

信用等级公告

联合〔2019〕2335号

联合资信评估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拟发行的2019年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定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,伊犁州国有资产投资经营有限责任公司2019年度第一期中期票据信用等级为AA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月三十日



伊犁州国有资产投资经营有限责任公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期中期票据信用等级: AA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 2 亿元
本期中期票据期限: 3+2 年(附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权)
偿还方式: 固定利率, 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2019 年 7 月 30 日

财务数据:

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.49	5.95	10.55	8.01
资产总额(亿元)	146.82	192.10	194.38	193.83
所有者权益(亿元)	87.76	90.53	92.16	92.34
短期债务(亿元)	2.47	18.87	11.87	12.91
长期债务(亿元)	16.69	15.26	13.73	13.73
全部债务(亿元)	19.16	34.13	25.59	26.63
营业收入(亿元)	6.28	6.48	5.13	1.31
利润总额(亿元)	1.16	1.00	1.33	0.17
EBITDA(亿元)	2.55	2.82	3.04	--
经营性净现金流(亿元)	3.40	4.22	12.16	0.61
应收类款项/资产总额(%)	10.17	22.71	20.54	22.16
营业利润率(%)	28.16	31.09	60.46	31.10
净资产收益率(%)	1.12	1.09	1.09	--
资产负债率(%)	40.22	52.87	52.59	52.36
全部债务资本化比率(%)	17.92	27.38	21.73	22.39
流动比率(%)	385.96	224.41	218.93	221.44
经营现金流流动负债比(%)	24.85	11.40	32.34	6.58
全部债务/EBITDA(倍)	7.50	12.10	8.41	--
EBITDA 利息倍数	4.85	3.53	4.32	--

注: 公司 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师: 霍正泽 高志杰

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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在资本注入和财政补贴方面得到较大力度的外部支持。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司基建项目建设周期长且回款较为滞后、资产质量一般和整体盈利能力弱等因素对公司的信用基本面带来的不利影响。

伊犁州位于“一带一路”的核心区, 近年来, 伊犁州经济发展稳定。在国家政策的引导下, 区域经济稳步发展。未来随着公司工程项目的推进和项目回购款的逐步到位, 公司的收入规模和利润水平有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及对本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 伊犁州经济持续增长, 为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司作为伊犁州重要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, 在资本注入和经营补贴方面获得较大力度的外部支持。

关注

1. 公司承建的基建项目建设周期长, 资金需求量较大, 且回款较为滞后。

2. 公司资产中应收类款项、存货和其他非流动资产占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。
3. 公司利润总额对补贴收入的依赖度高，公司整体盈利能力弱。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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，初始注册资本为 3589 万元，出资人为伊犁州国有资产管理中心。2016 年，根据伊犁州国有资产监督管理委员会伊州国资产权（2016）42 号文件及伊州国资产权（2016）37 号文件，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（以下简称“伊犁财通”），持股比例 100%，实际控制人为伊犁州财政局。截至 2019 年 3 月底，公司的股东为伊犁财通，持股比例 100%，实际控制人为伊犁州国有资产监督管理委员会（以下简称“伊犁州国资委”）。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.40 亿元。

公司是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，经营范围：国有资产经营管理与托管（国有资产投资、收购、租赁、委托管理），房地产开发咨询服务，矿产品销售，担保服务（法律、法规需要资质的担保项目除外），畜牧养殖，农业开发。物流服务，机电产品，煤炭的销售；有色金属及黑色金属的销售（除管制刀具外），糖蜜、棉花的购销。

截至 2018 年底，公司下设 15 家一级子公司。公司本部内设办公室、财务部、审计监察部、人力资源部、经营管理部和战略投资部 6 个职能部门。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 194.38 亿元，所有者权益合计 92.16 亿元（含少数股东权益 2.81 亿元）；2018 年公司实现营业收入 5.13 亿元，利润总额 1.33 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 193.83 亿元，所有者权益 92.34 亿元（含少数股东权

益 2.77 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.31 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；法定代表人：范宏。

二、本期中期票据概况

公司已于 2018 年度注册 9.00 亿元中期票据，2018 年已发行 7.00 亿元中期票据。公司 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行 2.00 亿元，期限为 3+2 年（附第 3 年末公司利率调整选择权及投资者回售选择权），按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金用于偿还有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有

回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于

2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国

进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时

间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

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 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基

设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 1 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”。
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源

		的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。
--	--	--

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

2. 区域经济

近几年，伊犁州经济保持增长，产业结构较为合理，为公司创造了良好的外部环境。

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”）。公司的经营范围和投资方向直接受伊犁州经济发展和城市建设的影响。

