# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2719 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AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12伊犁债/PR伊国资”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年十一月二十八日

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
# 企业债券跟踪评级报告

**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 | 发行额度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 12 伊犁债/PR 伊国资 | 12 亿元[1] | 2012/11/19-2018/11/19 | AA | AA |

**跟踪评级时间：**2016 年 11 月 28 日

**财务数据**

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 3.42 | 2.95 | 8.22 |
| 资产总额(亿元) | 103.45 | 109.28 | 123.45 |
| 所有者权益(亿元) | 73.19 | 75.44 | 77.68 |
| 短期债务(亿元) | 1.14 | 2.67 | 2.69 |
| 长期债务(亿元) | 16.96 | 15.13 | 15.79 |
| 全部债务(亿元) | 18.10 | 17.81 | 18.47 |
| 营业收入(亿元) | 6.70 | 6.73 | 4.74 |
| 利润总额 (亿元) | 1.30 | 1.26 | 1.01 |
| EBITDA(亿元) | 2.21 | 2.08 | 1.84 |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.12 | 4.56 | 6.20 |
| 营业利润率(%) | 8.99 | 21.49 | 32.72 |
| 净资产收益率(%) | 1.73 | 1.44 | 1.09 |
| 资产负债率(%) | 29.25 | 30.97 | 37.08 |
| 全部债务资本化比率(%) | 19.83 | 19.10 | 19.21 |
| 流动比率(%) | 401.51 | 297.97 | 264.54 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.18 | 8.55 | 10.03 |
| 经营现金流动负债比(%) | 1.52 | 39.68 | 36.88 |

**分析师**

霍正泽　邢宇飞

**邮箱：**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）

**网址：**Http：//www.lhratings.com

[1]公司于 2016 年 11 月偿付本金 3 亿元，截至目前“12 伊犁债/PR 伊国资”剩余本金额度 6 亿元

**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，伊犁州政府给予公司持续有力支持，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”）也关注到跟踪期内伊犁州地方综合财力较往年有所下降，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，联合资信确定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/PR伊国资”的信用等级为AA。

**优势**

1. 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，受各级政府持续有力支持。
2. 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. 公司承建的项目建设周期长，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. 公司应收款项金额较大，对公司运营资金形成一定占用。

# 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至相关存续债券到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 伊犁州国有资产投资经营有限责任公司
# 企业债券跟踪评级报告

## 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/PR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2015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2015年底，公司合并资产总额123.45亿元，所有者权益77.68亿元（含少数股东权益1.26亿元）；2015年公司实现营业收入4.74亿元，利润总额1.01亿元。

公司注册地址：新疆伊犁州伊宁市斯大林街3巷15号；法定代表人：范宏。

## 三、债券与募集资金使用情况

“12伊犁债/PR伊国资”募集资金12亿元，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/PR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/PR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付的回购资金。

根据伊市人大委[2012]47 号文件，同意将伊宁市使用“12 伊犁债/PR 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。

“12 伊犁债/PR 伊国资”存续期为 2012

年 11 月 19 日至 2018 年 11 月 18 日，公司已于 2016 年 11 月按期支付当期利息并偿付本金 3 亿元，截至目前“12 伊犁债/PR 伊国资”剩余本金额度 6 亿元。

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/PR 伊国资” 偿还资金的归集情况。

## 四、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016 年上半年，中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，中国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，中国经济保持稳定增长。2016 年 1-6 月份，中国国内生产总值（GDP）34.1 万亿元，同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在 2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自 3 月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016 年 1-6 月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016 年 1-6 月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8 万亿元，同比增长 9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016 年 1~6 月份，中国社会消费品零售总额 15.6 万亿元，同比增长 10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费

增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016 年 1-6 月份，全国居民人均可支配收入同比增长 6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016 年 1-6 月份，中国进出口总值 1.7 万亿美元，同比下降 8.8%，自 3 月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差 2571 亿美元，同比变动不大。2016 年 6 月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在 6.5%-7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等 2016 年年度目标，2016 年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13%的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016 年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7%左右。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 行业概况与行业政策

