

## 新疆凯迪投资有限责任公司 2020 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 娟 jyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 06 月 24 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1598 号

## 新疆凯迪投资有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“14 新疆凯迪债/PR 新凯迪”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十四日

**评级观点：**中诚信国际维持新疆凯迪投资有限责任公司（以下简称“凯迪投资”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“14 新疆凯迪债/PR 新凯迪”的信用等级为 **AA**，该级别考虑了兴业银行股份有限公司乌鲁木齐分行提供的流动性支持。中诚信国际肯定了新疆维吾尔自治区重要的战略地位和良好的未来经济发展前景为公司发展提供的良好基础及公司债务规模持续减少等因素对公司信用实力的支撑作用；同时中诚信国际也关注到公司房地产板块面临一定资金压力、经营性业务亏损、投资收益存在不确定性及存在一定短期偿债压力等因素对公司整体信用状况的影响。

## 概况数据

凯迪投资（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	99.25	79.42	76.80
所有者权益合计（亿元）	40.34	39.46	39.17
总负债（亿元）	58.92	39.95	37.63
总债务（亿元）	42.41	21.25	15.22
营业总收入（亿元）	5.83	6.20	4.20
经营性业务利润（亿元）	-0.56	-0.76	-0.93
净利润（亿元）	6.61	1.14	-0.84
EBITDA（亿元）	10.31	3.67	0.69
经营活动净现金流（亿元）	5.65	3.38	0.45
收现比(X)	1.10	1.05	1.02
营业毛利率(%)	33.99	22.46	16.38
应收类款项/总资产(%)	0.58	7.25	1.14
资产负债率(%)	59.36	50.31	48.99
总资本化比率(%)	51.25	35.00	27.97
总债务/EBITDA(X)	4.12	5.79	21.92
EBITDA 利息倍数(X)	4.87	2.68	0.99

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告整理。

## 正面

■ **新疆维吾尔自治区具有重要的战略地位，未来经济发展前景良好，为公司发展提供良好基础。**新疆有着丰富的资源和地缘优势，国家在政策和资金方面给予了自治区极大的支持，随着国家政策和发展规划的逐步落实，新疆的经济将实现快速发展，为公司发展提供良好基础。

■ **公司债务规模大幅减少。**截至 2019 年末，公司总债务进一步下降至 15.22 亿元，财务杠杆明显下降。

## 同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2019 年主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总债务 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
凯迪投资	76.80	39.17	48.99	15.22	4.20	-0.84	0.45
前海集团	92.46	25.63	72.28	30.78	23.08	0.04	20.27

注：“前海集团”为“新疆前海集团有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额	债券余额	存续期
14 新疆凯迪债/PR 新凯迪	AA	AA	9.00 亿元	1.80 亿元	2014.04.22~2021.04.22

注：兴业银行股份有限公司乌鲁木齐分行为“14 新疆凯迪债/PR 新凯迪”偿还提供流动性支持；2、“14 新疆凯迪债/PR 新凯迪”在存续期第 3 年到第 7 年每年分别偿还本金的 20%。

## 关注

■ **房地产板块面临一定资金压力。**截至 2019 年末，公司房地产板块的在建项目总投资 34.70 亿元，剩余计划投资 10.81 亿元，面临一定资金压力。

■ **经营性业务亏损，投资收益存在不确定性。**受行业市场波动及项目周期影响，公司经营性业务持续亏损，投资收益作为公司最主要的盈利来源，近年来有一定波动，存在不确定性。

■ **面临短期偿债压力。**2020~2022 年，公司到期银行借款分别为 6.29 亿元、4.00 亿元和 1.33 亿元，公司存在一定短期偿债压力。

## 评级展望

中诚信国际认为，新疆凯迪投资有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强、资产质量提升、盈利大幅增长且具备可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；发生重大资产划转；公司主要财务指标出现明显恶化等。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“14 新疆凯迪债/PR 新凯迪”募集资金 9.00 亿元，其中 1.60 亿元用于北京中长合源置业有限公司的丰台区辛店镇辛庄村（一期）农民回迁安置房项目，7.40 亿元用于北京中长合源置业有限公司的丰台区辛店棚户区辛庄 D 地块安置房项目。截至 2019 年末，上述资金已使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019 年中国经济增速进一步回落，同比增长 6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然 2019 年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲击，加大了 2020 年经济运行不确定性。

