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	9.20
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	0.49
3、国债转贷资金	0.28	(三) 国有土地使用权出让收入	4.53
4、农业综合开发借款	0.10	1、国有土地使用权出让金	4.53
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	1.55	3、农业土地开发资金	
(1) 政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	1.55	(四) 预算外财政专户收入	0.26
7、债券融资	0.29	地方政府综合财力=(一)+(二)+ (三) + (四)	28.45
(1) 中央代发地方政府债券	0.29		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款	0.04		
10、拖欠工资和工程款	1.76		
11、其他	0.10		
(二) 担保债务余额	0.07		
1、政府担保的外国政府贷款	0.06		
2、政府担保的国际金融组织贷款			
(1) 世界银行贷款			
(2) 亚洲开发银行贷款			
(3) 国际农业发展基金会贷款			
(4) 其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款			

6、其他	0.01		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	6.19	债务率=（地方政府债务余额/地方综合财力）*100%	21.74%

资料来源：阿克苏市财政局，东方金诚整理

业务运营

阿克苏信诚主营业务包括城市建设业务、水务业务、物业业务和担保业务四大业务板块，其中，物业业务及担保业务收入规模很小，城市建设业务和水务业务是公司主要的收入来源。

表6：近三年公司收入结构

产 品		2009 年		2010 年		2011 年	
		收入(万元)	占比 (%)	收入(万元)	占比 (%)	收入(万元)	占比 (%)
城市建设	土地开发补偿	19335.00	86.11	20100.00	84.23	23730.00	79.41
水务	供水	1524.30	6.79	1656.58	6.94	1872.71	6.27
	污水处理	740.03	3.30	817.55	3.43	890.79	2.98
	管网工程	612.12	2.73	1057.89	4.43	2118.81	7.09
物业		-	-	-	-	329.32	1.10
其他		241.39	1.08	231.62	0.97	942.65	3.15
合计		22452.83	100.00	23863.64	100.00	29884.29	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

城市建设业务

公司城建业务由其本部及其子公司城建公司负责经营。城建业务包括两部分，一部分是土地开发业务，即公司将“生地”开发建设成“熟地”；另一部分是城市基础设施建设和保障房的建设。公司本部拥有一定量的土地开发业务，但不进行城市基础设施建设和保障房建设；其子公司城建公司既从事土地开发业务，也从事城市基础设施建设和保障房建设。公司本部与其子公司城建公司在土地开发业务方面存在一定交叉。

土地开发业务是过去三年公司收入的最主要来源。公司负责阿克苏市政府指定的待开发地块的拆迁及拆迁后的土地平整工作，待土地开发完成后，由市政府审议并向其支付项目管理费作为公司收入。此外，开发完成的土地或由阿克苏市政府直接注入公司由其负责经营，或通过招拍挂的方式进行出让，公司也可以参与竞购。

表7：近三年公司土地开发业务经营情况

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
土地开发数量（亩）	1289.00	1340.00	1582.00
土地开发价格（万/亩）	15.00	15.00	15.00
收入（万元）	19335.00	20100.00	23730.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

在城市基础设施建设、保障房建设业务中，公司主要是代政府行使项目建设和管理的职能。具体来说，由城建公司负责建设用地的拆迁、土地平整及后期的项目招标、项目管理，并垫付项目建设资金，待项目建成后由阿克苏市政府回购，同时，审议并向公司支付项目管理费以作为其营业收入。

2011年，城建公司主要管理四个在建项目，目前各项目正在建设中。截至2011年年底，四个项目前期拆迁及土地平整累计投入资金54305.33万元。

表8：城建公司管理的主要在建项目情况

项目	项目概况	项目进展
阿克苏市依干其乡安置房（一）	该项目总占地面积209.56亩，建筑面积约22.8万平方米，拟建住房1826套。工程概算投资41200万元，预计2013年8月完工。	项目已办理发改委、土地局、规划局、环保局、建设局、消防局等各部门的前期手续；BT项目招投标工作也已完成；建设单位已进场。
阿克苏市依干其乡安置房（二）	该项目总占地面积290亩，建筑面积约28.7万平方米，拟建住房2737套。工程概算投资44100万元，预计2013年11月完工。	项目已办理发改委、土地局、规划局、环保局等部门的前期手续，施工现场已完成地质勘查，全部施工图纸已设计完成并完成施工图审核；BT项目招投标已完成，51栋楼的定位放线工作已经完成。
阿克苏市依干其乡安置房（三）	该项目占地面积212亩，建筑面积约26.2万平方米，拟建住房2500套。工程概算投资43400万元，预计2013年8月完工。	项目已办理发改委、土地局、规划局、环保局等部门的前期手续，施工现场已完成地质勘查，全部施工图纸已设计完成并完成施工图审核，BT项目招投标已完成，完成部分土地的场地平整。
阿克苏市依干其乡赛克帕其村富民安居工程	该项目核定总建筑面积约为4.3万平方米，拟建住房436套。工程概算投资4300万元，预计2012年8月完工。	项目已办理发改委、土地局、规划局、建设局、消防局等各部门的前期手续，施工现场已完成地质勘查；该项目招投标也已完成，已确定施工单位及监理单位；完成全部11栋楼的定位放线工作，已具备该项目的开工条件，待施工温度条件满足施工要求后开工。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据阿克苏市“十二五”城市发展规划，围绕打造“水韵宜居·森林之城”的目标，阿克苏市政府规划和设计了多浪河景观带，作为改善市民居住环境、美化市容市貌的重要建设项目。目前，多浪河改造一期工程基本完成，公司在建项目及本期债券募投项目属于多浪河二期工程。多浪河二期工程预计总投资1500000万元，除公司前期投入的资金以及本期发行债券筹集的资金外，未来项目资金更多以财政支付的建设资金、滚动开发及银行贷款的方式解决。