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调整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. 伊犁州区域经济

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。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。

根据《伊犁州 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，伊犁哈萨克自治州生产总值（GDP）1639.77 亿元，比上年增长 8.7%。其中第一产业 456.08 亿元，增长 6.0%；第二产业 497.01 亿元，增长 8.1%；第三产业 686.67 亿元，增长 11.0%。州直属县市生产总值 806.0 亿元，比上年增长 7.5%。其中第一产业增加值 188.67 亿元，增长 5.4%；第二产业增加值 225 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 392.33 亿元，增长 10.6%。全州三次产业比重由 2014 年的 27.4:34.2:38.4 调整到 27.8:30.3:41.9，州直三次产业比重由 2014 年的 23.9:30.7:45.4 调整到 23.4:27.9:48.7。

2015 年伊犁哈萨克自治州全州规模以上(年主营业务收入 2000 万元及以上)工业增加值 190.70 亿元，比上年增长 7.9%。其中轻工业 18.13 亿元，下降 3.1%；重工业 172.57 亿元，增长 8.9%。州直规模以上工业增加值 54.03 亿元，下降 6.5%，其中轻工业 10.07 亿元，下降 13.6%；重工业 43.96 亿元，下降 4.8%。

2015 年伊犁哈萨克自治州全州固定资产投资（不含农户）1046.80 亿元，比上年下降 11.3%。其中，第一产业投资 71.97 亿元，增长 45.6%；第二产业投资 413.40 亿元，下降 27.0%，其中工业投资 393.82 亿元,下降 29.0%；第三产业投资 561.43 亿元，下降 0.5%。

整体看，近年来伊犁州区域经济快速发展，为公司可持续发展提供了良好的外部环境。

3.伊犁州财政实力

公司是伊犁州人民政府批准设立的国有独资企业，伊犁州政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

2015 年，受一般预算收入和国有土地使用权出让收入下滑影响，伊犁州地方财政可控收入较 2014 年下降 8.73%，为 268.75 亿元，其中一般预算收入和政府性基金收入分别较 2014 年下降 11.32%和 69.14%。从收入结构看，2015 年伊犁州一般预算收入和政府性基金收入占可控财力的比重较低，分别为 25.03%和 6.60%；政府性基金收入下滑是 2015 年伊犁州地方财政可控财力下降的主要原因。上级补助收入是伊犁州最主要财力来源，2015 年为 182.33 亿元，占可控财力的 67.84%，上级补助收入的增长增强了伊犁州财政调节能力。

表 1　2013～2015 年伊犁州财政收入数据（单位：万元）

| 科目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| 地方可控财力 | 2816815 | 2944594 | 2687555 |
| 一般预算收入 | 685397 | 758424 | 672568 |
| 其中：税收收入 | 560564 | 597536 | 544391 |
| 非税收入 | 124833 | 160888 | 128177 |
| 政府性基金收入 | 523728 | 574470 | 177259 |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 478504 | 532897 | 152604 |
| 上级补助收入 | 1589717 | 1590257 | 1823256 |
| 其中：返还性收入 | 48971 | 45874 | 42574 |
| 一般性转移支付 | 687252 | 740488 | 952157 |
| 专项转移支付 | 853494 | 803895 | 828525 |
| 预算外财政专户资金 | 17973 | 21443 | 14472 |

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，跟踪期内，伊犁州区域经济稳步发展，但政府性基金收入和一般预算收入的减少导致地方综合财力较往年有所下降，上级补助收入对伊犁州财政实力形成有力支持。

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 2015 年底，伊犁州政府全部债务余额 174.16 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 65.40%，总体债务水平一般。

