

昌吉州国有资产投资经营集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：李春辉 chhli@ccxi.com.cn

项目组成员：徐 杭 hxu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 28 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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）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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 06 月 28 日至 2023 年 03 月 14 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1951号

昌吉州国有资产投资经营集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。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，该信用评级结果有效期为 2022 年 06 月 28 日至 2023 年 03 月 14 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持昌吉州国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“昌吉国投”或“公司”）的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了昌吉回族自治州（以下简称“昌吉州”）的经济财政实力稳步提高为昌吉州国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“昌吉国投”或“公司”）发展提供良好外部环境；公司地位重要且持续获得外部支持；业务多元化程度较高等因素对公司信用水平的支持。同时中诚信国际也关注到部分基建项目进展缓慢且收入确认情况值得关注；面临债务集中到期压力；对外担保规模较大且存在一定或有负债风险；对下属子公司的管控值得关注等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

昌吉国投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	696.83	684.56	724.62	714.50
所有者权益合计（亿元）	277.52	260.11	257.71	258.46
总负债（亿元）	419.30	424.45	466.91	456.04
总债务（亿元）	230.87	252.76	259.48	256.90
营业总收入（亿元）	67.81	76.86	57.66	10.30
经营性业务利润（亿元）	2.30	2.75	0.18	-0.06
净利润（亿元）	2.14	1.92	1.46	0.18
EBITDA（亿元）	8.59	9.37	10.06	--
经营活动净现金流（亿元）	6.55	4.74	6.87	0.68
收现比(X)	0.97	0.96	0.94	1.24
营业毛利率(%)	14.40	14.27	17.07	11.17
应收类款项/总资产(%)	20.73	22.18	22.31	21.51
资产负债率(%)	60.17	62.00	64.44	63.83
总资本化比率(%)	45.41	49.28	50.17	49.85
总债务/EBITDA(X)	26.88	26.98	25.80	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.15	1.10	1.28	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的有息债务计入短期债务核算，将“长期应付款”中的有息债务计入长期债务核算；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

昌吉州国有资产投资经营集团有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.38	7
	收现比(X)*	0.95	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.66	6
	受限资产占总资产的比重(X)	0.03	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	257.71	8
	总资本化比率(X)	0.50	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	5	5
打分结果			a
BCA			a
支持评级调整			4
评级模型级别			AA ⁺
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **昌吉州经济财政实力稳步提高。**2021 年以来昌吉州经济和财政实力稳步提高，为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司地位重要，持续获得外部支持。**公司是昌吉州最重要的城市开发和国有资产经营主体，2021 年以来在资金注入、资产划拨及政府补助等方面得到了昌吉州政府持续有力的支持。

■ **业务多元化程度较高。**公司业务涉及农产品销售、大宗商品贸易、医药销售、基础设施建设、土地开发整理和房地产开发等，业务多元化程度较高。

关注

■ **部分基建项目进展缓慢且收入确认及回款情况值得关注。**公司部分在建基建项目推进缓慢，部分已完工基建项目收入确认及回款较为滞后，中诚信国际将对其保持关注。

■ **面临债务集中到期压力。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 256.90 亿元，其中 2022 年 4~12 月、2023 年及 2024 年到期规模分别为 42.38 亿元、5.98 亿元和 49.54 亿元，2022 年公司债务集中到期压力相对较大，相应偿债安排值得关注。

■ **对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保责任余额合计 24.48 亿元，占净资产比重为 9.50%，其中对民营企业担保规模合计 1.95 亿元，公司面临一定或有负债风险。

■ **对下属子公司的管控值得关注。**公司对下属子公司主要为行政管理，且部分下属子公司的业务市场化程度较高，公司对下属子公司的管控情况值得关注。

评级展望

中诚信国际认为，昌吉州国有资产投资经营集团有限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。**昌吉州经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，财务杠杆大幅下降，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著提升等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司重要资产或重要子公司划出，公司及下属子公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。

评级历史关键信息

昌吉州国有资产投资经营集团有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AA+/稳定	--	2021/07/29	周依、徐杭	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文	
AA+/稳定	--	2016/06/29	王娟、秦慧毓	中诚信国际信用评级有限公司评级方法（地方投融资平台） CCXI_140200_2014_01	阅读全文	
AA/稳定	--	2013/05/16	乔潇、林斌、胡君然	--	阅读全文	

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2021 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 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
昌吉国投	724.62	257.71	64.44	57.66	1.46	6.87
巴州国信	283.50	181.65	35.93	10.60	0.37	11.71

注：“巴州国信”为“巴州国信建设发展投融资有限公司”简称。
资料来源：中诚信国际整理

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。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险:2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压

力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望:疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险

与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

昌吉州经济和财政实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境

昌吉州地处天山北麓，准噶尔盆地东南缘，是古代举世闻名的“丝绸之路”新北道通往中亚、欧洲诸国的必经之路，现今是新疆实施西部大开发战略率先发展的天山北坡经济带的核心区域和乌昌经济一体化的重要组成部分。

2021年，昌吉州实现地区生产总值（GDP）1,698.21亿元，同比增长7.0%。其中，第一产业增加值277.05亿元，增长7.4%；第二产业增加值812.72亿元，增长7.5%；第三产业增加值608.44亿元，增长6.2%；三次产业占比结构由2020年的17.3:42.6:40.1调整为16.3:47.9:35.8。2021年昌吉州人均地区生产总值为96,547元，比上年增长6.7%。固定资产投资方面，2021年昌吉州固定资产投资同比增长5.0%。

