

## 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、第二期)跟踪评级报告(2021)

---

项目负责人：周 依 yzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：徐 杭 hxu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 06 月 28 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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1708 号

## 昌吉州国有资产投资经营集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“20 昌投 G1”、“20 昌投 G2”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

二零二一年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“20 昌投 G1”、“20 昌投 G2”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。中诚信国际肯定了昌吉回族自治州（以下简称“昌吉州”）经济财政实力稳步提高，为公司发展提供良好的外部环境；公司地位重要，持续获得外部支持；公司业务多元化程度依然较高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基建业务收入确认情况值得关注；资本实力有所减弱，未来股权划出情况需保持关注；公司对外担保存在一定或有风险；公司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）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	695.72	696.83	684.56	685.78
所有者权益合计（亿元）	296.28	277.52	260.11	245.97
总负债（亿元）	399.44	419.30	424.45	439.81
总债务（亿元）	229.29	230.87	252.76	247.26
营业总收入（亿元）	51.07	67.81	76.86	9.86
经营性业务利润（亿元）	2.77	2.30	2.75	-0.30
净利润（亿元）	1.93	2.14	1.92	0.09
EBITDA（亿元）	6.48	8.59	9.37	--
经营活动净现金流（亿元）	3.71	6.55	4.74	9.85
收现比(X)	1.34	0.97	0.96	1.20
营业毛利率(%)	14.31	14.40	14.27	13.61
应收类款项/总资产(%)	20.35	20.73	22.18	23.87
资产负债率(%)	57.41	60.17	62.00	64.13
总资本化比率(%)	43.63	45.41	49.28	50.13
总债务/EBITDA(X)	35.41	26.88	26.98	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.99	1.15	1.10	--

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的有息债务纳入长期债务核算；3、公司未提供 2021 年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，故相关指标失效。

#### 正面

■ **昌吉州经济财政实力稳步提高。**2020 年昌吉州实现地区生产总值 1,387.25 亿元，同比增长 5.3%；完成一般公共预算收入 143.13 亿元，同比增长 5.2%，区域经济和财政实力稳步提高，为公司发展提供良好的外部环境。

■ **公司地位重要，持续获得外部支持。**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，2020 年以来在资金支持和财政补贴等方面得到昌吉州政府的持续支持。

■ **公司业务多元化程度仍较高。**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，业务多元化程度依然较高。

#### 关注

■ **基建业务收入确认情况值得关注。**2020 年，公司实现基础设施建设项目收入 1.65 亿元，收入确认存在一定滞后，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情况值得关注。

■ **资本实力有所减弱，未来股权划出情况需保持关注。**2020 年，由于公司部分子公司股权划出，导致公司总资产及所有者权益均有所下降，资本实力有所减弱，中诚信国际将持续关注未来其他子公司股权划转情况。

■ **对外担保存在一定或有风险。**截至 2020 年末，公司对外担保金额合计 37.59 亿元，占净资产比重为 14.45%，其中对民营企业担保规模合计为 14.28 亿元，公司面临一定或有负债风险。

■ **对下属子公司的管控面临一定挑战。**目前公司对下属子公司主要为行政管理，公司管理制度和管理架构面临一定挑战，且部分下属子公司的业务市场化程度较高，公司对下属子公司的管控情况及对外担保风险情况值得关注。

#### 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。

#### 同行业比较

2020 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表							
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总负债 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
昌吉国投	684.56	260.11	62.00	424.45	76.86	1.92	4.74
巴州国信	287.29	184.27	35.86	103.02	10.51	0.27	5.13

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

#### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次 评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 昌投 G1	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2020/10/26	10.00	10.00	2020/11/11~2025/11/11	附第3年末投资者回售选择权和发行人票面利率调整选择权。
20 昌投 G2	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2020/12/14	5.00	5.00	2020/12/22~2025/12/22	附第3年末投资者回售选择权和发行人票面利率调整选择权。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“20 昌投 G1”募集资金 10.00 亿元，募集资金扣除发行费用后不低于 6.00 亿元用于偿还有息债务，剩余部分用于补充营运资金。截至 2021 年 5 月末，本次债券募集资金已按募集说明书列明用途使用完毕。

“20 昌投 G2”募集资金 5.00 亿元，募集资金扣除发行费用后不低于 3.00 亿元用于偿还有息债务，剩余部分用于补充营运资金。截至 2021 年 5 月末，本次债券募集资金已按募集说明书列明用途使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修正正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季

调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性或不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国

务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

### 2020 年昌吉州经济财政实力稳步增长，为公司发展提供良好的外部环境

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通信网络覆盖全州，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。

