

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[2022]100350】

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	2022年6月16日
前次跟踪：	AA	稳定	AA	2021年6月29日
首次评级：	AA	稳定	AA	2015年2月13日

主要财务数据

项 目	2019年	2020年	2021年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	1.88	1.70	2.48
刚性债务	32.22	35.62	34.10
所有者权益	18.83	18.46	18.37
经营性现金净流入量	-1.92	-3.63	-8.73
发行人合并数据及指标：			
总资产	349.81	350.76	406.47
总负债	207.83	203.93	253.52
刚性债务	115.93	124.59	167.58
所有者权益	141.97	146.83	152.95
营业收入	8.25	10.38	18.76
净利润	2.19	2.20	2.43
经营性现金净流入量	-18.65	6.89	-7.77
EBITDA	3.65	3.98	4.63
资产负债率[%]	59.41	58.14	62.37
长短期债务比[%]	103.37	117.58	128.51
营业利润率[%]	27.98	21.10	14.83
短期刚性债务现金覆盖率[%]	82.35	59.41	43.09
营业收入现金率[%]	104.40	99.04	85.10
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.31	1.98	-12.71
EBITDA/利息支出[倍]	0.94	0.94	0.72
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注：发行人数据根据博州国投经审计的2019-2021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2021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较大，未来回收进度存在不确定性。
- **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，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 2021 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 2022 年 5 月末，15 博投债待偿余额为 1.60 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。

截至 2022 年 5 月末，该公司已发行债券合计 21.70 亿元，发行利率处于 5.77%-7.18% 之间，待偿余额 6.30 亿元，存续债券到期日集中于 2022 年。

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
21 博尔国投 SCP001	3.70	0.74	5.79	2021 年 11 月 1 日	3.70	
21 博尔国投 SCP002	1.00	0.74	5.80	2021 年 11 月 25 日	1.00	
15 博投债 /PR 博投债	8.00	7	5.77	2015 年 8 月 25 日	1.60	自第 3 年起每年偿还本金的 20%，已兑付本金 6.40 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
合计	21.70	-	-	-	6.30	

资料来源：博州国投（截至 2022 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信

用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。具体来看，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年下半年至2019年，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，城投企业融资政策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，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。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

2021年，博州市经济稳定提升，固定资产投资保持较高增速，规模以上工业增加值增速持续提升，但进出口规模有所下降；此外受限于偏远的地理位置，博州土地出让金规模偏小。

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。经初步核算，2021年新疆博尔塔拉蒙古自治州（简称“博州”）实现地方生产总值448.03亿元，同比增长9.2%，增速较上年提升3.5个百分点。分产业看：第一产业增加值101.67亿元，增长6.7%；第二产业增加值135.75亿元，增长15.5%；第三产业增加值210.61亿元，增长6.9%，三次产业比例由2020年的21.8:26.9:51.3调整为22.7:30.3:47.0，第二产业发展较快，第三产业占比有所下降。预计全州人均生产总值9.15万元，按可比价格计算，增长8.9%。

图2. 2019-2021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	2019年		2020年		2021年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地方生产总值（亿元）	354.29	7.10	377.10	5.70	448.03	9.20
其中：第一产业增加值（亿元）	68.20	6.10	82.20	2.80	101.67	6.70
第二产业增加值（亿元）	89.60	7.90	101.30	13.00	135.75	15.50
第三产业增加值（亿元）	196.49	7.00	193.60	2.50	210.61	6.90
规模以上工业增加值（亿元）	36.74	15.80	46.23	16.90	55.33	22.30
固定资产投资（亿元）	104.40	19.70	159.51	52.80	241.57	51.40
社会消费品零售总额（亿元）	53.80	7.10	44.18	-16.80	52.12	18.00
进出口总额（亿美元）	25.50	215.0	31.49	23.50	28.08	-14.60
三次产业结构	19.2:25.3:55.5		21.8:26.9:51.3		22.7:30.3:47.0	

资料来源：2019-2021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。2021年末地方规模以上工业企业127家，新增规模以上企业20家，新增高新技术企业10家，规上工业企业实现工业增加值55.33亿元，同比增长22.3%。按轻重工业类型看，轻工业企业增加值15.69亿元，增长25.2%；重工业企业增加值39.64亿元，增长29.7%。2021年全州积极推进阿拉山口综保区、博乐边合区、五台工业园、精河工业园、温泉小微企业园产业联动发展，“一区三园”规模以上工业企业实现增加值48.11亿元，比上年增长32.9%，总量占地方规模以上工业增加值的87%。

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。2021年旅游基础设施不断完善，800公里环博旅游观光线路闭合成环，通航旅游城市、景区达15个，赛里木湖景区成功创建5A级景区，新增4A级景区3个、自治区级乡村旅游重点村2个，博乐市创建为自治区全域旅游示范区，当年接待游客2075万人次、实现旅游收入168.17亿元，分别增长80.4%、143.4%。2021年全州外贸进出口总额28.08亿美元，比上年下降14.6%，主要由阿拉山口市贡献，受疫情影响，2021年8月16日至9月底阿拉山口市封城，及受地区局势影响¹，外贸进出口额出现下滑，当年阿拉山口市外贸进出口总额25.28亿美元，较上年减少3.06亿美元。当年全州地方社会消费品零售总额完成52.12亿元，同比增长18.0%。

