

信用评级公告

联合〔2021〕7360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，“19伊犁州MTN001”“18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

二〇二一年七月二十八日

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司 2021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
发行人	AA	稳定	AA	稳定
19 伊犁州 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 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
19 伊犁州 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2024/08/16
18 伊犁州 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2023/11/07

评级时间：2021 年 7 月 28 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
财务风险	F2	现金流	经营分析	3
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构	资产质量	4
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、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

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，持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、资产质量一般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，公司经营规模有望扩大。

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”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**伊犁州区区位优势明显，自然资源丰富，经济和财政实力较强，公司外部发展环境良好。
- 较大的外部支持。**公司为伊犁州重要的基础设施建设主体，在资金注入、政府补贴以及股权划转等方面可获得较大的外部支持。随着股权划转的完成，2021 年公司资产及所有者权益规模大幅增长。

关注

- 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务模式包含 BT、代建及 PPP 模式，项目结算周期长，对公司资金形成较大占用。
- 公司资产质量一般。**公司资产中基础设施业务形成的存货、在建工程和政府拨入的草原使用权等资产占比较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。
- 公司面临较大的短期偿债压力。**截至 2021 年 3 月末，公司及母公司现金短期债务比分别为 0.29 倍和 0.19 倍，公司面临较大的短期偿债压力。

主要财务数据:

分析师: 高朝群 赵晓敏

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

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	10.55	2.91	4.03	4.49
资产总额(亿元)	194.38	184.57	197.25	243.76
所有者权益(亿元)	92.16	93.56	94.29	121.79
短期债务(亿元)	11.87	7.73	7.65	15.49
长期债务(亿元)	13.73	15.57	28.37	33.36
全部债务(亿元)	25.59	23.30	36.01	48.85
营业收入(亿元)	5.13	5.71	6.26	3.75
利润总额(亿元)	1.33	1.30	0.60	0.08
EBITDA(亿元)	3.04	3.37	2.52	--
经营性净现金流(亿元)	12.16	7.98	1.43	1.65
营业利润率(%)	60.46	43.77	36.93	18.75
净资产收益率(%)	1.09	1.38	0.70	--
资产负债率(%)	52.59	49.31	52.20	50.04
全部债务资本化比率(%)	21.73	19.94	27.64	28.63
流动比率(%)	218.93	201.51	199.74	179.71
经营现金流动负债比(%)	32.34	22.62	3.81	--
现金短期债务比(倍)	0.89	0.38	0.53	0.29
全部债务/EBITDA(倍)	8.41	6.91	14.30	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.12	1.56	1.47	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	52.61	52.42	54.42	84.91
所有者权益(亿元)	35.63	35.04	34.43	64.06
全部债务(亿元)	13.00	15.77	18.36	19.08
营业收入(亿元)	0.13	0.57	0.68	0.10
利润总额(亿元)	-0.33	-0.64	-0.68	-0.17
资产负债率(%)	32.27	33.15	36.73	24.55
全部债务资本化比率(%)	26.73	31.03	34.78	22.95
流动比率(%)	112.67	133.26	144.83	203.61
经营现金流动负债比(%)	64.92	73.30	-25.82	--

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. 合并口径及母公司债务中纳入长期应付款中有息部分; 3. 公司2021年一季度财务报表未经审计, 相关指标未年化

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
19伊犁州MTN001 18伊犁州MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/23	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
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	阅读全文

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2021 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，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 1.40 亿元，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”）持有公司 100.00% 的股权，伊犁哈萨克自治州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，公司主营业务主要包括工程项目、粮油销售和草原租赁等。2020 年，公司新增贸易业务。随着子公司股权的划入和划出（详见外部支持部分），公司粮油销售业务范围有所扩大，公司不再从事旅游业务。

截至 2021 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 15 家一级子公司。

截至 2020 年末，公司资产总额 197.25 亿元，所有者权益 94.29 亿元（少数股东权益 2.75 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 6.26 亿元，利润总额 0.60 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 243.76 亿元，所有者权益 121.79 亿元（少数股东权益 1.20 亿元）。2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 3.75 亿元，利润总额 0.08 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月末，公司由联合资信评级的债券见下表。

表 1 截至 2021 年 3 月末公司由联合资信评级的债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 伊犁州 MTN001	2.00	2.00	2019/08/16	3+2
18 伊犁州 MTN001	7.00	7.00	2018/11/07	3+2

资料来源：联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，“19 伊犁州 MTN001”和“18 伊犁州 MTN001”募集资金已使用完毕，并在付息日正常付息。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节

力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为

拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创

²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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万

亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，**

使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；**固定资产投资修复过程仍将持续，**投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域环境分析

1. 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，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