财政收入方面，2021年，昌吉州完成一般公共预算收入157.91亿元，同比增长10.33%，其中税收收入为112.91亿元，占一般公共预算收入的比例为71.50%，一般公共预算收入质量依然较好；同期，昌吉州实现政府性基金收入41.87亿元，同比增长8.11%。财政支出方面，2021年，昌吉州完成一般公共预算支出297.69亿元，财政平衡率为53.05%，财政自给能力一般。根据《昌吉州2022年政府预算公开》，截至2021年末，昌吉州政府债务余额预计执行数为436.49亿元，其中一般债务余额预计执行数为207.00亿元，专项债务余额预计执行数为

229.49亿元。

随着新时代西部大开发推进力度不断加大、“一带一路”建设纵深推进，新疆维吾尔自治区将对乌昌石国家自主创新示范区建设、准东崛起、乌昌同城化发展等给予更高关注和更大支持，昌吉州亦将主动融入丝绸之路经济带核心区建设，寻求新的经济发展机遇。

跟踪期内，公司股权结构发生变更，但实际控制人并未改变；公司治理结构和管理体系无较大变化，但对下属子公司的管控情况仍值得关注

跟踪期内，公司股权结构发生变更。根据《关于昌吉州国有资产投资经营集团有限公司国有股权无偿划转有关问题的通知》（新财企[2020]104号），昌吉回族自治州国有资产监督管理委员会（以下简称“昌吉州国资委”）持有的公司10%国有股权被无偿划转至新疆维吾尔自治区财政厅（以下简称“自治区财政厅”），对应国家出资形成的国有资本1.00亿元；2021年，昌吉州国资委对公司货币增资3.59亿元，将资本公积转增实收资本2.10亿元。截至2022年3月末，公司注册资本为10.00亿元，实收资本为15.69亿元，昌吉州国资委持有公司93.63%股权，为公司控股股东及实际控制人，自治区财政厅持有公司6.37%股权。

2022年4月，公司注册资本从10.00亿元变更为16.35亿元并完成了工商变更；截至2022年4月末，公司注册资本为16.35亿元，实收资本为15.69亿元，昌吉州国资委持有公司93.63%股权¹，为公司控股股东及实际控制人，自治区财政厅持有公司6.37%股权。此外，跟踪期内，公司治理结构、组织架构和内控制度无较大变化，但公司对下属区县子公司主要为行政管理，且部分下属子公司的业务市场化程度较高，公司对下属子公司的管控情况仍值得关注。

2021年，公司大宗商品贸易收入显著下滑，致使商

¹ 此次股权变更暂不进行工商登记，自治区财政厅仅享受公司分红，

不对公司进行实质控制。

品销售收入整体亦有所下降

跟踪期内，公司商品销售业务依然主要包括农产品销售、大宗商品贸易和药品销售，2021年，公司商品销售收入同比下降29.63%，主要系石油产品业务规模缩减致使大宗商品贸易收入显著下滑所致；2022年1~3月，公司实现商品销售收入8.22亿元，同比增长1.78%。

表 1：近年来公司商品销售业务收入及毛利率（亿元）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
农产品销售	22.64	19.88	22.62	4.41
大宗商品贸易	24.02	36.08	14.99	3.18
药品销售	0.78	2.06	1.56	0.37
其他	0.96	0.35	1.90	0.26
合计	48.41	58.36	41.07	8.22
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
农产品销售	5.29%	6.59%	4.86%	2.13%
大宗商品贸易	1.01%	1.24%	1.79%	0.94%
药品销售	17.47%	18.01%	20.75%	18.76%
其他	13.30%	21.95%	6.07%	26.44%
综合	3.52%	3.78%	4.40%	3.18%

注：加总数与合计数存在尾差，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

农产品销售

2021年以来，公司依然是昌吉州最大的农产品购销企业，农产品销售业务主要由子公司昌吉回族自治州粮油购销（集团）有限责任公司（以下简称

“昌粮集团”）及下属各分公司和子公司负责运营。

采购方面，公司主要在昌吉州境内县市通过现款现货的方式从农户及供应商手中收购小麦、玉米等农副产品。此外，昌粮集团下属种业公司可以自行培育小麦、玉米及棉花原种。销售方面，公司农产品销售品种为小麦、玉米、面粉和种子，其中小麦主要在昌吉州和乌鲁木齐范围内进行销售；玉米的销售范围包括新疆地区及新疆外部分区域；面粉主要向乌鲁木齐和昌吉州粮油市场及市民销售；种子主要销售给种粮农户。近年来，受行情波动及疫情影响，公司农产品销售收入有所波动；2021年，公司实现农产品销售收入22.62亿元，同比小幅上升；2022年1~3月，公司实现农产品销售收入4.41亿元，同比略有下降。

2021年，公司粮食的采购规模及销售均价同比均实现增长，但由于当年粮食储备较多致使当期粮食购销率有所下降；同期，公司面粉的产销规模同比略有缩减，产销率依然维持较高水平，销售均价有所提升，主要系原材料小麦采购价格上升所致；同期，公司种子产量同比基本稳定，销量及产销率同比有所下降，销售均价受市场行情影响大幅上升。

