

信用评级公告

联合〔2022〕10032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长期信用状况进行综合分析和评估，确定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

二〇二二年十二月一日

新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 12 月 1 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	1
		资本结构		1
		偿债能力		3
指示评级				a+
个体调整因素：--				-
个体信用等级				a+
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”）国资委全资子公司，按自治区一类企业监管，承担国有资本运营管理、国有资本保值增值的重要职能。公司作为自治区本级唯一的投融资平台，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；公司自成立以来，多次获得政府注资，资产权益规模快速增长，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，债务规模大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。

未来，随着自治区党政机关和事业单位经营性国有资产集中监管和划转国有资产充实社保基金事项的推进，公司资产规模及资本实力或将得到提升。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 公司外部发展环境较为稳定。**自治区拥有独特的战略地位，近年来，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。
- 公司在自治区地位显著，持续获得政府大力支持。**公司是自治区本级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。自治区多年来持续通过货币增资及划转资产方式提升公司资本实力，公司实收资本由成立之初的 1.47 亿元增长至 2022 年 6 月底的 246.48 亿元；此外，自治区持续对公司投融资提供多项支持。
- 随着自治区党政机关和事业单位经营性国有资产集中统一监管事项的推进落实，公司资产及业务规模有望增长。**2019 年 6 月，自治区国有企业改革领导小组原则同意将公司列入自治区国有资本运营公司改革试点单位，开展自治区党政机关和事业单位经营性国有资产纳入统一监管

分析师：闫力 谭心远

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

试点工作，公司为自治区党政机关和事业单位经营性国有资产集中统一监管试点。

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. 公司供应链业务发展快，业务稳定性和风控效果有待观察。近年来，公司供应链业务规模快速增长，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2022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22.61亿元，对供应链业务经营主体资金拆借20.00亿元。

4. 公司间接融资渠道有待拓宽。截至2022年6月底，公司未使用金融机构授信额度为12.83亿元，间接融资渠道有待扩宽。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产(亿元)	9.58	11.02	16.92	23.23
资产总额(亿元)	581.72	610.68	631.77	651.10
所有者权益(亿元)	234.33	249.75	265.89	268.33
短期债务(亿元)	17.66	32.66	36.03	45.47
长期债务(亿元)	268.90	254.36	230.93	223.51
全部债务(亿元)	286.56	287.02	266.96	268.98
营业总收入(亿元)	66.94	124.79	205.20	84.16
利润总额(亿元)	2.28	2.69	3.97	1.23
EBITDA(亿元)	2.44	3.44	5.56	--
经营性净现金流(亿元)	1.35	-4.21	6.27	-6.44
营业利润率(%)	2.74	2.14	2.24	2.72
净资产收益率(%)	0.78	0.84	1.14	--
资产负债率(%)	59.72	59.10	57.91	58.79
全部债务资本化比率(%)	55.01	53.47	50.10	50.06
流动比率(%)	134.65	124.01	122.04	136.42
经营现金流动负债比(倍)	6.72	-10.92	13.45	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.34	0.47	0.51
EBITDA 利息倍数(倍)	57.83	13.16	5.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	117.37	83.40	48.04	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额(亿元)	547.18	563.72	573.67	584.13
所有者权益(亿元)	228.01	241.76	256.31	256.62
全部债务(亿元)	260.45	253.22	230.44	231.89
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.05	0.16
利润总额(亿元)	1.49	0.93	2.49	0.29
资产负债率(%)	58.33	57.11	55.32	56.07
全部债务资本化比率(%)	53.32	51.16	47.34	47.47
流动比率(%)	801.49	155.16	162.67	213.51
经营现金流动负债比(%)	-148.26	-56.00	-1.50	--

注：1. 2022 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计入全部债务；3. 合并口径 2019-2022 年 6 月底现金类资产已剔除使用权受限的资金

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	2022/01/27	谭心远 闫力	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)	--
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)	--

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、该公司信用等级自 2022 年 12 月 01 日至 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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

主体长期信用评级报告

一、企业基本情况

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”）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 2022 年 6 月底，公司注册资本为 23.97 亿元，实收资本为 246.48 亿元。公司为自治区国资委全资企业，实际控制人为自治区人民政府。

公司本部设有办公室、党建工作部、人力资源部、信贷管理部、战略投资部、运营管理部、财务资金部、审计部、风控法务部、纪检监察部、信息技术部、工会办公室和三塘湖项目部共 13 个职能部门。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 631.77 亿元，所有者权益 265.89 亿元（含少数股东权益 6.67 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 205.20 亿元，利润总额 3.97 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 651.10 亿元，所有者权益 268.33 亿元（含少数股东权益 8.60 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实

现营业总收入 84.16 亿元，利润总额 1.23 亿元。

公司注册地址：新疆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。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速（%）	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速（%）	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速（%）	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率（%）	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速（%）	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

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

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；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，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增

长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收

缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。

2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。

2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费

等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

三、行业及区域环境分析

1. 国资平台

(1) 概况

为有效推进中国国企改革，国资体系内组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司，负责国有资本的经营管理和实际运作。目前，国有资本投资运营公司在改组组建方式、投资运营模式、授权范围、作用发挥等方面探索积累了初步的经验。

长期以来，中国国有资本分布较为分散，国有资产统一监管体制建立后，国有资本相对固化的局面尚未根本打破。一方面部分企业结构调整所需资金筹集困难，过度依赖债务融资、财务负担沉重，在国家急需投入的领域难以迅速投入；另一方面巨额国有资本在资本市场闲置的同时，由于国有股权“一股独大”的现状长期无法改变，国有企业治理结构难以实现根本性改善，生产经营受资本市场波动影响较大。为此，党的十八届三中全会明确提出，要完善国有资产管理体制，以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司。

国有资本投资、运营公司是国家授权经营国有资本的公司制企业，是国有资产的直接出资人代表，持有现有国有企业股权，替代国资

委行使出资人的职责。国有资本投资、运营公司都是国资委制定的国有资本战略和国有资本经营预算的实施载体，以国有资本的保值增值为目标。在实践中，资本投资、运营两类功能本身很难截然分开，很少有投资者资本投入后却不管运营，也很少有运营资本者不理睬投资方的目标而随意运营。国有资本投资、运营公司体现出资人的意志和利益，以全国人民长远利益为主要目标，通过两类公司的探索，促进国有企业的改革发展。

国有资本运营公司运作的为国有资本，是国有资产的资本运营机构，同时也是国有资本布局结构战略调整和国有资本经营预算的实施载体，专门以股东身份从事国有资本的经营管理和实际运作，而并不从事具体的产品运

