



2015年吐鲁番地区国有资产投资经营有 限责任公司公司债券2021年跟踪评级报 告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：





2015年吐鲁番地区国有资产投资经营有限责任公司公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA	AA
评级日期	2021-06-22	2020-06-23

债券概况

债券简称：15吐鲁番国投债/PR吐国投

债券剩余规模：2.40 亿元

债券到期日期：2022 年 3 月 19 日

偿还方式：按年付息，债券存续期的第三年至第七年末等额偿还 20% 的本金

联系方式

项目负责人：万蕾
wanl@cspengyuan.com

项目组成员：罗力
luol@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对吐鲁番地区国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“吐鲁番国投”或“公司”）及其 2015 年 3 月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司基础设施建设业务具有一定区域垄断性，业务收入仍具一定保障；同时中证鹏元也关注到了公司被出具强调事项的审计报告，资产流动性较弱，短期偿债压力加大，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 公司基础设施建设业务具有一定区域垄断性，业务收入仍具一定保障。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020	2019	2018
总资产	149.93	156.71	162.57
所有者权益	93.04	92.77	97.03
总债务	28.62	31.97	40.81
资产负债率	37.95%	40.80%	40.31%
现金短期债务比	0.11	0.70	1.55
营业收入	8.21	6.92	9.60
其他收益	0.05	0.94	0.99
利润总额	0.18	1.23	0.97
销售毛利率	25.54%	23.87%	20.91%
EBITDA	2.48	2.02	1.50
EBITDA 利息保障倍数	1.18	0.99	0.64
经营活动现金流净额	3.98	9.12	12.16
收现比	0.45	1.01	1.05

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司基础设施建设业务具有一定区域垄断性，业务收入有一定保障。**公司是吐鲁番地区城市基础设施和保障性住房建设的重要投资和运营主体，业务开展具有一定垄断性，2020 年存货中基础设施项目、保障房项目等已投资未结转成本规模仍较大，未来该业务收入仍具一定保障。

关注

- **公司被出具强调事项的审计报告。**公司因 2020 年末其他应收款中应收政府性单位和国有控股子公司的款项余额 20.17 亿元未计提坏账准备被审计机构出具了带强调事项的审计报告。
- **公司资产流动性较弱，其他应收款回款情况值得关注。**2020 年末公司存货及其他应收款合计占总资产比重为 73.29%，存货多为项目建设投入及土地资产，集中变现能力较差，其他应收款多为当地政府部门及附属单位往来款，对营运资金形成占用且未计提坏账准备，回款情况值得关注；此外，6.67 亿元投资性房地产为国营牧场，无形资产中土地多为农业用地，年末账面价值 11.67 亿元的资产使用受限，资产流动性较弱。
- **公司短期偿债压力加大。**2020 年末公司短期债务明显增加叠加现金类资产减少，现金短期债务比明显下降，短期偿债压力加大。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2020 年末公司对外担保金额 2.11 亿元，根据公司提供的企业信用报告，截至 2021 年 6 月 4 日，公司关注类担保余额 1.17 亿元，不良类担保余额 0.26 亿元，存在较大或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年3月发行7年期12亿元公司债券，募集资金原计划全部用于吐鲁番市2014年保障性住房建设项目、鄯善县2014年保障性安居工程建设项目、托克逊县2014年保障性安居工程建设项目、吐鲁番市生活垃圾分类处理工程、吐鲁番市第二水源地煤窖沟水库引水工程和鄯善县新城北路至高铁站道路项目。截至2021年5月7日，本期债券募集资金专项账户余额为48,407.90元。

三、发行主体概况

2020年公司名称、注册资本、控股股东及其持股比例均未发生变更。截至2020年末，公司注册资本26,222.22万元，其中吐鲁番市国有资产监督管理委员会（以下简称“吐鲁番市国资委”）持有公司76.27%股份，为公司控股股东和实际控制人，详见附录二。

2020年公司投资设立吐鲁番果园食品科技有限责任公司，截至2020年末公司纳入合并报表范围的子公司共25家，详见附录四。

表 1 2020 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
吐鲁番果园食品科技有限责任公司	51.01% ¹	937.00	食品	投资设立

