

# 昌吉州国有资产投资经营集团有限公司

## 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）

### （第一期）信用评级报告

---

项目负责人：李家其 [jqli@cexi.com.cn](mailto:jqli@cexi.com.cn)

项目组成员：王璇 [xwang@cexi.com.cn](mailto:xwang@cexi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 10 月 26 日

## 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。
- 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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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和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 [2020]G031 号

**昌吉州国有资产投资经营集团有限公司：**

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“昌吉州国有资产投资经营集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）”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**

**二零二零年十月二十六日**

## 发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
昌吉州国有资产投资经营集团有限公司	不超过 10 亿元 (含 10 亿元)	不超过 5 年期(附第 3 年末投资者回售选择权和公司票面利率调整选择权)	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付	扣除发行费用后拟用于偿还有息负债、补充营运资金及适用的法律法规允许的其他用途

**评级观点：**中诚信国际评定昌吉州国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“昌吉国投”或“公司”）主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；评定“昌吉州国有资产投资经营集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）”的债项信用等级为 AA<sup>+</sup>。中诚信国际肯定了昌吉州经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境；公司是昌吉州最重要的城市开发建设国有资产经营主体，近年来得到昌吉州各级政府的大力支持；公司业务呈多元化发展，有利于分散公司经营风险。同时，中诚信国际关注到公司基建业务收入确认及回款情况值得关注及对下属子公司管控面临一定挑战等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

## 概况数据

昌吉国投（合并口径）	2017	2018	2019	2020.6
总资产（亿元）	737.45	695.72	696.83	745.29
所有者权益合计（亿元）	327.76	296.28	277.52	280.51
总负债（亿元）	409.68	399.44	419.30	464.77
总债务（亿元）	283.11	229.29	230.87	251.28
营业总收入（亿元）	47.42	51.07	67.81	35.00
经营性业务利润（亿元）	1.54	2.77	2.30	0.37
净利润（亿元）	2.05	1.93	2.14	0.59
EBITDA（亿元）	7.06	6.48	8.59	--
经营活动净现金流（亿元）	-54.55	3.71	6.55	-2.67
收现比(X)	1.33	1.34	0.97	1.01
营业毛利率(%)	13.25	14.31	14.40	10.93
应收类款项/总资产(%)	20.18	20.35	20.73	20.36
资产负债率(%)	55.55	57.41	60.17	62.36
总资本化比率(%)	46.34	43.63	45.41	47.25
总债务/EBITDA(X)	40.13	35.41	26.88	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.09	0.99	1.15	--

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年半年度未经审计的财务报表整理，各期财务报表均按新会计准则编制；2、中诚信国际将公司“长期应付款”中有息债务纳入长期债务核算；3、公司未提供 2020 年半年度现金流量补充表，故相关指标失效。

## 正面

- 良好的外部发展环境。**近年来昌吉州经济和财政实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 地位重要，政府支持力度大。**公司是昌吉州最重要的基础设施建设投融资主体，近年来在资产划拨、股权划转、资本注入及财政补贴等方面得到了昌吉州各级政府持续有力的支持。
- 业务呈多元化发展。**公司业务涉及农产品销售、大宗商品贸易、医药销售、基础设施建设、土地开发整理和房地产开发等，业务多元化有利于分散公司经营风险。

## 同行业比较

同区域部分基础设施投融资企业 2019 年主要指标对比表（亿元、%）							
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	总债务	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
昌吉国投	696.83	277.52	60.17	230.87	67.81	2.14	6.55
巴州国信	303.09	186.47	38.48	63.89	11.63	1.15	5.53

注：“巴州国信”为巴州国信建设发展投融资有限公司简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 关注

- 基建业务收入确认及回款情况值得关注。**公司基础设施建设项目收入确认存在一定滞后，且已确认收入项目回款进度较慢，应收账款及存货对资产形成较大占用，该业务未来收入确认及回款情况值得关注。
- 对下属子公司的管控面临挑战。**目前公司对下属子公司主要为行政管理，随着合并范围逐步扩大，公司管理制度和管理架构面临一定挑战，中诚信国际也将持续关注公司对下属子公司的管控情况。

## 评级展望

- 中诚信国际认为，昌吉州国有资产投资经营集团有限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。**昌吉州经济实力显著增强；公司资本实力显著扩充，财务杠杆大幅下降，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升等。
  - 可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司重要资产或重要子公司划出，或公司及下属子公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。

## 发行主体概况

公司成立于 2008 年，前身为昌吉州国有资产投资经营有限责任公司，系经昌吉回族自治州人民政府（以下简称“昌吉州政府”）批准，由昌吉回族自治州国有资产监督管理委员会（以下简称“昌吉州国资委”）出资成立的国有独资公司。作为昌吉州最重要的城市开发建设和国有资产经营主体，公司业务主要包括商品销售、基础设施建设、土地开发整理和房地产开发等。

**产权结构：**截至 2020 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，昌吉州国资委持有公司 100% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

表 1：公司主要子公司

全称	简称
昌吉回族自治州粮油购销（集团）有限责任公司	昌粮集团
昌吉州久康物流有限公司	久康物流
新疆新丝路民生医药有限公司	民生医药
新疆新丝路惠康医药连锁有限公司	惠康医药
阜康市时代发展有限公司	阜康时代
木垒县城发城市建设投资有限责任公司	木垒城建
吉木萨尔县天源投资开发经营有限公司	吉木萨尔投资
奇台县城市建设投资发展有限责任公司	奇台城建
阜康市天池城市保障性住房投资建设管理有限公司	阜康天池

