

# 信用评级公告

联合〔2022〕6916号

联合资信评估股份有限公司通过对阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司主体长期信用等级为AA，“19阿勒泰/PR阿国投”信用等级为AA，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十二日

# 阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司	AA	负面	AA	稳定
19 阿勒泰/PR 阿国投	AA	负面	AA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 阿勒泰/PR 阿国投	4.70 亿元	2.35 亿元	2029/04/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 7 月 22 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

跟踪期内，阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）作为新疆阿勒泰地区重要的基础设施建设和公用事业运营主体，具有区域专营优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显等因素对公司信用水平产生的不利影响。

跟踪期内，公司发生重大资产划出，致使资产总额和所有者权益规模大幅下降，债务指标大幅上升。同期，公司对外担保规模大幅增加，担保比率高，或有负债风险加大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 阿勒泰/PR 阿国投”的信用等级为 AA，评级展望为负面。

### 优势

1. **区域专营优势。**公司是新疆阿勒泰地区重要的基础设施建设和公用事业运营主体，具有区域专营优势。

### 关注

- 重大资产划出。**跟踪期内，公司发生重大资产划出，主要为 5683.61 亩工业用地，账面价值 50.67 亿元。受本次资产划出影响，公司资产总额、所有者权益规模大幅下降，债务指标大幅上升。
- 或有负债风险加大。**截至 2021 年末，公司对外担保余额 69.74 亿元，较上年末大幅增加 67.50 亿元，担保比率为 118.79%，公司或有负债风险加大。
- 资金占用明显。**截至 2021 年末，公司应收类款项占资产总额的 33.71%，公司资金占用明显。

分析师：崔莹 张雪

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	5.29	7.85	4.28
资产总额（亿元）	149.12	201.37	143.42
所有者权益（亿元）	80.50	115.05	58.71
短期债务（亿元）	2.73	2.66	3.55
长期债务（亿元）	40.02	42.70	40.59
全部债务（亿元）	42.75	45.37	44.14
营业收入（亿元）	7.45	14.08	16.68
利润总额（亿元）	1.02	0.39	0.44
EBITDA（亿元）	2.10	2.28	3.03
经营性净现金流（亿元）	-0.37	5.01	-1.34
营业利润率（%）	25.16	12.83	15.05
净资产收益率（%）	1.26	0.32	0.49
资产负债率（%）	46.01	42.87	59.06
全部债务资本化比率（%）	34.68	28.28	42.92
流动比率（%）	521.95	455.42	266.84
经营现金流动负债比（%）	-1.91	18.11	-4.63
现金短期债务比（倍）	1.94	2.95	1.21
EBITDA 利息倍数（倍）	2.69	1.91	2.09
全部债务/EBITDA（倍）	20.39	19.93	14.55
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	112.98	126.16	69.05
所有者权益（亿元）	97.52	112.56	60.41
全部债务（亿元）	13.47	11.68	7.07
营业收入（亿元）	0.04	0.04	0.003
利润总额（亿元）	-0.01	0.02	0.02
资产负债率（%）	13.69	10.78	12.52
全部债务资本化比率（%）	12.13	9.40	10.47
流动比率（%）	1814.79	1393.04	196.69
经营现金流动负债比（%）	-15.02	20.03	11.21

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务中核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 阿勒泰债/PR 阿国投	AA	AA	稳定	2021/06/26	崔莹 张雪	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 阿勒泰债/PR 阿国投	AA	AA	稳定	2019/03/01	崔俊凯 赵起锋	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和注册资本无变化，实收资本发生变化。根据阿地党财纪字（2021）6 号文件，2021 年公司收到阿勒泰地区国有资产监督管理委员会（以下简称“阿勒泰地区国资委”）拨付的资本金 0.05 亿元。截至 2021 年末，公司注册资本为 19.14 亿元，实收资本由 2.20 亿元增至 2.25 亿元<sup>1</sup>，阿勒泰地区国资委为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构无变化。截至 2021 年末，公司本部设财务部、投融资部等职能部门；合并范围内拥有 56 家子公司。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 143.42 亿元，所有者权益 58.71 亿元（少数股东权益 0.53 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 16.68 亿元，利润总额 0.44 亿元。

公司注册地址：新疆阿勒泰地区阿勒泰市解放路 5 区 22-1 栋；法定代表人：彭胜。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并正常还本付息。公司于 2021 年 4 月提前兑付 2.35 亿元“19 阿勒泰/PR 阿国投”本金。

表 1 跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 阿勒泰债/PR 阿国投	4.70	2.35	2019/04/24	10 (5+5) 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“19 阿勒泰债/PR 阿国投”募集资金中 1.86 亿元用于补充公司营运资金，0.18 亿元用于阿勒泰市北区集中供热改扩建项目（以下简称“北区供热改扩建项目”），0.36 亿元用于吉木乃边境经济合作区物流园区项目（以下简称“物流园区项目”）建设，2.30 亿元用于阿勒泰市南区热源点扩建（电锅炉）供热（以下简称“南区热源点扩建项目”）项目。截至 2022 年 6 月末，募集资金已全部使用完毕，募投项目均已完工，物流园区项目受疫情影响均暂未投入运营。北区供热改扩建项目和南区热源点扩建项目分别为北区锅炉房资产和南区热源点资产的建设项目，2021 年 10 月，阿勒泰市国有资产投资服务中心（以下简称“阿勒泰市国资中心”）将上述资产无偿划至阿勒泰市国资中心。公司上述含募投项目的资产无偿划出事项和评估价值 50.67 亿元的土地资产无偿划出事项均符合《2019 年阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司公司债券募集说明书》中约定的应召开债券持有人会议的情形，公司并未按约定时间要求通知债券持有人并提议召开债券持有人会议。

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国

<sup>1</sup>2016 年，根据阿勒泰地区国资委相关文件，同意国开发展基金有限公司（简称“国开基金”）以投资方式向公司增资 16.94 亿元，上述投资款自首笔拨款缴付日起 20 年内阿勒泰地区国资委行使股权回购，且在此期间需按照收到发展基金规模的 1.2% 上缴利息。按照实质重于形式原则，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）

针对公司合并口径财务报表将其从“实收资本”调整至“长期应付款”科目。2018 年，阿勒泰地区政府集中清理债务，提前偿还上述部分资金，截至 2021 年末母公司实收资本为 9.26 亿元，合并口径实收资本为 2.25 亿元，注册资本未做变更。

内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速<sup>2</sup>（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿

元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上涨。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，

较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电

信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

## (2) 行业监管与政策

**2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《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2014年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调

节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按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，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制 and 化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

