

信用等级公告

联合[2012] 195 号

联合资信评估有限公司通过对伊犁州国有资产投资经营有限责任公司及其拟发行的 2012 年度 12 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司
主体长期信用等级为

AA

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司
2012 年度 12 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月十六日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与伊犁州国有资产投资经营有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与伊犁州国有资产投资经营有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因伊犁州国有资产投资经营有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由伊犁州国有资产投资经营有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、伊犁州国有资产投资经营有限责任公司 2012 年度 12 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该公司债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一二年十月十六日

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司

2012 年度 12 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 12 亿元

本期债券期限: 6 年

评级时间: 2012 年 10 月 16 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	38.38	45.39	52.78
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	35.51	39.32	43.68
长期债务(亿元)	1.87	2.91	2.33
全部债务(亿元)	1.87	2.99	4.03
营业收入(亿元)	1.20	2.33	5.95
利润总额(亿元)	0.92	1.14	1.76
EBITDA(亿元)	0.93	1.17	1.98
经营性净现金流(亿元)	-1.75	1.86	0.59
营业利润率 (%)	11.05	12.33	8.00
净资产收益率(%)	2.51	2.77	3.98
资产负债率(%)	7.47	13.38	17.24
全部债务资本化比率(%)	5.00	7.06	8.44
流动比率(%)	656.97	406.83	289.55
全部债务/EBITDA(倍)	2.02	2.56	2.04
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.08	0.10	0.16

分析师

程 晨 王紫临

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司(以下简称“伊犁国资”或“公司”)是伊犁州国资委下属唯一的国有资产控股、管理、处置平台,是伊犁州国有资产投资经营与管理、城市基础设施建设及运营主体,并代表伊犁州政府对国家出资企业履行出资人职责。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在外经营环境、政府支持、区域垄断经营等方面的显著优势;同时也关注到公司未来投资规模大、资产变现能力较弱等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

考虑到政府财力的不断提升,公司在国有资产投资经营与管理、城市基础设施建设及运营领域能够得到政府的大力支持,联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券偿债资金主要来源于募投项目 BT 收入回款、政府与公司签订基础设施建设 BT 协议所形成的回款及财政补贴款,同时公司设置了由银行监管的偿债资金专户用于本息的偿还。基于对公司主体长期信用、本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 城市基础设施建设及运营是政府投资的重点,随着中国城市化进程的加快,该行业发展前景良好。
2. 公司为伊犁州城市基础设施建设及运营的主体,得到了政府持续的支持。
3. 公司资产负债率低,债务负担轻。

关注

1. 公司从事的基础设施建设项目,建设

周期长，资金需求量较大，市场化程度低，整体盈利能力弱。

2. 公司资产中无形资产、固定资产、在建工程占比高，资产流动性偏弱。

一、主体概况

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“公司”）成立于2005年10月23日，系根据新疆维吾尔自治区国有资产监督管理委员会《关于同意成立“伊犁州国有资产投资经营有限责任公司”的批复》（新国资产权【2005】181号）设立的国有独资公司，注册资本3589万元，出资人为伊犁州国有资产管理中心。

根据2009年6月18日伊犁哈萨克自治州人民政府办公厅《关于印发〈伊犁哈萨克自治州人民政府国有资产监督管理委员会主要职责、内设机构和人员编制规定〉的通知》（伊州政办发【2009】67号），自治州人民政府授权州国资委代表州人民政府对国家出资企业履行出资职责，范围为州国有本级经营性国有企业。2010年3月公司出资人变更为州国资委。

2010年3月，根据伊犁哈萨克自治州国资委伊州国资函《关于增加伊犁州国有资产投资经营有限责任公司注册资本金的批复》（伊州国资函【2010】1号），公司将资本公积金中10411万元转增资本，增资后公司注册资本为14000万元。截至2011年底，公司注册资本为14000万元。

公司负责伊犁州市各县的城市建设，主营业务包括国有资产投资经营与管理、市政基础设施建设、粮油购销、旅游开发服务、保障性住房投融资建设等。

截至2011年底，公司拥有5家全资子公司、3家控股子公司（见附件1）；公司内设项目部、投融资部、办公室、财务核算中心、稽核部、人力资源部等6个职能部门。

截至2011年底，公司合并资产总额527808.43万元，所有者权益436808.49万元；2011年实现营业收入59491.05万元，利润总额17592.61万元。

公司注册地址：新疆伊宁市斯大林街3巷15号；法定代表人：朱艳林。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2012年申请发行12亿元公司债券（以下简称“本期债券”），本期债券为6年期固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券采用提前偿还方式，从第3个计息年度开始逐年偿还本金的25%。

公司针对本期债券采取了分期偿还本金、设立专项偿债账户的保障措施。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金12亿元，全部拟用于伊宁市公共租赁房“佳和宜园”小区建设项目、新光街廉租住房二期工程建设项目、“东苑家园”保障性住房（限价房）项目、“中苑家园”保障性住房（限价房）项目共4个项目建设。

表1 募集资金用途情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用金额	占项目总投资比例
公共租赁房“佳和宜园”小区建设项目	29000	14200	48.97%
新光街廉租住房二期工程建设项目	4704	1800	38.27%
“东苑家园”保障性住房（限价房）项目	150000	52000	34.67%
“中苑家园”保障性住房（限价房）项目	150000	52000	34.67%
合计	333704	120000	—

资料来源：公司提供

（1）伊宁市公共租赁房“佳和宜园”小区建设项目

①项目批复

本项目经伊宁市发展计划委员会批准（伊市计字【2010】363号），总投资为29000万元，拟从本期公司债券募集资金中投入14200万元，占本项目总投资额的48.97%。

②项目概况

项目规划总占地面积157667.46平方米。位于伊宁市合作区河北路以北、阿勒泰路以

东、天津路以西 42 号地块，总建筑面积 198571.83 平方米，共 3529 套，户型有 50 平方米和 60 平方米，该项目纳入 2011 年中央保障房建设计划。项目建成后，该项目有利于改善低收入家庭住房困难，维护社会稳定，促进区域经济社会协调发展，促进和谐社会建设，具有良好的社会效益和经济效益。

③项目建设意义

为贯彻落实中央新疆工作座谈会和全国对口援疆工作会议精神、近年来伊犁州直各县市均加大了对保障性住房建设投入，全面启动公共租赁住房建设。2011 年是“十二五”开局之年，伊宁市决定建设“佳和宜园”公租房项目，用于保障大中专毕业生、引进人才、中等偏低收入住房困难家庭及相对稳定外来务工人员的基本住房需求。

④项目进展

该项目于 2011 年 5 月开工建设，截至 2012 年 7 月底，已累计完成投资约 40%。该项目建成后将由伊宁市房产管理局回购，根据公司与伊宁市房产管理局签订的《建设-转让（BT）合作协议书》，自工程竣工验收并经审计确认投资总额之日起，伊宁市房产管理局需分 5 年公司支付 BT 回购资金共计 31900 万元，每年回购额 6380 万元。

（2）新光街廉租住房二期工程建设项目

①项目批复

本项目已经伊宁市发展计划委员会批准（伊市计字【2010】237 号），总投资为 4704 万元，拟从本期公司债券募集资金中投入 1800 万元，占本项目总投资额的 38.27%。

②项目概况

本项目建设地点为伊宁市塔什库勒克乡新光街，规划占地面积为 24000 平方米，建筑面积 33600 平方米，672 套，户型为 50 平方米，该项目纳入 2011 年中央保障房建设计划。该项目建设有利于改善低收入家庭住房困难，维护社会稳定，促进伊犁州区域经济社会协调发展，促进和谐社会建设。该项目的建设具有较