营。国有资本运营公司的主要职责是对国有资产进行投资经营及对存量资产的流动和重组，通过资本层面的运作对国有资产进行高效配置。

国有资本投资公司主业为产业资本投资，以投资融资和项目建设为主，投资实业并拥有股权，对持有资产进行经营和管理。

(2) 相关政策

中共中央和国务院陆续出台了多项支持鼓励国有资本运营及投资公司的政策及相关文件。

为完善国有资产管理体制和改革国有资本授权经营体制，改组和组建国有资本投资公司和运营公司，近年来，中共中央和国务院陆续出台了多项支持鼓励政策及相关文件。

表 2 国有资本运营相关政策

颁布机构	文号	名称	主要内容
中共中央	--	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	首次提出将“改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司”，并说明了改组和组建国有资本投资公司和运营公司的主要目的：一是“以管资本为主”完善国资监管方式；二是加快国有经济布局结构调整，避免重复建设、恶性竞争，切实提高资源配置效率；三是重塑有效的企业运营架构，促进国有企业进一步转换机制
中共中央、国务院	中发〔2015〕22号	《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》	指出以管资本为主推动国有资本合理流动优化配置。改组组建国有资本投资、运营公司，探索有效的运营模式，通过开展投资融资、产业培育、资本整合，推动产业聚集和转型升级，优化国有资本布局结构；通过股权运作、价值管理、有序进退，促进国有资本合理流动，实现保值增值。国有资本投资、运营公司作为国有资本市场化运作的专业平台，依法自主开展国有资本运作，对所出资企业行使股东职责，按照责权对应原则切实承担起国有资本保值增值责任
国务院	国发〔2015〕63号	《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》	改组组建国有资本投资、运营公司。主要通过划拨现有商业类国有企业的国有股权，以及国有资本经营预算注资组建，以提升国有资本运营效率、提高国有资本回报为主要目标，通过股权运作、价值管理、有序进退等方式，促进国有资本合理流动，实现保值增值。国有资本投资、运营公司依据《公司法》等相关法律法规，对所出资企业依法行使股东权利，以出资额为限承担有限责任。以财务性持股为主，建立财务管控模式，重点关注国有资本流动和增值状况；或以对战略性核心业务控股为主，建立以战略目标 and 财务效益为主的管控模式，重点关注所出资企业执行公司战略和资本回报状况
国务院	--	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》	深化国有企业改革，增强国有经济活力、控制力、影响力、抗风险能力。健全国有资本合理流动机制，推进国有资本布局战略性调整，引导国有资本更多投向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，坚定不移把国有企业做强做优做大，更好服务于国家战略目标
国务院	--	2016年政府工作报告	2016年的重点工作之一就是大力推进国有企业改革，加快改组组建国有资本投资、运营公司
国务院	国发〔2018〕23号	《国务院关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》	通过改组组建国有资本投资、运营公司，构建国有资本投资、运营主体，改革国有资本授权经营体制，完善国有资产管理体制，实现国有资本所有权与企业经营权分离，实行国有资本市场化运作。发挥国有资本投资、运营公司平台作用，促进国有资本合理流动，优化国有资本投向，向重点行业、关键领域和优势企业集中，推动国有经济布局优化和结构调整，提高国有资本配置和运营效率，更好服务国家战略需要。试点先行，大胆探索，及时研究解决改革中的重点难点问题，尽快形成可复制、可推广的经验和模式

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（3）未来发展

国有资本投资运营公司通过自身改革，加快国有经济布局结构调整，提高资源配置效率，未来发展前景良好。

未来，国有资本管理体制深化改革将进一步推进，主要有以下几方面趋势：一是要进一步实现政企分开、所有权与经营权分开，建立健全企业内部控制与制衡机制，成为真正的自主经营、自负盈亏、自担风险、自我约束、自我发展的独立市场主体；二是要完善授权经营体制，完善管控体系，按照市场化方向，构建完善的公司治理机制，重塑组织架构，建立起有效的授权经营机制，优化对所投资企业的股东履职方式，减少资本投资和流动的束缚，激发投资公司的市场活力，同时大力推进所投资企业机制改革；三是以资本、股权管理为主线，通过活化国有资本，实现国有经济布局的不断调整，在运营过程中不断促进国有资产证券化和流动性。

2. 贸易行业

（1）大宗商品供应链管理服务行业

近年来，传统贸易商的盈利空间日益收窄，风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高，能够降本增效的供应链管理需求进一步凸显。

供应链管理服务行业的贸易环节盈利大小主要取决于两方面因素，一方面为社会贸易总规模；另一方面为贸易产品的价格波动。目前市场上主流的供应链服务企业的盈利模式主要分为两大部分：一部分是供应链企业自身参与到产品的流通过程中，通过对产品的买卖赚取中间差价来获得盈利；另一部分是供应链企业提供的服务，通过向企业收取服务费来盈利。大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。

从中国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下，现货行业迎来了新的机遇。价格方面，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数波动较大，随着中国供给侧结构性改革深入，大宗商品市场的改革红利初显，截至2019年底，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。但受新冠疫情影响，全球经济发展不确定性加大，2020年1月起原油市场大幅波动且中国大宗商品价格指数降幅明显，于4月降至全年低点，而后随着中国率先实现对疫情的有效控制，以及全球范围内各个国家展开经济刺激计划，使得对大宗商品的需求上升，结合疫情冲击下海外供给端尚未充分恢复，中国铁矿石、天然气、原油等基础大宗商品价格猛涨、全年进口量创新高。2021年，国际大宗商品价格呈先涨后跌走势，前10个月持续上涨，个别产品价格创出历史新高，10月底开始震荡回落，总体水平比上年明显上涨。2022年一季度，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。中国政府重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，稳定大宗商品价格的政策接连发布，保供稳价效果已经显现。

中国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多，行业集中度较低。随着中国经济的升级转型，对于大宗商品供应链企业来说，依附行业需求量的增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继，现代供应链服务走向一体化、信息化和智能化的发展方向。大宗商品供应链企业将利用大宗采购和分销渠道，整合运输、仓储等物流和加工资源，并通过供应链金融等融资方式为客户提供全程服务的流通服务，通过对物流、信息流、商流、资金流的控制和运作，实现高效率、低成本运营。

3. 区域经济

自治区经济平稳发展，为公司发展提供了稳定的外部发展环境。

2021 年，自治区实现地区生产总值（GDP）15983.65 亿元，比上年增长 7.0%，两年平均增长 5.2%。其中：第一产业增加值 2356.06 亿元，比上年增长 7.9%；第二产业增加值 5967.36 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 7660.23 亿元，增长 6.9%。全年人均地区生产总值 61725 元，比上年增长 6.3%。

2021 年，自治区全部工业增加值 4691.61 亿元，比上年增长 7.2%。其中：规模以上工业增加值增长 8.8%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有控股企业增加值增长 12.2%，股份制企业增长 8.4%，外商及港澳台商投资企业增长 20.6%，私营企业增长 10.4%。分规模看，大型企业增长 5.4%，中型企业增长 16.5%，微型企业增长 23.5%。分工业门类看，采矿业增长 8.6%，制造业增长 7.9%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长 11.4%。分轻重工业看，轻工业增长 6.0%，重工业增长 9.2%。

2021 年，自治区一般公共预算收入 1618.6 亿元，比上年增长 9.6%。其中税收收入 1093.24 亿元，增长 20.1%；非税收入 525.37 亿元，下降 7.3%。一般公共预算支出 5401.95 亿元，增长 4.5%。其中，民生财政支出 3982.30 亿元，增长 4.2%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 6 月底，公司注册资本为 23.97 亿元，实收资本为 246.48 亿元。公司为自治区国资委全资企业，实际控制人为自治区人民政府。

2. 企业规模及竞争力

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。

2007 年，自治区人民政府将公司明确为自治区二类企业（副厅级单位），2012 年经自治

区人民政府批准，公司升格为自治区一类企业（正厅级单位）。公司是自治区本级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. 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，员工学历和年龄结构基本满足日常经营需要。

公司高管人员共 8 人，董事长 1 人，总经理 1 人，总会计师 1 人，副总经理 2 人，纪委书记 1 人，总经理助理 2 人。

张立德，男，汉族，1962 年 9 月生，1994 年 6 月入党，中共党员，1984 年 7 月参加工作，大学学历；现任公司党委书记、董事长。曾任自治区财政厅预算处处长、自治区财政厅厅长助理、自治区财政厅副厅长、自治区财政厅总会计师、公司总经理、公司党委副书记等职位。

