

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[2021]100834】

**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
<b>本次跟踪</b>	AA	稳定	AA	2021年6月29日
<b>前次跟踪：</b>	AA	稳定	AA	2020年12月25日
<b>首次评级：</b>	AA	稳定	AA	2015年2月13日

### 主要财务数据

项 目	2018年	2019年	2020年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据：</b>			
货币资金	2.88	1.88	1.70
刚性债务	31.17	32.22	35.62
所有者权益	18.49	18.83	18.46
经营性现金净流入量	0.17	-1.92	-3.63
<b>发行人合并数据及指标：</b>			
总资产	308.99	349.81	350.76
总负债	165.26	207.83	203.93
刚性债务	93.82	115.93	124.59
所有者权益	143.73	141.97	146.83
营业收入	5.20	8.25	10.38
净利润	1.97	2.19	2.20
经营性现金净流入量	1.46	-18.65	6.89
EBITDA	3.75	3.65	3.98
资产负债率[%]	53.48	59.41	58.14
长短期债务比[%]	108.83	103.37	117.58
营业利润率[%]	41.21	27.98	21.10
短期刚性债务现金覆盖率[%]	198.88	82.35	59.41
营业收入现金率[%]	132.00	104.40	99.04
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	12.81	-16.31	1.98
EBITDA/利息支出[倍]	1.03	0.94	0.94
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03

注：发行人数据根据博州国投经审计的2018-2020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（简称博州国投、发行人、该公司或公司）公司债券的跟踪评级反映了2020年以来博州国投在区位、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，货币资金对短期刚性债务覆盖程度弱化，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，且下属担保公司已发生代偿，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本期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；认为本期债券还本付息安全性很强，并维持本期债券 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”或“PR 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 2020 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/PR 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 2021 年 5 月末，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 /PR 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 2021 年 5 月末）

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一

项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动

作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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，全国各地区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。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，该领域的建设及融资模式也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一定保障。

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年至2018年上半年，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。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），进一步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。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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间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，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

### （3）区域环境

2020年，博州市经济保持增长，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持续提升，但消费受疫情影响有所下滑。

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。2020年新疆博尔塔拉蒙古自治州（简称“博州”）经济增速较2019年放缓，且经济体量仍偏

小。据初步核算，2020年博州实现地方生产总值377.10亿元，同比增长5.70%，增速较上年下降1.4个百分点。分产业看：第一产业增加值82.20亿元，增长2.8%；第二产业增加值101.30亿元，增长13.0%；第三产业增加值193.60亿元，下降2.5%，三次产业比例由2019年的19.2:25.3:55.5调整为21.8:26.9:51.3，第三产业占比有所下降，但持续稳定在50%以上。预计全州人均生产总值7.93万元，按可比价格计算，增长6.0%。

**图表 2. 2018-2020 年博尔塔拉蒙古自治州主要经济指标及增速（单位：亿元，%）**

指标	2018年		2019年		2020年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地方生产总值（亿元）	330.34	6.00	354.29	7.10	377.10	5.70
其中：第一产业增加值（亿元）	63.85	6.10	68.20	6.10	82.20	2.80
第二产业增加值（亿元）	88.57	4.80	89.60	7.90	101.30	13.00
第三产业增加值（亿元）	177.92	6.70	196.49	7.00	193.60	-2.50
规模以上工业增加值（亿元）	27.79	6.50	36.74	15.80	46.23	16.90
固定资产投资（亿元）	87.20	-48.40	104.40	19.70	159.51	52.80
社会消费品零售总额（亿元）	50.23	8.40	53.80	7.10	44.18	-16.80
进出口总额（亿美元）	118.00	10.10	106.12	-3.30	217.20	23.50
三次产业结构	19.3:26.8:53.9		19.2:25.3:55.5		21.8:26.9:51.3	

资料来源：2018-2020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。2020年博州年末地方规模以上工业企业113家，实现工业增加值46.23亿元，同比增长16.9%。按轻重工业类型看，轻工业企业增加值14.20亿元，增长30.1%；重工业企业增加值32.03亿元，增长12.2%。当年全州投入7.6亿元打造“两区三园”产业发展平台，园区规上工业增加值占全州的92%以上，五台工业园（湖北工业园）创建为自治区级循环经济试点园区。

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，受疫情影响，2020年第三产业增加值193.60亿元，下降2.50%。当年温泉县创建为国家级全域旅游示范区，全州投入14亿元实施重点文旅项目32项，赛里木湖环湖公路全线贯通，鄂托克赛尔温泉景区一期工程投入使用，通往孟克沟、阿敦乔鲁、木特塔尔沙漠等景区公路加快建设。同时抢抓疫情下的机遇“窗口期”，在全疆率先开展系列文化旅游节庆活动，实施引客入博奖励、投放旅游消费券、建立区域旅游合作联盟，激发旅游市场活力。全年接待游客1150万人次，实现旅游收入76亿元。温泉县博格达尔村、博乐市决肯村接连获评国家级乡村旅游重点村、中国美丽休闲乡村。2020年全州属地企业完成进出口贸易额31.49亿美元，同比增长23.5%。阿拉山口成功获批陆上边境口岸型国家物流枢纽。2020年新入驻企业45家、达到598家；进口农副产品和林木精深加工、出口医用材料和装备制造“两进两出”四大产业集聚发展；进出口货运量146万吨、增长41.7%。当年全州地方社会消费品零售总额完成44.18亿元，同比下降16.8%。

2020年，博州实现地方固定资产投资（不含农户）159.51亿元，同比增长52.8%。分产业看，第一产业投资3.12亿元，同比增长17.4%；第二产业24.05亿元，增长1.1倍；第三产业132.34亿元，同比增长46.8%，占总投资的比重为82.97%，第三产业投资贡献突出。当年疆内首条宽轨散粮专用线、准轨编组站建设快速推进，综保区粮食现



