信用等级公告

联合〔2020〕1570 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

二〇二〇年六月十二日

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
2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
19阿勒泰/19阿勒泰债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19阿勒泰/19阿勒泰债	4.70亿元	4.70亿元	2029/04/24[1]

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

跟踪评级时间：2020年6月12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已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	AA
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
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			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
政府支持				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

阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）是新疆阿勒泰地区主要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司继续得到政府在资产注入和财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司代建项目回款存在较大的不确定性、资产流动性较弱、资产划出以及存在一定的资本支出压力等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

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。“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。

随着当地经济持续发展，城镇化进程的不断推进，公司业务有望稳定发展，综合竞争力有望进一步增强。

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，公司外部发展环境良好。2019年，阿勒泰地区完成地区生产总值339.16亿元，增长6.2%；一般公共预算收入36.83亿元，增长5.0%。
2. 跟踪期内，公司继续在资产注入、财政补贴等方面获得政府的支持。
3. “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。

关注

1. 公司在建项目未来投资规模较大，存在资本支出压力；此外，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。

[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

分析师： 许狄龙　李文强

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

2. 跟踪期内，受资产划出的影响，公司资产规模有所下降，应收类款项继续增长，对资金占用明显；存货中土地使用权占比高，变现能力存在一定不确定性，资产流动性较弱。
3. 公司获得的商业银行授信剩余额度较少，公司间接融资渠道有待扩宽。

主要财务数据：

合并口径			
项目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**
现金类资产(亿元)	8.98	4.68	5.29
资产总额(亿元)	185.04	164.08	149.12
所有者权益(亿元)	104.29	101.49	80.50
短期债务(亿元)	0.58	2.31	2.73
长期债务(亿元)	61.16	37.44	39.98
全部债务(亿元)	61.74	39.74	42.71
营业收入(亿元)	4.70	8.97	7.45
利润总额(亿元)	1.24	1.10	1.02
EBITDA(亿元)	2.38	2.09	2.10
经营性净现金流(亿元)	1.33	3.85	-0.37
现金收入比(%)	82.34	58.86	41.22
营业利润率(%)	38.09	22.84	25.16
净资产收益率(%)	0.98	1.07	1.26
资产负债率(%)	43.64	38.15	46.01
全部债务资本化比率(%)	37.19	28.14	34.66
现金短期债务比（倍）	15.52	2.03	1.94
流动比率(%)	655.08	594.80	521.95
速动比率(%)	180.04	188.74	175.12
经营现金流动负债比(%)	8.30	22.61	-1.91
EBITDA 利息倍数(倍)	4.24	4.40	2.69
全部债务/EBITDA(倍)	25.94	19.03	20.37
公司本部			
项目	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**
资产总额(亿元)	122.00	109.47	112.98
所有者权益(亿元)	107.43	97.55	97.52
全部债务(亿元)	10.96	9.94	13.47
营业收入(亿元)	0.01	1.06	0.04
利润总额(亿元)	0.25	0.05	-0.01
资产负债率(%)	11.94	10.89	13.69
全部债务资本化比率(%)	9.26	9.25	12.13
现金短期债务比（倍）	*	*	1.45
流动比率(%)	1768.76	3243.12	1814.79
经营现金流动负债比(%)	40.51	116.47	-15.02

注：将长期应付款中有息债务部分纳入长期债务计算；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

评级历史：

债项名称	债项级别	主体级别	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/19 阿勒泰债	AA	AA	稳定	2019.06.19	赵起锋 许狄龙 庞晨	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 阿勒泰/19 阿勒泰债	AA	AA	稳定	2019.03.01	崔俊凯 赵起锋	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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
2020年跟踪评级报告

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”）及其存续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，公司股权结构和经营范围未发生变化。截至2019年底，公司注册资本为19.14亿元，实收资本为2.20亿元[1]，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2019年底，公司资产总额149.12亿元，所有者权益80.50亿元（其中少数股东权益934.68万元）；2019年，公司实现营业收入7.45亿元，利润总额1.02亿元。

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、存续债券及其募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续期债券“19阿勒泰/19阿勒泰债”于2019年发行，规模为4.70亿元，期限为5+5年，附第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。该债券按年付息，分期还本。截至跟踪评级日，公司已按时足额支付“19阿勒泰/19阿勒泰债”的当期利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

