

信用评级公告

联合〔2021〕5614号

联合资信评估股份有限公司通过对阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；“19阿勒泰债/PR阿国投”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十六日

阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
19 阿勒泰债 /PR 阿国投	AA	稳定	AA	稳定

评级观点

阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）是新疆阿勒泰地区重要的基础设施建设主体，业务涵盖工程代建、供水及供暖、房产销售等，具有区域专营优势。

跟踪期内，公司继续得到政府在资金和资产注入、股权划转和财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司代建项目回款存在不确定性，资产流动性较弱等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

随着阿勒泰经济持续发展，城镇化进程的不断推进，公司业务有望稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 阿勒泰债/PR 阿国投”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2020 年，阿勒泰地区经济平稳增长，固定资产投资大幅增长，公司外部发展环境良好。
2. 具有区域专营优势。公司是新疆阿勒泰地区重要的基础设施建设主体，业务涵盖工程代建、供水供暖等，具有区域专营优势。
3. 获得有力的外部支持。2020 年，公司在资产和股权划拨等方面获得有力的外部支持。

关注

1. 回款存在不确定性。部分代建项目未与政府签订协议或未确定资金平衡方式，未来回款存在不确定性。
2. 资产流动性较弱。公司应收类款项规模较大，形成一定资金占用；公司存货占比高，主要为代建项目开发成本和土地使用权，整体资产流动性较弱。

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 阿勒泰债 /PR 阿国投 ¹	4.70 亿元	2.35 亿元	2029/04/24

评级时间：2021 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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：

指示评级	aa ⁺		评级结果		AA	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	3		
			企业管理	3		
			经营分析	2		
财务风险	F2	现金流	盈利能力	5		
			现金流量	4		
			资产质量	4		
		资本结构		1		
		偿债能力		2		
调整因素和理由					调整子级	
政府支持					1	

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

1 “19 阿勒泰债/PR 阿国投”于 2021 年 4 月 26 日兑付本期债券发行总量 50% 的本金，投资者行使回售选择权后，自债券存续期第 6 年（2025 年）起，逐年分别按照剩余额每百元本金值 10%、10%、10%、10%、10% 的比例偿还债券本金

分析师：张雪 崔莹

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

 网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

公司合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	4.68	5.29	7.85
资产总额（亿元）	164.08	149.12	201.37
所有者权益（亿元）	101.49	80.50	115.05
短期债务（亿元）	2.31	2.73	2.66
长期债务（亿元）	45.39	40.02	42.70
全部债务（亿元）	47.70	42.75	45.37
营业收入（亿元）	8.97	7.45	14.08
利润总额（亿元）	1.10	1.02	0.39
EBITDA（亿元）	2.09	2.10	2.28
经营性净现金流（亿元）	3.85	-0.37	5.01
营业利润率（%）	22.84	25.16	12.83
净资产收益率（%）	1.07	1.26	0.32
资产负债率（%）	38.15	46.01	42.87
全部债务资本化比率（%）	31.97	34.68	28.28
流动比率（%）	594.80	521.95	455.42
经营现金流动负债比（%）	22.61	-1.91	18.11
现金短期债务比（倍）	2.03	1.94	2.95
EBITDA 利息倍数（倍）	4.40	2.69	1.91
全部债务/EBITDA（倍）	22.84	20.39	19.93
公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	109.47	112.98	126.16
所有者权益（亿元）	97.55	97.52	112.56
全部债务（亿元）	10.11	13.47	11.76
营业收入（亿元）	1.06	0.04	0.04
利润总额（亿元）	0.05	-0.01	0.02
资产负债率（%）	10.89	13.69	10.78
全部债务资本化比率（%）	9.39	12.23	9.46
现金短期债务比（倍）	*	1.45	0.16
流动比率（%）	3243.12	1814.79	1,393.04
经营现金流动负债比（%）	116.47	-15.02	20.03

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将长期应付款中有息债务部分纳入长期债务计算；3. 标示*号的数据因分母为零，数据无意义

资料来源：公司财务报表

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 阿勒泰债/PR 阿国投	AA	AA	稳定	2020/06/12	许狄龙 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 阿勒泰债/PR 阿国投	AA	AA	稳定	2019/03/01	崔俊凯 赵起锋	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和实收资本无变化。截至 2020 年底，公司注册资本为 19.14 亿元，实收资本为 2.20 亿元¹，阿勒泰地区国有资产监督管理委员会（以下简称“阿勒泰地区国资委”）为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化。截至 2020 年底，公司本部设财务部、投融资部等职能部门；合并范围内拥有 45 家子公司。

截至 2020 年底，公司资产总额 201.37 亿元，所有者权益 115.05 亿元（其中少数股东权益 0.42 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 14.08 亿元，利润总额 0.39 亿元。

公司注册地址：新疆阿勒泰地区阿勒泰市解放路 5 区 22-1 栋；法定代表人：彭胜。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司的存续债券中，由联合资信评级的债券为“19阿勒泰债/PR阿国投”。

¹ 2016 年，根据阿勒泰地区国资委相关文件，同意国开发展基金有限公司（简称“国开基金”）以投资方式向公司增资 16.94 亿元，上述投资款自首笔拨款缴付日起 20 年内阿勒泰地区国资委行使股权回购，且在此期间需按照收到发展基金规模的 1.2% 上缴利息。按照实质重于形式原则，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）针对公司合并口径财务报表将其从“实收资本”调整至“长期应付款”科目。因此，公司合并口径实收资本仅为阿勒泰地区国资委以货币和实物对公司 2.20 亿元的出资，母公司实收资本为 19.14 亿元。2018 年，阿勒泰地区政府集中清理债务，提前偿还上述部分资金，截至 2020 年底母公司实收资本已降至 9.21 亿元，合并口径实收资本仍为 2.20 亿元，注册资本未做变更。