郑东，男，汉族，1969 年 11 月生，1994 年 9 月入党，中共党员，1990 年 8 月参加工作，大学学历；现任公司党委副书记、总经理。曾任新疆投资发展（集团）有限责任公司资本运作事业部部长、副总经理、党委委员等职。

截至 2021 年底，公司合并范围内共有员工 845 人，从学历构成上来看，硕士及以上占 8.05%，本科占 55.50%，大专及以下占 36.45%；从专业结构来看，经营管理人员占 12.18%，专业技术人员占 87.82%。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码

91650000710883848L)，截至 2022 年 5 月 17 日，公司本部无不良或关注类信贷记录。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 10 月 9 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司已基本建立了符合现代企业制度要求的法人结构和内部组织结构，运行情况良好。

1. 法人治理结构

公司设董事会、监事会、管理层，不设股东大会。董事会由 9 名人员构成，其中董事长 1 名，职工董事 1 名；监事会由 7 名成员构成，其中职工监事 2 名。公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名，由董事长提名，董事会决定聘任或解聘总经理；总经理提名公司副总经理等高级管理人员，董事会决定聘任或解聘。总经理对公司日常经营进行管理，包括执行董事会决定、组织公司各项业务经营活动，以及负责公司具体业务的组织管理。

2. 管理水平

公司已建立起适合自身特点的管理模式和制度体系，内部管理较为完善，运作规范，为公司可持续发展提供了内部保障。

为保障公司的正常运转，公司制定了一系列管理制度。

子公司管控方面，公司制定了《全资及控股企业管理暂行办法》，规定：公司依据相关法律法规，以股东或控制人的身份行使对下属企业的管理，享有投资收益、重大事项决策的权利，同时负有对下属企业指导、监督和相关服务的义务，公司并不因此代行下属企业的日常经营和管理，下属企业也不得以此为

由推卸相关经营和管理责任；公司建立下属企业重大事项审批、备案工作机制，履行出资人管理监督责任。明确了下属企业需履行的内部决策程序、下属企业需报公司审批或备案的具体事项、审批及备案流程等事项。

财务管理方面，公司按照《公司法》对财务会计的要求以及《会计法》、新会计准则等法律法规的规定，建立了较为规范的财务管理控制制度以及相关的操作规程，如《财务管理制度》《固定资产管理制度》《资金管理暂行办法》《投资核算办法》《会计基础工作规范》等制度，对资金收支、采购、生产、销售、财务管理等各个环节进行有效控制，确保资金、会计凭证、核算与记录及其数据的准确性、可靠性和安全性。

内部监督管控方面，公司制定了《内部审计管理办法》，审计部履行内部审计工作职责。职责包括：制定公司内部审计工作制度，编制年度审计工作计划；负责公司审计事务的有关工作和审计业务档案管理；对审计中发现的违反国家法律法规和企业内部管理制度的行为以审计报告形式及时向公司报告，并提出审计意见和处理建议；指导监督下属全资及控股企业的经济责任审计、注销或破产时的财务清算；会同有关部门审查项目企业的财务报告，监督、评价项目企业的经济效益和资产状况等。

对外投资方面，公司制定了《投资项目管理暂行办法》，明确公司党政联席会议是投资项目管理事务的决策机构，重大投资项目实行公司党政联席会议集体决策，公司纪委进行监督管理；对投资项目筛选、尽职调查内容、投资决策流程做出了详细规范；投资项目前期管理工作由规划投资部牵头，计划财务部、内部审计部、法律事务部共同参与组成投资项目工作组；投后管理移交资产管理部；明确了禁止投资项目；事前、事中、事后风控内容；清算退出流程等。

六、经营分析

公司主营业务主要包含供应链业务、健康医疗业务、软件服务及集成工程。近年来，供应链业务规模快速增长带动公司收入规模快速提升；公司综合毛利率处于低水平，主业盈利能力弱。

1. 经营现状

2019—2021 年，得益于供应链业务规模扩

大，公司主营业务收入快速提升，年均复合增长 75.09%。2021 年供应链业务实现收入 199.94 亿元，同比增长 65.35%，为公司第一大收入来源；软件服务业务和集成工程收入持续增长，2021 年同比增长 13.57%；2021 年公司新增健康医疗板块，当期实现收入 2.88 亿元。

毛利率方面，受低毛利率的供应链业务占比很高影响，公司综合毛利率维持在低水平。

2022 年 1—6 月，公司实现主营业务收入 84.16 亿元，综合毛利率为 2.86%。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

业务分类	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—6 月	
	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)
供应链	658860.70	1.75	1231516.38	1.53	1999361.43	1.60	815774.87	2.09
软件服务及集成工程	3211.26	16.72	4947.83	17.38	5619.29	20.43	1010.64	23.27
健康医疗	--	--	--	--	28791.07	20.62	12087.67	19.99
其他	2346.53	93.40	5301.23	47.02	9493.54	39.42	12721.21	34.64
合计	664418.49	2.14	1241756.44	1.79	2043265.33	2.09	841594.39	2.86

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. 软件服务及集成工程

公司 IT 业务下游客户较为稳定，主要为自治区系统内单位。近三年，该业务板块收入和毛利率持续增长，经营较为稳健。

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。截至 2021 年底，新疆虹联资产总额为 1.47 亿元，净资产为 0.46 亿元；2021 年，实现营业收入 0.60 亿元，利润总额 45.51 万元。

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市县的行政事业单位、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。2019—

2021 年，软件服务及集成工程收入规模持续增长，毛利率逐年提升。

3. 健康医疗业务

2021 年公司新增健康医疗业务，主要为医疗器械的供应链业务。该业务下游客户较为稳定，毛利率水平较高。

医疗器械供应链板块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。

国投健康成立于 2020 年，经营范围为健康产业领域的投资、运营和管理工作。通过并购及新设三家子公司，国投健康主要从事医疗器械的供应链业务，产品涵盖体外诊断试剂、诊断设备、二类医疗器械等产品。2021 年，公司健康医疗业务实现收入 2.88 亿元。

国投健康上游供应商为国内或国际品牌供应商，已经建立起较为稳定的长期合作关系。下游客户主要为公立甲级医院，通过竞标

成为医院供应商，为医院提供产品；同时还有少量分销业务，分销一般采取现款现货的模式，但对于少数信用较好的下游分销商会给与一定赊销额度，账期一般 3~6 个月。

公司健康医疗的盈利模式主要为采销价差，如完成年度销售任务，次年可获得厂商的返利或优惠价格。2021 年，公司健康医疗板块毛利率为 20.62%。

4. 供应链业务

2019—2021 年，公司供应链业务规模保持快速增长，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，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，存在或有负债风险。

公司供应链经营主体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”），注册资本分别为 1.00 亿元和 0.50 亿元，均已完成全额实缴。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）。

公司针对国投盛元和国投鼎兴的供应链业务搭建了多方面的风控管理体系：包括风险管理组织架构体系、风险管理制度体系、全面预算管理、合规审查和法律顾问全程跟进，前置合规审评工作机制，实施事前、事中、事后风险防控，实现财务及风控穿透式管理；人员方面，公司分别向国投盛元和国投鼎兴委派风控总监、财务总监以及业务人员。

公司本部对国投盛元和国投鼎兴银行融资进行担保。截至 2022 年 6 月底，公司本部对国投盛元在保余额为 12.81 亿元，对国投鼎

兴在保余额 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 2022 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为 30.87 亿元。截至 2022 年 6 月底，公司本部对供应链业务经营主体拆借款合计 20.00 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。

