2016年阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司公司债券

跟踪评级报告

上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]100632】

评级对象： **2016 年阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司公司债券**

16 阿勒泰

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪： AA/稳定/AA/2021 年 6 月 28 日

前次跟踪： AA/稳定/AA/2020 年 6 月 28 日

首次评级： AA/稳定/AA/2015 年 8 月 12 日

主要财务数据

项　　目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	1.46	2.03	0.38
刚性债务	10.32	13.91	12.09
所有者权益	97.55	97.52	112.56
经营性现金净流入量	2.11	-0.49	0.84
发行人合并数据及指标：			
总资产	164.08	149.12	201.37
总负债	62.59	68.61	86.32
刚性债务	40.08	43.12	45.65
所有者权益	101.49	80.50	115.05
营业收入	8.97	7.45	14.08
净利润	1.08	1.01	0.37
经营性现金净流入量	3.85	-0.37	5.01
EBITDA	2.09	2.10	2.28
资产负债率[%]	38.15	46.01	42.87
长短期债务比[%]	267.78	254.29	212.00
营业利润率[%]	11.63	12.14	3.12
短期刚性债务现金覆盖率[%]	177.01	168.36	259.97
营业收入现金率[%]	58.86	41.22	59.24
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	30.48	-10.40	2.56
EBITDA/利息支出[倍]	5.95	2.69	1.91
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.05	0.05

注：发行人数据根据阿勒泰国投经审计的 2018~2020 年财务数据整理、计算。

分析师

王科柯 wkk@shxsj.com
朱侃 zk@shxsj.com
Tel：(021) 63501349　Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司（简称阿勒泰国投、发行人、该公司或公司）及其发行的 16 阿勒泰的跟踪评级反映了 2020 年以来阿勒泰国投在区域地位和政府支持等方面保持优势，同时也反映了公司在资金回笼、资产流动性、投融资等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域地位优势。**阿勒泰国投是阿勒泰地区基础设施建设及土地开发的主要投资建设主体，主业具有一定区域垄断性。
- **政府支持力度较大。**跟踪期内，阿勒泰国投继续在资产注入、财政拨款和补助方面获得阿勒泰地区政府较大力度的支持。得益于土地和股权等资产的无偿划入，2020 年末公司的权益资本回升，财务杠杆较上年末有所下降。

主要风险：

- **资金占用和回笼风险。**阿勒泰国投主要经营土地开发、基础设施代建和保障房业务，受项目开发周期、交付时间和回款及时性的影响以及非经营性往来资金占用，公司应收政府相关单位的款项规模仍较大，加之部分代建项目未与政府签订协议，存在资金占用压力和回笼风险。
- **土地资产规模大但流动性较弱。**2020 年末阿勒泰国投存货中的土地使用权规模仍很大，在总资产中占比为 25.14%，主要为早期地区行署注入的福海县相关土地及政府无偿划拨的阿勒泰地区土地等，实际变现能力存在较大不确定性，流动性较弱。
- **投融资压力和投资风险。**阿勒泰国投在建自营

项目和房地产开发项目的未来投资规模仍较大，面临较大的投融资压力。关注后续自营投资项目投资进展及收益实现情况和房地产开发项目去化压力。

➢ 未来展望

通过对阿勒泰国投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很高，并维持本期券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2016年阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照2016年阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司公司债券（简称“16阿勒泰”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据阿勒泰国投提供的经审计的2020年财务报表及相关经营数据，对阿勒泰国投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于2016年1月22日发行了7年期7亿元的公司债券，即“16阿勒泰”，票面利率4.85%，同时设置本金提前偿付条款。本期债券从第3个计息年度开始，逐年分别按照发行总额20%比例偿还债券本金，本期债券存续期后五年的当期利息随本金一起支付。公司分别于2019年1月、2020年2月及2021年1月合计偿还了4.20亿元本金，截至本评级报告日“16阿勒泰”剩余待偿本金余额为2.80亿元。

该公司于2016年4月8日发布《阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司关于“16阿勒泰”变更募集资金用途的公告》，本期债券募集资金投向变更为阿勒泰市2013年保障性住房建设项目、福海县2013年保障性住房建设项目、吉木乃县2016年棚户区改造项目、富蕴县2013年棚户区改造项目及阿勒泰市南区安置房建设项目。目前本期募集资金已经全部使用完毕。

该公司于2019年4月发行了5+5年期4.70亿元的公司债券，即“19阿勒泰债”，票面利率6.98%，同时设置了提前回售条款和本金提前偿付条款。根据2021年第三次债券持有人会议，表决通过了提前兑付“19阿勒泰债”的议案；投资者行使回售选择权后，自债券存续期第6年起，逐年分别按照发行总额10%比例偿还债券本金。截至本评级报告日“19阿勒泰”剩余待偿本金余额为2.35亿元。

该公司于2019年12月12日发布《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》，本期债券募集资金投向变更为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，0.365亿元用于吉木乃边境经济合作区物流园区建设项目，2.295亿元用于阿勒泰市南区热源点扩建（电锅炉）供热项目。目前本期债券募集资金已使用完毕。上述募投项目各项审批手续均已办理完毕，关注上述募投项目后续效益实现情况。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（天/年）	票面利率（%）	发行时间	本息兑付情况
16 阿勒泰	7.00	7 年	4.85	2016 年 1 月	已偿还 4.20 亿元本金，剩余 2.80 亿元本金，付息正常
19 阿勒泰债	4.70	5+5 年	6.98	2019 年 4 月	已偿还 2.35 亿元本金，剩余 2.35 亿元本金，付息正常

