

信用评级公告

联合〔2023〕9810号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司主体的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司主体长期信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十月十日

新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司

2023年主体跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

评级时间：2023 年 10 月 10 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	5
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：公司承担国有资本运营管理、国有资本保值增值的重要职能，持续发挥在自治区煤炭资源开发、水利、铁路、棚改、扶贫搬迁等重大基础设施及民生领域的重要作用，受政府支持力度大。			+3	
评级结果			AA ⁺	

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

新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“公司”）是新疆维吾尔自治区（以下简称“自治区”）重要的投融资平台，根据自治区人民政府安排，在自治区煤炭资源开发、水利、铁路、棚改、扶贫搬迁等重大基础设施及民生领域发挥了重大作用，承担国有资本运营管理、国有资本保值增值的重要职能。跟踪期内，公司持续获得政府注资，资产权益规模持续增长，政府支持力度大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利能力弱、供应链业务存在经营风险、资产流动性弱以及本部存在或有负债风险等因素对公司信用水平的不利影响。

2023 年 7 月，公司控股股东变更为新疆商贸物流（集团）有限公司（以下简称“商贸物流公司”）（工商登记尚未办理），实际控制人仍为自治区国有资产监督管理委员会。未来，随着公司控股股东工商变更及业务整合完成，新疆商贸物流资源的统筹整合有望提升公司现有业务规模。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境较为稳定。自治区拥有独特的战略地位，跟踪期内，自治区经济平稳发展，为公司发展提供了较为稳定的外部环境。

2. 公司在自治区地位显著，持续获得政府大力支持。公司是自治区重要的国有资本运营管理及投融资平台，在重大基础设施及民生领域发挥了重要作用。2022 年，自治区政府拨付公司 4.50 亿元，用于对新疆银行股份有限公司增资。截至 2023 年 6 月底，公司已接收自治区无偿划转 10 家公司股权，并完成并表；公司实收资本增长至 251.18 亿元，资本实力不断提升。

3. 商贸物流资源的统筹整合有望提升公司现有业务规模。2023 年 7 月，公司控股股东变更为商贸物流公司。本次控股股东变更后，全疆商贸物流资源的统筹整合或将与公司现有业务产生一定协同效应。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
控股股东	新疆维吾尔自治区人民政府	景德镇市人民政府国有资产监督管理委员会	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会	镇江市人民政府国有资产监督管理委员会
调整后营业利润率(%)	0.93	-3.01	7.04	-3.83
资产总额(亿元)	648.53	1106.45	405.46	547.99
所有者权益(亿元)	278.90	388.42	175.25	268.87
营业总收入(亿元)	176.03	228.98	122.52	114.00
营业利润率(%)	3.04	11.52	20.16	10.17
利润总额(亿元)	5.47	4.74	11.23	6.40
资产负债率(%)	57.00	64.89	56.78	50.93
全部债务资本化率(%)	46.78	61.02	41.02	45.29
全部债务/EBITDA	32.22	20.17	6.11	14.82
EBITDA 利息倍数(倍)	5.39	1.34	4.73	1.69

注：公司 1 为景德镇市国资运营投资控股集团有限公司，公司 2 为深圳市特发集团有限公司，公司 3 为镇江国有投资控股集团有限公司
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

关注

1. **公司资产流动性弱。**公司行使政府相关职能所形成的资产占总资产比重很高，主要集中在基础设施及民生领域，投资回收期长，流动性弱。

2. **公司供应链业务稳定性和风控效果有待观察。**跟踪期内，公司供应链业务直接上下游以小型民营贸易企业为主，集中度较高，有一定资金回收和货权风险，业务稳定性和风控效果有待观察。

3. **公司本部存在或有负债及资金回收风险。**截至 2023 年 6 月底，公司本部对供应链业务两家经营主体在保余额为 24.20 亿元；截至 2023 年 9 月底，公司本部对供应链业务经营主体资金拆借 16.50 亿元。

4. **公司间接融资渠道有待拓宽。**截至 2023 年 3 月底，公司未使用金融机构授信额度为 3.06 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

分析师：谭心远 李思雨

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产(亿元)	14.74	17.32	12.79	21.74
资产总额(亿元)	610.68	631.77	648.53	660.51
所有者权益(亿元)	249.75	265.89	278.90	281.69
短期债务(亿元)	33.11	36.03	33.39	37.03
长期债务(亿元)	254.36	230.93	211.80	208.91
全部债务(亿元)	287.47	266.96	245.19	245.94
营业总收入(亿元)	124.79	205.20	176.03	93.98
利润总额(亿元)	2.69	3.97	5.47	1.65
EBITDA(亿元)	3.44	5.56	7.61	--
经营性净现金流(亿元)	-4.21	6.27	-4.13	-11.40
营业利润率(%)	2.14	2.24	3.04	2.89
净资产收益率(%)	0.84	1.14	1.48	--
资产负债率(%)	59.10	57.91	57.00	57.35
全部债务资本化比率(%)	53.51	50.10	46.78	46.61
流动比率(%)	124.01	122.04	138.58	150.02
经营现金流动负债比(%)	-10.92	13.45	-8.02	--
现金短期债务比(倍)	0.45	0.48	0.38	0.59
EBITDA 利息倍数(倍)	13.16	5.09	5.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	83.53	48.04	32.22	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额(亿元)	563.72	573.67	576.67	577.62
所有者权益(亿元)	241.76	256.31	266.14	267.43
全部债务(亿元)	253.22	230.44	205.44	203.77
营业总收入(亿元)	0.00	0.05	0.12	0.01
利润总额(亿元)	0.93	2.49	3.36	0.92
资产负债率(%)	57.11	55.32	53.85	53.70
全部债务资本化比率(%)	51.16	47.34	43.56	43.24
流动比率(%)	155.16	162.67	1,250.30	4,336.69
经营现金流动负债比(%)	-56.00	-1.50	-119.17	--

注：1. 公司 2023 年半年度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他非流动负债和其他流动负债中的有息债务已分别计入短期债务和长期债务

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/12/01	谭心远 闫力	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)(V4.0.202208)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2020/03/16	谭心远 闫力 黄冠嘉	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)(V3.0.201907)	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司（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 2023 年 11 月 30 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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司

2023 年主体跟踪评级报告

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”）关于新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 1995 年经新疆维吾尔自治区人民政府（以下简称“自治区人民政府”）新政办函〔1995〕49 号文件批准成立，成立时注册资本及实收资本均为 1.47 亿元。2007 年，公司经自治区人民政府新政函〔2007〕90 号文件明确为自治区二类企业，委托自治区财政厅监管。2012 年，经自治区人民政府新政函〔2012〕342 号文件批准，公司按新疆维吾尔自治区（以下简称“自治区”）一类企业管理；2020 初，自治区人民政府委托自治区国有资产监督管理委员会（以下简称“自治区国资委”）监管。公司成立以来，自治区财政厅先后多次拨付资金，增加公司注册资本及实收资本。截至 2023 年 6 月底，公司注册资本为 23.97 亿元，实收资本为 251.18 亿元。2023 年 7 月，公司控股股东由自治区国资委变更为新疆商贸物流（集团）有限公司（以下简称“商贸物流公司”），截至 2023 年 9 月底工商登记尚未办理，详见“七、重大事项”。公司实际控制人仍为自治区国资委。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 648.53 亿元，所有者权益 278.90 亿元（含少数股东权益 9.29 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 176.03 亿元，利润总额 5.47 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 660.51 亿元，所有者权益 281.69 亿元（含少数股东权益 10.70 亿元）；2023 年 1—6 月，公司