2021年，博州实现地方固定资产投资（不含农户）241.57亿元，同比增长51.4%。分产业看，第一产业完成投资9.31亿元，增长2.0倍；第二产业完成投资51.74亿元，增长1.1倍；第三产业完成投资180.52亿元，同比增长36.7%，占总投资的比重为74.8%，第三产业投资贡献突出。当年投入36.66亿元实施交通项目34个，建设公路总里程657公里；博乐敖包互通立交、博乐机场—阿拉山口段实现当年开工、当年通车，温泉呼场—G30、S304线改扩建、博尔塔拉河生态文化长廊旅游公路等重点项目加快推进，建设“四好农村路”318公里；投入30亿元实施园区提升工程。同时进一步推进招商引资，全年招商引资到位资金240.05亿元，增长1.4倍。

2021年，博州房地产开发投资完成21.05亿元，同比下降18.2%。但商品房销售面积小幅增长，均价持续提升，全年商品房销售面积57.69万平方米，小幅增长1.0%；商

¹邻国哈萨克斯坦内部不稳定，影响博州对其进出口额。

商品房销售额 23.81 亿元，同比增长 7.4%。当年商品房销售均价增长 6.33%至 4126.45 元/平方米。

图表 3. 2019 年以来博州房屋建设、销售情况

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
房地产开发投资 (亿元)	26.92	130.0	25.73	-4.40	21.05	-18.2
商品房销售面积 (万平方米)	55.70	-4.1	57.1	2.5	57.69	1.0
商品房销售额 (亿元)	19.70	-11.1	22.16	12.5	23.81	7.4

资料来源：2019-2021 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价格均有所波动；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。2021 年，全州土地出让面积 381.30 万平方米，较上年增长 31.70%，主要系商业/办公和工业用地出让面积增长；土地出让金合计 7.18 亿元，同比增长 13.61%，其中住宅用地土地出让总价 3.11 亿元，下降 11.40%，商业/办公用地和工业用地出让总价同比增速分别为 28.47%和 106.52%。

图表 4. 2019 年以来博州土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年
土地出让总面积 (万平方米)	318.94	289.53	381.30
其中：住宅用地出让面积	128.17	54.60	52.84
商业/办公用地出让面积	19.51	36.86	50.43
工业用地出让面积	153.91	148.97	242.22
其他用地出让面积	17.35	49.10	35.80
土地出让总价 (亿元)	9.54	6.32	7.18
其中：住宅用地出让总价	7.28	3.51	3.11
商业/办公用地出让总价	0.80	1.44	1.85
工业用地出让总价	1.19	0.92	1.90
其他用地出让总价	0.26	0.46	0.33
土地出让均价 (元/平方米)	299.21	218.40	188.30
其中：住宅用地出让均价	568.26	642.79	588.57
商业/办公用地出让均价	410.86	389.42	366.85
工业用地出让均价	77.59	61.67	78.44
其他用地出让均价	151.99	93.61	92.18

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、土地整理和棚户区改造，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、农用地及草场租赁等经营性业务。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。2021 年公司营业收入增幅较高，主要系商品销售和租赁业务规模扩大及安置房项目结转收入较多所致。

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、棚户区改造业务等，同时涉及公用事业、贸易、工程施工、租赁业务等。2021 年公司营业收入为 18.76 亿元，同比增长 80.69%。当年土地整理、商品销售、房地产开发、租赁业务和以公用事业构成为主的其他业务收入均有不同程度增长，分别为 1.22 亿元、6.66 亿元、3.79 亿元、1.67 亿元和 2.24 亿元，同比增速分别为 7.55%、171.63%、191.28%、621.08% 和 38.20%；当年公司基础设施项目和工程施工业务结转收入相对较小，基础设施业务收入较上年下降 20.37% 至 0.91 亿元，工程施工收入较上年下降 8.83% 至 2.29 亿元。

从毛利率看，2021 年该公司实现综合毛利率 10.72%，较上年提升了 1.81 个百分点，从各业务看，基础建设及土地整理业务毛利率基本维持稳定，2021 年分别为 10.43% 和 65.00%；工程施工业务毛利率受项目差异及结转成本时点影响有一定波动，2021 年上升 1.88 个百分点至 12.09%；商品销售业务盈利空间较小，2021 年毛利率下降 2.45 个百分点至 2.22%；近两年公司房地产开发收入系安置房项目结转收入，销售单价较低，毛利率持续为负值；租赁业务毛利率相对较高，2021 年为 72.03%；其他业务毛利率为负值，系具有公益性质的供水业务、供热服务及公共交通业务收入成本倒挂。

图表 5. 2019-2021 年公司业务收入分类结构及变化趋势（单位：万元，%）

业务收入	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础建设	13962.93	16.92	11403.41	10.98	9081.05	4.84
土地整理	9913.68	12.01	11355.83	10.94	12212.97	6.51
工程施工	19335.85	23.42	25081.03	24.15	22867.28	12.19
商品销售	22703.53	27.50	24505.68	23.60	66565.92	35.47
房地产开发	1878.62	2.28	13010.63	12.53	37896.82	20.20
租赁业务	2078.27	2.52	2310.74	2.23	16662.23	8.88
其他	12671.7	15.35	16179.50	15.58	22359.28	11.92
合计	82544.58	100.00	103846.82	100.00	187645.55	100.00
毛利/毛利率	2019 年		2020 年		2021 年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
基础建设	1457.95	10.44	1237.37	10.85	947.59	10.43
土地整理	6443.89	65.00	7381.29	65.00	7938.43	65.00
工程施工	4514.77	23.35	2559.71	10.21	2763.93	12.09
商品销售	291.3	1.28	1145.40	4.67	1477.19	2.22
房地产开发	429	22.84	-2665.93	-20.49	-591.19	-1.56
租赁业务	1776.42	85.48	1543.00	66.78	12001.43	72.03
其他	-2487.12	-19.63	-1946.33	-12.03	-4426.73	-19.80
合计	12426.21	15.05	9254.51	8.91	20110.65	10.72