昌吉州自然资源丰富，尤其以油气和煤炭资源为甚。昌吉州油气资源丰富，勘查潜力巨大，开发前景广阔，自治州境内预测拥有石油资源量 27 亿吨，分别占全疆和准噶尔盆地石油总资源量的 12.9%、31.4%；天然气资源 6 千亿立方米。此外，昌吉州煤炭资源极为丰富，预测资源总量 5,732 亿吨，已探明储量 2,386 亿吨，累计探明储量占全疆已探明储量的 22%、全国的 8.8%。准东地区预测资源总量 3,900 多亿吨，已探明储量 2,136 亿吨，准东煤田是全疆煤炭资源分布最为集中、煤层厚度大、层位稳定的整装煤田，位居自治区确定的四大煤炭基地之首。

2020 年昌吉州经济与财政实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。经济方面，2020 年昌吉州实现地区生产总值（GDP）1,387.25 亿元，同比增长 5.3%，增速居全疆第四位。财政收支方面，2020 年昌吉州一般公共预算收入为 143.13 亿元，同比增速为 5.2%，其中税收收入占比为 62.75%；同期，昌吉州财政平衡率为 51.82%，财政平衡能力一般。2020 年，昌吉州实现政府性基金收入 38.73 亿元，同比小幅下降。截至 2020 年末，昌吉州债务余额为 344.80 亿元，其中一般债务为 182.68 亿元，专项债务为 162.12 亿元。

### 2020 年以来公司商品销售业务发展整体稳步向好，其中农产品、药品销售收入受疫情影响有所下滑，但大宗商品贸易收入和其他产品销售收入实现快速增长

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，2020 年以来受益于大宗商品贸易业务持续扩张，公司商品销售收入仍保持较高增速，2020 年，公司商品销售收入同比增长 20.55% 至 58.36 亿元。

表 1：近年来公司商品销售收入构成及毛利率（亿元）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
农产品销售	19.76	22.64	19.88	4.73
大宗商品贸易	19.38	24.02	34.95	3.11
药品销售	0.41	0.78	0.22	-
其他	0.12	0.96	3.30	0.24

合计	39.67	48.41	58.36	8.08
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
农产品销售	6.73%	5.29%	6.59%	6.20%
大宗商品贸易	0.76%	1.01%	1.06%	1.97%
药品销售	17.87%	17.47%	28.68%	--
其他	6.14%	13.30%	13.92%	27.13%
综合	4.02%	3.52%	3.78%	5.20%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 农产品销售

公司是昌吉州最大的农产品购销企业，农产品销售业务主要由子公司昌吉回族自治州粮油购销（集团）有限责任公司（以下简称“昌粮集团”）及其下属各分公司和子公司负责运营。昌粮集团主要从事粮食购销、面粉加工销售、种子培育销售和鹰嘴豆加工销售等业务，掌控昌吉州近 80% 的市场商品粮源，为乌昌地区面粉消费市场的主要“粮仓”，对全疆小麦价格起主导作用。

采购方面，公司主要在昌吉州境内县市通过现款现货的方式从农户及供应商手中收购小麦、玉米等农副产品。此外，昌粮集团下属种业公司可以自行培育小麦、玉米及棉花原种。销售方面，公司农产品销售品种为小麦、玉米、面粉、种子和鹰嘴豆，其中小麦主要在昌吉州和乌鲁木齐范围内进行销售；玉米的销售范围包括新疆地区及新疆外区域；面粉主要向乌鲁木齐和昌吉州地区粮油市场及市民销售；种子主要销售给种粮农户；鹰嘴豆主要向国内商超及代理商销售。

2020 年，公司的粮食、面粉等农产品销售均价均有所上升，但整体来看，受疫情影响，公司多数农产品销量同比有所下滑，致使当期农产品销售收入同比下滑 12.19% 至 19.88 亿元。

表 2：近年来昌粮集团主要业务情况

		2018	2019	2020
粮食	采购量(万吨)	121.27	68.11	46.51
	销量(万吨)	90.59	96.98	46.47
	购销率(%)	74.70	142.39	99.92
	销售均价(元/吨)	小麦 2,640 玉米 1,670	小麦 2,620 玉米 1,630	小麦 2,760 玉米 1,900
面粉	产量(万吨)	10.67	12.72	14.50
	销量(万吨)	11.26	12.94	14.50
	产销率(%)	105.53	101.73	100
	销售均价(元/吨)	2,914	2,708	2,872
种子	产量(万吨)	1.41	2.02	2.00
	销量(万吨)	1.98	2.13	1.97
	产销率(%)	140.59	105.45	98.65
	销售均价(元/吨)	2,880	3,360	3,750

注：表中数据包含内部销售部分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 大宗商品贸易

公司大宗商品贸易业务由子公司昌吉州久康物流有限公司（以下简称“久康物流”）及其子公司负责。久康物流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，主要通过配送商品的进销差价获取利润。

交易模式方面，公司采用“以销定采”的模式进行大宗商品采购，采购价格主要依据大宗商品价格走势以及销售价格、并经与供应商协商后确定；

销售价格方面，公司依据大宗商品价格走势并结合一定盈利空间与客户协商定价；采购和销售的结算周期一般均不超过 3 个月。从贸易上下游集中度来看，2020 年，公司从前五大供应商采购金额合计 29.61 亿元，占采购总额比重为 85.32%；从前五大客户销售额合计 24.28 亿元，占销售总额的 69.23%，上下游集中度较高。

