跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1130 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的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。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
12 伊犁债/PR 伊国资	6.00 亿元	2012/11/19	6 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	2.95	8.22	15.49
资产总额(亿元)	109.28	123.45	146.82
所有者权益(亿元)	75.44	77.68	87.76
短期债务(亿元)	2.67	2.69	2.13
长期债务(亿元)	15.13	15.79	16.69
调整后的长期债务(亿元)	15.13	15.79	28.41
全部债务(亿元)	17.81	18.47	18.82
调整后的全部债务(亿元)	17.81	18.47	30.54
营业收入(亿元)	6.73	4.74	6.28
利润总额 (亿元)	1.26	1.01	1.16
EBITDA(亿元)	2.08	1.84	2.55
经营性净现金流(亿元)	4.56	6.20	3.40
营业利润率(%)	21.49	32.72	28.16
净资产收益率(%)	1.44	1.09	1.12
资产负债率(%)	30.97	37.08	40.22
全部债务资本化比率(%)	19.10	19.21	17.66
调整后的全部债务资本化	19.10	19.21	25.82
流动比率(%)	297.97	264.54	385.96
经营现金流动负债比（%）	39.68	36.88	24.85
全部债务/EBITDA(倍)	8.55	10.03	7.37
调整后的全部债务	8.55	10.03	11.96

注：将长期应付款中得有息债务纳入到调整后的长期债务中核算。

分析师

霍正泽　喻宙宏
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：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”）是伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）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。跟踪期内，伊犁州政府持续给予公司有力支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内公司资产流动性较弱、整体盈利能力较弱等因素对其经营发展带来负面影响。

跟踪期内，伊犁州经济稳定增长，财政实力较强，为公司提供了良好的外部发展环境。随着公司承接的基础建设项目逐步开展，公司未来的收入水平及利润规模有望得到进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，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. 跟踪期内，伊犁州经济稳定增长，财政实力较强，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，伊犁州政府在资产注入和政府补贴等方面给予公司大力支持。
3. 2016 年公司经营活动现金流入量对待偿还债券本金的保障程度好。

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和存货占比高，资产流动性较弱。
3. 跟踪期内，公司整体盈利能力较弱，利润总额对补贴收入的依赖度较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由伊犁州国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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（以下简称“公司”或“伊犁国投”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、 企业基本情况

跟踪期内，公司的股东及实际控制人发生变更，根据伊犁州国有资产监督管理委员会（以下简称“伊犁州国资委”）伊州国资产权【2016】42号文件及伊州国资产权【2016】37号文件，以2015年12月31日为基准日，将其持有的公司100%的股权无偿划转至伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司。公司的股东变更为伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司，持股比例100%，实际控制人变更为伊犁州财政局。截至2016年底，公司注册资本和实收资本均为1.40亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化、截至2016年底，公司纳入合并范围子公司合计54家。公司下设6个部门，包括办公室、人力资源部、审计监察部、财务部、经营管理部和战略投资部。截至2017年4月底，公司本部员工24人。

截至2016年底，公司合并资产总额146.82亿元，所有者权益合计87.76亿元（含少数股东权益2.13亿元）；2016年公司实现营业收入6.28亿元，利润总额1.16亿元。

公司注册地址：新疆伊犁州伊宁市合作区吉林路999号鸿泰康城小区3号楼；法定代表人：范宏。

三、 债券概况与募集资金使用情况

截至2016年底，联合资信所评公司的存续债券相关募投项目已完工，募集资金已全部使用完毕，尚需偿还债券本金6.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息，并于2016年11月21日偿还“12伊犁债/PR伊国资”本金3.00亿元。公司既往还本付息情况良好。

表1 截至2016年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
12 伊犁债/PR 伊国资	12.00	2012/11/19	6 年	6.00	每年付息一次，存续期的第 3~6 年末分别偿还本金的 25%
合计	**12.00**	--	--	**6.00**	--

资料来源：联合资信整理

四、 宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指

数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不

断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、 行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），

依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及财政实力

公司经营与投资的项目均在伊犁哈萨克自治州（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）伊犁州经济概况