### (3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 区域经济环境

**2021年，阿勒泰地区经济及财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。**

根据《阿勒泰地区2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年阿勒泰地区实现GDP 371.06亿元，较上年增长5.4%。其中第一产业增加值56.38亿元，较上年增长3.9%；第二产业增加值135.96亿元，较上年增长6.3%；第三产业增加值178.72亿元，较上年增长5.2%。一、二、三产业增加值占GDP的比重分别为15.2%、36.6%和48.2%。人均地区生产总值达到5.54万元，按可比价计算较上年增长5.1%。全年地方固定资产投资较上年增长16.8%。

2021年，阿勒泰地区一般公共预算收入完成33.97亿元，增长18.47%，收到上级补助收入136.53亿元。2021年，阿勒泰地区一般公共预算支出192.64亿元，下降9.3%，财政自给率<sup>3</sup>17.63%。2021年，阿勒泰地区政府基金预算收入完成17.78亿元。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。截至2021年末，公司注册资本未发生变化，实收资本由2.20亿元增至2.25亿元，公司控股股东及实际控制人仍为阿勒泰地区国资委。

### 2. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91654300795779010W），截至2022年6月27日，公司本部无未结清的关注类和不良信贷记录，已结清关注类账户22个，相关贷款为国家开发银行的固定资产贷款，公司在2008—2017年间已正常还款。此外，其他借贷交易中关注类余额0.91亿元，累计7笔，均为公司提供的对外担保，借款类型均为项目融资，根据公司说明，相关项目均为水电站项目，受新冠肺炎疫情影响和2021年乌伦

<sup>3</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%

古河流域遭受严重旱情影响，未在规定时间内完工而被列入关注类。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2022 年 7 月 20 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

## 八、重大事项

**跟踪期内，公司发生重大资产划出，主要为政府划拨的工业用地，评估价值为 50.67 亿元，致使资产总额和所有者权益规模大幅下降。**

根据阿勒泰地区国资委出具的《关于开展资产确认的通知》(阿地国资发(2021)23号)，为进一步优化公司资产结构，阿勒泰地区国资委于 2021 年 12 月 1 日将公司的 5683.61 亩土地资产无偿划出至相关县自然资源局中，评估价值为 50.67 亿元，均为政府划拨的工业用地；根据阿勒泰市国有资产投资服务中心（以下简称“阿勒泰市国资中心”）与 2021 年 10 月出具的《关于同意无偿划转新建阿勒泰市铸金投资有限公司固定资产的批复》，将公司的北区锅炉房（账面价值 2.70 亿元）资产、南区热源点（账

面价值 2.98 亿元)资产和 604 台地土地资产(账面价值 1.06 亿元)无偿划出至阿勒泰市国资中心。上述资产划出合计减少资本公积 57.41 亿元，且划出资产规模分别占 2020 年末资产总额和所有者权益的 28.51%和 49.90%。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2021 年，公司营业收入较上年有所增长。受供水及供暖居民服务类业务、代建劳务业务和房产销售业务毛利率上升影响，公司综合毛利率有所增长。**

2021 年，公司营业收入较上年有所增长，主要来自于代建劳务和房产销售。其中，代建劳务收入随结算量的增加而有所增长；供水、供暖居民服务类收入较为稳定；房产销售收入受益于售房规模扩大而有所增长；保安押运及其他业务规模较小，对公司整体收入影响不大。

毛利率方面，公司代建劳务业务毛利率小幅增长，主要系不同类型代建项目毛利率存在差异所致。供水、供暖居民服务类业务毛利率有所增长，主要系部分管道和建筑物资产提完折旧后成本降低所致。房产销售业务毛利率大幅增长，主要系当年毛利率较高的商品房销售收入占比较高所致。受上述因素综合影响，公司综合毛利率有所增长。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
代建劳务	10.37	73.62	14.25	11.09	66.48	15.51
供水、供暖居民服务类	1.23	8.70	3.14	1.26	7.53	4.87
房产销售	1.43	10.15	7.94	3.23	19.38	16.34
保安押运	0.38	2.72	20.46	0.33	1.96	13.54
其他业务	0.68	4.81	11.49	0.78	4.65	34.65
合计	14.08	100.00	13.48	16.68	100.00	15.72

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

### 2. 业务运营

#### (1) 基础设施建设

公司基础设施建设业务主要包括代建和自

建两种模式。代建业务中部分项目回款周期较长，未来回款存在不确定性。自建项目数量较多且规模较小，能获得财政资金支持，最终资

### 金平衡方式尚未确定。

#### 基础设施代建

跟踪期内，公司基础设施代建业务主要由公司本部、子公司新疆北阿铁路有限责任公司（以下简称“北阿铁路公司”）、哈巴河县国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“哈巴河国投”）、福海县鑫源城市建设发展有限公司（以下简称“鑫源建设”）和新疆阿勒泰市铸金投资有限公司（以下简称“铸金投资”）等负责。公司本部及各子公司与政府及相关单位签订委托代建协议，建设资金来源为自筹，主要按照完工进度以成本加成一定比例的方式进行收入确认，待项目竣工结算后由委托方安排支付工程款。

2021年，公司确认代建收入11.09亿元，主要为布尔津县2016年城中村棚户区改造建设项目和公厕革命项目等工程确认的收入，回

款2.50亿元。

截至2021年末，公司铁路建设项目为北阿铁路建设项目和阿富准铁路建设项目，均由北阿铁路公司负责。北阿铁路建设项目已投资13.62亿元，已于2017年6月建成并试运行，尚未回款部分体现在“其他应收款”中的应收阿勒泰地区财政局款项，账龄较长。阿富准铁路项目的征地拆迁部分采用代建模式，已投资7.79亿元，项目建设主要体现在公司对奎北铁路有限责任公司（以下简称“奎北铁路公司”）的股权投资，截至2021年末，项目征地拆迁部分已完工未结算，公司对奎北铁路公司投资8.37亿元，未收到回款。

截至2021年末，公司主要在建的基础设施建设项目计划总投资14.61亿元，已投资12.90亿元，尚需投资1.71亿元。

表4 截至2021年末公司主要在建基础设施建设项目情况

在建项目名称	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）	是否签订代建协议
布尔津县2021年棚户区改造项目	3.20	2.43	是
阿富准铁路项目（征地拆迁）	7.79	7.79	是
阿勒泰市农村人居环境整治建设项目	1.30	0.90	是
农超市场	0.82	0.63	是
阿勒泰市生活垃圾分类处理项目	0.58	0.51	是
廊桥项目	0.21	0.17	是
供水主管道改建项目	0.16	0.13	是
阿勒泰市供水管网改扩建二期工程	0.27	0.13	是
毡房项目主体工程	0.17	0.12	是
二期厂房	0.11	0.09	是
<b>合计</b>	<b>14.61</b>	<b>12.90</b>	--