投资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年及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展

2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 外部环境

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。

伊犁哈萨克自治州（以下简称“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《伊犁哈萨克自治州国民经济和社会发展统计公报》，2020年，伊犁州生产总值（GDP）为2338.11亿元，较上年增长4.4%，其中第一产业增加值582.52亿元，同比增长4.0%；第二产业增加值579.41亿元，同比增长8.9%；第三产业增加值1176.19亿元，同比增长2.3%。2020年，伊犁州三次产业比重为18.0:25.6:56.4。

根据《伊犁哈萨克自治州国民经济和社会发展统计公报》，2020年，伊犁州一般公共预算

算收入为 169.46 亿元，较上年有所下降，主要系伊犁州减税降费规模扩大所致。同期，伊犁州一般公共预算支出为 801.73 亿元，财政自给率为 21.14%（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%），财政自给率较低。

六、基础素质分析

1. 股权结构

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、和实收资本均未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 1.40 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. 外部支持

公司在资金和资产注入、政府补贴以及股权划转方面获得较大的外部支持。

资金和资产注入方面，2020 年，公司收到伊犁州政府划拨的土地使用权，增加资本公积 164.26 万元。2021 年 1—3 月，子公司伊宁城市保障性住房投资建设管理有限公司（以下简称“伊宁县保障房公司”）收到政府无偿划拨的土地 5.48 亿元，计入“资本公积”。

政府补贴方面，2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别收到政府补贴 0.72 亿元及 0.10 亿元，计入“其他收益”。

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 家粮食贸易公司以及伊犁哈萨克自治州尼勒克马

场（以下简称“尼勒克马场”）的股权划转至公司。同时，公司将持有的伊犁旅游发展投资有限责任公司的股权划转至伊犁文化旅游产业集团有限公司，划转基准日为 2020 年 12 月 31 日。受益于本次股权划转，公司资本公积在 2021 年 3 月末较上年末增加 22.55 亿元。公司划出旅游业务相关资产总额 11.24 亿元，负债 4.11 亿元；公司划入的粮食业务相关资产总额为 46.35 亿元，负债 16.37 亿元。

5. 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 2021 年 6 月 4 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。

截至 2021 年 7 月 20 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

2021 年 6 月，公司董事会及监事会成员发生变更，汪东海新任公司董事，汪志军不再担任公司董事；朱卫疆新任公司监事会主席，葛万祥、邓承林新任公司监事，丁万科不在担任公司监事。本次董事及监事变更完成后，公司董事和监事全部到位，总经理尚未到位，总经理职权由董事长代为履行。上述变更系公司正常人事变动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大影响。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年公司营业收入较上年有所增长，公司综合毛利率较上年有所下降。随着子公司股权的划入，2021 年一季度公司粮油销售业务收入较上年同期大幅增长。

2020 年，公司营业收入较上年增长 9.57%。具体看，公司工程项目收入均来自保障房销售，收入金额较上年下降 57.47%，主要系保障房结转规模下降较大所致。同期，公司粮油销售收

入较上年增长 17.15%；草原租赁收入较为稳定。公司其他收入主要为资金使用费收入、供热收入、内销收入和物流收入等。2020 年，公司其他收入较上年增长 189.38%，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³增长所致。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目名称	2019 年			2020 年			2021 年 1-3 月		
	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	2.61	45.78	24.72	1.11	17.81	23.82	0.33	8.89	18.79
粮油销售	0.92	16.12	28.67	1.08	17.23	14.53	2.58	68.79	9.54
草原租赁	0.82	14.28	100.00	0.82	13.03	100.00	0.20	5.44	100.00
旅游业	0.29	5.06	40.68	0.15	2.37	44.61	--	--	--
其他	1.07	18.76	66.13	3.10	49.56	33.88	0.63	16.87	31.68
合计	5.71	100.00	44.68	6.26	100.00	41.17	3.75	100.00	27.65

注：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
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

毛利率方面，2020 年，公司工程项目毛利率较上年变化不大。2020 年，公司粮油销售业务毛利率较上年下降 14.14 个百分点，主要系公司粮油销售业务完成市场化转型后，粮食销售价格随行就市，以及政府补助下降共同影响所致。2020 年，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，公司其他业务毛利率较上年下降 32.25%，主要系毛利率较低内销收入增长较快所致。综上，公司综合毛利率有所下降。

随着伊犁粮食储备库在内的 9 家粮食贸易公司的股权划转至公司，2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 3.75 亿元，其中粮油销售板块实现收入 2.58 亿元，较上年同期大幅增长 238.89%，综合毛利率为 27.65%。

