






内部编号: 2025060539

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: 严奇昊  yanqihao@shxsj.com  
罗媛媛  lyy@shxsj.com  
项目组成员:  
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（2025）100432】

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/2025 年 6 月 27 日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2024 年 6 月 28 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。
- 政府持续支持。跟踪期内，博州国投仍为博州重要的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较大且建设周期较长，而代建项目结算以及 PPP 项目资金回笼周期较长，加之在建自营及房地产等项目后续仍有持续投资需求，存在资金平衡压力。
- 即期偿债压力。跟踪期内，博州国投刚性债务规模有所缩减，但公司账面货币资金对短期刚性债务的覆盖程度趋弱，存在一定的即期偿债压力。
- 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、项目建设投入和往来款等，项目建设回款周期较长、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	2022 年	2023 年	2024 年
<b>发行人母公司口径数据：</b>			
货币资金（亿元）	3.30	2.43	2.48
刚性债务（亿元）	36.86	37.46	36.47
所有者权益（亿元）	18.45	18.60	19.20
经营性现金净流量（亿元）	3.52	0.92	1.18
<b>发行人合并口径数据及指标：</b>			
总资产（亿元）	454.82	479.98	466.30
总负债（亿元）	293.43	317.13	314.46
刚性债务（亿元）	192.70	201.77	195.25
所有者权益（亿元）	161.39	162.86	151.84
营业收入（亿元）	34.46	34.91	36.79
净利润（亿元）	4.08	3.65	3.32

### 主要财务数据及指标

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
经营性现金净流入量（亿元）	3.79	3.32	15.28
EBITDA（亿元）	6.70	7.67	10.39
资产负债率[%]	64.52	66.07	67.44
权益资本/刚性债务[%]	83.75	80.71	77.77
长短期债务比[%]	147.84	150.60	127.68
短期刚性债务现金覆盖率[%]	81.99	40.09	36.80
EBITDA/利息支出[倍]	1.01	0.77	1.22
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.05

注：发行人数据根据博州国投经审计的 2022-2024 年财务数据整理、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 <sup>+</sup>
	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 <sup>+</sup>	
外部支持	支持因素		+1
主体信用级别			AA

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+1)

- ① 博州国投是博州重要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”）信用评级跟踪评级安排，本评级机构根据博州国投提供的经审计的 2024 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。

该公司于 2023 年 4 月发行了规模为 1.00 亿元的 23 博投债 01，期限 7 年，同时附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，并设置本金提前偿还条款，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 年末，本期债券募集资金已使用完毕，其中 0.4 亿元用于补充运营资金，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<sup>1</sup>。

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建设投资有限责任公司（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。截至 2024 年末，该项目已完工。

## 数据基础

2025 年 4 月，根据该公司公告，原审计机构中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）已达服务年限要求，决定聘请众华会计师事务所（特殊普通合伙）作为公司 2024 年年度财务报表审计机构。众华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2024 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。

2024 年，该公司一级子公司增加 1 家、减少 2 家，具体包括当年收购新疆博源能源发展有限责任公司 70% 股权成为全资子公司，划出博州博粮农业（集团）有限责任公司，注销博州德善康养护理中心有限责任公司，上述子公司变动对公司业务及财务影响较小。截至 2024 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 14 家。

## 业务

依托区位及口岸优势、中央援疆政策以及国家“一带一路”倡议的支撑，跟踪期内博州工业发展良好，经济持续发展。2024 年，依托非税收入增长，博州一般公共预算收入保持增长，但财政平衡仍主要依赖于上级补助收入；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，该公司仍为博州重要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项目建设以及土地整理业务，业务地位重要。目前公司在建项目仍有持续投资需求，但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，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。

<sup>1</sup> 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

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。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。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，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，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

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，近年来城投企业退平台 and 市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。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、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营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化，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，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。2024 年，综保区保税混矿业务试点政策成功获批，中核天然铀保税库二期项目竣工验收，阿拉山口 40 万吨 LPG 油气线改造提升项目完工，成为西部地区首个具备铁路进口液化石油气条件的口岸，综保区发展绩效评估在全国综合排名 73 位、居全疆首位。阿拉山口口岸全年过货 2892 万吨、增长 8.4%，公路过货量突破 100 万吨，通行中欧中亚班列 7684 列，增长 15.8%。全年全州外贸进出口（含兵团）总值 543.9 亿元、增长 16.2%，当年跨境电商产业园建成投用，累计出口包裹 2734 万票、实现贸易额 34.3 亿元、增长 14%，市场采购、边民互市贸易额分别完成 1.83 亿元、2.3 亿元。

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，2024 年博州经济持续增长，实现地区生产总值 540.23 亿元，同比增长 8.6%。其中，2024 年第一产业增加值完成 105.84 亿元，同比增长 6.0%；第二产业增加值完成 147.02 亿元，同比增长 17.3%；第三产业增加值完成 287.37 亿元，同比增长 5.8%，三次产业结构调整为 19.6:27.2:53.2。