2019 年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在基建投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足 PPI 低位运行，猪价上涨带动 CPI 上行；此外，区域分化加剧，部分省、市经济增速回落明显。

**宏观风险：**在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经济运行的风险，成为 2020 年中国经济面临的最大“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此同时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

**宏观政策：**2019 年 12 月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确 2020 年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的发行与投放工作将加快，以进一步发挥基建托底作用。此外，针对服务业受疫情冲击的具体情况，各地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松，充分利用 LPR、降准、再贴现、再贷款等工具，加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度，为恢复生产营造良好货币信用环境。

**宏观展望：**受疫情影响，人员流动受限、春节假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为，疫情对中国宏观经济的冲击或将在一季度集中体现，一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制，稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年，随着逆周期宏观调控政策的发力，经济增速或将回升，2020 年全年经济或前低后稳。由于疫情拖得越久，经济影响也就越大，同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关

注的突发公共卫生事件，后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

中诚信国际认为，肺炎疫情或将打断中国经济的短时回稳进程，加大其短期下行压力，但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情，各级政府持续采取强有力的管控措施，疫情对中国经济的影响或偏于短期，中期影响或有限。由于目前尚处疫情发展阶段，其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要，后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上来看，疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程，中国经济中长期增长韧性犹存。

## 近期关注

### 新疆幅员辽阔、土地和矿产资源丰富，2019年经济和财政实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境

新疆维吾尔自治区（以下简称“自治区”或“新疆”）位于亚欧大陆中部，地处我国西北边陲，总面积166万平方公里，占全国陆地总面积的六分之一；周边依次与蒙古、俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、阿富汗、巴基斯坦、印度等8个国家接壤；陆地边境线长达5,600多公里，占全国陆地边境线的四分之一，是我国面积最大、交界邻国最多、陆地边境线最长的省区。独特的地理位置使新疆成为我国向西开放的重要门户。

新疆能源资源丰富，煤炭、石油、天然气、风能、太阳能等资源均位居全国前列，是国家大型油气生产加工和储备基地、大型煤炭煤电煤化工基地、大型风电基地和国家能源资源陆上大通道。煤炭作为新疆的支柱产业之一，凭借丰富的资源和良好的投资环境，已吸引神华、新汶、庆华等60多家企业开发建设了一批煤炭、煤电、煤化工项目，煤炭工业成为新疆新型工业化发展潜力最大的优势产业。新疆煤炭资源总量预测约为2.2万亿吨，占全国的40%，居全国之冠。

近年来，依托独特的地理位置和资源优势，新疆经济总量稳步增长。2017~2019年新疆的GDP分别为10,920.09亿元、12,199.08亿元和13,597.11亿元，按可比价格计算，GDP增速分别为7.60%、6.10%和6.2%。2019年，新疆人均GDP54,280元，比上年增长4.5%。

表1：2017~2019年新疆GDP和固定资产投资情况

项目	2017	2018	2019
GDP（亿元）	10,920.09	12,199.08	13,597.11
GDP增速（%）	7.6	6.1	6.2
固定资产投资（不含农户）（亿元）	11,795.64	8,823.14	--
固定资产投资增速（%）	20.0	-25.2	2.5

资料来源：中诚信国际整理

产业结构方面，2019年新疆三产占比为13.1:35.3:51.6，新疆的产业结构不断优化，第三产业在经济中的占比逐年增大。

2019年，新疆一般公共预算收入为1,577.3亿元，较2018年增长3%。2019年新疆税收收入为1,016.1亿元，较2018年下降3.4%，主要是由于全面落实中央减税降费政策。财政支出方面，由于农林水事务支出、社保和就业支出、医疗卫生支出的快速增长，新疆财政支出增长较快，2019年一般公共预算支出为5,322.3亿元，较2018年增长6.2%。