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	2019/4/24	5+5	6.98

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019 年 12 月，公司发布《阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司关于拟变更“19阿勒泰债”部分募集资金用途的公告》，将债券募集资金用途变更为 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，0.365 亿元用于吉木乃边境经济合作区物流园区项目建设，2.295 亿元用于阿勒泰市南区热源点扩建（电锅炉）供热项目。截至 2019 年底，“19 阿勒泰/19 阿勒泰债”募集资金已全部按计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

[1] 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。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，母公司实收资本为 19.14 亿元。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，2019 年底母公司实收资本已降至 9.21 亿元，合并口径实收资本仍为 2.20 亿元，注册资本未做变更

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其

中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1－3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业

增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

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重要基础，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。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。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，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体

交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市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。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是阿勒泰地区主要的基础设施建设主体，跟踪期内，阿勒泰地区经济稳定发展，固定资产投资高速增长，公司发展的外部环境良好。

根据《阿勒泰地区2019年经济运行情况报告》，2019年阿勒泰地区完成地区生产总值339.16亿元，同比增长6.2%。其中：第一产业完成增加值56.46亿元，同比增长6.2%；第二产业完成增加值122.57亿元，同比增长4.4%；第三产业完成增加值160.14亿元，同比增长7.6%。从对经济增长的贡献份额看，第一产业对经济增长的贡献率为17.6%、第二产业对经济增长的贡献率为27.0%、第三产业对经济增长的贡献率达55.4%，较上年提高7.3个百分点。

2019年，阿勒泰地区完成固定资产投资142.52亿元，同比增长58.1%，增幅较上年同期提高97.7个百分点。其中：交通运输、仓储和邮政业完成投资35.75亿元，同比增长177.82%；房地产业完成投资32.72亿元，同比增长282.88%；水利、环境和公共设施管理业完成投资26.53亿元，同比增长17.53%；电力热力燃气及水的生产和供应业完成投资14.26亿元，同比增长33.58%。

2019年，阿勒泰地区一般公共预算收入36.83亿元，同比增长5.0%。从税收情况看，税收收入25.64亿元，同比增长6.4%。其中：增值税9.85亿元，同比增长15.2%；企业所得税3.13亿元，同比下降4.8%；资源税3.35亿元，同比增长12.7%；耕地占用税4.57亿元，同比下降4.05%。2019年，阿勒泰地区一般公共预算支出203.82亿元，同比增长22.4%。

截至2019年底，阿勒泰地区地方政府债务余额为111.91亿元，其中一般债务余额101.75亿元；专项债务余额10.16亿元。

根据《2020年一季度阿勒泰地区国民经济运行情况》，2020年1—3月，阿勒泰地区81家规模以上工业企业累计完成工业增加值13.94

亿元，同比下降11.9%。同期，阿勒泰地区完成固定资产投资1.42亿元，同比增长1.16倍。

2020年1—3月，阿勒泰地区一般公共预算收入4.27亿元，同比下降34.8%。从税收情况看，税收收入3.21亿元，同比下降31.5%。同期，阿勒泰地区一般公共预算支出42.17亿元，同比下降10.4%。总体看，受新冠肺炎疫情影响，2020年一季度阿勒泰地区工业生产下滑、公共预算收支“双下降”，需关注后续疫情变化以及其对阿勒泰地区经济与财政的影响程度。

六、基础素质分析

公司是阿勒泰地区主要的基础设施建设主体，跟踪期内继续获得政府在资产注入及财政补贴等方面的支持。

2019年，阿勒泰市财政局拨付增资扩股资金至公司子公司新疆阿勒泰市铸金投资有限公司，共计0.12亿元，公司计入“资本公积”；同期，根据布尔津县人民政府出具的布政发〔2019〕6号文件，公司合并新疆布尔津县水电公司，增加资本公积0.44亿元；2019年，公司获得政府补助0.24亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”。

根据公司提供的2020年6月4日中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码：G1065430100009710W），公司本部无未结清的不良、关注类信贷记录。

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、高级管理人员无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事基础设施建设、公用事业运营和房地产开发等业务；跟踪期内，公司主营业务收入有所下降，毛利率略有增长。

