

2016年阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司

公司债券

## 信用评级报告

主体信用等级：AA级

债券信用等级：AA级

评级时间：2015年8月12日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 业务声明

本评级机构对 2016 年阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司公司债券的信用评级作如下声明:

本次债务人信用评级的评级结论是本评级机构以及评级分析员在履行尽职调查基础上,按照业务主管部门发布的信用评级相关规范要求以及本评级机构债务人信用评级标准和程序做出的独立判断。

本评级机构及本次债务人信用评级分析员与债务人之间不存在除本次信用评级事项委托关系以外的任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系,并在信用评级过程中恪守诚信原则,保证出具的评级报告客观、公正、准确、及时。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据债务人所提供的资料,债务人对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

鉴于信用评级的及时性,本评级机构将对债务人进行跟踪评级。在信用等级有效期内,债务人在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料,本评级机构将按照相关评级业务规范,进行后续跟踪评级,并保留变更及公告信用等级的权利。

本次债务人信用评级结论不是引导投资者买卖或者持有债务人发行的各类金融产品,以及债权人向债务人授信、放贷或赊销的建议,也不是对与债务人相关金融产品或债务定价作出的相应评论。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料,其版权归本评级机构所有,未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015年8月12日

## 分析师

毕庆澜  
Tel: (021) 63501349-656  
E-mail: bql@shxsj.com

常虹  
Tel: (021) 63501349-941  
E-mail: changhong@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
Tel: (021)63501349 63504376  
Fax: (021)63500872  
E-mail: mail@shxsj.com  
http://www.shxsj.com

编号:【新世纪债评(2015)010629】

## 2016年阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司公司债券

主体信用等级: **AA**

债券信用等级: **AA**

评级展望: **稳定**

### 主要财务数据及指标

项 目	2012年	2013年	2014年
金额单位:人民币亿元			
公司合并数据及指标:			
总资产	64.51	64.23	70.87
总负债	5.74	6.67	10.95
货币资金	2.43	1.21	0.42
刚性债务	1.79	1.99	3.02
所有者权益	58.77	57.57	59.93
营业收入	5.26	6.05	3.63
净利润	2.12	2.06	1.07
经营性现金净流入量	-1.85	3.84	0.05
EBITDA	2.25	2.16	1.17
资产负债率[%]	8.90	10.38	15.45
权益资本与刚性债务比率[%]	3279.53	2888.95	1984.33
流动比率[%]	1631.13	1885.74	885.92
现金比率[%]	63.68	37.26	6.15
利息保障倍数[倍]	22.79	107.13	112.71
EBITDA/利息支出[倍]	23.48	111.40	121.07
EBITDA/刚性债务[倍]	1.26	1.14	0.47
阿勒泰地区:			
GDP	185.87	208.08	226.82
GDP/行政面积 [亿元/平方公里]	0.0016	0.0018	0.0019
一般预算收入	25.42	30.52	33.01

注:财务指标根据阿勒泰国投经审计的2012~2014年财务数据整理、计算;阿勒泰地区经济与财政数据由阿勒泰国投提供。

### 评级观点

#### 优势:

- 阿勒泰地区具有较好的区位优势,为其地方产业发展及财政实力增长奠定了良好基础。
- 受益于中央对新疆经济发展的政策支持以及西部大开发战略部署,中央各类转移支付保持在较大规模,极大地拉动了阿勒泰地区综合财力的增长。
- 阿勒泰国投作为阿勒泰地区基础设施建设及土地开发的主要投融资主体,主业具有一定区域垄断性。
- 阿勒泰国投能够得到地区政府在业务、管理及资金等方面的有力支持,近年来,地区政府及相关部门以土地使用权、固定资产注入等方式持续为公司注入资产,提升了公司的资本实力。

#### 风险:

- 阿勒泰国投的土地开发业务受国家经济发展、宏观调控以及土地储备管理制度调整的影响较大,公司面临一定的经济波动和政策调整风险。
- 阿勒泰国投资产中土地资产占比较高,土地资产价值及变现能力受区域经济发展及房地产市场状况的影响较大。
- 阿勒泰国投流动资产中主要为变现速度较慢的存货,公司实际资产流动性弱于账面所示。
- 阿勒泰地区经济发展水平相对较低,地方财政对上级转移支付及税收返还的依赖度高。
- 受项目建设进程逐步推进影响,阿勒泰国投近年来负债规模持续上升,短期内仍面临一定的融资压力。

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪公司对阿勒泰国投及其发行的本期债券的评级观点,并非引导投资者买卖或持有阿勒泰国投发行的金融产品,及债权人向阿勒泰国投授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由阿勒泰国投提供,所引用资料的真实性由阿勒泰国投负责。

## 2016年阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司

### 公司债券

# 信用评级报告

## 释义

**阿勒泰国投，该公司，或公司：**阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司

**新世纪公司，或本评级机构：**上海新世纪资信评估投资服务有限公司

**本期债券：**2016年阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司公司债券

## 一、概况

该公司成立于2006年12月，初始注册资本为1000万元，是由阿勒泰地区国有资产管理办公室履行出资人职责的国有独资公司，承担着阿勒泰地区城市基础设施投融资和建设任务。2009年，公司注册资本增至2.20亿元；2013年，根据阿行署[2013]15号文件《关于变更阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司出资人的通知》，公司出资人变更为阿勒泰地区国有资产监督管理委员会（简称“阿勒泰地区国资委”）。截至2014年末，公司实收资本为2.20亿元，阿勒泰地区国资委持股100%。

该公司经营范围包括投资与资产管理；基础设施建设投资与经营；公共设施管理；土地开发；房地产开发；房屋租赁；提供施工设备服务；建筑工程机械与设备租赁；金属及金属矿批发、零售；建材批发、零售；广告业；仓储业；会议及展览服务；铁路客运票务代理。公司目前主要从事阿勒泰地区城市基础设施建设、土地开发管理、保障性住房开发等业务。

图表 1. 公司的一级子公司概况

公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	级别
阿勒泰地区国投宏达旅行社有限责任公司	旅游服务	30.00	100.00	一级
阿勒泰地区国投宏达旅游纪念品商贸有限公司	批发零售	50.00	100.00	一级
阿勒泰福海工业园区浩元建设有限公司	园区建设	1000.00	100.00	一级
新疆北阿铁路有限责任公司	铁路投资	600.00	83.33	一级
富蕴宏达水务有限责任公司	水务建设	1000.00	51.00	一级
阿勒泰福海工业园区启元建设有限公司	园区建设	60.00	51.00	一级
阿勒泰地区金华保安押运有限公司	押运	1000.00	51.00	一级