资料来源：阿勒泰国投（截至 2021 年 6 月 15 日）

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增

加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推

进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《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”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《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），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公

司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020 年 12 月，中央经济工作会议指出 2021 年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021 年 3 月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021 年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

（3）区域经济环境

阿勒泰地区资源优势显著，近年产业结构继续稳步升级，地方经济总体保持增长态势，固定资产投资大幅增长。2020 年受新冠疫情影响，阿勒泰地区工业生产有所下滑，随着疫情防控取得明显成效，经济运行有所恢复。

阿勒泰地区位于新疆维吾尔自治区北部，下辖六县一市（阿勒泰市、布尔津县、富蕴县、福海县、哈巴河县、青河县及吉木乃县），是新疆重要的资源大区和我国向西开放的前沿地区。阿勒泰地区面积为 11.78 万平方公里，总人口 66 万余人。近年来阿勒泰地区依托资源优势，在煤电、煤化工、油气资源深加工和黑色、有色、稀有、非金属资源深加工方面不断突破，阿勒泰地区的经济总体保持良好发展态势。

根据《阿勒泰地区 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年全地区完成生产总值（GDP）334.53 亿元，比上年增长 2.3%（可比价），其中：第一产业增加值 58.41 亿元，比上年增长 3.4%；第二产业增加值 110.68 亿元，比上年增长 2.8%；第三产业增加值 165.44 亿元，比上年增长 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%，第一产业占比提高 1.3 个百分点，第二产业占比下降 2.7 个百分点，第三产业占比提高 1.4 个百分点。

图表 2. 阿勒泰地区经济发展情况

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	284.09	5.4%	339.16	6.2%	334.53	2.3%
第一产业增加值（亿元）	51.36	5.1%	56.46	6.2%	58.41	3.4%
第二产业增加值（亿元）	103.61	4.8%	122.57	4.4%	110.68	2.8%
第三产业增加值（亿元）	129.12	6.2%	160.14	7.6%	165.44	1.4%
三次产业结构	18.1:36.5:45.5		16.7:36.1:47.2		17.5:33.1:49.4	
规模工业增加值（亿元）	53.4	3.1%	73.96	10.7%	70.55	-5.4%
固定资产投资完成额（亿元）	90.2	39.6%	142.52	58.1%	215.44	51.2%

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
社会消费品零售总额（亿元）	79.9	9.1%	86.65	8.5%	63.46	-11.5%
城镇居民人均可支配收入（元）	30263.0	8.5%	—	—	32404	-0.4%
房地产投资完成额（亿元）	5.1	-43.2%	30.43	496.67%	31.26	2.7%
商品房销售面积（万平方米）	24.13	3.34%	27.24	12.9%	47.05	72.7%

注：根据阿勒泰国投提供资料整理

2020 年阿勒泰地区规模以上工业企业累计完成工业增加值 70.55 亿元，比上年下降 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%，其中房地产开发投资 31.26 亿元，比上年增长 2.7%，占总投资的 14.5%。全年实现社会消费品零售总额 63.46 亿元，比上年下降 11.5%。

根据《2021 年一季度阿勒泰地区国民经济运行情况》，2021 年第一季度阿勒泰地区生产总值为 79.98 亿元，同比增长 13.1%，增速略高于全疆水平（12.1%）1.0 个百分点，经济恢复性增长速度加快。同期，全地区 85 家规模以上工业企业累计完成工业增加 19.36 亿元，同比增长 24.6%；完成固定资产投资 3.1 亿元，同比增长 1.2 倍。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司合并范围有所增加，新增报社、物业和苗木等业务，营业收入仍主要来自于保障房及代建业务。公司承担的基础设施建设及保障房等业务建设进度及回款仍较慢，后续资金回笼仍面临不确定性；关注公司后续自营项目的投资进展和效益实现情况、房地产项目去化压力及自建项目的资金平衡模式。

该公司是阿勒泰地区基础设施建设的主体，主要从事城市基础设施建设、土地开发管理、保障性住房开发和保安押运等业务，2020 年因合并范围增加，新增报社、物业和苗木等业务，以基础设施建设以及保障性住房建设为主的代建劳务仍是公司最主要的收入和盈利来源。

2020 年，该公司实现营业收入 14.08 亿元，同比增长 89.03%，主要是当期无偿划入的福海县鑫源城市开发建设有限公司（以下简称“鑫源城建”）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”）经营规模较大所致。鑫源城建主要经营包括房产开发和代建劳务等，由下属子公司分别运营；哈巴河国投主要经营供水项目建设、粮食销售业务以及餐饮住宿业务等。

2020 年该公司营业收入构成中，代建劳务收入占比 73.62%，房产销售业务收入占比 10.15%，供水、供暖居民服务类业务收入占比 8.70%，保安押运业务收入占比 2.72%，其余各项业务收入占比均小于 1.00%，公司主营业务仍较为突出。其中，代建劳务收入较上年增长 99.78%至 10.37 亿元，主要是受项目建设和结转进度影响，当期子公司哈巴河国投负责的加那尕什水库项目确认收入较多所致；房地产销售收入 1.43 亿元，主要是子公司鑫源城建房地产项目部分交房结转所致。

图表 3. 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发	—	—	—	—	—	—
代建劳务	6.60	28.34	5.19	27.36	10.37	14.25
保安押运	0.57	14.87	0.47	18.91	0.38	20.46
供水、供暖居民服务类	0.96	-10.00	0.90	-11.60	1.23	3.14
房地产销售	—	—	0.02	41.95	1.43	7.94
其他	0.84	34.42	0.87	59.22	0.67	28.41
合计	**8.97**	**23.95**	**7.45**	**25.88**	**14.08**	**13.48**

