



内部编号: 2024060677

2023 年博尔塔拉蒙古自治州国有资产投资经营有限责任

公司公司债券（第一期）

跟踪评级报告

项目负责人: 李艳晶  liyj@shxsj.com
项目组成员: 鄧羽佳  wyj@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100554】

评级对象：2023 年博尔塔拉蒙古自治州国有资产投资经营有限责任公司公司债券（第一期）

23 博投债 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AA/2024 年 6 月 28 日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2023 年 6 月 29 日

首次评级：AA/稳定/AA/2022 年 6 月 16 日



评级观点

主要优势：

- 向西开放的区位优势。博州为古丝绸之路的交通枢纽，国家向西开放的前沿，拥有国家一类口岸和国家级保税区，具有重要的区域地位。
- 政府支持。跟踪期内，博州国投仍为博州核心国有资本运营和基础设施建设主体，在项目、资金、管理等方面持续获得政府的积极支持。

主要风险：

- 资金平衡压力。博州国投基建项目投资规模普遍较大且建设周期较长，而政府在工程款结算方面较为滞后，且目前在建项目仍有较大资金需求，存在资金平衡压力。
- 债务偿付压力。博州国投项目建设资金缺口需通过外部融资予以弥补，跟踪期内公司债务规模持续增长，债务偿付压力加大。
- 资产流动性欠佳。博州国投资产主要集中于划入的农用地及草场等土地资产、项目建设投入和其他应收款，项目建设回款周期较长、其他应收往来款回款进度存在不确定性，公司整体资产流动性欠佳。
- 对外担保风险。博州国投存在一定规模的对外担保，存在一定代偿风险。

评级结论

通过对博州国投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计博州国投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
发行人母公司口径数据：			
货币资金（亿元）	2.48	3.30	2.43
刚性债务（亿元）	34.10	36.86	37.46
所有者权益（亿元）	18.37	18.45	18.60
经营性现金净流入量（亿元）	-8.73	3.52	0.92
发行人合并口径数据及指标：			
总资产（亿元）	406.47	454.82	479.98
总负债（亿元）	253.52	293.43	317.13
刚性债务（亿元）	165.43	192.70	201.77
所有者权益（亿元）	152.95	161.39	162.86
营业收入（亿元）	18.76	34.46	34.91
净利润（亿元）	2.43	4.08	3.65
经营性现金净流入量（亿元）	-7.77	3.79	3.32

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	
EBITDA（亿元）	4.63	6.70	7.67	
资产负债率[%]	62.37	64.52	66.07	
权益资本/刚性债务[%]	92.45	83.75	80.71	
长短期债务比[%]	128.51	147.84	150.60	
短期刚性债务现金覆盖率[%]	43.09	81.99	40.09	
EBITDA/利息支出[倍]	0.72	1.01	0.77	
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.04	

注：发行人数据根据博州国投经审计的 2021-2023 年的财务数据整理、计算；

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		3
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素		+1
主体信用级别			AA

调整因素：(0)

① 无

支持因素：(+1)

① 博州国投是博州核心的国有资本运营和基础设施建设主体，主要在区域内从事基础设施类项目建设以及土地整理业务，业务地位重要。

② 博州国投实际控制人为博州国资委，近年来公司在项目、资金、管理等方面持续获得政府的积极支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2023 年博尔塔拉蒙古自治州国有资产投资经营有限责任公司公司债券（第一期）（简称“23 博投债 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据博州国投提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对博州国投的财务状况、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 2023 年 4 月发行了规模为 1.00 亿元的 23 博投债 01，期限 7（3+4）年，发行利率 7.00%，其中 0.60 亿元用于募投项目建设、0.40 亿元用于补充营运资金。截至 2024 年 5 月末，本期债券募集资金已使用完毕，其中 0.4 亿元用于补充营运资金，剩余募集资金用于支付博乐市 2020 年棚户区（城中村）改造项目工程款¹。

博乐市 2020 年棚户区（城中村）改造项目建设地点位于博乐市，项目实施主体为该公司二级子公司博乐市阳光城乡投资建设有限责任公司（简称“阳光城投”），项目计划总投资 8.19 亿元，总用地面积 456.91 亩，分 6 个片区，总建筑面积 39.68 万平方米，其中地上建筑面积 34.71 万平方米，地下建筑面积 4.97 万平方米，合计安置户数 3094 户。停车位共计 2423 个（其中地上车位 1948 个，地下车位 475 个），共计建设 76 栋住宅楼及配套附属设施。2024 年 4 月末，项目已累计投入 8.19 亿元，项目建设进度 100%。

数据基础

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2023 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及其应用指南、解释及其他有关规定。

2023 年，该公司一级子公司增加 3 家、减少 2 家，具体包括当年新设立的博州国岩矿业投资开发有限责任公司（从事矿产开发业务）、博州博粮农业（集团）有限责任公司（从事农产品贸易业务）、博州德善康养护理中心有限责任公司（从事康养服务业务），均为生产经营所需设立；当年 1 家一级子公司层级下降但仍在合并范围内、注销 1 家未实际运营的一级子公司。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 15 家。

业务

依托区位优势、中央援疆政策以及国家“一带一路”倡议的支撑，跟踪期内博州经济持续提升，进出口规模大幅增长，对第三产业发展带动较大。2023 年，博州一般公共预算收入实现增长，但财政自给能力仍偏弱，资金平衡很大程度上依赖于政府补助；受限于偏远的地理位置，博州土地出让金规模有限，但地方政府专项债券转贷收入规模较大。

跟踪期内，该公司仍为博州核心国有资本运营和基础设施建设主体，业务地位重要。公司主要在区域内从事基础设施类项目建设以及土地整理业务，目前公司在建项目规模较大，且大量完工项目未进行结转，资金回笼较为滞后，且较多项目采用 PPP 和自建模式运行，资金回笼周期长，存在资金平衡压力。同时，公司还开展工程施工、商品及农产品销售、租赁业务、供水供热及客运服务等经营性业务，对公司营业收入和毛利的贡献较大。

¹ 2024 年 2 月，根据该公司公告，23 博投债 01 募集资金用途变更为 0.4 亿元用于补充营运资金、0.6 亿元用于支付博乐市 2020 年棚户区（城中村）改造项目工程款。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营

能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

(3) 区域因素

博尔塔拉蒙古自治州（简称“博州”）位于新疆西北部，行政区总面积 2.72 万平方公里，北部与哈萨克斯坦接壤，边境线长 372 公里，有“中国西部第一门户”之称。博州辖“两市”（博乐市、阿拉山口市）、“两县”（精河县、温泉县）、“五区”（赛里木湖风景名胜区管理区、阿拉山口综合保税区、五台工业园区、金三角工业园区、精河工业园区），境内驻有兵团第五师双河市及其所属 9 个团场，其中博乐市为州府及农五师师部驻地。全州总人口 50 万人，有蒙古、汉、维吾尔、哈萨克、回等 35 个民族。

博州地理位置重要，是丝绸之路经济带“中通道”国内外的一个重要连接点和进出口过货关键节点，第二座亚欧大陆桥纵贯全境，中哈输油管道和西气东输二线穿境而过，是两大交通动脉、两大口岸交汇处，312 国道与 219 国道、精伊霍铁路与北疆铁路乌精复线在博州交汇。博州的阿拉山口口岸是集铁路、公路、航空、输油管道四种运输方式兼有的国家重点建设和优先发展一类口岸，近年来，已有渝新欧、汉新欧、蓉新欧、郑新欧等 39 条经阿拉山口出境至欧洲腹地的“五定班列”开通运营，年开行班次已达 5848 列，阿拉山口口岸已成为“丝绸之路经济带”通往欧洲最便捷、最稳定的大通道。阿拉山口综合保税区是新疆第 1 个批准设立、全国第 16 个综合保税区，也是全疆唯一具有铁路集装箱换装资质的综保区，目前已入住各类企业 453 家。2023 年，综保区铁路宽轨笼车班列、“一带一路”中欧卡航、精河“天山号”班列实现首发，全国首创公路口岸+属地直通模式，公路口岸通关时间压缩 85%、通关成本降低 20%，全年通关过货 2665 万吨、增长 5.3%，通行中欧中亚班列 6623 列、增长 6.6%，外贸进出口总额 466.92 亿元、增长 40.7%，其中综保区进出口贸易额占全州六成以上。

近年来，随着国家西部大开发战略的深入实施，特别是针对新疆的开发建设，中央出台了一系列优惠政策。2010 年 3 月，全国对口支援新疆工作会议确立了内地 19 个省市对口支援新疆，要求建立起人才、技术、管理、资金等全方位对口支援新疆的有效机制。同时博州紧紧抓住“一带一路”倡议机遇期，突出“口岸强州”、突出综保区引领、突出产业发展，以开放引领发展，建设“一枢纽”（陆上边境口岸型国家物流枢纽）、“两园区”（综合保税区、产业配套区）、“三中心”（中哈现货交易中心、跨境电子商务监管服务中心、边民互市贸易中心）。依托区位优势、口岸、资源优势，博州大力推进农副产品加工、纺织服装、绿色矿业、风电光伏新能源、现代物流仓储贸易、文旅康养等产业发展，2023 年博州经济持续增长，实现地区生产总值 512.72 亿元，同比增长 5.5%。其中，2023 年第一产业增加值完成 113.15 亿元，同比增长 7.5%；第二产业增加值完成 153.65 亿元，同比增长 2.0%；第三产业增加值完成 245.92 亿元，同比增长 6.7%，三次产业结构调整为 21.1:30.0:48.0。