资料来源：阿勒泰国投

截至2014年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为70.87亿元，所有者权益为59.93亿元（归属母公司所有者权益59.61亿元）；2014年公司实现营业收入3.63亿元，实现净利润1.07元（归属母公司所有者的净利润为1.06元）。

## 二、债券概况

### （一）主要条款

该公司本期拟发行总额度不超过7亿元人民币，期限为7年的固定利率债券。本期债券附设提前还本条款，即自债券存续期第3年起，逐年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金。

图表 2. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2016年阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司公司债券
发行规模:	不超过7亿元
债券期限:	7年
债券利率:	固定利率，Shibor基准利率加上基本利差
付息方式:	本期债券每年付息一次，分次还本。从第3个计息年度开始，逐年分别按照发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还债券本金，存续期后五年的当期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。
增级安排:	无

资料来源：阿勒泰国投

### （二）募投项目

本期债券募集资金总额不超过7亿元人民币，全部用于阿勒泰市2013年保障性住房建设项目、布尔津县2013年保障性住房建设项目、福海县2013年保障性住房建设项目共3个项目的建设。根据阿勒泰地区住

房和城乡建设局出具的《关于阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司保障性住房建设项目的说明》及《2013年新疆维吾尔自治区安居富民工程、保障性安居工程、村镇规划编制目标责任书》，本期债券募集资金投向的3个保障性住房建设项目均属于新疆维吾尔自治区保障房计划范围内。

图表 3. 本期债券募集资金用途

募集资金用途	项目总投资额	募集资金使用额	占项目总投资额比例	占本次募集资金总额比例	计划建设周期	截至2015年3月末已投资额
阿勒泰市2013年保障性住房建设项目	5.11	3.00	58.71%	42.86%	2013.4-2015.12	1.76
布尔津县2013年保障性住房建设项目	3.61	2.10	58.17%	30.00%	2013.4-2015.12	1.15
福海县2013年保障性住房建设项目	3.23	1.90	58.82%	27.14%	2013.4-2015.12	1.20
<b>合计</b>	<b>11.95</b>	<b>7.00</b>	<b>58.58%</b>	<b>100.00%</b>	--	<b>4.11</b>

资料来源：阿勒泰国投

### 三、区域经济情况

阿勒泰地区区位优势显著，且矿产资源丰富，近年来产业结构稳步升级，地方经济总体保持较快增长态势。

阿勒泰地区位于新疆维吾尔自治区北部、阿尔泰山南麓，与蒙古、哈萨克斯坦以及俄罗斯三国交界，所属六县一市均为边境县(市)，是新疆重要的资源大区和我国向西开放的前沿地区。截至2014年末，阿勒泰地区下辖1市6县，总面积为11.78万平方公里，有哈萨克、汉、蒙古、维吾尔、回等36个民族，总人口66万余人，其中哈萨克族占地区总人口50.1%。

阿勒泰地区矿产资源十分丰富，多产黄金，有“阿尔泰山七十二条沟，沟沟有黄金”的说法，自古以来就是盛产黄金之地，新中国刚刚建立便成为稀有金属工业的摇篮和基地。阿勒泰位于中—哈—蒙三国间的世界级有色金属、稀有金属、贵金属、黑色金属成矿带中段，已发现矿产4大类94种，探明储量的有51种，其中：白云母、铍、钾长石3种储量居全国首位。目前，拥有全国最大的稀有金属矿、全疆最大的铁矿、

全疆最大的铜矿、全疆最大的镍矿、全疆最大的铅锌矿和全疆最大的钼矿。阿勒泰地区冰雪资源有“人类滑雪最早起源地”、“中国最美雪乡”之称。喀纳斯湖和可可托海风景区均为 5A 级国家自然名胜风景区。

近年来，阿勒泰地区依托资源优势，在煤电、煤化工、油气资源深加工和黑色、有色、稀有、非金属资源深加工方面不断突破，阿勒泰地区的经济保持持续快速发展态势。根据《阿勒泰地区国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间，阿勒泰地区将走新型工业化道路，依托资源优势，以结构优化升级为主线，以企业为主体，坚持投资拉动、项目先行，在煤电、煤化工、油气资源深加工和黑色、有色、稀有金属和非金属资源深加工方面不断突破，实现工业超常规、高速度、跨越式发展，力争“十二五”末工业增加值达到 200 亿元。

根据《阿勒泰地区 2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年全地区完成生产总值（GDP）226.82 亿元，同比增长 9.3%，其中：第一产业增加值 45.54 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 100.98 亿元，同比增长 11.7%；第三产业增加值 80.30 亿元，同比增长 9.1%。一、二、三产业占地区生产总值的比重分别为 20.08%、44.52%和 35.40%。阿勒泰地区经济的持续稳定发展为地区内企业的经营发展奠定了良好基础。

图表 4. 2012~2014 年阿勒泰地区经济发展情况

指 标	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	185.87	12.10%	208.08	12.10%	226.82	9.30%
第一产业增加值（亿元）	36.82	6.30%	41.29	6.40%	45.54	3.80%
第二产业增加值（亿元）	86.59	12.60%	95.33	15.30%	100.98	11.70%
第三产业增加值（亿元）	62.45	14.70%	71.46	11.30%	80.30	9.10%
三次产业结构	19.81:46.59:33.60		19.85:45.81:34.34		20.08:44.52:35.40	
全部工业增加值（亿元）	65.52	11.20%	62.44	18.50%	59.92	11.90%
固定资产投资完成额（亿元）	178.91	39.96%	238.14	33.09%	232.77	0.03%
社会消费品零售总额（亿元）	43.22	15.89%	49.05	13.56%	54.65	11.45%
城镇居民人均可支配收入（元）	1.65	17.40	1.84	11.54	2.08	9.50%
房地产投资完成额（亿元）	13.80	13.88	14.14	2.49%	7.14	-49.52
商品房销售面积（万 m <sup>2</sup> ）	48.71	-12.50	55.73	14.40	25.27	-54.65

