# 信用等级公告

联合〔2019〕1576号

联合资信评估有限公司通过对阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司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/19阿勒泰债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司跟踪评级报告

## 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

| 债券简称 | 债券余额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 19 阿勒泰/19 阿勒泰债 | 4.70 亿元 | 2029/04/24[1] | AA | AA |

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

**跟踪评级时间：**2019 年 6 月 19 日

## 财务数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 20.32 | 8.98 | 4.68 |
| 资产总额(亿元) | 161.58 | 185.04 | 164.08 |
| 所有者权益(亿元) | 96.95 | 104.29 | 101.49 |
| 短期债务(亿元) | 1.33 | 0.58 | 2.31 |
| 长期债务(亿元) | 41.64 | 61.16 | 37.44 |
| 全部债务(亿元) | 42.98 | 61.74 | 39.74 |
| 营业总收入(亿元) | 8.13 | 4.70 | 8.97 |
| 利润总额 (亿元) | 1.48 | 1.24 | 1.10 |
| EBITDA(亿元) | 2.83 | 2.38 | 2.09 |
| 经营性净现金流(亿元) | 2.00 | 1.33 | 3.85 |
| 营业利润率(%) | 17.76 | 38.09 | 22.84 |
| 净资产收益率(%) | 1.37 | 0.98 | 1.07 |
| 资产负债率(%) | 40.00 | 43.64 | 38.15 |
| 全部债务资本化比率(%) | 30.71 | 37.19 | 28.14 |
| 流动比率(%) | 545.77 | 655.08 | 594.80 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 15.19 | 25.94 | 19.03 |
| 经营现金流动负债比(%) | 9.05 | 8.30 | 22.61 |

注：长期应付款中有息债务计入长期债务

**分析师：**赵起锋 许狄龙 庞 晨
**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

## 评级观点

阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）作为阿勒泰地区主要的基础设施建设主体，其业务发展具有明显区域垄断优势。跟踪期内，阿勒泰地区政府在资金注入、专项资金和财政补贴方面给予了公司持续支持。跟踪期内，公司全部债务规模大幅下降，债务负担有所减轻。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司项目资金平衡存在不确定性、应收类款项规模较大及未来投资规模较大等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

“19 阿勒泰/19 阿勒泰债”设置了分期还本条款，有助于缓解公司的集中兑付压力。公司经营活动现金流入量对“19 阿勒泰/19 阿勒泰债”保障能力较强。

跟踪期内，阿勒泰地区经济平稳增长，公司外部发展环境良好。公司作为阿勒泰地区主要的基础设施建设主体，未来有望持续获得政府支持，同时随着公司房地产业务开展和供水供热业务的稳步增长，公司经营将保持稳定发展，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

## 优势

1. 跟踪期内，阿勒泰地区经济平稳增长，一般预算收入小幅增长，公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司持续得到阿勒泰地区政府在资金注入、专项资金和财政补贴方面的有力支持。
3. 跟踪期内，公司全部债务规模大幅下降，债务负担有所减轻。

[1] “19 阿勒泰/19 阿勒泰债”的期限为 5+5 年，并设有分期还本条款。

关注

1. 公司部分代建项目未与政府签订协议，未来回款存在较大的不确定性。公司自营项目未来收益实现存在不确定性。
2. 跟踪期内，公司其他应收款大幅增长，对公司资金占用明显，资产流动性仍较弱。
3. 随着开发和建设项目的推进，公司未来投资规模仍较大，存在一定的对外筹资压力。

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围均未发生变化。截至2018年底，公司注册资本19.14亿元，（合并口径实收资本2.20亿元[2]），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”）为公司唯一股东及实际控制人。

截至2018年底，公司合并资产总额164.08亿元，所有者权益101.49亿元（含少数股东权益0.10亿元）；2018年，公司实现营业收入8.97亿元，利润总额1.10亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续期债券为“19阿勒泰/19阿勒泰债”，发行规模4.70亿元，期限为5+5年。本期债券按年付息，分期还本，并设有回售条款。截至跟踪评级日，“19阿勒泰/19阿勒泰债”尚未到付息日。

表1　跟踪评级债券概况

| 债券简称 | 债券余额 | 起息日 | 期限 | 票面利率 |
|---|---|---|---|---|
| 19阿勒泰/19阿勒泰债 | 4.70亿元 | 2019-04-24 | 5+5 | 6.98% |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“19阿勒泰债/19阿勒泰”募集资金4.70亿元，其中，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“北区供热项目”），2.66亿元用于吉木乃边境经济合作区物流园区建设项目（以下简称“边境物流园区项目”），剩余部分拟用于补充运营资金。截至2019年5月底，募集资金中0.18亿元已用于北区供热项目、1.86亿元已用于补充运营资金，其余资金尚未使用。

## 四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增

[2] 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”调整入“长期应付款”科目。因此，公司合并口径实收资本仅为阿勒泰地区国资委以货币和实物对公司2.20亿元的出资，公司母公司实收资本为19.14亿元。国开基金的资金主要是通过公司转贷给阿勒泰地区各市县进行基础设施建设，各市县财政负有按期偿还本息的义务。2018年，阿勒泰地区政府集中清理债务，提前偿还上述资金，截至2018年底，母公司实收资本已降至9.24亿元，合并口径实收资本仍为2.20亿元，注册资本未做变更。

速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下

降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

**行业概况**

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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重要基础，对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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