资料来源：根据阿勒泰国投提供资料整理（合计数与尾数不一致系四舍五入造成）

（1）土地开发业务

近年来，该公司在对阿勒泰地区区内城市基础设施建设过程中，完成了大量的土地开发管理项目，主要包括土地平整、清理以及地面房屋拆迁等工作。根据公司与阿勒泰地区行政公署签订的《土地一级开发委托框架协议》，地区行署就阿勒泰地区城乡规划范围内开发用地的征地批后实施、拆迁和市政配套项目设施建设等以授权委托方式交由公司组织管理、实施和验收，由公司组织具体施工单位进行具体的土地开发工作。具体区块的开发程度，按地区行署指令实施，地区行署负责土地开发项目的资金管理。根据所开发区块的开发程度，地区行署按每亩 1.2 万元至 1.5 万元的标准向公司支付管理费用。该业务板块中公司仅将代建管理费确认为主营业务收入，土地开发成本支出由地区行署直接负责。2016 年以来，公司无新增的土地开发项目，因此近三年均无土地开发业务收入。

（2）代建业务

该公司代建业务主要为基础设施代建、棚改项目建设和保障房建设。基础设施建设业务由子公司新疆北阿铁路有限责任公司（简称“北阿铁路公司”）负责，主要承担铁路代建业务，但近年来也承担了较多的棚改项目建设任务，此外公司 2020 年新合并子公司哈巴河国投承接建设了加那尕什水库项目；保障房建设业务以及部分棚改项目和其他基建项目包括直接投建模式及融资代建模式，直接投建模式建设的项目由公司出资建设，通过对外出售或运营实现部分收益以及通过政府拨付建设资金或回购的形式实现资金平衡，融资代建模式系公司仅承担保障房融资职能、同时授权合并范围外的其他单位或公司负责保障房建设。近年来公司的保障房及代建业务收入主要来自棚户改造项目。

（1）基础设施建设

该公司作为阿勒泰地区城市基础设施建设的投资主体，承担着阿勒泰地区的城市基础设施投资建设任务。近年来，公司承接的基础设施代建项目主要有北屯西城区 1.2 万亩生态防护林项目、阿勒泰福海工业园区建设项目、阿勒泰福海火车站建设项目、阿勒泰福海新区建设项目、北阿铁路项目及阿富准铁路项目等。公司基建项目以与地区行署签订基建代建协议的方式进行，该业务板块公司将收到的投资成本及代建费计

入主营业务收入，并相应结转建设成本。跟踪期内，公司代建业务收入主要来自下属子公司承接的阿勒泰市泽远拆迁工程、布尔津县 2016 年城中村棚户区改造建设项目和吉木乃县棚户区改造工程等棚改代建项目。

该公司子公司哈巴河国投与哈巴河县财政局针对加那尕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，应支付阿巴哈国投代建费用 6.46 亿元（包含税金 0.19 亿元）。加那尕什水库项目计划投资 5.00 亿元，实际投资 4.97 亿元，该项目已完工，于 2020 年确认收入 6.27 亿元。

根据该公司子公司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，项目计划总投资 3.78 亿元，实际投资 3.78 亿元；截至 2020 年底，公司已全部确认收入，金额共计 5.72 亿元（包含税金 0.16 亿元）。

该公司铁路代建项目由北阿铁路公司负责。根据 2017 年北阿铁路公司与阿勒泰地区行政公署签订的《基础设施建设项目建设管理协议书》，由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。上述两个项目预计总投资分别为 14.02 亿元和 12.77 亿元，投资支出分别反映在“其他应收款”[1]和“存货”中。其中，北阿铁路 2020 年末已投资 13.62 亿元，目前已基本建设完成，并已于 2017 年 6 月建成并开始试运行，暂由北阿铁路公司每年支付约 300 万元的管理费，后续不再新增投资，截至 2019 年末已获得政府回款 4.00 亿元，剩余未结转成本的已投资部分计入其他应收阿勒泰地区财政局款项；截至 2020 年末，阿富准铁路项目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），尚未进行结算，还款平衡方式亦尚未确定。

除了阿富准铁路项目外，该公司目前在建的基建项目主要为布尔津县 2016 年城中村棚户区改造建设项目和吉木乃县棚户区改造工程，其中吉木乃县棚户区改造工程已结转代建收入 4.93 亿元（包含税金 0.13 亿元）。公司主要在建或完工项目合计预算总投资 41.18 亿元，截至 2020 年末已投资 45.61 亿元；但因北阿铁路和阿富准铁路目前均未确定后续移交方式，布尔津县 2016 年城中村棚户区改造建设项目未与政府签订代建协议，后续资金回笼存在较大不确定性。

图表 4. 截至 2020 年末公司主要基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目	开工时间	预计总投资	已投资	备注
布尔津县 2016 年城中村棚户区改造建设项目	2016 年	3.03	3.62	建设中
北阿铁路项目	2017 年	14.02	13.62	完工
阿富准铁路项目	2015 年	12.77	16.16	建设中
吉木乃县棚户区改造工程	2015 年	2.58	3.46	完工
阿勒泰市 2018 年城中村棚户区改造项目	2018 年	3.78	3.78	完工
加那尕什水库项目	—	5.00	4.97	完工
合计	**—**	**41.18**	**45.61**	**—**