注：根据 2012-2014 年阿勒泰地区经济社会发展公报整理

随着阿勒泰地区城区规模的不断扩大，高速发展的工商业对城市基础设施提出了更高的要求，同时也为阿勒泰地区城市基础设施建设提供了广阔的发展空间。

为加快城镇体系建设与发展，阿勒泰地区将积极构建以阿勒泰市为区域中心城市，以富蕴县、布尔津县、福海县、哈巴河县为地区次中心城市，以其他县域中心城镇和重点镇为三、四级中心城镇的城镇体系，

提高城镇综合承载力，阿勒泰地区实施了国道 216 线、217 线升级改造，哈巴河至阿黑吐别克口岸、哈巴河至白哈巴、青河至塔克什肯口岸等省道建设，以及喀纳斯景区公路等 29 条重点农村公路的开工建设。同时，奎北铁路建成通车，北屯—富蕴—准东、北屯—吉木乃口岸等铁路列入国家铁路建设规划。此外，阿勒泰机场、喀纳斯机场通航环境不断改善，运能显著提升；富蕴机场迁建项目获国家批复，2014 年全面开工建设。

围绕确保生态用水、自治区调水、现有工农业生产生活用水和今后长远发展用水需求，阿勒泰地区重点实施了阿勒泰市克孜加尔水利枢纽、青河县阿苇灌区引水、福海县黄花沟灌区供水、喀克灌区引水干渠、吉木乃扬水等工程建设，并进一步加大农田水利基本建设，推进高效节水工程。地区水库总库容达到 10.2 亿立方米，近三年新增饲料、草料地 13 万亩。水利工程控制总灌溉面积 350 万亩，其中高效节水面积 137 万亩。

根据《阿勒泰地区国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间，阿勒泰地区重要基础设施建设规划目标为：（1）加强水利设施建设：坚持开源与节流并举、开发与保护相结合，突出抓好额尔齐斯河、乌伦古河流域控制性水利工程建设。到“十二五”末，水利工程年供水能力达到 28.75 亿立方米。（2）加快交通设施建设：加快公路建设，进一步完善地区“五纵四横”公路网络体系，重点加快高速公路建设和国、省道干线公路升级改造，提高现有公路等级和通达能力，推进形成布局合理、层次清晰、连接通畅、功能完善的干线公路网络。“十二五”期间，地区新增公路里程 550 公里，其中高速公路 128 公里，干线公路 122 公里，农村公路 300 公里。加快铁路建设，推进北屯-阿勒泰铁路建设，启动北屯-阿勒泰-富蕴-准东、阿勒泰-布尔津-吉木乃口岸及阿勒泰-吉克普林口岸铁路前期工作。建成投运新疆广汇集团吉木乃天然气管道，积极推进中俄天然气和中哈输油管道建设，开辟境外能源输入大通道。改善地区通畅条件，力争“十二五”期间，地区农村公路新建总里程达到 2500 公里；地区 58 个乡镇（镇、农牧场）全部通沥青路，等级为三级或四级，建制村通沥青公路的比例达到 90%。

总体看，阿勒泰地区目前积极推动基础设施建设任务，作为地区基建业务的投融资主体，该公司业务经营具有较强的垄断优势，可获得政府在政策上的有力支持。

随着城市化进程的深入，阿勒泰地区已着手统筹城乡协调发展，对城乡改造及政府性基础设施投资的力度不断加大。

根据国家统一部署，“十一五”期间，阿勒泰地区不断加大住房保障工作力度，根据自治区关于《解决城市低收入家庭住房困难的若干意见和实施意见》（新发改委〔2007〕73号）等文件，阿勒泰地区行署结合自身情况制定了《地区保障性住房建设工程项目进展情况通报制度》、《阿勒泰地区保障性住房建设督查督办制度》、《阿勒泰地区保障性住房建设责任追究制度》等制度，各县（市）也建立了相应规章制度，并建立了廉政风险防范机制，对保障房规划、建设、分配、管理进行全过程监督。

根据《2015年阿勒泰地区行署政府工作报告》，2014年全年，阿勒泰地区实施了25类142项重点民生工程，全年民生支出84亿元，占公共预算支出的73%。新建牧民定居房5520户，安居富民房6180户，城市保障性住房4417套。

根据《阿勒泰地区国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间，阿勒泰地区将加大投入力度加快保障性安居工程建设步伐，完成上级下达的廉租房、公租房、经济适用房建设及棚户区改造任务，力争基本解决城乡中低收入家庭和特困家庭的住房问题。综上，阿勒泰地区保障性住房开发与经营行业未来前景广阔。

#### 四、区域财政实力

随着区域经济的发展及中央支持力度的加大，阿勒泰地区整体财力水平逐年增强，收支基本平衡。目前中央对新疆地区的转移支付力度仍较大，阿勒泰地区未来可获得的补助仍将保持较大规模。

根据《阿勒泰地区2014年国民经济和社会发展统计公报》，2014年地区累计完成全口径财政收入52.25亿元，同比增长4.85%；累计完成地方财政收入39.01亿元，同比增长12.55%。其中：公共财政预算收入完成33.01亿元，同比增长8.16%；税收收入24.46亿元，同比增长2.37%。其中：增值税3.47亿元，同比增长8.42%，营业税5.61亿元，同比下降21.94%，企业所得税2.23亿元，同比下降23.95%；非税性收入完成8.54亿元，同比增长29.08%；基金预算收入完成6.00亿元，同比增长44.91%。

图表 5. 2012-2014 年阿勒泰地区财政状况 (单位: 亿元)

指 标	2012 年	2013 年	2014 年
一般公共预算收入	25.42	30.52	33.01
其中: 税收收入	19.89	23.90	24.46
政府性基金收入	2.67	4.14	6.00
其中: 土地出让收入	2.04	3.22	5.17
转移支付和税收返还收入	82.28	91.88	82.69
其中: 一般转移支付	31.18	34.61	36.30
专项转移支付	47.59	53.64	45.55
<b>综合财力</b>	<b>110.37</b>	<b>126.54</b>	<b>121.70</b>
一般公共预算支出	104.62	120.28	115.69
政府性基金支出	4.95	6.68	7.32
<b>财政支出总额</b>	<b>109.57</b>	<b>126.96</b>	<b>123.02</b>