代物流中心、海关室内查验库等重点项目相继完工。同时进一步推进招商引资，全年招商引资到位资金 100.3 亿元，增长 85.4%；完成 5000 万元以上项目 30 个，正威、华侨城集团等一批大型企业正式落地。

2020 年，博州房地产开发投资完成 25.73 亿元，同比下降 4.4%。但销售市场回暖，全年商品房销售面积 57.1 万平方米，同比增长 2.5%，增速较上年提升了 6.6 个百分点；商品房销售额 22.16 亿元，同比增长 12.5%，增速提升了 23.6 个百分点。当年商品房销售均价增长 9.73% 至 3880.91 元/平方米。

**图表 3. 2018 年以来博州房屋建设、销售情况**

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
房地产开发投资 (亿元)	11.60	20.9	26.92	130.0	25.73	-4.40
房屋新开工面积 (万平方米)	38.42	23.4	125.91	230.0	58.02	-53.9
商品房销售面积 (万平方米)	58.09	75.8	55.70	-4.1	57.1	2.5
商品房销售额 (亿元)	22.16	113.7	19.70	-11.1	22.16	12.5

资料来源：2018-2020 年博州国民经济与社会发展统计公报及博州政府网站

受房地产景气度和招商引资影响，近年来博州土地出让面积和单价均较大幅波动；因地处偏远地区，博州土地价格一直偏低，土地出让金收入规模有限。2020 年，全州土地出让有所回落，当年出让土地面积 289.53 万平方米，较上年减少 9.22%，主要系住宅用地出让面积大幅下降 57.40% 至 54.60 万平方米，土地出让金合计 6.32 亿元，同比下降 33.75%，其中住宅用地土地出让总价 3.51 亿元，下降 51.79%。

**图表 4. 2018 年以来博州土地市场交易情况**

指标	2018 年	2019 年	2020 年
<b>土地出让总面积 (万平方米)</b>	<b>82.49</b>	<b>318.94</b>	<b>289.53</b>
其中：住宅用地出让面积	29.65	128.17	54.60
商业/办公用地出让面积	5.43	19.51	36.86
工业用地出让面积	38.41	153.91	148.97
其他用地出让面积	9.00	17.35	49.10
<b>土地出让总价 (亿元)</b>	<b>2.10</b>	<b>9.54</b>	<b>6.32</b>
其中：住宅用地出让总价	1.42	7.28	3.51
商业/办公用地出让总价	0.37	0.80	1.44
工业用地出让总价	0.24	1.19	0.92
其他用地出让总价	0.08	0.26	0.46
<b>土地出让均价 (元/平方米)</b>	<b>254.97</b>	<b>299.21</b>	<b>218.40</b>
其中：住宅用地出让单价	480.05	568.26	642.79
商业/办公用地出让单价	672.17	410.86	389.42
工业用地出让单价	62.28	77.59	61.67
其他用地出让单价	84.01	151.99	93.61

资料来源：中指数据

## 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，同时承担博乐市供热、供水、公共交通等公用事业职能，此外还涉及工程施工、商品销售、房地产开发等经营性业务。目前公司在建和拟建项目规模较大，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，同时涉及公用事业、贸易、工程施工、房地产开发、租赁业务等。2020 年公司营业收入为 10.38 亿元，同比增长 25.81%。当年土地整理、工程施工、商品销售和其他业务收入均有不同程度增长，分别为 1.14 亿元、2.51 亿元、2.45 亿元和 3.15 亿元，同比增速分别为 14.55%、29.71%、7.94% 和 89.44%，其中其他业务收入增幅较高，主要系当年房产收入增加了 1.11 亿元及新增 0.31 亿元供水及水处理收入；当年公司基础设施项目结转收入相对较小，基础设施业务收入较上年下降 18.33% 至 1.14 亿元。

从毛利率看，2020 年该公司实现综合毛利率 8.91%，较上年下降了 6.14 个百分点，主要系工程施工及其他业务毛利率下滑，其中工程施工业务毛利率受项目差异及结转成本时点影响波动较大，加之疫情影响，管理成本增加，2020 年毛利率跌至 10.21%；其他业务毛利率进一步下滑，主要系受疫情影响，新疆博州博温赛快速通道 2020 年 1 月 23 日-5 月 4 日期间免费通行，未产生任何收入；7 月 27 日-8 月 27 日因受第二次疫情影响，车辆管控，基本无车辆通行，当年通行费收入仅 246.54 万元，而公司将公路收费权计提的 0.37 亿元摊销计入成本，导致收入成本倒挂，及当年结转了 1.30 亿元房产开发收入，系安置房项目结转收入，房地产业务毛利率为负值；此外具有公益性质的供水收入、供热服务收入进一步增长，综合导致其他业务毛利率为-9.74%。基础建设及土地整理业务毛利率基本维持稳定，2020 年分别为 10.85% 和 65.00%；商品销售业务毛利率上升 3.39 个百分点至 4.67%，主要系毛利率相对较高的煤炭贸易业务规模增加。