实现营业总收入 93.98 亿元，利润总额 1.65 亿元。

公司注册地址：新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市天山区中山路 462 号广场联合大厦；法定代表人：张立德。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发

投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察\(2023年上半年\)](#)》。

四、行业及区域环境分析

1. 贸易行业

(1) 贸易行业运行情况

进出口贸易行业：2023年上半年，受宏观经济下行、全球需求放缓以及去年同期基数较高影响，中国外贸增速同比回落；中国出口国家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，新兴经济体对中国出口的拉动作用有限。中国主要进出口产品结构稳定，附加值更高的机电产品出口增速快于整体，中国有进出口实绩的外贸企业均同比增加。

大宗商品贸易行业：2023年上半年，受美元加息、国内地产行业低迷及海外煤炭资源低价倾销至国内等因素的影响，大宗商品价格呈下跌趋势。

(2) 贸易行业政策

2023年4月，国务院办公厅出台推动外贸稳规模优结构的五条措施，将持续利好外贸企业发展；8月底，“认房不认贷”等稳地产政策出台，随着一二线城市陆续执行，或将对钢材等大宗商品市场产生正面影响。

(3) 贸易行业面临风险

2023年上半年，全球企业破产数量激增，外需放缓，出口企业面临的经营压力和履约风险增加；同时，美元加息持续，人民币汇率波动，给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移

风险；大宗商品价格延续波动态势，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

(4) 行业展望

海外国家收紧货币政策将持续加剧市场对2023年下半年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将持续放缓，外贸企业将面临经营压力。大宗商品需求将受到美元加息、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。

详见《[2023年上半年贸易行业运行分析](#)》。

2. 区域经济发展概况

跟踪期内，自治区经济平稳发展，为公司发展提供了较为稳定的外部环境。

2022年以来，自治区经济增速有所放缓，但新型消费业态快速发展，产业结构不断优化升级。2022年，新疆实现地区生产总值同比增长3.2%。2022年，新疆实现地区生产总值17741.34亿元，其中：第一产业增加值2509.27亿元，同比增长5.3%；第二产业增加值7271.08亿元，同比增长4.8%；第三产业增加值7960.99亿元，同比增长1.5%；实现工业增加值6022.82亿元，同比增长6.2%；实现固定资产投资（不含农户）同比增长7.6%；社会消费品零售总额3240.48亿元，同比下滑9.6%。2022年，新疆完成全年一般公共预算收入1889.17亿元，同比增长14.9%，其中税收收入1221.76亿元；一般公共预算支出5726.08亿元，同比增长6.5%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年6月底，公司注册资本为23.97亿元，实收资本为251.18亿元。截至2023年9月底，商贸物流公司持有公司100%股权（尚未完成工商变更），公司实际控制人为自治区国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是自治区重要的国有资本运营管理及投融资平台，持续在重大基础设施及民生领域发挥重要作用。

公司是自治区重要的信用融资平台，履行自治区人民政府授权范围内国有资产出资人职责，承担国有资产保值增值责任；负责自治区人民政府授权范围内国有资产的产（股）权管理，产（股）权收购、兼并和转让；投资及投资收益收缴；根据自治区人民政府与国家开发银行信用建设领导小组批准的信用贷款项目计划、项目贷款合同及协议，负责贷款本金的投放以及贷款本息的回收和偿还等重要职能。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码 91650000710883848L），截至2023年9月28日，公司本部无关注类和不良/违约类贷款。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年10月7日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及主要管理制度未发生变化。截至2023年6月底，公司董事缺位3名；监事因任期已届满，尚未选举，缺位5名。

七、重大事项

2023年7月公司发布公告，控股股东变更为商贸物流公司，截至2023年9月底工商登记尚未办理，后续整合成果有待关注。

2023年7月20日，公司发布《新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司关于控股股东变更的公告》，根据《关于将新疆国有资产投资经营有限责任公司、新疆国际经济合作（集团）有限责任公司和边疆宾馆有限责任公司国有股权无偿划转至新疆商贸物流（集团）有限公司有关事宜的通知》（新国资产权〔2023〕321号），自治区国资委将其持有的公司全部国有股权无偿划转至商贸物流公司，增加国有资本金。

商贸物流公司成立于2023年5月11日，注册资本100.00亿元，作为国有独资公司，代表自治区人民政府履行出资人职责。商贸物流公司定位为统筹整合全疆商贸物流资源，强化产业链要素保障，发展成为面向全国、聚合周边、贯通丝路、辐射亚欧的商贸物流集团。

截至2023年9月底，公司控股股东变更事项已取得有权决策机构决议，工商登记尚未办理。本次控股股东变更后，全疆商贸物流资源的统筹整合或将与公司现有业务产生一定协同效应，但整合成果仍有待观察。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务仍为供应链业务、健康医疗业务、软件服务及集成工程；2022年，供应链业务收入下降导致公司主营业务收入同比下滑，主营业务毛利率仍处于低水平。

跟踪期内，公司主营业务板块无变动，主要包含供应链业务、健康医疗业务、软件服务及集成工程。2022年，公司实现营业收入175.65亿元，同比下降14.21%，主营业务毛利率为2.97%，同比增加0.88个百分点

分板块看，2022年，公司供应链业务收入165.65亿元，同比下降17.15%，主要系供应链主要产品电解铜价格下降，同时退出部分低毛利率品种所致；毛利率为2.37%，同比增加0.77个百分点。软件服务及集成工程业务收入0.20亿元，同比下降64.31%，主要系该业务订单定制性较强，当期订单量下降所致；毛利率为40.12%，同比增加19.69个百分点。健康医疗业务收入2.35亿元，毛利率为16.69%，该业务为2021年新增业务，整体经营较为稳定。2022年，其他业务板块收入为7.45亿元，主要为运输收入（4.31亿元）和天然气收入（1.68亿元），毛利率为10.85%。

2023年1—6月，公司实现营业总收入93.98亿元，同比增长11.67%，主要系供应链业务收入增长所致；营业利润率为2.89%，同比增长0.17个百分点。

表 1 2021—2022 年公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
供应链	199.94	97.85	1.60	165.65	94.31	2.37
软件服务及集成工程	0.56	0.28	20.43	0.20	0.11	40.12
健康医疗	2.88	1.41	20.62	2.35	1.34	16.96
其他	0.95	0.46	39.42	7.45	4.24	10.85
合计	204.33	100.00	2.09	175.65	100.00	2.97