资料来源：根据阿勒泰国投提供的资料整理（合计数与尾数不一致系四舍五入造成）

[1] 根据政府文件《阿地党财纪字（2018）1 号文》，北阿铁路属于政府的项目，北阿铁路属于代收代支项目。

（2）保障房建设

- **融资代建模式**

该业务板块仅体现为资金往来，不确认主营业务收入。根据《阿勒泰地区国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》中提出的“安居富民”和“定居兴牧”的指导思想，为解决阿勒泰地区低收入居民住房困难问题、提高居民生活水平、完善基础设施以及维护社会稳定，阿勒泰地区自 2013 年起陆续实施福海县、富蕴县、吉木乃县及阿勒泰市保障性住房建设项目。

为了确保上述保障房建设项目的顺利进行，该公司本部承担起保障房投融资建设的主要任务，在阿勒泰地区的保障房投融资建设中起主导作用，为阿勒泰地区及各县市的旧城区改造、保障房建设和民生改善做出了贡献。具体模式为，公司作为项目发起人，与项目所在地的住房和城乡建设局签订《投资代建协议》，授权其进行项目的建设和管理，公司支付投资建设资金。该部分业务仅体现资金往来，不体现收入和成本。

该公司分别与阿勒泰地区阿勒泰市、福海县、富蕴县及吉木乃县的住房和城乡建设局签订《阿勒泰地区保障房建设工程投资代建协议书》，参与了阿勒泰市 2013 年保障性住房建设项目、阿勒泰市南区安置房建设项目、福海县 2013 年保障性住房建设项目、吉木乃县 2016 年棚户区改造项目及富蕴县 2013 年棚户区改造项目。上述项目即为公司本期债券募投项目，建设内容包括廉租房、公租房、棚户区改造、农牧场危旧房改造等，项目计划总投资 14.12 亿元，拟使用募集资金 7.00 亿元，剩余由公司自筹。目前，公司募投项目已使用募集资金 7.00 亿元，各保障房建设项目基本均已建设完成。未来公司将不再开展融资代建业务。

该公司将募集资金按照保障房项目建设进度拨付相应的住房和城乡建设局，同时计入其他应收款并按债券发行利率计息。收回期限方面，欠款单位将通过上述保障性住房项目对外销售及收取租金的方式回笼资金，但暂无相应测算数据，项目也均未开始销售，因此公司其他应收款项收回金额及期限均不确定。总体看，公司该业务板块实际起到作为融资平台完善阿勒泰地区基础设施、维护社会稳定的责任。

- **直接投建模式**

该业务板块运营主体为该公司二级子公司金通房产（2016 年新纳入合并范围），业务范围仅限于阿勒泰市。该业务板块起步于 2009 年，金通房产系阿勒泰市唯一一家拥有房地产开发建设资质的国有企业，在政策及业务上可得到较有力支持。近年来，金通房产承接的保障房项目主要为金枫雅苑保障房项目。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 2,800 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场变化进行动态调整。由于政府对国有资产的整合安排，2018-2019 年公司未将预收房款结转房产销售收入。截至 2019 年末，金枫雅苑保障房项目已基本建设完工，在公司存货中账面价值 2.97 亿元，预收售房款 2.49 亿元，计入“预收账款”，待与政府结算后结转收入。目前，公司暂无拟建的保障房项目。

目前，该公司在建的自建项目主要为清洁能源项目、公厕革命项目和阿勒泰市改善人民环境建设项目，分别计划总投资 2.00 亿元、1.30 亿元（目前已超额投资）和 2.85

亿元，2020 年末已投资分别为 1.99 亿元、1.58 亿元和 1.88 亿元。其中，阿勒泰市改善人民环境建设项目和公厕革命项目分别收到财政拨付补贴款 2.43 亿元和 0.05 亿元（计入专项应付款）之外，剩余建设资金均由公司自筹，未来可能采用政府财政拨付建设资金或政府回购形式实现资金平衡，但最终资金平衡模式尚未确定。

（3）房地产开发业务

该公司房地产开发业务分别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”）和鑫源城建负责，主要从事商品房的开发。

目前，大成置业于 2018 年 8 月 1 日在阿勒泰市通过拍卖的形式获取了阿勒泰市南部片区 B-01-06 地块住宅用地开发权，目前主要开发建设大成—山水郦城项目，计划总投资 3.00 亿元，于 2018 年 9 月开工建设，截至 2020 年末已投资 1.30 亿元，2021 年计划完成 12 号楼商业综合楼及院落平整绿化收尾工程。目前已获得销售回款 0.33 亿元，计入“预收账款”，由于阿勒泰市住房公积金资金短缺，贷款放款进度慢，导致回款速度较慢。子公司鑫源城建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 年末已完成投资 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，毛利率为 7.94%。

（4）供水、供暖居民服务类业务

自成立以来，该公司通过转贷模式重点支持了阿勒泰地区 4 个县（市）集中供暖、供排水、城市道路等基础设施项目的建设，同时也负责阿勒泰地区部分市县城市供水、供暖设施的后续经营与管理。公司供水和供暖业务均取得相关政府部门颁发的《特许经营权证》，保证了上述业务的专营优势，供暖、供水业务主要依据《关于调整阿勒泰市供暖价格的通知》（阿市发改[2010]1 号）和《关于调整阿勒泰市供水价格的批复》（阿地发改[2012]1 号）等文件进行收费。

2020 年该公司实现供水供暖业务收入为 1.23 亿元，同比增长 35.84%；毛利率为 3.14%，较 2019 年上升 14.74 个百分点，主要是当期公司由政府划拨合并了哈巴河县自来水有限责任公司，导致供水业务收入有所增加。总体看，因县内人口相对较少、但管网铺设面积较大、折旧成本较高，公司的供水供暖业务盈利能力很弱，且受煤炭价格波动影响较大；公司的供水供暖业务具有一定的区域垄断性，但仅以改善民生、维护社会稳定为主，对公司整体的业务影响较小。