资料来源: 阿勒泰国投

注: 综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+转移支付和税收返还

阿勒泰地区一般公共预算收入中, 税收收入占比在 70%以上。此外, 随着中央对新疆地区财政支持力度的增强, 2012-2014 年, 政府对阿勒泰地区的转移支付和税收返还收入合计分别为 82.28 亿元、91.88 亿元和 82.69 亿元, 极大地拉动了地区综合财力的增长。

政府债务方面, 2012-2014 年, 阿勒泰地区地方政府债务余额分别为 16.84 亿元、22.48 亿元和 39.13 亿元, 主要为政府直接借款和由财政承担偿还责任的融资平台公司借款。同期末政府债务率分别为 16.10%、18.20%和 32.64%, 虽呈逐年上升趋势, 但债务率相对仍处于较低水平。

## 五、公司管理与业务运营

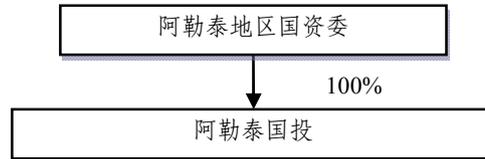
该公司作为国有独资企业, 近年来根据相关法律法规要求及自身经营管理的需要建立了一套覆盖投融资管理、基础设施建设管理以及财务内部控制等方面的内部管理体系, 可基本满足日常经营管理的需求。公司高管人员经营管理经验较丰富, 员工素质较好, 可基本保障公司的日常运营。

该公司的经营业务主要涉及政府性基础设施建设项目、土地开发业务等, 其中基建业务是公司最主要的收入来源, 土地开发业务是公司最主要的利润来源。此外, 阿勒泰地区经济持续稳定的发展为公司创造了较好的外部经营环境。但近年来, 受地区经济环境波动、土地开发及基建业务建设进度安排影响, 公司营业收入呈现一定波动。

## （一）公司管理

截至2014年末，阿勒泰地区国资委持有该公司100%股权，是公司的实际控制人。

图表 6. 公司与实际控制人关系图



注：根据阿勒泰国投提供的资料绘制（截至2014年末）

该公司为国有独资企业，不设股东会。公司在阿勒泰地区国资委授权的范围内进行城市基础设施项目投资建设以及国有资产的经营和管理，在经营管理各个环节能够保持应有的独立性。公司设有董事会、监事会以及在董事会领导下的经营管理团队，并逐步完善各项议事规则，规范法人治理结构。

该公司董事会和监事会各由五人组成，除两名职工董事和三名职工监事外均由阿勒泰地区国资委委派。公司总经理、副总经理需经地区国资委同意、报行署和组织部门备案后，由公司董事会聘任。公司现任高管人员普遍具备良好的从业背景和丰富的管理经验，且团队稳定性较高，有助于公司的持续经营和业务的稳定发展。

该公司根据自身业务特点及管理需要设置了保障房建设管理部、法规部、市政基础工程管理部、土地整理开发部、资产经营部、项目投资开发部、资金财务部、人力资源部和综合部等九个职能部门，并制定了较为完善的内部控制制度，对投融资、市政基础设施建设等多方面实行较为规范的制度化管理，基本能够控制公司经营活动中的主要风险，并确保公司战略目标的实现。

在投融资管理方面，该公司通过制定《投融资管理制度》规范公司对外投资的权限和流程。公司对投资行为的计划、进程、完成报告和事后效果等进行全过程监控，可有效降低公司的投资管理风险。

在基础设施建设方面，该公司就项目招投标、工程款的拨付、决算的送审、监理的管理等多方面制定了相应的流程和管理规范，可从制度上保障工程安全、质量、工期等方面的管理效率和效果。

在财务内部控制上，该公司根据相关法律、法规，制定了《财务管理暂行办法》，从而加强和规范对货币资金的管理，提高货币资金的使

用效益。

关联交易方面，该公司目前不存在与非合并范围的关联企业发生交易的情况。

## (二) 业务运营

该公司是阿勒泰地区基础设施建设的主体，主要从事城市基础设施建设、土地开发管理、保障性住房开发和保安押运等业务。其中公司保障性住房开发业务在建设完毕后对外销售回笼资金，其余业务主要采用总包代建的方式运作。

2012-2014年，该公司分别实现主营业务收入5.23亿元、6.04亿元和3.63亿元，其中90%以上为土地开发收入和建设工程代建劳务收入，公司主业较为突出。受阿勒泰地区经济环境波动、市政工程建设进度安排等因素影响，近年来公司土地开发及代建业务收入规模呈现一定波动。

图表 7. 2012~2014 年公司营业收入及盈利情况 (单位: 万元)

项目	2012 年度		2013 年度		2014 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
土地开发收入	15998.88	30.57%	20566.45	34.03%	10080.76	27.78%
代建劳务	36044.88	68.86%	39433.55	65.25%	24008.92	66.17%
纪念品收入	24.37	0.05%	5.22	0.01%	0.84	0.00%
接团收入	146.73	0.28%	77.45	0.13%	0.04	0.00%
租金收入	12.00	0.02%	9.22	0.02%	10.00	0.03%
担保费收入	68.65	0.13%	12.30	0.02%	-	-
保安押运收入	-	-	292.34	0.48%	1643.98	4.53%
宾馆收入	47.11	0.09%	42.15	0.07%	-	-
水费	-	-	-	-	541.19	1.49%
合计	52342.62	100.00%	60438.68	100.00%	36285.74	100.00%

注：根据阿勒泰国投 2012-2014 年审计报告数据整理计算

### 1. 代建劳务业务

该公司作为阿勒泰地区城市基础设施建设的投资主体，承担着阿勒泰地区的城市基础设施投资建设任务。公司主要通过和阿勒泰地区行政公署签订《市政基础设施工程项目代建协议》，地区行署将年度市政基础设施工程项目授权委托公司代建管理，由公司组织实施。公司的代建管理费按公司实际代建完成的项目工程造价的 20% 以内计取，地区行署需在支付工程进度款时同比例向公司支付代建管理费，并于最终结算工程款时向公司结清剩余管理费。从而确保了公司代建项目有充足的现金流