注：其他收入主要为房屋销售、租赁、经营管理费、物业收入等杂项
资料来源：公司提供

2. 供应链

2022年，受电解铜价格下降及收缩低毛利率品种贸易等因素影响，公司供应链业务规模较上年有所下降，上下游仍以小型民营贸易企业为主，有一定资金回收和货权风险，供应链业务稳定性和风控效果有待观察。同时，公司本部对供应链业务经营主体担保金额及拆借金额规模较大，需关注或有负债及资金回收风险。

跟踪期内，公司供应链经营主体仍主要为新疆国投盛元供应链发展有限责任公司（以下简称“国投盛元”）和新疆国投鼎兴实业有限责任公司（以下简称“国投鼎兴”）。公司通过全资子公司新疆天正物产能源有限公司（以下简称“新疆天正”）持有国投盛元51%股份，国投盛元其余三个股东方实际控制人为自然人（股权结构详见附件1-3）；2019年，公司成立国投鼎兴，通过新疆天正持有国投鼎兴51%股份，国投鼎兴其余三个股东方实际控制人为自然人（股权结构详见附件1-4）。

公司本部对国投盛元和国投鼎兴银行融资进行担保。截至2023年6月底，公司本部对国投盛元在保余额为13.32亿元（2022年6月底担保额为12.81亿元），对国投鼎兴在保余额10.70亿元（2022年6月底担保额为9.80亿元）；反担保方面，国投盛元和国投鼎兴民营股东将其所持国投盛元和国投鼎兴全部股权质押给公司，并对相关担保提供连带担保责任。截至2023年6月底，经公司党委会前置决策，董事会表决通过，公司本部对国投盛元和国投鼎兴最高担保额分别为16.57亿元和16.32亿元。截至2023年9月底，公司本部对供应链业务经营主体拆借款合计16.50亿元。公司本部对国投盛元和国投鼎兴担保金额

及拆借金额规模较大，需关注或有负债及资金回收风险。

跟踪期内，公司供应链业务在市场拓展、客户策略及风控方面无重大变动。

（1）国投盛元供应链业务

截至2022年底，国投盛元资产总额为28.19亿元，主要为货币资金1.21亿元、预付款项15.59亿元、应收账款6.86亿元和其他应收款3.21亿元（主要为对新疆天正的拆借款）；负债总额24.77亿元，主要为短期借款8.37亿元、应付票据8.34亿元和其他应付款6.16亿元；所有者权益合计4.42亿元；2022年，国投盛元实现营业收入69.07亿元，同比下降24.93%；利润总额1.08亿元，同比增长6.86%。

跟踪期内，国投盛元供应链业务主要品种无重大变化，主要为电解铜、乙二醇、石油苯、苯乙烯等大宗商品贸易。2022年，国投盛元供应链收入较2021年有所下降，主要系电解铜价格及贸易规模下降和退出部分低毛利率品种所致。

表 2 国投盛元供应链业务品种收入

（单位：亿元）

产品	2021 年	2022 年
电解铜	53.43	36.51
沥青	12.78	5.81
石油苯	4.28	7.25
苯乙烯	7.79	6.35
甲醇	1.38	5.10
乙二醇	4.57	1.88
燃料油	0.31	3.88
其他	7.44	2.17
合计	91.98	68.95

注：其他贸易品种较为分散且金额不大
资料来源：公司提供

跟踪期内，国投盛元仍主要开展国内贸易，上下游仍以小型民营贸易公司为主，对部分下游企业应收账款账期有所延长。公司上下游部分民营贸易公司存在涉及买卖合同纠纷案件（未涉及公司），需关注资金回收和货权风险。

表3 国投盛元2022年末前五名预付账款情况

（单位：亿元）

供应商	账面余额	采购品种	占预付账款比例（%）	是否关联方
上海羿元实业有限公司	3.61	电解铜、燃料油、沥青	23.16	否
浙江舟山天程石油化工有限公司	1.46	电解铜、甲醇、纯苯	9.36	否
灿海供应链管理(浙江)有限公司	1.4	电解铜	8.99	否
上海宸赐国际贸易有限公司	1.32	电解铜、沥青	8.44	否
上海臣济贸易有限公司	0.99	电解铜、沥青	6.41	否
小计	8.78	--	56.36	--

资料来源：公司提供

表4 国投盛元2022年末应收账款前五名情况

（单位：亿元）

客户	账面余额	销售品种	占应收账款比例（%）	是否关联方
上海弈卓实业有限公司	1.59	乙二醇、电解铜、沥青	22.83	否
上海全泉实业有限公司	1.30	电解铜、沥青	18.59	否
上海益杉实业有限公司	0.95	电解铜、沥青	13.51	否
上海义锐国际贸易有限公司	0.92	电解铜、沥青	13.08	否
上海则吉新材料科技有限公司	0.86	电解铜、乙二醇	12.27	否
合计	5.62	--	80.28	--

资料来源：公司提供

（2）国投鼎兴供应链业务

截至2022年底，国投鼎兴资产总额为17.47亿元，其中应收账款5.37亿元，预付款项8.76亿元；负债总额15.63亿元，其中短期借款5.00亿元，应付票据3.10亿元，应付账款3.21亿元，其他应付款4.04亿元；所有者权益合计1.84亿元；2022年，国投鼎兴实现营业收入78.12亿元，利润总额0.95亿元。

表5 国投鼎兴供应链业务品种分类

（单位：亿元）

产品	2021年	2022年
电解铜	72.48	50.60
乙二醇	19.76	26.73
其他	0.98	0.75
合计	93.22	78.08

资料来源：公司提供

跟踪期内，国投鼎兴供应链业务仍主要为电解铜及乙二醇等大宗商品贸易，上下游仍以小型民营贸易公司为主，集中度一般。公司部分上下游公司存在被纳入被执行人名单记录，需关注资金回收和货权风险。

表6 国投鼎兴供应链业务2022年前五大供应商情况

（单位：亿元）

供应商	采购额	采购品种	占比（%）	是否关联方
伊犁哈萨克自治州利融投资有限公司	11.83	电解铜	13.69	否
广州迈凯伦贸易有限公司	5.11	电解铜	5.92	否
浙江裕合丰隆实业有限公司	3.30	乙二醇	3.82	否
上海壹宇能源有限公司	3.09	乙二醇	3.57	否
绍兴上虞蒂一贸易有限公司	2.89	乙二醇	3.35	否
合计	26.23	--	30.34	--

资料来源：公司提供

表7 国投鼎兴供应链业务2022年前五大客户情况

（单位：亿元）

客户	销售额	销售品种	占比（%）	是否关联方
宜昌兴发集团有限责任公司	8.76	电解铜	9.93	否
盛时辉供应链管理(厦门)有限公司	3.54	乙二醇	4.01	否
宁波德唐贸易有限公司	3.20	乙二醇	3.63	否
郑州鑫佰聚商贸有限公司	2.52	电解铜	2.86	否
凝晟国际贸易(厦门)有限公司	2.09	乙二醇	2.37	否
合计	20.11	--	22.80	--