伊犁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 3 个县级市、8 个县（1 个自治县）、2 个口岸，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。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 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，伊犁州生产总值（GDP）1562.26 亿元，比上年增长 8.8%。其中第一产业 453.25 亿元，增长 5.4%；第二产业 439.43

亿元，增长 9.0%；第三产业 669.58 亿元，增长 10.9%。州直属县市生产总值 781.97 亿元，比上年增长 8.3%。其中第一产业增加值 189.17 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 215.08 亿元，增长 5.5%；第三产业增加值 377.72 亿元，增长 11.9%。全州三次产业比重由 2015 年的 28.3:30.7:41.0 调整到 29.0:28.1:42.9，州直三次产业比重由 2015 年的到 24.1:29.8:46.1 调整 24.2:27.5:48.3。伊犁州人均生产总值 33229 元，增长 9.7%，州直人均生产总值 28088 元，增长 9.5%。

2016 年，全州规模以上(年主营业务收入 2000 万元及以上)工业增加值 146.78 亿元，比上年增长 10.3%。其中轻工业 23.76 亿元，增长 39.9%；重工业 123.02 亿元，增长 6.6%。州直规模以上工业增加值 57.16 亿元，增长 6.0%，其中轻工业 13.54 亿元，增长 44.7%；重工业 43.62 亿元，下降 2.0%。州直建成工业园区 12 家，其中，国家级 3 家，自治区级 9 家。园区入驻企业 3224 个，其中，国家级 2973 个，自治区级 251 个。

2016 年，全州固定资产投资（500 万元以上投资）954.08 亿元，比上年下降 8.9%。其中，第一产业投资 72.16 亿元，增长 0.3%；第二产业投资 310.04 亿元，下降 24.8%，其中工业投资 283.05 亿元，下降 28.1%；第三产业投资 571.87 亿元，增长 1.7%。

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。

（2）“一带一路”发展规划

2015年3月28日，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》。文件指出，加快“一带一路”建设，有利于促进沿线各国经济繁荣与区域经济合作，加强不同文明交流互鉴，促进世界和平发展，是一项造福世界各国人民的伟大事业。

新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）作为丝绸之路经济带核心区，凭借与周边8国接壤的地缘优势，在2014年已“先行先试”，加快建设丝绸之路经济带核心区的步伐:加快推进喀什、霍尔果斯经济开发区，阿拉山口、喀什综合保税区建设等，打造新疆对外开放的前沿。

物流投资热点

新疆在一带一路战略中起到桥头堡作用，链接中亚与欧洲一带，需要交通物流等各方面支持。新疆发改委积极落实建设丝绸之路经济带核心区各项优惠政策。广阔的前景、优惠的政策、激进的需求和落后的现状使新疆成为新一轮物流投资热点，安能、华宇、德邦等大型物流平台进驻新疆。据悉，新疆将建成奎屯欧亚国际物流中心、乌鲁木齐(昌吉市)国际物流中心、霍尔果斯(伊宁)现代国际物流中心、温宿(阿克苏)现代国际物流中心、喀什现代等国际物流中心。届时将全面形成新疆物流全产业链生态圈。

跨境电商的发展

新疆与8个国家接壤，国内与周边国家都是互补性很强的市场，具有开展电子商务的内生动力。新疆地处丝绸之路经济带核心，未来跨境电子商务机遇优势明显。

面对中国与中亚地区跨境电商的新机遇，新疆商务部门首先加快了外贸公共服务平台建设，未来将重点扶持5～10家跨境电子商务服务平台，对于电子商务服务企业给予一定的资金扶持，同时争取将乌鲁木其等城市纳入国家跨境电子商务示范城市。物流方面，以乌鲁木齐陆路港为第四方物流服务体系建设为契机，建设线上线下多种信息服务平台，整合线下国际陆路、铁路以及航空配套物流资源，吸引国内外大型物流企业进驻新疆，为电子商务提供有力支持。同时，拓展电子口岸服务功能，推动