图表 1. 博州主要经济数据

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	448.03	9.2	481.66	6.2	512.72	5.5
人均地区生产总值（万元） ²	9.15	8.9	8.20	-	8.73	-
人均地区生产总值倍数（倍） ³	1.12	-	0.96	-	0.98	-
规上工业增加值（亿元）	55.33	22.3	55.42	17.3	55.20	2.3
全社会固定资产投资（亿元）	241.57	51.4	291.78	20.8	316.15	8.4
社会消费品零售总额（亿元）	52.12	18.0	47.70	-8.5	56.06	17.5
进出口总额（亿元） ⁴	181.12	-14.6	336.36	84.5	466.92	40.7
三次产业结构	22.7:30.3:47.0		21.1:32.3:46.6		22.1:30.0:48.0	
城镇居民人均可支配收入（万元）	3.69	7.5	3.79	2.7	3.96	4.7

注：根据 2021-2023 年博州国民经济和社会发展统计公报、博州人民政府网公开资料整理和计算

在西部大开发的进程下，博州借助于丰富的矿产资源、有色金属、煤炭、风能等为主的自然资源发展第二产业。

² 2022 和 2023 年人均地区生产总值均根据 2022 年末常住人口计算。

³ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

⁴ 2021 年进出口总额根据当年平均汇率计算所得。

2023 年全州规模以上工业企业达 140 家，实现规上工业增加值 55.20 亿元，同比增长 2.3%。截至 2023 年末，博州共有发电厂 47 个，2023 年并网发电量 40.08 亿千瓦时，增长 10%。全年全州建筑业增加值 61.9 亿元，比上年增长 6.2%。

依托阿拉山口口岸进出口贸易和赛里木湖等旅游资源，博州第三产业对经济贡献较大。2023 年博州第三产业增加值完成 245.92 亿元，同比增长 6.7%，对经济增长的贡献率达到 69.48%，拉动 GDP 增长 3.8 个百分点。其中批发和零售业增加值 57.6 亿元，比上年增长 13.3%；交通运输、仓储和邮政业增加值 38.56 亿元，增长 10.7%；住宿和餐饮业增加值 3.85 亿元，增长 19.2%；金融业增加值 22.41 亿元，增长 7.5%；房地产业增加值 9.86 亿元，增长 2.7%。全年规模以上服务业实现营业收入同比增长 17.9%。

2023 年，博州固定资产投资完成 316.15 亿元，同比增长 8.4%，增速较上年有所减缓。2023 年第一产业完成投资同比下降 37.1%，投资占比 2.3%；第二产业完成投资同比增长 73.7%，投资占比 36.8%；第三产业完成投资同比下降 9.7%，投资占比 60.9%。

受限于地广人稀，博州地产开发投资规模较小，2023 年完成 19.10 亿元，受博乐市房地产投资同比增长 59.9%带动，博州房地产开发投资大幅回升，同比增长 45.5%；但商品房销售面积和商品房销售额仍回升缓慢，分别同比增长 1.6%和 1.9%。

图表 2. 博州房屋建设、销售情况

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
房地产开发投资 (亿元)	21.05	-18.2	13.13	-37.6	19.10	45.5
商品房销售面积 (万平方米)	57.69	1.0	33.90	-41.2	34.44	1.6
商品房销售额 (亿元)	23.81	7.4	14.32	-39.9	14.6	1.9

注：根据 2021-2023 年博州国民经济和社会发展统计公报、博州人民政府网站公开资料整理

因地处偏远地区，博州土地价格一直偏低，土地出让金收入规模有限。2023 年，博州土地成交金额 10.79 亿元，同比下降 24.06%，主要系工业用地出让减少。其中，住宅用地成交金额 4.68 亿元，成交均价虽持续上升，但仍处于较低水平，2023 年为 835 元/平方米。近年来博州工业用地出让面积受项目落地及开工波动较大，2023 年成交 105.24 万平方米，同比大幅减少 78.10%，成交均价每平米均不足百元，同期成交金额 0.98 亿元。

图表 3. 博州土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年
土地出让总面积 (万平方米)	389.01	718.63	409.51
其中：工业用地出让面积	247.17	480.46	105.24
住宅用地出让面积	52.84	76.27	55.99
商业/办公用地出让面积	53.20	121.17	62.23
其他用地出让面积	35.80	40.72	186.05
土地出让总价 (亿元)	7.29	14.21	10.79
其中：工业用地出让总价	1.93	4.59	0.98
住宅用地出让总价	3.11	4.88	4.68
商业/办公用地出让总价	1.92	4.31	2.83
其他用地出让总价	0.33	0.43	2.30
土地出让均价 (元/平方米)	187	198	263
其中：工业用地出让均价	78	95	94
住宅用地出让均价	588	640	835
商业/办公用地出让均价	361	356	455
其他用地出让均价	92	105	124

注：根据中指数据库整理

受限于偏远的地理位置和有限的产业集聚，博州财力整体较小，财政资金平衡依赖于持续稳定的上级政府补助。

2023 年，博州实现一般公共预算收入 43.54 亿元，同比增长 12.2%；其中税收收入完成 20.89 亿元，同比增长 4.4%，税收比率下降至 47.98%。2023 年全州一般公共预算支出 159.58 亿元，一般公共预算自给率仅 27.29%。财政平衡依赖于较大规模上级补助收入，2023 年一般公共预算补助收入 107.88 亿元，同比增长 4.4%。

2023 年，博州政府性基金预算收入 24.92 亿元，同比增长 11.5%；政府性基金预算支出 83.39 亿元，政府性基金预算自给率 29.88%。当年博州政府性基金补助收入 0.44 亿元、地方政府专项债券转贷收入 57.50 亿元，对政府性基金平衡的支持很大。

2023 年末，博州政府债务余额 342.27 亿元，增幅较大，但仍在地方政府限额内。区域内发债城投企业仅博州国投及其并表子公司博乐市国有资产投资经营有限责任公司（简称“博乐国投”），截至 2023 年末博州国投刚性债务余额 201.77 亿元，有息债务融资渠道以银行借款为主，借款期限偏长期；城投债方面，截至 2024 年 6 月 12 日，博州城投企业存续债券余额 14.7 亿元，规模较小。

图表 4. 博州主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	34.44	38.80	43.54
其中：税收收入	17.97	20.02	20.89
一般公共预算支出	132.18	142.99	159.58
政府性基金预算收入	15.87	22.35	24.92
其中：国有土地使用权出让收入	9.63	20.05	18.32
政府性基金预算支出	17.47	68.97	83.39
政府债务余额	209.60	274.05	342.27

注：根据博州人民政府网站公开资料整理

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，该公司仍为博州核心国有资本运营和基础设施建设主体，主要在区域内从事基础设施类项目建设以及土地整理业务，业务地位重要。同时，公司还开展工程施工、商品及农产品销售、租赁业务、供水供热及客运服务等经营性业务，对公司营业收入贡献较大。

（2）经营规模

2023 年，该公司实现营业收入 34.91 亿元，同比小幅增长 1.30%。公司业务种类较多，其中商品及农产品销售业务收入规模近年来占比持续较大，2023 年完成 15.05 亿元，占公司营业收入的 43.12%；工程施工业务收入逐年增长，2023 年完成 8.03 亿元，占公司营业收入比例升至 23.00%；房产销售业务受交房时点影响，年度间收入波动较大，2023 年大幅下降至 2.32 亿元；基础设施建设和土地整理业务收入受项目周期及结转时点影响有一定波动，2023 年分别为 1.99 亿元和 1.00 亿元；租赁和以公用事业构成为主的服务业务收入能产生较好的经营性现金流，2023 年公司分别实现租赁和服务业务收入 2.52 亿元和 2.51 亿元。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：万元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（年末）	4064742.18	--	4548215.59	--	4799835.03	--
营业收入	187645.55	100.00	344637.27	100.00	349120.87	100.00
其中：基础建设	9081.05	4.84	12892.30	3.74	19878.25	5.69
土地整理	12212.97	6.51	10107.02	2.93	10008.17	2.87
工程施工	22867.28	12.19	33400.92	9.69	80290.97	23.00
商品及农产品销售	66565.92	35.47	145557.67	42.24	150537.99	43.12
房产销售	37896.82	20.20	102226.35	29.66	23180.70	6.64

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
租赁业务	16662.23	8.88	19223.17	5.58	25236.85	7.23
服务业务 ⁵	18245.42	9.72	19315.24	5.60	25148.89	7.20
其他	4113.86	2.19	1914.60	0.56	14839.05 ⁶	4.25