（1）国投盛元供应链业务

截至 2021 年底，国投盛元资产总额为 27.66 亿元，主要为货币资金 3.05 亿元、其他应收款 6.14 亿元（主要为对新疆天正的拆借款）、应收账款 8.74 亿元和预付款项 8.32 亿元；负债总额 24.67 亿元，主要为短期借款 9.62 亿元、应付票据 6.45 亿元和其他应付款 7.74 亿元；所有者权益合计 2.99 亿元；2021 年，国投盛元实现营业收入 92.01 亿元，利润总额 1.01 亿元。

国投盛元供应链业务主要为石化产品、有色金属产品及煤炭等大宗商品贸易，根据市场行情和贸易需求调整贸易品种结构。近年来，国投盛元贸易规模持续增长；2021 年，甲醇、柴油和乙二醇同比收入大幅下降，电解铜收入规模同比大幅增长。

表 4 国投盛元供应链业务主要品种收入
(单位：亿元)

产品	2020 年	2021 年
石油苯	2.62	4.28
甲醇	3.58	1.38
乙二醇	17.90	4.57
苯乙烯	9.05	7.79
煤	3.08	2.60
沥青	3.84	12.78
0 号柴油	8.79	0.34
原油	4.25	0.73
电解铜	8.00	53.43
合计	61.11	87.90

注：其他贸易品种较为分散且金额不大
资料来源：公司提供

国投盛元主要开展国内贸易，采用以销定采、赚取上下游差价的贸易模式，与上下游同时签订购销合同，锁定利润；国投盛元贸易现货存储数量少，期限短，无自有仓储物流设施，如业务需要，则租用第三方国有仓储物流设施。国投盛元制定了采购管理制度、风控细则框架、项目评审实施办法等制度控制业务风险。

表 5 国投盛元供应链业务 2021 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
上海羿元实业有限公司	10.24	乙二醇、电解铜、沥青、原料油	9.80	否
上海鼎砚实业有限公司	8.68	乙二醇、电解铜、沥青、原料油	8.31	否
上海开鼎国际贸易有限公司	7.88	甲醇、乙二醇、电解铜、沥青、原油	7.54	否
浙江舟山天程石油化工有限公司	7.71	甲醇、石油苯、电解铜	7.37	否
常州良诚金属材料有限公司	6.92	电解铜	6.62	否
小计	41.43	--	39.64	--

资料来源：公司提供

表 6 国投盛元供应链业务 2021 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
上海弈卓实业有限公司	7.11	乙二醇、电解铜、沥青	6.65	否
上海益杉实业有限公司	6.80	乙二醇、电解铜、沥青	6.37	否
上海全泉实业有限公司	6.71	电解铜、沥青	6.28	否
上海汇油油田设备有限公司	5.89	电解铜	5.51	否
烨广（天津）国际贸易有限公司	4.66	电解铜	4.37	否
合计	31.17	--	29.18	--

资料来源：公司提供

上下游方面，国投盛元上下游以小型民营贸易公司为主，与下游签订合同后收取下游约 10% 保证金（结算时现款现货），结算方面以电汇和银行承兑汇票为主，对上游有较

大规模的预付款。2021 年，国投盛元上游集中度有所下降，下游集中度有所上升。

（2）国投鼎兴供应链业务

截至 2021 年底，国投鼎兴资产总额为 9.31 亿元，其中应收账款 2.71 亿元，预付款项 4.93 亿元；负债总额 8.19 亿元，其中短期借款 4.10 亿元，应付票据 3.80 亿元；所有者权益合计 1.13 亿元；2021 年，国投鼎兴实现营业收入 93.25 亿元，利润总额 0.50 亿元。

表 7 国投鼎兴供应链业务主要品种分类（单位：亿元）

产品	2020 年	2021 年
电解铜	43.36	72.48
乙二醇	7.59	19.76

资料来源：公司提供

国投鼎兴供应链业务主要为电解铜及乙二醇等大宗商品贸易。2021 年，随着电解铜及乙二醇贸易规模扩大，国投鼎兴收入规模快速增长。

国投鼎兴通过锁价模式交易，向上下游核心企业或终端客户进行采购，同时对核心企业给予一定的账期，通过上下游价差获取利润。贸易区域主要在四川、浙江、厦门和湖北等地。风险控制方面，电解铜业务在第三方仓库内交割，严格执行入库、验收、保管、出库验收管理，仓储保管方根据存货方提交的有效正本提货单发货，防范货权灭失风险。

上下游方面，国投鼎兴直接上下游以小型民营贸易公司为主，集中度较高。

表 8 国投鼎兴供应链业务 2021 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	19.55	电解铜	18.72	否
广州迈凯伦贸易有限公司	5.86	电解铜	5.62	否
浙江裕合丰隆实业有限公司	4.56	电解铜	4.37	否
上海焱宇能源有限公司	4.30	电解铜	4.12	否

绍兴上虞蒂一贸易有限公司	4.30	电解铜	4.12	否
合计	38.57	--	36.95	--

资料来源：公司提供

表 9 国投鼎兴供应链业务 2021 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
山东淄矿物产有限公司	11.96	电解铜	11.35	否
宜昌兴发集团有限责任公司	9.50	电解铜	9.02	否
河南杰果商贸有限公司	5.97	电解铜	5.67	否
河南玛珐商贸有限公司	5.06	电解铜	4.80	否
瓊崧国际贸易(厦门)有限公司	4.46	乙二醇	4.23	否
合计	36.95	--	35.08	--

资料来源：公司提供

5. 政府出资人职能

公司作为自治区本级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，近年来通过投资在交通、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。

近年来，根据自治区人民政府相关安排，通过政府财政先以货币资金注入，公司再对外投资的模式，形成了大量资产，主要投向交通和金融领域，财务报表主要反映在其他权益工具投资、其他非流动金融资产和长期股权投资科目。2019 以来，自治区财政厅先后向公司拨付 28.00 亿元，用于和田至若羌铁路项目建设(其中 2021 年拨付 4.00 亿元)；2021 年，新疆维吾尔自治区发展和改革委员会(以下简称“自治区发改委”)将中西部铁路项目 2020 年中央预算内投资计划 8.00 亿元下达至巴州发展改革委，公司代自治区人民政府履行出资人职能，用于中西部铁路项目建设。

公司持有的金融资产主要为昆仑银行股份有限公司、德力西新疆交通运输集团股份有限公司(603032.SH, 公司持股比例 8.39%，以下简称“德新交运”，无质押)和新疆银行股份有限公司股权。2021 年，公司对新疆银

行股份有限公司股权按照权益法确认投资收益 0.60 亿元，对德力西新疆交通运输集团股份有限公司确认投资收益 444.01 万元。

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 10 截至 2021 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	3.00	其他权益工具投资
乌鲁木齐新客站	2.64	
哈罗铁路有限公司	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	36.00	
新疆霍尔果斯口岸站	5.02	
库俄铁路有限责任公司	5.00	其他非流动金融资产
昆仑银行股份有限公司	5.60	
新疆银行股份有限公司	11.62	长期股权投资
德力西新疆交通运输集团股份有限公司	0.75	
布尔津西水东引一期项目	1.10	其他非流动资产
恰甫其海水利枢纽一期项目(硬)	2.16	
塔里木河流域近期综合治理下坂地水利枢纽工程项目	4.95	
伊犁特克斯河山口水电站项目	4.50	

资料来源：公司提供，联合资信整理

上述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。

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，上述银行贷款金额分别为 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 6 月底，以上贷款已归还 91.00 亿元，未发生贷款本息逾期情况。