截至 2020 年末，该公司供水供热业务主要在建工程预计总投资 8.99 亿元，累计完成投资 4.89 亿元，预计未来尚需投资 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。

图表 5. 截至 2020 年底公司供水供热业务主要在建工程情况[2]（单位：亿元）

科目	总投资金额	已投资金额	工程投入占预	尚需投资金额

[2] 1.募投项目阿勒泰市北区集中供热改扩建项目体现在北区锅炉房工程项目中；2.募投项目阿勒泰市南区热源点扩建（电锅炉）供热项目体现在南区热源点项目中，表中已投资额不包括已支付但尚未结算而计入其他应收款的部分；3.募投项目吉木乃边境经济合作区物流园区建设项目已投资额虽已支付但尚未结算而计入其他应收款，故未在表中体现；4.阿勒泰市改善人居环境建设项目建设资金主要是财政专项资金，体现在专项应付款。

			算的比例（%）	
阿勒泰市南部片区供水工程	2.65	1.85	69.99	0.80
北区锅炉房工程	1.31	0.32	46.63	0.99
高端装备园二期供水工程	0.97	0.01	1.00	0.96
延长管线工程	0.18	0.03	16.00	0.15
阿勒泰市生活用水工程	0.60	0.31	52.75	0.29
南区热源点	3.28	2.37	72.26	0.91
合计	**8.99**	**4.89**	**—**	**4.10**

资料来源：根据阿勒泰国投提供的资料整理（合计数与尾数不一致系四舍五入造成）

（5）其他

该公司还从事保安押运、旅游文化和对外服务等主营业务，2020 年分别确认营业收入 3,827.27 万元、930.74 万元和 73.85 万元，毛利率分别为 20.46%、70.36%和-408.87%。其中，旅游文化类业务主要为公司拥有的阿勒泰市桦林公园等的门票经营权等，公司主要以管理维护为主；当期对外服务收入同比减少 93.41%，主要是受 2020 年疫情影响所致，而人工成本降幅不大，收入减少导致该业务毛利率降幅较大。

该公司其他业务收入主要来自租金收入、利息收入、安装收入、餐饮收入、物业收入和扫雪收入，业务规模较小。另外，2020 年公司因合并范围变化新增报社收入、物业收入和苗木收入，同期营业收入分别为 842.93 万元、379.21 万元和 1,100.18 万元，占营业收入总额的比例分别为 0.60%、0.27%和 0.78%，所占比重较低。

管理

跟踪期内，该公司产权结构保持稳定，高级管理人员发生变更。

2020 年以来，该公司产权结构未发生变化。截至目前，阿勒泰国资委仍持有公司股权 73.13%，仍为公司的控股股东和实际控制人。

跟踪期内，该公司按照相关法律法规的规定，继续健全内部控制管理体系，梳理和完善各项规章制度、业务操作流程。

跟踪期内，该公司董事会与监事会完成了换届。2020 年 10 月 14 日，公司高级管理人员[3]变更为：彭胜任董事长、韩兵任董事、张雪梅任董事、刘立强任董事、吴新生任董事、陈忠宝任监事会主席、周福军任监事、赵红燕任监事、申云杰任监事、黄志宏任监事。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 2 月 22 日，公司无欠贷、欠息情况。跟踪期内，公司无重大不良行为记录。

[3] 彭胜任董事长兼总经理、李海军任董事、李昭琪任董事、刘立强任董事、孙晓进任董事、孙淑萍任监事、李海峰任监事、林树杰任监事、黄志宏任监事、龚赞洋任监事。

图表 6. 公司重大不良行为记录列表（跟踪期内，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	所涉主体名称
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2021.2.22	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2021.6.15	无
工商	国家工商总局	2021.6.15	无
税务	国家税务总局	2021.6.15	无
诉讼	人民法院	2021.6.15	无

资料来源：根据阿勒泰国投所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理

财务

跟踪期内，得益于土地和股权等资产的无偿划入，该公司的权益资本大幅增加，财务杠杆有所下降，目前公司账面显示的整体负债经营程度仍属合理。公司与当地政府的往来款金额年度间变化较大，使得经营性现金流波动较大，跟踪期内公司经营性现金净流入规模较大；需关注公司在建项目未来的投融资压力。此外，公司资产中由于历史遗留原因产生的存货规模较大，面临一定的减值风险，且相关资产流动性较弱。公司承担着阿勒泰地区基建、保障房建设等重要的改善民生职责，因此主业盈利能力仍较弱，跟踪期内公司盈利仍主要来自政府补助。

1. 公司财务质量

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

跟踪期内，该公司合并范围有所扩大。其中，对公司经营及财务有较大影响的合并报表范围调整主要是：依据中共阿勒泰地委财经委员会于 2020 年 3 月 29 日的会议纪要（阿地党财纪字[2020]5 号）决议，鑫源城建[4]和哈巴河国投[5]全部股权划转至公司。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

该公司作为阿勒泰地区重要的投融资、土地开发及基建建设运营主体，跟踪期内随着继续进行项目的建设投入，负债规模有一定上升，2020 年末公司负债总额为 86.32

[4] 鑫源城建下属四个全资子公司：福海县鑫源福融投资管理有限公司、福海县鑫源福信投资管理有限公司、福海县鑫源物业管理有限公司和新疆鑫源福诚建设有限责任公司；并持有新疆格隆包装彩印有限公司 73.26%的股权。2020 年末，鑫源城建资产总额 2.20 亿元；2020 年，鑫源城建实现营业收入 3.57 亿元，净利润 0.02 亿元。