图表 1. 博州主要经济数据

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	481.66	6.2	512.72	5.5	540.23	8.6
人均地区生产总值（万元） <sup>2</sup>	9.84	-	10.47	-	11.04	-
人均地区生产总值倍数（倍） <sup>3</sup>	1.13	-	1.14	-	1.15	-
规上工业增加值（亿元）	55.42	17.3	55.20	2.3	71.77	31.0
全社会固定资产投资（亿元）	291.78	20.8	316.15	8.4	347.05	9.8
社会消费品零售总额（亿元）	47.70	-8.5	56.06	17.5	59.73	5.1
进出口总额（亿元）	336.36	84.5	466.92	40.7	543.9	16.2
三次产业结构	21.1:32.3:46.6		22.1:30.0:48.0		19.6:27.2:53.2	
城镇居民人均可支配收入（万元）	3.79	2.7	3.96	4.7	4.16	5.1

注：根据 2022-2024 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

<sup>2</sup>2022-2024 年人均地区生产总值根据各年地区生产总值/2021 年地区生产总值\*2021 年人均地区生产总值计算。

<sup>3</sup> 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

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。2024 年全州规模以上工业企业达 135 家，实现规上工业增加值 71.77 亿元，同比增长 31%。截至 2024 年末，博州共有发电厂 50 个，2024 年并网发电量 29.75 亿千瓦时，增长 40.8%。全年全州建筑业增加值 65.79 亿元，比上年增长 13.7%。

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。2024 年博州第三产业增加值完成 287.37 亿元，同比增长 5.8%。其中批发和零售业增加值比上年增长 16.6%；交通运输、仓储和邮政业增加值增长 8.3%；住宿和餐饮业增加值增长 10%；金融业增加值增长 1.3%；房地产业增加值增长 3.7%。全年规模以上服务业实现营业收入同比增长 7.7%。

2024 年，博州固定资产投资完成 347.05 亿元，同比增长 9.8%，增速较上年有所提升。2024 年第一产业完成投资同比增长 1.3 倍，投资占比较上年同期提高 2.4 个百分点；第二产业完成投资同比增长 46.2%，投资占比较上年同期提高 12.2 个百分点；第三产业完成投资同比下降 16.6%，投资占比 46.3%。

受限于地广人稀，博州地产开发投资规模较小，2024 年完成 12.83 亿元，同比下降 32.9%，占全州固定资产投资总额的 3.7%，占比低于上年 2.3 个百分点。但商品房销售面积和商品房销售额仍有缓慢回升，分别同比增长 2.1% 和 0.7%。

图表 2. 博州房屋建设、销售情况

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
房地产开发投资（亿元）	13.13	-37.6	19.10	45.5	12.83	-32.9
商品房销售面积（万平方米）	33.90	-41.2	34.44	1.6	35.16	2.1
商品房销售额（亿元）	14.32	-39.9	14.6	1.9	14.71	0.7

注：根据 2022-2024 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

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。2024 年，博州土地成交金额 8.20 亿元，同比下降 24.05%，主要系住宅用地出让减少。其中，住宅用地成交金额 2.12 亿元，成交均价 678 元/平方米，分别较上年下降 54.70% 和 18.80%。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，2024 年成交 112.18 万平方米，同比增加 6.59%，成交均价每平米 108 元，同期成交金额 1.21 亿元。

图表 3. 博州土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>718.63</b>	<b>409.80</b>	<b>338.38</b>
其中：工业用地出让面积	480.46	105.24	112.18
住宅用地出让面积	76.27	55.99	31.23
商业/办公用地出让面积	121.17	62.52	66.81
其他用地出让面积	40.72	186.05	128.16
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>14.21</b>	<b>10.80</b>	<b>8.20</b>
其中：工业用地出让总价	4.59	0.98	1.21
住宅用地出让总价	4.88	4.68	2.12
商业/办公用地出让总价	4.31	2.84	2.93
其他用地出让总价	0.43	2.30	1.93
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>198</b>	<b>263</b>	<b>242</b>
其中：工业用地出让均价	95	94	108
住宅用地出让均价	640	835	678
商业/办公用地出让均价	356	455	439
其他用地出让均价	105	124	151

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。

2024 年，博州实现一般公共预算收入 49.19 亿元，同比增长 13%；其中税收收入完成 20.74 亿元，同比下降 0.7%，税收比率下降至 42.16%。2024 年全州一般公共预算支出 162.70 亿元，一般公共预算自给率仅 30.23%。财政平衡依赖于较大规模上级补助收入，2024 年一般公共预算补助收入 91.62 亿元，同比下降 15.08%。

2024 年，博州政府性基金预算收入 25.18 亿元，同比增长 1%，其中国有土地使用权出让收入 17.62 亿元；政府性基金预算支出 52.30 亿元，政府性基金预算自给率 48.15%。当年博州政府性基金补助收入 8.53 亿元，地方政府专项债券转贷收入 42.7 亿元，对政府性基金平衡的支持很大。

2024 年末，博州政府债务余额 394.38 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 2024 年末博州国投刚性债务余额 195.25 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 2025 年 6 月 17 日，博州城投企业存续债券余额 14.7 亿元，规模较小；博州城投债利差略高于自治区平均水平，总体融资成本较好。