资料来源：公司提供、公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2020 年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020 年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020 年，我国实

¹ 公司子公司新疆吐鲁番火洲果业股份有限公司持有其 48.99% 股权。

现国内生产总值（GDP）101.60 万亿元，同比增长 2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降 6.8%，二至四季度分别增长 3.2%、4.9%和 6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国 GDP 增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020 年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.8%。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善。2020 年疫情爆发以来，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2018 年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。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，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。10 月，国办发[2018]101 号文明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度。

2019 年仍延续 2018 年下半年的政策定调，2019 年 3 月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5 月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风

险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资，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，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

2020年吐鲁番市投资加速推动经济保持增长

2020年吐鲁番市生产总值373.41亿元，同比增长3.0%，其中第一产业增加值60.23亿元，增长3.0%；第二产业增加值163.62亿元，增长11.8%；第三产业增加值149.56亿元，下降4.05%；三次产业结构由2019年的14.5：44.0：41.5调整为16.1：43.8：40.1。第二产业增速提升，第一产业增速放缓，第三产业规模同比下降，第二产业仍为当地主导产业。

工业方面，2020年吐鲁番市规模以上工业增加值比上年增长2.6%，实现营业收入361.19亿元。从规模以上工业分行业看，化学原料和化学制品制造业以及有色金属矿采选业增速超过10%。

投资方面，2020年吐鲁番市第一、三产业固定资产投资均有大幅增长，主要得益于多项交通、水利、能源等项目开工建设。2020年吐鲁番建成五大葡萄主题公园和葡萄夜市，有序实施城区水系工程，打造旅游特色村镇19个、乡村示范点10个，“田园城市”建设不断加快，成功创建“国家园林城市”。全年房地产开发投资30.45亿元，增长56.1%。从房屋建设用途看，住宅投资19.18亿元，增长87.3%，占全部房地产开发投资的62.99%。

消费方面，2020年吐鲁番市消费水平下降，全年完成社会消费品零售总额55.31亿元，下降36.9%。2020年吐鲁番市存贷款余额均保持增长。

表 2 吐鲁番市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	373.41	3.0%	384.48	5.9%
第一产业增加值	60.23	3.0%	53.97	5.0%
第二产业增加值	163.62	11.8%	169.64	0.2%
第三产业增加值	149.56	-4.5%	160.87	11.3%
工业增加值	-	2.6%	146.22	0.2%
固定资产投资	-	18.7%	-	8.7%
社会消费品零售总额	55.31	-36.9%	57.43	6.8%
存款余额	324.73	3.6%	313.41	0.7%
贷款余额	252.19	9.3%	230.82	3.4%
人均 GDP（元）		59,508		60,985
人均 GDP/全国人均 GDP		82.14%		86.03%

注：“-”系未公开披露数据，2020 年人均 GDP=2020 年（GDP）/2019 年地区户籍人口。

资料来源：吐鲁番市 2019-2020 年国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年吐鲁番市实现公共财政收入47.1亿元，同比增长3.4%，其中税收收入25.08亿元，占公共财政收入比重为53.3%；实现政府性基金收入9.08亿元，同比下降26.1%；同期吐鲁番市公共财政支出为111.16亿元，同比增长0.2%，财政自给率为42.37%。

五、经营与竞争

2020年公司主营业务未发生变化，收入仍主要来自基础设施建设业务，随着该业务及利息收入增加，当年公司实现营业收入8.21亿元，同比增长18.57%。随着毛利率占比较高的利息收入增加，2020年公司综合毛利率提高1.67个百分点至25.54%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施建设业务	69,456.00	20.00%	57,812.00	20.00%
安保押运业务	2,565.71	19.94%	4,782.69	39.91%
农产品业务	3,389.74	6.75%	3,190.03	18.42%
房地产业务	543.23	38.07%	1,431.17	33.04%
租赁业务	18.67	63.10%	951.27	97.21%

利息收入	5,687.13	100.00%	911.32	100.00%
物业管理	415.95	97.88%	159.47	100.00%
投资收入	19.65	100.00%	0.00	-
合计	82,096.10	25.54%	69,237.95	23.87%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司基础设施建设业务具有一定区域垄断性，2020年该业务收入增长，未来收入仍具有一定保障

