

2015 年博尔塔拉蒙古自治州国有资产投资经营

有限责任公司公司债券

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[2020] 101427】

评级对象: 2015年博尔塔拉蒙古自治州国有资产投资经营有限责任公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA	稳定	AA	2020年12月25日
前次跟踪:	AA	稳定	AA	2019年6月28日
首次评级:	AA	稳定	AA	2015年2月13日

主要财务数据

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年 上半年度
金额单位:人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	6.48	2.88	1.88	2.35
刚性债务	40.73	31.17	32.22	36.75
所有者权益	10.43	18.49	18.83	18.86
经营性现金净流入量	-1.33	0.17	-1.92	0.48
发行人合并数据及指标:				
总资产	267.07	308.99	349.81	372.51
总负债	136.12	165.26	207.83	230.00
刚性债务	93.28	93.82	115.93	133.23
所有者权益	130.95	143.73	141.97	142.50
营业收入	7.77	5.20	8.25	4.06
净利润	1.85	1.97	2.19	0.53
经营性现金净流入量	-18.32	1.46	-18.65	0.72
EBITDA	3.39	3.75	3.65	—
资产负债率[%]	50.97	53.48	59.41	61.75
长短期债务比[%]	150.46	108.83	103.37	100.73
营业利润率[%]	23.70	41.21	27.98	12.77
短期刚性债务现金覆盖率[%]	131.56	81.27	46.98	43.56
营业收入现金率[%]	131.46	132.00	104.40	139.66
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-31.39	12.81	-16.31	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.60	1.03	0.94	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.03	—

注:发行人数据根据博州国投经审计的2017-2019年度及未经审计的2020年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

邵一静 syj@shxsj.com
李艳晶 liyj@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)对博尔塔拉蒙古自治州国有资产投资经营有限责任公司(简称博州国投、发行人、该公司或公司)及其发行的15博投债的跟踪评级反映了2019年以来博州国投在区位优势、外部支持、债项抵押担保等方面保持优势,同时也反映了公司在资金回收、投融资、即期债务偿付、资产质量及或有负债等方面继续面临压力。

主要优势:

- **向西开放的区位优势。**博州为古丝绸之路的交通枢纽,国家向西开放的前沿,拥有国家一类口岸和国家级保税区,区位优势较为明显。
- **外部支持。**博州国投系博州最主要的国有资本运营和基础设施建设平台,可在项目、资金、管理等方面获得股东的积极支持。
- **债项抵押担保。**本期债券以国有土地使用权作为抵押,能够进一步加强债券保障程度。

主要风险:

- **资金回收周期长。**博州国投承接的基础建设项目投资规模普遍较大且建设周期较长,而政府在工程款结算方面较为滞后;此外博州政府及所属企事业单位占用公司资金量仍维持较大规模,未来回收进度存在较大不确定性。
- **投融资压力。**博州国投基础设施建设规模仍较大,未来还有持续资本性支出规划,预计融资压力将继续上升。
- **即期债务压力上升。**跟踪期内,博州国投刚性债务规模持续攀升,但货币资金存量有所下滑,即期债务压力上升。
- **资产质量欠佳。**博州国投资产主要集中于划入

的农用地、草场等土地资产、项目建设投入和其他应收款，变现能力偏弱，整体资产质量欠佳。

- 或有负债风险。博州国投存在一定规模的对外担保，面临一定或有损失风险。

➤ 未来展望

通过对博州国投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；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2015 年博尔塔拉蒙古自治州国有资产投资经营有限责任公司

公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2015 年博尔塔拉蒙古自治州国有资产投资经营有限责任公司公司债券（简称“15 博投债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据博州国投提供的经审计的 2019 年财务报表及相关经营数据，对博州国投的财务状况、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。

经国家发展与改革委员会发改财金[2015]1833 号文件批复，该公司于 2015 年 8 月 25 日发行本金为 8 亿元的公司债券（15 博投债），票面利率 5.77%，期限为 7 年，设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。截至本报告日，15 博投债待偿余额为 3.20 亿元。

该公司发行 15 博投债所募资金用于博乐市 2014 年保障性住房建设项目、精河县 2014 年保障性住房建设项目和温泉县 2014 年保障性住房建设项目，上述项目计划总投资约 18.99 亿元，其中本期债券募集资金占项目总投资的 57.92%。目前项目均已完工，募投资金已使用完毕。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	当前余额 (亿元)	备注
15 博投债	8.00	7	5.77	2015 年 8 月 25 日	3.20	自第 3 年起每年偿还本金的 20%，已兑付本金 4.80 亿元。
13 博投债	9.00	7	7.18	2013 年 8 月 9 日	0.00	自第 3 年起每年偿还本金的 20%，已全部兑付

资料来源：博州国投（截至本报告日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年三季度以来，全球经济缓慢恢复，新冠肺炎疫情反弹、保护主义升级、中美关系紧张以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧等进一步增加了全球经济金融的

不确定性，我国经济增长在未来一段时期内仍将面临复杂多变的外部环境，压力依然较大。我国经济恢复在全球范围内表现亮眼，短期内预计将继续稳步修复，同时需关注海外疫情形势、国内秋冬季疫情反弹可能、美对我国的战略遏制、全球经济恢复缓慢等因素对我国经济发展回归常态带来的挑战；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，宏观经济基本面仍有望长期向好。

2020 年三季度以来，新冠肺炎疫情在全球范围内仍未得到有效控制，部分国家或地区出现明显反弹。全球经济在经历了疫情快速传播下的重创后缓慢恢复，主要经济体的修复步调不一，美欧等发达经济体的经济修复相对于除中国外的新兴经济体较快。全球性的货币政策宽松及强力的财政政策刺激将不可避免地推升全球债务水平，经济疲弱下的主权债务风险，特别是新兴经济体的主权债务风险上升。全球疫情防控形势依然严峻，贸易、投资环境未见好转，保护主义升级、中美关系紧张以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧等进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济增长仍面临着复杂多变的外部环境。

我国经济稳步修复，在全球范围内表现亮眼，为人民币汇率稳中有升奠定了重要基础。经济供需两端持续改善，供给端的好转仍优于需求端。规模以上工业企业的生产活动已基本恢复到正常状态，其中电气机械及器材、汽车、设备制造等高技术制造业及新产品的生产增长相对较快；需求方面，整体消费在消费升级类商品零售的快速增长带动下重回正增长，而餐饮、石油及制品类的消费仍较为低迷；房地产开发投资和基建投资增长较快，制造业投资中除医药、计算机、通信和其他电子设备制造业的投资表现相对较好外，其余均疲弱；我国对美国及东盟的出口表现强劲，出口增长持续超预期。但在内外部需求偏弱的情况下，国内工业企业存货规模较高，应收账款周转偏慢，现金流平衡对融资的依赖度上升，整体工业企业面临的经营压力仍较大；同时，我国物价指数同比涨幅下降，失业率仍处于高位，仍对经济的正常发展形成较大压力。

为应对前所未有的局面和稳住“经济基本盘”，我国除了持续深入推进供给侧结构性改革、进一步扩大开放、推动构建“双循环”发展新格局等长期战略部署外，各类短期的宏观逆周期调节政策也在为推动经济回归常态提供积极支持。我国积极的财政政策更加积极有为，将在拉动内需修复方面发挥更重要的作用；提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，疫情期间的专项政策正有序退出，政策宽松力度随着经济持续恢复而边际递减，企业部门的债务融资增长速度随之边际放缓；结构性货币政策工具将是主要政策选项，且更加强调直达性和精准调控。金融监管继续强化，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂多变的态势。短期内，在逆周期政策支持下我国经济将继续稳步修复：消费结构升级将持续带动消费恢复；制造业投资疲态难改，房地产开发投资在房企融资收紧的制约下进一步提升的难度大，基建投资在专项债资金加快投放使