2019 年 12 月，公司发布《阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司关于拟变更“19 阿勒泰债”部分募集资金用途的公告》，将债券募集资金用途变更为 1.86 亿元用于补充公司营运资金，0.18 亿元用于阿勒泰市北区集中供热改扩建项目，0.36 亿元用于吉木乃边境经济合作区物流园区项目建设，2.30 亿元用于阿勒泰市南区热源点扩建（电锅炉）供热项目。截至 2020 年底，“19 阿勒泰债/PR 阿国投”募集资金已全部使用完毕。

截至本报告出具日，公司已按时足额支付“19 阿勒泰债/PR 阿国投”的当期利息并于 2021 年 4 月提前偿还本金 2.35 亿元。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
19 阿勒泰债/PR 阿国投	2.35	2019/04/24	5+5	6.98

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于去年底局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首

次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上上年底局部性疫情的影响，失业率有所上升；而

3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张

空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板

强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主

体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务，公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2020年，阿勒泰地区经济稳定发展，固定资产投资大幅增长，公司发展的外部环境良好。

根据《阿勒泰地区 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年阿勒泰地区实现地区生产总值(GDP)334.53 亿元，比上年增长 2.3%。其中第一产业增加值 58.41 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 110.68 亿元，增长 2.8%；第三产业增加值 165.44 亿元，增长 1.4%。一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 17.5%、33.1%和 49.4%。人均地区生产总值达到 51524 元，按可比价计算比上年增长 5.4%。全年完成地方固定资产投资 215.54 亿元，比上年增长 51.2%。

2020 年，阿勒泰地区一般公共预算收入完成 28.67 亿元，下降 22.1%；税收收入 20.08 亿元，下降 21.7%。政府基金预算收入完成 14.33 亿元，增长 31.1%。2020 年，阿勒泰地区一般公共预算支出 212.39 亿元，增长 4.4%。2020 年阿勒泰地区财政公共预算自给率 13.50%，财政自给率低。

六、基础素质分析

公司在资产及股权划拨等方面获得有力支持。

2020 年，公司及下属子公司收到无偿划拨的资产和股权等，详见下表。

表 4 公司获得主要的外部支持情况（单位：亿元）

支持方式	具体内容	金额
资产及股权划拨	福海县鑫源城市开发建设有限公司（以下简称“福海鑫源”）和哈巴河县国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“哈巴河国投”）100%股权	14.51
	布尔津县国有资产经营有限责任公司（以下简称“布尔津国资”）收到国有土地、国有林地	7.67
	640 台地 26261 亩土地开发经营权	1.45
	将军山、骆驼峰林地经营管理权及所有权	5.88
	哈巴河县集体防护林 20519.5 亩	3.50
合计		33.01

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合评级整理

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91654300795779010W），截至 2021 年 6 月 9

日，公司本部无未结清的关注类和不良信贷记录，已结清关注类账户 22 个，相关贷款为国家开发银行的固定资产贷款，公司在 2008—2017

年间已正常还款。

截至 2021 年 6 月 21 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2020 年 10 月，公司董事会和监事会成员变更，总经理亦有变更，具体变更情况见下表。

表 5 公司董事、监事变动情况

职务	变更前	变更后
董事	彭胜（董事长）、李海 军、李昭琪、刘立强、 孙晓进	彭胜（董事长）、韩冰、 张雪梅、刘立强、吴新 生
监事	孙淑萍、李海峰、林树 杰、黄志宏、龚赞洋	周福军、赵红燕、申云 杰、黄志宏、陈忠宝
总经理	彭胜	吴新生

资料来源：公司年报，联合资信整理

吴新生先生，1967 年出生，本科学历，历任哈巴河县财政局局长助理和副局长、哈巴河县财政局局长、哈巴河县审计局局长、哈巴河县交通局局长、哈巴河县库勒拜乡书记、喀纳斯景区纪检委书记、副主任和政法委书记、地区机关事务管理局副局长；现任公司党委副书记、总经理。

跟踪期内，公司管理制度联系，无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受加那尔什水库项目结转收入及房地产项目交付确认收入较多的影响，公司营业收入大幅增长。受代建劳务业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

2020 年，公司营业收入较上年增长 89.03%。其中，代建劳务收入较上年增长 99.78%，主要系受项目建设和结转进度影响，子公司哈巴河河投负责的加那尔什水库项目确认收入较多所致；供水、供暖居民服务类收入较上年增长 35.84%，主要系公司供水范围新增哈巴河县，供水量相应增长所致；房产销售收入较上年有大幅增加，主要系子公司福海鑫源房地产项目部分交房结转所致。2020 年，公司其他业务收入包括租金收入、餐饮收入、物业收入和报社收入等，业务规模较小。

2020 年，公司代建劳务毛利率较上年下降 13.11 个百分点，主要系结转项目不同所致；公司供水、供暖居民服务类业务由亏转盈，毛利率较上年提升 14.74 个百分点，主要系收入增长但固定成本变化不大所致；公司房产销售毛利率较上年大幅下降，主要系福海鑫源房地产项目毛利率偏低所致。受上述因素综合影响，公司综合毛利率较上年下降 12.40 个百分点。

