

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[2022]101487】

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/负面/AA/2022 年 9 月 14 日

前次跟踪： AA/稳定/AA/2021 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	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	2.03	0.38	0.22
刚性债务	13.91	12.09	7.13
所有者权益	97.52	112.56	60.41
经营性现金净流入量	-0.49	0.84	0.38
发行人合并数据及指标：			
总资产	149.12	201.37	143.42
总负债	68.61	86.32	84.71
刚性债务	43.12	45.65	44.14
所有者权益	80.50	115.05	58.71
营业收入	7.45	14.08	16.68
净利润	1.01	0.37	0.29
经营性现金净流入量	-0.37	5.01	-1.34
EBITDA	2.10	2.28	3.03
资产负债率[%]	46.01	42.87	59.06
长短期债务比[%]	254.29	212.00	193.09
营业利润率[%]	12.14	3.12	2.68
短期刚性债务现金覆盖率[%]	168.36	259.97	120.53
营业收入现金率[%]	41.22	59.24	49.85
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.40	2.56	-8.91
EBITDA/利息支出[倍]	2.69	1.91	2.09
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.07

注：发行人数据根据阿勒泰国投经审计的 2019~2021 年财务数据整理、计算。

分析师

翁斯喆 wsz@shxsj.com
王科柯 wkk@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 2021 年以来阿勒泰国投在业务地位和政府支持等方面保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、资金占用和回笼、投融资等方面继续面临压力，在权益资本稳定性、对外担保等方面面临的压力及风险加大。

主要优势：

- **区域地位。**阿勒泰国投是阿勒泰地区主要的基础设施建设主体，业务具有一定区域垄断性。
- **政府支持。**跟踪期内，阿勒泰国投继续在资产注入、股权划拨以及政府补助等方面获得阿勒泰地区政府支持。

主要风险：

- **重大资产无偿划转。**跟踪期内，根据阿勒泰地区国资委及相关部门文件要求，阿勒泰国投所持评估价值为 50.67 亿元的 5,683.61 亩工业用地等被无偿划出，主要受此影响，2021 年末公司资产总额、权益资本大幅下降。
- **债务偿付压力。**跟踪期内，阿勒泰国投资产负债率显著上升，刚性债务维持较大规模，以中长期为主，公司存在债务偿付压力。
- **对外担保显著增加。**截至 2021 年末，阿勒泰国投对外担保 69.74 亿元，较上年末大幅增加 65.74 亿元，担保比率为 118.79%，公司或有负债风险显著加大。
- **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，存在资金占用压力和回笼风险。

- **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 16 阿勒泰主要信用风险要素分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，但是考虑到跟踪期内公司重大资产无偿划转以及对外担保显著增加等因素，决定调整评级展望为负面；认为 16 阿勒泰还本付息安全性很高，并维持 16 阿勒泰 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 2021 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、本金为 7.00 亿元的“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、2021 年 1 月及 2022 年 1 月合计偿还了 5.60 亿元本金，截至本评级报告出具日，“16 阿勒泰”剩余待偿本金余额为 1.40 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、本金为 4.70 亿元的“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。

图表 1. 截至本评级报告出具日，公司已发行债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限	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 5.60 亿元本金，剩余 1.40 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

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。国内经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境发生了明显的不利变化，经济发展的压力加大。短期内，我国实现年度增长目标任务艰巨，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱、衰退风险加大，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。新冠变异毒株致死率下降但传染性显著增强，疫情对经济活动的影响仍在延续。全球物价指数涨幅创多年新高，采取紧缩性货币政策抗击通胀已成为包括美联储、欧洲央行等在内的全球多数央行的一致行动，推动了利率快速大幅攀升，进一步加重了债务负担，叠加美元明显走强，全球经济金融运行面临重大挑战。俄乌军事冲突加剧地缘政治风险的同时，也威胁了全球的粮食和能源安全，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境较前次相比已发生了明显的不利变化，面临的“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力进一步加大。失业率从高位回落，消费者物价指数温和上涨、工业生产者出厂价格指数涨幅逐渐下降。工业中采矿业的生产和盈利增长均较快，而除高技术产业外的制造业大多明显放缓或同比下降，上中下游的强弱差异仍较为明显。消费受到的负面影响最大，恢复也较为缓慢；基建、高技术制造业以及技改投资对固定资产投资增长贡献较大，房地产开发投资仍低迷；受高基数与港口运输影响，出口增速回落但具韧性。人民币汇率阶段性承压，在 SDR（特别提款权）中的份额提升，人民币资产对全球投资者的吸引力有望提升。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚

持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大力度，为短期内的经济恢复和实现年度目标提供支持。我国财政政策积极发力，推出一系列“退、缓、补、购、奖”措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，专项债的发行与资金使用亦显著加快，将是带动内需修复的重要力量；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展以及重大项目的支持；同时推动贷款市场报价利率改革效能释放，降低企业综合融资成本。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，实现 5.5% 左右的增长目标在疫情的再度冲击下任务加重，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计工业生产在高新技术产业带动下恢复较快，但原材料与工业品价格的大幅波动，对工业企业经营的稳定性带来考验；消费的恢复偏缓慢，疫情仍将是导致消费波动的重要因素；基建和制造业投资有基础保持较快增长，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期

内仍将继续保持。

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。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，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。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。具体来看，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 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。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。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（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。2021 年，阿勒泰地区工业生产有所提升，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 and 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 67.16 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 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年全地区完成生产总值（GDP）371.06 亿元，比上年增长 5.4%（可比价），其中：第一产业增加值 56.38 亿元，比上年增长 3.9%；第二产业增加值 135.96 亿元，比上年增长 6.3%；第三产业增加值 178.72 亿元，比上年增长 5.2%。一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 15.2%、36.6%和 48.2%，第一产业占比下降 2.3 个百分点，第二产业占比提高 3.5 个百分点，第三产业占比下降 1.2 个百分点。

图表 2. 阿勒泰地区经济发展情况

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	339.16	6.2%	334.53	2.3%	371.06	5.4%
第一产业增加值（亿元）	56.46	6.2%	58.41	3.4%	56.38	3.9%
第二产业增加值（亿元）	122.57	4.4%	110.68	2.8%	135.96	6.3%
第三产业增加值（亿元）	160.14	7.6%	165.44	1.4%	178.72	5.2%
三次产业结构	16.7:36.1:47.2		17.5:33.1:49.4		15.2:36.6:48.2	
规模工业增加值（亿元）	73.96	10.7%	70.55	-5.4%	92.62	9.3%
固定资产投资完成额（亿元）	142.52	58.1%	215.44	51.2%	251.64	16.8%
社会消费品零售总额（亿元）	86.65	8.5%	63.46	-11.5%	76.24	20.1%
城镇居民人均可支配收入（元）	—	—	32,404	-0.4%	24,585	-24.13%
房地产投资完成额（亿元）	30.43	496.67%	31.26	2.7%	45.00	43.9%
商品房销售面积（万平方米）	27.24	12.9%	47.05	72.7%	50.18	6.7%

