

# 新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司

## 公开发行 2020 年公司债券信用评级报告

---

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：马淑芳 shfma@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 04 月 14 日

盛蕾  
马淑芳

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2019]G397 号

## 新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司公开发行2020年公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年四月十四日

## 发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司	不超过 5 亿元	不超过 5 年	每年付息一次, 到期一次还本付息	偿还公司债务

**评级观点:** 中诚信国际评定新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司(以下简称“新业国资”或“公司”)主体信用等级为 **AA+**, 评级展望为稳定; 评定“新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司公开发行 2020 年公司债券”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了新疆维吾尔自治区稳定发展的经济实力为公司提供良好外部环境、公司业务多元化且重点布局的能源化工板块未来发展潜力巨大、投资收益对利润贡献较强且逐年增长等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时, 中诚信国际关注到公司债务结构有待改善, 短期偿债压力较大以及期间费用控制能力有待加强等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

## 概况数据

新业国资 (合并口径)	2016	2017	2018	2019.9
总资产 (亿元)	387.01	482.65	528.49	533.48
所有者权益合计 (亿元)	91.57	97.12	92.17	94.96
总负债 (亿元)	295.43	385.53	436.32	438.52
总债务 (亿元)	106.69	120.47	129.16	149.48
营业总收入 (亿元)	89.01	127.04	128.95	101.74
经营性业务利润 (亿元)	-2.26	-2.42	-5.32	-4.64
净利润 (亿元)	3.76	5.99	4.39	3.15
EBITDA (亿元)	9.05	13.07	16.21	--
经营活动净现金流 (亿元)	52.89	12.70	14.14	2.38
收现比(X)	1.12	1.11	1.18	1.09
营业毛利率(%)	5.18	5.05	5.62	5.17
应收类款项/总资产(%)	3.34	3.03	1.79	3.22
资产负债率(%)	76.34	79.88	82.56	82.20
总资本化比率(%)	53.81	55.37	58.36	61.15
总债务/EBITDA(X)	11.79	9.21	7.97	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.73	2.34	2.44	--

注: 中诚信国际根据公司 2016 年~2018 年审计报告及 2019 年三季度未经审计的财务报表整理。

## 正面

■ **新疆维吾尔自治区具有重要的战略地位, 稳定发展的经济为公司提供良好的外部环境。**新疆有着丰富的资源和地缘优势, 国家在政策和资金方面给予了自治区极大的支持, 公司依托于自治区的资源, 有着良好的发展潜力。

■ **业务多元化, 重点布局的化工板块未来发展潜力较大。**公司业务板块较多, 贸易和金融板块目前贡献收入较大, 公司重点

推动的能源化工项目自投产以来为公司贡献一定的营收, 未来发展潜力巨大。

■ **投资收益逐年增长。**2016~2018 年, 公司分别确认投资收益 7.38 亿元、10.97 亿元和 13.05 亿元, 投资收益是公司利润重要组成部分且逐年增长。

## 关注

■ **债务结构有待改善, 短期偿债压力较大。**近年来, 公司债务规模有所攀升, 短期债务占比增长, 债务结构有待改善, 此外 2020 年公司到期债务规模较大, 中诚信国际将对公司偿债资金安排保持关注。

■ **期间费用控制能力有待加强。**近年来公司期间费用快速增长, 其对利润的侵蚀较为严重, 并导致公司经营性业务利润持续为负, 公司对期间费用的控制能力有待提升。

## 评级展望

中诚信国际认为, 新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强、资产质量提升、盈利大幅增长且具备可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降, 致使股东及各方支持意愿减弱; 发生重大资产划转; 公司主要财务指标出现明显恶化等。

## 同行业比较

公司名称	新疆区域基础设施投融资企业 2018 年主要指标对比表						
	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债 率(%)	总债务 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金 流 (亿元)
新业国资	528.49	92.17	82.56	129.16	128.95	4.39	14.14
新疆生产建设兵团投资有限责任公司	353.05	106.66	69.79	129.96	46.34	7.49	9.05

资料来源: 中诚信国际整理

## 发行主体概况

新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司（以下简称“新业国资”或“公司”）成立于 2007 年 9 月，系由新疆维吾尔自治区国资委（以下简称“自治区国资委”）出资设立的国有独资公司，初始注册资本 1,000 万元，公司原名新疆新业资产经营有限责任公司。2009 年 5 月，根据新自治区资委的批复，经自治区工商局核准公司更名为新疆维吾尔自治区新业国有资产经营有限责任公司；2013 年 6 月，公司更为现名。后经多次增资，截至 2019 年 9 月末，公司注册资本增至 20 亿元，实收资本达到 21.88 亿元，自治区国资委持股 100%。

公司经营范围包括项目投资、资产管理服务、与企业改制相关的咨询服务。目前，公司主要业务板块分为贸易、农业、煤化工、发电及风机服务、银行业等板块。

表 1：公司主要子公司情况

全称	简称
新疆风能有限责任公司	风能公司
哈密市商业银行股份有限公司	哈密银行
新疆国际经济合作集团有限责任公司	经济合作公司
新疆新业能源化工有限责任公司	新业能化

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

本次债券发行总规模不超过人民币 5 亿元，采取分期发行的方式，首期发行规模为不超过人民币 5 亿元。发行期限不超过 5 年。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。募集资金拟全部用于偿还公司债务。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019 年中国经济增速进一步回落，同比增长 6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然 2019 年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲

击，加大了 2020 年经济运行不确定性。

2019 年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足 PPI 低位运行，猪价上涨带动 CPI 上行；此外，区域分化加剧，部分省、市经济增速回落明显。

**宏观风险：**在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经济运行的风险，成为 2020 年中国经济面临的最大的“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此同时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

**宏观政策：**2019 年 12 月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确 2020 年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的



发行与投放工作将加快,以进一步发挥基建托底作用。此外,针对服务业受疫情冲击的具体情况,各地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松,充分利用 LPR、降准、再贴现、再贷款等工具,加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度,为恢复生产营造良好货币信用环境。

**宏观展望:** 受疫情影响,人员流动受限、春节假期延长,交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为,疫情对中国宏观经济的冲击或将在一季度集中体现,一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制,稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年,随着逆周期宏观调控政策的发力,经济增速或将回升,2020 年全年经济或前低后稳。由于疫情拖得越久,经济影响也就越大,同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关注的突发公共卫生事件,后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

**中诚信国际认为,**肺炎疫情或将打断中国经济的短时回稳进程,加大其短期下行压力,但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情,各级政府持续采取强有力的管控措施,疫情对中国经济的影响或偏于短期,中期影响或有限。由于目前尚处疫情发展阶段,其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要,后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上来看,疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程,中国经济中长期增长韧性犹存。

## 新疆维吾尔自治区经济环境

新疆维吾尔自治区(以下简称“自治区”或“新疆”)位于亚欧大陆中部,地处我国西北边陲,总面积 166 万平方公里,占全国陆地总面积的六分之一;国内与西藏、青海、甘肃相邻,周边依次与蒙古、俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、阿富汗、巴基斯坦、印度等 8 个国家接壤;陆地边境线长达 5,600 多公里,占全国陆地边境线的四分