表 6 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建劳务	5.19	69.66	27.36	10.37	73.62	14.25
保安押运	0.47	6.47	18.91	0.38	2.72	20.46
供水、供暖居民服务类	0.90	12.30	-11.60	1.23	8.70	3.14
房产销售	0.02	0.30	41.95	1.43	10.15	7.94
其他业务	0.86	11.27	9.80	0.68	4.81	11.49
合计	7.45	100.00	25.88	14.08	100.00	13.48

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务包括基础设施代

建和保障房开发。公司未来项目投资支出压力不大；部分项目未与阿勒泰地区政府签订代建协议，未来回款存在不确定性。

基础设施代建

公司基础设施代建业务主要由公司本部、阿勒泰市泽远城建投资有限责任公司¹(以下简称“泽远城建”)、新疆北阿铁路有限责任公司(以下简称“北阿铁路公司”)和哈巴河国投负责。

哈巴河国投与哈巴河县财政局针对加那杂什水库及水利设施建设工程项目签订《委托代建协议》，经双方结算确认，按项目建设投资额 30%确认建设利润，应支付哈巴河国投代建费用 6.46 亿元(包含税金 0.19 亿元)。加那杂什水库项目计划投资 5.00 亿元，截至 2020 年底已投资 4.97 亿元，该项目已完工，于 2020 年确认收入 6.27 亿元。

根据泽远城建与阿勒泰市房产管理局签订的《阿勒泰市 2018 年城中村棚户区改造项目购买服务协议》，泽远城建承接阿勒泰市城中村棚户区改造项目，截至 2020 年底，项目计划总投资 3.78 亿元，实际投资 3.78 亿元，已全部确认收入，金额共计 5.72 亿元(包含税金 0.16 亿元)。

2017 年，北阿铁路公司与阿勒泰地区行政公署签订《基础设施建设项目建设管理协议书》；根据协议，北阿铁路公司分别对北阿铁路和阿富准铁路进行投资建设，工程完工后公司以实际投入成本加成 10%的比例与阿勒泰地区政府结算。截至 2020 年底，北阿铁路计划总投资 14.02 亿元，已投资 13.62 亿元，投资支出反映在“其他应付款”和“专项应付款”中；北阿铁路项目已完工并于 2017 年 6 月开始运行，项目暂未移交。

截至 2020 年底，北阿铁路公司对阿富准铁路项目的投资分为征地拆迁和对奎北铁路有限责任公司(以下简称“奎北铁路公司”)的股权投资两部分，预计总投资 12.77 元，其中征地拆迁已完成投资 7.79 亿元，对奎北铁路公司投资 8.37 亿元(2020 年追加投资 2.89 亿元)。后续移交方式暂未确定，资金平衡

方式未确定。

截至 2020 年底，布尔津县 2016 年城中村棚户区改造建设项目预计总投资 3.03 亿元，已投资 3.62 亿元，项目未完工。该项目未与相关政府单位签订代建协议，未来回款存在不确定性。

截至 2020 年底，公司吉木乃县棚户区改造工程预计总投资 2.58 亿元，累计已投资 3.46 亿元，项目已完工，已确认收入 4.93 亿元(税金 0.13 亿元)。

表 7 截至 2020 年底公司主要完工/在建项目的进展情况(单位: 亿元)

项 目	计划总投资	已投资	项目状态(完工/在建)
阿勒泰市2018年城中村棚户区改造项目	3.78	3.78	完工
北阿铁路	14.02	13.62	完工
阿富准铁路	12.77	16.16	在建
吉木乃县棚户区改造	2.58	3.46	完工
布尔津县2016年城中村棚户区改造建设项目	3.03	3.62	在建
加那杂什水库	5.00	4.97	完工
合计	41.18	45.61	--

资料来源: 公司提供

保障房开发

公司保障房开发业务由公司本部和子公司阿勒泰市金通房地产开发有限公司(以下简称“金通房地产公司”)负责。金通房地产公司负责阿勒泰市城区内部分保障性住房建设，建设项目主要为金枫雅苑保障房。

公司本部承担阿勒泰地区部分市县的保障房建设本金的转贷业务，仅体现资金往来，不确认主营业务收入。跟踪期内，阿勒泰地区各市县用款单位应付本金利息按期到账，未来公司将不再开展转贷业务。截至 2020 年底，公司应收转贷资金 13.37 亿元。

阿勒泰市人民政府根据与金通房地产公司签订的《新疆阿勒泰市棚户区改造、廉租房建设等工程项目投资建设与转让协议书》承诺以 2800 元/平方米的单价回购金通房地产公司建设的保障房。回购价格可以根据市

¹阿勒泰市聚金城建设投资开发有限公司的子公司

场变化进行动态调整。根据阿勒泰市财政局于 2018 年出具的《关于将阿勒泰市金通房地产开发有限公司部分往来业务划转到阿勒泰市立新城建投资有限公司的通知》，金通房地产将金枫雅苑项目整体移交给阿勒泰市立新城建投资有限公司。截至 2020 年底，金枫雅苑项目在公司存货中账面价值 2.97 亿元，预收售房款 2.49 亿元，主要系尚未完成移交手续所致。