2. 业务运营分析

(1) 工程项目

公司工程项目仍包含基础设施建设和保障房销售业务。基础设施项目业务模式包含 BT 模式、代建及 PPP 模式，项目结算周期长，对公司资金形成较大占用。保障房业务未来项目

投资规模不大。

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、察布查尔县政府及伊犁州霍尔果斯口岸管理委员会签订了 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。2020 年，公司未收到项目回购款，未确认回购收入。

截至 2021 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 15.69 亿元。公司回购模式下项目回款周期长，且回款较为滞后，对公司资金形成较大占用。

³ 公司内销收入均为子公司恒硕公司对外实现的有色金属贸易收

入。

表 5 截至 2021 年 3 月末公司已完工 BT 项目情况 (单位: 年、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	6.88	7.57	2.68
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	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	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	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—2018	5.04	5.54	3.34
合计	--	--	36.79	40.47	15.69

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 2021 年 3 月末, 公司代建模式下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, 总投资额为 30.65 亿元, 已投资 21.45 亿元, 截至目前尚未到回款期, 资金沉淀规模较大, 公司代建项目投资压力不大。

表 6 截至 2021 年 3 月末公司主要代建基础设施项目情况 (单位: 年、亿元、%)

项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	已投资额	资本金比例	资本金是否到位	未来三年投资计划		
							2021 年 4—12 月	2022	2023
巩留县改善人居环境建设项目	2017—2022	2025—2030	5.00	3.33	20.00	是	0.95	0.72	--
尼勒克县棚户区改造征收安置项目	2017—2022	2022—2042	7.50	5.75	20.00	是	0.94	0.81	--
尼勒克县农牧民异地扶贫搬迁项目	2016—2022	2022—2040	6.32	3.97	20.00	是	1.35	1.00	--
尼勒克县改善农村人居环境建设项目	2016—2021	2022—2036	8.08	7.28	20.00	是	0.80	--	--
吉里格朗合上游治理综合治理工程	2015—2023	2023—2036	3.75	1.12	20.00	是	1.00	1.00	0.63
合计	--	--	30.65	21.45	--	--	5.04	3.53	0.63

资料来源: 公司提供

PPP 模式

公司采用 PPP 模式的项目仍为伊宁县服装产业园 PPP 项目和巩留县集中供热第二热源及垃圾处理建设项目。

公司作为社会资本方与当地政府的国企或

其他指定机构共同出资组建项目公司, 政府授予项目公司特许经营权 (20 年特许经营期), 由项目公司负责 PPP 项目的投融资、建设、运营及移交。若项目收入不足以覆盖投资成本和投资回报的情况下, 则由当地政府向公

司支付可行性缺口补助。

表 7 截至 2021 年 3 月末公司 PPP 项目情况

(单位: 年、亿元、%)

项目名称	建设期间	总投资	已投资	资本金比例
伊宁县服装产业园 PPP 项目	2017—2020	8.23	7.35	20.00
巩留县集中供热第二热源及垃圾处理建设项目	2019—2020	0.91	0.66	30.00
合计	--	9.14	8.01	--

注: 1. 伊宁县服装产业园 PPP 项目受疫情影响, 工期有所滞后; 此外, 公司及伊宁县政府正协商调整项目概算, 后续调整规划及投资未定; 2. 伊宁县服装产业园 PPP 项目已投资与财务口径有出入, 差额系未决算
资料来源: 公司提供

截至 2021 年 3 月末, 公司在建 PPP 项目总投资 9.14 亿元, 已完成投资 8.01 亿元, 尚需投资规模不大。其中, 伊宁县服装产业园 PPP 项目公司为伊犁伊东轻纺区发展经营有限责任公司 (以下简称“伊东公司”), 公司和伊宁县兴宁经济技术开发区分别持股 90.00% 和 10.00%。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。

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。

2020 年, 公司实现的工程收入均为保障房销售收入, 收入金额较上年下降 57.37%, 主要系保障房结转规模下降较大所致。2021 年 1—3 月, 公司实现保障房销售收入 0.33 亿元。

表 8 截至 2021 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	已投资	可售面积	已售面积	累计销售收入

特克斯县幸福家园	2.20	9.58	6.90	1.32
特克斯县玄武小区一期	0.81	3.94	2.28	0.54
宁乡弓月新城一期	1.80	11.17	11.12	1.78
伊宁县阳光小镇廉租公租房建设项目	0.93	--	--	--
伊宁县弓月三期美郡	1.18	4.83	4.19	1.19
伊宁县布列开天鹅小镇	0.91	4.16	4.16	0.95
伊宁市鸿泰康城小区	1.50	3.08	2.28	0.80
合计	9.33	36.76	30.93	6.58