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，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。博乐市人民政府、博乐市兴业股权投资集团有限公司（简称“博乐兴业”）²、精河县住房和城乡建设局、温泉县住房和城乡建设局委托发公司对博州及下属区县的基础设施建设项目进行代建，代建内容主要包括负责办理与施工建设相关的各项审批手续；负责组织协调拆迁安置工作；负责与各设计、施工、监理等单位谈判并签定各类承包合同；管理各类承包合同，并按合同约定向承包人支付承包费；对工程建设资金的使用进行管理；与有关单位商定处理保修、返修内容和费用；进行工程建设各参与方的协调工作；负责组织代建项目工程的竣工验收工作等。项目竣工决算后公司对项目进行移交并确认代建收入，代建收入由项目建设成本和项目收益构成，其中建设成本根据竣工验收后的审计决算确定，收益基本按项目决算的 8%-15% 进行计算。

2021 年，该公司确认基础建设业务收入 0.91 亿元，毛利率为 10.43%。截至 2021 年末公司在建基础建设项目计划总投资 43.47 亿元，截至 2021 年末已完成投资 24.96 亿元，后续仍有一定资金需求量；拟建基础设施项目计划总投资 4.37 亿元。

图表 6. 该公司主要在建及拟建基础设施项目情况

名称	计划建设周期/计划开工时间	总投资	已完成投资额
温泉县清洁水源集中供水工程建设项目	2021-2022	5.00	2.50
温泉县地热水康养开发利用建设项目	2021-2022	5.00	1.80
温泉县滑雪场基础设施建设项目一期	2021-2022	0.80	0.75
精河县城乡供水一体化饮水安全巩固提升工程（西线部分）	2020-2022	1.14	1.14
精河县精河工业园纺织服装产业园标准化厂房及基础设施建设项目	2020-2022	3.60	3.60
精河县城区集中供热建设项目	2019-2021	3.00	1.38
精河县污水处理项目	2021-2022	3.60	1.50
博乐市公共租赁住房建设项目	2021-2022	0.38	0.35
博乐市新能源充电桩建设项目（一标段）	2021-2022	1.00	0.60
博尔塔拉河生态文化长廊（博乐市示范段）一标段 EPC 模式	2021-2023	4.05	2.80
博尔塔拉河生态文化长廊（博乐市示范段）二标段 EPC 模式	2021-2023	5.90	3.52
2020 年老城区改造	2020-2023	10.00	5.02
在建小计	--	43.47	24.96
温泉县第二污水处理厂建设项目	2022	3.00	--
博乐市 2022 年楼体亮化改造、节点亮化项目第一标段（EPC 模式）	2022	0.41	--
博乐市 2022 年楼体亮化改造、节点亮化项目第二标段（EPC 模式）	2022	0.11	--
博乐市 2022 年团结路楼体外立墙改造项目（EPC 模式）	2022	0.07	--
博州博乐市小营盘镇冷库建设项目（第一标段）	2022	0.23	--
博乐市 S304 线附属建设项目	2022	0.22	--
博乐市乌镇格尼登新村乡村振兴项目--一标段	2022	0.33	--
拟建小计	--	4.37	--

资料来源：博州国投（截至 2021 年末）

² 博乐市人民政府国有资产监督管理委员会下属企业。

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 2021 年末，该公司负责建设 PPP 项目共计 17 个，已全部完工，但博乐市 PPP 项目入库数量较多，地方财政面临压力，且完工项目运营收益较少，PPP 项目回款期限较长。其中新疆博州博温赛快速通道 PPP 项目从 2019 年 6 月 1 日正式开始收取车辆通行费，2019-2021 年确认通行费收入 215.98 万元、246.54 万元和 430.01 万元。

此外该公司参与博州温泉县呼场至 G30 线及 S205 线 K31 博乐老火车站至 K89 敖包段公路建设 PPP 项目建设，项目公司为博尔塔拉蒙古自治州博聚凯洋建设工程有限公司（简称“博聚凯洋”）³，公司下属全资子公司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”）持有博聚凯洋 48.14% 股权⁴，该项目计划总投资 29.64 亿元，截至 2021 年末，已完成投资 22.95 亿元，其中博运建设已投入 5.83 亿元⁵。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 7. 公司 PPP 项目情况⁶

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	6.78	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（美丽乡村二期）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、	运营期 16 年。

³ 博聚凯洋成立于 2020 年 4 月 21 日，注册资本 5816.66 万元。截至 2021 年末博聚凯洋资产总额 25.87 亿元、负债总额 18.46 亿元、所有者权益 7.41 亿元，2021 年实现营业收入 12.95 万元，净利润-0.81 万元。

⁴ 其余股东为博乐市汇通商贸有限公司、重庆巨能建设集团路桥工程有限公司、苏辰建设集团有限公司和龙建路桥股份有限公司，持股比例分别为 0.29%、17.19%、17.19% 和 17.19%。

⁵ 入账在长期股权投资（原注册资本部分入账在长期股权投资，其余投入计入预付款项、在建工程、其他应收款等科目，2021 年全部调入长期股权投资）。

⁶ 该公司负责的 PPP 项目已投资入账“在建工程”、“固定资产”、“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
		限责任公 司					绿化等基础设施；环境设施 等。	
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， 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。
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	2.92	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。2021 年通行费 收入 417.41 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	2.10	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。	