**行业政策**

根据 2014 年《43 号文》，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 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投债券相关的主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2018 年 2 月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。 |
| 2018 年 3 月 | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号 | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。 |
| 2018 年 9 月 | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》 | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”” |
| 2018 年 10 月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号 | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。 |
| 2019 年 2 月 | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。 |
| 2019 年 3 月 | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号） | 严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。 |
| 2019 年 3 月 | 《2019 政府工作报告》 | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。 |
| 2019 年 5 月 | 《政府投资条例》 | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。 |

资源来源：联合资信综合整理

**行业发展**

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2018 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

**新疆维吾尔自治区政府债务政策**

根据新疆维吾尔自治区（以下简称“自治区”）《关于 2018 年自治区预算执行情况和 2019 年自治区预算草案的报告》，按照自治区党委关于债务防控要求，以 2017 年 7 月 14 日全国金融工作会议为界限，2017 年 7 月 14 日之后产生的政府隐性债务，必须立即化解，

做到零违规举债；2017 年 7 月 14 日之前产生的政府隐性债务，分类指导、积极稳妥、认真化解，坚决消除风险隐患。同时强化违规举债督察问责，对新增地方政府隐性债务、未严格落实隐性债务化解任务的，严肃追责问责。

自治区 2019 年政府债务管理内容主要包括以下四个方面：一是严禁出现新的违规举债，凡再有新增隐性债务的，依据自治区债务管理问责办法严肃追责问责。二是严格按照《自治区地方政府隐性债务清查及化解方案》，在 2019 年 12 月 25 日前，按时完成当年政府隐性债务化解任务。对未按时完成 2019 年度化解任务，或违法违规新增隐性债务的，严肃追责问责。三是稳步推进专项债券管理改革。四是按政策制度用好地方政府债券资金，将防范化解重大风险工作纳入年度绩效考核范围。

2018 年，自治区积极落实中央提出的地方债务政策，对地方政府债务管理提出了较高的要求，建立了严厉的问责机制。自治区地方债务政策趋严，使公司融资环境得到进一步规范。

2. 区域经济环境

公司是阿勒泰地区重要的基础设施建设主体，其业务开展受阿勒泰地区经济环境影响较大。

根据企业提供的《阿勒泰地区2018年国民经济和社会发展统计公报（初稿）》，2018年，阿勒泰地区实现生产总值284.09亿元，比上年增长5.4%。其中，第一产业增加值51.36亿元，增长5.1%；第二产业增加值103.61亿元，增长4.8%；第三产业增加值129.12亿元，增长6.2%。三次产业构成由上年的19.4：34.9：45.7，变化为18.1：36.4：45.5。按常住人口计算，人均地区生产总值达到43464元。

2018年阿勒泰地区6家4A级及以上景区（景点）接待游客337.31万人次，同比增长29.2%，实现营业收入27.04亿元，同比增长32.2%。

2018年，阿勒泰地区完成全社会固定资产投资90.17亿元，比上年下降39.6%。房地产开发完成投资5.06亿元，下降43.2%。其中，住宅投资3.05亿元，下降44.1%；占房地产开发投资的39.8%。房屋施工面积 92.15万平方米，增长8.8%；房屋竣工面积11.42万平方米，下降47.8%；商品房销售面积24.13万平方米，增长3.34%，实现销售额10.69亿元，同比增长20.0%。

2018年，阿勒泰地区完成一般公共预算收入35.07亿元，比上年增长3.2%，税收收入24.10亿元，增长4.2%。其中：增值税8.55亿元，下降4.6%；营业税229万元，下降72.2%；企业所得税3.29亿元，增长45.3%；非税性收入完成10.96亿元，增长1.1%；政府基金预算收入完成6.59亿元，增长1.2倍；上划中央、自治区税收收入16.35亿元，增长11.1%。

跟踪期内，阿勒泰地区经济平稳增长，旅游业发展较快，固定资产投资增速明显下降。一般预算收入小幅增长，基金预算收入增幅较大。

## 六、基础素质分析

公司是阿勒泰地区重要的基础设施建设主体，同时负责阿勒泰地区及下属各市县的保障房建设任务。

在跟踪期内，公司获得政府在资金注入、专项资金和财政补贴方面的有力支持，其中子公司阿勒泰市泽远城建投资有限责任公司收到财政划拨资金0.24亿元，子公司阿勒泰市聚金城建投资开发有限公司收到财政出资1.70亿元。当年，公司收到财政拨付专项资金10.91亿元，反映在“专项应付款”。2018年，公司收到各项政府补贴合计0.34亿元，分别计入“递延收益”、“其他收益”和“营业外收入”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码G1065430100009710W），

截止2019年5月31日，公司本部无不良信贷记录，信用记录良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制及管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司继续从事基础设施建设（含代建和保障房）业务，同时还经营供水供暖、房地产开发、酒店经营等多项业务。