资料来源：根据阿勒泰国投提供资料整理

2021 年阿勒泰地区规模以上工业企业累计完成工业增加值 92.62 亿元，比上年提高 9.3%。全年完成地方固定资产投资 251.64 亿元，比上年增长 16.8%，其中房地产开发投资 45.00 亿元，比上年增长 43.9%，占总投资的 17.9%。全年实现社会消费品零售总额 76.24 亿元，比上年提高 20.1%。

根据《2022 年上半年阿勒泰地区国民经济运行情况》，2022 年上半年度阿勒泰地区生产总值为 178.20 亿元，同比增长 1.5%，增速略低于全疆水平 3.4 个百分点，经济恢复性增长速度有所减缓。同期，全地区 96 家规模以上工业企业累计完成工业增加 45.6 亿元，同比下降 7.9%；地区共有固定资产投资施工项目 436 个，同比减少 59 个，完成投资 78.9 亿元，同比增长 13.4%。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司营业收入仍主要来自于代建劳务和房地产销售业务。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均较慢，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、效益实现情况和资金平衡情况及房地产项目去化压力。

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、保障性住房开发和保安押运、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。

2021 年，该公司实现营业收入 16.68 亿元，同比增长 18.49%，主要是房地产销售规模增加所致。从业务构成来看，2021 年代建劳务业务收入占比 66.48%、房产销售业务收入占比 19.38%、供水、供暖居民服务类业务收入占比 7.53%、保安押运业务收入占比 1.96%，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 6.99%至 11.09 亿元，随着结算量增加而有所增长；房地产销售收入较上年增长 126.30%至 3.23 亿元，主要是子公司大成置业投资发展有限公司¹（简称“大成置业”）和福海县鑫源城市开发建设有限公司（简称“鑫源城建”）售房规模扩大而有所增长。

毛利率情况来看，2021 年该公司代建劳务毛利率同比增加 1.26 个百分点至 15.51%，主要系不同类型代建项目毛利率存在差异所致；供水、供暖居民服务类毛利率同比增加 1.73 个百分点至 4.87%，主要系部分管道和建筑物资产提完折旧后成本降低所致；房地产销售毛利率为 16.34%，同比增加 8.40 个百分点，主要系当年毛利率较高的商品房销售收入占比较高所致。受上述因素的综合影响，2021 年公司综合毛利率同比增加 2.24 个百分点至 15.72%。

图表 3. 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发	—	—	—	—	—	—
代建劳务	5.19	27.36	10.37	14.25	11.09	15.51
保安押运	0.47	18.91	0.38	20.46	0.33	1.96
供水、供暖居民服务类	0.90	-11.60	1.23	3.14	1.26	4.87
房地产销售	0.02	41.95	1.43	7.94	3.23	16.34
其他	0.87	59.22	0.67	28.41	0.78	34.65
合计	7.45	25.88	14.08	13.48	16.68	15.72

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）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公司本部、子公司新疆北阿铁路有限责任公司（简称“北阿铁路公司”）、哈

¹ 原名为阿勒泰大成置业地产有限公司，2022 年 7 月更为现名。

巴河县国有资产投资经营有限责任公司（简称“哈巴河国投”）、鑫源城建和新疆阿勒泰市铸金投资有限公司（简称“铸金投资”）等负责，基础设施建设业务主要包括铁路代建业务及棚改等项目；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，公司仅承担保障房融资职能、同时授权合并范围内的其他单位或公司负责保障房建设。

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布尔津县 2016 年城中村棚户区改造建设项目和公厕革命等工程项目，回款合计为 2.50 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”²和“存货”中。其中，北阿铁路已投资 13.62 亿元，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 2021 年末，目前政府已经验收并完成移交事项，政府尚未进行回购；尚未回款部分计入“其他应收款”中的应收阿勒泰地区财政局款项，账龄较长。截至 2021 年末，阿富准铁路项目征地拆迁³已完成投资 7.79 亿元，阿富准铁路项目征地拆迁已完工未结算；公司对奎北铁路公司已投资 8.37 亿元（2020 年追加投资 2.89 亿元），尚未收到回款。

该公司目前正在建的基建项目主要为布尔津县 2021 年棚户区改造项目、阿勒泰市农村人居环境整治建设项目和农超市场等。公司主要在建的基础设施建设项目计划总投资 6.82 亿元，已投资 5.11 亿元，尚需投资 1.71 亿元。因北阿铁路和阿富准铁路目前均未收到回款，后续资金回笼存在较大不确定性。

图表 4. 截至 2021 年末公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目	预计总投资	已投资	是否签订代建协议
布尔津县 2021 年棚户区改造项目	3.20	2.43	是
阿勒泰市农村人居环境整治建设项目	1.30	0.90	是
农超市场	0.82	0.63	是
阿勒泰市生活垃圾分类处理项目	0.58	0.51	是
廊桥项目	0.21	0.17	是

² 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。

³ 阿富准铁路项目原计划总投资为 12.77 亿元（包含建设投入成本），因公司作为代建项目入账的只有征地拆迁部分，且征地拆迁部分后续不会新增投资，综合考虑将阿富准铁路项目名称变更为阿富准铁路项目征地拆迁，计划总投资金额由 12.77 亿元变更为 7.79 亿元。

项目	预计总投资	已投资	是否签订代建协议
供水主管道改建项目	0.16	0.13	是
阿勒泰市供水管网改扩建二期工程	0.27	0.13	是
毡房项目主体工程	0.17	0.12	是
二期厂房	0.11	0.09	是
合计	6.82	5.11	—

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）

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规划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。未来公司将不再以融资代建模式开展保障房建设业务。

该公司本部承担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。

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阿勒泰市金通房地产开发有限公司（简称“金通房地产”），业务范围仅限于阿勒泰市。该业务板块起步于 2009 年，金通房地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，金通房地产承接的保障房项目主要为金枫雅苑保障房项目，鑫源城建负责喀镇福瑞家园、安居小区二期、建设小区二期和海韵家园项目建设，各子公司与当地政府签订协议约定，项目建成后由委托方进行回购。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及转让协议书》承诺以 2,800 元/平方米的单价回购金通房地产建设的保障房。回购价格根据市场变化进行动态调整，公司相应确认保障房销售收入。