注：阿富准铁路项目原计划总投资为12.77亿元，包含建设投入成本，考虑到公司作为代建项目入账的只有征地拆迁部分，且该部分后续不会有新增投资，综合考虑上表中仅列示阿富准铁路项目（征地拆迁），计划总投资金额调整为7.79亿元。

资料来源：公司提供

#### 自建项目

公司自建项目数量较多且规模较小，能获得财政资金支持。截至2021年末，公司主要自建项目为阿勒泰市供水系统新建改造工程和阿勒泰市南部片区供水工程，总投资分别为2.70亿元和1.58亿元，拟获取的财政资金分别为

1.50亿元和0.30亿元，剩余建设资金均由公司自筹，最终资金平衡模式尚未确定。截至2021年末，公司主要自建项目计划总投资4.28亿元，已完成投资3.45亿元，尚需投资0.83亿元，已获取财政资金0.93亿元，未来资金支出压力不大。

表 5 截至 2021 年末公司主要在建的自建项目  
(单位: 亿元)

在建项目名称	计划总投资	已完成投资	拟获取财政资金	已获取财政资金
阿勒泰市供水系统新建改造工程	2.70	2.41	1.50	0.75
阿勒泰市南部片区供水工程	1.58	1.04	0.30	0.18
<b>合计</b>	<b>4.28</b>	<b>3.45</b>	<b>1.80</b>	<b>0.93</b>

资料来源: 公司提供

## (2) 房地产开发业务

公司房地产开发业务包括保障房和商品房的开发及销售, 2021 年受益于当年毛利率较高的商品房销售收入占比较高, 房产销售毛利率大幅增长, 整体去化程度尚可。

公司房地产开发业务主要涉及保障房和商品房的开发及销售, 由公司本部、子公司阿勒泰市金通房地产开发有限公司(以下简称“金通房地产”)、阿勒泰大成置业地产有限公司(以下简称“大成置业”)和鑫源建设负责。

保障房方面, 金通房地产和鑫源建设负责阿勒泰市城区内部分保障性住房建设, 公司本部承担阿勒泰地区部分市县的保障房建设本金的转贷业务。2020 年后公司本部不再开展转贷业务, 转贷业务仅体现资金往来, 不确认主营业务收入。跟踪期内, 阿勒泰地区各市县用款单位应付本金利息按期到账。截至 2021 年末, 公司剩余应收转贷资金 11.81 亿元, 体现在“长期应收款”中。

金通房地产负责金枫雅苑项目建设, 鑫源建设负责喀镇福瑞家园、安居小区二期、建设小区二期和海韵家园项目建设, 各子公司与当地政府签订协议约定, 项目建成后由委托方进行回购, 回购价格根据市场变化进行动态调整, 公司相应确认保障房销售收入。

截至 2021 年末, 金枫雅苑项目已完工, 累计确认收入 2.35 亿元, 累计回款 1.65 亿元, 在公司存货中账面价值尚存 1.33 亿元未确认收入, 预收售房款 0.53 亿元。截至 2021 年末, 公司主要在建保障房项目有 4 个, 计划总投资 1.72 亿元, 已投资 0.96 亿元, 尚需投资 0.76 亿元。

表 6 截至 2021 年末公司主要在建保障房项目

在建项目名称	计划总投资(亿元)	已完成投资(亿元)
喀镇福瑞家园	0.70	0.36
安居小区二期	0.34	0.21
建设小区二期	0.44	0.20
海韵家园	0.24	0.19
<b>合计</b>	<b>1.72</b>	<b>0.96</b>

资料来源: 公司提供

商品房方面, 主要由大成置业和鑫源建设采用自建后出售的经营模式开展商品房开发业务。截至 2021 年末, 公司主要在建的房地产项目 3 个, 计划总投资 9.62 亿元, 尚需投资 1.15 亿元, 累计确认收入(均已回款) 5.29 亿元, 剩余可售面积为 8.36 万平方米, 整体去化程度尚可。

表 7 截至 2021 年末公司在建商品房项目情况

序号	项目名称	计划总投资(亿元)	已投资(亿元)	可售面积(万平方米)	已售面积(万平方米)	累计确认收入(亿元)	累计回款(亿元)
1	山水郦城	3.45	2.91	9.92	8.80	2.26	2.26
2	华韵小区	2.04	2.38	6.98	4.53	1.98	1.98
3	福韵小区	4.13	2.73	7.98	3.19	1.05	1.05
	<b>合计</b>	<b>9.62</b>	<b>8.02</b>	<b>24.88</b>	<b>16.52</b>	<b>5.29</b>	<b>5.29</b>

资料来源: 公司提供

截至 2021 年末, 公司拟建项目为哈巴河县保障性租赁公寓及经济性漫画店项目和福海县保障性租赁公寓, 均为保障房项目, 计划总投资合计 3.28 亿元。

2021 年, 公司实现保障房收入 2.01 亿元, 主要来自于金枫雅苑项目回购产生的收入; 实现商品房收入 1.22 亿元, 为山水郦城项目对外出售产生的收入。受益于当年毛利率较高的商

品房销售收入占比较高，房地产销售业务毛利率大幅增长。

### (3) 公用事业运营

跟踪期内，子公司阿勒泰市兴业集中供热有限责任公司（以下简称“兴业供热”）划出，公司不再负责阿勒泰市的供暖业务，业务范围缩减。公司供水、供暖居民服务类业务收入较为稳定，供水业务仍具有区域专营性。

公司公用事业运营业务主要是对阿勒泰地区部分市县的居民提供供水、供暖服务，其中供水业务由下属子公司布尔津县津城供排水有限公司、阿勒泰市金山供水有限责任公司和哈巴河县城乡供水有限责任公司负责，供暖业务由下属子公司布尔津县津城供热有限责任公司负责。

截至 2021 年末，公司供水业务范围未发生变动，供水业务覆盖布尔津县、阿勒泰市和哈巴河县，总供应人口约 19 万人，供水业务仍具有区域专营性。2021 年，阿勒泰地区国资委将兴业供热无偿划出，公司未来不再负责阿勒泰市的供暖业务，业务范围仅为布尔津县。

2021 年，公司分别实现供水和供暖收入 0.19 亿元和 1.07 亿元。

### 3. 未来发展

未来，公司将充分利用阿勒泰地区城市化、工业化、城镇化、城乡一体化加速发展的契机，立

足于阿勒泰地区发展，形成城市基础设施建设、保障性住房开发与经营、公共事业管理与经营及旅游服务于一体的产业布局。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