2018 年，公司实现营业收入 8.97 亿元，同比增长 90.98%。其中，主营业务收入 8.82 亿元，主要来源于代建劳务和供水供暖居民服务类等业务收入。代建劳务收入 6.60 亿元，同比大幅增长，一方面是由于跟踪期内棚改项目收入确认采用整体回购模式，另一方面是因政策要求加速清偿存量债务，政府加快对项目的结算。供水供暖居民服务类项目收入平稳增长，同比增长 10.56%。住宿和餐饮收入大幅增长主要系 2018 年子公司阿勒泰市金都酒店有限公司（以下简称“金都酒店”）的住宿、餐饮收入由其他收入重新归类所致。由于政府对国有资产的整合安排，2018 年公司未将预收房款结转房产销售收入。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 板块名称 | 2017 年 | | | 2018 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 代建劳务 | 10638.40 | 23.07 | 100.00 | 65961.07 | 74.80 | 28.34 |
| 保安押运 | 3925.22 | 8.51 | 19.95 | 5709.95 | 6.47 | 14.87 |
| 住宿 | 970.23 | 2.10 | 82.56 | 2677.55 | 3.04 | 93.93 |
| 餐饮 | 388.92 | 0.84 | 40.33 | 1718.83 | 1.95 | 48.85 |
| 供水供暖居民服务类 | 8714.23 | 18.90 | 5.72 | 9634.39 | 10.92 | -10.00 |
| 房产销售 | 15904.52 | 34.49 | 35.08 | -- | -- | -- |
| 其他 | 5577.07 | 12.09 | -5.85 | 2485.22 | 2.82 | -11.57 |
| **合计** | **46118.59** | **100.00** | **39.31** | **88187.01** | **100.00** | **24.55** |

资料来源：公司提供
注：其他业务收入包括租金收入、粮食销售款和对外服务类等

从毛利率水平看，由于 2017 年的代建劳务收入仅确认代建管理费（不含建设成本），毛利率为 100%，2018 年确认的棚改项目收入采用整体回购模式，故毛利率相对有所回落。供水供暖居民服务类业务成本由于跟踪期内的扩建、维修增加而明显上升，导致毛利率大幅下降。受上述因素影响，2018 年公司综合毛利率为 24.55%，同比减少 14.76 个百分点。

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

公司是阿勒泰地区主要的基础设施建设主体，负责代建业务和保障房业务。

**代建业务**

公司代建项目资金平衡模式因项目而异。跟踪期内，公司代建业务收入分别来自下属子公司承接的棚改代建项目和本部已停工项目。

公司子公司阿勒泰市泽远城建投资有限责任公司（以下简称“泽远城建”）承接了阿勒泰市城中村棚户区改造项目。根据泽远城建与阿勒泰市房产管理局签订的《阿勒泰市 2018 年城中村棚户区改造项目购买服务协议》（以下简称“购买服务协议”），该项目总投资 3.78 亿，合同金额 5.73 亿元，税后计入收入 5.56 亿元。购买服务协议未对付款时间进行约定，2018 年公司实际收到 0.50 亿元，截至 2018 年底累计收

到 0.63 亿元，其余计入应收账款。

2015 年以前，公司本部根据与阿勒泰地区行政公署签订的《市政基础设施建设工程项目代建协议》（以下简称“代建协议”）对“北屯西城区 1.2 万亩生态防护林项目”、“阿勒泰福海工业园区项目”、“阿勒泰福海火车站项目”、“阿勒泰福海新区项目”四个项目（以下简称“四项目”）进行开发建设，并以实际投入成本加成一定比例与阿勒泰地区政府结算。后因政策变动，上述项目停止投资。上述项目原计划总投资规模为 18.08 亿元，实际累计投资 9.82 亿元。截至 2018 年底，公司已累计收到回款 10.48 亿元。

公司负责的“新疆阿勒泰地区准噶尔盆地北缘煤炭及其他矿产资源调查评价项目”（以下简称“矿产资源评价项目”）于往年收到财政拨付的专项基金 1343.00 万元（含税），公司将该笔资金反映在“专项应付款”。该项目已停工，2018 年公司结转项目成本并按原拨付金额确认收入。

截至2018年底，公司主要在建的基础设施项目有3个，预算总投资为18.38亿元，已完成投资14.09亿元，未来尚需4.29亿元。

公司铁路代建项目由新疆北阿铁路有限责任公司（以下简称“北阿铁路公司”）负责。根据2017年北阿铁路公司与阿勒泰地区行政公署签订的《基础设施建设项目建设管理协议书》分别对北阿铁路和阿富准铁路进行投资建设，工程完工后公司以实际投入成本加成10%的比例与阿勒泰地区政府结算。上述两个项目预计总投资分别为14.02亿元和12.77亿元，投资支出分别反映在“其他应收款”和“存货”中。

公司在建的代建项目部分未与阿勒泰地区政府签订代建协议，未来回款存在较大的不确定性。

表4　截至2018年底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 实施主体 | 预算总投资 | 已完成投资 | 是否签订代建协议 |
|---|---|---|---|---|
| 阿富准铁路 | 新疆北阿铁路有限责任公司 | 12.77 | 7.49 | 是 |
| 布尔津县 2016 年城中村棚户区改造建设项目 | 布尔津县津城投资管理有限公司 | 3.03 | 3.34 | 否 |
| 吉木乃县棚户区改造工程 | 吉木乃县吉辰国有资产经营有限责任公司 | 2.58 | 3.26 | 否 |
| **合计** | -- | **18.38** | **14.09** | -- |

资料来源：公司提供

**保障房业务**

公司本部承担着阿勒泰地区部分市县的保障房建设资本金的转贷业务（仅体现资金往来，不确认主营业务收入）；公司子公司阿勒泰市金通房地产开发有限公司（以下简称“金通房地产公司”）负责阿勒泰市城区内部分保障性住房建设。

①转贷业务

公司根据与阿勒泰市、福海县、富蕴县及吉木乃县的各住房和城乡建设局签订的《阿勒泰地区保障房建设工程投资代建协议书》约定，公司负责筹集保障房项目的建设资本金（后续建设资金由各市县自行筹集），各市县财政对公司所筹得的建设资本金负有按期偿还本息的义务。