截至 2021 年末，金枫雅苑保障房项目已完工，累计确认收入 2.35 亿元，累计回款 1.65 亿元，在该公司存货账面价值尚有 1.33 亿元未确认收入，预收售房款 0.53 亿元。截至 2021 年末，公司主要在建保障房项目有 4 个，计划总投资 1.72 亿元，已投资 0.96 亿元。截至 2021 年末，公司拟建保障房项目⁴为哈巴河县保障性租赁公寓及经济性漫画店项目和福海县保障性租赁公寓，计划总投资分别为 1.46 亿元和 1.82 亿元。

图表 5. 截至 2021 年末公司主要在建保障房项目（单位：亿元）

项目	总投资金额	已投资金额	尚需投资金额
喀镇福瑞家园	0.70	0.36	0.34
安居小区二期	0.34	0.21	0.13
建设小区二期	0.44	0.20	0.24
海韵家园	0.24	0.19	0.05
合计	1.72	0.96	0.76

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）

（2）房地产开发业务

该公司房地产开发业务分别由子公司大成置业和鑫源城建负责，主要从事商品房

的开发。

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一山水郦城项目，计划总投资 3.45 亿元，于 2018 年 9 月开工建设，截至 2021 年末已投资 2.91 亿元，累计确认收入 2.26 亿元，累计销售回款 2.26 亿元。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 2021 年末已完成投资分别为 2.38 亿元和 2.73 亿元，累计确认收入分别为 1.98 亿元和 1.05 亿元，销售回款分别为 1.98 亿元和 1.05 亿元。2021 年，公司房地产开发业务确认收入 3.23 亿元，毛利率为 16.34%。

⁴ 公司哈巴河县保障性租赁公寓及经济性漫画店项目由子公司大成置业负责，福海县保障性租赁公寓分别由鑫源城建和布尔津县国有资产投资经营有限公司负责。

图表 6. 截至 2021 年末公司在建商品房项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目	计划总投资	已投资	可售面积	已售面积	累计确认收入	累计回款
山水郦城项目	3.45	2.91	9.92	8.80	2.26	2.26
华韵小区	2.04	2.38	6.98	4.53	1.98	1.98
福韵小区	4.13	2.73	7.98	3.19	1.05	1.05
合计	9.62	8.02	24.88	16.52	5.29	5.29

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）

（3）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，其中供水业务由下属子公司布尔津县津城供排水有限公司、阿勒泰市金山供水有限责任公司和哈巴河县城乡供水有限责任公司负责，供暖业务由下属子公司布尔津县津城供热有限责任公司负责。

2021 年该公司实现供水供暖业务收入为 1.26 亿元，同比增长 2.52%；毛利率为 4.87%，同比增加 1.73 个百分点，主要是系部分管道和建筑物资产提完折旧后，公司供水成本降低所致。总体看，因县内人口相对较少、但管网铺设面积较大、部分管道及建筑物折旧成本较高，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 2021 年末，该公司供水供热业务主要在建工程预计总投资 7.18 亿元，累计完成投资 4.25 亿元，预计未来尚需投资 2.93 亿元。其中，公司在建的供水业务项目主要为阿勒泰市南部片区供水工程和阿勒泰市供水系统新建改造工程等，分别计划总投资 1.58 亿元和 2.70 亿元，2021 年末已投资分别为 1.04 亿元和 2.41 亿元；项目拟获取的财政资金分别为 0.30 亿元和 1.50 亿元，已分别收到财政拨付补贴款 0.18 亿元和 0.75 亿元，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。

图表 7. 截至 2021 年末公司供水供热业务主要在建工程情况（单位：亿元）

科目	总投资金额	已投资金额	拟获得财政资金支持	已获得财政资金	工程投入占预算的比例	尚需投资金额
阿勒泰市南部片区供水工程	1.58	1.04	0.30	0.18	65.82%	0.54
阿勒泰市供水系统新建改造工程	2.70	2.41	1.50	0.75	89.26%	0.29
换热站	0.20	0.19	0.14	0.14	95.00%	0.01
县城电供暖项目	0.10	0.08	--	--	80.00%	0.02
哈巴河自来水项目建设	0.90	0.20	--	--	22.22%	0.70

科目	总投资金额	已投资金额	拟获得财政资金支持	已获得财政资金	工程投入占预算的比例	尚需投资金额
供水主管道改建项目	0.85	0.13	--	0.18	15.29%	0.72
阿勒泰市四水厂改扩建项目	0.35	0.08	--	0.20	22.86%	0.27
阿勒泰市供水管网改扩建二期工程	0.50	0.12	--	--	24.00%	0.38
合计	7.18	4.25	1.94	1.45	--	2.93

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）

（4）土地开发业务

该公司在对阿勒泰地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，根据阿勒泰地区行署的规划，公司暂无新增的土地开发项目，因此近年来均无土地开发业务收入。

（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，2021 年分别确认营业收入 3,278.06 万元、863.83 万元和 3.67 万元，毛利率分别为 13.54%、54.24%和 -2,333.74%。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；2021 年对外服务收入和毛利率大幅减少，主要系新冠疫情影响，对外服务业务收入规模缩小，而人工成本仍较高所致。

该公司其他业务收入主要来自餐饮收入、报社收入、物业收入、苗木收入和扫雪收入等，2021 年营业收入分别为 956.94 万元、775.57 万元、1,390.22 万元、452.22 万元和 456.21 万元，占营业收入总额的比例分别为 0.57%、0.46%、0.83%、0.27%和 0.27%，所占比重很小。

（6）资产划转事项

资产划出方面，2021 年末该公司总资产较上年末下降 28.78%至 143.42 亿元，净资产较上年末下降 48.97%至 58.71 亿元。其中主要为 1) 2021 年 12 月，根据阿勒泰地区国有资产监督管理委员会（简称“阿勒泰地区国资委”）出具的《关于开展资产确认的通知》（阿地国资发[2021]23 号），将公司占有的 5,683.61 亩土地资产无偿划出至相关县自然资源局，上述土地评估价值为 50.67 亿元，均为政府划拨的工业用地；2) 根据阿勒泰市国有资产投资服务中心（简称“阿勒泰市国资中心”）分别于 2021 年 10 月 14 日出具的《关于同意无偿划转新疆阿勒泰市铸金投资有限公司固定资产的批复》和 28 日出具的《关于同意无偿划转新疆阿勒泰市铸金投资有限公司资产的批复》，将公司