合并范围变化方面，2021 年，公司合并范围子公司新增 12 家（2 家无偿划入，10 家新设），减少 1 家。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的子公司共 56 家。2021 年，因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，报表项目列报有所调整，但对公司的当期损益、总资产和净资产不构成影响。总体看，公司合并范围的变化以及会计政策变更对财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

受阿勒泰地区国资委无偿划出大量资产影响，公司资产总额大幅下降。受此影响，应收类款项占资产总额比重有所提升，且部分应收款项账龄较长资金占用明显；存货占比大幅下降，主要为在建的代建项目建设成本。

截至 2021 年末，受阿勒泰地区国资委无偿划出大量资产影响，公司资产总额较上年末大幅下降 28.78%，资产结构较为均衡。

表 8 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>126.00</b>	<b>62.57</b>	<b>77.12</b>	<b>53.77</b>
货币资金	7.85	3.90	4.28	2.98
应收账款	26.43	13.12	32.44	22.62
其他应收款	15.10	7.50	15.91	11.09
存货	73.61	36.55	21.95	15.30
<b>非流动资产</b>	<b>75.37</b>	<b>37.43</b>	<b>66.30</b>	<b>46.23</b>
可供出售金融资产	11.24	5.58	--	--
其他权益工具投资	--	--	11.63	8.11
长期应收款	13.37	6.64	11.85	8.26
固定资产	9.74	4.84	8.71	6.07

生产性生物资产	11.79	5.85	11.38	7.93
在建工程	12.65	6.28	7.51	5.23
无形资产	15.59	7.74	14.27	9.95
<b>资产总额</b>	<b>201.37</b>	<b>100.00</b>	<b>143.42</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末下降 38.80%。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末下降 45.51%。货币资金主要由银行存款（占 99.06%）构成，其中受限货币资金 0.04 亿元，为定期存单受限，受限比例为 0.93%。

截至 2021 年末，公司应收账款较上年末增长 22.76%，主要为应收工程款，前五名欠款单位占应收账款余额的 73.14%，集中度高，欠款方为阿勒泰地区财政局、哈巴河县财政局和布尔津县财政局等政府单位及部门；累计计提坏账准备 0.30 亿元。

截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末增长 5.30%，主要为政府单位以及内部员工备用金和往来款，前五名欠款单位合计占其他应收款余额的 67.95%，集中度高，欠款单位主要为政府部门、事业单位和国有企业，账龄在 3 年以上的其他应收款规模较大，账龄较长；累计计提坏账准备 0.10 亿元。

表 9 截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况

单位名称	余额 (亿元)	账龄	占比 (%)
阿勒泰地区财政局	6.52	3 至 4 年	40.79
阿勒泰房屋征迁办	2.18	4 至 5 年	13.62
福海县财政局	1.05	5 年以上	6.54
阿勒泰市污水净化管理所	0.61	5 年以上	3.79
阿勒泰市蓝天热力有限责任公司	0.51	1 至 2 年	3.21
<b>合计</b>	<b>10.86</b>	<b>--</b>	<b>67.95</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年末，受阿勒泰地区国资委无偿划出公司大量土地资产影响，公司存货较上年末大幅下降 70.18%。公司存货主要由开发成本（占 92.23%）构成，主要为在建的代建项目建

设成本。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末下降 12.04%。

截至 2021 年末，公司无可供出售金融资产，主要系新会计准则下将其列报为其他权益工具投资所致。截至 2021 年末，公司新增其他权益工具投资 11.63 亿元，全部为按成本计量的股权投资，被投资单位主要包括奎北铁路公司（8.37 亿元）和新疆云泰环保投资有限公司（1.31 亿元）。

公司长期应收款为公司将“16 阿勒泰/PR 阿勒泰”的募集资金和国开基金借款转贷给保障房项目用款单位所产生的应收款项。截至 2021 年末，公司长期应收款较上年末下降 11.34%，系部分到期还款所致。

截至 2021 年末，公司固定资产较上年末下降 10.59%，主要由房屋及建筑物（占 72.48%）和机器设备（占 15.67%）等构成，累计计提折旧 4.17 亿元，账面价值为 0.21 亿元的资产尚未办妥产权证书。

截至 2021 年末，公司生产性生物资产较上年末下降 3.45%，主要系树苗资产计提减值准备和折旧所致。

截至 2021 年末，公司在建工程较上年末下降 40.68%，主要系阿勒泰地区国资委将公司的南区热源点和北区锅炉房建设项目无偿划出至阿勒泰市国资中心所致。

截至 2021 年末，公司无形资产较上年末下降 8.46%，主要系无偿划出 604 台地土地资产和累计摊销所致。

截至 2021 年末，公司资产受限情况如下表所示，资产受限规模为 7.12 亿元，受限资产占总资产比重 4.96%。

表 10 截至 2021 年末公司资产受限情况

科目名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	0.04	0.03	定期存单
固定资产	2.98	2.08	抵押借款
无形资产	4.10	2.86	抵押借款
合计	7.12	4.96	--

资料来源：公司审计报告

### 3. 资本结构

受阿勒泰地区国资委无偿划出大量资产影响,公司所有者权益规模大幅下降,稳定性弱。

截至 2021 年末,受阿勒泰地区国资委将公司大量资产无偿划出影响,公司所有者权益

58.71 亿元,较上年末大幅下降 48.97%,主要系资本公积下降所致。在所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.83%、77.33%和 16.20%,所有者权益稳定性弱。

截至 2021 年末,公司实收资本 2.25 亿元,较上年末增长 2.27%,主要系股东增资所致。公司资本公积 45.40 亿元,较上年末下降 55.53%,主要系阿勒泰地区国资委将公司大量资产无偿划出所致。

公司有息债务规模变化不大,仍以长期债务为主,但各债务指标均大幅上升,整体债务负担适中。

截至 2021 年末,公司负债总额较上年末下降 1.87%,负债结构以非流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>27.67</b>	<b>32.05</b>	<b>28.90</b>	<b>34.12</b>
应付账款	3.43	3.98	4.32	5.11
预收款项	8.28	9.59	0.03	0.03
其他应付款	9.98	11.56	12.62	14.90
合同负债	--	--	4.95	5.84
<b>非流动负债</b>	<b>58.65</b>	<b>67.95</b>	<b>55.80</b>	<b>65.88</b>
长期借款	15.87	18.39	18.99	22.42
应付债券	7.43	8.61	3.69	4.36
长期应付款	35.13	40.70	32.89	38.82
<b>负债总额</b>	<b>86.32</b>	<b>100.00</b>	<b>84.71</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末,公司流动负债较上年末增长 4.46%。