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 2021 年 3 月末, 公司已完工保障房项目已完成投资 9.33 亿元, 总可售面积 36.76 万平方米, 已销售 30.93 万平方米。截至 2021 年 3 月末, 公司在建保障房项目有尼勒克县幸福佳苑小区和昭苏县东盛小区, 总投资 0.76 亿元, 尚需投资金额 0.05 亿元, 规模不大, 总可售面积为 5.62 万平方米。

截至 2021 年 3 月末, 公司已完工和在建保障房总可售面积为 11.45 万平方米, 对未来收入形成一定支撑。

(2) 粮油销售业务

2020 年, 公司粮油销售业务收入较上年有所增长, 毛利率下降较大。2021 年一季度, 受益于伊犁粮食库等子公司股权划入, 公司粮油销售收入较上年同期大幅增长。

2020 年, 公司粮油经销业务的经营主体仍为下属子公司察布查尔锡伯自治县粮油购销有限责任公司 (以下简称“粮油供销公司”)。随着公司将包括伊犁粮食储备库在内的 9 家粮食企业纳入并表范围, 2021 年一季度, 公司粮油销售业务收入大幅增长。公司粮食贸易产品主要为小麦、水稻及玉米等。其中, 玉米库存周期较短, 均为当年收购, 当年销售。小麦、水稻库存周期较长, 主要为当年收购, 次年销售。

粮食采购方面, 公司仍通过下属的粮油采购站按市场价格向农户收购粮食, 农户送货到库, 公司采用现金结算模式。

粮食销售方面, 公司主要向其他粮食经

销商及食品加工厂进行销售，由销售部门进行统购统销，公司粮食销售业务下游客户主要以察布查尔锡伯自治县自林米业有限公司、新疆盛康粮油有限公司等伊犁州内企业为主。2020年，公司对其他粮食经销商结算模式未发生变化，仍采用现款现货；对食品加工厂销售账期约为3个月左右。

2020年，公司粮油销售业务收入较上年增长17.15%；毛利率较上年减少14.14个百分点，主要系公司粮食销售板块完成市场化运作，政府补贴有所减少所致。伊犁粮食储备库等公司股权无偿划入后，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，2021年1—3月，公司实现粮食销售收入2.58亿元，较上年同期增长238.89%。

（3）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，回款周期为一年。

截至2021年3月末，公司拥有特克斯县草场、昭苏县草场、巩留县草场、伊宁县草场和尼勒克县草场共5块草场，草场面积合计193.52万亩，其中巩留县、伊宁县草场和尼勒克县马场未实现对外租赁。随着尼勒克县马场股权的划入，公司新增尼勒克县马场，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，且公司未计提摊销，受此影响草原租赁业务毛利率为100.00%。

表9 截至2021年3月末公司草原使用权明细表
(单位：年、万亩)

草原	划拨时间	面积	租赁期限
特克斯县草场	2009	64.00	2014—2024
昭苏县草场	2012	20.00	2014—2024
巩留县草场	2013	30.00	--
伊宁县草场	2016	17.67	--
尼勒克县草场	2010	61.85	--
合计	--	193.52	--

资料来源：公司提供

3. 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2020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2021年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2020年，投资新设3家子公司。上述子公司规模较小，公司的财务数据可比性较强。2021年1—3月，公司合并范围新增10家子公司，减少18家子公司。截至2021年3月末，公司合并范围一级子公司共计15家。公司2021年一季度营业收入以及资产总额较上年同期变化较大，财务数据较上年同期可比性较弱。

2. 资产质量

2020年，公司资产总额较上年小幅增长，仍以非流动资产为主，其他应收款和存货占比大，应收类款项对资金占用较大，公司资产质量一般。

截至2020年末，公司资产总额较上年末增长6.87%，资产结构以非流动资产为主。

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 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.91	1.58	3.99	2.02	4.45	1.82
预付账款	11.01	5.97	14.51	7.36	14.06	5.77
其他应收款	31.43	17.03	28.06	14.22	32.77	13.44
存货	21.68	11.75	22.49	11.40	33.43	13.72
流动资产	71.03	38.49	74.99	38.02	92.95	38.13
固定资产	11.80	6.39	12.69	6.43	13.15	5.40
在建工程	33.52	18.16	40.27	20.41	39.67	16.28
其他非流动资产	57.52	31.17	57.52	29.16	81.65	33.50
非流动资产	113.53	61.51	122.26	61.98	150.81	61.87
资产总额	184.57	100.00	197.25	100.00	243.76	100.00