的北区锅炉房资产（账面净值 2.70 亿元）和南区热源点资产（账面净值 2.98 亿元）无偿划出至阿勒泰市国资中心，将公司 604 台地土地（1.92 万亩，账面净值 1.06 亿元）无偿调拨至阿勒泰市泰业建设工程有限公司。

资产划入方面，根据《中共阿勒泰地委办公室、阿勒泰地区行署办公室关于印发<新疆阿尔泰现代农业投资发展有限公司与阿勒泰地区国营一农场、阿勒泰地区国营第一牧场、阿勒泰地区国营第二牧场战略重组总体方案>的通知》（阿地党办发[2022]12 号），将阿勒泰地区国营一农场（简称“一农场”）、阿勒泰地区第一牧场（简称“一牧场”）和阿勒泰地区国营第二牧场（简称“二牧场”）以 2021 年 12 月 31 日为基准日进行清产核资、财务审计和资产评估，拟改制为阿勒泰地区一农场有限责任公司（简称“一农场公司”）、阿勒泰地区一牧场有限责任公司（简称“一牧场公司”）和阿勒泰地区二牧场有限责任公司（简称“二牧场公司”），后拟将福海县国有资产投资服务中心持有的一农场公司 100%股权、阿勒泰市国资中心持有的一牧场公司 100%股权和二牧场公司 100%股权无偿划转至新疆阿尔泰现代农业投资发展有限公司（简称“泰农公司”，由该公司 100%持股）。

其中，一农场主要经营农业、林业、牧业、热力供应和房屋租赁等，2021 年营业收入为 0.23 亿元，净利润为 0.11 亿元。根据新疆天拓资产评估公司出具的评估报告（天拓评报字[2022]第 030 号和第 031 号），经评估的一农场增资扩股项目涉及的无形资产评估价值为 62.43 亿元，主要为耕地、林地、草地和水域滩涂养殖权；经评估的一农场企业改制项目所涉及的股权全部权益价值资产评估值为 0.83 亿元。整体看，一农场经评估的总资产为 63.37 亿元、净资产为 63.26 亿元。2022 年 8 月 9 日，福海县国有资产投资服务中心和泰农公司签订《阿勒泰地区一农场有限责任公司国有产权无偿划转协议》，福海县国有资产投资服务中心拟将持有的一农场公司 100%股权无偿划转至泰农公司，目前尚在进程中。

一牧场主要经营谷物及其他作物种植、牲畜养殖、农畜产品加工销售等，2021 年营业收入为 0.11 亿元，净利润为 0.21 亿元。根据阿勒泰金诚资产评估有限责任公司出具的评估报告（金诚评报字[2022]004 号），一牧场总资产评估价值为 45.41 亿元、净资产评估价值为 44.97 亿元。二牧场主要经营内陆养殖、农作物种植、农副产品及畜产品销售、砖瓦制造、农业灌溉及耕作服务等，2021 年营业收入为 0.13 亿元，净利润为-0.04 亿元。根据阿勒泰金诚资产评估有限责任公司出具的评估报告（金诚评报字[2022]003 号），二牧场总资产评估价值为 105.25 亿元、净资产评估价值为 104.29 亿元。一牧场公司和二牧场公司 100%股权划转事项目前尚未签订划转协议。

新世纪评级将持续关注一农场公司、一牧场公司和二牧场公司股权划转事项进展、划入的资产的实际质量和对该公司财务可能造成的影响。

管理

跟踪期内，该公司产权结构保持稳定，公司持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，公司董事、监事、高级管理人员未发生变更。

跟踪期内，该公司产权结构未发生变化。截至 2022 年 6 月末，阿勒泰地区国资委

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。公司董事、监事和高级管理人员未发生变更。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 9 月 6 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。

图表 8. 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	2022.9.6	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022.9.7	无
工商	国家工商总局	2022.9.7	无
税务	国家税务总局	2022.9.7	无
诉讼	人民法院	2022.9.7	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，主要受该公司土地等资产被无偿划出的影响，公司总资产和净资产规模大幅下降，资产负债率显著上升。2021 年，主要受公司收到的其他往来款和政府补助有所减少以及在建项目持续投入影响，公司非筹资性现金流转为大额净流出状态，投融资压力进一步加大。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，主业盈利能力持续较弱。另外，2021 年末公司对外担保大幅增加，或有负债风险显著加大。

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 2021 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，2021 年公司较 2020 年新增 12 家子公司，其中新设立 10 家子公司⁵；无偿划拨 2 家子公司，分别为根据 2021 年 5 月 28 日阿勒泰地区行署第 80 此常务会议（阿行署阅[2021]号），阿勒泰地区国资委向公司无偿划拨阿勒泰地区粮食购销有限公司⁶（简称“粮食购销公司”）及下属子公司北屯欧亚食品公司至公司。此外，较上年末减少 1 家子公司，为根据 2021 年 5 月 24 日阿勒泰人民

⁵ 2021 年，公司新设立子公司包括阿勒泰寰泰大数据发展有限公司、新疆阿尔泰现代农业投资发展有限公司、布尔津县津华检测有限责任公司、布尔津县津华商贸有限责任公司、布尔津县振津信息基数服务有限公司、福海县鑫源汇恒建筑劳务有限公司、阿勒泰市铭科项目管理有限公司、新疆雪都冰川水有限公司、吉木乃恒益产业基金合伙企业（有限合伙）和布尔津七彩河饕文化产业园有限责任公司。

⁶ 阿勒泰地区粮食购销有限公司主要经营粮食和粮油收购存储、粮食加工及批发零售等，2021 年营业收入为 0.21 亿元，净亏损 0.03 亿元。

政府《关于统一阿勒泰市兴业集中供热有限责任公司变更出资人》的批复，公司子公司铸金投资向阿勒泰市泰业建设工程有限公司无偿划转阿勒泰市兴业集中供热有限责任公司（简称“兴业供热公司”）⁷。截至 2021 年末，公司合并范围内共 56 家子公司。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