表 2：近年来昌粮集团主要业务情况

		2019	2020	2021
粮食	采购量（万吨）	68.11	46.51	60.93
	销量（万吨）	96.98	46.47	48.67
	购销率(%)	142.39	99.92	79.87
	销售均价（元/吨）	小麦：2,620 玉米：1,630	小麦：2,760 玉米：1,900	小麦：2,780 玉米：1,930
面粉	产量（万吨）	12.72	14.50	13.28
	销量（万吨）	12.94	14.50	13.06
	产销率(%)	101.73	100.00	98.34
	销售均价（元/吨）	2,708	2,872	3,390
种子	产量（万吨）	2.02	2.00	2.01
	销量（万吨）	2.13	1.97	1.56
	产销率(%)	105.45	98.65	77.48
	销售均价（元/吨）	3,360	3,750	5,679

注：表中数据包含内部销售部分，内部销售与对外销售的均价相同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

大宗商品贸易

公司大宗商品贸易业务仍由子公司昌吉州久康物流有限公司（以下简称“久康物流”）及其子公司负责。久康物流主要从事全国范围内煤焦类产品、石油产品、农产品和有色金属等产品的采购、配送和销售，主要通过配送商品的进销差价获取利润。交易模式方面，久康物流采用“以销定采”的模式进行大宗商品采购，采购价格主要依据大宗商品价格走势以及销售价格、并经与供应商协商后确定；销售价格方面，久康物流依据大宗商品价格走势并结合一定盈利空间与客户协商定价；采购和销售的结算周期一般均不超过3个月。

2021年，公司大宗商品贸易收入同比显著下降至14.99亿元，主要系公司为控制业务风险而减少石油产品业务规模所致；2022年一季度，公司实现大宗商品贸易收入3.45亿元，同比小幅提升。

表3：近年来久康物流主要产品销售情况（亿元）

销售金额	2019	2020	2021	2022.1~3
煤焦类产品	8.06	3.10	0.87	0.86
石油产品	8.48	18.83	4.43	0.44
农产品	0.55	11.87	8.90	1.28
有色金属	6.93	1.03	0.56	0.61
运输服务	-	0.12	0.28	0.26
合计	24.02	34.95	15.04	3.45

注：运输服务收入未纳入商品销售板块收入核算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从贸易上下游集中度来看，2021年，久康物流从前五大供应商采购金额合计11.70亿元，占采购总额比重为79.10%；对前五大客户销售额合计13.33亿元，占销售总额的88.56%，上下游集中度高。

表4：2021年久康物流前五大供应商和客户情况表（亿元）

供应商名称	采购金额	占采购总额比重
广西高绿农供应链管理有限公司	3.54	23.95%
张家港韵宝贸易有限公司	2.47	16.66%
广西百集农合农业咨询有限公司	2.21	14.95%
深圳川能供应链管理有限公司	1.97	13.33%
张家港恒泰佳居贸易有限公司	1.51	10.21%
合计	11.70	79.10%

客户名称	销售金额	占销售总额比重
广西北投鸿腾国际贸易有限公司	8.73	57.98%
新疆天富国际经贸有限公司	3.27	21.74%
张家港保税区国合能源科技有限责任公司	0.47	3.11%
宝钢集团新疆八一钢铁有限公司	0.46	3.03%
宜兴市中新广贸铜业科技有限公司	0.41	2.71%
合计	13.33	88.56%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

药品销售

公司药品销售业务由新疆新丝路惠康医药连锁有限公司（以下简称“惠康医药”）及其子公司新疆新丝路民生医药有限公司（以下简称“民生医药”）负责，其中惠康医药主要通过连锁药店经营的方式从事医药零售业务，民生医药主要从事医药流通业务。

惠康医药由公司于2017年8月投资设立，主要通过连锁药店经营的方式从事医药零售业务。自成立以来，惠康医药实现较快发展，截至2022年3月末，惠康医药共经营连锁药店33家，覆盖昌吉州大部分区域。

民生医药成立于1989年，主要经营范围为药品、医用耗材、保健品食品、医疗器械（一类、二类、三类）等医药产品销售，已取得由新疆维吾尔自治区食品药品监督管理局颁发的《中华人民共和国药品经营许可证》及农六师五家渠市食品药品监督管理局颁发的《医药器械经营企业许可证》。民生医药药品销售业务主要分为两种模式：一种为通过竞标方式从药品生产商处获得药品配送权，再统一配送给各大医院，主要利润实现方式为医药配送收入，毛利率相对较低；另一种业务模式为直接从医药生产商购进药品，销售至昌吉州和五家渠市的医院和药店，该模式利润实现方式为药品的进销差价，毛利率相对较高。截至2022年3月末，民生医药长期合作的医药供应商为76家，取得的药品经销种类为1,100种。

2021年，公司部分基础设施建设项目推进依然缓慢，收入确认及回款进度值得关注；在建基础设施建设项目尚需一定投资规模，公司面临一定资本支出压

力

公司基础设施建设业务主要由公司本部及下属各县市子公司负责投资建设，其中公司本部主要受昌吉州政府委托，负责州内部分公路项目的建设、运营以及养护等工作。

业务模式方面，各县市子公司负责的基建业务模式为委托代建模式，委托方为昌吉州下辖各县市政府部门或国有企业。根据委托方与各运营主体签订的委托代建合同，公司通过自筹资金对昌吉州范围内基础设施项目进行投资、建设和管理。项目完工后，委托方按照实际投入成本加成一定比例的建设管理费向公司支付工程款。收入确认方面，公司每年根据委托方出具的收入确认函确认收入，并结