图表 4. 博州主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入	38.80	43.54	49.19
其中：税收收入	20.02	20.89	20.74
一般公共预算支出	142.99	159.58	162.70
政府性基金预算收入	22.35	24.92	25.18
其中：国有土地使用权出让收入	20.05	18.32	17.62
政府性基金预算支出	68.97	83.39	52.30
政府债务余额	274.05	342.30	394.38

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，该公司仍为博州重要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、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

2024 年，该公司实现营业收入 36.79 亿元，同比增长 5.39%。公司业务种类较多，其中商品及农产品销售业务收入规模随着业务拓展，近年来占比持续增大，2024 年完成 16.15 亿元，占公司营业收入的 43.89%；工程施工业务收入占比第二，2024 年完成 7.94 亿元，占公司营业收入的 21.57%；房产销售业务受交房时点影响，年度间收入波动较大，2024 年增长 27.42%至 2.95 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，2024 年分别为 1.41 亿元和 1.01 亿元；租赁和以公用事业构成为主要的服务业务收入能产生较好的经营性现金流，2024 年公司分别实现租赁和服务业务收入 3.18 亿元和 2.60 亿元；劳务派遣业务为 2023 年新增业务，收入规模增长较快，2024 年贡献收入 1.10 亿元。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（年末）	454.82	--	479.98	--	466.30	--
营业收入	34.46	100.00	34.91	100.00	36.79	100.00
其中：基础建设	1.29	3.74	1.99	5.69	1.41	3.83
土地整理	1.01	2.93	1.00	2.87	1.01	2.75
工程施工	3.34	9.69	8.03	23.00	7.94	21.57

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
商品及农产品销售	14.56	42.24	15.05	43.12	16.15	43.89
房产销售	10.22	29.66	2.32	6.64	2.95	8.03
租赁业务	1.92	5.58	2.52	7.23	3.18	8.65
服务业务 <sup>4</sup>	1.93	5.60	2.51	7.20	2.60	7.06
劳务派遣	--	--	0.79	2.26	1.10	3.00
其他	0.19	0.56	0.69	2.00	0.46	1.24

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”）<sup>5</sup>、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，2024 年公司确认基础设施建设业务收入 1.41 亿元；截至 2024 年末公司在建基础建设项目计划总投资 25.81 亿元，已完成投资 20.06 亿元，后续仍有一定资金需求量。

图表 6. 截至 2024 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	2.10
温泉县通用机场建设项目	2022-2024	2.20	1.85
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	2.50
博州温泉县中水利用建设项目	2022-2024	2.30	1.60
博州博乐市老旧电梯设备更新建设项目	2024-2025	0.15	0.02
<b>在建小计</b>	<b>--</b>	<b>25.81</b>	<b>20.06</b>

注：根据博州国投提供资料整理

### ➤ PPP 模式

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 2024 年末公司已合计收到可行性缺口补助 16.35 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 2024 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

<sup>4</sup> 服务业务包括公共交通、供热服务、供水及污水处理业务、旅游服务、广告服务、物业服务。

<sup>5</sup> 博乐市人民政府国有资产监督管理委员会下属企业。

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，其中 2024 年公司确认通行费收入 401.79 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”）<sup>6</sup>，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<sup>7</sup>，该项目计划总投资 29.64 亿元，截至 2024 年末，已完成投资 24.22 亿元，其中博运建设已投入 5.83 亿元<sup>8</sup>。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。2024 年 9 月末线路一通车进入试运行阶段；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<sup>9</sup>，后暂无收费。

图表 7. 截至 2024 年末公司 PPP 项目情况<sup>10</sup>（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
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。

<sup>6</sup> 博聚凯洋成立于 2020 年 4 月 21 日，注册资本 5816.66 万元。

<sup>7</sup> 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%。

<sup>8</sup> 入账在长期股权投资。

<sup>9</sup> 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。

<sup>10</sup> 表中部分项目已完工，但工程款尚未结清。

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（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学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、2020-2023 年通行费收入分别为 215.98 万元、246.54 万元、417.41 万元、298.15 万元和 382.62 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金有限公司 44.44%	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 <sup>3</sup> /d，排水管网长度 66.362km；再生水规模：2.5 万 m <sup>3</sup> /d，给水管网长度 61.245km。项目运营内容：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。	运营期 16 年
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	博运建设 48.14%	博聚凯洋	2018-2021	29.64	24.22	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	运营期 27 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
建设 PPP 项目							至 K78 博乐市新火车站改扩建全长 57.64 千米。	

注：根据博州国投提供资料整理

### ➤ 自建自营模式

截至 2024 年末，该公司主要在建自营项目包括博乐市养猪产业建设项目、阿拉山口综合保税区标准化仓库厂房建设项目、博乐边境经济合作区进境粮食集散中心建设项目等，建成后通过运营获取收益，合计计划总投资额 9.68 亿元，已投资 7.47 亿元，存在一定资金压力。

图表 8. 截至 2024 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 <sup>11</sup>	计划总投资	已投资
博乐市养猪产业建设项目	2021-2022	1.30	0.13
阿拉山口综合保税区标准化仓库厂房建设项目	2019-2024	3.06	3.19
天然气利民工程	2023-2024	1.30	1.14
桔子酒店改造	2022-2024	0.29	0.23
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	2.33
温泉县地热水康养开发利用建设项目（三期）	2022-2025	1.23	0.45
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>9.68</b>	<b>7.47</b>