保障房建设资本金全部来自公司于2016年发行“16阿勒泰”的募集资金。截至2018年底，募集资金已全部使用。跟踪期内，各市县财政应付本金利息按期到账。未来公司将不再开展转贷业务。

②回购模式

近年来，金通房地产公司承接的保障房项目为金枫雅苑保障房项目。阿勒泰市人民政府根据与金通房地产公司签订的《新疆阿勒泰市棚户区改造、廉租房建设等工程项目投资建设与转让协议书》承诺以2800元/平方米的单价回购金通房地产公司建设的保障房。回购价格可以根据市场变化进行动态调整。

金枫雅苑项目总投资为5.00亿元。截至2018年底，公司尚有2.48亿元预售房款未结转收入。根据阿勒泰市财政局于2018年出具的《关于将阿勒泰市金通房地产开发有限公司部分往来业务划转到阿勒泰市立新城建投资有限公司的通知》，金通房地产将金枫雅苑项目整体移交给阿勒泰市立新城建投资有限公司。

公司暂无拟建的保障房项目。

（2）公共事业业务

公司的公共事业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。

公司供水业务由下属子公司布尔津县津城供排水有限公司（以下简称“津城供排水公司”）和阿勒泰市金山供水有限责任公司（以下简称“金山供水公司”）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（以下简称“津城供热公司”）和阿勒泰市兴业集中供热有限责任公司（以下简称“兴业供热公司”）负责。

跟踪期内，公司供水、供暖业务范围和定价未发生变动。公司实现供水、供暖居民服务类收入9634.39万元，毛利率为-10.00%。

截至2018年底，公司供水供热业务主要在建工程预计总投资8.56亿元，截至2018年底累计完成投资3.12亿元。

表5　截至2018年底公司供水供热业务重要在建工程情况（单位：万元、%）

| 项目名称 | 总投资 | 已投资 | 未来投资 |
|---|---|---|---|
| 高端装备园二期供水工程款 | 9658.20 | 96.58 | 9561.62 |
| 延长管线工程 | 1800.00 | 288.00 | 1512.00 |
| 南部片区供水工程 | 26500.00 | 15187.15 | 11312.85 |
| 北部锅炉房工程 | 13147.00 | 2011.49 | 11135.51 |
| 阿勒泰市生活用水工程 | 6000.00 | 3165.00 | 2835.00 |
| 阿勒泰市改善人居环境建设项目 | 28500.00 | 10422.45 | 18077.55 |
| **合计** | **85605.20** | **31170.67** | **54434.53** |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（3）房地产业务

2018年底，公司正在开发的房地项目为金华小区建设项目和大成·山水郦城建设项目。

表6　截至2018年底公司房地产项目（单位：万元）

| 项目 | 总投资 | 已投资 | 未来投资计划 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 2019年 | 2020年 |
| 金华押运小区建设项目 | 14800 | 3450 | 10840 | -- |
| 大成·山水郦城 | 29000 | 3485 | 12300 | 13215 |
| **合计** | **43800** | **6935** | **23140** | **13215** |

资料来源：公司提供

公司子公司金华保安押运有限公司在阿勒泰市南区所建的金华小区建设项目，2016年11月开工，预计2019年年底交付使用，预计总成本1.48亿元。该小区占地面积30.14亩，其中住宅2.3万平米，商业门面0.95万平米，地下车库1377平米，地下车库车位130个。

公司子公司阿勒泰大成置业地产有限公司于2018年8月1日在阿勒泰市通过拍卖的形式获取了阿勒泰市南部片区B-01-06地块住宅用地开发权，计划开发建设大成·山水郦城项目。

3. 未来发展

公司未来将继续依托作为阿勒泰地区主要的基础设施建设平台的优势，整合阿勒泰地区的国有资产，确保阿勒泰地区重点建设项目的资金需求。在此基础上，公司将围绕新发展理念，调整公司发展定位：围绕乡村振兴和农业产业化做文章；积极参与旅游业项目开发；参与阿勒泰市房地产项目的开发建设；包装彩印项目将稳步推进。

公司将坚持“以旅游业为主体、牵动一产、托举二产”的发展格局。统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作。从推动企业走向市场，运用金融融资、市场开拓等方式，打造支持地区经济发展强有力的融资和建设平台，在支持民营发展的同时，进一步做大做强公司实力。健全和完善各项内控制度，确保国有资产保值增资。公司作为地区重要的投融资平台，为更好履行职能，充分发挥作用，将从健全和完善公司融资管理、对外投

资、对外担保、对外借款、资产处置等规章制度，在实现国有资产保值增值基础上，盘活国有资产。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018年度财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2018年底，纳入公司财务报表合并范围的子公司28家；跟踪期内，公司报表合并范围变化较小，新设子公司2家，无偿划拨和股权转让导致子公司减少共2家，对公司财务数据可比性影响较小。

截至2018年底，公司资产总额164.08亿元，所有者权益101.49亿元（含少数股东权益0.10亿元）；2018年公司实现营业收入8.97亿元，利润总额1.10亿元。

