

信用评级公告

联合〔2022〕7248号

联合资信评估股份有限公司通过对伊犁州国有资产投资经营有限责任公司及其发行的相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“18伊犁州MTN001”“19伊犁州MTN001”“22伊犁州MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十七日

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司 2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
伊犁州国有资产投资经营有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
18 伊犁州 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 伊犁州 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
22 伊犁州 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 伊犁州 MTN001	7.00 亿元	0.70 亿元	2023/11/07
19 伊犁州 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2024/08/16
22 伊犁州 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2025/02/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的公司债券

评级时间：2022 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	盈利能力	5
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、

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”）作为伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司外部发展环境良好，继续获得较大的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基础设施建设业务对公司资金形成较大占用、资产流动性较弱和面临较大的短期偿债压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着伊犁州经济的持续发展，基础设施建设的推进，公司有望保持稳定经营发展。

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，维持“19 伊犁州 MTN001”“18 伊犁州 MTN001”和“22 伊犁州 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。伊犁州区区位优势明显，自然资源丰富，2021 年伊犁州实现地区生产总值 2667.18 亿元，较上年增长 7.2%，区域经济实力持续增强，公司外部发展环境良好。
2. 获得较大的外部支持。公司为伊犁州重要的基础设施建设主体，在资金和资产注入、政府补贴以及股权划转等方面继续可获得较大的外部支持。

关注

1. 基础设施业务对公司资金形成较大占用。公司基础设施项目业结算周期长，对公司资金形成较大占用。
2. 资产流动性较弱。公司资产中以草场使用权为主的其他非流动资产和基础设施投入形成的在建工程占比大，资产流动性较弱。
3. 公司短期偿债压力较大。截至 2022 年 3 月末，公司现金短期债务比为 0.18 倍，短期偿债压力较大。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	2.91	4.03	6.17	5.03
资产总额（亿元）	184.57	197.25	255.91	251.57
所有者权益（亿元）	93.56	94.29	123.47	123.64

F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：高朝群 李世琳

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

短期债务（亿元）	7.73	7.65	35.52	27.50
长期债务（亿元）	15.57	28.37	26.27	34.02
全部债务（亿元）	23.30	36.01	61.80	61.52
营业收入（亿元）	5.71	6.26	28.98	3.44
利润总额（亿元）	1.30	0.60	0.78	0.17
EBITDA（亿元）	3.37	2.52	3.70	--
经营性净现金流（亿元）	7.98	1.43	0.62	0.75
营业利润率（%）	43.77	36.93	9.99	16.39
净资产收益率（%）	1.38	0.70	0.63	--
资产负债率（%）	49.31	52.20	51.75	50.85
全部债务资本化比率（%）	19.94	27.64	33.35	33.22
流动比率（%）	201.51	199.74	142.11	153.24
经营现金流流动负债比（%）	22.62	3.81	0.89	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.53	0.17	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.47	1.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.91	14.30	16.68	--

公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	52.42	54.42	90.18	89.96
所有者权益（亿元）	35.04	34.43	64.11	63.97
全部债务（亿元）	15.77	18.36	24.48	24.34
营业收入（亿元）	0.57	0.68	0.67	0.15
利润总额（亿元）	-0.64	-0.68	-0.43	-0.14
资产负债率（%）	33.15	36.73	28.91	28.89
全部债务资本化比率（%）	31.03	34.78	27.63	27.56
流动比率（%）	133.26	144.83	93.46	156.99
经营现金流流动负债比（%）	73.30	-25.82	-10.72	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 伊犁州 MTN001	AA	AA	稳定	2022/02/21	高朝群、李世琳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 伊犁州 MTN001 18 伊犁州 MTN001	AA	AA	稳定	2021/07/28	高朝群、赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 伊犁州 MTN001	AA	AA	稳定	2019/07/30	霍正泽、高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 伊犁州 MTN001	AA	AA	稳定	2018/08/28	霍正泽、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受伊犁州国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人均未发生变化。跟踪期内，公司股东伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司（以下简称“伊犁财通”）对公司增资 0.21 亿元，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 1.61 亿元，伊犁财通持有公司 100.00% 的股权，伊犁哈萨克自治州人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“伊犁州国资委”）持有伊犁财通 98.76% 的股权，公司实际控制人为伊犁州国资委。

跟踪期内，公司主要业务无变化，仍为基础设施建设、粮油以及商品贸易等。

截至 2022 年 3 月末，公司本部设经营管理部、战略投资部和审计监察部等部门（详见附件 1-2）；合并范围内共有 25 家一级子公司。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 255.91 亿元，所有者权益 123.47 亿元（少数股东权益 0.98 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 28.98 亿元，利润总额 0.78 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 251.57 亿元，所有者权益 123.64 亿元（少数股东权益 0.92 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.44 亿元，利润总额 0.17 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。公司法定代表人：范宏。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的债券见下表，截至 2022 年 3 月末，“18 伊犁州 MTN001”和“19 伊犁州 MTN001”募集资金已使用完毕，并在付息日正常付息。同期末，“22 伊犁州 MTN001”募集资金已使用完毕。

表 1 本次跟踪债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限（年）
22 伊犁州 MTN001	7.00	7.00	2022/02/28	3
19 伊犁州 MTN001	2.00	2.00	2019/08/16	3+2
18 伊犁州 MTN001	7.00	0.70	2018/11/07	3+2