**表 3：2020 年，公司大宗商品贸易前五大供应商和客户情况表（万元）**

供应商名称	采购金额	占采购总额比重
广西俊瓯糖业有限公司	116,205.89	33.49%
张家港恒泰佳居贸易有限公司	90,540.49	26.09%
中油广西田东石油化工总厂有限公司	35,807.09	10.32%
新疆澳林石化科技有限责任公司	31,775.17	9.16%
海南昆仑天盈石油化工有限公司	21,748.48	6.27%
<b>合计</b>	<b>296,077.12</b>	<b>85.32%</b>
客户名称	销售金额	占销售总额比重
广西北投鸿腾国际贸易有限公司	106,153.03	30.26%
张家港银贝贸易有限公司	56,880.89	16.22%
南京中电熊猫贸易发展有限公司	36,310.95	10.35%
中油天富石化（海南）有限公司	21,789.67	6.21%
陕西有色集团贸易有限公司	21,679.79	6.18%
<b>合计</b>	<b>242,814.34</b>	<b>69.23%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年以来，随着石油产品、以白糖为主的农产品快速放量，公司大宗商品贸易收入大幅增长，2020 年，公司实现大宗商品贸易收入 34.95 亿元，同比增长 45.50%。

**表 4：近年来公司大宗商品贸易产品销售情况（亿元）**

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
煤焦类产品	5.09	8.06	3.10	0.01
石油产品	5.48	8.48	18.83	0.35
农产品	0.72	0.55	11.87	2.62
其他产品	7.42	6.93	1.03	0.13
运输服务收入	0.67	--	0.12	0.001
<b>合计</b>	<b>19.38</b>	<b>24.02</b>	<b>34.95</b>	<b>3.11</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 药品销售

跟踪期内，公司药品销售业务经营主体之一新疆新丝路民生医药有限公司（以下简称“民生医药”）的股权关系发生变更，其唯一股东由公司变更为另一药品销售业务经营主体新疆新丝路惠康医药连锁有限公司（以下简称“惠康医药”）。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

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 2021 年 3 月末，民生医药长期合作的医药供应商为 176 家，取得的药品经销种类为 6,000 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 2021 年 3 月末，惠康医药共经营连锁药店 30 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。

2020 年，受疫情影响，公司药品销售收入同比大幅下降至 0.22 亿元。

**2020 年，公司基础设施建设业务推进较慢，收入确认进度值得关注；在建基础设施建设项目尚需投资规模较大，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下属各县市投融资主体负责投资建设。业务模式为委托代建模式，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代建合同，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。2020 年，公司结转基础设施

项目数量较多，主要受益于新纳入合并范围的子公司结转基建项目较多，但多数结转项目体量较小，因此当年确认基建业务收入同比显著下降。

**表 5：近年来公司基础设施建设业务收入及回款情（亿元）**

	结转项目个数	结转成本	确认收入	截至 2020 年末 累计收到回款
2018	3	2.09	2.64	2.64
2019	5	3.23	3.40	0.85
2020	40	1.24	1.65	2.34

**表 6：截至 2020 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（亿元）**

项目名称	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
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	2016~2021	18.76	20.61
阜康市 2016 年棚户区（城中村）改造项目	2016~2021	14.00	2.83
其他规模较小项目汇总	--	78.21	45.30
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>143.59</b>	<b>76.45</b>

注：1、根据实际投资情况，部分项目存在已投资额超过总投资规模的情况；2、跟踪期内原阜康市水磨沟乡、甘河子镇改善农村人居环境项目随子公司划出从而不再纳入公司合并范围内。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司在昌吉州城市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值得关注。此外，公司在建基础设施建设项目尚需投资规模较大，面临一定资本支出压力。

## 2020 年，公司土地开发整理业务收入有所增长，对公司营业总收入形成重要补充

公司土地开发整理业务由公司本部及下属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监督，工程款项先由施工单位垫付资金，后续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。各县市财政局按照固定土地单价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。2020 年公司土地开发整理业务稳步推进，土地开发整理收入有所增长至 2.57 亿元，对公司营业总收入形成一定补充。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，公司主要在建基础设施项目总投资合计 143.59 亿元，已投资合计 76.45 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 2020 年末，公司无拟建基础设施建设项目。

**表 7：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
2018	1,336.16	15,126.34
2019	1,221.60	13,829.43
2020	2,271.47	25,714.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 截至 2020 年末，公司在建及拟建房地产开发项目数量较少，尚需投资规模较小，业务可持续性值得关注