阿克苏市政府高度重视多浪河二期工程项目建设，因此，未来一段时间内公司的城市建设业务将围绕多浪河二期项目进行重点建设管理。同时，阿克苏市工业化进程逐步加快，市政府也已制定了“到2030年实现100平方千米、市域100万人口”的双百城市发展战略，为公司城市建设业务未来的长期发展提供了广阔空间。

东方金诚注意到，由于公司城市建设业务收入与阿克苏市政府对其支持政策密

切相关,因此,阿克苏市政府对于阿克苏市未来的发展规划以及对公司定位的变化,有可能对公司经营业绩产生重大影响。此外,工程建设投资规模大,建设周期长,代垫付项目资金也必然会影响公司的资金周转,增加公司的债务负担。

水务业务

公司水务业务由供排水公司和水务集团负责经营,涵盖水源工程、管道输送、水生产、水配送、管网建设、污水处理等多个环节。

阿克苏地区是新疆水资源最为丰富的地区之一,境内共有冰川 1298 条,面积为 4098 平方公里,储水量约 2154 亿立方米;有阿克苏河、渭干河、塔里木河三大水系及大小 60 多条泉流;地表水年径流量 129.4 亿立方米,地下水总储量 106.2 亿立方米,动储量 51.2 亿立方米。丰富的水资源既有助于保证公司原水供应的稳定,同时公司获取水资源的成本也相对较低。

公司水务业务收入主要来自供水、污水处理、水务工程三个方面,其中:供水业务主要为阿克苏市居民供水,供水能力为 10 万吨/天;污水处理也主要针对城市居民生活污水,处理能力为 6 万吨/天。近年,阿克苏市经济持续快速发展,城市化建设逐步加快,城市人口也不断增多,进而使得公司的供水量及污水处理量也逐年增加。目前,公司水务业务服务面积 40 平方公里,服务人口 47 万人,DN100 以上供水管道 420 公里。

表9: 近三年公司水务业务经营情况

项 目		2009 年	2010 年	2011 年
供水	实际售水量(万吨)	1373.00	1492.00	1687.00
污水处理	实际处理量(万吨)	1321.00	1459.00	1589.00
水务工程	供水管网(米)	3750.00	3095.00 ¹	7540.00
	排水管网(米)	4900.00	5718.00	8437.00

资料来源:公司提供,东方金诚整理

目前,阿克苏市经济发展势头良好,两大工业园区建设对经济的拉动作用逐渐显现,工业化和城市化进程逐渐加快带动城市用水人口的快速增长,公司现有的供排水系统将无法满足未来阿克苏市生产、生活用水的需求。因此,供排水公司正在新建一个供水厂,并对原有的污水处理系统进行改扩建。同时,由于服务面积的不断扩大,供排水公司还新建了供排水管网设施。建设项目完工后,公司水务业务收入预计将会进一步增长。此外,随着化工工业园区和纺织工业园区入驻企业的逐步增多,对工业用水以及工业污水处理的需求可能会成为未来水务业务收入新的增长点。

¹ 2010 年为改造供排水管网工程量

表10：公司水务投资项目情况

项目	投资金额 (万元)	已投入金额 (万元)	预计投产 时间	管网建设 (米)	预计产能 (万吨/天)
新建供水项目	15000.00	7000.00	2013年	43000.00	10
污水处理改扩建项目	16413.00	7900.00	一期2012年 二期待定	45980.00	一期6.00 二期2.50

资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据阿克苏地区行政公署办公室对“阿克苏市《关于调整阿克苏市自来水价格和污水处理费的请示》的批复”（阿行署办批[2004]78号），阿克苏市居民生活用水价格为1.67元/m³，工业用水为1.81元/m³，经营服务用水为2.70元/m³，绿化用水为0.54元/m³，特种经营用水为7.61元/m³。供排水管网工程则由公司根据实际工程量进行预算，由阿克苏市财政局审核后定价。

作为阿克苏市唯一的一家水务公司，阿克苏信诚的水务业务具有垄断地位，保证了该业务的稳健经营。不过，由于居民供排水具有公用事业性质，供排水价格受到政府政策管制，一定程度上限制了公司水务业务收入的增长，未来该部分业务收入的增长更多地取决于阿克苏市工业化和城市化发展的进程。

物业业务

公司经营的物业资产包括农业用地和商铺。目前，物业业务主要由城建公司负责经营，水务集团也有少量物业业务。

表11：公司物业资产情况

经营主体	物业类型	物业面积	年租金（万元）
城建公司	农业用地	88386.34 亩	165.23
	多浪餐饮广场商铺	1308.00 平方米	20.33
	办公楼一楼楼面房	1009.50 平方米	20.34
	喀拉塔勒镇农贸市场	400.00 平方米	3.55
	祥龙商贸市场	面积不详	89.00
	拜什吐克曼农贸市场	12499.53 平方米	3.00
水务集团	商铺	面积不详	27.87
合计	-	-	329.32