2019 年，公司主营业务收入为 7.34 亿元，同比下降 16.82%。其中，代建劳务收入为 5.19 亿元，同比下降 21.33%，主要系当期结算的代建项目减少所致；供水供暖居民服务类收入为 0.90 亿元，同比下降 6.34%。

2019 年，公司主营业务毛利率为 25.33%，同比小幅增长，主要来自保安押运、餐饮及其他业务毛利率的提升。其中，代建劳务毛利率为 27.36%，同比下降 0.98 个百分点；供水供暖居民服务类业务毛利率为-11.60%，同比下降 1.60 个百分点。

表 4　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项　目	2018 年			2019 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建劳务	65961.07	74.80	28.34	51890.71	70.74	27.36
保安押运	5709.95	6.47	14.87	4743.31	6.47	18.91
住宿	2677.55	3.04	93.93	3346.89	4.56	85.32
餐饮	1718.83	1.95	48.85	1755.59	2.39	54.27
供水、供暖居民服务类	9634.39	10.92	-10.00	9023.21	12.30	-11.60
其他	2485.22	2.82	-11.57	2594.86	3.54	27.97
合 计	**88187.01**	**100.00**	**24.55**	**73354.56**	**100.00**	**25.33**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务包括基础设施代建和保障房开发，跟踪期内受当期结算的代建项目减少的影响，公司代建收入有所下降；未来项目投资支出压力不大。此外，部分项目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。

基础设施代建

公司基础设施代建业务由公司本部、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”）及新疆北阿铁路有限责任公司（以下简称“北阿铁路公司”）共同负责。

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》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，并根据实际投入成本加成一定比例与阿勒泰地区政府结算。后因政策变动四项目停止投资，四项目计划总投资 18.08 亿元，累计完成投资 9.82 亿元，累计确认收入 12.28 亿元，累计收到回款 11.38 亿元，其中 2019 年收到 0.90 亿元。

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》，泽远城建承接阿勒泰市城中村棚户区改造项目，项目计划总投资 3.78 亿元；截至 2019 年底，公司已全部确认收入，金额共计 5.56 亿元（含税金额 5.72 亿元），累计收到回款 0.63 亿元，剩余部分计入“应收账款”。

2017 年，北阿铁路公司与阿勒泰地区行政公署签订《基础设施建设项目建设管理协议书》；根据协议，北阿铁路公司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。截至 2019 年底，北阿铁路计划总投资 14.02 亿元，已基本完工，累计已投资 13.35 亿元，累计收到回款 4.00 亿元，未结转成本的已投资部分计入“其他应收款”；阿富准铁路计划总投资 12.77 亿元，已完成投资 7.64 亿元，尚未进行结算。

截至 2019 年底，公司吉木乃县棚户区改造工程预计总投资 2.58 亿元，累计已投资 3.46 亿元，已于 2019 年结转代建收入，该项目确认收入 4.93 亿元（含税金额 5.06 亿元），已累计回款 1.20 亿元。

此外，公司基础设施代建项目主要还有布尔津县 2016 年城中村棚户区改造建设项目，预计总投资 3.03 亿元，截至 2019 年底已投资 3.51 亿元，该项目未与相关政府单位签订代建协议，未来回款存在较大的不确定性。

保障房开发

公司保障房开发业务由公司本部和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。其中，公司本部承担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，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），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，建设项目为金枫雅苑保障房。

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。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。截至 2019 年底，金枫雅苑项目已投资 2.96 亿元，预收售房款 2.90 亿元，计入“预收款项”，待与政府结算后结转收入。

（2）公用事业运营

公司公用事业运营业务主要由供水及供暖业务构成，经营业务具有区域专营性，业务风险小，但盈利能力很弱；未来仍有一定的资本支出压力。

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和阿勒泰市金山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和阿勒泰市兴业集中供热有限责任公司负责。

跟踪期内，公司供水、供暖业务范围和定价未发生变动。2019 年，公司实现供水供暖居民服务类收入 9023.21 万元，业务毛利率为-11.60%。

截至 2019 年底，公司供水供热业务主要在建工程预计总投资 11.84 亿元，累计完成投资 4.53 亿元，预计未来尚需投资 7.31 亿元。

表 5　截至 2019 年底公司供水供热业务主要在建工程情况（单位：亿元）

项　目	总投资	已投资	未来投资
阿勒泰市南部片区供水工程	2.65	1.70	0.95
阿勒泰市改善人居环境建设项目	2.85	1.59	1.26
北区锅炉房工程	1.31	0.31	1.00
高端装备园二期供水工程	0.97	0.01	0.96
延长管线工程	0.18	0.03	0.15
阿勒泰市生活用水工程	0.60	0.32	0.28
南区热源点	3.28	0.57	2.71
合计	**11.84**	**4.53**	**7.31**