转相应成本，但公司部分完工项目收入确认较为滞后，中诚信国际将对上述项目收入确认及回款进度保持关注。

表 5：近年来公司基础设施建设业务收入及回款情况（亿元）

	结转成本	确认收入	累计回款
2019	3.23	3.40	0.85
2020	1.24	1.65	2.34
2021	1.07	1.04	1.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司主要在建基础设施项目总投资合计 69.35 亿元，已投资合计 27.96 亿元，未来公司仍面临一定资金压力。此外，公司部分在建基础设施建设项目尚未签订委托建设协议，未来协议签订及资金平衡情况值得关注。

表 6：截至 2021 年末，公司主要在建基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	是否签署协议	开工年份	计划总投资	已投资
呼图壁县东部新区锦华园旅游小城镇建设项目	是	2016	22.57	1.75
奇台县 2017 年棚户区改造工程	否	2016	18.76	20.61
阜康市 2016 年棚户区（城中村）改造项目	是	2016	14.02	2.83
阜康市水磨沟乡、甘河子镇改善农村人居环境项目	是	2016	14.00	2.77
合计	--	--	69.35	27.96

注：根据实际投资情况，部分项目存在已投资额超过总投资规模的情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年以来，受昌吉州政府委托，公司负责州内部分公路项目的建设、运营及养护等工作，项目资金部分来源于中央车购税补助资金、地方政府债券资金，剩余由公路沿线县市负责筹集。项目建设阶段公司不进行垫资、亦不确认相关收入；公司拥有部分收费公路项目²的特许经营权，项目建成并投运后公司可获得通行费收入。截至 2021 年末，公司在建公路项目共 4 个，项目总投资为 48.35 亿元，已投资 30.42 亿元。

表 7：截至 2021 年末在建公路项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资
昌吉州西部南山伴行公路项目	2020~2023	24.23	14.16
昌吉州西部南山伴行公路项目二期	2020~2022	3.10	1.88

² 截至本报告出具时，公司在建公路项目中仅昌吉州西部南山伴行公路项目为收费公路专项债项目，根据《昌吉回族自治州人民政府会议

G331 线鸣沙山至乌拉斯台至塔克什肯口岸公路项目	2020~2022	9.07	5.94
G312 线呼图壁至玛纳斯线公路工程项目	2020~2022	11.94	8.44
合计	--	48.35	30.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司在昌吉州城市开发建设进程中承担了重要职责，但公司部分已完工基建项目收入确认及回款较为滞后，部分在建基建项目推进缓慢，中诚信国际将对其保持关注；此外，公司在建基础设施建设项目尚需一定投资规模，面临一定资金支出压力。

2021 年，公司土地开发整理业务稳步推进，收入规模小幅上升，对公司营业总收入形成一定补充

公司土地开发整理业务由公司本部及下属各

纪要》（昌州政阅〔2020〕10 号），公司为该项目建设法人并拥有该项目收费公路特许经营权。

县市投融资主体负责，主要根据昌吉州及下辖各城市政府制定的土地利用计划，对相关区域内土地进行一级开发整理。

业务模式方面，公司仅对土地开发整理项目进行管理监督，工程款项先由施工单位垫付资金，后续由政府直接与施工单位进行结算，项目资产亦不在公司账面。各县市财政局按照固定土地单价每年根据公司土地开发整理面积向公司拨付土地开发专项经费，公司将实际收到的土地开发专项经费确认为土地开发整理收入。2021年公司土地开发整理业务稳步推进，土地开发整理收入小幅上升至2.61亿元，对公司营业总收入形成一定补充。

表 8：近年来公司土地开发整理业务情况（亩、万元）

	土地开发整理面积	土地开发专项经费
2019	1,221.60	13,829.43
2020	2,271.47	25,714.75
2021	2,312.00	26,079.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建房地产开发项目数量较少，尚需投资规模不大，未来业务可持续性 & 资金平衡情况值得关注

公司房地产开发业务包括商品房、商业地产和

表 9：截至 2022 年 3 月末公司主要已完工房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	开发主体	项目类型	总投资	可售面积	已售面积	合同销售金额	已确认收入
金奇阳光小区	奇台城建	商品房	2.54	9.84	5.80	1.86	1.44
嘉兴花园	庭州工程	商品房	7.00	16.35	15.88	6.24	5.80
合计	--	--	9.54	26.19	21.68	8.10	7.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2022 年 3 月末公司在建房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	开发主体	项目类型	建筑面积	预售时间	计划总投资	已投资	合同销售金额
庭州天悦住宅小区	庭州工程	商品房	3.64	2020.05	1.45	1.04	0.75
庭州碧玉府住宅小区项目	玛纳斯国誉	商品房	5.00	2021.10	4.50	1.72	0.26
幸福家园	呼图壁住投	保障房	23.51	2020.11	10.60	5.08	3.12
合计	--	--	--	--	16.55	7.84	4.13

注：“玛纳斯国誉”为“玛纳斯县国誉房地产开发有限公司”的简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，以水暖销售、资金拆借和租赁为主的其他业务运营稳定，对公司收入形成有效补充