资料来源：公司提供，东方金诚整理

相对于公司总收入而言，目前物业收入占比很低，对公司经营业绩的贡献和影响很小。

担保业务

公司担保业务由其下辖担保中心负责经营，主要为当地自主创业的下岗失业人员、大中专毕业生、复转退役军人及返乡农民工提供小额贴息贷款担保。

由于担保中心主要是当地政府为自主创业人员提供担保服务的运作平台，费用主要由财政拨款支持，且一旦发生代偿损失，主要由当地财政进行补贴，因此，担

保中心的运营对公司经营业绩基本无影响。

企业管理

公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》及其他法律法规的规定，制定了《阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司章程》。公司设立了董事会和监事会，不设股东会，实行董事会领导下的总经理负责制。

公司董事会由7名董事组成，其中职工代表董事1人，由公司职工代表大会选举产生，其他董事由阿克苏市国资委委派。公司设总经理1名，由董事会聘任。公司监事会由5名监事组成，其中职工监事2名，由公司职工代表大会选举产生，其他监事由阿克苏市国资委委派。

公司由阿克苏市国资委全资控股，主要管理人员多由阿克苏市国资委委派，并有多名政府公职人员在公司担任主要职务，对其经营和决策的独立性有一定影响。不过，对于以城市建设为主营业务的企业而言，公职人员担任主要管理人员更有助于其经营决策与政府政策保持一致。

内部管理

从内部管理看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度，包括人事管理和激励制度、内部审计制度、财务管理办法、子公司管理办法、项目建设管理制度等。公司合规经营，成立至今未发生重大责任事故，表明公司现有管理制度基本适合其经营管理的需求。

工程项目资金管理方面，公司严格执行项目资金收、付管理制度，并对资金的使用情况进行实时监控，保证专款专用，以确保项目建设实际投资控制在预算范围内，并如期按质竣工，按时投入运营。

工程项目管理方面，由于公司所管理项目均为城市市政工程，因此公司在项目投资概算、项目进度等项目管理方面主要根据阿克苏市政府下达的指令完成相应工作。

在对下属子公司财务管控方面，公司实行“统一管理、分级核算、层层负责”的管理体制，建立了以总公司财务部为中心，对各下属子公司财务部进行业务管理及指导，各下属子公司财务部在公司总经理领导下依法对财务管理及会计核算进行有序管理的财务管理体系。

在对下属子公司业务管控方面，由于阿克苏市政府对公司各业务板块决策有重要影响，因此，母公司对子公司的业务控制能力相对有限，但随着公司整合工作的深入，公司对下属子公司的经营决策控制有望加强。

人员素质

目前，阿克苏信诚共有 7 名董事、5 名监事和 5 名高级管理人员。

公司董事长兼总经理赵进喜，1956 年 12 月出生，汉族，大专学历，中共党员；曾任沙雅县财政局科员，沙雅县审计局科员，沙雅县纺织品公司经理、党支部书记，阿克苏地区农发局科员，阿克苏托峰棉纺有限公司董事、总经理，新疆托峰股份有限公司副总经理，公司常务副董事长，现任公司董事长兼总经理。

目前，公司共有员工 261 人。按年龄划分，30 岁以下占 26.44%，31~40 岁占 29.12%，41~50 岁占 33.33%，51 岁以上占 11.11%。按学历划分，专科以下学历占 44.06%，专科学历占 44.83%，本科学历占 11.11%。

公司高层管理人员具备多年行政及企业管理经验，熟悉相关业务与政策；员工年龄、学历结构能够满足公司发展需求。

战略规划

作为阿克苏市以经营城市建设和水务业务为主的国有独资企业，公司战略规划基本与阿克苏市城市发展规划保持一致。未来一段时间，公司将在保持水务业务稳健发展的基础上，重点进行多浪河二期工程项目建设。尽管项目建设面临一定的经济周期波动、市场运作、项目管理等风险，但是，由于该类项目符合国家提倡的“大力发展保障性住房、构建满足多层次需求的住房供应体系”的产业政策，并且作为阿克苏市城市发展规划中的重要建设项目，得到了阿克苏市政府的大力支持，这将有助于公司有效控制风险。

财务分析

财务概况

以下财务分析是基于公司近三年合并财务报表数据进行，该财务报表经中兴财光华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见审计报告。

2009 年，公司财务报表合并范围包括阿克苏信诚母公司、供排水公司和担保中心，2010 年城建公司纳入合并范围，2011 年水务集团纳入合并范围。

资产构成

近三年，公司资产规模不断扩大。从资产增长的贡献来看，尽管非流动资产增速高于流动资产，2011 年高达 377.43%，但由于非流动资产相对于流动资产而言规模较小，因此，流动资产的增长对公司总资产增长的贡献更大。