### 2. 资产质量

2018年底，公司资产总额164.08亿元，同比减少11.33%，主要系非流动资产有所下降导致，其中流动资产和非流动资产分别占比61.70%和38.30%。

表7 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

| 项 目 | 2017年 | | 2018年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 8.98 | 4.85 | 4.68 | 2.85 |
| 应收账款 | 9.41 | 5.09 | 9.07 | 5.53 |
| 其他应收款 | 5.49 | 2.97 | 16.67 | 10.16 |
| 存货 | 76.35 | 41.26 | 69.11 | 42.12 |
| **流动资产** | **105.29** | **56.90** | **101.23** | **61.70** |
| 长期应收款 | 26.04 | 14.07 | 10.70 | 6.52 |
| 固定资产 | 14.53 | 7.85 | 14.47 | 8.82 |
| 无形资产 | 25.99 | 14.05 | 25.91 | 15.79 |
| **非流动资产** | **79.75** | **43.10** | **62.85** | **38.30** |
| **资产总额** | **185.04** | **100.00** | **164.08** | **100.00** |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018年底，公司流动资产101.23亿元，同比小幅下降，主要由其他应收款和存货构成。2018年底，公司货币资金4.68亿元，同比下降47.88%，主要系公司跟踪期内偿付大量的债务；应收账款9.07亿元，较上年减少3.52%；公司其他应收款16.67亿元，同比增长203.87%，主要为应收阿勒泰地区财政局的北阿铁路款项9.25亿元，以及应收阿勒泰房屋征迁办垫付拆迁款3.99亿元；公司存货账面余额69.11亿元，存货主要由开发成本（占24.89%）和土地资产（占73.32%）构成，2018年存货下降9.49%，主要系开发成本结转4.73亿元，另将北阿铁路的开发成本从存货转入其他应收款；其他流动资产1.04亿元，主要由理财产品构成，2018年较2017年底减少3.42亿元，主要系理财产品到期赎回。

2018年底，公司非流动资产62.85亿元，同比下降21.19%，主要来自长期应收款的减少。2018年底，公司长期应收款10.70亿元，同比下降58.90%，主要系国开行重点建设项目基金中未按约定使用的部分回收9.9亿元；公司固定资产保持相对稳定，为14.47亿元，主要由房屋及建筑物（占83.95%）构成；在建工程5.88亿元，较上一年度基本持平；无形资产保持相对稳定，为25.91亿元，其中土地使用权25.89亿元，其中6.72 亿元已用作于抵押借款。

2018年底，公司受限资产合计7.49亿元，主要为用于贷款抵押的供水房产、滑雪场整体资产、仓储用地的土地使用权和用于按揭车款抵押的汽车。公司受限资产占资产总额的比重为4.56%

总体看，跟踪期内，公司资产总额有所下降，主要系收回重点项目建设基金所致。应收类款项规模大幅增长，对资金占用明显，资产流动性较弱，公司整体资产质量较差。

### 3. 负债及所有者权益

**所有者权益**

2018 年底，公司所有者权益合计 101.49 亿元，同比下降 2.68%，主要系资本公积减少所致。2018 年底，公司归属于母公司的所有者权益 101.39 亿元，主要由资本公积（占 89.03%）和未分配利润（占 7.79%）构成。

截至 2018 年底，公司资本公积 90.26 亿元，同比下降 4.14%，其中当期增加 1.31 亿元，主要来自阿勒泰市政府对公司子公司泽远城建的财政拨款和阿勒泰市对子公司聚金城建出资；当期减少 5.20 亿元，主要系子公司移交和用往年拨入的增资扩股资金核销往来款所致。

跟踪期内，公司所有者权益结构保持相对稳定。但是所有者权益以土地资产为主，权益质量较差。

**负债**

2018 年底，公司负债总额 62.59 亿元，同比下降 22.49%；其中流动负债和非流动负债分别占比 27.19%和 72.81%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债合计 17.02 亿元，较上年底增长 5.89%，主要系其他应付款和预收款项增加所致。2018 年底，公司其他应付款 8.56 亿元，同比增长 45.13%，主要系暂借款大幅增加；预收账款 2.88 亿元，同比增加 2.65 亿元，主要系金华小区的预售房产销售款；一年内到期的非流动负债 1.67 亿元，主要为“16 阿勒泰”将于 2019 年分期偿付的本金 1.40 亿元。

2018 年底，公司非流动负债 45.58 亿元，同比下降了 29.54%。2018 年底，公司长期借款 10.63 亿元，同比下降 34.98%；应付债券 5.58 亿元，较上年度减少 7.34 亿元，主要系将“16 阿勒泰”部分本金转入一年内到期的非流动负债和南区基础设施建设项目收益债券（原定用于供水供热基础设施项目建设）全部提前偿还；长期应付款 29.19 亿元，主要为国开基金投资款下降 16.84%，主要系公司将收回的基金款项提前偿还所致。专项应付款 7.96 亿元，同比增长 148.81%，系政府拨付款项的大幅增加所致。

表 8　公司债务情况（单位：亿元、%）

| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|
| 短期债务 | 0.58 | 2.31 |
| 长期债务 | 61.16 | 37.44 |
| 全部债务 | 61.74 | 39.74 |
| 长期债务资本化比率 | 36.97 | 26.95 |
| 全部债务资本化比率 | 37.19 | 28.14 |
| 资产负债率 | 43.64 | 38.15 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理
注：长期应付款中有息部分计入公司长期债务

有息债务方面，跟踪期内，公司根据政策要求提前偿付 21.6 亿元债务，包括南区基础设施建设项目收益债券（反映在应付债券）6 亿元、国开基金投资（反映在长期应付款）9.9 亿元、长期借款 5.7 亿元。2018 年底公司全部债务同比下降 35.63%至 39.74 亿元。其中，短期债务占 5.81%，长期债务占 94.19%，仍以长期债务为主。2018 年底，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 38.15%、28.14%和 26.95%，同比均有所下降。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所下降，债务负担有所减轻。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 8.97 亿元，同比增长 90.98%；2018 年，公司确认营业成本 6.82 亿元，同比增长 142.20%。2018 年，公司营业利润率 22.84%，较上年大幅下降 15.25 个百分点，主要系 2018 年代建确认收入的模式不同，代建收入毛利率小幅降低。