注：根据博州国投提供资料整理

A. 基础设施建设业务

➤ 代建模式

该公司承担的市政基础设施建设任务主要集中于博乐市、精河县和温泉县，主要由子公司阳光城投、精河县滨河乡都城乡建设投资有限公司（简称“精河城建”）、温泉县泉都城市建设投资有限公司（简称“温泉城建”）开展。博乐市人民政府、博乐市兴业股权投资集团有限公司（简称“博乐兴业”）⁷、精河县住房和城乡建设局、温泉县住房和城乡建设局委托公司对博州及下属区县的基础设施建设项目进行代建，代建内容主要包括负责办理与施工建设相关的各项审批手续；负责组织协调拆迁安置工作；负责与各设计、施工、监理等单位谈判并签订各类承包合同；管理各类承包合同，并按合同约定向承包人支付承包费；对工程建设资金的使用进行管理；与有关单位商定处理保修、返修内容和费用；进行工程建设各参与方的协调工作；负责组织代建项目工程的竣工验收工作等。项目竣工决算后公司对项目进行移交并确认代建收入，代建收入由项目建设成本和项目收益构成，其中建设成本根据竣工验收后的审计决算确定，收益基本按项目决算的 8%-20%进行计提。公司基建业务结算进度较慢，2023 年公司确认基础设施建设业务收入 1.99 亿元；截至 2023 年末公司在建基础建设项目计划总投资 36.90 亿元，已完成投资 28.96 亿元，后续仍有一定资金需求量。

图表 6. 截至 2023 年末公司主要在建代建基础设施项目情况（单位：亿元，年）

项目名称	建设时间	总投资	已投资
温泉县清洁水源集中供水建设项目	2021-2024	5.00	4.18
温泉县农村水利基础设施建设项目	2021-2023	1.36	1.36
温泉县滑雪场基础设施建设项目一期	2021-2023	2.30	2.30
温泉县第二污水处理厂建设项目	2022-2024	3.00	1.25
温泉县通用机场建设项目	2022-2024	2.20	1.80
温泉县地热水康养开发利用建设项目	2021-2024	5.00	4.15
温泉县清洁能源（地热供暖工程）建设项目	2022-2025	4.50	1.50
精河县城乡供水一体化农村供水保障工程	2022-2025	3.77	3.77
博州精河县煤炭储备建设项目	2022-2024	1.50	1.50
博州精河县 2022 年智慧停车场项目	2021-2024	2.00	2.00
博尔塔拉河生态文化长廊建设项目--提升项目	2023-2023	1.86	1.86
博州博乐市高级中学附属中学建设项目	2023-2024	0.88	0.61
博乐市三工物流园汽车旅馆建设项目	2023-2023	0.51	0.51
博五路（敖包--连霍高速立交桥）道路环境综合治理工程投资项目 EPC 项目二期	2023-2023	0.29	0.29
博尔塔拉职业技术学院一带一路附属工程--供热一次网建项目	2023-2023	0.19	0.19
博州博乐市 2023 年城市道路畅通建设项目（金光大道东延）项目	2023-2023	0.13	0.13
博州金三角工业园区（边合区）纺织园区标准化厂房（二期）及基础设施建设项目 3#4#5#库房及附属设施（二标段：3#4#库房）	2023-2023	0.11	0.11
博州温泉县中水利用建设项目	2022-2024	2.30	1.45
在建小计	--	36.90	28.96

注：根据博州国投提供资料整理

➤ PPP 模式

⁵ 服务业务包括公共交通、供热服务、供水及水处理业务、酒店服务、广告服务、物业服务。

⁶ 其中劳务派遣收入 7896.85 万元。

⁷ 博乐市人民政府国有资产监督管理委员会下属企业。

2016-2018 年期间，该公司本部及下属子公司博乐国投较多项目采用 PPP 模式进行，成立了多个项目公司，承担项目投融资、建设和运营维护等工作，均采用 BOT 运作模式和可行性缺口补助回报机制。根据 PPP 合同，项目完工后由项目公司负责运营 13-28 年，公司除获得运营收益外，政府每年向项目公司支付可行性缺口补助（已纳入财政预算），截至 2023 年末公司已合计收到可行性缺口补助 12 亿元，运营期满后，项目公司将全部资产无偿移交给政府方。

截至 2023 年末，该公司负责建设 PPP 项目共计 17 个，已全部完工，但博乐市 PPP 项目入库数量较多，地方财政面临压力，且完工项目运营收益较少，PPP 项目回款期限较长。其中新疆博州博温赛快速通道 PPP 项目从 2019 年 6 月 1 日正式开始收取车辆通行费，2023 年公司确认通行费收入 382.62 万元。

此外，该公司还参与了博州温泉县呼场至 G30 线及 S205 线 K31 博乐老火车站至 K89 敖包段公路建设 PPP 项目建设，项目公司为博尔塔拉蒙古自治州博聚凯洋建设工程有限公司（简称“博聚凯洋”）⁸，公司下属全资子公司博尔塔拉蒙古自治州博运建设工程有限公司（简称“博运建设”）持有博聚凯洋 48.14% 股权⁹，该项目计划总投资 29.64 亿元，截至 2023 年末，已完成投资 25.26 亿元，其中博运建设已投入 5.83 亿元¹⁰。该项目线路全长 136.40 千米，包括线路一由国道 219 线温泉呼场至 G30 线公路建设项目全长 78.756 千米，线路二由 S205 线 K58 博乐市飞机场至 K78 博乐市新火车站改扩建全长 57.64 千米，项目合作期限 29 年（含项目建设期 2 年和运营期 27 年），合作期满全部资产无偿移交给政府方。截至 2023 年末线路一还在建设中，计划 2024 年通车，试运行 1 年。线路二已于 2021 年 5 月建成通车，试运行期限满后仅收费 3 天，收入 7.38 万元¹¹。

图表 7. 截至 2023 年末公司 PPP 项目情况¹²（单位：亿元）

项目名称	项目公司 股东	项目公司	计划工期	计划投资	已完成 投资	项目资 本金	建设内容	项目运营
博乐市乌图布拉格镇改善农村人居环境基础设施（二期）建设项目	博乐国投 100%	博乐市阳光融利投资建设有限公司	2016-2018	3.80	3.80	0.80	项目占地面积 840 亩，建设道路、管网等基础设施工程（道路工程及附属工程、给排水管网工程、排水管网工程、供热工程），环境设施建设（垃圾设施等）。	运营期 16 年，运营内容为项目设施的租赁经营，包括供热管网、供水管网、排水管网的租赁经营。
博乐市农村公路建设项目	博乐国投 100%	博乐市路安交通建设投资有限公司	2017-2019	6.78	6.78	1.78	建设乡道 164.585km、村道 69.865km、巷道 357.944km 等。	运营期 16 年，运营内容为项目设施的租赁经营，包括供热管网、供水管网、排水管网的租赁经营。
博乐市改善农村人居环境（美丽乡村五期）建设项目	博乐国投 100%	博乐市阳光古韵城乡投资建设有限公司	2017-2019	4.53	4.53	0.93	地点位于博乐边境经济合作区，建设内容包括道路及人行道、给排水、供热、燃气、绿化等基础设施；环境设施等。	运营期 16 年
博乐市改善农村人居环境（美丽乡村二期）建设项目	博乐国投 100%	博乐市阳光汇仁投资建设有限公司	2017-2019	5.40	5.40	1.10	地点位于博乐边境经济合作区，项目建设内容包括道路及人行道、给排水、供热、燃气、绿化等基础设施；环境设施等。	运营期 16 年
博乐市城乡医疗卫生设施建设项目	博乐国投 55.56%，中国农发重点建设基金有限公司 44.44%	博乐市阳光瑞祥建设有限公司	2017-2019	2.59	2.59	0.79	建设博乐市中西医结合医院、疾病预防控制中心、社区卫生服务中心业务楼、办公楼及其附属设施等。	运营期 13 年
博乐市边境经济合作区供热基础设施建设项目	博乐国投 100%	博乐市阳光丰源投资建设有限公司	2016-2018	3.80	3.80	0.80	建设边合区二次供热管网 36.14km，新建换热站 7 座。	运营期 16 年

⁸ 博聚凯洋成立于 2020 年 4 月 21 日，注册资本 5816.66 万元。

⁹ 其余股东为博乐市汇通商贸有限公司、重庆巨能建设集团路桥工程有限公司、苏辰建设集团有限公司和龙建路桥股份有限公司，持股比例分别为 0.29%、17.19%、17.19% 和 17.19%。