**地方政府债务**

表 2　截至 2015 年底伊犁州州直政府债务情况（单位：万元）

| 地方债务（截至 2015 年底） | 金额 | 地方财力（2015 年） | 金额 |
|---|---|---|---|
| （一）直接债务余额 | 1665402 | （一）地方一般预算收入 | 672568 |
| 1、外国政府贷款 | 4420 | 1、税收收入 | 544391 |
| 2、国际金融组织贷款 | 70351 | 2、非税收入 | 128177 |
| （1）世界银行贷款 | 1102 | （二）转移支付和税收返还收入 | 1823256 |
| （2）亚洲开发银行贷款 | 9315 | 1、一般性转移支付收入 | 952157 |
| （3）国际农业发展基金会贷款 | 0 | 2、专项转移支付收入 | 828525 |
| （4）其他国际金融组织贷款 | 59934 | 3、税收返还收入 | 42574 |
| 3、国债转贷基金 | 36 | （三）国有土地使用权出让收入 | 152604 |
| 4、农业综合开发借款 | 175 | （四）预算外财政专户收入 | 14472 |
| 5、解决地方金融风险专项借款 | 654 | | |
| 6、国内金融机构借款 | 415545 | | |
| （1）政府直接借款 | 260753 | | |
| （2）由财政承担全部偿还责任的融资平台公司借款 | 154792 | | |
| 7、债券融资 | 793247 | | |
| （1）中央代发地方政府债券 | 447000 | | |
| （2）由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资 | 346247 | | |
| 8、粮食企业亏损挂账 | 0 | | |
| 9、向单位、个人借款 | 1245 | | |
| 10、拖欠工资和工程款 | 379728 | | |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 11、其他 | 2 | | |
| （二）担保债务余额 | 152425 | | |
| 1、政府担保的外国政府贷款 | 18090 | | |
| 2、政府担保的国际金融组织贷款 | 1916 | | |
| 3、政府担保的国内金融机构借款 | 73834 | | |
| 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 | 7940 | | |
| 6、其他 | 1645 | | |
| **地方政府债务余额=（一）+（二）×50%** | **1741614.5** | **地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）** | **2662900** |
| **债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%** | | **65.40%** | |

资料来源：伊犁州财政局

总体看来，跟踪期内，伊犁州区位优势明显，经济发展情况良好，作为亚欧经济圈桥梁的重要组成部分，伊犁州经济发展将继续为公司的发展提供有力的支持。伊犁州直财政受2015 年政府性基金收入和一般预算收入下滑影响，当年地方综合财力较往年有所下降，但考虑到上级补助收入对伊犁州财政收入的持续有力补充，伊犁州目前财政实力较强，对公司基础实施建设资金平衡形成良好支撑。

## 六、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

2015 年，特克斯县国资局无偿向伊犁旅游发展投资有限责任公司（公司持股 88.33%）的全资子公司特克斯县太极岛酒店文化经营有限责任公司划入喀拉峻牧家乐富民经营基地、蒙古乡生态苑酒店工程、燃气锅炉及自建彩钢房等，共导致伊犁旅游发展投资有限责任公司的资本公积增加 1330.43 万元，本公司按持股比例增加资本公积 1175.16 万元。

2015年，特克斯县国资局无偿向伊犁旅游发展投资有限责任公司的全资子公司特克斯县玖易旅行社有限责任公司划入太极坛、游客集散中心等资产，共导致伊犁旅游发展投资有限责任公司的资本公积增加3265.94万元，公司按持股比例增加资本公积2884.81万元。

2015年，特克斯县国资局无偿向伊犁旅游发展投资有限责任公司的全资子公司特克斯县大易文物保护有限公司划入亲水公园、八卦公园、森林公园等资产，上述事项共导致伊犁旅游发展投资有限责任公司的资本公积增加2890.64万元，公司按持股比例增加资本公积2553.30万元。