资料来源：中诚信国际整理

## 本期债券概况

表 2：本期债券基本条款

基本条款	
发行主体	昌吉州国有资产投资经营集团有限公司
债券名称	昌吉州国有资产投资经营集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）
发行规模	不超过 10 亿元（含 10 亿元）
债券期限	不超过 5 年期，附第 3 年末投资者回售选择权和公司票面利率调整选择权
债券利率及确定方式	本期债券为固定利率，票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的专业投资者进行询价后，由公司与簿记管理人确定本期债券的票面利率簿记建档区间，投资者直接向簿记管理人发出申购订单，簿记管理人负责记录申购订单，最终由公司与簿记管理人根据申购情况确定本期债券的最终发行利率
票面金额和发行价格	面值为 100 元，按面值平价发行
还本付息方式	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途	本期债券的募集资金扣除发行费用后拟用于偿还有息负债、补充营运资金及适用的法律法规允许的其他用途
--------	---

资料来源：募集说明书

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**虽然在新冠肺炎疫情冲击下季度 GDP 同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度 GDP 当季同比由负转正，上半年 GDP 降幅收窄至 -1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI 高位回落；需求不足 PPI 持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

**宏观风险：**当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国的挑衅行为增多，地缘政治风险加剧。

第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向下移，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

**宏观政策：**“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按3.6%以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

**宏观展望：**考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

**中诚信国际认为**，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全年GDP依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政

治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

## 区域经济环境

### 昌吉州经济和财政实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境

昌吉回族自治州（以下简称“昌吉州”）地处天山北麓，准噶尔盆地东南缘，是古代举世闻名的“丝绸之路”新北道通往中亚、欧洲诸国的必经之路，现今是新疆实施西部大开发战略率先发展的天山北坡经济带的核心区域和乌昌经济一体化的重要组成部分。

昌吉州取昌盛吉祥之意，成立于1954年，是以回族为自治民族的多民族聚居区，州域总面积9万平方公里，有回、汉、维吾尔、哈萨克等42个民族，2019年末全州地域人口160.39万人。昌吉州下辖昌吉市、阜康市、玛纳斯县、呼图壁县、吉木萨尔县、奇台县和木垒哈萨克自治县，拥有昌吉国家农业科技园区、昌吉国家高新技术产业开发区和新疆准东经济技术开发区。全州共有81个乡镇（街道办事处）、835个行政村（社区）。州域内驻有新疆生产建设兵团农六师全部和农八师部分共计21个团场及一批中央、自治区企事业单位。

昌吉州区位优势突出，是新疆东联西出的黄金通道。昌吉州从东、西、北三面环抱自治区首府乌鲁木齐市，州府昌吉市距乌鲁木齐市中心35公里，距乌鲁木齐国际机场18公里；第二亚欧大陆桥、312国道、216国道、吐乌大高等级公路、乌奎高速公路都从州内通过；乌鲁木齐和玛纳斯两大电网、移动通讯网络和广播电视台通网络覆盖全州，亚欧光缆穿境而过；境内有乌拉斯台国家一类口岸和亚中商城国家二类通商口岸。

2019年，昌吉州实现地区生产总值（GDP）1,324.74亿元，按可比价格计算，较上年度增长6.1%，其中第一产业增加值214.92亿元，增长4.5%；第

二产业增加值 554.08 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 555.73 亿元，增长 7.4%。三次产业分别拉动经济增长 0.9、2.3 和 3.0 个百分点，三次产业结构为 16.2:41.8:42.0。2019 年，昌吉州人均生产总值 82,605 元，同比增长 6.3%。

**表 3：2017~2019 年昌吉州经济发展概况（亿元、%）**

项目	2017	2018	2019
GDP	1,220.0	1,367.3	1,324.7
GDP 增速	7.0	5.1	6.1
固定资产投资	1,800.0	--	--
固定资产投资增速	20.0	-46.2	-29.2

资料来源：昌吉州国民经济和社会发展统计公报

财政收支方面，2019 年昌吉州实现一般公共预算收入 136.11 亿元，增长 0.2%；实现一般公共预算支出 261.80 亿元，增长 0.03%。2019 年，昌吉州财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 52.0%，财政平衡能力仍有待提高。

**表 4：2017~2019 年昌吉州财政收支主要指标（亿元）**

项目	2017	2018	2019
一般公共预算收入	134.0	135.8	136.1
政府性基金收入	35.7	52.8	39.38
一般公共预算支出	262.3	263.5	261.8
财政平衡率（%）	51.1	51.5	52.0

资料来源：昌吉州财政局，中诚信国际整理

总体来看，近年来昌吉州经济持续稳步增长，良好的区位优势使得昌吉州在新疆区域开发战略中地位突出，得到中央和自治区政府的大力支持。但是，中诚信国际也关注到，昌吉州自身财政平衡能力较弱，地区发展对资金的需求可能使地区财政支出面临一定压力。

## 业务运营

公司是昌吉州最重要的城市开发建设国有资产经营主体，收入主要来自商品销售、基础设施建设、土地开发整理和房地产开发等业务。公司其他业务收入包括水暖销售收入、资金占用收入和租赁收入等，亦对营业总收入形成一定补充。

**表 5：公司主要板块收入及占比（亿元、%）**

收入	2017	2018	2019
商品销售	29.35	39.67	48.41
基础设施建设	11.84	2.64	3.40
土地开发整理	0.89	1.51	1.38
房地产开发	1.36	0.71	3.99
其他	3.96	6.53	10.63
<b>合计</b>	<b>47.42</b>	<b>51.07</b>	<b>67.81</b>
占比	2017	2018	2019
商品销售	61.91	77.69	71.39
基础设施建设	24.98	5.17	5.02
土地开发整理	1.88	2.96	2.04
房地产开发	2.87	1.39	5.88
其他	8.36	12.79	15.67
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