公司其他业务主要包括水暖销售、资金拆借和租赁业务，2021年及2022年1~3月公司其他业务收入分别为9.23亿元和1.72亿元，对公司收入形

成有效补充。保障房项目，经营主体为新疆庭州工程建设开发有限公司（以下简称“庭州工程”）、奇台县城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“奇台城建”）和呼图壁县景华新隆保障性住房投资管理有限公司（以下简称“呼图壁住投”）等子公司。2021年，公司房地产开发业务收入3.71亿元，同比有所下降，收入主要来源于嘉兴花园、金奇阳光小区以及幸福家园等项目。

截至2022年3月末，公司主要已完工商品房项目实际投资金额为9.54亿元，累计销售回款8.10亿元。同期末，公司主要已完工商业地产项目为融投小镇和吉木萨尔县生态园林酒店，实际投资共计为10.34亿元；其中融投小镇目前主要通过对外出租来平衡前期收益，截至2021年末，融投小镇整体出租率约为80%，每年可获得租金收入0.26亿元；吉木萨尔县生态园林酒店由公司自持运营。

截至2022年3月末，公司在建房地产项目计划总投资16.55亿元，尚需投资8.71亿元，无拟建房地产项目，中诚信国际将持续关注未来公司房地产开发业务的可持续性 & 资金平衡情况。

成有效补充。

公司水暖销售业务由下属子公司新疆准东投资建设（集团）有限公司（以下简称“准东投建”）负责，准东投建向当地企业及个人提供生活用水和冬季暖气，其中供水费根据用水量进行收取，每月

未确认收入；供暖费根据供暖面积、按政府规定标准进行收取。2021年及2022年一季度，公司分别实现水暖销售收入2.26亿元和0.35亿元。

公司资金拆借业务由公司本部及各县市子公司负责，公司作为昌吉州政府直属的最大国有投融资公司，受昌吉州政府授权委托，为昌吉州内国有企业及中小微企业提供有偿的流动性支持。为规范资金拆借行为，公司制定了相关管理制度并按照管理制度签署借款协议、约定借款期限及借款利率。截至2022年3月末，公司针对中小微企业的拆借资金已全部收回，对于国有企业的资金拆借未出现逾期情况。

公司租赁业务主要由下属子公司新疆全优文化信息产业园有限公司和昌吉回族自治州高新技术产业发展有限责任公司负责，上述公司向当地企业及个人提供房屋、场地租赁，并根据与租赁对象签订的租赁协议收取租赁费用。2021年及2022年1~3月，公司分别实现租赁收入1.00亿元和0.10亿元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019~2021年财务报告以及公司提供的未经审计的2022年一季度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，以下分析基于各期财务报表期末数。

2021年，公司营业总收入受商品销售收入减少影响而有所下降，营业毛利率小幅回升；期间费用对利润侵蚀较大，公司利润实现主要依赖政府补助和投资收益

2021年，受商品贸易收入下滑影响，公司收入总规模有所缩减。从结构来看，2021年，商品销售收入依然是公司营业收入的最主要来源；基础设施建设收入和土地开发整理收入规模较小且受项目完工结算影响而有所波动；房地产开发收入同比小

幅下降；其他业务收入种类仍然较丰富，整体规模较上年略有上升，对营业总收入形成较好补充。2022年一季度，公司营业总收入同比小幅提升4.48%。

毛利率方面，2021年公司营业毛利率同比小幅回升，主要得益于收入占比较高的商品销售业务盈利水平略有改善以及盈利较好的其他业务收入占比有所提高。此外，2021年，公司基础设施建设业务亏损，主要系当期部分基建项目未确认收入仅结转成本所致；土地开发整理业务仅确认管理费收入，不确认成本，毛利率仍为100.00%；房地产开发业务毛利率因当期确认收入项目的盈利水平较高而小幅提升。

表 11：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元)

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
商品销售	48.41	58.36	41.07	8.22
基础设施建设	3.40	1.65	1.04	0.04
土地开发整理	1.38	2.57	2.61	-
房地产开发	3.99	5.13	3.71	0.32
其他业务	10.63	9.14	9.23	1.72
合计	67.81	76.86	57.66	10.30
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
商品销售	3.52%	3.78%	4.40%	3.18%
基础设施建设	5.07%	24.95%	-2.19%	4.91%
土地开发整理	100.00%	100.00%	100.00%	--
房地产开发	17.04%	13.54%	14.80%	10.12%
其他业务	54.80%	55.63%	53.15%	49.61%
综合	14.40%	14.27%	17.07%	11.17%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司期间费用仍主要来源于管理费用和财务费用，2021年期间费用规模持续扩大，受营业总收入下降影响，当年期间费用率同比显著上升且已超过营业毛利率，期间费用对利润形成较大侵蚀，公司费用控制能力有待改善。

2021年，公司利润总额同比略有减少，结构方面仍主要由经营性业务利润和投资收益构成。其中，2021年，由于期间费用对利润侵蚀较大且公司收到政府补助同比有所下降，经营性业务利润同比大幅下滑；同期，公司投资收益同比显著提升，主要得益于持有的麦趣尔集团股份有限公司³（证券代

