



昌吉州国有资产投资经营集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0890 号

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机构构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023年6月25日

本次跟踪发行人及评级结果

昌吉州国有资产投资经营集团有限公司

AA⁺/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“21 昌吉州 MTN001”、“21 昌吉州 MTN002”、“20 昌投 G1”、“20 昌投 G2”、“21 昌投 G1” AA⁺

评级观点

本次跟踪维持主体和债项上次评级结论。中诚信国际认为昌吉回族自治州（以下简称“昌吉州”）经济财政实力位于新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”或“自治区”）地市州前列，且2022年保持稳步增长，潜在支持能力强；昌吉州国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“昌吉国投”或“公司”）在推进昌吉州城市建设和国有资产经营中发挥重要作用，对昌吉回族自治州人民政府（以下简称“昌吉州政府”）的重要性高，与昌吉州政府维持高度的密切关系。中诚信国际预计，在良好的区域环境支撑以及政府的大力支持下，昌吉国投将保持目前多元化的业务布局，资产规模继续增长，融资渠道保持较畅通；同时，需关注部分基建项目进展仍缓慢，收入确认和回款进度仍较为滞后，对外担保和资金拆借均存在一定风险以及对下属子公司的管控情况等对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，昌吉州国有资产投资经营集团有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：昌吉州经济财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，财务杠杆大幅下降，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著提升等。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司重要资产或重要子公司划出，公司及下属子公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。

正面

- **区域发展环境仍良好。**昌吉州是新疆实施西部大开发战略率先发展的天山北坡经济带核心区域以及乌昌经济一体化的重要组成部分，也是新疆东联西出的黄金通道，同时油气、煤炭等自然资源丰富，2022年其经济财政实力持续增长，且仍均位于自治区地市州前列，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位重要，继续获得有力的外部支持。**公司是昌吉州最重要的城市开发建设和国有资产经营主体，地位突出，2022年以来在资金注入、资产划拨及财政补贴等方面继续得到昌吉州政府的有力支持。
- **业务多元化程度仍较高。**2022年以来，公司业务仍涉及基础设施建设、土地开发整理、农产品销售、大宗商品贸易、医药销售及房地产开发等领域，业务多元化程度仍较高。

关注

- **部分基建项目建设进度仍缓慢，收入确认及回款仍较为滞后。**跟踪期内，公司基础设施建设业务展业范围仍主要集中于昌吉州下辖县市，目前部分在建项目推进仍缓慢，且部分已完工项目收入确认及回款仍较为滞后，中诚信国际将对此保持关注。
- **对外担保和资金拆借均存在一定风险。**截至2023年3月末，公司对外担保余额为40.93亿元，占同期末净资产的15.13%，其中对民营企业担保余额合计3.78亿元，存在一定的或有负债风险；同时，公司对外拆借资金规模亦较大，且曾出现过风险，需对此保持关注。
- **对子公司管控情况仍值得关注。**公司下属多家昌吉州县市平台，且对其主要为行政管理，同时部分子公司业务市场化程度较高，面临一定的经营风险，故需持续关注公司对下属子公司的管控情况。

项目负责人：陈 涛 tchen@ccxi.com.cn

项目组成员：陈小鹏 xpchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

● 财务概况

昌吉国投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	684.64	724.62	772.23	768.82
经调整的所有者权益合计（亿元）	260.19	257.71	267.47	270.50
负债合计（亿元）	424.46	466.91	504.75	498.32
总债务（亿元）	253.49	257.78	273.49	272.83
营业总收入（亿元）	76.86	57.66	93.64	13.02
经营性业务利润（亿元）	2.75	0.18	1.68	-0.73
净利润（亿元）	1.92	1.46	1.43	0.20
EBITDA（亿元）	9.39	9.14	9.09	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	4.74	6.87	-9.15	2.37
总资本化比率（%）	49.35	50.01	50.56	50.21
EBITDA利息保障倍数（X）	1.11	1.16	1.04	--

注：1、中诚信国际根据昌吉国投提供的其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2020~2022年度审计报告及未经审计的2023年一季度财务报表整理。其中，2020年、2021年财务数据分别采用了2021年、2022年审计报告期初数，2022年财务数据采用了2022年审计报告期末数。2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的有息债务计入短期债务核算，将“长期应付款”中的有息债务计入长期债务核算。3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“**”指标已经年化处理，特此说明。4、公司未提供2023年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，故相关指标失效。

● 评级历史关键信息

昌吉州国有资产投资经营集团有限公司					
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	21昌吉州 MTN001 (AA ⁺)	2022/06/28	李春辉、徐杭	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
	21昌吉州 MTN002 (AA ⁺)			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	21昌吉州 MTN002 (AA ⁺)	2021/07/29	周依、徐杭	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	21昌吉州 MTN001 (AA ⁺)	2021/03/09	周飞、徐杭、李家其	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

● 同行业比较（2022年数据）

	昌吉国投	巴州国信	阿克苏绿色实业
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	昌吉回族自治州	巴音郭楞蒙古自治州	阿克苏地区
GDP（亿元）	2,169.52	1,519.84	1,739.54
一般公共预算收入（亿元）	222.14	90.97	151.32
所有者权益合计（亿元）	267.47	181.86	439.55
总资本化比率（%）	50.56	20.33	30.38
EBITDA利息覆盖倍数（X）	1.04	1.50	2.02

注：1、巴州国信系“巴州国信建设发展投融资有限公司”简称，阿克苏绿色实业系“阿克苏地区绿色实业开发集团有限公司”简称。

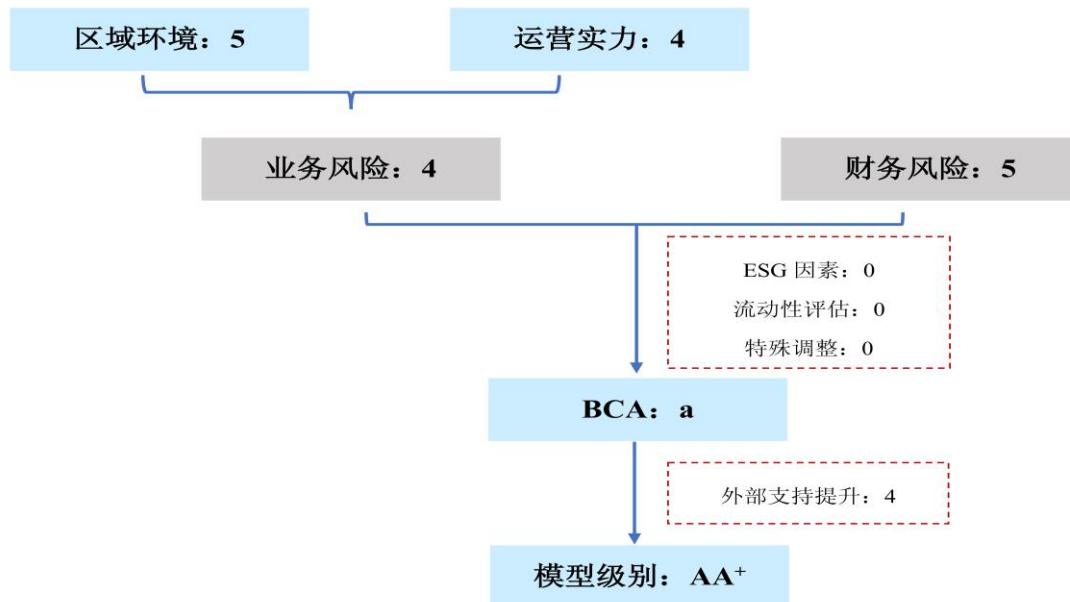
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21昌吉州 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	5.00	5.00	2021/04/22~2024/04/22	交叉保护，事先约束
21昌吉州 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	10.00	10.00	2021/08/25~2024/08/25	交叉保护，事先约束
20昌投 G1	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	10.00	10.00	2020/11/11~2025/11/11 (3+2)	回售，调整票面利率
20昌投 G2	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	5.00	5.00	2020/12/22~2025/12/22 (3+2)	回售，调整票面利率
21昌投 G1	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/28	10.00	10.00	2021/12/08~2026/12/08 (3+2)	回售，调整票面利率，事先承诺

● 评级模型

昌吉州国有资产投资经营集团有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，跟踪期内，昌吉国投业务风险仍处于适中水平。2022 年以来，公司地位仍突出，但其基础设施建设和土地开发整理业务展业区域主要为昌吉州下辖县市，业务竞争力仍一般；公司职能定位和业务稳定，在建项目较多且规模较大，业务稳定性和可持续性仍较好；但公司资产中存货和应收类款项占比仍较大，资产流动性和收益性整体仍较弱。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，跟踪期内，昌吉国投财务风险仍较低。2022 年以来，受益于政府支持，公司所有者权益继续增长，资本实力进一步增强；在项目建设的持续推进下，债务规模整体呈小幅增长趋势，但总资本化比率仍相对较低；此外，2022 年公司偿债指标呈下降趋势，但 EBITDA 仍能完全覆盖利息支出。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对昌吉国投个体基础信用等级无影响，昌吉国投具有 a 的个体基础信用等级，反映了其适中的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，昌吉州政府具有强的支持能力和对公司强的支持意愿，主要体现在 2022 年昌吉州经济财政实力继续增长，且仍均位于自治区地市州前列；昌吉国投系昌吉州最重要的城市开发建设和国有资产经营主体，2022 年以来继续获得昌吉州政府在资金及资产注入、财政补贴等方面的支持，具备高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