图7：公司流动资产与非流动资产对比

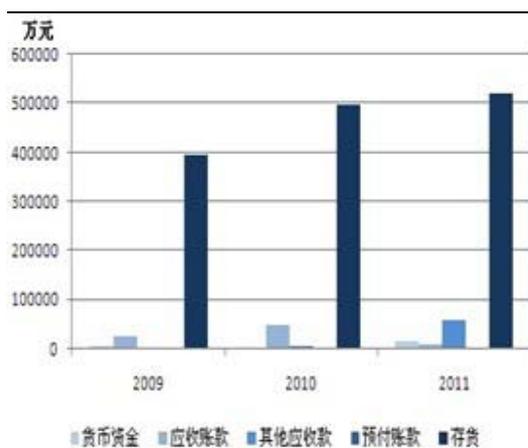


资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动资产主要由存货构成，多为阿克苏市政府注入公司或公司购买的土地资产。截至2011年年底，公司存货为520077.73万元，占流动资产总额的85.11%，占总资产的79.26%；存货中土地开发成本为519384.84万元，占存货的99.87%。大量土地资产一定程度上影响了公司资产的流动性，不过当前阿克苏市经济发展趋势良好，工业化和城市化进程逐步加快，这将有助于该部分资产的保值增值。

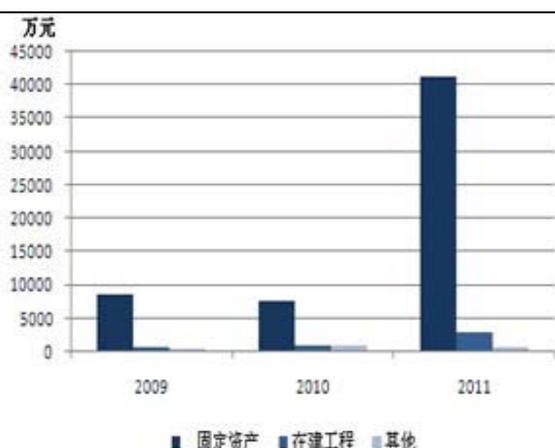
除存货之外，2009年和2010年，公司应收账款占流动资产比例较大，多为阿克苏市政府应付给公司的土地开发管理费。2011年，阿克苏市政府支付了部分应付款后，公司应收账款大幅下降。同年，随着公司代管理建设项目的稳步推进，垫付项目建设款的增加导致公司其他应收款大幅增加。截至2011年年底，公司其他应收款为60048.60万元，待项目建设完成后，阿克苏市政府将向公司支付相应款项。

图8：公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

图9：公司非流动资产结构



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产构成，多为阿克苏市政府注入公司的物业资产。由于公司非流动资产占比较低，因此，非流动资产对其总资产的质量和流动性影响不大。

综上所述，土地资产的增加是公司资产规模不断扩大的主要原因；大量土地资产一定程度上影响了公司资产的流动性，但该部分资产具有保值增值潜力。

资本结构

从负债结构来看，公司负债主要由有息债务构成。截至 2011 年年底，公司总债务为 33067.38 万元，占负债总额的 81.25%。

总债务中，短期债务为 4000.00 万元，占比 12.10%；长期债务为 29067.38 万元，占比 87.90%。从债务期限结构看，公司债务到期时间相对分散，且各年到期债务金额相对不大，同时，公司当前债务主要用于在建项目的垫付资金，从项目建设周期来看，在相应项目建设完成前到期债务占比并不高，公司债务结构合理。

表12：公司债务结构

债务到期时间	金额(万元)	占比(%)
2012年	4000.00	12.10
2013年	8950.00	27.07
2016年	14470.00	43.76
2019年	5647.38	17.08
合计	33067.38	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

由于在 2011 年之前，公司代垫付的项目资金较少，因此，公司有息债务很少，负债也保持在很低水平。2011 年，随着公司管理建设的城建项目投资规模的加大，需要垫付的项目建设资金有所增加，因此，公司增加了 28097.36 万元长期债务。即便如此，公司资产负债率和全部债务资本化比率也仅分别为 6.20%和 5.10%，负债水平仍很低，公司进一步融资空间较大。

图10：公司资本结构主要指标



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

未来，公司作为阿克苏市唯一的城市建设投资和运营主体，需要投入更多的资金进行多浪河二期工程项目建设。尽管滚动开发的模式可以为公司提供一部分项目

资金，但该项目的建设资金的主要来源仍为银行贷款以及发行公司债券等。此外，从阿克苏市财政收入的构成来看，阿克苏市财政资金对解决公司项目投资资金的作用相对有限。因此，随着项目进程的不断深入，公司的总体债务水平将不断增加。

综上所述，目前公司负债水平很低，债务结构合理，进一步融资空间较大；未来随着建设项目的开展，公司的债务负担预计将会相应增加。

盈利能力

近年公司营业收入持续增长。2009年至2011年，公司营业收入分别为22452.83万元、23863.64万元和29884.29万元，近两年增幅分别为6.28%和25.23%。

表13：公司主要盈利指标

盈利指标	2009年	2010年	2011年
营业利润率(%)	88.23	88.43	83.88
总资本收益率(%)	4.66	3.65	3.71
净资产收益率(%)	4.72	3.68	3.85