总股本的8.32%；根据2022年3月31日收盘价格计算，麦趣尔总市

³截至2022年3月末，公司持有麦趣尔股票1,449.16万股，占麦趣尔

码：002719.SZ，以下简称“麦趣尔”）根据公允价值变动产生的收益以及公司收到新疆蓝山屯河能源有限公司现金分红。2022年一季，公司经营业务利润亏损，当期利润留存主要为新金融工具准则下应收款项坏账准备部分转回所确认的减值利得。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
管理费用	3.04	3.36	3.64	0.49
财务费用	4.12	5.21	5.70	0.66
期间费用合计	8.04	9.34	10.07	1.21
期间费用率(%)	11.86	12.15	17.47	11.77
经营性业务利润	2.31	2.75	0.18	-0.06
其他收益	1.08	1.63	0.96	0.02
投资收益	0.95	0.31	1.76	0.04
资产减值损失	1.01	0.88	-	-
信用减值损失	-	-	0.36	-0.38
利润总额	2.30	2.16	2.01	0.18
净利润	2.14	1.92	1.46	0.18

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年末，公司总资产及总负债均小幅上升，随着部分子公司股权陆续划出，净资产规模持续下降，公司资本实力有所弱化；公司债务规模保持增长，债务结构较为合理

2021 年末，公司总资产较上年末小幅上升；从结构来看，公司资产仍以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，其中，2021 年末，公司货币资金中受限部分占比为 5.90%，主要系银行借款质押金和承兑汇票保证金。公司应收账款主要为应收基础设施建设项目工程款，2021 年末受基建项目完工结算进度影响规模小幅上升。公司其他应收款主要为与昌吉州内政府部门或当地国有企业的往来款，2021 年以来规模始终较大，对公司资金形成较大占用。公司存货主要为基础设施建设项目开发成本及商品销售库存，2021 年，由于采购农产品规模较大以及基础设施建设项目持续投入，期末存货小幅回升；截至 2021 年末，公司存货中主要包括基建项目开发成本 178.69 亿元、生态林地和经济林等消耗性生物资产

值为 18.29 亿元。

63.75 亿元以及商品销售业务形成的库存商品 53.24 亿元。

表 13：2021 年末公司其他应收款金额前五名情况表（亿元）

单位名称	账面余额	占比
新疆金奇阳光建设投资（集团）有限责任公司	17.65	19.33%
玛纳斯县财政局	9.29	10.17%
奇台县住房和城乡建设局	7.32	8.02%
州直机关单位集中统一建设职工住房工作领导小组办公室	4.69	5.14%
呼图壁县财政局	4.04	4.43%
合计	42.99	47.09%

资料来源：财务报告，中诚信国际整理

公司非流动资产仍主要由固定资产、在建工程、其他非流动资产、其他权益工具投资和长期应收款构成。公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备和运输工具等资产，2021 年末，固定资产较上年末小幅下降，主要系子公司阜康市蓝天热力有限责任公司（以下简称“蓝天热力”）无偿划出所致。公司在建工程主要包括基础设施建设、公路建设、供排水、保障性住房等项目，2021 年以来随着公路项目、供水项目等投入持续增加而稳步增长。公司其他非流动资产主要为道路、管网、水库等公益性资产，2021 年以来规模基本持平。可供出售金融资产主要系公司对昌吉州范围内优质企业及政府引导基金的投资，2021 年末，公司根据新金融工具准则将“可供出售金融资产”调整至“其他权益工具投资”列示，且同期末公司其他权益工具投资较上年末有所下降，主要系昌吉州阜康市山水引导基金到期退出所致。公司长期应收款主要为应收呼图壁县财政局、呼图壁县国有资产监督管理局等州内部分县市管理部门的棚改项目款和应收州内国有企业的资金拆借款，2021 年末规模小幅上升。总体来看，公司资产中存货、应收类款项和在建工程占比较大，资产流动性较弱。

表 14：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
总资产	696.83	684.56	724.62	714.50
货币资金	18.80	26.82	29.86	24.19
应收账款	40.98	47.14	49.35	48.82

其他应收款	83.62	82.39	87.56	80.58
存货	325.95	289.55	303.91	302.88
固定资产	38.29	36.84	32.06	31.59
在建工程	73.89	86.56	115.11	117.87
其他非流动资产	21.55	23.07	23.09	23.09
可供出售金融资产	27.18	18.33	-	-
其他权益工具投资	-	-	15.49	15.49
长期应收款	19.83	22.31	24.71	24.26
应收类款项/总资产	20.73%	22.18%	22.31%	21.51%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司总负债仍主要由其他应付款、专项应付款和有息债务构成，2021年末规模保持增长。具体来看，公司其他应付款主要系公司应付昌吉州及下辖县市政府部门和地方国有企业的往来款，2021年末其规模小幅上升。公司专项应付款主要为财政拨款的公租房维护及建设专项资金、棚户区改造项目建设资金及其他公益类项目建设资金，2021年末规模大幅提升，主要系G312线呼玛公路、西南伴行公路和新疆ZD近期二步供水工程⁴等项目建设资金以及财政专项拨款增加所致。2021年末，公司有息债务同比小幅上升，资产负债率和资本化比率保持上升趋势；从债务结构来看，跟踪期内公司债务仍以长期债务为主，公司债务结构较为合理。

公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2021年末规模进一步下降，主要系子公司蓝天热力股权划出所致。具体来看，2021年末，公司实收资本增至15.69亿元，主要系公司将资本公积转增实收资本2.10亿元以及收到昌吉州财政局注入资本金3.59亿元；同期末，公司资本公积较上年末小幅下降，主要系蓝天热力等子公司股权划出减少资本公积9.05亿元所致，但同时，2021年公司还收到无偿划拨的资产、财政补贴及拨款5.55亿元以充实资本公积。此外，受益于利润的不断累积，公司未分配利润呈稳步上升趋势。