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 55.55%，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 ³ /d，排水管网长度 66.362km；再生水规模：2.5万 m ³ /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。
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	博运建设 48.14%	博聚凯洋	2018-2021	29.64	22.95	7.41	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。	运营期 28 年。

资料来源：博州国投（截至 2021 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（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。

2021 年，该公司完成整理并由土储部门出让的土地面积 385.11 亩，全部为商住用地，实现土地出让金 1.70 亿元。当年公司实现土地整理收入 1.22 亿元，但未有资金回笼。截至 2021 年末，尚有 3.00 亿元土地整理款未回笼。

截至 2021 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 17.40 亿元。

（3） 棚户区改造

2018 年四季度以来，博州开始加快棚改项目建设，截至 2021 年末该公司承担的棚改项目计划总投资 41.62 亿元，已累计完成投资 30.10 亿元，后续还有一定资金需求量。公司棚改项目采用资金自平衡模式，建设的安置房较大部分用作拆迁安置，拆迁安置完成后，其余采用市场化销售。

图表 8. 公司主要建设棚改项目情况

名称	计划建设周期	总投资 (亿元)	已完成投资额 (亿元)
温泉县 2020 年棚户区改造建设项目	2020-2022	3.56	2.20
温泉县 2021 年棚户区改造建设项目	2021-2022	3.78	2.65
精河县 2020 年棚户区改造项目	2021-2022	4.90	2.76
博乐市 2020 年棚改	2020-2022	8.19	3.46

名称	计划建设周期	总投资 (亿元)	已完成投资额 (亿元)
博乐市 2021 年棚改	2021-2022	10.00	8.00
博乐市 2019 年棚户区改造二期项目—3#小区（欣晨嘉苑）	2019-2020	4.69	4.69
博乐市 2019 年棚户区改造二期项目—6#小区（阳光新晨）	2019-2020	4.34	4.34
博乐市火车站职工家属院建设项目	2020-2022	2.16	2.00
合计	--	41.62	30.10

资料来源：博州国投（截至 2021 年末）

目前欣晨嘉苑、阳光新晨和博乐市火车站职工家属院建设项目已基本完工，处于销售状态，其余项目尚处于建设中。上述项目市场化已售面积和拆迁安置已售面积分别为 2.32 万平方米和 22.59 万平方米，已回笼资金分别为 1.18 亿元和 4.23 亿元，已销售未回笼资金分别为 0.37 亿元和 2.56 亿元；待售市场化销售面积和拆迁安置面积分别为 1.27 万平方米和 8.51 万平方米。整体来看，上述三个项目大部分用作拆迁安置，盈利空间较小。2021 年公示实现房地产销售业务收入 3.79 亿元，较上年大幅增长 191.28%，主要系安置房销售规模增加。

图表 9. 截至 2021 年末公司在售安置房项目情况（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	市场 化已 销售 未回 笼资 金	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	拆 迁 安 置 已 销 售 未 回 笼 资 金
欣晨嘉苑项目	15.48	4.69	4.69	0.50	0.95	0.45	0.05	1.19	10.98	1.43	2.19
阳光新晨项目	14.56	4.34	4.34	0.07	1.37	0.73	0.32	1.43	11.44	2.75	0.37
博乐市火车站职工家属院建设项目	7.25	2.16	2.00	0.70	0.00	0.00	0.00	5.89	0.17	0.05	0.00
合计	37.29	11.19	11.03	1.27	2.32	1.18	0.37	8.51	22.59	4.23	2.56

资料来源：博州国投

(4) 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。

2021 年该公司签约金额为 3.06 亿元，确认工程施工收入 2.29 亿元，较上年小幅减少，截至 2021 年末，公司在手合同金额 1.06 亿元，公司合同负债中有 7.96 亿元预收工程款未结转。

(5) 商品销售

该公司商品贸易业务的运营主体较多，主要为博州国投新丝路公司（简称“新丝路公司”）、博乐市聚鑫棉业有限责任公司（简称“聚鑫棉业”）、新疆乐博农业有限公司（简称“乐博农业”）及 2021 年收购的子公司博乐市银博棉业有限责任公司（简称“银博棉业”）等，2021 年公司实现商品销售收入 6.66 亿元，同比大幅增长 171.63%，主要系聚鑫棉业的皮棉销售收入增加 0.62 亿元、2021 年收购的子公司银博棉业贡献皮棉销售收入 0.52 亿元、乐博农业籽棉、聚乙烯、玉米等销售收入增加 0.58 亿元、新丝路公司新增了原油、沥青等贸易品种，贸易收入增加了 1.76 亿元。

新丝路公司商品销售业务的主要商品为煤炭、原油等，2021 年实现销售收入 2.95 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。供应商为新疆新业丝路国际贸易有限责任公司、乌苏市华泰石油化工有限公司、宋世杰、乌苏市聚华泽泰贸易有限公司、中赢汇邦（上海）国际贸易有限公司；主要下游客户为新疆元瑞圣湖能源有限公司、海南国合能源石油化工有限公司、新疆国经能源有限责任公司、海南泽淼能源有限公司、新疆雪峰双兴商贸有限责任公司。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。

聚鑫棉业、乐博农业和银博棉业主要从事皮棉加工销售，2021 年合计实现皮棉加工销售收入 2.59 亿元。经营模式方面，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。

(6) 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。2021 年公司供热面积约 400 万平方米，实现供热服务收入 0.90 亿元，较上年增长 14.49%。