“20 昌投 G1”募集资金 10.00 亿元，募集资金扣除发行费用后不低于 6.00 亿元用于偿还有息债务，剩余部分用于补充营运资金。根据公司提供的数据，截至 2023 年 4 月末，本期债券募集资金已按募集说明书列明用途使用完毕。

“20 昌投 G2”募集资金 5.00 亿元，募集资金扣除发行费用后不低于 3.00 亿元用于偿还有息债务，剩余部分用于补充营运资金。根据公司提供的数据，截至 2023 年 4 月末，本期债券募集资金已按募集说明书列明用途使用完毕。

“21 昌投 G1”募集资金 10.00 亿元，募集资金扣除发行费用后全部用于偿还公司到期债务。根据公司提供的数据，截至 2023 年 4 月末，本期债券募集资金已按募集说明书列明用途使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

区域环境

昌吉州地处天山北麓，准噶尔盆地东南缘，是古代举世闻名的“丝绸之路”新北道通往中亚、欧洲诸国的必经之路，现今是新疆实施西部大开发战略率先发展的天山北坡经济带的核心区域和乌昌经济一体化的重要组成部分。昌吉州州域总面积 9 万平方公里，是以回族为自治民族的多民族聚居区，有回、汉、维吾尔、哈萨克等 42 个民族。第七次人口普查数据显示，全州（不包含五家渠市）常住人口为 161.36 万人。昌吉州下辖 5 县（玛纳斯县、呼图壁县、吉木萨尔县、奇台县、木垒哈萨克自治县）、2 市（昌吉市、阜康市）和 3 个国家级园区（昌吉国家农业科技园区、昌吉国家高新技术产业开发区、新疆准东经济技术开发区）。此外，昌吉州域内驻有新疆生产建设兵团第六师和第八师部分团场 21 个。

昌吉州区位优势突出，是新疆东联西出的黄金通道，其从东、西、北三面环抱自治区首府乌鲁木齐市，州府昌吉市距乌鲁木齐市中心 35 公里，距乌鲁木齐国际机场 18 公里，且州境内有乌拉斯台国家一类口岸和亚中商城国家二类通商口岸。同时，昌吉州自然资源丰富，尤其以油气和煤炭资源为甚。昌吉州境内预测拥有石油资源量 27 亿吨，分别占全疆和准噶尔盆地石油总资源量的 12.9%、31.4%，天然气资源 6 千亿立方米；预测煤炭资源总量 5,732 亿吨，分别占全疆和全国预测煤炭资源总量的 26% 和 12%，且分布较为集中；如准东地区预测资源总量达 3,900 多亿吨，已探明储量 2,136 亿吨，准东煤田是全疆煤炭资源分布最为集中、煤层厚度大、层位稳定的整装煤田，位居自治区确定的四大煤炭基地之首。

产业发展方面，近年来昌吉州现代农业、工业及服务业均蓬勃发展。昌吉州是全国重要的商品粮、商品棉、制酱番茄、酿酒葡萄生产基地和现代农业发展的优势区域，拥有 600 余万亩土地耕种面积。工业方面，昌吉州加快煤电煤化工、机电装备制造、有色金属加工、农副产品精深加工等支柱产业的改造提升，拥有规模以上企业 300 余家，上市公司 4 家，是国家“西电东送”工程电源输出地和新疆工业品牌建设、知识产权保护的重点地州。服务业方面，昌吉州旅游、康养、金融、物流、信息、电子商务等产业日益兴盛，着力打造“全国康养产业发展示范区”。在良好的资源禀赋及有力的产业支撑下，近年来昌吉州固定资产投资增速整体较快，驱动经济实力不断增长。2022 年，昌吉州实现地区生产总值 2,169.52 亿元，增速为 4.2%，经济总量在全疆仅次于首府乌鲁木齐市。

表 1：2022 年新疆地市州经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
新疆维吾尔自治区	17,741.34	--	6.86	--	1,889.17	--
乌鲁木齐市	3,893.22	1	9.55	5	314.82	1
昌吉回族自治州	2,169.52	2	12.43	3	222.14	2

阿克苏地区	1,739.54	3	6.38	8	151.32	3
伊犁哈萨克自治州	1,548.00	4	5.43	10	132.52	4
巴音郭楞蒙古自治州	1,519.84	5	9.42	6	90.97	7
喀什地区	1,368.56	6	2.87	12	74.47	8
克拉玛依市	1,188.10	7	24.4	1	102.3	5
塔城地区	877.47	8	1.96	13	48.28	10
哈密市	868.99	9	13.44	2	93.89	6
吐鲁番市	526.56	10	7.57	7	58.92	9
和田地区	490.55	11	1.96	13	42.18	11
博尔塔拉蒙古自治州	481.66	12	9.87	4	38.8	12
阿勒泰地区	399.71	13	5.98	9	35.79	13
克孜勒苏柯尔克孜自治州	217.12	14	3.49	11	18.86	14

注：1、部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来；2、伊犁哈萨克自治州数据统计口径仅为州直，不含代管的塔城、阿勒泰地区。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2022 年，主要受益于煤炭及其相关产业的良好发展，昌吉州实现一般公共预算收入 222.14 亿元，在全疆排名第二，仅次于首府乌鲁木齐市，且增速为 40.67%，在全疆仅次于哈密市的 56.69%。同期，昌吉州税收收入占比继续提升至 73.59%，一般公共预算收入质量处于相对较好水平。随着财政收入的增长，2022 年昌吉州财政平衡率亦有所提升，虽然对上级政府补助的依赖度仍不低，但目前其财政平衡率已处于全疆地市州前列。此外，2022 年昌吉州政府性基金收入稳中有升，对其综合财力形成一定补充。在较快的投资增速驱动下，昌吉州地方政府债务规模继续扩大，截至 2022 年末达 547.84 亿元，广义债务率在全疆排名较为靠前。考虑到区域内城投企业主要依赖银行和直融等渠道融资，其中债券发行利差处于偏低水平，且发债主体未出现风险事件，昌吉州整体再融资环境较好。

表 2：近年来昌吉州经济财政实力

	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,387.25	1,698.21	2,169.52
GDP 增速（%）	5.3	7.0	4.2
人均 GDP（万元）	8.60	9.65	12.43
固定资产投资增速（%）	40.5	5.0	15.2
一般公共预算收入（亿元）	143.13	157.91	222.14
税收收入占比（%）	62.75	71.50	73.59
政府性基金收入（亿元）	38.73	41.87	43.99
公共财政平衡率（%）	51.24	53.05	61.58
地方政府债务余额（亿元）	344.80	436.49	547.84

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：昌吉州政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，昌吉国投业务状况仍一般。2022 年以来，作为昌吉州最重要的城市开发建设国有资产经营主体，公司仍主要开展基础设施建设、土地开发整理、房地产开发及商品销售等业务，但基础设施建设及土地开发整理主业区域主要为昌吉州下属县市，业务竞争力整体一般；公司职能定位和业务稳定，在建项目较多且投资规模较大，业务稳定性和持续性仍较好；此外，公司业务多元化程度仍较高，但收入主要来源于毛利率较低的商品销售业务，利润则主要由商品销售、土地开发整理以及资金拆借等业务贡献。值得注意的是，公司部分已完工基础设施项目收入确认及回款进度仍较为滞后，同时部分在建项目推进仍缓慢，

2022 年新开展的风光电项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力；大宗商品贸易市场化程度仍较高，面临一定的市场波动风险；此外，资金拆借业务已出现风险，款项回收情况仍值得关注。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	1.65	2.15	24.95	1.04	1.81	-2.19	1.41	1.51	19.00	-	-	-
商品销售	58.36	75.93	3.78	41.07	71.22	4.40	72.81	77.75	3.46	10.77	82.78	2.12
土地开发整理	2.57	3.35	100.00	2.61	4.52	100.00	2.14	2.28	100.00	-	-	-
房屋销售	5.13	6.68	13.54	3.71	6.44	14.80	3.08	3.29	12.31	0.17	1.27	4.48
其他业务	9.14	11.89	55.63	9.23	16.00	53.15	14.21	15.17	50.34	2.08	15.95	47.52
合计/综合	76.86	100.00	14.27	57.66	100.00	17.07	93.64	100.00	13.30	13.02	100.00	9.39

注：1、其他业务包括租赁、资金拆借、水暖销售等；2、加总数与合计数存在尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