之一,是我国面积最大、交界邻国最多、陆地边境线最长的省区。独特的地理位置使新疆成为我国向西开放的重要门户。

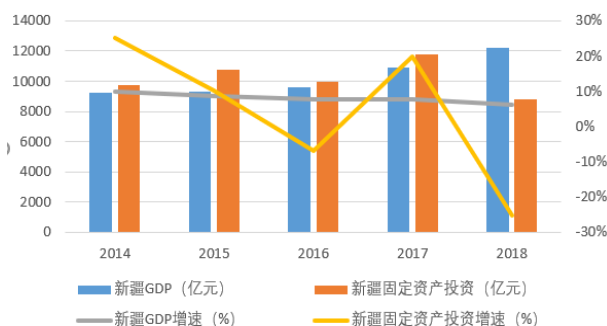
新疆能源资源丰富,煤炭、石油、天然气、风能、太阳能等资源均位居全国前列,是国家大型油气生产加工和储备基地、大型煤炭煤电煤化工基地、大型风电基地和国家能源资源陆上大通道。新疆石油资源量约 300 亿吨,占全国陆上石油资源量的 1/4,现石油保有储量居全国第 3 位,未动用的石油储量居全国之首。主要分布在准噶尔、塔里木、吐鲁番—哈密三大油气沉积盆地,其中塔里木盆地是中国最大的含油气沉积盆地,预测油气资源量 184 亿吨,其中石油资源量 101 亿吨,天然气 8.3 万亿立方米,是我国“西气东输”的起点。

煤炭作为新疆的支柱产业之一,目前已经有准东、伊犁、吐(鲁番)哈(密)、库(车)拜(城)四大煤炭基地。凭借丰富的资源和良好的投资环境,目前新疆已吸引神华、新汶、庆华等 60 多家企业开发建设了一批煤炭、煤电、煤化工项目,煤炭工业成为新疆新型工业化发展潜力最大的优势产业。新疆煤炭资源总量预测约为 2.2 万亿吨,占全国的 40%,居全国之冠。主要分布在准格尔地区、哈士巴里坤地区、西天山地区和塔里木北缘地区。

近年来,依托独特的地理位置和资源优势,新疆经济总量稳步增长。2016~2018 年新疆的 GDP 分别为 9,617.23 亿元、10,920.09 亿元和 12,199.08 亿元,按可比价格计算,GDP 增速分别为 7.60%、7.60% 和 6.10%。

2018 年,新疆全年固定资产投资(不含农户)8,823.14 亿元,比上年下降 25.2%。在固定资产投资中,第一产业投资下降 42.1%;第二产业投资下降 5.9%;第三产业投资下降 32.6%。

图 1：2014~2018 年新疆 GDP 和固定资产投资情况



资料来源：中诚信国际整理

产业结构方面，新疆的产业结构不断优化，第三产业在经济中的占比逐年增大，2018 年，新疆第一产业增加值 1,692.09 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 4,922.97 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 5,584.02 亿元，增长 8.0%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 13.9%，第二产业增加值比重为 40.3%，第三产业增加值比重为 45.8%，第三产业成为拉动经济增长的第一动力。

2018 年，新疆全年全部工业增加值 3,743.85 亿元，比上年增长 3.9%。其中，规模以上工业增加值 3,564.05 亿元，增长 4.1%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有控股企业增加值 2,409.81 亿元，增长 5.1%；股份制企业增加值 3,321.22 亿元，增长 3.1%；外商及港澳台商投资企业增加值 72.40 亿元，增长 8.4%；私营企业增加值 468.10 亿元，增长 5.2%。分工业门类看，采矿业增加值 1,120.21 亿元，增长 8.6%；制造业增加值 1,924.86 亿元，下降 0.9%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业增加值 518.98 亿元，增长 15.7%。分轻重工业看，轻工业增加值 359.31 亿元，增长 0.6%；重工业增加值 3,204.74 亿元，增长 4.5%。

2016~2018 年，新疆的公共预算收入分别为 1,299.0 亿元、1,465.5 亿元和 1,531.5 亿元。同期，税收收入分别为 869.2 亿元、943.3 亿元和 1,051.8 亿元。受税源减少和减免税政策等影响，税收在公共预算收入中占比波动下滑，2016~2018 年，税收收入在公共预算收入中的占比分别为 66.91%、64.37%和 68.67%。财政支出方面，由于农林水事务支出、社保和就业支出、医疗卫生支出的快速增长，

新疆财政支出增长较快，2016 年~2018 年，财政支出分别为 4,141.4 亿元、4,641.2 亿元和 4,985.6 亿元，增长 9.8%。

政府性基金收支方面，2016~2018 年，新疆政府性基金收入分别为 334.2 亿元、440.9 亿元和 614.3 亿元；同期，政府性基金支出分别为 355.3 亿元、298.2 亿元和 770.3 亿元。

表 2：2016~2018 年新疆维吾尔自治区财政收支情况（亿元）

项目	2016	2017	2018
公共财政预算收入	1,299.0	1,465.5	1,531.5
其中：税收收入	869.2	943.3	1,051.8
政府性基金收入	334.2	440.9	614.3
公共财政预算支出	4,141.4	4,641.2	4,985.6
政府性基金支出	355.3	298.2	770.3
公共财政平衡率	31.37%	31.58%	30.71%

资料来源：中诚信国际整理

财政平衡率方面，受财政支出不断增长影响，新疆财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）处于较低水平，公共财政预算的缺口主要由中央政府的补助收入和发行地方政府债券收入来弥补。2016 年~2018 年，新疆财政平衡率分别为 31.37%、31.58%和 30.71%。

总体看来，新疆幅员辽阔、土地和矿产资源丰富，经济发展潜力大，产业结构亦趋于优化，财政综合实力有所增强，为保障和持续改善民生、促进经济转型等提供了有利的资金保障。

## 竞争及抗风险能力

作为自治区国资委职能延伸、资本运作的平台，公司是自治区国资委重点打造的国有资产经营平台和自治区区级优势产业集团之一。新业国资以煤化工、农业、金融、贸易和现代服务业以及资产管理等为重点投资领域和方向。鉴于公司重要地位，自治区政府陆续通过注入各类优质资产来支持公司发展。

自公司成立以来，自治区国资委陆续将风能公司、经济合作公司、哈密银行等多家公司的股权划转至本公司，增加公司经营领域，提高公司抗风险能力和盈利收益能力。产业优势方面，公司所从事的行业涉及风电、煤化工和农业等新疆特色资源产业，在当地具有明显的资源优势。资源优势方面，