入，为公司开展地区基础设施建设提供了较大的发展空间。

近年来，该公司承接的基础设施代建项目主要有北屯西城区 1.2 万亩生态防护林项目、阿勒泰福海工业园区建设项目、阿勒泰福海火车站建设项目及阿勒泰福海新区建设项目<sup>1</sup>。由于相关项目建设期较长，受与政府结算进度影响，2012-2014 年公司基础设施代建业务收入呈现一定波动，分别为 3.60 亿元、3.94 亿元和 2.40 亿元。

从项目资金来源看，该公司前期项目建设主要依赖于自有资本及外部融资，随着项目建设进程的推进，公司可获得地区财政局的相关项目代建管理费拨款，截至 2014 年末上述代建项目合计尚可回笼资金 4.69 亿元，不过回笼时间尚未确定。

从后续项目建设方面看，目前该公司暂无新的建设工程代建业务储备，不过由于前期项目建设资金尚未全部回笼，中短期内公司代建业务板块仍将确认部分收入，收入规模有所保障。

**图表 8. 截至 2014 年末公司主要基础设施代建项目情况**

项目	资金来源	截至 2014 年末 投资总额 (亿元)	开工时间	截至 2014 年末 已回笼资金 (亿元)
北屯西城区 1.2 万亩生态防护林项目	财政拨款	12.34	2009	9.45
阿勒泰福海工业园区项目	财政拨款		2009	
阿勒泰福海火车站项目	财政拨款		2009	
阿勒泰福海新区建设项目	财政拨款		2009	
<b>合计</b>	---	<b>12.34</b>	---	<b>9.45</b>

资料来源：根据阿勒泰国投提供的资料整理绘制

## 2. 保障房建设

阿勒泰地区自 2013 年起实施福海县、布尔津县及阿勒泰市保障性住房建设项目，符合《阿勒泰地区国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》中提出的“安居富民”和“定居兴牧”的重要指导思想，主要为解决福海县低收入居民住房困难问题、提高居民生活水平、完善基础设施

<sup>1</sup> 阿勒泰地区原计划整体搬入福海县，故该公司在福海县进行了一定的城市基础设施建设，后期受政策变动影响，搬迁计划搁置，故福海县相关项目建设暂停。

施以及维护社会稳定。上述保障房建设任务由该公司承担，建筑面积合计 43.03 万平方米，总投资额合计 11.95 亿元，截至 2015 年 3 月末已累计投资 4.11 亿元。

**图表 9. 截至 2014 年末公司保障房项目建设情况** (单位: 亿元)

项目	建筑面积 (万平方米)	投资 总额	开工 时间	预计完工 日期	截至 2015 年 3 月末已 投资额
阿勒泰市 2013 年保障性住房建设项目	18.16	5.11	2013.4	2015.12	1.76
布尔津县 2013 年保障性住房建设项目	13.11	3.61	2013.4	2015.12	1.15
福海县 2013 年保障性住房建设项目	11.76	3.23	2013.4	2015.12	1.20
<b>合计</b>	<b>43.03</b>	<b>11.95</b>	---	---	<b>4.11</b>

资料来源：阿勒泰国投

上述保障性住房项目拟通过对外销售及收取租金的方式回笼资金。保障性住房项目总建筑面积约为 43.03 万平方米。其中，棚户区改造、牧场危旧房改造及农场危旧房改造部分的总建筑面积约为 35.95 万平方米，建成后的对外销售收入约为 12.13 亿元；公租房及廉租房的总建筑面积约为 7.08 万平方米，每年收取租金约为 0.01 亿元，债券存续期内的累计租金收入约为 0.10 亿元。综上，本期保障性住房项目建成后累计销售收入约为 12.23 亿元，预期项目收益较好。不过我国房地产市场目前尚处于调整阶段，上述项目能否按照预期时间及价格实现销售，尚具有较大的不确定性。

### 3. 土地开发业务

近年来，该公司在对阿勒泰地区区内城市基础设施建设过程中，完成了大量的土地开发管理项目，主要包括土地平整、清理以及地面房屋拆迁等工作。公司土地开发管理项目主要来源于阿勒泰地区行政公署及其相关部门的委托，项目资本金主要来源于地区财政资金。公司提供全程策划、整体规划、拆迁安置、基础设施建设和管理等全面服务。根据公司与阿勒泰地区行政公署签订的《土地一级开发委托框架协议》，地区行署就阿勒泰地区城乡规划范围内开发用地的征地批后实施、拆迁和市政配套项目设施建设等以授权委托方式交由公司组织管理、实施和验收，由公司组织具体施工单位进行具体的土地开发工作。具体区块的开发程度，按地区行署指令实施，地区行署负责土地开发项目的资金管理。

根据所开发区块的开发程度，地区行署按每亩 1.2 万元至 1.5 万元的标准向公司支付管理费用，作为公司在土地开发管理项目中的收入。公司的土地一级开发业务均按照项目完工进度确认主营业务收入。

2012-2014 年，该公司分别开发整理了地块 39 个、70 个和 21 个，受阿勒泰地区经济环境波动、土地出让指标减少等因素影响，公司土地开发业务规模呈现一定波动，直接影响了收入水平。2012 年-2014 年，公司土地开发业务收入分别为 1.60 亿元、2.06 亿元和 1.01 亿元，毛利率均为 100%，是公司最主要的利润来源。

随着阿勒泰地区城市的发展、城市人口增加和城区规模不断扩大，阿勒泰地区在城市道路、土地开发管理、保障性住房建设等市政基础设施建设项目的投入保持稳定，为该公司的土地开发业务提供了较好的外部环境。

#### 4. 其他业务

除上述业务外，该公司还从事保安押运业务及水务建设业务，2014 年两业务板块分别实现营业收入 0.16 亿元和 0.05 亿元，对公司营业收入的贡献较小，但上述业务开展主要为公司承担地区社会责任，有利于地区稳定发展。

### (三) 发展战略

作为阿勒泰地区基础设施建设的开发主体，该公司未来将充分利用阿勒泰地区城市工业化、城镇化、城乡一体化加速发展的契机，立足于阿勒泰地区发展，打造政府投融资平台，形成城市基础设施建设、土地开发管理、保障性住房开发与经营、旅游服务及融资担保于一体的产业布局。