受该公司土地和股权等资产的无偿划出的影响，2021 年末公司所有者权益较上年末下降 48.97%至 58.71 亿元。其中，2021 年末实收资本为 2.25 亿元，较上年末基本持平；资本公积较上年末净减少 56.69 亿元至 45.40 亿元。其中，资本公积增加 1.12 亿元，主要为布尔津县国有资产服务中心无偿划转住建局车辆、机器设备共计 133 款，住建局苗圃温室大棚 2 座及民政局殡仪馆（合计 0.57 亿元）至公司子公司布尔津县津华城市建设投资开发有限责任公司（简称“津华城投”）；布尔津县城乡建设服务中心无偿调拨住建局 31 间门面房⁸（合计 0.23 亿元）至津华城投；阿勒泰地区国资委无偿划拨粮食购销公司（0.21 亿元）至公司。资本公积减少 57.82 亿元，主要为公司所持 5,683.61 亩工业用地（50.67 亿元）被无偿划出至相关县自然资源局；公司南区热源点资产（3.15 亿元）和北区锅炉房资产（2.45 亿元）无偿划转至阿勒泰市国资中心；公司无偿调拨 640 台地土地（1.01 亿元）至阿勒泰市泰业建设工程有限公司。

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，跟踪期内随着长期应付款减少及应付债券偿还本金，负债规模小幅下降，2021 年末公司负债总额为 84.71 亿元，较上年末下降 1.87%。主要受所有者权益大幅下降的影响，期末公司资产负债率大幅增加 16.19 个百分点至 59.06%。公司债务仍主要集中于中长期，2021 年末公司长短期债务比为 193.09%。

从债务构成来看，该公司负债主要由刚性债务、其他应付款和专项应付款构成，2021 年末分别占负债总额的比重为 52.11%、14.86%和 17.53%。具体看，2021 年末其他应付款为 12.59 亿元，较上年末增加 3.00 亿元，主要系政府单位的暂借款、公司往来款增加所致，其中账龄超过 1 年的其他应付款主要为中国铁路乌鲁木齐局集团有限公司、新疆阿勒泰额尔齐斯国有资产投资经营管理和布尔津县财政局，分别为 1.00 亿元、0.61 亿元和 0.46 亿元。年末专项应付款为 14.85 亿元，较上年末减少 0.88 亿元，主要为工程拨付的阿勒泰市改善人居环境建设项目及政府拨付的阿勒泰市供水系统新建改造工程等专项资金减少所致。此外，2021 年末公司应付账款为 4.32 亿元，较上年末增加 0.89 亿元，主要是应付工程款项规模增长所致。年末预收账款为 0.03 亿元，全部为预收酒店储值款，较上年末减少 8.25 亿元，主要系部分预收工程款和房产销售款结转至收入，剩余部分款项转入合同负债所致。年末合同负债为 4.95 亿元，主要是预收工程款 3.80 亿元和预收房产销售款 0.92 亿元。

2021 年末，该公司刚性债务为 44.14 亿元，较上年末减少 1.51 亿元。公司刚性债

⁷ 阿勒泰市兴业集中供热有限责任公司主要经营城市集中供热等，2021 年营业收入为 0.15 亿元，净利润为 0.09 亿元。

⁸ 根据 2021 年 6 月 22 日布尔津县城乡建设服务中心出具的《津东新城 32 间门面移交清单》，将住建局 32 间门面房无偿调拨至津华城投，因未及时更新信息，其中 1 间已售，实际移交 31 间门面房。

务主要由中长期刚性债务为主，短期刚性债务规模较小，2021 年末为 3.55 亿元，含短期借款 0.54 亿元、一年内到期的长期借款 1.35 亿元、一年内到期的应付债券 1.40 亿元（即 16 阿勒泰）和一年内到期的应付利息 0.26 亿元。年末，公司中长期刚性债务为 40.59 亿元，其中长期借款 18.99 亿元；应付债券 3.69 亿元，主要为“16 阿勒泰”和“19 阿勒泰债”剩余 1.40 亿元和 2.35 亿元的本金⁹；年末长期应付款 18.03 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。

从借款方式看，该公司银行借款主要以保证借款为主，2021 年末公司银行借款合计 20.88 亿元，其中信用借款 0.55 亿元、保证借款 12.40 亿元、质押并保证借款 3.35 亿元、抵押借款 3.02 亿元、保证、抵押并质押借款 0.66 亿元和质押并抵押借款 0.88 亿元。公司抵押借款的抵押物多为草原使用权证，质押并保证借款的质押物主要为社会公共服务收益，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。2021 年末，公司银行借款综合利率为 5.58%。

对外担保方面，根据《阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司对外提供重大担保的公告》，截至 2021 年末，该公司对外担保总额为 69.74 亿元，担保比率为 118.79%，较上年末增加 65.74 亿元，被担保单位全部为阿勒泰地区国资委、地区财政局出资的本县及县（市）国有资产管理中心出资的国有企业，系公司为阿勒泰地区重点项目的贷款提供保证担保。公司的对外担保主要为对阿勒泰交通建设投资发展有限公司提供担保 11.40 亿元、对阿勒泰市泰业建设工程有限责任公司提供担保 11.65 亿元及对新疆阿尔泰旅游发展集团有限公司提供担保 17.45 亿元。后续需持续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。根据公司提供的对外担保明细¹⁰，其中 8 家被担保企业实际为公司下属子公司，剔除后公司实际对外担保总额为 54.68 亿元，担保比率为 93.13%。

图表 9. 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

序号	被担保企业	余额	到期日	是否有反担保措施	反担保内容
1	阿勒泰市阿尔泰山旅游有限公司	0.70	2028/1/27	否	—
2		0.35	2028/1/28	否	儿童乐园项目收入抵押（未获取评估价值）
3	阿勒泰交通建设投资发展有限公司	11.40	2036/4/28	是	G216、G331 三条环线公路沿线加油站收入、加气站收入、驿站收入、广告牌收入抵押（未获取评估价值）
4	新疆阿尔泰旅游发展集团有限公司	10.35	2036/5/23	是	相关开发建设项目形成的固定资产抵押（未获取评估价值）
5		0.60	2024/8/16	是	白哈巴景区门票收入抵押（未获取评估价值）
6		2.00	2028/3/14	是	富蕴县可可托海滑雪场运营收益抵押（未获取评估价值）
7		4.50	2036/2/9	是	将军山滑雪场资产抵押（评估价值 5.62 亿元）
8	新疆福华市政公用设施管理有限公司	4.80	2046/10/28	是	水库资产抵押（评估价值 3.20 亿元）

⁹ 其中 16 阿勒泰按约定逐年偿还 20% 的债券本金。19 阿勒泰债根据《阿勒泰国有资产投资经营有限公司公司债券 2021 年第三次债券持有人会议决议公告》和《2019 年阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司公司债券 2021 年付息及提前还本部分兑付公告》，2021 年 4 月 24 日公司提前偿还 2.35 亿元债券本金，剩余 2.35 亿元债券本金将于债券存续期第五年起（即 2025 年起），每年偿还 10%，直至 2029 年清偿为止。