公司是吐鲁番地区城市基础设施和保障性住房建设的重要投资和运营主体，同时也是区域内农村引水改水、农业节水、设施农业建设等农村基础设施建设项目投资开发及运营主体，业务开展具有一定垄断性。公司基础设施业务板块主要由公司本部及子公司吐鲁番地区城建投资有限责任公司、鄯善县绿色楼兰农业开发投资有限责任公司、鄯善县国有资产投资经营有限责任公司和托克逊县国有资产投资经营有限公司负责运营。

公司基础设施建设业务主要通过和吐鲁番市政府签订委托建设和回购协议（以下简称“BT协议”）的方式开展，公司根据政府要求建设基础设施建设项目，并在建成后移交给政府。对于特殊的项目（计划总投资金额较大、工程内容复杂或能够分期开发的项目），政府每年根据分阶段建设情况、投资金额来阶段性地确认当年的回购金额；对于简单项目（计划总投资金额较小且一次完成整体完工验收的项目），政府将一次性确认回购金额。公司每年依据BT协议和当年确认的项目回购款情况，向政府提出回购款拨付申请，政府的回购款一般在3-5年内逐年分笔拨付。根据BT协议和项目结算经验，回购金额一般由工程成本、融资成本和投资利润三部分内容组成，政府每年末将根据各个项目完工情况和融资情况，分别确认公司的工程建设成本、产生的融资成本和投资利润，因此各项目的盈利情况有所不同。根据吐鲁番市高昌区财政局文件，2020年公司基础设施业务确认收入6.95亿元，来自吐鲁番市2014年保障住房建设项目，毛利率为20.00%，相对稳定。

表 4 公司基础设施建设收入及成本构成明细（单位：万元）

时间	项目名称	成本	收入
2020年	吐鲁番市 2014 年保障住房建设项目	55,564.80	69,456.00
2019年	吐鲁番市 2014 年保障住房建设项目	46,249.60	57,812.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

综合来看，公司基础设施建设业务具有一定区域垄断性，2020年收入规模增长，且存货中基础设施项目、保障房项目等已投资规模仍较大，可为该业务未来收入提供一定保障。

公司安保押运、农产品、房地产等业务和利息收入丰富了公司收入来源，2020年各业务收入互有涨跌，整体收入规模不大

公司安保押运业务由子公司吐鲁番蓝盾保安武装守护押运有限公司经营，受疫情导致业务量减少影响，2020年公司安保押运业务收入同比下降46.35%。

公司农产品业务由子公司新疆吐鲁番火洲果业股份有限公司（以下简称“火洲果业”）负责运营，火洲果业作为对接吐鲁番地区农产品和乌鲁木齐蔬菜果品市场的重要平台，主要通过向吐鲁番地区农业合作社和农户收购农产品（主要包括葡萄干、核桃、散装蔬菜和其他干果），再加工发往乌鲁木齐及全国市场，2020年公司农产品业务收入提高至3,389.74万元。

公司房地产业务主要由子公司吐鲁番绿色新能源房地产开发有限责任公司和吐鲁番国源房地产开发有限责任公司负责经营，2020年公司房地产业务收入同比下降62.04%，主要系疫情影响所致。

2020年公司整体利息收入大幅增加，主要系公司获得不良资产包利息收入。

公司租赁业务由子公司吐鲁番市国有资产投资经营有限责任公司经营，主要通过向其他单位和个人出租牧场、葡萄林地及附属葡萄架等获得租赁收入，2020年公司租赁收入同比下降98.04%，主要系疫情期间公司减免了部分租金。

物业管理业务主要由子公司吐鲁番市新和谐物业管理有限责任公司经营，2020年物业管理收入同比增长160.84%，主要系新疆蓝盾物业管理有限公司于2020年开始营业，吐鲁番市新和谐物业管理有限责任公司物业管理费同比也有所增长。