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末, 公司流动资产较上年末增长 5.56%。

截至 2020 年末, 公司货币资金较上年末增长 37.17%, 主要由银行存款构成, 货币资金中无受限货币资金。

截至 2020 年末, 公司预付款项较上年末增长 31.79%, 主要系恒硕公司预付有色金属货款、粮油贸易款所致。

截至 2020 年末, 公司其他应收款较上年末下降 10.72%, 主要系往来款规模下降所致。截至 2020 年末, 公司其他应收款前五大欠款单位欠款余额合计占其他应收款余额的 62.55%, 集中度较高。

表 11 截至 2020 年末其他应收款前五名单位
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占比
特克斯县财政局	5.74	1 年以内	20.26
尼勒克县财政局	5.72	1 年以内	20.20
巩留县财政局	2.71	1-2 年	9.57
伊宁县教育局	2.25	1 年以内	7.95
伊宁县财政局	1.29	1 年以内	4.57
合计	17.71	--	62.55

资料来源: 公司审计报告

截至 2020 年末, 公司存货较上年变化不大, 主要由建造合同形成的已完工未结算款资产、开发成本和开发产品构成。公司未计

提存货跌价准备。

截至 2020 年末, 公司非流动资产较上年末增长 7.69%。

截至 2020 年末, 公司固定资产较上年末增长 7.54%, 固定资产中房屋及建筑物账面原值占 94.91%。公司固定资产成新率(固定资产账面净值/固定资产账面原值*100%)为 72.85%, 成新率尚可。

截至 2020 年末, 公司在建工程较上年末增长 20.11%, 主要系公司伊宁县服装产业园项目投入规模较大所致。

截至 2020 年末, 公司其他非流动资产较上年末无变化, 仍为政府注入的草原使用权和林权资产。

截至 2021 年 3 月末, 公司资产总额较上年末增长 23.58%, 主要系公司合并范围增加所致。其中尼勒克马场主要资产为尼勒克县草场, 评估价值为 25.60 亿元, 计入其他非流动资产。

截至 2021 年 3 月末, 公司受限资产为 9.45 亿元, 为抵押贷款的固定资产和无形资产。公司受限资产占总资产的 3.88%, 受限比例低。

3. 资本结构

公司所有者权益仍以资本公积和实收资本为主, 所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年末, 公司所有者权益较上年

末增长 0.78%。公司所有者权益仍以资本公积（占 79.14%）和实收资本（占 1.48%）为主。截至 2020 年末，公司实收资本和资本公积较上年变化不大；未分配利润较上年末增长 5.51%。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益为 121.79 亿元，较上年末增长 22.58%，主要系子公司股权划入划出和股东注入土地资产所

致。公司资本公积主要由草原使用权和房屋建筑物构成。

2020 年，公司有息债务增长较快，整体债务负担一般。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 13.14%，以非流动负债为主。

表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.73	8.49	7.65	7.43	15.49	12.70
其他应付款	22.19	24.38	24.39	23.68	29.72	24.37
流动负债	35.25	38.73	37.54	36.46	51.72	42.41
长期借款	6.57	7.22	19.37	18.81	24.36	19.97
应付债券	9.00	9.89	9.00	8.74	9.00	7.38
长期应付款	24.98	27.44	22.79	22.13	22.79	18.69
专项应付款	15.07	16.56	14.21	13.80	14.59	11.96
非流动负债	55.76	61.27	65.42	63.54	70.25	57.59
负债合计	91.01	100.00	102.96	100.00	121.97	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 6.50%，主要系其他应付款增长所致。

截至 2020 年末，公司短期借款较上年末下降 1.07%。短期借款主要由信用借款和保证借款构成。

截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末增长 9.91%，主要系公司与伊犁州政府单位往来款增加所致。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 17.33%，主要系长期借款增长所致。

截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 194.82%，主要系公司 2020 年将伊宁县服装产业园项目公司伊东公司 6.19 亿元项目贷款纳入合并范围所致；公司长期借款由信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款⁴构成。

截至 2020 年末，公司应付债券较上年末发生变化，公司存续债券仍为“18 伊犁州 MTN001”（3+2 年期，7.00 亿元，票面利率为

6.53%）和“19 伊犁州 MTN001”（3+2 年期，2.00 亿元，票面利率为 5.90%）。

截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末下降 8.76%，主要系公司与新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司往来款下降所致。已将公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。