注：1.募投项目阿勒泰市北区集中供热改扩建项目体现在北区锅炉房工程项目中；2.募投项目阿勒泰市南区热源点扩建（电锅炉）供热项目体现在南区热源点项目中，表中已投资额不包括已支付但尚未结算而计入其他应收款的部分；3.募投项目吉木乃边境经济合作区物流园区建设项目已投资额虽已支付但尚未结算而计入其他应收款，故未在表中体现；4.阿勒泰市改善人居环境建设项目建设资金主要是财政专项资金，体现在专项应付款
资料来源：公司提供

（3）房地产开发

公司房地产开发业务规模相对较小，目前尚处于开发阶段，已开启预售，预计未来将逐步结转收入，对公司营业收入形成良好补充。

公司房地产开发业务分别由子公司阿勒泰地区金华保安押运有限公司（以下简称“金华保安”）和阿勒泰大成置业地产有限公司（以下简称“大成置业”）负责，主要从事商品房的开发。

金华保安为职工建设金华小区项目，项目占地面积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；于2016年11月开工，预计2020年底交付使用。截至2019年底，项目计划总投资1.28亿元，已完成投资0.44亿元，预收售房款0.28亿元，计入“其他应付款”。

大成置业负责山水郦城项目的建设，项目计划总投资3.00亿元，截至2019年底已完成投资1.20亿元，预收售房款0.33亿元，计入“预收款项”。

（4）公司自建项目

截至 2019 年底，公司主要自建项目为清洁能源项目及公厕革命项目，上述两个项目中除公厕革命项目收到财政拨付补贴款 0.02 亿元（体现在专项应付款）之外，剩余建设资金均由公司自筹，最终资金平衡模式尚未确定。上述两个项目计划总投资 3.30 亿元，已完成投资 2.95 亿元，预计未来尚需投资 0.35 亿元。

表 6　截至 2019 年底公司主要自建项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
清洁能源项目	2.00	1.70
公厕革命项目	1.30	1.25
合计	**3.30**	**2.95**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

在高度聚焦社会稳定和长治久安总目标，积极有效防范和化解金融风险的基础上，公司大力支持地区经济发展。在巩固武装守护押运、保安服务业务的同时，拓展物业管理产业；围绕房地产开发，通过砂石料、混凝土供应，拓展建筑材料自给，增加企业利润；运用新疆格隆包装彩印有限公司这个平台，填补地区包装装潢及高档印刷空白；加快农林水牧产业化步伐，拓展公司在推进农牧业产业化渠道和途径，以助推脱贫攻坚和农牧民增收。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度合并财务报表，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，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2019年底，公司拥有纳入合并范围的子公司32家。跟踪期内，公司新增6家子公司（5家新设，1家划转），减少2家子公司（1家注销，1家划转），规模均较小，对合并财务报表数据可比性影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司资产总额149.12亿元，所有者权益80.50亿元（其中少数股东权益934.68万元）；2019年，公司实现营业收入7.45亿元，利润总额1.02亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受资产划出影响，公司资产规模有所下降，但流动资产中应收类款项继续增加，对资金占用明显；存货中开发成本和土地使用权占比高，变现能力存在一定不确定性，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额为 149.12 亿元，较 2018 年底下降 9.12%，主要系资产划出导致固定资产与无形资产下降所致。从资产构成上来看，流动资产占 67.79%，公司资产仍以流动资产为主。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.68	2.85	5.29	3.55
应收账款	9.07	5.53	12.49	8.38
其他应收款	16.67	10.16	15.37	10.31
存货	69.11	42.12	67.17	45.05
流动资产	**101.23**	**61.70**	**101.08**	**67.79**
长期应收款	10.70	6.52	14.31	9.59
固定资产	14.47	8.82	8.93	5.99
在建工程	5.88	3.59	8.88	5.95
无形资产	25.91	15.79	8.54	5.73
非流动资产	**62.85**	**38.30**	**48.03**	**32.21**
资产总额	**164.08**	**100.00**	**149.12**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司流动资产 101.08 亿元，较 2018 年底变化不大。其中货币资金 5.29 亿元，较 2018 年底增长 12.89%，无受限货币资金；应收账款 12.49 亿元，较 2018 年底增长 37.68%，主要由应收阿勒泰市房产管理局（占 39.87%）、吉木乃县市住建局（占 30.31%）与阿勒泰地区财政局（占 22.69%）等单位的款项构成；其他应收款为 15.37 亿元，较 2018 年底下降 7.80%，主要由应收阿勒泰地区财政局（占 40.04%）及阿勒泰房屋征拆办（占 21.40%）等单位的款项构成，应收类款项对公司资金形成较大占用；存货 67.17 亿元，较 2018 年底下降 2.81%，主要由开发成本（15.30 亿元）和土地使用权（50.67 亿元，政府注入的土地）构成；其中开发成本核算布尔津县 2016 年城中村棚户区改造建设、阿富准铁路、山水郦城及金枫雅苑等四个项目。