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为

4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长

9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速年初高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政

府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综

合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，

承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域环境

伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）区位优势明显，自然资源丰富，跟踪期内，伊犁州区域经济和财政实力较强，公司外部发展环境良好。

伊犁州地处新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）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），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。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，由伊犁州管辖。

伊犁州自然资源丰富，其中煤炭、石油、黄金是伊犁州的重要资源。伊犁州在新疆丝绸之路经济带核心区建设中起着支点城市作用，境内拥有9个国家一类口岸。伊犁州区位优势

显著，具有向中亚和俄罗斯开展地边贸易、进出口贸易的便利条件，是陆地贸易的重要支点和实现“内引外联”的重要国际经济通道。

根据《伊犁哈萨克自治州2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，伊犁州生产总值（GDP）为2667.18亿元，较上年增长7.2%，其中第一产业增加值691.45亿元，同比增长7.4%；第二产业增加值717.56亿元，同比增长8.6%；第三产业增加值1258.17亿元，同比增长6.3%。2021年，伊犁州三次产业比重为25.9:26.9:47.2。

根据《伊犁州本级政府预算公开资料》，2021年，伊犁州一般公共预算收入为206.9亿元，同比增长22.1%。同期，伊犁州一般公共预算支出为799.5亿元，同比下降0.6%，财政自给率为25.89%（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%），财政自给率较低。同期，伊犁州政府性基金收入79.1亿元，同比增长40.1%；政府性基金支出216.2亿元，同比增长4.5%。

六、基础素质分析

1. 股权结构

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为1.61亿元，伊犁财通持有公司100.00%的股权，公司实际控制人仍为伊犁州国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是伊犁州重要的基础设施建设主体，具有区域专营优势。

跟踪期内，公司仍是伊犁州重要的基础设施建设主体，主要从事伊犁州下属各县的基础设施建设，具有区域专营优势，同时经营草原租赁和粮食贸易等业务。

3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：916540007789972274），截至2022

年6月7日，公司本部无关注类和不良及违约类贷款信息，公司本部履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年7月24日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会成员和监事成员发生变动，主要管理制度连续，整体影响不大。

跟踪期内，公司董事长和高级管理人员未发生变动，董事会成员变更4人，监事会成员变更3人，均为正常人事变动。其中，董事会成员变更系公司按照伊犁州国资委相关规定引入外部董事制度。

跟踪期内，公司主要管理制度连续。

八、经营分析

1. 经营概况

随着业务规模的扩大及划入粮油贸易业务，2021年，公司营业收入大幅增长，但综合毛利率大幅下降。

2021年，公司营业收入较上年增长363.18%。具体看，公司工程项目收入较上年增长492.28%，主要系昭苏县保障房项目结转确认收入所致。同期，公司粮油销售收入较上年增长12.03倍，主要系伊犁州国资委将伊犁财通直接持有的包括新疆伊犁国家粮食储备库（以下简称“伊犁粮食储备库”）在内的9家粮食贸易公司股权划转至公司所致。公司草原租赁收入较为稳定。内销收入较上年增长241.96%，主要系子公司伊犁恒硕投资发展有限责任公司（以下简称“恒硕公司”）贸易规模扩大使得内销收入大幅增长所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况

项目名称	2019年			2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
工程建设业务	2.61	45.78	24.72	1.11	17.81	23.82	6.60	22.78	4.63	0.22	6.37	14.81
粮油业务	0.92	16.12	28.67	1.08	17.23	14.53	14.05	48.49	4.50	2.66	77.43	5.73
租赁业务	0.82	14.28	100.00	0.82	13.03	100.00	0.82	2.81	100.00	0.20	5.93	100.00
内销业务	0.01	0.23	100.00	1.69	26.93	9.19	5.76	19.88	4.13	*	0.08	-24.83
其他业务	1.35	23.59	60.34	1.56	25.00	61.49	1.75	6.04	56.86	0.35	10.20	51.12
合计	5.71	100.00	44.68	6.26	100.00	37.62	28.98	100.00	10.31	3.44	100.00	16.50

注：1. 合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司其他业务主要包括资金使用费、供热收入、物流收入等；3. 公司2022年1-3月，内销收入为25.97万元
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

毛利率方面，2021年，公司工程建设业务毛利率较上年下降19.19个百分点，主要系公司当年结转的昭苏县保障房项目毛利率较低所致。公司粮油销售业务毛利率较上年下降10.03个百分点，主要系新划入的子公司主要从事毛利较低的粮油贸易类业务且贸易类粮油贸易无政府补贴所致。公司草原租赁业务毛利率仍为100.00%，主要系公司草场使用权为划拨所得且无使用期限，未计提摊销成本所致。同期，公司内销业务毛利率较上年下降5.06个

百分点。综上，公司综合毛利率大幅下降。

2022年1-3月，公司实现主营业务收入3.44亿元，较上年同期下降8.14%，综合毛利率为16.50%。

2. 工程建设业务

公司基础设施建设业务，项目结算周期长，对公司资金形成较大占用。保障房业务持续性较弱。受结转的昭苏县保障房项目规模较大影响，公司工程建设业务收入大幅增长。

公司工程项目仍包含基础设施建设和保障房销售，由子公司负责，基础设施建设项目按模式的不同分为 BT 模式、代建模式和 PPP 模式。

基础设施建设

BT 模式

2012 年以前，公司子公司分别与特克斯县、伊宁县、巩留县、察布查尔县人民政府及伊犁州霍尔果斯口岸管理委员会²签订了 BT 回购协议，由各子公司筹集资金负责项目建设，待项