**公司商品销售业务稳步发展，其中农产品销售收入受行情影响波动较大；大宗商品贸易业务发展较快；药品销售业务收入预计仍将稳步增长**

公司商品销售业务主要包括农产品销售、大宗商品贸易和药品销售，近年来收入实现较快增长。

**表 6：公司商品销售业务收入情况（亿元）**

收入	2017	2018	2019
农产品销售	25.18	19.76	22.64
大宗商品贸易	2.68	19.38	24.02
药品销售	0.29	0.41	0.78
其他	1.20	0.12	0.96
<b>合计</b>	<b>29.35</b>	<b>39.67</b>	<b>48.41</b>

资料来源：公司提供

### 农产品销售

公司农产品销售业务由子公司昌粮集团负责运营。昌粮集团成立于 2001 年 9 月，主要从事粮食购销、面粉加工销售、种子培育销售和鹰嘴豆加工销售等业务。2016 年 3 月，昌吉州国资委将其持有的昌粮集团 51% 股权无偿划至公司，公司将昌粮集团纳入合并报表范围。

近年来，受行情影响，昌粮集团各类产品采购量或产量、销量和销售均价均略有波动。2017 年，鹰嘴豆产品市场出现萎缩，昌粮集团逐渐减少鹰嘴豆产品产量并于该年末将鹰嘴豆产品产销业务进行外包，每年仅收取少量承包费。

**表 7：2017~2019 年昌粮集团主要业务情况**

		2017	2018	2019
粮食	采购量(万吨)	69.50	121.27	68.11
	销量(万吨)	83.00	90.59	96.98
	购销率(%)	119.42	74.70	142.39
	销售均价(元/吨)	小麦 2,640 玉米 1,700	小麦 2,640 玉米 1,670	小麦 2,620 玉米 1,630
面粉	产量(万吨)	14.00	10.67	12.72
	销量(万吨)	14.00	11.26	12.94
	产销率(%)	100.00	105.53	101.73
	销售均价(元/吨)	3,200	2,914	2,708
种子	产量(万吨)	2.22	1.41	2.02
	销量(万吨)	1.92	1.98	2.13
	产销率(%)	86.73	140.59	105.45
	销售均价(元/吨)	2,860	2,880	3,360
鹰嘴豆	产量(万吨)	0.17	--	--
	销量(万吨)	0.16	--	--
	产销率(%)	94.00	--	--
	销售均价(元/吨)	9,150	--	--

注：表中数据包含内部销售部分。

资料来源：公司提供

## 大宗商品贸易

公司大宗商品贸易业务由子公司久康物流负责。2017 年以前，久康物流作为乌鲁木齐菜篮子民生工程在昌吉地区的牵头企业，负责将昌吉州各县市蔬菜直接配送至乌鲁木齐直销店，其利润主要来自于政府专项的蔬菜配送补贴。2017 年起，久康物流逐步转为市场化经营，从事全国范围内煤焦类产品、石油产品和农产品等产品的采购、配送和销售。近年来，随贸易品种和贸易量的不断增长，公司大宗商品贸易收入增长较快。

**表 8：久康物流主要产品销售情况（亿元）**

收入	2017	2018	2019
煤焦类产品	0.25	5.09	8.06
石油产品	0.35	5.48	8.48
农产品	0.00	0.72	0.55
其他产品	2.09	7.42	6.93
运输服务收入	--	0.67	--
<b>合计</b>	<b>2.68</b>	<b>19.38</b>	<b>24.02</b>

资料来源：公司提供

下游客户方面，按销售金额核算，2019 年久康物流前五大下游客户占比为 48.32%，销售集中程度尚可。账期方面，久康物流与下游客户结算账期一般不超过 3 个月，资金占用程度较轻。

## 药品销售

公司药品销售业务由子公司民生医药和惠康医药负责，其中民生医药主要从事医药流通业务，惠康医药主要通过连锁药店经营的方式从事医药零售业务。

民生医药成立于 1989 年，主要经营范围为药品、医用耗材、保健品食品、医疗器械（一类、二类、三类）等医药产品销售，已取得由新疆维吾尔自治区食品药品监督管理局颁发的《中华人民共和国药品经营许可证》及农六师五家渠市食品药品监督管理局颁发的《医药器械经营企业许可证》。

民生医药药品销售业务主要分为两种模式：一种为通过竞标方式从药品生产商处获得药品配送权，再统一配送给各大医院，主要利润实现方式为医药配送收入，毛利率相对较低；另一种业务模式为直接从医药生产商购进药品，销售至昌吉州和五家渠市的医院和药店，该模式利润实现方式为药品的进销差价，毛利率相对较高。截至 2019 年末，民生医药长期合作的医药供应商超过 180 家，取得的药品经销种类超过 600 种，在昌吉州和五家渠市业务覆盖率为 100%，同时还扩展至吐鲁番、塔城等北

疆大部分区域。

惠康医药由公司于2017年8月投资设立，主要通过连锁药店经营的方式从事医药零售业务。自成立以来，惠康医药实现较快发展，截至2019年末，惠康医药共经营连锁药店十余家，覆盖昌吉州大部分区域，进一步扩展了公司医药销售业务在当地医药销售市场的份额。

随药品销售种类及销售区域的不断增加，近年来公司药品销售收入逐年增长，未来随连锁药店规模效应的不断显现，公司药品销售收入有望进一步提升。

### **基础设施建设业务收入确认进度及回款情况值得关注；在建基础设施建设项目规模较大，公司面临一定资本支出压力**

公司基础设施建设业务由公司旗下各县市投融资主体负责运营。该业务采取委托建设模式，委托方为昌吉州下辖各县市政府部门或国有企业。根据委托方与各运营主体签订的委托建设协议，公司通过自筹资金对昌吉州范围内基础设施项目进行投资、建设和管理。项目完工后，委托方按照实际