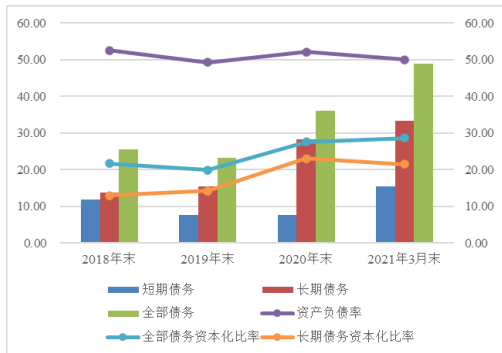
截至 2020 年末，公司专项应付款较上年末下降 5.77%。

截至 2020 年末，公司全部债务为 36.01 亿元，较上年末增长 54.58%，主要系公司长期债务增长所致。其中，短期债务占 21.23%，长期债务占 78.77%，以长期债务为主。短期债务 7.65 亿元，较上年末变化不大。长期债务 28.37 亿元，较上年末增长 82.20%。截至 2020 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为 52.20%、27.64%和 23.13%，较上年末分别提高 2.89 个百分点、

⁴ 公司质押借款主要是质押尼勒克县供排水收费权取得。

7.70 个百分点和 8.86 个百分点。

图 1 公司有息债务及债务指标情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

随着子公司股权划入, 截至 2021 年 3 月末, 公司负债总额较上年末增长 18.46%, 其中流动负债和非流动负债分别较上年末增长 37.77% 和 7.38%。

截至 2021 年 3 月末, 公司全部债务 48.85 亿元, 较上年末增长 35.66%, 系长短期债务均增长所致。其中, 短期债务 15.49 亿元 (占 31.71%), 较上年末增长 102.62%, 公司短期债务占比明显提升。长期债务 33.36 亿元 (占 68.29%), 较上年末增长 17.61%。截至 2021 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分别为 50.04%、28.63% 和 21.50%, 较上年末分别下降 2.16 个百分点、提高 0.99 个百分点和下降 1.62 个百分点。公司整体债务负担一般, 但短期债务规模较大, 存在较大的短期偿债压力。

4. 盈利能力

2020 年, 公司营业收入较上年有所增长, 期间费用对利润侵蚀大, 政府补贴对利润总额贡献度高, 公司整体盈利能力弱。

2020 年, 公司实现营业收入和营业成本同趋势变动, 分别较上年增长 9.57% 和 23.55%。同期, 公司利润总额较上年下降 54.00%。

表 13 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	5.71	6.26	3.75

营业成本	3.16	3.90	3.03
期间费用	2.10	2.25	0.77
其中: 管理费用	0.98	0.99	0.30
财务费用	0.99	1.10	0.37
其他收益	0.78	0.72	0.10
利润总额	1.30	0.60	0.08
营业利润率	43.77	36.93	18.75
总资本收益率	2.01	1.35	--
净资产收益率	1.38	0.70	--

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

从构成看, 2020 年, 公司管理费用、销售费用和财务费用占比分别为 43.81%、7.31% 和 48.88%。2020 年, 公司期间费用占营业收入的比重为 35.99%, 同比下降 0.85 个百分点, 对公司利润侵蚀大。

2020 年, 公司其他收益主要为政府补贴, 占利润总额的 121.16%。政府补贴对公司利润贡献度高。

从盈利指标看, 2020 年, 公司总资本收益率、营业利润率和净资产收益率均较上年有所下降, 公司盈利能力弱。

2021 年 1—3 月, 公司营业收入 3.75 亿元, 实现利润总额 0.08 亿元, 营业利润率 18.75%。

5. 现金流

2020 年, 公司经营活动现金净流入规模有所下降, 收现质量仍较高; 受项目建设的影响, 公司投资活动现金持续净流出规模较大。筹资活动现金流由净流出转为净流入, 未来随着项目的建设推进, 公司仍存在一定的融资需求

表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	16.85	17.41	7.05
经营活动现金流出小计	8.88	15.98	5.39
经营活动现金流量净额	7.98	1.43	1.65
投资活动现金流入小计	0.56	0.08	0.00
投资活动现金流出小计	3.33	9.85	1.35
投资活动现金流量净额	-2.77	-9.77	-1.35
筹资活动现金流入小计	10.43	20.44	4.04
筹资活动现金流出小计	23.27	11.03	3.89
筹资活动现金流量净额	-12.83	9.42	0.15

现金收入比	106.21	93.99	65.92
-------	--------	-------	-------

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入较上年增长3.34%，主要为公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为贸易商品货款、草原租金收入等；2020年，公司经营活动现金流出较上年增长80.05%，主要系公司支付了较大规模的往来款项所致。2020年，公司经营活动现金流出净额较上年下降82.04%。2020年，公司现金收入比较上年有所下降，收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2020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规模较上年增长195.27%，主要系公司伊宁县服装产业园PPP项目投入较大所致。同期，公司投资活动现金净流出额较上年增长252.66%。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入较上年下降95.93%，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出较上年下降52.61%，主要为偿还债务支付的现金以及存入定期存款使用的现金。2020年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，未来公司仍有较大的融资需求。