目建设完工后移交至各地政府，后者按照项目建设成本加上一定的回报率按约定分期向公司支付回购款。2021，公司收到 BT 项目回款 2.90 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司采用回购模式的基础设施建设项目均已完工，总投资额为 36.79 亿元，总回购款为 40.47 亿元，已收到回款 20.81 亿元。回购方未按照协议约定回款，且回款较为滞后，对公司资金形成较大占用。

表 4 截至 2022 年 3 月末公司已完工 BT 项目情况 (单位: 亿元)

建设方	回购方	回购期间	总投资额	回购额	累计收到回款
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	2013—2018 年	6.88	7.57	5.58
巩留县国有资产投资经营有限责任公司	巩留县财政局	2013—2018 年	6.53	7.19	2.54
伊宁县国有资产投资经营有限公司	伊宁县财政局	2013—2018 年	10.08	11.09	3.92
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	2013—2018 年	8.26	9.08	3.21
霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司	霍尔果斯口岸管委会	2012—2016 年	5.04	5.54	5.54
合计	--	--	36.79	40.48	20.81

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

代建模式

公司代建模式下基础设施建设项目仍由各子公司负责。受各县政府委托，子公司负责相关各县的基础设施建设，项目资本金由政府通过专项债拨付，其余资金由公司通过银行借款等方式筹措资金，公司负责项目建设，按工程进度与各县政府决算。该类模式下公司部分基础设施建设项目完工后由相应政府或部门按照成本价回购，不产生收入，待项目竣工验收后，公司借记“专项应付款”，贷记“在建工程”。

截至 2022 年 3 月末，公司在建的基础设施建设项目包括尼勒克县改善农村人居环境建设

项目等，计划总投资额为 30.65 亿元，已投资 22.36 亿元，资金沉淀规模较大，公司代建项目投资压力不大。

2020 年 7 月，昭苏县住房和城乡建设局与公司子公司昭苏县城市保障性住房投资建设管理有限公司针对伊犁州昭苏县 2020 年棚户区改造项目签订委托代建项目协议，该项目总投资 5.60 亿元，协议约定代建管理费 426.39 万元。该项目已于 2021 年完工结算，受此影响，公司工程建设收入大幅增长，受约定的代建管理费规模较小影响，公司工程建设业务毛利率大幅下降。

表 5 截至 2022 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	建设期间	计划总投资额	已投资额	资本金比例 (%)	资本金是否到位	未来投资计划	
						2022 年 4—12 月	2023 年
巩留县改善人居环境建设项目	2017—2022 年	5.00	3.34	20	是	0.95	0.72
尼勒克县棚户区改造征收安置项目	2017—2022 年	7.50	6.62	20	是	0.94	0.81
尼勒克县农牧民异地扶贫搬迁项目	2016—2022 年	6.32	3.98	20	是	1.35	1.00

² 现名为新疆维吾尔自治区霍尔果斯经济开发区管理委员会

尼勒克县改善农村人居环境建设项目	2016—2021年	8.08	7.30	20	是	0.80	--
吉里格朗合上游治理综合治理工程	2015—2023年	3.75	1.12	20	是	1.00	1.00
合计	--	30.65	22.36	--	--	5.04	3.53

注：上表中基础设施项目未签署代建协议
资料来源：公司提供

PPP 模式

公司采用 PPP 模式的项目为伊宁县服装产业园项目，该项目总投资 11.70 亿元，已于 2021 年完工，采用可行性缺口模式。公司作为社会资本方参与该项目，项目特许经营期 20 年，项目公司在特许经营期内的收入来源主要为标准化厂房、食堂、宿舍、仓库等租金收入和物业收入。该项目已于 2021 年完工投入运营，暂未实现收入。

保障房销售业务

公司及子公司根据伊犁州各县政府的建设任务承担当地的保障房建设项目，公司自筹资金建设，项目完工后由公司自主销售。为平衡项目建设成本，公司保障房项目会配套部分商品房，其中保障房项目按照政府指导价定向销售，配套商品房按照市场价格出售。

2021 年，公司实现保障房销售收入 1.96 亿元，较上年增长 75.95%，主要系保障房结转规模较大所致。2022 年 1—3 月，公司实现保障房销售收入 0.21 亿元。

表 6 截至 2022 年 3 月末公司已完工保障房项目情况
(单位：亿元、万平方米)

项目名称	已完成投资	可售面积	已售面积	累计销售收入
特克斯县幸福家园	1.79	9.58	8.33	1.76
特克斯县玄武小区一期	0.66	3.94	3.25	0.65
宁乡弓月新城一期	1.58	11.17	11.17	2.03
伊宁县弓月三期美郡	1.03	4.83	4.67	1.33
伊宁县布列开天鹅小镇	0.80	4.16	4.16	0.95
伊宁市鸿泰康城小区	1.41	3.08	2.28	0.80
昭苏县东盛小区	0.48	1.17	1.17	0.76
尼勒克县幸福佳苑小区	0.23	1.59	1.24	0.35
伊宁县阳光小镇廉租公租房建设项目	0.82	--	--	--

合计	8.80	39.52	36.27	8.63
-----------	-------------	--------------	--------------	-------------