跨境物流区、进出口商品集散地及跨境电子口岸建设。

边境游的发展

古丝绸之路在一定意义上也是一条古旅游之路，在现代旅游意义上具有独特的吸引力。依托独特的旅游优势，新疆目前已经开通了塔城边境游、中哈边境游、巴克图口岸边境游、霍尔果斯口岸边境游等，未来还可与丝绸之路国家合作，共同开发“丝绸之路”旅游带。

总体看，伊犁州位于“一带一路”的核心区，在国家政策的引导下，未来伊犁州的经济有望得到进一步的发展。

(3) 财政实力

2016年，伊犁州地方综合财力574.69亿元，同比增长10.42%，其中一般预算收入、转移支付和税收返还收入占比大。一般预算收入148.37亿元，同比增长7.44%，其中税收收入109.00亿元，同比增长7.11%。国有土地使用权出让收入26.26亿元，同比增长10.68%。

表2 2014～2016年伊犁州财政收入情况表（单位：万元、%）

科 目	2014年	2015年	2016年	2016年同比变动率
（一）一般预算收入	**1505479.00**	**1380889.00**	**1483653.00**	**7.44**
其中：税收收入	1149156.00	1017639.00	1090022.00	7.11
非税收入	356323.00	363250.00	393631.00	8.36
（二）转移支付和税收返还收入	**3229993.00**	**3560736.00**	**3955124.00**	**11.08**
（三）国有土地使用权出让收入	**661085.00**	**237229.00**	**262571.00**	**10.68**
（四）预算外专户收入	**31876.00**	**25877.00**	**45529.00**	**75.94**
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**5428433.00**	**5204731.00**	**5746877.00**	**10.42**

资料来源：伊犁州财政局，联合资信整理
注：伊犁州财政收入口径包含伊犁州直、塔城地区和阿勒泰地区，口径与上年报告不一致。

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2016年底，伊犁州政府全部债务余额332.53亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为57.86%，总体债务水平一般。

表3 2016年伊犁州政府债务及财力情况表 （单位：万元）

地方债务（截至2016年底）	金额	地方财力（2016年）	金额
（一）直接债务余额	3232513.90	（一）地方一般预算收入	1483653.00
（二）担保债务余额	185613.30	1、税收收入	1090022.00
		2、非税收入	393631.00
		（二）转移支付和税收返还收入	3955124.00
		（三）国有土地使用权出让收入	262571.00
		（四）预算外财政专户收入	45529.00
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**3325320.55**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	5746877.00
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**57.86%**	

资料来源：伊犁州财政局
注：伊犁州财力和债务口径包含伊犁州直、塔城地区和阿勒泰地区，口径与上年报告不一致。

总体看来，跟踪期内，伊犁州经济稳定增长，财政实力较强，地方政府债务水平一般，

为公司提供了良好的外部发展环境。

六、 基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司的股东和实际控制人发生变更，根据伊犁州国资委伊州国资产权【2016】42 号文件及伊州国资产权【2016】37 号文件，以 2015 年 12 月 31 日为基准日，将其持有的公司 100%的股权无偿划转至伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司。公司的股东变更为伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司，持股比例 100%，实际控制人变更为伊犁州财政局。

此次公司的股东和实际控制人变更属于政府安排，未对公司的经营造成影响。

2. 人员素质

2016年12月5日根据伊犁州政府安排，免去周平总经理职务，汪志军和杨巍炜任公司副总经理。截至目前公司总经理职位空缺。上述变更属于正常人事调动，未对公司经营造成影响。

汪志军，男，1974年出生，党员，本科学历。曾任职于昭苏县财政局企财股办事员、总预算会计、综合股股长兼采购中心主任、预算股股长兼采购办主任，昭苏县农业综合开发办公室干部，伊犁州财政局核算中心副主任科员、会计处副处长，霍城县财政局党组成员、局长。目前任公司副总经理。