2021年1—3月，公司经营活动现金净流入1.65亿元，投资活动现金净流出135亿元，筹资活动现金净流入0.15亿元。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债指标均表现较弱，但考虑到公司作为伊犁州重要的基础设施建设主体，可获得较大的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表15 公司偿债能力指标（单位：亿元、%、倍）

项目	2019年 (末)	2020年 (末)	2021年3月 (末)
短期偿债能力指标			
流动比率	201.51	199.74	179.71
速动比率	140.00	139.84	115.06
现金短期债务比	0.38	0.53	0.29

长期偿债能力指标			
EBITDA	3.37	2.52	--
EBITDA 利息倍数	1.56	1.47	--
全部债务/EBITDA	6.91	14.30	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至2020年末，公司流动比率和速动比率均较上年有所下降，现金短期债务比较上年有所上升。截至2021年3月末，公司上述指标均较上年有所下降。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年公司EBITDA为2.52亿元。公司EBITDA以利润总额（占23.70%）、计入财务费用的利息支出利息（占44.06%）和折旧（占29.79%）为主。2020年，公司EBITDA利息倍数较上年有所下降，全部债务/EBITDA较上年大幅增长。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2021年3月末，公司无对外担保。

截至2021年3月末，公司获得银行授信48.08亿元，已使用授信额度41.85亿元，尚未使用额度6.23亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

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2020年末，母公司资产总额54.42亿元，占合并口径的27.59%，资产结构以非流动资产为主。

截至2020年末，母公司所有者权益34.43亿元，母公司所有者权益占合并口径的36.52%，构成以资本公积为主。

截至2020年末，母公司的负债总额19.99亿元，母公司资产负债率为36.73%，全部债务资本化比率为34.78%。

2020年，母公司实现营业收入0.68亿元，占合并口径的10.83%，主要为资金使用费；母公司实现利润总额-0.68亿元。

截至2021年3月末，母公司资产总额84.91

亿元，所有者权益为 64.06 亿元。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.10 亿元，利润总额-0.17 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司全部债务资本化比率 22.95%，现金短期债务比为 0.19 倍，母公司债务负担较轻，但面临较大的短期偿债压力。

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、存续债券偿还能力分析

截至 2021 年 5 月末，公司存续债券本金 14.00 亿元，现金类资产对公司一年内待偿债券本金保障程度一般。

截至 2021 年 5 月末，公司存续债券本金 14.00 亿元，其中本年度剩余应到期债券余额 13.00 亿元，未来代偿债券本金峰值 13.00 亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对集中兑付债券金额保障能力具体情况如下表：

表 16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	金额/保障情况
截至 2021 年 5 月末本年度剩余应到期债券余额	13.00
未来待偿债券本金峰值	13.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券余额	0.35
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.34
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.11
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.19

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月末），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

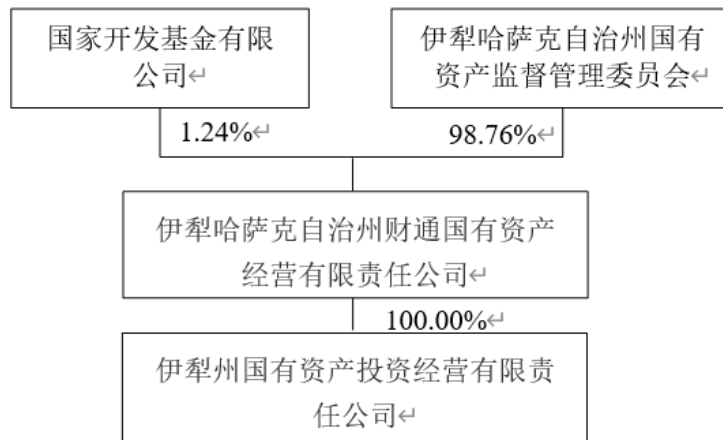
公司现金类资产对公司 2021 年剩余应到期债券余额保障程度一般，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度较强，经营活动现金流净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障程度较弱，考虑到公司的区域地位及伊犁州政府的较大力度的支持，公司整体偿