期间费用来看，2018 年，公司期间费用合计 1.18 亿元，同比增长 19.19%，主要由销售费用和管理费用构成，公司期间费用占营业收入的 13.15%，较上年明显下降。

表 9　公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|
| 营业收入 | 4.70 | 8.97 |
| 营业成本 | 2.82 | 6.82 |

| | | |
|---|---|---|
| 其他收益 | 0.22 | 0.13 |
| 营业利润 | 1.30 | 1.05 |
| 营业外收入 | 0.04 | 0.10 |
| 利润总额 | 1.24 | 1.10 |
| 营业利润率 | 38.09 | 22.84 |
| 总资本收益率 | 0.79 | 0.94 |
| 净资产收益率 | 0.98 | 1.07 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司其他收益全部为政府补贴，营业外收入主要为政府补贴。2018 年，公司计入当期损益的政府补助 1893.65 万元，占利润总额的 17.29%。

从盈利指标看，2018 年，总资本收益率 0.94%，净资产收益率 1.07%，均同比略有上升。

总体看，跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但盈利能力弱。

5．现金流

2018 年，公司经营活动产生的现金流入量 12.26 亿元，同比大幅下降 39.62%，主要系收到的往来款金额大幅减少。2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 5.28 亿元，同比大幅增长 36.52%，主要系收到房地产开发项目预售款金额较大。公司现金收入比为 58.86%，收现质量较差。公司收到其他与经营活动有关的现金 6.98 亿元，主要由往来款构成。2018 年，公司经营活动现金流出量大幅减少，主要系基建投资放缓、支付的往来款大幅减少所致。2018 年，公司经营活动现金净流量 3.85 亿元，同比大幅增长。

2018 年，在化解地方隐性债务的政策背景下，公司投资活动现金流入 21.45 亿元，主要系公司收回国开基金投资项目的资金。公司投资活动现金流出 9.71 亿元，同比大幅减少，主要系在建工程投入放缓和转贷款大幅减少。公司投资活动产生的现金流量净额为 11.74 亿元由负转正。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|
| 经营活动现金流入量 | 20.30 | 12.26 |
| 经营活动现金流出量 | 18.97 | 8.41 |
| 经营活动现金流量净额 | 1.33 | 3.85 |
| 投资活动现金流量净额 | -29.84 | 11.74 |
| 筹资活动现金流量净额 | 17.32 | -19.89 |
| 现金收入比 | 82.34 | 58.86 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年，公司筹资活动现金流入量为 13.15 亿元，主要为收到的专项资金。筹资活动现金流出量为 33.04 亿元，主要包括偿还借款、偿还国开基金和专项资金以及偿还往来款。筹资活动产生的现金流量净额为-19.89 亿元。

总体看，跟踪期内，在化解地方政府隐性债务的政策趋严的背景下，公司项目建设投资放缓、往来款减少，同时收回大量转贷款，并偿付大量债务，经营活动和投资活动现金净流量增长，筹资活动产生的现金流量净额大幅下降。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司流动比率为 594.80%，同比下降 60.28 个百分点；速动比率为 188.74%，同比增加 8.69 个百分点；公司现金类资产 4.68 亿元，是当期短期债务的 2.03 倍，总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 2.09 亿元，同比下降 12.39%；全部债务/EBITDA 为 19.03 倍，EBITDA 对债务保障能力弱。

截至报告出具日，公司无尚未使用的银行授信额度，公司间接融资渠道亟待拓宽。

表 11 截至 2018 年底公司合并口径对外担保情况

（单位：万元）

| 被担保方 | 担保余额 | 担保期限 | 企业性质 |
|---|---|---|---|
| 阿勒泰市立新城建投资有公司 | 24000.00 | 2016-2026 | 国有 |
| 阿勒泰市驼峰城建投资有限公司 | 24000.00 | 2016-2026 | 国有 |
| 新疆阿尔泰旅游发展集团有限公司 | 2300.00 | 2018-2020 | 国有 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 阿勒泰地区众和商砼有限责任公司 | 600.00 | 2017-2020 | 国有 |
| 阿勒泰地区金华保安押运有限公司 | 3000.00 | 2016-2020 | 国有 |
| **合计** | **53900.00** | -- | -- |

资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司对外担保余额5.39亿元，担保比率5.31%，担保比率较低，且被担保企业均为阿勒泰地区国有企业，经营正常。总体看，公司或有负债风险不大。

考虑到公司是阿勒泰地区主要的基础设施建设主体，持续获得地区财政的支持，公司整体偿债能力强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为109.47亿元，同比下降10.27%。母公司资产占合并口径资产总额的66.72%。其中，流动资产为58.78亿元，非流动资产50.70亿元。从构成看，流动资产主要由存货构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为97.55亿元，同比下降9.20%，系母公司偿还国开基金，根据签订协议减少实收资本。母公司所有者权益稳定性一般。

截至2018年底，母公司负债规模同比下降18.13%至11.93亿元，主要由应交税费、长期借款和应付债券构成。母公司2018年资产负债率为10.90%，整体债务负担很轻。