杨巍炜，男，汉族，1975 年出生，党员、研究生学历。曾任伊宁市发展计划委副主任、伊宁市经协办主任、伊宁市边境合作区副主任。现任公司副总经理。

3. 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。

资产注入

2016 年伊宁县国资局无偿划入伊宁县国有资产投资经营有限公司 176700 亩草场使用权 4.62 亿元，增加资本公积。

察布查尔锡伯自治县财政局拨入察布查尔锡伯自治县国有资产经营有限责任公司 2013 年新城区道路工程 1~6 标段、伊犁河景观大道工程等资产共计 1.23 亿元，增加资本公积。

霍城县财政局将新疆赛里木湖大酒店有限责任公司无偿划拨至伊犁旅游发展投资有限责任公司，增加资本公积 0.14 亿元。

公司下属子公司收到所属地区财政局拨付的资金和资产共计 2.16 亿元，相应增加资本公积。

财政补贴

2016年公司收到财政补贴1.33亿元，记入营业外收入。

总体来看，跟踪期内伊犁州政府在资产注入和财政补贴上给予公司大力支持。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1065400200030130M），截至 2017 年 6 月 6 日，公司无已结清或未结清的不良类和关注类贷款，公司过往债务履约情况良好。

七、 管理分析

跟踪期内，公司的高级管理人员发生变更，属于正常职位调动，未对公司法人治理结构和管理体制造成重大影响。

八、 经营分析

1. 经营概况

公司的营业收入包括工程项目、粮油销售、草原租赁、旅游收入和其他收入，其中工程项目和粮油销售占比大。2016 年公司营业收入 6.28 亿元，同比有所增长；毛利率 30.96%，同

比有所下降。

表 4　2014 年~2016 年公司营业收入情况（单位：万元、%）

项 目	收 入			毛利率		
	2014 年	2015 年	2016 年	2014 年	2015 年	2016 年
工程项目	2.13	1.08	2.30	6.80	13.91	13.95
粮油销售	2.69	1.57	1.95	2.94	6.11	6.74
草原租赁	0.84	0.84	0.82	100.00	100.00	100.00
旅游	0.13	0.06	0.50	50.06	49.73	53.95
其他	0.75	1.19	0.71	45.34	46.42	56.68
合 计	**6.54**	**4.74**	**6.28**	**22.45**	**35.21**	**30.96**

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

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5　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
察布查尔锡伯自治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

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2016年底已收到回购款合计5.54亿元，利润为0.50亿元，截至2016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”科目中。公司尚有1.70亿回购款未到位，体现在“应收账款”科目中。

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%。2016年，公司与四县签订的回购项目确认收入0.78亿元，同比有所下降，其中伊宁县0.57亿元、特克斯县0.21亿元。

上述项目应收回购款合计34.93亿元。截至2016年底，公司共收到上述四县回购款合计7.68亿元，剩余回购款27.25亿元。

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，总回购额为1.32亿元。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2016年底，该项目已投资1.20亿元。因尼勒克县代建项目由于工程进度等原因未回购，公司未收到相关款项。

表6　2010~2016年公司确认收入情况（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	2016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	5714.27
特克斯县	--	--	--	--	1376.02	1892.90	2109.51
合 计	**6977.72**	**14833.55**	**1649.81**	**19048.44**	**17062.61**	**9435.47**	**7823.78**

资料来源：公司提供

2016年公司下属子公司通过销售保障房配套住房及相应商铺获取收入1.52亿元，其中销售伊宁县保障性住房配套住房获得1.27亿元，销售配套商铺等获得0.25亿元。

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，项目建设资金为金融机构贷款，完工后由政府回购。但相关保障房项目规模较少，占公司在建项目的比重小，因上述保障房项目在建，故未确认收入。

总体看，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。2016年公司工程项目收入2.30亿元，同比有所增长；毛利率13.95%，同比变动不大。对于未结转确认收入的建设项目计入“存货”科目。

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）。2016年公司粮油经销收入1.95亿元，同比有所增长；毛利率6.74%，同比变动不大。

草原租赁、旅游及其他

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。2016年公司草原租赁收入0.82亿元，同比变化不大，毛利率100.00%。考虑到，2016年伊宁县国资局无偿划入伊宁县国有资产投资经营有限公司176700亩草场使用权，未来公司的草原租赁收入有望进一步增长。