(2) 公用事业运营

公司供水、供暖居民服务类业务具有区域专营优势。2020 年，公司供水范围新增哈

巴河县，带动收入规模有所增长。

公司公用事业运营业务主要是对阿勒泰地区部分市县的居民提供供水、供暖服务，其中供水业务由下属子公司布尔津县津城给排水有限公司、阿勒泰市金山供水有限责任公司和哈巴河县自来水有限公司负责，供暖业务由下属子公司布尔津县津城供热有限责任公司和阿勒泰市兴业集中供热有限责任公司负责。

2020 年，由于将哈巴河国投纳入合并范围，公司供水业务区域新增哈巴河县。公司的供水业务覆盖布尔津县、阿勒泰市和哈巴河县。公司供暖业务范围未发生变动，仍是布尔津县和阿勒泰市。公司供水、供暖居民服务类业务具有区域专营优势。

2020 年，公司实现供水、供暖居民服务类收入 1.23 亿元，较上年增长 35.84%，主要系供水范围增加，供水量增长所致。

截至 2020 年底，公司供水供热业务主要在建项目预计总投资 8.99 亿元，累计完成投资 4.89 亿元，未来尚需投资 4.10 亿元。其中部分项目获得财政拨款，计入“专项应付款”，公司后续资金支出压力不大。

表 8 截至 2020 年底公司供水供热业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项 目	预计总投资	已投资	未来尚需投资
供水项目			
阿勒泰市南部片区供水工程	2.65	1.85	0.80
高端装备园二期供水工程	0.97	0.01	0.96
延长管线工程	0.18	0.03	0.15
阿勒泰市生活用水工程	0.60	0.31	0.29
供热项目			
南区热源点	3.28	2.37	0.91
北区锅炉房工程	1.31	0.32	0.99
合计	8.99	4.89	4.10

资料来源：公司提供

(3) 房地产开发

未来随着房地产项目逐步交房结转，公司可实现一定的房产销售收入。

公司房地产开发业务主要由子公司阿勒泰大成置业地产有限公司（以下简称“大成置业”）和福海鑫源负责，主要从事商住房和住宅的开发。

大成置业负责山水郦城项目的建设，项目计划总投资 3.00 亿元，截至 2020 年底已完成投资 1.30 亿元。福海鑫源负责华韵小区和福韵小区的建设，项目计划总投资分别为 2.04 亿元和 4.13 亿元，截至 2020 年底已完成投资 2.38 亿元和 2.73 亿元。2020 年，公司房地产开发业务确认收入 1.43 亿元，毛利率 7.94%。

(4) 公司自建项目

公司自建项目获得一定的财政拨款，但最终资金平衡方式尚未确定。

截至 2020 年底，公司主要自建项目为清洁能源项目、公厕革命项目和阿勒泰市改善人居环境建设项目。上述三个项目中阿勒泰市改善人居环境建设项目和公厕革命项目分别收到财政拨款 2.43 亿元和 0.05 亿元（体现在专项应付款），剩余建设资金主要由公司自筹，最终资金平衡模式尚未确定。公司自建项目计划总投资 6.15 亿元，截至 2020 年底

已完成投资 5.45 亿元，预计未来尚需投资 0.70 亿元。

表 9 截至 2020 年底公司主要自建项目建设情况
(单位: 亿元)

项目名称	预计总投资	已投资
清洁能源项目	2.00	1.99
公厕革命项目	1.30	1.58
阿勒泰市改善人居环境建设项目	2.85	1.88
合计	6.15	5.45

资料来源: 公司提供

3. 未来发展

未来, 公司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、保障性住房开发与经营、公共事业管理与经营及旅游服务于一体的产业布局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表, 中

兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2020 年底, 公司拥有纳入合并范围的子公司 45 家。2020 年, 公司新增 15 家子公司(4 家新设立, 11 家划转), 减少 3 家子公司(2 家注销, 1 家划转), 新增子公司中哈巴河国投、福海鑫源规模较大, 对合并财务报表数据可比性影响较大, 公司财务数据可比性较弱。

2. 资产质量

受企业合并影响, 公司资产规模有所增长, 其中应收类款项规模较大, 形成一定的资金占用; 公司存货占比高, 主要为代建项目开发成本和土地使用权, 公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

截至 2020 年底, 公司资产总额较上年底增长 35.05%, 主要系公司合并巴哈河国投、福海鑫源等子公司所致。公司资产仍以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2019年底		2020年底	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.29	3.55	7.85	3.90
应收账款	12.49	8.38	26.43	13.12
其他应收款	15.37	10.31	15.10	7.50
存货	67.17	45.05	73.61	36.55
流动资产	101.08	67.79	126.00	62.57
可供出售金融资产	6.77	4.54	11.24	5.58
长期应收款	14.31	9.59	13.37	6.64
固定资产	8.93	5.99	9.74	4.84
生产性生物资产	0.02	0.01	11.79	5.84
在建工程	8.88	5.95	12.65	6.28
无形资产	8.54	5.73	15.59	7.74
非流动资产	48.03	32.21	75.37	37.43
资产总额	149.12	100.00	201.37	100.00

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 24.65%，主要系货币资金及应收账款增加所致。

截至 2020 年底，公司货币资金主要为银行存款（占 98.22%），较上年底增长 48.48%。公司无受限货币资金。

截至 2020 年底，公司应收账款较上年底增长 111.55%，主要系新增应收哈巴河县财政局款项 6.46 亿元和新划入子公司的应收账款并表所致。从集中度来看，2020 年公司应收账款前五名欠款合计占比为 72.65%，集中度较高。从借款单位性质来看，公司应收账款中应收政府部门及相关单位的款项占比 99.59%。