注：1. 部分合计数据因四舍五入有差异；2. 伊宁县阳光小镇为廉租房项目，无可售面积；
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司已完工保障房项目已完成投资 8.80 亿元，总可售面积 39.52 万平方米，已销售 36.27 万平方米，待售面积 3.25 万平方米。

截至 2022 年 3 月末，公司暂无在建和拟建的保障房项目，已完保障房项目待售规模不大，业务可持续性较弱。

3. 粮油销售业务

受益于伊犁粮食库等子公司股权划入，2021 年公司粮油销售收入较上年同期大幅增长，毛利率大幅下降。

2021 年，公司合并范围新增伊犁粮食储备库在内的 9 家粮食贸易企业，公司粮油销售业务范围扩大至伊犁州新源县、伊宁县、霍城县、特克斯县和尼勒克县，主要贸易品种包括小麦、水稻和玉米等。2021 年，公司粮油销售业务收入较上年大幅增长 12.03 倍；毛利率较上年下降 10.03 个百分点，主要系新划入的子公司主要从事毛利较低的粮油贸易类业务且贸易类粮油贸易无政府补贴。粮食采购方面，公司主要通过下属的粮油采购站直接向农户按市价进行采购，并采用现款现货的结算模式。粮食销售方面，公司主要向粮食经销商进行销售，采用统购统销，结算也采用现款现货模式。公司粮食销售业务盈利主要来源于粮食购销价差。

4. 草原租赁

公司经营的草场均由政府划入，租赁业务运营较为稳定。

2014 年，公司与特克斯县畜牧兽医局和

昭苏县畜牧兽医局分别签订草原租赁合同，公司在特克斯县和昭苏县的草场由各县畜牧兽医局进行管理，公司每年向被授权经营单位收取草原租金，租赁期为 2014—2024 年，租金收入结算方式为转账，回款周期为 1 年。

2021 年，公司新增伊犁哈萨克自治州尼勒克马场（以下简称“尼勒克马场”），面积为 61.85 万亩，根据新源信（2010）（估）字第 069-4 号，尼勒克马场评估价值为 25.59 亿元。公司对外出租草原使用权均系划拨取得，无租赁成本以及使用期限，公司未计提摊销，受此影响草原租赁业务毛利率为 100.00%。

表 7 截至 2022 年 3 月末公司草原使用权明细表
(单位: 万亩)

草原	面积	租赁期限
特克斯县草场	64.00	2014—2024 年
昭苏县草场	20.00	2014—2024 年
巩留县草场	30.00	--
伊宁县草场	17.67	--
尼勒克县草场	61.85	--
合计	193.52	--

资料来源：公司提供

5. 内销业务

受公司内销贸易规模扩大影响，2021 年公司内销收入较上年大幅增长，毛利率有所下降。公司内销业务下游账期较长，对公司资金形成一定占用。

公司内销业务仍由伊犁恒硕投资发展有限责任公司负责。公司内销业务销售品种主要为原料油、黄金、棉籽、玉米和白银等商品，盈利来源于上游采购于下游销售之间的价差。结算方式方面，公司与供应商采用“先款后货”的结算模式，与客户采用“先货后款”的结算模式，账期为 350 天以内。公司内销业务下游账期较长，对公司资金形成一定占用。

表 8 2021 年公司贸易业务前五大供应商情况（单位：亿元）

客户	主要品种	采购金额	占比 (%)
第一名	玉米	1.35	24.41
第二名	黄金	1.20	21.71
第三名	黄金	0.90	16.32
第四名	白银	0.78	14.08
第五名	原料油	0.75	13.65
合计	--	4.98	90.17

资料来源：公司提供

表 9 2021 年公司贸易业务前五大客户情况（单位：亿元）

供应商	主要品种	销售金额	占比 (%)
第一名	黄金	2.24	38.84
第二名	玉米	1.38	23.88
第三名	白银	0.84	14.52
第四名	原料油	0.76	13.27
第五名	棉籽	0.18	3.18
合计	--	5.40	93.69

资料来源：公司提供

2021 年，公司实现内销收入 5.76 亿元，较上年增长 241.96%，主要系公司贸易规模扩大所致；内销业务毛利率为 4.13%，同比下降 5.06 个百分点。

5. 未来发展

未来公司继续推进伊犁州基础设施项目建设，同时推动伊犁州的农业产业、健康养老、商贸物流、环保产业发展。此外，公司围绕城镇化体系建设，研究制定垃圾处理、供水、排水、燃气、供热等基础设施项目投资计划，建设产业园发展劳动密集型产业，谋划扩大吸纳就业人员等。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年度财务报表经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2022 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，公司自 2021 年起执行新金融工具相关准则、新收入准则及新租赁准则，公司对部分科目期初数进行调整，本报告 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告期初数。合并范围方面，2021 年，公司纳入合并范围的子公司增加 10 家，均为无偿划入的子公司；合并范围子公司减少 20 家，其中股权划出 19 家，注销 1 家。2022 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 25 家。总体看，公司合并范围新增和减少的子公司规模较大，