公司房地产项目包括商品房和保障房两部分，其中商品房项目主要由子公司奇台县城市建设投资发展有限责任公司（以下简称“奇台城建”）和子公司新疆庭州工程建设开发有限公司（以下简称“庭州工程”）自行筹资建设并销售给当地居民，保障房项目由奇台城建和子公司阜康市天池城市保障性住房投资建设管理有限公司（以下简称“阜康天池”）自行筹资建设并定向销售给安置居民。

公司已完工房地产项目去化情况一般，截至 2020 年末，公司主要已完工房地产项目总投资 13.10 亿元，累计销售回款 7.24 亿元。2020 年，公司房地产开发业务收入为 5.13 亿元，同比有所增长。

截至 2020 年末，公司在建及拟建房地产项目计划总投资 5.15 亿元，尚需投资 2.95 亿元，其中吉木萨尔县生态园林酒店由公司自持运营。中诚信

国际将持续关注未来公司房地产开发业务的可持续性。

表 8：截至 2020 年末公司主要已完工房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	开发主体	项目类型	总投资	可售面积	已售面积	累计销售回款
金奇阳光小区	奇台城建	商品房	2.54	9.84	4.78	1.55
惠民小区	阜康天池	保障房	2.36	--	--	--
嘉兴花园	庭州工程	商品房	7.00	16.35	14.86	5.69
吉木萨尔县生态园林酒店	庭州工程	商业地产	1.20	--	--	--
合计	--	--	13.10	26.19	19.64	7.24

注：1、截至本报告出具时，惠民小区的可售面积、已售面积及累计销售回款数据尚无法确定；2、吉木萨尔县生态园林酒店由公司自持运营。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2020 年末公司在建及拟建房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	开发主体	项目类型	建筑面积	计划总投资	已投资
庭州天悦住宅小区	庭州工程	在建	3.64	1.45	0.73
庭州碧玉府住宅小区项目	玛纳斯县国誉房地产开发有限公司	拟建	5.00	4.50	0.97
昌棉小区	庭州工程	拟建	5.30	1.90	0.50
合计	--	--	13.94	5.15	2.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 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 2018~2020 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2021 年一季度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，以下分析基于各期财务报表期末数。

**2020 年，公司营业总收入同比有所增长，营业毛利率同比小幅下降，期间费用对公司利润侵蚀较大，主营业务盈利能力依然较弱**

公司收入来源较为丰富，2020 年，公司实现营业收入 76.86 亿元，同比增长 13.34%，其中商品销售收入仍是公司营业收入的最主要来源，其占营业总收入的比重达 75.93%；同期，土地开发整理收入和房地产开发收入均呈增长趋势，基础设施建设收入同比有所下滑。公司其他业务收入主要包括水暖销售、资金占用和租赁等业务收入，2020 年公司其他业务收入占营业总收入的比重为 11.89%，对公司营业总收入形成一定补充。

毛利率方面，2020 年，公司营业毛利率为

14.27%，同比略有下降。其中，商品销售业务毛利率基本稳定；基础设施建设业务毛利率大幅上升，主要受益于当期结算项目加成比例较高；土地开发整理业务仅确认管理费收入，不确认成本，毛利率仍为 100.00%；房地产开发业务毛利率同比有所下降，主要系安置房和商品房销售收入占比发生变化所致。

表 10：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
商品销售	39.67	48.41	58.36	8.08
基础设施建设	2.64	3.40	1.65	0.06
土地开发整理	1.51	1.38	2.57	0.00
房地产开发	0.71	3.99	5.13	0.09
其他业务	6.53	10.63	9.14	1.63
合计	51.07	67.81	76.86	9.86
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
商品销售	4.02	3.52	3.78	5.20
基础设施建设	20.80	5.07	24.95	-131.44
土地开发整理	100.00	100.00	100.00	--
房地产开发	29.03	17.04	13.54	17.93
其他业务	52.71	54.80	55.63	60.00
综合	14.31	14.40	14.27	13.61

注：其他业务主要为水暖销售、资金占用和租赁等业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2020 年，公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成，同比增长 16.06%，主

要系公司融资规模扩大且市场平均融资成本上升所致。由于 2020 年营业总收入增速不及期间费用增速，当年期间费用率亦略有上升；同时，2020 年公司期间费用率与营业毛利率较为接近，期间费用对利润形成较大侵蚀，公司费用控制能力有待改善。

公司主营业务盈利能力较弱，2020 年，公司获得的政府补助同比显著增加，使得当年公司经营性业务利润同比有所增长。此外，2020 年公司投资收益大幅下降，但由于整体规模较小，对利润总额造成的不利影响较为有限；2020 年，坏账损失引起的 0.88 亿元资产减值损失对公司利润造成一定侵蚀。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
管理费用	2.63	3.04	3.36	0.58
财务费用	2.58	4.12	5.21	0.96
期间费用合计	5.92	8.04	9.34	1.60
期间费用率(%)	11.60	11.86	12.15	16.27
经营性业务利润	2.77	2.31	2.75	-0.30
其他收益	1.67	1.08	1.63	0.10
投资收益	0.47	0.95	0.31	0.02
资产减值损失	1.23	1.01	0.88	-0.44
利润总额	2.02	2.30	2.16	0.17
净利润	1.93	2.14	1.92	0.09