未来几年内，该公司将实现多形式、多层次融资，保证阿勒泰地区重点建设项目的资金需求；努力盘活资产，确保国有资产保值增值，建立有效的城市建设、经营与偿还机制，通过重大城建项目建设资金的筹措和投入，以市场化运作手段，提升公司资本运作和资产经营的层次与功能；通过参股、控股等资本运作方式，加大经营性项目投资比重，不断提高公司盈利水平，增加公司自身造血功能；创新管理体制，加强监管，规范运行，提高公司管理水平，促使公司尽快发展成具有较强竞争力的融资、建设、管理与运营一体化企业。

## 六、财务分析

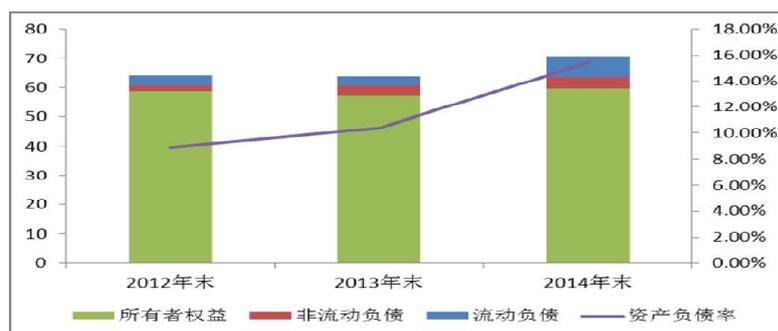
受益于政府较大量的资产注入，该公司资本实力较强，目前资产负债率处于较低水平。作为阿勒泰地区基础设施建设的主要投融资主体，公司基建代建业务及土地开发业务收入占比较高，其中土地开发业务为公司最主要的利润来源，但业务规模呈现一定波动直接影响了盈利水平。此外，公司经营活动现金流状况不理想，导致项目建设资金更多地依赖外部融资，随着项目建设进程的推进，公司短期内融资压力将进一步加大。

### （一）债务分析

#### 1. 债务结构

该公司作为阿勒泰地区主要的投、融资及土地开发运营主体，主要通过银行借款弥补项目开发建设的资金缺口。由于承担的城建任务的增加，公司负债规模持续扩大，2012-2014 年末公司负债总额分别为 5.74 亿元、6.67 亿元和 10.95 亿元。近年来公司陆续获得土地使用权、融资平台建设资金及固定资产等资金、资产注入，但 2013 年公司分配 3.70 亿元的现金股利，使得公司当年末所有者权益有所减少。2012-2014 年末，公司资产负债率分别为 8.90%、10.38%和 15.45%，虽逐年提高，但负债经营程度仍处于较低水平。

图表 10. 2012-2014 年末公司资金来源情况 （单位：亿元）



资料来源：根据阿勒泰国投提供的数据整理绘制

从负债构成来看，2014 年末，该公司负债主要为刚性负债、其他应付款和应付账款。当年末公司负债总额中刚性债务为 3.02 亿元，占比为 27.59%，其中长期借款和短期借款分别为 2.02 亿元和 1 亿元，短期债务偿付压力较小。公司年末其他应付款余额为 1.97 亿元，占负债总额的 17.99%，主要为与各政府部门的往来款，同比增长 236.05%，主要系公司因工程建设项目较多而收到当地政府较多资金支持所致；应付

账款余额为 2.68 亿元，主要为应付富蕴县财政局（0.30 亿元）及哈巴河县财政局（0.32 亿元）等的业务往来款。总体看，公司目前负债中刚性债务占比较小，不过未来随着基础设施和保障房建设项目的推进，公司外部融资规模将扩大。

## 2. 公司借款情况

为弥补基建项目建设资金的缺口，近年来该公司均进行了一定的外部融资。2012-2014 年末，公司银行借款余额分别为 1.79 亿元、1.99 亿元和 3.02 亿元。2012-2013 年，公司银行借款全部为长期；2014 年受大额项目资金未结算、流动资金紧缺影响，公司新增 1 亿元短期借款。2014 年末公司长短期债务比为 56.98%，短期偿债压力有所加大。

从承债主体分布看，2012-2013 年末，该公司银行借款主要集中在本部，本部借款占借款总额的比例分别为 100%和 76.76%。2014 年末，公司本部借款占借款总额的 42.22%，其余借款主要集中在北阿铁路公司和宏达水务（分别用于北阿铁路项目以及富蕴县供水工程项目）。从借款方式看，公司的借款方式主要为抵押借款，其余为质押借款和信用借款。

图表 11. 公司 2014 年末银行借款情况 (单位: 亿元)

借款类别	短期借款	长期借款	合计
信用借款	1.00	---	1.00
质押借款	---	0.17	0.17
质押并抵押借款	---	0.19	0.19
抵押借款	---	1.66	1.66
合计	1.00	2.02	3.02

资料来源：阿勒泰国投

## 3. 或有负债

截至 2015 年 3 月末，该公司为阿勒泰地区众和商砼有限责任公司 300 万元借款提供担保。该笔担保金额较小，公司所面临的或有损失较小。

### (二) 盈利性与现金流分析

该公司主要收入来源为基础设施代建业务及土地开发业务；此外，保安押运及水务业务也给公司收入带来了一定的补充。2012-2014 年，受代建业务及土地开发业务结算进度影响，公司营业收入分别为 5.26 亿元、6.05 亿元和 3.63 亿元，呈现一定波动。由于公司土地开发业务收入为管理费收入，不结转营业成本，因此 100%的高毛利率拉升了公

司的综合毛利率，2012-2014年分别为40.07%、42.94%和39.47%。

费用方面，管理费用一直是构成该公司期间费用的主要部分，主要包括折旧费、人员工资及社保金以及业务招待费等，2012-2014年分别为0.11亿元、0.23亿元和0.14亿元。此外，随着借款规模增长，公司财务费用增长较快，2012-2014年分别为-0.11亿元、-0.02亿元和0.01亿元。此外，公司2012年因部分应收账款无法收回而计提了0.14亿元的资产减值损失，压缩了公司的利润空间。