跟踪期内，公司基础设施建设业务展业区域仍主要为昌吉州下辖县市，部分已完工项目收入确认及回款仍较为滞后，同时部分在建项目推进仍缓慢，需对此保持关注；此外，公司在建基础设施项目数量较多且类型较多元，其中 2022 年新开展的风光电项目尚需投资规模较大，公司业务可持续性仍较好，但亦面临较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要由公司本部、新设子公司及下属各县市子公司负责，其中公司本部主要受昌吉州政府委托负责州内部分公路项目的建设、运营和养护等工作，新设子公司昌吉国投鑫能源开发有限公司、昌吉国投奇鑫能源有限公司、昌吉国投新能源开发有限公司（以下分别简称“鑫能源”、“奇鑫能源”和“新能源”）¹主要负责 2022 年新开展的风光电项目建设与运营工作，下属各县市子公司则负责各自区域内的基础设施项目建设以及市场化的工程施工业务。2022 年，公司确认基础设施建设业务收入 1.41 亿元，同比有所增长，且仍均来源于市场化的工程施工业务；同期，公司累计收到相关回款 3.72 亿元，其中前期待建业务回款 2.70 亿元，工程施工业务回款 1.02 亿元。

业务模式方面，各县市子公司负责的基建业务模式为委托代建模式，委托方为昌吉州下辖各县市政府部门或国有企业。根据委托方与各运营主体签订的委托代建合同，公司通过自筹资金对昌吉州范围内基础设施项目进行投资、建设和管理。项目完工后，委托方按照实际投入成本加成一定比例的建设管理费向公司支付工程款。收入确认方面，公司每年根据委托方出具的收入确认函确认收入，并结转相应成本，但目前公司部分完工项目收入确认仍较为滞后，中诚信国际将对上述项目收入确认及回款进度保持关注。

表 4：近年来公司基础设施建设业务收入及回款情况（亿元）

	2020	2021	2022
确认收入	1.65	1.04	1.41
当期回款	3.11	2.41	3.72
其中：代建业务	1.46	1.37	2.70

¹ 其中，鑫能源为公司 2021 年新设立的 100%控股子公司，奇鑫能源和新能源为公司 2022 年新设立的控股子公司，目前公司对两者分别持股 100% 和 51%。

工程施工业务	1.65	1.04	1.02
--------	------	------	------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司主要在建基础设施项目总投资合计 55.35 亿元，进度约 50%，部分项目整体推进缓慢，未来仍面临一定的资金压力。此外，公司部分在建基础设施建设项目尚未签订委托建设协议，未来协议签订及资金平衡情况值得关注。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	是否签署代建协议	开工年份	计划总投资	已投资
呼图壁县东部新区锦华园旅游小城镇建设项目	是	2016	22.57	1.75
奇台县 2017 年棚户区改造工程	否	2016	18.76	23.00
阜康市 2016 年棚户区（城中村）改造项目	是	2016	14.02	2.83
合计	--	--	55.35	27.58

注：1、根据实际投资情况，部分项目存在已投资额超过总投资额的情况；2、根据相关政府文件，公司原子公司阜康市蓝天热力有限责任公司股权于 2021 年被无偿划转，故其所属项目阜康市水磨沟乡、甘河子镇改善农村人居环境项目不再作为公司在建基建项目列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司本部方面，2020 年以来，受昌吉州政府委托，公司本部负责州内部分公路项目的建设、运营及养护等工作，项目资金部分来源于中央车购税补助资金、地方政府债券资金，剩余由公路沿线县市负责筹集。项目建设阶段公司不进行垫资，亦不确认相关收入；公司拥有部分收费公路项目的特许经营权，项目建成并投运后公司可获得通行费收入。截至 2022 年末，公司在建公路项目共 4 个，其中 3 条公路已通车，项目总投资 48.35 亿元，已投资 35.78 亿元，其中政府资金 32.08 亿元。

表 6：截至 2022 年末公司在建公路项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	其中政府资金	是否有特许经营权	预计/实际通车时间
昌吉州西部南山伴行公路项目	2020~2023	24.23	15.87	14.70	是	2023.09
昌吉州西部南山伴行公路项目二期	2020~2022	3.10	2.18	2.18	否	2022.06
G331 线鸣沙山至乌拉斯台至塔克什肯口岸公路项目	2020~2022	9.07	6.99	6.99	否	2021.11
G312 线呼图壁至玛纳斯线公路工程项目	2020~2022	11.94	10.74	8.21	否	2021.12
合计	--	48.35	35.78	32.08	-	-

注：1、部分项目已完工，但因尚未决算故仍列在在建项目中；2、部分项目总投资额与实际投资额存在差异；3、根据新疆维吾尔自治区人民政府办公厅《关于同意昌吉州西部南山伴行公路项目设站收费车辆通行费的复函》（昌州政发〔2019〕28 号）和《昌吉回族自治州人民政府会议纪要》（昌州政阅〔2020〕10 号），公司为昌吉州西部南山伴行公路项目建设法人并拥有该收费公路的特许经营权，收费期限暂定为 18 年；4、加总数与合计数存在尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，为落实“碳达峰、碳中和”的政策部署，响应自治区优势能源转换战略，推进产业结构和能源结构调整，大力发展可再生能源，公司于 2022 年开始开展风光电项目建设，建设主体系子公司鑫能源、奇鑫能源及新能源，项目建设资金来源于公司自有资金和自筹资金，其中资本金均为 20%，余下主要通过银行贷款筹集，并拟通过并网发电收入平衡前期投资支出。截至 2023 年 3 月末，公司在建及拟建的风光电项目共 5 个，装机总容量达 275 万千瓦，总投资超过 162 亿元，已投资 12.73 亿元，尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力，因此公司将分阶段稳步推进项目建设，目前总投资规模最大的奇台 180 万风光氢储一体化项目尚处于项目前期准备阶段，具体开发模式和合作方均尚未确定，中诚信国际将对该业务投融资进展和资金平衡情况保持关

注。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司在建及拟建的风光电项目情况（万千瓦、亿元）

项目名称	立项主体	项目状态	装机容量	建设周期	总投资	已投资
木垒县 10 万千瓦风电项目	鑫能源	在建	10	1 年	4.65	2.93
木垒县 12.5 万千瓦/50 万千瓦时储能+50 万千瓦风光同场项目	鑫能源	在建	50	1 年	30.54	1.95
奇台县 12.5 万千瓦储能+50 万千瓦（风光同场）新能源项目（20 万千瓦风电场）	奇鑫能源	在建	20	1 年	11.92	1.36
新能木垒四十个井子 15 万千瓦风电项目	新能源	在建	15	1 年	7.51	3.63
奇台 180 万风光氢储一体化项目	奇鑫能源	拟建	180	2 年	107.60	2.86
合计	-	-	275	-	162.22	12.73

注：1、奇台 180 万风光氢储一体化项目已投资额为项目前期成本，实际并未动工；2、项目总投资额或与立项批复略有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司还开展工程施工业务，仍主要由新疆准东投资建设（集团）有限公司（以下简称“准东投建”）子公司新疆准东建设发展有限公司（以下简称“准东建发”）负责。准东建发拥有水利水电工程施工总承包叁级、建筑工程施工总承包贰级、钢结构工程专业承包贰级、市政公路工程施工总承包贰级、建筑装修装饰工程专业承包贰级、建筑幕墙工程专业承包贰级等工程施工资质，展业区域主要在昌吉州各县市，承接的项目类型主要为建筑相关工程。2022 年，公司确认的基础设施建设收入均为工程施工收入，且受益于原材料价格趋于正常，该业务毛利率大幅回升；2023 年一季度，因季节性停工，公司未确认工程施工收入。

土地整理板块

2022 年，公司土地开发整理业务整体经营较稳定，但土地开发整理面积有所下降，收入规模随之下滑。

跟踪期内，公司土地开发整理业务仍由公司本部及下属各县市子公司负责，主要根据昌吉州及下辖各县市政府制定的土地利用计划，对相关区域内土地进行一级开发整理。

业务模式方面，公司仅对土地开发整理项目进行管理与监督，工程款项先由施工单位垫付资金，后续由政府直接与施工单位进行结算，项目资产亦不在公司账面。各县市财政局按照固定土地单价每年根据公司土地开发整理面积向公司拨付土地开发专项经费，公司将实际收到的土地开发专项经费确认为土地开发整理收入。2022 年，公司土地开发整理面积有所下降，实现的土地开发整理收入随之下滑。

表 8：近年来公司土地开发整理业务情况（亩、万元）

年份	土地开发整理面积	土地开发专项经费
2020	2,271.47	25,714.75
2021	2,312.00	26,079.36
2022	1,893.53	21,359.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品销售板块

跟踪期内，公司商品销售类型仍较为多元，且为公司收入第一大来源，但受业务性质影响整体毛

利率仍较低，2022 年，受益于大宗商品贸易规模的回升以及油脂业务生产和销售规模的显著扩大，公司实现的商品销售业务收入同比大幅增长，但仍需关注大宗商品贸易上下游集中度较高的相关风险。

跟踪期内，公司商品销售业务仍主要包括农产品销售、大宗商品贸易和药品销售，2022 年该业务收入同比增长约 77%，主要系当期油脂业务生产和销售规模快速扩大使得农产品销售收入大幅增长，以及大宗商品贸易规模明显回升所致。但受油脂业务亏损以及大宗商品毛利毛利率下降影响，2022 年该业务毛利率亦有所下滑，整体仍处于较低水平。