新疆拥有得天独厚的自然资源，其矿产种类全、储量大，具有广阔的开发前景。

中诚信国际认为，公司在自治区地位突出，具备一定的抗风险能力。

## 业务运营

新业国资作为自治区国资委下属国资企业之一，形成以资源类产业和股权管理并存的业务模式。目前公司主要业务涵盖贸易、农业、煤化工、发电及风机服务、银行业等多个板块，同时还有以国有股权管理和专项国有资产处置为主的资产管理业务。2018年，公司营业收入为128.95亿元，同比增长1.50%；其中，贸易、商品销售及利息收入仍为公司的主要收入来源，上述各项占当期营业收入的比重分别为79.04%、9.56%和8.64%。

表3：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2016	2017	2018	2019.9
农业	0.89	1.04	1.02	0.95
商品销售	-	4.91	12.32	8.07
发电	1.05	1.16	1.51	1.05
工程	0.33	0.95	0.11	0.10
贸易	77.01	108.45	101.92	83.49
仓储	-	0.44	0.02	-
其他	1.29	0.09	0.03	1.00
<b>主营业务小计</b>	<b>80.57</b>	<b>117.05</b>	<b>116.93</b>	<b>94.66</b>
利息	4.33	8.91	11.14	6.95
手续费及佣金	0.54	0.84	0.69	0.39
<b>银行业务小计</b>	<b>4.87</b>	<b>9.75</b>	<b>11.83</b>	<b>6.98</b>
利息	0.01	0.01	0.01	0.01
物资销售	3.15	0.08	0.03	-
其他	0.42	0.16	0.15	0.10
<b>其他业务小计</b>	<b>3.57</b>	<b>0.25</b>	<b>0.18</b>	<b>0.11</b>
<b>合计</b>	<b>89.01</b>	<b>127.05</b>	<b>128.95</b>	<b>101.74</b>
占比	2016	2017	2018	2019.9
农业	1.00	0.82	0.79	0.93
商品销售	-	3.86	9.56	7.93
发电	1.18	0.92	1.17	1.03
工程	0.38	0.75	0.09	0.10
贸易	86.51	85.36	79.04	82.06
仓储	-	0.34	0.02	-
其他	1.45	0.07	0.02	0.98
<b>主营业务小计</b>	<b>90.51</b>	<b>92.13</b>	<b>90.68</b>	<b>92.39</b>
利息	4.86	7.01	8.64	6.48
手续费及佣金	0.61	0.66	0.54	0.38
<b>银行业务小计</b>	<b>5.48</b>	<b>7.67</b>	<b>9.18</b>	<b>6.86</b>
利息	0.01	0.01	0.01	0.01
物资销售	3.53	0.07	0.02	-

其他	0.47	0.12	0.12	0.10
<b>其他业务小计</b>	<b>4.01</b>	<b>0.20</b>	<b>0.14</b>	<b>0.11</b>
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

## 发电业务

公司发电业务主要由公司控股子公司风能公司负责运营。风能公司的经营范围主要包括风力发电、太阳能发电等。2016~2018年及2019年1~9月，公司发电板块分别实现销售收入1.05亿元、1.16亿元、1.51亿元和1.05亿元，保持增长态势。

装机容量方面，目前，公司风电装机容量较为可观，截至2019年9月末，公司共有150台风力发电机组，风能装机容量16.15万千瓦，光伏装机容量2万千瓦。

从业务指标来看，风力发电方面，2016~2018年及2019年1~9月，风能公司风力发电量分别为2.45亿千瓦时、2.73亿千瓦时、3.59亿千瓦时和1.79亿千瓦时，增长较快；同期，风力发电售电量分别为2.39亿千瓦时、2.72亿千瓦时、3.36亿千瓦时和1.74亿千瓦时，同向增长。光伏发电方面，2016~2018年及2019年1~9月，风能公司光伏发电量分别为0.21亿千瓦时、0.22亿千瓦时、0.23亿千瓦时和0.14亿千瓦时，稳中有增；同期，光伏发电售电量分别为0.21亿千瓦时、0.22亿千瓦时、0.23亿千瓦时和0.14亿千瓦时。风能公司所发电量主要通过国家电网上网统筹调配，所发电量基本用于国家电网上网配售，主要配售给乌鲁木齐及周边地区。风能公司与电网公司根据上网电量进行结算，结算后一般在3~6月内回款。

在建项目方面，截至2019年9月末，公司有一个在建风电场项目，即达坂城风区盐湖二期项目，项目装机容量4.95万千瓦、总投资4.30亿元，已投资0.21亿元。

风机配套服务业务由下属子公司新疆鑫风麒麟能源服务股份有限公司负责。2016~2018年及2019年1~9月，公司工程业务收入分别为0.33亿元、0.95亿元、0.11亿元和0.10亿元，波动较大，近年业务规模缩减较大。



近年来风机吊装行业市场竞争较激烈，新疆风机吊装市场持续萎缩，对风能公司风机配套服务业务造成较大影响。

中诚信国际认为，公司发电业务持续增长，是公司的主要业务之一，但风机配套业务大幅缩减，相应收入有所缩减。

## 贸易业务

公司贸易业务主要由子公司经济合作公司负责运营，公司持股 60%。经济合作公司是 1987 年成立的国有独资公司，是以承担国家对外援助工程、内外贸易及国家中转接待为主的大型企业。2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司贸易业务收入分别为 77.01 亿元、108.45 亿元、101.92 亿元和 83.49 亿元。

业务模式方面，经济合作公司的贸易业务基本上采用“以销定产”的模式。公司目前贸易均为自营业务，购销周期一般为 1~3 个月。

贸易品种方面，2016 年，公司国内贸易业务的主要品种为煤炭和有色金属；2017 年以来，公司国内贸易业务的主要品种为消费品、油品和有色金属。

表 4：2019 年 9 月末经济合作公司主要贸易品销售情况

主要贸易品	销售收入（亿元）	占比（%）
油品	28.06	36.55
消费品	26.47	34.47
煤炭	6.05	7.88
有色金属	9.08	11.82
物流运输	3.62	4.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从公司国内贸易的销售端来看，公司的销售端也普遍比较分散，前五名客户合计销售金额为 38.04 亿元，占商品销售收入的 37.32%，集中度相对较高。

表 5：2018 年公司前五大销售端（亿元）

公司名称	金额	贸易品
广州市番禺华南企业集团能源有限公司	15.65	油品
上海盛裕商贸有限公司	8.12	油品
中油易融汇能源（海南）有限公司	5.19	油品
广西北投鸿腾国际贸易有限公司	4.65	金属
四川旭昌金属有限公司	4.43	金属
合计	38.04	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，近年来公司贸易业务稳步开展，是

公司最主要的收入来源。

## 农产品销售

公司农业板块主要由控股子公司新疆于田瑰觅生物科技股份有限公司（以下简称“瑰觅公司”）、新疆和田果之初食品股份有限公司（以下简称“果之初”）和新疆阿斯曼牧业股份有限公司（以下简称“阿斯曼牧业”）负责运营。2014 年公司设立新疆沃疆现代农业（集团）有限责任公司，受公司委托管理瑰觅公司、果之初和阿斯曼牧业的日常运营和业务。2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司分别实现农产品销售收入 0.89 亿元、1.04 亿元、1.02 亿元和 0.95 亿元。