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。

2024 年，由该公司完成整理并由土储部门出让的土地面积为 1082.06 亩，包括工业用地 411.30 亩、商住用地 160.06 亩、公用设施用地 510.70 亩，土地出让金为 1.55 亿元，对应确认公司土地整理收入 1.01 亿元，其中工业用地 0.28 亿元，商住用地 0.47 亿元，公用设施用地 0.26 亿元。

截至 2024 年末，该公司主要在建土地整理项目为博乐市北环路以南的商业用地，地块面积为 2000 亩，计划总投资额 4.00 亿元，已投资 0.49 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。2024 年，公司确认房产销售业务收入 2.95 亿元，收入来源主要为安置房项目销售。

截至 2024 年末，该公司主要已完工在售安置房项目 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 7.50 万平方米（年末去化率约 58%）、拆迁安置面积 64.49 万平方米（年末去化率约 90%）。年末已回笼资金 15.54 亿元（其中市场化销售已回笼资金 1.71 亿元、拆迁安置已回笼资金 13.83 亿元），已销售未回笼资金 4.81 亿元（其中市场化销售未回笼 0.19 亿元、拆迁安置未回笼资金 4.62 亿元）。整体来看，由于安置房项目大部分用作拆迁安置，盈利空间较小。

除安置房项目外，目前该公司还有 2 个商品房项目处于开发建设阶段。灵壤·阳光城小区商品房项目总建筑面积 14.6 万平方米，可销售面积 11.25 万平方米，建设内容包括住宅及商业配套设施，计划总投资 3.5 亿元，于 2024 年 4 月开工，当年 10 月开始预售，截至 2024 年末已投资 0.87 亿元，已销售面积 0.88 万平方米，实现销售收入 0.18 亿元。博乐市北城商住小区项目总建筑面积 4.89 万平方米，可销售面积 4.54 万平方米，建设内容包括住宅、酒店及商业配套设施，计划总投资 1.7 亿元，于 2024 年 7 月开工，截至 2024 年末已投资 0.07 亿元，目前尚未开始销售。

<sup>11</sup> 表中部分项目已完工，但工程款尚未结清。

#### 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”）、博乐市宏浩建筑工程有限公司（简称“宏浩建筑”）和新疆创铎建设工程有限公司（简称“创铎建工”）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；创铎建具有公路交通工程(公路安全设施)专业承包贰级、公路交通工程(公路机电工程)专业承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级、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、地基基础工程专业承包贰级、建筑工程施工总承包贰级施工资质。

该公司主要通过市场化方式获取施工合同，业务开展主要在博州范围内。2024 年新签约主要施工项目合同金额合计 17.41 亿元，截至 2024 年末，公司主要在手施工项目合同金额合计 15.36 亿元。2024 年，公司工程施工业务收入 7.94 亿元，同比减少 1.15%，主要系工程施工及结算进度影响。

#### 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。

2024 年，该公司商品及农产品销售收入为 16.15 亿元，随着业务拓展而较上年增长 7.27%；当期毛利率为 4.65%，较上年下降 2.87 个百分点，主要系皮棉市场价格走低所致。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 9. 2024 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
新疆欧亚铜业有限公司	32802.06	25.19	阴极铜
新疆建咨中亿石油化工有限公司	4432.84	3.40	聚酯切片
新疆建咨中亿石油化工有限公司	5261.57	4.04	石油焦、钛白粉、精钛
博乐市家乐油脂有限责任公司	3853.21	2.96	棉籽
昆明星胜利贸易有限公司	2796.77	2.15	磷矿石
合计	49146.45	37.74	-

注：根据博州国投提供资料整理

图表 10. 2024 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
新疆五鑫铜业有限责任公司	23624.13	20.04	阴极铜等
新疆金正实业集团有限公司	4380.53	3.72	聚酯切片
四川交运新能源科技有限公司	1986.27	1.69	磷矿石
博乐银丰棉花加工有限责任公司	4128.44	3.50	棉籽棉花
博乐市宏润金投油脂加工有限责任公司	3610.43	3.06	小麦等
合计	37729.80	32.01	-

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，2024 年公司实现租赁业务收入 3.18 亿元，较上年增长 26.08%，主要系新增大量农用地对外出租产生收益。公司将草场、农用地对外出租，截至 2024 年末，公司无形资产科目用于

出租的农用地、草场等土地使用权账面价值合计 79.16 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。2024 年，公司确认服务业务收入 2.60 亿元，其中供热、供水及水处理业务收入规模较大，2024 年分别为 1.36 亿元和 0.64 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主要为博乐市阳光热力有限公司和温泉县恒温能源科技有限公司，分别负责博乐市南城新区和温泉县的集中供热。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。目前公司供热面积合计约 605 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。2024 年，公司实现供热服务收入 1.36 亿元，随着供热面积增长而较上年增长 23.83%。