好的经济效益和社会效益。

③项目建设意义

近年来伊犁州党委、政府紧抓国家加大对保障性住房建设投入、扩内需的政策机遇，扩大廉租住房保障范围。同时，2010 年 11 月 4 日，伊宁市出台了《伊宁市城市低收入家庭廉租住房保障实施办法》，全面启动廉租住房建设。2011 年，为“十二五”的开局之年，伊宁市政府决定建设新光街廉租住房二期项目，该项目的实施可以有效改善伊宁市中等偏下收入家庭、新就业职工等夹心层的住房困难问题。

④项目进展

该项目于 2011 年 4 月开工建设，截至 2012 年 7 月底，已累计完成投资约 40%。该项目建成后将由伊宁市房产管理局回购，根据公司与伊宁市房产管理局签订的《建设-转让（BT）合作协议书》，自工程竣工验收并经审计确认投资总额之日起，伊宁市房产管理局需分 5 年公司支付 BT 回购资金共计 5174.40 万元，每年回购额 1034.88 万元。

（3）“东苑家园”保障性住房（限价房）项目

①项目批复

本项目经伊犁州发展和改革委员会批准（伊州发改投资【2010】44 号），总投资为 150000 万元，拟从本期公司债券募集资金中投入 52000 万元，占本项目总投资额的 34.67%。

②项目概况

“东苑家园”保障性住房（限价房）项目，位于国道 218 线以南，省道 220 线以东，占地面积 1091.4 亩，总建筑面积 94 万平方米，户型设置了 80 平方米、90 平方米、105 平方米不等的多种规格，共 8179 套，其中 2100 套纳入 2011 年中央保障房建设计划，剩余 6079 套纳入 2011 年-2012 年伊犁州自主建设保障房计划。该项目建成后有利于改善低收入家庭住房困难，维护社会稳定，对促进伊犁州区域经济社会协调发展，促进和谐社会建设具有重要意

义。

③项目建设意义

伊犁州地处中国西北边境，境内有维吾尔族、哈萨克族、锡伯族等多个民族，因此改善民生、促进社会和谐稳定尤为重要。近几年来随着伊犁州各县市城市化进程的加快、城市基础设施的不断完善以及人口的不断增长，伊犁州各县市住房需求量较大，土地价格平稳上涨，住房价格较高，超出中低收入家庭的支付能力。为改善伊犁州各县市居民的居住条件，伊犁州政府决定建设“东苑家园”限价房住宅小区项目。该项目建成后将有效改善伊犁州首府城市伊宁市中低收入家庭的住房问题，对于促进伊犁州社会和谐稳定具有重大意义。

④项目进展

该项目于 2010 年 3 月开工，截至 2012 年 7 月底，已累计完成投资约 30%，该项目建成后将由伊犁州建设局回购，根据公司与伊犁州建设局签订的《建设-转让（BT）合作协议书》，自工程竣工验收并经审计确认投资总额之日起，伊犁州建设局需分 5 年向公司支付 BT 回购资金共计 165000 万元，每年回购额为 33000 万元。

（4）“中苑家园”保障性住房（限价房）项目

①项目批复

本项目经伊犁州发展和改革委员会批准（伊州发改投资【2010】45 号），总投资为 15000 万元，拟从本期公司债券募集资金中投入 52000 万元，占本项目总投资额的 34.67%。

②项目概况

“中苑家园”保障性住房（限价房）项目，位于伊宁市国道 218 线以北、潘津公路以东，占地面积 1185.1 亩，总建筑面积 100 万平方米，户型设置了 80 平方米、90 平方米、100 平方米不等的多种规格，共 7410 套，其中 500 套纳入 2012 年中央保障房建设计划，剩余 6910 套纳入 2011 年-2012 年伊犁州自主建设保障房计划。该项目建成后有利于改善低收入家庭住

房困难，维护社会稳定，对促进伊犁州区域经济社会协调发展，促进和谐社会建设具有重要意义。

③项目建设意义

伊犁州地处中国西北边境，境内有维吾尔族、哈萨克族、锡伯族等多个民族，因此改善民生、促进社会和谐稳定尤为重要。近几年来随着伊犁州各县市城市化进程的加快、城市基础设施的不断完善以及人口的不断增长，伊犁州各县市住房需求量较大，土地价格平稳上涨，住房价格较高，超出中低收入家庭的支付能力。为改善伊犁州各县市居民的居住条件，伊犁州政府决定建设“中苑家园”限价房住宅小区项目。该项目建成后将有效改善伊犁州首府城市伊宁市中低收入家庭的住房问题，对于促进伊犁州社会和谐稳定具有重大意义。

④项目进展

该项目于 2010 年 3 月开工，截至 2012 年 7 月底，已累计完成投资约 40%，该项目建成后将由伊犁州建设局回购，根据公司与伊犁州建设局签订的《建设-转让（BT）合作协议书》，自工程竣工验收并经审计确认投资总额之日起，伊犁州建设局需分 5 年向公司支付 BT 回购资金共计 165000 万元，每年回购额为 33000 万元。

三、区域经济

公司经营与投资的项目均在新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受伊犁州经济发展和城市建设的影响。

1. 新疆经济概况

新疆地处中国西部边陲，总面积约 166.49 万平方千米，占全国面积 1/6，在全国各省级行政区中面积排名第 1，总人口 2181.33 万（2010 年），人口排名为第 25 名。

新疆是中国沿边开放战略对西开放的桥头堡和枢纽站，中国与中亚、西亚、南亚和东西欧的重要通道。自 20 世纪 90 年代以来，外贸发展极为迅速。新疆占中国与中亚贸易总额的 76%，中亚占新疆进出口总额的 82%。新疆在中亚的贸易地位也不断上升，对巴基斯坦、阿富汗、伊朗、俄罗斯、西伯利亚、以及外高加索地区的辐射作用也逐步增强。第二欧亚大陆桥建设和中哈输油管道的开通，使新疆成为亚欧腹地的交通枢纽，能源和资源合作的大通道和加工区。东部地区乃至全中国是新疆参与中亚次区域经济集团化的坚强后盾。

2011 年，全自治区实现生产总值（GDP）6574.54 亿元，比上年增加 1137.07 亿元，突破 6000 亿元大关。按可比价格计算，比上年增长 12.0%。其中，第一产业增加值 1139.02 亿元，增长 6.5%；第二产业增加值 3289.84 亿元，增长 12.0%；第三产业增加值 2145.68 亿元，增长 15.2%。三次产业比例为 17.3：50.0：32.7。人均生产总值 29924 元，按可比价格计算，增长 10.7%，以当年平均汇率折算，人均 4633 美元。

整体看，新疆近年来经济迅速发展、财政实力不断提升，固定资产投资力度不断加大。

2. 伊犁州经济概况

伊犁哈萨克自治州地处新疆维吾尔自治区西端，成立于 1954 年，下辖塔城地区和阿勒泰地区，直辖 2 个县级市、7 个县、1 个自治县，是新疆唯一的副省级自治州，全国唯一的既辖地区、又辖县市的自治州。伊犁州水土光热资源、矿产资源、旅游资源、生物资源均十分丰富。2010 年全州总面积 35 万平方公里，人口 440.8 万余人。

伊犁州作为中国向西开放的门户，沿边有霍尔果斯、巴克图、吉木乃等 8 个国家一类口岸。其中霍尔果斯口岸是西北地区最大的公路口岸；伊宁市和塔城市是沿边开放城市，并设有边境经济合作区；2011 年，奎屯—独子山经

济技术开发区经国务院批准正式升级为国家级经济技术开发区，目前，奎屯独山子经济技术开发区优势产业聚集效益明显，经济总量快速攀升，投资环境日臻完善，已经成为推动地区经济发展的重要力量；霍城县设有省级清水河经济技术开发区，地缘优势明显。