因采用期初数，公司财务数据的可比性尚可。

2. 资产质量

随着合并范围扩大，公司资产较年初大幅增长，仍以非流动资产为主，资产中以草场使用权为主的其他非流动资产和基础设施投入形成的在建工程占比大，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较年初增长 29.74%，主要系其他非流动资产增长所致。公司资产仍以非流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	2.91	1.58	3.99	2.02	6.16	2.41	5.03	2.00
其他应收款	31.43	17.03	28.06	14.22	37.81	14.77	36.72	14.60
存货	21.68	11.75	22.49	11.40	26.31	10.28	25.63	10.19
流动资产	71.03	38.49	74.99	38.02	98.53	38.50	93.56	37.19
固定资产	11.80	6.39	12.69	6.43	17.70	6.92	17.61	7.00
在建工程	33.52	18.16	40.27	20.41	40.14	15.69	40.88	16.25
其他非流动资产	57.52	31.17	57.52	29.16	81.65	31.91	81.65	32.46
非流动资产	113.53	61.51	122.26	61.98	157.38	61.50	158.01	62.81
资产总额	184.57	100.00	197.25	100.00	255.91	100.00	251.57	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较年初增长 31.39%，主要系其他应收款和存货增长所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较年初增长 54.50%，主要系融资规模扩大所致。截至 2021 年末，公司受限货币资金 0.82 亿元，受限比率为 13.31%。

截至 2021 年末，公司其他应收款较年初增长 34.74%，主要系往来款增长所致。截至 2021 年末，公司其他应收款前五名单位欠款余额合计占其他应收款余额的 43.83%。

表 11 截至 2021 年末其他应收款前五名单位
(单位：亿元)

单位名称	余额	账龄	占比 (%)
特克斯县财政局	6.79	1 至 2 年	17.72
察布查尔锡伯自治县财政局	3.40	1 年以内	8.86

单位名称	余额	账龄	占比 (%)
察布查尔投资发展集团有限公司	2.65	1 年以内	6.92
特克斯县住房和城乡建设局	2.42	1 年以内	6.30
伊宁县住房和城乡建设局	1.54	1 至 2 年	4.03
合计	16.80	--	43.83

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年末，公司存货较年初增长 17.02%，主要系随着子公司股权划入导致存货中的库存商品增长所致。公司存货主要由粮油销售业务和贸易业务形成的库存商品（70.35%）、保障房建设业务形成的开发产品（16.10%）和开发成本（10.85%）构成。

截至 2021 年末，公司非流动资产较年初增长 28.72%，主要系其他非流动资产增长所致。

截至 2021 年末，公司固定资产较年初增

长 39.51%，主要系部分项目完工转入以及随着子公司股权划入导致房屋及建筑物有所增长所致，累计计提折旧 6.68 亿元；固定资产成新率 86.54%，成新率尚可。

截至 2021 年末，公司在建工程较年初下降 0.31%，主要由公司代建项目和 PPP 项目投入构成。

截至 2021 年末，公司其他非流动资产较年初增长 41.95%，主要系无偿划入尼勒克马场所致。公司其他非流动资产均为政府划入

的草场使用权。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末下降 1.69%，主要系合同资产和货币资金下降所致。同期末，公司受限资产 7.96 亿元，主要为受限的货币资金 0.76 亿元、无形资产 5.48 亿元和在建工程 1.14 亿元。

3. 资本结构

2021 年，受划入土地使用权影响，公司所有者权益年初大幅增长，稳定性强。

表 12 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	1.40	1.50	1.40	1.48	1.61	1.31	1.61	1.31
资本公积	74.60	79.74	74.62	79.14	104.39	84.54	104.39	84.43
未分配利润	14.32	15.30	15.11	16.02	16.07	13.02	16.30	13.19
归属于母公司权益合计	90.73	96.98	91.54	97.09	122.49	99.21	122.72	99.26
少数股东权益	2.82	3.02	2.75	2.91	0.98	0.79	0.92	0.74
所有者权益合计	93.56	100.00	94.29	100.00	123.47	100.00	123.64	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，公司所有者权益较年初增长 30.95%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益仍以资本公积和实收资本为主，权益稳定性强。截至 2021 年末，公司资本公积较年初增长 39.90%，主要系伊犁州国资委划入子公司以及土地使用权所致。截至 2021 年末，公司实收资本较年初增长 15.31%，主要系公司股东对公司增资 0.21 亿元所致。截至 2021 年末，公司未分配利润较年初增长 6.39%。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 0.14%。

随着公司合并范围扩大以及公司债券发行规模较大，公司债务规模快速增长，整体债务负担一般，债务结构有待优化，公司于 2022 年到期的债务规模较大，面临较大的短期偿债压力。

截至 2021 年末，公司负债总额较年初增长 28.63%，流动负债占比上升较快。

表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	35.25	38.73	37.54	36.46	69.33	52.35	61.05	47.73
短期借款	7.73	8.49	7.65	7.43	24.03	18.15	21.81	17.05
其他应付款	22.19	24.38	24.39	23.68	26.81	20.24	26.40	20.64
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	11.38	8.59	5.58	4.36
非流动负债	55.76	61.27	65.42	63.54	63.10	47.65	66.88	52.27
长期借款	6.57	7.22	19.37	18.81	23.57	17.80	24.32	19.01
应付债券	9.00	9.89	9.00	8.74	2.70	2.04	9.70	7.58

长期应付款	40.05	44.01	36.99	35.93	36.27	27.39	32.27	25.23
负债总额	91.01	100.00	102.96	100.00	132.43	100.00	127.93	100.00

注：上表中长期应付款包括长期应付款和专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较年初增长 84.68%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2021 年末，公司短期借款较年初增长 214.38%，主要系公司合并范围扩大所致。