目前，公司主要经营农产品为核桃、玫瑰花、红枣和分割肉等。公司已完成了农业产业板块的整合，形成了种植、养殖、研发、生产、供应、销售一体化的新运作模式，以及矿业、房地产反哺农业的新格局。近年来，公司着力研发新产品、打造营销团队、开拓市场、扩大产品品牌影响力，以市场需求为导向，分步开发新产品。

表 6：主要农产品生产销售情况

产品种类	2016	2017	2018	2019.1~9
葡萄干等产品	338.38	4,147.89	149.27	69.63
红枣、核桃等产品	7,295.46	3,687.54	5,889.35	3,710.55
牛、羊肉产品	401.79	1,198.00	2,494.04	4,898.22
玫瑰花产品	823.28	1,244.83	1,407.55	827.77
其他	0.00	168.80	271.15	-
合计	8,858.91	10,447.06	10,211.36	9,506.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购来看，核桃采购方面，因核桃产品生长周期较长，目前公司原料均通过当地市场采购，采购品种以青皮核桃、通货核桃为主；生产方面，主要是根据市场及库存情况进行生产加工。玫瑰花采购方面，原料主要以当地市场采购为主，采购对象包括当地种植户及当地农民经纪人。目前产品主要以玫瑰花茶、玫瑰花食品和化妆品为主，未来产品将涵盖玫瑰花香料、食品、化妆品、医药、日用品等多领域。

销售来看，目前，公司农业板块产品的销售工作主要通过当地的直营店铺运营，此外，在原有地

区直营店基础上，一方面继续铺设实体销售网络，其产品陆续进驻华北、华东、华南等地超市门店，同时，积极开拓线上销售渠道（天猫、京东商城、1号店等），目前已开通运营并实现线上销售。

总体来看，农产品销售板块收入较为稳定，虽然规模不大，但仍对公司收入形成一定补充。

## 煤化工板块

公司煤化工业务主要由子公司新业能化运营。2012年，自治区国资委批准公司投资建设1,4-丁二醇精细化项目。项目全部建成后将形成年产50万吨甲醇（包括19.2万吨液化天然气）、20万吨1,4-丁二醇和10万吨甲醇制芳烃的生产能力。

该项目规划总投资75亿元左右，分三期建设，其中一期计划投资63亿元，于2012年8月开工建设，50万吨/年甲醇装置已于2016年7月生产出合格甲醇，并已于2017年10月转入固定资产，进入正常运营阶段；6万吨/年1,4-丁二醇子项目已于2016年7月开工建设，截至2018年10月底，已完成项目建设、单机试车、联动试车；2019年5月开始试运行，目前正在进行环评验收的数据采集工作。

2018年，项目实现甲醇销量36.54万吨，天然气销量13.43万吨，同比均大幅增长，相应产品产能利用率提升至75.90%和69.43%，当期新业能化实现化工产品销售收入10.38亿元。2019年1~9月，1,4-丁二醇项目实现甲醇销量31.39万吨，天然气销量10.69万吨，较2018年分别同比下降14.09%和20.40%，当期新业能化实现化工产品销售收入8.06亿元。

表7：2016年~2019年9月甲醇生产经营情况

年份	产能	产量	销量	销售均价
2016	50.00	5.15	5.15	1,300.00
2017	50.00	27.41	11.00	1,900.00
2018	50.00	37.95	36.54	1,748.94
2019.1~9	50.00	31.17	31.39	1,334.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表8：2016年~2019年9月天然气生产经营情况

年份	产能	产量	销量	销售均价
2016	19.20	-	-	-
2017	19.20	8.61	1.71	3,700.00
2018	19.20	13.33	13.43	2,244.81
2019.1~9	19.20	10.14	10.69	3,100.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，二期、三期项目建设投资将根据后续市场情况而定。

总体来看，随着项目陆续建成投产，公司化工板块实现收入大幅增长，未来将成为公司重要的收入及盈利来源。

## 银行业务

公司银行业务主要由子公司哈密银行负责。2014年6月12日经银监会批准，新业国资成为哈密银行第一大股东，董事长由新业国资派出。截至2019年9月末，新业国资对其持股比例为19.53%。2016~2018年及2019年1~9月，公司分别实现银行业务收入4.87亿元、9.75亿元、11.83亿元和6.98亿元，保持较快增长。

哈密银行业务主要包括吸收公众存款，发放贷款，办理票据承兑与贴现，同业拆借，买卖政府债券及金融债券等。区域布局方面，目前哈密银行业务发展仍将以哈密为主，不断延深周边县乡区域，同时重点发展乌鲁木齐，逐步完成自治区其他重要地区网点布局。截至2019年9月末，哈密银行总资产295.15亿元，所有者权益为33.58亿元，资本充足率16.84%，核心资本充足率15.68%，不良贷款率1.80%。

表9：2016年~2019年9月末哈密银行主要监管指标情况（%）

主要指标	2016	2017	2018	2019.9
资本利润率	7.57	11.21	8.90	7.29
资本充足率	16.65	15.93	15.44	16.84
核心资本充足率	15.95	14.89	14.39	15.68
流动性比例	52.98	53.31	66.35	41.14
不良贷款率	1.74	1.82	2.36	1.80
拨备覆盖率	204.75	213.38	171.51	193.01
单一最大集团客户授信集中度	9.56	12.39	11.03	10.17
单一最大客户贷款集中度	9.56	8.71	8.83	7.43

资料来源：中诚信国际整理

贷款业务运营方面，2016~2018年末，哈密银行贷款和垫款总额分别为62.90亿元、94.58亿元和129.68亿元，增长较快。按五级风险分类口径统计，截至2018年末，其中正常贷款余额为123.94亿元，关注贷款2.68亿元，次级贷款1.38亿元，可疑贷款1.67亿元；同期，计提贷款损失准备余额为5.25

亿元。2018 年，拨备覆盖率为 171.51%。从行业分布来看，截至 2018 年末，哈密银行公司贷款行业主要分布在批发和零售业、金融业、制造业、建筑业、租赁及商务服务业等。

表 10:2016-2018 年哈密银行贷款及垫款五级分类情况 (亿元、%)

分类	2016		2017		2018	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
正常类	58.72	93.36	90.80	96.01	123.94	95.57
关注类	3.08	4.9	2.05	2.17	2.68	2.07
次级类	0.70	1.11	1.72	1.82	1.38	1.07
可疑类	0.34	0.53	-	-	1.67	1.29
损失类	0.06	0.1	-	-	-	-
小计	62.90	100	94.58	100	129.68	100
减：贷款损失准备	2.24	-	3.68	-	5.25	-
账面价值	60.66	-	90.90	-	124.43	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