用的支持下将是固定资产投资回稳的重要动力；出口在外需的边际修复下仍有望保持较快增长；同时需关注海外疫情形势、国内秋冬季疫情反弹可能、美对我国的战略遏制、全球经济恢复缓慢等因素对我国经济发展回归常态带来的挑战。从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但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，城投企业作为其中的主要参与者，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。

2017 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

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》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，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。2019 年末，我国城镇化率为 60.60%，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，是我国城镇化建设的重要力量。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了举足轻重的作用，但同时债务规模

也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，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，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，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。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。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。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于

做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

2019年，博州固定资产投资受第三产业增长拉动增幅较大，规模以上工业增加值增速提升，全州经济保持较高增速。

中央多项援疆政策的实施以及经济战略地位的提升，有效推动了新疆的发展。2019年新疆博尔塔拉蒙古自治州（简称“博州”）经济增长较快，但经济体量仍偏小。据初步核算，2019年博州实现地方生产总值354.29亿元，同比增长7.1%，增速较上年上升1.1个百分点。分产业看：第一产业增加值68.20亿元，增长6.1%；第二产业增加值89.60亿元，增长7.9%；第三产业增加值196.49亿元，增长7.0%，三次产业比例由2018年的19.3:26.8:53.9调整为19.2:25.3:55.5，第三产业占比持续提升。年末全州常住人口47.55万人，人均生产总值7.43万元，按可比价格计算，增长7%。

图表 2. 2017-2019 年博尔塔拉蒙古自治州主要经济指标及增速

指标	2017年		2018年		2019年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
地方生产总值(亿元)	311.17	10.0	330.34	6.0	354.29	7.1
其中：第一产业增加值(亿元)	43.17	4.2	63.85	6.1	68.20	6.1
第二产业增加值(亿元)	88.25	16.5	88.57	4.8	89.60	7.9
第三产业增加值(亿元)	136.57	12.6	177.92	6.7	196.49	7.0
规模以上工业增加值(亿元)	37.24	17.2	27.79	6.5	36.74	15.8
固定资产投资(亿元)	328.61	23.5	87.2	-48.4	104.40	19.7
社会消费品零售总额(亿元)	46.17	12.7	50.23	8.4	53.80	7.1
进出口总额(亿美元)	107.26	37.0	118.0	10.1	106.12	-3.3
三次产业结构	16.1:32.9:51.0		19.3:26.8:53.9		19.2:25.3:55.5	

资料来源：2017-2019年博尔塔拉蒙古自治州国民经济与社会发展统计公报

在西部大开发的进程下，借助于丰富的矿产资源、有色金属、煤炭、风能等自然资源，博州第二产业的发展情况良好。2019年地方规模以上工业增加值36.74亿元，同比

增长 15.8%，增速较上年提升了 9.3 个百分点。按轻重工业类型看，轻工业企业增加值 10.68 亿元，增长 8.9%；重工业企业增加值 26.06 亿元，增长 19%。2019 年，部分重点行业中，水泥产量持续下降，同比下降 10.0% 至 125.6 万吨；商品混凝土产量继 2018 年大幅下降后复苏，同比增长 41.6% 至 57.2 万立方米。2020 年 1-9 月，博州规模以上工业企业完成增加值 31.5 亿元，比上年同期增长 16.3%。

依托阿拉山口口岸进出口贸易和赛里木湖等旅游资源，博州第三产业对经济贡献较大。2019 年阿拉山口口岸全年进出口货物 2436 万吨，同比增长 6.4%。2019 年，博州进出口贸易总额 106.12 亿美元，同比下降 3.3%，其中进口 87.97 亿美元、同比下降 1.3%，出口 18.15 亿美元、同比下降 11.7%。2019 年，博州投入 10.45 亿元完善赛里木湖、温泉县等景区基础设施，当年赛里木湖景区通过国家 5A 级旅游景区景观质量评审，智慧旅游平台正式运行；挂牌 3A 级景区 5 家，开发特色旅游商品 55 个。当年旅游交通体系进一步完善，博乐至乌鲁木齐开通 3 对动车，博乐机场通航城市及景区新增 8 个达到 14 个，机场吞吐量突破 30 万人次、增长 1.6 倍。2019 年全州接待游客 1013 万人次，实现旅游收入 140 亿元，分别增长 77.7%、104.7%，其中赛里木湖景区接待游客 253 万人次、经营收入超亿元，分别增长 70.9%、25.9%。2019 年全州社会消费品零售总额完成 53.8 亿元，增长 7.1%。受新冠疫情影响，2020 年 1-8 月全州限额以上企业单位累计实现社会消费品 6.36 亿元，同比下降 5.3%。

2019 年，博州实现地方固定资产投资（不含农户）104.4 亿元，同比增长 19.7%。分产业看，第一产业投资 2.66 亿元，同比增长 2.7 倍；第二产业 11.59 亿元，同比下降 65.8%；第三产业 90.15 亿元，同比增长 71.6%，占总投资的比重为 86.4%，第三产业投资贡献突出。从行业看，制造业、水利环境和公共设施管理业、通运输仓储和邮政业、房地产分别完成投资 9.32 亿元、23.29 亿元、17.60 亿元和 37.11 亿元，同比增速分别为 -63.7%、58.8%、78.0% 和 120.0%。2020 年 1-9 月，全州固定资产投资累计完成 129.07 亿元，同比增长 52.4%，其中计划总投资 5000 万元以上项目完成投资 97.07 亿元，同比增长 78.1%，占全州投资总额的 75.2%；基础设施投资完成 64.48 亿元，同比增长 86.7%。

2019 年，博州房地产开发投资完成 26.92 亿元，增长 1.3 倍，其中住宅投资 22.09 亿元，增长 1.4 倍，持续大幅增长。全年房屋施工面积 302.36 万平方米，增长 13.4%，其中住宅施工面积 228.27 万平方米，增长 34.9%。房屋新开工面积 125.91 万平方米，增长 2.3 倍，其中住宅新开工面积 110.43 万平方米，增长 2.2 倍。房屋竣工面积 16.02 万平方米，下降 78.9%，其中住宅竣工面积 10.37 万平方米，下降 77%。商品房销售面积 55.7 万平方米，下降 4.1%，其中住宅销售面积 53.87 万平方米，增长 8.9%。商品房销售额 19.7 亿元，下降 11.1%，其中住宅销售额 18.59 亿元，增长 17.6%。2020 年 1-9 月，全州房地产开发投资完成 24.15 亿元，同比下降 2.4%，但销售市场回暖，当期房地产销售面积 42.88 万平方米，同比增长 24.5%，其中，住宅销售面积 41.43 万平方米，同比增长 24.7%；商品房销售额 16.46 亿元，同比增长 45.1%，其中，住宅销售额 15.47 亿元，同比增长 45.5%。住宅销售均价 3733.3 元/平方米，比上年同期增加 533.5 元/平方米。

土地出让方面，博州继 2018 年土地出让大幅下降后，2019 年呈现“量价齐升”态势，主要为住宅和工业用地出让面积大幅上升，带动住宅土地出让金增长。全州当年出让土地 93 宗，土地出让面积 318.94 万平方米，同比增长 2.87 倍，土地出让总价 9.54