图表 5. 2018-2020 年公司业务收入分类结构及变化趋势（单位：万元，%）

业务收入	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础建设	13,551.04	26.08	13,962.93	16.92	11,403.41	10.98	2,199.58	7.75
土地整理	9,526.06	18.33	9,913.68	12.01	11,355.83	10.94	1,362.70	4.80
工程施工	4,615.97	8.88	19,335.85	23.42	25,081.03	24.15	3,748.38	13.21
商品销售	9,740.76	18.75	22,703.53	27.50	24,505.68	23.60	10,377.85	16.28
其他	14,529.74	27.96	16,628.59	20.14	31,500.88	30.33	10,681.62	37.65
合计	51,963.57	100.00	82,544.58	100.00	103,846.82	100.00	28,370.12	100.00
毛利/毛利率	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
基础建设	1,374.32	10.14	1,457.96	10.44	1,237.37	10.85	229.52	10.43
土地整理	6,191.94	65.00	6,443.89	65.00	7,381.29	65.00	885.75	65.00
工程施工	2,967.65	64.29	4,514.77	23.35	2,559.70	10.21	265.53	7.08
商品销售	42.51	0.44	291.30	1.28	1,145.40	4.67	1,203.65	11.60

其他	4,121.84	28.37	-281.72	-1.69	-3,069.24	-9.74	531.03	4.97
<b>合计</b>	<b>14,698.26</b>	<b>28.29</b>	<b>12,426.20</b>	<b>15.05</b>	<b>9,254.51</b>	<b>8.91</b>	<b>3,115.48</b>	<b>10.98</b>

资料来源：博州国投

### (1) 基础建设

跟踪期内，该公司承担的基础设施建设任务主要集中于博乐市，所承接项目类型主要包括市政工程建设、安置房建设和棚户区改造，主要由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。

2015 年以前，阳光城投与博乐市政府签订了委托代建及回购合同，通过委托代建模式参与市政工程项目建设，资金主要通过自筹及外部融资；博乐市财政局根据委托代建项目完工进度支付项目资金，待项目完工后，阳光城投将资产移交博乐市财政局国有资产监督管理办公室，待项目竣工决算验收合格后，博乐市财政局将剩余项目回购款支付给阳光城投。自 2016 年起，阳光城投改为采用政府购买服务模式从事市政项目建设，根据阳光城投与博乐市政府签订的《博乐市基础设施建设项目政府购买服务合同》，项目内容涉及博乐市城市基础设施建设和棚户区征迁改造项目工程服务，合同服务期限为 2016-2020 年；阳光城投负责资金的筹措工作，博乐市财政局履行政府购买服务项目的监管、价值量的确认和服务费用的支付，并纳入博乐市本级财政预算管理。阳光城投与博乐市财政局每年年末进行结算，博乐市财政局按照建设项目决算价加成 15% 支付政府购买服务费作为阳光城投的工程服务利润。2017 年 7 月，阳光城投与博乐市兴业股权投资集团有限公司<sup>1</sup>签订《基础设施工程项目建设协议》，委托建设项目范围包括博乐市区域内的城市基础设施建设项目或其他投资建设项目，委托建设项目一般按照支出的项目建设成本 15% 计算代建管理费，项目完工通过验收后移交资产并对已完工项目出具项目费用结算单并收取项目建设款，资金支付期限原则上在审核项目费用结算单后即支付，也可根据资金建设需要在年度中间分批支付，同时，在项目建设的初期或实施阶段，根据实际需要，可先行拨付项目建设资金并抵充项目建设款。

2020 年，该公司确认基础建设业务收入 1.14 亿元，毛利率为 10.85%，回笼资金 8.21 亿元。当年末，公司存货中未结算的基础设施项目共计 124.39 亿元，较上年末增加 12.01 亿元。其中，公司承担的棚改项目已累计完成投资约 31.30 亿元，公司在建棚改项目计划总投资 13.76 亿元，截至 2020 年末已完成投资 1.29 亿元，拟建棚改项目计划总投资 8.70 亿元。除棚改项目外，公司在建基础建设项目计划总投资 10.00 亿元，截至 2020 年末已完成投资 0.90 亿元；拟建基础项目计划总投资 10.63 亿元，部分项目计划采用自建自营模式，需持续关注建设进展及后续运营收益情况。

<sup>1</sup> 博乐市人民政府国有资产监督管理委员会下属企业。

**图表 6. 公司主要在建及拟建棚改项目情况**

名称	建设时间	总投资	已完成投资额
	(年-年)	(亿元)	(亿元)
博乐市 2020 年棚户区（城中村）改造项目	2020-2022	10.20	1.22
温泉县 2020 年棚户区改造建设项目	2020-2022	3.56	0.07
<b>在建小计</b>	--	<b>13.76</b>	<b>1.29</b>
温泉县 2021 年棚户区改造建设项目	2021-2022	3.80	--
博州精河县 2020 年棚户区改造项目	2021-2022	4.90	--
<b>拟建小计</b>	--	<b>8.70</b>	--

资料来源：博州国投（截至 2020 年末）

**图表 7. 除棚改外，该公司主要在建及拟建基础设施项目情况**

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
温泉县清洁水源集中供水工程建设项目	2021-2022	5.00	0.30	20%
温泉县地热水康养开发利用建设项目	2021-2022	5.00	0.60	20%
<b>在建小计</b>	--	<b>10.00</b>	<b>0.90</b>	--
高效节水滴灌带厂建设项目	--	0.06	--	--
博乐市库斯托汗生态水源工程	--	5.00	--	--
步行街改造及饕产业园建设项目	--	0.30	--	--
博乐市火车站职工家属院建设项目（一期）	--	1.27	--	--
博乐边合区电子产业园建设项目	--	4.00	--	--
<b>拟建小计</b>	--	<b>10.63</b>	--	--

资料来源：博州国投（截至 2020 年末）

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 2020 年末，该公司负责建设 PPP 项目共计 18 个，大部分已完工，计划总投资 94.79 亿元，已完成投资 85.03 亿元。公司已完工 PPP 项目回款期限较长，且博乐市 PPP 项目入库数量较多，地方财政面临压力，因此完工项目运营收益较少，截至 2020 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 8 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”），计划总投资 29.64 亿元，截至 2020 年末，已完成投资 20.00 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%。