证券投资业务方面，截至 2019 年 9 月末，哈密银行所拥有的金融资产包含债券投资 44.18 亿元、新疆地方政府债券 7.00 亿元、资管计划 50.25 亿元、信托资产 9.58 亿元、同业理财 4.00 亿元、同业存单 4.48 亿元等。

整体看，银行业务收入是公司近年主要的收入来源之一，哈密银行近年发展较好，规模扩张较快，是公司较为优质的经营资源。

## 管 理

### 产权结构

截至 2019 年 9 月末，自治区国资委持有公司 100% 的股权，实际控制人为自治区人民政府。截至 2019 年 9 月末，公司共拥有公司拥有全资及控股子公司 11 家。

### 法人治理结构

公司是依照《公司法》规定设立的国有独资公司，新疆维吾尔自治区国资委依法行使国有资产出资人职责，公司不设股东会，由出资人行使股东会职权。根据公司章程，公司设董事会，董事会为公司的经营决策机构，由 7 人组成；董事会设董事长 1 人，由出资人从董事会成员中指定，任期 3 年，

可以连任。公司设总经理一名，主要负责日常经营管理工作。公司设立监事会，由自治区国资委外派监事和职工代表监事共 5 名监事组成。

公司资金实行全面预算管理，下属公司分别制订年度、季度和月度资金计划报公司审批，每周下属公司均会根据项目和日常运营情况，填写资金周报，上报至公司；同时公司财务部门还会不定期对下属公司的财务状况进行抽查，盘点现金、银行存款和相关票据，及时掌握财务变动情况。

中诚信国际认为，新业国资通过建立较科学、完善的法人治理结构，形成相互合作的管理体系。同时，通过资金预算管理，形成了较为有效的风险管控。

## 战略规划

公司以自治区“十三五”发展规划和自治区国资委“一二四五十”总发展思路为依据，以国有资产经营为核心，实现实业投资、现代服务和资产管理的主业发展格局，对资源性产业和关系国计民生的产业领域进行控股、参股投资，践行国资战略意图，通过管理提升企业价值，通过资本经营提高资本收益，确保国有资产保值增值。公司在未来的战略发展机遇期内，将积极探索从资产运营型向资本运营型转变，走资源资产化、资产资本化、资本证券化发展路径，推进建立“实业投资、现代服务和资产管理”三足鼎立的主业架构。

中诚信国际认为，公司未来发展战略明晰，符合公司定位。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2016~2018 年审计报告，以及公司提供的未经审计的 2019 年前三季度财务报表，财务数据采用报告期末数。

### 资本结构

近年来公司资产规模持续上升，2016~2018 年及 2019 年 9 月末，公司总资产分别为 387.71 亿元、

482.43 亿元、528.49 亿元和 533.48 亿元。

资产结构方面，公司主要以非流动资产为主。2016~2018 年及 2019 年 9 月末，公司非流动资产分别为 314.48 亿元、365.64 亿元、417.70 亿元和 432.58 亿元，分别占总资产的比重为 81.26%、75.76%、79.04% 和 81.09%。公司非流动资产主要由发放贷款及垫款、可供出售金融资产、长期股权投资和持有至到期投资构成。2019 年 9 月末，公司贷款及垫款账面余额为 139.18 亿元，主要系哈密银行业务扩张，发放贷款及垫款规模较 2018 年末增加 17.71 亿元。2019 年 9 月末，公司可供出售金融资产为 41.71 亿元，主要系哈密银行出售理财产品导致规模较 2018 年末略有减少。2019 年 9 月末，公司长期股权投资 64.28 亿元，较 2018 年末增加 10.04 亿元，主要由于控股子公司风能公司认购金风科技配股 6.52 亿元及各参股公司按权益法确认投资收益所致。同期末，公司其他非流动资产为 77.42 亿元，主要系子公司哈密银行持有的资金管理计划和信托计划等。

流动资产方面，2016~2018 年及 2019 年 9 月末，公司流动资产分别为 72.53 亿元、117.00 亿元、110.79 亿元和 100.90 亿元，占总资产的比重分别为 18.74%、24.24%、20.96% 和 18.91%，主要由货币资金和买入返售金融资产构成。2019 年 9 月末公司货币资金为 58.68 亿元，主要系银行存款及哈密银行存放在中央银行的法定准备金等。同期末，公司买入返售金融资产较 2018 年末大幅减少 31.50 亿元，降至 0.00 亿元，主要是由于哈密银行减少其持有的买入返售债券规模。

负债方面，由于子公司哈密银行的主要资金来源为吸收存款及同业存放资金，吸收存款规模上升是公司总负债增加的主要原因。2016~2018 年及 2019 年 9 月末，公司总负债分别为 295.43 亿元、385.53 亿元、436.32 亿元和 438.52 亿元。

流动负债为公司负债主要构成，2016~2018 年，公司流动负债分别为 217.67 亿元、298.75 亿元、340.46 亿元和 337.81 亿元，占总负债的比重分别为 73.68%、77.49%、78.03% 和 77.03%。公司流动负债主要包括吸收存款及同业存放、短期借款和卖出回

购金融资产款。其中，吸收存款及同业存放和卖出回购金融资产款均为哈密银行的正常业务，2019 年 9 月末上述科目分别为 218.49 亿元和 32.63 亿元。2019 年 9 月末，公司短期借款为 37.83 亿元，较 2018 年末增加 16.76 亿元，增加原因主要是公司控股子公司风能公司认购金风科技配股以及公司能源化工板块资金需求。

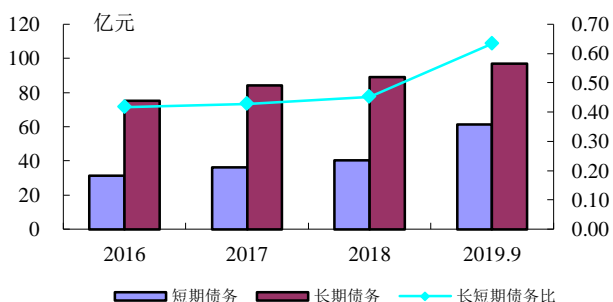
2016~2018 年末，公司非流动负债分别为 77.77 亿元、86.77 亿元、95.86 亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成；2018 年末，上述各项占当期非流动负债的比重分别为 18.59%、60.17% 和 13.99%。其中，应付债券 57.68 亿元，主要系公司发行的 PPN、中票、公司债等债务融资工具，期限较长。2019 年 9 月末，公司非流动负债为 100.71 亿元，较 2018 年末变动不大。

所有者权益方面，2016~2018 年及 2019 年 9 月末，公司所有者权益分别为 91.57 亿元、97.12 亿元、92.17 亿元和 94.96 亿元。公司所有者权益的增减主要受少数股东权益的影响，同期末，公司少数股东权益分别为 47.11 亿元、51.62 亿元、47.54 亿元和 50.19 亿元，其中 2018 年少数股东权益的下降主要系公司收购了风能公司 10.22% 的股权所致。此外，2018 年公司实收资本增加 0.42 亿元是股东自治区国资委对公司资金注入所致。