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，博乐自来水是博乐市唯一的供水企业，具有地区专营优势，供水业务覆盖博乐市城区供水人口 21 万人、绿化面积 2.94 万亩（城区绿化面积 1.41 万亩，生态林绿化面积 1.53 万亩）。截至 2021 年末，博乐自来水拥有 3 家水厂、4 座区域加压站，自来水管网长度约 356 公里，日供水能力 4.67 万方，2021 年售水量 1708.46 万方，当年实现供水及污水处理业务收入 0.60 亿元，较上年增长 96.96%。

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 2021 年末，共拥有各类常规营运车辆 155 辆，营运线路 15 条，2021 年实现公共交通收入 0.15 亿元，较上年增长 6.21%。

该公司租赁业务主要由博乐市阳光农业科技开发有限公司（简称“博乐阳光农业”）、聚鑫棉业、博乐市国有资产投资经营有限责任公司（简称“博乐国资”）开展，2021 年公司实现租赁业务收入 1.67 亿元，比上年增加 1.44 亿元，主要系盘活存量资产，扩大草场、农用地出租面积，聚鑫棉业和博乐国资 2021 年开始经营农用地和草场的租赁业务。2021 年博乐阳光农业、聚鑫棉业和博乐国资实现租赁业务收入分别为 0.23 亿元、0.38 亿元和 0.90 亿元。博乐阳光农业和下属子公司聚鑫棉业拥有耕

地 4 万多亩，此外聚鑫棉业从 2021 年开始运营合作方（村队合作社）耕地 3 多万亩；博乐国资拥有草场 301.31 万亩，截至 2021 年末，公司农用地、草场账面价值合计 72.64 亿元（入账固定资产），规模较大，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、油葵及其他经济作物，租赁对象为个体户或合作社。

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。2021 年末对外担保余额为 2.83 亿元，当年担保业务收入 694.11 万元。截至 2021 年末，累计发生代偿金额 421.74 万元，已收回代偿金额 174.09 万元。

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 2021 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。

跟踪期内，该公司部分董事、监事有调整，公司治理、组织架构、重要管理制度等方面未发生重要变化。

根据该公司提供的公司本部 2022 年 5 月 6 日的《企业信用报告》，公司本部已还清贷款中有关关注类贷款 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；上述关注类贷款已正常结清。根据公司提供的新丝路公司 2022 年 5 月 20 日的《企业信用报告》、乐博农业 2022 年 5 月 20 日的《企业信用报告》、精河城建 2022 年 5 月 27 日《企业信用报告》、博乐国投 2022 年 4 月 18 日《企业信用报告》、阳光城投 2022 年 4 月 20 日《企业信用报告》、温泉县泉都城市建设投资有限公司 2022 年 4 月 27 日《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 2022 年 6 月 8 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，受划入股权、棚改资金及经营积累影响，该公司权益资本小幅增长，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 2021 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。

财政部于 2017 年 3 月 31 日分别发布了《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量（2017 年修订）》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号-金融资产转移（2017 年修订）》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号-一套期会计（2017 年修订）》（财会[2017]9 号），于 2017 年 5 月 2 日发布了《企业会计准则第 37 号-金融工具列报（2017 年修订）》（财会[2017]14 号）（上述准则统称“新金融工具准则”）；财政部于 2017 年 7 月 5 日发布了《企业会计准则第 14 号-收入（2017 年修订）》（财会（2017）22 号）（简称“新收入准则”）；财政部于 2018 年 12 月 7 日发布了《企业会计准则第 21 号-租赁（2018 年修订）》（财会[2018]35 号）（简称“新租赁准则”），该公司于 2021 年 1 月 1 日起开始执行前述新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则。

2021 年，该公司合并范围有所变动，当年设立七家子公司、划入两家子公司、收购一家子公司，同时因其他股东增资控股，一家子公司不纳入合并范围，此外注销一家子公司，其中划入两家子公司影响公司资本公积增加 2.18 亿元；其余子公司净资产规模及收入规模均较小，对公司整体影响不大。

图表 10. 2021 年增加的子公司（单位：万元）

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式	2021 年末净资产	2021 年营业收入	备注
阿拉山口博金能源有限责任公司	贸易	100.00	设立	--	--	
新疆博金能源有限责任公司	贸易	100.00	设立	--	--	
博州汇安汽车租赁有限责任公司	租赁	100.00	设立	--	--	
精河县滨河安居建设投资有限公司	房地产	100.00	划入	22013.68	14.20	增加公司资本公积 2.18 亿元
精河县瑞农丰辉农业开发有限公司	农业	100.00	划入	-211.23	272.13	
博乐市李罗文旅演艺有限公司	文旅	100.00	设立	-55.00	--	
博乐市阳光利源城乡基础设施投资有限公司	建筑	100.00	设立	-0.06	--	
博乐市银博棉业有限责任公司	制造	51.00	收购	3218.00	5294.00	收购价格 3180 万元
博乐市晨建建筑劳务分包有限责任公司	劳务	100.00	设立	193.00	--	
博乐市李联草业有限责任公司	农牧	51.00	设立	-0.24	--	

资料来源：博州国投

图表 11. 2021 年减少的子公司

子公司名称	业务性质	剩余持股比例 (%)	处置方式	2021 年 10 月 31 日净资产	2021 年 1-10 月收入
博乐市聚鑫矿业开发有限责任公司	采矿	22.63	其他股东增资扩股 ⁷	2139.69	--
博乐市阳光荣建投资建设有限责任公司	工程	-	注销	--	--