截至 2021 年末，公司其他应付款较年初增长 9.93%，主要由与伊犁州政府单位和国有企业的往来款构成。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增加 11.38 亿元，主要由 1 年内到期的应付债券 10.00 亿元和 1 年内到期的长期借款 1.20 亿元构成。

截至 2021 年末，公司非流动负债较年初下降 3.54%，主要系应付债券下降所致。

截至 2021 年末，公司长期借款较年初增长 21.71%，主要由保证借款、质押借款和信用借款构成。

截至 2021 年末，公司应付债券较年初下降 70.00%，主要系 1 年内到期的部分转入一年内到期的非流动负债科目核算所致。

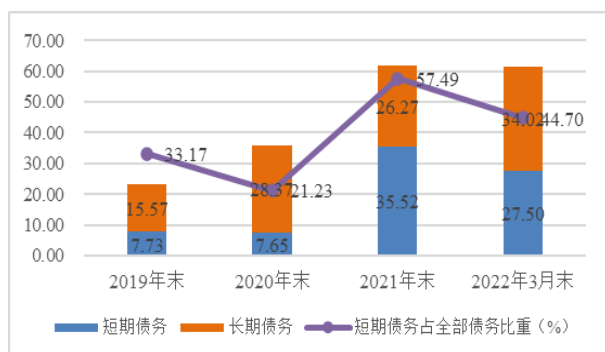
截至 2021 年末，公司长期应付款较年初下降 1.94%，主要由公司拆借款和政府拨付的项目建设资金构成。

截至 2021 年末，公司全部债务 61.80 亿元，较年初增长 71.60%，主要系公司合并范围扩大以及债券发行规模较大所致。债务结构方面，短期债务占 57.49%，长期债务占 42.51%，短期债务占比较高，债务结构有待优化。截至 2021 年末，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较年初分别下降 0.45 个百分点、提高 5.72 个百分点和下降 5.58 个百分点。

从还款期限看，截至 2021 年末，公司于 2022—2024 年需偿还的有息债务分别为 35.52 亿元、7.21 亿元和 2.00 亿元；2022 年公司需偿还的债务规模较大，存在较大的短期偿债压力。

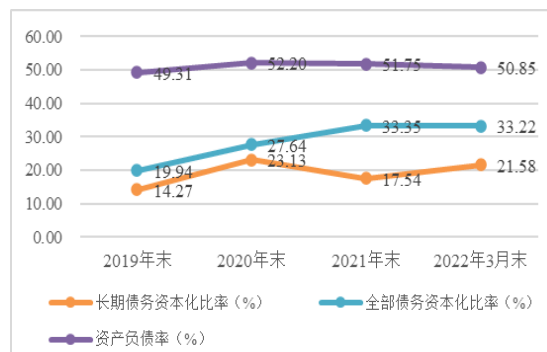
截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 3.40%。同期末，公司全部债务较上年末下降 0.44%，长期债务占比有所提高。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 0.90 个百分点、下降 0.13 个百分点和提高 4.03 个百分点。公司整体债务负担一般。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

受公司合并范围扩大影响，2021 年公司营

业收入较上年大幅增长，财政补贴对利润总额的贡献度高，整体盈利能力较弱。

2021 年，公司营业收入和营业成本同趋势

增长，分别较上年增长 363.18%和 566.03%，营业利润率较上年下降 26.94 个百分点。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	5.71	6.26	28.98	3.44
营业成本	3.16	3.90	26.00	2.87
费用总额	2.10	2.25	3.59	0.90
其中：管理费用	0.98	0.99	1.17	0.33
财务费用	0.99	1.10	1.87	0.42
其他收益	0.78	0.72	1.44	0.50
利润总额	1.30	0.60	0.78	0.17
营业利润率（%）	43.77	36.93	9.99	16.39
总资本收益率（%）	2.01	1.35	1.43	--
净资产收益率（%）	1.38	0.70	0.63	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从构成看，2021 年，公司费用总额较上年增长 59.38%，仍主要以管理费用和财务费用为主，费用总额占营业收入的比重为 12.38%。

2021 年，公司获得政府补助 1.44 亿元，计入“其他收益”。同期，公司利润总额 0.78 亿元，较上年增长 30.13%。公司政府补助对利润总额贡献程度高。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率较上年小幅提高，净资产收益率较上年小幅下降。公司盈利能力较弱。

2022 年 1—3 月，公司营业收入 3.44 亿元，实现利润总额 0.17 亿元。

5. 现金流

受公司合并范围扩大影响，2021 年公司经营活动现金收支大幅增长，仍保持小幅净流入状态，收入实现质量仍较高；受基础设施项目持续投入影响，公司投资活动现金流保持净流出。筹资活动现金流保持净流入。随着公司债务的到期和基础设施项目持续投入，公司仍存在一定的融资需求。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	16.85	17.41	43.75	10.45
经营活动现金流出小计	8.88	15.98	43.13	9.70

经营活动现金流量净额	7.98	1.43	0.62	0.75
投资活动现金流入小计	0.56	0.08	0.06	0.00
投资活动现金流出小计	3.33	9.85	11.58	0.85
投资活动现金流量净额	-2.77	-9.77	-11.52	-0.85
筹资活动现金流入小计	10.43	20.44	42.90	10.09
筹资活动现金流出小计	23.27	11.03	30.64	11.06
筹资活动现金流量净额	-12.83	9.42	12.26	-0.97
现金收入比（%）	106.21	93.99	92.85	109.34