截至本报告出具日，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 11 探矿权详情（单位：亿吨）

矿业权名称	储量
汉水泉 1 号勘探区	98.50
汉水泉 1 号井田	32.40
汉水泉 5 号井田	22.50
库木苏 1 号井田	6.40
库木苏 2 号井田	8.90
库木苏 3 号井田	14.80
库木苏 4 号井田	18.40
合计	201.90

资料来源：公司提供

截至报告出具日，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

公司作为自治区异地扶贫搬迁投融资平台和自治区 2015 年棚户区改造项目唯一的统借统还平台，存续项目持续推进，近年来未有新增项目。

2016 年，自治区人民政府将公司确定为自治区异地扶贫搬迁投融资平台，公司成立了全资子公司新疆扶贫开发投资有限责任公司（以下简称“扶贫公司”）负责具体运作。根据《自治区“十三五”易地扶贫搬迁建设规划》，自治区“十三五”易地扶贫搬迁规模暂定为 11 万人，所需资金测算规模为 55 亿元。自治区发改委作为自治区“十三五”易地扶贫

搬迁项目政府购买服务主体，采用单一来源采购方式与扶贫公司签订政府购买服务合同。

该项目所需资金来源为：自治区财政向扶贫公司注入项目资本金 10.70 亿元，扶贫公司向相关开发性金融机构和政策银行承接专项建设基金 5.50 亿元作为项目资本金，扶贫公司自身融资 38.80 亿元。2016—2017 年，扶贫公司与国家开发银行和农业发展银行分别签订借款协议，合计借款 38.80 亿元，期限为 20 年，利率 4.05%~4.90% 不等，计入长期借款科目；项目实施后资产端体现在长期应收款科目。截至 2022 年 6 月底，长期借款科目余额 6.09 亿元；长期应收款科目为 18.20 亿元（应收对象为自治区各地州财政及平台公司）。

此外，自治区人民政府明确公司为自治区 2015 年棚户区改造项目唯一的统借统还平台，对接国开行棚户区改造专项贷款；各县市相关平台作为资金承接主体负责项目具体实施，并承担相应偿债义务，偿债资金经公司归集后偿还给国开行；财务处理方面，资产端体现在其他非流动资产科目，负债端体现在其他非流动负债科目。近年来，陆续有偿债资金回流，截至 2022 年 6 月底，公司棚户区改造贷款余额 64.98 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 2021 年底，小贷公司资产总额 4.45 亿元，所有者权益 2.90 亿元，2021 年实现收入 0.46 亿元，利润总额 0.25 亿元。截至 2022 年 6 月底，小贷公司贷款余额 0.50 亿元，无不良贷款，2022 年 1—6 月放贷金额 2.82 亿元。

9. 未来发展

公司作为自治区党政机关和事业单位经

营性国有资产集中统一监管试点，随着经营性国有资产逐步划入，公司资本实力及业务规模将得到提升。

（1）自治区划转部分国有资本充实社保基金

根据《自治区划转部分国有资本充实社保基金实施方案》《自治区划转部分国有资本充实社保基金工作落实方案》《自治区全面推开划转部分国有资本充实社保基金工作办法》等相关文件，将自治区和地方国有及国有控股大中型企业、金融机构国有股权的 10%，划转至承接主体，承接主体持有的股权分红和运作收益专项用于弥补企业职工基本养老保险基金缺口。

划转股权的承接主体为自治区财政厅，划转国有股权委托公司专户管理；自治区财政厅作为划转股权的承接主体享有所划入国有股权的收益权、处置权和知情权；划转国有资本运作管理办法出台前，划转国有资本产生的现金收益由公司管理并进行投资，投资范围限定为银行存款、一级市场购买国债和对划转对象的增资。

截至本报告出具日，上述事项尚在推进中。

（2）自治区党政机关和事业单位经营性国有资产集中统一监管试点

2019 年 6 月，自治区国有企业改革领导小组 2019 年第三次会议原则同意将公司列入自治区国有资本运营公司改革试点单位，开展自治区党政机关和事业单位经营性国有资产纳入统一监管试点工作；先行试点，逐步推进。

根据财政厅的专项报告，本次试点拟划转自治区科技厅、自治区林草局、自治区人社厅等 3 个厅局的 15 家企业，涉及资产总额 7.24 亿元，该报告已完成自治区财政厅内部签批程序，将报自治区国有企业改革领导小组审批。根据自治区财政厅摸底调查的结果，截至 2019 年 3 月底，自治区级党政机关和事业

单位所办企业 502 家，资产总额 290.66 亿元。在试点的基础上，2020 年集中统一监管工作将全面推开。截至 2021 年底，自治区已无偿划转 10 家公司股权，其中 4 家并表，其余 6 家正在办理工商变更手续。

（3）三塘湖煤炭资源开发

三塘湖煤炭开发流程：“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 6 月底，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019—2021 年财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年半年度财务数据未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2019 年，

公司通过投资新增子公司 2 家；2020 年，公司合并范围新增 11 家，其中 4 家为无偿划转，其余 7 家为投资设立；2021 年，公司合并范围无变化；2022 年上半年，公司合并范围较 2021 年底增加 1 家。总体看，合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 631.77 亿元，所有者权益 265.89 亿元（含少数股东权益 6.67 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 205.20 亿元，利润总额 3.97 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 651.10 亿元，所有者权益 268.33 亿元（含少数股东权益 8.60 亿元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 84.16 亿元，利润总额 1.23 亿元。

2. 资产质量

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，构成以非流动资产为主。随着供应链业务发展及往来款增加，预付款项及应收账款带动流动资产快速增长；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。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 4.21%。截至 2021 年底，公司合并资产总额 631.77 亿元，较上年底增长 3.45%。其中，流动资产占 9.01%，非流动资产占 90.99%。公司资产以非流动资产为主。

表 12 2019—2021 年末及 2022 年 6 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	27.03	4.65	47.86	7.84	56.94	9.01	87.58	15.26
货币资金	14.54	53.78	14.54	30.38	16.88	29.65	17.33	19.79
应收账款	2.50	9.26	3.19	6.67	14.45	25.38	21.14	24.14
预付款项	6.07	22.46	17.66	36.90	16.46	28.91	27.31	31.18
存货	2.12	7.83	3.79	7.92	5.76	10.11	9.23	10.54
非流动资产	554.69	95.35	562.81	92.16	574.83	90.99	563.53	86.55
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	103.20	17.95	103.81	21.35
在建工程	337.67	60.87	338.02	60.06	337.81	58.77	337.87	69.50
资产总额	581.72	100.00	610.68	100.00	631.77	100.00	651.10	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，公司流动资产规模持续增长。截至 2021 年底，流动资产 56.94 亿元，较上年底增长 18.95%，主要系应收账款增长所致。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。

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长。截至 2021 年底，公司货币资金 16.88 亿元，较上年底增长 16.10%。货币资金中有 0.40 亿元受限资金，主要为保证金。

2019—2021 年末，公司应收账款持续增长。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值为 14.45 亿元，较上年底增长 352.54%，主要系贸易业务规模扩大所致；以 1 年以内应收账款为主，账龄较短；前五名合计 5.63 亿元，占应收账款余额的 37.97%；公司应收账款计提坏账准备金额合计 0.37 亿元。

2019—2021 年末，公司预付款项波动增长。截至 2021 年底，公司预付款项 16.46 亿元，较上年底下降 6.82%。按预付对象归集的预付款项前五名合计占预付总额的 44.57%，集中度较高。