2019 年底，公司非流动资产 48.03 亿元，较 2018 年底下降 23.57%。其中可供出售金融资产 6.77 亿元，较 2018 年底增长 30.07%，主要系追加对奎北铁路有限责任公司投资；长期

应收款 14.31 亿元，较 2018 年底增长 33.68%，主要是公司将发行债券（“16 阿勒泰/PR 阿勒泰”）的资金和国开基金的转贷资金出借给用款单位；固定资产 8.93 亿元，较 2018 年底下降 38.32%，主要根据布国资管〔2019〕11 号文件移交 5.02 亿元水利基础设施至布尔津县水利局导致；在建工程 8.88 亿元，较 2018 年底增长 50.94%，主要系加大对清洁能源、改善人居环境建设等项目投资所致；无形资产 8.54 亿元，较 2018 年底下降 67.03%，主要系根据布国资管〔2019〕10 号文件移交 17.29 亿元草场资产至布尔津县草原监理所导致。

截至 2019 年底，公司受限资产 7.46 亿元，受限比例 5.00%，主要包括用于抵押借款的 6.72 亿元土地使用权及 0.73 亿元在建工程。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受资产划出的影响，公司所有者权益继续下降；公司负债仍以非流动负债为主，债务规模有所增长，债务负担有所加重。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 80.50 亿元，较 2018 年底下降 20.68%。其中实收资本 2.20 亿元，较 2018 年底未发生变化；资本公积 68.27 亿元，较 2018 年底下降 24.37%，主要系根据相关文件移交资产所致。

负债

2019 年底，公司负债总额 68.61 亿元，较 2018 年底增长 9.62%，流动负债和非流动负债均有所增长；负债结构仍以非流动负债为主，占 71.77%。

2019 年底，公司流动负债 19.37 亿元，较 2018 年底增长 13.79%。其中短期借款 0.08 亿元（为信用借款和保证借款），较 2018 年底下降 87.55%；预收款项 3.47 亿元，较 2018 年底增长 20.32%，主要为预收售房款；其他应付款 10.31 亿元，较 2018 年底增长 20.48%，主要为暂借款（无息拆入资金）增加所致；一年内到期的非流动负债为 2.65 亿元，较 2018 年底增长 58.30%。

2019 年底，公司非流动负债 49.25 亿元，较 2018 年底增长 8.06%。其中长期借款 9.88 亿元，较 2018 年底下降 7.03%，主要由抵押借款、保证借款以及质押并保证借款构成；应付债券 8.83 亿元，较 2018 年底增长 58.42%，为发行的“16 阿勒泰/PR 阿勒泰”和“19 阿勒泰/19 阿勒泰债”；长期应付款 21.31 亿元，较 2018 年底变化不大，主要为国开发展基金有限公司的投资款 20.51 亿元，本报告将其调整至长期债务计算；专项应付款 9.10 亿元，较 2018 年底增长 14.34%，主要为财政拨付的专项资金。