表 9：近年来公司商品销售业务收入及毛利率（亿元、%）

收入	2020	2021	2022	2023.1~3
农产品销售	19.88	22.62	39.21	8.44
大宗商品贸易	36.08	14.99	28.31	2.02
药品销售	2.06	1.56	2.96	0.12
其他	0.35	1.90	2.32	0.20
合计	58.36	41.07	72.81	10.77
毛利率	2020	2021	2022	2023.1~3
农产品销售	6.59	4.86	3.85	2.26
大宗商品贸易	1.24	1.79	1.28	0.91
药品销售	18.01	20.75	20.30	3.32
其他	21.95	6.07	1.93	7.49
综合	3.78	4.40	3.46	2.12

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

农产品销售

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

采购方面，昌粮集团主要在昌吉州境内县市通过现款现货的方式从农户及供应商手中收购小麦、玉米、棉籽等农副产品，此外其下属种业公司可以自行培育小麦、玉米及棉花原种。销售方面，昌粮集团农产品销售品种为小麦、玉米、面粉和种子，其中小麦主要在昌吉州和乌鲁木齐范围内进行销售，玉米的销售范围包括新疆地区及疆外部分区域，面粉则主要向乌鲁木齐和昌吉州粮油市场及市民销售，种子主要销售给种粮农户。油脂销售方面，昌粮集团现拥有“西域”、“西域骄子”、“壹鑫”三大中小包装品牌，共计 22 个品种的食用油，其粕品主要销售对象包括大北农、天康、泰昆、正大、伊犁、蒙牛、海大、温氏等疆内外大型饲料加工企业，油品销售上已与中粮、益海、凤葵源、方顺等企业建立了合作管理。此外，油脂产能方面，截至 2023 年 3 月末，昌粮集团棉籽年加工能力已达 60 万吨以上，农副产品综合仓储能力达 100 万吨。

2022 年，受益于油脂板块生产和销售规模的显著扩大，公司农产品销售收入大幅增长至近 40 亿元，其中油脂板块收入约 16 亿元。但因亦因油脂板块受收并购、棉产品价格下行等因素挤压利润

影响，该板块当期亏损约 8,400 万元，拉低了公司农产品销售业务的毛利率。此外，2022 年公司在粮食购销、面粉加工销售与种子培育销售方面经营较为稳定，采购量、销量以及销售均价整体在正常范围内波动。从上下游集中度来看，2022 年昌粮集团前五大供应商采购金额占比、前五大客户销售金额占比分别约为 48% 和 21%，其中供应商以农户为主，相对而言上下游集中度不高，与行业特点匹配。

表 10：近年来昌粮集团主要业务开展情况

种类	指标	2020	2021	2022
粮食	采购量（万吨）	46.51	60.93	74.91
	销量（万吨）	46.47	48.67	57.36
	购销率（%）	99.92	79.87	76.57
	销售均价（元/吨）	小麦：2,760 玉米：1,900	小麦：2,780 玉米：1,930	小麦：2,860 玉米：2,460
面粉	产量（万吨）	14.50	13.28	13.10
	销量（万吨）	14.50	13.06	13.10
	产销率（%）	100.00	98.34	100.00
	销售均价（元/吨）	2,872	3,390	3,307
种子	产量（万吨）	2.00	2.01	1.93
	销量（万吨）	1.97	1.56	2.32
	产销率（%）	98.65	77.48	119.92
	销售均价（元/吨）	3,750	5,679	5,070
粕品	产量（万吨）	3.25	3.19	11.16
	销量（万吨）	3.84	2.65	10.75
	产销率（%）	118.13	83.17	96.28
	销售均价（元/吨）	2,525	2,793	3,325
油品	产量（万吨）	0.69	0.86	2.87
	销量（万吨）	0.85	0.63	2.20
	产销率（%）	123.36	73.83	76.49
	销售均价（元/吨）	5,561	7,601	8,215

注：表中数据包含内部销售部分，内部销售与对外销售的均价相同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：2022 年昌粮集团前五大供应商和客户情况表（万元）

供应商名称	采购金额	占采购总额比重
农户	11,4108	31.31%
农户	50,501	13.86%
察布查尔锡伯自治县豫疆饲料有限公司	3,127	0.86%
奇台县普惠农业专业合作社	3,291	0.90%
石河子市晴空商贸有限公司	2,109	0.58%
合计	173,136	47.51%
客户名称	销售金额	占销售总额比重
新疆仓麦园有限责任公司	18,870	4.89%
大连象屿农产有限公司	35,001	9.08%
新疆金都面粉有限公司	9,433	2.45%
益海（连云港）粮油工业有限公司	8,400	2.18%
陕西天山西瑞面粉有限公司	8,379	2.17%
合计	80,083	20.77%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

大宗商品贸易

跟踪期内，公司大宗商品贸易业务仍由子公司昌吉州久康物流有限公司（以下简称“久康物流”）及其子公司负责，其主要从事全国范围内煤焦类产品、石油产品、农产品和有色金属等产品的采购、配送和销售，并主要通过配送商品的进销差价获取利润。交易模式方面，久康物流采用“以销定采”的模式进行大宗商品采购，采购价格主要依据大宗商品价格走势以及销售价格，并经与供应商协商后确定；销售价格及结算周期方面，久康物流依据大宗商品价格走势并结合一定盈利空间与客户协商定价，采购和销售的结算周期一般均不超过3个月。2022年，公司调整经营策略，扩大农产品和有色金属等贸易规模，同时继续压缩经营风险较大的石油产品贸易规模，在此背景下，当期大宗商品销售收入同比大幅增长。

表 12：近年来久康物流主要产品销售情况（亿元）

销售金额	2020	2020	2022
煤焦类产品	3.10	0.87	3.05
石油产品	18.83	4.43	3.86
农产品	11.87	8.90	16.45
有色金属	1.03	0.56	8.00
运输服务	0.12	0.28	0.83
合计	34.95	15.04	32.19

注：1、运输服务收入未纳入商品销售板块收入核算；2、此表为久康物流口径销售数据，或与公司合并层面大宗商品贸易收入存在差异。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从上下游集中度来看，2022年久康物流前五大供应商采购金额合计21.65亿元，占采购总额的比重约66%；前五大客户销售金额合计23.49亿元，占销售总额的比重约73%，上下游集中度仍较高，需对相关风险保持关注。

表 13：2022 年久康物流前五大供应商和客户情况表（亿元）

供应商名称	采购金额	占采购总额比重
深圳川能供应链管理有限公司	8.60	26.38%
广西高绿农供应链管理有限公司	4.29	13.15%
广西百集农合农业咨询有限公司	1.43	4.38%
张家港韵宝贸易有限公司	1.55	4.75%
新疆中泰新建新丝路农业投资有限公司	5.80	17.78%
合计	21.65	66.45%
客户名称	销售金额	占销售总额比重
贵阳产业投资供应链管理有限公司	10.13	31.48%
乌鲁木齐德信铭源金属材料有限公司	5.36	16.66%
贵州双龙航空港供应链管理有限公司	2.89	8.97%
外张家港保税区国合能源科技有限责任公司	2.93	9.11%
上海宅顺农业科技发展有限公司	2.17	6.75%
合计	23.49	72.97%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

药品销售

跟踪期内，公司药品销售业务仍由新疆新丝路惠康医药连锁有限公司（以下简称“惠康医药”）及其子公司新疆新丝路民生医药有限公司（以下简称“民生医药”）负责，其中惠康医药主要通过连

锁药店经营的方式从事医药零售业务，民生医药主要从事医药流通业务。受居民药品需求量大增影响，2022 年公司药品销售收入同比大幅增长，但规模仍相对较小，对公司营业收入和利润的贡献有限。

惠康医药由公司于 2017 年 8 月投资设立，主要通过连锁药店经营的方式从事医药零售业务。自成立以来，惠康医药实现较快发展，截至 2022 年末，惠康医药共经营连锁药店 36 家，覆盖昌吉州大部分区域；同期末，惠康医药长期合作的医药供应商为 175 家，取得的药品经销种类为 4,813 种²。

民生医药成立于 1989 年，主要经营范围为药品、医用耗材、保健品食品、医疗器械（一类、二类、三类）等医药产品销售，已取得由新疆维吾尔自治区食品药品监督管理局颁发的《中华人民共和国药品经营许可证》及农六师五家渠市食品药品监督管理局颁发的《医药器械经营企业许可证》。民生医药药品销售业务主要分为两种模式：一种为通过竞标方式从药品生产商处获得药品配送权，再统一配送给各大医院，主要利润实现方式为医药配送收入，毛利率相对较低；另一种为直接从医药生产商购进药品，销售至昌吉州和五家渠市的医院和药店，该模式利润实现方式为药品的进销差价，毛利率相对较高。

房地产开发板块

跟踪期内，公司已完工房地产项目去化情况仍较好，但目前在建项目数量较少，尚需投资规模不大，同时去化情况一般，需对该业务可持续性及资金平衡情况保持关注。

跟踪期内，公司房地产开发业务仍包括商品房、商业地产和保障房等多种业态，经营主体仍为新疆庭州工程建设开发有限公司、奇台县城市建设投资发展有限责任公司、呼图壁县景华新隆保障性住房投资管理有限公司及新疆全优文化信息产业园有限公司（以下分别简称“庭州工程”、“奇台城建”、“呼图壁住投”及“全优文化”）等子公司。2022 年，公司确认的房地产开发收入主要来源于庭州天悦住宅小区、庭州碧玉府住宅小区、嘉兴花园、金奇阳光小区等项目，受收入结转进度影响同比有所下降。