投入成本加成一定比例的建设管理费向公司支付工程款。

收入确认方面，公司每年根据委托方出具的收入确认函确认收入，并结转相应成本，但公司部分完工项目收入确认较为滞后，存货中有较大规模基础设施建设项目成本尚未结转，未来收入确认及成本结转进度值得关注。此外，公司基础设施建设业务回款情况一般，应收账款规模较大，未来回款情况亦值得关注。

**表9：近年来公司基础设施建设业务收入及回款情况  
(亿元)**

	结转项目个数	结转成本	确认收入	截至2019年末累计收到回款
2017	5	11.52	11.84	9.71
2018	3	2.09	2.64	2.64
2019	5	3.23	3.40	0.85

资料来源：公司提供

截至2019年末，公司主要在建基础设施项目总投资合计157.59亿元，已投资合计66.85亿元，尚需投入90.74亿元，仍面临一定资金压力。此外，公司部分在建基础设施建设项目尚未签订委托建设协议，未来协议签订及资金平衡情况值得关注。截至2019年末，公司无拟建基础设施建设项目。

**表10：截至2019年末公司主要在建基础设施建设项目情况(亿元)**

	建设周期	总投资	已投资
阜康市城关镇2016年改善农村人居环境建设项目	2017~2021	10.05	6.27
阜康市水磨沟乡、甘河子镇改善农村人居环境项目	2016~2021	14.00	2.70
呼图壁县东部新区锦华园旅游小城镇建设项目	2016~2021	22.57	1.44
奇台县2017年棚户区改造工程	2016~2019	18.76	19.53
阜康市2016年棚户区（城中村）改造项目	2016~2021	14.00	2.70
其他规模较小项目汇总	--	78.21	34.21
<b>合计</b>	--	<b>157.59</b>	<b>66.85</b>

资料来源：公司提供

总体来看，公司在昌吉州城市开发建设进程中承担了重要职责，但公司基础设施建设业务收入确认进度及回款情况值得关注。此外，公司在建基础设施建设项目规模较大，面临一定资本支出压力。

### **土地开发整理业务规模受政府规划及宏观经济形势影响较大，存在一定的不确定性**

公司土地开发整理业务由公司本部及旗下各

县市投融资主体负责，主要根据昌吉州及下辖各县市政府制定的土地利用计划，对相关区域内土地进行一级开发整理。

业务模式方面，公司仅对土地开发整理项目进行管理与监督，工程款项由政府直接与施工单位进行结算，项目资产亦不在公司账面。政府每年根据公司土地开发整理面积向公司拨付土地开发专项

经费，公司将实际收到的土地开发专项经费确认为土地开发整理收入。近年来公司土地开发整理面积及收入均呈现一定波动。

**表 11：近年来公司土地开发整理业务情况（亩、万元）**

	土地开发整理面积	土地开发专项经费
2017	788.43	8,925.62
2018	1,336.16	15,126.34
2019	1,221.60	13,829.43

资料来源：公司提供

总体来看，公司土地开发整理业务规模受政府规划及宏观经济形势影响较大，存在一定的不确定性。

### 公司完工房地产项目均进入销售尾期，且无在建及拟建房地产开发项目，业务持续性值得关注

公司房地产开发业务由子公司阜康天池和奇台城建负责。截至 2019 年末，公司完工房地产项目 2 个，分别为金奇阳光小区和惠民小区，其中金奇阳光小区为商品房项目，由奇台城建开发，项目总投资 2.54 亿元，通过市场化销售的方式实现资金平衡；惠民小区为保障房项目，由阜康天池开发，项目总投资 2.36 亿元，通过定向销售的方式实现资金平衡。截至 2019 年末，公司完工房地产项目累计确认销售收入 7.67 亿元，均已进入销售尾期。

**表 12：截至 2019 年末公司完工房地产项目情况  
(万平方米、亿元)**

项目名称	建筑面积	总投资	开发主体	项目类型
金奇阳光小区	9.64	2.54	奇台城建	商品房
惠民小区	15.25	2.36	阜康天池	保障房
合计	24.89	4.90	--	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司无在建及拟建房地产开发项目，业务持续性值得关注。

### 战略规划及管理

#### 立足于城市开发建设国有资产经营管理，打造有核心竞争力的跨行业的综合开发经营产业集团

公司作为昌吉州经济发展中重要的融资、投资及国有资产经营管理平台，中长期业务发展目标是

成为一家投资方向明确、资产结构合理、盈利能力较强、法人治理结构健全的国有投资控股公司。公司将通过创新经营理念、进一步实现资产整合、改革投融资管理体制等方式不断扩大公司规模，提升公司经营效益、经营管理水平和综合竞争能力，逐步发展成为有核心竞争力的跨行业的综合开发经营产业集团。

#### 公司拥有较为完善的治理结构和管理体系，但对下属子公司的管控情况值得关注

公司根据《中华人民共和国公司法》制定公司章程，建立起以董事会为最高决策机构、监事会为监督机构、经营层为执行机构的经营管理架构，并下设综合管理部、融资部、投资管理部、工程管理部和审计风控部等部门，治理结构完善。