表 8　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2018年	2019年
短期债务	2.31	2.73
长期债务	37.44	39.98
全部债务	39.74	42.71
长期债务资本化比率	26.95	33.18
全部债务资本化比率	28.14	34.66
资产负债率	38.15	46.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司有息债务 42.71 亿元，较 2018 年底增长 7.46%，债务构成仍以长期债务（占 93.61%）为主；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 46.01%、34.66%和 33.18%，较 2018 年底均有所上升，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

跟踪期内，受代建劳务收入下降的影响，公司营业收入和利润总额有所下降，受公司经营性质影响，公司整体盈利能力一般。

2019 年，公司营业收入 7.45 亿元，同比下降 16.94%；营业成本 5.52 亿元，同比下降 19.04%；营业利润率 25.16%，同比提高 2.32 个百分点。

2019 年，公司期间费用 1.13 亿元，同比下降 5.10%。其中，管理费用 0.36 亿元，财务费用 0.70 亿元。

2019 年，公司收到政府补助 0.24 亿元，计

入“其他收益”和“营业外收入”；实现利润总额 1.02 亿元，同比下降 7.01%。

表 9　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项　目	2018年	2019年
营业收入	8.97	7.45
其他收益	0.13	0.15
营业外收入	0.10	0.13
利润总额	1.10	1.02
营业利润率	22.84	25.16
总资本收益率	0.94	1.16
净资产收益率	1.07	1.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.16%和 1.26%，同比分别提升 0.22 个和 0.19 个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司政府回款仍较差，经营活动现金流净额受往来款支出规模增长的影响由正转负；随着项目陆续投入及对外投资，公司投资活动呈净流出；公司项目投入及债务偿还对筹资活动依赖较大。

2019年，公司经营活动产生的现金流入量7.92亿元，同比下降35.35%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金3.07亿元，收到的往来款4.47亿元。同期，公司现金收入比为41.22%，同比下降17.64个百分点，收入实现质量持续下降。2019年，公司经营活动产生的现金流出量8.29亿元，同比下降1.36%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金3.01亿元，支付的往来款4.02亿元。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.37亿元，由正转负，主要系当年支付的往来款规模增长所致。

2019年，公司投资活动现金流入量5.92亿元，其中收回投资收到的现金2.57亿元（主要系收回银行理财资金），收回拆借资金2.48亿元；同期，公司投资活动现金流出量9.88亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金3.74亿元，追加股权投资支付的现金1.53亿元，支付厕所项目款1.37亿元，支付“19阿勒泰”募投项目款2.77亿元。2019年，公司投资活动现金流净额-3.96亿元。

表 10　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项　目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	12.26	7.92
经营活动现金流出量	8.41	8.29
经营活动现金净流量	3.85	-0.37
投资活动现金净流量	11.74	-3.96
筹资活动现金净流量	-19.89	4.93
现金收入比	58.86	41.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年，公司筹资活动现金流入量10.28亿元，主要为取得借款收到的现金7.10亿元、收到的专项应付款2.37亿元（为当期收到与支出的现金净额）和往来款（拆借资金）0.65亿元。同期，公司筹资活动现金流出量5.35亿元，主要为偿还债务本息。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为4.93亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标表现有所弱化，且公司间接融资渠道有待扩宽。考虑到公司是阿勒泰地区主要的基础设施建设主体以及可获得政府持续的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底公司流动比率和速动比率分别为 521.95%和 175.12%，较 2018 年底分别下降 72.85 个和 13.62 个百分点。由于公司流动资产以存货和应收类款项为主，公司实际短期偿债能力弱于指标值。2019年，公司经营现金流动负债比为-1.91%，经营活动现金净流量对流动负债无保障能力。2019年底，公司现金短期债务比为 1.94 倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为2.10亿元，同比变化不大；受有息债务规模增长影响，公司全部债务/EBITDA增至20.37倍，EBITDA利息倍数下降至2.69倍，长期偿债能力指标表现有所弱化。

截至2019年底，公司共获得各商业银行累计授信总额11.00亿元，剩余授信额度1.04亿元，公司间接融资渠道有待扩宽。

截至2019年底，公司对外担保余额2.75亿元，担保比率3.42%，被担保对象为新疆阿尔泰旅游发展集团有限公司（0.60亿元）、阿勒泰银水水电开发有限公司（1.20亿元）和哈巴河县桦城旅游开发有限公司（0.95亿元），均为国有企业，目前均正常经营；公司对外担保规模较小，或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