已完工项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工保障房项目为吉祥花园和惠民小区，已投资合计 4.16 亿元，已基本销售完毕；同期末，公司主要已完工商品房项目为嘉兴花园和金奇阳光小区，已投资合计 9.54 亿元，去化率分别为 98% 和 60%，尚有部分待售房屋。此外，截至 2023 年 3 月末，公司还有已完工商业地产项目融投小镇，实际投资 8.76 亿元，目前主要通过对外出租平衡前期收益；截至 2022 年末，该项目整体出租率为 67.6%，当期获得租金收入 0.23 亿元。

在建及拟建项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司主要在建房地产项目共 3 个，计划总投资 16.55 亿元，已投资 11.46 亿元，累计合同销售额为 3.65 亿元，整体去化情况一般。同期末，公司无拟建房地产项目，中诚信国际将持续关注公司房地产开发业务的可持续性及资金平衡情况。

² 统计口径包含民生医药。

表 14：截至 2023 年 3 月末公司主要已完工房地产项目情况（亿元）

项目名称	开发主体	项目类型	总投资	已投资	去化率
吉祥花园	呼图壁住投	保障房	4.50	3.34	99%
惠民小区	奇台城建	保障房	0.82	0.82	100%
嘉兴花园	庭州工程	商品房	7.00	7.00	98%
金奇阳光小区	奇台城建	商品房	2.54	2.54	60%
融投小镇	全优文化	商业地产	9.14	8.76	-
合计	-	-	24.00	22.46	-

注：1、根据昌州国资发〔2023〕10号，公司子公司吉木萨尔县庭州印象文化旅游管理有限责任公司股权以2022年8月31日为基准被无偿划出，故其所属的吉木萨尔县生态园林酒店不再作为已完工房地产项目列示。2、项目总投资为立项时预计，或与实际投资额存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 15：截至 2023 年 3 月末公司主要在建房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	开发主体	项目类型	建筑面积	预售时间	计划 总投资	已投资	合同销售 金额
庭州天悦住宅小区	庭州工程	商品房	3.64	2020.05	1.45	1.07	0.83
庭州碧玉府住宅小区项目	玛纳斯国誉	商品房	5.00	2021.10	4.50	1.77	0.65
幸福家园	呼图壁住投	保障房	23.51	2020.11	10.60	8.62	2.17
合计	--	--	--	--	16.55	11.46	3.65

注：“玛纳斯国誉”为“玛纳斯县国誉房地产开发有限公司”的简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他板块

2022 年以来，以水暖销售、资金拆借和租赁为主的其他业务经营较为稳定，仍对公司收入形成有效补充；但公司对外资金拆借规模较大，且曾出现过风险，需对此保持关注。

公司其他业务主要包括水暖销售、资金拆借和租赁业务等，受益于各板块经营稳中向好，2022 年其他业务收入规模同比明显扩大，对公司收入形成良好补充。

表 16：近年来公司其他业务收入主要构成（亿元）

销售金额	2020	2021	2022	2023.1~3
水暖销售	2.31	2.26	2.89	0.82
资金占用费	2.97	2.64	3.75	0.23
租赁业务	0.78	1.00	1.17	0.24
其他	3.08	3.33	6.40	0.79
合计	9.14	9.23	14.21	2.08

注：其他包括道路服务、贷款利息、运输、检测及监理等业务。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司水暖销售业务仍分为供水和供热两部分，其中供水业务仍主要由子公司准东投建、吉木萨尔县吉源水务有限公司和阜康市时代发展有限公司（以下简称“阜康时代”）等负责，上述公司从当地供水公司采购水源后，向当地企业及个人提供用水，每月末根据用水量确认供水收入；供热业务仍主要由准东投建、昌吉州粮油购销（集团）物业服务有限公司等负责，上述公司从当地热电公司采购热源后，向当地企业及个人提供冬季暖气，根据供暖面积、按政府规定收费标准收取并确认收入。2022 年，该业务经营较为稳定，收入保持稳步增长。

跟踪期内，公司资金拆借业务仍由公司本部及各县市子公司负责，公司作为昌吉州政府直属的最

大国有投融资公司，受昌吉州政府授权委托，为昌吉州内国有企业及中小微企业提供有偿的流动性支持，并确认相关资金占用费。为规范资金拆借行为，公司制定了相关管理制度并按此签署借款协议、约定借款期限及借款利率。截至 2022 年末，公司本部对外拆借资金规模较大，拆借对象中大多为昌吉州国有企业，目前经营情况良好，款项回收风险较小。但其中公司对民营企业新疆印象西域国际文化旅游产业园开发有限公司（以下简称“印象西域文旅产发”）的借款已于 2017 年逾期，后根据昌吉州中级人民法院裁定，将印象西域文旅产发及第三人名下商业房地产以物抵债，因涉及资产较多，目前整体执行尚未结束，预计本金部分可通过以物抵债方式得到覆盖，利息部分尚在执行中，因此公司对该笔拆借款项未计提坏账准备。此外，2022 年因对外拆借资金增多，公司确认的资金占用费收入同比增长较多。

表 17：截至 2022 年末公司本部主要资金拆借情况（亿元）

借款对象	借款期限	借款金额	增信方式	坏账准备	回款情况
昌吉庭州文化旅游投资集团有限公司	2022/01/01~2022/12/31	18.84	未增信	-	部分借款利息已实际支付，目前借款本金已展期
新疆金奇阳光建设投资（集团）有限责任公司	2021/10/28~2022/10/27	8.53	未增信	-	部分借款利息已实际支付，目前借款本金已展期
新疆印象西域国际文化旅游产业园开发有限公司	2016/01/01~2016/12/31	7.11	以抵押方式提供担保	-	根据昌吉州中级人民法院裁定，将借款人及第三人名下商业房地产以物抵债，正在执行中
昌吉州农业投资开发（集团）有限公司	2017/12/21~2019/12/20	1.00	未增信	-	部分借款利息已实际支付，2020~2022 年借款本金均已展期
合计		35.48			

注：1、除印象西域文旅产发借款金额为本息合计外，其余均为本金；2、2022 年 4 月，昌吉庭州文化旅游投资集团有限公司更名为“新疆世纪恒房地产开发有限公司”。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司租赁业务仍主要由公司本部、子公司准东投建、全优文化及昌吉回族自治州高新技术产业发展有限责任公司等负责，上述公司向当地企业及个人提供房屋、场地租赁，并根据与租赁对象签订的租赁协议收取租赁费用。2022 年，公司实现租赁业务收入 1.17 亿元，保持稳步增长。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司财务风险仍处于较低水平。2022 年以来，受益于政府支持，公司所有者权益继续增长，资本实力进一步增强；在项目建设的持续推进下，债务规模整体呈小幅增长趋势，但总资本化比率仍相对较低；此外，2022 年公司偿债指标呈下降趋势，但 EBITDA 仍能完全覆盖利息支出。

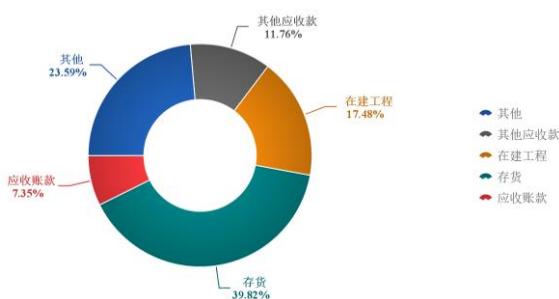
资本实力与结构

跟踪期内，在商品销售规模扩大及项目建设持续推动下，公司资产和债务规模整体保持增长，财务杠杆略有上升，但总资本化比率仍相对较低；受益于政府增资以及划拨资产，公司所有者权益保持增长，资本实力进一步增强；但公司资产中存货和应收类款项占比仍较大，资产流动性和收益性整体仍较弱。