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

由于公司营业收入多来自城市建设业务，因此，该业务的运营情况直接决定着公司的经营业绩。近年，公司土地开发业务量不断增加，是其总营业收入持续增长的主要原因。同时，包括土地开发和项目建设管理在内的城建业务所产生的收入主要来自阿克苏市政府支付的管理费，土地拆迁、平整成本和开发完成后土地出让收入以及建设项目的施工成本及建设项目的收入均不对公司的成本支出与收入产生影响，因此，阿克苏市政府支付的管理费的多少对城建业务的经营业绩有重要影响。作为阿克苏市国资委全资控股的唯一一家城市建设投资和运营主体，公司城市建设业务得到阿克苏市政府的大力支持，所获得的业务收入也远高于其相应的成本支出，使得公司营业利润率始终处在很高水平。

公司水务业务收入占比相对不高，但也是公司营业收入的重要来源。由于供排水价格受到政策管制，一定程度上限制了水务业务的获利水平，不过，阿克苏地区水源丰富，大大降低了公司原水获取成本。供排水网工程基本是按实际工程支出由阿克苏市财政向其支付工程款，因此，该部分业务对公司利润贡献不大。

公司营业费用、管理费用、财务费用相对较低，2011年三项费用累计占营业收入的4.93%，对其经营业绩影响不大。

近三年，阿克苏市政府注入公司的土地资产和固定资产不断增加，但相应资产对公司的利润贡献很小，导致公司净资产收益率有所下降，总体盈利水平也较低。

未来，城市建设业务仍将是公司收入的主要来源，水务业务也可以为其带来稳定的现金流。而且，在纺织和化工两大工业园区建设的带动下，阿克苏市工业化和城市化进程有望加快，进而有利于公司业务的发展。

纺织和化工两大工业园区招商引资的进度，将对公司业务的发展速度产生重要影响，因此，东方金诚将予以关注。同时，由于公司近年之所以能取得较好的经营

业绩，主要依赖于当地市政府的大力支持，未来阿克苏市政府是否能予以同样的支持力度也将是东方金诚需要关注的重要因素。

综上所述，近年公司营业收入不断增长，营业利润率处于很高水平，但总体盈利水平较低。未来公司的发展速度和经营业绩主要取决于两大工业园区招商引资进度和阿克苏市政府的支持力度。

现金流

2010年，应收账款的增加是导致公司营运资金增加的主要原因，进而影响了其营业净现金流和可自由支配的现金。2011年，应收账款虽有所下降，但由于公司代阿克苏市政府垫付项目建设工程款导致其他应收款相应增加，同时，由于公司在2011年净购买了32101.87万元的土地资产导致营运资金的增加，使得公司营业净现金流和可自由支配的现金下降至近年最低点。

表14：公司营运资金增加额

单位：万元

项目	2010年	2011年
非现金类流动资产增加额	129795.44	40890.27
减：无息流动负债增加额	365.67	-1720.72
存货中政府注入的土地资产	102569.97	-8483.21 ²
营运资金增加额	26859.81	51094.20

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

表15：公司自由现金流

单位：万元

项目	2010年	2011年
息前税后利润	20351.26	24028.11
加：折旧和摊销	510.63	222.11
减：营运资金增加额	26859.81	51094.20
营业净现金流	-5997.91	-26843.98
减：资本支出 ³	-207.72	1169.06
自由现金流	-5790.19	-28013.04

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

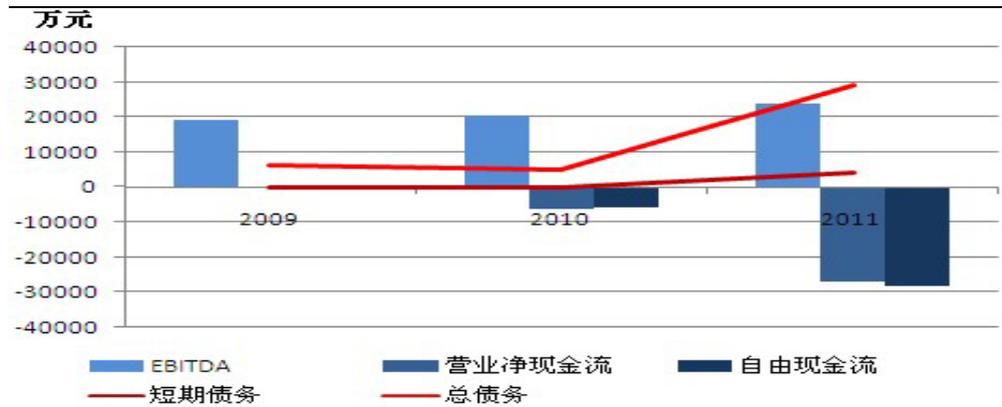
从公司近两年自由现金流与债务的对比来看，垫付项目建设工程款和购买土地支出的增加影响了公司自由现金流对总债务的保障。不过，代政府垫付的项目工程款发生坏账的可能性较小，而且通过对土地资产进行开发或转让出售均可增加公司的现金收入，这将有利于其债务的偿还。同时，公司目前整体负债水平很低，债务

²由于阿克苏市政府土地置换导致当年对该公司注入的土地资产为负数

³资本支出=购建固定资产和无形资产支出-无息非流动负债增加

多为长期债务，因此偿债压力不大。

图11：公司自由现金流对债务的保障



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从其它偿债能力指标来看，近三年公司流动资产可以完全覆盖流动负债，为其债务的偿还提供了保障。而很高的 EBITDA 利息保障倍数则表明公司利息支付能力很强。