为保证业务的稳步发展，公司制定并不断完善了《财务管理办法》、《投资管理办法》和《风险管理制度》等一系列内部控制制度，管理体系较为健全。

对子公司的管理方面，公司制定了控股子公司综合管理制度，分别对子公司的股权管理、财务管理、内部审计监督、投资决策管理、信息管理、人事管理、合同管理、考核奖惩管理等方面做出了规定，对子公司的组织、资源、资产、投资等进行风险控制，提高公司整体运作效率和抗风险能力。但随公司合并范围的逐步扩大，公司管理制度和管理架构面临一定挑战，对下属子公司的管控情况值得关注。

### 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）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年财务报告，以及未经审计的 2020 年半年度财务报表。公司各年度财务报告均按照新会计准则编制，报告中财务数据均为各期末数。

## 盈利能力

**得益于营业毛利率的提升及期间费用率的下降，近年来公司利润总额和 EBITDA 均呈波动上升态势**

近年来公司营业毛利率略有提升，其中商品销售业务毛利率因毛利率较低的大宗商品贸易业务收入占比提升而持续下降；基础设施建设业务毛利率因各县市成本加成比例不同波动较大；土地开发整理业务仅确认管理费收入，不确认成本，近年来毛利率均为 100.00%；房地产开发业务毛利率受安置房和商品房销售占比不同而有所波动。

**表 13：近年来公司主要板块毛利率构成(%)**

项目	2017	2018	2019	2020.6
商品销售	8.08	4.02	3.52	3.69
基础设施建设	2.74	20.80	5.07	--
土地开发整理	100.00	100.00	100.00	100.00
房地产开发	19.05	29.03	17.04	18.87
其他	61.41	52.71	54.80	53.22
<b>营业毛利率</b>	<b>13.25</b>	<b>14.31</b>	<b>14.40</b>	<b>10.93</b>

资料来源：公司提供

2017 年和 2018 年，公司期间费用保持稳定，同时得益于营业总收入的增长，期间费用率有所下滑；2019 年，受管理费用和财务费用大幅增长影响，公司期间费用大幅提升，但期间费用率仍保持稳定。总体来看，公司期间费用率呈波动下降态势，但期间费用仍对利润形成较大侵蚀。

得益于营业毛利率的提升和期间费用率的波动下降，近年来公司经营性业务利润波动上升；公司应收类款项每年均形成较大规模坏账损失，但近年来损失规模有所减少；同时，公司对昌吉州内优质企业的投资每年均可带来一定规模的投资收益，公司整体利润总额呈波动上升态势。近年来公司折旧费用和费用化利息支出均波动增长，EBITDA 亦呈波动上升态势，但受营业总收入增速较快影响，公司 EBITDA 利润率有所下滑。

**表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）**

	2017	2018	2019	2020.6
期间费用合计	5.99	5.92	8.04	3.71
期间费用率(%)	12.63	11.60	11.86	10.59
经营性业务利润	1.54	2.77	2.31	0.37
资产减值损失	1.60	1.23	1.01	-0.22
投资收益	1.77	0.47	0.95	0.10
利润总额	2.21	2.02	2.30	0.68
EBITDA	7.06	6.48	8.59	--
EBITDA 利润率(%)	14.88	12.68	12.67	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

**公司资产规模和资本实力有所下滑，债务规模亦有所下降；公司资产负债率虽不断上升，但总资本化比率仍保持稳定，未来仍有一定融资空间**

近年来受公益性资产剔除影响，公司资产规模波动下降。2020 年 6 月末，公司总资产 745.29 亿元，其中流动资产和非流动资产分别为 534.52 亿元和 210.77 亿元。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，其中，货币资金主要为银行存款，2018 年由于公司对基础设施项目持续投入以及偿付到期债务支出，货币资金规模出现较大幅度下滑，2020 年上半年，公司筹资规模较大，货币资金规模大幅增长；应收账款主要为应收基础设施建设业务回款，该业务回款情况较差，公司应收账款规模较大；其他应收款主要为与政府部门或当地国有企业的往来款项，近年来波动上升，对公司资金形成较大占用；存货主要为基础设施建设项目成本及商品销售库存，近年来较为稳定。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、其他非流动资产和可供出售金融资产构成。公司固定资产主要为房屋建筑物等资产，近年来得益于资产划入而稳步增长；其他非流动资产主要为市政道路等公益性资产，近年来受公益性资产剔除影响而有所下降；在建工程主要为部分基础设施建设和道路建设项目等，近年来随着建设持续投入而稳步提升；可供出售金融资产主要是公司对昌吉州范围内优质企业及政府引导基金的投资，近年来不断增

长。

**表 15：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2017	2018	2019	2020.6
货币资金	93.10	24.12	18.80	36.43
应收账款	45.54	36.15	40.98	44.12
其他应收款	72.70	88.02	83.62	86.23
存货	302.34	338.98	325.95	321.85
<b>流动资产</b>	<b>531.02</b>	<b>507.86</b>	<b>496.09</b>	<b>534.52</b>
固定资产	27.92	31.09	38.29	39.30
在建工程	56.89	71.34	73.89	76.79
其他非流动资产	44.20	23.28	21.55	21.55
可供出售金融资产	21.58	26.41	27.18	29.64
<b>非流动资产</b>	<b>206.42</b>	<b>187.86</b>	<b>200.74</b>	<b>210.77</b>
<b>资产合计</b>	<b>737.45</b>	<b>695.72</b>	<b>696.83</b>	<b>745.29</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来，公司负债规模随项目建设推进而呈波动上升态势，2020 年 6 月末，公司总负债 464.77 亿元，主要由短期借款、其他应付款、长期借款、应付债券和长期应付款构成，其中短期借款、长期借款和应付债券均受项目建设资金需求及到期偿还等因素影响有所波动；其他应付款主要为与政府部门和地方国有企业的往来款，近年来增长较快；长期应付款主要为新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司棚改项目款、农发重点建设基金投资款、国开基金投资款以及各类棚改借款等，近年来呈波动上升态势。此外，2020 年上半年公司其他流动负债由 14.78 亿元增至 34.55 亿元，系收到昌吉州财政及各县市政府引导金所致。