公司在财政补贴方面继续获得外部支持，但补贴金额大幅下降

2020年公司仍获得外部支持，当年获得政府补助522.60万元，但相较于2019年补贴金额大幅下降，后续需关注补贴收入的稳定性。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019审计报告以及带强调事项的2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年新设立吐鲁番果园食品科技有限责任公司；截至2020年末公司纳入合并报表范围的子公司共25家。

2020年公司被审计机构出具了带强调事项的审计报告：公司其他应收款中应收政府性单位和国有控股子公司的款项余额为20.17亿元，以上款项未计提坏账准备。

资产结构与质量

2020年末公司资产规模下降，资产流动性仍较弱，其他应收款金额较大且未计提坏账准备，后续回款情况值得关注

由于偿还部分债务，2020年末公司资产总额同比下降4.32%，仍以流动资产为主。

2020年末公司货币资金以银行存款为主，其中56.38万元作为保证金使用受限。2020年末因公司收回其他单位往来款，其他应收款账面价值减少至22.79亿元，主要包括应收吐鲁番市国资委5.40亿元、鄯

善县隆发投资建设有限公司2.58亿元、吐鲁番昌源国盛投资有限公司1.37亿元、托克逊县恒丰实业投资有限公司1.11亿元和托克逊县润泽房地产开发有限责任公司1.00亿元，公司其他应收款规模较大，部分款项账龄较长，对营运资金形成占用，此外，审计机构因其他应收款中应收政府性单位和国有控股子公司的款项20.17亿元未计提坏账准备而出具了带强调事项的审计报告，后续需持续关注其他应收款的回款情况。

公司存货主要为基础设施、保障房等建设投入及土地资产，随着项目结转收入，2020年末账面价值减至87.10亿元，主要包括开发成本73.82亿元和开发产品13.21亿元，开发成本主要为在建基础设施项目、待开发土地和部分房产项目，其中待开发土地账面价值53.24亿元，土地性质多为出让地，土地用途包括商业及工业用地，开发产品主要为部分已完工尚未移交的保障房项目。考虑到公司存货中工程项目规模较大，短期集中变现难度较高，同时基础设施项目收入实现时间和回款时间受政府结算计划与财政资金安排影响存不确定性。

公司投资性房地产主要为吐鲁番市人民政府无偿划入的国营牧场，土地证未记载使用年限，2020年末账面价值6.67亿元。公司固定资产主要包括房屋建筑物、办公及运输设备等，随计提折旧账面价值有所减少。随着农贸市场（果之源）项目投入增加，2020年末公司在建工程略有增长，其中农贸市场（果之源）项目2.02亿元。

2020年末公司无形资产账面价值随摊销有所减少，其中主要包括土地使用权16.80亿元、林权0.37亿元，土地性质包括出让、划拨及租赁，土地用途主要包括农用地、商业用地及工业用地。此外，公司账面价值11.59亿元的无形资产用于银行借款担保，是公司受限资产的主要构成部分。

整体来看，随着债务偿还，2020年末公司资产规模有所下降，且仍以其他应收款、存货等为主，存货集中变现能力较差，其他应收款对营运资金形成占用；投资性房地产系国营牧场、无形资产中农业用地规模较大，年末账面价值11.67亿元的资产使用受限，资产流动性仍较弱。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.47	0.98%	2.63	1.68%
其他应收款	22.79	15.20%	27.12	17.31%
存货	87.10	58.09%	93.11	59.41%
流动资产合计	117.72	78.52%	124.74	79.60%
投资性房地产	6.67	4.45%	6.67	4.26%
固定资产	3.25	2.17%	3.30	2.11%
在建工程	2.32	1.55%	2.29	1.46%
无形资产	17.18	11.46%	17.29	11.03%
非流动资产合计	32.21	21.48%	31.97	20.40%
资产总计	149.93	100.00%	156.71	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

2020年公司收入提升，但主业盈利能力仍不强，加之补贴收入下滑，当年利润下降明显

受益于基础设施建设业务及利息收入提升，2020年公司营业收入同比增长18.57%；受益于毛利率较高的利息收入占比提供，当年公司综合毛利率提高至25.54%。由于公司主业盈利能力不强，加之2020年补贴收入大幅下降，当年公司利润水平下降明显。2020年公司主业收现比亦大幅下降，收入质量降低。