图表 8. 公司负责 PPP 项目情况<sup>2</sup>

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	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	6.78	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%, 中国农发重点建设基金有限公司 44.44%	博乐市阳光瑞祥建设有限公司	2017-2019	2.59	2.59	0.79	建设博乐市中西医结合医院、疾病预防控制中心、社区卫生服务中心业务楼、办公楼及其附属设施等。	运营期 13 年。
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经营, 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。

<sup>2</sup> PPP 项目已投资入账“在建工程”、“存货”、“预付账款”科目。



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	建设内容	项目运营
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	20.00	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 K78 博乐市新火车站改扩建全长 57.64 千米。	运营期 28 年。
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	2.81	0.58	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。2020 年通行费收入 246.54 万元
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	2.09	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。	
博乐市边境经济合作区污水循环利用建设项目	博乐市自来水有限责任公司 35.55%, 中国农发重点建设基金有限公司 44.44%	博乐市清源水处理有限责任公司	2016-2018	4.00	4.00	2.00	污水处理规模: 3 万 m <sup>3</sup> /d, 排水管网长度 66.362km; 再生水规模: 2.5 万 m <sup>3</sup> /d, 给水管网长度 61.245km。项目运营内容: 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。	运营期 16 年。
合计		--	--	94.79	85.03	21.69	--	--

资料来源: 博州国投 (截至 2020 年末)

## (2) 土地整理

跟踪期内, 该公司土地整理业务仍由子公司阳光城投负责运营, 具体业务模式为: 博乐市土地收购储备交易中心 (以下简称“博乐市土储中心”) 与阳光城投签订《土地整理建设协议》, 根据博乐市每年土地实际需求, 阳光城投利用自有资金和银行贷款对博乐市辖区内的土地进行开发 (包括完成市政基础设施配套的建设工作、征地补偿、地上物补偿、构筑物拆迁等), 使开发整理地块具备上市交易条件, 之后由博乐市土地储备中心按土地整理成本的 100%-300% 向阳光城投支付土地整理收益。作为博乐市唯一的土地开发主体, 公司土地整理业务具有区域专营性。阳光城投所整理地块主要位于博乐市东方红片区、博乐市文化路西侧、文化路东侧、西环路以东青得里大街以南等区域。

2020 年, 该公司完成整理并由土储部门出让的土地面积 236 亩, 全部为商住用地, 实现土地出让金 1.75 亿元。当年公司实现土地整理收入 1.14 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 2020 年末, 该公司主要在建土地整理项目包括博乐市文化路以西的商业住宅用地、新建火车站周边的商业住宅用地等地块, 在整理地块面积为 190 万平方米, 计划总投资额 19.50 亿元, 已投资 16.93 亿元。

## (3) 工程施工

跟踪期内, 该公司工程施工业务主要由阳光城投下属子公司博乐市晨欣市政工程有限公司 (简称“晨欣市政”) 及其子公司博乐市宏浩建筑工程有限责任公司 (简称“宏浩建筑”) 负责运营。晨欣市政具有市政公用工程总承包贰级企业资质、城市园林绿化叁级资质、水利总承包叁级资质、堤防工程专业承包叁级资质、建筑工程施工总承包叁级资质等; 宏浩建筑具有建筑工程施工、房屋建筑业、建筑装饰业、管道和设备安装、电力工程施工、园林绿化、公路路基工程、公路工程建筑、市政公用工程等施工资

<sup>3</sup> 2020 年度, 博乐市自来水有限责任公司 100% 股权无偿划入该公司。

质。公司主要通过参与招投标方式承揽工程项目，项目业主以博乐市住房和城乡建设规划局、博乐市市政工程项目管理局等政府单位为主。

2020年，该公司签约金额3.47亿元，较上年增加了1.27亿元，完成工程施工1.21亿元，由于疫情影响施工量较上年减少了0.72亿元。截至2020年末，公司在手合同金额3.47亿元。当年公司工程施工业务收入同比增长29.71%至2.51亿元，主要系前期票据不全，部分前期完工的项目集中在2020年结算导致收入增长。

#### **(4) 商品销售**

跟踪期内，该公司商品贸易业务的运营主体仍主要为博州国投新丝路公司（简称“新丝路公司”）及博乐市阳光农业科技开发有限责任公司（简称“阳光农业”）下属子公司博乐市聚鑫棉业有限责任公司（简称“聚鑫棉业”）。2020年公司实现商品销售收入2.45亿元，同比增长7.94%。

新丝路公司商品销售业务的主要商品为煤炭，2020年实现营业收入1.18亿元。经营模式方面，向上游采购煤炭等，再销售至下游客户，上下游结算均采用“先款后货”方式。供应商为新疆新投石油化工有限公司、新疆新业丝路国际贸易有限责任公司、新疆新投能源开发有限责任公司、新疆天恒基仓储有限公司和农户；主要下游客户为新疆元瑞圣湖能源有限公司、新疆华宁信国际有限公司、精河县金昱工贸有限责任公司和农户。公司在采购的同时寻找销售对象，双方达成合作意向后再与上游签订协议采购煤炭协议。

聚鑫棉业主要从事皮棉加工销售，2020年实现营业收入1.27亿元。经营模式方面，聚鑫棉业通过向当地农户收购籽棉，将其加工成皮棉，再销售至下游客户，上下游结算均采用“先款后货”方式；皮棉销售范围辐射疆内、疆外，客户以国有收储公司和贸易公司为主。

#### **(5) 其他业务**

该公司城市集中供热业务的经营主体为博乐市阳光热力有限公司，是目前博乐市南城规模最大的热力供应企业，负责博乐市整个南城新区200万平方的集中供热。新疆地处西北高寒地区，绝大部分地区冬季长达半年之久，冬季供暖是城乡居民的基本生活需求。2020年实现供热服务收入0.78亿元，较上年增长24.83%。