资料来源：公司提供

3. 软件服务及集成工程

跟踪期内，受当期订单下降影响，公司软件服务及集成工程业务发生亏损。

公司IT业务运营实体为控股子公司新疆虹联信息技术有限责任公司（以下简称“新疆虹联”），负责开展软件服务、硬件销售和系统集成

业务。

新疆虹联系统集成业务主要面向公共安防和教育领域，软件服务主要面向数据服务领域。主要客户包括自治区及各地州县市的行政事业单位、公安监狱系统、财经系统单位、疆内高职院校及金融领域各银行。新疆虹联以市场议价或招投标方式开展业务，订单定制性较强，收入确认及回款周期较长，订单量及客户不稳定，导致收入及利润波动较大。截至 2022 年底，新疆虹联资产总额为 1.13 亿元，净资产为 0.20 亿元；2022 年，实现营业收入 0.22 亿元，同比下降 62.8%，利润总额为-0.27 亿元，同比减少 0.27 亿元。2022 年，软件服务及集成工程收入为 0.20 亿元，其中硬件销售、集成工程占 30.14%，软件服务占 69.86%；毛利率为 40.12%。

4. 健康医疗业务

跟踪期内，公司健康医疗业务经营较为稳定。

跟踪期内，公司医疗器械供应链板块仍主要由全资子公司新疆国投健康产业投资有限责任公司（以下简称“国投健康”）及其子公司运营，主要产品及业务模式未发生重大变化。

截至 2022 年底，国投健康资产总额为 4.35 亿元，负债总额 2.69 亿元，所有者权益 1.67 亿元；2022 年度，国投健康营业收入 3.21 亿元，同比增长 11.46%；利润总额 0.12 亿元。

5. 政府出资人职能

公司作为自治区重要的政府信用融资平台，担负着自治区政府出资人代表、国有资产保值增值、融资偿债等重要职能，通过投资在交通、民生及金融领域形成较大规模资产，但上述资产盈利属性弱，回收期长。

跟踪期内，公司继续履行政府出资人职能，持有自治区内部分铁路、银行和上市公司股权，并投资重大水利基础设施项目。

公司持有的金融资产主要为新疆银行股份有限公司（以下简称“新疆银行”）、昆仑银行股份有限公司（以下简称“昆仑银行”）和德力

西新能源科技股份有限公司（曾用名德力西新疆交通运输集团股份有限公司，股票代码：603032.SH，以下简称“德新科技”）股权。

2022 年，自治区政府拨付公司 4.50 亿元，用于对新疆银行增资。截至 2022 年底，公司持有新疆银行 20.00%股权，持有昆仑银行 2.51%股权，持有德新科技 6.36%股权，均无质押。2022 年，上述三家公司权益法确认投资收益分别为 0.75 亿元、0.69 亿元和 0.10 亿元，无现金分红。

此外，根据自治区政府安排，公司作为投融资平台，向政策性银行融资获取长期贷款（贷款期限到 2031 年，以政府补贴收益权为质押担保），并将资金投向重大水利基础设施项目，该业务资产端体现在其他非流动资产科目，负债端对应其他非流动负债科目。

表 8 截至 2022 年底公司主要对外投资项目

（单位：亿元）

被投资单位或项目名称	期末余额	财务科目
格库铁路有限责任公司	3.00	其他权益工具投资
库俄铁路有限责任公司	5.00	
乌鲁木齐新客站	2.64	
哈罗铁路有限责任公司	5.00	
哈密火车南环线	3.43	
奎北铁路有限责任公司	7.00	
兰新铁路新疆有限公司	30.74	
乌鲁木齐城市轨道交通集团有限公司	2.00	
新疆和若铁路有限责任公司	36.05	
新疆霍尔果斯口岸站	5.02	
临哈铁路有限责任公司	1.87	长期股权投资
昆仑银行股份有限公司	9.30	
新疆银行股份有限公司	16.54	
德力西新疆交通运输集团股份有限公司	0.65	
恰甫其海一期工程	1.91	其他非流动资产
塔里木河流域近期综合治理下坂地水利枢纽工程项目	4.45	
伊犁特克斯河山口水电站项目	4.10	

注：2022 年，公司更正以前年度重大的会计差错，将持有昆仑银行的具有重大影响的投资调整为权益法核算，其资产由其他非流动金融资产调整至长期股权投资科目

资料来源：公司提供，联合资信整理

上述其他权益工具投资和其他非流动资产主要为民生领域的基础设施，盈利属性弱，对公司利润贡献很小，回收期长。

6. 三塘湖煤炭资源开发

公司已开展对三塘湖煤炭资源开发的前期勘探及详查工作，尚未进行实质性开发。后续若进入开发阶段，需要大规模投资，项目回收周期长。

2013年，经自治区人民政府、中华人民共和国国家发改委、中华人民共和国国土资源部等相关部门批准，三塘湖矿区5个区块（汉水泉1号勘探区、汉水泉1号井田、汉水泉5号井田、库木苏3号、4号井田）合计186.60亿吨煤炭储量的探矿权以协议出让的方式出售给公司，出让价格300亿元。目前款项已经支付，且公司已取得探矿权证¹。

上述交易资金来源由两部分构成，一是自治区财政出资100亿元，以增加注册资本的形式注入公司；二是以探矿权质押的方式向银团贷款200亿元。2013年7月，公司分别与国家开发银行新疆维吾尔自治区分行、中国进出口银行、上海浦发银行乌鲁木齐分行、华夏银行乌鲁木齐分行和乌鲁木齐市商业银行恒丰支行签订了贷款期限为2013年7月—2028年7月的贷款合同，上述银行贷款额分别为133亿元、42亿元、20亿元、3亿元和2亿元。

2014年，经相关部门批准，公司以相同的方式，获得三塘湖矿区2个区块（库木苏1号井田和库木苏2号井田）合计15.30亿吨煤炭储量的探矿权，对价为36.00亿元，资金来源为政府财政注资11.00亿元，以探矿权质押向兴业银行乌鲁木齐分行贷款25.00亿元，贷款期限为2014年11月—2028年12月。

综上，三塘湖矿区7个地块合计对价336.00亿元，其中自治区财政注资111.00亿元，银行贷款225.00亿元，贷款均按银行基准利率计息。财务处理方面，资产端体现在在建工程科目，负债端体现在其他非流动负债和专项应付款科目，权益端体现在实收资本。截至2022年底，以上贷款已归还100.00亿元，还款资金来源为财政拨款资金，贷款余额125.00亿元，未发生贷款

本息逾期情况。

截至2023年6月底，库木苏1、2、3、4号矿井已完成勘探工作，取得储量备案证明，具备了开发的基本条件；汉水泉1号井田和1号勘查区正在进行详查工作，其中汉水泉5号井田已完成详查工作，报告已通过自治区自然资源厅资源储量评审。