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2020 年以来，随着子公司的陆续划出，总资产和净资产均有所下降，资本实力持续削弱；2020 年以来公司债务规模继续扩大，资产负债率和总资本化比率均持续上升，未来所有者权益的变动情况值得关注**

跟踪期内，公司下属子公司划出规模较大，导致公司资产规模有所缩减，截至 2020 年末公司总资产为 684.56 亿元，流动资产占比为 68.98%。

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，2020 年末，公司货币资金为 26.82 亿元，其中受限部分占比为 13.21%；应收账款主要为应收基础设施建设项目工程款，跟踪期内有所增长；其他应收款主要为公司与政府部门或当

地国有企业的往来款，2020 年末公司其他应收款略有减少，但整体规模仍较大，对公司资金形成较大占用；2021 年 3 月末，其他应收款有所增长。公司存货主要为基础设施建设项目开发成本及商品销售库存，截至 2020 年末公司存货账面余额为 289.55 亿元，同比有所下降，主要系昌吉城市建设投资发展有限责任公司<sup>1</sup>（以下简称“昌吉城投”）划出从而使得工程施工账面余额大幅减少 40.09 亿元所致；2021 年 3 月末，存货进一步下降。截至 2021 年 3 月末，公司流动资产进一步下降至 464.90 亿元。

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、可供出售金融资产和长期应收款构成。具体来看，公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备和运输工具等资产，2020 年末固定资产账面余额规模较上年末略有减少。公司在建工程主要包括基础设施建设、道路建设、供排水、保障性住房等项目，2020 年以来随着项目投入的增加而持续上升。公司其他非流动资产主要为道路、管网、水库等公益性资产，2020 年末公司其他非流动资产账面余额同比略有回升。可供出售金融资产主要系公司对昌吉州范围内优质企业及政府引导基金的投资，2020 年末，公司可供出售金融资产较上年末有所下降，主要系昌吉州立信投资引导基金管理有限责任公司被划出所致；截至 2021 年 3 月末，公司可供出售金融资产账面余额较上年末有所增长，主要受益于公司追加对昌吉州阜康市山水引导基金合伙企业（有限合伙）的 4.11 亿元投资。公司长期应收款主要为应收呼图壁县财政局、呼图壁县国有资产监督管理局等州内部分县市政府部门的棚改项目款，2020 年末公司长期应收款进一步增长至 22.31 亿元，2021 年 3 月末公司长期应收款略有下降至 21.86 亿元。总体来看，公司应收类款项规模较大且占总资产比例持续攀升，对公司资金形成较大占用，中诚信国际将持续关注公司应收类款项收回情况。

元，实现净利润 0.81 亿元。

<sup>1</sup> 2020 年末，昌吉城投总资产为 142.45 亿元，总负债为 55.90 亿元、所有者权益为 86.55 亿元；2020 年昌吉城投实现营业总收入 6.47 亿

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	24.12	18.80	26.82	27.05
应收账款	36.15	40.98	47.14	45.90
其他应收款	88.02	83.62	82.39	95.97
存货	338.98	325.95	289.55	270.54
<b>流动资产</b>	<b>507.86</b>	<b>496.09</b>	<b>472.22</b>	<b>464.90</b>
固定资产	31.09	38.29	36.84	37.63
在建工程	71.34	73.89	86.56	90.14
其他非流动资产	23.28	21.55	23.07	23.07
可供出售金融资产	26.41	27.18	18.33	23.12
长期应收款	17.41	19.83	22.31	21.86
<b>非流动资产</b>	<b>187.86</b>	<b>200.74</b>	<b>212.34</b>	<b>220.88</b>
<b>总资产</b>	<b>695.72</b>	<b>696.83</b>	<b>684.56</b>	<b>685.78</b>
应收类款项/总资产	20.35%	20.73%	22.18%	23.87%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年以来，公司总负债仍主要由其他应付款、专项应付款和有息债务构成，规模仍保持增长趋势。具体来看，公司其他应付款主要系公司应付昌吉州及下辖县市政府部门和地方国有企业的往来款，2020 年末公司其他应付款较上年末有所下降；截至 2021 年 3 月末，其他应付款回升至 103.89 亿元。公司专项应付款主要为财政拨款的公租房维护及建设专项资金、棚户区改造项目建设资金及其他公益类项目建设资金，2020 年末公司专项应付款同比大幅上升，主要系新增 G312 线呼玛公路、西南伴行公路等项目建设资金及 4.27 亿元财政专项拨款所致。从有息债务来看，2020 年，受公司发行债券规模扩大的影响，公司有息债务较上年末有所上升。

2020 年以来，公司总债务规模继续扩大，资产负债率和总资本化比率均持续上升，截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 64.13% 和 50.13%。从债务结构来看，公司债务以长期债务为主，债务结构相对合理，但 2020 年以来公司短期债务规模增长较快。

跟踪期内，公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，但所有者权益规模持续缩减，资本实力不断削弱。2020 年末，公司实收资本仍为 10.00 亿元，同期末资本公积较上年末减少 19.38 亿元，主要系国有股权划出所致；同

期末，公司未分配利润较 2019 年末略有增长。2021 年 3 月末，公司资本公积进一步减少 14.08 亿元，主要系原二级子公司阜康市蓝天热力有限责任公司被划出所致。中诚信国际将持续关注公司所有者权益的变动情况。

表 13：近年来公司资本结构和债务结构（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
<b>总负债</b>	<b>399.44</b>	<b>419.30</b>	<b>424.45</b>	<b>439.81</b>
其他应付款	102.74	112.61	84.63	103.89
专项应付款	14.37	23.54	49.14	51.13
<b>总债务</b>	<b>229.29</b>	<b>230.87</b>	<b>252.76</b>	<b>247.26</b>
短期债务	22.86	33.38	55.31	43.76
短期债务/总债务	0.10	0.14	0.22	0.18
资产负债率（%）	57.41	60.17	62.00	64.13
总资本化比率（%）	43.63	45.41	49.28	50.13
<b>所有者权益</b>	<b>296.28</b>	<b>277.52</b>	<b>260.11</b>	<b>245.97</b>
实收资本	10.00	10.00	10.00	10.00
资本公积	253.31	233.62	214.24	200.16
未分配利润	25.33	27.13	28.51	28.62

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020 年，公司收现比同比略有下降，投资活动现金流大幅净流出，筹资活动现金流大幅净流入；公司偿债能力指标表现较弱，面临一定的短期偿债压力

2020 年，公司收现比为 0.96 倍，同比略有下降；同期，公司经营活动现金流仍保持净流入状态，但流入规模同比略有缩小。受道路建设等项目投入加大的影响，2020 年公司投资活动现金流呈大规模净流出状态。为了弥补公司投资活动资金缺口以及偿还债务，2020 年公司筹资活动现金流亦呈大规模净流入状态。

偿债指标方面，2020 年，公司 EBITDA 同比略有增长，但受公司债务增速较大的影响，EBITDA 对债务本息覆盖能力略有下降，但能够有效覆盖利息支出；同期，公司经营活动净现金流同比有所下降，对债务本息的覆盖能力亦有所下滑。从短期偿债指标来看，2020 年末，公司货币资金对短期债务的覆盖倍数有所下滑；2021 年 3 月末，货币资金对短期债务的覆盖倍数回升至 0.62 倍，但仍无法有效覆盖短期债务，公司仍存在一定的短期偿债压力。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.1~3
收现比	1.34	0.97	0.96	1.20
经营活动净现金流	3.71	6.55	4.74	9.85
投资活动净现金流	-40.41	-21.06	-60.79	-7.93
筹资活动净现金流	-34.07	9.28	61.90	0.37
EBITDA	6.48	8.59	9.37	--
总债务/EBITDA	35.41	26.88	26.98	--
EBITDA 利息保障倍数	0.99	1.15	1.10	--
经营活动净现金流/总债务	0.02	0.03	0.02	--
经营活动净现金流/利息支出	0.57	0.87	0.56	--
货币资金/短期债务	1.05	0.56	0.48	0.62

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2021 年公司面临一定的短期偿债压力，债务偿还安排值得关注；公司对外担保面临一定或有负债风险

到期债务分布方面，截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 247.26 亿元，其中 2021 年 4~12 月、2022 年及 2023 年到期规模分别为 43.76 亿元、5.98 亿元和 7.68 亿元，2021 年存在一定偿还压力，中诚信国际将持续关注公司偿债资金安排。

表 15：截至 2021 年 3 月末公司到期债务分布情况（亿元）

到期时间	2021.4~12	2022	2023	2024 及以后
到期金额	43.76	5.98	7.68	189.84

注：2021 年 4~12 月到期债务中包含 3.39 亿元应付票据，主要系子公司债务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 17.06 亿元，占公司总资产的比重为 2.49%，资产受限比例较低。

表 16：截至 2020 年末公司受限资产情况（亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	3.54	银行借款质押、银行承兑汇票保证金
存货	3.92	银行借款抵押
固定资产	4.04	银行借款抵押
无形资产	5.56	银行借款抵押
合计	17.06	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司银行授信总额为 333.24 亿元，其中已使用授信额度 199.77 亿元，未使用授信余额 133.47 亿元。

对外担保方面，截至 2020 年末，公司对外担保

金额合计 37.59 亿元，占净资产比重为 14.45%，被担保对象主要为昌吉州内各县市国有企业及民营企业，对民营企业担保规模合计为 14.28 亿元，公司面临一定或有负债风险。同时，中诚信国际关注到，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，且部分下属子公司的业务市场化程度较高，公司对下属子公司的管控情况及对外担保风险情况值得关注。