政府性基金收支方面，2017~2019年，新疆政府性基金收入分别为440.9亿元、614.3亿元和527.5亿元；同期，政府性基金支出分别为298.2亿元、770.3亿元和1,154.8亿元。

表2：2017~2019年新疆维吾尔自治区财政情况（亿元）

项目	2017	2018	2019
公共财政预算收入	1,465.5	1,531.5	1,577.3
其中：税收收入	943.3	1,051.8	1,016.1
政府性基金收入	440.9	614.3	527.5
公共财政预算支出	4,641.2	4,985.6	5,322.3
政府性基金支出	298.2	770.3	1,154.8
公共财政平衡率	31.58%	30.71%	29.64%

资料来源：中诚信国际整理

财政平衡率方面，受财政支出不断增长影响，新疆财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）处于较低水平，公共财政预算的缺口主要由中央政府的补助收入和发行地方政府债券收入来

弥补。2017~2019年，新疆财政平衡率分别为31.58%、30.71%和29.64%。

总体看来，新疆幅员辽阔、土地和矿产资源丰富，经济发展潜力大，产业结构亦趋于优化，财政综合实力有所增强，为保障和持续改善民生、促进经济转型等提供了有利的资金保障。

### 受西拓矿业技改停工影响，2019年公司有色金属产销量均有所下滑

公司有色金属业务的运营主体为孙公司新疆西拓矿业有限公司（以下简称“西拓矿业”）。西拓矿业的主要产品仍为铜精矿（含金、银）和锌精矿。

西拓矿业拥有哈密黄土坡矿区 I 矿段铜锌矿，采矿权有效期为2015年8月6日至2020年8月5日，采矿许可证更新工作正在办理中。矿山采选矿

石设计能力50万吨/年，在采矿权范围内，该矿已探明铜金属量11.81万吨，锌金属量15.41万吨。该矿于2012年11月正式投产。

此外，西拓矿业已在原有矿区附近勘探出金矿，并于2019年完成资源储量报告评审备案、设计单位招标等相关工作，目前正在准备组织专家评审事宜，其它相关设计论证工作也在同步进行，初步设计利用的矿石资源量 $238.34 \times 10^4$ t，含有金属Au、金属Ag、金属Cu、金属Zn。矿山建设计划方面，黄金铜锌矿设计建设规模为 $20 \times 10^4$ t/a，667t/d。西拓矿业已委托兰州有色冶金设计院利用地质编录资料对其进行可行性研究，矿山设计生产能力约20万吨/年，未来随着金矿建成投产，公司有色金属业务收入和利润来源将得到丰富。

表3：截至2019年末西拓矿业矿产品储备情况

主要矿种	探明储量	设计利用储量	探明品位
铜（万吨）	11.81	2.59	1.26%
锌（万吨）	15.41	3.65	1.78%
金（吨）	2.27	0.41	0.20g/t
银（吨）	81.3	14.6	7.11g/t
镓（吨）	120.09	暂不能利用	13.23g/t
镉（吨）	154.86	暂不能利用	17.06g/t
硫（万吨）	111.01	暂不能利用	12.23%

资料来源：新疆哈密市黄土坡矿区 I 矿段铜锌矿资源储量核实报告，公司提供

2019年，受西拓矿业于1~5月进行技改暂时停工影响，公司铜精矿和锌精矿的生产量和销售量均较上年有大幅下降，致使公司2019年有色金属业

务板块收入较上年同比下滑49.73%至1.38亿元，技改完成后西拓矿业的生产经营已恢复正常。

表4：2017~2019年西拓矿业矿产品生产和销售情况

	项目	2017	2018	2019	2019年同比变化
铜精矿	生产量（吨）	19,405.00	18,893.00	10,320.24	-45.38%
	销售量（吨）	17,886.00	25,390.00	2,490.98	-90.19%
	库存量（吨）	9,229.00	2,732.00	2,605.97	-4.61%
	销售额（万元）	16,235.43	21,645.11	9,951.08	-54.03%
锌精矿	生产量（吨）	13,557.00	7,524.00	8,076.72	7.35%
	销售量（吨）	12,566.00	9,399.00	4,166.34	-55.67%
	库存量（吨）	5,259.00	3,384.00	4,306.70	27.27%
	销售额（万元）	7,203.35	5,759.75	3,823.26	-33.62%

