

跟踪评级公告

联合[2014] 1974 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，并维持“12伊犁债/12伊国资”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年十一月四日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 伊犁债/12 伊国资	12 亿元	2012/11/19-2018/11/19	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 11 月 4 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	1.63	11.02	3.97
资产总额(亿元)	52.78	85.15	104.55
所有者权益(亿元)	43.68	60.76	73.19
短期债务(亿元)	1.69	0.70	1.14
全部债务(亿元)	4.03	16.19	18.10
营业收入(亿元)	5.95	5.57	6.70
利润总额(亿元)	1.76	1.41	1.31
EBITDA(亿元)	1.98	1.83	2.28
经营性净现金流(亿元)	0.59	-0.04	-3.33
营业利润率(%)	8.00	5.35	8.99
净资产收益率(%)	3.98	2.31	1.73
资产负债率(%)	17.24	28.64	30.00
全部债务资本化比率(%)	8.44	21.04	19.83
流动比率(%)	289.55	643.49	365.42
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	8.85	7.94
经营现金流流动负债比(%)	12.20	-0.91	-36.21

分析师

田梦楚 程晨

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“公司”)是伊犁州国资委下属的国有资产控股、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其出资企业履行出资人职责。跟踪期内,伊犁州财政收入稳步增长,州政府给予公司支持力度持续加大,公司经营发展势头良好。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司应收款项金额较大,占用营运资金较多,回购款拨付存在一定时滞性以及公司盈利能力偏弱等因素对其经营发展带来负面影响。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定;并维持“12伊犁债/12伊国资”的信用等级AA。

优势

1. 跟踪期内,伊犁州区域经济持续发展,财政收入水平稳步提升,为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司在伊犁州基础设施建设和国有资产运营中居于重要地位,政府的支持力度持续加大。
3. 受益于政府的资产注入,跟踪期内公司资产、所有者权益规模扩张较快。

关注

1. 公司代表政府履行城市基础设施项目投资建设职能,项目建设周期长,资金需求量较大,且回款易受到政府拨款时滞性影响。
2. 公司资产中无形资产、固定资产及存货占比高,资产变现能力偏弱。
3. 公司应收款项(应收账款及其他应收款)金额较大,对公司运营资金形成一定占用。
4. 公司运营规范性仍有待进一步提高。

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、评级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、联合资信与评级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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及“12伊犁债/12伊国资”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，公司由资本公积转增实收资本10411万元，增资后累计注册资本1.40亿元，实收资本1.40亿元。

公司负责伊犁州各市县的城市建设，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2013年底，公司拥有40家全资子公司、11家控股子公司；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、风险法律部7个职能部门。

截至2013年底，公司合并资产总额104.55亿元，所有者权益73.19亿元；2013年实现营业收入6.70亿元，利润总额1.31亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，

在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建

立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、 行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。

政府一直是中国城市建设的重要投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素实际增长18.9%；固定资产投资（不含农户）43.65亿元，较上年增长19.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，较上年增长18.4%。全年房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济

伊犁州经济概况

根据《2013年伊犁哈萨克自治州国民经济

和社会发展统计公报》，2013年伊犁哈萨克自治州生产总值1439.33亿元，比上年增长14%。其中第一产业388.72亿元，增长6.6%；第二产业533.51亿元，增长19.3%；第三产业517.1亿元，增长13.3%。州直属县市生产总值681.93亿元，比上年增长14.8%。其中第一产业增加值160.4亿元，增长7%；第二产业增加值228.31亿元，增长19.2%；第三产业增加值293.22亿元，增长14.4%。州直三次产业比重由2012年的23.7：34.2：42.1调整到23.5：33.5：43.0。伊犁州人均生产总值30710元，增长13.5%，州直人均生产总值24895元，增长14.3%。

2013年，全州全口径财政收入完成295亿元，比上年增长14.1%，地方财政收入完成201.4亿元，增长22.7%。其中公共财政预算收入完成135.6亿元，增长19.4%。州直全口径财政收入完成171.4亿元，比上年增长18.3%，地方财政收入120.9亿元，增长24.9%。其中公共财政预算收入完成68.5亿元，增长22%。从表1看出，州财政对上级转移支付依赖性大。

跟踪期内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，2013年全州地方全社会固定资产投资1267.67亿元，比上年增长21.2%。其中城镇投资1073.9亿元，增长29%。州直地方全社会固定资产投资731亿元，比上年增长25.8%。其中城镇投资571.67亿元，增长24.1%。民间投资511.47亿元，增长18.9%。从产业投向看，全州第一产业投资50.95亿元，增长18.9%；第二产业投资605.9亿元，增长20.9%，其中工业投资597.89亿元，增长21.7%；第三产业投资610.83亿元，增长21.6%。州直第一产业投资16.6亿元，增长21%；第二产业投资341.68亿元，增长14.9%，其中工业投资334.18亿元，增长15.9%；第三产业投资372.73亿元，增长37.9%。

表1 2013年伊犁州直政府债务（单位：万元）

地方债务（截止2013年底）	金额	地方财力（2013年）	金额
（一）直接债务余额	1063893	（一）地方一般预算收入	685397
1、外国政府贷款	7125	1、税收收入	560564

2、国际金融组织贷款	48086	2、非税收入	124833
(1) 世界银行贷款	7661	(二) 转移支付和税收返还收入	1589717
(2) 亚洲开发银行贷款	38114	1、一般性转移支付收入	687252
(3) 国际农业发展基金会贷款	2311	2、专项转移支付收入	853494
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	48971
3、国债转贷基金		(三) 国有土地使用权出让收入	478504
4、农业综合开发借款	3923	1、国有土地使用权出让金	479882
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	193
6、国内金融机构借款	501623	3、农业土地开发资金	9184
(1) 政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	-66166
(2) 由财政承担全部偿还责任的融资平台公司借款		(四) 预算外财政专户收入	17973
7、债券融资	117756		
(1) 中央代发地方政府债券	16756		
(2) 由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资	101000		
8、粮食企业亏损挂账	121915		
9、向单位、个人借款	61712		
10、拖欠工资和工程款	185630		
11、其他	16123		
(二) 担保债务余额	52416		
1、政府担保的外国政府贷款	29038		
2、政府担保的国际金融组织贷款	1025		
3、政府担保的国内金融机构借款	19000		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款	68		
6、其他	3285		
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	1090101	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	2771591
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			39.33%

资料来源：伊犁州财政局

伊犁州地方政府债务主要由直接债务构成，担保债务余额较小。截至2013年底，伊犁州直政府全部债务余额109.01亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为39.33%，总体债务水平较轻。

总体看来，伊犁州是最重要的西部口岸，区位优势明显，跟踪期内经济发展情况良好，财政实力稳步提升，作为亚欧经济圈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有力的支持。

五、 基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资公司，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。

2. 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、昭苏县及尼勒克县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

2013年,公司子公司巩留县国有资产投资经营有限责任公司取得由巩留县人民政府注入的草原使用权,经新疆昌恒资产评估有限公司出具的新昌评报字[2013]第Y005号评估报告,评估价值为7.83亿元,计入“无形资产”科目。跟踪期内,有10家公司的全部股权无偿划转至公司,划转后公司包括新注册子公司共有40家全资子公司。因上述事项公司“资本公积”共增加12.01亿元。

表2 跟踪期内公司所获股权划拨情况

公司名称	依照文号
巩留县贵宾馆有限责任公司	巩政阅(2013)8号、巩政发[2013]47号
察布查尔乡漫行文化旅游有限公司	伊州国资产权[2013]1号
特克斯县玖易旅游投资开发有限责任公司	伊州国资产权[2013]2号、特政发[2013]1号
特克斯县城市保障性住房投资建设管理有限公司	特财国资[2012]
昭苏县城市保障性住房投资建设管理有限公司	昭政发[2012]115号
昭苏县牧歌风情旅行社有限公司	昭旅字[2012]80号
尼勒克县城建投资有限公司	伊州国资产权[2013]7号、尼政函[2013]132号
新源县那拉提泽源旅游项目经营有限公司	伊州国资产权[2013]6号
新源县那拉提旅游投资	伊州国资产权[2013]4号

经营有限责任公司	
霍城县新鸿泰房地产开发有限公司	伊州国投发[2012]76号文
发有限公司	

资料来源:公司审计报告

(2) 财政补贴

2013年根据察财字[2013]272号文,伊县财字[2013]289号文、特财字[2013]88号文、巩财字[2013]31号文等,公司共计收到财政补贴2.11亿元,较上年增长0.19亿元,公司将上述款项记入“营业外收入-政府补贴”科目。

总体来看,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。

六、 管理分析

2014年5月20日,根据伊州国资党组发[2014]24号文,公司总经理由徐家黎担任。

徐家黎先生,1967年生,本科学历;曾任伊犁种马场生产科副科长、伊犁种马场计划财务科科长兼项目办主任,现任公司总经理。

七、 经营分析

公司主要经营业务是城市基础设施建设(工程项目)、国有资产经营和粮油销售业务,2011~2013年公司收入情况见表3。跟踪期内公司收入较上年有所增加,主要是由于工程项目业务中当年结转了部分伊宁县及巩留县系列建设项目合计1.90亿元,较上年增加较多所致。财务核算时,当年结转的项目实现收入计入“营业收入”科目。

表3 2011~2013年主营业务收入情况(单位:万元)

项目	2012年度			2013年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目收入	2401.55	4.32	48.98	19048.44	28.80	9.09
国有资产经营收入	3036.27	5.57	29.07	7153.65	10.82	40.93
粮油销售收入	49959.06	89.94	1.47	39052.04	59.05	2.93
旅游业	150.52	0.27	57.97	882.26	1.33	61.04
合计	55547.39	100.00	5.41	66136.39	100.00	9.59

资料来源:公司审计报告

注:2012年的工程项目收入中包含部分水务业务收入

1. 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。2010年霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司与霍尔果斯口岸管委会签订了回购（BT）协议，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；2011年其余4家子公司分别与伊宁县财政局、巩留县财政局、特克斯县财政局和察布查尔县财政局签订了回购（BT）协议，项目回购额按照投资额的基础上加成10%作为收益；上述项目公司均有确定的回购（BT）协议，体现在“存货”科目。

表4 公司与四县签订BT项目回购协议（单位：亿元）

签订时间	回购方	总投资	回购金额	年均回购	回购期限
2011年	察布查尔县财政局	6.88	7.57	2013~2014年每年支付3.49亿元	6年
	巩留县财政局	6.53	7.19		
	伊宁县财政局	10.08	11.09	2015~2018年每年支付6.99亿元	
	特克斯县财政局	8.26	9.08		
合计	--	31.75	34.93	--	

资料来源：公司提供

截至目前，公司与霍尔果斯口岸管委会签订的回购项目已完工，尚有3.04亿元未移交，体现在“存货”中。结转部分有2.02亿元未收到，体现在“应收账款”中。公司与四县签订的回购项目协议约定回购期为六年（2013年~2018年），前2年每年支付政府回购资金的10%（3.49亿元/年），后4年每年支付政府回购资金

的20%（6.98亿元/年）。近年公司与四县签订的BT回购情况如下表所示。察布查尔县财政、巩留县财政与伊宁县财政对公司所修建的项目提前进行回购，特克斯县财政尚未开始回购。回款存在一定的时滞性。公司2010~2014年8月底累计收到BT回购款合计9.70亿元，累计额大于协议约定的2013~2014年应回购金额。

表5 公司近年四县确认收入及回购到位情况（单位：万元）

基础设施项目方	确认收入情况				截至2013年底资金到位情况	2014年1~8月资金到位情况	2010~2014年8月底已累计到位97001.00
	2010年	2011年	2012年	2013年			
察布查尔县	6977.72	10085.65	1649.81	--	已到位18713.18	17057.60	
巩留县	--	2236.72	--	10960.07	已到位5840.34	10697.50	
伊宁县	--	2511.18	--	8088.37	已到位10074.37	19618.00	
特克斯县	--	--	--	--	尚未回购	15000.00	
合计	6977.72	14833.55	1649.81	19048.44	已到位34627.90	62373.10	

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2012年由于公司工程项目收入中包含毛利率较高的水务业务，当年该业务板块较高，2013年将其调至国有资产经营板块，工程项目业务结转的是部分与四县签订的

回购（BT）项目，项目回购额按照投资额加成10%作为收益，因此当年该板块毛利率为9.09%。

国有资产经营业务

公司作为伊犁州国资委下属的国有资产控股、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，2013年公司由于子公司的增加导致国有资产经营范围也有相应的扩大，当年实现国有资产经营收入7153.65万元，较2012年增加较多，同时因该业务板块范围的变化导致毛利率大幅增长。

表6 2011~2013年国有资产经营收入（单位：万元）

项目	2011 年度	2012 年度	2013 年度
国有资产经营收入	514.92	3036.27	7153.65

资料来源：公司审计报告

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。

2013年度公司累计收购小麦18563.36吨，水稻122696.67吨，共计收购粮食141260.03吨；销量方面，粮油供销公司2013年销售133452.31吨；由于当年公司销售粮食较上年有所减少，实现收入3.91亿元，较上年下降21.60%。

八、 募集资金使用情况

“12伊犁债/12伊国资”募集资金12亿元，

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。由于“12伊犁债/12伊国资”资金到位时间与原募投项目进度要求不匹配，在募集资金到位后，根据伊犁哈萨克自治州党委财经领导小组会议纪要（伊州党财办[2012]4号），将募集资金主要投向伊宁市（2.00亿元）、伊宁县（2.00亿元）、特克斯县（2.00亿元）、察布查尔县（1.50亿元）、巩留县（1.00亿元）、昭苏县（1.00亿元）、尼勒克县（0.60亿元）及公司本部（1.90亿元）的保障房及基础设施建设项目。

截至2014年8月底，“12伊犁债/12伊国资”募集资金已使用11.55亿元，其中使用在伊宁县、特克斯县、察布查尔县、巩留县、昭苏县及尼勒克县的项目均已签订了BT回购协议，偿债资金来源于财政拨款的回购资金。截至2014年8月底，公司已经累计收到财政拨款回购资金合计9.90亿元。

根据伊市人大委[2012]47号文件，同意将伊宁市使用“12伊犁债/12伊国资”所使用资金的本金及利息列入财政预算管理，目前利息支付到位。

公司本部使用的资金分为两部分，截至2014年8月底，公司已将其中1.07亿元用于保障房；0.70亿元用于昭苏县的保障房配套设施建设，已纳入公司签订的BT协议中。

综合看，公司运营规范性仍有待进一步提高。同时联合资信将密切关注“12伊犁债/12伊国资”偿还资金的归集情况。

九、 财务分析

公司提供了2013年度财务审计报告，由中喜会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2013年公司新增21家子公司，其中10家为公司新注册成立并入、10家为股权划拨并入所致、1家为收购并入；减少1家子公司，主要系公司将股权划转

至察布查尔锡伯自治县国有资产管理中心。综合来看,尽管跟踪期内公司合并范围变动较大,但新加入合并范围的公司体量较小,对报表可比性影响较小,报表可比性较强。

截至2013年底,公司合并资产总额104.55亿元,所有者权益73.19亿元;2013年实现营业收入6.70亿元,利润总额1.31亿元。

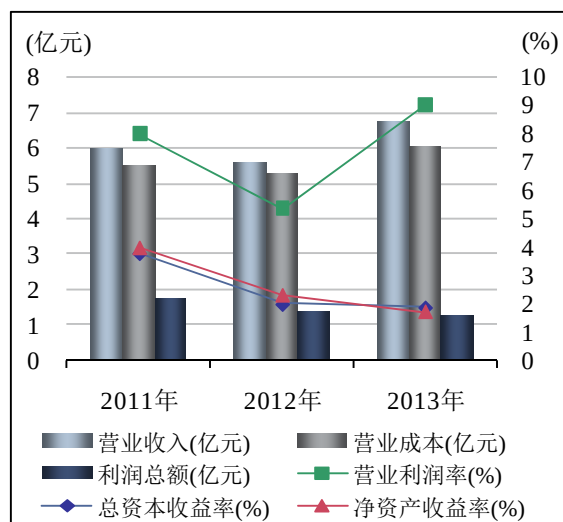
1. 盈利能力

公司营业收入主要来自项目工程收入、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。由于2013年公司结转了伊宁县系列建设项目及巩留县系列建设项目,2013年公司工程项目收入较上年有所增加,由0.24亿元增至1.90亿元,因此公司2013年公司营业收入6.70亿元,较2012年增长20.25%。

从期间费用来看,公司2013年期间费用较上年继续保持较快增长,当年共发生费用1.42亿元,较2012年增长111.49%,主要由于公司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,2013年公司营业利润率为8.99%,较上年增加3.64个百分点,主要系国有资产经营毛利率上升所致。

图1 2011年~2013年公司盈利能力



资料来源：公司审计报告

补贴收入是公司利润的另一重要来源。

2013年公司获得政府补贴2.11亿元,较上年继续增加。公司补贴收入主要为对位于察布查尔锡伯自治县、巩留县、特克斯县和伊宁县的四家国有资产投资经营有限责任公司的补贴,补贴收入持续性较好。虽然公司有良好的补贴收入,但2013年公司因合并范围变化而导致期间费用的增加,公司利润总额较上年下降7.15个百分点,为1.31亿元。总资本收益率和净资产收益率相应有所下降,2013年上述两个指标分别为1.88%和1.73%。

整体来看,跟踪期内由于工程项目收入的增加及毛利率的上升导致公司营业收入及营业利润率较上年均有所上升,但自身盈利弱,且期间费用对营业利润侵蚀大。补贴收入是公司利润的重要来源,公司对补贴收入的依赖性强。总体看来,公司盈利能力较弱。

2. 现金流分析

经营活动方面,公司经营活动现金流入量以商品销售、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金为4.27亿元,较上年减少3.05%;公司收到的其他与经营活动有关的现金为16.79亿元,较上年增加较多,主要系新增子公司往来较多所致。公司经营活动现金流出量以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2013年由于基础设施项目进度推进,公司购买商品、接受劳务支付的现金较上年大幅度增加,为11.82亿元;支付的其他与经营活动有关的现金主要为往来款,2013年为11.89亿元,较上年增加较多,主要系新增子公司往来较多所致。由于公司建设基础设施项目支出较多,当年经营活动产生的现金流量净额仍为流出态势,为-3.33亿元。2013年公司现金收入比为63.73%,较上年的79.04%有所降低,公司收入实现能力有待提高。

投资活动方面:2013年公司投资活动产生的现金流入量合计5.51亿元,其中收回投资收

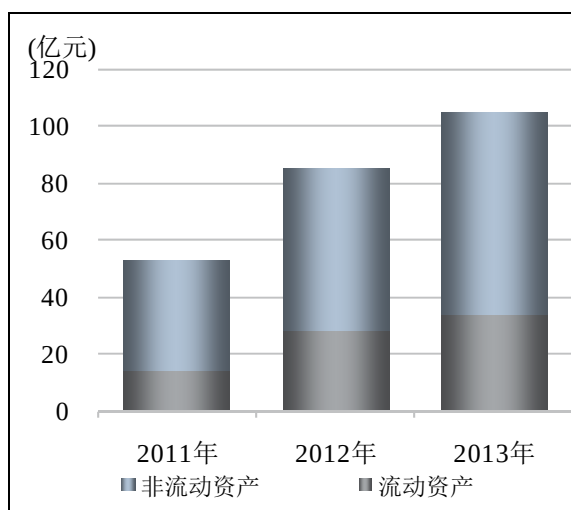
到的现金合计 1.73 亿元；收到其他与投资活动有关的现金合计 3.73 亿元，主要为公司出售理财产品收到的现金。当年投资活动产生的现金流出合计 4.51 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 2.91 亿元及投资支付的现金 1.33 亿元（主要为投资子公司所致）。2013 年公司投资活动产生的现金流量净额为 0.99 亿元。

筹资活动方面：跟踪期内公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金（3.20 亿元）；筹资活动流出主要为偿还债务及分配利息支付的现金，分别为 1.59 亿元和 0.99 亿元。跟踪期内筹资活动产生的现金流量净额为 0.92 亿元，较上年度减少较多，主要由于 2012 年公司发行债券 12 亿元。

总体来看，跟踪期内由于新增子公司的往来款快速增加，且由于当年基础设施建设支出金额较多，经营性现金流量净额较上年持续下降，且为净流出，公司对外部融资存在一定的需求。

3. 资产质量

图 2 2011 年~2013 年公司资产结构图



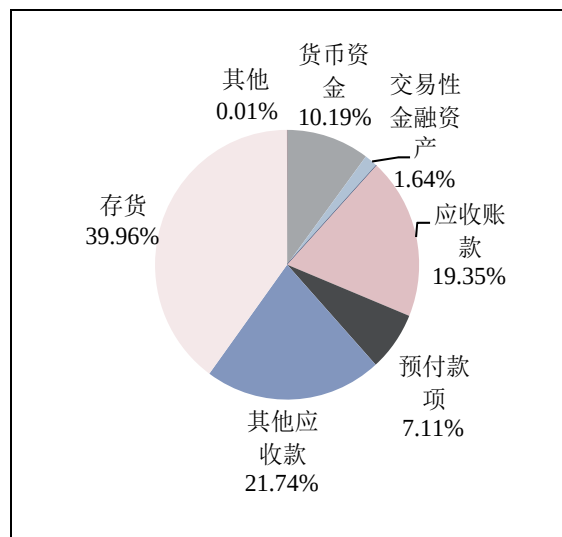
资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底公司资产总额较上年底增长 22.78%，主要系无形资产和存货的大幅增加所致。从资产结构来看，2013 年公司资产结构仍然以非流动资产为主，占比有所较上年底变

化不大。截至 2013 年底，公司资产总额 104.55 亿元，其中流动资产占 32.12%，非流动资产占 67.88%。

流动资产

图 3 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司流动资产为 33.58 亿元，较 2012 年底增长 19.68%，主要系存货增加所致。从构成来看，流动资产主要有货币资金、应收账款、其他应收款和存货等。

截至 2013 年底，公司货币资金合计 3.42 亿元，较上年底减少 29.25%，其中银行存款为 3.41 亿元，占比 99.63%。

截至 2013 年底，公司应收账款合计 6.50 亿元，较上年底减少 2.16%。从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的应收账款占比 62.33%，1~2 年的应收账款占比 5.14%，2~3 年的应收账款占比 5.05%，3 年以上的应收账款占比 27.48%。公司前 5 名欠款单位合计 4.80 亿元，占应收账款的 73.81%，集中度较高。总体来看，公司应收账款账龄较短，公司应收账款集中度高，且多为政府机构，回收风险较小，但受政府拨付的时滞性，回款时限不确定。

表 7 2013 年底公司应收账款主要情况

（单位：亿元）

债务人名称	欠款金额	占比
-------	------	----

霍尔果斯国际边境合作中心财政局	2.02	31.13
伊宁县财政局	0.91	13.94
巩留县财政局	0.74	11.32
察布查尔县城乡保障性住房投资建设管理有限责任公司	0.66	10.11
察布查尔县森源景观苗木有限公司	0.47	7.30
合计	4.80	73.81

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司其他应收款合计 7.30 亿元，较 2012 年底增长 22.99%。从账龄来看，1 年以内的其他应收款占比 52.33%，1~2 年的其他应收款占比 31.31%，2~3 年的其他应收款占比 15.47%，3 年以上的其他应收款占比 0.89%。公司前 5 名欠款单位合计 3.41 亿元，占其他应收账款的 46.77%。总体来看，公司其他应收账款账龄较短，且多为政府机构占款，对公司资金形成较大占用。

表 8 2013 年底公司其他应收账款主要情况
(单位：亿元)

债务人名称	欠款金额	欠款性质
霍尔果斯口岸管委会	1.10	往来款
特克斯县财政局	0.68	往来款
伊宁县财政局	0.61	往来款
巩留县财政局	0.56	往来款
昭苏县财政局	0.46	借款
合计	3.41	--

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司存货合计 13.42 亿元，较上年底增长 252.94%，主要为公司在建基础设施项目建设推进所致。从构成来看，主要为工程施工，合计 12.47 亿元，系未结转代建项目成本。

表 9 2013 年底公司在建 BT 项目在建存货中情况
(单位：亿元)

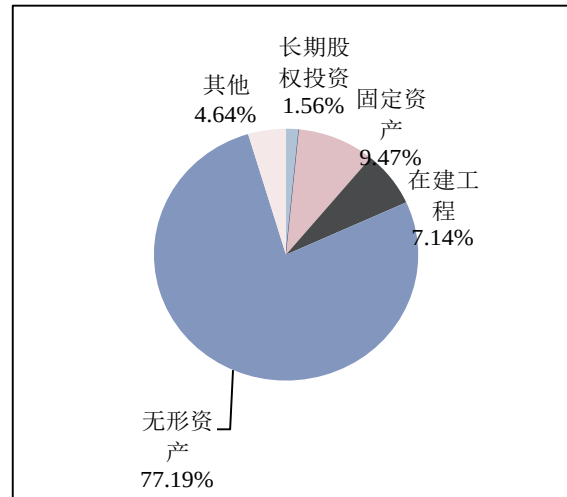
项目内容	金额
察布查尔县系列建设项目	3.65
伊宁县系列建设项目	3.45

特克斯县系列建设项目	2.14
合计	9.24

资料来源：公司提供

非流动资产

图 4 截至 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 70.97 亿元，较上年底增长 24.31%，主要来源于无形资产的大幅增长。公司非流动资产主要体现为固定资产、在建工程和无形资产。

截至 2013 年底，公司固定资产合计 6.72 亿元，较上年底增长 18.19%，主要系公司合并范围变化所致。其中房屋建筑物占比 69.39%，机器设备占比 22.63%，公司计提累计折旧 0.95 亿元。

截至 2013 年底，随着公司在建工程进度的不断推进，在建工程较上年底增长 110.17%，合计 5.07 亿元，主要系公司自用项目

截至 2013 年底，公司无形资产合计 54.78 亿元，较上年底增长 19.21%，主要系子公司巩留县国有资产投资经营有限责任公司取得新拨入的草场使用权，经新疆昌恒资产评估有限公司出具的新昌评报字[2013]第 Y005 号评估报告，评估价值为 7.83 亿元。

跟踪期内公司资产规模增长速度快；从构成来看，公司资产以无形资产为主，无形资产主要体现为草场，流动资产中存货占比大，主

要体现为公司在建的基础设施项目，以上两个科目中的内容变现能力弱。公司应收款项金额较大，但欠款方主要为政府机构，回收风险较小，但对公司资金周转压力大。总体看来，公司资产质量一般。

4. 所有者权益及负债

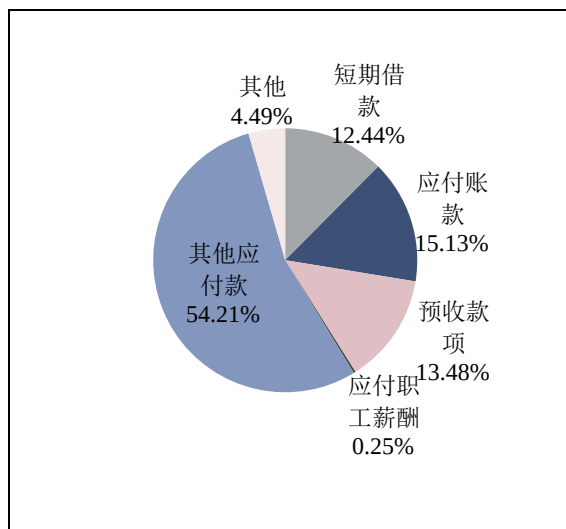
所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益快速增长，主要体现为资本公积的增加。截至 2013 年底公司所有者权益合计 73.19 亿元，较上年底增长 20.45%，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 1.91%、86.13%、0.02%、10.41%和 1.53%。截至 2013 年底，公司资本公积合计 63.04 亿元，较上年底增长 23.53%，主要系公司子公司取得由政府划拨的草原使用权，经评估价值 7.83 亿元以及接受划拨子公司股权所致。

综合来看，公司所有者权益以资本公积为主，公司所有者权益稳定性较好。

负债

图 5 截至 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

随着公司业务规模的不断扩大，公司负债规模持续增加，截至 2013 年底，公司负债合计 31.37 亿元，其中流动负债占 29.30%，非流动负债占 70.70%，非流动负债占比较 2012 年底有所降低。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 9.19 亿元，较 2012 年底增长 110.75%。从流动负债结构来看，主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成。

截至 2013 年底，公司短期借款为 1.14 亿元，较上年底增长 64.13%。

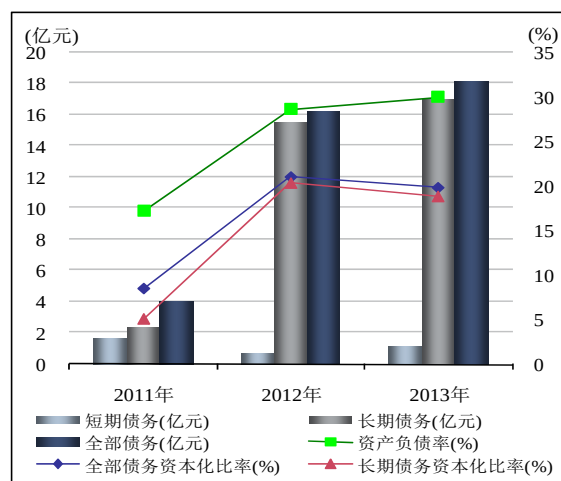
截至 2013 年底，公司预收款项合计 1.24 亿元，较上年底增加较多，主要系预收限价商品房款。

截至 2013 年底公司其他应付款合计 4.98 亿元，较上年底增长 155.62%。从账龄来看，1 年以内占 63.66%，1~2 年占比 20.81%，2~3 年占比 9.04%，3 年以上占比 6.49%。前 5 名应付单位合计 2.89 亿元，占比 57.93%。总体看，公司其他应付款账龄较短，分散较集中。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 22.18 亿元，较上年底增长 10.72%，主要由长期借款（22.93%）、应付债券（53.54%）和专项应付款（21.95%）构成。

截至 2013 年底，公司长期借款合计 5.08 亿元，其中以信用借款和抵押借款为主，分别为 1.58 亿元和 2.95 亿元。

图 6 2011 年~2013 年公司债务负担变动情况



资料来源：公司审计报告

从有息债务来看，截至 2013 年底公司全部债务 18.10 亿元，其中短期债务 1.14 亿元，长期债务 16.96 亿元。从债务指标来看，受长期借款增加影响，2013 年底公司资产负债率有所上升，为

30.00%，较上年底增加 1.36 个百分点。由于所有者权益增长导致当年公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所下降，分别为 19.83%、和 18.81%，分别较上年底下降 1.21 个百分点和 1.51 个百分点。

总体来看，跟踪期内受公司流动债务快速增长的影响，公司债务规模较上年底有所上升，但仍然处于较低范围内。同时得益于政府资产注入导致公司所有者权益快速增大，公司债务负担有所降低。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，受流动负债增加的影响，跟踪期内公司的流动比率较上年有所下降。同时由于存货快速增长，速动比率均较上年也成下降态势，2013 年底分别为 365.42%和 219.38%。受经营活动现金流量净额仍为净流出的影响，2013 年公司经营现金流动负债比为 -36.21%，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债不具备保护能力。但考虑到公司短期有息债务规模小，现金类资产较短期负债相对充裕，短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2013 年公司 EBITDA 为 2.28 亿元，全部债务/EBITDA 为 7.94 倍，整体偿债能力一般。受公司城市基础设施建设项目投资额大、建设周期长的影响，公司未来外部融资压力有增大的趋势，同时项目回购执行差，资金拨付效率低。但考虑到伊犁哈萨克自治州政府对公司此类项目的政策扶持，未来回购资金如果到位将对公司偿债能力形成支撑。

截至 2013 年底，公司对外担保 3.04 亿元，担保比率为 4.15%，担保比例低，或有风险小。

截至 2013 年底，公司获得银行授信 7.64 亿元，已使用 5.04 亿元。间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2013 年 2 月 18 日，公司无已结清及未结清的

不良信贷，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及伊犁哈萨克自治州区域及财力状况、伊犁哈萨克自治州政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、对已发行债券额保障能力分析

1. 存续期债券偿还能力

公司于 2012 年 11 月发行 12 亿元公司债券“12 伊犁债/12 伊国资”。2013 年公司经营活动现金流入量是“12 伊犁债/12 伊国资”本金的 1.75 倍，较上年 0.72 倍有较大增加；经营活动现金流量净额对“12 伊犁债/12 伊国资”本金无保障。2013 年公司 EBITDA 为“12 伊犁债/12 伊国资”本金的 0.19 倍，较上年有所上升，但仍处于较低水平。综合来看，公司现金流入量对“12 伊犁债/12 伊国资”的保障能力有所增强，但考虑到经营活动现金流入主要为往来款，具有不稳定性，实际保障能力弱于计算值。

“12 伊犁债/12 伊国资”偿还主要靠 BT 协议回购资金及财政预算资金。2010~2014 年 8 月底，公司累计收到 BT 回购款合计 9.90 亿元，累计额大于协议规定的 2013~2014 年应回购金额。

2. 偿债资金专户及偿债保障分析

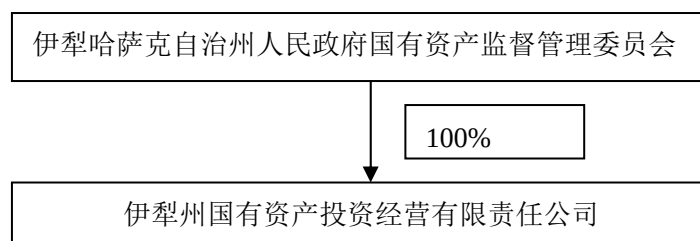
公司在中国银行股份有限公司伊犁哈萨克自治州分行专用结算账户，作为“12 伊犁债/12 伊国资”的偿债资金专户，用户“12 伊犁债/12 伊国资”各期利息和本金的统一支付。公司已于 2013 年 11 月 19 日首次对该债券付息，联合资信将密切关注公司未来还本付息的进展情况。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持伊犁州国有资产投资经营有限责任公司 AA 的主体长期信用等

级，评级展望为稳定，并维持“12伊犁债/12伊
国资”AA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.63	11.02	3.97
资产总额(亿元)	52.78	85.15	104.55
所有者权益(亿元)	43.68	60.76	73.19
短期债务(亿元)	1.69	0.70	1.14
长期债务(亿元)	2.33	15.50	16.96
全部债务(亿元)	4.03	16.19	18.10
营业收入(亿元)	5.95	5.57	6.70
利润总额(亿元)	1.76	1.41	1.31
EBITDA(亿元)	1.98	1.83	2.28
经营性净现金流(亿元)	0.59	-0.04	-3.33
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.05	0.82	1.02
存货周转次数(次)	4.45	1.68	0.70
总资产周转次数(次)	0.12	0.08	0.07
现金收入比(%)	71.09	79.04	63.73
营业利润率(%)	8.00	5.35	8.99
总资本收益率(%)	3.78	2.00	1.88
净资产收益率(%)	3.98	2.31	1.73
长期债务资本化比率(%)	5.07	20.32	18.81
全部债务资本化比率(%)	8.44	21.04	19.83
资产负债率(%)	17.24	28.64	30.00
流动比率(%)	289.55	643.49	365.42
速动比率(%)	239.29	556.29	219.38
经营现金流动负债比(%)	12.20	-0.91	-36.21
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	8.85	7.94

附件 3 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。