有息债务方面，2016~2018 年末，公司总债务分别为 106.69 亿元、120.47 亿元和 132.58 亿元；同期，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.42 倍、0.43 倍和 0.45 倍，较为稳定。截至 2019 年 9 月末，公司总债务为 158.23 亿元，同期长短期债务比为 0.63 倍。公司近年来债务规模及短期债务比重有所增长，债务结构有待改善。



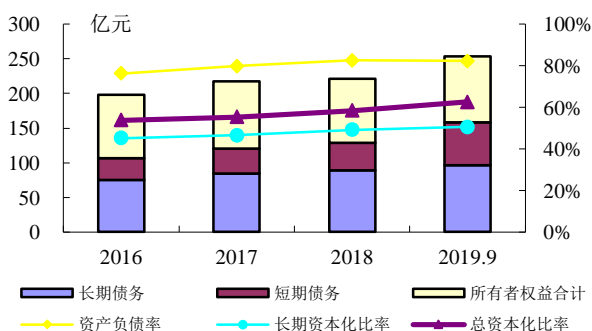
图 2：2016~2018 年及 2019 年 9 月公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

财务杠杆方面，2016~2018 年及 2019 年 9 月末，公司资产负债率分别为 76.34%、79.88%、82.56% 和 82.20%，同期末，公司总资本化比率分别为 53.81%、55.37%、58.36% 和 62.50%。资产负债率和总资本化比率均呈波动上升趋势。受哈密银行业务性质影响，公司杠杆率一直处于较高水平。

图 3：2016~2018 年及 2019 年 9 月公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司因银行业务不断扩张，公司资产规模和负债规模均快速增长，资产负债率保持增长趋势且处于较高水平。

## 盈利能力

收入方面，2016~2018 年，公司营业总收入分别为 89.01 亿元、127.05 亿元和 128.95 亿元。2017 年，收入增长主要由于贸易业务及银行业务的增长，系当年业务扩张。2018 年，公司收入同比略有增长，其中，贸易收入为 101.92 亿元，同比下降 6.03%，同比较为稳定；商品销售收入为 12.32 亿元，同比增长 151.09%，主要系化工项目投产实现收入所致；利息收入为 11.14 亿元，同比增长 25.05%，系哈密银行业务规模增长。2019 年 1~9 月，公司营业总收入 101.74 亿元。

毛利率方面，2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司毛利率分别为 5.18%、5.05%、5.62% 和 5.17%，基本维持稳定。2018 年，贸易业务毛利率为 1.36%，同比提升 0.24 个百分点；发电业务毛利率为 40.56%，同比提升 8.04 个百分点，主要系供电规模扩大，固定成本摊薄所致；银行业务中利息收入毛利率持续下滑，2018 年为 9.04%，同比下滑 12.41 个百分点，主要系哈密银行作为地方性的商业银行近年来吸储成本相对较高且持续上升所致。

表 11：2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）

项目	2016		2017		2018		2019.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
(1) 主营业务小计	80.57	2.26	117.05	3.06	116.93	4.72	94.66	4.62
农业	0.89	0.51	1.04	0.55	1.02	-9.33	0.95	2.01
商品销售	-	-	4.91	39.26	12.32	30.18	8.07	29.84
发电	1.05	23.1	1.16	32.52	1.51	40.56	1.05	41.30
工程	0.33	5.65	0.95	-3.69	0.11	-41.47	0.10	-16.95
贸易	77.01	0.94	108.45	1.12	101.92	1.36	83.49	1.22
仓储	-	-	0.44	21.77	0.02	-13.82	-	-
其他	1.29	64.09	0.09	-5.47	0.03	-189.21	1.00	51.62
(2) 银行业务小计	4.87	53.25	9.75	28.1	11.83	14.05	6.98	11.11
利息	4.33	47.47	8.91	21.45	11.14	9.04	6.95	5.99
手续费及佣金	0.54	99.24	0.84	98.42	0.69	94.43	0.39	97.71
(3) 其他业务小计	3.57	5.52	0.25	36.86	0.18	36.11	0.11	96.85
利息	0.01	100.00	0.01	100.00	0.01	100.00	0.01	100.00
物资销售	3.15	4.05	0.08	1.35	0.03	2.40	-	-
其他	0.42	14.58	0.16	53.08	0.15	38.27	0.10	96.66

合计	89.01	5.18	127.05	5.05	128.95	5.62	101.74	5.17
----	-------	------	--------	------	--------	------	--------	------

资料来源：公司提供

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2016~2018 年，公司三费合计分别为 6.71 亿元、8.55 亿元和 12.22 亿元，增长较快，其中，管理费用分别为 3.63 亿元、4.34 亿元和 5.31 亿元，主要系职工薪酬及折旧摊销等增长所致；财务费用分别为 2.74 亿元、3.77 亿元和 6.19 亿元，2018 年同比增长 64.00%，主要系债务增长导致费用化利息增长所致。同期，公司三费收入占比分别为 7.54%、6.73%和 9.48%，有所波动。2019 年 1~9 月，公司三费合计 9.63 亿元，同期，三费收入占比为 9.46%。基于公司营业毛利率水平较低，期间费用对于公司利润仍造成较大侵蚀。

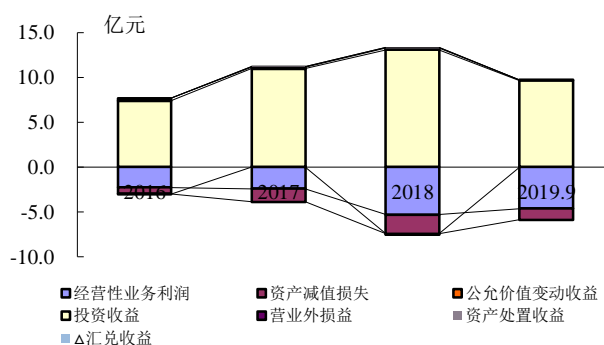
表 12：2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司期间费用情况

项目名称	2016	2017	2018	2019.9
销售费用（亿元）	0.34	0.43	0.72	0.45
管理费用（亿元）	3.63	4.34	5.31	3.63
财务费用（亿元）	2.74	3.77	6.19	5.55
三费合计（亿元）	6.71	8.55	12.22	9.63
营业总收入（亿元）	89.01	127.04	128.95	101.74
三费收入占比（%）	7.54	6.73	9.48	9.46

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

利润总额方面，2016~2018 年，公司利润总额分别为 4.70 亿元、7.33 亿元和 5.86 亿元，有所波动。其中，公司经营性业务利润持续为负，利润总额主要由投资收益构成。2016~2018 年，经营性业务利润分别为-2.26 亿元、-2.42 亿元和-5.32 亿元；同期投资收益分别为 7.38 亿元、10.97 亿元和 13.05 亿元。2018 年，公司经营性业务利润为-5.32 亿元，亏损扩大，主要由于费用大幅增长等因素所致；同期，公司获得投资收益 13.05 亿元，同比增长 18.98%，主要系公司权益法核算的长期股权投资收益以及应收款项类投资收益增长所致。2019 年 1~9 月，公司利润总额为 3.78 亿元，其中经营性业务利润为-4.64 亿元，投资收益为 9.63 亿元。