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内西拓矿业受技改暂时停工影响，铜精矿和锌精矿产量和销量均较上年有大幅下降。

## 公司毛纺织业务总体运行情况稳中向好，但产能利用率仍然较低

跟踪期内，公司毛纺织业务运营主体仍为新疆天山毛纺织股份有限公司（以下简称“天山纺织”），天山纺织以新疆优质山羊绒和细羊毛为原料，生产各种羊绒及羊毛制品。天山纺织的销售分内、外销两大市场，分别占比 50% 左右。国内主要分布在东北、华北、西南和西北地区，遍布国内 20 多个省市，拥有 200 多家销售终端；国外市场主要分布在美国、德国、瑞士、英国、挪威、瑞典、韩国及港澳地区；天山纺织在全国羊绒纺织企业名列前茅五位。

自异地迁建完毕的“天山纺织园”全面生产后，各种羊绒纱、羊毛纱以及各种混纺粗纺针织绒纱线的产量可以达到 300 吨每年；染色散纤维产量可以达到 400 吨每年、各类绞染纱的产量可以达到 100 吨每年；羊绒衫及混纺衫的产量可以达到 85 万件。

天山纺织主要产品分为纱类和衫类。2019 年，

表 5：2017~2019 年天山纺织主要产品产销情况

	项目	2017	2018	2019
纱类	产能（吨/年）	300.00	300.00	300.00
	生产量（吨）	103.34	107.14	214.52
	产能利用率（%）	34.45	35.71	71.51
	销售量（吨）	41.28	41.28	41.28
	产销率（%）	39.95	38.53	19.24
衫类	产能（万件/年）	85.00	85.00	85.00
	生产量（万件）	30.85	31.30	34.27
	产能利用率（%）	36.29	36.82	40.32
	销售量（万件）	64.12	70.35	64.42
	产销率（%）	207.84	224.76	187.98

资料来源：公司提供

2019 年，公司毛纺织业务营业收入小幅增长至 2.25 亿元，为收入的主要来源，公司毛纺织业务总体运行情况稳中向好，但天山纺织较低的产能利用率值得关注。目前，公司大力推进毛纺织业的转型及优化升级，以提升毛纺织发展质量，进一步提升市场竞争力。未来，公司将着力推动毛纺织板块现有产业转型优化升级，提升毛纺织发展质量，支持毛纺织深化改革，逐步做优做强毛纺织业务板块。

由于公司生产的纱类大部分用于进一步生产成衫类产品，纱类产品的生产量大幅增长至 214.52 吨，其销售量同上年持平，产销率出现下滑。随着前几年内销市场疲软及公司搬迁等不良因素的影响消失，近年来公司纱类产品的产能利用率逐渐增长。2019 年，公司衫类产品的生产量小幅增长；销售量受市场波动影响出现一定下滑。2017 年以来，受公司加大消化衫类库存产品的经营计划影响，公司衫类产品的产能利用率较低。此外，因公司生产的衫类产品以羊绒衫为主，除去自己生产的衫类产品外，每年还会外购部分其他衫类产品进行销售，因此公司衫类产品的产销率常年高于 100%。

2020 年 1 月以来，为应对疫情带来的影响，天山纺织一方面积极稳固原有订单，保质保量完成现有订单，同时大力开拓国内市场；另一方面于 2020 年一季度完成日产 50 万只口罩的生产线建设，并已投入口罩等防疫物资的生产，未来口罩等防疫物资的生产销售有望带来新的收入增长点。

## 公司房地产板块规模较小，但在建项目仍面临一定投资压力

公司房地产开发业务的运营主体为公司全资子公司新疆凯迪房地产开发有限公司（以下简称“凯迪房产”）。受房地产行业宏观调控影响，2019 年，公司房地产业务板块实现营业收入 0.30 亿元，较上年下滑 0.36 亿元。