表 16：公司其它偿债能力指标

项目	2009年	2010年	2011年
流动比率 (%)	5124.46	6373.61	5542.88
速动比率 (%)	420.68	692.92	825.27
EBITDA 利息保障倍数(倍)	831.24	1289.08	68.91

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从或有负债来看，截至 2011 年年底，除担保中心发生的对外担保外，公司实际发生的对外担保累计总额为 200.00 万元，占公司 2011 年年底净资产的 0.03%。公司或有负债风险不大。

综上所述，近三年公司偿债能力较强，未来随着负债的增加，公司的偿债能力主要取决于公司建设项目规模、进度以及政府财政实力；公司大量土地储备资产为公司债务的偿还提供了较好保障。

本期债券偿债能力

阿克苏信诚本期计划发行 6 年期 10 亿元企业债券，募集资金全部用于阿克苏市棚户区改造项目。该项目的建设符合国家住房保障政策，也符合阿克苏市城市发展总体规划，项目可行性和未来实现投资收益的保障程度都很高。

本期债券发行后，以 2011 年年底会计报表财务数据为基础计算的公司资产负债率为 18.61%，全部债务资本化比率为 17.78%，仍处于较低水平。同时，本期债券设计了本金分期偿还条款，即自本期债券存续期内第三年末起至第六年末，逐年分别按照本期债券发行规模的 25%、25%、25%和 25%的比例偿还债券本金，最后四个计息年度每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。根据这一偿债条款，以公

司现有债务为基础，按照 8%的年利率进行测算，债券存续期内各年的到期总债务最高为 45470.00 万元（如表 17 所示），以公司当前的盈利水平以及阿克苏市现有的财政实力足以保证本期债券的偿还。

表17：债券存续期内公司债务结构

单位：万元

债务到期时间	已有债务到期金额	本期债券偿还金额	合计
2013 年	8950.00	8000.00	16950.00
2014 年	-	8000.00	8000.00
2015 年	-	33000.00	33000.00
2016 年	14470.00	31000.00	45470.00
2017 年	-	29000.00	29000.00
2018 年	-	27000.00	27000.00
合计	23420.00	136000.00	159420.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

东方金诚注意到，尽管公司募投项目具有良好的投资回收前景，增强了本期债券的偿债保障，但是，考虑到多浪河二期工程投资规模很大，公司的负债规模将会进一步增加，届时可能会对本期债券的偿债能力产生影响。

担保能力分析

担保方式

经阿克苏市国资委以及阿克苏市国土资源局批准，阿克苏信诚的全资子公司城建公司以其合法拥有的、位于阿克苏市西城区的国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保。用于抵押的土地使用证号分别为阿市国用（2012）第 72215 号和阿市国用（2012）第 72216 号，土地面积分别为 2220886.40 平方米和 2221208.40 平方米，两块土地均为住宅用地。

表18：抵押土地情况

地 号	32-01-473	32-01-474
面积	2220886.40 平方米	2221208.40 平方米
用途	住宅用地	住宅用地
开发程度	六通一平	六通一平
地上容积率	4.00	4.00
取得方式	出让	出让
土地使用证有效期	2012.3-2082.3	2012.3-2082.3
土地使用权人	城建公司	城建公司
土地使用证号	阿市国用（2012）第 72215 号	阿市国用（2012）第 72216 号
抵押担保情况	未设定受相关法律保护的抵押权、担保权等它项权利	未设定受相关法律保护的抵押权、担保权等它项权利

评估价值	200035.24 万元	200064.24 万元
------	--------------	--------------

资料来源：土地评估报告，东方金诚整理

公司已经与中信银行股份有限公司乌鲁木齐分行（以下简称“中信乌鲁木齐分行”）签订了关于本期债券的《抵押资产监管协议》，由中信乌鲁木齐分行担任本期债券的抵押资产监管人。根据该协议的约定，抵押资产的最新有效评估价值与本期债券本金和一年利息之和的比率（以下简称“抵押比率”）不得低于 1.5 倍。当抵押比率低于 1.5 倍时，经债券持有人会议同意追加抵押资产后，阿克苏信诚应在约定的时间内制作《追加抵押资产清单》，追加的抵押资产应按照《抵押资产监管协议》的规定进行价值评估、抵押登记。

担保能力分析

2012 年 3 月 20 日，经阿克苏惜金地产咨询评估有限责任公司（以下简称“阿克苏惜金”）采用基准地价系数修正法测算委估住宅用地单位面积价格为 474.71 元/平方米，运用成本逼近法测算委估住宅用地单位面积价格为 1326.68 元/平方米，再将两种方法评估的结果同当地市场上同类用地的地价水平进行分析、比较、计算算术平均值，最终确定地号为 32-01-473 和 32-01-474 两宗土地的单价为 900.70 元/平方米，地价分别为 200035.24 万元和 200064.24 万元，合计价值为 400099.48 万元。按照 8% 的年利率，用该土地评估价值计算的本期债券的抵押比率为 2.94，符合《抵押资产监管协议》的抵押要求。