亿元，同比增长 3.54 倍。其中，住宅用地出让金 7.28 亿元，同比增长 4.12 倍，住宅用地占当年土地出让总价的 76.32%，住宅用地成交均价由上年的 480.05 元/平方米上升至 568.26 元/平方米；工业用地出让面积同比增长 3.01 倍至 153.91 万平方米，出让总价同比增长 3.99 倍至 1.19 亿元。2020 年前三季度，全州土地出让有所回落，当期出让土地面积 208.23 万平方米，较上年同期减少 32.22%，主要系住宅用地出让面积大幅下降 71.06% 至 35.98 万平方米，土地出让金合计 4.26 亿元，同比下降 53.70%。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍为博州城市基础设施建设的核心主体，经营重点为基础设施建设和土地整理，此外还涉及工程施工、商品销售等经营性业务，但规模尚小。目前公司在建项目规模较大，且大量完工项目未进行结转，资金回笼较为滞后，且较多项目采用 PPP 模式运行，资金回笼周期长，面临一定资金平衡压力，持续的资本性支出使公司面临较大的筹资压力。

跟踪期内，该公司仍继续承担博州基础设施类项目的投融资任务，并代博州政府管理部分州、市、县属国有、集体资产和开展土地整理业务等，同时涉及贸易、工程施工、供热服务、租赁业务等。2019 年公司营业收入为 8.25 亿元，受工程施工及贸易业务收入增长带动，当年公司营业收入同比增长 58.85%。从收入结构看，公司基础建设及土地整理收入较上年变动不大，分别为 1.40 亿元和 0.99 亿元，分别占营业收入的 16.92% 和 12.01%；当年公司承接工程项目增加，工程施工收入同比大幅增长 318.89% 至 1.93 亿元，占营业收入的 23.42%；当年公司皮棉销售增加，商品销售收入同比增长 133.08% 至 2.27 亿元，占营业收入的 27.50%；供热服务、租赁等其他业务实现收入 1.66 亿元，占营业收入的 20.14%。

从毛利率看，2019 年该公司实现综合毛利率 15.05%，较上年下降了 13.23 个百分点，主要系工程施工及其他业务毛利率下滑，其中工程施工业务受项目差异及结转成本时点影响波动较大，2019 年跌至 23.35%；由于新疆博州博温赛快速通道建设项目 PPP 项目完工运营，2019 年 6 月 1 日收费站开始收取车辆通行费，当年新增通行费收入 215.98 万元，但公司将公路收费权计提的 0.29 亿元摊销计入成本，导致收入成本倒挂，及具有公益性质的公共交通业务收入增长，亏损幅度也进一步加大，综合导致其他业务毛利率为负值。基础建设及土地整理业务毛利率基本维持稳定，2019 年分别为 10.44% 和 65.00%，商品销售业务毛利率小幅上升至 1.28%。

图表 3. 2017-2019 年公司业务收入分类结构及变化趋势（单位：万元，%）

业务收入	2017 年度		2018 年度		2019 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础建设	21582.38	27.79	13551.04	26.08	13962.93	16.92
土地整理	10971.02	14.12	9526.06	18.33	9913.68	12.01
工程施工	12421.53	15.99	4615.97	8.88	19335.85	23.42
商品销售	17646.26	22.72	9740.76	18.75	22703.53	27.50
其他	15051.32	19.38	14529.74	27.96	16628.59	20.14
合计	77672.52	100.00	51963.57	100.00	82544.58	100.00

毛利	2017 年度		2018 年度		2019 年度	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
基础建设	4224.98	19.58	1374.32	10.14	1457.96	10.44
土地整理	7131.16	65.00	6191.94	65.00	6443.89	65.00
工程施工	2144.38	17.26	2967.65	64.29	4514.77	23.35
商品销售	434.10	2.46	42.51	0.44	291.30	1.28
其他	4699.19	31.22	4121.84	28.37	-281.72	-1.69
合计	18633.81	23.99	14698.26	28.29	12426.20	15.05

资料来源：博州国投

2020 年上半年度，该公司实现营业收入 4.06 亿元，其中基础建设、土地整理、工程施工、商品销售收入占比分别为 15.46%、9.51%、27.70% 和 21.91%。当期收入较上年同期增长 46.90%，主要系工程施工及商品销售业务收入增加。

(1) 基础建设

跟踪期内，该公司的基础建设业务仍主要由公司本部和下属子公司博乐市阳光城乡投资建设有限责任公司（简称“阳光城投”）负责，同时精河县滨河乡都城乡建设投资有限公司（简称“精河城建”）和温泉县泉都城市建设投资有限公司（简称“温泉城建”）项目也逐步推进。阳光城投于 2016 年与博乐市政府签订项目建设总投资合计为 250 亿元的合同，并约定每年年末就当年完工项目与政府进行结算并确认收入，结算价款包含项目的建设成本和 15% 的收益加成，但并未约定回购资金的拨付时间。精河城建和温泉城建由于建设项目较少，尚未与政府签订相关协议，操作模式系前期由公司垫付资金，待完工后政府进行回购并结算。2019 年，博乐市博温南路建设项目、博乐市团结南路建设工程一标段和博乐市文化南路建设项目等结转，当年确认基础建设业务收入 1.40 亿元，毛利率为 10.44%。

2019 年末，该公司存货中未结算的基础设施项目共计 112.39 亿元，较上年末增加 30.15 亿元，其中公司承担的棚改项目已累计完成投资约 36 亿元，建设完工进度约 90%。除棚改项目外，公司在建基础建设项目计划总投资 18.33 亿元，截至 2019 年末已完成投资 12.96 亿元。

图表 4. 除棚改外，该公司主要在建投资项目情况¹

名称	建设时间 (年-年)	总投资 (亿元)	已完成投资额 (亿元)	自有资金比例
博乐市安防技防基础设施工程建设项目	2017-2018	4.79	3.25	20%
博乐市万亩生态林工程建设项目	2017-2019	5.72	4.58	30%
精河县精河工业园区纺织服装产业园区标准化厂房及基础设施建设项目	2017-2018	3.50	1.06	20%
精河县 2017 年社会稳定基础建设项目	2017-2018	1.80	1.62	20%
温泉县农村基础设施建设项目	2017-2018	2.52	2.45	20%
合计	--	18.33	12.96	--

资料来源：博州国投（截至 2019 年末）

¹ 部分项目已完工尚在审计结算阶段。

除上述项目外，2016 年起，该公司本部及下属子公司博乐市国有资产投资经营有限责任公司（简称“博乐国投”）较多项目采用 PPP 模式进行，成立了多个项目公司，承担项目投融资、建设和运营维护等工作，均采用 BOT 运作模式和可行性缺口补助回报机制。根据 PPP 合同，项目完工后由项目公司负责运营 13-28 年，公司除获得运营收益外，政府每年向项目公司支付可行性缺口补助（已纳入财政预算），运营期满后，项目公司将全部资产无偿移交给政府方。截至 2019 年末，公司负责建设 PPP 项目共计 17 个²，大部分已完工，计划总投资 90.79 亿元，已完成投资 68.99 亿元，截至 2019 年末，仅产生少量运营收益，此外公司累计收到政府拨付 PPP 项目补助约 3 亿元。其中博州温泉县呼场至 G30 线及 S205 线 K31 博乐老火车站至 K89 敖包段公路建设 PPP 项目是公司目前主要在建 PPP 项目，项目公司为博尔塔拉蒙古自治州博运建设工程有限公司（简称“博运建设”）³，计划总投资 29.64 亿元，截至 2019 年末，已完成投资 8.92 亿元。该项目线路全长 136.40 千米，包括线路一由国道 219 线温泉呼场至 G30 线公路建设项目全长 78.756 千米，线路二由 S205 线 K58 博乐市飞机场至 K78 博乐市新火车站改扩建全长 57.64 千米，项目合作期限 30 年（含项目建设期 2 年和运营期 28 年），合作期满全部资产无偿移交给政府方。根据《可行性研究报告》，线路一内部收益率为 11.12%，线路二内部收益率为 9.77%。PPP 模式资金回笼周期长，面临一定资金平衡压力。