截至 2019 年末，凯迪房产的在建项目有 3 个，

包括北京市顺义区天竺镇 SY00-0028-6001、6002 地块 F3 其他类多功能项目、乌鲁木齐市六道湾项目和石河子香多里项目。上述项目总投资 34.70 亿元，

剩余计划投资 10.81 亿元，2020 年公司计划投资 6.12 亿元。

**表 6：截至 2019 年末底凯迪房产在建项目（万平方米、亿元）**

项目名称	建筑面积	用地面积	计划总投资	已投资	2020 年计划投资	建设期间
北京市顺义区天竺镇 SY00-0028-6001、6002 地块 F3 其他类多功能项目	22.26	6.54	20.73	18.38	2.35	2017.06~2020.06
六道湾项目	9.33	1.76	6.48	3.44	3.04	2017.09~2020.12
石河子香多里项目	17.98	30.32	7.49	2.07	0.73	2017.04~2020.06
<b>合计</b>	<b>49.57</b>	<b>38.62</b>	<b>34.70</b>	<b>23.89</b>	<b>6.12</b>	-

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2019 年末，公司拥有的土地储备共计 951.77 亩，其中乌鲁木齐八户梁土地 163.01 亩，天山区红雁池南岸荒山土地 788.76 亩。截至目前，关于乌鲁木齐八户梁的 163.01 亩储备土地，公司正在与房地产企业洽谈合作开发事宜；天山区红雁池南岸荒山项目所在地已被列入二级水源保护区，需对该项目建设用地进行异地置换，目前乌鲁木齐市尚未出具荒山绿化政策。

总体来看，公司房地产板块规模较小，但在建项目仍面临一定投资压力。

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年审计报告。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，以下分析均使用各期财务期末数据。

### 公司营业收入及毛利率近年来存在一定波动，公司期间费用率较高，利润总额主要源于投资收益，受营业外支出较大影响，2019 年公司出现亏损

跟踪期内，公司营业收入规模及毛利率持续下滑。具体来看，有色金属业务受西拓矿业技改停工影响，加之公司调整了采矿方法，对开采过后的地方进行了充填，致使采矿成本增长，有色金属业务板块毛利率大幅下滑至 7.37%。毛纺织业务较为稳定，跟踪期内毛利率小幅下滑至 12.63%。公司房地

产业务板块营业收入和成本变动较大，导致营业毛利存在较大波动，2019 年公司房地产业务毛利率大幅上升至 51.84%，主要系公司 2019 年房产板块收入以租赁及酒店收入为主，带动了毛利率的增长，而房产销售暂未达到收入确认条件所致。

**表 7：2017~2019 年公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）**

收入	2017	2018	2019
有色金属	2.34	2.74	1.38
毛纺织	1.74	2.02	2.25
房地产	0.36	0.66	0.30
其他	1.39	0.78	0.28
<b>合计</b>	<b>5.83</b>	<b>6.20</b>	<b>4.20</b>
毛利率	2017	2018	2019
有色金属	45.32	27.92	7.37
毛纺织	10.60	14.04	12.63
房地产	20.16	2.15	51.84
其他	47.98	42.29	53.31
<b>营业毛利率</b>	<b>33.99</b>	<b>22.46</b>	<b>16.38</b>

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

期间费用方面，跟踪期内公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成。近年来随着公司债务规模的缩小，财务费用逐年下降。

利润总额方面，因公司期间费用率维持在 30%~40%，公司经营性业务利润常年为负，利润总额主要源于投资收益。2019 年，公司权益法核算下的长期股权投资收益为 0.47 亿元，主要来自德展健康；跟踪期内公司投资收益较上年减少 1.33 亿元，主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益及权益法核算下的长期股权投资收益减少所致。此外，2019 年公司拆除喀纳斯山庄酒店，计入营业外支出

的固定资产报废损失 0.67 亿元，使得公司营业外损益进一步下滑至-0.79 亿元。

跟踪期内，利润规模的下滑带动公司 EBITDA 的大幅下降，公司盈利指标较弱。

**表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

项目名称	2017	2018	2019
期间费用合计	2.38	2.03	1.51
期间费用率(%)	40.83	32.69	36.03
经营性业务利润	-0.56	-0.76	-0.93
投资收益	5.22	3.10	1.77
营业外损益	0.01	-0.03	-0.79
利润总额	7.89	1.52	-0.64
EBITDA	10.31	3.67	0.69
总资产收益率(%)	9.27	3.13	0.08