根据中国土地市场网公示的阿克苏市土地挂牌出让成交情况，2011 年，阿克苏市累计出让住宅用地 106854.00 平方米，合计成交金额 5685.00 万元，住宅用地平均成交价格为 532.03 元/平方米。以该平均成交价格计算的地号为 32-01-473 和 32-01-474 两宗土地的地价分别为 118157.82 万元和 118174.95 万元，累计价值为 236332.77 万元。按照 8% 的年利率，用 2011 年阿克苏市土地挂牌出让成交平均价格计算的本期债券的抵押比率为 1.74。考虑到抵押的两宗土地为多浪河二期住宅用地，未来，阿克苏市经济有望继续保持良好的增长趋势，工业化和城市化进程有望进一步加快，均可能使抵押土地的地价高于阿克苏市 2011 年住宅用地挂牌出让平均成交价格，而多浪河二期工程项目的建设也将进一步拓展抵押土地的升值空间。因此，两宗抵押土地对本期债券的偿还具有一定的信用增级作用。

综合评价

作为阿克苏市人民政府委托运营管理经营性国有资产的国有独资公司，公司得到了市政府的大力支持。借助于市政府的支持以及经营业务所具有的垄断属性，近年公司业务稳健发展。目前，阿克苏市经济发展势头良好，中央政府对新疆地区经济发展的政策倾斜以及杭州市的对口支援又为阿克苏市经济发展注入新的动力。面对良好的外部环境以及本身所具有的竞争优势，未来公司经营业务有望进一步发展。

目前，公司负债水平很低，融资空间较大。虽然随着多浪河二期工程项目建设

规模的扩大，公司的负债规模可能会进一步增加，进而可能会对本期债券的偿债能力产生影响，但是，公司通过以其自身合法拥有的国有土地使用权为本期债券还本付息提供的抵押担保，对本期债券的偿还具有有一定的信用增级作用。

附件一：阿克苏信诚 2009 年至 2011 年合并资产负债表（单位：万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
流动资产：			
货币资金	4240.90	2420.61	15221.17
交易性金融资产	-	-	-
应收票据	-	-	-
应收账款	27452.57	50165.93	11415.50
预付款项	42.46	46.18	4293.47
应收利息	-	-	-
应收股利	-	-	-
其它应收款	3513.61	7962.18	60048.60
存货	394140.95	496770.73	520077.73
一年内到期的非流动资产	-	-	-
其他流动资产	-	-	-
流动资产合计	429390.49	557365.64	611056.47
非流动资产：			
可供出售金融资产	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-
长期应收款	-	-	-
长期股权投资	300.00	300.00	300.00
投资性房地产	-	-	-
固定资产	8737.26	7616.63	41328.02
工程物资	-	-	-
在建工程	766.70	945.76	3,019.55
固定资产清理	-	-	-
生产性生物资产	-	-	-
油气资产	-	-	-
无形资产	53.97	401.10	180.87
开发支出	-	-	-
商誉	-	-	-
长期待摊费用	199.27	178.24	249.18
递延所得税资产	-	-	-
其他非流动资产	-	-	-
非流动资产合计	10057.20	9441.72	45077.61
资产总计	439447.69	566807.36	656134.09

附件一：阿克苏信诚 2009 年至 2011 年合并资产负债表（续表）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
流动负债：			
短期借款	-	-	-
交易性金融负债	-	-	-
应付票据	-	-	-
应付账款	5664.64	6345.94	1641.49
预收款项	1263.12	1080.09	3557.02
应付职工薪酬	17.60	3.63	1.25
应交税费	5.82	28.65	86.38
应付利息	1.09	1.09	52.32
应付股利	-	-	-
其他应付款	1426.96	1285.50	1685.72
一年内到期的非流动负债	-	-	4000.00
其他流动负债	-	-	-
流动负债合计	8379.23	8744.90	11024.18
非流动负债：			
长期借款	6124.55	4970.02	29067.38
应付债券	-	-	-
长期应付款	-	50.00	-
专项应付款	85.00	285.00	608.23
预计负债	-	-	-
递延所得税负债	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-
非流动负债合计	6209.55	5305.02	29675.61
负债合计	14588.79	14049.91	40699.79
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	16000.00	16000.00	16000.00
资本公积	386531.84	494101.80	533597.74
盈余公积	1933.31	2942.55	3442.06
未分配利润	20393.75	39713.10	62394.49
外币报表折算差额	-	-	-
未确认投资损失	-	-	-
归属母公司所有者权益合计	424858.90	552757.45	615434.30
少数股东权益	-	-	-
股东权益合计	424858.90	552757.45	615434.30
负债与股东权益合计	439447.69	566807.36	656134.09

附件二：阿克苏信诚 2009 年至 2011 年合并利润表（单位：万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
一、营业收入	22452.83	23863.64	29884.29
减：营业成本	2606.07	2712.76	4680.10
减：营业税金及附加	36.50	48.55	136.10
销售费用	129.27	243.03	266.28
管理费用	570.84	561.08	855.83
财务费用	24.21	16.18	352.24
资产减值损失	-	-	-
加：公允价值变动收益	-	-	-
投资收益	-	-	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-
二、营业利润	19085.95	20282.03	23593.75
加：营业外收入	954.59	55.02	115.60
减：营业外支出	1.44	1.98	12.00
其中：非流动资产处置损失	-	-	-
三、利润总额	20,039.09	20335.08	23697.35
减：所得税	-	-	21.17
加：未确认的投资损失	-	-	-
四、净利润	20,039.09	20335.08	23676.18
其中：归属于母公司所有者的净利润	-	-	-