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

随着子公司股权划入，公司粮油销售业务规模大幅增长，带动公司 2021 年经营活动现金流入额和流出额分别较上年增长 151.23%和 169.88%。2021 年，公司经营活动现金仍保持净流入，净流入规模较上年有所下降；现金收入比较上年小幅下降 1.14 个百分点，收入实现质量仍较强。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入规模较小；公司投资活动现金流出主要为公司项目投入，2021 年公司投资活动现金流出较上年增长 17.63%，主要系公司伊宁县服装产业园 PPP 项目持续投入所致。同期，公司投资活动现金保持净流出，规模有所扩大。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入额较上年增长 109.84%，主要为公司银行借款、发行债券及取得的现金。同期，公司筹资活动现金流出额较上年增长 177.87%，主要为偿还金融结构借款及归还股东拆借款等。同期，公司筹资活动现金流保持净流入，规模有所扩大。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 0.75 亿元，投资活动现金净流出 0.85 亿元，筹资活动现金净流出 0.97 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，或有负债风险可控，间接融资渠道有待拓宽。

表 16 公司偿债指标

项目	2019年 (末)	2020年 (末)	2021年 (末)	2022年 3月 (末)
短期偿债指标				
流动比率 (%)	201.51	199.74	142.11	153.24
速动比率 (%)	140.00	139.84	104.16	111.25
现金短期债务比 (倍)	0.38	0.53	0.17	0.18
长期偿债指标				
EBITDA (亿元)	3.37	2.52	3.70	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.56	1.47	1.54	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.91	14.30	16.68	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较年初有所下降。截至 2022 年 3 月末，公司上述指标均较上年末有所提高。若剔除受限货币资金，截至 2022 年 3 月末，公司现金短期债务比为 0.16 倍，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 较上年增长 47.07%。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数较和全部债务/EBITDA 均较上年有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信 53.07 亿元，已使用银行授信 46.63 亿元，尚未使用银行授信 6.44 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额合计 0.39 亿元，均为对公司参股企业伊犁酒业有限责任公司提供的担保，担保比率为 0.32%，或有负债风险可控。

截至 2022 年 7 月 24 日，公司本部无重大未决诉讼及仲裁事项。

7. 母公司财务分析

公司的资产、营业收入和利润主要来自子公司，母公司对子公司的管控能力有待提升，母公司面临较大的短期偿债压力。

截至 2021 年末，母公司资产总额 90.18 亿

元，占合并口径的 35.24%，资产结构以非流动资产为主。

截至 2021 年末，母公司所有者权益 64.11 亿元，母公司所有者权益占合并口径的 51.92%，构成以资本公积为主。

截至 2021 年末，母公司的负债总额 26.07 亿元，母公司资产负债率为 28.91%，全部债务资本化比率为 27.63%。

2021 年，母公司实现营业收入 0.67 亿元，占合并口径的 2.30%，母公司实现利润总额-0.43 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 89.96 亿元，所有者权益为 63.97 亿元，负债总额 25.99 亿元。同期，母公司全部债务为 24.34 亿元，现金短期债务比为 0.18 倍，面临较大的短期偿债压力。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 0.15 亿元，利润总额-0.14 亿元。

公司部分业务分散在伊犁州各县，由公司各县子公司负责，子公司董事及高管均由各县政府委派，母公司对子公司管控能力有待提升。

十、外部支持

公司在资金和资产注入、政府补助以及股权划转方面获得较大的外部支持。

1. 资金注入

2021 年，公司股东伊犁财通向公司增资 0.21 亿元，计入实收资本。

2. 资产注入

2021 年，子公司伊宁县城市保障性住房投资建设管理有限公司收到政府划拨的土地使用权 5.48 亿元，计入资本公积。

3. 政府补助

2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别收到政府拨付的政府补助 1.44 亿元和 0.50 亿元。

4. 股权划转

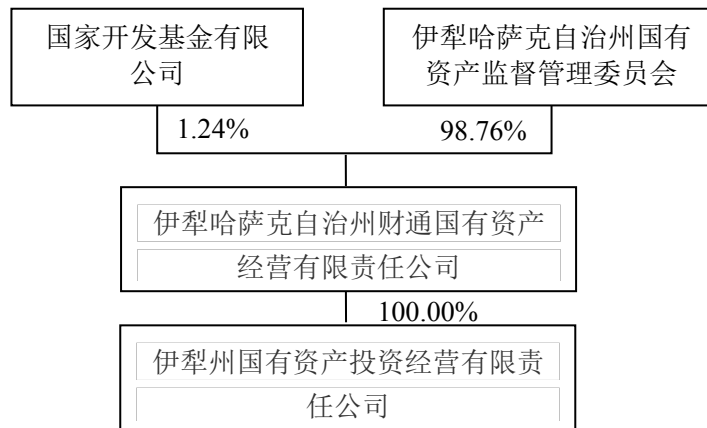
股权划转方面，根据《关于伊犁旅游发展投资有限责任公司股权划转相关工作的请示》

（伊犁国投〔2020〕60号），伊犁州国资委将伊犁财通持股的包括新伊犁粮食储备库、尼勒克马场在内的共计10家公司的股权划转至公司，合计增加资本公积24.29亿元。