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司资产及负债规模均有小幅下降，短期债务减少，债务结构有所优化，财务杠杆比率较低

2019 年末，公司总资产较上年末减少 2.61 亿元至 76.80 亿元，继续维持下降趋势。具体来看，2019 年末，公司可供出售金融资产较上年末减少 2.41 亿元，主要为公司处置了部分可供出售金融资产所致；同期末，由于开发成本的增加，公司存货较上年末增长 3.68 亿元。

负债方面，由于近年来公司偿还了大量债务，2019 年末公司总负债较上年末减少 2.32 亿元进一步下降至 37.63 亿元。除有息债务外，公司其他应付款主要为与关联方的往来款项。跟踪期内公司权益仍由利润积累构成，有小幅下降。

跟踪期内，公司债务规模进一步下滑，债务结构方面，随着公司偿还了一定短期债务，短期债务占总债务的比例下降 12.78 个百分点，债务结构有所优化。2019 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别同比下降 1.32 个百分点和 7.03 个百分点。

**表 9：近年来公司资本结构情况（亿元、%）**

项目名称	2017	2018	2019
货币资金	10.44	2.35	3.56
存货	24.95	27.26	30.94
可供出售金融资产	12.95	5.64	3.23
长期股权投资	14.91	15.93	16.83
短期借款	11.70	11.85	6.03
其他应付款	10.82	15.67	19.52

长期借款	7.66	4.00	5.59
应付债券	5.40	3.60	1.80
实收资本	4.27	4.29	4.29
资本公积	3.32	2.84	2.86
未分配利润	24.40	25.57	25.05
短期债务	29.35	13.65	7.83
总债务	42.41	21.25	15.22
短期债务/总债务	69.21	64.24	51.46
资产负债率	59.36	50.31	48.99
总资本化比率	51.25	35.00	27.97

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司近年来经营收现情况趋弱，投资活动现金净流入规模上升，筹资活动现金流缺口有所缩窄；公司存在一定短期偿债压力

随着营业收入的下滑，2019 年公司经营活动现金净流入规模同比下降 2.93 亿元至 0.45 亿元；投资活动现金净流入规模随着公司进一步赎回银行理财产品而增长 1.81 亿元至 7.61 亿元。公司主要通过银行借款进行融资，2019 年随着公司融资力度和偿还到期债务规模的下降，公司筹资活动净流出规模减少 10.43 亿元至-6.84 亿元。

到期债务方面，2020~2022 年，公司到期银行借款分别为 6.29 亿元、4.00 亿元和 1.33 亿元，公司存在一定短期偿债压力。

偿债指标方面，2019 年由于公司利润和经营活动现金流均有所下降，公司各项获现指标对债务本息的保障均较弱。

**表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

项目名称	2017	2018	2019
经营活动净现金流	5.65	3.38	0.45
投资活动净现金流	-1.18	5.80	7.61
筹资活动净现金流	-5.30	-17.27	-6.84
总债务/经营活动净现金流	7.50	6.28	33.85
经营活动净现金流/利息支出	2.67	2.47	0.64
总债务/EBITDA	4.12	5.79	21.92
EBITDA/利息支出	4.87	2.68	0.99
货币资金/短期债务	0.36	0.17	0.45

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司备用流动性尚可，截至 2019 年末，公司受限资产比例亦较低，对外担保主要为对其控股股东及关联企业的担保

截至 2019 年末，公司共获得银行授信总额 23.55 亿元，其中未使用额度 8.90 亿元，备用流动性尚可。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 6.10 亿元，主要为银行借款抵质押的固定资产、无形资产和存货，以及受限货币资金和长期股权投资等，受限资产合计占当期末总资产的 7.94%，受限比例较低。