所有者权益方面，近年来公司实收资本均为 10.00 亿元；资本公积受公益性资产剔除及股权划出影响有所下降。此外，得益于利润的不断累积，公司未分配利润稳步增长。总体来看，公司所有者权益虽有所下滑，但整体资本实力依然较强。

近年来，公司债务规模波动下降，截至 2020 年 6 月末，公司总债务 251.28 亿元，其中短期债务占比 13.44%，公司债务结构较为合理。受权益规模下滑影响，近年来公司资产负债率有所上升，但总资本化比率仍保持稳定，截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 62.36% 和 47.25%，未来仍有一定融资空间。

**表 16：近年来公司主要负债及权益情况（亿元、%）**

	2017	2018	2019	2020.6
短期借款	24.89	22.06	25.59	22.03
其他应付款	63.92	102.74	112.61	119.98
长期借款	168.41	127.47	129.08	130.56
应付债券	54.33	57.34	47.03	65.82
长期应付款	47.35	42.61	51.48	48.39
<b>负债合计</b>	<b>409.68</b>	<b>399.44</b>	<b>419.30</b>	<b>464.77</b>
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	285.12	253.31	233.62	236.19
未分配利润	25.23	25.33	27.13	27.55
<b>所有者权益合计</b>	<b>327.76</b>	<b>296.28</b>	<b>277.52</b>	<b>280.51</b>
总债务	283.11	229.29	230.87	251.28
资产负债率	55.55	57.41	60.17	62.36
总资本化比率	46.34	43.63	45.41	47.25

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

**公司经营活动净现金流波动较大，投资活动现金流受项目建设投入影响保持净流出状态；公司偿债能力指标较弱，短期偿债压力尚可**

公司经营活动现金流入主要为主营业务回款、收到往来款和政府补助，经营活动现金流出主要为主营业务成本支出和支付往来款。近年来公司经营活动净现金流波动较大，其中 2017 年受垫付棚改项目拆迁款、收入回款的不及时和往来款流出规模扩大等因素影响，公司经营活动净现金流呈大额净流出状态。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为取得投资收益所获得的现金流入以及收到往来款；投资活动现金流出主要为下属各子公司进行道路项目等基础设施建设支付的工程款，近年来随工程项目建设的不断投入，公司投资活动净现金流持续为负。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为吸收投资、银行借款以及发行债券，筹资活动现金流出主要为偿还债务本金、支付保证金和融资费用。近年来公司筹资活动净现金流亦呈大幅波动态势，其中 2017 年公司下属各子公司负责的棚改项目对资金需求较大，公司借款规模持续增加使得当期筹资活动净现金流流入规模较大。

偿债能力方面，2019 年公司 EBITDA 和经营活

动净现金流均有所增长，但对公司债务本金的保障能力依然较弱，公司 EBITDA 尚可覆盖利息支出，但经营活动净现金流仍无法对利息支出形成有效覆盖。截至 2020 年 6 月末，公司货币资金/短期债务为 1.08 倍，短期偿债压力尚可。总体来看，公司偿债能力指标较弱，但短期偿债压力尚可。

**表 17：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2017	2018	2019	2020.6
经营活动净现金流	-54.55	3.71	6.55	-2.67
投资活动净现金流	-40.95	-40.41	-21.06	-4.06
筹资活动净现金流	149.88	-34.07	9.28	19.85
总债务/经营活动净现金流	-5.19	61.81	35.24	--
经营活动净现金流/利息支出	-8.43	0.57	0.87	-0.74
总债务/EBITDA	40.13	35.41	26.88	--
货币资金/短期债务	2.78	1.05	0.56	1.08
EBITDA 利息保障倍数	1.09	0.99	1.15	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司资产受限比例较低，授信额度充足，但面临一定或有负债风险

受限资产方面，截至 2020 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 15.54 亿元，其中受限货币资金 4.52 亿元；用于抵押的存货、固定资产和无形资产分别为 3.92 亿元、2.25 亿元和 4.85 亿元，合计占公司总资产的比重为 2.09%，资产受限比例较低。

银行授信方面，截至 2020 年 6 月末，公司银行授信总额度为 283.64 亿元，其中已使用授信额度 201.97 亿元，未使用授信余额 81.67 亿元，公司财务弹性较好。

对外担保方面，截至 2020 年 6 月末，公司对外担保金额合计 43.23 亿元，占净资产比重为 15.41%，被担保对象均为昌吉州下辖各县市国有企业，公司面临一定或有负债风险。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 10 月 14 日，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息等信贷违约记录，未出现过已发行债务融资工具到期未支付利息或未偿还本金情形。

### 外部支持

**近年来昌吉州经济和财政实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境；作为昌吉州最重要的城市开发建设及国有资产经营主体，公司在资产、资本注入及财政补贴方面得到昌吉州政府大力支持**

近年来昌吉州经济和财政实力稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境；公司是昌吉州最重要的城市开发建设及国有资产经营主体，近年来在资产、资本注入及财政补贴方面得到昌吉州政府大力支持。

2017 年，公司获得昌吉高新技术产业开发区管理委员会和阜康市人民政府合计注入的 17.67 亿元林权和来自各区县政府的财政补贴及政府拨款 21.96 亿元，公司将其计入资本公积。

2018 年，国有股权划出导致公司资本公积减少 6.71 亿元，固定资产处置及清理减少资本公积 201.9 万元，核减部分公益性资产减少资本公积 41.22 亿元，现金退回 1.90 亿元。同时，2018 年，资产划入合计增加公司资本公积 18.04 亿元，其中划拨资产增加资本公积 0.49 亿元，国有股权划入加资本公积 0.20 亿元，其他增加 1.24 亿元，财政补贴或拨款增加资本公积 16.11 亿元。

2019 年，公司合计取得资产划拨增加资本公积 11.22 亿元；合计取得股权划转增加资本公积 2.17 亿元；合计取得财政拨款及项目建设补贴增加资本公积 7.30 亿元。

政府补助方面，2017~2019 年，公司分别获得政府补助 1.59 亿元、1.67 亿元和 1.08 亿元，包括保管费用补贴、粮安工程补贴和公租房返还资金等，有力保障了公司日常经营活动的开展。

### 评级结论

综上所述，中诚信国际评定昌吉州国有资产投资经营集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；评定“昌吉州国有资产投资经营集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

# 中诚信国际关于昌吉州国有资产投资经营集团有限公司 2020年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期） 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起（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

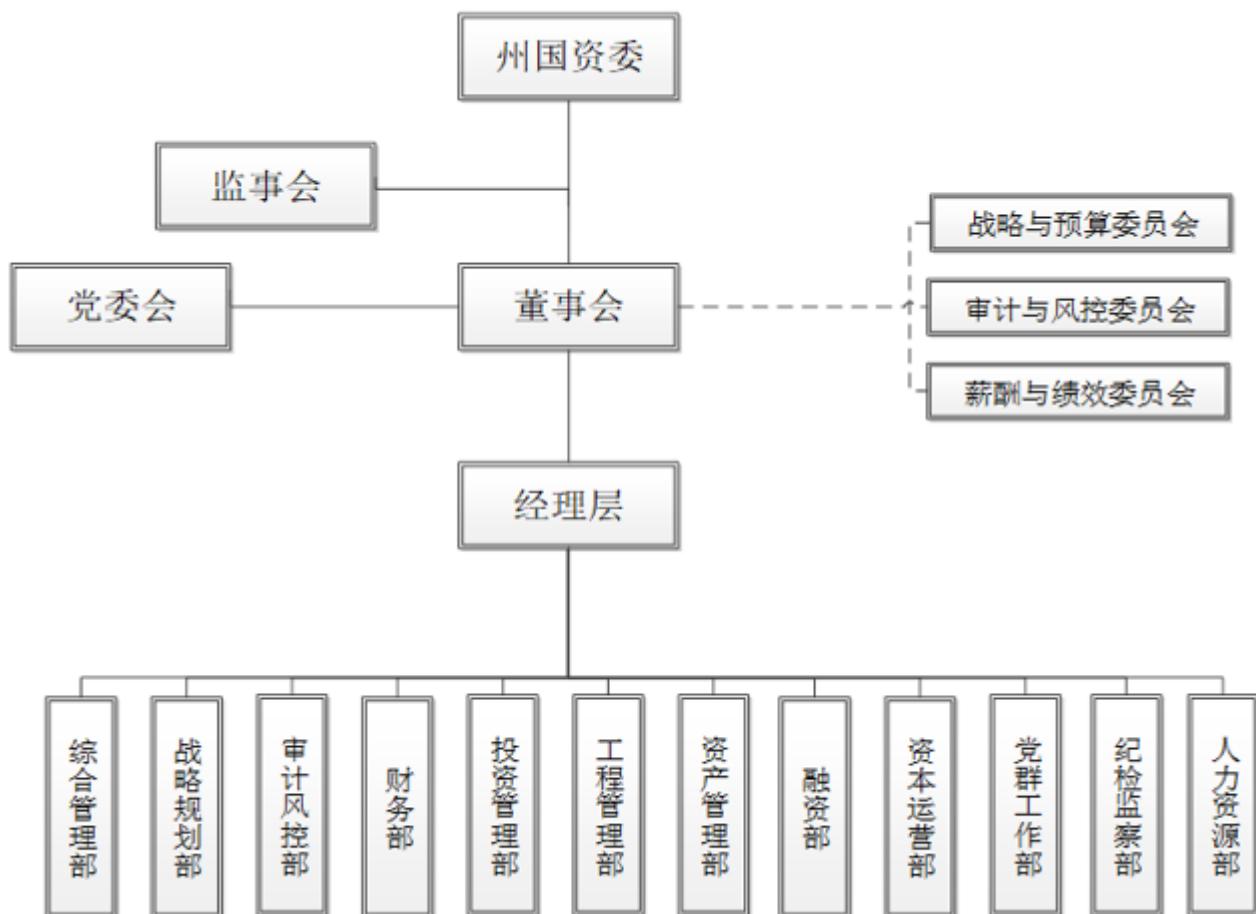
2020年10月26日

## 附一：昌吉州国有资产投资经营集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至2020年6月末）

昌吉回族自治州国有资产管理委员会	
100%	
昌吉州国有资产投资经营集团有限公司	
一级子公司名称	持股比例 (%)
昌吉州久康物流有限公司	100.00
昌吉回族自治州百惠典当有限责任公司	46.37
新疆新丝路惠康医药连锁有限公司	100.00
吉木萨尔县天源投资开发经营有限公司	100.00
木垒县城发城市建设投资有限责任公司	100.00
奇台县城市建设投资发展有限责任公司	100.00
昌吉市经济发展投资有限责任公司	100.00
纳斯宏业投资有限公司	100.00
呼图壁县国有资产投资经营有限责任公司	100.00
阜康市时代发展有限公司	100.00
新疆恒力能源有限责任公司	39.34
新疆全优文化信息产业园有限公司	60.00
昌吉国家农业科技园区万丰小额贷款有限责任公司	28.57
新疆远古西域旅游开发有限公司	26.67
昌吉州立信投资引导基金管理有限责任公司	100.00
昌吉市康盛物业管理有限责任公司	100.00
五家渠粮贸投资管理有限责任公司	100.00
昌吉回族自治州高新技术产业发展有限责任公司	100.00
新疆准东投资建设(集团)有限公司	100.00
昌吉回族自治州粮油购销(集团)有限责任公司	51.00
庭州顺鑫融资租赁有限责任公司	100.00
新疆庭州工程建设开发有限公司	100.00
昌吉州交通建设有限责任公司	100.00
昌吉回族自治州天力建设工程质量检测中心(有限公司)	100.00
昌吉州庭州能源投资(集团)有限公司	100.00
昌吉州城市建设投资集团有限公司	100.00
阜康市正邦郡宜酒店投资管理有限责任公司	100.00
昌吉州国瑞房地产开发有限责任公司	100.00
昌吉市庭州印象文化旅游管理有限责任公司	100.00

注：公司对上表中持股比例少于 50%的公司享有实际控制权，因此纳入合并范围。

资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

**附二：昌吉州国有资产投资经营集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）**

财务数据 (单位: 万元)	2017	2018	2019	2020.6
货币资金	930,959.10	241,174.35	188,028.80	364,331.18
应收账款	455,367.28	361,549.37	409,787.96	441,153.34
其他应收款	726,482.15	880,230.33	836,160.04	862,310.23
存货	3,023,425.84	3,389,789.84	3,259,480.19	3,218,504.64
长期投资	242,322.88	292,699.69	309,818.62	334,332.55
在建工程	568,866.25	713,397.24	738,866.87	767,853.30
无形资产	151,422.43	81,497.26	84,649.38	92,095.99
总资产	7,374,459.59	6,957,180.43	6,968,263.17	7,452,876.56
其他应付款	627,402.68	1,027,387.74	1,126,052.12	1,199,828.10
短期债务	335,425.00	228,632.77	333,823.35	337,674.65
长期债务	2,495,633.60	2,064,221.19	1,974,885.91	2,175,157.59
总债务	2,831,058.60	2,292,853.96	2,308,709.27	2,512,832.25
总负债	4,096,812.88	3,994,371.69	4,193,043.15	4,647,735.32
费用化利息支出	35,047.45	31,283.37	40,123.66	20,270.77
资本化利息支出	29,694.83	33,978.43	34,807.75	15,733.08
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	72,189.76	74,151.87	65,457.04	65,357.18
所有者权益合计	3,277,646.71	2,962,808.73	2,775,220.03	2,805,141.24