截至 2021 年末,公司应付账款较上年末增长 25.94%,主要系应付工程款规模增长所致。

截至 2021 年末,公司预收款项由上年末的 8.28 亿元降至 0.03 亿元,主要系部分预收购房款结转至收入,剩余大部分款项在新会计准则下列报为合同负债所致。截至 2021 年末,公司新增合同负债 4.95 亿元,主要为预收的工程款和购房款。

截至 2021 年末,公司其他应付款较上年末

增长 26.54%,主要系应付暂借款和往来款增加所致。

截至 2021 年末,公司非流动负债较上年末下降 4.85%。

截至 2021 年末,公司长期借款较上年末增长 19.61%,主要系公司保证借款增加所致。长期借款主要由抵押借款、保证借款和质押并保证借款构成。

截至 2021 年末,公司应付债券较上年末下降 50.32%,主要系公司提前兑付 2.35 亿元“19 阿勒泰/PR 阿国投”本金和“16 阿勒泰/PR 阿勒

泰”一年内到期部分列报为流动负债所致。公司应付债券详情见下表。

表 12 截至 2022 年 7 月 3 日公司存续债券情况  
(单位: 亿元)

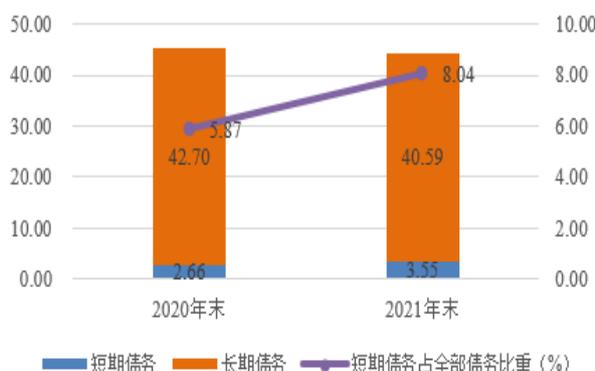
债券简称	发行规模	起息日	下一行权日	到期日期	余额
19 阿勒泰 /PR 阿国投	4.70	2019/04/24	2024/04/24	2029/04/24	2.35
16 阿勒泰 /PR 阿勒泰	7.00	2016/01/22	2023/01/22	2023/01/22	1.40
合计	11.70	--	--	--	3.75

资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

截至 2021 年末, 公司长期应付款较上年末下降 6.39%, 主要为国开基金投资款 17.60 亿元和以财政拨付的专项资金为主的专项应付款 14.85 亿元。本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。

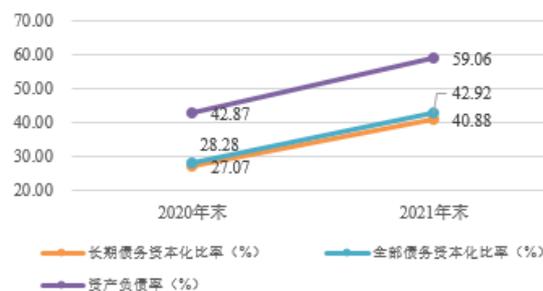
有息债务方面, 截至 2021 年末, 公司全部债务 44.14 亿元, 较上年末下降 2.70%, 其中短期债务占 8.04%, 长期债务占 91.96%, 以长期债务为主。从债务类型来看, 直接融资包含 5.09 亿元企业债券、17.60 亿元国开基金借款、0.11 亿元融资租赁借款、0.04 亿元私募基金借款等, 间接融资均为银行借款。从债务指标来看, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.06%、42.92% 和 40.88%, 较上年末分别增长 16.20 个百分点、14.64 个百分点和 13.81 个百分点, 公司整体债务负担适中。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

#### 4. 盈利能力

公司营业收入有所增长, 期间费用对利润形成侵蚀, 整体盈利能力较弱。

表 13 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年
营业收入	14.08	16.68
营业成本	12.18	14.06
期间费用	1.60	2.12
其中: 管理费用	1.20	1.54
利润总额	0.39	0.44
营业利润率 (%)	12.83	15.05
总资本收益率 (%)	0.83	1.36
净资产收益率 (%)	0.32	0.49

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2021 年, 公司营业收入较上年增长 18.49%, 营业成本较上年增长 15.43%, 营业利润率较上年提升 2.22 个百分点。

从期间费用看, 2021 年, 公司期间费用较上年增长 32.70%, 主要为管理费用, 期间费用占营业收入的比重为 12.69%, 对公司的利润形成侵蚀。

盈利指标方面, 2021 年, 公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所增长。整体看, 公司盈利能力较弱。

#### 5. 现金流分析

2021 年, 受收到的往来款规模减少影响, 公司经营活动产生的现金由净流入转为净流出, 收入实现质量一般; 受自建项目投资支出规模较大影响, 公司投资活动现金持续净流出。随着公司基础设施建设项目和房产项目的持续推进, 公司未来尚有一定的融资需求。

表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	17.95	11.51
经营活动现金流出小计	12.94	12.85
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>5.01</b>	<b>-1.34</b>
投资活动现金流入小计	1.73	4.44
投资活动现金流出小计	5.60	7.10
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-3.88</b>	<b>-2.66</b>
筹资活动现金流入小计	15.57	11.53
筹资活动现金流出小计	14.14	11.14
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>1.43</b>	<b>0.39</b>
现金收入比 (%)	59.24	49.85

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看, 2021 年, 公司经营活动现金流入量较上年大幅下降, 主要系收到的往来款规模减少所致。经营活动现金流出量较上年变化不大, 主要为基础设施建设项目成本支出和往来款支出。受收到的往来款规模减少影响, 2021 年, 公司经营活动现金由净流入转为净流出。同期, 公司现金收入比有所下降, 收入实现质量一般。

从投资活动看, 2021 年, 公司投资活动现金流入规模较上年增长 156.76%, 主要系收回投资项目资金规模较大所致; 投资活动现金流出量较上年增长 26.71%, 系自建项目投资支出规模较大所致。2021 年, 公司投资活动现金仍为净流出。

从筹资活动看, 公司筹资活动现金流入主要系取得借款收到的现金; 筹资活动现金流出主要为偿还到期债务本息支付的现金。2021 年, 公司筹资活动现金仍为净流入。

## 6. 偿债指标

**公司短期偿债指标表现强, 长期偿债指标表现尚可, 间接融资渠道亟待拓宽。公司新增对外担保规模大, 担保比率高, 或有负债风险加大。**

从短期偿债指标看, 截至 2021 年末, 公司流动比率和现金短期债务比较上年末均大幅下降, 速动比率较上年末略有增长。整体看, 公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看, 2021 年, 公司 EBITDA、

EBITDA/利息支出以及 EBITDA 对全部债务的覆盖程度较上年均有所上升, 公司长期偿债指标表现尚可。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	455.42	266.84
	速动比率 (%)	189.37	190.90
	现金短期债务比 (倍)	2.95	1.21
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	2.28	3.03
	全部债务/EBITDA (倍)	19.93	14.55
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.91	2.09