表 6 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年
营业收入	8.21	6.92
收现比	0.45	1.01
营业利润	0.14	1.33
其他收益	0.05	0.94
利润总额	0.18	1.23
销售毛利率	25.54%	23.87%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

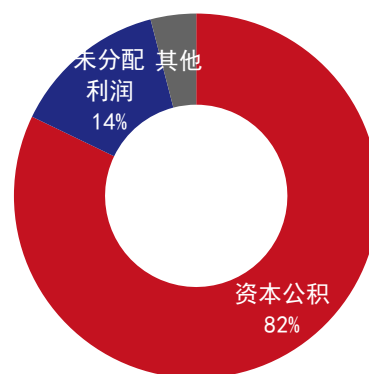
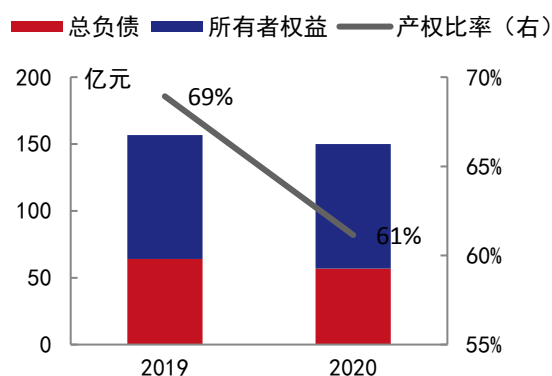
资本结构与偿债能力

公司总债务规模下降，但短期债务明显增长且偿债能力指标趋弱，短期偿债压力加大

随着部分债务偿还，2020年公司总负债下降；公司权益资本因利润累积略有增加，主要由资本公积和未分配利润构成。受上述因素叠加影响，2020年末公司产权比率降低至61.15%。

图 1 公司资本结构

图 2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

随着 2021 年到期债券重分类至一年内到期的非流动负债，2020 年公司债务结构有所调整，年末流动负债占总负债比重提高至 73.08%。2020 年末公司短期借款包括抵押借款 0.15 亿元和 0.14 亿元信用借款。应付账款均系应付工程款。随着应付暂收款减少，2020 年末公司其他应付款减至 25.26 亿元，其中账龄 1

年以上的重要其他应付款包括应付新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司4.63亿元、鄯善县住房和城乡建设局2.44亿元、吐鲁番国创房地产开发有限责任公司1.93亿元、新疆鹏图房地产有限公司0.73亿元、吐鲁番国创城市建设投资有限公司0.61亿元。2020年末公司一年内到期的非流动负债主要系应付债券中的“19吐国01”及本期债券2020年本金偿还部分重分类至该科目。

表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.29	0.51%	0.39	0.62%
应付账款	1.87	3.29%	1.91	2.99%
其他应付款	25.26	44.40%	28.95	45.27%
一年内到期的非流动负债	13.11	23.04%	3.37	5.27%
流动负债合计	41.58	73.08%	35.64	55.74%
长期借款	12.83	22.56%	13.45	21.03%
应付债券	2.39	4.21%	14.77	23.09%
非流动负债合计	15.32	26.92%	28.30	44.26%
负债合计	56.89	100.00%	63.94	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司长期借款主要包括质押借款11.90亿元和抵押、质押借款0.86亿元。随着债券偿还及转入一年内到期的非流动负债，2020年末公司应付债券减至2.39亿元，均为本期债券。