2015年，霍城县旅游局投入伊犁旅游发展投资有限责任公司（本公司持股88.33%）的全资子公司霍城县旅游发展投资有限责任公司4950万元，另拨入霍城四爪陆龟公路工程1673.36万元，上述事项共导致伊犁旅游发展投资有限责任公司的资本公积增加6623.36万元，公司按持股比例增加资本公积5850.41万元。

（2） 财政补贴

2014~2015年，公司分别收到财政补贴1.22亿元和1.13亿元，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进一步增强。

## 七、管理分析

跟踪期内，根据伊州国资党组发[2016]10号文件，任命范宏为公司董事长。同期，公司总经理变更为周平。此次变更属于正常人事调动，未对公司经营造成影响。

范宏先生，1966年生，汉族，研究生学历，中共党员。曾任新疆尼勒克县县长助理、尼勒克县常务副县长、尼勒克县县委副书记、新疆伊犁州供销社副主任、新疆伊犁州盐务局局长等职务。现任公司董事长、法定代表人。

周平同志，1964年生，汉族，大学学历，中共党员。曾任新疆伊宁县副县长、新疆霍城县副县长、新疆霍城县县委副书记、新疆伊犁州经济和信息化委员会副主任兼纪检组长等职务。现任公司总经理。

## 八、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，2013~2015 年公司收入情况见下表。

表 3　2013 年~2015 年公司主营业务收入情况（单位：万元）

| 项目 | 2013 年 | | | 2014 年 | | | 2015 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 | 19048.44 | 28.80% | 9.09% | 21295.68 | 32.55% | 6.80% | 10806.26 | 22.81% | 13.91% |
| 粮油销售收入 | 39052.04 | 59.05% | 2.93% | 26941.06 | 41.18% | 2.94% | 15675.43 | 33.08% | 6.11% |
| 草原租赁收入 | 0 | 0.00% | 0.00% | 8400 | 12.84% | 100.00% | 8400.00 | 17.73% | 100.00% |
| 国有资产经营收入 | 7153.65 | 10.82% | 40.93% | 7472.44 | 11.42% | 45.34% | 11881.44 | 25.08% | 46.42% |
| 旅游业 | 882.26 | 1.33% | 61.04% | 1317.88 | 2.01% | 50.06% | 617.35 | 1.30% | 49.73% |
| **合计** | **66136.39** | **100.00%** | **9.59%** | **65427.06** | **100.00%** | **22.45%** | **47380.49** | **100.00%** | **35.21%** |

资料来源：公司审计报告

**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重要支持之一，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再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<br>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

公司与霍尔果斯口岸管委会签订的项目总投资5.04亿元，截至2015年底已收到回购款合计5.54亿元，利润为0.50亿元，截至2015年底，公司与霍尔果斯口岸管委会签订的回购项目已完工。2006年~2010年公司与霍尔果斯管委会签订的项目中，尚有3.07亿元未移交，体现在“存货”中。公司尚有1.70亿回购款未到位，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%，后4年每年支付政府回购资金的20%。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。

表5　2010~2015年公司与四县确认收入情况（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 | 2015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 | 7542.57 |
| 特克斯县 | -- | -- | -- | -- | 1376.02 | 1892.90 |
| **合计** | **6977.72** | **14833.55** | **1649.81** | **19048.44** | **17062.61** | **9435.46** |

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项目的投资主体，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2013~2018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2015年底，该项目已投资1.17亿元，由于项目处于建设阶段，故尼勒克县财政局未开始回购。

公司本部及子公司巩留县国有资产经营有限公司在建部分保障房项目，项目均采取BT模式，与前文尼勒克县城建投资有限公司代建模式相同，但保障房项目规模较少，占公司在建项目的比重小。

2015年，公司工程项目收入中主要为伊宁县和特克斯县所签BT协议所确认收入9435.46万元。

2013~2015年，公司确认工程建设收入分别为1.90亿元、2.13亿元和1.08亿元，对于未结转确认收入的建设项目计入“存货”科目。2015年工程建设业务毛利率有所上升，系工程成本下降（建材等施工成本下降）所致。