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 2024 年末，博乐自来水拥有 3 家水厂、3 座区域加压站，自来水管网长度约 400.2 公里，日供水能力 12.5 万方，2024 年售水量为 1959.09 万方，较 2023 年增加 89.11 万方；2024 年公司实现供水及水处理业务收入 0.64 亿元，较上年增长 48.99%，主要系部分水务项目完工运营所致。

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 2024 年末，公司共拥有各类常规营运车辆 164 辆，营运线路 15 条。2024 年公司实现公共交通收入 0.17 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。

该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等，收入主要来源于住宿、餐饮服务业务。2024 年，公司确认旅游服务业务收入 0.29 亿元，较上年增长 22.28%，其中精河迎宾馆营业收入 1572 万元，带动公司旅游服务业务收入增长。

2024 年，该公司物业服务业务收入 0.13 亿元，较上年大幅减少 77.93%，主要系博乐市润景环境卫生管理有限责任公司股权划出。目前公司物业服务业务运营主体主要为温泉县阿日祥物业管理有限公司，展业区域为温泉县。

#### 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 2024 年末，公司经营对外担保余额为 2.1 亿元，累计发生代偿金额 3077.62 万元，已收回代偿金额 1222.33 万元。2024 年，公司实现担保业务收入 1756.97 万元。

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。2024 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。2024 年，公司实现劳务派遣收入 1.10 亿元，随着业务拓展较上年大幅增长 39.65%。

## 财务

跟踪期内，该公司偿还部分到期债务，负债规模有所下降，但由于当年权益资本有所减少，财务杠杆仍呈上升趋势。公司资产主要集中于划入的农用地、草场等土地资产、项目建设投入和往来款等，项目建设回款周期较长、往来款回款进度存在不确定性，公司整体资产流动性欠佳。公司账面货币资金对短期刚性债务的覆盖程度趋弱，存在一定的即期偿债压力。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

跟踪期内，该公司偿还部分到期债务，2024 年末负债规模较上年末下降 0.84%至 314.46 亿元，但由于当年权益资本有所减少，资产负债率较上年末上升 1.37 个百分点至 67.44%，财务杠杆升至较高水平；年末权益资本与刚性债务比率为 77.77%，较上年末下降 2.95 个百分点。

### (1) 资产

由于部分子公司划出，2024 年末该公司资产总额同比下降 2.85%至 466.30 亿元，其中流动资产占比 64.38%。

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。2024 年末，货币资金较上年末减少 3.36%至 14.88 亿元，其中 1.55 亿元因保证金等使用受限。应收账款主要为应收项目建设工程款，2024 年末较上年末减少 3.99%至 20.79 元，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 9.14 亿元、北京力鼎汇信供应链管理有限公司商品销售货款 1.29 亿元和精河县财政局劳务款 0.80 亿元等。2024 年末其他应收款同比增长 8.82%至 72.78 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，年末主要包括应收博乐兴业 14.12 亿元、精河县财政局 6.65 亿元、博乐市德善殡葬服务有限公司 4.14 亿元、精河县睿华弘业投资有限责任公司 3.88 亿元和温泉县国有资产投资经营有限责任公司 3.51 亿元等。2024 年末存货较上年末下降 2.80%至 182.63 亿元，主要系项目成本结转和库存商品减少所致，年末合同履约成本 181.21 亿元，主要系基建、安置房建设和土地整理等项目投入。此外，2024 年末预付款项同比下降 6.24%至 6.41 亿元，主要系预付土地出让金、工程款和货款；其他流动资产同比增长 60.86%至 2.50 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。2024 年末，长期股权投资 7.41 亿元，当年变动主要系对博乐新赛阳光矿业有限责任公司出资 0.27 亿元，年末主要包括博聚凯洋 5.77 亿元、博尔塔拉蒙古自治州汇业融资担保有限公司 0.70 亿元等。2024 年末固定资产同比下降 66.96%至 35.20 亿元，变动主要包括农用地等转入无形资产核算减少 60.16 亿元、草场等土地资产划出减少 18.03 亿元，接收政府房产增加 5.07 亿元，年末主要包括房屋及构筑物 19.80 亿元和专用设备 10.77 亿元等。在建工程为公司自营项目成本，2024 年末同比减少 64.08%至 6.27 亿元，主要系金三角产业园等项目随子公司划出影响，年末主要包括阿拉山口综合保税区标准化仓库厂房建设项目 3.19 亿元和自来水供水设施工程 2.17 亿元等。无形资产同比增长 192.52%至 102.96 亿元，主要系固定资产转入核算 60.16 亿元、划入农用地等 13.86 亿元、购置土地资产 9.86 亿元，年末主要包括土地使用权 98.20 亿元、特许经营权 3.57 亿元和采矿权 1.02 亿元等。其他非流动资产为 7.20 亿元，同比减少 1.74%，系政府注入的非经营性资产。此外，主要因分别对新疆金投资产管理股份有限公司和新疆鑫博发化工有限公司投资 0.36 亿元和 0.14 亿元，年末其他权益工具投资增长 30.07%至 2.63 亿元。