表 15：近年来公司资本结构和债务结构（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
总负债	419.30	424.45	466.91	456.04
其他应付款	112.61	84.63	89.48	81.71
专项应付款	23.54	49.14	84.44	85.13

⁴ 该项目随子公司新疆准东水务发展有限公司于2021年划入昌吉国

总债务	230.87	252.76	259.48	256.90
短期债务	33.38	55.31	45.28	43.59
短期债务/总债务	0.14	0.22	0.17	0.17
资产负债率(%)	60.17	62.00	64.44	63.83
总资本化比率(%)	45.41	49.28	50.17	49.85
所有者权益	277.52	260.11	257.71	258.46
实收资本	10.00	10.00	15.69	15.69
资本公积	233.62	214.24	207.32	208.06
未分配利润	27.13	28.51	29.48	29.89

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年，公司经营获现情况依然较好，投资活动现金流受项目建设支出影响保持大幅净流出状态，公司项目投资较为依赖外部融资；公司面临一定的短期偿债压力

2021年，公司经营活动现金流保持净流入状态，且同比有所上升，公司业务经营获现情况较好；同期，由于道路、供水等项目建设的不断投入，公司投资活动现金流依然大幅净流出；为了弥补公司投资活动资金缺口以及偿还债务，当期公司筹资活动保持较大净流入规模。总体来看，公司对外投资较为依赖外部融资。

偿债指标表现方面，2021年，公司EBITDA小幅上升，其对债务本息的覆盖能力略有提高且能够有效覆盖利息支出；同期，公司经营净现金流仍然无法有效覆盖债务本息。从短期偿债指标来看，2021年以来货币资金依然无法足额覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1-3
经营活动净现金流	6.55	4.74	6.87	0.68
收现比	0.97	0.96	0.94	1.24
投资活动净现金流	-21.06	-60.79	-44.79	-2.66
筹资活动净现金流	9.28	61.90	42.74	-3.69
EBITDA	8.59	9.37	10.06	--
总债务/EBITDA	26.88	26.98	25.80	--
EBITDA 利息保障倍数	1.15	1.10	1.28	--
经营活动净现金流/总债务	0.03	0.02	0.03	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.87	0.56	0.87	--
货币资金/短期债务	0.56	0.48	0.66	0.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022年公司面临一定债务到期压力；公司对外担保

投。

面临一定或有负债风险

到期债务分布方面，截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 256.90 亿元，其中 2022 年 4~12 月、2023 年及 2024 年到期规模分别为 42.38 亿元、5.98 亿元和 49.54 亿元，2022 年公司债务集中到期规模相对较大，相应偿债安排值得关注。

表 17：截至 2022 年 3 月末公司到期债务分布情况（亿元）

到期时间	2022.4~12	2023	2024	2025 及以后
到期金额	42.38	5.98	49.54	159.00

注：2022 年 4~12 月到期债务中包含 2.50 亿元应付票据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 18.37 亿元，占公司总资产的比例为 2.53%，资产受限比例较低。

表 18：截至 2021 年末公司受限资产情况（亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	1.76	银行借款质押、银行承兑汇票保证金
存货	9.12	银行借款抵押
固定资产	3.96	银行借款抵押
无形资产	3.52	银行借款抵押
合计	18.37	--

注：加总数与合计数存在尾差，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年末，公司银行授信总额度为 353.97 亿元，其中已使用授信额度 197.01 亿元，未使用授信余额 156.96 亿元。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保责任余额合计 24.48 亿元，占净资产比重为 9.50%，公司对外担保均设置反担保措施，被担保对象主要为昌吉州内各县市国有企业及民营企业，其中对民营企业担保规模合计为 1.95 亿元，公司面临一定或有负债风险。

表 19：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

单位名称	实际担保责任余额	企业性质
阜康市蓝天热力有限责任公司	5.15	国企
新疆将淖铁路有限责任公司	4.95	国企
新疆恒力能源有限责任公司	3.64	国企
新疆蓝山屯河能源有限公司	3.00	国企
木垒县富垒建设有限责任公司	2.00	国企
九圣禾控股集团有限公司	1.90	民企

昌吉市庭州印象文化旅游管理有限责任公司	1.36	国企
木垒县阳光保障性住房运营管理有限公司	1.32	国企
阜康市宏达工程建设有限公司	0.47	国企
新疆阜清康源水务有限公司	0.38	国企
新疆岐峰农副产品交易市场（有限公司）	0.20	国企
新疆天山天池农业投资有限责任公司	0.06	国企
正生营养研究院	0.05	民企
合计	24.48	--

注：1、加总数与合计数存在尾差，系四舍五入所致；2、阜康市宏达工程建设有限公司于 2021 年 12 月无偿划出。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 26 日，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息等信贷违约记录，未出现过已发行债务融资工具逾期未支付利息或未偿还本金情形。