2011 年，伊犁哈萨克自治州生产总值 1091.84 亿元，比上年增长 14.6%。其中第一产业 298.88 亿元，增长 8.8%；第二产业 425.52 亿元，增长 20.6%；第三产业 367.44 亿元，增长 13%。州直属县市生产总值 508 亿元，比上年增长 15.5%。其中第一产业增加值 117.4 亿元，增长 8.8%；第二产业增加值 191.3 亿元，增长 21.7%；第三产业增加值 199.3 亿元，增长 13.9%。全州三次产业比重由 2010 年的 28.8:36.5:34.7 调整到 27.4:38.9:33.7。伊犁州人均生产总值 23790 元，增长 13.4%。全年全州居民消费价格比上年上涨 6%。

2011 年，全州全口径财政收入完成 214.73 亿元，比上年增长 44.85%，其中一般预算收入完成 90.45 亿元，增长 39.48%；地方财政支出 396.67 亿元，增长 35.83%。其中一般预算支出 347.76 亿元，增长 31.43%。

近年来，伊犁州重视加快基础设施建设投资，全社会固定资产投资增幅明显，2011 年全州地方全社会固定资产投资 734.19 亿元，比上年增长 40.1%。其中城镇投资 612.27 亿元，增长 40.4%。从产业投向看，全州第一产业投资 43.12 亿元，增长 42.3%；第二产业投资 372.45 亿元，增长 49.7%，其中工业投资 361.63 亿元，增长 46.6%；第三产业投资 318.63 亿元，增长 30%。分行业看，全州制造业投资 168.47 亿元，增长 58.3%；电力业投资 145.11 亿元，增长 44.1%；交通运输业投资 19.72 亿元，增长 0.7%。

总体看来，伊犁州是最重要的西部口岸，区位优势明显，近几年经济发展情况良好，作为亚欧经济圈的桥梁的重要组成部分，伊犁州经济发展将为公司的发展提供了有力的支持。

四、政府支持

公司是伊犁州政府的国有资产所有者产权代表，公司及其子公司承担了特克斯县、伊宁县、巩留县、霍尔果斯口岸城市基础设施建设的主要任务。公司业务发展得到伊犁州政府的大力支持。

1. 资产和资源注入

2005年10月23日公司经新疆维吾尔自治区国有资产监督管理委员会新国资产权【2005】181号文件批准公司成立，注册资本3589万元。

2005~2011年期间，公司累计收到24次资产划拨，金额累计达347499万元（其中包括314880万元的草原使用权）；股权划拨5笔共计20686万元；国有资产处置收益转增金额5笔共计1402万元。公司将其反映到资本公积科目。

2010年3月，根据伊犁哈萨克自治州国资委伊州国资函《关于增加伊犁州国有资产投资经营有限责任公司注册资本金的批复》（伊州国资函【2010】1号），公司将资本公积金10411万元转增资本，增资后公司注册资本为14000万元。

2011年，依据巩国管字[2011]090号文件公司接受政府划拨的资产划拨1747.66万元，依据巩政发[2011]217号、巩国管字[2011]096号文件，公司接受政府划拨的资产划拨2597.09万元。

2. 政策支持

2010年中央新疆工作座谈会召开后，伊犁州进入“大建设、大开发、大发展”的新时期。2011年7月《新疆维吾尔自治区部门座谈纪要》指出，中央对新疆的投资逐年加大，前几年投资400-500亿元，2010年达到800亿元，2011年预计达到1000亿元。未来几年中央投将持续在1000亿以上，各省市援疆资金也在600

亿左右。目前江苏省、辽宁省、吉林省和黑龙江省新一轮对伊犁州的援建工作已经启动，在国家政策和对口援疆工作的支持下，伊犁州必将迎来实现跨越式的发展。

公司作为伊犁州直主要的国有资产管理公司之一，不仅广泛参与伊犁州各县市的基础设施建设和保障房建设，还将直接或间接参与各类援疆项目，包括旅游资源和矿产资源的开发，未来业务发展空间广阔。

3. 财政补贴

为了支持下属子公司——霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司发展，2008~2010年，政府持续给予该公司财政补贴，2008~2010年间，政府根据口岸财函[2008]47号文、口岸财函[2009]48号文和口岸财函[2010]34号文，分别对发行人的子公司霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司给予了财政补贴2亿元、0.8亿元和0.9亿元的财政补贴，公司将上述款项计入补贴收入。

2011年根据伊县财字[2011]335号文、巩财办[2011]250号文、特财国资[2011]41号文和察财字[2011]255号文，公司共计收到财政补贴1.6亿元，公司将上述款项记入补贴收入。

综上所述，借助伊犁州政府的大力支持，公司的综合实力和竞争力将得到进一步增强。

五、公司人员素质

1. 公司高管人员情况

目前公司高管人员包括董事长、副董事长、董事、总经理、副总经理合计7人。

公司董事长朱艳林先生，1964年6月生，本科学历，工程师。现任伊犁州国有资产投资经营有限责任公司董事长；历任昭苏县自来水公司经理、伊犁地区建设局房改办科员、副主任、主任、伊犁州建设局住房公积金中心主任

副主任、工会主席、伊犁州国有资产投资经营有限责任公司总经理。

公司总经理王苏林先生，1968年7月生，本科学历，工程师。现任伊犁州国有资产投资经营有限责任公司董事、总经理；历任农四师72团建设科科长、伊犁州建筑规划设计院主任、伊犁州城乡规划设计院副院长、伊犁州建筑勘察设计院天合园林古建筑公司经理、伊犁国翔工程咨询公司经理、伊犁州国有资产投资经营有限责任公司副总经理。

公司高管人员具有丰富的政府和企业工作背景，管理能力和管理水平较高。

2. 公司员工情况

截至2011年底，公司本部在职人员36人，其中具有中级职称的人员8人，占总人数的22.22%。从文化程度来看，大专以上学历人员占100%；从年龄分布来看，50岁以上人员占2.78%，30~50岁占44.44%，30岁以下占52.78%。公司员工整体素质较高，年龄结构满足公司经营管理的需要。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司的股东是伊犁州政府委托的伊犁州国有资产监督管理委员会，根据《公司法》和《伊犁州国有资产投资经营有限责任公司章程》相关规定，公司设立董事会、监事会和经理层，形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。

公司设董事会，对出资人负责。董事会成员共计5名，其中非职工董事4名，职工董事1名。董事会每半年召开一次。特殊情况下经三分之一以上董事提议，可以召开临时董事会议。董事会由董事长召集和主持，特殊原因董事长不能到会履行该项职责时，可委托其他董事召集和主持。公司的合并、解散、分立、增减注册资本，由伊犁州国有资产监督管理机构

决定。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司日常管理机构由总经理、副总经理和业务部门组成。在总经理领导下对公司日常经营管理中的重大事项进行领导和决策。目前公司设总经理1人、副总经理2人、工会主席1人，由董事会决定聘任或解聘，对董事会负责。公司设监事会，由5名监事组成，其中国有资产监督管理部门委派3名，职工代表2名，由公司职工代表大会民主选举产生。公司内设项目部、投融资部、办公室、财务核算中心、稽核部、人力资源部等6个职能部门。公司部门设置较为简单，基本满足目前管理需要。

2. 管理制度

公司制订了《伊犁州国有资产投资经营有限责任公司章程》、决策制度实施办法等制度，并每年对其进行修订完善。公司按照现代企业制度要求，采取母子公司管理体制，在明晰产权的基础上，以资本为纽带，建立与所属公司之间的母子公司关系。

财务管理方面，公司按照现代财务管理的要求，制定完善了财务制度体系，规范财务运作程序，健全内部控制制度，确保财务管理科学和高效。在对外担保方面，一律由公司本部审批，除根据省政府或省国资委要求对其他省属企业提供担保之外，原则上只对全资或控股子公司担保。在预算管理方面，公司预算紧密围绕每年度的经营计划，绩效考核和预算相结合，每年中期会进行中期预算调整，和宏观经济形势和中期预算分析进行调整，而绩效考核和各公司预算挂钩。