截至 2024 年末，该公司受限资产账面价值合计 60.71 亿元，占总资产的比例为 13.02%。其中，货币资金 1.55 亿元主要因保证金等受限，固定资产 10.12 亿元受限主要系专业设备及房产用于借款抵押，无形资产 40.03 亿元受限系土地使用权用于借款抵押。

图表 11. 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

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	1.55	10.43	保证金
固定资产	10.12	28.76	借款抵押
无形资产	49.03	47.62	借款抵押
合计	60.71	-	-

注：根据博州国投所提供的数据整理、绘制

### (2) 所有者权益

2024 年末，该公司所有者权益 151.84 亿元，同比下降 6.76%，其中实收资本和资本公积合计占所有者权益的比例为 74.92%，权益资本的稳定性较好。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。公司资本公积同比减少 11.36%至 111.73 元，当年变动主要系博乐阳光农业划入农用地增加 4.02 亿元，博乐市润博资产



管理集团有限公司划入房屋资产增加 3.18 亿元，博乐国投核销资产减少 1.69 亿元，划出草场减少 8.36 亿元，精河城建核销资产减少 11.20 亿元；年末公司未分配利润为 37.98 亿元，同比增加 9.66%，随经营积累逐年增长。

### （3）负债

2024 年末，该公司负债总额为 314.46 亿元，同比下降 0.84%；从期限结构来看，公司债务以非流动负债为主，年末长短期债务比为 127.68%。

刚性债务为该公司负债的主要构成，2024 年末占比为 62.09%。除刚性债务外，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 5.19%、20.86%和 4.69%。其中，应付账款 16.32 亿元，较上年末增长 47.89%，主要系应付工程款和材料款；其他应付款（剔除刚性债务）同比减少 9.44%至 65.45 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，年末主要包括博乐兴业 9.45 亿元、博乐市财政局 9.50 亿元、博聚凯洋 4.81 亿元、温泉县国有资产投资经营有限责任公司 8.53 亿元和阿拉山口市国有资产投资经营（集团）有限责任公司 2.14 亿元等；专项应付款 14.76 亿元，由于项目完工结转而较上年末大幅下降 26.51%，为财政项目专项拨款。此外，年末预收账款 8.29 亿元为当年预收的土地租赁款；由于预收销售商品款，合同负债较上年末增长 71.68%至 5.41 亿元，年末包括预收工程款 2.56 亿元和预收销售商品款 2.34 亿元。

2024 年末，该公司刚性债务同比减少 3.23%至 195.25 亿元，主要系偿还部分农发基金和国开发展基金借款所致。公司有息债务期限结构偏长期，年末短期刚性债务占比为 20.99%。从融资途径看，2024 年末公司银行借款余额 167.21 亿元（其中短期借款 22.90 亿元、一年内到期的长期借款 11.62 亿元、长期借款 132.70 亿元），占当年末刚性债务总额的 85.64%；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 3.05%-7.0%区间。其他金融机构/企业借款余额 10.38 亿元，包括农发基金借款 1.03 亿元、国开发展基金借款 1.71 亿元、新疆金投资产管理股份有限公司（简称“新疆金投”）借款 1.01 亿元<sup>12</sup>、融资租赁借款 6.27 亿元<sup>13</sup>，均计入长期应付款（含一年内到期）；博尔塔拉蒙古自治州金雪莲城市发展基金合伙借款 0.16 亿元<sup>14</sup>，计入其他应付款；保理融资款 0.20 亿元，计入其他流动负债。此外，年末应付票据 2.51 亿元，包括信用证 2.00 亿元和银行承兑汇票 0.51 亿元。

直接融资方面，截至 2025 年 6 月 17 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 2023 年发行债券利率较高，为 7.0%；2024 年以来，公司本部及子公司博乐国投发行 3 笔私募债利率明显降低，分别为 2.90%、2.55%和 3.18%。

图表 12. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
23 博投债 01	1.00	3+4	7.00	2023 年 4 月	正常付息
24 博州 01	5.00	3+2	2.90	2024 年 5 月	正常付息
24 博州 02	3.20	3+2	2.55	2024 年 8 月	未到期
24 博乐 01	5.50	3	3.18	2024 年 3 月	正常付息

注：根据 Wind 整理、绘制（截至 2025 年 6 月 17 日）

## 2. 偿债能力

### （1）现金流量

该公司经营环节的现金流主要反映主业收支、财政补贴以及往来款等。2024 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 44.70 亿元，营业收入现金率为 121.49%，业务收现率较高主要系当年预收租赁款和商品销售款；购买商品、接受劳务支付的现金为 30.80 亿元，同比下降 33.31%。其他与经营活动有关的现金维持在较大规模，2024 年净流入 6.06 亿元；综合影响下，2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 15.28 亿元，持续净流入。

<sup>12</sup> 期限 2 年，利率 5.5%。

<sup>13</sup> 期限 3-4 年，借款利率 4.7%-10.8%。

<sup>14</sup> 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 0.16 亿元。

2024 年该公司投资性现金净额为-12.77 亿元，呈现持续净流出，主要系购买土地及房产支出和自营项目投入。2024 年公司非筹资性现金转为净流入，融资需求不大，当年净偿还部分到期债务，筹资活动产生的现金净流出 2.68 亿元。

## （2）盈利

2024 年该公司营业毛利为 3.28 亿元，较上年减少 1.63 亿元，主要系当年农用地开始摊销导致租赁业务毛利亏损所致，当年公司综合毛利率为 8.92%。公司业务种类较多，其中工程施工、商品和农产品销售和土地整理营业毛利规模较大，2024 年分别为 1.20 亿元、0.75 亿元和 0.66 亿元。

2024 年，该公司期间费用同比增长 5.19%至 3.69 亿元，期间费用率为 10.03%。其中管理费用为 2.61 亿元，主要是折旧、无形资产摊销、工资、中介机构服务费等；财务费用为 1.07 亿元，主要为利息费用，但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。2024 年，公司确认以政府补助为主的其他收益 4.37 亿元。此外，当年公司获得套期保值期权公允价值变动收益 0.16 亿元，确认坏账损失 0.83 亿元，获得固定资产处置收益 0.20 亿元。综合影响下，当年公司净利润为 3.42 亿元。

## （3）偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 为 10.39 亿元，较上年增加 2.72 亿元，增量来源于无形资产摊销。近年来公司刚性债务维持在较大规模，EBITDA 对于刚性债务本金偿付的保障程度偏低。当年公司非筹资性现金转为小幅净流入，但仍无法对债务偿付提供有效保障。

图表 13. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.01	0.77	1.22
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.04	0.05
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	3.30	2.71	11.55
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	2.12	1.68	7.70
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-7.50	-3.60	1.90
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-4.80	-2.24	1.27
流动比率(%)	238.05	237.30	217.37
现金比率(%)	21.20	12.22	10.92
短期刚性债务现金覆盖率(%)	81.99	40.09	36.80

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流动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。2024 年末，公司短期刚性债务现金覆盖率为 36.80%，账面货币资金对短期刚性债务的覆盖程度较弱，存在一定的即期偿债压力。

该公司与银行等金融机构保持了良好合作，截至 2024 年末，公司共获得金融机构授信额度 280.63 亿元，未使用额度为 103.93 亿元。

## 调整因素

### 1. ESG 因素

2024 年 6 月，博州国资委将持有该公司的 100%股权无偿划转至博州国有资产投资控股集团有限公司（简称“博州控股”）。博州控股由博州国资委全资持股，变更后，公司实际控制人仍为博州国资委。

2025 年 1 月，该公司董事会成员和总经理发生变动，公司撤销监事会，由董事会成员组成审计委员会行使监事会职权，上述组织架构及人员调整属于正常变动。

目前，该公司共有党群工作部、综合业务部、纪检监察部、风险法务部、战略投资部、融资部、财务部等 7 个职能部门，公司组织架构详见附录二。

## 2. 表外因素

截至 2024 年末，该公司对外担保余额 66.60 亿元，担保比率为 43.86%。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 2.10 亿元，已发生代偿。除经营性担保外，公司对外担保余额 64.50 亿元，包括对博州赛里木湖文化旅游投资集团有限公司 15.90 亿元、博乐边合区投资开发有限责任公司 8.08 亿元、博尔塔拉蒙古自治州金三角投资发展有限责任公司 7.18 亿元、阿拉山口综合保税区金港开发有限责任公司 5.50 亿元、博乐市润博农业发展集团有限公司 4.47 亿元、温泉县国有资产投资经营有限责任公司 3.94 亿元、博乐市润博城市建设集团有限公司 5.68 亿元等，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。

## 3. 业务持续性

该公司系博州重要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和关联担保，2024 年末公司应收关联方款项 0.26 亿元，其他应付关联方往来款 4.92 亿元（主要为其他应付联营 PPP 项目子公司博聚凯洋 4.81 亿元）。2024 年末，公司对关联方博州赛里木湖文化旅游投资集团有限公司的担保余额为 15.90 亿元，此外当年还为其提供服务 0.10 亿元。

根据该公司提供的公司本部（2025 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，作为担保人/反担保人的关注类余额 0.10 亿元<sup>15</sup>。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（2025 年 6 月 18 日）、温泉城建（2025 年 6 月 11 日）、博运建设（2025 年 5 月 27 日）、博乐国投（2025 年 5 月 26 日）的《企业信用报告》，上述子公司无不良信贷记录。

根据信用中国、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 2025 年 6 月 21 日信息查询结果，该公司本部及子公司博乐国投、精河城建、温泉城建、博运建设近三年不存在重大异常情况。

## 外部支持

该公司系博州重要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项目建设以及土地整理业务，业务地位重要。

该公司实际控制人为博州国资委，跟踪期内公司在项目获取、资金拨付等方面持续获得政府的积极支持，2024 年公司确认以政府补助为主的其他收益 4.37 亿元，对公司利润形成重要支撑。

<sup>15</sup> 根据公司回复，系公司为下属子公司的借款担保被列为关注类，目前利息已全部清偿，本金尚未到期。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 调整票面利率及回售

23 博投债 01 发行期限为 7 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，并设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金。截至本报告出具日，23 博投债 01 尚未触发上述条款。