截至 2019 年末，公司对外担保金额 19.00 亿元，具体为对其股东新疆金融投资有限公司（以下简称“新疆金投”）担保 17.40 亿元以及对其关联方新疆小额再贷款股份有限公司担保 1.60 亿元，担保金额合计占当期末总资产的 24.74%。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的相关资料，截至 2020 年 5 月 8 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 外部支持

### 公司作为控股股东下属重要子公司，能得到一定支持

公司是新疆维吾尔自治区人民政府为有效防范及化解新疆金融风险，支持和发展地方经济建设而主导设立的，是自治区国有独资公司新疆金投的全资子公司，公司实际控制人为新疆维吾尔自治区国有资产监督管理委员会（以下简称“自治区国资委”）。

公司控股股东新疆金投成立于 2008 年，是自治区国资委下属全资子公司，其业务主要为对自治区地方金融机构以参股、控股的方式进行投资，提高地方金融机构经营水平和效益，并参与重要产业项目，推动自治区产业结构调整，实现国有资产的保值增值。新疆金投涉及产业包括毛纺织、有色金属、房地产等实业领域，以及银行、股权投资、小额再贷款、产业基金管理、资产管理等金融领域。其中，新疆金投的实业投资业务运营主体均为公司。

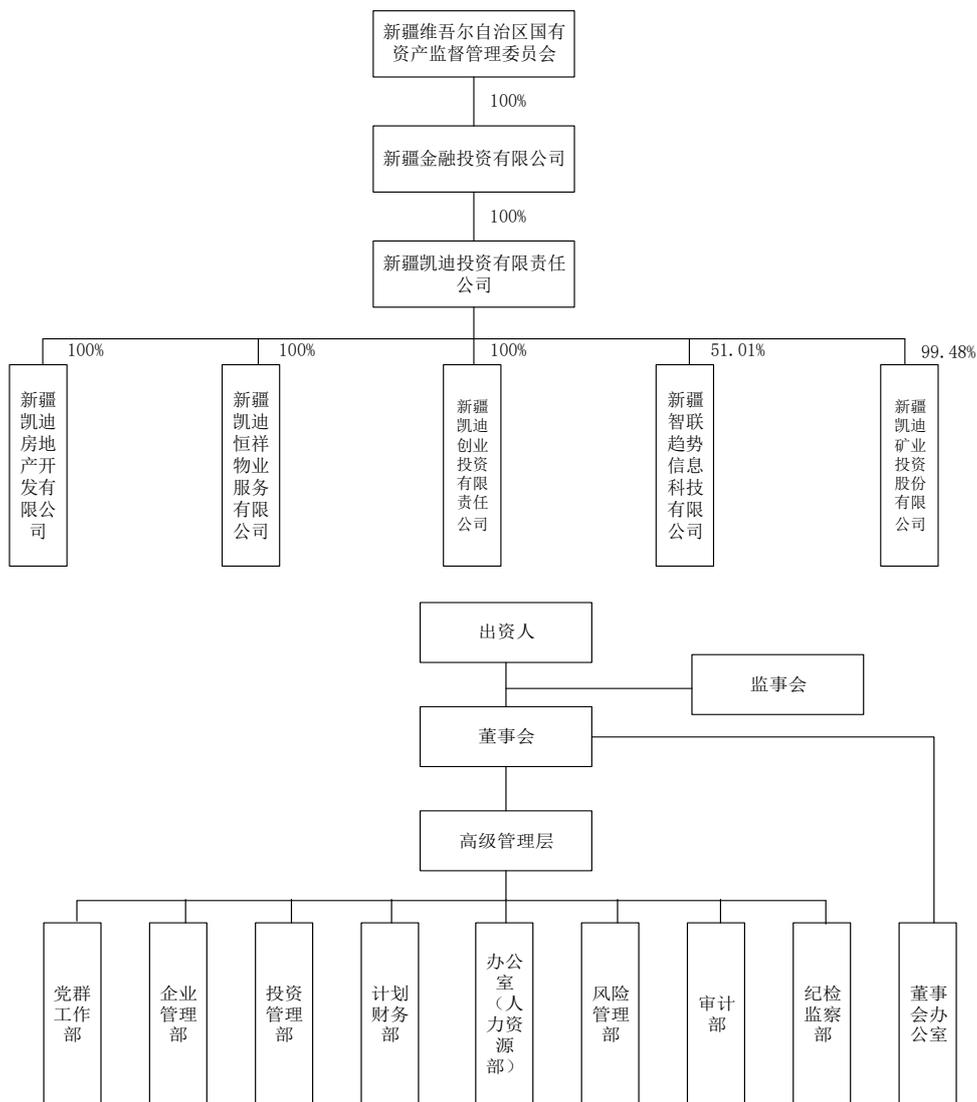
经过近年来的快速发展，公司在实体经营活动和投资管理方面均取得了显著成效。公司下属公司天山纺织是新疆自治区规模最大的毛纺织企业；控股子公司凯迪房产是新疆自治区地产行业的重要企业。