[5] 哈巴河国投下属三个全资子公司：哈巴河县自来水有限责任公司、哈巴河县哈巴河宾馆有限公司和哈巴河县德惠粮油购销有限公司。2020 年末，哈巴河国投资产总额 16.19 亿元；2020 年，哈巴河国投实现营业收入 6.27 亿元，净利润 1.23 亿元。

亿元，较上年末增长 25.80%。得益于土地和股权等资产的无偿划入，当期公司资本公积净增加 33.82 亿元，2020 年末公司所有者权益为 115.05 亿元，较上年末增长 42.92%，使得公司的资产负债率由上年末的 46.01%降至 42.87%，目前账面看整体负债经营程度仍属合理。

从负债期限结构来看，2020 年末该公司非流动负债占比为 67.95%，较上年末下降 3.82 个百分点，但公司负债仍主要集中于非流动负债。从负债构成来看，2020 年末公司负债主要为刚性负债、其他应付款和专项应付款构成，分别占负债总额的比重为 52.89%、11.10%和 18.23%。年末刚性债务为 45.65 亿元，较上年末增加 2.53 亿元。2020 年末其他应付款为 9.58 亿元，较上年末减少 0.29 亿元，主要系政府单位的暂借款所致；年末专项应付款为 15.73 亿元，较上年末增加 6.64 亿元，主要位政府拨付的铁路路网建设、热源点项目和城乡供水工程等专项资金增加所致；年末应付账款为 3.43 亿元，较上年末增加 2.31 亿元，主要是合并范围扩大使得业务板块应付工程款项增加所致；年末预收账款为 8.28 亿元，较上年末增加 4.81 亿元，主要是预收工程款和房产销售款，其中预收房产销售款系收到金枫雅苑保障房项目的预售款所致。

2020 年末公司的刚性债务中短期刚性债务仅为 3.02 亿元，主要为 1.26 亿元的短期借款（包括一年内到期的长期借款）、1.40 亿元的部分应付债券本金和 0.36 亿元的应付利息，公司短期借款中 0.06 亿元为保证借款，其余为信用借款。年末公司中长期刚性债务为 42.63 亿元，其中长期借款 15.87 亿元，长期借款中保证借款 8.56 亿元，质押并保证借款 3.45 亿元，抵押借款 4.16 亿元，公司抵押借款的抵押物多为土地资产，质押借款的质押物主要为社会公共服务合同，保证借款的担保人主要为新疆阿勒泰额尔齐斯国有资产投资经营管理有限公司。此外，公司应付债券年末为 7.43 亿元，当期公司提前偿还了“19 阿勒泰债”50%的本金，主要是该期债券票面利率较高，公司通过银行贷款置换以降低融资成本；年末长期应付款 19.32 亿元，系国开基金投资于公司北阿铁路以及公司本部的投资款，但 20 年内每年需按不超过 1.20%的利率支付利息，较上年末变化不大。上述款项将专项用于铁路行业及其他阿勒泰地区河道整治、水库建设等基础设施建设项目。

对外担保方面，截至 2020 年末，该公司对外担保总额为 3.99 亿元，担保比率为 3.47%。公司的对外担保主要为对新疆北阿铁路有限责任公司提供担保 1.39 亿元、对阿尔泰市阿尔泰山旅游有限公司提供担保 1.13 亿元、对福海县绿丰农业开发有限公司提供担保 0.60 亿元、对阿勒泰市立新城建投资有限公司提供担保 0.40 亿元、对新疆阿勒泰市铸金投资有限公司提供担保 0.27 亿元、对阿勒泰市蓝天热力有限公司提供担保 0.10 亿元、对福海创流宝生物科技发展有限公司提供担保 0.08 亿元及对福海县鑫源交通投资管理有限公司提供担保 0.03 亿元。后续仍需关注被担保主体经营财务状况变化及公司的或有负债风险。

（2）现金流分析

该公司经营环节的现金流入主要来自代建业务、保障房业务的资金回笼及水费、供暖费等资金流入，流出主要为各项目的建设支出。2020 年，公司“销售商品、接受劳务收到的现金”主要为子公司聚金城建投建的金枫雅苑保障房回购款和部分棚改项目的回款，当年流入 8.34 亿元；“购买商品、接受劳务支付的现金”主要为棚改项目的

投资款，当年流出 6.54 亿元。此外，当年公司与关联方的资金往来体现为关联方给予公司少量的资金支持，当年公司经营性现金净流量为 5.01 亿元，主要系收到政府相关单位和关联方款项大幅增加所致。短期看，关联方资金支持稳定性弱，公司可通过相关项目逐步竣工结算并回购的方式来回笼资金。但受当地财政资金充裕情况影响，项目相关资金拨付时间可能滞后，未来公司经营性现金流的情况仍存在一定的不确定性。

投资活动方面，2020 年投资活动实现现金净流量为-3.88 亿元，与上年同期基本持平，其中收到与支付的其他与投资活动有关的现金均有所减少。

筹资活动方面，跟踪期公司进行了一定的银行借款等外部融资，2020 年公司筹资活动形成的现金流量净额为 1.43 亿元。目前公司在建的基础设施和保障房建设项目以及自营项目的后续投入资金需求仍较大，后续合计仍需合计投入超过 15 亿元，未来仍面临较大的外部融资压力。