2018 年，母公司实现营业收入 1.06 亿元，占合并口径营业总收入的 11.82%。营业成本为 1.01 亿元。当年母公司营业利润率为 4.98%。母公司利润总额 502.42 万元，同比大幅下降。

整体看，母公司资产和权益规模占合并口径的比重较大，但对合并口径营业收入和利润的贡献低。

## 十、存续债券偿还能力分析

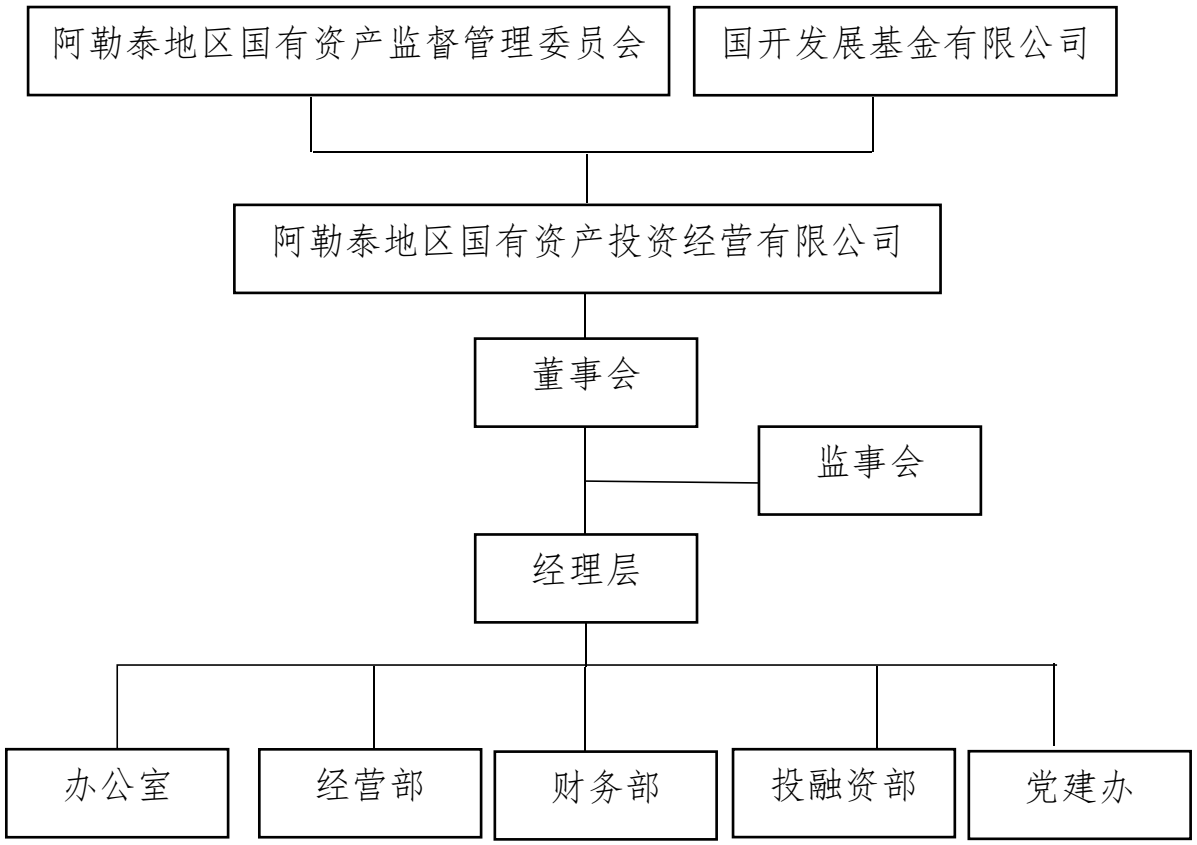
公司由联合资信评级的存续债券为“19 阿勒泰/19 阿勒泰债”，截至跟踪评级日，该债券余额 4.70 亿元。

2018 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 12.26 亿元、3.85 亿元和 2.09 亿元，为“19 阿勒泰/19 阿勒泰债”本金 4.70 亿元的 2.61 倍、0.82 倍和 0.44 倍。“19 阿勒泰/19 阿勒泰债”设置了分期还本以及投资者选择回售的条款。若投资者在第 5 年末选择回售，则公司在债券存续期第 3~4 年每年偿还本金的 10%，第 5 年一次性偿还本金 3.76 亿元。2018 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为单年偿付最大值 3.76 亿元的 3.26 倍、1.02 倍和 0.56 倍。公司经营活动现金流入量对“19 阿勒泰/19 阿勒泰债”的保障能力较强。