资料来源：博州国投

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

2021 年末，该公司所有者权益小幅增长 4.17% 至 152.95 亿元，其中资本公积同比增长 2.98% 至 123.59 亿元，资本公积变动主要系根据新疆兴诺会所专字[2021]第 238 号文件确认棚改权益资本金 1.38 亿元，划入两家子公司增加资本公积 2.18 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 9.72% 至 27.12 亿元。

2021 年末该公司负债总额 253.52 亿元，同比增长 24.32%，主要系刚性债务攀升；同期末资产负债率同比上升 4.23 个百分点至 62.37%。

2021 年末，该公司刚性债务为 167.58 亿元，同比增长 34.50%；其中短期刚性债务 35.22 亿元，占刚性债务的 21.17%。公司刚性债务主要包括银行借款 137.03 亿元（其中短期借款 17.74 亿元、一年内到期的长期借款 6.92 亿元、长期借款 112.37 亿元），银行借款是公司主要的融资渠道之一，以抵质押借款⁸为主，利率主要在 4.0%-7.0% 区间；债券融资 6.27 亿元（含一年内到期的应付债券 1.57 亿元和其他流动负债 4.70 亿元），为 15 博投债、21 博尔国投 SCP001、21 博尔国投 SCP002；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 5.84 亿元¹⁰、新疆金投资产管理股份有限公司（简称“新疆金投”）借款 1.20 亿元¹¹，融资租赁款 2.31 亿元¹²；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 8.25 亿元¹³。

除刚性债务外，2021 年末该公司负债还主要包括应付账款、合同负债、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 2.83%、18.11%、4.87% 和 5.71%。其中，应付账款 7.19 亿元，较上年末增长 0.59%，主要系应付施工企业工程款；合同负债 12.35 亿元，较上年末预收账款有所增长，系预售房款增加及随着贸易量增长，货款也有所增加，年末包括 7.96 亿元工程款、2.60 亿元房款和 1.79 亿元货款；

⁷ 该公司原持有博乐市聚鑫矿业开发有限责任公司（简称“聚鑫矿业”）100% 股权，2021 年中核（新疆）地矿科技有限公司对聚鑫矿业投资 8300 万元，其中 1289.37 万元为新增注册资本，其余计入资本公积。增资扩股后，公司持有聚鑫矿业股权比例下降至 22.63%。

⁸ 抵押物为土地使用权，质押物为项目收益权及应收账款。

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 2023 年 6 月到期、资金成本 5.01%。

¹² 系上海思拓融资租赁有限公司、远东宏信（天津）融资租赁有限公司、远东国际租赁有限公司融资租赁款，2024-2025 年到期，融资成本 6%-8%。

¹³ 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（其他非流动金融资产），计入其他应付款——暂借款。

其他应付款（剔除刚性债务）45.92 亿元，较上年末变动不大，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，年末主要包括博聚凯洋 4.10 亿元、温泉县国有资产投资经营有限责任公司 4.04 亿元、博尔塔拉蒙古自治州财政局 2.00 亿元、阿拉山口市国有资产投资经营（集团）有限责任公司 1.59 亿元等；专项应付款 14.47 亿元，较上年末基本持平，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 4.18 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 2021 年末对外担保余额为 2.83 亿元；除担保机构产生的对外担保外，2021 年末公司对外担保余额 11.99 亿元，主要系对博州国有企业进行担保。年末公司对外担保余额合计 14.82 亿，担保比率为 9.69%，存在一定的或有损失风险。

图表 12. 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保期限	担保金额
博尔塔拉蒙古自治州宾馆有限责任公司	2021.03.-2022.03	1000.00
博乐市阳光欣荣建筑安装有限责任公司	2019.12-2032.12	17800.00
新疆赛里木湖旅游投资有限责任公司	2021.09-2031.09	15000.00
	2021.05-2022.05	1500.00
	2021.02-2023.01	1000.00
	2021.04-2023.04	1000.00
	2020.12-2023.12	1850.00
博乐边合区投资开发有限责任公司	2021.06-2045.06	5000.00
博乐市达勒特镇巴润古尔村股份经济合作社	2021.07-2022.07	330.00
博乐市达勒特镇达勒特村股份经济合作社	2021.07-2022.07	330.00
博乐市达勒特镇达勒特西村股份经济合作社	2021.07-2022.07	330.00
博乐市达勒特镇都图敖博村股份经济合作社	2021.07-2022.07	160.00
博乐市达勒特镇夹河子村股份经济合作社	2021.07-2022.07	150.00
博乐市乌图布拉格镇格尼登新村股份经济合作社	2021.12-2022.12	250.00
博乐市乌图布拉格镇巴亚尔布拉格西村股份经济合作社	2021.12-2022.12	250.00
博州牧辰联创农业有限责任公司	2021.12-2021.12	240.33
担保业务对象	1-2 年	28322.00
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	39690.00
博乐市兴业股权投资集团有限公司	2019.12-2034.12	34000.00
合计	--	148202.33

注：根据博州国投提供的资料整理

（2）现金流分析

2021 年，该公司土地整理、基础建设等业务投入规模较大，当年购买商品、接受劳务支付的现金 44.13 亿元，较 2020 年增长 101.64%；当年销售商品、提供劳务收到的现金 15.97 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 21.70 亿元，较 2020 年增长 10.59%，综合影响下，公司经营性现金流由 2020 年的净流入 6.89 亿元转为净流出 7.77 亿元。投资活动方面，2021 年公司收回投资收到的现金 0.53 亿元，