图 3 公司债务占负债比重

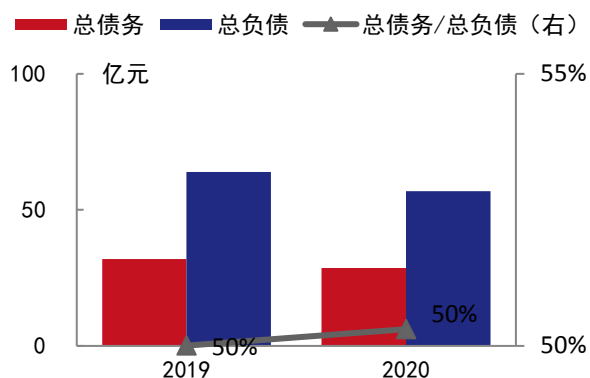
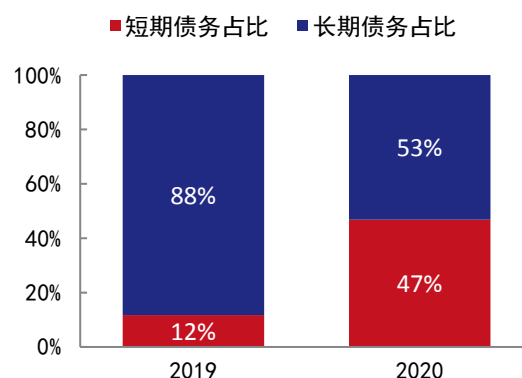


图 4 公司长短期债务结构



随着部分债务偿还，2020年末公司总债务减至28.62亿元，占总负债的比重相对稳定。随着应付债券重分类至一年内到期的非流动负债，公司短期债务增至13.40亿元，占总债务比重亦明显提高，其中本期债券2021年分期偿还部分已按期足额兑付。

偿债能力指标方面，随着债务偿还，2020年末公司资产负债率下降，但现金类资产减少叠加短期债务增加，2020年末公司现金短期债务比降至0.11，公司短期偿债压力加大。得益于EBITDA增加及总债

务减少，EBITDA对总债务本息的保障能力有所提高。

表 8 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2019 年
资产负债率	37.95%	40.80%
现金短期债务比	0.11	0.70
EBITDA 利息保障倍数	1.18	0.99

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月4日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额2.11亿元，占当年末所有者权益的比重为2.27%，部分被担保款项已逾期。根据公司提供的企业信用报告，截至2021年6月4日，公司关注类担保余额1.17亿元，不良类担保余额2,645.76万元，存在较大或有负债风险。

表 9 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保金额	担保到期日	是否有反担保
鄯善县精诚城市建设投资经营有限责任公司	国有企业	20,000	2030.6.30	无
鄯善县鑫益铁业有限责任公司	民营企业	546.44	2016.8.3	无
吐鲁番享隆枣业有限公司	民营企业	430.00	2016.10.15	无
吐鲁番市金石建材有限责任公司	民营企业	169.32	2016.7.25	无
合计	-	21,145.76	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至 2020 年末，公司因合同纠纷及购买中国农业银行托克逊县新家园高清材料科技发展有限公司不良债权资产包涉及重大诉讼金额合计 2.43 亿元，其中 1.13 亿已全额计提坏账准备，未来需关注上述资产损失风险。

表 10 公司重大诉讼事项（单位：万元）

原告	被告	诉讼标的金额	事项进展
公司	新疆美汇锰合金有限公司	6,608.36	2021 年 4 月 1 日开庭，等待判决

吐鲁番天源投资有限责任公司	4,706.10	胜诉, 吐鲁番天源投资有限责任公司赔偿 0.47 亿元
托克逊县新家园高清材料科技发展有限公司	12,948.68	2020 年 11 月 23 日撤回起诉, 后续将重新起诉

资料来源: 公司 2020 年审计报告, 中证鹏元整理

1、公司因借款合同纠纷起诉新疆美汇锰合金有限公司, 要求新疆美汇锰合金有限公司偿还本金 3,480.00 万元, 利息及违约金 3,028.36 万元。诉讼由吐鲁番市中级人民法院受理, 2021 年 4 月 1 日开庭, 等待判决。公司对新疆美汇锰合金有限公司其他应收款期末账面原值 3,350.00 万元, 已全额计提坏账准备。

2、公司因借款合同纠纷起诉吐鲁番天源投资有限责任公司, 2020 年 9 月 29 日吐鲁番市中级人民法院作出 (2019) 新 21 民初 71 号判决, 依法判令吐鲁番天源投资有限责任公司偿还借款本金 2,000.00 万元、利息 1,453.00 万元、违约金 1,253.10 万元, 以上三项合计 4,706.10 万元。公司对吐鲁番天源投资有限责任公司其他应收款账面原值 2,236.00 万元, 已全额计提坏账准备。