¹⁰ 根据公开信息，新疆阿勒泰市铸金投资有限公司、布尔津县津华城市建设投资开发有限责任公司、阿勒泰地区金华保安押运有限公司、阿勒泰市金禾粮油购销有限公司、布尔津县津城投资管理有限公司、哈巴河县天鑫水务有限责任公司、哈巴河县锦桦工程建设有限公司和哈巴河县长隆投资有限公司为公司子公司，合计担保金额 15.06 亿元。

序号	被担保企业	余额	到期日	是否有反担保措施	反担保内容
9	吉木乃县吉运市政工程有限公司	0.92	2046/10/28	是	供暖二期土建及锅炉设备、净水厂（二期工程及辅助设备）抵押（评估价值 1.03 亿元）
10		0.57	2036/4/28	否	—
11	阿勒泰雪都文化演艺有限责任公司	0.01	2022/10/31	是	融资借款购置固定资产和演艺收入抵押（评估价值 0.01 亿元）
12	青河县阿魏灌区投资经营有限公司	4.36	2036/12/2	是	易地扶贫搬迁后续扶持项目收入、甲方土地收益及饲草料基地收入抵押（未获取评估价值）
13	阿勒泰市泰业建设工程有限公司	5.00	2036/4/21	是	阿勒泰市南区邻里中心资产、1.92 万亩耕地和 0.76 万亩农用地承包经营权的资产（未获取评估价值）
14		6.65	2036/12/1	否	—
15	吉木乃县吉福扶贫开发有限责任公司	0.50	2036/4/28	否	—
16		0.22	2031/5/16	否	—
17	福海县鑫源交通投资管理有限公司	0.12	2027/5/24	否	修改项目结余资金和经营收入抵押（未获取评估价值）
18		0.07	2027/5/24	否	—
19		0.05	2027/5/24	否	—
20	福海县绿丰农业开发有限公司	0.10	2022/11/16	否	黄花沟左干渠、右干渠、二号洼地 10 万亩地高标准农田 15 年土地发包收费权抵押（未获取评估价值）
21		0.09	2022/11/16	否	
22		0.09	2022/11/16	否	
23		0.09	2022/11/16	否	
24		0.08	2022/11/16	否	
25		0.06	2022/11/16	否	
26		0.04	2022/11/16	否	
27	布尔津县城市保障性住房投资建设管理有限公司	0.40	2035/11/5	否	—
28		0.29	2035/11/5	否	—
29		0.17	2035/11/5	否	—
30	新疆阿尔泰旅游发展集团有限公司金桥假日分公司	0.10	2024/10/17	否	—
31	新疆阿勒泰市铸金投资有限公司	2.20	2030/10/17	否	—
32		2.05	2037/9/27	否	—
33	布尔津县津华城市建设投资开发有限责任公司	2.60	2036/9/1	否	—
34		3.00	2036/9/1	否	—
35	阿勒泰地区金华保安押运有限公司	0.15	2024/5/25	否	—
36		0.10	2022/4/28	否	—
37		0.10	2023/9/21	否	—
38	阿勒泰市金禾粮油购销有限公司	0.06	2022/2/21	否	—
39	布尔津县津城投资管理有限公司	0.67	2031/8/04	否	—
40		0.48	2031/8/04	否	—
41		0.39	2031/8/04	否	—
42		0.25	2031/8/04	否	—
43		0.19	2031/8/04	否	—
44		0.12	2031/8/04	否	—
45	哈巴河县天鑫水务有限责任公司	1.43	2036/6/20	否	—
46	哈巴县长隆投资有限公司	0.41	2035/6/12	否	—
47		0.36	2035/6/12	否	—
48		0.14	2035/6/12	否	—
49		0.08	2035/6/12	否	—
50		0.01	2035/6/12	否	—
51	哈巴河县锦桦工程建设有限公司	0.05	2036/12/22	否	—
52		0.19	2022/5/22	否	—
合计		69.74	—	—	—

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）

（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。2021 年，公司“销售商品、接受劳务收到的现金”主要为金枫雅苑保障房回购款和部分棚改项目的回款，当年流入 8.32 亿元；“购买商品、接受劳务支付的现金”主要为基础设施项目成本支出，当年流出 6.65 亿元。此外，2021 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。同年公司经营性现金由净流入转为净流出，为-1.34 亿元，主要系公司收到的其他往来款和政府补助合计减少 6.23 亿元所致。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差异影响，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，2021 年该公司投资活动实现现金净流量为-2.66 亿元，仍为净流出状态。同年，公司投资活动现金流入大幅增长 156.76%至 4.44 亿元，主要是公司收到的拆借资金及收回银行投资项目的资金等大幅增加所致；投资活动现金流出增长 26.71%至 7.10 亿元，主要系公司自建项目持续建设所致，当年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 5.13 亿元。预计后续随着公司在建项目的持续投入，公司投资性现金流将呈持续净流出状态。

2021 年，该公司非筹资性现金流呈大额净流出状态，公司面临较大的外部融资压力。当年公司筹资活动形成的现金流量净额为 0.39 亿元，同比减少 72.92%，一方面是公司收到股东投资的现金减少，一方面是收到专项资金减少至 3.13 亿元所致。

（3）资产质量分析

主要受该公司土地及股权资产无偿划出影响，2021 年末公司资产总额为 143.42 亿元，较上年末减少 57.96 亿元。

该公司资产以流动资产为主，2021 年末流动资产为 77.12 亿元，占比 53.77%。年末，公司流动资产主要由现金类资产、存货、应收账款和其他应收款构成，占流动资产比重分别为 5.55%、28.46%、42.07%和 20.61%。具体看，2021 年末公司现金类资产为 4.28 亿元，全部为货币资金（受限货币资金 0.04 亿元），较上年末减少 3.57 亿元，主要系公司收到的其他往来款、政府补助及专项资金减少，同时日常经营支出及偿还债务支付的现金较多所致。年末公司存货为 21.95 亿元，较上年末减少 70.18%，主要系公司占有的土地资产无偿划出，土地使用权减少 50.62 亿元所致；年末公司的存货开发成本为 20.24 亿元，主要为布尔津县 2021 年棚户区改造项目（2.43 亿元）、阿富准铁路项目（7.79 亿元）、华韵小区（2.04 亿元）、福韵小区（2.37 亿元）；其他仍主要为原材料、在产品和库存商品，年末分别为 0.73 亿元、0.66 亿元和 0.31 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，2021 年末应收账款为 32.44 亿元，较上年末增长 22.76%，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增长 6.57%至 15.89 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、阿勒泰市污水净化管理