图表 5. 公司负责 PPP 项目情况⁴

项目名称	项目公司股东	项目公司	计划工期 (年-年)	计划 投资	已完 成投 资	项目 资本 金 ⁵	建设内容	项目运营
博乐市乌图布拉格镇改善农村人居环境基础设施（二期）建设项目	博乐国投 100%	博乐市阳光融利投资建设有限公司	2016-2018	3.80	3.80	0.80	项目占地面积 840 亩，建设道路、管网等基础设施工程（道路工程及附属工程、给排水管网工程、排水管网工程、供热工程），环境设施建设（垃圾设施等）。	运营期 16 年，运营内容为项目设施的租赁经营，包括供热管网、供水管网、排水管网的租赁经营。
博乐市农村公路建设项目	博乐国投 100%	博乐市路安交通建设投资有限公司	2017-2019	6.78	6.28	1.78	建设乡道 164.585km、村道 69.865km、巷道 357.944km 等。	运营期 16 年，运营内容为项目设施的租赁经营，包括供热管网、供水管网、排水管网的租赁经营。
博乐市改善农村人居环境（美丽乡村五期）建设项目	博乐国投 100%	博乐市阳光古韵城乡投资建设有限公司	2017-2019	4.53	4.53	0.93	地点位于博乐边境经济合作区，建设内容包括道路及人行道、给排水、供热、燃气、绿化等基础设施；环境设施等。	运营期 16 年。
博乐市改善农村人居环境（美丽乡村二期）建设项目	博乐国投 100%	博乐市阳光汇仁投资建设有限公司	2017-2019	5.40	5.40	1.10	地点位于博乐边境经济合作区，项目建设内容包括道路及人行道、给排水、供热、燃气、绿化等基础设施；环境设施等。	运营期 16 年。
博乐市城乡医疗卫生设施建设项目	博乐国投 55.56%，中国	博乐市阳光瑞祥建设有限公	2017-2019	2.59	2.19	0.79	建设博乐市中西医结合医院、疾病预防控制中	运营期 13 年。

² 2019 年，项目子公司博乐市阳光欣荣建筑安装有限责任公司（简称“欣荣建筑公司”）被无偿划出，其下属 PPP 项目博乐市乌图布拉格镇改善农村人居环境基础设施（三期）建设项目不再纳入公司合并范围，该项目已完成投资 3.80 亿元。

³ 2018 年博州国资委将博运建设 100% 股权无偿划入该公司。博运建设成立于 2016 年 11 月，注册资本 3.00 亿元，原为博尔塔拉蒙古自治州农村公路路政支队下属企业，主要进行公路建设、管理及养护等业务，2019 年末总资产 23.10 亿元，净资产 6.15 亿元，2019 年确认收入 0.03 亿元。博运建设目前主要进行 3 个 PPP 项目的建设和管理。

⁴ PPP 项目已投资入账“在建工程”、“存货”、“预付账款”科目。

⁵ 项目资本金已全部到位。

项目名称	项目公司股东	项目公司	计划工期 (年-年)	计划 投资	已完 成投 资	项目 资本 金 ⁵	建设内容	项目运营
	农发重点建设基金有限公司 44.44%	司					心、社区卫生服务中心业务楼、办公楼及其附属设施等。	
博乐市边境经济合作区供热基础设施建设项目	博乐国投 100%	博乐市阳光丰源投资建设有限公司	2016-2018	3.80	3.80	0.80	建设边合区二次供热管网 36.14km, 新建换热站 7 座。	运营期 16 年。
博乐市南区改善人居环境基础设施建设项目	博乐国投 80.65%, 中国农发重点建设基金有限公司 19.35%	博乐市阳光致合投资建设有限公司	2016-2018	3.86	3.86	0.86	新建项目, 属于市政公用领域, 建设地点位于博乐市南区, 项目建设内容包括道路工程、给水管网工程、排水管网工程、供热工程以及绿化工程等。	运营期 16 年, 运营内容为项目设施的租赁经营, 包括供热管网、供水管网、排水管网的租赁经营。
博乐市乌图布拉格镇改善农村人居环境基础设施(一期)建设项目	博乐国投 100%	博乐市阳光民生投资建设有限公司	2016-2018	3.84	3.84	0.84	占地面积 993 亩, 建设内容包括道路、管网等基础设施工程(道路工程及附属工程、给水管网工程、排水管网工程、供热工程), 环境设施建设(垃圾设施等)。	运营期 16 年, 运营内容为项目设施的租赁, 包括供热管网、供水管网、排水管网的租赁经营。
博乐市金三角工业园区(边合区)纺织园标准化厂房及基础设施建设项目(一期)	博州国资委 100%	博州国投	2016-2018	3.63	3.63	0.73	占地 652 亩, 拟新建标准化厂房 4 栋, 总建筑面积为 12.51 万平方米; 新建仓库 8 栋, 总建筑面积 4.37 万平方米; 以及配套基础设施工程。	运营期 13 年, 项目运营内容为项目厂房及建筑物的租赁经营。
博乐市金三角工业园区(边合区)纺织园标准化厂房及基础设施建设项目(二期)	博州国资委 100%	博州国投	2016-2018	3.80	3.80	0.80	项目区占地面积 44.12 万平方米, 拟新建厂房 13.44 万平方米、仓库 3.12 万平方米, 以及室外配套基础设施工程。	运营期 13 年, 项目运营内容包括项目设施的租赁经营, 包括标准化厂房及附属的租赁经营。
博乐市边合区基础设施建设项目	博乐国投 100%	博乐市阳光合力建设安装有限责任公司	2016-2018	3.88	3.88	0.88	道路工程 73.29km、给水管网工程 98.94km、排水管网工程 89.04km。	运营期 16 年。
博乐市北区改善农村人居环境建设项目	博乐国投 71.43%, 中国农发重点建设基金有限公司 28.57%	博乐市阳光泰和投资建设有限公司	2016-2018	3.82	3.82	0.82	位于博乐市北区, 建设内容: 道路、管网等基础设施工程(道路工程及绿化工程、给水管网工程、排水管网工程、供热工程)。	运营期 16 年, 运营内容为项目设施的租赁经营, 包括供热管网、供水管网、排水管网的租赁经营。
博乐市 2016 改善农村人居环境综合项目	博乐国投 100%	博乐市阳光众富投资建设有限公司	2016-2018	3.15	3.15	0.65	位于博乐市小营盘镇、乌图布拉格镇、青得里乡、阿热勒托海牧场, 项目建设内容包括本项目建设内容包括给排水、供热、道路、绿化、照明等基础设施建设; 环境卫生设施; 村容整治建设; 休闲广场、文化活动室等文教设施。	运营期 16 年。
博乐市城乡学校基础设施建设项目	博乐国投 55.56%, 中国农发重点建设基金有限公司 44%	博乐市阳光瑞祥建设有限公司	2017-2019	3.25	3.25	0.99	博乐市第九中学、博乐市第十中学、博乐市第六小学等学校教学楼、实验楼等, 小营盘镇、阿热勒托海牧场、乌图布拉格镇村队教学点教育楼以及配套附属设施工程; 乡镇双语幼儿园、市区双语幼儿园等。	运营期 13 年。
博州温泉县呼场至 G30 线及 S205 线 K31 博乐老火车站至 K89 敖包段公路建设 PPP 项目	博州国投 100%	博运建设	2018-2021	29.64	8.92	5.92	线路全长 136.40 千米, 包括线路一由国道 219 线温泉呼场至 G30 线公路建设项目全长 78.756 千米, 线路二由 S205 线 K58 博乐市机场至	运营期 28 年。

项目名称	项目公司股东	项目公司	计划工期 (年-年)	计划 投资	已完 成投 资	项目 资本 金 ⁵	建设内容	项目运营
新疆博州博温赛快速通道建设项目西段 PPP 项目	博州国投 100%	博运建设	2018-2019	2.92	2.77	0.58	K78 博乐市新火车站改扩建全长 57.64 千米。 建设博乐至温泉县的 10 米宽二级公路，线路全长 44.37 千米。	运营期 15 年。 2019 年 6 月 1 日收费站正式开始收取车辆通行费。2019 年 6-12 月通行费收入 215.98 万元。 2019 年末转入无形资产科目。
新疆博州博温赛快速通道建设项目东段 PPP 项目	博州国投 100%	博运建设	2018-2019	2.10	2.07	0.42	建设博乐至温泉县的 10 米宽二级公路，线路全长 38.23 千米。	
合计	--	--	--	90.79	68.99	19.69	--	--

资料来源：博州国投（截至 2019 年末）

（2） 土地整理

跟踪期内，该公司土地整理业务仍由阳光城投负责，阳光城投与博乐市土地局签订了 100 万平方米土地整理协议。2019 年，公司土地整理业务运营模式与以往相同，即运用自有资本和银行贷款，对所需开发的土地进行开发，完成开发的土地通过政府土地储备部门采用“招拍挂”的方式出让，所获土地出让金额上缴地方财政，政府再按照土地出让挂牌价的 65% 支付给公司，弥补土地整理成本。2019 年，公司完成整理并由土储部门出让的土地为 23.50 公顷，实现土地出让金 1.53 亿元；当年公司确认土地整理收入 0.99 亿元，收入已全部到账，近年来公司土地整理业务收入基本可在当年回款。

截至 2019 年末，该公司主要在建土地整理项目包括博乐市文化路西侧、新建火车站周边、北环路两侧等地块，在整理地块面积为 72 万平方米，计划总投资额 9.12 亿元，已投资 6.24 亿元。

（3） 工程施工

跟踪期内，该公司工程施工业务主要由子公司博乐市晨欣市政工程有限公司和博运建设负责，公司通过投标方式承揽博州区域内的道路、管网及绿化工程等项目。2019 年，公司新签约施工合同金额 2.20 亿元，较上年增加了 1.82 亿元，完成工程施工 1.93 亿元，年末公司在手合同金额 1.37 亿元。2019 年，公司承接项目增加，工程施工业务收入同比增长 318.89% 至 1.93 亿元；当年工程施工业务毛利率 23.35%，同比大幅下降主要系 2018 年部分成本延迟至 2019 年结转。

（4） 商品销售

跟踪期内，该公司商品销售业务主要由子公司博尔塔拉蒙古自治州国投新丝路投资管理有限责任公司（以下简称“新丝路公司”）、博乐市聚鑫棉业有限责任公司负责，主要销售铝锭、矿产、玉米等以及皮棉加工销售，采用批发为主的自营贸易模式。其中，铝锭、矿产、玉米标的通过采购与销售价差赚取利润，主要供应商为新疆新投石油化工有限公司、宁夏百川通清洁能源有限公司等，主要下游企业为新疆新瑞圣湖能源有限公司、新疆新投经贸发展有限公司、宁夏磐泰能源科技有限公司等；2019 年，公司皮棉加工销售收入大幅增至 1.18 亿元，公司向棉花个体农户采购棉花，加工为皮棉后，销售给博乐市棉麻公司，带动公司商品销售收入同比大幅增长 133.08% 至 2.27 亿元，实现毛利率 1.28%，毛利率同比上升 0.84 个百分点。

(5) 其他业务

该公司承担了地方公共交通及部分区域供暖业务的运营，相关业务收入随着城区规模的扩大及农村人口向城区流入而呈较快速增长，2019 年供热服务和公共交通服务收入分别为 0.62 亿元和 0.22 亿元，同比增速分别为 10.76% 和 25.43%。

2019 年该公司房产销售业务收入 0.19 亿元，主要系子公司精河城建在精河县内商品房⁶销售确认收入；当年租赁业务收入 0.21 亿元，与上年基本持平，仍来自农用地出租收入，出租给个体户或合作社种植棉花、粮食等；当年酒店服务、广告服务、物业服务收入合计 0.19 亿元，较上年小幅增长 9.75%。此外，公司旗下拥有博乐市鑫乐融资担保有限责任公司（简称“鑫乐担保”），担保规模较小，2020 年 6 月末对外担保余额为 1.28 亿元，担保对象主要为博乐市小微、三农企业，2019 年及 2020 年上半年度分别实现担保业务收入 0.04 亿元和 0.02 亿元，近年来公司担保业务未发生过代偿。

管理

跟踪期内，该公司产权结构保持稳定，部分高管有所变动，公司治理、组织架构及重要管理制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司产权结构保持稳定。截至 2020 年 6 月末，公司注册资本仍为 2.04 亿元，实际控制人仍为博尔塔拉蒙古自治州人民政府国有资产监督管理委员会。

跟踪期内，主要由于援疆干部期满离疆，该公司部分董事及监事发生变动。公司在公司治理、组织架构及重要管理制度等方面未发生其他重大变化。

根据该公司提供的公司本部 2020 年 10 月 15 日的《企业信用报告》，公司本部已还清关注类贷款 3 笔，金额共计 1.00 亿元，均系国家开发银行贷款。根据国开行新疆分行提供的说明，公司国开行的项目贷款包括全民健身中心健身项目、博乐市南城区集中供热二期工程、精河县城排水改造扩建三期项目、阿拉山口市安防技防基础设施工程、阿拉山口综合保税区及产业配套区标准化厂房仓储设施建设项目、博乐市金三角工业园区（含合区）纺织园标准化厂房及基础建设项目（三期）、博乐市金三角工业园区道路及附属设施建设项目、精河县精河工业园纺织服装产业园区标准化厂房及基础设施建设项目、新建铁路新疆博州支线项目、阿拉山口市垃圾处理厂扩建项目、阿拉山口市城市污水处理厂扩建项目和精河县 2017 年抗震救灾应急贷款项目。按照国开行“五类十二级”标准，将上述贷款分类为关注一级。公司本部多笔未结清国家开发银行贷款曾被列为关注类借款，目前已转为正常类，根据国家开发银行新疆维吾尔自治区分行 2020 年 11 月 20 日出具的说明，公司在国家开发银行信用评级为 A，公司项下贷款项目资产质量分类均为正常三级，公司在贷款期内还本付息正常，未出现违约记录。

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台 2020 年 12 月 11 日信息查询结果，该公司本部及子公司博乐国投、精河城建、温泉城建近三年不存在重大异常情况。

⁶ 精河县康宁小区总投资 1.40 亿元，2013 年 5 月开始建设，2015 年 5 月完工，至 2019 年末完成去化约 80%。

财务

跟踪期内，受资产划出影响，该公司权益资本略有下降，随着项目建设的持续推进，公司负债规模继续增长，财务杠杆水平相应上升。公司资产主要集中于土地资产和项目建设投入，变现能力偏弱，且公司货币资金有所下降，短期偿债压力较大。公司主业盈利较弱，期间费用率维持较高水平，利润实现对政府补助较为依赖。

1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 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及其应用指南、解释及其他有关规定。根据财政部《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）、《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会〔2019〕16 号）的要求，公司对财务报表列报作相应变更，此项会计政策变更采用追溯调整法。

截至 2019 年末，该公司纳入合并报表范围的二级子公司共 13 家，较上年末无变动。2019 年，公司新设孙公司 3 家，分别为博乐市孛罗牧业有限责任公司、博乐市金聚鑫农资销售有限责任公司和博乐市金泉聚鑫塑料制品制造有限责任公司；当年温泉县旅游局将其持有的新疆温泉县绿源地生态旅游文化投资有限公司（简称“绿源地公司”）100% 股权无偿划入，划转日净资产 8363.22 万元；三级子公司欣荣建筑公司 100% 股权被无偿划出，划转日净资产 4997.41 万元。截至 2020 年 6 月末，公司合并范围子公司无变动。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

2019 年末，该公司所有者权益同比下降 1.22% 至 141.97 亿元，其中资本公积同比下降 3.24% 至 116.95 亿元，资本公积增加主要系补计政府以前年度拨付阿拉山口市金陆工程项目管理有限责任公司（简称“金陆工程”）土地出让金 0.38 亿元、温泉县旅游局划入绿源地公司股权增加 0.84 亿元，减少主要系孙公司欣荣建筑公司股权无偿划出减少资本公积 0.50 亿元、核销子公司精河城建重复入账房产减少 2.67 亿元、子公司博运建设因政府注入的非收费公路资产（公益性资产）出表减少 2.00 亿元。同期末，公司实收资本 2.04 亿元，较上年末无变动；随着公司经营积累，公司未分配利润同比增长 10.20% 至 22.92 亿元。2020 年 6 月末，公司所有者权益较 2019 年末略增 0.37% 至 142.50 亿元，增长系未分配利润较上年末增加 0.53 亿元。

2019 年末该公司负债总额 207.83 亿元，同比增长 25.76%，增量主要来自刚性债务、其他应付款及专项应付款；同期末资产负债率同比上升 5.93 个百分点至 59.41%。

2019 年末，该公司刚性债务为 115.93 亿元，同比增长 18.36%；其中短期刚性债务 27.94 亿元，占刚性债务的 24.10%。公司刚性债务主要包括银行借款 85.91 亿元（其中入账短期借款 5.53 亿元、一年内到期的长期借款 6.74 亿元、长期借款 73.65 亿元），银

行借款是公司主要的融资渠道之一，以抵质押借款⁷为主，利率主要在 4.5%-6.5% 区间；应付债券 6.55 亿元（含一年内到期的应付债券 3.40 亿元），为 13 博投债⁸和 15 博投债余额；长期应付款中包括国开发展基金借款 2.38 亿元⁹、农发基金借款 7.49 亿元¹⁰、新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限公司提供的转贷资金 1.32 亿元¹¹；其他应付款中博尔塔拉蒙古自治州金雪莲城市发展基金合伙借款 12.00 亿元¹²。

除刚性债务外，2019 年末该公司负债还主要包括应付账款、预收账款、其他应付款（剔除刚性债务）和专项应付款，年末余额分别占负债总额的 3.06%、3.04%、29.26% 和 6.45%。其中，应付账款 6.36 亿元，较上年末基本持平，主要系应付施工企业工程款；预收账款 6.33 亿元，同比增长 51.95%，主要系预收温泉县财政局、博乐市职业技术教育管理局等单位款项；其他应付款（剔除刚性债务）60.82 亿元，包括博州下属机关企事业单位的往来款、暂借款和押金、保证金等，增长主要系往来款增加，年末其他应付款主要包括应付博乐市通源市政工程有限责任公司 5.89 亿元、新疆隆泉建筑安装有限责任公司 4.53 亿元、重庆巨能建设集团路桥工程有限公司 4.26 亿元、博州财政局 3.71 亿元、新疆隆泉建筑安装有限责任公司 3.71 亿元等；专项应付款 13.40 亿元，同比增长 59.66%，为项目专项拨款。此外，期末公司长期应付款中包括应付新疆维吾尔自治区政府债券置换资金 4.13 亿元，截至目前由财政付息¹³。

2020 年 6 月末，该公司负债总额较上年末增长 10.67% 至 230.00 亿元，同期末资产负债率为 61.75%。其中刚性债务较上年末增长 14.92% 至 133.23 亿元，增长主要系银行等金融机构借款增加；同期末公司短期刚性债务大幅增长 30.54% 至 36.47 亿元，公司短期刚性债务现金覆盖率下降至 43.56%，短期债务偿付压力增大。此外其他应付款（剔除刚性债务）为 63.76 亿元，余额较上年末增长 2.94 亿元，主要系应付博州下属机关企事业单位的往来款增加；专项应付款较上年末增长 7.22% 至 14.36 亿元，主要系应付项目专项款增加。

该公司旗下鑫乐担保业务规模尚小，截至 2020 年 6 月末对外担保余额为 1.28 亿元；除担保机构产生的对外担保外，2020 年 6 月末公司对外担保余额 6.77 亿元，主要系博乐国投对博乐市自来水公司提供担保 2.70 亿元，公司本部为博尔塔拉蒙古自治州希望教育设施建设有限责任公司担保 3.97 亿元、对博尔塔拉宾馆担保 0.10 亿元。期末公司担保比率为 5.65%，存在一定的或有损失风险。

（2）现金流分析

2019 年，该公司土地整理、基础建设等业务投入规模加大，当年购买商品、接受劳务支付的现金 35.83 亿元，较 2018 年增长 32.81%；当年销售商品、提供劳务收到的现金 8.62 亿元，主业资金回笼有所上升，但往来款项净流入规模下降，其他与经营活动有关的现金净流入 9.74 亿元，较 2018 年减少 56.54%，综合影响下，公司经营性现金

⁷ 抵押物为土地使用权，质押物为项目收益权及应收账款。

⁸ 13 博投债已于 2020 年 8 月兑付。

⁹ 自 2016 年起期限 20 年，年利率 4.6%，

¹⁰ 期限 14-20 年，年利率 1.2%，

¹¹ 国家开发银行新疆分行贷款，用于博乐市棚户区改造，2016 年 6 月起期限 25 年，2019 年起分期还本，年利率 4.145%。

¹² 自 2017 年起期限 7 年，利率 6.5%，由该公司作为劣后级出资 2 亿元，计入其他应付款——暂借款。

¹³ 未来是否需要该公司偿付尚不确定。

流由 2018 年的小幅净流入转为净流出 18.65 亿元。投资活动方面，2019 年公司收回投资收到的现金 5.12 亿元，主要系赎回理财 2.74 亿元、收回农银腾飞产业基金 2.38 亿元；投资支付的现金 3.20 亿元，主要系购买理财 2.68 亿元以及对联营公司出资，当年投资活动产生的现金流量金额为 1.54 亿元。公司筹资活动主要表现为借款筹集及偿付到期债务本息，2019 年公司新增借款规模明显高于偿付的借款本息，使得公司当年筹资性现金净流入 13.69 亿元。

2020 年上半年度，该公司经营活动产生的现金流量净额为 0.72 亿元，小幅净流入。同期公司投资活动产生的现金流量净额为-4.33 亿元，主要为在建项目投入及购买理财产品支出。同期取得借款收到的现金 11.29 亿元，偿还债务本息 5.34 亿元，筹资活动现金净流入 6.31 亿元。

(3) 资产质量分析

2019 年末，该公司资产总额同比增长 13.21%至 349.81 亿元，增量主要来自其他应付款、存货和无形资产等。当年末公司资产中流动资产占比 60.40%。

该公司流动资产主要由货币资金、预付账款、其他应收款和存货构成。2019 年末，货币资金为 13.13 亿元，同比下降 20.42%；其中受限资金 1.49 亿元，系贷款及担保保证金。预付账款为 35.85 亿元，同比下降 5.82%，主要系预付工程款、土地款及暂借款，未来将根据工程项目建设进度逐步结转至在建工程或存货科目。其他应收款为 43.00 亿元，主要包括暂借款、拆迁款、工程款和往来款等，同比增长 47.35%，欠款方主要系博州下辖各县市财政局、事业单位及国有企业等，期末主要包括应收博乐市国有土地征收和房屋拆迁补偿安置办公室 10.82 亿元、博乐市自来水公司 2.75 亿元、阿拉山口市财政局 2.68 亿元、博州财政局 1.63 亿元、新疆赛里木湖旅游投资有限责任公司 1.00 亿元等，回收时间具有不确定性。存货为 113.40 亿元，同比增长 35.39%，主要系基建、棚改、土地整理等项目投入增加。

该公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2019 年末，可供出售金融资产为 4.69 亿元，同比下降 45.41%，主要变动为对博尔塔拉蒙古自治州鑫利建设工程有限公司（简称“博州鑫利建设”）¹⁴和博尔塔拉蒙古自治州鑫达建设工程有限公司（简称“博州鑫达建设”）¹⁵股权投资各 1.00 亿元进行处置、对博尔塔拉蒙古自治州农银腾飞交通产业基金合伙企业收回本金 2.38 亿元。固定资产为 79.79 亿元，同比下降 1.64%，变动主要系在建工程完工转入 1.06 亿元、核销子公司精河城建重复入账房产减少 2.67 亿元，年末固定资产主要包括政府划拨的农用地及草场 72.64 亿元、房屋及构筑物 4.25 亿元等。在建工程为 9.27 亿元，同比下降 12.83%，主要系博州城市综合设施项目¹⁶完工转入固定资产 1.06 亿元以及新疆博州博温赛快速通道建设项目（东段和西段）PPP 项目完工转入无形资产 4.85 亿元。无

¹⁴ 未开展实质性业务，之前博运建设将非收费公路资产（公益性资产）作为出资标的对博州鑫利建设出资 1.00 亿元，上述非收费公路资产 2019 年末已出表，同时减少资本公积 1.00 亿元。目前博州鑫利建设已注销。

¹⁵ 主要进行工程施工和沥青销售业务，规模较小。之前博运建设将非收费公路资产（公益性资产）作为出资标的对博州鑫达建设出资 1.00 亿元，上述非收费公路资产 2019 年末已出表，同时减少资本公积 1.00 亿元。2019 年博州鑫达建设纳入博运建设合并范围。

¹⁶ 系 3 栋办公楼。

形资产为 31.59 亿元，同比增长 17.07%，主要为政府注入的土地使用权 26.87 亿元以及当期从在建工程转入的公路收费权 4.56 亿元¹⁷。其他非流动资产为 11.13 亿元，同比增长 11.74%，主要包括阿拉山口棚改安防等支出 3.65 亿元¹⁸和政府注入的非经营性资产 7.34 亿元。

2020 年 6 月末，该公司资产总额较上年末增长 6.49% 至 372.51 亿元。其中货币资金较上年末增长 21.02% 至 15.88 亿元（其中受限资金为 1.54 亿元）；其他应收款较上年末增长 21.09% 至 52.07 亿元，主要系应收博乐市国有土地征收和房屋拆迁补偿安置办公室拆迁款、博乐市自来水公司借款及应收金山角管委会借款增加；其他流动资产较上年末增长 221.73% 至 4.06 亿元，主要系公司购买理财产品增加 3.13 亿元；由于项目投入增加，存货较上年末增长 5.78% 至 119.95 亿元，在建工程较上年末增长 13.72% 至 10.55 亿元。

（4）流动性/短期因素

2019 年末，随着该公司债务规模持续增长，流动比率和现金比率等流动性指标持续下降。公司其他应收款和存货等在内的核心资产变现能力较弱或存在很大不确定性，整体资产质量一般。此外，年末公司短期刚性债务规模和货币资金存量此增彼减，短期刚性债务现金覆盖率下降至 46.98%，2020 年 6 月末，公司短期刚性债务进一步增加，当期末短期刚性债务现金覆盖率跌至 43.56%，面临债务集中偿付压力。

图表 6. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
流动比率（%）	270.87	215.14	206.75	202.92
现金比率（%）	57.14	20.84	12.84	13.86
短期刚性债务现金覆盖率（%）	131.56	81.27	46.98	43.56

资料来源：博州国投

受限资产方面，2020 年 6 月末该公司合并口径内受限资产合计 44.12 亿元，占当期末总资产的 11.84%，包括货币资金受限 1.54 亿元，另有存货 8.07 亿元、固定资产 24.65 亿元、无形资产 7.78 亿元和其他非流动资产 2.07 亿元用于借款及担保抵押。

3. 公司盈利能力

2019 年，该公司营业毛利为 1.24 亿元，较上年下降 15.46%，主要受其他业务亏损拖累。同期公司期间费用同比下降 27.70% 至 1.24 亿元，占营业收入比重为 15.06%，其中管理费用 0.90 亿元，同比下降 27.01%，主要系当年固定资产规模下降致使计提折旧减少及金融机构中介费用减少等原因；公司财务费用减少 30.98% 至 0.33 亿元，主要系当年利息资本化规模相对较大。公司主业利润较少，主要依赖政府的财政补贴贡献经营效益，2019 年获得政府补贴 2.06 亿元；此外，当年公司获得投资收益 0.32 亿元，主要系可供出售金融资产及股权投资取得的投资收益。当年实现净利润为 2.19 亿元，同比增长 10.75%。

¹⁷ 当年转入 4.85 亿元-当年摊销 0.29 亿元。

¹⁸ 2015 年 7 月，该公司出资设立金陆工程，主要负责阿拉山口棚改项目（已完工）及少量的安防技防项目、标准化厂房等项目的投融资，截至 2019 年末入账金额合计 3.65 亿元，项目成本和收益回收模式暂未确定。

2020 年上半年度，该公司营业毛利为 0.43 亿元，其中土地整理业务、餐饮服务业务对公司毛利贡献较大，通行费及公共交通业务亏损较大；而期间费用仍维持较高水平，期间费用率为 18.90%；当期公司收到政府补助 0.86 亿元，实现净利润 0.53 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是博州城市基础建设实施的主要主体，经营重点仍在于基础设施和土地整理项目建设，目前承接的项目量较多，区域内地位较为重要。跟踪期内，公司在项目获取及资金拨付上持续获得政府的支持，2019 年及 2020 年上半年度，公司分别获得政府补贴 2.06 亿元和 0.86 亿元，净利润保持增长。

2. 外部支持因素

作为博州基础设施建设投资及国资运营主体，该公司可在项目、资产划转、资金补贴等方面获得政府的积极支持。公司与多家银行保持了良好合作，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。截至 2020 年 6 月末，公司共获得商业银行授信额度 140.55 亿元，未使用额度为 43.14 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 抵质押

“15 博投债”以 8 处共计 7.15 万平方米的房屋产权及 20 宗共计 115.47 万平方米国有土地使用权作为抵押，发行时评估价值 22.04 亿元。跟踪期内该公司对“15 博投债”小部分抵押资产进行了释放，截至 2020 年 6 月末，“15 博投债”的抵押物评估价值合计为 20.20 亿元。

跟踪评级结论

2019 年，博州固定资产投资受第三产业增长拉动增幅较大，规模以上工业增加值增速提升，全州经济保持较高增速。跟踪期内，该公司仍为博州城市基础设施建设的核心主体，经营重点为基础设施建设和土地整理，此外还涉及工程施工、商品销售等经营性业务，但规模尚小。目前公司在建项目规模较大，且大量完工项目未进行结转，资金回笼较为滞后，且较多项目采用 PPP 模式运行，资金回笼周期长，面临一定资金平衡压力，持续的资本性支出使公司面临较大的筹资压力。跟踪期内，受资产划出影响，公司权益资本略有下降，随着项目建设的持续推进，公司负债规模继续增长，财务杠杆水平相应上升。公司资产主要集中于土地资产和项目建设投入，变现能力偏弱，且公司货币资金有所下降，短期偿债压力较大。公司主业盈利较弱，期间费用率维持较高水平，利润实现政府对补助较为依赖。

本评级机构仍将持续关注：（1）博州市经济及产业发展情况；（2）该公司基础设施项目投融资压力及回购资金、土地款项拨付的到位情况；（3）PPP 项目建设及运营管理情况；（4）债务规模扩张及偿付安排；（5）其他应收款的回收情况；（6）公司后续融资渠道及安排；（7）公司债券抵押物市场价值变动情况。

附录一：

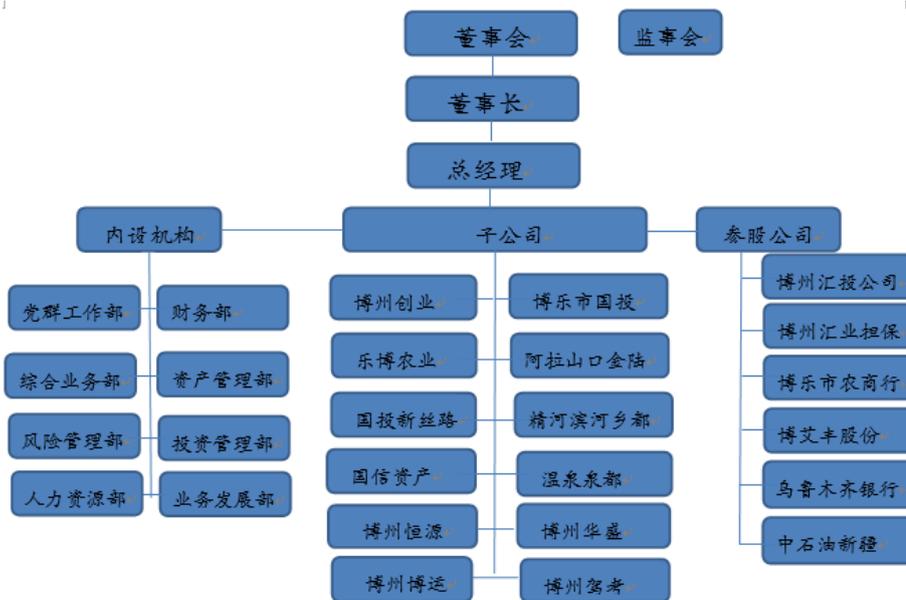
公司股权结构图



注：根据博州国投提供的资料绘制（截至 2019 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据博州国投提供的资料绘制（截至 2019 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2019年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
博尔塔拉蒙古自治州国有资产投资经营 有限责任公司	公司本部	--	代建项目、国有资产管理	32.22	18.83	0.10	0.31	-1.92	
博乐市国有资产投资经营有限责任公司	博乐国投	78.77	国有资产管理	74.98	101.80	6.53	1.67	-15.94	
精河县滨河乡都城乡建设投资有限公司	精河城建	100.00	投资管理	6.54	22.81	0.24	0.02	0.16	
温泉县泉都城市建设投资有限公司	温泉城建	82.35	投资管理	11.98	5.76	0.06	0.20	-1.32	
博尔塔拉蒙古自治州博运建设工程有限公司	博运建设	100.00	工程施工	10.99	6.15	0.34	0.03	-0.60	
阿拉山口市金陆工程项目管理有限责任 公司	金陆工程	100.00	棚户区改造、项目建设、投资管 理	0.55	0.21	0.00	-0.01	-0.74	

注：根据博州国投提供资料整理

附录四：

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]	2017年	2018年	2019年	2020年 上半年度
资产总额 [亿元]	267.07	308.99	349.81	372.51
货币资金 [亿元]	31.05	16.49	13.13	15.88
刚性债务[亿元]	93.28	93.82	115.93	133.23
所有者权益 [亿元]	130.95	143.73	141.97	142.50
营业收入[亿元]	7.77	5.20	8.25	4.06
净利润 [亿元]	1.85	1.97	2.19	0.53
EBITDA[亿元]	3.39	3.75	3.65	—
经营性现金净流入量[亿元]	-18.32	1.46	-18.65	0.72
投资性现金净流入量[亿元]	-6.24	10.52	1.54	-4.33
资产负债率[%]	50.97	53.48	59.41	61.75
长短期债务比[%]	150.46	108.83	103.37	100.73
权益资本与刚性债务比率[%]	140.39	153.21	122.46	106.96
流动比率[%]	270.87	215.14	206.75	202.92
速动比率[%]	110.90	61.20	60.70	66.59
现金比率[%]	57.14	20.84	12.84	13.86
短期刚性债务现金覆盖率[%]	131.56	81.27	46.98	43.56
利息保障倍数[倍]	1.21	0.74	0.67	—
有形净值债务率[%]	131.42	142.25	189.28	208.05
担保比率[%]	10.66	5.44	6.11	5.65
毛利率[%]	23.99	28.29	15.05	10.49
营业利润率[%]	23.70	41.21	27.98	12.77
总资产报酬率[%]	1.06	0.93	0.79	—
净资产收益率[%]	1.42	1.44	1.53	—
净资产收益率*[%]	1.42	1.44	1.53	—
营业收入现金率[%]	131.46	132.00	104.40	139.66
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-48.66	2.19	-20.57	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-23.41	1.56	-17.78	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-65.23	17.96	-18.87	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-31.39	12.81	-16.31	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.60	1.03	0.94	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.03	—

注：表中数据依据博州国投经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年上半年度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	5
		盈利能力	3
		公司治理	5
	财务风险	财务政策风险	3
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	4
		流动性	7
	个体风险状况		4
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2013年1月21日	AA/稳定	刘道恒、康钊	新世纪评级方法总论(2012)	报告链接
	评级结果变化	2015年2月13日	AA/稳定	刘道恒、谢宝宇	新世纪评级方法总论(2012)	报告链接
	前次评级	2019年6月28日	AA/稳定	邵一静、何敬岩	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	本次评级	2020年12月25日	AA/稳定	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (15博投债)	历史首次评级	2015年2月13日	AA	刘道恒、谢宝宇	新世纪评级方法总论(2012)	报告链接
	前次评级	2019年6月28日	AA	邵一静、何敬岩	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	本次评级	2020年12月25日	AA	邵一静、李艳晶	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

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+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×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刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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

附录八：

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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。