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末, 公司共获得银行授信额度 4.00 亿元, 已使用 2.55 亿元, 尚未使用额度为 1.45 亿元, 间接融资渠道亟待拓宽。

根据公司出具的《阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司对外提供重大担保的公告》, 截至 2021 年末, 公司对外担保余额 69.74 亿元, 较上年末大幅增加 67.50 亿元, 担保比率为 118.79%, 详见附件 1-3。被担保企业均为阿勒泰地区及下属区县的国有企业。

截至 2022 年 7 月 20 日, 公司无重大未决诉讼。

## 7. 公司本部 (母公司) 财务分析

**公司所有者权益主要来自母公司, 收入主要来源于子公司, 母公司对子公司管控力度较强, 母公司短期偿债指标表现弱。**

公司所有者权益主要来自于母公司, 收入主要来自于子公司, 子公司财务负责人由公司委派, 母公司对子公司的日常生产经营活动、内部管理和财务管理行使指导和监督职责, 母公司对子公司管控力度较强。

截至 2021 年末, 母公司资产占合并口径的 48.15%, 母公司负债占合并口径的 10.21%, 母公司所有者权益占合并口径的 102.88%, 母公司营业收入占合并口径的 0.02%, 母公司利润总额占合并口径的 4.44%, 母公司全部债务占合并口径的 16.01%。

截至 2021 年末，母公司资产总额 69.05 亿元，较上年末下降 45.27%，主要系大量资产划出后存货减少所致。从构成看，流动资产主要由应收账款和其他应收款构成，非流动资产主要为长期应收款和长期股权投资；母公司货币资金为 0.22 亿元，规模小。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 60.41 亿元，较上年末下降 46.34%，主要系大量资产划出后资本公积减少所致。

截至 2021 年末，母公司负债合计 8.65 亿元，较上年末下降 36.42%；全部债务为 7.07 亿元，其中短期债务 1.86 亿元、长期债务 5.20 亿元。截至 2021 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 12.52%、10.47% 和 7.93%，较上年末分别增长 1.74 个百分点、1.07 个百分点和 0.26 个百分点。截至 2021 年末，母公司现金短期债务比为 0.12 倍，母公司短期偿债指标表现弱。

2021 年，母公司实现营业收入 29.72 万元，利润总额 195.60 万元。

## 十一、 外部支持

**跟踪期内，公司在资产注入、股权划转和政府补助等方面继续获得外部支持。**

### 1. 资产注入

2021 年，布尔津县国有资产服务中心将车辆、机器设备、苗圃温室大棚、商品和门面房等无偿划转给子公司布尔津县津华城市建设投资开发有限责任公司，增加资本公积 0.82 亿元。子公司鑫源建设收到当地政府无偿划转的福海县幼儿园资产，增加资本公积 0.03 亿元。

### 2. 股权划转

2021 年，阿勒泰地区国资委将阿勒泰地区粮食购销有限公司无偿划入公司，增加资本公积 0.21 亿元。

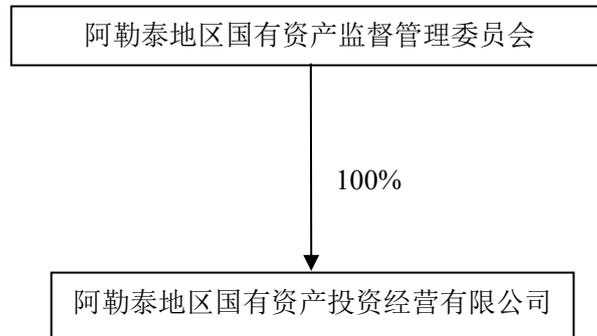
### 3. 政府补助

2021 年，公司收到政府补助 0.11 亿元，计入其他收益。

## 十二、 结论

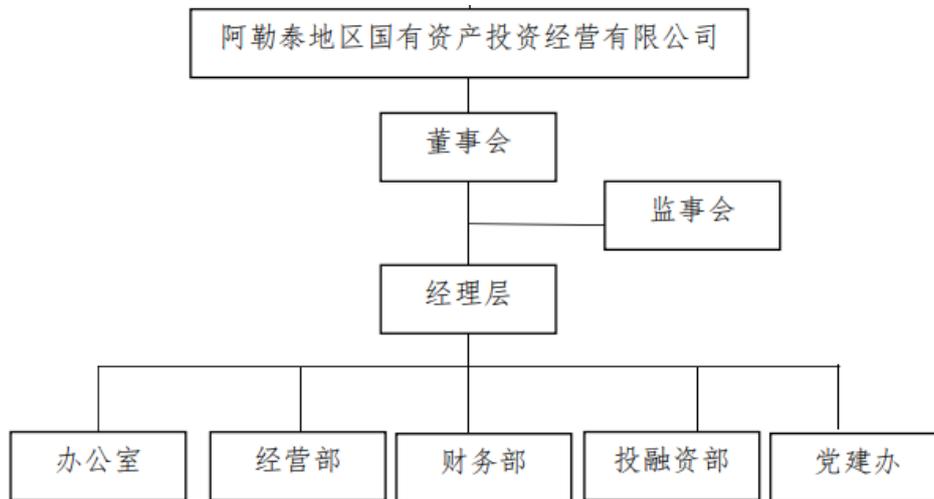
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 阿勒泰/PR 阿国投”信用等级为 AA，评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2021 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年末公司组织结构图