截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底变化不大，其中，其他应收款（不含应收利息和应收股利）主要由应收阿勒泰地区财政局（占 40.80%）、阿勒泰房屋征迁办（占 14.53%）和福海新区财政局（占 6.98%）等单位的款项构成。从坏账准备来看，公司坏账准备占其他应收款账面余额 0.48%，坏账率低；从集中度来看，前五名的欠款方的款项合计占比 69.64%，集中度较高，欠款方主要为政府部门及相关单位。

截至 2020 年底，公司存货较上年底增长 9.58%，主要系合并子公司，带来在开发的华韵小区（账面价值 2.38 亿元）和福韵小区（账面价值 2.73 亿元）所致；主要由开发成本（占 29.22%）和土地使用权（占 68.78%）构成。土地使用权主要是政府注入土地。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 56.93%，主要系生产性生物资产、无形资产、可供出售金融资产和在建工程增长所致。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产较上年底增长 65.94%，主要系对奎北铁路公司增资 2.89 亿元和进行对外投资所致。公司可供出售金融资产均按成本法计量，截至 2020 年底未计提减值准备。

公司长期应收款为公司将“16 阿勒泰/PR

阿勒泰”的募集资金和国开基金借款转贷给保障房项目用款单位所致。截至 2020 年底，公司长期应收款较上年底下降 6.56%，系部分到期还款所致。

截至 2020 年底，公司固定资产较上年底增长 9.13%，主要由房屋及建筑物（占 75.34%）和机器设备（占 16.10%）等构成，累计计提折旧 4.84 亿元，固定资产成新率 68.68%，成新率一般。

截至 2020 年底，公司生产性生物资产 11.79 亿元，较上年底 98.72 万元大幅增长，主要系福海县环湖绿化建设项目大量购买树苗资产所致。

截至 2020 年底，公司在建工程较上年底增长 42.51%，主要系南区热源点、公厕革命等项目建设推进所致。

截至 2020 年底，公司无形资产较上年底增长 82.56%，主要系政府划转和企业合并土地经营权和土地使用权增加所致。

受限资产方面，截至 2020 年底，公司受限资产为 9.72 亿元，受限比例 4.83%，主要包括用于抵押借款的土地使用权 6.72 亿元及哈巴河县房权证 2.99 亿元。

3. 资本结构

受股权和资产划拨等影响，公司所有者权益大幅增长，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 115.05 亿元，较上年底增长 42.92%，主要系公司收到划拨的资产及股权所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 1.91%）、资本公积（占 88.73%）、盈余公积（占 0.89%）和未分配利润（占 8.10%）构成。公司所有者权益中资本公积占比高，所有者权益稳定性较好。

公司债务规模有所增长，仍以长期债务为主，整体债务负担较轻。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 25.80%，仍以非流动负债为主。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2019年底		2020年底	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.12	1.64	3.43	3.98
预收账款	3.47	5.06	8.28	9.59
其他应付款	10.31	15.03	9.98	11.56
一年内到期的非流动负债	2.65	3.86	2.48	2.87
流动负债	19.37	28.23	27.67	32.05
长期借款	9.88	14.40	15.87	18.39
应付债券	8.83	12.87	7.43	8.61
长期应付款	30.40	44.31	35.13	40.70
非流动负债	49.25	71.77	58.65	67.95
负债总额	68.61	100.00	86.32	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 42.86%，主要系应付账款和预收账款增长所致。

截至 2020 年底，公司应付账款较上年底增长 206.01%，主要系应付工程款大幅增加所致。

截至 2020 年底，公司预收账款较上年底增长 138.64%，主要系预收工程款增加所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底变化不大，主要由暂借款和往来款构成。其中暂借款主要为财政拨款，不计息且没有明确的还款时间和用途；往来款主要为中国铁路乌鲁木齐局集团有限公司等为北阿项目的垫付款，不计息且没有明确的还款时间。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 6.43%，主要由一年内到期的长期借款（占 43.54%）和一年内到期的应付债券（占 56.46%）构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 19.10%，主要系长期借款和专项应付款增长所致。

截至 2020 年底，公司长期借款较上年底增长 60.67%，主要为保证借款和抵押借款。从到期期限分布看，公司长期借款于 2022 年到期 0.04 亿元，于 2022—2025 年到期 0.13 亿元，其余于 2025 年及以后到期，集中偿付压力不大。

截至 2020 年底，公司应付债券较上年底下降 15.82%，主要系“16 阿勒泰/PR 阿勒泰”一年内到期部分重分类所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款较上年底增长 15.54%，主要由国开发展基金有限公司的投资款 19.21 亿元和专项应付款 15.73 亿元构成。其中专项应付款较上年底增长 72.95%，主要系收到项目相关财政拨款增加所致。本报告将专项应付款以外的长期应付款计入长期债务核算。

截至 2020 年底，公司全部债务 45.37 亿元，较上年底增长 6.13%，主要系长期债务增长所致。公司债务结构以长期债务（占 94.13%）为主。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 42.87%、28.28%和 27.07%，较上年底均有所下降。整体看，公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入大幅增长，利润实现政府对补助依赖度较高，公司整体盈利能力较弱。