¹⁰ 入账在长期股权投资。

¹¹ 2022 年 1 月 20 日至 22 日收费三天合计收费 7.38 万元，应政府要求，截止目前暂停收费。

¹² 该公司负责的 PPP 项目已投资入账“在建工程”、“固定资产”、“存货”、“预付账款”科目。

项目名称	项目公司 股东	项目公司	计划工期	计划投资	已完成 投资	项目资 本金	建设内容	项目运营
博乐市南区改善人居环境基础设施建设项目	博乐国投 80.65%，中国农发重点建设基金有限公司 19.35%	博乐市阳光致合投资建设有限公司	2016-2018	3.86	3.86	0.86	新建项目，属于市政公用领域，建设地点位于博乐市南区，项目建设内容包括道路工程、给水管网工程、排水管网工程、供热工程以及绿化工程等。	运营期 16 年，运营内容为项目设施的租赁经营，包括供热管网、供水管网、排水管网的租赁经营。
博乐市乌图布拉格镇改善农村人居环境基础设施（一期）建设项目	博乐国投 100%	博乐市阳光民生投资建设有限公司	2016-2018	3.84	3.84	0.84	占地面积 993 亩，建设内容包括道路、管网等基础设施工程（道路工程及附属工程、给水管网工程、排水管网工程、供热工程），环境设施建设（垃圾设施等）。	运营期 16 年，运营内容为项目设施的租赁，包括供热管网、供水管网、排水管网的租赁经营。
博乐市金三角工业园区（边合区）纺织园标准化厂房及基础设施建设项目（一期）	博州国资委 100%	博州国投	2016-2018	3.63	3.63	0.73	占地 652 亩，拟新建标准化厂房 4 栋，总建筑面积为 12.51 万平方米；新建仓库 8 栋，总建筑面积 4.37 万平方米；以及配套基础设施工程。	运营期 13 年，项目运营内容为项目厂房及建筑物的租赁经营。
博乐市金三角工业园区（边合区）纺织园标准化厂房及基础设施建设项目（二期）	博州国资委 100%	博州国投	2016-2018	3.80	3.80	0.80	项目区占地面积 44.12 万平方米，拟新建厂房 13.44 万平方米、仓库 3.12 万平方米，以及室外配套基础设施工程。	运营期 13 年，项目运营内容包括项目设施的租赁经营，包括标准化厂房及附属的租赁经营。
博乐市边合区基础设施建设项目	博乐国投 100%	博乐市阳光合力建设安装有限责任公司	2016-2018	3.88	3.88	0.88	道路工程 73.29km、给水管网工程 98.94km、排水管网工程 89.04km。	运营期 16 年
博乐市北区改善农村人居环境建设项目	博乐国投 71.43%，中国农发重点建设基金有限公司 28.57%	博乐市阳光泰和投资建设有限公司	2016-2018	3.82	3.82	0.82	位于博乐市北区，建设内容：道路、管网等基础设施工程（道路工程及绿化工程、给水管网工程、排水管网工程、供热工程）。	运营期 16 年，运营内容为项目设施的租赁经营，包括供热管网、供水管网、排水管网的租赁经营。
博乐市 2016 改善农村人居环境综合项目	博乐国投 100%	博乐市阳光众富投资建设有限公司	2016-2018	3.15	3.15	0.65	位于博乐市小营盘镇、乌图布拉格镇、青得里乡、阿热勒托海牧场，项目建设内容包括本项目建设内容包括给排水、供热、道路、绿化、照明等基础设施建设；环境卫生设施；村容整治建设；休闲广场、文化活动室等文教设施。	运营期 16 年
博乐市城乡学校基础设施建设项目	博乐国投 55.56%，中国农发重点建设基金有限公司 44%	博乐市阳光瑞祥建设有限公司	2017-2019	3.25	3.25	0.99	博乐市第九中学、博乐市第十中学、博乐市第六小学等学校教学楼、实验楼等，小营盘镇、阿热勒托海牧场、乌图布拉格镇村队教学点教育楼以及配套附属设施工程；乡镇双语幼儿园、市区双语幼儿园等。	运营期 13 年
新疆博州博温赛快速通道建设项目西段 PPP 项目	博州国投 100%	博运建设	2018-2019	2.92	2.92	0.58	建设博乐至温泉县的 10 米宽二级公路，线路全长 44.37 千米。	运营期 15 年。2019 年 6 月 1 日收费站正式开始收取车辆通行费。2019 年 6-12 月、2020-2022 年通行费收入分别为 215.98 万元、246.54 万元、417.41 万元和 298.15 万元。
新疆博州博温赛快速通道建设项目东段 PPP 项目	博州国投 100%	博运建设	2018-2019	2.10	2.10	0.42	建设博乐至温泉县的 10 米宽二级公路，线路全长 38.23 千米。	
博乐市边境经济合作区污水循环利用建设项目	博乐市自来水有限责任公司 55.55%，中国农发重点建设基	博乐市清源水处理有限责任公司	2016-2018	4.00	4.00	2.00	污水处理规模：3 万 m ³ /d，排水管网长度 66.362km；再生水规模：2.5 万 m ³ /d，给水管网长度 61.245km。项目	运营期 16 年

项目名称	项目公司 股东	项目公司	计划工期	计划投资	已完成投资	项目资本金	建设内容	项目运营
	金有限公司 44.44%						运营内容：项目设施的租赁经营，包括供热管网、供水管网、排水管网的租赁经营。	
合计	-	-	-	65.15	65.15	15.77	-	-
博州温泉县呼场至 G30 线及 S205 线 K31 博乐老火车站至 K89 敖包段公路建设 PPP 项目	博运建设 48.14%	博聚凯洋	2018-2021	29.64	25.26	7.41	线路全长 136.40 千米，包括线路一由国道 219 线温泉呼场至 G30 线公路建设项目全长 78.756 千米，线路二由 S205 线 K58 博乐市飞机场至 K78 博乐市新火车站改扩建全长 57.64 千米。	运营期 27 年

注：根据博州国投提供资料整理

➤ 自建自营模式

截至 2023 年末，该公司主要在建自营项目包括自来水供水设施工程、金三角电子产业园、博乐市五台铁路专用线项目、博乐市城乡公司供水管网改造工程、博州蒙医医院移址迁建项目以及风电项目等，建成后通过运营获取收益，合计计划总投资额 62.80 亿元，已投资 36.02 亿元，存在一定资金压力。

图表 8. 截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期 ¹³	计划总投资	已投资
博乐市现代产业园区蛋鸡养殖园区（一期）建设项目	2021-2022	1.25	0.75
博乐市养猪产业建设项目	2021-2022	1.30	0.13
博乐市银博棉业升级改造项目	2022-2023	0.12	0.10
聚鑫棉业厂房	2021-2022	0.55	0.55
屠宰场生产线	2018-2019	0.47	0.08
自来水供水设施工程	2019-2024	16.24	10.87
博乐市城乡公司供水管网改造工程	2022-2024	5.98	4.07
金三角电子产业园	2020-2023	10.68	10.11
博乐市文旅步行街提升改造及饕产业园项目	2020-2021	0.46	0.32
阿拉山口综合保税区标准化仓库厂房建设项目	2019-2024	3.06	3.05
天然气利民工程	2023-2024	1.30	0.10
风电项目	2022-2023	3.07	2.54
桔子酒店改造	2022-2024	0.29	0.12
汉庭酒店改造	2023-2024	0.20	0.05
博乐市五台铁路专用线项目	2023-2024	7.28	0.02
博州博乐市五台储煤中心建设项目	2023-2025	2.00	0.72
博乐边境经济合作区进境粮食集散中心建设项目	2024-2025	2.50	0.05
博州蒙医医院移址迁建项目	2023-2024	5.00	1.42
博州博乐市 2021 年新能源充电桩	2022-2023	1.05	0.97
合计	--	62.80	36.02

注：根据博州国投提供资料整理

B. 土地整理

该公司土地整理业务由子公司阳光城投开展，主要对基础设施及配套设施建设工程中涉及的土地进行开发整理。阳光城投对博乐市辖区内土地进行开发整理（包括完成市政基础设施配套的建设工作、征地补偿、地上物补偿、构筑物拆迁等），使开发整理地块具备上市交易条件，之后由博乐兴业根据土地出让所得向阳光城投支付出让收入 65%作为开发建设收入。阳光城投作为相关区域内唯一的土地开发主体，公司土地整理业务具有区域专营性。

2023 年，由该公司完成整理并由土储部门出让的土地面积为 1140.6 亩，包括商住用地 92.55 亩、公用设施用地

¹³ 表中部分项目已完工，但工程款尚未结清。

1048.05 亩，土地出让金为 1.54 亿元，对应确认公司土地整理收入 1.00 亿元。

截至 2023 年末，该公司主要在建土地整理项目包括博乐市文化路以西的商业住宅用地和新建火车站周边的商业住宅用地等，在整理地块面积为 95.48 万平方米，计划总投资额 17.25 亿元，已投资 11.95 亿元。

C. 房产开发

2018-2021 年间，博州加快棚改项目建设。公司通过使用自有资金、外部融资及部分财政拨款建设安置房，建成后部分用作拆迁安置，拆迁安置完成后，其余采用市场化销售。对于少部分建成的商品房及商铺，公司直接市场化进行销售。2023 年，公司确认房产销售业务收入 2.32 亿元，收入来源主要为安置房项目销售，由于 2022 年集中交房带动收入大幅增长，2023 年房产销售收入同比大幅下降。