**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管理公司，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，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，2014~2015年，公司分别实现国有资产经营收入0.75亿元和1.19亿元。

**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）。

2014~2015年，公司分别实现粮食购销收入2.69亿元和1.57亿元，因粮价变动等原因影响，公司的粮食销售收入有所下降。2015年实现毛利率6.11%，较2014年增长3.17%，系粮食收购量下降致成本下降所致。

**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。2014~2015年，公司每年实现草原租赁收入0.84亿元。

## 九、财务分析

公司提供的2014~2015年财务报告经中审亚太会计师事务审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2015年公司合并范围新增4家子公司，其中3家为公司新注册成立的控股子公司、1家为公司出资额增加导致持股比例上升，纳入合并范围；减少3家子公司，其中1家子公司注销（昭苏县腾骏马业发展有限责任公司），2家子公司的少数股东增资（伊犁国盛建筑工程有限责任公司和昭苏县旅游发展投资有限责任公司），导致公司丧失控制权，不再纳入合并范围。整体看，合并范围变化对公司财务数据可比性造成一定影响。

截至2015年底，公司合并资产总额123.45亿元，所有者权益77.68亿元；2015公司年实现营业收入4.74亿元，利润总额1.01亿元。

### 1. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 4.74 亿元，较上年有所下降，主要由于工程项目业务和粮油销售业务收入规模下降所致。公司主营业务收入来自工程项目收入、粮油销售收入、草原租赁收入、国有资产经营收入和旅游业务收入，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收入和利润的主要来源。

从盈利指标看，2015 年公司营业利润率为 32.72%，较 2014 年上升了 11.23 个百分点，主要系当年公司工程项目业务毛利率较高所致所致。

政府补贴是公司利润总额的主要来源。2014~2015 年公司分别收到营业外收入 1.27 亿元和 1.10 亿元，主要为公司收到的对伊宁县、巩留县、特克斯县、昭苏县和察县基础设施建设项目的财政补贴、储备粮油补贴和财政贴息等。

2015 年，公司实现利润总额 1.01 亿元，较 2014 年下降 19.48%，受此影响，公司总资本收益率和净资产收益率持续下降，2015 年上述两个指标为 0.88%和 1.09%，分别较 2014 年下降 13.87%和 24.35%。

整体看，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，跟踪期内公司收入规模有所下降，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，2015 年公司经营活动现金流入量 24.31 亿元，较上年下降 4.04%，主要构成为销售商品、提供劳务收到的现金 6.20 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 18.11 亿元，收到的其他与经营活动有关的现金主要为与伊犁州财信融通投资担保有限公司、霍尔果斯财政局等的往来款项。从收入实现质量指标看，2015 年公司现金收入为 130.78%，较上年略有增长。

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。2015 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 4.79 亿元；支付的其他与经营活动有关的现金主要为与察县投资发展集团有限公司、巩留县财政局等的往来款项，2015 年为 12.49 亿元。2015 年公司经营活动产生的现金流量净额较上年增加 36.17%，为 6.20 亿元。

投资活动方面，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，2014~2015 分别为-3.59 亿元和-4.77 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，2014~2015 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-1.44 亿元和 3.87 亿元。2015 年公司筹资活动现金流量净额大幅增加，主要系当年公司取得借款收到的现金大幅增加所致。

总体来看，公司收入及支出的往来款保持较大规模，收现质量良好，经营性现金流量净额持续增长，但稳定性较弱。未来公司筹资压力将保持较大规模。

3. 资产质量

截至2015年底，公司资产总额为123.45亿元，其中流动资产合计占比36.05%，非流动资产合计占比63.95%，资产总额较上年底增加9.12%，主要系流动资产增加所致。