主要系收回理财产品，收到其他与投资活动有关的现金 1.07 亿元，系并入子公司收到的现金；构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 10.84 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 10.79 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，2021 年收到其他与筹资活动有关的现金 3.20 亿元，主要系新疆金投借款、财政局拨款等，支付其他与筹资活动的现金 20.50 亿元，系代垫款、往来款及偿还部分金雪莲基金借款、农发基金、融资租赁等，当年公司筹资性现金净流入 18.67 亿元。

(3) 资产质量分析

2021 年末，该公司资产总额增长 15.88% 至 406.47 亿元，其中流动资产占比 61.14%。

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。2021 年末，货币资金为 15.17 亿元，同比增长 15.20%；其中受限资金 3.37 亿元，占比 22.25%，系银行承兑保证金、贷款及担保保证金。应收账款 10.20 元，同比增长 77.17%，系应收博乐兴业款项增加，年末主要包括应收博乐兴业 7.00 亿元（包括应收代建业务回款 3.10 亿元，应收土地整理款 3.00 亿元，应收租赁款 0.90 亿元）、精河县财政局 0.80 亿元工程款。预付账款为 10.46 亿元，同比下降 64.27%，主要系预付工程款、货款等，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，2021 年末主要包括预付博乐市汇和房地产开发有限公司 1.24 亿元工程款、海南韵洋能源科技有限公司 1.19 亿元货款、重庆巨能建设集团路桥工程有限公司 0.69 亿元工程款、博乐市通源市政工程有限责任公司 0.65 亿元工程款等。其他应收款为 51.13 亿元，主要包括暂借款、拆迁款、工程款和往来款等，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，同比增长 65.58%，主要是因项目建设支付给相关项目单位的棚改拆迁、基建等项目相关款项增加及往来款增长所致，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 5.60 亿元、阿拉山口市财政局 3.36 亿元、重庆巨能建设集团路桥工程有限公司 2.60 亿元、新疆七星建设科技股份有限公司 2.19 亿元、博乐市土地收购储备交易中心 1.23 亿元等。存货为 160.37 亿元，同比增长 27.22%，主要系基建、棚改、土地整理等项目投入增加。此外其他流动资产 1.17 亿元，主要包括待抵扣税款 0.91 亿元和理财产品 0.21 亿元。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2021 年末，长期股权投资 7.55 亿元，较上年末增加 5.77 亿元，主要系对博聚凯洋追加投资 5.55 亿元¹⁴及对聚鑫矿业持股比例降低后，改为长期股权投资核算，增加聚鑫矿业 0.11 亿元；年末主要包括博聚凯洋 5.83 亿元、博乐市润博水务有限公司 0.72 亿元、博尔塔拉蒙古自治州汇业融资担保有限公司 0.66 亿元等。固定资产为 85.10 亿元，较上年末变动不大，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 6.54 亿元等。在建工程为 17.69 亿元，同比大幅增长 93.45%，主要是金三角电子产业园¹⁵、自来水供水设施工程¹⁶等项目投资增加，年末主要包括金三角电子产业园 8.44 亿元、自来水供水设施工程 7.11 亿元、煤场升级改造项目 1.32 亿元等。无形资产为 31.12

¹⁴ 存货转入长期股权投资。

¹⁵ 金三角电子产业园计划总投资 10.01 亿元，已投入 8.44 亿元，已基本完工，项目收入来源为厂房租赁收入及管理用房经营收入。

¹⁶ 已基本完工。

亿元，同比下降 0.67%，主要包括政府注入的土地使用权 26.90 亿元以及公路收费权 3.90 亿元。其他非流动资产为 12.66 亿元，同比增长 9.24%，主要包括阿拉山口棚改安防等支出 4.88 亿元¹⁷和政府注入的非经营性资产 7.34 亿元。此外资产还包括其他权益工具投资 1.15 亿元和其他非流动金融资产 2.01 亿元，系 2021 年 1 月 1 日，公司开始执行新金融准则，将“可供出售金融资产”科目调整至“其他权益工具投资”及“其他非流动金融资产”科目，年末主要包括博尔塔拉蒙古自治州金雪莲城市发展基金合伙企业 2.00 亿元（持股比例 16.66%）、乌鲁木齐银行股份有限公司 0.29 亿元（持股比例 0.25%）、新疆博乐农村商业银行股份有限公司 0.29 亿元（持股比例 3.24%）、新疆天莱牧业有限责任公司 0.20 亿元（持股比例 3.00%）等。

（4）流动性/短期因素

2021 年末，该公司流动比率仍维持在较好水平。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至 43.09%，面临即期债务偿付压力。

图表 13. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率（%）	206.75	220.29	223.99
现金比率（%）	12.84	14.05	13.68
短期刚性债务现金覆盖率（%）	82.35	59.41	43.09

资料来源：博州国投

受限资产方面，2021 年末该公司受限资产合计 35.29 亿元，占年末总资产的 8.68%，包括货币资金受限 3.38 亿元，另有存货 8.21 亿元、固定资产 14.44 亿元、无形资产 7.19 亿元和其他非流动资产 2.07 亿元用于借款抵押。

图表 14. 截至 2021 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	3.38	22.25	保证金
存货	8.21	5.12	借款抵押
固定资产	14.44	16.97	土地资产和房产用于借款抵押
无形资产	7.19	23.09	土地资产用于借款抵押
其他非流动资产	2.07	16.35	借款抵押
合计	35.29	8.68	--

资料来源：博州国投

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司营业毛利为 2.01 亿元，较上年增加 1.09 亿元，主要系租赁业务、房地产开发业务等毛利增加。同期公司期间费用同比增长 12.36% 至 1.93 亿元，占营业