表9 探矿权详情（单位：亿吨）

矿业权名称	储量
汉水泉1号勘探区	97.70
汉水泉1号井田	32.40
汉水泉5号井田	23.60
库木苏1号井田	9.60
库木苏2号井田	8.20
库木苏3号井田	9.90
库木苏4号井田	15.10
合计	196.50

资料来源：公司提供

截至2023年6月底，三塘湖煤炭资源开发项目尚未实质性开发，后续若进入开发阶段，需进行大规模资金投入，回收周期长，存在一定开发难度。公司计划分期实施循环滚动开发，初步计划煤炭开采时，同步发展煤炭分质、分级利用联产化学品项目和煤电项目。一期实施900万吨煤炭分质、分级利用联产化学品项目和沫煤、煤矸石“疆电外送”火力发电项目，其中640万吨煤炭用于煤炭分质、分级利用联产化学品一期项目，260万吨低阶沫煤、煤矸石用于“疆电外送”火力发电项目；二期实施1100万吨煤炭分级、分质利用联产化学品项目生产高端精细化工材料。

7. 异地扶贫搬迁及棚改项目

跟踪期内，公司存续异地扶贫搬迁及棚户区改造项目持续推进，未有新增项目。

跟踪期内，公司仍为自治区异地扶贫搬迁投融资平台以及自治区2015年棚户区改造项目唯一的统借统还平台，项目持续推进，未有新增

流程正在进行中。

¹ 根据公司审计报告，库木苏1、2、3、4号井田探矿权有效期在2023年8月9日到期，目前公司已提交相关勘探申请材料，

项目。

截至 2022 年底，公司长期应收款中应收易地扶贫搬迁项目借款 16.32 亿元；棚户区改造项目银行贷款余额 45.98 亿元，未发生违约记录。

8. 其他业务

公司其他业务主要为乌鲁木齐信鑫小额贷款股份有限公司（以下简称“小贷公司”）开展的小额贷款业务。

截至 2022 年底，小贷公司资产总额 3.73 亿元，所有者权益 2.96 亿元，2022 年实现收入 0.38 亿元，利润总额 0.27 亿元。2022 年，小贷公司放贷金额 1.91 亿元。截至 2023 年 6 月底，小贷公司贷款余额 3.79 亿元（2022 年 6 月底为 0.50 亿元），无不良贷款。

9. 经营效率

跟踪期内，公司整体经营效率有所下降。

从经营效率指标看，2022 年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 11.04 次、26.87 次和 0.27 次，均较 2021 年有所下降。

10. 未来发展

（1）供应链业务

公司控股股东未来将统筹整合全疆商贸物流资源，强化产业链要素保障，加快打造亚欧黄金通道和向西开放的桥头堡，构建东联西出国际贸易新平台。全疆商贸物流资源的整合或将与公司现有供应链业务产生一定协同效应。

（2）三塘湖煤炭资源开发

三塘湖煤炭开发流程为“取得探矿权证-开展矿权勘探-推进项目前期工作-取得纳入国家“十四五”规划的相关部门批文-开展项目核准-探转采工作，取得采矿权-进行矿山建设、煤炭开采”。之后分期实施煤炭分质分级利用联产化学品项目开发，取得三塘湖煤矿的运营收益。

公司在建工程主要为对 7 个矿区进行勘探，勘探工程预计总投入 6.62 亿元。截至 2022 年底，公司已投入 1.85 亿元。其中库木苏 1、2、3、4 号井田已完成勘探，已取得储量备案证明；

2019 年以来，公司已陆续展开对汉水泉 1、5 号井田和 1 号勘查区详查工作。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2023 年半年度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2022 年底，公司合并范围内二级子公司较上年底新增一家；截至 2023 年 6 月底，公司合并范围内二级子公司较上年底无变化。

前期差错更正方面，2022 年，公司更正以前年度重大的会计差错，将持有昆仑银行的具有重大影响的投资调整为权益法核算，调减 2022 年年初未分配利润 0.40 亿元，同时调增 2022 年年初长期股权投资 8.88 亿元、调减 2022 年年初其他非流动金融资产 5.60 亿元、调增 2022 年年初资本公积 3.71 亿元、调增 2022 年年初其他综合收益 0.01 亿元、调减 2022 年度盈余公积 0.04 亿元、调增 2021 年度投资收益 0.36 亿元。整体看，公司财务数据可比性尚可。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 648.53 亿元，所有者权益 278.90 亿元（含少数股东权益 9.29 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 176.03 亿元，利润总额 5.47 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 660.51 亿元，所有者权益 281.69 亿元（含少数股东权益 10.70 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 93.98 亿元，利润总额 1.65 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，构成仍以非流动资产为主；公司履行政府出资人职能形成的资产占比高，现金分红少，且受限比例高。整体看，公司资产流动性弱。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 648.53 亿元，较上年底增长 2.65%，较上年底变化不大。

其中，流动资产占11.02%，非流动资产占88.98%。底变化不大。
 公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年

表 10 2021 - 2022 年末及 2023 年 6 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	56.94	9.01	71.48	11.02	92.55	14.01
货币资金	16.88	29.65	12.66	17.71	21.03	22.73
应收账款	14.45	25.38	17.26	24.15	23.56	25.45
预付款项	16.46	28.91	32.21	45.06	35.27	38.10
存货	5.76	10.11	6.93	9.70	8.10	8.75
非流动资产	574.83	90.99	577.05	88.98	567.96	85.99
其他权益工具投资	103.20	17.95	103.03	17.85	103.17	18.17
在建工程	337.81	58.77	338.05	58.58	338.31	59.57
其他非流动资产	81.89	14.25	74.84	12.97	70.05	12.33
资产总额	631.77	100.00	648.53	100.00	660.51	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，流动资产71.48亿元，较上年底增长25.54%，主要系预付款项增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。

截至2022年底，公司货币资金12.66亿元，较上年底下降25.00%，主要系国投盛元归还流动贷款、公司上缴国有资本收益及进行投资等所致。货币资金中有1.66亿元受限资金，受限比例为13.11%，主要为银行承兑汇票保证金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值17.26亿元，较上年底增长19.46%。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账准备0.66亿元，较上年底有所增加，主要系对焉耆回族自治县职业技能教育培训服务管理局（已注销）相关应收款项计提坏账准备所致；应收账款前五大欠款方合计金额为5.62亿元，占比为31.35%，集中度一般。

截至2022年底，公司预付款项32.21亿元，较上年底增长95.69%，主要系受俄乌冲突地缓政治以及公共卫生事件影响，公司对部分有色金属、煤炭以及油品类业务进行锁价所致。

截至2022年底，公司存货6.93亿元，较上年底增长20.41%，主要系因业务需要增加沥青及燃料油的储备所致。存货主要由房地产开发成本（占82.92%）构成，累计计提跌价准备0.02亿元。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产577.05亿元，较上年底增长0.39%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、在建工程和其他非流动资产构成。