投资管理方面，公司各项投资均严格按制度规定的程序和划分的权限进行决策。重大投资项目必须经有关专家、专业人员评审，并报相关部门审批，通过对投资项目实施全面监控，有效地控制了投资风险。

工程管理方面，公司通过执行专家论证制度，加强工程的前期工作；推行工程全程跟踪

审计，保证工程质量；注重项目人员的安全生产意识，保证工程的安全。

总体来看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，管理风险较低。

七、公司经营

1. 公司经营情况

表2 2009~2011年收入情况（单位：万元）

项目	2009 年度	2010 年度	2011 年度
基础设施建设收入	11642.94	22203.60	17213.10
国有资产经营收入	234.48	869.05	514.92
粮油销售收入			41719.34
营业收入合计	11877.42	23072.65	59447.36

资料来源：审计报告

公司主要经营业务是城市基础设施建设、国有资产经营和粮油经销业务，2009~2011 年公司收入情况见上表：

城市基础设施建设业务

公司城市基础设施建设业务主要经营主体为下属子公司——霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司、伊宁县国有资产投资经营有限公司、巩留县国有资产投资经营有限责任公司、察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司和特克斯县国有资产投资经营有限责任公司，工程业务范围主要为霍尔果斯合作中心区、伊宁县、巩留县、特克

斯县和察布查尔县基础设施建设项目，项目建成后由项目所在地政府回购，回购方为霍尔果斯口岸管委会（以下简称“管委会”）、伊宁县财政局、巩留县财政局、特克斯县财政局和察布查尔县财政局，双方签订了回购（BT）协议，BT工程内容包括标准厂房建设和金鑫宾馆改建工程、霍尔果斯口岸合作区、伊宁县、巩留县、特克斯县和察布查尔县基础设施建设项目和霍尔果斯国际边境合作中心联检大楼项目。项目建成后，由回购方按照实际发生成本在加一定的利润来回购。

2009~2011年，公司累计完成霍尔果斯口岸合作区项目中的围栏、防洪、道路、供水、河道整治、集中供热等工程，确认收入分别为11642.94万元、22203.60万元和17213.10万元，公司将其计入营业收入。

公司未来基础设施建设业务

政府采购是政府对公司的支持之一，它有效的保障公司投资的无收益的公益性基础设施项目的资金回流。截至2011年11月底，公司下属四家子公司与察布查尔县、巩留县、伊宁县及特克斯县等四个县的财政局签订BT回购协议，BT项目的投资模式为公司负责项目的工程建设，并承担建设工程的所有费用和风险，待项目建成后，由各县财政局进行回购，具体各县BT协议情况见下表。

表3 截至2011年11月底，公司已签订的BT回购协议（单位：万元）

建设方	回购方	投资额	回购额	回购期限
察布查尔县国有资产投资经营有限责任公司	察布查尔县财政局	68843.00	75727.30	六年
巩留县国有资产投资经营有限责任公司	巩留县财政局	65325.31	71857.84	
伊宁县国有资产投资经营有限责任公司	伊宁县财政局	100824.00	110906.40	
特克斯县国有资产投资经营有限责任公司	特克斯县财政局	82576.82	90834.50	
合计		317568.13	349326.04	

资料来源：公司提供

上述BT项目的投资额包括项目前期费用、工程勘察费用、工程设计费用、工程监理费用、工程管理费用、工程决算费用、融资利息等。项目回购额按照投资额的基础上加成10%作为

收益。

上述BT项目建设周期为六年，从2013年起至2018年分6年回购，前两年每年支付BT项目回购款的10%，后四年每年支付BT项目回购款

的20%。并于本年的12月31日之前支付当年的BT项目回购款；回购方逾期支付当期回购款的，每逾期一日，应按应支付金额每日0.005%向建设方支付违约金；

协议约定由回购方负责BT项目所占用土地的征用、拆迁、补偿、安置工作，并保证不影响建设方的工程进度。如因前述原因造成建设方损失的，回购方应承担相应的责任。

上述回购资金将主要用于本期债券本息偿还的保障，从回购协议的主要条款来看，政府回购金额34.93亿元，是本期公司债本金的2.91倍，回款资金量较为充裕。协议约定回购期为六年，平均每年5.82亿元，以2011年伊犁州总的财政实力来看，能够对上述项目的回购提供财政支持。

国有资产经营业务

公司作为伊犁州国资委唯一的国有资产控股、管理、处置平台，参与了伊犁州很多国有企业的改制重组，盘活国有资产，清理不良资产，实现国有资产的保值增值，其业务涵盖了钢铁、宾馆、电力、科技等各个方面。

公司自成立以来，伊犁州政府先后划转了伊犁州劳动大厦二层、伊犁大酒店资产、双辰宿舍资产等多项产权给公司，公司通过出租、承包经营等方式，有效的盘活了国有资产。同时公司广泛的参与国有企业改制重组，清理不良资产，实现了国有资产的保值增值。此外公司作为国资委唯一的国有资产投资管理平台，对伊犁州全资、控股和参股企业中国家投资形成的国有资产依法进行经营管理，并形成了新疆伊犁钢铁有限责任公司等收益率较好的股权投资。

经过几年的发展，公司国有资产经营收入增长迅速，2011年公司实现国有资产经营收入514.92万元。

表4 2009~2011年国有资产经营收入(单位:万元)

项目	2009 年度	2010 年度	2011 年度
国有资产经营收入	234.48	869.05	514.92

资料来源：审计报告

粮油经销业务

公司粮油经销业务的经营主体为下属子公司——察布查尔县粮油购销有限责任公司（以下简称“粮油供销公司”）。

粮油供销公司下设一库（中心粮库）、四站（扎格斯台粮站、爱新舍里镇粮站、海努克粮站、扎库齐粮站）五个收购点（米粮泉收购点、团结收购点、阔洪齐收购点、坎乡收购点、堆依齐乡收购点），现有仓库87栋（间），仓容4.75万吨。

截至2011年11月末，累计收购小麦38500吨，水稻 73822吨，共计收购粮食112322 吨；与2010度收购小麦30782吨，水稻8万吨，共计收购粮食10782吨，同比增长1.39%；销量方面，粮油供销公司2011年销售129884吨，比2010年销售115873吨，同比增长112%。

2. 公司未来发展规划

根据公司实际情况，公司确定的未来一个时期的发展规划是：围绕伊犁州“十二五”发展规划，充分利用把伊犁州建成天山北坡西部的经济强区和向西开放的桥头堡的契机，立足于伊犁州发展，打造政府投融资平台，保持既有基础设施建设业务和粮食购销业务稳定增长，并大力发展保障房投融资建设、旅游、边境贸易和矿产资源开发业务，建立和完善集团化管控模式。力争到“十二五”末，公司发展成为资本雄厚、主业突出、结构优化、管理规范国有投资控股集团公司。

具体的业务发展方向如下：

1、努力打造市政项目建设平台，做好霍尔果斯口岸合作区及伊犁州直下属8县旧城改造、基础设施建设等工作；

2、打造保障房投融资建设平台，进行保障房建设，解决城市发展过程中失地农民和低收入家庭的住房问题，并通过城市综合开发取得一定经济效益。

3、打造旅游集团公司，有效整合伊犁州直8县2市的旅游资源，进行统一运作管理，努力将旅游集团打造成上市公司，加快地方旅游

业发展，从而带动地方经济发展。

4、利用伊犁州所处的特有地理区位，积极探索开展边境贸易业务，争取在整合国内与国外两个资源市场中获得发展机遇。

5、充分利用当地丰富的矿产资源和政策优势，与引进的大型企业合资合作，积极参与投资入股，获得稳定的投资回报。

八、财务分析

公司提供的2009~2011年度合并财务报表已经中喜会计师事务所审计并出具标准无保留意见。

从合并范围来看，2010年较2009年纳入合并范围的公司新增8家，2011年较2010年纳入合并范围的公司新增6家，有2家2011年由于注销或转让，不再纳入合并范围，2011年底纳入合并范围的子公司（包括二级子公司）共17家，由于资产划拨造成合并范围和财务数据变动均较大。

截至2011年底，公司合并资产总额527808.43万元，所有者权益436808.49万元；2011年实现营业收入59491.05万元，利润总额17592.61万元。

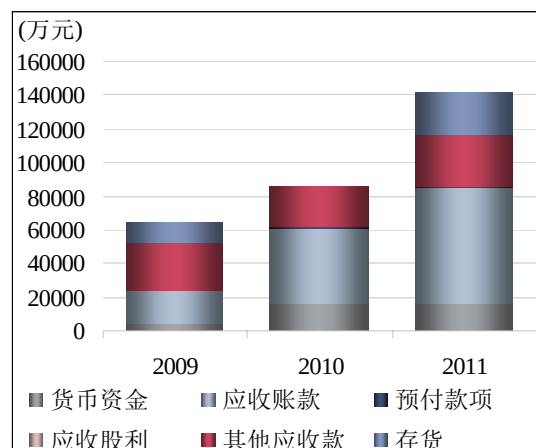
1. 资产质量

2009~2011年，公司三年总资产复合增长率达17.28%，主要有两个方面原因：（1）合并范围增加：2010年伊宁县国有资产投资经营有限公司、巩留县国有资产投资经营有限责任公司、特克斯县国有资产投资经营有限责任公司100%股权划转进公司、2011年察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司100%股权划转进公司。（2）公司持续盈利且业务规模扩大，与公司主营业务密切相关的货币资金、应收账款等流动资产增长较多。截至2011年底，资产总额为527808.43万元。流动资产占总资产26.75%，非流动资产占比为73.25%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至2011年底，公司流动资产合计141194.40万元。公司流动资产的主要构成科目为货币资金（11.52%）、应收账款（48.91%）、其他应收款（21.89%）和存货（17.36%）。

图1 公司流动资产变动图



资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司货币资金波动较大，年复合增长105.01%，主要是由于2010年现金流量表中收到其他和经营活动有关现金（主要是2010年的财政补贴资金以及往来款）增加所致。截至2011年底，公司货币资金总额16264.44万元，较上年减少3.01%。

2009~2011年，公司应收账款增长较快。三年复合增长率84.27%。截至2011年底，公司应收账款余额69054.22万元。从账龄看，1年以内的应收账款占38.92%，1~2年的占32.65%，2~3年的占15.85%，3年以上的占12.59%，公司应收账款账龄较长。从应收账款的欠款客户看，应收账款主要为霍尔果斯口岸财政局欠霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司的基础设施项目回购工程收入43779.76万元，占全部应收账款的63.40%。整体看，公司应收账款不能回收的风险较小，但实际现金流回收速度可能会对公司项目建设及正常经营资金运转造成影响。

2009~2011年，公司其他应收款基本保持稳定，三年复合增长率5.40%。截至2011年底，公司其他应收账款余额30911.81万元。其中，

1年以内的占83.63%，1~2年的占8.29%，2~3年的占比5.54%，3年以上的占2.54%，从账龄来看，公司其他应收款账龄较短。从其他应收款的应收对象看，其他应收款大额欠款单位包括浩林峰房产、巩留县财政局、伊宁县财政局、察县财政局和特克斯县财政局，上述五家单位其他应收款合计占比50.16%。公司2010年其他应收款中大部分为公司作为投融资平台向国家开发银行新疆分行贷款并转贷给其他公司，公司为此和国家开发银行和伊犁昌泰实业有限责任公司、伊宁向新禽业有限责任公司、尼勒克县天汇开发有限责任公司等14家公司签订三方协议，由这14家公司偿还相应债务和利息。

整体看，公司其他应收款回收的可能性较大，不能偿还风险较小。

2009~2011年，公司存货波动增加，年复合增加44.29%，2010年底存货较2009年大幅减少的原因是霍尔果斯边境合作中心投资开发有限责任公司结转建设项目成本，2011年底存货较2010年大幅增加，主要来源于霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司建设项目开发成本和二级子公司察布查尔锡伯自治县粮油购销有限责任公司2011年纳入合并范围带来的库存商品增加。截至2011年底，公司存货账面余额24509.70万元。

非流动资产

截至2011年底，公司非流动资产合计386614.03万元。公司非流动资产的主要构成科目为无形资产（86.61%）和固定资产（9.07%）。

2009~2011年，公司固定资产规模大幅增长，主要原因：（1）2010年政府将伊犁大酒店资产无偿划拨给公司，带来固定资产增加约10061.66万元；（2）2010~2011年伊宁县国有资产投资经营有限公司、巩留县国有资产投资经营有限责任公司、特克斯县国有资产投资经营有限责任公司和察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司等公司100%股权

划入公司，公司合并范围扩大带来的固定资产增加。截至2011年底，公司固定资产净值35066.80万元，较上年增长38.25%。

截至2011年底，公司在建工程11682.78万元，较上年底有所减少，主要原因是伊宁县基础设施工程完工结转。

2009~2011年，公司无形资产小幅增长，年复合增长率为2.91%，截至2011年底，公司无形资产334856.67万元，主要为特克斯县草原使用权314880.00万元。

综上所述，公司资产规模大，但公司资产结构以无形资产（草原使用权）为主，资产整体质量一般。

2. 负债及所有者权益

2009~2011年，公司的所有者权益年复合增长10.91%。主要表现为实收资本、资本公积（政府划拨的国有资产股权、无形资产使用权等资产及财政拨款转入）及未分配利润的增长。截至2011年底，公司所有者权益436808.49万元，其中归属母公司的所有者权益合计421479.73万元，主要由实收资本14000.00万元（占3.32%）、资本公积358146.87万元（占84.97%）和未分配利润49251.20万元（占11.69%）组成。公司所有者权益的稳定性较好。

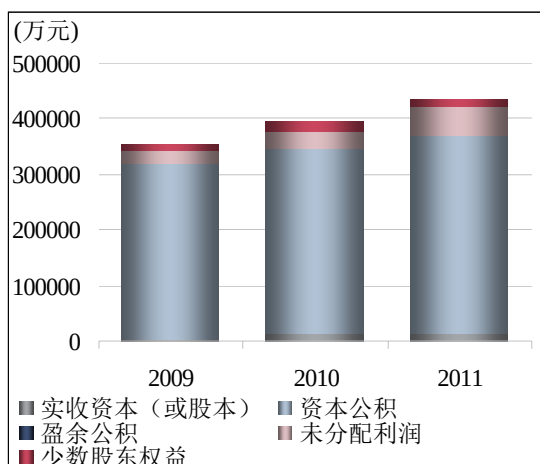
2010年3月，根据伊犁哈萨克自治州国资委伊州国资函《关于增加伊犁州国有资产投资经营有限责任公司注册资本金的批复》（伊州国资函【2010】1号），公司将资本公积金中10411万元转增资本，增资后公司注册资本为14000万元，上述转增实收资本已经新疆中业有限责任会计师事务所新天会验字[2010]003号《验资报告》验证。

截至2011年底，公司负债总额90999.93万元，其中流动负债占53.59%，非流动负债占46.41%，负债结构近3年变化较大，主要原因为合并范围变动。

2009~2011年，公司流动负债大幅增加，三年复合增长率为124.04%，主要来源于短期

借款和其他应付款的增加。截至 2011 年底，流动负债为 48763.75 万元，其中短期借款占 34.72%、应付账款占 18.37%、应交税费占 6.44%、其他应付款占 30.24%、其他流动负债占 9.41%。

图 2 公司所有者权益变动图



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司短期借款大幅增加，主要原因是 2011 年察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司划入公司合并范围带来的短期借款 16733.20 万元。截至 2011 年底，公司短期借款 16933.20 万元。

2009~2011 年公司其他应付款大幅增加，年复合增长 60.32%。截至 2011 年底，公司其他应付款 14748.56 万元，账龄在 1 年以内占比 47.64%，1~2 年的占 38.40%。期末大额应付款如下：伊宁县财政局的往来款、特克斯县住房办的小区建设款、伊犁州财政局国库处的往来款、特克斯县财政局农业科的往来款，上述款项合计占比 46.74%。

表5 2011年底大额其他应付款单位（单位：万元/%）

单位	项目	金额	比例
伊宁县财政局	往来款	3773.19	25.58%
特克斯县住房办	建设款	2177.87	14.77%
伊犁州财政局国库处	往来款	550.00	3.73%
玉金矿业公司		200.00	1.36%
特克斯县财政局农业科		192.05	1.30%
合计		6893.10	46.74%

资料来源：审计报告

2009~2011 年，公司非流动负债大幅增长，主要体现为长期借款（伊宁县、巩留县、特克斯县和察县国有资产投资经营有限责任公司长期借款）和专项应付款（伊宁县、巩留县、特克斯县和察县国有资产投资经营有限责任公司的专项资金）的增长。截至 2011 年底，公司非流动负债合计 42236.19 万元，非流动负债中长期借款占比 55.21%，专项应付款占比 44.79%。2010 年长期借款中 15285.00 万元（占 52.56%）为公司作为投融资平台向国家开发银行新疆分行的借款，此借款转贷给其他公司，公司收取一定的资金使用费。此部分长期借款在 2011 年已经全部移交给伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司。2011 年长期借款的增加，主要来源于察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司及其子公司在银行的贷款。截至 2011 年底，公司专项应付款 18916.39 万元，较上年增长 78.87%，主要来自霍尔果斯基础设施建设款的增加。

2009~2011 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率指标随着公司债务规模增大有所增加，2011 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 17.24%和 8.44%，2011 年长期债务资本化比率 5.07%，公司短期债务少，债务负担轻。

3. 盈利能力

2009~2011 年公司营业收入有所波动。2009~2011 年公司分别实现营业收入 11955.27 万元、23255.05 万元、59491.05 万元，公司主营业务收入来自项目工程收入、粮油销售收入和国有资产经营收入，其他业务收入包括葵粕销售收入、咨询服务收入、产权交易收入、担保手续费收入、租赁收入、资金占用费收入。霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司是公司主要城市基础设施建设项目经营主体，城市基础设施建设是 2009~2010 年公司收入与利润的主要来源，公司城市基础设施建设项目收入三年分别为 11642.94 万元、

22203.60 万元和 17213.10 万元，对应成本分别为 10584.49 万元、19504.72 万元和 14644.24 万元。2011 年粮油销售收入 41719.34 万元成为构成 2011 年公司主营业务收入的主要来源。收入稳定性偏弱。

从期间费用来看，公司 2011 年期间费用有大幅度增长，2011 年共发生费用 3951.09 万元，较 2010 年增长 376.94%，主要来自察县国有资产投资经营有限责任公司及下属子公司纳入合并范围带来的管理费用和财务费用的增加。

从盈利指标看，2009~2011 年，公司营业利润率分别为 11.05%、12.33%和 8.00%，主营业务利润率 2011 年下降的主要原因是公司主营业务收入和成本构成的变化。公司总资产收益率和净资产收益率由于利润总额的增加均相应有所增加，2011 年上述两个指标为 3.78%和 3.98%。

2009~2010 年，公司子公司霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司获得政府补贴收入分别为 8030.00 万元和 9080.00 万元。2011 年，公司下属伊宁县、巩留县、特克斯县和察县国有资产投资经营有限责任公司共计收到财政补贴 16000.00 万元。2009~2011 年，公司获得投资收益分别为 222.18 万元、200.85 和-133.99 万元，主要来自公司所持有的伊犁钢铁有限责任公司（股权比例 2.7%）。

整体看，2009~2010 年公司收入主要来源是政府基础设施建设项目和政府补贴，2011 年，由于合并范围的变化，粮油销售业务成为了公司收入和利润的主要组成部分，公司近三年盈利稳定性弱。

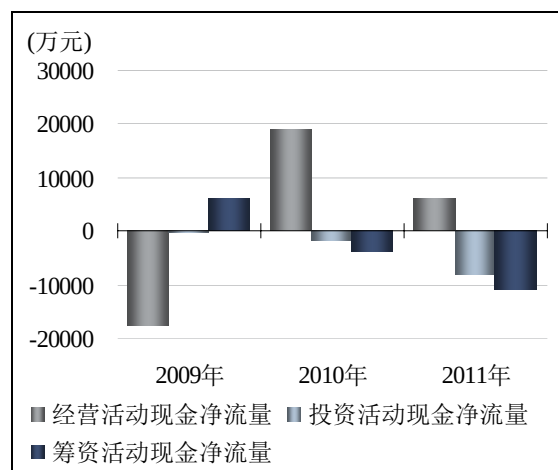
4. 现金流

经营活动方面，2009~2011 年经营性现金流量净额分别为-17522.70 万元、18647.15 万元和 5949.85 万元。其中，2009 年度的经营性现金流量为负，主要是由于当年收到的其他与经营活动有关的现金较少，2010 年公司其他与经

营活动有关现金流入为 25372.18 万元，主要为部分 2009 年未到账的政府财政补贴和 2010 年政府财政补贴，2011 年公司收到的其他与经营活动有关现金流入为 31408.05 万元，主要为补贴收入和往来款，支付其他与经营活动有关的现金为 17703.38 万元，主要为往来款。

投资活动及筹资活动方面，2009~2011 年公司投资活动现金流量净额分别为-189.26 万元、-1809.39 万元和-8034.17 万元；而对应上述期间的筹资活动现金流量净额分别为 6153.22 万元、-3937.86 万元和-10982.74 万元，公司 2009~2010 年，投资活动、筹资活动涉及现金较少，2011 年合并范围的变化使得投资活动现金支出增加较多，同时合并范围变化带来的债务规模的变化也使得筹资活动现金规模激增。

图 3 公司现金流情况分析图



资料来源：公司审计报告

从现金流情况来看，公司基础设施建设项目资金到位不及时，需要合理安排投资活动规模及进度，及时回收现金流，才能更好维持公司的日常经营活动，确保公司基础设施建设项目的顺利进行。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年公司流动比率分别为 656.97%、406.83%和 289.55%，流动比率较高主要是由于公司流动

负债规模相对较小，但由于 2011 年合并范围的变化带来的短期债务的增加降低了公司短期偿债能力，同时公司应收账款、其他应收款等流动资产数额较大，应收账款主要为霍尔果斯口岸财政局，虽然回款较有保证，但并不能保证回款时间。2009~2011 年公司速动比率为 535.78%、406.58%和 239.29%。近三年公司经营现金流动负债比指标分别为-180.37%、88.44%和 12.20%，波动较大，比值偏低。但考虑到公司短期债务规模较小，现金类资产相对较为充足，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2009~2011 年，公司 EBITDA 分别为：9260.86 万元、11668.15 万元和 19750.11 万元，2011 年由于利润总额的上升，公司 EBITDA 有所上升；同期利息支出变化由于合并范围变化波动较大，2011 年利息支出为 676.38 万元，EBITDA 利息倍数为 29.20 倍。2009~2011 年，公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为-0.95 倍、0.56 倍和 -0.05 倍，公司筹资活动前现金流量净额对债务的保护能力较弱。

2009~2011 年，公司债务规模逐步增大，截至 2011 年底，公司全部债务合计 40253.00 万元，2011 年全部债务/EBITDA 为 2.04 倍，EBITDA 对全部债务覆盖能力一般。考虑到未来政府对公司重点投资项目采取回购的模式以及对应援建资金的到位能带来相应补贴收入，公司偿债支付能力有望提高。

截至 2011 年底，公司对外担保总额 13750 万元，担保比率为 3.15%。被担保企业涉及 20 家法人及自然人，担保较为分散，存在一定代偿风险。

截至 2011 年 10 月底，公司授信总额度为

33523 万元，其中已使用 23446 万元，剩余 10077 元。

九、对当期债务的保障

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行额度为 12 亿元，分别为 2011 年底公司长期债务和全部债务的 5.15 倍和 2.98 倍，对公司现有债务具有较大影响。

2011年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为17.24%和8.44%，以公司2011年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期12亿元公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至32.57%和26.86%，公司债务负担有所加重。

2. 偿债资金来源

本期债券采取提前还本的发行方式，在存续期 3~6 年每年偿还本金 3 亿元，假定本期债券于 2012 年发行，按照 8.65%的利率来估算，预计公司 2013~2018 年应偿还借款本息明细见下表：

表 6 债券存续期还本付息情况（单位：亿元）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
本期债券本息合计						
本金			3	3	3	3
利息	1.04	1.04	1.04	0.78	0.52	0.26
合计	1.04	1.04	4.04	3.78	3.52	3.26

资料来源：公司提供

公司偿债资金来源主要为：募投项目 BT 收入、城市基础设施建设及政府补贴等。公司预计债券存续期内的现金回流情况见下表：

表 7 债券存续期公司预测现金回流情况（单位：亿元）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
募投项目 BT 收入	7.34	7.34	7.34	7.34	7.34	--
城市基础设施建设	3.49	3.49	6.99	6.99	6.99	6.99
政府补贴	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
合计	11.83	11.83	15.33	15.33	15.33	7.99

资料来源：公司提供

上述回流资金中的“募投项目 BT 收入”主要来自于本期债券投向的保障房项目形成的 BT 收入回流；“城市基础设施建设”来自公司为政府建设基础设施工程而形成的政府回购；“政府补贴”即政府对公司给予的补贴款项；上述资金的回流情况基本上可以覆盖该年的偿债本息支出；但政府补贴一项没有明确的文件予以保证，因此未来其实现程度存在一定不确定性。

3. 偿债资金专户监管

此外，公司还与中国银行股份有限公司伊犁哈萨克自治州分行签订了《偿债资金专户监管协议》，并约定主要内容如下：

偿债资金来源主要为公司为政府建设基础设施项目所形成的回购款。公司为保障本期债券本息的按时足额偿还，在中国银行股份有限公司伊犁哈萨克自治州分行处开设偿债资金专户，专用于向债券持有人支付本期债券存续期间的本金和利息。

公司应按《债券募集说明书》的承诺，在本期债券存续期每年付息日或兑付日前10个工作日将每年应付的利息和/或本金付至偿债资金专户，每年利息为债券本金余额×当期利率。

各方同意，偿债资金专户资金只能付款至债券登记结算机构指定的银行账户。

各方同意，未经信达证券股份有限公司书面同意，偿债资金专户不应被兑换、解付、汇出、提款、转移、划转、出售、赠与、转让、贴现、设定担保权益或以其他方式予以处置，但有权机关发出指令时除外。

在本期债券付息日或兑付日前10个工作日，中国银行股份有限公司伊犁哈萨克自治州分行应检查偿债资金专户内的资金，并于当日将偿债资金专户内的资金情况书面通知公司和信达证券股份有限公司。

中国银行股份有限公司伊犁哈萨克自治州分行应根据偿债资金专户资金的情况做出如下处理：

(1) 在付息日或兑付日前10个工作日，偿债资金专户余额大于或等于当年应付利息/本息数额，公司与账户执行正常利息/本息的划转工作；

(2) 如偿债资金专户余额小于当年应付利息/本息数额，中国银行股份有限公司伊犁哈萨克自治州分行应在当日通知公司在付息日或兑付日前7个工作日前将当年应付利息/本息数额与偿债资金专户余额的差额划入偿债资金专户。

(3) 如在付息日或兑付日前5个工作日，偿债资金专户余额仍然小于当年应付利息/本息数额，中国银行股份有限公司伊犁哈萨克自治州分行应通知信达证券股份有限公司，信达证券股份有限公司应立即通过在相关信息披露平台发布公告的方式督促公司按期偿付当年应付利息/本息。

(4) 如公司在付息日或兑付日未能偿付当年应付利息/本息，则信达证券股份有限公司应在获知该信息后立即按《债券持有人会议规则》召集召开债券持有人会议，由债券持有人会议确定需要采取的措施。

中国银行股份有限公司伊犁哈萨克自治州分行在收到有关偿债资金专户的任何冻结、抵扣、查封或其它财产保全措施或强制执行措施通知的当日，应立即向公司、信达证券股份有限公司发出书面通知并提供收到的法律文件。

中国银行股份有限公司伊犁哈萨克自治州分行对偿债资金专户监管的期限自该账户设立后至本期债券本息全部偿付后止。

十、综合评价

公司是伊犁州人民政府出资设立并由伊犁州国资委管理的投资控股型国有独资公司，是伊犁州国资委下属唯一的国有资产控股、管理、处置平台，是伊犁州国有资产投资经营与管理、城市基础设施建设及运营主体，代表伊犁州政府对国家出资企业履行出资人职责并承担城市基础设施投资建设与运营管理等职能。公司在

外部经营环境、政府支持、区域垄断经营等方面具有显著优势;但公司存在未来投资规模大、资产创造价值和变现能力较弱、间接融资渠道不畅等不利因素。

目前公司整体资产质量一般,债务负担较轻,未来公司在城市基础设施建设领域能够得到政府的大力支持,公司整体信用风险低。

本期债券偿债资金主要来源于保障房项目收入、政府与公司签订BT协议所形成的回款及财政补贴款,同时公司设置了由银行监管的偿债资金专户用于本息的偿还。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

附件 1 公司下属公司情况表

序号	企业名称	控股比例	注册资本	合并年份	与母公司关系
1	霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司	73.33%	15000	2009-2011	控股子公司
2	伊犁国鑫担保投资有限责任公司	100%	800	2009-2010	全资子公司
3	伊犁州联合产权交易有限责任公司	90%	10	2009-2011	控股子公司
4	伊犁国扶中小企业咨询服务有限责任公司	100%	10	2010-2011	全资子公司
5	伊犁国投进出口贸易有限责任公司	52.31%	650	2010-2011	控股子公司
6	伊宁县天源养殖繁育有限责任公司	100%	30	2010	全资子公司
7	伊宁县国有资产投资经营有限公司	100%	600	2010-2011	全资子公司
8	巩留县国有资产投资经营有限责任公司	100%	100	2010-2011	全资子公司
9	特克斯县国有资产投资经营有限责任公司	100%	2003	2010-2011	全资子公司
10	伊宁县伊东工业园利园水务有限公司	100%	10	2010-2011	伊宁县国投全资子公司
11	伊宁县杏香商贸有限责任公司	100%	100	2011	伊宁县国投全资子公司
12	巩留县贵宾馆有限责任公司	100%	50	2010-2011	巩留县国投全资子公司
13	察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司	100%	500	2011	全资子公司
14	察布查尔锡伯自治县粮油购销有限责任公司	100%	532	2011	察县国投全资子公司
15	察布查尔锡伯自治县布哈米业有限公司	100%	703	2011	察县国投全资子公司
16	察布查尔锡伯自治县清泉榛业有限公司	100%	1200	2011	察县国投全资子公司
17	察布查尔锡伯自治县惠通公共交通有限责任公司	100%	1300	2011	察县国投全资子公司

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	3869.88	16769.78	16264.44	105.01
交易性金融资产				
短期投资				
应收票据				
应收账款	20336.92	43963.46	69054.22	84.27
预付款项	17.24	1009.02	442.02	406.31
应收利息				
应收股利	2.92	11.79	12.21	104.38
其他应收款	27823.55	23973.55	30911.81	5.40
存货	11772.94	50.90	24509.70	44.29
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	63823.45	85778.50	141194.40	48.74
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款		51.07	51.07	
长期股权投资	1899.63	3995.47	4833.50	59.51
股权分置流通权				
投资性房地产				
固定资产	1826.94	25364.45	35066.80	338.11
在建工程		20993.34	11682.78	
工程物资			114.72	
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	316214.56	317751.50	334856.67	2.91
开发支出				
商誉				
长期待摊费用		9.67	8.50	
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	319941.13	368165.50	386614.03	9.93
资产总计	383764.58	453944.00	527808.43	17.28

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款		800.00	16933.20	
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	2321.53	2946.57	8955.70	96.41
预收款项		320.40	336.90	
应付职工薪酬	44.53	88.73	46.32	1.99
应交税费	1610.33	2790.11	3138.32	39.60
应付利息		3.33	15.33	
应付股利				
其他应付款	5738.48	11003.81	14748.56	60.32
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债		3131.91	4589.41	
流动负债合计	9714.87	21084.86	48763.75	124.04
非流动负债：				
长期借款	18690.00	29082.20	23319.80	11.70
应付债券				
长期应付款				
递延收益				
专项应付款	244.84	10575.42	18916.39	778.98
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	20.05	12.25	0.00	-100.00
非流动负债合计	18954.89	39669.87	42236.19	49.27
负债合计	28669.76	60754.73	90999.93	78.16
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	3589.00	14000.00	14000.00	97.50
资本公积	315134.07	331912.27	358146.87	6.61
减：库存股				
盈余公积	34.49	54.92	81.66	53.88
未分配利润	23790.76	31885.46	49251.20	43.88
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	342548.32	377852.65	421479.73	10.92
少数股东权益	12546.51	15336.62	15328.76	10.53
所有者权益（或股东权益）合计	355094.83	393189.27	436808.49	10.91
负债和所有者权益（或股东权益）总计	383764.58	453944.00	527808.43	17.28

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	11955.27	23255.05	59491.05	123.07
减: 营业成本	10584.49	19552.08	54611.61	127.15
营业税金及附加	50.26	835.72	120.86	55.07
销售费用	0.06	0.00	501.01	9037.88
管理费用	458.78	807.10	2874.22	150.30
财务费用	-52.48	21.34	575.86	
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)				
投资收益 (损失以“一”号填列)	222.18	200.85	-131.99	
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“一”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	1136.33	2239.68	675.50	-22.90
加: 营业外收入	8031.20	9138.09	17039.51	45.66
减: 营业外支出	1.39	1.51	122.40	837.03
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	9166.13	11376.26	17592.61	38.54
减: 所得税费用	259.14	481.03	214.39	-9.04
加: 未确认的投资损失				
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	8906.99	10895.24	17378.22	39.68
少数股东损益	6573.41	2780.11	-8.16	
奖福基金				
五、归属于母公司所有者的净利润	6573.41	8115.13	17386.38	62.63

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	269.43	1007.78	42290.48	1152.84
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	2108.19	25372.18	31408.05	285.98
经营活动现金流入小计	2377.63	26379.95	73698.53	456.75
购买商品、接受劳务支付的现金	13541.05	6936.74	49070.91	90.36
支付给职工以及为职工支付的现金	146.54	222.24	737.59	124.35
支付的各项税费	40.75	48.05	236.80	141.07
支付其他与经营活动有关的现金	6171.99	525.77	17703.38	69.36
经营活动现金流出小计	19900.33	7732.81	67748.68	84.51
经营活动产生的现金流量净额	-17522.70	18647.15	5949.85	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1.00		0.00	-100.00
取得投资收益收到的现金	205.37	204.57	211.79	1.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	7.63	16.76	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			829.77	
收到其他与投资活动有关的现金			500.00	
投资活动现金流入小计	206.37	212.20	1558.31	174.79
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3.23	703.99	5254.27	3936.37
投资支付的现金	392.40	1317.60	2242.60	139.06
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			3.49	
支付其他与投资活动有关的现金			2092.12	
投资活动现金流出小计	395.63	2021.59	9592.48	392.41
投资活动产生的现金流量净额	-189.26	-1809.39	-8034.17	551.54
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金			1473.00	
取得借款收到的现金	9090.00	0.00	28995.62	78.60
收到其他与筹资活动有关的现金			718.58	
筹资活动现金流入小计	9090.00	0.00	31187.20	85.23
偿还债务支付的现金	1885.00	3405.00	41468.06	369.03
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1051.78	532.86	495.84	-31.34
支付其他与筹资活动有关的现金			206.04	
筹资活动现金流出小计	2936.78	3937.86	42169.94	278.94
筹资活动产生的现金流量净额	6153.22	-3937.86	-10982.74	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-11558.74	12899.90	-13067.07	6.32
加: 期初现金及现金等价物余额	15428.62	3869.88	29331.50	37.88
六、期末现金及现金等价物余额	3869.88	16769.78	16264.44	105.01

附件 4-2 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	8906.99	10895.24	17378.22	39.68
加: 少数股东损益				
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的资产减值准备				
固定资产折旧	93.41	210.83	1428.36	291.04
无形资产摊销	1.31	43.50	43.90	478.60
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	8.85	
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.00	-0.64	-5.95	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失(减: 收益)				
财务费用	0.00	37.56	663.76	
投资损失(减:收益)	-222.18	-200.85	131.99	
递延所得税资产减少(减: 增加)				
递延所得税负债增加(减: 减少)				
存货的减少(减:增加)	-2959.29	11722.03	-4528.08	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-11984.10	-20777.19	-11879.71	-0.44
经营性应付项目的增加(减:减少)	-11358.85	16716.67	2375.48	
其他	0.00	0.00	333.02	
经营活动产生的现金流量净额	-17522.70	18647.15	5949.85	

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.79	0.72	1.05	0.90
存货周转次数(次)	1.03	3.31	4.45	3.42
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.12	0.09
现金收入比(%)	2.25	4.33	71.09	37.29
盈利能力				
营业利润率(%)	11.05	12.33	8.00	9.91
总资本收益率(%)	2.38	2.58	3.78	3.14
净资产收益率(%)	2.51	2.77	3.98	3.32
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	5.00	6.89	5.07	5.60
全部债务资本化比率(%)	5.00	7.06	8.44	7.34
资产负债率(%)	7.47	13.38	17.24	14.13
偿债能力				
流动比率(%)	656.97	406.83	289.55	398.21
速动比率(%)	535.78	406.58	239.29	348.77
经营现金流动负债比(%)	-180.37	88.44	12.20	-3.44
全部债务/EBITDA(倍)	2.02	2.56	2.04	2.19
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.95	0.56	-0.05	-0.05
本期企业债偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.08	0.10	0.16	0.13
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.02	0.22	0.61	0.38
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.15	0.16	0.05	0.04
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.15	0.14	-0.02	0.00

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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
BB	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 伊犁州国有资产投资经营有限责任公司 2012 年度 12 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料）。伊犁州国有资产投资经营有限责任公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，伊犁州国有资产投资经营有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注伊犁州国有资产投资经营有限责任公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，以及抵质押资产变化情况，如发现伊犁州国有资产投资经营有限责任公司、交易结构中其他有关各方、抵质押资产出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如伊犁州国有资产投资经营有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如伊犁州国有资产投资经营有限责任公司主体长期信用等级或本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送伊犁州国有资产投资经营有限责任公司、主管部门、交易机构等。