2019—2021 年末，公司存货持续增长。截至 2021 年底，公司存货 5.76 亿元，较上年底增长 51.91%，主要系开发成本增加所致。存货主要由库存商品构成，累计计提跌价准备 26.51 万元。

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长。截至 2021 年底，公司非流动资产 574.83 亿元，较上年底增长 2.14%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资和在建工程构成。

截至 2021 年底，公司其他权益工具投资 103.20 亿元，较上年底大幅增长，一方面系科目调整所致，另一方面系增加对和若铁路投资 12 亿元所致。

2019—2021 年末，公司在建工程基本保持稳定。截至 2021 年底，公司在建工程 337.81 亿元，较上年底变化不大。从构成看，在建工程以哈密三塘湖煤矿区工程（337.78 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。

公司长期应收款保持相对稳定，主要为应收易地扶贫搬迁项目借款，截至 2021 年底为 18.21 亿元。

2019—2021 年末，公司其他非流动资产持续下降，年均复合下降 4.15%。截至 2021 年底，公司其他非流动资产 81.89 亿元，较上年底下降 2.93%，主要为代政府投资的棚户区改造（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 2022 年 6 月底，公司合并资产总额 651.10 亿元，较 2021 年底增长 3.06%，主要系贸易规模扩大，营运资产增长所致。其中，流动资产占 13.45%，非流动资产占 86.55%，资产结构较 2021 年底变化不大。其中交易性金融资产和其他非流动金融资产科目变动较大，主要系科目调整所致；应收账款、预付款项及存货规模较 2021 年底均有所提升，主要系贸易规模扩大所致。

截至 2022 年 6 月底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 356.83 亿元，主要为三塘湖矿区矿业权 336 亿元；公司受限资产占资产总额的 54.80%，受限资产占比高。

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。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.52%。截至 2021 年底，公司所有者权益 265.89 亿元，较上年底增长 6.46%，主要系实收资本增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.49%，少数股东权益占比为 2.51%。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 92.68%、0.41%、0.06% 和 3.94%。所有者权益结构稳定性良好。截至 2021 年底，公司实收资本为 246.43 亿元，较上年底增长 5.25%，主要系股东增资所致。

截至 2022 年 6 月底，公司所有者权益 268.33 亿元，较 2021 年底变化不大。

(2) 负债

公司债务构成中长期债务占比很高，债务负担较重。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。

2019—2021 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 2.63%。截至 2021 年底，公司负债总额 365.88 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 12.75%，非流动负债占 87.25%。

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长。截至 2021 年底，公司流动负债 46.65 亿元，较上年底增长 20.88%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 37.72%）、应付票据（占 21.96%）、合同负债（占 12.07%）和其他流动负债（占 17.29%）构成。

2019—2021 年末，公司短期借款持续增长。截至 2021 年底，公司短期借款 17.60 亿元，较上年底增长 203.45%，主要系新增保证借款 11.35 亿元所致。

2019—2021 年末，公司应付票据波动下降。截至 2021 年底，公司应付票据 10.25 亿元，较上年底下降 45.57%，主要为银行承兑汇票 8.95 亿元。

截至 2021 年底，公司合同负债 5.63 亿元，主要为预收货款 5.44 亿元。

截至 2021 年底，公司其他流动负债 8.07 亿元，主要为短期应付债券 7.53 亿元。

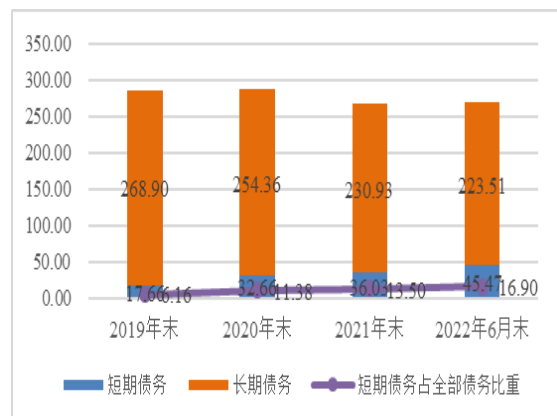
2019—2021 年末，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 1.24%。截至 2021 年底，公司非流动负债 319.22 亿元，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由专项应付款（占 27.07%）和其他非流动负债（占 69.82%）构成。

2019—2021 年末，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 23.96%。截至 2021 年底，公司专项应付款 86.42 亿元，较上年底增长 30.33%，主要系新增新疆财政厅矿权资金 18.00 亿元¹，已计入长期债务。

2019—2021 年末，公司其他非流动负债持续下降。截至 2021 年底，公司其他非流动负债 222.87 亿元，较上年底下降 9.28%，构成上主要为棚户区改造项目 66.35 亿元及三塘湖矿权项目 143.00 亿元。

截至 2022 年 6 月底，公司负债总额 382.77 亿元，较 2021 年底增长 4.62%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 16.77%，非流动负债占 83.23%，负债结构较上年底变化不大。交易性金融负债和其他流动负债科目变化较大，主要系公司发行的超短期融资券所记科目变动所致。

图 1 2019—2021 年末及 2022 年 6 月末公司债务结构（单位：亿元）

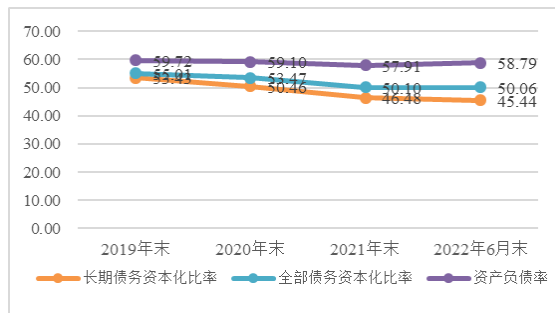


注：图中短期债务占全部债务比重为百分比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

¹ 该财政厅矿权资金为政府代公司偿还的三塘湖开发银行贷款，已计入公司长期债务。

图2 2019—2021年末及2022年6月末公司债务杠杆水平



注：图中比率数值为百分比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2019—2021年末，公司全部债务波动下降。从债务指标来看，2019—2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均持续下降。截至2021年底，公司全部债务266.96亿元，较上年底下降6.99%，主要系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222.34亿元。债务结构方面，截至2021年底，短期债务占13.50%，长期债务占86.50%，以长期债务为主。

截至2022年6月底，公司全部债务268.98亿元，较2021年底变化不大。从债务指标来看，截至2022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58.79%、50.06%和45.44%。

4. 盈利能力

受供应链业务规模扩大影响，2019—2021年，公司营业总收入规模快速增长，但主业盈利能力弱，利润总额对投资收益依赖度高。

随着供应链业务的不断拓展，公司营业总收入规模快速增长。2019—2021年，公司营业总收入年均复合增长75.09%；营业成本年均复合增长75.53%；同期，公司营业利润率分别为2.74%、2.14%和2.24%，波动下降。

从期间费用看，2019—2021年，公司费用总额年均复合增长61.67%。2021年，公司费用总额为3.22亿元，同比增长138.71%，主要

系财务费用和管理费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为13.36%、50.51%和35.48%。2021年，公司期间费用率为1.57%，同比提高0.49个百分点。

非经常性损益方面，2019—2021年，公司资产减值损失和信用减值损失计提规模小；投资收益波动增长，2021年为2.41亿元（其中处置收益主要为公司减持上市公司德新交运股票所致），对当期利润总额贡献大。