截至2022年底，公司其他权益工具投资103.03亿元，较上年底下降0.17%，主要为民生领域的基础设施。

截至2022年底，公司长期股权投资27.56亿元，较上年底增长104.35%，主要系受前期会计差错调整以及对新疆银行追加4.50亿元投资所致。

截至2022年底，公司在建工程338.05亿元，较上年底增长0.07%。从构成看，在建工程以哈密三塘湖煤矿区工程（337.81亿元）为主。三塘湖煤矿区共分为7个矿区，目前尚处开发规划，预计2023年进行开发立项，未来将存在较大的资本支出压力。

截至2022年底，公司其他非流动资产74.84亿元，较上年底下降8.61%，主要为代政府投资的棚户区改造62.29亿元（截至2021年底余额为69.87亿元）及水利等项目。公司棚改项目资金主要来自政策性银行并已全部划拨至下级棚改平台，公司仅承担融资人角色，实行统借统还模式，本金及利息均由下级平台偿还。

截至2023年6月底，公司合并资产总额660.51亿元，较上年底增长1.85%。其中，流动资产占14.01%，非流动资产占85.99%。截至2023年6月底，公司货币资金21.03亿元，较上年底增长66.14%，主要系公司收回投资款及短期借款增加所致。

截至2023年6月底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计355.17亿元，占总资产的53.77%。其中受限货币资金1.81亿元，哈密三塘湖煤矿区矿业权受限337.81亿元，扶贫搬迁项目长期应收款受限15.55亿元。公司资产受限比例高。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益以实收资本为主，所有者权益稳定性良好。

截至2022年底，公司所有者权益278.90亿元，较上年底增长4.89%，主要系实收资本及资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为96.67%，少数股东权益占比为3.33%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占90.06%、1.67%、0.01%和4.47%。所有者权益结构稳定性良好。

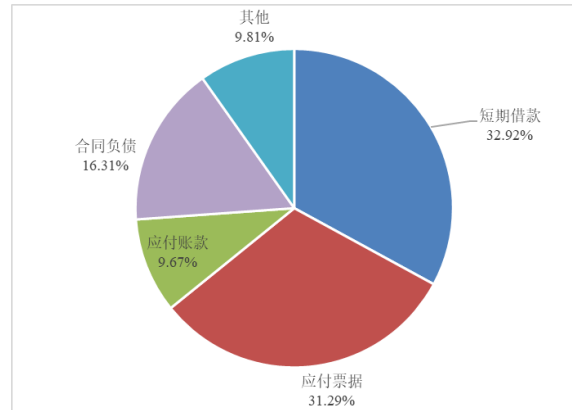
截至2023年6月底，公司所有者权益281.69亿元，较上年底增长1.00%。其中，归属于母公司所有者权益占比为96.20%，少数股东权益占比为3.80%。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债较上年底小幅增长，债务构成中长期债务占比很高，考虑到公司银行贷款多为政府融资项目配套借款，期限以超长期政策性贷款为主，需自身偿还的债务规模较小，债务压力可控。

截至2022年底，公司负债总额369.63亿元，较上年底增长1.03%。其中，流动负债占13.95%，非流动负债占86.05%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图1 截至2022年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

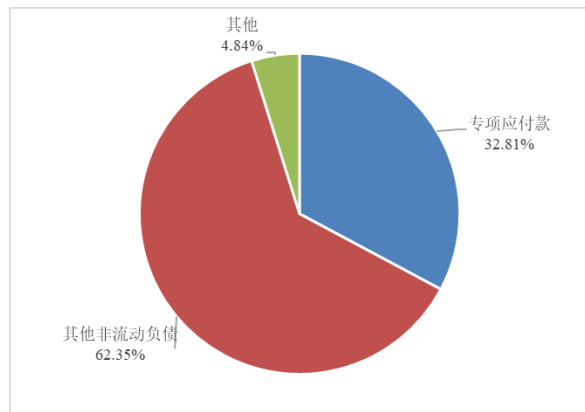
截至2022年底，公司流动负债51.58亿元，较上年底增长10.55%，主要系应付票据、应付账款及合同负债增加所致。

截至2022年底，公司短期借款16.98亿元，较上年底下降3.53%，其中，信用借款占62.31%，抵押借款占37.69%。

截至2022年底，公司应付票据16.14亿元，较上年底增长57.48%，主要系公司票据结算增加所致；应付账款4.99亿元，较上年底增加3.29亿元。

截至2022年底，公司合同负债8.41亿元，主要为预先收取客户的合同对价，较上年底增长49.46%，主要系子公司天正公司为控制企业经营风险提高了预收账款的比例所致。

图2 截至2022年底公司非流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司非流动负债318.06亿元，较上年底下降0.37%。公司非流动负债主要由专项应付款和其他非流动负债构成。

截至2022年底，公司长期应付款（专项应付款）104.36亿元，较上年底增长20.73%，主要系新疆财政厅矿权资金增加所致。

表 11 截至 2022 年底公司专项应付款期末余额前五项

债券简称	期初余额 (亿元)	期末余额 (亿元)
新疆财政厅矿权资金	82.00	100.00
纺织专项资金	2.12	2.12
科技成果转化引导基金	1.60	1.60
自治区中小企业创新基金	0.19	0.19
科技风险投资发展资金	0.26	0.26
合计	86.16	104.16

资料来源：公司财务报告

截至2022年底，公司其他非流动负债198.30亿元，较上年底下降11.02%，主要为棚户区改造项目62.29亿元及三塘湖矿权项目125.00亿元。

截至2023年6月底，公司负债总额378.82亿元，较上年底增长2.49%。其中，流动负债占16.29%，非流动负债占83.71%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 245.19 亿元，较上年底下降 8.15%，主要系其他非流动负债下降（三塘湖矿权项目归还融资）所致，其中无需公司偿还的有息债务 198.30 亿元。债务结构方面，短期债务占 13.62%，长期债务占 86.38%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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 57.00%、46.78%和 43.16%，较上年底分别下降 0.92 个百分点、下降 3.32 个百分点和下降 3.32 个百分点。考虑到公司银行贷款多为政府融资项目配套借款，期限以超长期政策性贷款为主，需自身偿还的债务规模较小，债务压力可控。

截至 2023 年 6 月底，公司全部债务 245.94 亿元，较上年底增长 0.31%。债务结构方面，短期债务占 15.06%，长期债务占 84.94%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2023 年 6 月底，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 57.35%、46.61%和 42.58%，较上年底分别提高 0.36 个百分点、下降 0.17 个百分点和下降 0.58 个百分点。

截至 2023 年 9 月底，公司本部存续债券 16.50 亿元，其中，于 2024 年到期的债券余额为 6.50 亿元。

表 12 截至 2023 年 9 月底公司本部存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
23 新疆国投 SCP001	2024-04-09	6.50
*22 新疆国投 PPN002	2025-11-24	4.50
*22 新疆国投 PPN001	2025-06-24	5.00
*23 新疆国投 PPN001	2026-05-08	3.00
合计	--	16.50

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所下滑，盈利指标表现有所提升，但主业盈利能力弱，利润总额对投资收益（股权处置收益为主）依赖度高。