公司旅游收入为下属子公司伊犁旅游发展投资有限责任公司、巩留县库尔德宁旅游有限责任公司等负责的旅游景区门票及景区相关收入，2016年为0.50亿元，毛利率53.95%。

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。此外，公司的营业收入中还包括供热、担保费、公共汽车运营等收入，但是相关收入规模较小，对公司主营业务收入及毛利率影响较小。2016年公司其他业务收入0.71亿元，同比有所下降，毛利率56.68%。

在建和拟建项目

截至2016年底，公司在建项目主要为尼勒克县幸福佳苑小区建设工程、南城区基础设施建设工程、巩留县改善人居环境建设项目等，建设资金来源于金融机构借款，大多为代建项目。在建项目总投资合计42.59亿元，已投资12.64亿元，尚需投资29.95亿元。

表7　截至2016年底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	尚需投资	是否为代建
尼勒克县易地扶贫搬迁项目	8.10	4.10	4.00	是
尼勒克县棚户区安置工程	2.25	1.50	0.75	是
尼勒克县改善人居环境建设项目	6.32	0.45	5.87	是
巩留县改善人居环境建设项目	10.12	1.26	8.86	是
南城区基础设施建设工程	6.00	1.46	4.54	是
尼勒克县幸福佳苑小区建设工程	3.80	2.60	1.20	否
天通伊物流铁路专线建设工程	6.00	1.27	4.73	否
合 计	**42.59**	**12.64**	**29.95**	

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司拟建项目主要为国省干线收费公路项目、伊宁县服装产业园等，项目总投资63.18亿元，拟建项目将采用PPP模式。

总体看，公司在建和拟建项目未来投资规模较大，公司将承担一定的资金筹措压力。

表8　截至2016年底公司拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	项目总投资
察县伊南服装产业园	2.38
伊宁县服装产业园	8.20
交通客运枢纽	2.60
国省干线收费公路	50.00
合 计	**63.18**

资料来源：公司提供

九、 财务分析

公司提供了2016年财务报告由中审亚太会计师事务（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2016年公司合并范围新增2家子公司，减少1家子公司，其中新增子公司：伊犁盛大出租车服务有限公司为公司收回股权纳入合并范围，新疆赛里木湖大酒店有限责任公司为政府划入，特克斯丝路易都电子商务有限公司无偿划出，但上述子公司规模较小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响较小。2016年公司合并口径子公司54家。

截至2016年底，公司合并资产总额146.82亿元，所有者权益87.76亿元（含少数股东权益2.13亿元）；2016年公司营业收入6.28亿元，利润总额1.16亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为146.82亿元，同比增长18.93%，其中流动资产占35.92%，非流动资产占64.08%。

截至2016年底，公司流动资产52.73亿元，同比增长18.49%，系货币资金增长所致，流动

资产中货币资金和存货占比大。

截至 2016 年底，公司货币资金 15.49 亿元，同比大幅增长 88.37%，主要为库存现金，无受限资金。

截至 2016 年底，公司应收账款为 3.17 亿元，同比下降 11.04%，其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 0.57 亿元，计提坏账准备 0.02 亿元；对于应收政府部门、关联方的款项不计提坏账准备的应收账款 2.63 亿元。截至 2016 年底，公司应收账款前五名金额合计 2.87 亿元，占应收账款总额的 89.79%。

表9 截至2016年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金 额	年 限	占应收账款总额的比例
霍尔果斯财政局	1.71	2~3 年	53.36
伊宁县财政局	0.63	2~3 年	19.84
霍尔果斯住建局	0.27	2~3 年	8.47
伊康米业有限公司	0.19	1~2 年	5.81
鑫隆海包装容器制造有限公司	0.07	1~2 年	2.31
合 计	**2.87**		**89.79**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应收账款为 9.94 亿元，同比变化不大，其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 5.64 亿元，账龄大部分在 2 年以内，账龄较短，计提坏账准备 0.14 亿元；对于应收政府部门、关联方的款项不计提坏账准备的应收账款 4.44 亿元。从款项性质上来看，其他应收款大部分为资金拆借款和合作经营往来款。截至 2016 年底，公司其他应收款前五名金额合计 6.00 亿元，占其他应收款总额的 59.55%，均为往来款。