所和阿勒泰市蓝天热力有限责任公司的款项分别为 6.52 亿元、2.18 亿元、1.05 亿元、0.61 亿元和 0.51 亿元。

2021 年末，该公司非流动资产为 66.30 亿元，主要为其他权益工具投资、长期应收款、固定资产、在建工程、无形资产和生产性生物资产，占比分别为 17.55%、17.87%、13.14%、11.32%、21.53%和 17.16%。2021 年末，公司其他权益工具投资为 11.63 亿元，是公司按成本计量的股权投资，被投资单位主要包括奎北铁路有限公司（8.37 亿元）、新疆云泰环保投资有限公司（1.31 亿元）及阿勒泰地区宏达融资担保有限责任公司（0.60 亿元）。同年末，公司的长期应收款为 11.85 亿元，全部为重点建设项目资金和应收利息，长期应收款较上年末减少 11.34%，主要系重点建设项目资金较上年末减少 1.56 亿元至 11.81 亿元所致。同年末，公司固定资产为 8.71 亿元，较上年末减少 10.59%，一方面是房屋建筑物、机器和运输等设备折旧增加，另一方面，公司将北区锅炉房资产、南区热源点资产、部分房屋建筑物、冷链物流仓储用地等分别无偿划拨转出，布尔津国有资产服务中心无偿收回公司的布尔津国资公司超市资产所致。同年末，公司在建工程为 7.51 亿元，较上年末减少 40.68%，一方面是阿勒泰地区国资委将公司的南区热源点和兴业供热公司的建设项目无偿划出至阿勒泰市国资中心，合计 5.32 亿元，另一方面公司公厕革命项目完工，工程成本 1.50 亿元重分类至存货所致；年末在建工程项目主要构成为阿勒泰市供水系统新建改造工程 2.41 亿元、阿勒泰市南部片区供水工程 1.04 亿元、阿勒泰市农村人居环境整治建设项目 0.90 亿元、农超市场 0.63 亿元、阿勒泰市生活垃圾分类处理项目 0.51 亿元等。同年末，公司无形资产为 14.27 亿元，较上年末减少 8.46%，主要是无偿划转土地使用权减少所致，其中 2.96 亿元土地尚未办理产证。此外，2021 年末公司生产性生物资产减少 0.41 亿元至 11.38 亿元，主要是福海县环湖绿化建设项目购买的树苗资产计提折旧所致。

（4）流动性/短期因素

2021 年末，该公司流动比率和速动比率分别为 266.84%和 185.65%，流动比率较上年末减少 188.58 个百分点，主要系存货大幅减少所致。2021 年末，公司货币资金等现金类资产有所减少，但存量尚可，可为公司即期债务偿付提供一定缓冲。

截至 2021 年末，该公司受限资产合计为 7.12 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 4.96%，公司资产受限比例仍较低。

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司实现营业收入和营业毛利分别为 16.68 亿元和 2.62 亿元，同比分别增长 18.49%和 38.16%，主要系毛利较高的商品房销售收入增加所致。当年期间费用合计 2.12 亿元，较上年增加 0.52 亿元，主要系公司管理费用和财务费用增幅较大所致，其中 2021 年管理费用同比增长 28.33%至 1.54 亿元，主要系公司折旧费、摊销费和待摊费用增加所致；销售费用主要为职工薪酬，2021 年同比增长 11.57%至 0.25 亿元，主要系物料消耗和广告费同比大幅增长所致；同年财务费用同比增长 90.84%至 0.33 亿元，主要系费用化利息支出有所增加所致。2021 年，公司资产减值损失（含信用减值损失）为 0.04 亿元，同比增加 0.06 亿元，主要系应收账款信用减值损失和其他应收款

信用减值损失合计同比增加 0.03 亿元所致。

该公司非经常性损益主要为其他收益（主要为政府补助），2021 年其他收益为 0.11 亿元，较上年减少 0.10 亿元，主要是经营补贴和增值税减免减少所致；同年公司实现营业外净收入-0.01 亿元，营业外收入主要为接受捐赠、违约赔偿收入和政府补助，营业外支出主要为滞纳金、罚款支出和赔偿金、违约金支出。此外，当年公司投资净收益-0.02 亿元，主要是权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权产生的投资收益，分别为-0.01 亿元和-0.01 亿元。

整体看，2021 年该公司主业经营收益有所提升，带动公司营业利润实现增长，当年为 0.45 亿元，同比增长 2.03%，但净利润同比下降 21.70%至 0.29 亿元，主要是因房地产业务收入规模扩大，使得当年所得税大幅增至 0.15 亿元所致。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，主业盈利能力整体较弱，政府补助等非经常性损益对利润影响较大。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司主业经营收益有所提升，2021 年营业收入同比增长 18.94%至 16.68 亿元，营业利润同比增长 2.03%至 0.45 亿元，主要受所得税大幅增长影响，净利润为 0.29 亿元，同比有所下滑。截至 2021 年末，公司刚性债务为 44.14 亿元，较上年末略有下降，主要仍集中于中长期，公司货币资金能够对短期刚性债务形成良好覆盖，公司即期偿债压力较小。

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持续支持，跟踪期内阿勒泰地区行署将车辆、机器、房屋等资产注入公司，以及将粮食购销公司全部股权无偿划入公司，公司能够持续获得政府拨款和补助。此外，截至 2021 年末，公司共获得 4.00 亿元银行授信额度，尚未使用的授信额度为 1.45 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。2021 年内，该公司已按期偿还 20%的本金。截至本评级报告出具日，公司尚待偿还的债券本金余额为 1.40 亿元，16 阿勒泰将于 2023 年 1 月到期，新世纪评级将持续关注偿债资金安排。

跟踪评级结论

跟踪期内，该公司产权结构保持稳定，公司持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，公司董事、监事、高级管理人员未发生变更。

跟踪期内，该公司营业收入仍主要来自于代建劳务和房地产销售业务。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均较慢，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、效益实现情况和资金平衡情况及房地产项目去化压力。

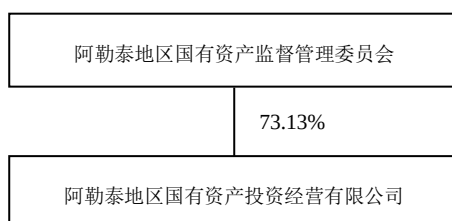
跟踪期内，主要受该公司土地等资产被无偿划出的影响，公司总资产和净资产规模大幅下降，资产负债率显著上升。2021 年，主要受公司收到的其他往来款和政府补助有所减少以及在建项目持续投入影响，公司非筹资性现金流转为大额净流出状态，投融资压力进一步加大。公司承担着阿勒泰地区基建、保障房建设等重要的改善民生职责，主业盈利能力持续较弱。另外，2021 年末公司对外担保大幅增加，或有负债风险显著加大。