债能力很强。

十一、结论

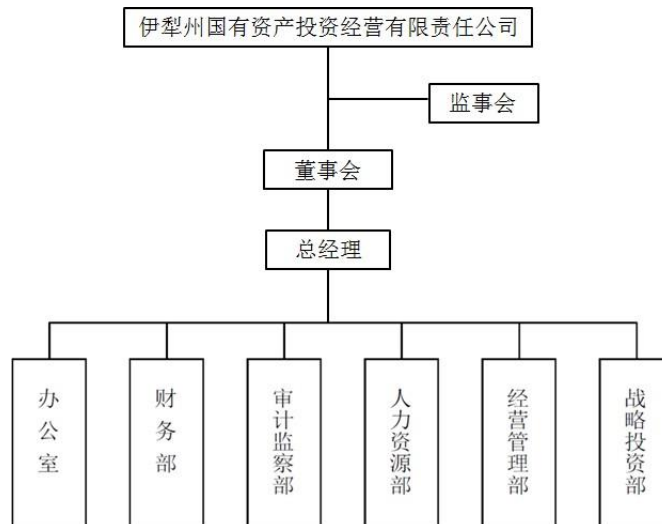
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“19 伊犁州 MTN001”“18 伊犁州 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 伊犁州国有资产投资经营有限责任公司 股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 伊犁州国有资产投资经营有限责任公司 组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 伊犁州国有资产投资经营有限责任公司合并范围内子公司情况
(截至 2021 年 3 月末)

序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
1	伊犁恒硕投资发展有限责任公司	100.00	2000.00
2	伊犁国投进出口贸易有限责任公司	52.31	650.00
3	伊犁哈萨克自治州联合产权交易有限责任公司	51.43	105.00
4	伊犁哈萨克自治州天通伊物流有限责任公司	61.00	15000.00
5	霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司	100.00	15000.00
6	伊犁交通投资发展有限责任公司	51.00	7255.00
7	伊犁伊东轻纺区发展经营有限公司	90.00	2000.00
8	昭苏县西域马业有限责任公司	51.00	10000.00
9	伊犁国投城市建设开发有限责任公司	100.00	2500.00
10	巩留县国有资产投资经营有限责任公司	100.00	100.00
11	特克斯县国有资产投资经营有限责任公司	100.00	2003.00
12	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	500.00
13	伊宁县国有资产投资经营有限公司	100.00	600.00
14	昭苏县国有资产投资经营有限责任公司	100.00	3099.67
15	尼勒克县城建投资有限公司	59.02	6100.00

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.55	2.91	4.03	4.49
资产总额（亿元）	194.38	184.57	197.25	243.76
所有者权益（亿元）	92.16	93.56	94.29	121.79
短期债务（亿元）	11.87	7.73	7.65	15.49
长期债务（亿元）	13.73	15.57	28.37	33.36
全部债务（亿元）	25.59	23.30	36.01	48.85
营业收入（亿元）	5.13	5.71	6.26	3.75
利润总额（亿元）	1.33	1.30	0.60	0.08
EBITDA（亿元）	3.04	3.37	2.52	--
经营性净现金流（亿元）	12.16	7.98	1.43	1.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.51	1.54	1.46	--
存货周转次数（次）	0.08	0.14	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比率（%）	117.66	106.21	93.99	65.92
营业利润率（%）	60.46	43.77	36.93	18.75
总资本收益率（%）	1.45	2.01	1.35	--
净资产收益率（%）	1.09	1.38	0.70	--
长期债务资本化比率（%）	12.96	14.27	23.13	21.50
全部债务资本化比率（%）	21.73	19.94	27.64	28.63
资产负债率（%）	52.59	49.31	52.20	50.04
流动比率（%）	218.93	201.51	199.74	179.71
速动比率（%）	156.35	140.00	139.84	115.06
经营现金流动负债比（%）	32.34	22.62	3.81	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.38	0.53	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	2.12	1.56	1.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.41	6.91	14.30	--

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 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 合并口径债务中纳入长期应付款中有息部分

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.08	0.43	0.13	0.76
资产总额（亿元）	52.61	52.42	54.42	84.91
所有者权益（亿元）	35.63	35.04	34.43	64.06
短期债务（亿元）	6.00	6.77	6.10	4.10
长期债务（亿元）	7.00	9.00	12.26	14.98
全部债务（亿元）	13.00	15.77	18.36	19.08
营业收入（亿元）	0.13	0.57	0.68	0.10
利润总额（亿元）	-0.33	-0.64	-0.68	-0.17
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	6.39	6.04	-1.98	0.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.39	60.14	28.23	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比率（%）	56.41	106.27	28.64	116.94
营业利润率（%）	91.14	99.18	98.33	99.99
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.87	-1.69	-1.82	--
长期债务资本化比率（%）	16.42	20.44	26.26	18.95
全部债务资本化比率（%）	26.73	31.03	34.78	22.95
资产负债率（%）	32.27	33.15	36.73	24.55
流动比率（%）	112.67	133.26	144.83	203.61
速动比率（%）	112.67	133.26	144.83	203.61
经营现金流流动负债比（%）	64.92	73.30	-25.82	--
现金短期债务比（倍）	0.85	0.06	0.02	0.19
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（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. 母公司口径债务中纳入长期应付款中有息部分；4. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计

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-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%
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

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 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。

附件 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。