


新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：贺文俊 wjhe@ccxi.com.cn

项目组成员：夏 雪 xxia@ccxi.com.cn

刘江南 jnliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 28 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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）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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 6 月 28 日至 2023 年 1 月 17 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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[2022]跟踪 2191号

新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司:

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定:

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**, 评级展望为稳定; 该信用评级结果有效期为 2022 年 6 月 28 日至 2023 年 1 月 17 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日



评级观点：中诚信国际维持新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司（以下简称“新业国资”或“公司”）的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了新疆维吾尔自治区具有重要的战略地位，经济实力持续增强；公司业务多元化，2021年以来盈利能力有所改善以及资产质量较好，投资收益对利润总额贡献大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贸易业务主要经营主体出表，对营业收入影响较大；化工行业周期波动以及财务杠杆仍保持高位，债务集中到期压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

| 新业国资（合并口径） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 545.32 | 605.49 | 607.52 | 629.80 |
| 所有者权益合计（亿元） | 91.75 | 84.57 | 89.82 | 94.95 |
| 总负债（亿元） | 453.57 | 520.92 | 517.70 | 534.85 |
| 总债务（亿元） | 157.73 | 166.38 | 122.78 | 130.32 |
| 营业总收入（亿元） | 149.39 | 178.64 | 171.66 | 14.70 |
| 净利润（亿元） | 2.39 | -0.67 | 10.86 | 5.31 |
| 经营活动净现金流（亿元） | -20.27 | 8.90 | 1.61 | 5.15 |
| 资产负债率(%) | 83.17 | 86.03 | 85.22 | 84.92 |
| 总资本化比率(%) | 63.22 | 66.30 | 57.75 | 57.85 |
| 新业国资（母公司口径） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
| 总资产（亿元） | 134.13 | 119.97 | 105.11 | 109.02 |
| 所有者权益合计（亿元） | 17.27 | 14.40 | 14.47 | 14.62 |
| 总负债（亿元） | 116.86 | 105.57 | 90.64 | 94.40 |
| 总债务（亿元） | 113.49 | 100.34 | 71.84 | 70.95 |
| 营业总收入（亿元） | 0.04 | 0.01 | 0.01 | 0.00 |
| 净利润（亿元） | -2.18 | -2.81 | -3.94 | 0.26 |
| 经营活动净现金流（亿元） | 0.17 | 2.04 | -0.06 | -0.01 |
| 资产负债率(%) | 87.12 | 87.99 | 86.23 | 86.59 |
| 总资本化比率(%) | 86.79 | 87.45 | 83.23 | 82.91 |

注：中诚信国际根据公司2019~2021年审计报告及2022年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000 2019_02)

新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司打分卡结果

| 重要因素 | 指标名称 | 指标值 | 分数 |
|------------------------|----------------|-------|-----------------|
| 营运效率 (13%) | 经营性业务利润(亿元)* | -1.54 | 4 |
| | 收现比(X)* | 1.04 | 8 |
| 流动性 (18%) | 货币资金/短期债务(X) | 0.78 | 6 |
| | 受限资产占总资产的比重(X) | 0.06 | 8 |
| 资本结构与 资产质量 (39%) | 所有者权益(亿元) | 89.82 | 7 |
| | 总资本化比率(X) | 0.58 | 7 |
| | 资产质量 | 8 | 8 |
| 业务运营 (20%) | 业务稳定性和可持续性 | 8 | 8 |
| 治理与管控 (10%) | 治理水平与管控能力 | 7 | 7 |
| 打分结果 | | | a |
| BCA | | | a |
| 支持评级调整 | | | 4 |
| 评级模型级别 | | | AA ⁺ |

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用2019年~2021年三年数据计算得出

正面

■ 新疆维吾尔自治区具有重要的战略地位，经济实力持续增强。

新疆维吾尔自治区（以下简称“自治区”或“新疆”）有着丰富的资源和地缘优势，国家在政策和资金方面给予了自治区极大的支持。2021年，新疆实现地区生产总值（GDP）15,983.65亿元，同比增长7.0%，经济总量稳步增长，未来发展潜力较大，公司依托于自治区的资源，具备良好的外部环境。

■ 公司业务多元化，2021年以来盈利能力有所改善。

公司业务多元化，经营业务板块涉及贸易及商品销售、煤化工、银行、农业及发电等，一定程度上有助于增强整体抗风险能力。2021年以来得益于化工板块经营向好，公司自身盈利能力有所改善，经营性业务利润由负转正，利润总额及归母净利润均大幅增长并扭亏为盈。

■ 资产质量较好，投资收益对利润总额贡献大。

公司持有较大规模长期股权投资，整体资产质量较好，子公司哈密市商业银行股份有限公司（以下简称“哈密银行”）亦从事金融资产和应收款项类投资，得益于此公司每年可确认一定规模投资收益，2021年升至18.29亿元，对利润总额贡献较大。

关注

■ 贸易业务主要经营主体出表，对营业收入影响较大。

2021年，公司丧失对原子公司新疆国际经济合作（集团）有限责任公司（以下简称“经济合作公司”）的实际控制权，使得2021年及2022年1~3月营业总收入分别同比下降3.90%和65.10%。此外，公司将原子公司新疆阿斯曼牧业有限责任公司（以下简称“阿斯曼公司”）的股权投资入股至喀什昆仑牧业发展股份有限公司（以下简称“喀什牧业”），农业板块收入增长承压。

■ 化工行业周期波动，公司化工业务所处行业属于强周期性行业，需关注其对公司盈利稳定性的影响。

■ 财务杠杆仍保持高位，债务集中到期压力较大。近年来公司财务杠杆仍保持高位，截至2022年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为84.92%和57.85%。同时，截至2022年3月末，公司总债务为130.32亿元，其中短期债务为68.84亿元，债务集中到期压力较大，需关注偿债资金安排情况。

评级展望

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

■ 可能触发评级上调因素。公司地位显著提高，且股东向公司注入大量的优质资产，公司资本实力显著增强、资产质量提升、盈利大幅增长且具备可持续性。

■ 可能触发评级下调因素。公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；资本实力大幅削弱；公司主要财务指标均出现明显恶化等。

评级历史关键信息 1

| 新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司 | | | | | |
|----------------------|------|------------|-----------|---|----------------------|
| 主体评级 | 债项评级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法和模型 | 评级报告 |
| AA+/稳定 | -- | 2022/01/18 | 贺文俊、夏雪、张蕾 | 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02 | 阅读全文 |
| AA+/稳定 | -- | 2012/06/01 | 李燕、李婧 | -- | 阅读全文 |

注：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

| 新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司 | | | | | |
|----------------------|------|------------|---------|------------------------------|----------------------|
| 主体评级 | 债项评级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法和模型 | 评级报告 |
| AA+/稳定 | -- | 2019/06/28 | 李龙泉、孙颖熙 | 地方政府融资平台评级方法 | 阅读全文 |
| AA+/稳定 | -- | 2015/08/28 | 胡辉丽、崔启芸 | -- | 阅读全文 |

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

| 同区域基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表 | | | | | | |
|----------------------------|-------------|---------------|--------------|---------------|-------------|------------------|
| 公司名称 | 总资产 (亿元) | 所有者权益 (亿元) | 资产负债率 (%) | 营业总收入 (亿元) | 净利润 (亿元) | 经营活动净现金流 (亿元) |
| 新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司 | 607.52 | 89.82 | 85.22 | 171.66 | 10.86 | 1.61 |
| 新疆生产建设兵团投资有限责任公司 | 317.18 | 141.47 | 55.40 | 41.73 | 2.36 | 0.70 |

资料来源：中诚信国际整理

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。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域

的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望:疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政

策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

新疆幅员辽阔、土地和矿产资源丰富，近年来经济实力稳步提升，同时，新疆未来将重点发展十大产业，未来经济增长潜力较大，为公司发展提供了良好的外部环境

新疆位于亚欧大陆中部，地处我国西北边陲，总面积 166 万平方公里，占全国陆地总面积的六分之一；国内与西藏、青海、甘肃相邻，周边依次与蒙古、俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、阿富汗、巴基斯坦、印度等 8 个国家接壤；陆地边境线长达 5,600 多公里，占全国陆地边境线的四分之一，是我国面积最大、交界邻国最多、陆地边境线最长的省区。独特的地理位置使新疆成为我国向西开放的重要门户。

新疆能源资源丰富，煤炭、石油、天然气、风能、太阳能等资源均位居全国前列，是国家大型油气生产加工和储备基地、大型煤炭煤电煤化工基地、大型风电基地和国家能源资源陆上大通道。据全国第二次油气资源评价，新疆石油预测资源量 209.2 亿吨，占全国陆上石油资源量的 30%；天然气预测资源量 11 万亿立方米，占全国陆上天然气资源量的 34%。煤炭作为新疆的支柱产业之一，目前已经形成准东、伊犁、吐（鲁番）哈（密）、库（车）拜（城）四大煤炭基地。新疆煤炭资源总量预测约为 2.19 万亿吨，占全国预测储备量的 40%，居全国之冠，主要分布在准格尔地区、哈土-巴里坤地区、西天山地区和塔里木北缘地区。2020 年 9 月，第三次中央新疆工座谈会指出要发挥新疆区位优势，以推进丝绸之路经济带核心区建设为驱动，把新疆自身的区域性开放战略纳入国家向西开放的总体布局中，丰富对外开放载体，提升对外开放层次，创新

开放型经济体制，打造内陆开放和沿边开放的高地。

近年来，依托独特的地理位置、资源优势以及一系列特殊政策支持，新疆经济总量稳步增长。2021 年，新疆实现地区生产总值（GDP）15,983.65 亿元，同比增长 7.0%。其中，2021 年，新疆第一产业增加值 2,356.06 亿元，同比增长 7.9%；第二产业增加值 5,967.36 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值 7,660.23 亿元，同比增长 6.9%；三次产业占比为 14.7:37.4:47.9。

固定资产投资方面，2021 年，新疆固定资产投资（不含农户）比上年增长 15.0%，分三次产业来看，同期，第一产业投资比上年增长 38.1%；第二产业投资增长 11.4%；第三产业投资增长 15.0%。此外，2021 年新疆民间固定资产投资增长 29.7%，基础设施投资增长 7.4%，民生投资增长 10.3%。

表 1：近年来新疆 GDP 和固定资产投资情况（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------|-----------|-----------|-----------|
| GDP | 13,597.11 | 13,797.58 | 15,983.65 |
| GDP 增速 | 6.2 | 3.4 | 7.0 |
| 固定资产投资增速 | 2.5 | 16.2 | 15.0 |

资料来源：新疆维吾尔自治区政府官网，中诚信国际整理

财政收入方面，2021 年新疆实现一般公共预算收入 1,618.6 亿元，同比增长 9.6%，其中税收收入 1,093.2 亿元，同比增长 20.1%，增幅较大主要系收入恢复性增长及上年对比基数较低所致。财政支出方面，2021 年新疆实现一般公共预算支出 5,401.9 亿元，扣除上年中央对新疆新冠肺炎疫情防控、脱贫攻坚等一次性财力补助因素，同比增长 4.5%。2021 年新疆财政平衡率较上年提高 3.29 个百分点至 29.96%，但财政自给能力仍处于较低水平。一般公共预算收入缺口主要由中央政府的补助收入和发行地方政府债券收入来弥补，2021 年新疆上级补助收入为 3,546.3 亿元。

2021 年新疆政府性基金收入增至 606.1 亿元，同比增长 2.5%；同期政府性基金支出为 1,238.7 亿元，同比下降 13.2%，主要是 2020 年中央安排抗疫特别国债一次性补助。截至 2021 年末，新疆地方政

府债务余额为 6,633.30 亿元¹，其中一般债务和专项债务余额分别为 3,794.79 亿元和 2,838.51 亿元。

表 2：近年来新疆自治区财政及债务情况（亿元）

| 项目 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------|---------|---------|---------|
| 一般公共预算收入 | 1,577.3 | 1,477.2 | 1,618.6 |
| 其中：税收收入 | 1,016.1 | 910.2 | 1,093.2 |
| 政府性基金收入 | 527.5 | 591.4 | 606.1 |
| 一般公共预算支出 | 5,322.3 | 5,539.1 | 5,401.9 |
| 政府性基金支出 | 1,154.8 | 1,427.4 | 1,238.7 |
| 财政平衡率 | 29.64% | 26.67% | 29.96% |

资料来源：新疆维吾尔自治区政府官网，中诚信国际整理

根据政府规划，未来 5 年新疆将立足特色优势，重点抓好石油石化、煤炭煤化工、电力、纺织服装、电子产品、林果、农副产品加工、馕、葡萄酒、旅游十大产业，加快构建现代产业体系。新疆面临的发展机遇良好，未来经济增长潜力较大，为公司发展提供了有利的外部环境。

2021 年化工²行业固定资产投资完成额逐步回升，行业产能有所扩张，新冠肺炎疫情虽有所反复，但全球经济逐步回暖，化工行业需求回升，主要产品价格上涨，行业景气度处于较好水平；2022 年，需关注海外地缘政治、经济摩擦、疫情反复、政策限制等不确定性因素对化工行业景气度的影响

化工产品下游需求分布在地产建筑、纺织服装、汽车、家电、医疗、电子、农业、日用品等众多应用终端。2021 年初，随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制，各行业于疫情冲击后逐步复苏并推进复工复产，加之国家政策支持，经济景气度逐步回升，化工行业下游主要产业亦大幅回暖，对化工品需求持续回升。但下半年以来受疫情反复、政策调控、原材料价格波动等多重因素影响，下游整体需求增速呈逐步减缓趋势。出口方面，2021 年以来海外疫情反复，供给端修复较慢，同时国内外疫情防控呈现明显分化，国内经济率先实现复苏，化工行业出口在国内产能扩张及海外订单增加的双重影响下强势反弹。预计 2022 年化工行业国内需求增

¹ 不含新疆生产建设兵团地方政府债务余额。

² 文中所提化工行业及企业，除特别说明外，均指申万行业分类中的化工行业和归属于采掘行业中的石油开采业及所属企业，在宏观数据中化工行业数据则包括国家统计局行业分类中的石油和天然气开采

速将持续低位震荡，海外市场恢复或将拉升出口量，但变异毒株的出现一定程度上增加了其不确定性，疫情的后续走势及各国防控措施或将影响 2022 年需求端变化。

2021 年以来化工行业固定资产投资完成额逐步回升，行业产能有所扩张。上半年，随着国内疫情缓和以及常态化管理，行业复工复产加快，产业链及供应链不断恢复和改善，化工产品生产负荷企稳回升。下半年，受限电及能耗双控等政策影响，行业开工率有所下降，化工产品产量增速有所放缓。

表 3：我国化工行业部分产品产量统计
(万吨、亿立方米、万条、%)

| 产品 | 2020 | | 2021 | |
|--------------------|----------|------|----------|------|
| | 产量 | 同比 | 产量 | 同比 |
| 原油 | 19,492.0 | 1.6 | 19,897.6 | 2.4 |
| 天然气 | 1,888.5 | 9.8 | 2,052.6 | 8.2 |
| 原油加工量 | 67,440.8 | 3.0 | 70,355.4 | 4.3 |
| 硫酸（折 100%） | 8,332.3 | -1.2 | 9,382.7 | 5.0 |
| 烧碱（折 100%） | 3,643.2 | 5.7 | 3,891.3 | 5.2 |
| 纯碱（碳酸钠） | 2,812.4 | -2.9 | 2,913.3 | 3.4 |
| 乙烯 | 2,160.0 | 4.9 | 2,825.7 | 18.3 |
| 农用氮、磷、钾化学肥料（折纯） | 5,395.8 | -0.9 | 5,446.0 | 0.8 |
| 化学农药原药（折有效成分 100%） | 214.8 | -1.1 | 249.8 | 7.8 |
| 初级形态塑料 | 10,355.3 | 7.0 | 11,039.1 | 5.8 |
| 合成橡胶 | 739.8 | 0.5 | 811.7 | 2.6 |
| 化学纤维 | 6,167.9 | 3.4 | 6,708.5 | 9.1 |
| 橡胶轮胎外胎 | 81,847.7 | 1.7 | 89,910.8 | 10.8 |
| 塑料制品 | 7,603.2 | -6.4 | 8,004.0 | 5.9 |

注：1,113 立方米天然气折算 1 吨原油。

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

化工行业产业链多且长，其初始原材料可追溯至原油、天然气、煤炭、磷矿石、原盐、萤石、石英砂、硫铁矿等基础原料。2021 年以来，在 OPEC+ 执行减产协议且全球经济复苏的背景下，原油价格呈震荡上涨趋势。具体来看，2021 年原油价格波动

业、石油加工、煤炭及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业与橡胶和塑料制品业等 5 个子行业。

与疫情的反复密切相关，2021年3月末，全球多国疫情反弹，欧洲、南美和印度的疫情恶化，欧洲多国进一步收紧封锁政策，原油价格承压。各国石油部长决定5月起逐步放松减产，但因增量仍无法覆盖全球石油产品需求增长幅度，原油供需处于紧平衡状态，美国西得克萨斯轻质原油（以下简称“WTI”）期货和布伦特原油期货价格维持高位震荡。受德尔塔病毒的蔓延引发原油需求端的不确定性，原油价格暴跌；随后受美国飓风影响，原油供应减少，且英国燃油供应链受阻，原油价格快速回升；2021年10月26日，WTI期货结算价和布伦特原油期货结算价分别上升至84.65美元/桶和86.40美元/桶，达到全年最高水平。但受奥密克戎毒株的快速传播影响，欧盟、英国等多国推出限制措施，变异毒株带来了原油消费需求的不确定性，原油价格承压。2021年全年WTI期货结算价和布伦特原油期货均价分别约为68.11美元/桶和70.95美元/桶，同比分别大幅上涨28.53美元/桶和12.49美元/桶。近期随着俄乌冲突的不断演化，国际原油价格急速走高，2022年3月8日，WTI期货结算价和布伦特原油期货结算价分别攀升至123.7美元/桶和127.98美元/桶。俄罗斯作为国际原油第二大出口国，在OPEC+增产有限，伊朗核谈未有实质性进展的背景下，俄乌冲突使得未来国际原油价格走势存在较大不确定性。受夏季高温干旱、冬季寒冷影响，2021年天然气价格呈现季节性变化，随着下半年天然气消费量的上升，天然气价格明显上升，全年均价同比上升52.42%。2020~2021年煤炭新增产能明显减少，叠加从澳洲进口煤炭受限，从蒙古进口煤炭亦受疫情影响，煤炭供应较为紧缺；同时疫情后国内制造业景气度提升，电力等行业对煤炭的需求量加大，供需错配使得煤炭价格快速攀升。2021年10月末，国内无烟煤（2号洗中块）市场价格为2,678.6元/吨，较年初的900元/吨大幅上升197.62%。在国家强力的煤炭保供政策下，国内煤炭市场价格有所回落。总体来看，2021年化工行业主要原材料和产品价格整体上涨，且原油价格的大幅提高及需求增加等令主要化工产品全年均价同比