公司资产和权益主要来自母公司，但母公司收入和利润规模很小；母公司整体债务负担较轻。

2019年底，母公司资产总额112.98亿元，较2018年底增长3.21%，流动资产占比52.66%，非流动资产占比47.34%；其中，存货50.67亿元、长期应收款21.31亿元、长期股权投资30.49亿元。所有者权益为97.52亿元，较2018年底略有下降，其中实收资本占9.45%、资本公积占83.87%。负债总额15.47亿元，较2018年底增长29.69%，主要由非流动负债（占97.10%）构成。资产负债率为13.69%，较2018年底略有上升，母公司整体债务负担较轻。

2019 年，母公司实现营业收入 0.04 亿元，营业利润率为 45.26%，利润总额-0.01 亿元。

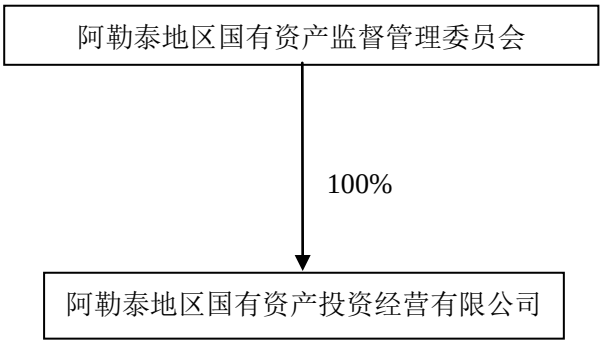
十、存续期内债券偿还能力分析

截至2019年底，公司由联合资信评级的存续债券“19阿勒泰/19阿勒泰债”债券余额为4.70亿元。2019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“19阿勒泰/19阿勒泰债”余额的1.67倍、-0.08倍和0.45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。2019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“19阿勒泰/19阿勒泰债”单年偿付最大值3.76亿元的2.11倍、-0.10倍和0.56倍。总体看，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，分期还本条款的设置有助于缓解公司的集中兑付压力。

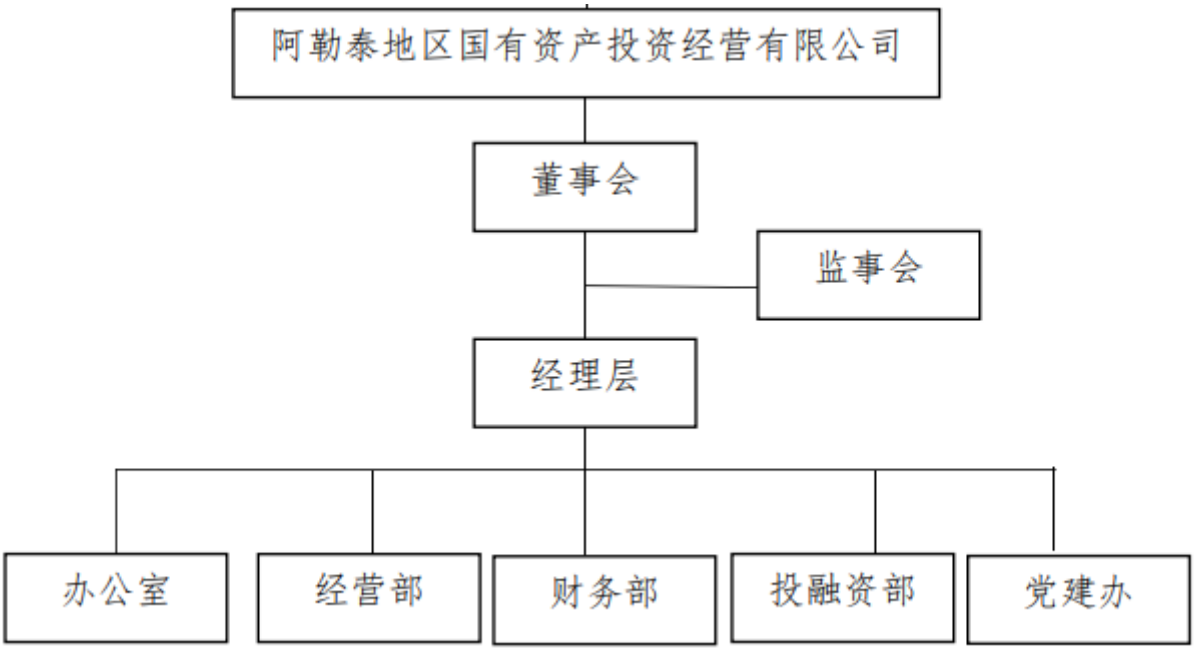
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的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 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