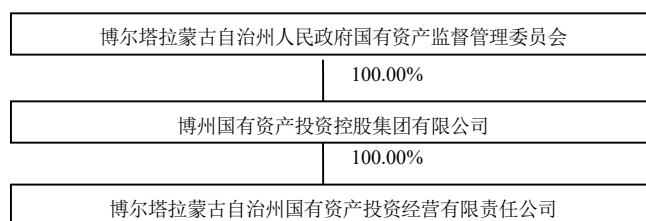
## 跟踪评级结论

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：

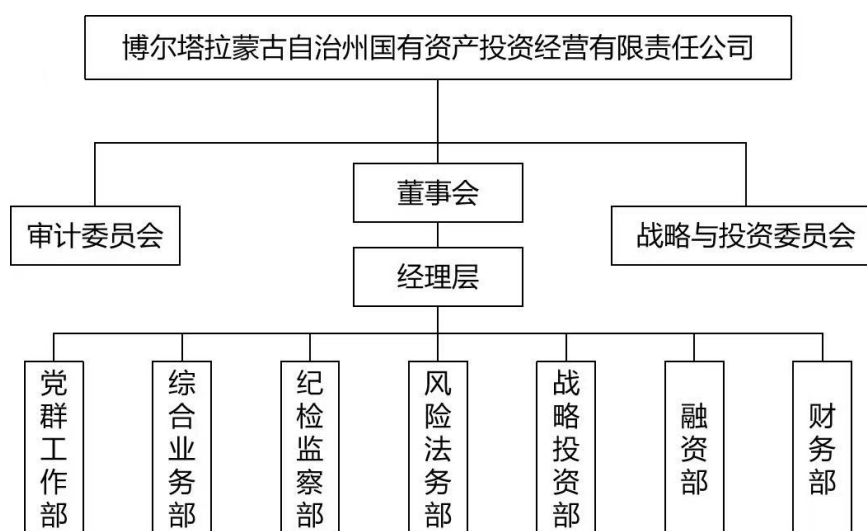
### 公司与实际控制人关系图



注：根据博州国投提供的资料整理绘制（截至本报告出具日）

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（截至本报告出具日）

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	2024 年（末）主要财务数据					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	博州国投	--	国有资产投资管理、商品销售	62.54	19.20	0.84	0.10	1.18	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	295.39	113.24	17.20	2.17	18.73	合并口径，下同
精河县滨河乡都城建设投资有限公司	精河城建	94.56	基础设施建设	76.22	20.23	1.38	0.60	0.87	
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	81.70	8.22	5.09	1.33	-4.48	

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）	2024 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	527.24	249.46	52.69	28.01	3.44	27.20
重庆开乾投资集团有限公司	438.02	156.80	64.20	11.35	2.23	6.37
绍兴市柯桥区中心城建设投资开发有限公司	404.66	207.11	48.82	13.93	2.31	1.60
博尔塔拉蒙古自治州国有资产投资经营有限责任公司	466.30	151.84	67.44	36.79	3.32	15.28

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]	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额[亿元]	454.82	479.98	466.30
货币资金[亿元]	25.10	15.40	14.88
刚性债务[亿元]	192.70	201.77	195.25
所有者权益[亿元]	161.39	162.86	151.84
营业收入[亿元]	34.46	34.91	36.79
净利润[亿元]	4.08	3.65	3.32
EBITDA[亿元]	6.70	7.67	10.39
经营性现金净流入量[亿元]	3.79	3.32	15.28
投资性现金净流入量[亿元]	-12.38	-7.73	-12.77
资产负债率[%]	64.52	66.07	67.44
长短期债务比[%]	147.84	150.60	127.68
权益资本与刚性债务比率[%]	83.75	80.71	77.77
流动比率[%]	238.05	237.30	217.37
速动比率[%]	89.31	83.42	80.49
现金比率[%]	21.20	12.22	10.92
短期刚性债务现金覆盖率[%]	81.99	40.09	36.80
利息保障倍数[倍]	0.77	0.54	0.51
有形净值债务率[%]	231.59	252.00	647.43
担保比率[%]	22.08	21.96	43.86
毛利率[%]	9.36	14.07	8.92
营业利润率[%]	13.04	12.78	8.43
总资产报酬率[%]	1.18	1.15	0.92
净资产收益率[%]	2.60	2.25	2.11
净资产收益率*[%]	2.74	2.26	2.19
营业收入现金率[%]	79.03	92.19	121.49
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.30	2.71	11.55
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.12	1.68	7.70
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.50	-3.60	1.90
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.80	-2.24	1.27
EBITDA/利息支出[倍]	1.01	0.77	1.22
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.05

注：表中数据依据博州国投经审计的 2022~2024 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+使用权资产折旧+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、康钊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	评级结果变化	2015 年 2 月 13 日	AA/稳定	刘道恒、谢宝宇	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024 年 6 月 28 日	AA/稳定	李艳晶、郭羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA/稳定	严奇昊、罗媛媛	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-
债项评级 (23 博投债 01)	历史首次评级	2022 年 6 月 16 日	AA	严奇昊、李艳晶	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法（2015）</a> <a href="#">公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024 年 6 月 28 日	AA	李艳晶、郭羽佳	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA	严奇昊、罗媛媛	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）</a>	-

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。