资料来源：公司提供

**附件 1-3 截至 2021 年末公司子公司情况**

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
					直接	间接	
1	阿勒泰福海工业园区启元建设有限公司	福海县	福海县	基础设施管理	58.00	--	投资设立
2	阿勒泰福润德科技有限公司	福海县	福海县	化学制品生产、销售	--	29.58	投资设立
3	阿勒泰地区金华保安押运有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	押运行业	51.00	6.00	投资设立
4	阿勒泰地区金邦保安服务有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	守卫与保卫服务	7.00	44.18	投资设立
5	阿勒泰地区国投宏达旅行社有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	旅游业	100.00	--	投资设立
6	阿勒泰地区美之苑物业有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	物业管理	30.00	70.00	投资设立
7	新疆北阿铁路有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	投资管理	75.00	--	投资设立
8	阿勒泰大成置业地产有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	房地产开发经营	51.00	--	投资设立
9	吉木乃县吉辰国有资产经营有限责任公司	阿勒泰市	吉木乃县	商务服务	100.00	--	无偿划转
10	布尔津县国有资产经营有限责任公司	布尔津县	布尔津县	投资与资产管理	100.00	--	无偿划转
11	布尔津县津城供排水有限公司	布尔津县	布尔津县	生活饮用水	--	100.00	无偿划转
12	布尔津县粮油购销贸易有限责任公司	布尔津县	布尔津县	粮油及农副产品收购、销售	--	100.00	无偿划转
13	布尔津县旅游宾馆	布尔津县	布尔津县	住宿与餐饮	--	100.00	无偿划转
14	布尔津县红叶林公共交通有限公司	布尔津县	布尔津县	城市公共交通运输	--	100.00	无偿划转
15	布尔津县津城投资管理有限公司	布尔津县	布尔津县	市政公共设施建设投资	--	100.00	无偿划转
16	布尔津县新长征农牧业发展有限公司	阿勒泰市	布尔津县	农业经营	--	100.00	投资设立
17	布尔津县七彩河旅游发展投资有限责任公司	布尔津县	布尔津县	旅游投资管理	--	100.00	投资设立
18	布尔津县童话边城旅行社有限责任公司	布尔津县	布尔津县	旅游管理服务	--	100.00	投资设立
19	布尔津县津华城市建设投资开发有限责任公司	布尔津县	布尔津县	市政公共设施建设投资	--	100.00	投资设立
20	新疆布尔津县水电公司	布尔津县	布尔津县	水利电力	--	100.00	无偿划转
21	布尔津县津城供热有限责任公司	布尔津县	布尔津县	热力供应	--	100.00	无偿划转
22	布尔津恒益水资源投资开发有限责任公司	布尔津县	布尔津县	土木工程建筑业	--	100.00	投资设立
23	布尔津县社区服务有限公司	布尔津县	布尔津县	居民服务业	--	70.00	无偿划转
24	阿勒泰市聚金城建设投资开发有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	投资管理	100.00	--	无偿划转
25	阿勒泰市泽远城建投有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	商务服务	--	100.00	投资设立
26	阿勒泰市铸金投资有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	投资管理	--	100.00	无偿划转
27	阿勒泰市金山供水有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	供水服务	--	100.00	无偿划转
28	阿勒泰市金源供水有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	自来水生产销售	--	100.00	投资设立
29	阿勒泰市金通房地产开发有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	房地产开发经营	--	100.00	无偿划转
30	阿勒泰市环卫有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	环卫服务	--	100.00	无偿划转
31	阿勒泰市铸金劳务派遣公司	阿勒泰市	阿勒泰市	租赁业	--	100.00	投资设立
32	阿勒泰市惠利商贸有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	零售业	--	100.00	投资设立

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
					直接	间接	
33	阿勒泰市恒信苗木种植有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	林业	--	100.00	投资设立
34	福海县鑫源城市开发建设有限公司	阿勒泰市	福海县	商务服务业	94.69	--	无偿划转
35	福海县鑫源福融投资管理有限公司	阿勒泰市	福海县	公共设施管理业	--	100.00	无偿划转
36	福海县鑫源福信投资管理有限公司	阿勒泰市	福海县	商务服务业	--	100.00	无偿划转
37	福海县鑫源物业管理有限公司	阿勒泰市	福海县	房地产业	--	100.00	无偿划转
38	新疆鑫源福诚建设有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	土木工程建筑业	--	100.00	无偿划转
39	新疆格隆包装彩印有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	其他服务业	--	73.26	无偿划转
40	阿勒泰地区泰昇报业印务有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	印刷和记录媒介复制业	100.00	--	无偿划转
41	哈巴河县国有资产投资经营有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	商务服务业	100.00	--	无偿划转
42	哈巴河县自来水有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	水的生产和供应业	--	100.00	无偿划转
43	哈巴河县哈巴河宾馆有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	租赁业	--	100.00	无偿划转
44	哈巴河县德惠粮油购销有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	零售业	--	100.00	无偿划转
45	阿勒泰寰泰大数据发展有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	互联网和相关服务	--	100.00	投资设立
46	新疆阿尔泰现代农业投资发展有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	畜牧业	--	100.00	投资设立
47	阿勒泰地区粮食购销有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	零售业	--	100.00	划转
48	阿勒泰市北屯欧亚食品有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	批发业	--	100.00	划转
49	布尔津县津华检测有限责任公司	布尔津县	布尔津县	专业技术服务业	--	100.00	投资设立
50	布尔津县津华商贸有限责任公司	布尔津县	布尔津县	零售业	--	100.00	投资设立
51	布尔津县振津信息技术服务有限公司	布尔津县	布尔津县	零售业	--	100.00	投资设立
52	福海县鑫源汇恒建筑劳务有限公司	福海县	福海县	建筑业	--	94.69	投资设立
53	阿勒泰市铭科项目管理有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	批发业	--	100.00	投资设立
54	新疆雪都冰川水有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	批发业	--	100.00	投资设立
55	吉木乃恒益产业基金合伙企业(有限合伙)	吉木乃县	吉木乃县	商业服务业	--	100.00	投资设立
56	布尔津七彩河饕文化产业园有限责任公司	布尔津县	布尔津县	零售业	--	51.00	投资设立

资料来源：审计报告

**附件 1-4 截至 2021 年末公司对外担保情况**

序号	被担保企业	担保余额 (亿元)	担保到期日	是否设置 反担保措施	反担保内容
1	阿勒泰市阿尔泰山旅游有限公司	0.70	2028/01/27	否	--
2		0.35	2028/01/28	否	儿童乐园项目收入抵押 (未获取评估价值)
3	阿勒泰交通建设投资发展有限公司	11.40	2036/04/28	是	G216、G331 三条环线公路沿线加油站 收入、加气站收入、驿站收入、广告牌 收入抵押 (未获取评估价值)
4	新疆阿尔泰旅游发展集团有限公司	10.35	2036/05/23	是	相关开发建设项目形成的固定资产抵押 (未获取评估价值)
5		0.60	2024/08/16	是	白哈巴景区门票收入抵押 (未获取评估价值)
6		2.00	2028/03/14	是	富蕴县可可托海滑雪场运营收益抵押 (未获取评估价值)
7		4.50	2036/02/09	是	将军山滑雪场资产抵押 (评估价值 5.62 亿元)
8	新疆福华市政公用设施管理有限公司	4.80	2046/10/28	是	水库资产抵押 (评估价值 3.20 亿元)
9	吉木乃县吉运市政工程有限公司	0.92	2046/10/28	是	供暖二期土建及锅炉设备、净水厂(二 期工程及辅助设备)抵押 (评估价值 1.03 亿元)
10		0.57	2036/04/28	否	--
11	阿勒泰雪都文化演艺有限责任公司	0.01	2022/10/31	是	融资借款购置固定资产和演艺收入抵押 (评估价值 0.01 亿元)
12	青河县阿魏灌区投资经营有限公司	4.36	2036/12/02	是	易地扶贫搬迁后续扶持项目收入、甲方 土地收益及饲草料基地收入抵押 (未获取评估价值)
13	阿勒泰市泰业建设工程有限责任公司	5.00	2036/04/21	是	阿勒泰市南区邻里中心资产、1.92 万亩 耕地和 0.76 万亩农用地土地承包经营权的 资产(未获取评估价值)
14		6.65	2036/12/01	否	--
15	吉木乃县吉福扶贫开发有限责任公司	0.50	2036/04/28	否	--
16		0.22	2031/05/16	否	--
17	福海县鑫源交通投资管理有限公司	0.12	2027/05/24	否	修改项目结余资金和经营收入抵押(未 获取评估价值)
18		0.07	2027/05/24	否	--
19		0.05	2027/05/24	否	--
20	福海县绿丰农业开发有限公司	0.10	2022/11/16	否	黄花沟左干渠、右干渠、二号洼地 10 万亩地高标准农田 15 年土地发包收费 权抵押(未获取评估价值)
21		0.09	2022/11/16	否	
22		0.09	2022/11/16	否	
23		0.09	2022/11/16	否	
24		0.08	2022/11/16	否	
25		0.06	2022/11/06	否	
26		0.04	2022/11/16	否	
27	布尔津县城市保障性住房投资建设管 理有限公司	0.40	2035/11/05	否	--
28		0.29	2035/11/05	否	--