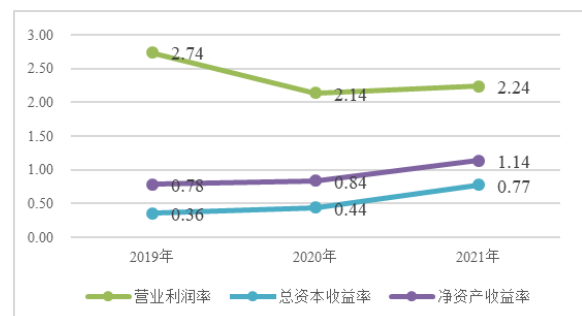
表13 公司投资收益构成（单位：亿元）

项目	2021年
权益法核算的长期股权投资收益	0.63
处置长期股权投资产生的投资收益	1.22
交易性金融资产持有期间的投资收益	0.40
处置交易性金融资产取得的投资收益	0.15
债权投资持有期间的投资收益	640万元
其他	1.49万元
合计	2.41

资料来源：公司提供

2019—2021年，公司营业外收入快速增长。2021年为0.35亿元，主要为违约金收入，不具备可持续性。

图3 2019—2021年公司盈利指标



注：图中比率数值为百分比

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资产收益率持续增长，净资产收益率持续增长。

2022年1—6月，公司实现营业总收入84.16亿元，同比变化不大；营业利润率为2.72%，同比增长0.92个百分点；利润总额1.23亿元，同比增长127.78%。

5. 现金流

近年来公司经营活动现金流入规模快速扩大,经营获现能力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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	83.76	157.88	244.71	92.41
经营活动现金流出小计	82.41	162.09	238.44	98.85
经营现金流量净额	1.35	-4.21	6.27	-6.44
投资活动现金流入小计	37.72	9.99	12.90	1.69
投资活动现金流出小计	50.85	20.68	11.88	1.68
投资活动现金流量净额	-13.13	-10.69	1.02	0.01
筹资活动前现金流量净额	-11.78	-14.91	7.29	-6.43
筹资活动现金流入小计	37.80	39.66	65.50	34.18
筹资活动现金流出小计	24.98	23.25	67.13	27.31
筹资活动现金流量净额	12.82	16.41	-1.63	6.87
现金收入比(%)	112.54	114.15	109.45	108.60

资料来源:公司财务报告

经营活动方面,受供应链业务规模扩大影响,公司经营活动现金流入快速增长。2021 年,公司经营活动现金流入为 244.71 亿元,同比增长 55.00%;同期,公司经营活动现金流出为 238.44 亿元,同比增长 47.10%。从收入实现质量看,2019—2021 年,公司现金收入比分别为 112.54%、114.15%和 109.45%,收入实现质量较好;同期,公司经营活动现金净流量分别为 1.35 亿元、-4.21 亿元和 6.27 亿元。

2019—2021 年,公司投资活动现金流入规模有所波动,2021 年为 12.90 亿元,主要为收回投资收到的现金 8.93 亿元(理财产品)以及投资收益收到的现金 2.08 亿元;公司投资活动现金流出持续下降,2021 年为 11.88 亿元,主要为投资支付的现金(理财及和若铁路投资);同期,公司投资活动现金净流量分别为-13.13 亿元、-10.69 亿元和 1.02 亿元。

2019—2021 年,公司筹资活动前现金流量净额分别为-11.78 亿元、-14.91 亿元和 7.29 亿元。

2019—2021 年,公司筹资活动现金流入持续增长,2021 年为 65.50 亿元,其中吸收投资收到的现金为 4.19 亿元,主要为自治区财政厅拨付和若铁路 4.00 亿元建设资金;取得借款收到的现金为 32.44 亿元;收到其他与筹资活动有关的现金为 28.86 亿元,主要为扶贫公司和公司信贷部收回的借款及财政贴息利息。同期,公司筹资活动现金流出持续增长,2021 年为 67.13 亿元,其中支付其他与筹资活动有关的现金为 44.34 亿元(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)以及偿还债务支付的现金 21.18 亿元;同期,公司筹资活动现金净流量分别为 12.82 亿元、16.41 亿元和-1.63 亿元。

2022 年 1—6 月,公司经营活动产生的现金流净额为-6.44 亿元(上年同期-0.78 亿元);投资活动产生的现金流净额为 0.01 亿元(上年同期-1.60 亿元);筹资活动产生的现金流量净额为 6.87 亿元(上年同期-1.62 亿元)。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标表现较弱。公司作为自治区本级重要的投融资平台,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	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率(%)	134.65	124.01	122.04
	速动比率(%)	124.10	114.20	109.70
	经营现金/流动负债(%)	6.72	-10.92	13.45
	经营现金/短期债务(倍)	0.08	-0.13	0.17
	现金类资产/短期债务(倍)	0.54	0.34	0.47
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	2.44	3.44	5.56
	全部债务/EBITDA(倍)	117.37	83.40	48.04
	经营现金/全部债务(倍)	0.00	-0.01	0.02
	EBITDA/利息支出(倍)	57.83	13.16	5.09
	经营现金/利息支出(倍)	31.95	-16.12	5.74

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,2019—2021 年末,公司流动比率和速动比率均持续下降;同期,公

司现金短期债务比波动下降。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA 持续下降。

若剔除无需自身偿还的政府性融资，截至 2022 年 6 月底，需公司自身偿还的有息债务余额 56.71 亿元，其中短期债务 45.47 亿元。现金类资产对需自身偿还的短期债务保障倍数为 0.60 倍。

截至 2022 年 6 月底，公司合并口径无对外担保。

截至 2022 年 6 月底，公司共获得金融机构授信 39.84 亿元，未使用额度 12.83 亿元（为经营性融资授信，不包含配套政府项目融资额度），公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 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。

截至 2021 年底，本部资产总额 573.67 亿元，其中流动资产 13.68 亿元，非流动资产 559.99 亿元，资产结构以非流动资产为主。流动资产主要构成为货币资金 5.30 亿元和其他应收款 8.21 亿元（对合并子公司拆借款）；非流动资产主要为其他权益工具投资 103.12 亿元（代政府投资股权）、长期股权投资 28.55 亿元，在建工程 337.81 亿元（哈密三塘湖煤矿区工程）和其他非流动资产 79.34 亿元（代政府投资的棚户区改造及水利等项目）。

截至 2021 年底，本部负债合计 317.36 亿元，其中流动负债 8.41 亿元（主要为短期应付债券 7.53 亿元），非流动负债 308.96 亿元（其他非流动负债 222.87 亿元，三塘湖矿权项目及棚户区改造项目贷款；专项应付款 84.22 亿元，主要为自治区财政厅矿权资金）。截至 2021 年底，本部全部债务规模 230.44 亿元，较上年底下降 9.90%；资产负债率为 55.32%，全部债务资本化比率为 47.34%，长期债务资本化比率为 46.52%。截至 2021 年底，本部所有者权益合

计 256.31 亿元，主要为实收资本 246.43 亿元和未分配利润 7.76 亿元。

盈利能力方面，本部无实质经营业务，2021 年，母公司实现投资收益 2.54 亿元，主要为处置上市公司德新交运股权收益，利润总额为 2.49 亿元。

2021 年，本部经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -0.13 亿元、-0.80 亿元和 3.55 亿元。

八、外部支持

公司作为自治区本级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，在资金、资产划拨、资金融通等方面获得政府大力支持。

2007 年，自治区人民政府将公司明确为自治区二类企业（副厅级单位），2012 年经自治区人民政府批准，公司升格为自治区一类企业（正厅级单位）。公司是自治区本级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。