截至 2023 年末，该公司主要在售房产项目 9 个，合计已投资 21.66 亿元，可销售面积合计 71.99 万平方米。其中市场化销售面积 7.60 万平方米（年末去化率 36.6%）、拆迁安置面积 64.39 万平方米（年末去化率 85.3%）。年末已回笼资金 12.47 亿元（其中市场化销售已回笼资金 2.17 亿元、拆迁安置已回笼资金 10.30 亿元），已销售未回笼资金 3.80 亿元（其中市场化销售未回笼 0.37 亿元、拆迁安置未回笼资金 3.43 亿元）。整体来看，由于建成房产项目大部分用作拆迁安置，盈利空间较小。

图表 9. 截至 2023 年末公司主要销售房产项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	总投资	已投资	可销售面积	其中：市场 化待售面积	其中：市场 化已售面积	其中：拆迁 安置待售面 积	其中：拆迁 安置已销售 面积
东方翠屏苑	2.16	2.16	6.60	0.59	0.09	3.88	2.04
欣晨嘉苑	4.69	4.69	13.62	0.50	0.95	0.44	11.73
阳光博城	2.11	2.11	8.18	0.85	0.01	0.77	6.55
阳光春晓	1.72	1.72	6.46	0.48	0.16	0.88	4.94
阳光翡翠	1.52	1.29	5.27	0.65	0.02	1.25	3.35
阳光景尚	2.22	2.22	8.58	0.82	0.10	1.07	6.59
阳光明珠	0.91	0.91	3.00	0.33	0.02	0.31	2.34
阳光瑞景	2.22	2.22	5.97	0.59	-	0.74	4.64
阳光新晨	4.34	4.34	14.31	0.01	1.43	0.16	12.71
合计	21.89	21.66	71.99	4.82	2.78	9.50	54.89

注：根据博州国投提供资料整理

D. 工程施工

该公司工程施工业务主要由下属子公司博乐市晨欣市政工程有限公司（简称“晨欣市政”）和博乐市宏浩建筑工程有限责任公司（简称“宏浩建筑”）负责运营。晨欣市政具有市政公用工程总承包贰级企业资质、城市园林绿化叁级资质、水利总承包叁级资质、堤防工程专业承包叁级资质、建筑工程施工总承包叁级资质等；宏浩建筑具有建筑工程施工、房屋建筑业、建筑装饰业、管道和设备安装、电力工程施工、园林绿化、公路路基工程、公路工程建筑、市政公用工程等施工资质。

2023 年，该公司工程施工业务收入 8.03 亿元，同比大幅增长 140.39%，主要由于业务量增加、施工进度加快，且部分项目集中交付结算。2023 年新签约主要施工项目合同金额合计 7.76 亿元，截至 2023 年末，公司主要在手施工项目合同金额合计 6.13 亿元。

E. 商品及农产品销售

该公司商品销售业务运营主体较多，主要由公司本部、以及子公司博尔塔拉蒙古自治州国投新丝路投资管理有限公司（简称“新丝路公司”）、博乐市聚鑫棉业有限公司（简称“聚鑫棉业”）等开展。新丝路公司于 2017 年正式运营，主要开展铝锭、矿产、原煤、电煤、农产品等贸易，采用批发为主的自营贸易模式，通过采购与销售价差赚取利润，故处于微利状态。聚鑫棉业主营业务为皮棉加工销售业务，年加工籽棉 2 万吨，上游供应商为种植户，下游客户主要为纺织厂等；公司地处博州种植业核心区域，具有较大的自有耕地保障能力和一定的行业竞争优势。

2023 年，该公司商品销售收入为 15.05 亿元，持续增长。公司商品销售主要利用博州阿拉山口综合保税区的政

策优势、地理位置优势等，围绕口岸强州战略进行开拓。

图表 10. 2023 年度商品销售业务前五大客户情况（单位：万元，%）

客户单位名称	销售金额	占比	销售项目
新疆恒德瑞兴能源有限公司	13683.94	9.09	原煤
中国储备棉管理有限公司	12474.73	8.29	皮棉
北京力鼎汇信供应链管理有限公司	7230.66	4.80	豆油
上海鑫投供应链管理有限公司	5146.73	3.42	电煤、气煤
新疆本宜商贸有限公司	4711.64	3.13	电煤、气煤
合计	43247.69	28.73	-

注：根据博州国投提供资料整理

图表 11. 2023 年度商品销售业务前五大供应商情况（单位：万元，%）

供应商单位名称	采购金额	占比	采购项目
乌鲁木齐市迪邦大成商贸有限公司	16914.67	12.15	成品大豆油
新疆恒伟阔远商贸有限公司	11051.60	7.94	电煤、气煤
新疆新投石油化工有限公司	10574.50	7.60	原煤
北京阳光绿地新材料有限公司	3541.45	2.54	聚酯切片
乌苏市华泰石油化工有限公司	3525.79	2.53	柴油
合计	45608.02	32.76	-

注：根据博州国投提供资料整理

F. 租赁业务

该公司租赁业务主要由博乐市阳光农业科技开发有限责任公司（简称“博乐阳光农业”）、博尔塔拉蒙古自治州创业工程项目管理有限责任公司（简称“博州创业工程”）、博乐国投、温泉城建、精河城建开展，出租标的主要为草场、土地、房屋、场馆和机器设备等，2023 年公司实现租赁业务收入 2.53 亿元，2023 年租赁收入大幅增长主要系转租设备、场馆和农用地租赁收入增加。公司将草场、农用地对外出租，截至 2023 年末，公司固定资产科目农用地、草场、承包经营权、土地使用权账面价值合计 68.65 亿元。其中农用地采用承包租赁耕种方式，收取固定租赁承包费，种植作物包括棉花、甜叶菊、油菜及其他经济作物，租赁对象为个体户或合作社。

G. 服务业务

该公司从事城市供热服务、供水及水处理、公共交通客运服务等公用事业类服务业务，同时开发酒店、广告、物业等经营性服务业务。2023 年，公司确认服务业务收入 2.51 亿元，其中供热、物业、供水及水处理业务收入规模较大，2023 年分别为 1.09 亿元、0.59 亿元和 0.43 亿元；从营业毛利看，供热业务营业毛利较高，公共交通、供水及水处理业务亏损较大。

该公司城市集中供热业务的经营主体为博乐市阳光热力有限公司，是目前博乐市南城规模最大的热力供应企业，负责博乐市整个南城新区的集中供热。新疆地处西北高寒地区，绝大部分地区冬季长达半年之久，冬季供暖是城乡居民的基本生活需求。目前公司供热面积约 424 万平方米，公司通过自身的自供热源供热，供热成本主要来自购煤、购水、购电所产生的支出，供热价格按照博州发改委的指导价格执行。2023 年，公司实现供热服务收入 1.10 亿元。

2020 年政府将博乐市自来水有限责任公司（简称“博乐自来水”）股权划入该公司，博乐自来水是博乐市唯一的供水企业，具有地区专营优势，供水业务覆盖博乐市城区供水人口 22 万人、绿化面积 2.94 万亩（城区绿化面积 1.41 万亩，生态林绿化面积 1.53 万亩）。截至 2023 年末，博乐自来水拥有 3 家水厂、4 座区域加压站，自来水管网长度约 356 公里，日供水能力 12.50 万方，2023 年售水量为 1869.98 万方，较 2022 年增加 36.37 万方；2023 年公司实现供水及水处理业务收入 0.43 亿元，收入同比下降 21.48%，主要原因是 2023 年将销售经处理的中水分类为商品销售收入。

该公司客运服务业务由博乐市阳光公共交通有限责任公司、精河县精运公共交通有限责任公司经营，为博乐市、精河县区域内唯一的市内公共交通服务公司，主要经营普通公交线路。截至 2023 年末，公司共拥有各类常规营运车辆 185 辆，营运线路 21 条。2023 年公司实现公共交通收入 0.15 亿元，公共交通实行公益性低票价制，2002

年至今坚持公益性低票价 1 元运行，成本主要为购置车辆摊销及人员成本，近年来亏损较大。

2023 年，该公司物业服务业务收入同比大幅增长 350.57%，实现 0.59 亿元。公司物业服务业务运营主体主要为博乐市润景环境卫生管理有限责任公司，物业服务业务范围为城市生活垃圾处理、城市环境卫生等，委托方为博乐市城管局，政府通过公开途径对城市环境卫生等业务进行招标，公司通过投标承接相关业务。2022 年起，公司开始承接博乐市城市环境清扫业务范围逐步扩大，2023 年基本覆盖博乐市城区。

H. 其他业务

该公司旗下拥有博乐市鑫乐融资担保有限责任公司（简称“鑫乐担保”），担保对象主要为博乐市小微企业和三农企业，担保方式为以动产或不动产做反担保抵押、或有资产实力的人提供保证反担保。截至 2023 年末，公司经营对外担保余额为 2.23 亿元，累计发生代偿金额 2179.95 万元，已收回代偿金额 789.11 万元。2023 年，公司实现担保业务收入 1254.43 万元。