（3）资产质量分析

2020 年末，该公司资产总额较上年末增加 52.26 亿元至 201.37 亿元，主要是当期鑫源城建和哈巴河国投全部股权划转至公司所致；其中流动资产 126.00 亿元，占比 62.57%，较上年末下降 5.22 个百分点；非流动资产为 75.37 亿元，占比为 37.43%。从流动资产构成看，2020 年末公司流动资产主要为现金类资产、存货、应收账款和其他应收款，占比分别为 6.23%、58.42%、20.97%和 11.84%。年末公司存货为 73.61 亿元，较上年末增加 6.44 亿元，主要合并范围扩大增加的开发成本所致，年末公司的存货主要为布尔津县 2016 年城中村棚户区改造建设项目、阿富准铁路项目、山水郦城工程和金风雅苑工程的开发投资 3.62 亿元、7.79 亿元、1.30 亿元和 2.97 亿元，其他仍主要为政府划拨的位于福海新区、福海工业园区等地块内的土地使用权资产 50.67 亿元；作为地区基础设施建设的投资建设主体，公司的应收账款主要为应收政府部门及政府平台单位的款项，应收账款年末为 26.43 亿元，较上年末增加 13.93 亿元，主要是当期政府划转合并了多家子公司导致应收账款增加所致。年末其他应收款较上年末减少 0.26 亿元至 14.91 亿元，仍主要为其他应收政府相关单位的款项以及内部员工备用金，其中其他应收阿勒泰地区财政局、阿勒泰房屋征迁办、福海新区财政局和阿勒泰市污水净化管理所的款项分别为 6.11 亿元、2.18 亿元、1.05 亿元和 0.72 亿元。年末公司现金类资产为 7.85 亿元，均为货币资金（无受限），较上年末增加 2.56 亿元。此外，年末公司生产性生物资产为 11.79 亿元，主要是福海县环湖绿化建设项目购买大量树苗资产所致。总体看，公司流动资产主要集中于存货，主要为早期地区行署注入的福海县相关土地，因地区行署搬迁计划暂停，土地价值存在减值风险。

该公司非流动资产主要为可供出售金融资产、长期应收款、固定资产、在建工程和无形资产，2020 年末占比分别为 14.91%、17.73%、12.92%、16.79%和 20.69%。2020 年末，公司可供出售金融资产为 11.24 亿元，较上年末增加 4.47 亿元，系当年对奎北铁路有限责任公司增加投资 2.89 亿元及合并范围扩大所致，年末仍主要为公司参股的奎北铁路有限责任公司 8.37 亿元，按成本法计量，持股比例为 9.57%。公司的长期应收款较上年末减少 0.94 亿元至 13.37 亿元，仍主要为长期应收政府单位的重点建设项目资金。年末固定资产为 9.74 亿元，较上年末增加 0.81 亿元，系新增合并房屋及建筑物等所致，年末主要为房屋建筑物 7.34 亿元和机器设备 1.57 亿元。年末公司的在建工

程为 12.65 亿元，较上年末增加 3.77 亿元，系对南区热源点、清洁能源项目和公厕革命项目等的建设投入所致，年末在建工程项目主要构成为阿勒泰市南部片区供水工程 1.85 亿元、阿勒泰市改善人居环境建设项目 1.88 亿元、清洁能源项目 1.99 亿元和公厕革命 1.58 亿元和南区热源点项目 2.37 亿元等。年末无形资产为 15.59 亿元，较上年末大幅增加 3.77 亿元，主要是无偿划转新增的土地使用权等，其中 2.99 亿元土地尚未办理产证。

（4）流动性/短期因素

2020 年末该公司流动比率和速动比率分别为 455.42%和 183.09%，指标显示公司资产流动性较好。但公司流动资产主要集中于存货，主要为早期地区行署注入的福海县相关土地，因地区行署搬迁计划暂停，土地价值存在减值风险。目前公司货币资金等现金类资产存量尚可，可为公司债务偿还提供一定缓冲。

截至 2020 年末，该公司受限资产合计为 9.72 亿元，主要系用于借款的土地无形资产和房产固定资产作为抵质押资产，受限资产占总资产的比重为 4.83%，公司资产受限比例仍较低。

3. 公司盈利能力

跟踪期内，因结转的基建及保障房建设为主的代建业务收入减少，2020 年实现营业毛利 1.89 亿元，较上年减少 0.04 亿元。期间费用方面，当年期间费用合计 1.60 亿元，较上年增加 0.47 亿元，主要系合并范围增加使得管理费用增幅较大。

2020 年，该公司实现营业外净收入（含政府补助和资产处置收益）为 0.10 亿元，较上年减少 0.03 亿元，仍主要为政府补助；公司实现其他收益 0.21 亿元，较上年增加 0.06 亿元，主要是经营补贴。

综合上述因素，2020 年该公司实现净利润 0.37 亿元，较上年减少 0.64 亿元。总体看，公司承担着阿勒泰地区基建、保障房建设等重要的改善民生职责，因此主业盈利能力仍较弱。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司收入仍主要来自于代建业务，收入规模有所增加，盈利仍主要来自政府补助，利润规模有所减少。得益于土地和股权等资产的无偿划入，公司的权益资本大幅增加，财务杠杆有所下降，目前公司账面显示的整体负债经营程度仍属合理。公司与当地政府的往来款金额年度间变化较大，使得经营性现金流波动较大，跟踪期内公司经营性现金净流入规模较大。

2. 外部支持因素

该公司为阿勒泰地区重要的项目投资建设主体，能够得到当地政府及金融机构的

支持，跟踪期内阿勒泰地区行署继续将部分公司股权等无偿划入公司，并获得较多政府拨款和补助，支持力度仍较大。此外，截至 2020 年末，公司共获得 2.80 亿元银行授信额度，尚未使用的授信额度为 0.60 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