附件三：阿克苏信诚 2009 年至 2011 年合并现金流量表（单位：万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	2554.42	2583.40	56028.15
收到税费返还	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	2927.54	4512.63	5349.94
现金流入小计	5481.96	7096.02	61378.09
购买商品、接受劳务支付的现金	1848.58	2160.37	46848.38
支付给职工以及为职工支付的现金	418.07	551.53	602.46
支付的各项税费	172.84	231.46	254.26
支付的其他与经营活动有关的现金	3051.02	4930.68	29964.33
现金流出小计	5490.51	7874.04	77669.43
经营活动产生的现金流净额	-8.55	-778.01	-16291.34
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	5.00	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	1120.00
现金流入小计	5.00	-	1120.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	384.33	42.28	1442.29
投资所支付的现金	-	-	-
支付的其他与投资有关的现金	-	-	-
现金流出小计	384.33	42.28	1,442.29
投资活动产生的现金流量净额	-379.33	-42.28	-322.29
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	-	-	-
取得借款所收到的现金	3000.00	-	32647.38
发行债券收到的现金	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
现金流入小计	3000.00	-	32647.38
偿还债务所支付的现金	79.09	1000.00	2182.12
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	43.97	-	1051.07
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
现金流出小计	123.05	1000.00	3233.19
筹资活动产生的现金流量净额	2876.95	-1000.00	29414.20
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额	2,489.07	-1,820.29	12,800.57

附件四：阿克苏信诚 2009 年至 2011 年合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2009 年	2010 年	2011 年
1、净利润	20039.09	20335.08	23676.18
资产减值准备	-	-	-
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	14.82	483.50	205.35
无形资产摊销	4.35	5.17	3.02
长期待摊费用摊销	44.19	21.96	13.75
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-	-	-
固定资产报废损失	-	-	-
公允价值变动损失（减：收益）	-	-	-
财务费用	24.21	16.18	352.24
投资损失	-	-	-
递延所得税资产减少	-	-	-
递延所得税负债增加	-	-	-
存货的减少	838.59	5365.65	-21823.71
经营性应收项目的减少	-20337.13	-37956.00	-39447.09
经营性应付项目的增加	-636.67	10950.44	20728.92
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-8.55	-778.01	-16291.34
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	4240.90	2420.61	15221.17
减：现金的期初余额	1751.83	4240.90	2420.61
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	2489.07	-1820.29	12800.56
4、现金和现金等价物明细			
现金	4240.90	2420.61	15221.17
其中：库存现金	0.01	0.02	1.73
可随时用于支付的银行存款	4240.89	2420.59	15219.44
可随时用于支付的其他货币资金	-	-	-
现金等价物	-	-	-
其中：三个月内到期的债券投资	-	-	-

附件五：阿克苏信诚主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
盈利能力			
营业利润率(%)	88.23	88.43	83.88
总资本收益率(%)	4.66	3.65	3.71
净资产收益率(%)	4.72	3.68	3.85
偿债能力			
资产负债率(%)	3.32	2.48	6.20
长期债务资本化比率(%)	1.42	0.89	4.51
全部债务资本化比率(%)	1.42	0.89	5.10
流动比率(%)	5124.46	6373.61	5542.88
速动比率(%)	420.68	692.92	825.27
经营现金流流动负债比(%)	-0.10	-8.90	-147.78
EBITDA 利息倍数(倍)	831.24	1289.08	68.91
全部债务/EBITDA(倍)	0.30	0.24	1.36
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.17	-0.50
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-16.02	-50.69	-47.17
自由现金流(万元)	-	-5790.19	-28013.04
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	0.61	0.97
存货周转次数(次)	-	0.01	0.01
总资产周转次数(次)	-	0.05	0.05
现金收入比(%)	11.38	10.83	187.48
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	-	22.19
营业收入年平均增长率(%)	-	-	15.37
利润总额年平均增长率(%)	-	-	8.75
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.20	0.21	0.24
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.22	0.28	2.46
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.00	-0.03	-0.65
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.02	-0.03	-0.66

附件六：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息支出})/(\text{股东权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{股东权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期债务}+\text{短期债务}+\text{股东权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务}/(\text{长期债务}+\text{股东权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{股东权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$(\text{利润总额}+\text{利息支出}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{利息支出}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
自由现金流	$\text{息前税后利润}+\text{折旧}+\text{摊销}-\text{营运资金增加额}-\text{资本支出}$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入净额}/(\text{平均应收账款}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货}$
总资产周转次数	$\text{营业收入净额}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 n 年}}\right]^{1/(n-1)}-1\times 100\%$
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	$(\text{利润总额}+\text{利息支出}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券到期本金偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券到期本金偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券到期本金偿还额}$

注：长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件七：长期债券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。

关于阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司

2012 年 10 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在本期债券发行后第 12 个月及以后每年度公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对债券信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将落实有关情况并及时评估其对债券信用等级产生的影响，确认调整或不调整本期债券的信用等级。

如阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级撤销，直至阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司提供相关资料。

如本期债券跟踪评级信用等级发生变化时，东方金诚将于等级调整日的下一个工作日在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司、主管部门、交易机构等；如本期债券跟踪评级信用等级没有发生变化，东方金诚将在 7 个工作日内在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司、主管部门、交易机构等。

东方金诚国际信用评估有限公司

2012 年 7 月 11 日