2023 年，该公司确认旅游服务业务收入 0.24 亿元，较 2022 年增长 103.52%。公司旅游服务业务运营主体为子公司精河县滨河乡都酒店管理有限公司、新疆温泉县圣泉酒店有限公司以及博州温泉县圣泉酒店餐饮服务有限公司，目前公司运营精河迎宾馆和圣泉酒店，收入主要来源于住宿、餐饮服务业务，2023 年精河迎宾馆正式营业，带动公司旅游服务业务收入同比大幅增长。

2023 年，该公司新增劳务派遣业务，由博乐市阳光劳务派遣有限责任公司承接，公司接受有劳务用工需求单位劳务派遣委托，公司与劳务人员签订劳动合同，将相关劳务人员派驻用工单位，用工单位支付劳务费用，公司支付劳务人员工资。2023 年主要服务对象为博乐市卫健委、教育部、组织部等，业务区域范围主要在博乐市内。2023 年，公司实现劳务派遣收入 0.79 亿元，营业毛利仅 57.96 万元。

财务

跟踪期内，随着项目建设的推进，该公司债务规模持续增长，财务杠杆呈上升趋势，债务偿付压力加大。公司资产主要集中于划入的农用地、草场等土地资产、项目建设投入和其他应收款，项目建设回款周期较长、其他应收往来款回款进度存在不确定性，公司整体资产流动性欠佳。公司主业盈利能力较弱，财政补贴对公司利润形成重要支撑。此外公司存在一定规模的对外担保，存在一定代偿风险。

1. 财务杠杆

该公司主要通过举债推进项目建设，2023 年末负债规模同比增长 8.08%至 317.13 亿元，资产负债率同比上升 4.56 个百分点至 66.07%，财务杠杆升至较高水平，权益资本与刚性债务比率同比下降 3.04 个百分点至 80.71%。

(1) 资产

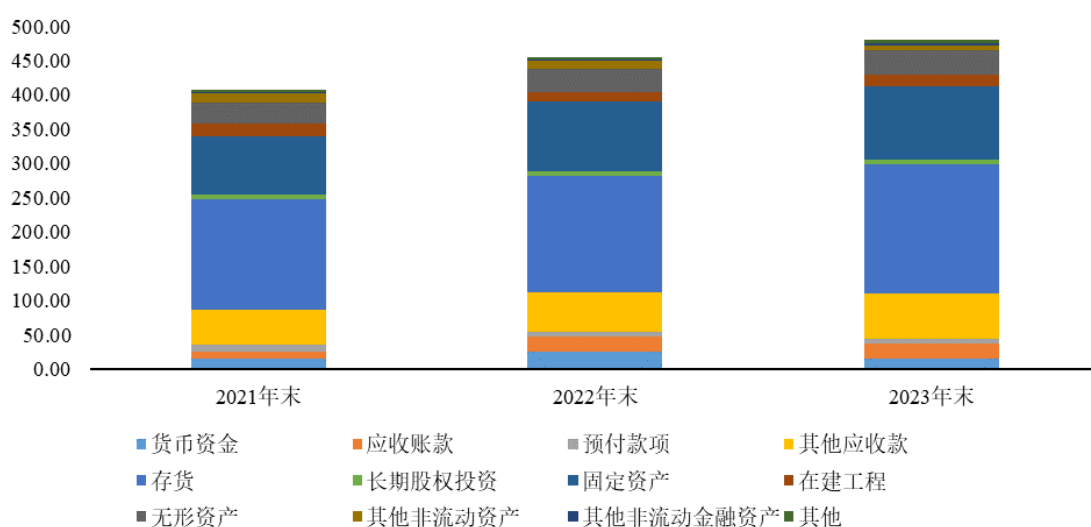
随着项目建设持续推进，2023 年末该公司资产总额同比增长 5.53%至 479.98 亿元，其中流动资产占比 62.56%。

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2023 年末，公司货币资金同比减少 38.65%至 15.40 亿元，其中 1.91 亿元系保证金使用受限。应收账款主要为应收项目建设工程款，2023 年末为 21.66 元，基本与上年持平，年末主要包括应收博乐兴业基建代建和土地整理收入回款 7.69 亿元、博乐市国有土地征收和房屋拆迁补偿安置办公室拆迁安置款 3.86 亿元、北京力鼎汇信供应链管理有限公司商品销售货款 1.34 亿元等。2023 年末其他应收款同比增长 15.38%至 66.89 亿元，主要系应收博州下辖各市县财政局、事业单位及国有企业往来款，当年公司应收当地国有企业及政府部门往来款增加，年末主要包括应收博乐市德善殡葬服务有限公司 4.17 亿元、精河县拆迁办 3.65 亿元、精河财政局 3.56 亿元、博乐市房地产管理局 3.51 亿元和阿拉山口市财政局 2.98 亿元等。2023 年末存货同比增长 11.77%至 187.90 亿元，其中合同履行成本占比 98.23%，主要系基建、安置房建设和土地整理等项目投入。此外，2023 年末预付款项同比下降 14.42%至 6.84 亿元，主要系预付土地出让金、工程款和货款；其他流动资产 1.56 亿元，为待抵扣和预缴税款。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等构成。2023 年末，长期股权投资 7.14 亿元，当年变动主要系对新疆博源能源发展有限责任公司追加投资 0.16 亿元，年末主要包括

博聚凯洋 5.81 亿元、博尔塔拉蒙古自治州汇业融资担保有限公司 0.69 亿元等。2023 年末固定资产同比增长 4.26% 至 106.52 亿元，当年子公司博乐市阳光利源城乡基础设施投资有限公司农用地划入增加 45.28 亿元、博乐国投划出草场减少 45.07 亿元、以及部分房产变动，年末主要包括土地使用权 78.19 亿元（评估价入账、主要为农用地及草场、不计提折旧）、房屋及构筑物 14.86 亿元和专用设备 9.61 亿元等。在建工程为公司自营项目成本，2023 年末同比增长 24.19% 至 17.45 亿元，当年增长主要系自建项目投入增加、以及将原入账其他非流动资产科目的阿拉山口棚改项目成本重分类至在建工程科目，年末主要包括金三角电子产业园 10.11 亿元、阿拉山口综合保税区标准化仓库厂房建设项目 3.05 亿元、自来水供水设施工程 2.14 亿元等。无形资产为 35.20 亿元，同比增长 4.85%，当年增加主要系购入土地资产及划入殡葬特许经营权，年末主要包括土地使用权 30.78 亿元、特许经营权 4.01 亿元等。其他非流动资产为 7.33 亿元，同比减少 37.92%，阿拉山口棚改项目成本重分类至在建工程科目，年末为政府注入的非经营性资产 7.33 亿元。此外，2023 年公司对新疆银行股份有限公司增资 0.96 亿元，年末其他权益工具投资增至 2.02 亿元。

图表 12. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据博州国投所提供的数据整理、绘制

截至 2023 年末，该公司受限资产账面价值合计 69.49 亿元，占总资产的比例为 14.48%。其中，货币资金 1.91 亿元系保证金存款受限，固定资产 60.09 亿元受限主要系房产及专业设备用于借款抵押，无形资产 7.45 亿元受限系土地使用权用于借款抵押。此外，因子公司阿拉山口市金陆工程项目管理有限责任公司与陕西航天建设集团有限公司工程款支付涉诉事项，公司持有新疆博乐农村商业银行股份有限公司 3.2632% 股权冻结，涉及其他权益工具投资 400 万元，冻结子公司博运建设 10.2848% 股权，涉及金额 3085.45 万元。目前法院已驳回陕西航天建设集团有限公司的诉讼请求，上述股权冻结尚未解除。

图表 13. 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	1.91	12.39	保证金
固定资产	60.09	56.41	借款抵押
无形资产	7.45	21.17	借款抵押
其他权益工具	0.04	1.98	股权冻结
合计	69.49	14.48	-

注：根据博州国投所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

2023 年末，该公司所有者权益 162.86 亿元，同比增长 0.91%，年末主要包括实收资本 2.04 亿元、资本公积 126.05 亿元和未分配利润 34.63 亿元，其中实收资本和资本公积合计占所有者权益的比例为 78.65%，权益资本的稳定性较好。2023 年，公司实收资本未发生变动，年末仍为 2.04 亿元，均为货币出资。2023 年末，公司资本公积同

比减少 1.48%至 126.05 元,当年变动主要系博乐市阳光利源城乡基础设施投资有限公司农用地划入增加 45.28 亿元、博乐国投划出草场减少 45.07 亿元、博乐市润景环境卫生管理有限责任公司股权划出减少 0.53 亿元、阳光城投核销政府已收回房产减少 0.75 亿元、精河安居公司核销项目减少 0.70 亿元等;截至 2023 年末,公司资本公积主要包括土地使用权 101.58 亿元、固定资产 16.68 亿元和股权 7.79 亿元。2023 年末,公司未分配利润为 34.63 亿元,同比增加 10.30%,随经营积累逐年增长。