通过对该公司主要信用风险要素的分析，本评级机构考虑到跟踪期内公司所持评估价值为 50.67 亿元的 5,683.61 亩工业用地、以及账面净值合计为 6.61 亿元的南区热源点资产、北区锅炉房资产以及 640 台地土地等被无偿划出，导致资产总额和权益资本大幅减少，资产负债率显著上升；且跟踪期内公司对外担保大幅增加，担保比率高，或有负债风险显著加大等因素，决定调整公司评级展望为负面；并维持公司主体 AA 级信用等级、16 阿勒泰 AA 级信用等级。

同时，本评级机构仍将持续关注：（1）阿勒泰地区经济财政状况；（2）16 阿勒泰偿债资金安排；（3）阿勒泰国投资金占用和回笼风险；（4）公司投融资压力；（5）公司资产划转进展及资产质量。

附录一：

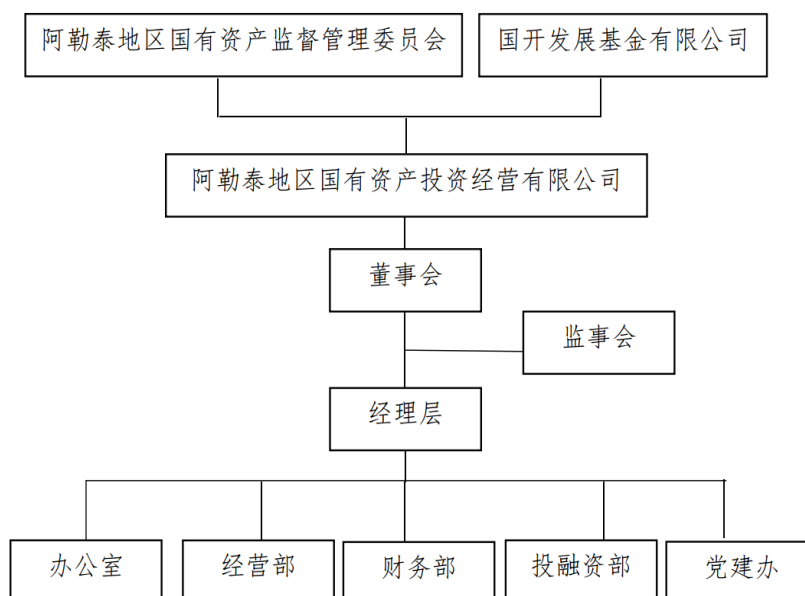
公司股权结构图



注：根据阿勒泰国投提供的资料绘制（截至 2021 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 2021 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	2021 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	7.13	60.41	0.003	0.02	0.38	母公司口径
新疆北阿铁路有限责任公司	北阿铁路	75.00%	铁路旅客、货物运输	15.55	1.19	0.01	0.01	0.75	
大成置业投资发展有限公司	大成置业	51.00%	房地产开发经营、租赁	0.67	0.20	1.22	0.21	0.01	
福海县鑫源城市开发建设有限公司	鑫源城建	94.69%	房地产开发、销售和租赁	0.85	5.15	0.33	-0.03	-0.45	
新疆鑫源福诚建设有限责任公司	鑫源福诚	100.00%	市政公共设施管理、土木工程及房屋建筑	--	0.19	3.74	0.01	0.81	
阿勒泰市金通房地产开发有限公司	金通房地产	100.00%	房地产开发经营	--	0.11	1.85	0.11	-0.04	
布尔津县津城投资管理有限公司	津城投资	100.00%	市政公共设施建设投资	2.24	6.17	4.84	1.10	-0.11	
阿勒泰市铸金投资有限公司	铸金投资	100.00%	道路货物运输、房地产开发经营	10.45	5.09	0.43	-0.15	-4.34	
吉木乃县吉辰国有资产经营有限责任公司	吉木乃国资	100.00%	国有资产管理、保障性住房建设及管理、房屋租赁	1.78	1.80	--	-0.002	0.03	

注：根据阿勒泰国投提供的资料整理（截至 2021 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]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额[亿元]	149.12	201.37	143.42
货币资金[亿元]	5.29	7.85	4.28
刚性债务[亿元]	43.12	45.65	44.14
所有者权益[亿元]	80.50	115.05	58.71
营业收入[亿元]	7.45	14.08	16.68
净利润[亿元]	1.01	0.37	0.29
EBITDA[亿元]	2.10	2.28	3.03
经营性现金净流量[亿元]	-0.37	5.01	-1.34
投资性现金净流量[亿元]	-3.96	-3.88	-2.66
资产负债率[%]	46.01	42.87	59.06
长短期债务比[%]	254.29	212.00	193.09
权益资本与刚性债务比率[%]	186.70	252.02	133.01
流动比率[%]	521.95	455.42	266.84
速动比率[%]	173.67	183.09	185.65
现金比率[%]	27.30	28.37	14.80
短期刚性债务现金覆盖率[%]	168.36	259.97	120.53
利息保障倍数[倍]	1.84	1.14	1.07
有形净值债务率[%]	95.53	86.83	190.80
担保比率[%]	6.70	3.47	118.79
毛利率[%]	25.88	13.48	15.72
营业利润率[%]	12.14	3.12	2.68
总资产报酬率[%]	0.92	0.77	0.90
净资产收益率[%]	1.11	0.37	0.33
净资产收益率*[%]	1.12	0.43	0.23
营业收入现金率[%]	41.22	59.24	49.85
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-2.04	21.31	-4.73
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	-0.89	11.29	-2.98
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-23.78	4.83	-14.14
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-10.40	2.56	-8.91
EBITDA/利息支出[倍]	2.69	1.91	2.09
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.07

注：表中数据依据阿勒泰国投经审计的 2019~2021 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	5
		盈利能力	8
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	2
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	2
		流动性	7
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
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	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)	报告链接
	本次评级	2022年9月14日	AA/负面	翁斯喆、王科柯	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	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)	报告链接
	本次评级	2022年9月14日	AA	翁斯喆、王科柯	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(%)	期末未清偿担保余额/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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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
	A-2
	A-3
B 等	B
C 等	C
D 等	D

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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。