**流动资产**

截至 2015 年底，公司流动资产合计 44.50 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2015 年底，公司货币资金为 8.22 亿元，较上年底大幅增长 179.18%，全部为银行存款及现金，无受限资金。

截至 2015 年底，公司应收账款为 3.57 亿元，较上年同期减少 9.79%，其中 3.06 亿元为应收各县财政局项目回购款，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。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。

截至 2015 年底，公司其他应收账款为 9.94 亿元，较 2014 年底增长 45.55%。从账龄来看，公司其他应收款大多在 1 年以内或 1~2 年。从应收对象看，其他应收款大额欠款单位包括巩留县财政局、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、伊犁昌泰实业有限责任公司和察布查尔投资发展有限公司的往来款，上述五家单位其他应收账款合计占比 33.83%。

截至2015年底，公司存货账面余额为21.34亿元，主要系保障性住房建设项目开发成本 13.27 亿元及基础设施建设工程代建项目已完工未结算资产 6.92 亿元。

**非流动资产**

截至2015年底，公司非流动资产合计78.95亿元，较上年同期小幅上涨 5.18%，主要由无形资产（占 70.27%）、在建工程（占 10.09%）和固定资产（占 14.16%）构成。

截至 2015 年底，公司固定资产和在建工程账面余额分别为 11.18 亿元和 7.97 亿元，分别较上年同期增加 18.19%和 32.37%。其中，固定资产主要为房屋和建筑物，占公司固定资产的 84.35%；公司的在建工程主要为南城区基础设施建设工程、尼勒克县幸福佳苑小区建设工程、天通伊物流铁路专线建设工程等。

截至 2015 年底，公司无形资产 55.48 亿元，较上年同期小幅增长 1.06%，主要由 65 宗土地（其中 49 宗土地已取得土地使用权证号，16 宗土地正在办理）的土地使用权 3.68 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，公司应收类款项整体规模较大，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**

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 77.68 亿元，较上年同期增长 2.74%。总体看，公司所有者权益主要由资本公积构成，稳定性较好。

截至 2015 年底，公司资本公积合计 65.36 亿元，较上年底增长 1.98%，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**

截至 2015 年底，公司负债总额合计 45.77 亿元，负债结构以非流动负债为主。

截至 2015 年底，流动负债合计 16.82 亿元，较上年同期增长 46.48%，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 2015 年底，公司短期借款、应付账款、预收账款和其他应付款分别为 2.69 亿元、2.01 亿元、2.43 亿元和 8.85 亿元，分别较上年同期增长 34.00%、9.60%、78.65%和 72.61%。其中应付账款主要为公司应付的建筑工程款与粮食款，预收款项主要系特克斯县、伊宁县和昭苏县城市保障性住房预售款。其他应付款主要为应付伊犁州财信融通投资担保有限责任公司、霍尔果斯财政局、伊犁银路工程建设有限责任公司等公司的款项。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 28.95 亿元，较上年同期增长 29.49%，主要为长期借款、应付债券和专项应付款。

截至 2015 年底，公司长期借款、应付债券和专项应付款分别为 6.84 亿元、8.94 亿元和 12.76 亿元，分别较上年同期增长 112.53%、减少 24.93%和增长 88.38%。其中应付债券主要系公司 2012 年发行“12 伊犁债”12 亿元，2015 年 11 月提前偿还本金 3 亿元，专项应付款系公司收到的安居工程补助资金、基础设施建设资金等。

截至 2015 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 37.08%、19.21%和 16.89%，分别较上年同期小幅上升 6.11、0.11 和 0.18 个百分点，公司债务负担较轻。