3、公司购买中国农业银行托克逊县新家园高清材料科技发展有限公司不良债权资产包, 公司按成本 1,930.00 万元入账。公司要求托克逊县新家园高清材料科技发展有限公司偿还本金 6,371.45 万元, 利息、违约金及其他费用 6,577.24 万元, 诉讼 2020 年 11 月 04 日由吐鲁番市中级人民法院受理, 2020 年 11 月 23 日, 公司因发现新的证据材料, 撤回起诉, 后续将重新起诉。

八、结论

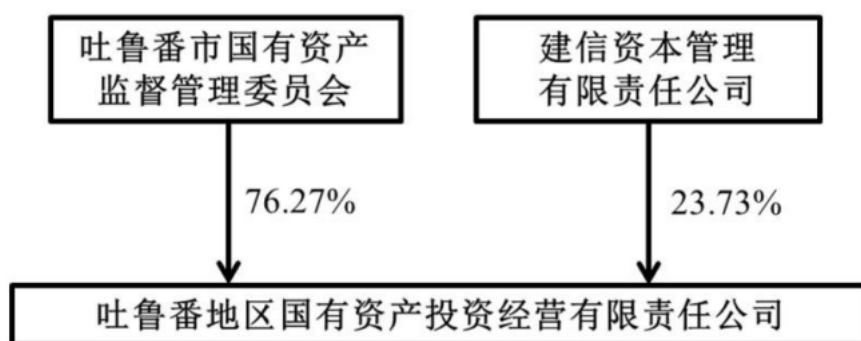
综上, 中证鹏元维持公司主体信用等级为AA, 维持评级展望为稳定, 维持本期债券信用等级为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	1.47	2.63	7.38
其他应收款	22.79	27.12	19.26
其他应收款	22.72	27.06	19.20
存货	87.10	93.11	101.45
流动资产合计	117.72	124.74	129.91
无形资产	17.18	17.29	16.46
非流动资产合计	32.21	31.97	32.67
资产总计	149.93	156.71	162.57
短期借款	0.29	0.39	0.35
其他应付款	25.26	28.95	21.93
其他应付款	24.79	28.95	20.95
一年内到期的非流动负债	13.11	3.37	4.40
流动负债合计	41.58	35.64	29.39
长期借款	12.83	13.45	18.93
应付债券	2.39	14.77	17.13
长期应付款	0.09	0.00	0.09
非流动负债合计	15.32	28.30	36.15
负债合计	56.89	63.94	65.54
总债务	28.71	31.97	40.81
所有者权益	93.04	92.77	97.03
营业收入	8.21	6.92	9.60
营业利润	0.14	1.33	1.15
其他收益	0.05	0.94	0.99
利润总额	0.18	1.23	0.97
经营活动产生的现金流量净额	3.98	9.12	12.16
投资活动产生的现金流量净额	-0.33	-1.57	-1.86
筹资活动产生的现金流量净额	-4.76	-11.54	-4.61
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	25.54%	23.87%	20.91%
收现比	0.45	1.01	1.05
资产负债率	37.95%	40.80%	40.31%
现金短期债务比	0.11	0.70	1.55
EBITDA（亿元）	2.48	2.02	1.50
EBITDA 利息保障倍数	1.18	0.99	0.64