2020 年，公司营业收入和营业成本较上年分别增长 89.03%和 120.64%，主要系受项目建设和结转进度影响所致。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	7.45	14.08
营业成本	5.52	12.18
费用总额	1.13	1.60
其中：管理费用	0.70	1.20
其他收益	0.15	0.21
利润总额	1.02	0.39
营业利润率	25.16	12.83
总资本收益率	1.16	0.83
净资产收益率	1.26	0.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年，公司期间费用总额较上年增长 41.78%，主要系管理费用增长所致；公司期间费用占营业收入的比重为 11.33%，较上年下降 3.78 个百分点。

2020 年，公司其他收益较上年增长 45.70%，主要系以经营补贴为主的政府补助增加所致，其他收益占利润总额的比重为 54.29%，公司利润实现对政府补助依赖度较高。

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降。公司整体盈利水平较弱。

5. 现金流

2020 年，受拆入往来款增长影响，公司经营现金流净额由负转正；公司投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流仍为净流入。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入量	7.92	17.95
经营活动现金流出量	8.29	12.94
经营活动现金净流量	-0.37	5.01
投资活动现金流入量	5.92	1.73
投资活动现金流出量	9.88	5.60
投资活动现金净流量	-3.96	-3.88
筹资活动现金流入量	10.28	15.57
筹资活动现金流出量	5.35	14.14
筹资活动现金净流量	4.93	1.43
现金收入比	41.22	59.24

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从经营活动看，2020 年，公司经营活动产生的现金流入量较上年增长 126.58%。其中收到其他与经营活动有关的现金较上年增长 96.27%，主要系往来款大幅增加所致。同期，公司经营活动产生的现金流出量较上年增长 56.05%，主要系项目建设推进所致。2020 年，公司经营活动产生的现金流净额为 5.01 亿元，较上年由负转正。从收入实现质量看，2020 年公司现金收入比较上年上升 18.02 个百分点，公司收入实现质量有所提高，但仍一般。

从投资活动看，2020 年，公司投资活动现金流入较上年下降 70.82%，主要系上年收回银行理财资金较多所致；公司投资活动现金流出量较上年下降 43.28%，主要系上年支出项目款较多所致。2020 年，公司投资活动现金流仍为净流出且规模较上年变化不大。

从筹资活动看，2020 年，公司筹资活动现金流入和流出量均大幅增长，主要系公司融资及偿还债务本息的现金均有所增长所致。同期，公司筹资活动现金流仍为净流入但规模有所下降。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力尚可。考虑到公司是阿勒泰地区重要的基础设施建设主体，获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表 14 公司偿债能力情况（单位：%、倍）

项目	2019 年（底）	2020 年（底）
短期偿债能力指标		
流动比率	521.95	455.42
速动比率	175.12	189.37
现金短期债务比	1.94	2.95
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	2.69	1.91
全部债务/EBITDA	20.39	19.93

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，流动比率较上年底有所下降，速动比率和现金短期债务比较上年底均有所上升。整体看，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 2.28 亿元，较上年增长 8.55%。全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数较上年均有所下降。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2020 年底，公司共获得银行授信额度 2.80 亿元，其中未使用授信额度 0.60 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 2.23 亿元，担保比率 1.94%，被担保企业均经营正常，其中对民营企业担保余额为 0.68 亿元。公司对外担保规模较小，整体或有负债风险可控。

表 15 截至 2020 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

担保人	被担保人	担保余额	担保到期日	企业性质	经营状态
福海鑫源城市开发建设有限公司	福海县绿丰农业开发有限公司	0.60	2022-11-16	民营企业	存续
福海鑫源城市开发建设有限公司	福海县鑫源交通投资管理有限公司	0.03	2027-05-24	国有企业	存续
福海鑫源城市开发建设有限公司	福海创流宝科技发展有限公司	0.08	2019-06-28	民营企业	存续
阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司	阿勒泰市阿尔泰山旅游有限公司	0.74	2028-04-27	国有企业	存续
阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司	阿勒泰市阿尔泰山旅游有限公司	0.24	2028-04-27	国有企业	存续
新疆阿勒泰市铸金投资有限公司	阿勒泰市立新城建投资有限公司	0.39	2031-06-05	国有企业	存续
阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司	阿勒泰市阿尔泰山旅游有限公司	0.15	2028-04-27	国有企业	存续
合计		1.94	--	--	--

资料来源：公司审计报告及公开信息查询，联合资信整理

7. 母公司分析

公司资产和权益主要来自母公司，母公司整体债务负担较轻，但母公司收入和利润规模很小。

截至 2020 年底，母公司资产总额占合并口径 62.65%；所有者权益占合并口径 97.83%；负债占合并口径 15.76%。2020 年，母公司实现营业收入占合并口径 0.26%，公司收入主要来自于子公司。由于公司 2020 年通过政府划拨方式取得子公司较多，经营管理仍处于整合阶段，母公司对子公司管控力度有待加强。

截至 2020 年底，母公司资产总额 126.16 亿元，较上年底增长 11.67%，主要系长期股权投资和可供出售金融资产增长所致。母公司资产结构较上年底变化不大。截至 2020 年底，母公司货币资金为 0.38 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 112.56 亿元，较上年底增长 15.43%，主要由实收资本和资本公积构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额 13.60 亿

元，较上年底下降 12.07%，母公司负债结构仍以非流动负债为主（占 69.31%）。截至 2020 年底，母公司全部债务为 11.76 亿元，较上年底下降 13.46%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 10.78% 和 9.46%，较上年底分别下降 2.91 个百分点和 2.77 个百分点。

2020 年，母公司营业收入为 0.04 亿元，较上年下降 17.10%；母公司利润总额为 0.02 亿元，较上年由负转正。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司存续债券规模较小，且均附有分期偿还条款，公司集中偿付压力较小。