该公司其他利润来源还包括投资收益以及政府补助，2012-2014年，公司投资收益分别为0.02亿元、0.03亿元和0.01亿元，主要来自所投资的阿勒泰地区雪峰民用爆炸物品经营有限公司及阿勒泰地区宏达融资担保有限责任公司等企业。作为阿勒泰地区基础设施项目的主要投融资主体，公司还可获得当地财政较有力的资金支持，不过2013年以来公司不断加强自身主业获利能力，向地区政府申请的资金补贴大幅减少。2012-2014年，公司补贴收入分别为5360.90万元、40.28万元和50.77万元。同期，公司净利润分别为2.12亿元、2.06亿元和1.07亿元，净资产收益率分别为3.61%、3.54%和1.82%，总资产报酬率分别为3.39%、3.22%和1.61%。总体看，公司利润主要来源于土地开发业务，受经济环境波动、房地产市场持续调整等因素影响，盈利水平存在较大波动。

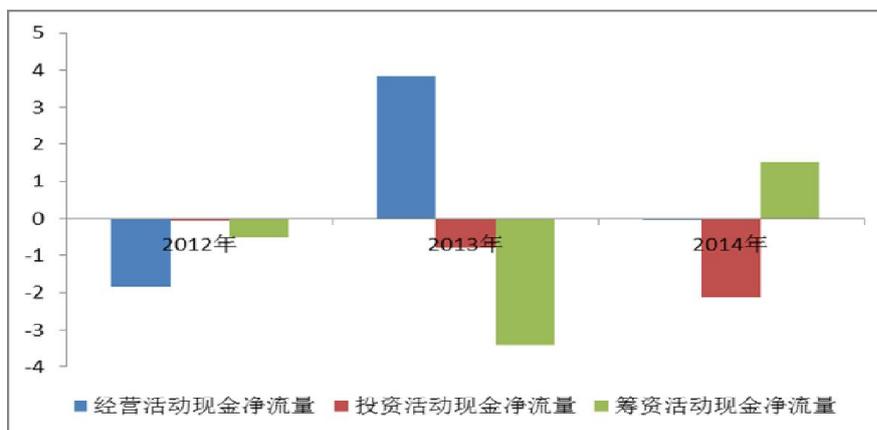
该公司经营环节的现金流入主要来自土地开发业务管理费及代建业务的资金回笼。受为代建业务垫资、建设周期长、资金回笼有一定滞后等因素影响，近年来公司经营活动现金净流入量有一定波动，2012-2014年分别为-1.85亿元、3.84亿元和-0.05亿元。公司主业获现也不稳定，同期营业收入现金率分别为80.63%、100.68%和6.21%。短期看，公司可通过相关项目逐步竣工结算并回购的方式来回笼资金。但受当地财政资金充裕情况影响，项目相关资金拨付时间可能滞后，未来公司经营性现金流的改善仍存在一定的不确定性。

投资活动方面，该公司投资现金流出主要是北阿铁路项目及北屯工业园区建设项目资金支出以及追加联营企业投资等。2014年，公司对阿勒泰地区额尔齐斯河投融资实业有限责任公司追加投资5000万元，加之对北阿铁路项目投入力度加大，当年投资活动产生的现金净流出达2.12亿元，同比增加164.46%。

筹资活动方面，该公司工程建设和土地开发所需资金主要依赖股东资本投入、银行借款及财政拨款。2014年，公司新增大规模银行融资，同时获得大额财政资金补贴，使得当年筹资性现金流入为1.88亿元，

同比增长 176.10%。支出方面，由于 2013 年公司分配逾 3 亿元的股利，使得当年筹资活动现金流出达 4.07 亿元，2014 年恢复至 0.37 亿元。2014 年，公司筹资活动产生的现金净额为 1.51 亿元，可以弥补一定的投资性支出需求。

图表 12. 公司 2012~2014 年公司现金流量总体状况 (单位: 亿元)



资料来源: 根据阿勒泰国投审计报告整理绘制

### (三) 资产质量与流动性分析

阿勒泰地区行政公署及相关政府部门对该公司的支持力度较大，近年来向公司多次注入土地使用权、固定资产等，增强了公司的资本实力，2012-2014 年末公司所有者权益分别为 58.77 亿元、57.57 亿元和 59.93 亿元，其中 2013 年因分配大额股利使得公司所有者权益有所减少。

2012-2014 年末，该公司资产总额分别为 64.51 亿元、64.23 元和 70.87 亿元，其中流动资产占比分别为 96.53%、94.97%和 87.17%。受近年来持续对北阿铁路、北屯工业园区及供水工程进行投资影响(计入在建工程)，公司非流动资产逐年大幅提升，使得流动资产占比逐年降低。

从流动资产构成看，2014 年末，该公司流动资产主要为存货、应收账款、其他应收款和货币资金，余额分别为 51.60 亿元、5.44 亿元、4.17 亿元和 0.42 亿元，分别占流动资产的 83.53%、8.81%、6.75%和 0.68%，可见公司存货是流动资产最重要的构成。公司存货主要是地区政府划拨的位于福海新区、福海工业园区等地块内的土地使用权资产以及福海工业园区、福海火车站等项目的开发成本，逐年减少主要为公司逐年结转福海项目的开发成本所致(计划 2015 年内全部结转完毕)；应收账款主要为应收阿勒泰地区财政局的代建项目款；其他应收款主要为公司与阿勒泰地区交通局(2.30 亿元)、阿勒泰地区财政局(1.68 亿元)及内部员工的往来款。2014 年末公司流动比率、速动比率及现金比率分别为

885.92%、145.89%和 6.15%，由于流动资产中主要为变现较慢的存货（年末存货周转速度仅为 0.04 次），因此公司资产流动性弱于账面所示。

该公司非流动资产主要为长期股权投资、固定资产和在建工程，2014 年末余额分别为 1.79 亿元、2.59 亿元和 4.39 亿元。公司年末长期股权投资同比大幅增长，主要系公司对阿勒泰地区额尔齐斯河投融资实业有限责任公司（简称“额尔齐斯实业”）追加 0.50 亿元投资，且额尔齐斯实业当年接受大额固定资产捐赠、资本公积大幅增长，公司按比例增加长期股权投资额所致；固定资产余额主要是房屋及建筑物，2014 年末同比增长 57.78%，主要系公司富蕴县高端装备园供水工程完工转入所致；在建工程同比增长 252.77%，主要系北阿铁路等项目投资成本增加所致。