表 17：截至 2020 年末公司对外担保情况（亿元）

单位名称	担保余额	企业性质
新疆恒力能源有限责任公司	4.19	民企
吉木萨尔县庭源保障性住房投资建设管理有限公司	4.00	国企
新疆阜清康源水务有限公司	3.70	国企
九圣禾控股集团有限公司	3.40	民企
新疆蓝山屯河能源有限公司	3.00	民企
木垒县富垒建设有限责任公司	2.54	国企
玛纳斯县西海国有资产投资经营有限公司	2.10	国企
玛纳斯县金凤城市投资发展有限公司	1.94	国企
木垒县阳光保障性住房运营管理有限公司	1.70	国企
昌吉市庭州印象文化旅游管理有限责任公司	1.50	国企
奇台县金奇阳光土地开发利用有限责任公司	1.44	国企
吉木萨尔县北庭农业投资有限公司	1.20	国企
吉木萨尔县北庭文化旅游投资有限公司	1.20	国企
新疆九圣禾农业发展有限公司	1.00	民企
其他担保规模较小的企业	4.69	--
合计	37.59	--

注：加总数与合计数存在尾差，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**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 2021 年 6 月 10 日，公司存在一笔金额为 0.20 亿元的对外担保关注类贷款。根据公司提供的说明，该笔对外担保关注类贷款的出现主要系公司对外担保对象新疆阜清康源水务有限公司在新疆阜康农村商业银行中的另一笔质押类贷款进行展期，故该银行将公司提供担保的 0.20 亿元贷款同步置于关注类贷款所致，目前该笔贷款付息情况正常。除此之外，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

### 2020 年以来，公司在资金支持、财政补贴等方面得到昌吉州政府持续有力支持

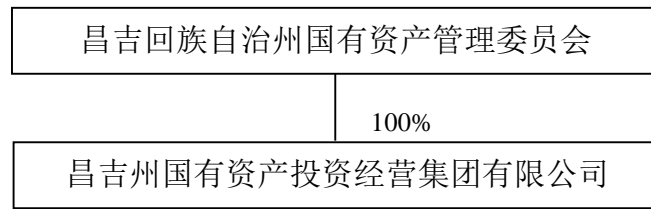
公司是昌吉州最重要的城市开发建设及国有资产经营主体，2020 年以来在资金支持和财政补贴等方面得到昌吉州政府持续支持。

资金支持方面，2020 年公司获得昌吉州财政拨付的 G312 线呼玛公路项目、西南伴行公路项目、S327 线北山煤窑至将军庙至五彩湾公路改扩建项目和新疆准东经济技术开发区基础设施及配套工程等项目建设资金共计 28.64 亿元；同期，公司下属子公司共获得财政补贴或拨款 7.46 亿元充实资本公积。此外，2020 年，公司获得政府补助 1.63 亿元。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持昌吉州国有资产投资经营集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“20 昌投 G1”、“20 昌投 G2”的债项信用等级为 **AA+**。

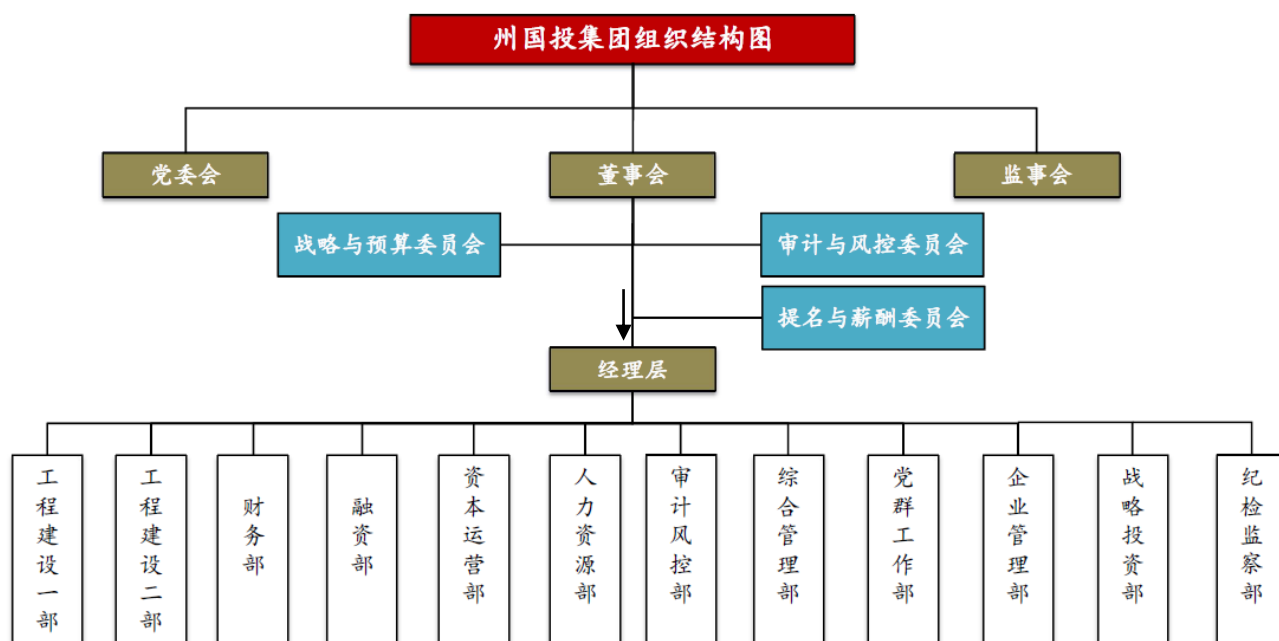
## 附一：昌吉州国有资产投资经营集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至2021年3月末）