表10 截至2016年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金 额	年 限	占应收账款总额的比例
察县投资发展集团有限公司	2.74	1 年以内	27.17
特克斯县财政局	1.44	1 年以内	14.30
伊宁县财政局	0.74	1 年以内	7.31
巩留县财政局	0.63	1 年以内	6.18
察布查尔经营发展有限公司	0.46	1 年以内	4.60
合 计	**6.00**		**59.55**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 23.24 亿元，主要为保障性住房建设项目开发成本 5.58 亿元、基础设施建设工程代建项目已完工未结算资产 8.05 亿元和开发产品 8.45 亿元，为公司已建好待回购的保障房项目等。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 94.09 亿元，同比增长 19.18%，其中固定资产、在建工程和无形资产占比大。

截至 2016 年底，公司固定资产 11.42 亿元，同比略有增长，其中房屋及建筑物 9.79 亿元、机器设备 1.30 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程 16.47 亿元，同比增长 106.60%，主要为在建的天通伊物流铁路专线建设工程、昭苏县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等项目。

截至 2016 年底，公司无形资产 55.41 亿元，同比略有下降，其中土地使用权 3.41 亿元、科尔德宁景区特许经营权 0.58 亿元、草原使用权 51.37 亿元（特克斯县马场 64 万亩草场、巩留县草场和昭苏县草场等）。

截至 2016 年底公司其他非流动资产 4.62 亿元，为伊宁县无偿划入的草场使用权。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，以非流动资产为主，其中无形资产占比大，无形资产中主要为草场使用权，资产流动性较弱，资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 87.76 亿元，同比增长 12.98%，其中实收资本占 1.60%，资本公积占 83.76%，未分配利润占 12.20%。公司所有者权益中实收资本 1.40 亿元，

同比无变化；资本公积 73.51 亿元，同比增长 12.46%，系政府划入草场使用权 4.62 亿元、工程项目 1.23 亿元、下属子公司收到的注资等；未分配利润 10.71 亿元，同比增长 11.11%。

总体看，跟踪期内公司所有者权益有所增长，以资本公积为主，稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额合计 59.06 亿元，同比增长 29.03%，以非流动负债为主。

截至 2016 年底，流动负债合计 13.66 亿元，同比下降 18.79%，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 2016 年底，公司短期借款 2.13 亿元，同比下降 20.61%，主要为信用借款。

截至 2016 年底，公司应付账款 2.14 亿元，同比略有增长，账龄集中在 3 年以内，账龄一般。应付账款前五名金额合计 0.72 亿元，占应付账款总额的 33.80%.

截至 2016 年底，公司预收账款 3.09 亿元，同比增长 27.04%，主要为预售房款，账龄大部分在 1 年以内。

截至 2016 年底，公司其他应付款 4.88 亿元，同比下降 44.86%，账龄主要集中在 1 年以内，公司其他应付款前五名金额合计 1.32 亿元，占其他应付款总额的 27.05%。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 45.39 亿元，同比增长 56.81%，构成主要为长期借款、长期应付款和专项应付款。

截至 2016 年底，公司长期借款 10.75 亿元，主要为信用借款和抵押借款；应付债券 5.94 亿元，为“12 伊犁债/PR 伊国资”的剩余本金和利息；长期应付款 12.87 亿元，同比大幅增长，主要为与母公司伊犁州财通国有资产投资经营有限公司的长期有息借款 10.52 亿元和与新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司的长期有息借款 1.20 亿元等；专项应付款 15.83 亿元，同比增长 24.08%，为政府拨付的项目建设资金。

有息债务方面，2016 年公司短期债务 2.13 亿元，同比下降 20.61%。将长期应付款中的长期有息债务纳入到长期债务中核算，2016 年公司调整后的长期债务为 28.41 亿元，调整后的全部债务为 30.54 亿元，均同比大幅增长。2016 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所增长，上述三个指标分别为 40.22%、25.82%和 24.45%。