(3) 负债

2023 年末,该公司负债总额为 317.13 亿元,同比增长 8.08%;从期限结构来看,公司债务以非流动负债为主,长短期债务比为 150.60%。刚性债务为公司负债的主要构成,2023 年末占比为 63.62%。除刚性债务外,2023 年末公司负债还主要包括应付账款、其他应付款和专项应付款,年末余额分别占负债总额的 3.48%、23.18%和 6.33%。其中,应付账款 11.03 亿元,较上年末增长 9.74%,主要系应付工程款;其他应付款(剔除刚性债务)同口径增长 26.24%至 72.27 亿元,主要为博州下属机关企事业单位的往来款、工程暂借款和押金、保证金等,年末主要包括温泉县国有资产投资经营有限责任公司 10.04 亿元、博乐市财政局 6.27 亿元、博聚凯洋 5.04 亿元、精河县安阜精建市政工程有限公司 5.01 亿元和博乐兴业 3.73 亿元等,当年增加主要系往来款流入;专项应付款 20.08 亿元,较上年末大幅增长 60.52%,为财政项目专项拨款。此外,由于项目移交结转收入,合同负债降至 3.15 亿元,年末均为预收工程款。

2023 年末,该公司刚性债务同比增长 4.71%至 201.77 亿元,公司有息债务期限结构偏长期,年末短期刚性债务占比为 19.12%。从融资途径看,2023 年末公司银行借款余额 166.63 亿元(其中短期借款 19.24 亿元、一年内到期的长期借款 11.45 亿元、长期借款 135.94 亿元),年末银行借款余额占公司刚性债务的 83%;银行借款方式以保证和抵押借款为主,担保方主要系公司并表内企业互保以及区域内其他国有企业对公司担保等,抵押物主要系土地使用权、房屋建筑物等,利率主要在 3.5%-6.0%区间。其他金融机构/企业借款包括:农发基金借款¹⁴5.44 亿元、国开发展基金借款¹⁵4.30 亿元、新疆金投资产管理股份有限公司(简称“新疆金投”)借款¹⁶1.06 亿元、新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限公司借款 1.17 亿元¹⁷,均计入长期应付款;融资租赁款 3.75 亿元¹⁸,计入其他流动负债和长期应付款;博尔塔拉蒙古自治州金雪莲城市发展基金合伙借款 1.25 亿元¹⁹,计入其他应付款。

直接融资方面,截至 2024 年 6 月 12 日,该公司本部及子公司博乐国投有存续债券,余额合计 14.70 亿元。其中 2022-2023 年发行债券利率较高,分别为 6.8%和 7.0%;2024 年以来,公司合并范围内发行 2 笔私募债利率明显降低,分别为 2.90%和 3.18%。

图表 14. 公司存续债券概况

发行主体	债项名称	发行金额 (亿元)	期限(年)	余额 (亿元)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
公司本部	22 博投 02	3.20	5 (2+2+1)	3.20	6.80	2022-08-25	正常付息
	24 博州 01	5.00	7 (3+4)	5.00	2.90	2024-05-22	未到期
	23 博投债 01	1.00	5 (3+2)	1.00	7.00	2023-04-13	正常付息
博乐国投	24 博乐 01	5.50	3	5.50	3.18	2024-03-11	未到期
--	合计	14.70	-	14.70	-	-	-

注:根据 Wind 整理、绘制(截至 2024 年 6 月 12 日)

2. 偿债能力

(1) 现金流量

该公司经营环节的现金流入主要来自主业收入、财政补贴以及政府部门给予的资金支持、往来款等,现金流出

¹⁴ 期限 14-20 年,利率为 1.2%-3.4%。

¹⁵ 期限 15-20 年,利率为 1.2%-4.6%。

¹⁶ 期限 2 年,利率 5.5%。

¹⁷ 系棚户区改造项目借款,利率为 4.66%,于 2041 年 6 月 21 日到期。

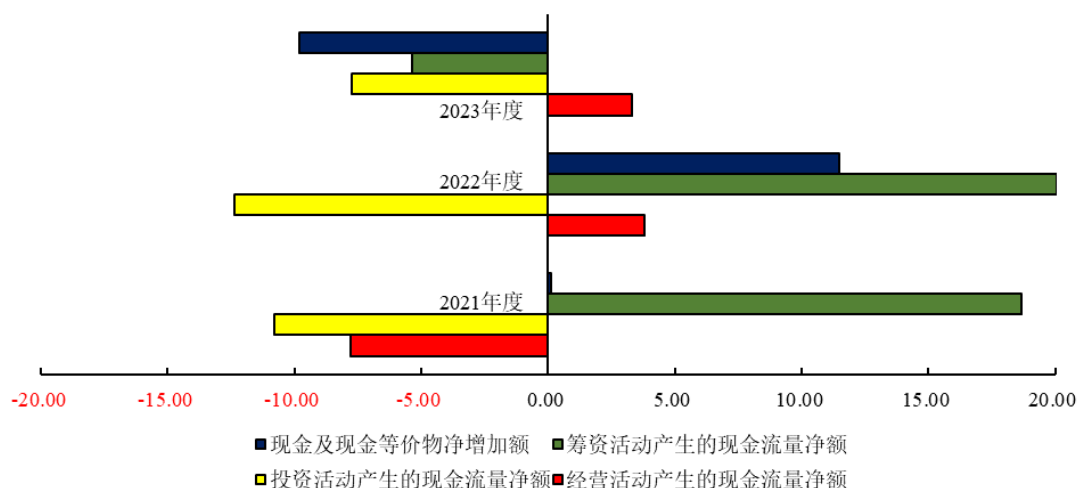
¹⁸ 期限 1-3 年,名义利率 5.0%-6.7%。

¹⁹ 自 2017 年起期限 7 年,利率 6.5%,由该公司作为劣后级出资 2 亿元(其他非流动金融资产),年末其他应付款——暂借款净额 1.25 亿元。

主要是土地整理、基础建设等项目支出和与关联单位形成的往来款。2023 年公司主业资金回笼持续上升，销售商品、提供劳务收到的现金为 32.19 亿元，营业收入现金率为 92.19%；购买商品、接受劳务支付的现金为 46.18 亿元，同比增长 23.24%。其他与经营活动有关的现金维持在较大规模，2023 年净流入 21.03 亿元；综合影响下，2023 年公司经营活动产生的现金流量净额为 3.32 亿元，持续净流入。

2023 年该公司投资性现金净额为-7.70 亿元，呈现持续净流出，主要系在建项目及购买土地及房产支出。公司项目投入较大，建设周期普遍较长，且政府回购资金拨付时点具有不确定性，导致实际收到的回购资金和政府补助无法覆盖项目建设支出，资金缺口需通过外部融资予以弥补；2023 年公司有息债务规模持续增长，但由于将部分与当地国有企业的资金拆借计入其他与筹资活动有关的现金科目核算，加之偿还较大规模到期利息，筹资活动产生的现金净流出 5.38 亿元。

图表 15. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据博州国投所提供的数据整理、绘制

（2）盈利

2023 年该公司营业毛利为 4.91 亿元，较上年增加 1.69 亿元，公司综合毛利率为 14.07%。公司业务种类较多，其中租赁业务、商品和农产品销售、工程施工和土地整理营业毛利规模较大，2023 年分别为 1.76 亿元、1.13 亿元、0.80 亿元和 0.65 亿元。2023 年，公司期间费用同比增长 48.73%至 3.51 亿元，期间费用率为 10.05%。当年管理费用大幅增至 2.33 亿元，主要是折旧、无形资产摊销、工资、中介机构费等；当年财务费用增至 1.15 亿元，主要为利息费用，因公司利息大部分资本化，财务费用不能反映实际的利息负担。

作为博州政府性项目的主要投融资主体，该公司主要依赖政府的财政补贴贡献经营效益。2023 年，公司确认以政府补助为主的其他收益 3.48 亿元；得益于政府给予补贴的力度较大，同期公司净利润为 3.65 亿元。

（3）偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 为 7.67 亿元，较 2022 年增加 14.54%。近年来公司刚性债务规模持续增长，EBITDA 无法对刚性债务形成有效覆盖。公司非筹资性现金持续净流出，对债务的保障程度欠佳。

图表 16. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.72	1.01	0.77
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.04	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-7.59	3.30	2.71
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-5.41	2.12	1.68
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-18.14	-7.50	-3.60
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-12.92	-4.80	-2.24

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
流动比率 (%)	223.99	238.05	237.30
现金比率 (%)	13.68	21.20	12.22
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	43.09	81.99	40.09

注：根据博州国投所提供的数据计算、绘制

近年来该公司流动比率维持在较好水平，但公司其他应收款和存货等在内的核心资产变现能力较弱或存在很大不确定性，整体资产流动性欠佳。公司有息债务期限偏长期，货币资金能对短期债务偿付提供一定覆盖。

该公司与多家银行保持了良好合作，截至 2023 年末，公司共获得商业银行授信额度 240.02 亿元，未使用额度为 86.22 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

2024 年 6 月 11 日，根据该公司公告，博州国资委将持有公司的 100%股权无偿划转至博州国有资产投资控股有限公司（简称“博州控股”）。博州控股由博州国资委全资控股，变更后，公司实际控制人仍为博州国资委。截至 2024 年 6 月 13 日，上述股东变更尚未完成工商登记。