2022 年，在商品销售规模扩大以及基础设施等项目建设的稳步推进下，公司应收账款、在建工程等科目保持增长，并共同推动总资产规模的扩大。

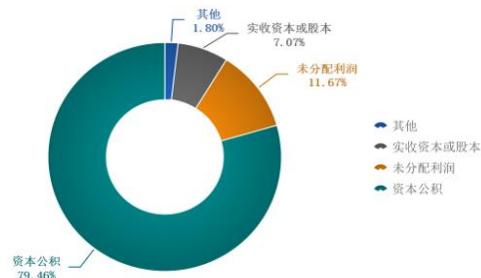
跟踪期内，作为昌吉州最重要的城市开发建设及国有资产经营主体，公司仍主要从事基础设施建设、房地产开发、商品销售等业务，资产仍由与之相匹配的应收类款项、存货、在建工程等构成，并呈现出以流动资产为主的资产结构。具体来看，公司应收账款主要系向同区域国企拆借并收取资金占用费的资金，以及应收昌吉州县市政府的基础设施建设工程项目款，其他应收款主要系与昌吉州政府部门或同区域国企的往来款，长期应收款主要系公司应收昌吉州县市政府的棚改项目款，2023 年 3 月末公司应收类款项占总资产的比重约 22%，对公司资金仍形成较大占用。此外，公司对印象西域文旅产发的拆借资金已出现逾期，但尚未计提坏账准备，需对该笔款项的实际回收情况保持关注。2022 年以来，存货仍为公司资产的最主要构成，主要系项目开发成本、消耗性生物资产以及库存商品，其中项目开发成本主要由基础设施项目建设成本和土地资产构成，2022 年末土地资产账面价值约 80 亿元，主要系位于昌吉州各县市的工业用地、商业用地及商服用地，部分尚未缴纳土地出让金；生物性消耗资产系政府无偿划拨的林权，2022 年末账面价值约 64 亿元，当期亦为公司贡献了林地管护费收入³。公司在建工程主要系基础设施、道路、供排水、风光电等项目建设成本，2022 年以来随着项目建设的持续投入而整体增长较快。此外，公司还持有部分上市公司和金融机构的股权，如截至 2022 年末公司持有麦趣尔集团股份有限公司（证券代码 002719.SZ）9.82% 的股权、新疆银行股份有限公司 5.00% 的股权、新疆昌吉农村商业银行股份有限公司 4.55% 的股权，计入“其他权益工具投资”、“其他非流动金融资产”科目中，当期末账面投资价值约 6 亿元，可为公司流动性提供一定支持。总体来看，跟踪期内，公司存货、应收类款项占比仍较大，其中部分款项回收进度较慢，同时存货中的土地资产开发价值一般；公司虽然持有部分金融机构和上市公司的股权，但该部分资产占比仍较小，且实现的投资收益不大，此外公司投资性房地产产生的租赁收入规模亦一般。因此，跟踪期内，公司资产流动性和收益性整体仍较弱，同时需关注未来应收类款项的回收情况。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年以来，受益于政府注资和划拨资产，公司实收资本和资本公积保持增长，带动经调整的所有者权益⁴规模持续扩大，资本实力进一步夯实。预计未来随着政府持续对公司增资以及划转资产，

³ 公司所持林权主要系生态经济林，2019 年阜康时代等子公司与阜康市自然资源局签订《林地维护管理合同》，由阜康时代等子公司对防风固沙林进行日常维护管理，阜康市自然资源局向其按年支付林地管护费。2022 年，公司实现林地管护费收入 526.59 万元，2020~2021 年则未实现该收入。

⁴ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，近三年一期昌吉国投调整项为 0。

叠加自身利润的积累，公司所有者权益将整体呈增长态势。财务杠杆方面，2022 年以来，受商品销售规模扩大以及项目建设持续推进影响，公司债务规模整体保持小幅增长，财务杠杆随之略有上升，但目前总资本化比率仍处于相对较低水平。

表 18：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
总资产	684.64	724.62	772.23	768.82
流动资产占比	68.97	67.59	66.32	65.73
经调整的所有者权益合计	260.19	257.71	267.47	270.50
资产负债率	62.00	64.44	65.36	64.82
总资本化比率	49.35	50.01	50.56	50.21

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2022 年，公司经营获现能力有所下滑，经营活动现金流呈净流出状态；同时项目建设投资支出明显收缩，但规模仍较大，加之本期还本付息规模亦有一定增长，公司对外融资力度随之加大，需关注行业政策及区域融资环境变化对公司再融资能力的影响。

2022 年以来，随着商品销售规模的显著扩大，公司营业收入大幅增长，销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入基本匹配，公司收现比稳中有升，处于相对较好水平。

目前公司经营活动净现金流主要与商品销售、其他与经营活动有关的现金收支有关，2022 年因商品销售业务于年末提前支付部分货款，购买商品、提供劳务支付的现金略大于销售商品、提供劳务收到的现金，加之支付给员工的费用以及税费的上升，当期公司经营活动净现金流由正转负，呈净流出状态。2023 年一季度，因商品销售收付款节奏把控得较好，当期公司经营活动现金流呈小额净流入状态。整体来看，跟踪期内，公司经营获现能力有所下滑。

在基础设施等项目建设的持续推进下，2022 年公司投资支出仍较多，投资活动现金流仍呈较大规模净流出状态，但受不可抗力等影响，当期公司投资节奏明显放缓，投资活动净流出规模显著下降。

公司筹资活动现金流入规模与经营活动、投资活动资金缺口以及债务还本付息规模有关，2022 年公司还本付息规模仍较大且有一定增长，同时经营活动和投资活动均存在较大资金缺口，当期公司筹资力度随之加大，筹资活动现金流仍呈大规模净流入状态。2023 年一季度，因非施工季节以及非还本付息高峰期，公司筹资活动净现金流小额为正。整体来看，跟踪期内，公司仍主要通过外部融资方式筹集资金，基本可以覆盖资金缺口，并形成一定的资金沉淀，但需关注行业政策及区域融资环境变化对公司再融资能力的影响。

表 19：近年来公司现金流情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	4.74	6.87	-9.15	2.37
投资活动产生的现金流量净额	-60.79	-44.79	-21.83	-1.58
筹资活动产生的现金流量净额	61.90	42.74	35.53	0.93
现金及现金等价物净增加额	5.84	4.82	4.56	1.72
收现比	0.96	0.94	0.95	1.22

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务整体保持增长，且未来一年将回售的债券规模较大，需对此保持关注；2022 年，公司 EBITDA 仍能完全覆盖利息支出，但经营活动净现金流为负，对利息支出无保障能力。

跟踪期内，随着商品销售规模的扩大以及项目建设的持续推进，公司外部融资规模仍呈增长趋势，债务规模随之扩大。从债务种类来看，截至 2023 年 3 月末，公司债务仍以银行贷款和应付债券为主，中国农发行重点建设基金有限公司、昌吉州国泰昌盛基金有限责任公司⁵以及新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司（以下分别简称“农发重点建设基金”、“国开基金”及“自治区国投”）的棚改转贷款、应付票据等其他带息负债占比不到 10%，债务类型和渠道仍较为多元。从债务期限结构来看，2022 年以来公司短期债务占比呈波动状态，但均低于 20%。需注意到，公司未将一年内将回售的债券作为一年内到期的非流动负债列示，若将此考虑在内，截至 2023 年 3 月末公司短期债务将增至 87.16 亿元，短期债务占比升至约 32%，或面临一定的集中到期压力。

表 20：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	余额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4 年及以上
银行借款	155.34	44.25	5.94	1.83	0.91	102.40
债券融资	100.08	1.66	18.76	34.91	19.90	24.86
其他	17.40	1.25	0.00	0.00	0.00	16.15
合计	272.83	47.16	24.70	36.74	20.81	143.41

注：1、截至 2023 年 3 月末，公司一年以内将回售的债券共 5 只，本金余额为 40 亿元，此表应付债券到期分布未考虑回售情况，若将此考虑在内，则公司短期债务将增至 87.16 亿元；2、加总数与合计数存在尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，公司 EBITDA 仍主要由利润总额、费用化利息支出及折旧构成，受计提折旧减少影响而略有下降，但仍能对利息支出形成完全覆盖。考虑到未来公司盈利状态将整体平稳，固定资产折旧波动不大，而费用化利息支出将随着未来债务规模的扩大继续增长，故预计未来公司 EBITDA 亦将呈增长趋势。此外，2022 年公司经营活动净现金流为负，无法覆盖利息支出。

表 21：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	253.49	257.78	273.49	272.83
短期债务占比	21.82	17.57	19.40	17.29
EBITDA	9.39	9.14	9.09	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.11	1.16	1.04	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.56	0.87	-1.04	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值共计 16.58 亿元，系因抵押借款受限的固定资产、存货、无形资产，以及因质押借款和保证金受限的货币资金，占当期末总资产的 2.15%。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 40.93 亿元，占当期末净资产的 15.13%，被担保单位系昌吉州国有企业以及当地民企，其中对民企担保余额为 3.78 亿元，均采取了反担保

⁵ 曾用名“昌吉州国开昌盛基金有限责任公司”。

措施。但因对外担保规模较大且存在部分对民营企业的担保，公司面临一定的或有负债风险。此外，截至本报告出具日，公司无重大未决诉讼、仲裁或行政处罚。

表 22：截至 2022 年末公司受限资产情况（亿元）

科目	账面价值	受限原因
固定资产	7.50	银行借款抵押
存货	3.92	银行借款抵押
无形资产	2.96	银行借款抵押
货币资金	2.20	银行借款质押、银行承兑汇票保证金
合计	16.58	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 23：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	新疆将淖铁路有限公司	国企	5.47
2	阜康市蓝天热力有限责任公司	国企	4.86
3	吉木萨尔县庭源保障性住房投资建设管理有限公司	国企	4.00
4	新疆阜清康源水务有限公司	国企	3.50
5	新疆恒力能源有限责任公司	国企	2.99
6	新疆蓝山屯河能源有限公司	国企	2.63
7	九圣禾控股集团有限公司	民企	2.90
8	木垒县富垒建设有限责任公司	国企	1.72
9	玛纳斯县西海国有资产投资经营有限公司	国企	1.50
10	奇台县金奇阳光土地开发利用有限责任公司	国企	1.44
11	玛纳斯县金凤城市投资发展有限公司	国企	1.34
12	呼图壁县汇通达水务有限公司	国企	1.28
13	昌吉市庭州印象文化旅游管理有限责任公司	国企	1.23
14	吉木萨尔县北庭农业投资有限公司	国企	1.20
15	吉木萨尔县北庭文化旅游投资有限公司	国企	1.20
16	木垒县阳光保障性住房运营管理有限公司	国企	1.13
17	奇台县美丽乡村旅游开发有限责任公司	国企	0.70
18	奇台县金奇阳光供热有限责任公司	民企	0.61
19	阜康市宏达工程建设有限公司 ⁶	国企	0.47
20	呼图壁县现代农业投资有限责任公司	国企	0.30
21	新疆岐峰农副产品交易市场（有限公司）	民企	0.27
22	奇台县新景园林绿化工程有限公司	国企	0.20
合计		-	40.93