营业收入	474,159.15	510,681.78	678,091.87	349,954.07
经营性业务利润	15,389.94	27,715.96	23,008.62	3,681.11
投资收益	17,681.02	4,696.77	9,527.26	950.11
净利润	20,476.10	19,254.24	21,358.73	5,929.19
EBIT	57,115.91	51,489.07	63,135.00	27,118.60
EBITDA	70,551.04	64,753.06	85,900.43	--
销售商品、提供劳务收到的现金	630,455.38	684,167.79	654,609.16	354,373.85
收到其他与经营活动有关的现金	220,756.17	409,658.10	153,359.15	64,100.65
购买商品、接受劳务支付的现金	956,145.72	845,949.18	621,255.10	188,774.10
支付其他与经营活动有关的现金	415,408.60	173,374.28	78,591.65	239,081.25
吸收投资收到的现金	219,604.25	67,478.39	73,021.73	25,768.29
资本支出	474,828.09	350,817.51	251,880.32	16,047.92
经营活动产生现金净流量	-545,519.74	37,092.60	65,517.63	-26,719.03
投资活动产生现金净流量	-409,453.68	-404,075.85	-210,568.68	-40,612.25
筹资活动产生现金净流量	1,498,847.46	-340,747.86	92,818.52	198,482.97
财务指标	2017	2018	2019	2020.6
营业毛利率 (%)	13.25	14.31	14.40	10.93
期间费用率 (%)	12.63	11.60	11.86	10.59
应收类款项/总资产 (%)	20.18	20.35	20.73	20.36
收现比 (X)	1.33	1.34	0.97	1.01
总资产收益率 (%)	0.91	0.72	0.91	--
资产负债率 (%)	55.55	57.41	60.17	62.36
总资本化比率 (%)	46.34	43.63	45.41	47.25
短期债务/总债务 (X)	0.12	0.10	0.14	0.13
FFO/总债务 (X)	0.02	0.04	0.04	--
FFO 利息倍数 (X)	0.99	1.24	1.09	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数 (X)	-8.43	0.57	0.87	-0.74
总债务/EBITDA (X)	40.13	35.41	26.88	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.21	0.28	0.26	--
货币资金/短期债务 (X)	2.78	1.05	0.56	1.08
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.09	0.99	1.15	--

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制；2、中诚信国际将公司“长期应付款”中有息债务纳入长期债务核算；3、公司未提供2020年半年度现金流量补充表，故相关指标失效。

## 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	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 / 交易性金融负债 + 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
	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)
	长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资
	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
盈利能力	营业成本合计 = 营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金成本 + 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
	营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本合计) / 营业总收入
	期间费用合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用 + 研发费用
	期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入
	经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 研发费用 - 财务费用 + 其他收益
	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
	总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额
	EBIT 利润率 = EBIT / 当年营业总收入
	EBITDA 利润率 = EBITDA / 当年营业总收入
现金流	FFO (营运现金流) = 经营活动净现金流 - 营运资本的减少 (存货的减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加)
	收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数 = FFO / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 = 经营活动净现金流 / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	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。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。