2023 年 12 月，该公司董事长及总经理发生变动，属正常人事调整。

2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司对外担保余额 35.76 亿元，担保比率为 21.96%。公司旗下鑫乐担保从事经营性担保业务，年末对外担保余额为 2.23 亿元，已发生代偿。除经营性担保外，公司对外担保余额 33.53 亿元，主要系对博州国有企业进行担保，存在一定的或有损失风险。

图表 17. 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额
新疆赛里木湖旅游投资有限责任公司	96319.83
博乐边合区投资开发有限责任公司	77830.00
温泉县国有资产投资经营有限责任公司	39000.00
博乐市润博农业发展集团有限公司	32000.00
博乐市兴业股权投资集团有限公司	20938.49
博乐市阳光欣荣建筑安装有限责任公司	14600.00
精河县睿华弘业投资经营有限责任公司	14500.00
阿拉山口综合保税区金港开发有限公司	9500.00
博乐市润景环境卫生管理有限责任公司	7000.00
博尔塔拉蒙古自治州大成投资开发有限公司	5882.16
博乐市兴业煤炭销售有限公司	5000.00
博乐市鄂港口新型建材有限公司	4654.77
精河县安阜鑫丰农牧业发展有限责任公司	2968.50
达镇五个村队	2500.00
博乐市边合区鸿道投资开发有限责任公司	2500.00
温泉县牙马特水利枢纽工程建设管理有限责任公司	150.00
鑫乐担保经营性担保	22283.00
合计	357626.75

注：根据博州国投所提供的数据整理、绘制

3. 业务持续性

该公司系博州核心国有资本运营和基础设施建设主体，主要在区域内从事基础设施类项目建设以及土地整理业务，同时还开展工程施工、商品及农产品销售、租赁业务、供水供热及客运服务等经营性业务，业务地位重要。截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司关联交易主要系资金往来，2023 年末公司其他应收关联方往来款 0.08 亿元，其他应付关联方往来款 5.07 亿元（主要为其他应付联营 PPP 项目子公司博聚凯洋 5.04 亿元）。

根据该公司提供的公司本部（2024 年 5 月 8 日）《企业信用报告》，公司本部已还清贷款中有关关注类贷款 3 笔，金额共计 1.00 亿元，均系国家开发银行贷款。根据国开行新疆分行提供的说明，公司国开行的项目贷款包括全民健身中心健身项目、博乐市南城区集中供热二期工程、精河县城排水改造扩建三期项目、阿拉山口市安防技防基础设施工程、阿拉山口综合保税区及产业配套区标准化厂房仓储设施建设项目、博乐市金三角工业园区（含合区）纺织园标准化厂房及基础建设项目（三期）、博乐市金三角工业园区道路及附属设施建设项目、精河县精河工业园纺织服装产业园区标准化厂房及基础设施建设项目、新建铁路新疆博州支线项目、阿拉山口市垃圾污水处理厂扩建项目、阿拉山口市城市污水处理厂扩建项目和精河县 2017 年抗震救灾应急贷款项目，按照国开行“五类十二级”标准，将上述贷款分类为关注一级；上述关注类贷款已正常结清。根据公司提供的子公司精河城建（2024 年 5 月 13 日）、温泉城建（2024 年 5 月 11 日）、博运建设（2024 年 5 月 11 日）、博乐国投（2024 年 4 月 30 日）的《企业信用报告》，上述子公司无不良信贷记录。

根据国家市场监督管理总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台 2024 年 6 月 18 日信息查询结果，该公司本部及子公司精河城建、温泉城建、博运建设、博乐国投近三年不存在重大异常情况。

外部支持

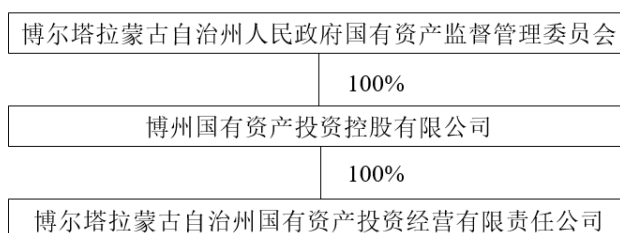
该公司系博州核心国有资本运营和基础设施建设主体，主要在区域内从事基础设施类项目建设以及土地整理业务，业务地位重要。公司实际控制人为博州国资委，跟踪期内公司持续在项目获取、资金拨付等方面持续获得政府的积极支持，2023 年公司确认以政府补助为主的其他收益 3.48 亿元，对公司利润形成重要支撑。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持博州国投主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本次债券信用等级为 AA。

附录一：

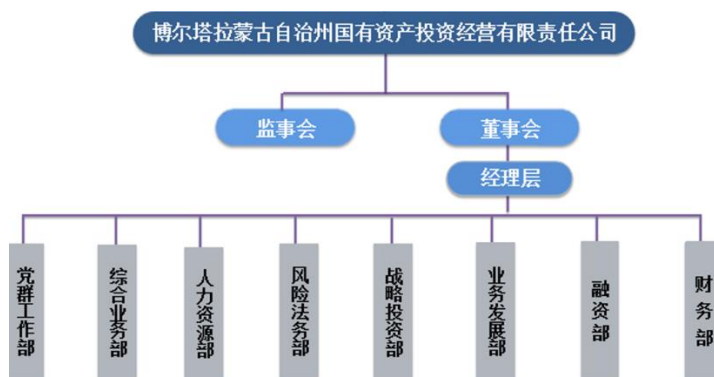
公司与实际控制人关系图



注：根据博州国投 2024 年 6 月 12 日股东变更公告绘制（截至 2024 年 6 月 13 日尚未完成工商变更登记）

附录二：

公司组织结构图



注：根据博州国投提供的资料整理绘制（截至 2024 年 5 月末）

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金 净流入量 (亿元)	
博尔塔拉蒙古自治州国有资产投资经营有限责任公司	公司本部	—	国有资产投资管理、商品销售	64.46	18.60	1.24	0.18	0.92	母公司口径
博乐市国有资产投资经营有限责任公司	博乐国投	100.00	基础设施建设、土地整理、工程施工、商品及农产品销售、房产销售、租赁业务、服务业务	307.92	114.62	18.07	2.25	0.81	
精河县滨河乡都城乡建设投资有限公司	精河城建	94.56	基础设施建设	66.07	30.92	1.47	0.55	0.92	
温泉县泉都城市建设投资有限公司	温泉城建	82.35	基础设施建设	67.12	6.89	3.83	0.51	2.57	

注：根据博州国投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
淮南市城市建设投资有限责任公司	562.81	251.25	55.36	27.14	3.00	55.50
重庆开乾投资集团有限公司	427.50	153.99	63.98	11.61	2.76	1.03
绍兴市柯桥区中心城市建设投资开发有限公司	404.39	207.87	48.60	9.78	2.22	-11.19
博尔塔拉蒙古自治州国有资产投资经营有限责任公司	479.98	162.86	66.07	34.91	3.65	3.32

注：根据 wind 资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	406.47	454.82	479.98
货币资金[亿元]	15.17	25.10	15.40
刚性债务[亿元]	165.43	192.70	201.77
所有者权益[亿元]	152.95	161.39	162.86
营业收入[亿元]	18.76	34.46	34.91
净利润[亿元]	2.43	4.08	3.65
EBITDA[亿元]	4.63	6.70	7.67
经营性现金净流入量[亿元]	-7.77	3.79	3.32
投资性现金净流入量[亿元]	-10.79	-12.38	-7.73
资产负债率[%]	62.37	64.52	66.07
长短期债务比[%]	128.51	147.84	150.60
权益资本与刚性债务比率[%]	92.45	83.75	80.71
流动比率[%]	223.99	238.05	237.30
速动比率[%]	70.01	89.31	83.42
现金比率[%]	13.68	21.20	12.22
短期刚性债务现金覆盖率[%]	43.09	81.99	40.09
利息保障倍数[倍]	0.50	0.77	0.54
有形净值债务率[%]	209.17	231.59	252.00
担保比率[%]	4.87	22.08	21.96
毛利率[%]	10.72	9.36	14.07
营业利润率[%]	14.83	13.04	12.78
总资产报酬率[%]	0.84	1.18	1.15
净资产收益率[%]	1.62	2.60	2.25
净资产收益率*[%]	1.63	2.74	2.26
营业收入现金率[%]	85.10	79.03	92.19
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.59	3.30	2.71
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-5.41	2.12	1.68
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-18.14	-7.50	-3.60
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-12.92	-4.80	-2.24
EBITDA/利息支出[倍]	0.72	1.01	0.77
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.04	0.04

注：表中数据依据博州国投经审计的 2021~2023 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

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

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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA、CCC 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。

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

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	2013 年 1 月 21 日	AA/稳定	刘道恒、康利	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	评级结果变化	2015 年 2 月 13 日	AA/稳定	刘道恒、谢宝宇	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AA/稳定	邵一静、周晓庆	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA/稳定	李艳晶、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
债项评级 （23 博投债 01）	历史首次评级	2022 年 6 月 16 日	AA	邵一静、李艳晶	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
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AA	邵一静、周晓庆	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA	李艳晶、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。