2020年政府将博乐市自来水有限责任公司（简称“博乐自来水”）股权划入该公司，当年公司新增供水及水处理收入0.31亿元。博乐自来水是博乐市唯一的供水企业，具有地区专营优势，截至2020年末，博乐自来水拥有2家水厂、1座区域加压站，自来水管网长度约47公里，日供水能力2.85万方，供水覆盖区域达约7500平方公里，供水人口约23万人，2020年售水量1041.5万方。

该公司客运服务业务由博乐市阳光公共交通有限责任公司、精河县精运公共交通有限责任公司经营，为博乐市、精河县区域内唯一的市内公共交通服务公司，主要经营普通公交线路。截至2020年末，共拥有各类常规营运车辆190辆，营运线路12条，2020年由于疫情影响，人群出行意愿降低，当年公共交通收入同比减少36.71%至0.14亿元。

该公司房产开发业务运营主体为精河县滨河乡都城乡建设投资有限公司（简称“精河城建”）和阳光新城，精河城建开发的商品房项目精河县康宁小区总投资1.40亿元，

项目于 2013 年 5 月开始建设，于 2015 年 5 月完工，已售罄。目前公司在运营的项目包括阳光新城开发的阳光新晨项目、欣晨嘉苑项目、博乐市火车站职工家属院（东方翠屏苑）建设项目和博乐市食品加工标准化厂房间建设项目（一期）等，计划总投资 10.96 亿元，已完成投资 10.28 亿元，大部分已完工。其中阳光新晨、欣晨嘉苑和东方翠屏苑均系安置房项目，大部分用作拆迁安置，售价较市场价格低，剩余部分采用市场化销售的方式。博乐市食品加工标准化厂房间建设项目（一期）建成后全部对外出租。2020 年房地产销售业务收入 1.30 亿元。

**图表 9. 截至 2020 年末公司主要房地产开发项目情况（单位：万平方米，亿元）**

项目名称	建筑面积	总投资	已投资	市场化待售面积	市场化已售面积	市场化销售已回笼金额	拆迁安置待售面积	拆迁安置已销售面积	拆迁安置已回笼资金
阳光新晨项目	16.70	4.34	4.34	0.31	0.86	0.34	1.13	9.88	2.75
欣晨嘉苑项目	15.48	4.69	4.69	0.00	1.13	0.45	3.55	5.15	1.43
博乐市火车站职工家属院（东方翠屏苑）建设项目	6.60	1.68	1.00	0.62	0.00	0.00	5.89	0.00	0.00
博乐市食品加工标准化厂房间建设项目（一期）	0.83	0.25	0.25	对外出租	对外出租	对外出租	对外出租	对外出租	对外出租
<b>合计</b>	<b>39.61</b>	<b>10.96</b>	<b>10.28</b>	<b>0.93</b>	<b>1.99</b>	<b>0.79</b>	<b>10.57</b>	<b>15.03</b>	<b>4.18</b>

资料来源：博州国投（截至 2020 年末）

该公司租赁业务主要由博乐市阳光农业科技开发有限责任公司开展，拥有 4 万余亩优良耕地，采用承包租赁耕种方式，收取固定租赁承包费，种植作物包括棉花、甜叶菊、油菜及其他经济作物，租赁对象为个体户或合作社。2020 年公司租赁业务收入 0.23 亿元，比上年略有增长。

该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”），担保对象主要为博乐市小微企业和三农企业，设置的反担保措施主要是动产、不动产做反担保抵押，以及有资产实力的人提供保证反担保。2020 年末对外担保余额为 2.34 亿元，当年担保业务收入 393.51 万元。2020 年以前未发生代偿，2020 年发生 2 笔代偿，代偿金额 250 万元，已收回代偿金额 110 万元，剩余 140 万元未收回<sup>4</sup>。

## 管理

跟踪期内，该公司产权结构保持稳定，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。

<sup>4</sup> 该公司未提供代偿明细。

跟踪期内，该公司在公司治理、组织架构、重要管理制度及高层管理人员等方面未发生重大变化。

根据该公司提供的公司本部 2021 年 5 月 6 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。

根据该公司提供的博尔塔拉蒙古自治州创业工程项目管理有限责任公司 2021 年 5 月 11 日的《企业信用报告》，博尔塔拉蒙古自治州国信资产管理有限责任公司 2021 年 5 月 11 日的《企业信用报告》，博州国投驾考服务中心有限责任公司 2021 年 5 月 12 日的《企业信用报告》，博乐国投 2021 年 4 月 28 日的《企业信用报告》，阿拉山口市金陆工程项目管理有限责任公司 2021 年 5 月 11 日的《企业信用报告》，精河城建 2021 年 5 月 10 日的《企业信用报告》，上述子公司无不良信贷记录。

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 2021 年 6 月 15 日信息查询结果，该公司本部及主要子公司近三年不存在重大异常情况。

## 财务

跟踪期内，受划拨股权影响，该公司权益资本略有上升，公司刚性债务持续攀升，财务杠杆仍处于偏高水平。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，且货币资金对短期刚性债务的覆盖率有所下降，公司面临债务集中偿付压力。公司主业盈利能力较弱，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 2020 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。

2020 年，该公司合并范围有所变动，当年政府将博乐自来水 100% 股权无偿划入公司，年末公司资本公积增加 3.11 亿元，同时将博乐自来水下属子公司博乐市通源市政工程有限责任公司（简称“博乐通源”）股权划出，年末公司资本公积减少 0.50 亿元；政



府将博尔塔拉蒙古自治州金三角投资发展有限责任公司（简称“博州金三角”）<sup>5</sup>100%股权划入，年末公司资本公积减少 0.01 亿元。本期已注销的子公司为博乐阳光丰裕建筑安装有限责任公司、博乐市阳光百利投资建设有限责任公司、博乐市阳光鸿泰生活废弃物治理有限公司和博乐市阳光昊泰园林绿化有限公司。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

2020 年末，该公司所有者权益小幅增长 3.42% 至 146.83 亿元，其中资本公积同比增长 2.62% 至 120.01 亿元，资本公积变动要系政府投入资本金 30 万元、收到政府拨款 4704.62 万元，政府无偿划入博乐自来水 100% 股权增加 3.11 亿元资本公积，政府无偿划入博州金三角 100% 股权减少 114.39 万元资本公积<sup>6</sup>，政府无偿划出博乐自来水下属子公司博乐通源减少 5044.32 万资本公积。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 7.82% 至 24.71 亿元。

2020 年末该公司负债总额 203.93 亿元，同比减少 1.88%，主要系其他应付款减少较多；同期末资产负债率同比下降 1.27 个百分点至 58.14%。

2020 年末，该公司刚性债务为 124.59 亿元，同比增长 7.47%；其中短期刚性债务 22.17 亿元，占刚性债务的 17.80%。公司刚性债务主要包括银行借款 100.23 亿元（其中短期借款 13.27 亿元、一年内到期的长期借款 6.52 亿元、长期借款 80.44 亿元），银行借款是公司主要的融资渠道之一，以抵质押借款<sup>7</sup>为主，利率主要在 4.0%-7.0% 区间；应付债券 3.15 亿元（含一年内到期的应付债券 1.60 亿元），为 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<sup>8</sup>、农发基金借款 6.12 亿元<sup>9</sup>、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 1.17 亿元<sup>10</sup>；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 10.75 亿元<sup>11</sup>。

除刚性债务外，2020 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 3.50%、4.73%、26.46% 和 7.32%。其中，应付账款 7.14 亿元，较上年末增长 12.29%，主要系应付施工企业工程款；预收账款 9.65 亿元，同比增长 52.49%，主要为温泉县财政局和博乐市职业技能教育培训服务管理局工程款增加及预收房款增加；其他应付款（剔除刚性债务）43.21 亿元，包括博州下属机关企事业单位的往来款、工程暂借款和押金、保证金等，减少主要系往来款和暂借款的减少，年末主要包括新疆隆泉建筑安装有限责任公司 6.15 亿元、博乐通源 5.54 亿元、重庆巨能建设集团路桥工程有限公司博乐分公司 2.90 亿元等；专

<sup>5</sup> 原股东系博乐市国资委，是金三角工业园区的投融资平台。截至 2020 年末博州金三角资产总额 15.51 亿元，负债总额 7.77 亿元，所有者权益总额 7.74 亿元。

<sup>6</sup> 因博州金三角净资产小于负债总额，所以划入股权导致减少资本公积。

<sup>7</sup> 抵押物为土地使用权，质押物为项目收益权及应收账款。

<sup>8</sup> 自 2016 年起期限 20 年，年利率 4.6%，

<sup>9</sup> 期限 14-20 年，年利率 1.2%，

<sup>10</sup> 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%。

<sup>11</sup> 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。



项应付款 14.93 亿元，同比增长 11.45%，为财政项目专项拨款。此外，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 3.37 亿元，由财政还本付息。

该公司旗下鑫乐担保业务有一定规模，截至 2020 年末对外担保余额为 2.34 亿元；除担保机构产生的对外担保外，2020 年末公司对外担保余额 8.82 亿元，主要系阳光城投对博乐兴业担保额 2.70 亿元，博乐国投对博乐市阳光欣荣建筑安装有限公司担保额 2.10 亿元，公司本部对博尔塔拉自治州宾馆有限责任公司担保额 0.05 亿元，对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额 3.97 亿元。年末公司担保比率为 7.60%，存在一定的或有损失风险。

**图表 10. 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保单位	担保期限	担保金额
博尔塔拉蒙古自治州希望教育设施建设有限责任公司	2018.05-2033.05	3.97
博尔塔拉蒙古自治州宾馆有限责任公司	2020.04-2021.04	0.05
博乐市兴业股权投资集团有限公司	2019.12-2034.12	2.70
博乐市阳光欣荣建筑安装有限责任公司	2019.12-2032.12	2.10
担保业务对象	1-2 年	2.34
合计	--	11.16

注：根据博州国投提供的资料整理、绘制

## （2）现金流分析

2020 年，该公司土地整理、基础建设等业务投入规模减小，当年购买商品、接受劳务支付的现金 21.88 亿元，较 2019 年减少 38.92%；当年销售商品、提供劳务收到的现金 10.28 亿元，主业资金回笼有所上升，此外其他与经营活动有关的现金净流入 19.62 亿元，较 2019 年增长 101.39%，综合影响下，公司经营性现金流由 2019 年的净流出 18.65 亿元转为净流入 6.89 亿元。投资活动方面，2020 年公司收回投资收到的现金 1.64 亿元，主要系收回农银腾飞产业基金 1.63 亿元，收到其他与投资活动有关的现金 2.14 亿元，系合并子公司获得的现金；构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 7.56 亿元，主要系在建项目支出，当年投资活动产生的现金净流出 4.50 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，2020 年收到其他与筹资活动有关的现金 1.63 亿元，主要系财政局项目回款，当年公司筹资性现金净流出 2.33 亿元。

## （3）资产质量分析

2020 年末，该公司资产总额小幅增长 0.27% 至 350.76 亿元，其中流动资产占比 58.86%。

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。2020 年末，货币资金为 13.17 亿元，同比增长 0.36%；其中受限资金 1.48 亿元，占比 11.24%，系贷款及担保保证金。预付账款为 29.28 亿元，同比下降 18.33%，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 30.88 亿元，主要包括暂借款、拆迁款、工程款和往来款等，同比下降 28.20%，减少主要系博乐自来水纳入合并范围减少 2.75 亿元、阿拉山口市财政局减少 2.68 亿元、博州财政局减少 1.63 亿元、新疆赛里木湖旅游投资有限责任公司减少 1.00 亿元等，欠

款方主要系博州下辖各市县财政局、事业单位及国有企业等，年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 10.40 亿元、博乐市兴业煤炭销售公司 1.34 亿元、阿拉山口市国有资产投资经营有限责任公司 1.18 亿元、博州市土地收购储备中心 0.98 亿元等，回收时间具有不确定性。存货为 126.06 亿元，同比增长 11.16%，主要系基建、棚改、土地整理等项目投入增加。此外应收账款 5.76 亿元，主要系应收基建项目回款；其他流动资产 1.31 亿元，主要系待抵扣税款。

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。2020 年末，可供出售金融资产为 3.15 亿元，同比下降 32.80%，主要由农银腾飞基金退伙所致。固定资产为 86.67 亿元，同比增长 8.62%，变动主要系在建工程（主要系供水设施工程）完工转入 6.10 亿元、合并博乐自来水及博州金三角增加 1.71 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 5.33 亿元等。在建工程为 9.14 亿元，同比下降 1.39%，变动主要系部分项目完工转入固定资产 6.10 亿元，及合并博乐自来水和博州金三角，增加自来水供水设施工程 5.77 亿元<sup>12</sup>和金三角电子产业园 3.05 亿元<sup>13</sup>。无形资产为 31.34 亿元，同比下降 0.81%，主要包括政府注入的土地使用权 26.89 亿元以及公路收费权 4.28 亿元。其他非流动资产为 11.59 亿元，同比增长 4.17%，主要包括阿拉山口棚改安防等支出 4.11 亿元<sup>14</sup>和政府注入的非经营性资产 7.34 亿元。

#### (4) 流动性/短期因素

2020 年末，该公司流动负债规模有所下降，流动比率和现金比率等流动性指标有所上升。但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上升，短期刚性债务现金覆盖率下降 22.94 个百分点至 59.41%。

图表 11. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率 (%)	215.14	206.75	220.29
现金比率 (%)	20.84	12.84	14.05
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	198.88	82.35	59.41

资料来源：博州国投

受限资产方面，2020 年末该公司合并口径内受限资产合计 43.39 亿元，占年末总资产的 12.37%，包括货币资金受限 1.48 亿元，另有存货 8.07 亿元、固定资产 24.58 亿元、无形资产 7.19 亿元和其他非流动资产 20.70 亿元用于借款及担保抵押。

<sup>12</sup> 已基本完工。

<sup>13</sup> 金三角电子产业园计划总投资 10.01 亿元，已投入 3.05 亿元，计划 2021 年完工，项目收入来源为厂房租赁收入及管理用房经营收入。

<sup>14</sup> 2015 年 7 月，该公司出资设立阿拉山口市金陆工程项目管理有限责任公司，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 2020 年末入账金额合计 4.11 亿元，项目成本和收益回收模式暂未确定。

图表 12. 截至 2020 年末公司受限资产情况

名称	受限金额 (亿元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	1.48	11.24	保证金
存货	8.07	6.40	借款抵押
固定资产	24.58	28.36	土地资产和房产用于借款抵押
无形资产	7.19	22.94	土地资产用于借款抵押
其他非流动资产	2.07	17.86	借款抵押
合计	43.38	12.37	--

资料来源：博州国投

### 3. 公司盈利能力

2020 年，该公司营业毛利为 0.93 亿元，较上年下降 25.52%，主要受其他业务亏损幅度扩大及工程施工业务毛利率下降影响。同期公司期间费用同比增长 38.71% 至 1.72 亿元，占营业收入比重为 16.52%，其中管理费用 1.23 亿元，同比增长 37.33%，主要系当年金融机构中介机构服务费增加及合并范围扩大等原因；公司财务费用增长 32.81% 至 0.44 亿元，主要系当年利息支出规模增大。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，2020 年获得政府补贴 3.17 亿元。当年实现净利润为 2.20 亿元，同比增长 0.72%。

## 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，政府将博乐自来水股权划入公司，增厚其权益资本的同时也拓宽了公司收入来源；2020 年公司获得政府补贴 3.17 亿元，对其盈利形成良好支撑。

### 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，该公司可在项目获取、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 年末，公司共获得商业银行授信额度 162.96 亿元，未使用额度为 62.74 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 抵质押

本期债券以 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。跟踪期内公司对“15 博投债/PR 博投债”小部分抵押资产进行了释放，截至 2020 年末，“15 博投债/PR 博投债”的抵押物评估价值合计为 20.20 亿元。

### 2. 债券提前偿还

本期债券设立提前偿还条款，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，本期债券的兑付日为 2018 年至 2022 年每年的 8 月 26 日(如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日)。截至 2021 年 5 月末，15 博投债/PR 博投债已兑付本金 4.80 亿元，待偿余额为 3.20 亿元。

## 跟踪评级结论

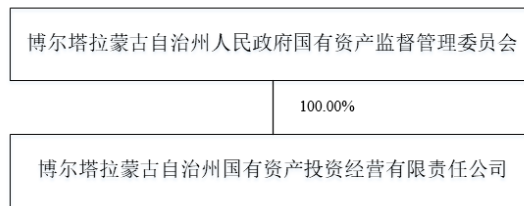
跟踪期内，该公司仍为博州城市基础设施建设的核心主体，经营重点为基础设施建设和土地整理，同时承担博乐市供热、供水、公共交通等公用事业职能，此外还涉及工程施工、商品销售、房地产开发等经营性业务。目前公司在建和拟建项目规模较大，且大量完工项目未进行结转，资金回笼较为滞后，且较多项目采用 PPP 模式运行，资金回笼周期长，面临一定资金平衡压力，持续的资本性支出使公司面临较大的筹资压力。

跟踪期内，受划拨股权影响，该公司权益资本略有上升。公司刚性债务持续攀升，财务杠杆仍处于偏高水平。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，且货币资金对短期刚性债务的覆盖率有所下降，公司面临债务集中偿付压力。公司主业盈利能力较弱，期间费用率维持较高水平，利润实现对政府补助较为依赖。

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：

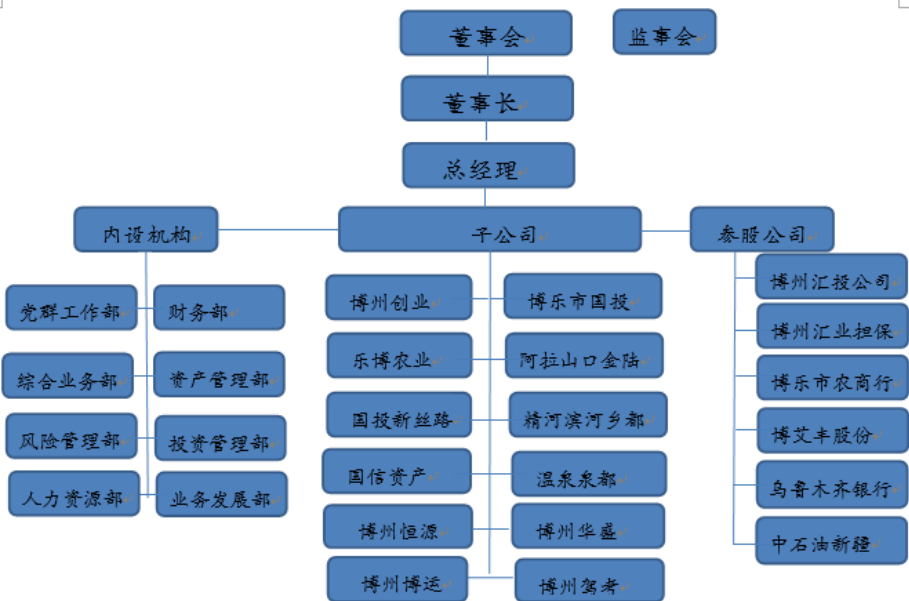
公司股权结构图



注：根据博州国投提供的资料绘制（截至 2020 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 2020 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	2020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	35.62	18.46	0.09	0.00	-3.62	
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	69.15	106.91	8.62	2.08	3.72	
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	4.37	22.81	0.06	0.00	1.12	
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	15.44	4.49	0.00	-0.06	0.41	
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	3.14	6.28	0.04	0.16	8.39	
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	3.02	0.23	0.003	-0.07	-0.37	
博乐市自来水公司	博乐自来水	100.00	供水及水处理	5.13	7.05	1.11	0.03	0.88	单体报表
博尔塔拉蒙古自治州金三角投资发展有 限责任公司	博州金三角	100.00	投资管理	2.82	7.74	0.57	0.14	2.92	

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]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	308.99	349.81	350.76
货币资金 [亿元]	16.49	13.13	13.17
刚性债务[亿元]	93.82	115.93	124.59
所有者权益 [亿元]	143.73	141.97	146.83
营业收入[亿元]	5.20	8.25	10.38
净利润 [亿元]	1.97	2.19	2.20
EBITDA[亿元]	3.75	3.65	3.98
经营性现金净流入量[亿元]	1.46	-18.65	6.89
投资性现金净流入量[亿元]	10.52	1.54	-4.50
资产负债率[%]	53.48	59.41	58.14
长短期债务比[%]	108.83	103.37	117.58
权益资本与刚性债务比率[%]	153.21	122.46	117.85
流动比率[%]	215.14	206.75	220.29
速动比率[%]	61.20	60.70	54.57
现金比率[%]	20.84	12.84	14.05
短期刚性债务现金覆盖率[%]	198.88	82.35	59.41
利息保障倍数[倍]	0.74	0.67	0.64
有形净值债务率[%]	142.25	189.28	177.43
担保比率[%]	5.44	6.11	7.60
毛利率[%]	28.29	15.05	8.91
营业利润率[%]	41.21	27.98	21.10
总资产报酬率[%]	0.93	0.79	0.77
净资产收益率[%]	1.44	1.53	1.53
净资产收益率*[%]	1.44	1.53	1.53
营业收入现金率[%]	132.00	104.40	99.04
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.19	-20.57	7.03
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.56	-17.78	5.73
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	17.96	-18.87	2.43
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	12.81	-16.31	1.98
EBITDA/利息支出[倍]	1.03	0.94	0.94
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.03	0.03

注：表中数据依据博州国投经审计的 2018-2020 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	1
	财务风险	财务政策风险	6
		会计政策与质量	1
		现金流状况	7
		负债结构与资产质量	4
		流动性	9
	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	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2015年2月13日	AA/稳定	刘道恒、谢宝宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年12月25日	AA/稳定	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月29日	AA/稳定	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-
债项评级 (15博投债 / PR博投债)	历史首次评级	2015年2月13日	AA	刘道恒、谢宝宇	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2020年12月25日	AA	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2021年6月29日	AA	邵一静、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)</a>	-

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。