总体看，跟踪期内，公司有息债务快速增长，以长期债务为主，债务负担一般。

3. 盈利能力

2016 年公司营业收入 6.28 亿元，同比增长 32.50%，系工程项目收入大幅增长所致。公司营业收入主要来自工程项目收入和粮油销售收入。同期，公司营业成本 4.33 亿元，同比增长 41.19%。公司期间费用 2.03 亿元，同比增长 21.89%，主要为管理费用的增长所致，期间费用占营业收入的 32.28%，同比略有下降。2016 年公司营业利润率 28.16%，同比略有下降。

2016 年，公司营业外收入 1.47 亿元，同比增长 25.85%，其中政府补助 1.33 亿元。同期公司利润总额 1.16 亿元，同比增长 14.06%。利润总额对政府补助依赖大。2016 年公司总资本收益率同比略有下降，净资产收益率均同比略有增长，分别为 1.27%和 1.12%。

整体看，公司营业收入主要为工程项目收入和粮油销售收入，跟踪期内，公司整体盈利能力较弱，利润总额对政府补贴的依赖大。

4. 现金流分析

从经营活动看，2016 年公司经营活动现金流入 30.74 亿元，同比增长 26.47%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 7.19 亿元，为公司粮油销售收到的款项、工程业务收到的回款等；收到其他与经营活动有关的现金 23.55 亿元，主要为往来款、收到的政府补助款等。2016 年公司经营活动流出 27.34 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 4.30 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 22.39 亿元，主要为支付的

往来款等。从收入实现质量指标看，2016 年公司现金收入比 114.49%，同比略有下降，收入实现质量较好。公司经营活动净现金流 3.40 亿元，同比下降 45.28%。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入 0.09 亿元。投资活动现金流出 6.38 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 5.00 亿元，投资支付的现金 1.28 亿元，为公司长期股权投资支付的现金、公司购置的股权款等支付的现金。公司投资活动现金流净额-6.29 亿元，同比有所下降。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金流入 20.31 亿元，为取得借款收到的现金 9.79 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 10.52 亿元，为收到的委托贷款等。公司筹资活动现金流出 10.15 亿元，主要为偿还债务支付的现金 9.10 亿元。筹资活动现金流量净额 10.16 亿元，同比大幅增长。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金净流入，收入实现质量较好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为385.96%和215.82%，同比均有所增长。公司经营现金流动负债比24.85%，同比有所下降。公司现金类资产15.49亿元，同比有所增长。考虑到短期债务规模较小，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2016 年，公司 EBITDA 为 2.55 亿元，同比增长 38.71%。公司调整后的全部债务/EBITDA 倍数为 11.96 倍，同比略有增长。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，公司整体偿债能力较强。

截至 2017 年 4 月底，公司及子公司（合并口径）共获得各金融机构授信额度合计人民币 24.49 亿元，已使用 16.91 亿元，尚未使用额度 7.58 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 底，公司对外担保金额合计 1.13 亿元，全部为对伊宁市内企业的担保，担保比率为 1.29%（以 2016 年公司所有者权益为基准），对外担保金额较低。

十、 存续期债券偿债能力

公司存续期内的“12 伊犁债/PR 伊国资”截至目前余额 6.00 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量为待偿还债券本金合计的 5.12 倍，经营活动现金净流量为待偿还债券本金合计的 0.57 倍，EBITDA 为待偿还债券本金合计 0.43 倍。

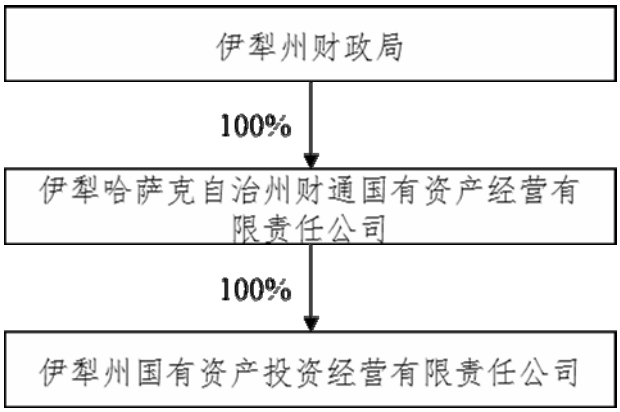
公司将在“12 伊犁债/PR 伊国资”存续期的第 3~6 年每年偿还本金的 25%（3.00 亿元）。2016 年公司经营活动现金流入量为分期偿还本金 10.25 的倍，经营活动现金净流量为分期偿还本金的 1.13 倍，EBITDA 为分期偿还本金的 0.85 倍。