截至 2015 年底，公司全部债务为 18.47 亿元，较上年同期小幅增长 3.73%，其中短期债务占 14.54%，长期债务占比 85.46%，公司债务结构较为稳定。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为264.54%和137.69%，分别较上年同期下降33.43个百分点和上升5.35个百分点。2015年公司经营现金流动负债比为36.88%，较2014年下降2.80个百分点。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，2015 年公司 EBITDA 为 1.84 亿元，较上年下降 11.57%，主要系当年利润总额下降所致。2015 年公司全部债务/EBITDA 倍数为 10.03 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 2015 底，公司对外担保金额合计 1.13 亿元，担保比率为 1.45%，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 2016 年 8 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 14.36 亿元，已使用 10.20 亿元，尚未使用额度未 4.16 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 2016 年 9 月 8 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/PR伊国资”，于2016年11月偿付本金3.00亿元，截至目前“12伊犁债/PR伊国资”剩余本金6.00亿元。2015年公司经营活动现金流入量是“12伊犁债/PR伊国资”剩余本金的4.05倍，较上年有所下降；2015年公司EBITDA为“12伊犁债/PR伊国资”剩余本金的0.31倍，较上年有略有下降；2015年公司经营活动现金流量净额是“12伊犁债/PR伊国资”的1.03倍，较上年略有增长。综合来看，2015年公司的EBITDA和经营活动现金流入量对“12伊犁债/PR伊国资”的保障能力有所下降，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。

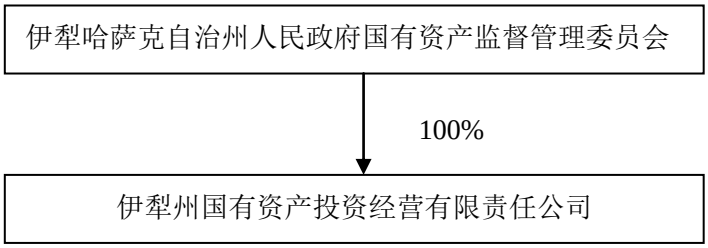
2. 偿债资金专户及偿债保障分析

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/PR伊国资”的偿债资金专户，用户“12伊犁债/PR伊国资”各期利息和本金的统一支付。公司已于2015年11月和2016年11月按时付息，并于2015年11月和2016年11月分别偿付本金3亿元。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/PR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 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 3.42 | 2.95 | 8.22 |
| 资产总额(亿元) | 103.45 | 109.28 | 123.45 |
| 所有者权益(亿元) | 73.19 | 75.44 | 77.68 |
| 短期债务(亿元) | 1.14 | 2.67 | 2.69 |
| 长期债务(亿元) | 16.96 | 15.13 | 15.79 |
| 全部债务(亿元) | 18.10 | 17.81 | 18.47 |
| 营业收入(亿元) | 6.70 | 6.73 | 4.74 |
| 利润总额(亿元) | 1.30 | 1.26 | 1.01 |
| EBITDA(亿元) | 2.21 | 2.08 | 1.84 |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.12 | 4.56 | 6.20 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 2.06 | 1.29 | 1.26 |
| 存货周转次数(次) | 0.90 | 0.31 | 0.15 |
| 总资产周转次数(次) | 0.13 | 0.06 | 0.04 |
| 现金收入比(%) | 63.73 | 102.28 | 130.78 |
| 营业利润率(%) | 8.99 | 21.49 | 32.72 |
| 总资本收益率(%) | 1.87 | 1.59 | 1.37 |
| 净资产收益率(%) | 1.73 | 1.44 | 1.09 |
| 长期债务资本化比率(%) | 18.81 | 16.71 | 16.89 |
| 全部债务资本化比率(%) | 19.83 | 19.10 | 19.21 |
| 资产负债率(%) | 29.25 | 30.97 | 37.08 |
| 流动比率(%) | 401.51 | 297.97 | 264.54 |
| 速动比率(%) | 235.61 | 132.35 | 137.69 |
| 经营现金流动负债比(%) | 1.52 | 39.68 | 36.88 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.18 | 8.55 | 10.03 |

# 附件 3　主要财务指标的计算公式

| 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%<br>（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

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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 |

# 附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。