2022 年，公司实现营业总收入 176.03 亿元，同比下降 14.22%，主要系供应链业务规模下降所致；营业利润率为 3.04%，同比提高 0.80 个百分点。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为 3.72亿元，同比增长15.52%，主要系管理费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为12.98%、55.91%、0.50%和30.62%，以管理费用为主。2022 年，公司期间费用率为2.11%，同比提高0.54个百分点。公司费用控制较好。

非经营性损益方面，2022年，公司资产减值损失522.45万元（2021年为20.33万元），较上年大幅增长，主要系长期股权投资减值损失所致；公司信用减值损失0.65亿元（2021年为0.09亿元），较上年大幅增加，主要来自公司本部；公司实现投资收益4.41亿元，同比增长83.06%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益（主要系减持上市公司德新科技股票）增加所致，投资收益占营业利润比重为81.99%，对营业利润影响较大，但可持续性弱。

2022年，公司利润总额5.47亿元，同比增长37.76%，构成以非经营性损益为主。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	205.20	176.03
利润总额（亿元）	3.97	5.47
营业利润率（%）	2.24	3.04
总资产收益率（%）	0.77	1.06
净资产收益率（%）	1.14	1.48

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年公司各盈利指标较2021年有所提升，但整体表现仍较弱。

2023年1—6月，公司实现营业总收入93.98亿元，同比增长11.67%；营业利润率为2.89%，同比增长0.17个百分点；实现利润总额1.65亿元，同比增长33.58%。

5. 现金流

2022年，公司经营现金流受供应链业务及往来款影响有所波动；投资活动现金流主要系购买和赎回理财产品以及代政府出资。考虑到公司融资多为代政府融资性质，整体资金压力可控。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	244.71	209.25	106.09
经营活动现金流出小计	238.44	213.39	117.49
经营现金流量净额	6.27	-4.13	-11.40
投资活动现金流入小计	12.90	4.57	2.88
投资活动现金流出小计	11.88	7.10	1.94
投资活动现金流量净额	1.02	-2.53	0.95
筹资活动前现金流量净额	7.29	-6.66	-10.45
筹资活动现金流入小计	65.50	70.89	47.34
筹资活动现金流出小计	67.13	69.73	28.54
筹资活动现金流量净额	-1.63	1.16	18.80
现金收入比（%）	109.45	113.02	107.02

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入及流出均较上年有所下降，公司经营活动现金流量净额同比由净流入转为净流出，主要系大宗贸易业务营运资金占用增加所致。2022年，公司现金收入比为113.02%，同比提高3.57个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入及流出均同比下降，公司投资活动现金流

净额同比净流入转为净流出，主要系收回投资收到的现金同比下降所致。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入70.89亿元，同比增长8.24%，其中吸收投资收到的现金为自治区财政厅拨付的新疆和若铁路建设资金，收到其他与筹资活动有关的现金为扶贫公司和信贷部收回的借款及财政贴息利息；筹资活动现金流出69.73亿元，同比增长3.88%，其中，支付其他与筹资活动有关的现金主要为扶贫公司偿还的借款及借款利息，以及信贷部支付的借款及借款利息。2022年，公司筹资活动现金净流入1.16亿元。

2023年1—6月，公司经营活动现金流净额为-11.40亿元，投资活动现金流净额-2.72亿元，筹资活动现金流净额3.42亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司偿债指标仍表现较弱。公司作为自治区重要的投融资平台，获得的政府支持力度大，且有息债务多以无需自身偿还的政府性融资为主，实际偿债压力可控。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期 偿债 指标	流动比率（%）	122.04	138.58
	速动比率（%）	109.70	125.14
	经营现金/流动负债（%）	13.45	-8.02
	经营现金/短期债务（倍）	0.17	-0.12
	现金类资产/短期债务（倍）	0.48	0.38
长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	5.56	7.61
	全部债务/EBITDA（倍）	48.04	32.22
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	-0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	5.09	5.39
	经营现金/利息支出（倍）	5.74	-2.93

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率及速动比率均较2021年底有所上升，经营现金无法覆盖流动负债及短期债务，现金类资产对短期债务的保障程度偏弱。

从长期偿债指标看，2022年公司EBITDA同比有所增长，EBITDA对利息支出保障程度尚可。若剔除其他非流动负债中公司承担统借统还融

资人代表职责的质押贷款，2022年底，公司全部债务/EBITDA为6.16倍，指标表现尚可。

对外担保方面，截至2023年6月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2023年6月底，公司无作为被告的重大未决诉讼，作为原告的未决诉讼合计约1.37亿元，为民间借贷纠纷和合同纠纷。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共获银行授信总额38.63亿元，实际已借入资金35.50亿元，尚未使用授信额度3.06亿元，间接融资渠道有待扩宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部（母公司）履行管控职能，无经营性收入来源，资产主要为三塘湖矿区项目在建工程，货币资金规模小，偿债压力可控，偿债来源对债券融资依赖较高。

截至2022年底，公司本部资产总额576.67亿元，较上年底增长0.52%。其中，流动资产14.55亿元（占32.52%），非流动资产562.12亿元（占97.48%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占31.64%）和其他应收款构成（占68.29%）；非流动资产主要由其他权益工具投资（代政府投资股权，占18.27%）、长期股权投资（占7.78%）、在建工程（哈密三塘湖煤矿区工程，占60.10%）和其他非流动资产（代政府投资的棚户区改造及水利等项目，占12.86%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为4.60亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额310.53亿元，较上年底下降2.15%。其中，流动负债1.16亿元（占0.37%），非流动负债309.36亿元（占99.63%）。从构成看，非流动负债主要由长期应付款（专项应付款）（主要为自治区财政厅矿权资金，占33.01%）和其他非流动负债（主要为自治区财政厅矿权资金，占64.10%）构成。截至2022年底，公司本部全部债务205.44亿元，基本为长期债务；若剔除无需公司本部偿还的有息债务，公司本部全部债务为7.13亿元，主要为应付债券。考虑到公司本部货币资金规模及未

使用授信规模较小，公司本部偿债来源对债券融资依赖较高。

截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率43.56%。

截至2022年底，公司本部所有者权益为266.14亿元，较上年底增长3.84%。在所有者权益中，实收资本为251.18亿元（占94.38%）、资本公积合计4.31亿元（占1.62%）、未分配利润合计9.33亿元（占3.51%）、盈余公积合计1.29亿元（占0.48%）。

盈利能力方面，公司本部无实质经营业务，2022年，公司本部利润总额为3.36亿元，其中投资收益为4.45亿元，主要为处置上市公司德新交运股权收益。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-1.39亿元，投资活动现金流净额-2.72亿元，筹资活动现金流净额3.42亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

公司控股股东商贸物流公司在自治区战略地位重要。此外，自治区经济平稳发展，为公司发展提供了较为稳定的外部环境。

2. 支持可能性

公司是自治区重要的信用融资平台，履行自治区人民政府授权范围内国有资产出资人职责，承担国有资产保值增值责任；负责自治区人民政府授权范围内国有资产的产（股）权管理，产（股）权收购、兼并和转让；投资及投资收益收缴；根据自治区人民政府与国家开发银行信用建设领导小组批准的信用贷款项目计划、项目贷款合同及协议，负责贷款本金的投放以及贷款本息的回收和偿还等重要职能。