图 4：2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，公司主业盈利能力偏弱，主要系期间费用对公司利润的侵蚀较为严重，投资收益为公司主要的利润来源。

## 现金流

公司经营活动获现能力较强，2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司经营活动净现金流分别为 52.89 亿元、12.70 亿元、14.14 亿元和 2.38 亿元，收现比分别为 1.12 倍、1.11 倍、1.18 倍和 1.09 倍。

投资活动方面，公司投资活动现金流出主要为对 1,4 丁二醇等化工项目建设支出，随着项目建成，公司投资规模逐渐减少，2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司投资活动净现金流分别为-83.58 亿元、-12.77 亿元、-10.62 亿元和-5.13 亿元。

筹资活动方面，2016~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司筹资活动净现金流分别为 32.28 亿元、2.64 亿元、0.93 亿元和 12.22 亿元，近年来公司主要依靠银行借款、发行债券等方式解决资金缺口，2019 年 1~9 月，由于公司能源项目及金风科技配股所需资金规模较大，公司取得借款规模较大推升了筹资活动现金流入。

表 13：2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司现金流分析(亿元)

	2016	2017	2018	2019.9
经营活动产生现金流入	181.19	210.04	201.53	147.49
经营活动产生现金流出	128.30	197.35	187.39	145.11
经营活动净现金流	52.89	12.70	14.14	2.38
投资活动产生现金流入	28.94	82.22	33.86	18.14

投资活动产生现金流出	112.52	95.00	44.48	23.26
<b>投资活动净现金流</b>	<b>-83.58</b>	<b>-12.77</b>	<b>-10.62</b>	<b>-5.13</b>
筹资活动产生现金流入	59.96	48.40	42.42	63.40
其中：吸收投资所收到的现金	17.05	0.14	0.57	0.05
借款所收到的现金	42.91	42.23	39.95	42.30
筹资活动产生现金流出	27.68	45.76	41.49	51.18
其中：偿还债务所支付的现金	19.48	34.28	28.71	45.37
<b>筹资活动净现金流</b>	<b>32.28</b>	<b>2.64</b>	<b>0.93</b>	<b>12.22</b>
现金及现金等价物净增加额	1.60	2.56	4.45	9.48

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

近年来，公司总债务规模和 EBITDA 均不断上升。对债务本金的覆盖能力方面，2016~2018 年，总债务/EBITDA 分别为 11.79 倍、9.21 倍和 7.97 倍，EBITDA 对总债务的覆盖能力有所增强。经营活动净现金流/总债务分别为 0.50 倍、0.11 倍和 0.11 倍，经营活动净现金流对债务本金的覆盖能力偏弱。对利息支出的覆盖能力方面，2016~2018 年，EBITDA 利息保障倍数分别为 1.73 倍、2.34 倍和 2.44 倍，经营活动净现金流利息保障倍数分别为 10.13 倍、2.27 倍和 2.13 倍，EBITDA 和经营活动净现金流可以覆盖利息支出。

表 14：2016~2018 年及 2019 年 9 月末公司偿债能力分析

	2016	2017	2018	2019.9
短期债务（亿元）	31.39	36.13	40.25	61.36
长期债务（亿元）	75.30	84.34	88.91	96.87
总债务（亿元）	106.69	120.47	129.16	158.23
EBITDA（亿元）	9.05	13.07	16.21	-
经营活动净现金流（亿元）	52.89	12.70	14.14	2.38
总债务/EBITDA(X)	11.79	9.21	7.97	-
经营活动净现金流/总债务(X)	0.50	0.11	0.11	-
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.73	2.34	2.44	-
经营活动净现金流利息保障系数 (X)	10.13	2.27	2.13	0.39

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2019 年 9 月末，公司对外担保金额为 5.00 亿元，被担保单位为新疆新能源

（集团）有限责任公司。公司对外担保规模占当期净资产比重为 5.27%

受限资产方面，截至 2019 年 9 月末，公司受限资产为 58.43 亿元，占当期总资产的比重为 10.95%，其中 23.90 亿元为子公司哈密银行按规定向中国人民银行缴存的法定存款准备金，剩余大部分主要为因融资租赁业务而受限的机器设备。

银行授信方面，截至 2019 年 9 月末，公司银行授信总额为 70.37 亿元，未使用额度为 15.74 亿元，具有一定的备用流动性。

债务到期方面，公司到期债务主要集中在 2020 年，到期债务金额为 83.81 亿元，到期债务规模较大，中诚信国际将关注公司债务到期资金安排。

表 15：截至 2019 年 9 月末公司债务到期分布情况（亿元）

到期年份	2019.10~12	2020	2021	2022 及以后
到期金额	28.36	83.81	15.95	30.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

未决诉讼方面，截至 2018 年末，公司有三项未决诉讼。其一为子公司鑫风麒公司作为被告方被法院判决需支付原告 316.75 万元的工程款等；子公司不服提起上诉，并判决重审；目前该案件正在等待发回重审。其二为子公司鑫风麒公司作为被告方被法院判决需支付原告 91.75 万元的工程款等；子公司不服提起上诉，目前该案件已经申请再审。其三为子公司哈密银行作为原告的已诉讼尚未结案的诉讼共计 39 件，均为借款合同纠纷，涉及贷款金额 1,649.22 万元，均有担保或抵押，本金及利息可收回的可能性较大。中诚信国际将持续关注公司所有未决诉讼的进展情况。

## 过往债务履约情况

根据公司提供资料相关记录，截至 2020 年 1 月 3 日，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。近年来，公司及其子公司未发生债务违约情形。

## 评级展望

综合来看，自治区经济实力稳步增强为公司提

供良好外部环境，公司业务多元化且重点布局的能源化工板块未来发展潜力巨大，投资收益对利润贡献较强且逐年增长等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务结构有待改善，短期偿债压力较大以及期间费用控制能力有待加强等因素未来或对公司整体信用状况可能产生的影响。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；评定“新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司公开发行 2020 年公司债券”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。



## 中诚信国际关于新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司 公开发行 2020 年公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