## 十一、结论

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

# 附件 1-1　截至 2018 年底公司股权结构及组织框架图



# 附件 1-2　截至 2018 年底公司合并范围子公司情况

| 企业名称 | 业务性质 | 注册地<br>主要经营地 | 注册资本<br>（万元） | 持股比例<br>（%） |
|---|---|---|---|---|
| 阿勒泰地区国投宏达旅游纪念品商贸有限公司 | 批发零售 | 阿勒泰市 | 50.00 | 100.00 |
| 阿勒泰地区国投宏达旅行社有限责任公司 | 旅游业 | 阿勒泰市 | 30.00 | 51.00 |
| 新疆阿勒泰金正矿业投资发展有限公司 | 采矿业 | 阿勒泰市 | 150000.00 | 99.99 |
| 阿勒泰福海工业园区启元建设有限公司 | 基础设施管理 | 阿勒泰市 | 70.00 | 58.00 |
| 阿勒泰地区金华保安押运有限公司 | 押运行业 | 阿勒泰市 | 2000.00 | 57.00 |
| 新疆北阿铁路有限责任公司 | 投资 | 阿勒泰市 | 800.00 | 100.00 |
| 阿勒泰地区金邦保安服务有限公司 | 守卫与保卫服务 | 阿勒泰市 | 100.00 | 58.00 |
| 布尔津县国有资产经营有限责任公司 | 投资与资产管理 | 布尔津县 | 1700.75 | 100.00 |
| 布尔津县津城供排水有限公司 | 生活饮用水 | 布尔津县 | 200.00 | 100.00 |
| 布尔津县粮油购销有限责任公司 | 粮油及农副产品收购、销售 | 布尔津县 | 1031.00 | 100.00 |
| 布尔津县津城供热有限责任公司 | 集中供热 | 布尔津县 | 1000.00 | 100.00 |
| 布尔津县旅游宾馆 | 住宿与餐饮 | 布尔津县 | 4558.00 | 100.00 |
| 布尔津县红叶林公共交通有限公司 | 城市公共交通运输 | 布尔津县 | 260.00 | 100.00 |
| 布尔津县津城游资管理有限公司 | 市政公共设施建设投资 | 布尔津县 | 1000.00 | 100.00 |
| 阿勒泰市聚金城建投资开发有限公司 | 投资 | 阿勒泰市 | 14237.36 | 100.00 |
| 阿勒泰市兴业集中供热有限公司 | 供热服务 | 阿勒泰市 | 2388.20 | 100.00 |
| 阿勒泰市金山供水有限责任公司 | 供水服务 | 阿勒泰市 | 444.10 | 100.00 |
| 阿勒泰市金通房地产开发有限公司 | 房地产开发经营 | 阿勒泰市 | 500.00 | 100.00 |
| 阿勒泰市利众公共交通有限公司 | 交通运输 | 阿勒泰市 | 20.00 | 100.00 |
| 阿勒泰市金都酒店有限公司 | 酒店服务 | 阿勒泰市 | 2000.00 | 100.00 |
| 阿勒泰市铸金投资有限公司 | 投资 | 阿勒泰市 | 21290.00 | 100.00 |
| 阿勒泰市环卫有限责任公司 | 环卫服务 | 阿勒泰市 | 1550.00 | 100.00 |
| 阿勒泰大成置业地产有限公司 | 房地产开发经营 | 阿勒泰市 | 50.00 | 51.00 |
| 吉木乃县吉辰国有资产经营有限责任公司 | 商务服务 | 阿勒泰市 | 5028.72 | 100.00 |
| 阿勒泰地区国投宏达扶贫开发有限公司 | 商务服务 | 阿勒泰市 | 100.00 | 100.00 |
| 阿勒泰市泽远城建投有限责任公司 | 商务服务 | 阿勒泰市 | 100.00 | 100.00 |
| 布尔津县新长征农牧业发展有限公司 | 农业 | 阿勒泰市 | 100.00 | 100.00 |
| 阿勒泰市金源供水有限责任有限公司 | 自来水生产销售 | 阿勒泰市 | 100.00 | 100.00 |

注：公司对阿勒泰市兴业集中供热有限责任公司、阿勒泰市环卫有限责任公司具有 100%控制权，中国农业发展基金有限公司、中国农发重点建设基金有限公司对上述投资合同中约定不参与任何决策，不派出管理人员，不具有控制权，故阿勒泰市兴业集中供热有限责任公司、阿勒泰市环卫有限责任公司纳入公司合并范围

# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 20.32 | 8.98 | 4.68 |
| 资产总额(亿元) | 161.58 | 185.04 | 164.08 |
| 所有者权益(亿元) | 96.95 | 104.29 | 101.49 |
| 短期债务(亿元) | 1.33 | 0.58 | 2.31 |
| 长期债务(亿元) | 41.64 | 61.16 | 37.44 |
| 全部债务(亿元) | 42.98 | 61.74 | 39.74 |
| 营业总收入(亿元) | 8.13 | 4.70 | 8.97 |
| 利润总额(亿元) | 1.48 | 1.24 | 1.10 |
| EBITDA(亿元) | 2.83 | 2.38 | 2.09 |
| 经营性净现金流(亿元) | 2.00 | 1.33 | 3.85 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.67 | 0.30 | 0.97 |
| 存货周转次数(次) | 0.11 | 0.04 | 0.09 |
| 总资产周转次数(次) | 0.07 | 0.03 | 0.05 |
| 现金收入比(%) | 49.42 | 82.34 | 58.86 |
| 营业利润率(%) | 17.76 | 38.09 | 22.84 |
| 总资本收益率(%) | 1.31 | 0.79 | 0.94 |
| 净资产收益率(%) | 1.37 | 0.98 | 1.07 |
| 长期债务资本化比率(%) | 30.05 | 36.97 | 26.95 |
| 全部债务资本化比率(%) | 30.71 | 37.19 | 28.14 |
| 资产负债率(%) | 40.00 | 43.64 | 38.15 |
| 流动比率(%) | 545.77 | 655.08 | 594.80 |
| 速动比率(%) | 247.79 | 180.04 | 188.74 |
| 经营现金流动负债比(%) | 9.05 | 8.30 | 22.61 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.42 | 4.24 | 4.40 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 15.19 | 25.94 | 19.03 |

注：长期应付款计入公司有息债务

# 附件 3　主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 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%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 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） |
| 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/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 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 | （营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 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% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 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% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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+卖出回购金融资产款

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

# 附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信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

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |