

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1026 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”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十九日



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: 2015 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	4.84	3.42	2.95
资产总额(亿元)	85.15	103.45	109.28
所有者权益(亿元)	60.76	73.19	75.44
短期债务(亿元)	0.70	1.14	2.67
全部债务(亿元)	16.19	18.10	17.81
营业收入(亿元)	5.57	6.70	6.73
利润总额(亿元)	1.41	1.30	1.26
EBITDA(亿元)	1.83	2.21	2.08
经营性净现金流(亿元)	-6.43	0.12	4.56
营业利润率(%)	5.35	8.99	21.49
净资产收益率(%)	2.31	1.73	1.44
资产负债率(%)	28.64	29.25	30.97
全部债务资本化比率(%)	21.04	19.83	19.10
流动比率(%)	643.49	401.51	297.97
全部债务/EBITDA(倍)	8.85	8.18	8.55
经营现金流流动负债比(%)	-147.56	1.52	39.68

分析师

钟睿 张庆扬 王治
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较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、所有者权益规模有所增长。

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。截至2014年底,公司注册资本为1.40亿元,实际控制人为伊犁州国资委。

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2014年底,公司拥有41家全资子公司、11家控股子公司;公司内设资产部、项目部、投融资部、综合办公室、财务部、稽核部、担保部7个职能部门。

截至2014年底,公司合并资产总额109.28

亿元,所有者权益75.44亿元;2014年实现营业收入6.73亿元,利润总额1.26亿元。

公司注册地址:新疆伊宁市斯大林街3巷15号;法定代表人:徐家黎。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增加11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增加4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增加6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入

119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况与行业政策

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的投入，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许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

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。

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规

担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到此次融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

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—独山子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；根据2014年6月《国务院关于同意新疆维吾尔自治区设立县级霍尔果斯市的批复》，设立县级霍尔果斯市，由伊犁哈萨克自治州管辖。

2014年，伊犁哈萨克自治州生产总值1612.04亿元，比上年增长11.2%。其中第一产业438.03亿元，增长7.1%；第二产业581.40亿

元，增长13.1%；第三产业592.61亿元，增长11.8%。州直属县市生产总值792.24亿元，比上年增长13.1%。其中第一产业增加值183.28亿元，增长5.7%；第二产业增加值268.79亿元，增长15.1%；第三产业增加值340.17亿元，增长14.8%。全州三次产业比重由2013年的27.3:36.7:36.0调整到27.2:36.1:36.7。

整体看，近年来伊犁州区域经济的快速发展为公司可持续发展提供了有力的外部环境。

2012~2014年，伊犁州地方财政可控收入呈上升趋势，2014年伊犁州地方财政收入294.46亿元，较2012年增长4.54%。从收入结构看，2012~2014年伊犁州一般预算收入所占可控财力的比重较低，分别为22.25%、24.33%和25.76%。税收收入在一般预算收入中占比较大，反映了伊犁州一般预算收入的质量较好。伊犁州政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入，近3年逐年上升，2014年伊犁州国有土地使用权出让收入为53.29亿元，政府性基金收入已成为地方综合财力的主要来源之一。上级补助收入为伊犁州最主要财力来源，近三年分别为156.08亿元、158.97亿元和159.03亿元，上级补助收入的增长有力的增强了伊犁州财政调节能力。

表1 2012~2014年伊犁州财政收入数据（单位：万元）

科目	2012年	2013年	2014年
地方可控财力	2524278	2816815	2944594
一般预算收入	561683	685397	758424
其中：税收收入	461719	560564	597536
非税收入	99964	124833	160888
政府性基金收入	383759	523728	574470
其中：国有土地使用权出让收入	376450	478504	532897
上级补助收入	1560813	1589717	1590257
其中：返还性收入	48537	48971	45874
一般性转移支付	592442	687252	740488
专项转移支付	919834	853494	803895
预算外财政专户资金	18023	17973	21443

资料来源：伊犁州财政局；地方可控财力=一般预算收入+基金收入+上级补助收入+预算外财政专户收入

总体来看，近年来伊犁州区域经济的快速发展为财政收入提供了较好的税源基础，一般预算收入增长较快，上级补助收入在一定程度上增强了伊犁州的财政调节能力。

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 2014 年底，伊犁州政府全部债务余额 179.77 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 61.93%，总体债务水平一般。

3. 地方政府债务

表 2 2014 年伊犁州直政府债务（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年）	金额
（一）直接债务余额	1731181	（一）地方一般预算收入	758424
1、外国政府贷款	7125	1、税收收入	597536
2、国际金融组织贷款	84269	2、非税收入	160888
（1）世界银行贷款	7661	（二）转移支付和税收返还收入	1590257
（2）亚洲开发银行贷款	38114	1、一般性转移支付收入	740488
（3）国际农业发展基金会贷款	2311	2、专项转移支付收入	803895
（4）其他国际金融组织贷款	36183	3、税收返还收入	45874
3、国债转贷基金	36	（三）国有土地使用权出让收入	532897
4、农业综合开发借款	490	1、国有土地使用权出让金	506815
5、解决地方金融风险专项借款	1947	2、国有土地收益基金	117
6、国内金融机构借款	503739	3、农业土地开发资金	7390
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	-35544
（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	21443
7、债券融资	394127		
（1）中央代发地方政府债券	16757		
（2）由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资	377370		
8、粮食企业亏损挂账	121915		
9、向单位、个人借款	5417		
10、拖欠工资和工程款	597746		
11、其他	14370		
（二）担保债务余额	133121		
1、政府担保的外国政府贷款	20905		
2、政府担保的国际金融组织贷款	-		
3、政府担保的国内金融机构借款	60387		
4、政府担保的融资平台债券融资	49000		
5、政府担保向单位、个人借款	2829		
6、其他	-		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1797741.5	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2903021
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			61.93%

资料来源：伊犁州财政局

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有力的支持。伊犁州直财政实力在经济发展和上级政府支持下得以不断扩充增长，目前具备了较强的财政实力，对公司基础设施建设资金平衡形成良好支撑。

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

2014年，根据特克斯县人民政府于2014年11月发布的特政发[2014]109号、特政发[2014]108号文件，将特克斯县大易文化保护有限责任公司、特克斯太极岛酒店文化经营有限

责任公司的100%股权划入公司子公司伊犁旅游发展投资有限责任公司。因上述事项公司“资本公积”共增长0.89亿元。

2014年，尼勒克县国资中心无偿划入尼勒克县城建投资有限公司（本公司全资子公司）广场地下室规划展览馆。增加资本公积0.16亿元。

(2) 财政补贴

2014年，根据察财字[2014]180号、巩财办[2014]95号、特财字[2014]90号、伊县财字[2014]63号等文件，公司共计收到财政补贴1.22亿元，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

根据伊州国资党组发[2015]12号文件，公司总经理徐家黎于2015年4月起兼任公司董事长。

七、经营分析

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，2012~2014年公司收入情况见表3：

表3 2012年~2014年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2012年			2013年			2014年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目收入	2401.55	4.32%	29.07%	19048.44	28.80%	9.09%	21295.68	32.55%	6.80%
粮油销售收入	49959.06	89.94%	1.47%	39052.04	59.05%	2.93%	26941.06	41.18%	2.94%
草原租赁收入	0.00	0.00%	0.00%	0.00	0.00%	0.00%	8400.00	12.84%	100.00%
国有资产经营收入	3036.27	5.47%	48.98%	7153.65	10.82%	40.93%	7472.44	11.42%	45.34%
旅游业	150.52	0.27%	57.97%	882.26	1.33%	61.04%	1317.88	2.01%	50.06%
合计	55547.39	100.00%	5.41%	66136.39	100.00%	9.59%	65427.06	100.00%	22.45%

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，毛利率较高，2013~2014年将其调整至国有资产经营收入。

城市基础设施建设业务（工程项目）

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公益性基础设施项目的资金回流。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。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5.04亿元的回购（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	2013~2014 年每年支付 3.49 亿元 2015~2018 年每年支付 6.99 亿元
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

截至2014年底，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。公司获得回购款合计4.00亿元，其他已结转部分体现在“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。2012~2014年，公司与四县签订的回购项目分别确认收入0.16亿元、1.90亿元与1.71亿元。

截至2014年底，公司累计收到四县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 公司近年与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				
	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
察布查尔县	6977.72	10085.65	1649.81	--	--
巩留县	--	2236.72	--	10960.07	--
伊宁县	--	2511.18	--	8088.37	15686.59
特克斯县	--	--	--	--	1376.02
合计	6977.72	14833.55	1649.81	19048.44	17062.61

资料来源：公司提供

2012年11月，尼勒克县城建投资有限公司与尼勒克县财政局签订BT合作协议书，约定尼勒克县城建投资有限公司作为尼勒克基础设施建设工程的投资主体，项目总投资1.20亿元。尼勒克县城建投资有限公司获得投资总额的

10%作为投资收益。尼勒克县财政局承诺于2013年~2018年分6年回购，前2年每年支付政府回购资金的10%，后4年每年支付政府回购资金的20%。2013年4月，根据伊州国资产权[2013]7号文和尼政函[2013]132号文，尼勒克县城建投

资有限公司全部股权无偿划拨给公司持有。截至2014年底，该项目已投资1.00亿元，尼勒克县财政局尚未开始回购。回款存在一定的时滞性。

2014年，公司工程项目收入中包含公司与伊宁县和特克斯县四县所签BT协议所确认收入17062.61万元，以及昭苏县保障房项目所确认收入1467.20万元及子公司伊犁国盛建筑工程有限公司和伊犁润业建筑材料检测有限责任公司所确认部分收入。

2012~2014年，公司确认工程建设收入分别为0.24亿元、1.90亿元和2.13亿元，对于未结转确认收入的建设项目计入“存货”科目。由于2012年的工程项目收入中包含部分毛利率较高的水务业务，2013~2014年将其调整至国有资产经营收入，导致2013~2014年公司工程项目收入毛利率降幅较大。

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，2012~2014年，公司分别实现国有资产经营收入3036.27万元、7153.65万元和7472.44万元。

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。

2012~2014年，公司分别实现粮食购销收入5.00亿元、3.91亿元和2.69亿元。

草原租赁收入

2014年，公司委托与伊犁州下属特克斯县畜牧局和昭苏县畜牧局分别签订了草原租赁合同，公司在特克斯县和昭苏县的草场由各县畜牧局进行管理，公司每年向被授权经营单位收取草原租金。2014年，公司实现租赁收入0.84亿元。

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。

根据公司于2015年6月17日发布的《伊犁国有资产投资经营有限责任公司关于“12伊犁债”变更募集资金用途的公告》，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，经伊犁州财经领导小组会议决定，公司拟变更募集资金投资项目，扣除债券中介机构费用之后，变更后的募集资金主要投向伊宁市（1.98亿元）、伊宁县（1.96亿元）、特克斯县（1.96亿元）、察布查尔县（1.47亿元）、巩留县（0.98亿元）、昭苏县（0.98亿元）、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。

截至目前，“12伊犁债/12伊国资”募集资金已按上述计划使用完毕，且均与各级政府签订了BT回购协议，偿债资金来源于财政拨款的回购资金。

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。

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

公司提供的2012~2014年财务报告经中审亚太会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2014年公司新增3家子公司，其中1家公司为新注册成立、2家为股权划拨；减少2家子公司，1家为股权重组所致，1家为股权转让不再纳入合并范围。整体看，由于资产划拨及合并范围变化对财务数据影响较大，对公司财务数据可比性造成一定影响。

截至2014年底，公司合并资产总额109.28亿元，所有者权益75.44亿元；2014年实现营业收入6.73亿元，利润总额1.26亿元。

1. 盈利能力

2012年~2014年公司营业收入有所增长，分别实现营业收入5.57亿元、6.70亿元、6.73亿元，年均复合增长9.92%。公司主营业务收入来自工程项目收入、粮油销售收入和国有资产经营收入、旅游业务收入，其中旅游业务收入占比较小，工程项目收入和粮油销售收入是公司2014年公司收入和利润的主要来源。2014年公司新增草原租赁业务收入0.84亿元。

公司期间费用占营业收入的比重波动中有所减少，2012~2014年期间费用占同期营业收入的比重分别为12.01%、21.13%和19.64%，其中2013年较上一年同期增幅较大，主要系公司新增子公司和股权划拨引起管理费用和财务费用增加，以及发行“12伊犁债”带来财务费用的增加所致。

从盈利指标看，2012~2014年营业利润率持续增长，分别为5.35%、8.99%、21.49%。营业利润率2014年大幅增长，主要原因是公司新增的草原租赁业务毛利率较高所致。

政府补贴是公司利润总额的主要来源。

2012年~2014年公司每年获得的财政补贴收入总额波动下降，分别为1.68亿元、2.11亿元和1.22亿元。公司政府补贴主要为对伊宁县、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补贴。

2012~2014年，公司利润总额持续下降，分别为1.41亿元、1.30亿元和1.26亿元，受此影响，公司总资本收益率和净资产收益率持续减少，2014年上述两个指标为1.59%和1.44%，三年平均值分别为1.82%和1.83%。

整体看，2012~2014年公司主营业务收入主要来源是政府基础设施建设项目和粮油销售业务收入，2014年公司新增草原租赁业务收入。公司近三年营业收入呈持续增长趋势，但公司整体盈利能力较弱，利润总额对政府补贴收入的依赖性较强。

2. 现金流分析

从经营活动看，2012~2014年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长率64.63%，2014年为25.33亿元主要以销售商品、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。从收入实现质量指标看，2012~2014年，公司现金收入分别为79.04%、63.73%和102.28%，收现质量呈波动上涨趋势。

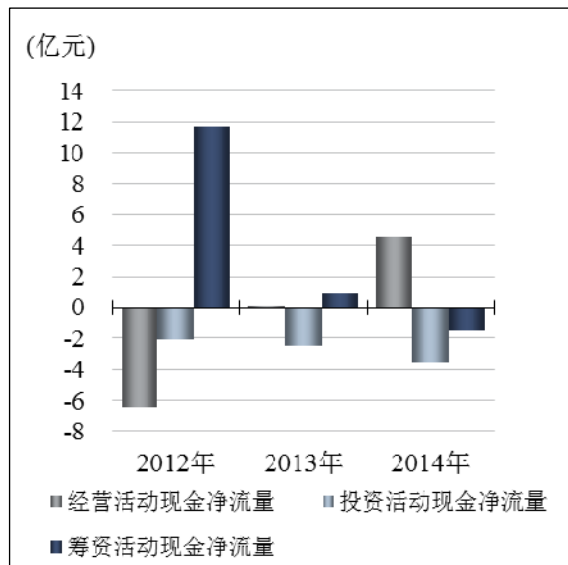
公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2014年公司购买商品、接受劳务支付的现金较2013年有所减少，为5.31亿元；支付的其他与经营活动有关的现金主要为往来款，2014年为15.01亿元，较上年增长23.32%。2012~2014年公司经营活动产生的现金流量净额不断增加，分别-6.43亿元、0.12亿元和4.56亿元。

投资活动方面，2012~2014年，公司投资活动产生的现金流量持续呈净流出状态，净流出金额不断增加，分别为-2.11亿元、-2.46亿元和-3.59亿元，主要系公司购建固定资产、无形资产等支付的现金逐年增加所致。

筹资活动方面，2012~2014年，公司筹资活动

现金流量净额分别为 11.73 亿元、0.92 亿元和 -1.44 亿元。2012 年公司筹资活动现金流显现为较大规模的净流入，主要系公司发行“12 伊犁债”所致。2012~2014 年，公司筹资活动现金流量净额持续减少，系近年来公司偿还债务及利息支付的现金流出较大所致。

图 1 公司现金流情况分析图



资料来源：公司审计报告

总体来看，由于公司近三年支出的往来款快速增加，收现质量良好。经营性现金流量净额持续增长，但稳定性弱。未来随着公司拟建项目的开工，公司筹资压力将有所增长。

3. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额年均复合增长 13.29%。截至 2014 年底，公司资产总额为 109.28 亿元，其中流动资产合计占比 31.31%，非流动资产合计占比 68.69%。

流动资产

2012 年~2014 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 10.44%。截至 2014 年底，公司流动资产合计 34.22 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2012~2014 年，公司货币资金不断下降，年均复合下降 21.95%。截至 2014 年底，公司货币资金为 2.95 亿元，全部为银行存款及现金，无受限资金。

2012~2014 年，公司应收账款快速下降，年均复合下降 22.82%。截至 2014 年底，公司应收账款为 3.96 亿元，其中 3.47 亿元为应收各财政局项目回购款，大部分账龄在 1 年以内或 1~2 年，公司对该类款项未计提坏账准备。从应收对象看，主要为公司应收霍尔果斯口岸财政局、伊宁县财政局、巩留县财政局和巩留县国土资源局的基础设施项目回购工程收入款。总体来看，公司应收账款账龄适中，公司应收账款集中度较高，且多为政府机构，回收风险较小，但受政府拨付的时滞性影响，回款时限不确定。

2012~2014 年，公司其他应收款有所增长，年均复合增长 7.28%。截至 2014 年底，公司其他应收账款为 6.83 亿元，较 2013 年底增长 10.18%。从账龄来看，1 年以内的占 65.60%，1~2 年的占 30.75%，2~3 年的占比 3.00%，3 年以上的占 0.65%。从应收对象看，其他应收款大额欠款单位包括特克斯县财政局、伊宁县财政局、巩留县财政局、察县投资发展集团有限公司和察县森源景观苗木有限责任公司，上述五家单位其他应收账款合计占比 53.79%。从坏账准备看，公司按账龄计提坏账准备 0.10 亿元，占比 2.49%；公司对应收政府部门、关联方的款项不计提坏账准备。总体看，公司综合账龄其他应收款主要为与政府及关联企业的往来款，到期不能收回的风险较低，但相关款项到账时点易受政府拨款进度影响，存在一定不确定性。

2012~2014 年底，公司存货快速增长，年均复合增长 123.66%。截至 2014 年底，公司存货账面余额为 19.02 亿元，主要系保障性住房建设项目开发成本 10.69 亿元及基础设施建设工程代建项目建设成本 7.05 亿元。

非流动资产

2012 年~2014 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 14.67%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 75.06 亿元，主要由无形资产（占 73.13%）、在建工程（占 8.02%）和固

定资产（占 12.60%）构成。

2012~2014 年底，公司固定资产规模快速增长，年均复合增长 28.92%。截至 2014 年底，公司固定账面价值为 9.46 亿元，较上年底增长 40.64%，其中房屋建筑物占比 83.86%，机器设备占比 12.08%，截至 2014 年底，公司累计折旧合计为 1.25 亿元。

2012 年~2014 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长率 58.01%。截至 2014 年底，公司在建工程账面余额为 6.02 亿元。

2012 年~2014 年，公司无形资产年均复合增长 9.29%。截至 2014 年底，公司无形资产 54.89 亿元，主要由 53 宗土地（其中 42 总土地已取得土地使用权证号，11 宗土地正在办理）的土地使用权 2.90 亿元及特克斯县马场 64 万亩草场、巩留县草场和昭苏县草场等 3 宗草原使用权 51.37 亿元构成。

总体看，公司处于发展阶段，资产规模不断增长。公司应收款项主要为政府机构，回收风险较小，但对公司资金周转形成压力，同时，公司应收账款近三年来持续减少，回款质量较好，但公司应收账款及其他应收款整体规模仍较大，对公司资产形成占用。从资产构成来看，公司资产中无形资产、存货和固定资产占比高，公司资产流动性弱。

4. 所有者权益及负债

所有者权益

2012~2014 年，公司的所有者权益年复合增长 11.42%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 75.44 亿元。其中归属母公司的所有者权益合计 74.25 亿元，少数股东权益合计 1.19 亿元。公司所有者权益由实收资本 1.40 亿元（占 1.85%）、资本公积 64.09 亿元（占 84.95%）、未分配利润 8.75 亿元（占 11.78%）和盈余公积 0.01 亿元（占 0.02%）组成。总体看，公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，整体稳定性较好。

2012 年~2014 年，公司资本公积不断增长。截至 2014 年底公司资本公积合计 64.09 亿元，

较上年底增长 1.67%，主要为子公司资本公积增加和接受划拨股权增加资本公积所致。

负债

2012 年~2014 年底，公司负债总额快速增长，年均复合增长 17.79%。截至 2014 年底，公司负债总额合计 33.84 亿元，其中流动负债占 33.94%，非流动负债占 66.06%，负债结构以非流动负债为主。

2012 年~2014 年底，公司流动负债呈逐步增长趋势，年均复合增长率 62.29%。截至 2014 年底，流动负债合计 11.48 亿元，主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成，分别占 17.45%、15.93%、11.86%和 44.65%。

2012 年~2014 年，公司短期借款快速上涨，年均复合增长 69.62%。截至 2014 年底，公司短期借款 2.00 亿元，其中信用借款 1.59 亿元，抵押借款 0.01 亿元，保证借款 0.36 亿元。

2012 年~2014 年，公司应付账款快速上涨，年均复合增长 65.20%。截至 2014 年底，公司应付账款合计 1.83 亿元，主要为公司应付的建筑工程款与粮食款较上年底增长 31.62%。从账龄来看，1 年以内占 65.99%，1~2 年占 29.54%，2~3 年占 2.87%，3 年以上占 1.60%。总体来看，公司整体应付账款账龄较短。

2012 年~2014 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 162.72%。截至 2014 年底，公司预收款项 1.36 亿元，账龄均为 2 年以内。主要系特克斯县、伊宁县和昭苏县城市保障性住房住房款。

2012 年~2014 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 62.22%。截至 2014 年底，公司其他应付款合计 5.13 亿元。从账龄来看，1 年以内占比 82.18%，1~2 年的占 13.99%，2~3 年的占 3.83%。总体来看，公司其他应付款账龄较短，分布相对集中。

表 6 2014 年底公司其他应付款前五名情况
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占比
伊宁县财政局	20000.86	39.00
霍尔果斯财政局	13000.00	25.35
伊宁县农牧民自筹资金	3772.00	7.36
伊宁县单位职工缴纳房款	3080.53	6.01
伊犁银路工程建设有限责任公司	1348.29	2.63
小计	41201.67	80.35

资料来源: 公司审计报告

2014 年, 公司新增一年内到期的非流动负债 0.67 亿元, 主要系新增 2015 年到期的抵押借款所致。

2012 年~2014 年, 公司非流动负债有所增长, 年均复合增长 5.65%。截至 2014 年底, 公司非流动负债合计 22.35 亿元, 其中长期借款占比 14.40%, 应付债券占比 53.29%, 专项应付款占比 30.29%。

2012~2014 年, 公司长期借款波动中有所下降, 年均复合下降 6.06%。截至 2014 年底, 公司长期借款合计 3.22 亿元, 其中信用借款 0.67 亿元、保证借款 0.65 亿元、抵押借款 1.90 亿元。

2012~2014 年, 公司应付债券保持相对稳定。截至 2014 年底, 公司应付债券合计 11.91 亿元, 主要系 2012 年发行“12 伊犁债”12 亿元根据利息调整后所致。

2012~2014 年, 公司专项应付款项快速增长, 年均复合增长 22.24%。截至 2014 年底, 公司专项应付款项合计 6.77 亿元, 主要系来自 2014 年中央保障性安居工程补助资金、2014 年自治区城市棚户区改造配套基础设施建设资金、昭苏县南城区代建项目工程款、昭苏县干部周转房、昭苏县 2014 年中央保障性安居工程补助资金、昭苏县天马文化园建设资金和尼勒克县集资建房款。

2012~2014 年底, 公司资产负债率缓慢增长, 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈下降趋势。截至 2014 年底, 公司资产负债