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	
新疆阿勒泰金正矿业投资发展有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	采矿业	99.99		投资设立
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
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
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
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
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		57.00	投资设立
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	39.90	投资设立
新疆北阿铁路有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	投资管理	100.00		投资设立
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
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
阿勒泰地区国投宏达扶贫开发有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	商务服务	100.00		投资设立
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
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
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
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
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
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
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
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
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

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	
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
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
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
阿勒泰市聚金城建投资开发有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	投资管理	100.00		无偿划转
阿勒泰市兴业集中供热有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	供热服务		100.00	无偿划转
阿勒泰市泽远城建投资有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	商务服务		100.00	投资设立
新疆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
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
阿勒泰市金源供水有限责任有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	自来水生产销售		100.00	投资设立
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
阿勒泰市金都酒店有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	酒店服务		100.00	无偿划转
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

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.98	4.68	5.29
资产总额(亿元)	185.04	164.08	149.12
所有者权益(亿元)	104.29	101.49	80.50
短期债务(亿元)	0.58	2.31	2.73
长期债务(亿元)	61.16	37.44	39.98
全部债务(亿元)	61.74	39.74	42.71
营业收入(亿元)	4.70	8.97	7.45
利润总额(亿元)	1.24	1.10	1.02
EBITDA(亿元)	2.38	2.09	2.10
经营性净现金流(亿元)	1.33	3.85	-0.37
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.30	0.97	0.69
存货周转次数(次)	0.04	0.09	0.08
总资产周转次数(次)	0.03	0.05	0.05
现金收入比(%)	82.34	58.86	41.22
营业利润率(%)	38.09	22.84	25.16
总资本收益率(%)	0.79	0.94	1.16
净资产收益率(%)	0.98	1.07	1.26
长期债务资本化比率(%)	36.97	26.95	33.18
全部债务资本化比率(%)	37.19	28.14	34.66
资产负债率(%)	43.64	38.15	46.01
经营现金流动负债比(%)	8.30	22.61	-1.91
流动比率(%)	655.08	594.80	521.95
速动比率(%)	180.04	188.74	175.12
现金短期债务比(倍)	15.52	2.03	1.94
全部债务/EBITDA(倍)	25.94	19.03	20.37
EBITDA 利息倍数(倍)	4.24	4.40	2.69

注：将长期应付款中有息债务部分纳入长期债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.83	1.46	2.03
资产总额(亿元)	122.00	109.47	112.98
所有者权益(亿元)	107.43	97.55	97.52
短期债务(亿元)	0.00	0.00	1.40
长期债务(亿元)	10.96	9.94	12.07
全部债务(亿元)	10.96	9.94	13.47
营业收入(亿元)	0.01	1.06	0.04
利润总额(亿元)	0.25	0.05	-0.01
EBITDA(亿元)	0.78	0.56	0.61
经营性净现金流(亿元)	1.31	2.11	-0.49
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.00	0.33	0.01
存货周转次数(次)	0.00	0.02	0.00
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.00
现金收入比(%)	307.77	2.61	100.48
营业利润率(%)	71.80	5.09	45.26
总资本收益率(%)	0.55	0.49	0.52
净资产收益率(%)	0.16	0.05	-0.00
长期债务资本化比率(%)	9.26	9.25	11.01
全部债务资本化比率(%)	9.26	9.25	12.13
资产负债率(%)	11.94	10.89	13.69
经营现金流动负债比(%)	40.51	116.47	-15.02
流动比率(%)	1768.76	3243.12	1814.79
速动比率(%)	176.63	447.12	269.17
现金短期债务比(倍)	*	*	1.45
全部债务/EBITDA(倍)	14.03	17.79	22.07
EBITDA 利息倍数(倍)	1.62	1.17	1.05

注：部分数值较小导致四舍五入为 0.00；标示*号的数据因分母为零，数据无意义

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% （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%
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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债+应付票据

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

注：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