总体来看，公司作为新疆金投的重要子公司，能在业务拓展、管理与资金方面得到一定支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持新疆凯迪投资有限责任公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“14 新疆凯迪债/PR 新凯迪”的信用等级为 **AA**。

## 附一：新疆凯迪投资有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

## 附二：新疆凯迪投资有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	104,415.66	23,530.58	35,550.49
应收账款	3,797.41	3,932.72	2,300.00
其他应收款	2,003.65	53,673.45	6,451.77
存货	249,512.75	272,587.30	309,432.76
长期投资	278,604.22	215,767.58	200,618.90
在建工程	28,605.15	9.00	0.00
无形资产	81,489.75	80,560.02	79,770.96
总资产	992,525.38	794,159.75	768,032.63
其他应付款	108,231.79	159,978.91	197,326.74
短期债务	293,516.78	136,500.00	78,300.00
长期债务	130,600.00	76,000.00	73,850.00
总债务	424,116.78	212,500.00	152,150.00
总负债	589,172.56	399,517.35	376,284.97
费用化利息支出	14,655.46	12,759.36	7,033.86
资本化利息支出	6,511.68	917.73	0.00
实收资本	42,700.00	42,900.00	42,900.00
少数股东权益	50,472.59	44,090.09	41,042.19
所有者权益合计	403,352.82	394,642.40	391,747.66
营业总收入	58,283.17	61,969.02	42,043.55
经营性业务利润	-5,645.12	-7,563.31	-9,286.45
投资收益	52,246.22	31,041.59	17,725.88
净利润	66,143.38	11,351.04	-8,354.96
EBIT	93,594.28	27,951.28	603.29
EBITDA	103,064.17	36,687.33	6,941.34
销售商品、提供劳务收到的现金	64,285.88	64,923.12	42,724.55
收到其他与经营活动有关的现金	145,915.69	152,533.28	131,985.69
购买商品、接受劳务支付的现金	65,030.09	58,741.13	49,172.47
支付其他与经营活动有关的现金	56,434.06	94,475.07	97,450.67
吸收投资收到的现金	0.00	200.00	0.00
资本支出	7,605.47	2,530.25	751.05
经营活动产生现金净流量	56,528.03	33,840.12	4,495.24
投资活动产生现金净流量	-11,845.49	57,997.00	76,077.57
筹资活动产生现金净流量	-53,015.67	-172,727.53	-68,378.15
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	33.99	22.46	16.38
期间费用率(%)	40.83	32.69	36.03
应收类款项/总资产(%)	0.58	7.25	1.14
收现比(%)	1.10	1.05	1.02
总资产收益率(%)	9.27	3.13	0.08
资产负债率(%)	59.36	50.31	48.99
总资本化比率(%)	51.25	35.00	27.97
短期债务/总债务(%)	69.21	64.24	51.46
FFO/总债务(X)	0.02	0.04	0.00
FFO 利息倍数(X)	0.37	0.58	-0.08
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.67	2.47	0.64
总债务/EBITDA(X)	4.12	5.79	21.92
EBITDA/短期债务(X)	0.35	0.27	0.09
货币资金/短期债务(X)	0.36	0.17	0.45
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.87	2.68	0.99

注：1、公司各期财务报表依据新会计准则编制；2、将2017年财务报表中其他流动负债中的带息债务的金额纳入短期债务核算。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。