¹⁷ 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 2021 年末入账金额合计 4.88 亿元，项目成本和收益回收模式暂未确定。

收入比重为 10.27%，其中管理费用 1.31 亿元，同比增长 6.25%；财务费用增长 33.39% 至 0.59 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，2021 年获得政府补贴 2.90 亿元。当年实现净利润为 2.43 亿元，同比增长 10.17%。

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设施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；2021 年公司获得政府补贴 2.90 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 2021 年末，公司共获得商业银行授信额度 193.16 亿元，未使用额度为 62.38 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。2020 年公司对“15 博投债/PR 博投债”小部分抵押资产进行了释放，截至 2021 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 2022 年 5 月末，15 博投债/PR 博投债已兑付本金 6.40 亿元，待偿余额为 1.60 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、土地整理和棚户区改造，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、农用地及草场租赁等经营性业务。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。2021 年公司营业收入增幅较高，主要系商品销售和租赁业务规模扩大及安置房项目结转收入较多所致。

跟踪期内，受划入股权、棚改资金及经营积累影响，该公司权益资本小幅增长，公司刚性债务持续攀升，财务杠杆处于偏高水平。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）棚户区改造项目建设进展及收益情况；（5）债务规模扩张及偿付安排；（6）其他应收款的回收情况；（7）公司后续融资渠道及安排；（8）公司债券抵押物市场价值变动情况。

附录一：

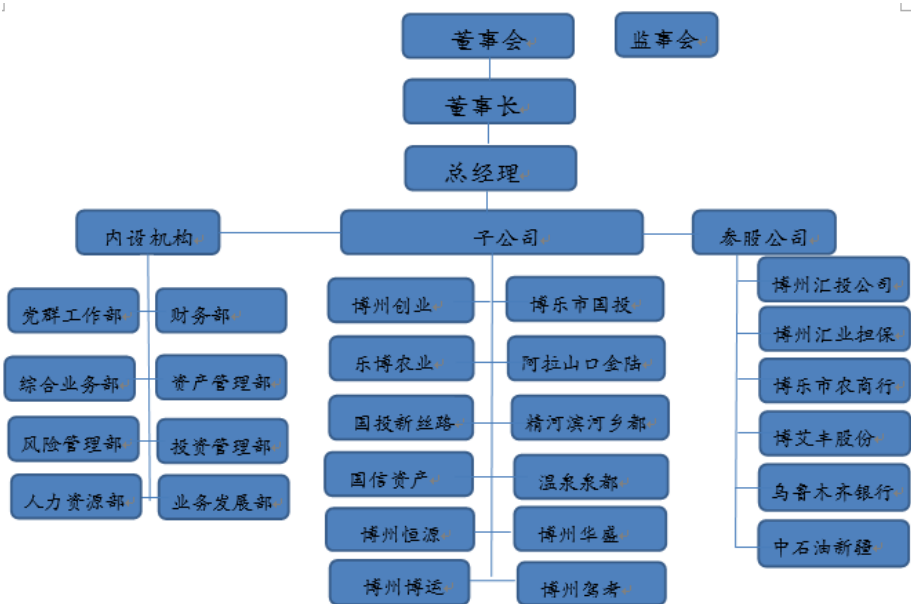
公司股权结构图



注：根据博州国投提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 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	2021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	34.10	18.37	0.16	-0.09	-8.73	
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	87.95	111.00	13.64	2.42	-12.91	
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	30.62	24.99	0.09	-0.001	-1.44	
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	14.00	6.01	0.16	0.11	-2.18	
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	2.88	6.24	0.64	0.00	-0.17	

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]	2019年	2020年	2021年
资产总额 [亿元]	349.81	350.76	406.47
货币资金 [亿元]	13.13	13.17	15.17
刚性债务[亿元]	115.93	124.59	167.58
所有者权益 [亿元]	141.97	146.83	152.95
营业收入[亿元]	8.25	10.38	18.76
净利润 [亿元]	2.19	2.20	2.43
EBITDA[亿元]	3.65	3.98	4.63
经营性现金净流入量[亿元]	-18.65	6.89	-7.77
投资性现金净流入量[亿元]	1.54	-4.50	-10.79
资产负债率[%]	59.41	58.14	62.37
长短期债务比[%]	103.37	117.58	128.51
权益资本与刚性债务比率[%]	122.46	117.85	91.27
流动比率[%]	206.75	220.29	223.99
速动比率[%]	60.70	54.57	70.01
现金比率[%]	12.84	14.05	13.68
短期刚性债务现金覆盖率[%]	82.35	59.41	43.09
利息保障倍数[倍]	0.67	0.64	0.50
有形净值债务率[%]	189.28	177.43	209.17
担保比率[%]	6.11	7.60	9.69
毛利率[%]	15.05	8.91	10.72
营业利润率[%]	27.98	21.10	14.83
总资产报酬率[%]	0.79	0.77	0.84
净资产收益率[%]	1.53	1.53	1.62
净资产收益率*[%]	1.53	1.53	1.62
营业收入现金率[%]	104.40	99.04	85.10
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-20.57	7.03	-7.59
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.78	5.73	-5.32
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-18.87	2.43	-18.14
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.31	1.98	-12.71
EBITDA/利息支出[倍]	0.94	0.94	0.72
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03

注：表中数据依据博州国投经审计的 2019-2021 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	8
		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	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	2021年6月29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)	报告链接
	本次评级	2022年6月16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 / PR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	2021年6月29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)	报告链接
	本次评级	2022年6月16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)	-

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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。