近年来，根据自治区人民政府相关安排，公司先后参股投资了兰新铁路、奎北铁路、塔里木河下坂地水利枢纽、伊犁特克斯河山口水电站、新疆银行、昆仑银行等重大基础设施和产业项目。同时，也是三塘湖煤炭开发、自治区 2015 年棚改项目、自治区扶贫搬迁等重大民生项目的承接主体。2019 以来，自治区财政厅先后向公司拨付 28.00 亿元（其中 2021 年拨

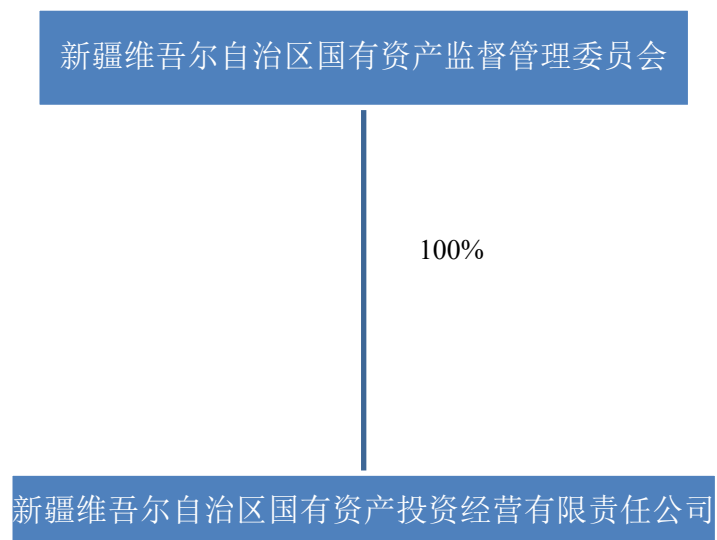
付 4.00 亿元),用于和田至若羌铁路项目建设;2021 年,自治区发改委将中西部铁路项目 2020 年中央预算内投资计划 8.00 亿元下达至巴州发展改革委,公司代自治区人民政府履行出资人职能,实收资本增加 8.00 亿元;公司作为自治区党政机关和事业单位经营性国有资产集中统一监管试点,截至 2021 年底已有 5 家企业无偿划转至公司。截至 2022 年 6 月底,公司实收资本增长至 246.48 亿元,资本实力不断提升。

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。

九、结论

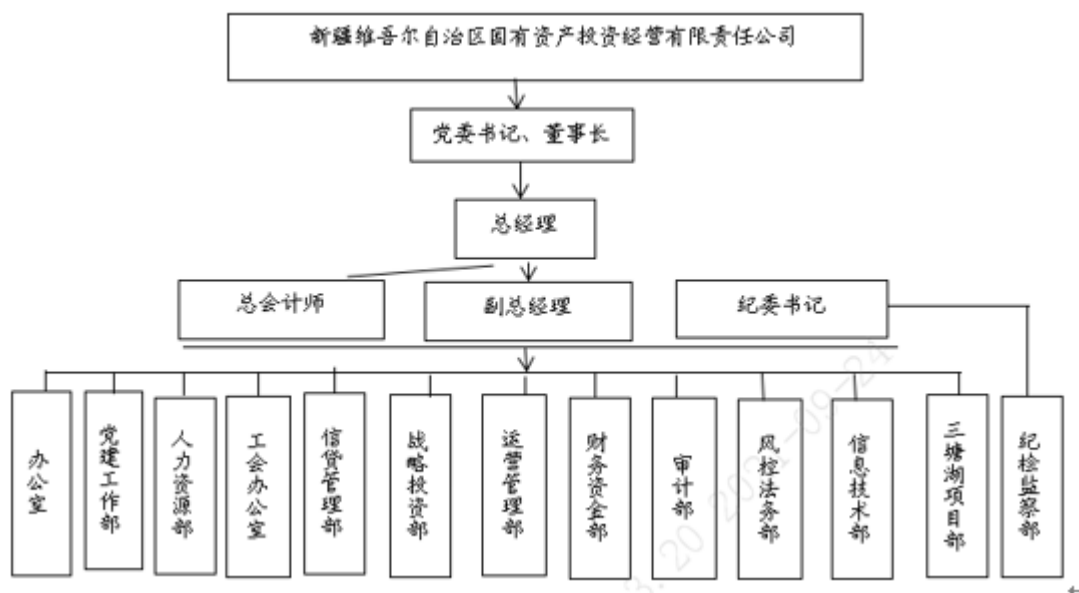
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 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 2022 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 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数				
现金类资产(亿元)	9.58	11.02	16.92	23.23
资产总额(亿元)	581.72	610.68	631.77	651.10
所有者权益(亿元)	234.33	249.75	265.89	268.33
短期债务(亿元)	17.66	32.66	36.03	45.47
长期债务(亿元)	268.90	254.36	230.93	223.51
全部债务(亿元)	286.56	287.02	266.96	268.98
营业总收入(亿元)	66.94	124.79	205.20	84.16
利润总额(亿元)	2.28	2.69	3.97	1.23
EBITDA(亿元)	2.44	3.44	5.56	--
经营性净现金流(亿元)	1.35	-4.21	6.27	-6.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	33.34	41.94	22.78	--
存货周转次数(次)	59.24	41.31	41.97	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.21	0.33	--
现金收入比(%)	112.54	114.15	109.45	108.60
营业利润率(%)	2.74	2.14	2.24	2.72
总资本收益率(%)	0.36	0.44	0.77	--
净资产收益率(%)	0.78	0.84	1.14	--
长期债务资本化比率(%)	53.43	50.46	46.48	45.44
全部债务资本化比率(%)	55.01	53.47	50.10	50.06
资产负债率(%)	59.72	59.10	57.91	58.79
流动比率(%)	134.65	124.01	122.04	136.42
速动比率(%)	124.10	114.20	109.70	122.04
经营现金流动负债比(%)	6.72	-10.92	13.45	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.34	0.47	0.51
全部债务/EBITDA(倍)	117.37	83.40	48.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	57.83	13.16	5.09	--

注：1. 2022 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计入全部债务；3. 2019-2022 年 6 月底现金类资产已剔除使用受限的资金

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 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.62	2.66	5.30	12.33
资产总额(亿元)	547.18	563.72	573.67	584.13
所有者权益(亿元)	228.01	241.76	256.31	256.62
短期债务(亿元)	0.00	7.55	7.53	15.00
长期债务(亿元)	260.45	245.67	222.91	216.89
全部债务(亿元)	260.45	253.22	230.44	231.89
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.05	0.16
利润总额(亿元)	1.49	0.93	2.49	0.29
EBITDA(亿元)	1.55	0.93	2.60	--
经营性净现金流(亿元)	-1.24	-4.69	-0.13	-13.71
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	95.95
总资本收益率(%)	0.27	0.16	0.44	--
净资产收益率(%)	0.57	0.32	0.84	--
长期债务资本化比率(%)	53.32	50.40	46.52	45.80
全部债务资本化比率(%)	53.32	51.16	47.34	47.47
资产负债率(%)	58.33	57.11	55.32	56.07
流动比率(%)	801.49	155.16	162.67	213.51
速动比率(%)	801.20	155.13	162.67	213.51
经营现金流动负债比(%)	-148.26	-56.00	-1.50	--
现金短期债务比(倍)	*	0.35	0.70	0.82
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：1. 2022 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计入全部债务
 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 4 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	
营业总收入年复合增长率	
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+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%
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 5-1 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。

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 5-2 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

联合资信评估股份有限公司关于 新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在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”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。