注：加总数与合计数存在尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。但需关注到，公司作为担保人存在一笔 2,700 万元的关注类贷款，系公司对新疆岐峰农副产品交易市场（有限公司）（以下简称“岐峰农副产品市场”）的担保。根据中国农业银行股份有限公司昌吉分行（以下简称“农行昌吉分行”）出具的相关情况说明，岐峰农副产品市场受不可抗力影响经营受阻，现金流短缺，农行昌吉分行为其办理了 1 年的贷款展期，待贷款结清后该笔贷款状态将恢复正常，中诚信国际将对该笔贷款偿还情况保持关注。

⁶ 该公司 2022 年 9 月已更名为“新疆宏达工程建设有限公司”，根据阜康市政府相关文件，其 100% 股权已从阜康时代划转至其他市属国企。

假设与预测⁷

假设

——2023年，公司仍作为昌吉州最重要的城市开发建设和国有资产经营主体，没有显著规模的资产划入与划出，但资产规模因项目建设的持续推进而继续扩大。

——2023年，公司主营业务板块经营较为稳定，营业收入保持稳步增长，利润水平波动不大。

——2023年，公司项目建设仍保持较大规模支出，对外融资力度仍较大，在此推动下债务规模继续增长。

预测

表 24：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	50.01	50.56	46.36~56.67
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.16	1.04	0.93~1.14

资料来源：中诚信国际根据公司提供资料合理预测，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较为充足，但未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

截至2023年3月末，公司可动用的账面货币资金为34.38亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，同期末公司获得银行授信总额约362亿元，未使用授信额度约166亿元，备用流动性较为充足。此外，昌吉州经济财政实力在全疆排名前列，昌吉州政府对公司的支持力度强，作为昌吉州最重要的城市开发建设和国有资产经营主体，公司可持续获得政府的资金支持，对公司项目建设及还本付息提供一定支撑。加之近年来，公司在债券市场表现较为活跃，目前尚有在手批文10亿元，预计公司未来再融资渠道将保持较畅通状态，但仍需持续关注相关行业政策及区域融资环境变化对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自商品采购、项目建设及债务还本付息。2022年，公司购买商品、接受劳务支付的现金规模约93亿元，主要为商品采购支出，且与当期商品销售产生的现金流入存在一定的资金缺口。此外根据规划，公司未来一年投资支出主要集中于基础设施等项目建设，资金需求仍保持较大规模。同时，截至2023年3月末，公司未来一年到期债务（含回售债券在内）规模约87亿元，2022年实际支付的利息支出已近9亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的扩大而有所增长。综上所述，公司流动性较为充足，但未来一年流动性来源可对流动性需求形

⁷ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

成有效覆盖。

ESG 分析⁸

中诚信国际认为，公司战略规划清晰，近年来未发生过重大争议事件，但对子公司管控情况有待关注，整体来看 ESG 水平有待提高。

环境方面，公司基础设施建设、房地产开发等业务可能会面临一定的环境风险，但目前尚未受到监管处罚。

社会方面，近年来公司未发生过重大社会负面事件，但需关注可能出现的工程纠纷和工程诉讼等情况。

治理方面，公司战略规划清晰，且建立了较为完善的治理结构，管理体系亦较为健全。对子公司管理方面，虽然公司制定了对控股子公司的综合管理制度，涵盖股权管理、财务管理、内部审计监督、投资决策管理、信息管理、人事管理、合同管理以及考核奖惩管理等多方面，但公司对下属子公司主要为行政管理，且区县子公司较多，同时部分子公司业务市场化程度较高，面临一定的经营风险，故需对子公司管控情况保持关注。

外部支持

中诚信国际认为，昌吉州政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

昌吉州是新疆实施西部大开发战略率先发展的天山北坡经济带核心区域以及乌昌经济一体化的重要组成部分，也是新疆东联西出的黄金通道。同时昌吉州油气、煤炭等自然资源丰富，近年来现代农业、工业及服务业均蓬勃发展，经济财政实力持续增强，2022 年其 GDP 和一般公共预算收入在新疆地市州中均排名第二位，仅次于乌鲁木齐市。但固定资产投资等推升了昌吉州政府的资金需求，近年来其政府融资规模不断增加，债务率已超过国际 100% 警戒标准，且广义债务率在新疆地市州中排名靠前。此外，昌吉州区县平台数量较多，需对其债务风险管控情况保持关注。

同时，昌吉州政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：作为昌吉州最重要的城市开发建设国有资产经营主体，公司承担了昌吉州主要区县的基础设施建设、土地开发整理等业务，并作为昌吉州棚改项目的转贷主体，向各区县平台转贷农发重点建设基金、国开基金以及自治区国投棚改贷款，平台地位突出，同时资产规模为昌吉州所有平台中最大，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由昌吉州国资委直接控股，根据政府意图承担重大基础设施投融资建设任务，股权结构和业务开展均与昌吉州政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：2022 年以来，公司在资产及资金注入、财政补贴等方面继续得到昌吉州政府的大力支持。2022 年，公司获得项目建设拨款 17.55 亿元，计入“专项应付款”中；同期，公司收到财政补贴或拨款以及政府无偿划转的资产，共增加资本公积 7.61 亿元。同时，2022 年以来

⁸ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

昌吉州政府陆续为公司现金增资 4.02 亿元，进一步夯实了公司的资本实力。此外，2022 年及 2023 年 1~3 月公司还分别收到政府补助 0.96 亿元和 0.07 亿元，计入“其他收益”中，上述资金等方面的支持为公司资本支出和还本付息提供了一定支撑。

表 25：2022 年昌吉州公开发债平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润	债券余额
昌吉州国有资产投资经营集团有限公司	昌吉州国资委 94.71%	昌吉州最重要的城市开发建设和国有资产经营主体	772.23	267.47	65.36	93.64	1.43	95.00
昌吉市国有资产投资经营有限责任公司	昌吉市国有资产投资控股有限公司 84.72%	昌吉市重要的国有资产投资和经营管理主体	287.57	100.47	65.06	44.06	0.89	15.00
昌吉城市建设投资发展有限责任公司	昌吉市国有资产投资经营有限责任公司 100%	昌吉市重要的基础设施建设主体	178.83	90.97	49.13	24.17	0.56	11.60

注：1、财务数据均为 2022 年报数据；2、债券余额为截至本报告出具日各公司本部数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，昌吉州政府强的支持能力和对公支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，昌吉国投与巴州国信、阿克苏绿色实业等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，昌吉州与巴音郭楞蒙古自治州、阿克苏地区的行政地位、经济财政实力基本相当，区域债务压力和市场融资环境较为接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次。昌吉国投与巴州国信、阿克苏绿色实业均为当地政府实际控制的最主要的平台公司，当地政府对其均有强的支持意愿。

其次，昌吉国投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势。公司是昌吉州最重要的城市开发建设和国有资产经营主体，主要从事基础设施建设、土地开发整理、房地产开发及商品销售等业务，业务多元化程度较高，但同时也存在部分已完工基建项目收入确认及回款进度较为滞后，部分在建基建项目推进缓慢，自营风光电项目资本支出压力较大以及市场化业务面临一定的经营风险等问题。

然后，昌吉国投的财务风险在同行业中处于适中水平。公司资产规模最大，权益规模处于比较组中间水平，资本实力整体较强；同时公司债务规模最大，财务杠杆水平亦最高，可用银行授信余额相应最多，与其债务规模相匹配；公司营业总收入规模最大，净利润处于比较组中间水平，EBITDA 虽能完全覆盖利息支出，但保障能力仍为比较组中最低；此外，公司债券余额与阿克苏绿色实业较接近，且远高于巴州国信，资本市场融资渠道较畅通。