上升；在原油价格大幅上涨的背景下，近原油端的产品价格受原油价格影响亦大幅上升，而接近消费端的化工品的价格更取决于自身的供需变化。

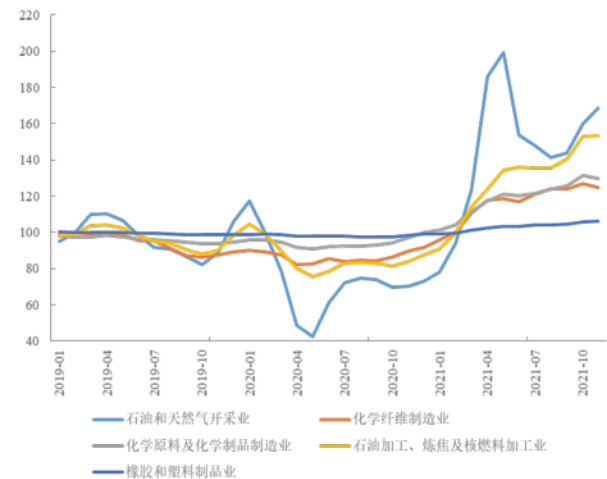
图1：国际原油价格走势情况（美元/桶）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

2021年以来，随着前期库存逐步消化，国内下游行业复工复产且出口需求修复改善，多数化工产品价格上涨并维持高位运行。从工业价格指数来看，自2021年以来化工各子行业工业生产者出厂价格指数（以下简称“PPI”）全年均强于上年同期且分化较为明显。2022年一季度，地缘政治等因素导致国际能源价格剧烈波动，推动国内化工各子行业PPI大幅上涨；原材料价格持续高位运行，预计将对2022年全年各化工子行业PPI形成一定支撑。

图2：化工行业工业生产者出厂价格指数(上年同月=100)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

2020年9月，国家明确提出“碳中和”及“碳达峰”目标，并在2021年10月提出到2025年单

位国内生产总值能耗比 2020 年下降 13.5%，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2020 年下降 18%，非化石能源消费比重达到 20%左右。对业内企业来说，在工艺技术水平提升和改造、绿色生产方面固定资产等建设、以及碳捕集利用与封存技术创新等各环节将面临更大的资金投入压力，预计部分企业资本支出压力将有所加大。此外，《完善能耗消费强度和总量双控制度方案》提出，对国家重大项目实行能耗统筹；坚决管控高能耗高排放项目；鼓励地方增加可再生能源消费；鼓励地方超额完成能耗强度降低指标；推行用能指标市场化交易。为积极响应“能耗双控”政策，全国多地实行限电限产政策，通过限制高耗能企业用电促进能耗减排。短期看，限电限产政策使得国内化工企业开工率快速下降，供给端明显收缩、重构，对化工存量产能形成一定约束；长期看，环保标准的持续提升和“双碳”政策的推行将促进化工企业提高工艺和技术水平、增加产品附加值、推进产业升级。

中诚信国际认为，2022 年，国内宏观经济及海外地缘政治、经济摩擦仍存不确定性，加之变异毒株的出现令全球疫情不断反复，叠加“双碳”政策、限电限产等政策的限制，化工行业景气度的变化存在一定不确定性。

跟踪期内，公司实际控制人仍为自治区国资委，法人治理结构完善，通过各项制度形成了较为有效的风险管控

股权结构方面，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本分别为 20.00 亿元和 23.06 亿元³，新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“新疆国资委”或“自治区国资委”）会仍持有公司 100.00%的股权，为公司唯一股东和实际控制人。

公司治理方面，公司设董事会、监事会和党委

会，董事会下设经营管理层，法人治理结构完善。公司设置了党群工作部、审计法务部、财务管理部等多个部门；资金实行全面预算管理，下属公司分别制订年度、季度和月度资金计划报公司审批，每周下属公司均会根据项目和日常运营情况，填写资金周报，上报至公司；同时公司财务部门还会不定期对下属公司的财务状况进行抽查，盘点现金、银行存款和相关票据，及时掌握财务变动情况，总体来看，公司通过资金预算管理，形成了较为有效的风险管控。

2021 年，贸易业务仍是公司最主要的收入来源，但该板块盈利能力欠佳；同时，因 2021 年第四季度自治区国资委增资，公司丧失对经济合作公司的实际控制权；2022 年一季度，贸易及商品销售业务占营收比重大幅下降

2021 年，贸易业务仍是公司最主要的收入来源，主要由原子公司经济合作公司⁴负责运营。2021 年，公司实现贸易及商品销售业务收入 124.58 亿元，占营业总收入的 72.57%，同比有所下降；同期，该业务毛利率为 0.94%，对公司整体盈利贡献仍然有限。

经济合作公司是 1987 年成立的国有独资公司，是以承担国家对外援助工程、内外贸易及国家中转接待为主的大型企业。经济合作公司贸易结构主要为国内贸易，主要品种为消费品、油品和有色金属。经济合作公司的贸易业务基本上采用“以销定采”的模式，购销周期一般为 1~3 个月。

表 4：近年来经济合作公司主要贸易品销售收入（亿元）⁵

| 贸易品种 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.1-9 |
|---------|-------|-------|--------|----------|
| 消费品 | 27.46 | 30.43 | - | - |
| 煤炭 | 8.68 | 8.68 | 8.31 | 6.42 |
| 油品 | 48.96 | 54.55 | 46.36 | 30.40 |
| 金属制品及其他 | 7.83 | 5.14 | 30.17 | 22.89 |
| 化工产品 | - | - | 51.37 | 60.11 |
| 农产品 | - | - | 10.30 | 0.94 |
| 合计 | 92.93 | 98.80 | 146.51 | 120.77 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

³ 注册资本小于实收资本系工商变更工作尚未完成所致。

⁴ 截至 2021 年 9 月末，经济合作公司资产总额 41.34 亿元，负债总额 33.07 亿元，净资产 8.26 亿元，占同期末公司合并口径资产总额、负债总额、净资产的比例分别为 6.26%、5.91%、8.26%。截至本报告出

具日，经济合作公司已完成工商变更登记。

⁵ 下表仅列式经济合作公司主要贸易品种销售收入，故合计数与公司合并口径贸易及商品销售业务收入存在差异。

公司于 2021 年 12 月发布了《新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司关于丧失对重要子公司的实际控制权的公告》称，因自治区国资委下属的新疆投资发展（集团）有限责任公司将其子公司股权无偿划转至经济合作公司，并全额增加经济合作公司资本金，自治区国资委对经济合作公司的持股比例预计将由原先的 40.00% 增加至 71.70%，导致公司将丧失对经济合作公司的控制权⁶。

公司自 2021 年第四季度起不再将经济合作公司纳入合并范围，受此影响，2022 年 1~3 月公司实现贸易及商品销售业务 2.20 亿元，收入规模及其占营业总收入比重较上年同期均大幅下降。

受牛羊肉、玫瑰花产品等销售规模减少影响，2021 年农业板块收入有所下降；2022 年 4 月，阿斯曼公司出表，未来农业收入增长承压

公司农业板块主要由控股子公司新疆于田瑰觅生物科技股份有限公司、新疆和田果之初食品股份有限公司和原子公司阿斯曼公司负责运营；公司农业板块主要经营农产品包括红枣、核桃、玫瑰花产品等，阿斯曼公司主要负责销售牛羊肉等产品。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现农业板块收入 1.86 亿元⁷和 0.24 亿元，收入规模仍较小。

采购来看，核桃采购方面，因核桃产品生长周期较长，目前公司原料均通过当地市场采购，采购品种以青皮核桃、通货核桃为主。玫瑰花采购方面，原料以当地市场采购为主，采购对象包括当地种植户及当地农民经纪人。目前产品以玫瑰花茶、玫瑰花食品和化妆品为主，未来产品将涵盖玫瑰花香料、食品、化妆品、医药、日用品等多领域。

销售来看，目前，公司农业板块产品的销售工作主要通过当地的直营店铺运营，此外，在原有地区直营店基础上，一方面继续铺设实体销售网络，产品陆续进驻华北、华东、华南等地超市门店，同时，积极开拓线上销售渠道（天猫、京东商城、1 号

店等），目前已开通运营并实现线上销售。公司已完成了农业产业板块的整合，形成了种植、养殖、研发、生产、供应、销售一体化的新运作模式，以及矿业、房地产反哺农业的新格局。近年来，公司着力研发新产品、打造营销团队、开拓市场、扩大产品品牌影响力，以市场需求为导向，分步开发新产品。2021 年，红枣、核桃等产品销售规模快速扩大，但由于重组工作，阿斯曼公司于 2021 年 8 月起开始暂停销售牛羊肉，其销售规模大幅减少，叠加玫瑰花产品销售规模受消费扶贫和疫情影响大幅减少，上述因素使得公司农业板块收入同比下降。

表 5：近年来公司主要农产品销售情况（万元）

| 产品种类 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 葡萄干等产品 | 69.74 | 13.97 | 116.17 | -- |
| 红枣、核桃等产品 | 6,726.52 | 6,310.91 | 8,425.15 | 2,113.85 |
| 牛、羊肉产品 | 6,436.64 | 6,500.10 | 3,534.45 | 9.28 |
| 玫瑰花产品 | 1,453.70 | 3,667.60 | 871.37 | 180.59 |
| 其他 | 14.71 | 42.64 | 655.87 | 143.61 |
| 合计 | 14,701.31 | 16,535.22 | 13,603.01 | 2,447.33 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

根据《关于对新疆沃疆现代农业（集团）有限责任公司增资喀什昆仑牧业发展股份有限公司有关事宜的批复》（新国资规划[2022]45 号），2022 年 4 月，公司全资子公司新疆沃疆现代农业（集团）有限责任公司将其持有的阿斯曼公司 100.00% 股权以增资方式投资至喀什牧业，阿斯曼公司不再纳入公司合并范围，该事项或导致未来农业板块收入增长承压。

2021 年以来，得益于甲醇和天然气市场升温，以及利润空间更高的 BDO 投产销售，公司化工业务收入及毛利率大幅提高，盈利能力显著改善；仍需关注行业周期波动对公司化工板块盈利稳定性的影响

公司煤化工业务仍主要由子公司新疆新业能源化工有限责任公司（以下简称“新业能化”）运营。目前主要生产的化工产品为甲醇、天然气和 BDO

⁶ 根据《新疆国际经济合作（集团）有限责任公司关于新业集团公司持股的情况说明》，自治区国资委和公司分别持有经济合作公司 83.86% 和 16.14% 股份。

⁷ 包含经济合作公司经营的部分农产品加工及销售收入。

(1,4 丁二醇)。2012 年，自治区国资委批准公司投资建设 1,4 丁二醇精细化工项目，项目全部建成后将形成年产 50 万吨甲醇（包括 19.2 万吨液化天然气）、20 万吨 1,4 丁二醇和 10 万吨甲醇制芳烃的生产能力。

1,4 丁二醇精细化工项目规划总投资约 75 亿元，分三期建设，其中一期计划投资 63 亿元，新业能化于 2012 年 8 月开工建设，50 万吨/年甲醇装置已于 2016 年 7 月生产出合格甲醇，并于 2017 年 10 月转入固定资产，进入正常运营阶段；6 万吨/年 1,4 丁二醇子项目于 2016 年 7 月开工建设，2019 年取得竣工环境保护验收意见，并完成项目交工验收工作，因疫情原因，于 2020 年 11 月正式投产运行。

得益于甲醇和天然气市场持续升温，以及利润空间更高的 BDO 投产销售，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现化工板块收入 28.36 亿元和 8.03 亿元，该业务毛利率分别为 49.74% 和 50.20%，均较上年同期大幅提高。从生产经营情况来看，2021 年，公司甲醇、天然气和 BDO 的产能利用率处于较高水平；天然气产、销量明显提高；随着 BDO 投产，甲醇产销率有所下降；BDO 市场销售价格持续走高，对化工板块盈利贡献较大。但化工行业周期性较强，仍需关注其对公司化工板块盈利稳定性的影响。

表 6：近年来公司甲醇、天然气、BDO 生产经营情况
(万吨、元/吨)

| 产品 | 年份 | 产能 | 产量 | 销量 | 销售均价 |
|-----|----------|-------|-------|-------|-----------|
| 甲醇 | 2019 | 50.00 | 46.03 | 45.28 | 1,475.53 |
| | 2020 | 50.00 | 48.64 | 48.94 | 1,028.13 |
| | 2021 | 50.00 | 51.25 | 45.97 | 1,668.41 |
| | 2022.1~3 | 50.00 | 14.68 | 12.78 | 1,724.84 |
| 天然气 | 2019 | 19.20 | 14.97 | 14.60 | 3,474.62 |
| | 2020 | 19.20 | 16.66 | 16.46 | 2,949.30 |
| | 2021 | 19.20 | 19.22 | 19.10 | 4,081.57 |
| | 2022.1~3 | 19.20 | 5.46 | 5.15 | 4,453.59 |
| BDO | 2021 | 6.00 | 5.40 | 5.36 | 20,374.93 |
| | 2022.1~3 | 6.00 | 1.52 | 1.56 | 22,128.62 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，1,4 丁二醇精细化工项目二期、三期计划于 2022 年 6 月启动，计划总投资规模 20.00 亿元。

⁸ 公司享有哈密银行表决权比例为 60%。

新业能化当前投资项目为 8 万吨聚甲醛项目，其中一期 4 万吨总投资规模 12.97 亿元，截至 2022 年 3 月末，公司使用自有资金及银行贷款已投资 7.41 亿元，该项目预计于 2022 年 10 月投产运营，从而将进一步丰富公司化工产品链条及经营利润来源。

2021 年以来，公司银行业务持续扩张，总资产、贷款和垫款规模呈增长态势，不良贷款率总体有所下降；哈密银行计提部分信用减值损失，仍对当期利润形成一定侵蚀

公司银行业务仍由哈密银行负责。2014 年 6 月 12 日经银监会批准，新业国资成为哈密银行第一大股东，董事长由新业国资派出。截至 2022 年 3 月末，新业国资合计持有哈密银行 30.55% 的股份⁸。2021 年以来，银行业务收入仍为公司营业总收入的重要构成。

哈密银行业务主要包括吸收公众存款、发放贷款、办理票据承兑与贴现、同业拆借、买卖政府债券及金融债券等。区域布局方面，目前哈密银行业务发展仍将以哈密市为主，不断延深周边县乡区域，同时重点发展乌鲁木齐，逐步完成自治区其他重要地区网点布局。随着业务规模的持续扩张，截至 2022 年 3 月末，哈密银行总资产 421.24 亿元，所有者权益为 36.83 亿元，资本充足率 12.15%，核心资本充足率 11.72%，不良贷款率 1.48%。

表 7：近年来哈密银行主要监管指标情况 (%)

| 主要指标 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 资本利润率 | 6.82 | 5.51 | 7.53 | 8.17 |
| 资本充足率 | 14.06 | 15.31 | 13.61 | 12.15 |
| 核心资本充足率 | 13.23 | 14.16 | 12.65 | 11.72 |
| 流动性比例 | 56.43 | 81.14 | 97.46 | 103.48 |
| 不良贷款率 | 2.33 | 1.94 | 0.84 | 1.48 |
| 拨备覆盖率 | 158.44 | 185.35 | 241.31 | 146.38 |
| 单一最大集团客户授信集中度 | 13.15 | 12.33 | 12.86 | 12.84 |
| 单一最大客户贷款集中度 | 7.68 | 7.13 | 7.09 | 7.22 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贷款业务运营方面，2019~2021 年末，哈密银行贷款和垫款总额分别为 146.08 亿元、188.25 亿元

和 223.43 亿元，逐年快速增长。按五级风险分类口径统计，截至 2021 年末，其中正常贷款余额 215.52 亿元、关注贷款 6.01 亿元、次级贷款 0.89 亿元、可疑贷款 1.01 亿元；同期末，哈密银行计提贷款损失准备余额为 4.58 亿元，较 2020 年末减少 2.25 亿元；拨备覆盖率为 241.31%，对呆、坏帐准备金的提取

比率进一步提高。截至 2022 年 3 月末，哈密银行贷款和垫款总额增至 234.79 亿元，其中正常贷款余额为 218.68 亿元，包含关注类在内的风险贷款占比提高至 6.86%。行业分布方面，哈密银行对企业贷款仍主要分布在批发零售业、制造业、租赁和商务服务业、建筑业。

表 8：近年来哈密银行贷款及垫款五级分类情况（亿元、%）

| 分类 | 2019 | | 2020 | | 2021 | | 2022.3 | |
|----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 正常类 | 136.97 | 93.76 | 179.07 | 95.12 | 215.52 | 96.46 | 218.68 | 93.14 |
| 关注类 | 5.67 | 3.88 | 5.49 | 2.91 | 6.01 | 2.69 | 12.82 | 5.46 |
| 次级类 | 2.12 | 1.45 | 0.65 | 0.35 | 0.89 | 0.40 | 2.25 | 0.96 |
| 可疑类 | 1.32 | 0.91 | 2.12 | 1.13 | 1.01 | 0.45 | 1.04 | 0.44 |
| 损失类 | - | - | 0.92 | 0.49 | - | - | - | - |
| 小计 | 146.08 | 100.00 | 188.25 | 100.00 | 223.43 | 100.00 | 234.79 | 100 |
| 减：贷款损失准备 | 5.46 | -- | 6.83 | -- | 4.58 | -- | 4.61 | - |
| 账面价值 | 140.62 | -- | 181.42 | -- | 218.85 | -- | 230.18 | - |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

证券投资业务方面，截至 2022 年 3 月末，哈密银行所持有的金融资产账面余额为 174.72 亿元，占总资产的 41.48%，主要包括债券及其他投资 132.42 亿元、回售资产 29.50 亿元、存放同业 7.80 亿元、同业存单 5.00 亿元等。

此外，2021 年，哈密银行计提信用减值损失 0.95 亿元，较上年资产减值损失减少，但仍对当期利润形成一定侵蚀。中诚信国际将对哈密银行经营情况保持关注。

公司发电业务系风能发电，2021 年以来收入仍稳步增长，装机容量较为可观；持有金风科技股权可为公司带来可观的投资收益

公司发电业务仍主要由公司控股子公司新疆风能有限责任公司（以下简称“新疆风能⁹”）负责运营。新疆风能的经营范围主要包括风力发电、太阳能发电等。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现发电收入 1.72 亿元和 0.41 亿元，维持稳步增长态势。

装机容量方面，目前，公司风电装机容量较为可观，截至 2022 年 3 月末，公司共有 146 台风力发电机组，风能装机容量 16.15 万千瓦，光伏装机容量 4 万千瓦。新疆风能所发电量主要通过国家电网上网统筹调配，所发电量基本用于国家电网上网配售，主要配售给乌鲁木齐及周边地区。新疆风能与电网公司根据上网电量进行结算，结算后一般在 3~6 月内回款。

建设项目方面，公司原计划建设达坂城风区盐湖二期项目（装机容量 4.95 万千瓦），该项目总投资 3.84 亿元，截至 2022 年 3 月末已使用自有资金投资 0.22 亿元；该项目目前尚在积极推进中，后续将择机启动。

此外，新疆风能原持有新疆自治区上市公司新疆金风科技股份有限公司（以下简称“金风科技¹⁰”）13.76%的股权。2020 年 5 月，新疆风能发行可交换债“20 新风 EB”，担保物为预备用于交换的金风科技 A 股股票 1.45 亿股及其孳息；“20 新风 EB”换股期间，新疆风能累计减持 8,403.87 万股金风科技

⁹ 截至 2022 年 3 月末，公司对新疆风能持股比例为 56.67%。

¹⁰ 金风科技股票分别于 2007 年和 2010 年在深圳证券交易所（证券代码为“002202”）和香港联交所（证券代码为“02208”）上市。

股票。截至 2022 年 3 月末，新疆风能对金风科技持股比例降至 11.78%。

金风科技为新疆风电企业龙头，行业地位突出，技术水平领先，新增装机容量和市场占有率连续多年保持全国第一。截至 2021 年末，金风科技总资产 1,193.60 亿元，净资产为 364.24 亿元，2021 年实现营业总收入 505.71 亿元，净利润为 34.91 亿元。2021 年，公司确认对金风科技的投资收益 3.92 亿元，其中因发行可交换债产生的投资收益为 8.14 亿元，实际现金分红 1.28 亿元，分别对当期利润总额和现金流形成有益补充。截至 2022 年 3 月末，金风科技总资产 1,216.93 亿元，净资产为 381.96 亿元，2022 年 1~3 月，金风科技营业总收入和净利润分别为 63.83 亿元和 13.01 亿元，其中净利润同比提高 16.60%；同期，公司因投资金风科技确认的投资收益为 1.20 亿元。

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 2019 年审计报告、经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年审计报告，以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，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。

2021 年，公司盈利能力有所改善，投资收益仍是利润的最主要构成，利润总额及归母净利润均大幅增长并转亏为盈；经济合作公司出表导致公司 2022 年 1~3 月营业收入同比大幅下降，但对整体盈利情况的影响有限，当期营业毛利率进一步提高

2021 年，公司实现营业总收入 171.66 亿元，同比略有减少，主要系经济合作公司于四季度起不再纳入公司合并范围，使得公司贸易及商品销售业务收入有所下降所致，但公司收入构成仍较为丰富，主要包括贸易及商品销售、化工、银行业务收入等。化工板块方面，得益于甲醇和天然气销售均价上升，以及利润空间更高的 BDO 投产销售，化工板

块收入同比大幅增长；银行业务收入随着经营规模的扩大呈稳步增长态势；此外，农业、发电等业务收入规模较小，但仍对公司收入形成一定补充。2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.70 亿元，同比大幅下降 65.10%，主要系贸易及商品销售业务收入大幅下降所致；同时，公司收入结构发生变化，化工和银行业务收入成为营业总收入的最主要构成。总体来看，经济合作公司出表事项对公司营业收入规模影响较大。

毛利率方面，2021 年公司营业毛利率为 10.95%，同比增长 7.18 个百分点，主要系化工产品价格上涨，导致化工板块毛利率水平大幅增加，同时该业务收入占比亦有提高所致；公司贸易及商品销售业务、发电业务毛利率水平基本维持；银行业务方面，由于定期储蓄存款利息支出增加，2021 年哈密银行利息净收入有所下降，使得当期银行业务毛利率有所下降。2022 年 1~3 月，由于毛利率较高的化工及银行业务收入占比大幅提高，公司毛利率进一步升至 33.27%。

表 9：近年来公司营业总收入和毛利率结构（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| 农业 | 2.46 | 2.02 | 1.86 | 0.24 |
| 贸易及商品销售 | 121.63 | 151.16 | 124.58 | 2.20 |
| 发电 | 1.37 | 1.59 | 1.72 | 0.41 |
| 化工 | 11.74 | 10.95 | 28.36 | 8.03 |
| 银行业务 | 9.54 | 12.06 | 13.02 | 3.58 |
| 其他 | 2.65 | 0.86 | 2.12 | 0.23 |
| 营业总收入 | 149.39 | 178.64 | 171.66 | 14.70 |
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
| 农业 | 9.34 | 5.25 | -7.09 | 12.31 |
| 贸易及商品销售 | 1.26 | 0.84 | 0.94 | -2.57 |
| 发电 | 45.93 | 44.79 | 44.11 | 48.55 |
| 化工 | 30.93 | 15.58 | 49.74 | 50.20 |
| 银行业务 | 11.35 | 22.80 | 13.19 | 13.53 |
| 其他 | 33.64 | 21.66 | 55.39 | 88.27 |
| 综合毛利率 | 5.36 | 3.77 | 10.95 | 33.27 |

注：公司 2021 年营业总收入包括经济合作公司 2021 年 1~9 月的营业收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用仍主要由财务费用和管理费用构成，2021 年，财务费用有所下降，但随着业务规模的扩张，管理费用增长较快，使得期间费用亦有所上升，期间费用率小幅增至 8.36%，对利润仍有

一定的侵蚀。2022年1~3月，由于收入规模大幅下降，公司期间费用率快速增至19.67%。

2021年，得益于化工板块经营向好，公司盈利能力有所改善，2021年经营性业务利润由负转正。投资收益仍是公司利润的最主要构成，主要系非全资子公司持有的长期股权投资收益，以及哈密银行金融资产和应收款项类投资收益，2021年，受益于公司对于新疆风能可交换公司债券持有人行使换股权，加之投资金风科技及哈密银行投资业务获得的收益增加，投资收益大幅增至18.29亿元，同比增长50.18%，对利润总额提升贡献很大。资产减值损失仍对盈利能力造成一定负面影响，2021年资产减值损失规模进一步扩大，主要是1,4-丁二醇精细化化工项目投产并转固，公司加大固定资产的减值损失计提。上述因素叠加下，2021年公司利润总额及归母净利润均大幅增长并转亏为盈。2022年1~3月，受益于化工板块经营持续向好，公司实现经营性业务利润1.97亿元，较上年同期大幅增长；同期，公司利润总额及归母净利润持续为正。综合来看，经济合作公司出表对公司整体盈利能力的影响程度较小。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|---------------|-------|-------|-------|----------|
| 期间费用 | 14.71 | 13.48 | 14.35 | 2.89 |
| 其中：财务费用 | 7.27 | 7.19 | 6.59 | 1.61 |
| 管理费用 | 6.25 | 5.53 | 6.50 | 1.25 |
| 期间费用率 | 9.85 | 7.55 | 8.36 | 19.67 |
| 经营性业务利润 | -7.08 | -7.00 | 3.96 | 1.97 |
| 资产减值损失 | -2.06 | -3.54 | -4.31 | - |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | -2.47 | 0.16 | -0.05 |
| 投资收益 | 11.18 | 12.18 | 18.29 | 4.07 |
| 利润总额 | 2.32 | -0.63 | 15.34 | 6.03 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -0.59 | -2.95 | 5.10 | 4.27 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司方面，母公司主要承担管理和融资职能，主要业务在各子公司开展，2021年以来，营业收入仍主要系利息收入，且规模很小；期间费用仍主要为财务费用，经营性业务利润持续为负。2021年，得益于下属子公司盈利改善，母公司投资收益稳步增加，但利润总额仍呈亏损状态，需关注子公

司、联营企业经营情况对母公司盈利可持续性的影响。

表 11：近年来母公司盈利能力相关指标（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|---------|--------|--------|--------|----------|
| 营业总收入 | 0.04 | 0.01 | 0.01 | 0.003 |
| 营业毛利率 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 期间费用合计 | 5.09 | 4.52 | 4.85 | 0.93 |
| 财务费用 | 4.77 | 4.25 | 4.52 | 0.85 |
| 经营性业务利润 | -5.05 | -4.51 | -4.84 | -0.93 |
| 投资收益 | 1.85 | 1.87 | 2.18 | 1.19 |
| 利润总额 | -3.25 | -2.81 | -3.94 | 0.26 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年以来，随着银行业务的持续扩张，公司总资产规模有所上升；盈利情况改善带动所有者权益稳步增长，但少数股东权益占比仍较高，权益稳定性有待关注；公司债务规模总体下降，但财务杠杆率高企，合并口径及母公司短期债务占比仍较高

2021年起，公司开始全面执行新金融工具准则，将此前计入持有至到期投资中的债券投资等重分类至其他债权投资；其他非流动资产中的金融债权资产包重分类至其他权益工具投资，应收款项类投资重分类至债权投资；可供出售金融资产中权益工具重分类至交易性金融资产和其他权益工具投资，债务工具则重分类至其他债权投资。因此，2021年初，公司可供出售金融资产、持有至到期投资账面价值均减少至0，其他非流动资产账面价值减少至0.10亿元，交易性金融资产小幅增长至3.19亿元、债权投资大幅增长至53.79亿元、其他债权投资大幅增长至61.24亿元、其他权益工具投资增长至19.70亿元。

随着银行业务的持续扩张，2021年以来公司资产规模呈持续增长态势，截至2022年3月末为629.80亿元，其中非流动资产占比为75.72%。具体来看，子公司哈密银行发放贷款及垫款仍为公司总资产的最主要构成，2021年以来规模有所波动。债权投资、其他债权投资和一年内到期的非流动资产主要系哈密银行持有的债券投资、资产管理计划投资等，跟踪期内其总体规模有所增加。长期股权投资主要系公司对金风科技、国药集团新疆新特药业

有限公司、潞安新疆煤化工（集团）有限公司（以下简称“潞安新疆公司”）等联营企业的投资，2021年末有所下降主要系新疆风能减持金风科技股份所致；2022年3月末增长至70.68亿元，主要系当期将阿斯曼公司股权以增资方式投资至喀什牧业，新增对喀什牧业的投资，以及对金风科技、潞安新疆公司等联营企业按权益法确认投资收益所致。固定资产仍主要包括公司持有的房屋建筑物、机器设备等，2021年以来随着折旧力度的增加持续呈下降趋势。

流动资产方面，货币资金占比最高，主要系银行存款及哈密银行存放在中央银行的法定准备金等，2021年以来货币资金规模变动较大，其中2021年末大幅下降主要系哈密银行减少超额存款准备金所致，截至2022年3月末，公司合并口径货币资金余额为49.86亿元，较2021年末有所增加，哈密银行货币资金25.04亿元，其中法定准备金为18.30亿元，不能用于日常业务开展。买入返售金融资产主要系哈密银行持有的回售票据和回售证券，2021年以来持续增长。此外，2021年以来，预付款项有所波动，由于经济合作公司出表，2021年末大幅降至3.03亿元。

总体来看，公司资产中哈密银行的资产占比较大，且以发放贷款及垫款、金融资产投资为主；公司亦对联营企业持有有一定规模的投资，可获取较为可观的投资收益，整体资产质量较好。

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 73.83 | 85.99 | 45.67 | 49.86 |
| 交易性金融资产 | 2.19 | 0.21 | 7.39 | 8.67 |
| 预付款项 | 10.46 | 13.84 | 3.03 | 5.87 |
| 买入返售金融资产 | - | - | 28.89 | 29.50 |
| 一年内到期的非流动资产 | - | - | 18.75 | 23.52 |
| 发放贷款及垫款 | 136.87 | 179.22 | 216.15 | 215.82 |
| 债权投资 | - | - | 28.31 | 32.66 |
| 其他债权投资 | - | - | 69.56 | 64.99 |
| 可供出售金融资产 | 46.20 | 67.94 | - | - |
| 持有至到期投资 | 15.45 | 14.97 | - | - |
| 长期股权投资 | 64.36 | 69.11 | 66.79 | 70.68 |

¹¹ 新疆万顺畅是新疆自治区唯一一家在公安部无锡科研所备案的机动车号牌制作中心，业务范围为全自治区机动车号牌半成品和成品生产。

| | | | | |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 其他权益工具投资 | - | - | 20.35 | 20.35 |
| 固定资产 | 61.79 | 72.10 | 58.35 | 56.52 |
| 其他非流动资产 | 86.22 | 56.16 | 3.64 | 3.81 |
| 资产总计 | 545.32 | 605.49 | 607.52 | 629.80 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成，近年来少数股东权益占比均超过一半，主要系哈密银行和新疆风能的少数股东权益，公司利润主要依赖于哈密银行及新疆风能的投资收益。2021年以来，得益于利润总额及归母净利润的改善，少数股东权益持续增长，未分配利润亦有所增加但仍为负，带动权益规模稳步增长，截至2022年3月末为94.95亿元，其中少数股东权益占比仍较高；此外，所有者权益还包括2021年发行的2.50亿元永续期债券，公司权益稳定性有待关注。实收资本方面，2021年末及2022年3月末均为23.06亿元，较2020年末有所增加，其中，根据《关于新疆万顺畅科技信息有限公司国有股权无偿划转有关事宜的通知》（新国资产权[2021]109号），公司收到无偿划转的新疆万顺畅科技信息有限公司¹¹100.00%股权，实收资本增加0.94亿元；新疆国资委对公司新增注资，实收资本增加0.05亿元。

2021年以来，公司总负债呈先降后升趋势，截至2022年3月末为534.85亿元，仍主要由吸收存款及同业存放、卖出回购金融资产款和有息债务构成。具体来看，哈密银行吸收存款及同业存放仍是公司总负债的主要构成，2021年以来随着银行业务的不断扩张呈增长趋势，截至2022年3月末为335.62亿元，占总负债的比重为62.75%。卖出回购金融资产款亦为哈密银行的正常业务产生，2021年以来呈下降趋势，主要系卖出回购票据持续减少所致。

有息债务方面，2021年以来公司债务规模整体有所下降，主要系偿还债务规模较大，以及经济合作公司出表所致，公司债务仍主要由银行借款、应付债券和租赁融资款、基金款等构成。债务结构方

面，2021年以来，公司短期债务规模总体减少，但占总债务比重仍较高，截至2022年3月末为52.82%，公司短期债务压力仍较大，债务结构有待改善。财务杠杆方面，受哈密银行业务性质影响，公司财务杠杆率持续高企，截至2022年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为84.92%和57.85%。

表 13：近年来公司所有者权益及负债情况（亿元、X、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 实收资本 | 21.88 | 22.08 | 23.06 | 23.06 |
| 少数股东权益 | 49.26 | 47.70 | 50.76 | 51.74 |
| 资本公积 | 21.70 | 25.81 | 24.67 | 24.67 |
| 未分配利润 | -3.29 | -8.52 | -7.90 | -3.74 |
| 所有者权益合计 | 91.75 | 84.57 | 89.82 | 94.95 |
| 吸收存款及同业存放 | 243.03 | 275.59 | 330.75 | 335.62 |
| 短期借款 | 39.70 | 37.24 | 26.42 | 24.74 |
| 应付票据 | 15.51 | 31.18 | 17.37 | 19.36 |
| 卖出回购金融资产款 | 25.01 | 30.30 | 21.15 | 17.52 |
| 一年内到期的非流动负债 | 44.57 | 34.66 | 14.39 | 24.75 |
| 长期借款 | 11.97 | 7.17 | 25.60 | 29.40 |
| 应付债券 | 37.78 | 51.69 | 26.92 | 20.92 |
| 长期应付款 | 8.21 | 4.45 | 12.05 | 11.13 |
| 总负债 | 453.57 | 520.92 | 517.70 | 534.85 |
| 总债务 | 157.73 | 166.38 | 122.78 | 130.32 |
| 短期债务 | 99.78 | 103.08 | 58.18 | 68.84 |
| 短期债务/总债务 | 0.63 | 0.62 | 0.47 | 0.53 |
| 资产负债率 | 83.17 | 86.03 | 85.22 | 84.92 |
| 总资本化比率 | 63.22 | 66.30 | 57.75 | 57.85 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，2021年以来资产规模有所波动，公司本部未开展具体经营业务，长期股权投资系资产的最主要构成，其他应收款主要为对下属子公司的借款，2021年以来受子公司的资金需求量变化而波动较大，其中2021年末大幅减少主要系新业能化归还较多借款所致。此外，2021年以来，母公司货币资金保有量仍较少。负债方面，母公司主要承担融资职能，负债主要系有息债务，2021年以来，随着部分债务陆续偿还，债务规模持续下降，但短期债务占比较大；由于母公司层面资本实力一般，财务杠杆率较合并口径更高，需关注未来资本结构调整情况。

表 14：近年来母公司资本结构情况（亿元、X、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 总资产 | 134.13 | 119.97 | 105.11 | 109.02 |
| 货币资金 | 16.10 | 4.43 | 2.51 | 3.79 |
| 其他应收款 | 35.32 | 29.51 | 9.43 | 10.88 |
| 长期股权投资 | 75.85 | 81.08 | 84.90 | 86.09 |
| 所有者权益 | 17.27 | 14.40 | 14.47 | 14.62 |
| 总负债 | 116.86 | 105.57 | 90.64 | 94.40 |
| 其他应付款 | 4.60 | 6.62 | 19.64 | 24.20 |
| 总债务 | 113.49 | 100.34 | 71.84 | 70.95 |
| 短期债务 | 69.21 | 53.36 | 33.11 | 40.36 |
| 短期债务/总债务 | 0.61 | 0.53 | 0.46 | 0.57 |
| 资产负债率 | 87.12 | 87.99 | 86.23 | 86.59 |
| 总资本化比率 | 86.79 | 87.45 | 83.23 | 82.91 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经营获现能力仍较强；2021年，公司偿还到期债务较多，筹资活动现金净流出规模扩大；EBITDA对利息支出的覆盖能力增强；母公司及合并口径货币资金对短期债务的保障能力始终较弱，面临较大的短期偿债压力

2021年以来，因主营业务特性，公司经营获现能力仍较强，公司收现比始终大于1倍；受银行业务资金流入及收到往来款规模较大影响，公司经营现金流始终呈净流入。投资活动方面，由于哈密银行收回投资规模减少，2021年投资活动净现金流由正转负。筹资活动方面，2021年，由于公司偿还较多到期债务，筹资活动净现金流持续为负，且现金缺口有所扩大；2022年1~3月，由于公司加大筹资力度，筹资活动现金流转为净流入。

2021年，随着利润总额大幅提高，公司EBITDA大幅增长至27.04亿元，但由于公司债务规模仍较大，EBITDA仍无法有效覆盖债务本金，但对利息支出的覆盖能力大幅增强。同期，公司经营现金流呈小额净流入状态，经营活动净现金流仍无法对债务本金形成有效覆盖，对利息支出的覆盖能力有所减弱。短期偿债能力方面，2021年以来，货币资金仍无法有效保障短期债务的偿还，截至2022年3月末，货币资金/短期债务进一步降至0.72倍；同时，考虑到货币资金中部分系哈密银行业务所形成的现金，其对短期债务的实际覆盖能力更弱，公司面临较大的短期偿债压力。

表 15: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 经营活动净现金流 | -20.27 | 8.90 | 1.61 | 5.15 |
| 投资活动净现金流 | 30.95 | 10.21 | -15.83 | -6.56 |
| 筹资活动净现金流 | 16.55 | -15.86 | -23.15 | 3.48 |
| 收现比 | 1.09 | 1.10 | 1.15 | 1.33 |
| EBITDA | 14.52 | 12.92 | 27.04 | -- |
| 总债务/EBITDA | 10.87 | 12.88 | 4.54 | -- |
| 经营活动净现金流/总债务 | -0.13 | 0.05 | 0.01 | -- |
| EBITDA 利息覆盖倍数 | 1.81 | 1.36 | 3.79 | -- |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | -2.53 | 0.94 | 0.23 | -- |
| 货币资金/短期债务 | 0.74 | 0.83 | 0.78 | 0.72 |

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

母公司方面, 2021 年, 经营活动现金流小额净流出; 随着对子公司借款的陆续收回, 投资活动净现金流持续为正; 随着到期债务的偿还力度加大, 筹资活动净现金流持续为负。2021 年, 母公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力均较差, 且由于短期债务规模较大, 而货币资金相对较少, 其对短期债务的保障能力较合并口径更弱, 母公司整体偿债指标表现不佳。

表 16: 近年来母公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 经营活动净现金流 | 0.17 | 2.04 | -0.06 | -0.01 |
| 投资活动净现金流 | -10.29 | 5.53 | 33.04 | 3.24 |
| 筹资活动净现金流 | 20.59 | -18.94 | -36.95 | -1.95 |
| 总债务/EBITDA | 63.76 | 56.03 | 109.39 | -- |
| EBITDA 利息覆盖倍数 | 0.35 | 0.39 | 0.14 | -- |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | 0.03 | 0.45 | -0.01 | -- |
| 货币资金/短期债务 | 0.23 | 0.08 | 0.08 | 0.09 |

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

公司面临较大短期偿债压力, 需关注偿债资金安排; 公司对外担保风险较为可控

到期债务分布方面, 截至 2022 年 3 月末, 公司合并口径债务总额 130.32 亿元, 其中 2022 年 4~12 月、2023 年和 2024 年到期金额分别为 57.78 亿元、36.48 亿元和 16.89 亿元。母公司方面, 截至 2022 年 3 月末, 母公司总债务为 70.95 亿元, 其中 2022 年 4~12 月、2023 年和 2024 年到期金额分别为 28.43 亿元、26.30 亿元和 9.52 亿元。总体来看, 未来两年为公司债务偿还高峰期, 中诚信国际将持续关注

公司偿债资金安排情况。

表 17: 截至 2022 年 3 月末公司及母公司债务到期分布 (亿元)

| 到期时间 | 2022.4~12 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 及以后 |
|--------------|-----------|-------|-------|------|----------|
| 到期金额 (合并口径) | 57.78 | 36.48 | 16.89 | 9.14 | 10.77 |
| 到期金额 (母公司口径) | 28.43 | 26.30 | 9.52 | 6.10 | 0.60 |

注: 1、由于统计口径不同, 债务到期分布合计数与财务口径总债务略有差异; 2、公司合并口径总债务中包含应付票据 19.36 亿元, 大部分系银行承兑汇票。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

或有事项方面, 截至 2022 年 3 月末, 公司对外担保对象系新疆新能源 (集团) 有限责任公司, 担保余额 3.10 亿元, 占净资产的 3.26%。此外, 截至 2022 年 3 月末, 子公司哈密银行作为原告的已诉讼尚未结案的借款合同纠纷共有 21 件, 共涉及贷款金额 0.09 亿元。

受限资产方面, 截至 2022 年 3 月末, 公司受限资产账面价值合计 42.27 亿元, 占总资产的比重为 6.71%, 主要为融资租赁的固定资产受限、质押的长期股权投资和货币资金受限等, 其中受限的货币资金包括保证金等 12.47 亿元、受限的固定资产 9.14 亿元、哈密银行存放中央银行的法定存款准备金 18.30 亿元及划缴中央银行财政性存款 0.01 亿元。

银行授信方面, 截至 2022 年 3 月末, 公司银行授信总额为 133.44 亿元, 其中尚未使用授信额度 47.09 亿元, 尚有一定授信余额。

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 2022 年 3 月 31 日, 公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。

外部支持

新疆自治区经济财政实力稳步提升, 公司在自治区地位重要, 受到股东的大力支持

作为自治区国资委职能延伸、资本运作的平台, 公司是自治区国资委重点打造的国有资产经营平台和自治区区级优势产业集团之一。鉴于公司重要地位, 自治区政府陆续通过注入各类优质资产来支

持公司发展。

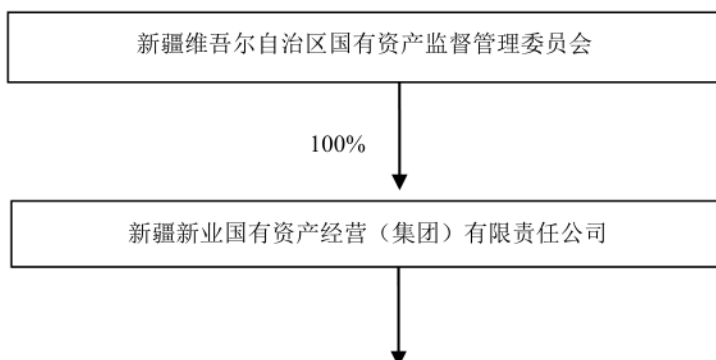
自公司成立以来，自治区国资委陆续将新疆风能、经济合作公司、哈密银行等多家公司的股权划转至本公司，增加公司经营领域，提高公司抗风险能力和盈利收益能力。产业优势方面，公司所从事的行业涉及风电、煤化工和农业等新疆特色资源产业，在当地具有明显的资源优势。资源优势方面，新疆拥有得天独厚的自然资源，其矿产种类全、储量大，具有广阔的开发前景。政府补助方面，2021年，公司获得政府补助 0.20 亿元，对利润形成一定补充。

鉴于公司在自治区地位突出，以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东的有力支持。

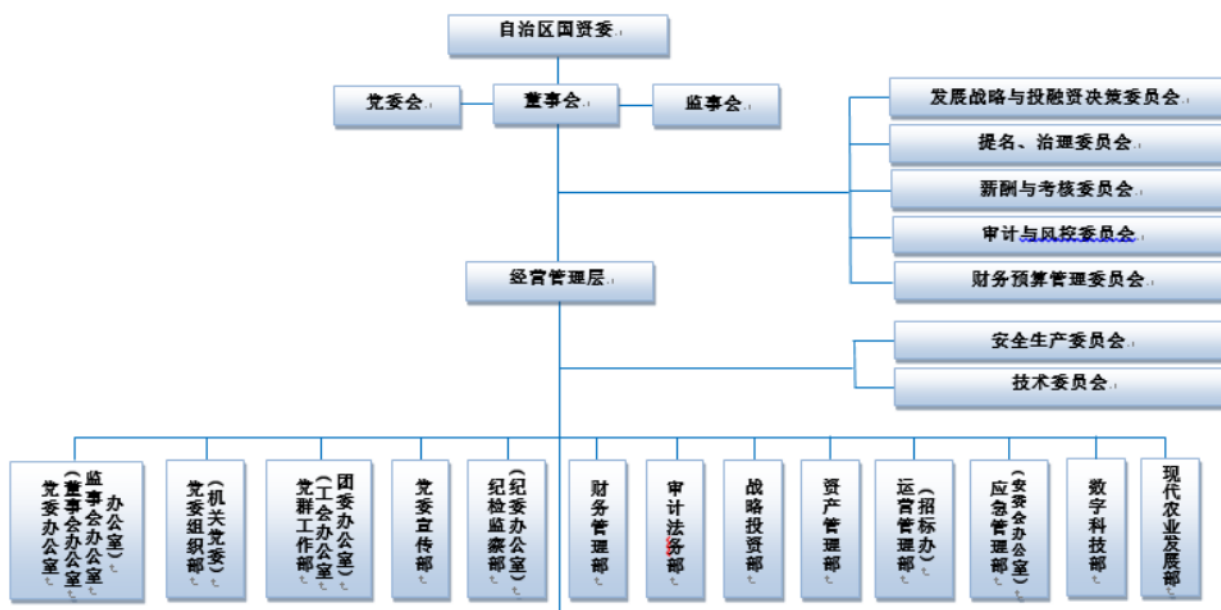
评级结论

综上所述，中诚信国际维持新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



| 子公司全称 | 业务范围 | 持股比例(%) |
|--------------------|-------------------------|---------|
| 新疆新业盛融创业投资有限责任公司 | 非上市公司股权投资与投资管理咨询服务 | 100.00 |
| 新疆沃疆现代农业（集团）有限责任公司 | 农产品食品类开发销售 | 100.00 |
| 新疆鑫风麒能源服务股份有限公司 | 大型设备吊装安装与大件物资运输 | 100.00 |
| 新疆新业能源化工有限责任公司 | 矿山机械的销售，新能源开发，矿业投资及技术咨询 | 100.00 |
| 新疆风能有限责任公司 | 风力发电、太阳能发电及能源技术推广，设备安装等 | 56.67 |
| 和田新业团城文化旅游有限责任公司 | 商务服务业 | 100.00 |
| 哈密市商业银行股份有限公司 | 吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款等 | 30.55 |
| 新疆新业美景环保科技股份有限公司 | 危险废物处理 | 40.00 |



资料来源：公司提供

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

| 财务数据（单位：万元） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 738,257.36 | 859,935.47 | 456,693.90 | 498,575.29 |
| 应收账款 | 86,967.09 | 98,444.75 | 30,726.56 | 36,649.29 |
| 其他应收款 | 72,181.23 | 79,941.00 | 42,516.88 | 42,958.84 |
| 存货 | 19,973.23 | 32,068.42 | 13,968.76 | 17,916.19 |
| 长期投资 | 1,260,076.76 | 1,520,192.92 | 1,850,096.36 | 1,886,789.05 |
| 在建工程 | 139,762.48 | 12,959.95 | 35,531.89 | 35,017.02 |
| 无形资产 | 35,125.74 | 34,669.75 | 34,345.87 | 32,416.45 |
| 总资产 | 5,453,226.91 | 6,054,868.25 | 6,075,167.41 | 6,297,993.87 |
| 其他应付款 | 96,209.27 | 130,870.78 | 112,463.27 | 117,918.02 |
| 短期债务 | 997,783.19 | 1,030,822.65 | 581,827.59 | 688,421.30 |
| 长期债务 | 579,563.77 | 632,939.17 | 645,953.85 | 614,824.54 |
| 总债务 | 1,577,346.97 | 1,663,761.82 | 1,227,781.45 | 1,303,245.84 |
| 总负债 | 4,535,719.94 | 5,209,157.01 | 5,177,005.80 | 5,348,526.55 |
| 费用化利息支出 | 77,295.89 | 93,008.92 | 70,971.91 | -- |
| 资本化利息支出 | 2,905.99 | 1,621.34 | 414.35 | -- |
| 实收资本 | 218,803.28 | 220,803.28 | 230,639.36 | 230,639.36 |
| 少数股东权益 | 492,621.77 | 476,972.35 | 507,644.62 | 517,418.57 |
| 所有者权益合计 | 917,506.96 | 845,711.24 | 898,161.61 | 949,467.32 |
| 营业总收入 | 1,493,876.70 | 1,786,382.79 | 1,716,643.57 | 146,976.76 |
| 经营性业务利润 | -70,787.11 | -69,972.15 | 39,596.25 | 19,738.75 |
| 投资收益 | 111,771.89 | 121,767.30 | 182,872.13 | 40,677.84 |
| 净利润 | 23,858.16 | -6,673.72 | 108,633.96 | 53,133.25 |
| EBIT | 100,463.45 | 86,752.08 | 224,411.44 | -- |
| EBITDA | 145,172.61 | 129,156.96 | 270,445.39 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 1,523,606.82 | 1,831,960.03 | 1,826,754.65 | 147,350.61 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 151,276.58 | 358,862.48 | 942,102.86 | 37,527.84 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 1,403,420.55 | 1,830,353.25 | 1,587,462.91 | 88,254.03 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 287,037.44 | 265,192.32 | 643,889.93 | 44,639.72 |
| 吸收投资收到的现金 | 4,638.84 | 16,086.67 | 25,522.00 | 0.00 |
| 资本支出 | 17,888.17 | 15,957.11 | 35,383.75 | 17,931.30 |
| 经营活动产生现金净流量 | -202,651.80 | 88,988.94 | 16,117.27 | 51,539.27 |
| 投资活动产生现金净流量 | 309,468.68 | 102,125.44 | -158,329.75 | -65,566.60 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 165,511.65 | -158,641.27 | -231,462.03 | 34,844.50 |
| 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
| 营业毛利率(%) | 5.36 | 3.77 | 10.95 | 33.27 |
| 期间费用率(%) | 9.85 | 7.55 | 8.36 | 19.67 |
| 应收类款项/总资产(%) | 2.92 | 2.95 | 1.21 | 1.26 |
| 收现比(X) | 1.09 | 1.10 | 1.15 | 1.33 |
| 总资产收益率(%) | 1.87 | 1.51 | 3.65 | -- |
| 资产负债率(%) | 83.17 | 86.03 | 85.22 | 84.92 |
| 总资本化比率(%) | 63.22 | 66.30 | 57.75 | 57.85 |
| 短期债务/总债务(X) | 0.63 | 0.62 | 0.47 | 0.53 |
| FFO/总债务(X) | 0.03 | 0.02 | 0.09 | -- |
| FFO 利息倍数(X) | 0.53 | 0.35 | 1.59 | -- |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | -2.53 | 0.94 | 0.23 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 10.87 | 12.88 | 4.54 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.15 | 0.13 | 0.46 | -- |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.74 | 0.83 | 0.78 | 0.72 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 1.81 | 1.36 | 3.79 | -- |

注：1、2022 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时，将公司“长期应付款”和“租赁负债”中带息部分金额调整至长期债务核算，将“其他流动负债”中带息部分金额调整至短期债务核算；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充资料，故部分指标失效。

附三：新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 161,026.53 | 44,277.26 | 25,053.45 | 37,881.95 |
| 应收账款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他应收款 | 353,202.76 | 295,137.64 | 94,301.81 | 108,792.37 |
| 存货 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 811,622.78 | 841,757.19 | 894,322.78 | 906,224.73 |
| 在建工程 | 815.83 | 60.58 | 50.90 | 50.90 |
| 无形资产 | 152.12 | 201.17 | 183.07 | 176.79 |
| 总资产 | 1,341,321.45 | 1,199,693.29 | 1,051,108.28 | 1,090,243.21 |
| 其他应付款 | 45,978.53 | 66,161.60 | 196,436.35 | 241,998.16 |
| 短期债务 | 692,149.89 | 533,623.05 | 331,079.07 | 403,635.41 |
| 长期债务 | 442,750.77 | 469,816.32 | 387,286.97 | 305,869.86 |
| 总债务 | 1,134,900.66 | 1,003,439.37 | 718,366.04 | 709,505.27 |
| 总负债 | 1,168,598.67 | 1,055,665.76 | 906,394.56 | 944,035.30 |
| 费用化利息支出 | 50,194.99 | 45,587.61 | 45,450.26 | -- |
| 资本化利息支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 实收资本 | 218,803.28 | 220,803.28 | 230,639.36 | 230,639.36 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所有者权益合计 | 172,722.78 | 144,027.54 | 144,713.72 | 146,207.91 |
| 营业总收入 | 370.26 | 124.60 | 123.95 | 28.30 |
| 经营性业务利润 | -50,533.80 | -45,126.11 | -48,427.89 | -9,278.00 |
| 投资收益 | 18,520.94 | 18,676.21 | 21,751.19 | 11,901.95 |
| 净利润 | -21,769.51 | -28,129.67 | -39,373.44 | 2,622.85 |
| EBIT | 17,661.89 | 17,457.94 | 6,076.82 | -- |
| EBITDA | 17,800.65 | 17,908.01 | 6,566.92 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 370.26 | 126.17 | 27.00 | 30.00 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 4,774.02 | 32,667.12 | 4,350.14 | 542.34 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 0.00 | 0.00 | 24.05 | 0.00 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 1,734.66 | 10,967.22 | 2,932.49 | 168.60 |
| 吸收投资收到的现金 | 0.00 | 2,000.00 | 25,462.00 | 0.00 |
| 资本支出 | 1,322.90 | 278.49 | 205.43 | 26.17 |
| 经营活动产生现金净流量 | 1,732.17 | 20,357.06 | -628.43 | -137.99 |
| 投资活动产生现金净流量 | -102,912.32 | 55,308.90 | 330,381.00 | 32,426.29 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 205,894.14 | -189,414.23 | -369,476.38 | -19,459.80 |
| 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
| 营业毛利率(%) | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 期间费用率(%) | 13,744.11 | 36,289.58 | 39,106.16 | 32,883.50 |
| 应收类款项/总资产(%) | 26.33 | 24.60 | 8.97 | 9.98 |
| 收现比(X) | 1.00 | 1.01 | 0.22 | 1.06 |
| 总资产收益率(%) | 1.43 | 1.37 | 0.54 | -- |
| 资产负债率(%) | 87.12 | 87.99 | 86.23 | 86.59 |
| 总资本化比率(%) | 86.79 | 87.45 | 83.23 | 82.91 |
| 短期债务/总债务(X) | 0.61 | 0.53 | 0.46 | 0.57 |
| FFO/总债务(X) | 0.01 | -0.00 | -0.01 | -- |
| FFO 利息倍数(X) | 0.20 | -0.02 | -0.11 | -- |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | 0.03 | 0.45 | -0.01 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 63.76 | 56.03 | 109.39 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.03 | 0.03 | 0.02 | -- |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.23 | 0.08 | 0.08 | 0.09 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 0.35 | 0.39 | 0.14 | -- |

注：1、2022 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时，将母公司“其他应付款”中带息部分金额调整至短期债务核算；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充资料，故相关指标失效。

附四：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) |
| | 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”。

附五：信用等级符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。


新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司

公司债 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：贺文俊 wjhe@ccxi.com.cn

项目组成员：夏 雪 xxia@ccxi.com.cn

刘江南 jnliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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）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。
- 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2193号

新疆新业国有资产经营(集团)有限责任公司:

中诚信国际信用评级有限责任公司对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“16 新业 01”、“16 新业 02”、“18 新业 01”、“18 新业 03”和“20 新国资”的债项信用等级为 AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日



评级观点：中诚信国际维持“16新业01”、“16新业02”、“18新业01”、“18新业03”和“20新国资”的债项信用等级为AA⁺。中诚信国际肯定了新疆维吾尔自治区具有重要的战略地位，经济实力持续增强；新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司（以下简称“新业国资”或“公司”）业务多元化，2021年以来盈利能力有所改善以及资产质量较好，投资收益对利润总额贡献大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贸易业务主要经营主体出表，对营业收入影响较大；化工行业周期波动以及财务杠杆仍保持高位，债务集中到期压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

| 新业国资（合并口径） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 545.32 | 605.49 | 607.52 | 629.80 |
| 所有者权益合计（亿元） | 91.75 | 84.57 | 89.82 | 94.95 |
| 总负债（亿元） | 453.57 | 520.92 | 517.70 | 534.85 |
| 总债务（亿元） | 157.73 | 166.38 | 122.78 | 130.32 |
| 营业总收入（亿元） | 149.39 | 178.64 | 171.66 | 14.70 |
| 经营性业务利润（亿元） | -7.08 | -7.00 | 3.96 | 1.97 |
| 净利润（亿元） | 2.39 | -0.67 | 10.86 | 5.31 |
| EBITDA（亿元） | 14.52 | 12.92 | 27.04 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | -20.27 | 8.90 | 1.61 | 5.15 |
| 收现比(X) | 1.09 | 1.10 | 1.15 | 1.33 |
| 营业毛利率(%) | 5.36 | 3.77 | 10.95 | 33.27 |
| 应收类款项/总资产(%) | 2.92 | 2.95 | 1.21 | 1.26 |
| 资产负债率(%) | 83.17 | 86.03 | 85.22 | 84.92 |
| 总资本化比率(%) | 63.22 | 66.30 | 57.75 | 57.85 |
| 总债务/EBITDA(X) | 10.87 | 12.88 | 4.54 | -- |
| EBITDA 利息倍数(X) | 1.81 | 1.36 | 3.79 | -- |
| 新业国资（母公司口径） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
| 总资产（亿元） | 134.13 | 119.97 | 105.11 | 109.02 |
| 所有者权益合计（亿元） | 17.27 | 14.40 | 14.47 | 14.62 |
| 总负债（亿元） | 116.86 | 105.57 | 90.64 | 94.40 |
| 总债务（亿元） | 113.49 | 100.34 | 71.84 | 70.95 |
| 营业总收入（亿元） | 0.04 | 0.01 | 0.01 | 0.00 |
| 经营性业务利润（亿元） | -5.05 | -4.51 | -4.84 | -0.93 |
| 净利润（亿元） | -2.18 | -2.81 | -3.94 | 0.26 |
| EBITDA（亿元） | 1.78 | 1.79 | 0.66 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | 0.17 | 2.04 | -0.06 | -0.01 |
| 收现比(X) | 1.00 | 1.01 | 0.22 | 1.06 |
| 营业毛利率(%) | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 应收类款项/总资产(%) | 26.33 | 24.60 | 8.97 | 9.98 |
| 资产负债率(%) | 87.12 | 87.99 | 86.23 | 86.59 |
| 总资本化比率(%) | 86.79 | 87.45 | 83.23 | 82.91 |
| 总债务/EBITDA(X) | 63.76 | 56.03 | 109.39 | -- |
| EBITDA 利息倍数(X) | 0.35 | 0.39 | 0.14 | -- |

注：中诚信国际根据公司2019-2021年审计报告及2022年一季度未经审计的财务报表整理。

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 |
|--------|-----------------|-----------------|------------|----------|----------|-----------------------|------------|
| 16新业01 | AA ⁺ | AA ⁺ | 2021/06/04 | 6.00 | 0.12 | 2016/01/26~2023/01/26 | 回售，票面利率选择权 |
| 16新业02 | AA ⁺ | AA ⁺ | 2021/06/04 | 2.00 | 0.90 | 2016/03/04~2023/03/04 | 回售，票面利率选择权 |
| 18新业01 | AA ⁺ | AA ⁺ | 2021/06/04 | 3.00 | 0.50 | 2018/02/07~2025/02/07 | 回售，票面利率选择权 |
| 18新业03 | AA ⁺ | AA ⁺ | 2021/06/04 | 7.00 | 0.50 | 2018/05/03~2025/05/03 | 回售，票面利率选择权 |
| 20新国资 | AA ⁺ | AA ⁺ | 2021/06/04 | 5.00 | 5.00 | 2020/04/28~2025/04/28 | 回售，票面利率选择权 |

注：1、“16新业01”和“16新业02”附第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；2、“18新业01”和“18新业03”附第3年末及第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；3、“20新国资”附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

正面

■ **新疆维吾尔自治区具有重要的战略地位，经济实力持续增强。**

新疆维吾尔自治区（以下简称“自治区”或“新疆”）有着丰富的资源和地缘优势，国家在政策和资金方面给予了自治区极大的支持。2021年，新疆实现地区生产总值（GDP）15,983.65亿元，同比增长7.0%，经济总量稳步增长，未来发展潜力较大，公司依托于自治区的资源，具备良好的外部环境。

■ **公司业务多元化，2021年以来盈利能力有所改善。**公司业务多元化，经营业务板块涉及贸易及商品销售、煤化工、银行、农业及发电等，一定程度上有助于增强整体抗风险能力。2021年以来得益于化工板块经营向好，公司自身盈利能力有所改善，经营性业务利润由负转正，利润总额及归母净利润均大幅增长并转为为盈。

■ **资产质量较好，投资收益对利润总额贡献大。**公司持有较大规模长期股权投资，整体资产质量较好，子公司哈密市商业银行股份有限公司（以下简称“哈密银行”）亦从事金融资产和应收款项类投资，得益于此公司每年可确认一定规模投资收益，2021年升至18.29亿元，对利润总额贡献较大。

关注

■ **贸易业务主要经营主体出表，对营业收入影响较大。**2021年，公司丧失对原子公司新疆国际经济合作（集团）有限责任公司（以下简称“经济合作公司”）的实际控制权，使得2021年及2022年1-3月营业总收入分别同比下降3.90%和65.10%。此外，公司将原子公司新疆阿斯曼牧业有限责任公司（以下简称“阿斯曼公司”）的股权投资入股至喀什昆仑牧业发展股份有限公司（以下简称“喀什牧业”），农业板块收入增长承压。

■ **化工行业周期波动。**公司化工业务所处行业属于强周期性行业，需关注其对公司盈利稳定性的影响。

■ **财务杠杆仍保持高位，债务集中到期压力较大。**近年来公司财务杠杆仍保持高位，截至2022年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为84.92%和57.85%。同时，截至2022年3月末，公司总债务为130.32亿元，其中短期债务为68.84亿元，债务集中到期压力较大，需关注偿债资金安排情况。

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

“16 新业 01”和“16 新业 02”发行金额分别为 6.00 亿元和 2.00 亿元，用于偿还公司有息债务及补充营运资金；“18 新业 01”和“18 新业 03”发行金额分别为 3.00 亿元和 7.00 亿元，用于偿还公司有息债务；“20 新国资”发行金额为 5.00 亿元，用于偿还公司有息债务。

根据公司提供的资料，截至 2022 年 5 月末，上述债项所募集资金均已按照约定用途使用完毕。

近期关注

新疆幅员辽阔、土地和矿产资源丰富，近年来经济实力稳步提升，同时，新疆未来将重点发展十大产业，未来经济增长潜力较大，为公司发展提供了良好的外部环境

新疆位于亚欧大陆中部，地处我国西北边陲，总面积 166 万平方公里，占全国陆地总面积的六分之一；国内与西藏、青海、甘肃相邻，周边依次与蒙古、俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、阿富汗、巴基斯坦、印度等 8 个国家接壤；陆地边境线长达 5,600 多公里，占全国陆地边境线的四分之一，是我国面积最大、交界邻国最多、陆地边境线最长的省区。独特的地理位置使新疆成为我国向西开放的重要门户。

新疆能源资源丰富，煤炭、石油、天然气、风能、太阳能等资源均位居全国前列，是国家大型油气生产加工和储备基地、大型煤炭煤电煤化工基地、大型风电基地和国家能源资源陆上大通道。据全国第二次油气资源评价，新疆石油预测资源量 209.2 亿吨，占全国陆上石油资源量的 30%；天然气预测资源量 11 万亿立方米，占全国陆上天然气资源量

的 34%。煤炭作为新疆的支柱产业之一，目前已经形成准东、伊犁、吐（鲁番）哈（密）、库（车）拜（城）四大煤炭基地。新疆煤炭资源总量预测约为 2.19 万亿吨，占全国预测储备量的 40%，居全国之冠，主要分布在准格尔地区、哈土-巴里坤地区、西天山地区和塔里木北缘地区。2020 年 9 月，第三次中央新疆工座谈会指出要发挥新疆区位优势，以推进丝绸之路经济带核心区建设为驱动，把新疆自身的区域性开放战略纳入国家向西开放的总体布局中，丰富对外开放载体，提升对外开放层次，创新开放型经济体制，打造内陆开放和沿边开放的高地。

近年来，依托独特的地理位置、资源优势以及一系列特殊政策支持，新疆经济总量稳步增长。2021 年，新疆实现地区生产总值（GDP）15,983.65 亿元，同比增长 7.0%。其中，2021 年，新疆第一产业增加值 2,356.06 亿元，同比增长 7.9%；第二产业增加值 5,967.36 亿元，同比增长 6.7%；第三产业增加值 7,660.23 亿元，同比增长 6.9%；三次产业占比为 14.7:37.4:47.9。

固定资产投资方面，2021 年，新疆固定资产投资（不含农户）比上年增长 15.0%，分三次产业来看，同期，第一产业投资比上年增长 38.1%；第二产业投资增长 11.4%；第三产业投资增长 15.0%。此外，2021 年新疆民间固定资产投资增长 29.7%，基础设施投资增长 7.4%，民生投资增长 10.3%。

表 1：近年来新疆 GDP 和固定资产投资情况（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------|-----------|-----------|-----------|
| GDP | 13,597.11 | 13,797.58 | 15,983.65 |
| GDP 增速 | 6.2 | 3.4 | 7.0 |
| 固定资产投资增速 | 2.5 | 16.2 | 15.0 |

资料来源：新疆维吾尔自治区政府官网，中诚信国际整理

财政收入方面，2021 年新疆实现一般公共预算收入 1,618.6 亿元，同比增长 9.6%，其中税收收入 1,093.2 亿元，同比增长 20.1%，增幅较大主要系收入恢复性增长及上年对比基数较低所致。财政支出方面，2021 年新疆实现一般公共预算支出 5,401.9 亿元，扣除上年中央对新疆新冠肺炎疫情防控、脱贫攻坚等一次性财力补助因素，同比增长 4.5%。

2021 年新疆财政平衡率较上年提高 3.29 个百分点至 29.96%，但财政自给能力仍处于较低水平。一般公共预算收入缺口主要由中央政府的补助收入和发行地方政府债券收入来弥补，2021 年新疆上级补助收入为 3,546.3 亿元。

2021 年新疆政府性基金收入增至 606.1 亿元，同比增长 2.5%；同期政府性基金支出为 1,238.7 亿元，同比下降 13.2%，主要是 2020 年中央安排抗疫特别国债一次性补助。截至 2021 年末，新疆地方政府债务余额为 6,633.30 亿元¹，其中一般债务和专项债务余额分别为 3,794.79 亿元和 2,838.51 亿元。

表 2：近年来新疆自治区财政及债务情况（亿元）

| 项目 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------|---------|---------|---------|
| 一般公共预算收入 | 1,577.3 | 1,477.2 | 1,618.6 |
| 其中：税收收入 | 1,016.1 | 910.2 | 1,093.2 |
| 政府性基金收入 | 527.5 | 591.4 | 606.1 |
| 一般公共预算支出 | 5,322.3 | 5,539.1 | 5,401.9 |
| 政府性基金支出 | 1,154.8 | 1,427.4 | 1,238.7 |
| 财政平衡率 | 29.64% | 26.67% | 29.96% |

资料来源：新疆维吾尔自治区政府官网，中诚信国际整理

根据政府规划，未来 5 年新疆将立足特色优势，重点抓好石油石化、煤炭煤化工、电力、纺织服装、电子产品、林果、农副产品加工、饴、葡萄酒、旅游十大产业，加快构建现代产业体系。新疆面临的发展机遇良好，未来经济增长潜力较大，为公司发展提供了有利的外部环境。

2021 年化工²行业固定资产投资完成额逐步回升，行业产能有所扩张，新冠肺炎疫情虽有所反复，但全球经济逐步回暖，化工行业需求回升，主要产品价格上涨，行业景气度处于较好水平；2022 年，需关注海外地缘政治、经济摩擦、疫情反复、政策限制等不确定性因素对化工行业景气度的影响

化工产品下游需求分布在地产建筑、纺织服装、汽车、家电、医疗、电子、农业、日用品等众多应用终端。2021 年初，随着国内新冠肺炎疫情得

到有效控制，各行业于疫情冲击后逐步复苏并推进复工复产，加之国家政策支持，经济景气度逐步回升，化工行业下游主要产业亦大幅回暖，对化工品需求持续回升。但下半年以来受疫情反复、政策调控、原材料价格波动等多重因素影响，下游整体需求增速呈逐步减缓趋势。出口方面，2021 年以来海外疫情反复，供给端修复较慢，同时国内外疫情防控呈现明显分化，国内经济率先实现复苏，化工行业出口在国内产能扩张及海外订单增加的双重影响下强势反弹。预计 2022 年化工行业国内需求增速将持续低位震荡，海外市场恢复或将拉升出口量，但变异毒株的出现一定程度上增加了其不确定性，疫情的后续走势及各国防控措施或将影响 2022 年需求端变化。

2021 年以来化工行业固定资产投资完成额逐步回升，行业产能有所扩张。上半年，随着国内疫情缓和以及常态化管理，行业复工复产加快，产业链及供应链不断恢复和改善，化工产品生产负荷企稳回升。下半年，受限电及能耗双控等政策影响，行业开工率有所下降，化工产品产量增速有所放缓。

表 3：我国化工行业部分产品产量统计
(万吨、亿立方米、万条、%)

| 产品 | 2020 | | 2021 | |
|--------------------|----------|------|----------|------|
| | 产量 | 同比 | 产量 | 同比 |
| 原油 | 19,492.0 | 1.6 | 19,897.6 | 2.4 |
| 天然气 | 1,888.5 | 9.8 | 2,052.6 | 8.2 |
| 原油加工量 | 67,440.8 | 3.0 | 70,355.4 | 4.3 |
| 硫酸（折 100%） | 8,332.3 | -1.2 | 9,382.7 | 5.0 |
| 烧碱（折 100%） | 3,643.2 | 5.7 | 3,891.3 | 5.2 |
| 纯碱（碳酸钠） | 2,812.4 | -2.9 | 2,913.3 | 3.4 |
| 乙烯 | 2,160.0 | 4.9 | 2,825.7 | 18.3 |
| 农用氮、磷、钾化学肥料（折纯） | 5,395.8 | -0.9 | 5,446.0 | 0.8 |
| 化学农药原药（折有效成分 100%） | 214.8 | -1.1 | 249.8 | 7.8 |
| 初级形态塑料 | 10,355.3 | 7.0 | 11,039.1 | 5.8 |

业、石油加工、煤炭及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业与橡胶和塑料制品业等 5 个子行业。

¹ 不含新疆生产建设兵团地方政府债务余额。

² 文中所提化工行业及企业，除特别说明外，均指申万行业分类中的化工行业和归属于采掘行业中的石油开采业及所属企业，在宏观数据中化工行业数据则包括国家统计局行业分类中的石油和天然气开采

| | | | | |
|--------|----------|------|----------|------|
| 合成橡胶 | 739.8 | 0.5 | 811.7 | 2.6 |
| 化学纤维 | 6,167.9 | 3.4 | 6,708.5 | 9.1 |
| 橡胶轮胎外胎 | 81,847.7 | 1.7 | 89,910.8 | 10.8 |
| 塑料制品 | 7,603.2 | -6.4 | 8,004.0 | 5.9 |

注：1,113 立方米天然气折算 1 吨原油。

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

化工行业产业链多且长，其初始原材料可追溯至原油、天然气、煤炭、磷矿石、原盐、萤石、石英砂、硫铁矿等基础原料。2021 年以来，在 OPEC+ 执行减产协议且全球经济复苏的背景下，原油价格呈震荡上涨趋势。具体来看，2021 年原油价格波动与疫情的反复密切相关，2021 年 3 月末，全球多国疫情反弹，欧洲、南美和印度的疫情恶化，欧洲多国进一步收紧封锁政策，原油价格承压。各国石油部长决定 5 月起逐步放松减产，但因增量仍无法覆盖全球石油产品需求增长幅度，原油供需处于紧平衡状态，美国西得克萨斯轻质原油（以下简称“WTI”）期货和布伦特原油期货价格维持高位震荡。受德尔塔病毒的蔓延引发原油需求端的不确定性，原油价格暴跌；随后受美国飓风影响，原油供应减少，且英国燃油供应链受阻，原油价格快速回升；2021 年 10 月 26 日，WTI 期货结算价和布伦特原油期货结算价分别上升至 84.65 美元/桶和 86.40 美元/桶，达到全年最高水平。但受奥密克戎毒株的快速传播影响，欧盟、英国等多国推出限制措施，变异毒株带来了原油消费需求的不确定性，原油价格承压。2021 年全年 WTI 期货结算价和布伦特原油期货均价分别约为 68.11 美元/桶和 70.95 美元/桶，同比分别大幅上涨 28.53 美元/桶和 12.49 美元/桶。近期随着俄乌冲突的不断演化，国际原油价格急速走高，2022 年 3 月 8 日，WTI 期货结算价和布伦特原油期货结算价分别攀升至 123.7 美元/桶和 127.98 美元/桶。俄罗斯作为国际原油第二大出口国，在 OPEC+ 增产有限，伊朗核谈未有实质性进展的背景下，俄乌冲突使得未来国际原油价格走势存在较大不确定性。受夏季高温干旱、冬季寒冷影响，2021 年天然气价格呈现季节性变化，随着下半年天然气消费量的上升，天然气价格明显上升，全年均价同比上升 52.42%。2020~2021 年煤炭新增产能明

显减少，叠加从澳洲进口煤炭受限，从蒙古进口煤炭亦受疫情影响，煤炭供应较为紧缺；同时疫情后国内制造业景气度提升，电力等行业对煤炭的需求量加大，供需错配使得煤炭价格快速攀升。2021 年 10 月末，国内无烟煤（2 号洗中块）市场价格为 2,678.6 元/吨，较年初的 900 元/吨大幅上升 197.62%。在国家强力的煤炭保供政策下，国内煤炭市场价格有所回落。总体来看，2021 年化工行业主要原材料和产品价格整体上涨，且原油价格的大幅提高及需求增加等令主要化工产品全年均价同比上升；在原油价格大幅上涨的背景下，近原油端的产品价格受原油价格影响亦大幅上升，而接近消费端的化工品的价格更取决于自身的供需变化。

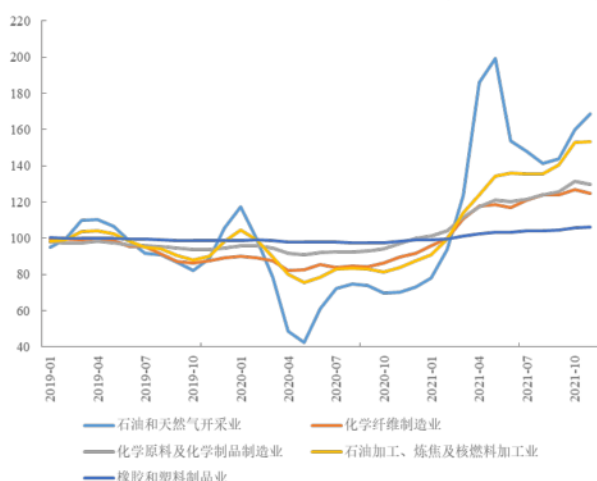
图 1：国际原油价格走势情况（美元/桶）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

2021 年以来，随着前期库存逐步消化，国内下游行业复工复产且出口需求修复改善，多数化工产品价格上涨并维持高位运行。从工业价格指数来看，自 2021 年以来化工各子行业工业生产者出厂价格指数（以下简称“PPI”）全年均强于上年同期且分化较为明显。2022 年一季度，地缘政治等因素导致国际能源价格剧烈波动，推动国内化工各子行业 PPI 大幅上涨；原材料价格持续高位运行，预计将对 2022 年全年各化工子行业 PPI 形成一定支撑。

图 2：化工行业工业生产者出厂价格指数(上年同月=100)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

2020年9月，国家明确提出“碳中和”及“碳达峰”目标，并在2021年10月提出到2025年单位国内生产总值能耗比2020年下降13.5%，单位国内生产总值二氧化碳排放比2020年下降18%，非化石能源消费比重达到20%左右。对业内企业来说，在工艺技术水平提升和改造、绿色生产方面固定资产等建设、以及碳捕集利用与封存技术创新等各环节将面临更大的资金投入压力，预计部分企业资本支出压力将有所加大。此外，《完善能耗消费强度和总量双控制度方案》提出，对国家重大项目实行能耗统筹；坚决管控高能耗高排放项目；鼓励地方增加可再生能源消费；鼓励地方超额完成能耗强度降低指标；推行用能指标市场化交易。为积极响应“能耗双控”政策，全国多地实行限电限产政策，通过限制高耗能企业用电促进能耗减排。短期看，限电限产政策使得国内化工企业开工率快速下降，供给端明显收缩、重构，对化工存量产能形成一定约束；长期看，环保标准的持续提升和“双碳”政策的推行将促进化工企业提高工艺和技术水平、增加产品附加值、推进产业升级。

中诚信国际认为，2022年，国内宏观经济及海外地缘政治、经济摩擦仍存不确定性，加之变异毒

株的出现令全球疫情不断反复，叠加“双碳”政策、限电限产等政策的限制，化工行业景气度的变化存在一定不确定性。

2021年，贸易业务仍是公司最主要的收入来源，但该板块盈利能力欠佳；同时，因2021年第四季度自治区国资委增资，公司丧失对经济合作公司的实际控制权；2022年一季度，贸易及商品销售业务占营收比重大幅下降

2021年，贸易业务仍是公司最主要的收入来源，主要由原子公司经济合作公司³负责运营。2021年，公司实现贸易及商品销售业务收入124.58亿元，占营业总收入的72.57%，同比有所下降；同期，该业务毛利率为0.94%，对公司整体盈利贡献仍然有限。

经济合作公司是1987年成立的国有独资公司，是以承担国家对外援助工程、内外贸易及国家中转接待为主的大型企业。经济合作公司贸易结构主要为国内贸易，主要品种为消费品、油品和有色金属。经济合作公司的贸易业务基本上采用“以销定采”的模式，购销周期一般为1~3个月。

表 4：近年来经济合作公司主要贸易品销售收入（亿元）⁴

| 贸易品种 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.1-9 |
|---------|-------|-------|--------|----------|
| 消费品 | 27.46 | 30.43 | - | - |
| 煤炭 | 8.68 | 8.68 | 8.31 | 6.42 |
| 油品 | 48.96 | 54.55 | 46.36 | 30.40 |
| 金属制品及其他 | 7.83 | 5.14 | 30.17 | 22.89 |
| 化工产品 | - | - | 51.37 | 60.11 |
| 农产品 | - | - | 10.30 | 0.94 |
| 合计 | 92.93 | 98.80 | 146.51 | 120.77 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司于2021年12月发布了《新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司关于丧失对重要子公司的实际控制权的公告》称，因自治区国资委下属的新疆投资发展（集团）有限责任公司将其子公司股权无偿划转至经济合作公司，并全额增加经济合作公司资本金，自治区国资委对经济合作公司的持股比例预计将由原先的40.00%增加至71.70%，导

³ 截至2021年9月末，经济合作公司资产总额41.34亿元，负债总额33.07亿元，净资产8.26亿元，占同期末公司合并口径资产总额、负债总额、净资产的比例分别为6.26%、5.91%、8.26%。截至本报告出具日，经济合作公司已完成工商变更登记。

⁴ 下表仅列式经济合作公司主要贸易品种销售收入，故合计数与贸易及商品销售业务收入存在差异。

致公司将丧失对经济合作公司的控制权⁵。

公司自 2021 年第四季度起不再将经济合作公司纳入合并范围，受此影响，2022 年 1~3 月公司实现贸易及商品销售业务 2.20 亿元，收入规模及其占营业总收入比重较上年同期均大幅下降。

受牛羊肉、玫瑰花产品等销售规模减少影响，2021 年农业板块收入有所下降；2022 年 4 月，阿斯曼公司出表，未来农业收入增长承压

公司农业板块主要由控股子公司新疆于田瑰觅生物科技股份有限公司、新疆和田果之初食品股份有限公司和原子公司阿斯曼公司负责运营；公司农业板块主要经营农产品包括红枣、核桃、玫瑰花产品等，阿斯曼公司主要负责销售牛羊肉等产品。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现农业板块收入 1.86 亿元⁶和 0.24 亿元，收入规模仍较小。

采购来看，核桃采购方面，因核桃产品生长周期较长，目前公司原料均通过当地市场采购，采购品种以青皮核桃、通货核桃为主。玫瑰花采购方面，原料以当地市场采购为主，采购对象包括当地种植户及当地农民经纪人。目前产品以玫瑰花茶、玫瑰花食品和化妆品为主，未来产品将涵盖玫瑰花香料、食品、化妆品、医药、日用品等多领域。

销售来看，目前，公司农业板块产品的销售工作主要通过当地的直营店铺运营，此外，在原有地区直营店基础上，一方面继续铺设实体销售网络，产品陆续进驻华北、华东、华南等地超市门店，同时，积极开拓线上销售渠道（天猫、京东商城、1 号店等），目前已开通运营并实现线上销售。公司已完成了农业产业板块的整合，形成了种植、养殖、研发、生产、供应、销售一体化的新运作模式，以及矿业、房地产反哺农业的新格局。近年来，公司着力研发新产品、打造营销团队、开拓市场、扩大产品品牌影响力，以市场需求为导向，分步开发新产品。2021 年，红枣、核桃等产品销售规模快速扩大，

⁵ 根据《新疆国际经济合作（集团）有限责任公司关于新业集团公司持股的情况说明》，自治区国资委和公司分别持有经济合作公司 83.86%和 16.14%股份。

但由于重组工作，阿斯曼公司于 2021 年 8 月起开始暂停销售牛羊肉，其销售规模大幅减少，叠加玫瑰花产品销售规模受消费扶贫和疫情影响大幅减少，上述因素使得公司农业板块收入同比下降。

表 5：近年来公司主要农产品销售情况（万元）

| 产品种类 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|-----------|------------------|------------------|------------------|-----------------|
| 葡萄干等产品 | 69.74 | 13.97 | 116.17 | -- |
| 红枣、核桃等产品 | 6,726.52 | 6,310.91 | 8,425.15 | 2,113.85 |
| 牛、羊肉产品 | 6,436.64 | 6,500.10 | 3,534.45 | 9.28 |
| 玫瑰花产品 | 1,453.70 | 3,667.60 | 871.37 | 180.59 |
| 其他 | 14.71 | 42.64 | 655.87 | 143.61 |
| 合计 | 14,701.31 | 16,535.22 | 13,603.01 | 2,447.33 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

根据《关于对新疆沃疆现代农业（集团）有限责任公司增资喀什昆仑牧业发展股份有限公司有关事宜的批复》（新国资规划[2022]45 号），2022 年 4 月，公司全资子公司新疆沃疆现代农业（集团）有限责任公司将其持有的阿斯曼公司 100.00%股权以增资方式投资至喀什牧业，阿斯曼公司不再纳入公司合并范围，该事项或导致未来农业板块收入增长承压。

2021 年以来，得益于甲醇和天然气市场升温，以及利润空间更高的 BDO 投产销售，公司化工业务收入及毛利率大幅提高，盈利能力显著改善；仍需关注行业周期波动对公司化工板块盈利稳定性的影响

公司煤化工业务仍主要由子公司新疆新业能源化工有限责任公司（以下简称“新业能化”）运营。目前主要生产的化工产品为甲醇、天然气和 BDO（1,4 丁二醇）。2012 年，自治区国资委批准公司投资建设 1,4 丁二醇精细化工项目，项目全部建成后将形成年产 50 万吨甲醇（包括 19.2 万吨液化天然气）、20 万吨 1,4 丁二醇和 10 万吨甲醇制芳烃的生产能力。

1,4 丁二醇精细化工项目规划总投资约 75 亿元，

⁶ 包含经济合作公司经营的部分农产品加工及销售收入。

分三期建设，其中一期计划投资 63 亿元，新业能化于 2012 年 8 月开工建设，50 万吨/年甲醇装置已于 2016 年 7 月生产出合格甲醇，并于 2017 年 10 月转入固定资产，进入正常运营阶段；6 万吨/年 1,4 丁二醇子项目于 2016 年 7 月开工建设，2019 年取得竣工环境保护验收意见，并完成项目交工验收工作，因疫情原因，于 2020 年 11 月正式投产运行。

得益于甲醇和天然气市场持续升温，以及利润空间更高的 BDO 投产销售，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现化工板块收入 28.36 亿元和 8.03 亿元，该业务毛利率分别为 49.74% 和 50.20%，均较上年同期大幅提高。从生产经营情况来看，2021 年，公司甲醇、天然气和 BDO 的产能利用率处于较高水平；天然气产、销量明显提高；随着 BDO 投产，甲醇产销率有所下降；BDO 市场销售价格持续走高，对化工板块盈利贡献较大。但化工行业周期性较强，仍需关注其对公司化工板块盈利稳定性的影响。

表 6: 近年来公司甲醇、天然气、BDO 生产经营情况 (万吨、元/吨)

| 产品 | 年份 | 产能 | 产量 | 销量 | 销售均价 |
|-----|----------|-------|-------|-------|-----------|
| 甲醇 | 2019 | 50.00 | 46.03 | 45.28 | 1,475.53 |
| | 2020 | 50.00 | 48.64 | 48.94 | 1,028.13 |
| | 2021 | 50.00 | 51.25 | 45.97 | 1,668.41 |
| | 2022.1~3 | 50.00 | 14.68 | 12.78 | 1,724.84 |
| 天然气 | 2019 | 19.20 | 14.97 | 14.60 | 3,474.62 |
| | 2020 | 19.20 | 16.66 | 16.46 | 2,949.30 |
| | 2021 | 19.20 | 19.22 | 19.10 | 4,081.57 |
| | 2022.1~3 | 19.20 | 5.46 | 5.15 | 4,453.59 |
| BDO | 2021 | 6.00 | 5.40 | 5.36 | 20,374.93 |
| | 2022.1~3 | 6.00 | 1.52 | 1.56 | 22,128.62 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，1,4 丁二醇精细化工项目二期、三期计划于 2022 年 6 月启动，计划总投资规模 20.00 亿元。新业能化当前投资项目为 8 万吨聚甲醛项目，其中一期 4 万吨总投资规模 12.97 亿元，截至 2022 年 3 月末，公司使用自有资金及银行贷款已投资 7.41 亿元，该项目预计于 2022 年 10 月投产运营，从而将进一步丰富公司化工产品链条及经营利润来源。

2021 年以来，公司银行业务持续扩张，总资产、贷款和垫款规模呈增长态势，不良贷款率总体有所下降；哈密银行计提部分信用减值损失，仍对当期利润形成一定侵蚀

公司银行业务仍由哈密银行负责。2014 年 6 月 12 日经银监会批准，新业国资成为哈密银行第一大股东，董事长由新业国资派出。截至 2022 年 3 月末，新业国资合计持有哈密银行 30.55% 的股份⁷。2021 年以来，银行业务收入仍为公司营业总收入的重要构成。

哈密银行业务主要包括吸收公众存款、发放贷款、办理票据承兑与贴现、同业拆借、买卖政府债券及金融债券等。区域布局方面，目前哈密银行业务发展仍将以哈密市为主，不断延深周边县乡区域，同时重点发展乌鲁木齐，逐步完成自治区其他重要地区网点布局。随着业务规模的持续扩张，截至 2022 年 3 月末，哈密银行总资产 421.24 亿元，所有者权益为 36.83 亿元，资本充足率 12.15%，核心资本充足率 11.72%，不良贷款率 1.48%。

表 7: 近年来哈密银行主要监管指标情况 (%)

| 主要指标 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 资本利润率 | 6.82 | 5.51 | 7.53 | 8.17 |
| 资本充足率 | 14.06 | 15.31 | 13.61 | 12.15 |
| 核心资本充足率 | 13.23 | 14.16 | 12.65 | 11.72 |
| 流动性比例 | 56.43 | 81.14 | 97.46 | 103.48 |
| 不良贷款率 | 2.33 | 1.94 | 0.84 | 1.48 |
| 拨备覆盖率 | 158.44 | 185.35 | 241.31 | 146.38 |
| 单一最大集团客户授信集中度 | 13.15 | 12.33 | 12.86 | 12.84 |
| 单一最大客户贷款集中度 | 7.68 | 7.13 | 7.09 | 7.22 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贷款业务运营方面，2019~2021 年末，哈密银行贷款和垫款总额分别为 146.08 亿元、188.25 亿元和 223.43 亿元，逐年快速增长。按五级风险分类口径统计，截至 2021 年末，其中正常贷款余额 215.52 亿元、关注贷款 6.01 亿元、次级贷款 0.89 亿元、可疑贷款 1.01 亿元；同期末，哈密银行计提贷款损失准备余额为 4.58 亿元，较 2020 年末减少 2.25 亿元；

⁷ 公司享有哈密银行表决权比例为 60%。

拨备覆盖率为 241.31%，对呆、坏帐准备金的提取比率进一步提高。截至 2022 年 3 月末，哈密银行贷款和垫款总额增至 234.79 亿元，其中正常贷款余额为 218.68 亿元，包含关注类在内的风险贷款占比

提高至 6.86%。行业分布方面，哈密银行对企业贷款仍主要分布在批发零售业、制造业、租赁和商务服务业、建筑业。

表 8：近年来哈密银行贷款及垫款五级分类情况（亿元、%）

| 分类 | 2019 | | 2020 | | 2021 | | 2022.3 | |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 正常类 | 136.97 | 93.76 | 179.07 | 95.12 | 215.52 | 96.46 | 218.68 | 93.14 |
| 关注类 | 5.67 | 3.88 | 5.49 | 2.91 | 6.01 | 2.69 | 12.82 | 5.46 |
| 次级类 | 2.12 | 1.45 | 0.65 | 0.35 | 0.89 | 0.40 | 2.25 | 0.96 |
| 可疑类 | 1.32 | 0.91 | 2.12 | 1.13 | 1.01 | 0.45 | 1.04 | 0.44 |
| 损失类 | - | - | 0.92 | 0.49 | - | - | - | - |
| 小计 | 146.08 | 100.00 | 188.25 | 100.00 | 223.43 | 100.00 | 234.79 | 100 |
| 减：贷款损失准备 | 5.46 | -- | 6.83 | -- | 4.58 | -- | 4.61 | - |
| 账面价值 | 140.62 | -- | 181.42 | -- | 218.85 | -- | 230.18 | - |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

证券投资业务方面，截至 2022 年 3 月末，哈密银行所持有的金融资产账面余额为 174.72 亿元，占总资产的 41.48%，主要包括债券及其他投资 132.42 亿元、回售资产 29.50 亿元、存放同业 7.80 亿元、同业存单 5.00 亿元等。

此外，2021 年，哈密银行计提信用减值损失 0.95 亿元，较上年资产减值损失减少，但仍对当期利润形成一定侵蚀。中诚信国际将对哈密银行经营情况保持关注。

公司发电业务系风能发电，2021 年以来收入仍稳步增长，装机容量较为可观；持有金风科技股权可为公司带来可观的投资收益

公司发电业务仍主要由公司控股子公司新疆风能有限责任公司（以下简称“新疆风能⁸”）负责运营。新疆风能的经营范围主要包括风力发电、太阳能发电等。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现发电收入 1.72 亿元和 0.41 亿元，维持稳步增长态势。

装机容量方面，目前，公司风电装机容量较为可观，截至 2022 年 3 月末，公司共有 146 台风力

发电机组，风能装机容量 16.15 万千瓦，光伏装机容量 4 万千瓦。新疆风能所发电量主要通过国家电网上网统筹调配，所发电量基本用于国家电网上网配售，主要配售给乌鲁木齐及周边地区。新疆风能与电网公司根据上网电量进行结算，结算后一般在 3~6 月内回款。

建设项目方面，公司原计划建设达坂城风区盐湖二期项目（装机容量 4.95 万千瓦），该项目总投资 3.84 亿元，截至 2022 年 3 月末已使用自有资金投资 0.22 亿元；该项目目前尚在积极推进中，后续将择机启动。

此外，新疆风能原持有新疆自治区上市公司新疆金风科技股份有限公司（以下简称“金风科技⁹”）13.76%的股权。2020 年 5 月，新疆风能发行可交换债“20 新风 EB”，担保物为预备用于交换的金风科技 A 股股票 1.45 亿股及其孳息；“20 新风 EB”换股期间，新疆风能累计减持 8,403.87 万股金风科技股票。截至 2022 年 3 月末，新疆风能对金风科技持股比例降至 11.78%。

金风科技为新疆风电企业龙头，行业地位突出，技术水平领先，新增装机容量和市场占有率连

⁸ 截至 2022 年 3 月末，公司对新疆风能持股比例为 56.67%。

⁹ 金风科技股票分别于 2007 年和 2010 年在深圳证券交易所（证券代码为“002202”）和香港联交所（证券代码为“02208”）上市。

续多年保持全国第一。截至 2021 年末，金风科技总资产 1,193.60 亿元，净资产为 364.24 亿元，2021 年实现营业总收入 505.71 亿元，净利润为 34.91 亿元。2021 年，公司确认对金风科技的投资收益 3.92 亿元，其中因发行可交换债产生的投资收益为 8.14 亿元，实际现金分红 1.28 亿元，分别对当期利润总额和现金流形成有益补充。截至 2022 年 3 月末，金风科技总资产 1,216.93 亿元，净资产为 381.96 亿元，2022 年 1~3 月，金风科技营业总收入和净利润分别为 63.83 亿元和 13.01 亿元，其中净利润同比提高 16.60%；同期，公司因投资金风科技确认的投资收益为 1.20 亿元。

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 2019 年审计报告、经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年审计报告，以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，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。

2021 年，公司盈利能力有所改善，投资收益仍是利润的最主要构成，利润总额及归母净利润均大幅增长并转亏为盈；经济合作公司出表导致公司 2022 年 1~3 月营业收入同比大幅下降，但对整体盈利情况的影响有限，当期营业毛利率进一步提高

2021 年，公司实现营业总收入 171.66 亿元，同比略有减少，主要系经济合作公司于四季度起不再纳入公司合并范围，使得公司贸易及商品销售业务收入有所下降所致，但公司收入构成仍较为丰富，主要包括贸易及商品销售、化工、银行业务收入等。化工板块方面，得益于甲醇和天然气销售均价上升，以及利润空间更高的 BDO 投产销售，化工板块收入同比大幅增长；银行业务收入随着经营规模的扩大呈稳步增长态势；此外，农业、发电等业务收入规模较小，但仍对公司收入形成一定补充。2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.70 亿元，同

比大幅下降 65.10%，主要系贸易及商品销售业务收入大幅下降所致；同时，公司收入结构发生变化，化工和银行业务收入成为营业总收入的最主要构成。总体来看，经济合作公司出表事项对公司营业收入规模影响较大。

毛利率方面，2021 年公司营业毛利率为 10.95%，同比增长 7.18 个百分点，主要系化工产品价格上涨，导致化工板块毛利率水平大幅增加，同时该业务收入占比亦有提高所致；公司贸易及商品销售业务、发电业务毛利率水平基本维持；银行业务方面，由于定期储蓄存款利息支出增加，2021 年哈密银行利息净收入有所下降，使得当期银行业务毛利率有所下降。2022 年 1~3 月，由于毛利率较高的化工及银行业务收入占比大幅提高，公司毛利率进一步升至 33.27%。

表 9：近年来公司营业总收入和毛利率结构（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| 农业 | 2.46 | 2.02 | 1.86 | 0.24 |
| 贸易及商品销售 | 121.63 | 151.16 | 124.58 | 2.20 |
| 发电 | 1.37 | 1.59 | 1.72 | 0.41 |
| 化工 | 11.74 | 10.95 | 28.36 | 8.03 |
| 银行业务 | 9.54 | 12.06 | 13.02 | 3.58 |
| 其他 | 2.65 | 0.86 | 2.12 | 0.23 |
| 营业总收入 | 149.39 | 178.64 | 171.66 | 14.70 |
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
| 农业 | 9.34 | 5.25 | -7.09 | 12.31 |
| 贸易及商品销售 | 1.26 | 0.84 | 0.94 | -2.57 |
| 发电 | 45.93 | 44.79 | 44.11 | 48.55 |
| 化工 | 30.93 | 15.58 | 49.74 | 50.20 |
| 银行业务 | 11.35 | 22.80 | 13.19 | 13.53 |
| 其他 | 33.64 | 21.66 | 55.39 | 88.27 |
| 综合毛利率 | 5.36 | 3.77 | 10.95 | 33.27 |

注：公司 2021 年营业总收入包括经济合作公司 2021 年 1~9 月的营业收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用仍主要由财务费用和管理费用构成，2021 年，财务费用有所下降，但随着业务规模的扩张，管理费用增长较快，使得期间费用亦有所上升，期间费用率小幅增至 8.36%，对利润仍有一定的侵蚀。2022 年 1~3 月，由于收入规模大幅下降，公司期间费用率快速增至 19.67%。

2021 年，得益于化工板块经营向好，公司盈利

能力有所改善，2021 年经营性业务利润由负转正。投资收益仍是公司利润的最主要构成，主要系非全资子公司持有的长期股权投资收益，以及哈密银行金融资产和应收款项类投资收益，2021 年，受益于公司对于新疆风能可交换公司债券持有人行使换股权，加之投资金风科技及哈密银行投资业务获得的收益增加，投资收益大幅增至 18.29 亿元，同比增长 50.18%，对利润总额提升贡献很大。资产减值损失仍对盈利能力造成一定负面影响，2021 年资产减值损失规模进一步扩大，主要是 1,4 丁二醇精细化工项目投产并转固，公司加大固定资产的减值损失计提。上述因素叠加下，2021 年公司利润总额及归母净利润均大幅增长并转亏为盈。2022 年 1~3 月，受益于化工板块经营持续向好，公司实现经营性业务利润 1.97 亿元，较上年同期大幅增长；同期，公司利润总额及归母净利润持续为正。综合来看，经济合作公司出表对公司整体盈利能力的影响程度较小。

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|---------------|-------|-------|-------|----------|
| 期间费用 | 14.71 | 13.48 | 14.35 | 2.89 |
| 其中：财务费用 | 7.27 | 7.19 | 6.59 | 1.61 |
| 管理费用 | 6.25 | 5.53 | 6.50 | 1.25 |
| 期间费用率 | 9.85 | 7.55 | 8.36 | 19.67 |
| 经营性业务利润 | -7.08 | -7.00 | 3.96 | 1.97 |
| 资产减值损失 | -2.06 | -3.54 | -4.31 | - |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | -2.47 | 0.16 | -0.05 |
| 投资收益 | 11.18 | 12.18 | 18.29 | 4.07 |
| 利润总额 | 2.32 | -0.63 | 15.34 | 6.03 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -0.59 | -2.95 | 5.10 | 4.27 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司方面，母公司主要承担管理和融资职能，主要业务在各子公司开展，2021 年以来，营业收入仍主要系利息收入，且规模很小；期间费用仍主要为财务费用，经营性业务利润持续为负。2021 年，得益于下属子公司盈利改善，母公司投资收益稳步增加，但利润总额仍呈亏损状态，需关注子公司、联营企业经营情况对母公司盈利可持续性的影响。

表 11：近年来母公司盈利能力相关指标（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 0.04 | 0.01 | 0.01 | 0.003 |
| 营业毛利率 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 期间费用合计 | 5.09 | 4.52 | 4.85 | 0.93 |
| 财务费用 | 4.77 | 4.25 | 4.52 | 0.85 |
| 经营性业务利润 | -5.05 | -4.51 | -4.84 | -0.93 |
| 投资收益 | 1.85 | 1.87 | 2.18 | 1.19 |
| 利润总额 | -3.25 | -2.81 | -3.94 | 0.26 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年以来，随着银行业务的持续扩张，公司总资产规模有所上升；盈利情况改善带动所有者权益稳步增长，但少数股东权益占比仍较高，权益稳定性有待关注；公司债务规模总体下降，但财务杠杆率高企，合并口径及母公司短期债务占比仍较高

2021 年起，公司开始全面执行新金融工具准则，将此前计入持有至到期投资中的债券投资等重分类至其他债权投资；其他非流动资产中的金融债权资产包重分类至其他权益工具投资，应收款项类投资重分类至债权投资；可供出售金融资产中权益工具重分类至交易性金融资产和其他权益工具投资，债务工具则重分类至其他债权投资。因此，2021 年初，公司可供出售金融资产、持有至到期投资账面价值均减少至 0，其他非流动资产账面价值减少至 0.10 亿元，交易性金融资产小幅增长至 3.19 亿元、债权投资大幅增长至 53.79 亿元、其他债权投资大幅增长至 61.24 亿元、其他权益工具投资增长至 19.70 亿元。

随着银行业务的持续扩张，2021 年以来公司资产规模呈持续增长态势，截至 2022 年 3 月末为 629.80 亿元，其中非流动资产占比为 75.72%。具体来看，子公司哈密银行发放贷款及垫款仍为公司总资产的最主要构成，2021 年以来规模有所波动。债权投资、其他债权投资和一年内到期的非流动资产主要系哈密银行持有的债券投资、资产管理计划投资等，跟踪期内其总体规模有所增加。长期股权投资主要系公司对金风科技、国药集团新疆新特药业有限公司、潞安新疆煤化工（集团）有限公司（以下简称“潞安新疆公司”）等联营企业的投资，2021

年末有所下降主要系新疆风能减持金风科技股份所致；2022年3月末增长至70.68亿元，主要系当期将阿斯曼公司股权以增资方式投资至喀什牧业，新增对喀什牧业的投资，以及对金风科技、潞安新疆公司等联营企业按权益法确认投资收益所致。固定资产仍主要包括公司持有的房屋建筑物、机器设备等，2021年以来随着折旧力度的增加持续呈下降趋势。

流动资产方面，货币资金占比最高，主要系银行存款及哈密银行存放在中央银行的法定准备金等，2021年以来货币资金规模变动较大，其中2021年末大幅下降主要系哈密银行减少超额存款准备金所致，截至2022年3月末，公司合并口径货币资金余额为49.86亿元，较2021年末有所增长，哈密银行货币资金25.04亿元，其中法定准备金为18.30亿元，不能用于日常业务开展。买入返售金融资产主要系哈密银行持有的回售票据和回售证券，2021年以来持续增长。此外，2021年以来，预付款项有所波动，由于经济合作公司出表，2021年末大幅降至3.03亿元。

总体来看，公司资产中哈密银行的资产占比较大，且以发放贷款及垫款、金融资产投资为主；公司亦对联营企业持有有一定规模的投资，可获取较为可观的投资收益，整体资产质量较好。

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 73.83 | 85.99 | 45.67 | 49.86 |
| 交易性金融资产 | 2.19 | 0.21 | 7.39 | 8.67 |
| 预付款项 | 10.46 | 13.84 | 3.03 | 5.87 |
| 买入返售金融资产 | - | - | 28.89 | 29.50 |
| 一年内到期的非流动资产 | - | - | 18.75 | 23.52 |
| 发放贷款及垫款 | 136.87 | 179.22 | 216.15 | 215.82 |
| 债权投资 | - | - | 28.31 | 32.66 |
| 其他债权投资 | - | - | 69.56 | 64.99 |
| 可供出售金融资产 | 46.20 | 67.94 | - | - |
| 持有至到期投资 | 15.45 | 14.97 | - | - |
| 长期股权投资 | 64.36 | 69.11 | 66.79 | 70.68 |
| 其他权益工具投资 | - | - | 20.35 | 20.35 |
| 固定资产 | 61.79 | 72.10 | 58.35 | 56.52 |

¹⁰ 新疆万顺畅是新疆自治区唯一一家在公安部无锡科研所备案的机动车号牌制作中心，业务范围为全自治区机动车号牌半成品和成品生产。

| | | | | |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 其他非流动资产 | 86.22 | 56.16 | 3.64 | 3.81 |
| 资产总计 | 545.32 | 605.49 | 607.52 | 629.80 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成，近年来少数股东权益占比均超过一半，主要系哈密银行和新疆风能的少数股东权益，公司利润主要依赖于哈密银行及新疆风能的投资收益。2021年以来，得益于利润总额及归母净利润的改善，少数股东权益持续增长，未分配利润亦有所增加但仍为负，带动权益规模稳步增长，截至2022年3月末为94.95亿元，其中少数股东权益占比仍较高；此外，所有者权益还包括2021年发行的2.50亿元永续期债券，公司权益稳定性有待关注。实收资本方面，2021年末及2022年3月末均为23.06亿元，较2020年末有所增加，其中，根据《关于新疆万顺畅科技信息有限公司国有股权无偿划转有关事宜的通知》（新国资产权[2021]109号），公司收到无偿划转的新疆万顺畅科技信息有限公司¹⁰100.00%股权，实收资本增加0.94亿元；新疆国资委对公司新增注资，实收资本增加0.05亿元。

2021年以来，公司总负债呈先降后升趋势，截至2022年3月末为534.85亿元，仍主要由吸收存款及同业存放、卖出回购金融资产款和有息债务构成。具体来看，哈密银行吸收存款及同业存放仍是公司总负债的主要构成，2021年以来随着银行业务的不断扩张呈增长趋势，截至2022年3月末为335.62亿元，占总负债的比重为62.75%。卖出回购金融资产款亦为哈密银行的正常业务产生，2021年以来呈下降趋势，主要系卖出回购票据持续减少所致。

有息债务方面，2021年以来公司债务规模整体有所下降，主要系偿还债务规模较大，以及经济合作公司出表所致，公司债务仍主要由银行借款、应付债券和租赁融资款、基金款等构成。债务结构方面，2021年以来，公司短期债务规模总体减少，但占总债务比重仍较高，截至2022年3月末为52.82%，

公司短期债务压力仍较大，债务结构有待改善。财务杠杆方面，受哈密银行业务性质影响，公司财务杠杆率持续高企，截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 84.92% 和 57.85%。

表 13：近年来公司所有者权益及负债情况（亿元、X、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 实收资本 | 21.88 | 22.08 | 23.06 | 23.06 |
| 少数股东权益 | 49.26 | 47.70 | 50.76 | 51.74 |
| 资本公积 | 21.70 | 25.81 | 24.67 | 24.67 |
| 未分配利润 | -3.29 | -8.52 | -7.90 | -3.74 |
| 所有者权益合计 | 91.75 | 84.57 | 89.82 | 94.95 |
| 吸收存款及同业存放 | 243.03 | 275.59 | 330.75 | 335.62 |
| 短期借款 | 39.70 | 37.24 | 26.42 | 24.74 |
| 应付票据 | 15.51 | 31.18 | 17.37 | 19.36 |
| 卖出回购金融资产款 | 25.01 | 30.30 | 21.15 | 17.52 |
| 一年内到期的非流动负债 | 44.57 | 34.66 | 14.39 | 24.75 |
| 长期借款 | 11.97 | 7.17 | 25.60 | 29.40 |
| 应付债券 | 37.78 | 51.69 | 26.92 | 20.92 |
| 长期应付款 | 8.21 | 4.45 | 12.05 | 11.13 |
| 总负债 | 453.57 | 520.92 | 517.70 | 534.85 |
| 总债务 | 157.73 | 166.38 | 122.78 | 130.32 |
| 短期债务 | 99.78 | 103.08 | 58.18 | 68.84 |
| 短期债务/总债务 | 0.63 | 0.62 | 0.47 | 0.53 |
| 资产负债率 | 83.17 | 86.03 | 85.22 | 84.92 |
| 总资本化比率 | 63.22 | 66.30 | 57.75 | 57.85 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司方面，2021 年以来资产规模有所波动，公司本部未开展具体经营业务，长期股权投资系资产的最主要构成，其他应收款主要为对下属子公司的借款，2021 年以来受子公司的资金需求量变化而波动较大，其中 2021 年末大幅减少主要系新业能化归还较多借款所致。此外，2021 年以来，母公司货币资金保有量仍较少。负债方面，母公司主要承担融资职能，负债主要系有息债务，2021 年以来，随着部分债务陆续偿还，债务规模持续下降，但短期债务占比较大；由于母公司层面资本实力一般，财务杠杆率较合并口径更高，需关注未来资本结构调整情况。

表 14：近年来母公司资本结构情况（亿元、X、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 总资产 | 134.13 | 119.97 | 105.11 | 109.02 |
| 货币资金 | 16.10 | 4.43 | 2.51 | 3.79 |
| 其他应收款 | 35.32 | 29.51 | 9.43 | 10.88 |

| | | | | |
|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 长期股权投资 | 75.85 | 81.08 | 84.90 | 86.09 |
| 所有者权益 | 17.27 | 14.40 | 14.47 | 14.62 |
| 总负债 | 116.86 | 105.57 | 90.64 | 94.40 |
| 其他应付款 | 4.60 | 6.62 | 19.64 | 24.20 |
| 总债务 | 113.49 | 100.34 | 71.84 | 70.95 |
| 短期债务 | 69.21 | 53.36 | 33.11 | 40.36 |
| 短期债务/总债务 | 0.61 | 0.53 | 0.46 | 0.57 |
| 资产负债率 | 87.12 | 87.99 | 86.23 | 86.59 |
| 总资本化比率 | 86.79 | 87.45 | 83.23 | 82.91 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经营获现能力仍较强；2021 年，公司偿还到期债务较多，筹资活动现金净流出规模扩大；EBITDA 对利息支出的覆盖能力增强；母公司及合并口径货币资金对短期债务的保障能力始终较弱，面临较大的短期偿债压力

2021 年以来，因主营业务特性，公司经营获现能力仍较强，公司收现比始终大于 1 倍；受银行业务资金流入及收到往来款规模较大影响，公司经营现金流始终呈净流入。投资活动方面，由于哈密银行收回投资规模减少，2021 年投资活动净现金流由正转负。筹资活动方面，2021 年，由于公司偿还较多到期债务，筹资活动净现金流持续为负，且现金缺口有所扩大；2022 年 1~3 月，由于公司加大筹资力度，筹资活动现金流转为净流入。