截至 2020 年底，公司现金类资产 7.85 亿元，截至本报告出具日，考虑到公司提前偿付的“19 阿勒泰债/PR 阿国投”50%本金，存续债券为“19 阿勒泰债/PR 阿国投”“16 阿勒泰”债券余额共 5.15 亿元，公司无本年度剩余应到期债券。

考虑到“19阿勒泰债/PR阿国投”“16阿勒泰”均附有本金分期偿还条款，公司存续债券待偿还本金峰值为1.40亿元，为2022年和2023年待分期偿还的“16阿勒泰”。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为17.95亿元、5.01亿元、2.28亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的12.82倍、3.58倍和1.63倍。

表 16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

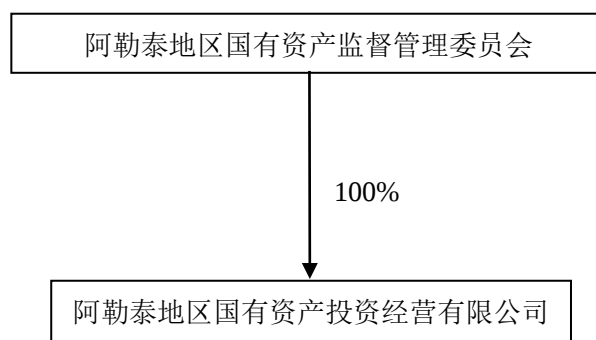
项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0
未来待偿债券本金峰值	1.40
2020 年底现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	--
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	12.82
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	3.58
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.63

注：标示“--”号的数据因分母为零，数据无意义
 资料来源：联合资信整理

十一、结论

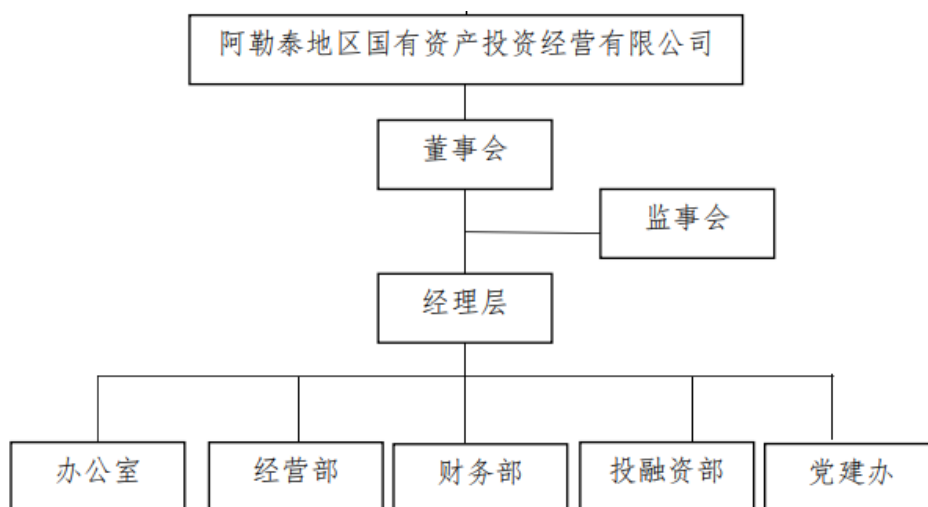
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，“19阿勒泰债/PR阿国投”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
阿勒泰福海工业园区启元建设有限公司	福海县	福海县	基础设施管理	58.00	--	投资设立
阿勒泰福润德科技有限公司	福海县	福海县	化学制品生产、销售	--	29.58	投资设立
阿勒泰地区金华保安押运有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	押运行业	51.00	6.00	投资设立
阿勒泰地区金邦保安服务有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	守卫与保卫服务	7.00	44.18	投资设立
阿勒泰地区国投宏达旅行社有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	旅游业	100.00	--	投资设立
阿勒泰地区美之苑物业有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	物业管理	30.00	70.00	投资设立
新疆北阿铁路有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	投资管理	75.00	--	投资设立
阿勒泰大成置业地产有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	房地产开发经营	51.00	--	投资设立
吉木乃县吉辰国有资产经营有限责任公司	阿勒泰市	吉木乃县	商务服务	100.00	--	无偿划转
布尔津县国有资产经营有限责任公司	布尔津县	布尔津县	投资与资产管理	100.00	--	无偿划转
布尔津县津城供排水有限公司	布尔津县	布尔津县	生活饮用水	--	100.00	无偿划转
布尔津县粮油购销贸易有限责任公司	布尔津县	布尔津县	粮油及农副产品收购、销售	--	100.00	无偿划转
布尔津县旅游宾馆	布尔津县	布尔津县	住宿与餐饮	--	100.00	无偿划转
布尔津县红叶林公共交通有限公司	布尔津县	布尔津县	城市公共交通运输	--	100.00	无偿划转
布尔津县津城投资管理有限公司	布尔津县	布尔津县	市政公共设施建设投资	--	100.00	无偿划转
布尔津县新长征农牧业发展有限公司	阿勒泰市	布尔津县	农业经营	--	100.00	投资设立
布尔津县七彩河旅游发展投资有限责任公司	布尔津县	布尔津县	旅游投资管理	--	100.00	投资设立
布尔津县童话边城旅行社有限责任公司	布尔津县	布尔津县	旅游管理服务	--	100.00	投资设立
布尔津县津华城市建设投资开发有限责任公司	布尔津县	布尔津县	市政公共设施建设投资	--	100.00	投资设立
新疆布尔津县水电公司	布尔津县	布尔津县	水利电力	--	100.00	无偿划转
布尔津县津城供热有限责任公司	布尔津县	布尔津县	热力供应	--	100.00	无偿划转