表 26：2022 年同行业对比表

	昌吉国投	巴州国信	阿克苏绿色实业
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	昌吉回族自治州	巴音郭楞蒙古自治州	阿克苏地区
GDP（亿元）	2,169.52	1,519.84	1,739.54
GDP 增速（%）	4.2	1.8	5.5
人均 GDP（万元）	12.43	9.42	6.38
一般公共预算收入（亿元）	222.14	90.97	151.32
公共财政平衡率（%）	61.58	31.70	30.73
政府债务余额（亿元）	547.84	533.95	546.81
控股股东及持股比例	昌吉回族自治州人民政府国有资产监督管理委员会 94.71%	新疆巴音郭楞蒙古自治州人民政府国有资产监督管理委员会 100.00%	新疆维吾尔自治区阿克苏地区财政局 100.00%
职能及地位	昌吉州最重要的城市开发建设国有资产经营主体	巴州最重要的城市开发、公用事业运营和国有资产经营主体	阿克苏地区最重要的基础设施建设及国有资产运营主体
核心业务及收入占比	商品销售(77.75%)、房地产开发(3.29%)、土地开发整理(2.28%)、基础设施建设(1.51%)	建筑及安装工程(25.17%)、供水及污水处理(16.89%)、粮油销售(16.00%)	节水灌溉(33.27%)、农业(17.79%)、代管代建(7.26%)
总资产（亿元）	772.23	294.05	742.50
所有者权益合计（亿元）	267.47	181.86	439.55
总债务（亿元）	273.49	46.40	191.77
总资本化比率（%）	50.56	20.33	30.38
营业总收入（亿元）	93.64	13.55	27.62
净利润（亿元）	1.43	0.40	3.77
EBITDA（亿元）	9.09	2.68	18.01
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.04	1.50	2.02
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-9.15	17.04	-4.40
可用银行授信余额（亿元）	165.63	16.90	49.85
债券余额（亿元）	95.00	10.20	99.80

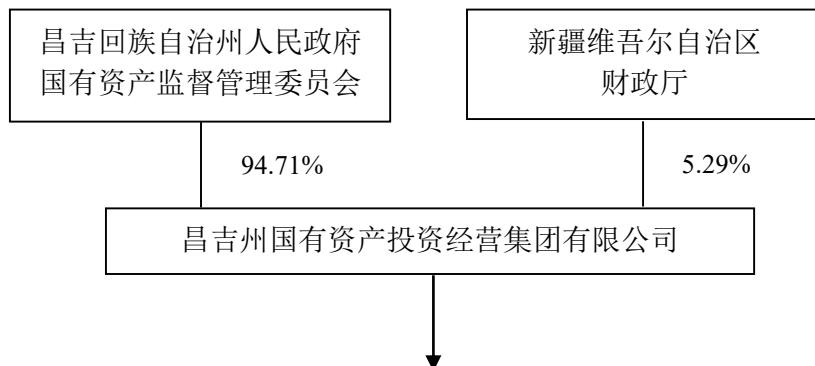
注：1、昌吉国投、阿克苏绿色实业可用银行授信余额均为截至 2023 年 3 月末数据，巴州国信为截至 2022 年末数据；2、债券余额为截至本报告出具日各公司本部数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

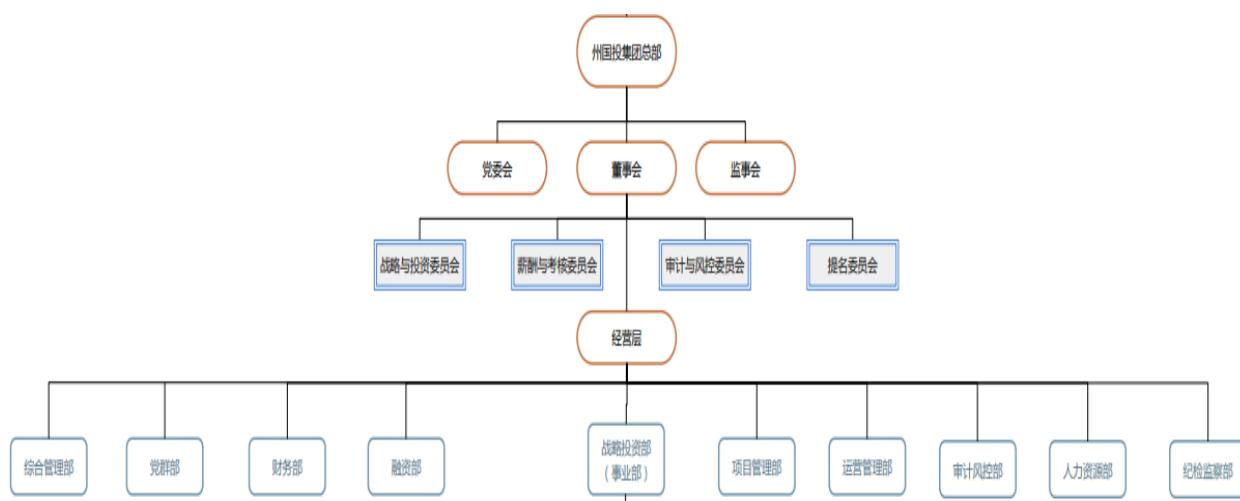
评级结论

综上所述，中诚信国际维持昌吉州国有资产投资经营集团有限公司主体信用等级 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“21 昌吉州 MTN001”、“21 昌吉州 MTN002”、“20 昌投 G1”、“20 昌投 G2”及“21 昌投 G1”的债项信用等级 **AA⁺**。

附一：昌吉州国有资产投资经营集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	持股比例
1	昌吉回族自治州粮油购销（集团）有限责任公司	51.00%
2	昌吉州久康物流有限公司	100.00%
3	新疆新丝路惠康医药连锁有限公司	100.00%
4	阜康市时代发展有限公司	100.00%
5	木垒县城发城市建设投资有限责任公司	100.00%
6	吉木萨尔县天源投资开发经营有限公司	100.00%
7	奇台县城市建设投资发展有限责任公司	100.00%
8	新疆庭州工程建设开发有限公司	100.00%
9	新疆准东投资建设（集团）有限公司	100.00%



资料来源：公司提供

附二：昌吉州国有资产投资经营集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	268,199.09	298,615.78	348,561.55	361,989.97
非受限货币资金	232,766.75	281,012.05	326,563.72	343,803.07
应收账款	471,440.89	493,548.26	567,763.14	537,187.76
其他应收款	823,895.62	875,629.35	908,159.98	912,389.18
存货	2,895,500.27	3,039,113.83	3,075,220.23	3,052,945.86
长期投资	244,424.82	203,576.66	213,889.67	208,957.27
在建工程	865,578.85	1,151,138.77	1,349,685.01	1,363,053.81
无形资产	72,503.43	72,128.97	67,199.82	80,041.95
资产总计	6,846,447.02	7,246,210.71	7,722,275.88	7,688,182.29
其他应付款	836,649.34	894,822.16	974,295.04	943,900.61
短期债务	553,075.22	452,823.28	530,610.53	471,594.59
长期债务	1,981,854.28	2,124,953.20	2,204,289.00	2,256,668.12
总债务	2,534,929.50	2,577,776.47	2,734,899.53	2,728,262.70
负债合计	4,244,586.81	4,669,099.25	5,047,536.34	4,983,159.40
利息支出	84,908.02	78,682.91	87,552.20	--
经调整的所有者权益合计	2,601,860.22	2,577,111.46	2,674,739.54	2,705,022.89
营业总收入	768,580.18	576,575.51	936,409.34	130,159.61
经营性业务利润	27,548.05	1,811.79	16,776.29	-7,277.07
其他收益	16,254.21	9,588.73	9,646.32	695.10
投资收益	3,137.60	17,578.16	1,784.43	9,068.03
营业外收入	1,246.84	1,830.38	2,661.23	82.84
净利润	19,226.09	14,587.35	14,342.10	1,966.54
EBIT	72,467.01	68,083.66	73,701.96	--
EBITDA	93,890.32	91,352.90	90,881.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金	739,832.04	540,377.44	886,475.32	159,409.96
收到其他与经营活动有关的现金	79,712.35	139,299.19	93,696.02	115,050.47
购买商品、接受劳务支付的现金	612,966.12	452,343.62	925,557.97	101,105.39
支付其他与经营活动有关的现金	117,885.78	118,263.46	105,776.65	134,498.83
吸收投资收到的现金	78,793.33	81,781.99	108,202.75	17,862.92
资本支出	552,143.59	410,715.42	218,850.08	20,770.89
经营活动产生的现金流量净额	47,350.87	68,712.25	-91,468.80	23,734.94
投资活动产生的现金流量净额	-607,897.54	-447,859.05	-218,293.16	-15,838.49
筹资活动产生的现金流量净额	618,977.03	427,392.09	355,313.64	9,342.89
现金及现金等价物净增加额	58,430.36	48,245.30	45,551.68	17,239.34
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	14.27	17.07	13.30	9.39
期间费用率（%）	12.15	17.47	12.02	15.32
应收类款项占比（%）	22.18	22.31	22.42	22.13
收现比（X）	0.96	0.94	0.95	1.22
资产负债率（%）	62.00	64.44	65.36	64.82
总资本化比率（%）	49.35	50.01	50.56	50.21
短期债务/总债务（%）	21.82	17.57	19.40	17.29
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	0.56	0.87	-1.04	--
总债务/EBITDA（X）	27.00	28.22	30.09	--
EBITDA/短期债务（X）	0.17	0.20	0.17	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.11	1.16	1.04	--

注：1、中诚信国际根据公司 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的有息债务计入短期债务核算，将“长期应付款”中的有息债务计入长期债务核算；3、公司未提供 2023 年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，故相关指标失效。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	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	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
现金流	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 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。

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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86 (10) 6642 8877

传真：+86 (10) 6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn