

2016 年阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司

公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]101104】

评级对象: 2016年阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA	稳定	AA	2018年8月17日
上次跟踪:	AA	稳定	AA	2017年6月27日
首次评级:	AA	稳定	AA	2015年8月12日

主要财务数据

项 目	2015年	2016年	2017年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	4.81	11.77	0.83
刚性债务	5.64	24.29	11.30
所有者权益	60.79	89.40	107.43
经营性现金净流入量	0.19	-1.08	1.31
发行人合并数据及指标:			
总资产	76.78	161.58	185.04
总负债	16.02	64.63	80.75
刚性债务	9.22	43.31	62.21
所有者权益	60.76	96.95	104.29
营业收入	2.59	8.13	4.70
净利润	1.09	1.33	1.02
经营性现金净流入量	-0.48	2.00	1.33
EBITDA	1.21	2.83	2.38
资产负债率[%]	20.86	40.00	43.64
长短期债务比[%]	211.34	192.50	402.41
权益资本与刚性债务比率[%]	658.72	223.83	167.64
流动比率[%]	1246.79	545.77	655.08
现金比率[%]	99.96	91.94	55.90
利息保障倍数[倍]	12.33	3.20	2.73
EBITDA/利息支出[倍]	13.40	4.56	4.24
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.11	0.05

注:发行人数据根据阿勒泰国投经审计的2015-2017年数据整理、计算。

分析师

李育 liyu@shxsj.com
 肖婕如 xjr@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司(简称“阿勒泰国投”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的16阿勒泰的跟踪评级反映了2017年以来阿勒泰国投在区域地位及资本实力等方面保持的优势,同时也反映了公司在债务规模快速扩张、盈利能力、资金状况回笼等方面继续面临压力。

主要优势:

- **区域地位优势。**阿勒泰国投作为阿勒泰地区基础设施建设及土地开发的主要投资建设主体,主业具有一定区域垄断性。
- **资本实力不断提升。**跟踪期内地区行署继续将多家子公司股权无偿划转给公司,公司业务范围进一步扩大,资本实力进一步增强。

主要风险:

- **债务规模快速扩张。**阿勒泰国投由于承担较多基础设施工程,资金需求量较大,跟踪期内公司债务规模增幅较大,债务负担有所加重。
- **盈利能力较弱。**阿勒泰国投承担着阿勒泰地区基建、保障房建设等重要的改善民生职责,主业盈利能力较弱,盈利主要依赖于政府补贴。
- **资金回笼风险。**阿勒泰国投主要经营土地开发、基础设施代建和保障房业务,虽然业务发展总体较为稳定,但受项目开发周期、交付时间及回款及时性的影响,公司资金回笼较慢。
- **往来占款规模较大。**阿勒泰国投应收政府部门及相关单位的款项规模很大,加大了公司的资金压力。



➤ 未来展望

通过对阿勒泰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，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很高，并维持本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2016年阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2016 年阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司公司债券（简称“16 阿勒泰”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据阿勒泰国投提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对阿勒泰国投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经国家发展和改革委员会批准，该公司于 2016 年 1 月 22 日成功发行了 7 年期 7 亿元的公司债券，票面利率 4.85%，同时设置本金提前偿付条款。本期债券从第 3 个计息年度开始，逐年分别按照发行总额 20%比例偿还债券本金，本期债券存续期后五年的当期利息随本金一起支付。

该公司于 2016 年 4 月 8 日发布《阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司关于“16 阿勒泰”变更募集资金用途的公告》，本期债券募集资金投向变更为阿勒泰市 2013 年保障性住房建设项目、福海县 2013 年保障性住房建设项目、吉木乃县 2016 年棚户区改造项目、富蕴县 2013 年棚户区改造项目及阿勒泰市南区安置房建设项目。截至 2018 年 5 月末，募集资金 7.00 亿元已经全部使用完毕。

图表 1. 公司已发行债券概况

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
16 阿勒泰	7.00	7	4.85	2016 年 1 月	尚未还本，付息正常

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开

放范围和层次的不不断拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表有序推进，特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场存在风险；欧盟经济复苏向好而景气度持续回落，能源价格上涨助推CPI改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定CPI印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的CPI均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43 号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017 年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017 年我国基础设施投资完成 14.00 万亿元，增长 19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为 32.1%。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017 年末，我国城镇化率为 58.52%，与国外发达国家

的 70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《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。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来，行业监管力度进一步加大。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年 2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

阿勒泰地区近年来产业结构稳步升级，地方经济总体保持增长态势。

阿勒泰地区位于新疆维吾尔自治区北部，下辖六县一市（阿勒泰市、布尔津县、富蕴县、福海县、哈巴河县、青河县及吉木乃县），是新疆重要的资源大区和我国向西开放的前沿地区。阿勒泰地区面积为 11.78 万平方公里，总人口 66 万余人。2016 年以来，阿勒泰地区依托资源优势，在煤电、煤化工、油气资源深加工和黑色、有色、稀有、非金属资源深加工方面不断突破，阿勒泰地区的经济保持持续快速发展态势。

根据《阿勒泰地区 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年全地区完成生产总值（GDP）246.77 亿元，比上年增长 7.8%（可比价），其中：第一产业增加值 48.01 亿元，同比增长 5.2%；第二产业增加值 86.02 亿元，同比增长 5.3%；第三产业增加值 112.74 亿元，同比增长 11.4%。一、二、三产业占地区生产总值的比重分别为 19.4%、34.9%和 45.7%，第三产业占比持续提升。人均地区生产总值达到 38082 元，按可比价计算同比增长 6.8%。

图表 2. 阿勒泰地区经济发展情况

指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	208.0	7.2%	217.3	9.7%	246.8	7.8%
第一产业增加值（亿元）	45.1	6.3%	48.9	6.1%	48.0	5.2%
第二产业增加值（亿元）	78.2	1.6%	74.9	11%	86.0	5.3%
第三产业增加值（亿元）	84.7	15.7%	93.5	11.8%	112.7	11.4%
三次产业结构	20.7:39.5:39.8		22.5:34.5:43.0		19.4:34.9:45.7	
全部工业增加值（亿元）	45.5	-1.2%	39.00	10.6%	41.8	4.0%
固定资产投资完成额（亿元）	203.9	-12.39%	207.9	1.9%	255.8	25.8%
社会消费品零售总额（亿元）	60.7	11.1%	68.3	10.6%	73.2	11.4%
城镇居民人均可支配收入（元）	23478.0	12.7%	25707.0	9.5%	27892.0	8.5%
房地产投资完成额（亿元）	3.2	-54.74%	4.4	35.7%	8.9	103.7%
商品房销售面积（万平方米）	24.9	-1.65%	27.4	10.2%	23.3	14.8%

注：根据阿勒泰国投提供资料整理

2017 年阿勒泰地区国民经济总体运行良好，全地区规模以上工业企业累计完成增加值 41.14 亿元，同比增长 4.0%。地区完成固定资产投资 255.77 亿元，同比增长 25.8%，其中房地产开发投资 8.92 亿元，同比增长 103.65%。全地区实现社会消费品零售总额 73.21 亿元，比上年增长 11.4%。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司收入仍主要来自于代建业务，2017 年由于代建业务收入大幅缩减导致公司营业收入有所下降。公司承担的基础设施建设及保障房等业务建设进度及回款较慢，公司后续资金回笼面临不确定性。

该公司是阿勒泰地区基础设施建设的主体，主要从事城市基础设施建设、土地开发管理、保障性住房开发和保安押运等业务，2016 年因合并范围增加，公司新增供水、供暖，对外服务等业务。但以基础设施建设以及保障性住房建设为主的代建业务仍是公司最主要的收入和盈利来源，2017 年公司收入结构无较大变化。2017 年，公司实现主营业务收入 4.62 亿元，同比下降 42.47%，主要系代建业务收入大幅减少所致。当年公司实现代建业务收入 2.65 亿元，同比下降 58.14%。

2017 年该公司营业收入构成中，代建业务收入占比 57.36%，供水供暖业务收入占比 18.83%，保安押运业务占比 8.44%，对外服务业务占比 6.28%，其余为其他业务，公司主业经营仍较为突出。因 2017 年阿勒泰地区行署和北阿铁路公司进行重新商议，把原全额收购改变为向北阿铁路支付管理费的方式，因此公司基础设施代建业务未计成本，造成公司当年主营业务毛利率增至 39.39%，同比增加了 21.68 个百分点。

图表 3. 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地开发	0.91	100.00	—	—	—	—
代建	1.46	13.04	6.33	18.76	2.65	61.13
保安押运	0.20	46.97	0.27	34.14	0.39	20.51
供水、供暖居民服务类	0.01	-52.40	0.81	9.75	0.87	5.75
对外服务类	—	—	0.35	31.15	0.29	55.17
其他	0.00	47.66	0.27	-18.04	0.42	-21.43
合计	2.58	46.07	8.03	17.71	4.62	39.39

资料来源：根据阿勒泰国投提供资料整理（合计数与尾数不一致系四舍五入造成）

注：2016 及 2017 年阿勒泰国投审计报告中代建业务收入仅为基础设施建设业务回购收入，保障房项目回购收入计入房地产销售业务板块，因两项业务实质均属于政府代建业务，故本评级报告将两项收入合并为代建业务收入。

1. 代建业务

该公司代建业务主要为基础设施代建和保障房建设。基础设施建设业务由子公司新疆北阿铁路有限责任公司（简称“北阿铁路公司”）负责；保障房建设业务包括直接投建模式及融资代建模式，直接投建模式由 2016 年新合并的二级子公司金通房产负责，融资代建模式系公司仅承担保障房融资职能、同时授权合并范围外的其他单位或公司负责保障房建设。2017 年公司代建业务收入主要来自于投建的北阿铁路及金通房产保障房项目，当年代建业务确认回购收入 2.65 亿元，同比下降 58.14%。

(1) 基础设施建设

该公司作为阿勒泰地区城市基础设施建设的投资主体，承担着阿勒泰地区的城市基础设施投资建设任务。近年来，公司承接的基础设施代建项目主要有北屯西城区 1.2 万亩生态防护林项目、阿勒泰福海工业园区建设项目、阿勒泰福海火车站建设项目、阿勒泰福海新区建设项目、北阿铁路项目及阿富准铁路项目等。公司基建项目以与地区行署签订基建代建协议的方式进行，该业务板块公司将收到的投资成本及代建费计入主营业务收入，并相应结转建设成本。

根据 2010 年 8 月新疆维吾尔自治区政府批复的《福海新区总体规划》，阿勒泰地区行署将由阿勒泰市整体搬入福海县，故该公司 2010 年起在福海县等地进行了一定的基础设施建设投入（上文所述北屯及福海县相关项目共计 4 个）。但后续因政策变动影响、搬迁计划暂停，公司在福海县及北屯部分投建项目自 2013 年起暂停投资。项目合计计划总投资额 18.08 亿元，公司累计投资约 9.82 亿元。根据地区行署与公司签订的《市政基础设施工程项目代建协议》，公司基建项目将由地区行署按照公司实际代建完成的项目工程造价的 20% 以内（近年来均为 15%）拨付代建管理费，因此近年来上述项目仅逐年结转成本并按照 15% 的成本加成确认代建费收入。2016 及 2017 年受政府资金安排影响，政府未拨付上述暂停项目代建费，因此截至 2017 年末，上述暂停项目尚未结转的账面成本 8.55 亿元。

该公司代建的新建铁路北屯至阿勒泰线项目（简称“北阿铁路”）项目已于 2017 年 6 月建成并开始试运行，根据阿勒泰地区行署与北阿铁路公司于 2017 年重新商定的协议：将原全额收购改变为支付管理费的方式，管理费比例为原来代建收入的加成比例 10%，公司建设铁路的成本支出作为北阿公司代阿勒泰地区行署支付的铁路建设成本，根据协议，北阿铁路后续项目回款通过支付的管理费收回，北阿铁路总投资为 14.02 亿元，截至 2017 年末已回笼资金 4.01 亿元。

此外，该公司建设的阿富准铁路项目已铁路总投资额为 5.03 亿元，但阿勒泰地区行署尚未确定项目移交方式，后续资金回笼期限较不确定。公司仍将持续进行布尔津县 2016 年城中村棚户区改造及阿富准铁路等项目的续建，公司在建项目总投资预计为 18.83 亿元，截至 2017 年末已投资 14.19 亿元，后续资本性支出压力不大。

图表 4. 截至 2017 年末公司主要基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目	开工时间	预计总投资	已投资	已回笼资金	备注
北屯西城区 1.2 万亩生态防护林项目	2009 年	0.15			暂停
阿勒泰福海工业园区项目	2009 年	2.63	9.82	10.25	暂停
阿勒泰福海火车站项目	2009 年	2.89			暂停
阿勒泰福海新区建设项目	2009 年	12.22			暂停
布尔津县 2016 年城中村棚户区改造建设项目	2016 年	3.03			3.14
新建铁路北屯至阿勒泰线项目	2014 年	14.02	9.26	4.01	已完工、本期已支付管理费，后期陆续偿付建设成本
阿富准铁路项目	2015 年	12.77	5.53	0.19	建设中
布尔津县景区工程	2017 年	0.45	0.20	0.03	建设中
阿勒泰市泽远拆迁工程	2017 年	—	3.19	—	建设中
吉木乃县棚户区改造工程	2015 年	2.58	2.13	1.01	建设中

项目	开工时间	预计总投资	已投资	已回笼资金	备注
合计	—	50.74	33.27	15.49	—

资料来源：根据阿勒泰国投提供的资料整理（合计数与尾数不一致系四舍五入造成）

（2）保障房建设

● 融资代建模式

该业务板块仅体现为资金往来，不确认主营业务收入。根据《阿勒泰地区国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》中提出的“安居富民”和“定居兴牧”的指导思想，为解决阿勒泰地区低收入居民住房困难问题、提高居民生活水平、完善基础设施以及维护社会稳定，阿勒泰地区自 2013 年起陆续实施福海县、富蕴县、吉木乃县及阿勒泰市保障性住房建设项目。

为了确保上述保障房建设项目的顺利进行，该公司本部承担起保障房投融资建设的主要任务，在阿勒泰地区的保障房投融资建设中起主导作用，为阿勒泰地区及各州市的旧城区改造、保障房建设和民生改善做出了贡献。具体模式为，公司作为项目发起人，与项目所在地的住房和城乡建设局签订《投资代建协议》，授权其进行项目的建设和管理，公司支付投资建设资金。

该公司分别与阿勒泰地区阿勒泰市、福海县、富蕴县及吉木乃县的住房和城乡建设局签订《阿勒泰地区保障房建设工程投资代建协议书》，参与了阿勒泰市 2013 年保障性住房建设项目、阿勒泰市南区安置房建设项目、福海县 2013 年保障性住房建设项目、吉木乃县 2016 年棚户区改造项目及富蕴县 2013 年棚户区改造项目。上述项目即为公司本期债券募投项目，建设内容包括廉租房、公租房、棚户区改造、农牧场危旧房改造等，项目计划总投资 14.12 亿元，拟使用募集资金 7 亿元，剩余由公司自筹。截至 2017 年末，公司募投项目已使用募集资金 7.00 亿元，完成投资 8.60 亿元。

图表 5. 截至 2017 年末公司保障房建设项目情况（单位：亿元）

项目	计划投资 (亿元)	建筑面积 (万平方米)	建设周期	已投资 (亿元)	项目进度
阿勒泰市 2013 年保障性住房建设项目	5.11	18.16	2013-2017	2.50	主体工程已结束，进行配套设施建设
福海县 2013 年保障性住房建设项目	3.23	13.11	2013-2017	2.00	主体工程完成 80%
吉木乃县 2016 年棚户区改造项目	0.75	1.45	—	0.50	完成了 600 户摸底调查工作及部分评估、测量工作
富蕴县 2013 年棚户区改造项目	1.18	4.41	—	0.80	项目已完成拆迁工作
阿勒泰市南区安置房建设项目	3.85	11.76	2013-2017	2.80	主体工程已结束，进行配套设施建设
合计	14.12	48.89	—	8.60	—

资料来源：阿勒泰国投，部分资料企业未提供

该公司将募集资金按照保障房项目建设进度拨付相应的住房和城乡建设局，同时计入其他应收款并按债券发行利率计息。收回期限方面，欠款单位将通过上述保障房性住

房项目对外销售及收取租金的方式回笼资金，但暂无相应测算数据¹，项目也均未开始销售，因此公司其他应收款项收回金额及期限均较不确定。总体看，公司该业务板块实际起到作为融资平台完善阿勒泰地区基础设施、维护社会稳定的责任。

● 回购代建模式

该业务板块运营主体为该公司二级子公司金通房产（2016年新纳入合并范围），业务范围仅限于阿勒泰市。该业务板块起步于2009年，金通房产系阿勒泰市唯一一家拥有房地产开发建设资质的国有企业，在政策及业务上可得到较有力支持。金通房产主要从事阿勒泰市棚户区改造、公租房、保障性住房的开发建设等，阿勒泰市人民政府与其均签订有回购协议，明确注明待项目验收合格并交付使用时，由市政府回购，并按照预计的建设成本加成一定利润注明回购单价。但由于实际建设成本较预计建设成本均会有所变动，因此公司每年综合毛利率有所波动。2015-2017年，金通房产分别实现房地产销售收入1.97亿元、2.44亿元和1.59亿元（因2016年才纳入阿勒泰国投合并报表，仅当年起收入在阿勒泰国投合并报表上体现）；同期毛利率分别为34.08%、48.30%和35.08%，主要是由于保障房土地取得成本及建设成本波动所致。

跟踪期内金通房产仍主要建设金枫雅苑保障房项目。该项目计划分两期建设，一期总投资2.50亿元，建筑面积11.25万平方米，截至2017年末已投资2.30亿元，主体结构基本完工。根据《新疆阿勒泰市棚户区改造、廉租房建设等工程项目投资建设与转让协议书》，阿勒泰市人民政府当年以2800元/平方米的单价予以部分回购，当期确认回购收入1.59亿元，但资金尚未到账。2017年，金通房产暂无保障房项目建设计划，仅进行金枫雅苑项目后续配套建设工作。总体来看，短期内该公司保障房直接投建项目后续资本性支出规模不大，但政府回购资金到位不及时一定程度上加大了公司资金压力。

图表 6. 2015 年以来金通房产主要建设项目情况（单位：平方米，亿元）

年份	项目名称	总建筑面积	总投资	开工时间-交付时间	累计完成投资 (2017 年末)	备注
2015 年	南部片区干部集资建房	8.20	0.97	2013-2015	0.97	保障房
2016 年	金枫雅苑保障房项目	11.25	2.50	2016-2016	1.27	保障房
2017 年	金枫雅苑保障房项目	11.25	2.50	2017-2017	2.30	保障房
合计	---	30.70	5.97	---	4.54	---

资料来源：阿勒泰国投

注：部分项目实际投资额大于总投资额主要系新增子项目及人工材料成本上涨所致

2. 供水、供暖居民服务类业务

自成立以来，该公司通过转贷模式重点支持了阿勒泰地区4个县（市）集中供热、供排水、城市道路等基础设施项目的建设，同时也负责阿勒泰地区部分市县城市供水、供热设施的后续经营与管理。公司供水和供热业务均取得相关政府部门颁发的《特许经营权证》，保证了上述业务的专营优势，供水、供热业务主要依据《关于调整阿勒泰市供暖价格的通知》（阿市发改[2010]1号）和《关于调整阿勒泰市供水价格的批复》（阿地发改[2012]1号）等文件进行收费。

¹ “16阿勒泰”公司债券于2016年2月和3月分别在银行间市场和交易所上市交易，募投项目为3个，并测算了现金流数据。2016年4月，阿勒泰国投根据相关政策安排，将原3个募投项目更改为目前的5个募投项目，但未测算现金流数据。

图表 7. 公司供水、供暖业务运营主体情况

运营主体	供水业务				2017 年供水业务成本
	供水能力	供水范围	2017 年供水量	2017 年供水收入	
布尔津县津城供排水有限公司	0.45 万 m ³ /d	布尔津县	150.00 万 m ³	315.57 万元	409.92 万元
阿勒泰市金山供水有限责任公司	1.66 万 m ³ /d	阿勒泰市	605.00 万 m ³	929.90 万元	375.60 万元
运营主体	供热业务				2017 年供热成本
	供热面积	供热范围	2017 年供热量	2017 年供热收入	
布尔津县津城供热有限责任公司	140.71 万 m ²	布尔津县	111.80 万吉焦	3331.63 万元	3356.14 万元
阿勒泰市兴业集中供热有限公司	141 万 m ²	阿勒泰市	123.00 万吉焦	4213.37 万元	4136.71 万元

资料来源：阿勒泰国投

注：因合并抵消过程会产生数据差异，因此上述收入合计与阿勒泰国投审计报告该业务板块收入有小幅差异。

(1) 供水业务

该公司供水业务主要由子公司聚金城建下属子公司阿勒泰市金山供水有限责任公司（简称“金山供水”）以及布尔津国投下属子公司布尔津县津城供排水有限公司（简称“津城供排水公司”）负责运营。其中金山供水主要负责阿勒泰市老城区、新区及周边几个乡镇合计约 3 万户居民的供水及相关管道安装等业务，日供水能力为 1.66 万立方米，2017 年供水量为 605 万立方米，确认供水收入为 929.90 万元，毛利率为 59.61%；布尔津供排水主要负责布尔津县内供水，日供水能力为 0.45 万立方米，2017 年供水量为 150 万立方米，确认供水收入为 315.57 万元，因县内人口相对较少、但管网铺设面积较大、折旧成本较高，收入成本倒挂。

价格方面，根据阿勒泰市物价局于 2012 年下发文件，该公司供水业务目前未实行阶梯水价，居民用水价格统一为 1.35 元/立方米，行政事业单位用水价格统一为 2.10 元/立方米，特殊行业用水价格统一为 7.50 元/立方米²。结算方面，居民用户每月结算；行政事业单位及特殊行业每季度或每半年结算一次，水费总体回收情况较好。

总体看，该公司供水业务具有一定的区域垄断性，收入规模稳定，但收入规模很小，对公司经营影响很小。

(2) 供暖业务

该公司供暖业务主要由聚金城建下属子公司阿勒泰市兴业集中供热有限公司（简称“兴业供热”）以及布尔津国投下属子公司津城供热负责运营。2017 年，两公司分别实现供热业务收入 0.42 亿元和 0.33 亿元，毛利率分别为-0.74%和 1.82%，盈利水平很低。

生产方面，兴业供热目前拥有产能 20 吨及 40 吨的高温热水锅炉各一座，1500KW 热电联产机组一台，热效率 85%以上，供暖面积约 141 万平方米，用户数约 1.7 万户。采购方面，兴业供热供暖时间为每年 10 月 1 日至 5 月 1 日，一般从 7 月开始从徐矿集团采购煤炭进行储备，每年煤炭采购量约为 10 万吨，近期煤炭单价在 160-180 元之间波动，以现款现货结算。销售方面，兴业供热供暖业务的用户结构中，居民用户占比约 75%，自 2010 年起执行 26 元/平方米/月的收费标准；剩余为公共用户及商业用户，收

² 上述供水价格中均包括 0.5 元/立方米的水资源使用费。

费价格为 28 元/平方米/月；暖气费回收率约为 98%。布尔津供热供暖面积 140.71 万平方米，覆盖范围为布尔津县全县约 2 万户居民，2017 年供热量 111.80 万吉焦。

总体看，该公司供热业务在阿勒泰市及布尔津县存在垄断优势，但该业务仅以改善民生、维护社会稳定为主，毛利水平很低。

3. 土地开发业务

近年来，该公司在对阿勒泰地区区内城市基础设施建设过程中，完成了大量的土地开发管理项目，主要包括土地平整、清理以及地面房屋拆迁等工作。根据公司与阿勒泰地区行政公署签订的《土地一级开发委托框架协议》，地区行署就阿勒泰地区城乡规划范围内开发用地的征地批后实施、拆迁和市政配套项目设施建设等以授权委托方式交由公司组织管理、实施和验收，由公司组织具体施工单位进行具体的土地开发工作。具体区块的开发程度，按地区行署指令实施，地区行署负责土地开发项目的资金管理。根据所开发区块的开发程度，地区行署按每亩 1.2 万元至 1.5 万元的标准向公司支付管理费用。该业务板块中公司仅将代建管理费确认为主营业务收入，土地开发成本支出由地区行署直接负责。

2016 年以来该公司无新增的土地开发项目，因此 2016 及 2017 年公司均无土地开发代建业务收入。

4. 其他

该公司还从事保安押运、对外服务（酒店经营及交通运输）及其他业务（旅游文化、粮食销售、住宿、餐饮等）等业务，2017 年分别确认收入 0.39 亿元、0.29 亿元和 0.42 亿元，毛利率分别为 20.51%、55.17%和-21.34%。其中其他业务中旅游文化类业务主要为公司拥有阿勒泰市桦林公园等的门票经营权等，公司主要以管理维护为主，收入成本一直倒挂，导致其他业务毛利率为负。

管理

跟踪期内，该公司接受部分政府无偿划转的资产；此外产权状况、法人治理结构和管理制度等未变化。

2017 年，根据阿勒泰地区国资委相关文件，地区国资委将吉木乃县吉辰国有资产经营有限责任公司 100%股权、阿勒泰禾木缘建设投资有限公司 100.00%股权无偿划转给该公司。此外当年公司新设阿勒泰地区国投宏达扶贫开发有限公司，布尔津县新长征农牧业发展有限公司，阿勒泰市金源供水有限责任有限公司，阿勒泰市泽远城建投有限责任公司 4 家子公司。此外，2017 年由于公司收到布尔津县政府划拨的草场 5.37 亿元，阿勒泰地区财政局拨款 0.10 亿元，加之其他股权划转事项的影响，年末资本公积同比增长 7.06%至 94.16 亿元。2017 年以来，公司主要管理人员、公司管理制度及组织架构方面未发生重大变化。

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至 2018 年 6 月 21 日，公司已结清的债务中存在一笔欠息记录，欠息金额为 16.77 万元，该笔欠息已经于 2016 年 9 月结清。根据阿勒泰农联于 2017 年 6 月 12 日提供的证明文件，上述欠息事项发生系阿勒泰农联网络故

障、当日未能及时划出公司已到账的利息款所致，非公司恶意行为。除上述事项外，公司无其他欠贷欠息记录。此外根据 2018 年 7 月，国家工商总局、国家税务总局等渠道的查询，公司不存在重大异常情况。

财务

跟踪期内，由于该公司进行基础设施及保障房项目建设的资金需求加大，公司负债规模明显上升，但得益于公司通过政府划拨等形式注入了一定规模的资产，公司负债经营情况尚可。公司与当地政府的往来款金额年度间变化较大，使得公司近年来经营性现金流波动较大。此外，公司资产中由于历史遗留原因产生的存货规模较大，面临一定的减值风险。公司承担着阿勒泰地区基建、保障房建设等重要的改善民生职责，因此主业盈利能力较弱，跟踪期内公司由于公司收到的政府补贴规模下降明显，公司盈利能力有所下滑。

1. 公司财务质量

中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司的 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

2017 年，该公司新纳入合并范围内的子公司 6 家，分别为：吉木乃县吉辰国有资产经营有限责任公司、阿勒泰禾木缘建设投资有限公司、阿勒泰地区国投宏达扶贫开发有限公司、布尔津县新长征农牧业发展有限公司、阿勒泰市金源供水有限责任公司及阿勒泰市泽远城建投资有限公司。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

该公司作为阿勒泰地区重要的投融资、土地开发及基建建设运营主体，跟踪期内由于公司进行基础设施及保障房项目建设的资金需求，公司负债规模继续上升，2017 年末公司负债规模为 80.75 亿元，较上年末上升 24.94%，主要系当年公司通过长期借款及发行债券筹集到的资金规模大幅增加所致。年末公司资产负债率为 43.64%，较上年末上升 3.64 个百分点，负债经营程度尚可。

从负债构成来看，2017 年末，该公司负债主要为刚性负债、其他应付款和应付账款构成，分别占负债总额的比重为 77.04%、6.70%和 6.30%。年末刚性债务为 62.21 亿元，较 2016 年末增长 43.64%，增幅较大主要系当年公司为项目建设借入大量长期借款所致。年末其他应付款为 5.41 亿元，较上年末减少 38.21%，主要系当年公司支付了大量和政府机关的往来款所致，公司往来款较有支付弹性。年末应付账款为 5.09 亿元，较上年末增长 12.93%，主要系当年随着工程项目进展产生的应付工程款有所增加所致。

2017 年末公司的刚性债务中短期刚性债务仅为 1.05 亿元，主要为 0.58 亿元的短期借款（包括一年内到期的长期借款）和 0.47 亿元的应付利息，公司短期借款均为信用借款。年末公司中长期刚性债务为 61.16 亿元，其中长期借款 16.35 亿元，长期借款中保证借款 7.27 亿元，质押借款 3.95 亿元，抵押借款 1.23 亿元，公司抵押借款的抵押物多为土地，质押借款的质押物主要为项目收益权。当年公司借款的平均利率为 3.03%，融资成本较低。此外公司应付债券年末为 12.92 亿元，为本期债券及 2017 年子公司发行的“南区基础设施建设项目收益债券”³。长期应付款 31.90 亿元，系国开基金投资于公司子公司北阿铁路以及公司本部的投资款，但 20 年内每年需按不超过 1.20% 的利率支付利息。上述款项将专项用于铁路行业及其他阿勒泰地区河道整治、水库建设等基础设施建设项目。年末公司长短期债务比为 402.41%，较上年末上升了 209.91 个百分点，主要系当年公司借入大规模长期借款所致。未来随着基础设施和保障房建设项目的推进，公司资金压力可能增加，外部融资规模可能持续扩大。

对外担保方面，截至 2017 年末，该公司对外担保总额为 7.93 亿元，担保比率为 7.61%，担保规模较上年末增加了 2.83 亿元，主要系子公司聚金城投对外担保规模有所增加。公司的对外担保主要为对阿勒泰市立新城建投资有限公司提供担保 2.40 亿元、阿勒泰市驼峰城建投资有限公司担保 2.40 亿元、对阿勒泰市人民医院提供担保 2.10 亿元、阿勒泰市环卫有限责任公司担保 1.50 亿元及对布尔津县津城投资管理有限公司提供担保 2.70 亿元。

（2）现金流分析

该公司经营环节的现金流入主要来自自建业务、保障房业务的资金回笼及水费、供暖费等资金流入，流出主要为各项目的建设支出。2017 年，公司“销售商品、接受劳务收到的现金”主要为子公司聚金城建投建的金枫雅苑保障房回购款及北阿铁路回购款，当年流入 3.87 亿元；“购买商品、接受劳务支付的现金”主要为两项目的投资款，当年流出 9.44 亿元，同比增长 156.15%。当年公司营业现金率为 82.34%，由于当年回款到账较为及时公司营业收入现金率较上年增加了 32.92 个百分点。此外当年公司与关联方的资金往来体现为关联方给予公司一定的资金支持，因此当年公司经营性现金净流量体现为净流入 1.33 亿元。短期看，关联方资金支持持续性无法保障，公司可通过相关项目逐步竣工结算并回购的方式来回笼资金。但受当地财政资金充裕情况影响，项目相关资金拨付时间可能滞后，未来公司经营性现金流的改善仍存在一定的不确定性。

投资活动方面，2017 年由于该公司收到的国开基金拨付下属各县相关单位用于城市基础设施建设等用途的款项有所减少加之当年公司业务建设投入的资金较多，导致公司当年投资活动产生的现金流量净额为-29.84 亿元，净流出规模同比大幅增加。此外筹资活动方面，跟踪期内公司主要通过银行借款和发行债券来实现资金平衡，2017 年公司筹资活动形成的现金流量净额为 17.32 亿元。

（3）资产质量分析

2017 年末，该公司资产总额较上年末增长 14.52%至 185.04 亿元，其中流动资产 105.29 亿元，占比 56.90%；非流动资产为 79.75 亿元，占比为 43.10%。从流动资产构

³ 已于 2018 年赎回。

成看，年末公司流动资产主要为存货、应收账款、其他应收款、其他流动资产和货币资金，占比分别为 72.52%、8.93%、5.13%、4.24%和 8.53%。年末公司存货为 76.35 亿元，主要包括政府划拨的位于福海新区、福海工业园区等地块内的土地使用权资产 50.67 亿元，以及福海工业园区、富海新区、北阿铁路及阿富准铁路等项目的开发成本合计 24.58 亿元，较上年末增长 15.96%，主要系福海工业园区项目建设成本及阿富准铁路及北阿铁路开发成本有所增长所致；作为地区基础设施建设的投资建设主体，公司的应收账款主要为应收政府部门及政府平台单位的款项，应收账款年末为 9.41 亿元，同比减少 57.33%，主要系当年公司将部分应收账款转入长期应收款所致。年末应收政府部门以及政府平台单位款项仍是应收账款最重要的组成部分，为 9.13 亿元，占应收账款的比重为 97.02%。其中包括应收的代建项目回购款以及应收的基金项目拨款（公司将国开基金拨付阿勒泰地区各市县相关单位，用于城市建设）；其他应收款主要为公司与阿勒泰市蓝天供热站、污水净化管理站及福海新区财政局等政府相关部门的往来款，年末为 5.40 亿元，较上年末减少 56.07%，主要系公司当年收回了与财政局、交通局等机构产生的资金往来及垫付款所致。年末公司其他流动资产较上年末大幅增长至 4.46 亿元，新增部分主要系公司新购买的理财产品。此外年末公司货币资金同比减少 55.77%至 8.98 亿元，主要系公司偿还了部分对外借款且用于项目建设的资金有所增加所致，年末货币资金中仅有 20 万元由于用作保证金而受限。总体看，公司流动资产主要集中于存货，主要为早期地区行署注入的福海县相关土地，因地区行署搬迁计划暂停，土地价值存在减值风险。

该公司非流动资产主要为长期应收款、固定资产、无形资产及其他非流动资产。2017 年末，公司新增长期应收款 26.04 亿元，主要系当年公司会计科目调整将部分应收账款转入该科目所致，公司长期应收款为公司对其他企业的资金拆借。此外固定资产年末为 14.53 亿元，主要为房屋建筑物、供水工程、排水工程成本，较上年末变动不大。年末无形资产为 25.99 亿元，主要为土地使用权，较上年末增长 25.11%，为公司当年接受政府无偿划拨的草场等土地。年末公司新增其他非流动资产 1.13 亿元，主要为当年新增阿勒泰市国库科划转至公司用于招投标的部分资金所致。公司非流动资产主要集中于政府注入的草场土地使用权及供排水类资产等，价值上升空间虽较为有限，但符合公司经营定位。

(4) 流动性/短期因素

2017 年末该公司流动比率和速动比率分别为 655.08%和 176.31%，指标显示公司资产流动性尚可。但公司流动资产主要集中于存货，主要为早期地区行署注入的福海县相关土地，因地区行署搬迁计划暂停，土地价值存在减值风险。但公司货币资金存量较为充裕，可为公司债务偿还提供保障。此外年末公司受限资产合计为 7.49 亿元，主要系用于借款的抵质押资产，受限资产占总资产的比重为 4.05%，公司资产受限情况较低。

3. 公司盈利能力

跟踪期内，受土地开发进度放缓影响，当年该公司未确认土地开发业务收入，2017 年公司基建及保障房建设为主的代建业务实现收入 2.65 亿元，同比减少 58.14%，占营业收入的比重为 57.36%，占比下降了 20.49 个百分点。当年实现营业收入 4.62 亿元，同

比减少 42.25%，主要系当年公司代建业务回款有所减少所致。毛利率方面，2017 年，公司综合毛利率为 39.39%，因公司北阿铁路前期成本计提完毕，因此当年该部分无结转营业成本，导致公司当年综合毛利率同比增加了 21.68 个百分点。

期间费用方面，2017 年，该公司期间费用合计 0.99 亿元，主要以管理费用为主。管理费用主要包括折旧费、人工工资及保险费等；当年公司期间费用率为 20.99%，期间费用对利润形成一定侵蚀。2017 年公司转回之前计提的坏账损失收回资产 0.30 亿元，主要系通过资产拍卖收回了部分应收账款所致。

根据财政部于 2017 年颁布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，及修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助（2017 年修订）》，该公司对 2017 年 1 月 1 日之后发生的与日常活动相关的政府补助，计入其他收益，与日常活动无关的政府补助，计入营业外收支，上述调整采用未来适用法，因此公司 2017 年新增其他收益科目，2017 年公司其他收益为 0.22 亿元，当年公司所收到的政府补贴较上年大幅缩减（2016 年为 1.72 亿元）。此外财政部于 2017 年 12 月 25 日发布了《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会【2017】30 号），将原列报于“营业外收入”和“营业外支出”的非流动资产处置利得和损失变更为列报于“资产处置收益”，此项政策变更采用追溯调整法，因此公司 2016 年及 2017 年分别新增资产处置收益 0.00 万元和-26.92 万元，上述会计政策变更对公司财务数据整体可比性影响较小。

综合上述因素，2017 年该公司实现净利润 1.02 亿元，同比减少 22.97%，主要系当年公司收到的政府补贴有所减少所致。公司净资产收益率和总资产报酬率分别为 1.01% 和 0.88%，较上年均有所下降。总体看，公司承担着阿勒泰地区基建、保障房建设等重要的改善民生职责，因此主业盈利能力较弱，跟踪期内公司由于公司收到的政府补贴规模下降明显，公司盈利能力有所下滑。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司收入仍主要来自于代建业务，2017 年由于代建业务收入大幅缩减导致公司营业收入有所下降。公司承担的基础设施建设及保障房等业务建设进度及回款较慢，后续资金回笼面临不确定性。跟踪期内，由于公司进行基础设施及保障房项目建设的资金需求加大，负债规模明显上升，但得益于公司通过政府划拨等形式注入了一定规模的资产，负债经营情况尚可。公司与当地政府的往来款金额年度间变化较大，使得公司近年来经营性现金流波动较大。此外，公司资产中由于历史遗留原因产生的存货规模较大，面临一定的减值风险。公司承担着阿勒泰地区基建、保障房建设等重要的改善民生职责，因此主业盈利能力较弱，跟踪期内由于公司收到的政府补贴规模下降明显，公司盈利能力有所下滑。

2. 外部支持因素

该公司为阿勒泰地区重要的项目投资建设主体，能够得到当地政府及金融机构的支持，跟踪期内阿勒泰地区行署继续将部分公司股权及土地无偿划入公司，资本实力继续提升。此外截至 2017 年末，公司共获得 4.00 亿元授信额度，尚未使用的授信额度为 2.50 亿元。

跟踪评级结论

总体看，跟踪期内，阿勒泰地区行署继续将部分公司股权无偿划转入该公司，公司所有者权益有所增长。业务方面，2017 年由于公司代建业务收入较少，公司营业收入规模大幅下降。为带动阿勒泰地区城市发展、支持各县市基础设施建设和保障房建设，跟踪期内公司作为阿勒泰地区基础设施建设重要的投资建设平台，刚性债务规模大幅扩大，但公司长期刚性债务主要为长期、低成本的国开基金投资款等，即期本息偿付压力可控。

本评级机构仍将持续关注：（1）阿勒泰地区的经济发展状况；（2）我国城投类企业面临的信贷政策环境及该公司融资能力；（3）公司与关联方的往来资金回收情况；（4）公司建设的政府回购项目未来回购情况；（5）公司土地资产真实价值及未来开发或转让计划。

附录一：

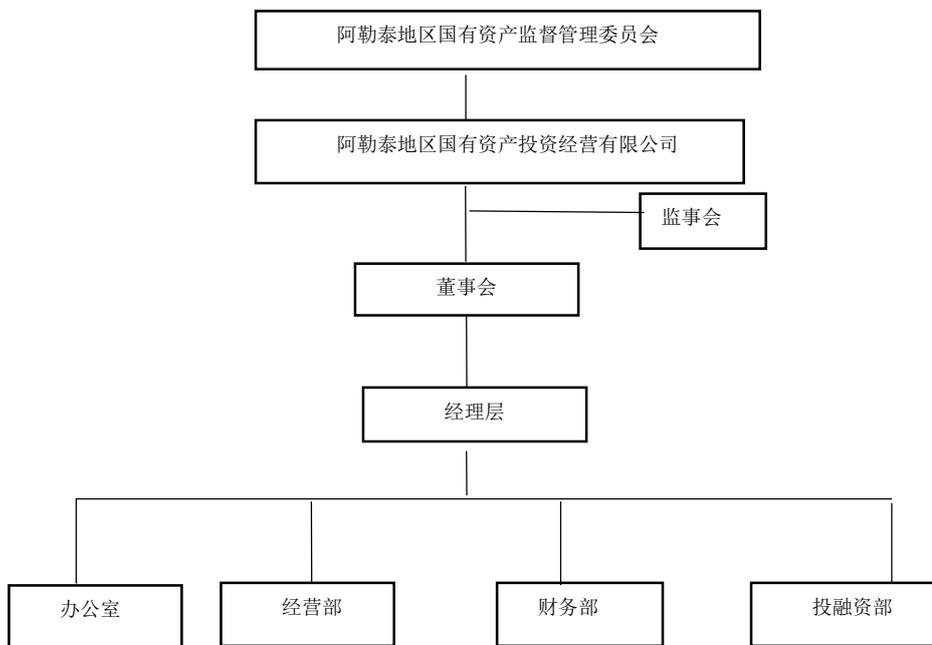
公司与实际控制人关系图



注：根据阿勒泰国投提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据阿勒泰国投提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年
资产总额 [亿元]	76.78	161.58	185.04
货币资金 [亿元]	5.14	20.32	8.98
刚性债务[亿元]	9.22	43.31	62.21
所有者权益 [亿元]	60.76	96.95	104.29
营业收入[亿元]	2.59	8.13	4.70
净利润 [亿元]	1.09	1.33	1.02
EBITDA[亿元]	1.21	2.83	2.38
经营性现金净流入量[亿元]	-0.48	2.00	1.33
投资性现金净流入量[亿元]	-2.92	-13.05	-29.84
资产负债率[%]	20.86	40.00	43.64
长短期债务比[%]	211.34	192.50	402.41
权益资本与刚性债务比率[%]	658.72	223.83	167.64
流动比率[%]	1,246.79	545.77	655.08
速动比率 [%]	243.87	247.39	176.31
现金比率[%]	99.96	91.94	55.90
利息保障倍数[倍]	12.33	3.20	2.73
有形净值债务率[%]	26.36	85.01	103.30
担保比率[%]	542.63	231.57	137.94
毛利率[%]	46.25	18.56	40.03
营业利润率[%]	41.45	-2.63	27.65
总资产报酬率[%]	1.51	1.67	0.88
净资产收益率[%]	1.81	1.68	1.01
净资产收益率*[%]	1.81	1.66	1.00
营业收入现金率[%]	13.90	49.42	82.34
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.96	14.69	6.99
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.58	4.96	1.84
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-56.21	-81.11	-149.35
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-25.26	-27.40	-39.21
EBITDA/利息支出[倍]	13.40	4.56	4.24
EBITDA/刚性债务[倍]	0.20	0.11	0.05

注：表中数据依据阿勒泰国投经审计的 2015-2017 年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

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级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	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级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于2015年11月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。