跟踪期内，公司持续参股新疆银行、昆仑银行等重大基础设施和产业项目。截至2023年6月底，自治区已无偿划转10家公司股权，并完成并表。2022年，自治区政府拨付公司4.50亿元，用于对新疆银行增资。截至2023年6月底，公司实收资本增长至251.18亿元，资本实

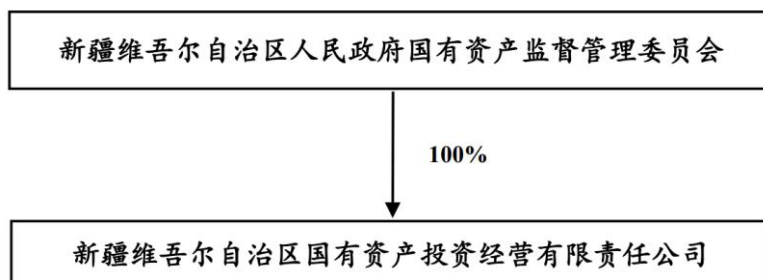
力不断提升。

此外，针对公司因自治区人民政府安排形成的相关债务，自治区政府在法律法规允许范围内，给予公司贴息、增信、协调金融机构等多项支持。

十一、结论

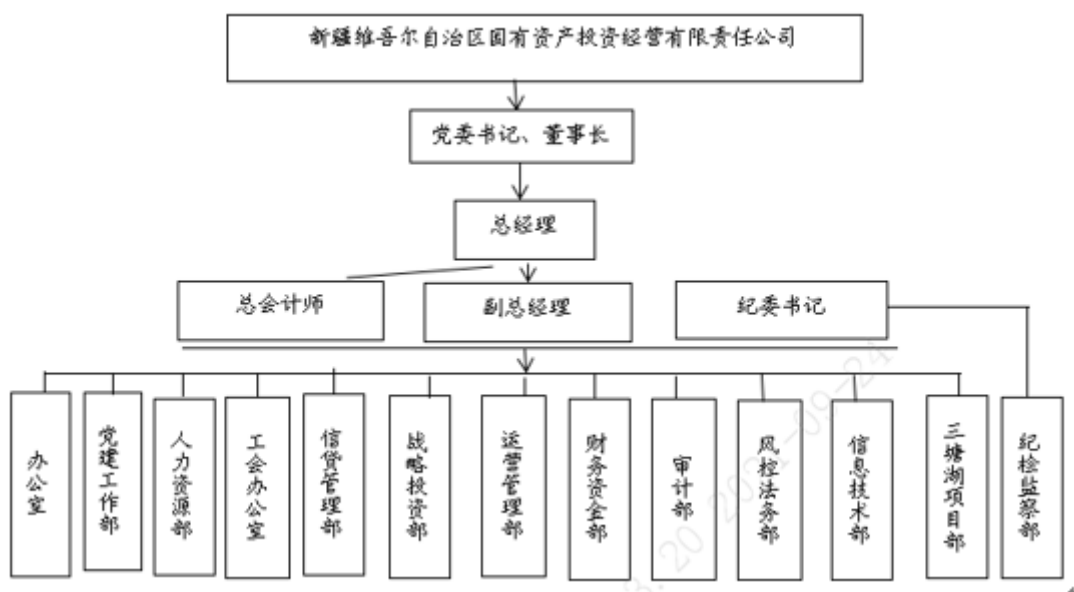
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月底公司股权结构图



注：2023 年 7 月，公司控股股东变更为商贸物流公司，截至 2023 年 9 月底尚未完成工商变更
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 6 月底国投盛元股权结构图



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-4 截至 2023 年 6 月底国投鼎兴股权结构图



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.74	17.32	12.79	21.74
资产总额（亿元）	610.68	631.77	648.53	660.51
所有者权益（亿元）	249.75	265.89	278.90	281.69
短期债务（亿元）	33.11	36.03	33.39	37.03
长期债务（亿元）	254.36	230.93	211.80	208.91
全部债务（亿元）	287.47	266.96	245.19	245.94
营业总收入（亿元）	124.79	205.20	176.03	93.98
利润总额（亿元）	2.69	3.97	5.47	1.65
EBITDA（亿元）	3.44	5.56	7.61	--
经营性净现金流（亿元）	-4.21	6.27	-4.13	-11.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	41.94	22.78	11.04	--
存货周转次数（次）	41.31	41.97	26.87	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.33	0.27	--
现金收入比（%）	114.15	109.45	113.02	107.02
营业利润率（%）	2.14	2.24	3.04	2.89
总资本收益率（%）	0.44	0.77	1.06	--
净资产收益率（%）	0.84	1.14	1.48	--
长期债务资本化比率（%）	50.46	46.48	43.16	42.58
全部债务资本化比率（%）	53.51	50.10	46.78	46.61
资产负债率（%）	59.10	57.91	57.00	57.35
流动比率（%）	124.01	122.04	138.58	150.02
速动比率（%）	114.20	109.70	125.14	136.89
经营现金流动负债比（%）	-10.92	13.45	-8.02	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.48	0.38	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	13.16	5.09	5.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	83.53	48.04	32.22	--

注：1. 2023 年 1-6 月财务数据未经审计；2. 其他非流动负债和其他流动负债中的有息债务已分别计入短期债务和长期债务
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.66	5.30	4.60	13.78
资产总额（亿元）	563.72	573.67	576.67	577.62
所有者权益（亿元）	241.76	256.31	266.14	267.43
短期债务（亿元）	7.55	7.53	0.01	0.07
长期债务（亿元）	245.67	222.91	205.43	203.70
全部债务（亿元）	253.22	230.44	205.44	203.77
营业总收入（亿元）	0.00	0.05	0.12	0.01
利润总额（亿元）	0.93	2.49	3.36	0.92
EBITDA（亿元）	0.93	2.70	3.93	--
经营性净现金流（亿元）	-4.69	-0.13	-1.39	-1.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	-604.95	17.96	57.83	6.57
总资本收益率（%）	0.16	0.47	0.69	--
净资产收益率（%）	0.32	0.84	1.05	--
长期债务资本化比率（%）	50.40	46.52	43.56	43.24
全部债务资本化比率（%）	51.16	47.34	43.56	43.24
资产负债率（%）	57.11	55.32	53.85	53.70
流动比率（%）	155.16	162.67	1,250.30	4,336.69
速动比率（%）	155.13	162.67	1,250.30	4,336.69
经营现金流动负债比（%）	-56.00	-1.50	-119.17	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.70	705.61	184.32
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 2023 年 1-6 月财务数据未经审计；2. 其他非流动负债和其他流动负债中的有息债务已分别计入短期债务和长期债务
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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+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%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
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+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。

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 评级展望设置及含义

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