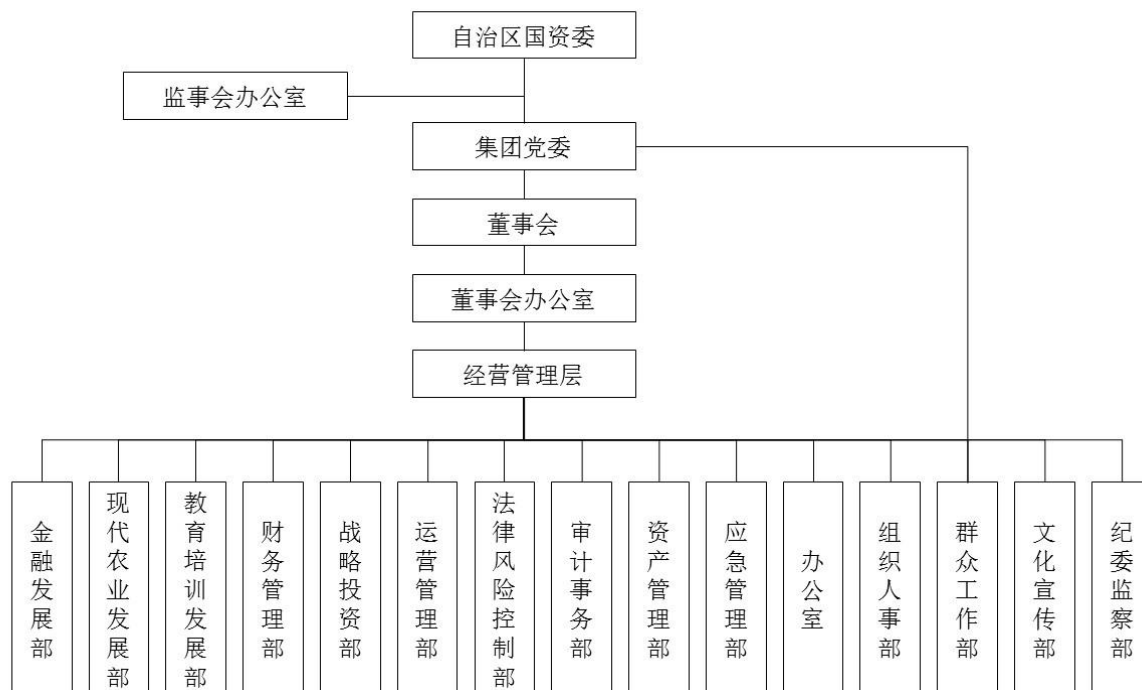
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 04 月 14 日

## 附一：新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年 9 月末）

新疆维吾尔自治区国有资产监督管理委员会	
100%	
新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司	
公司名称	持股比例
新疆新业盛融创业投资有限责任公司	100%
新疆沃疆现代农业(集团)有限责任公司	100%
新疆新业职业技能培训中心	100%
新疆鑫风能能源服务股份有限公司	100%
新疆新业能源化工有限责任公司	100%
新疆风能有限责任公司	56.67%
新疆国际经济合作(集团)有限责任公司	60.00%
新疆和田地区于田县新业转移就业职业技能培训学校	61.13%
哈密市商业银行股份有限公司	19.53%
新疆新业美景环保科技有限公司	40.00%
和田地区新业职业技能培训学校	100%



资料来源：公司提供

## 附二：新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2016	2017	2018	2019.9
货币资金	400,168.02	460,819.58	472,799.37	586,787.04
应收账款	67,951.81	86,605.61	49,991.93	114,655.02
其他应收款	61,492.60	59,610.93	44,498.74	57,171.35
存货	39,670.78	31,639.13	26,352.16	25,839.35
可供出售金融资产	1,003,799.17	461,570.68	436,013.98	417,085.36
长期股权投资	443,551.67	497,558.00	542,431.21	642,792.78
在建工程	543,332.69	57,057.31	90,169.86	104,545.84
无形资产	38,614.01	40,487.80	41,048.02	37,143.66
总资产	3,870,074.79	4,826,457.52	5,284,885.72	5,334,792.28
其他应付款	14,153.37	15,968.60	68,174.93	96,947.16
短期债务	313,914.07	361,312.74	402,518.79	613,643.97
长期债务	753,018.52	843,374.55	889,096.20	968,684.94
总债务	1,066,932.58	1,204,687.29	1,291,614.99	1,582,328.91
总负债	2,954,326.84	3,855,269.77	4,363,184.90	4,385,218.54
费用化利息支出	29,592.63	38,356.44	63,186.51	59,173.41
资本化利息支出	22,598.61	17,530.59	3,303.24	1,680.21
实收资本	214,473.28	214,603.28	218,803.28	218,803.28
少数股东权益	471,141.44	516,171.53	475,423.92	501,939.60
所有者权益合计	915,747.95	971,187.75	921,700.82	949,573.74
营业总收入	890,147.43	1,270,432.98	1,289,451.27	1,017,443.20
经营性业务利润	-22,595.32	-24,182.93	-53,169.38	-46,400.54
投资收益	73,805.66	109,656.45	130,468.96	96,302.17
营业外收入	4,588.45	2,758.67	3,822.01	2,027.27
净利润	37,597.63	59,907.26	43,906.63	31,522.32
EBIT	76,560.00	111,611.73	121,751.58	78,654.19
EBITDA	90,481.74	130,737.73	162,071.73	-
销售商品、提供劳务收到的现金	940,802.96	1,300,963.69	1,382,812.62	1,037,480.38
收到其他与经营活动有关的现金	61,979.24	56,444.32	271,423.79	46,901.00
购买商品、接受劳务支付的现金	934,216.11	1,281,958.55	1,259,764.75	908,681.55
支付其他与经营活动有关的现金	57,590.28	84,400.02	80,722.89	28,069.87
吸收投资收到的现金	170,458.77	1,409.00	5,700.00	528.00
资本支出	115,799.70	68,634.93	34,719.77	22,074.60
经营活动产生现金净流量	528,892.27	126,963.89	141,371.09	23,810.28
投资活动产生现金净流量	-835,839.23	-127,740.56	-106,202.07	-51,270.95
筹资活动产生现金净流量	322,779.02	26,393.75	9,280.20	122,222.46
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
营业毛利率(%)	5.18	5.05	5.62	5.17
三费收入比(%)	7.54	6.73	9.48	9.46
应收类款项/总资产(%)	3.34	3.03	1.79	3.22
收现比(X)	1.12	1.11	1.18	1.09
总资产收益率(%)	2.31	2.56	2.41	-
流动比率(X)	0.33	0.39	0.33	0.30
速动比率(X)	0.31	0.38	0.32	0.29
资产负债率(%)	76.34	79.88	82.56	82.20
总资本化比率(%)	53.81	55.37	58.36	62.50
长短期债务比(X)	0.42	0.43	0.45	0.63
经营活动净现金流/总债务(X)	0.50	0.11	0.11	-
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.68	0.35	0.35	-
经营活动净现金流/利息支出(X)	10.13	2.27	2.13	0.39
总债务/EBITDA(X)	11.79	9.21	7.97	-
EBITDA/短期债务(X)	0.29	0.36	0.40	-
货币资金/短期债务(X)	1.27	1.28	1.17	0.96
EBITDA利息倍数(X)	1.73	2.34	2.44	-

注：1、2019年三季度报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司“其他非流动负债”和“长期应付款”中含息负债金额调整至长期债务；3、将“其他流动负债”中含息金额调整至短期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益合计)

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA / (费用化利息支出+资本化利息支出)



## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。