外部支持

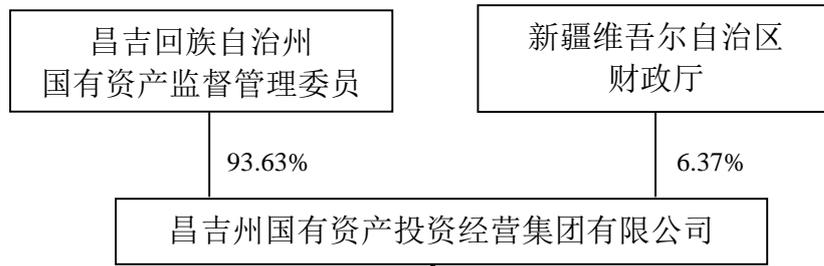
作为昌吉州最重要的城市开发建设及国有资产经营主体，公司在资产、资本注入及政府补助方面得到昌吉州政府大力支持

2021 年以来，公司仍然是昌吉州最重要的城市开发建设及国有资产经营主体，在资金注入、资产划拨及政府补助方面得到昌吉州政府大力支持。资金注入方面，2021 年，昌吉州财政局对公司货币增资 3.59 亿元增加公司实收资本，对下属子公司拨付财政补贴或拨款 4.59 亿元充实资本公积。资产划拨方面，同期内公司收到无偿划拨的资产 0.06 亿元增加资本公积。政府补助方面，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别获得政府补助 0.98 亿元和 0.02 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持昌吉州国有资产投资经营集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

附一：昌吉州国有资产投资经营集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至2022年3月末）



序号	主要子公司全称	持股比例
1	昌吉回族自治州粮油购销（集团）有限责任公司	51.00%
2	昌吉州久康物流有限公司	100.00%
3	新疆新丝路惠康医药连锁有限公司	100.00%
4	阜康市时代发展有限公司	100.00%
5	木垒县城发城市建设投资有限责任公司	100.00%
6	吉木萨尔县天源投资开发经营有限公司	100.00%
7	奇台县城市建设投资发展有限责任公司	100.00%
8	新疆庭州工程建设开发有限公司	100.00%



资料来源：公司提供

附二：昌吉州国有资产投资经营集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	188,028.80	268,199.09	298,615.78	241,883.62
应收账款	409,787.96	471,440.89	493,548.26	488,164.83
其他应收款	836,160.04	823,895.62	875,629.35	805,806.20
存货	3,259,480.19	2,895,500.27	3,039,113.83	3,028,839.45
长期投资	309,818.62	243,565.47	203,576.66	204,477.77
在建工程	738,866.87	865,578.85	1,151,138.77	1,178,734.83
无形资产	84,649.38	72,503.43	72,128.97	71,598.11
总资产	6,968,263.17	6,845,600.46	7,246,210.71	7,145,025.56
其他应付款	1,126,052.12	846,308.84	894,822.16	817,119.12
短期债务	333,823.35	553,075.22	452,823.28	435,891.96
长期债务	1,974,885.91	1,974,502.43	2,141,991.82	2,133,075.02
总债务	2,308,709.27	2,527,577.64	2,594,815.10	2,568,966.99
总负债	4,193,043.15	4,244,532.76	4,669,099.25	4,560,398.07
费用化利息支出	40,123.66	50,627.02	57,238.60	--
资本化利息支出	34,807.75	34,281.00	21,444.31	--
实收资本	100,000.00	100,000.00	156,906.47	156,906.47
少数股东权益	65,457.04	70,592.69	49,083.67	45,097.04
所有者权益合计	2,775,220.03	2,601,067.71	2,577,111.46	2,584,627.49
营业总收入	678,091.87	768,580.18	576,575.51	102,994.35
经营性业务利润	23,008.62	27,548.05	1,811.79	-629.59
投资收益	9,527.26	3,137.60	17,578.16	424.03
净利润	21,358.73	19,226.09	14,587.35	1,802.01
EBIT	63,135.00	72,270.52	77,297.42	--
EBITDA	85,900.43	93,693.84	100,566.67	--
销售商品、提供劳务收到的现金	654,609.16	739,832.04	540,377.44	128,040.13
收到其他与经营活动有关的现金	153,359.15	79,712.35	139,299.19	137,900.16
购买商品、接受劳务支付的现金	621,255.10	612,966.12	452,343.62	85,524.76
支付其他与经营活动有关的现金	78,591.65	117,885.78	118,263.46	162,165.06
吸收投资收到的现金	73,021.73	78,793.33	81,781.99	20,405.44
资本支出	251,880.32	552,143.59	410,715.42	23,727.31
经营活动产生现金净流量	65,517.63	47,350.87	68,712.25	6,788.23
投资活动产生现金净流量	-210,568.68	-607,897.54	-447,859.05	-26,573.03
筹资活动产生现金净流量	92,818.52	618,977.03	427,392.09	-36,947.97
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	14.40	14.27	17.07	11.17
期间费用率(%)	11.86	12.15	17.47	11.77
应收类款项/总资产(%)	20.73	22.18	22.31	21.51
收现比(X)	0.97	0.96	0.94	1.24
总资产收益率(%)	0.91	1.05	1.10	--
资产负债率(%)	60.17	62.00	64.44	63.83
总资本化比率(%)	45.41	49.28	50.17	49.85
短期债务/总债务(X)	0.14	0.22	0.17	0.17
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.03	--
FFO 利息倍数(X)	1.09	1.15	0.98	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.87	0.56	0.87	--
总债务/EBITDA(X)	26.88	26.98	25.80	--
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.17	0.22	--
货币资金/短期债务(X)	0.56	0.48	0.66	0.55
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.15	1.10	1.28	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的有息债务纳入长期债务核算；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，故相关指标失效。

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
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	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
偿债能力	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：信用等级的符号及定义

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。