一级子公司名称	直接持股比例
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%
玛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%
昌吉州久恒资产经营管理有限公司	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%
昌吉州久恒资产经营管理有限公司	100.00%
昌吉州城市建设投资集团有限公司	100.00%
呼图壁县庭州印象文化旅游管理有限责任公司	51.00%
新疆邦海信息技术有限公司	45.00%

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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	241,174.35	188,028.80	268,199.09	270,526.31
应收账款	361,549.37	409,787.96	471,440.89	458,983.33
其他应收款	880,230.33	836,160.04	823,895.62	959,712.81
存货	3,389,789.84	3,259,480.19	2,895,500.27	2,705,393.78
长期投资	292,699.69	309,818.62	243,565.47	292,049.14
在建工程	713,397.24	738,866.87	865,578.85	901,412.12
无形资产	81,497.26	84,649.38	72,503.43	72,714.18
总资产	6,957,180.43	6,968,263.17	6,845,600.46	6,857,757.56
其他应付款	1,027,387.74	1,126,052.12	846,308.84	1,038,901.70
短期债务	228,632.77	333,823.35	553,075.22	437,621.22
长期债务	2,064,221.19	1,974,885.91	1,974,502.43	2,034,975.11
总债务	2,292,853.96	2,308,709.27	2,527,577.64	2,472,596.33
总负债	3,994,371.69	4,193,043.15	4,244,532.76	4,398,073.08
费用化利息支出	31,283.37	40,123.66	50,627.02	--
资本化利息支出	33,978.43	34,807.75	34,281.00	--
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	74,151.87	65,457.04	70,592.69	68,856.16
所有者权益合计	2,962,808.73	2,775,220.03	2,601,067.71	2,459,684.48
营业总收入	510,681.78	678,091.87	768,580.18	98,578.43
经营性业务利润	27,715.96	23,008.62	27,548.05	-3,034.72
投资收益	4,696.77	9,527.26	3,137.60	211.57
净利润	19,254.24	21,358.73	19,226.09	947.30
EBIT	51,489.07	63,135.00	72,270.52	--
EBITDA	64,753.06	85,900.43	93,693.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金	684,167.79	654,609.16	739,832.04	118,489.85
收到其他与经营活动有关的现金	409,658.10	153,359.15	79,712.35	190,531.56
购买商品、接受劳务支付的现金	845,949.18	621,255.10	612,966.12	80,293.65
支付其他与经营活动有关的现金	173,374.28	78,591.65	117,885.78	119,081.11
吸收投资收到的现金	67,478.39	73,021.73	78,793.33	26,659.97
资本支出	350,817.51	251,880.32	552,143.59	30,816.61
经营活动产生现金净流量	37,092.60	65,517.63	47,350.87	98,456.46
投资活动产生现金净流量	-404,075.85	-210,568.68	-607,897.54	-79,300.28
筹资活动产生现金净流量	-340,747.86	92,818.52	618,977.03	3,714.84
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	14.31	14.40	14.27	13.61
期间费用率(%)	11.60	11.86	12.15	16.27
应收类款项/总资产(%)	20.35	20.73	22.18	23.87
收现比(X)	1.34	0.97	0.96	1.20
总资产收益率(%)	0.72	0.91	1.05	--
资产负债率(%)	57.41	60.17	62.00	64.13
总资本化比率(%)	43.63	45.41	49.28	50.13
短期债务/总债务	0.10	0.14	0.22	0.18
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.04	0.16
FFO 利息倍数(X)	1.24	1.09	1.15	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.57	0.87	0.56	--
总债务/EBITDA(X)	35.41	26.88	26.98	--
EBITDA/短期债务(X)	0.28	0.26	0.17	--
货币资金/短期债务(X)	1.05	0.56	0.48	0.62
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.99	1.15	1.10	--

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际分析时将公司“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的有息债务纳入长期债务核算；3、公司未提供 2021 年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，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+租赁负债+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	=(营业总收入-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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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
	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)
偿债能力	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。