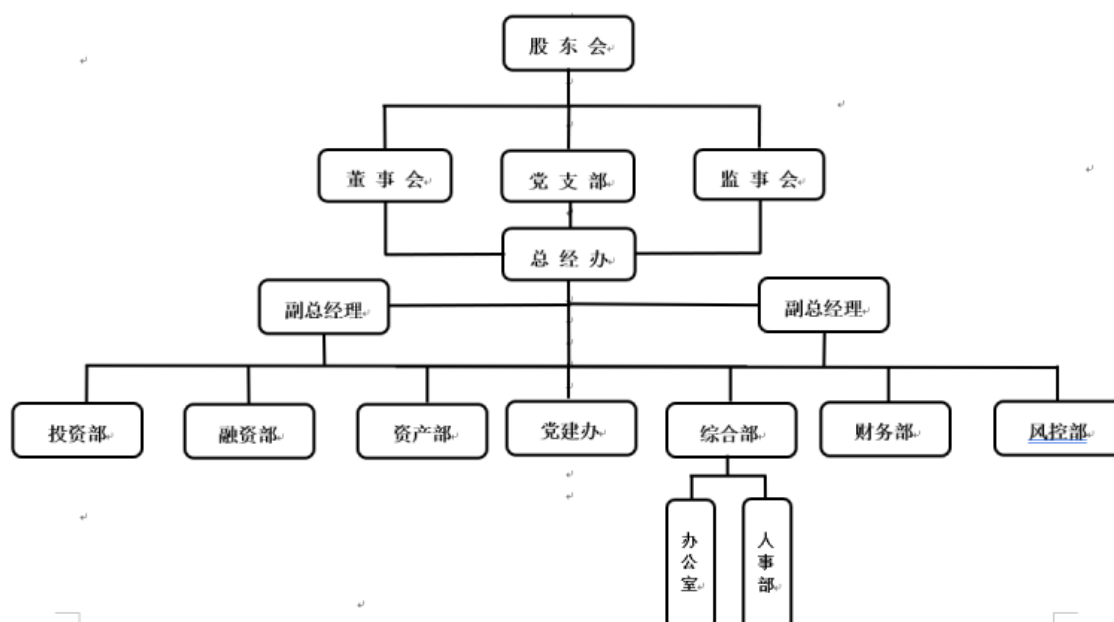
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
吐鲁番果园食品科技有限责任公司	937.00	51.01%	食品
吐鲁番绿色新能源房地产开发有限责任公司	2,000.00	100.00%	房地产开发等
吐鲁番市新和谐物业管理有限责任公司	200.00	100.00%	物业管理等
吐鲁番高昌交河文化旅游发展有限责任公司	50.00	100.00%	旅游业等
鄯善县万新投资建设有限公司	5,000.00	100.00%	城乡供水排水，污水处理投资等
鄯善县绿色楼兰农业开发投资有限责任公司	4,300.00	100.00%	农业开发等
鄯善县国有资产投资经营有限责任公司	10,287.00	100.00%	国有资产产权交易、基础设施建设等
鄯善县国经建筑劳务有限责任公司	125.00	95.20%	建筑劳务总承包等
吐鲁番市阳光绿谷农业科技开发有限公司	50.00	100.00%	农业技术引进、开发、转让、咨询服务等
吐鲁番国泰房地产开发有限公司	1,000.00	100.00%	房地产开发、物业管理等
吐鲁番国源房地产开发有限责任公司	1,200.00	55.00%	房地产开发
吐鲁番地区城建投资有限责任公司	100.00	100.00%	城市市容管理服务、房屋和土木工程施工等
吐鲁番市国有资产投资经营有限责任公司	2,000.00	100.00%	国有资产的投资、经营、管理服务等
托克逊县国有资产投资经营有限公司	3,300.00	100.00%	投资管理
新疆吐鲁番火洲果业股份有限公司	33,187.40	93.22%	综合
吐鲁番国昇产业基金管理有限公司	5,000.00	100.00%	资产投资与管理
新疆火洲平界信息科技有限公司	500.00	51.00%	社会经济咨询服务
吐鲁番蓝盾保安武装守护押运有限公司	3,000.00	51.00%	守护押运等
吐鲁番市国鑫混凝土有限公司	2,500.00	100.00%	混凝土生产、销售
新疆碳排放权交易中心（有限责任公司）	10,000.00	63.00%	配额交易、CCER 交易等
吐鲁番市新希望融资性担保有限责任公司	5,000.00	100.00%	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保等
吐鲁番现代农业科技有限责任公司	12,062.52	100.00%	农药（高毒除外），畜禽养殖、销售等
鄯善县安家房地产开发有限责任公司	10.00	100.00%	房地产开发经营等
新疆蓝盾物业管理有限公司	500.00	100.00%	物业管理等
吐鲁番承达投资有限公司	1,600.00	100.00%	投资与资产管理，房地产开发等

资料来源：公司提供、公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	货币资金
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{1年内到期的非流动负债}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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。