总体看，2016 年公司经营活动现金流入量对待偿还债券本金的保障程度好。

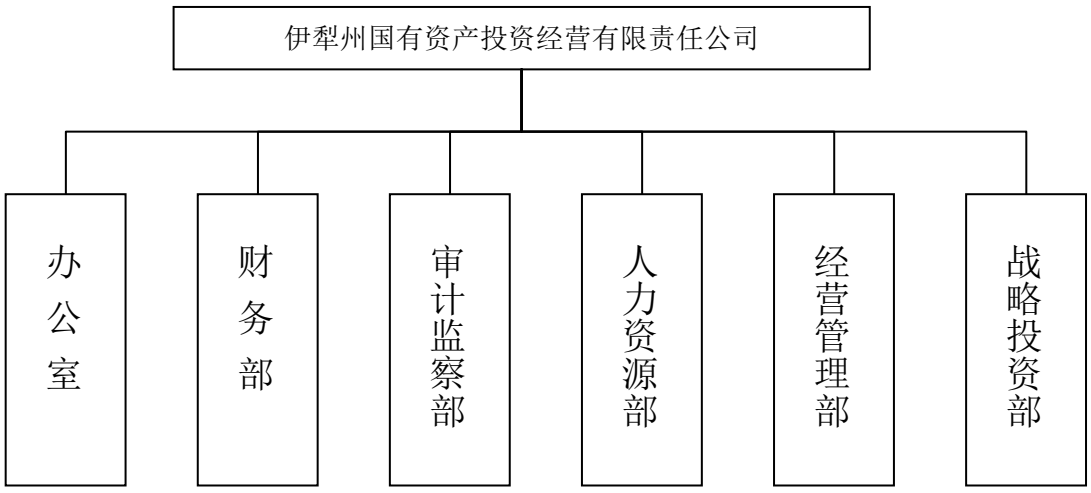
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的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。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.95	8.22	15.49
资产总额(亿元)	109.28	123.45	146.82
所有者权益(亿元)	75.44	77.68	87.76
短期债务(亿元)	2.67	2.69	2.13
长期债务(亿元)	15.13	15.79	16.69
调整后的长期债务(亿元)	15.13	15.79	28.41
全部债务(亿元)	17.81	18.47	18.82
调整后的全部债务(亿元)	17.81	18.47	30.54
营业收入(亿元)	6.73	4.74	6.28
利润总额(亿元)	1.26	1.01	1.16
EBITDA(亿元)	2.08	1.84	2.55
经营性净现金流(亿元)	4.56	6.20	3.40
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.29	1.26	1.86
存货周转次数(次)	0.31	0.15	0.19
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.05
现金收入比(%)	102.28	130.78	114.49
营业利润率(%)	21.49	32.72	28.16
总资本收益率(%)	1.59	1.37	1.27
净资产收益率(%)	1.44	1.09	1.12
长期债务资本化比率(%)	16.71	16.89	15.98
调整后的长期债务资本化比率(%)	16.71	16.89	24.45
全部债务资本化比率(%)	19.10	19.21	27.66
调整后的全部债务资本化比率(%)	19.10	19.21	25.82
资产负债率(%)	30.97	37.08	40.22
流动比率(%)	297.97	264.54	385.96
速动比率(%)	132.35	137.69	215.82
经营现金流动负债比(%)	39.68	36.88	24.85
全部债务/EBITDA(倍)	8.55	10.03	7.37
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	8.55	10.03	11.96

注：将长期应付款中得有息债务纳入到调整后的长期债务中核算。

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% （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	
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。