序号	被担保企业	担保余额 (亿元)	担保到期日	是否设置 反担保措施	反担保内容
29		0.17	2035/11/05	否	--
30	新疆阿尔泰旅游发展集团有限公司金 桥假日分公司	0.10	2024/10/17	否	--
32	新疆阿勒泰市铸金投资有限公司（注 2）	2.20	2030/12/21	否	--
33		2.05	2037/09/27	否	--
34	布尔津县津华城市建设投资开发有限 责任公司（注2）	2.60	2036/09/01	否	--
35		3.00	2036/09/01	否	--
36	阿勒泰地区金华保安押运有限公司 （注2）	0.15	2024/05/25	否	--
37		0.10	2022/04/28	否	--
38		0.10	2023/09/21	否	--
39	阿勒泰市金禾粮油购销有限公司（注 2）	0.06	2022/02/21	否	--
40	布尔津县津城投资管理有限公司（注 2）	0.67	2031/08/04	否	--
41		0.48	2031/08/04	否	--
42		0.39	2031/08/04	否	--
43		0.25	2031/08/04	否	--
44		0.19	2031/08/04	否	--
45		0.12	2031/08/04	否	--
46	哈巴河县天鑫水务有限责任公司（注 2）	1.43	2036/06/20	否	--
47	哈巴河县长隆投资有限公司（注2）	0.41	2035/06/12	否	--
48		0.36	2035/06/12	否	--
49		0.14	2035/06/12	否	--
50		0.08	2035/06/12	否	--
51		0.01	2035/06/12	否	--
52	哈巴河县锦桦工程建设有限公司（注 2）	0.05	2036/12/22	否	--
53		0.19	2022/05/22	否	--
<b>合计</b>		<b>69.74</b>	--	--	--

注：1. 根据公司说明，上述对外担保事项均由签订反担保合同，但截至本报告出具日，仍有部分项目尚未提供反担保合同，故在是否设置反担保措施中以“否”列示；2. 根据公司与2022年6月28日公开披露的《阿勒泰地区国有资产投资经验有限公司对外提供重大担保的公告》，截至2021年末公司对外担保69.74亿元。联合资信根据公开信息查询发现，新疆阿勒泰市铸金投资有限公司、布尔津县津华城市建设投资开发有限责任公司、阿勒泰地区金华保安押运有限公司、阿勒泰市金禾粮油购销有限公司、布尔津县津城投资管理有限公司、哈巴河县天鑫水务有限责任公司、哈巴河县锦桦工程建设有限公司和哈巴河县长隆投资有限公司共8家被担保企业为公司下属子公司，合计15.06亿元；3. 截至2022年7月20日，上述已到期对外担保均已正常还本付息，公司未发生代偿事项  
资料来源：审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	5.29	7.85	4.28
资产总额 (亿元)	149.12	201.37	143.42
所有者权益 (亿元)	80.50	115.05	58.71
短期债务 (亿元)	2.73	2.66	3.55
长期债务 (亿元)	40.02	42.70	40.59
全部债务 (亿元)	42.75	45.37	44.14
营业总收入 (亿元)	7.45	14.08	16.68
利润总额 (亿元)	1.02	0.39	0.44
EBITDA (亿元)	2.10	2.28	3.03
经营性净现金流 (亿元)	-0.37	5.01	-1.34
<b>财务指标</b>			
现金收入比 (%)	41.22	59.24	49.85
营业利润率 (%)	25.16	12.83	15.05
总资本收益率 (%)	1.16	0.83	1.36
净资产收益率 (%)	1.26	0.32	0.49
长期债务资本化比率 (%)	33.21	27.07	40.88
全部债务资本化比率 (%)	34.68	28.28	42.92
资产负债率 (%)	46.01	42.87	59.06
流动比率 (%)	521.95	455.42	266.84
速动比率 (%)	175.12	189.37	190.90
经营现金流动负债比 (%)	-1.91	18.11	-4.63
现金短期债务比 (倍)	1.94	2.95	1.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.69	1.91	2.09
全部债务/EBITDA (倍)	20.39	19.93	14.55

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成;  
3. 本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务中核算  
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	2.03	0.38	0.22
资产总额 (亿元)	112.98	126.16	69.05
所有者权益 (亿元)	97.52	112.56	60.41
短期债务 (亿元)	1.40	2.33	1.86
长期债务 (亿元)	12.07	9.34	5.20
全部债务 (亿元)	13.47	11.68	7.07
营业总收入 (亿元)	0.04	0.04	0.003
利润总额 (亿元)	-0.01	0.02	0.02
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-0.49	0.84	0.38
<b>财务指标</b>			
现金收入比 (%)	100.48	100.09	136.90
营业利润率 (%)	45.26	52.01	65.48
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	-0.003	0.01	0.04
长期债务资本化比率 (%)	11.01	7.66	7.93
全部债务资本化比率 (%)	12.13	9.40	10.47
资产负债率 (%)	13.69	10.78	12.52
流动比率 (%)	1814.79	1393.04	196.69
速动比率 (%)	269.17	179.15	196.68
经营现金流动负债比 (%)	-15.02	20.03	11.21
现金短期债务比 (倍)	1.45	0.16	0.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成; 2. 标“/”代表数据未获取  
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

### 附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持