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
布尔津恒益水资源投资开发有限责任公司	布尔津县	布尔津县	土木工程建筑业	--	100.00	投资设立
布尔津县社区服务有限公司	布尔津县	布尔津县	居民服务业		70.00	无偿划转
阿勒泰市聚金城建投资开发有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	投资管理	100.00	--	无偿划转
阿勒泰市兴业集中供热有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	供热服务	--	100.00	无偿划转
阿勒泰市泽远城建投有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	商务服务	--	100.00	投资设立
新疆阿勒泰市铸金投资有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	投资管理	--	100.00	无偿划转
阿勒泰市金山供水有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	供水服务	--	100.00	无偿划转
阿勒泰市金源供水有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	自来水生产销售	--	100.00	投资设立
阿勒泰市金通房地产开发有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	房地产开发经营	--	100.00	无偿划转
阿勒泰市环卫有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	环卫服务	--	100.00	无偿划转
阿勒泰市铸金劳务派遣公司	阿勒泰市	阿勒泰市	租赁业	--	100.00	投资设立
阿勒泰市惠利商贸有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	零售业	--	100.00	投资设立
阿勒泰市恒信苗木种植有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	林业	--	100.00	投资设立
福海县鑫源城市开发建设有限公司	阿勒泰市	福海县	商务服务业	94.69	--	无偿划转
福海县鑫源福融投资管理有限公司	阿勒泰市	福海县	公共设施管理业	--	100.00	无偿划转
福海县鑫源福信投资管理有限公司	阿勒泰市	福海县	商务服务业	--	100.00	无偿划转
福海县鑫源物业管理有限公司	阿勒泰市	福海县	房地产业	--	100.00	无偿划转
新疆鑫源福诚建设有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	土木工程建筑业	--	100.00	无偿划转
新疆格隆包装彩印有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	其他服务业	--	73.26	无偿划转
阿勒泰地区泰昇报业印务有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	印刷和记录媒介复制业	100.00	--	无偿划转
哈巴河县国有资产投资经营有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	商务服务业	100.00	--	无偿划转
哈巴河县自来水有限责任公司	阿勒泰市	阿勒泰市	水的生产和供应业	--	100.00	无偿划转
哈巴河县哈巴河宾馆有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	租赁业	--	100.00	无偿划转
哈巴河县德惠粮油购销有限公司	阿勒泰市	阿勒泰市	零售业	--	100.00	无偿划转

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.68	5.29	7.85
资产总额（亿元）	164.08	149.12	201.37
所有者权益（亿元）	101.49	80.50	115.05
短期债务（亿元）	2.31	2.73	2.66
长期债务（亿元）	45.39	40.02	42.70
全部债务（亿元）	47.70	42.75	45.37
营业收入（亿元）	8.97	7.45	14.08
利润总额（亿元）	1.10	1.02	0.39
EBITDA（亿元）	2.09	2.10	2.28
经营性净现金流（亿元）	3.85	-0.37	5.01
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.97	0.69	0.72
存货周转次数（次）	0.09	0.08	0.17
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.08
现金收入比（%）	58.86	41.22	59.24
营业利润率（%）	22.84	25.16	12.83
总资本收益率（%）	0.89	1.16	0.83
净资产收益率（%）	1.07	1.26	0.32
长期债务资本化比率（%）	30.91	33.21	27.07
全部债务资本化比率（%）	31.97	34.68	28.28
资产负债率（%）	38.15	46.01	42.87
流动比率（%）	594.80	521.95	455.42
速动比率（%）	188.74	175.12	189.37
经营现金流动负债比（%）	22.61	-1.91	18.11
现金短期债务比（倍）	2.03	1.94	2.95
EBITDA 利息倍数（倍）	4.40	2.69	1.91
全部债务/EBITDA（倍）	22.84	20.39	19.93

注：将长期应付款中有息债务部分纳入长期债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.46	2.03	0.38
资产总额（亿元）	109.47	112.98	126.16
所有者权益（亿元）	97.55	97.52	112.56
短期债务（亿元）	0.00	1.40	2.33
长期债务（亿元）	10.11	12.19	9.43
全部债务（亿元）	10.11	13.59	11.76
营业收入（亿元）	1.06	0.04	0.04
利润总额（亿元）	0.05	-0.01	0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	2.11	-0.49	0.84
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.33	0.01	0.01
存货周转次数（次）	0.02	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00
现金收入比（%）	2.61	100.48	100.09
营业利润率（%）	5.09	45.26	52.01
总资本收益率（%）	0.05	0.00	0.01
净资产收益率（%）	0.05	0.00	0.01
长期债务资本化比率（%）	9.39	11.11	7.73
全部债务资本化比率（%）	9.39	12.23	9.46
资产负债率（%）	10.89	13.69	10.78
流动比率（%）	3,243.12	1,814.79	1,393.04
速动比率（%）	447.12	269.17	179.15
经营现金流动负债比（%）	116.47	-15.02	20.03
现金短期债务比（倍）		1.45	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：部分数值较小导致四舍五入为 0.00；标示*号的数据因分母为零，数据无意义；EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”表示

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。