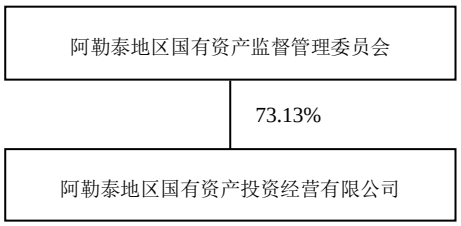
本期债券每年付息一次，分次还本。从第 3 个计息年度开始，逐年分别按照发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金，本期债券存续期后五年的当期利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。2020 年内，该公司已按期偿还 20%的本金。

跟踪评级结论

总体看，跟踪期内，阿勒泰地区行署土地和股权等资产无偿划入该公司，公司的权益资本大幅增加，财务杠杆有所下降，目前公司账面显示的整体负债经营程度仍属合理。公司应收政府相关单位款项的回款仍较慢，公司后续资金回笼仍面临不确定性；关注公司在建项目后续投融资压力，自营项目的投资进展和效益实现情况、房地产项目去化压力及自建项目的资金平衡模式。公司盈利仍主要依赖政府补助，主业盈利能力仍较弱。

附录一：

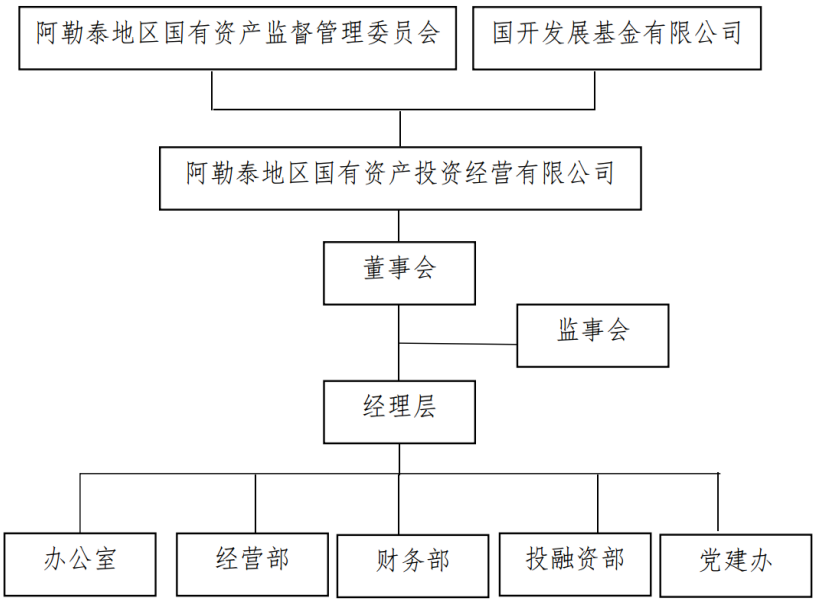
公司股权结构图



注：根据阿勒泰国投提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据阿勒泰国投提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司持股比例（%）	主营业务	2020 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司	阿勒泰国投	本级	投资运营管理	12.09	112.56	0.04	0.01	0.84	

注：根据阿勒泰国投提供的资料整理（截至 2020 年末）

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额[亿元]	164.08	149.12	201.37
货币资金[亿元]	4.68	5.29	7.85
刚性债务[亿元]	40.08	43.12	45.65
所有者权益[亿元]	101.49	80.50	115.05
营业收入[亿元]	8.97	7.45	14.08
净利润[亿元]	1.08	1.01	0.37
EBITDA[亿元]	2.09	2.10	2.28
经营性现金净流入量[亿元]	3.85	-0.37	5.01
投资性现金净流入量[亿元]	11.74	-3.96	-3.88
资产负债率[%]	38.15	46.01	42.87
长短期债务比[%]	267.78	254.29	212.00
权益资本与刚性债务比率[%]	253.18	186.70	252.02
流动比率[%]	594.80	521.95	455.42
速动比率[%]	184.89	173.67	183.09
现金比率[%]	27.52	27.30	28.37
短期刚性债务现金覆盖率[%]	177.01	168.36	259.97
利息保障倍数[倍]	3.83	1.84	1.14
有形净值债务率[%]	82.99	95.53	86.83
担保比率[%]	5.31	6.70	3.47
毛利率[%]	23.95	25.88	13.48
营业利润率[%]	11.63	12.14	3.12
总资产报酬率[%]	0.77	0.92	0.77
净资产收益率[%]	1.05	1.11	0.37
净资产收益率*[%]	1.06	1.12	0.43
营业收入现金率[%]	58.86	41.22	59.24
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	23.26	-2.04	21.31
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	7.52	-0.89	11.29
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	94.21	-23.78	4.83
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	30.48	-10.40	2.56
EBITDA/利息支出[倍]	5.95	2.69	1.91
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.05	0.05

注：表中数据依据阿勒泰国投经审计的 2018~2020 年财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	3
		盈利能力	8
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	1
		流动性	7
	个体风险状况		填写相应风险程度
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		3
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			**AA**

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2015 年 8 月 12 日	AA/稳定	毕庆澜、常虹	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	前次评级	2020 年 6 月 28 日	AA/稳定	王科柯、朱侃	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 28 日	AA/稳定	王科柯、朱侃	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	—
债项评级（16 阿勒泰）	历史首次评级	2015 年 8 月 12 日	AA	毕庆澜、常虹	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	前次评级	2020 年 6 月 28 日	AA	王科柯、朱侃	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 28 日	AA	王科柯、朱侃	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计－期末存货余额－期末预付账款余额－期末待摊费用余额)/期末流动负债合计)×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/（报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出）
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1－报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

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

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

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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