总体看，阿勒泰地区政府及各级部门对该公司的支持力度较大，公司持续获得固定资产、土地使用权等资产注入，资本实力较强。公司流动资产占比较高，但其中存货的变现速度较慢，对流动负债的保障程度弱于账面所示。

## 七、主要优势与风险

### （一）主要优势

#### 1. 中央财政对新疆地区支持力度大

新疆地区对于我国西部大开发战略实施及和谐社会建设具有重要意义。近年来，中央始终重视新疆地区经济社会发展，相关财政转移支付力度不断增强，对当地各项事业顺利开展、基础设施建设提供了有力支撑，增强了地方财政弹性。

#### 2. 主营业务具有区域垄断性

根据阿勒泰地区行政公署的相关文件，授权该公司为阿勒泰地区土地开发、整理的主体。公司的经营领域和投资范围主要涵盖了城市基础设施建设、土地开发管理和保障性住房开发等行业，主要业务板块在阿勒泰地区均处于专营地位，市场相对稳定。

#### 3. 地区政府支持力度大

作为阿勒泰地区的大型国有独资公司，阿勒泰地区行政公署通过资产划拨等方式，不断增强该公司的资本实力。截至 2014 年末，地方政府及相关部门为公司累计无偿划拨土地使用权、固定资产等逾 50 亿元。

## （二）风险

### 1. 经济周期风险

基础设施建设行业的盈利能力与经济周期有着比较明显的相关性。如果未来经济增长放慢或出现衰退，基础设施的使用需求可能同时减少，从而对该公司盈利能力产生不利影响。公司所在地区的经济发展水平及未来发展趋势也会对项目经济效益产生影响。

### 2. 业务种类较多增大了公司的管理压力

该公司作为阿勒泰地区重要的城市基础设施建设主体，在进行市场化经营、实现经济效益的同时，还承担着部分社会职能。因此公司的子公司较多且涉及保安押运、水务等业务，经营范围较广，加大了公司的经营管理难度。

### 3. 投资风险

该公司本次募集资金投资项目属于保障房建设项目。工程总体投资规模较大、建设周期较长，如果建设期间建筑材料、设备和劳动力价格上涨，将对施工成本造成一定影响，项目实际投资有可能超出预算，施工期限也可能延长，影响项目按期竣工及正常投入运营，从而影响公司未来的盈利水平。

## 八、本期债券偿付保障分析

### （一）保障房项目销售收入

本次募集资金投向的保障房性住房项目拟通过对外销售的方式回笼资金，优先销售给各县市的拆迁安置户。根据相关测算，本期保障性住房项目建成后累计销售收入可达 12.23 亿元，完全可以覆盖项目总投资。

### （二）主营业务盈利情况尚可

该公司主业中土地开发业务毛利率达 100%，成为公司最重要的利润来源。2012-2014 年公司分别实现营业收入 5.26 亿元、6.05 亿元和 3.63 亿元；实现土地开发收入 1.60 亿元、2.06 亿元和 1.01 亿元；归属于母公司所有者的净利润分别为 2.12 亿元、2.06 亿元和 1.07 亿元。公司每年均可实现一定的经营积累，为本期债券的按期还本付息提供了较有力保障。

### (三) 政府支持

该公司作为阿勒泰地区基建项目的经营主体，并受阿勒泰地区国资委委托实施市域内基建投融资以及土地整理等工作，可获得政府部门的支持。

附录一：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012年	2013年	2014年
资产总额 [亿元]	64.51	64.23	70.87
货币资金 [亿元]	2.43	1.21	0.42
刚性债务[亿元]	1.79	1.99	3.02
所有者权益 [亿元]	58.77	57.57	59.93
营业收入[亿元]	5.26	6.05	3.63
净利润 [亿元]	2.12	2.06	1.07
EBITDA[亿元]	2.25	2.16	1.17
经营性现金净流入量[亿元]	-1.85	3.84	-0.05
投资性现金净流入量[亿元]	-0.06	-0.80	-2.12
资产负债率[%]	8.90	10.38	15.45
长期资本固定化比率[%]	3.69	5.30	14.23
权益资本与刚性债务比率[%]	3279.53	2888.95	1984.33
流动比率[%]	1631.13	1885.74	885.92
速动比率 [%]	175.28	226.33	145.89
现金比率[%]	63.68	37.26	6.15
利息保障倍数[倍]	22.79	107.13	112.71
有形净值债务率[%]	9.77	11.58	18.27
营运资金与非流动负债比率[%]	3034.63	1683.86	1379.37
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	2.41	2.84	0.97
存货周转速度[次]	0.06	0.06	0.04
固定资产周转速度[次]	3.24	3.70	1.71
总资产周转速度[次]	0.08	0.09	0.05
毛利率[%]	40.07	42.94	39.47
营业利润率[%]	32.37	34.02	30.08
总资产报酬率[%]	3.39	3.22	1.61
净资产收益率[%]	3.61	3.54	1.82
净资产收益率*[%]	3.62	3.61	1.82
营业收入现金率[%]	80.63	100.68	6.21
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-48.36	109.00	-0.93
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-32.14	61.95	-0.54
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-49.92	86.32	-42.37
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-33.18	49.06	-24.56
EBITDA/利息支出[倍]	23.48	111.40	121.07
EBITDA/刚性债务[倍]	1.26	1.14	0.47

注：表中数据依据阿勒泰国投经审计的 2012~2014 年度财务数据，整理计算。

附录二：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计 - 期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末存货余额 - 期末预付账款余额 - 期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[ (期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[ (期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1 - 报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[ (期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[ (期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[ (期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[ (期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA / (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

## 评级结果释义

本评级机构公司长期信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB 级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投 机 级	BB 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC 级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC 级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C 级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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。
投 机 级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附录四：

## 跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期【至本期债券本息的约定偿付日止】内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注阿勒泰国投外部经营环境的变化、影响阿勒泰国投经营或财务状况的重大事件、阿勒泰国投履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映阿勒泰国投的信用状况。

### （一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对阿勒泰国投的跟踪评级的期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每1年出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，阿勒泰国投应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与阿勒泰国投有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用等级。不定期跟踪评级报告在本评级机构向阿勒泰国投发出“重大事项跟踪评级告知书”后10个工作日内提出。

### （二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向阿勒泰国投发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向阿勒泰国投发送“重大事项跟踪评级告知书”。

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权代理人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具10个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2015年8月12日