2021 年，随着利润总额大幅提高，公司 EBITDA 大幅增长至 27.04 亿元，但由于公司债务规模仍较大，EBITDA 仍无法有效覆盖债务本金，但对利息支出的覆盖能力大幅增强。同期，公司经营现金流呈小额净流入状态，经营活动净现金流仍无法对债务本金形成有效覆盖，对利息支出的覆盖能力有所减弱。短期偿债能力方面，2021 年以来，货币资金仍无法有效保障短期债务的偿还，截至 2022 年 3 月末，货币资金/短期债务进一步降至 0.72 倍；同时，考虑到货币资金中部分系哈密银行业务所形成的现金，其对短期债务的实际覆盖能力更弱，公司面临较大的短期偿债压力。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|----------|--------|--------|--------|----------|
| 经营活动净现金流 | -20.27 | 8.90 | 1.61 | 5.15 |
| 投资活动净现金流 | 30.95 | 10.21 | -15.83 | -6.56 |
| 筹资活动净现金流 | 16.55 | -15.86 | -23.15 | 3.48 |

| | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|------|
| 收现比 | 1.09 | 1.10 | 1.15 | 1.33 |
| EBITDA | 14.52 | 12.92 | 27.04 | -- |
| 总债务/EBITDA | 10.87 | 12.88 | 4.54 | -- |
| 经营活动净现金流/总债务 | -0.13 | 0.05 | 0.01 | -- |
| EBITDA 利息覆盖倍数 | 1.81 | 1.36 | 3.79 | -- |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | -2.53 | 0.94 | 0.23 | -- |
| 货币资金/短期债务 | 0.74 | 0.83 | 0.78 | 0.72 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司方面，2021 年，经营活动现金流小额净流出；随着对子公司借款的陆续收回，投资活动净现金流持续为正；随着到期债务的偿还力度加大，筹资活动净现金流持续为负。2021 年，母公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力均较差，且由于短期债务规模较大，而货币资金相对较少，其对短期债务的保障能力较合并口径更弱，母公司整体偿债指标表现不佳。

表 16：近年来母公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.1~3 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 经营活动净现金流 | 0.17 | 2.04 | -0.06 | -0.01 |
| 投资活动净现金流 | -10.29 | 5.53 | 33.04 | 3.24 |
| 筹资活动净现金流 | 20.59 | -18.94 | -36.95 | -1.95 |
| 总债务/EBITDA | 63.76 | 56.03 | 109.39 | -- |
| EBITDA 利息覆盖倍数 | 0.35 | 0.39 | 0.14 | -- |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | 0.03 | 0.45 | -0.01 | -- |
| 货币资金/短期债务 | 0.23 | 0.08 | 0.08 | 0.09 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司面临较大短期偿债压力，需关注偿债资金安排；公司对外担保风险较为可控

到期债务分布方面，截至 2022 年 3 月末，公司合并口径债务总额 130.32 亿元，其中 2022 年 4~12 月、2023 年和 2024 年到期金额分别为 57.78 亿元、36.48 亿元和 16.89 亿元。母公司方面，截至 2022 年 3 月末，母公司总债务为 70.95 亿元，其中 2022 年 4~12 月、2023 年和 2024 年到期金额分别为 28.43 亿元、26.30 亿元和 9.52 亿元。总体来看，未来两年为公司债务偿还高峰期，中诚信国际将持续关注公司偿债资金安排情况。

表 17：截至 2022 年 3 月末公司及母公司债务到期分布（亿元）

| 到期时间 | 2022.4~12 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 及以后 |
|-------------|-----------|-------|-------|------|----------|
| 到期金额（合并口径） | 57.78 | 36.48 | 16.89 | 9.14 | 10.77 |
| 到期金额（母公司口径） | 28.43 | 26.30 | 9.52 | 6.10 | 0.60 |

注：1、由于统计口径不同，债务到期分布合计数与财务口径总债务略有差异；2、公司合并口径总债务中包含应付票据 19.36 亿元，大部分系银行承兑汇票。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保对象系新疆新能源（集团）有限责任公司，担保余额 3.10 亿元，占净资产的 3.26%。此外，截至 2022 年 3 月末，子公司哈密银行作为原告的已诉讼尚未结案的借款合同纠纷共有 21 件，共涉及贷款金额 0.09 亿元。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 42.27 亿元，占总资产的比重为 6.71%，主要为融资租赁的固定资产受限、质押的长期股权投资和货币资金受限等，其中受限的货币资金包括保证金等 12.47 亿元、受限的固定资产 9.14 亿元、哈密银行存放中央银行的法定存款准备金 18.30 亿元及划缴中央银行财政性存款 0.01 亿元。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司银行授信总额为 133.44 亿元，其中尚未使用授信额度 47.09 亿元，尚有一定授信余额。

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 2022 年 3 月 31 日，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。

外部支持

新疆自治区经济财政实力稳步提升，公司在自治区地位重要，受到股东的大力支持

作为自治区国资委职能延伸、资本运作的平台，公司是自治区国资委重点打造的国有资产经营平台和自治区区级优势产业集团之一。鉴于公司重要地位，自治区政府陆续通过注入各类优质资产来支持公司发展。

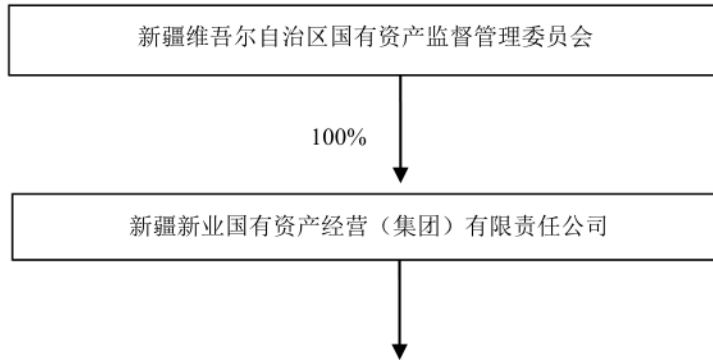
自公司成立以来，自治区国资委陆续将新疆风能、经济合作公司、哈密银行等多家公司的股权划转至本公司，增加公司经营领域，提高公司抗风险能力和盈利收益能力。产业优势方面，公司所从事的行业涉及风电、煤化工和农业等新疆特色资源产业，在当地具有明显的资源优势。资源优势方面，新疆拥有得天独厚的自然资源，其矿产种类全、储量大，具有广阔的开发前景。政府补助方面，2021年，公司获得政府补助 0.20 亿元，对利润形成一定补充。

鉴于公司在自治区地位突出，以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东的有力支持。

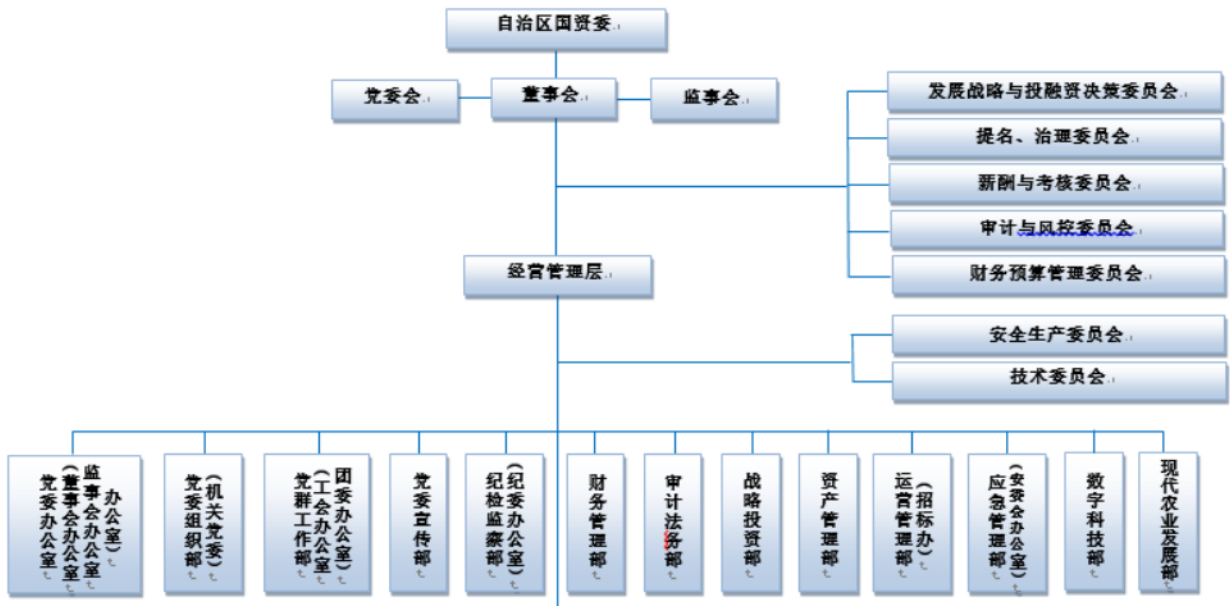
评级结论

综上所述，中诚信国际维持“16 新业 01”、“16 新业 02”、“18 新业 01”、“18 新业 03”和“20 新国资”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



| 子公司全称 | 业务范围 | 持股比例(%) |
|--------------------|-------------------------|---------|
| 新疆新业盛融创业投资有限责任公司 | 非上市公司股权投资与投资管理服务 | 100.00 |
| 新疆沃疆现代农业（集团）有限责任公司 | 农产品食品类开发销售 | 100.00 |
| 新疆鑫风麒能源服务股份有限公司 | 大型设备吊装安装与大件物资运输 | 100.00 |
| 新疆新业能源化工有限责任公司 | 矿山机械的销售，新能源开发，矿业投资及技术咨询 | 100.00 |
| 新疆风能有限责任公司 | 风力发电、太阳能发电及能源技术推广，设备安装等 | 56.67 |
| 和田新业团城文化旅游有限责任公司 | 商务服务业 | 100.00 |
| 哈密市商业银行股份有限公司 | 吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款等 | 30.55 |
| 新疆新业美景环保科技股份有限公司 | 危险废物处理 | 40.00 |



资料来源：公司提供

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

| 财务数据（单位：万元） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 738,257.36 | 859,935.47 | 456,693.90 | 498,575.29 |
| 应收账款 | 86,967.09 | 98,444.75 | 30,726.56 | 36,649.29 |
| 其他应收款 | 72,181.23 | 79,941.00 | 42,516.88 | 42,958.84 |
| 存货 | 19,973.23 | 32,068.42 | 13,968.76 | 17,916.19 |
| 长期投资 | 1,260,076.76 | 1,520,192.92 | 1,850,096.36 | 1,886,789.05 |
| 在建工程 | 139,762.48 | 12,959.95 | 35,531.89 | 35,017.02 |
| 无形资产 | 35,125.74 | 34,669.75 | 34,345.87 | 32,416.45 |
| 总资产 | 5,453,226.91 | 6,054,868.25 | 6,075,167.41 | 6,297,993.87 |
| 其他应付款 | 96,209.27 | 130,870.78 | 112,463.27 | 117,918.02 |
| 短期债务 | 997,783.19 | 1,030,822.65 | 581,827.59 | 688,421.30 |
| 长期债务 | 579,563.77 | 632,939.17 | 645,953.85 | 614,824.54 |
| 总债务 | 1,577,346.97 | 1,663,761.82 | 1,227,781.45 | 1,303,245.84 |
| 总负债 | 4,535,719.94 | 5,209,157.01 | 5,177,005.80 | 5,348,526.55 |
| 费用化利息支出 | 77,295.89 | 93,008.92 | 70,971.91 | -- |
| 资本化利息支出 | 2,905.99 | 1,621.34 | 414.35 | -- |
| 实收资本 | 218,803.28 | 220,803.28 | 230,639.36 | 230,639.36 |
| 少数股东权益 | 492,621.77 | 476,972.35 | 507,644.62 | 517,418.57 |
| 所有者权益合计 | 917,506.96 | 845,711.24 | 898,161.61 | 949,467.32 |
| 营业总收入 | 1,493,876.70 | 1,786,382.79 | 1,716,643.57 | 146,976.76 |
| 经营性业务利润 | -70,787.11 | -69,972.15 | 39,596.25 | 19,738.75 |
| 投资收益 | 111,771.89 | 121,767.30 | 182,872.13 | 40,677.84 |
| 净利润 | 23,858.16 | -6,673.72 | 108,633.96 | 53,133.25 |
| EBIT | 100,463.45 | 86,752.08 | 224,411.44 | -- |
| EBITDA | 145,172.61 | 129,156.96 | 270,445.39 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 1,523,606.82 | 1,831,960.03 | 1,826,754.65 | 147,350.61 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 151,276.58 | 358,862.48 | 942,102.86 | 37,527.84 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 1,403,420.55 | 1,830,353.25 | 1,587,462.91 | 88,254.03 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 287,037.44 | 265,192.32 | 643,889.93 | 44,639.72 |
| 吸收投资收到的现金 | 4,638.84 | 16,086.67 | 25,522.00 | 0.00 |
| 资本支出 | 17,888.17 | 15,957.11 | 35,383.75 | 17,931.30 |
| 经营活动产生现金净流量 | -202,651.80 | 88,988.94 | 16,117.27 | 51,539.27 |
| 投资活动产生现金净流量 | 309,468.68 | 102,125.44 | -158,329.75 | -65,566.60 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 165,511.65 | -158,641.27 | -231,462.03 | 34,844.50 |
| 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
| 营业毛利率(%) | 5.36 | 3.77 | 10.95 | 33.27 |
| 期间费用率(%) | 9.85 | 7.55 | 8.36 | 19.67 |
| 应收类款项/总资产(%) | 2.92 | 2.95 | 1.21 | 1.26 |
| 收现比(X) | 1.09 | 1.10 | 1.15 | 1.33 |
| 总资产收益率(%) | 1.87 | 1.51 | 3.65 | -- |
| 资产负债率(%) | 83.17 | 86.03 | 85.22 | 84.92 |
| 总资本化比率(%) | 63.22 | 66.30 | 57.75 | 57.85 |
| 短期债务/总债务(X) | 0.63 | 0.62 | 0.47 | 0.53 |
| FFO/总债务(X) | 0.03 | 0.02 | 0.09 | -- |
| FFO 利息倍数(X) | 0.53 | 0.35 | 1.59 | -- |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | -2.53 | 0.94 | 0.23 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 10.87 | 12.88 | 4.54 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.15 | 0.13 | 0.46 | -- |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.74 | 0.83 | 0.78 | 0.72 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 1.81 | 1.36 | 3.79 | -- |

注：1、2022 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时，将公司“长期应付款”和“租赁负债”中带息部分金额调整至长期债务核算，将“其他流动负债”中带息部分金额调整至短期债务核算；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充资料，故部分指标失效。

附三：新疆新业国有资产经营（集团）有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 161,026.53 | 44,277.26 | 25,053.45 | 37,881.95 |
| 应收账款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他应收款 | 353,202.76 | 295,137.64 | 94,301.81 | 108,792.37 |
| 存货 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 811,622.78 | 841,757.19 | 894,322.78 | 906,224.73 |
| 在建工程 | 815.83 | 60.58 | 50.90 | 50.90 |
| 无形资产 | 152.12 | 201.17 | 183.07 | 176.79 |
| 总资产 | 1,341,321.45 | 1,199,693.29 | 1,051,108.28 | 1,090,243.21 |
| 其他应付款 | 45,978.53 | 66,161.60 | 196,436.35 | 241,998.16 |
| 短期债务 | 692,149.89 | 533,623.05 | 331,079.07 | 403,635.41 |
| 长期债务 | 442,750.77 | 469,816.32 | 387,286.97 | 305,869.86 |
| 总债务 | 1,134,900.66 | 1,003,439.37 | 718,366.04 | 709,505.27 |
| 总负债 | 1,168,598.67 | 1,055,665.76 | 906,394.56 | 944,035.30 |
| 费用化利息支出 | 50,194.99 | 45,587.61 | 45,450.26 | -- |
| 资本化利息支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 实收资本 | 218,803.28 | 220,803.28 | 230,639.36 | 230,639.36 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所有者权益合计 | 172,722.78 | 144,027.54 | 144,713.72 | 146,207.91 |
| 营业总收入 | 370.26 | 124.60 | 123.95 | 28.30 |
| 经营性业务利润 | -50,533.80 | -45,126.11 | -48,427.89 | -9,278.00 |
| 投资收益 | 18,520.94 | 18,676.21 | 21,751.19 | 11,901.95 |
| 净利润 | -21,769.51 | -28,129.67 | -39,373.44 | 2,622.85 |
| EBIT | 17,661.89 | 17,457.94 | 6,076.82 | -- |
| EBITDA | 17,800.65 | 17,908.01 | 6,566.92 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 370.26 | 126.17 | 27.00 | 30.00 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 4,774.02 | 32,667.12 | 4,350.14 | 542.34 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 0.00 | 0.00 | 24.05 | 0.00 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 1,734.66 | 10,967.22 | 2,932.49 | 168.60 |
| 吸收投资收到的现金 | 0.00 | 2,000.00 | 25,462.00 | 0.00 |
| 资本支出 | 1,322.90 | 278.49 | 205.43 | 26.17 |
| 经营活动产生现金净流量 | 1,732.17 | 20,357.06 | -628.43 | -137.99 |
| 投资活动产生现金净流量 | -102,912.32 | 55,308.90 | 330,381.00 | 32,426.29 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 205,894.14 | -189,414.23 | -369,476.38 | -19,459.80 |
| 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
| 营业毛利率(%) | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 期间费用率(%) | 13,744.11 | 36,289.58 | 39,106.16 | 32,883.50 |
| 应收类款项/总资产(%) | 26.33 | 24.60 | 8.97 | 9.98 |
| 收现比(X) | 1.00 | 1.01 | 0.22 | 1.06 |
| 总资产收益率(%) | 1.43 | 1.37 | 0.54 | -- |
| 资产负债率(%) | 87.12 | 87.99 | 86.23 | 86.59 |
| 总资本化比率(%) | 86.79 | 87.45 | 83.23 | 82.91 |
| 短期债务/总债务(X) | 0.61 | 0.53 | 0.46 | 0.57 |
| FFO/总债务(X) | 0.01 | -0.00 | -0.01 | -- |
| FFO 利息倍数(X) | 0.20 | -0.02 | -0.11 | -- |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | 0.03 | 0.45 | -0.01 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 63.76 | 56.03 | 109.39 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.03 | 0.03 | 0.02 | -- |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.23 | 0.08 | 0.08 | 0.09 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 0.35 | 0.39 | 0.14 | -- |

注：1、2022 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时，将母公司“其他应付款”中带息部分金额调整至短期债务核算；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充资料，故相关指标失效。

附四：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) |
| | 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”。

附五：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。