率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 30.97%、19.10%、16.71%, 公司债务负担较轻。

2012 年~2014 年, 公司有息债务规模波动中有所增长, 年均复合增长 4.86%, 截至 2014 年底, 公司全部债务为 17.81 亿元, 其中短期债务占 15.02%, 长期债务占比 84.98%。受政府多次向公司注入无形资产影响, 公司资产及所有者权益快速增长, 债务水平有所下降。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 2012~2014 年, 公司流动比率和速动比率呈逐年下降趋势, 平均值分别为 398.14% 和 248.11%, 指标较高。2012~2014 年公司经营现金流动负债比加权平均值为 8.79%。公司短期债务规模较小, 公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看, 2012~2014 年, 公司 EBITDA 分别为 1.83 亿元、2.21 亿元和 2.08 亿元, 2014 年由于利润总额的下降, 公司 EBITDA 有所减少。全部债务/EBITDA 倍数分别为 8.85 倍、8.18 倍和 8.55 倍。考虑到公司城市基础设施建设项目投资额大、建设周期长影响, 同时也关注到政府对公司重点投资项目采取回购以及对应援建资金逐步到位, 公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年底, 公司对外担保金额合计 5.35 亿元, 担保比率为 7.1%, 担保比例低, 且被担保人以伊犁州下属各县的国有企业为主, 或有负债风险小。

截至 2015 年 3 月底, 公司及子公司(合并口径)共获得各银行授信额度共计人民币 9.76 亿元, 已使用 5.88 亿元, 尚未使用额度 3.88 亿元, 公司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(机构信用代码: G1065400200030130M), 截至 2015 年 6 月 12 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。

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。

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”。2014年公司经营活动现金流入量是“12伊犁债/12伊国资”本金的2.11倍，较上年2.07倍略有增加；经营活动现金流量净额对“12伊犁债/12伊国资”本金无保障。2014年公司EBITDA为“12伊犁债/12伊国资”本金的0.17倍，较上年略有下降。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。截至2014年底，公司累计收到BT回购款大于协议规定的2013~2014年应回购金额。

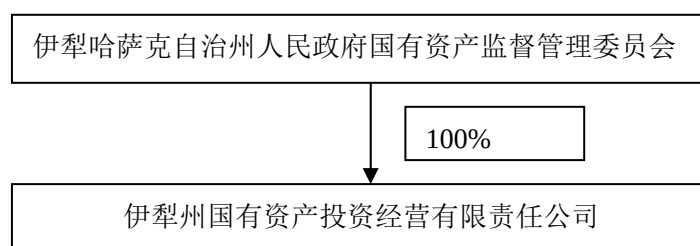
2. 偿债资金专户及偿债保障分析

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，用于“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日与2014年11月19日分别进行付息，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

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
资产总额(亿元)	85.15	103.45	109.28
所有者权益(亿元)	60.76	73.19	75.44
短期债务(亿元)	0.70	1.14	2.67
长期债务(亿元)	15.50	16.96	15.13
全部债务(亿元)	16.19	18.10	17.81
营业收入(亿元)	5.57	6.70	6.73
利润总额(亿元)	1.41	1.30	1.26
EBITDA(亿元)	1.83	2.21	2.08
经营性净现金流(亿元)	-6.43	0.12	4.56
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.68	1.02	1.29
存货周转次数(次)	2.76	0.70	0.31
总资产周转次数(次)	0.13	0.07	0.06
营业利润率(%)	5.35	8.99	21.49
总资本收益率(%)	2.00	1.87	1.59
净资产收益率(%)	2.31	1.73	1.44
长期债务资本化比率(%)	20.32	18.81	16.71
全部债务资本化比率(%)	21.04	19.83	19.10
资产负债率(%)	28.64	29.25	30.97
流动比率(%)	643.49	401.51	297.97
速动比率(%)	556.29	235.61	132.35
经营现金流动负债比(%)	-147.56	1.52	39.68
全部债务/EBITDA(倍)	8.85	8.18	8.55

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	
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 / 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。