十一、结论

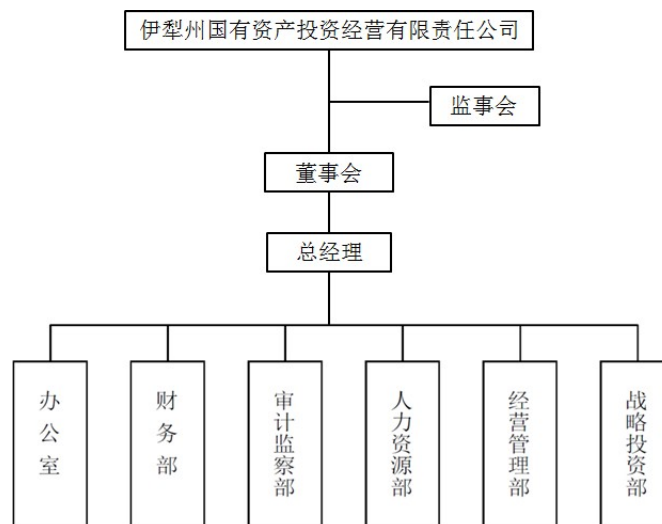
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18伊犁州MTN001”“19伊犁州MTN001”和“22伊犁州MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例
1	昭苏县西域马业有限责任公司	51.00%
2	昭苏县国有资产投资经营有限责任公司	100.00%
3	伊宁县国有资产投资经营有限公司	100.00%
4	伊犁伊东轻纺区发展经营有限公司	90.00%
5	伊犁交通投资发展有限责任公司	51.00%
6	伊犁恒硕投资发展有限责任公司	100.00%
7	伊犁哈萨克自治州天通伊物流有限责任公司	61.00%
8	伊犁哈萨克自治州联合产权交易有限责任公司	51.43%
9	伊犁国投进出口贸易有限责任公司	52.31%
10	伊犁国投城市建设开发有限责任公司	100.00%
11	特克斯县国有资产投资经营有限责任公司	100.00%
12	尼勒克县城建投资有限公司	59.02%
13	霍尔果斯国投物业管理服务有限责任公司	100.00%
14	霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司	100.00%
15	巩留县国有资产投资经营有限责任公司	100.00%
16	察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司	100.00%
17	察布查尔天山弓坊有限责任公司	100.00%
18	新疆伊犁仓廩国家粮食储备库有限责任公司	100.00%
19	伊宁县金谷粮油购销有限责任公司	100.00%
20	新源县博天粮油购销有限责任公司	100.00%
21	霍城县粮食购销有限责任公司	100.00%
22	霍城县大司农农业开发有限公司	100.00%
23	尼勒克县金地粮油购销有限责任公司	100.00%
24	伊犁哈萨克自治州尼勒克马场	100.00%
25	特克斯县天禾粮油购销有限责任公司	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.91	4.03	6.17	5.03
资产总额（亿元）	184.57	197.25	255.91	251.57
所有者权益（亿元）	93.56	94.29	123.47	123.64
短期债务（亿元）	7.73	7.65	35.52	27.50
长期债务（亿元）	15.57	28.37	26.27	34.02
全部债务（亿元）	23.30	36.01	61.80	61.52
营业收入（亿元）	5.71	6.26	28.98	3.44
利润总额（亿元）	1.30	0.60	0.78	0.17
EBITDA（亿元）	3.37	2.52	3.70	--
经营性净现金流（亿元）	7.98	1.43	0.62	0.75
财务指标				
现金收入比（%）	106.21	93.99	92.85	109.34
营业利润率（%）	43.77	36.93	9.99	16.39
总资本收益率（%）	2.01	1.35	1.43	--
净资产收益率（%）	1.38	0.70	0.63	--
长期债务资本化比率（%）	14.27	23.13	17.54	21.58
全部债务资本化比率（%）	19.94	27.64	33.35	33.22
资产负债率（%）	49.31	52.20	51.75	50.85
流动比率（%）	201.51	199.74	142.11	153.24
速动比率（%）	140.00	139.84	104.16	111.25
经营现金流流动负债比（%）	22.62	3.81	0.89	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.53	0.17	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.47	1.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.91	14.30	16.68	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.43	0.13	2.37	1.48
资产总额（亿元）	52.42	54.42	90.18	89.96
所有者权益（亿元）	35.04	34.43	64.11	63.97
短期债务（亿元）	6.77	6.10	15.48	8.38
长期债务（亿元）	9.00	12.26	9.00	15.96
全部债务（亿元）	15.77	18.36	24.48	24.34
营业收入（亿元）	0.57	0.68	0.67	0.15
利润总额（亿元）	-0.64	-0.68	-0.43	-0.14
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	6.04	-1.98	-1.82	-0.61
财务指标				
现金收入比（%）	106.27	28.64	28.64	67.98
营业利润率（%）	99.18	98.33	96.40	99.87
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-1.69	-1.82	-0.68	--
长期债务资本化比率（%）	20.44	26.26	12.31	19.97
全部债务资本化比率（%）	31.03	34.78	27.63	27.56
资产负债率（%）	33.15	36.73	28.91	28.89
流动比率（%）	133.26	144.83	93.46	156.99
速动比率（%）	133.26	144.83	93.46	156.99
经营现金流流动负债比（%）	73.30	-25.82	-10.72	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.02	0.15	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 母公司现金流补充资料及资本化利息未获得，EBITDA 及相关指标无法计算得到，相关指标用“/”表示；3. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