(1) 区域概况

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。

(2) 区域经济

根据伊犁州 2016~2018 年国民经济和社会发展统计公报，2016~2018 年，伊犁州生产总值（GDP）呈增长趋势，分别为 1562.26 亿元、1705.7 亿元和 1917.21 亿元。其中 2018 年第一产业增加值 490.29 亿元，增长 5.00%；第二产业增加值 581.49 亿元，增长 5.00%；第三产业增加值 845.43 亿元，增长 6.80%。州直属县市生产总值 939.85 亿元，比上年增长 6.50%。其中，第一产业增加值 176.79 亿元，增长 3.80%；第二产业增加值 295.31 亿元，增长 5.50%；第三产业增加值 467.75 亿元，增长 8.30%。全州三次产业比重由 2017 年的 24.5:30.6:44.9 调整到 25.6:30.3:44.1，州直三次产业比重由 2017 年的 19.6:31.1:49.3 调整到 18.8:31.4:49.8。伊犁州人均生产总值 40670 元，增长 5.80%，州直人均生产总值 33592 元，增长 6.70%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.40 亿元，全部为货币出资。伊犁财通持股 100.00%，公司实际控制人为伊犁州国资委。

2. 人员素质

公司高级管理人员工作经验丰富，员工素质水平较高。目前，公司总经理职位空缺。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有董事长 1 人、副总经理 2 人、财务总监 1 人，总经理职

位暂时空缺。

根据伊犁哈萨克自治州人民政府干部任免通知伊州政任〔2016〕168号，周平不再担任公司总经理职务。截至2019年3月底，公司总经理职位空缺，自上任总经理调离工作岗位后，未有新上任总经理，公司总经理职权由董事长代为履行。上述职位调动系政府安排，未对公司经营造成重大影响。

范宏先生，研究生学历，中共党员，1966年2月生；历任新疆伊犁地区国品公司经理助理、科长、副经理、地区盐业公司经理，新疆尼勒克县县长助理，新疆尼勒克县常务副县长，新疆尼勒克县委副书记，新疆伊犁州供销社党组成员、副主任、盐务局局长；现任公司董事长。

杨巍炜先生，研究生学历，中共党员，1975年6月生；历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；现任公司董事、副总经理。

汪志军先生，本科学历，中共党员，1974年1月生；历任昭苏县财政局企财股办事员，昭苏县财政局总预算会计，昭苏县财政局综合股股长兼采购中心主任，昭苏县财政局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，州财政局核算中心副主任科员，州财政局会计处副处长，霍城县财政局党组成员、局长；现任公司董事、副总经理。

周莎莎女士，本科学历，1986年9月生；历任瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计经理/主管，新疆庆华能源集团财务审计科副科长，新疆天意有限责任公司会计师事务所审计五部部门经理；现任公司财务总监。

截至2019年3月底，公司本部在职员工23人，按年龄看，30岁及以下占39.13%、31~40岁占26.09%、41岁以上占34.78%。按学历看，研究生学历占8.70%、本科学历占47.83%、大专及以下学历占43.47%。

3. 外部支持

近年来，伊犁州政府财政收入波动增长，

整体财政实力强。公司在资本注入和政府补贴方面持续获得较大力度的外部支持。

根据2016~2018年伊犁州政府债务和财力数据，2016~2018年，伊犁州地方综合财力波动增长，分别为574.69亿元、939.35亿元和889.65亿元。其中，2017年较2016年大幅增长，主要系转移支付和税收返还大幅增长所致；2018年较2017年下降5.29%，主要为转移支付和税收返还收入减少所致，2018年为584.51亿元，同比下降11.44%。2016~2018年，伊犁州一般预算收入分别为148.37亿元、247.26亿元和276.59亿元；其中2018年同比增长11.86%，税收收入227.29亿元，同比增长26.97%，仍以税收收入为主。2018年伊犁州国有土地使用权出让收入28.55亿元，同比下降9.02%。

资本注入

2016年公司下属子公司收到所属地区财政局拨付的资金、资产等，相应增加资本公积8.15亿元。

2017年，伊宁县财政局向子公司拨入资金：（1）伊宁县改善人居项目、维稳项目资本金共计0.13亿元；（2）向子公司拨入资金0.50亿元，用于成立伊犁州财信融通融资担保公司伊宁县分公司注册资金；（3）向子公司拨入0.06亿元，用于购买新疆华曙纺织科技有限公司39.00%股权。巩留县财政局向子公司拨入巩留县双鱼幼儿园项目资本金0.01亿元。

2018年，公司收到伊宁县财政局和巩留县财政局向公司子公司划拨资金1544.08万元；同期，公司收到伊犁州国有资产投资管理中心等机构向公司划拨资产合计账面金额704.13万元。以上资产全部计入“资本公积”科目。

经营补贴

2016年公司获得政府经营补贴1.33亿元，计入“营业外收入”科目；2017~2018年，公司分别收到政府补贴1.36亿元和0.27亿元，计入“其他收益”科目。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好, 欠息记录系公司基本账户信息变更和U盾出现问题所致; 未发现公司有其他不良信用记录及被列入全国失信被执行人名单。

根据企业信用报告自主查询版(机构信用代码: G1065400200030130M), 截至2019年7月18日, 公司无已结清或未结清的不良类和关注类贷款。公司已结清业务中有3笔欠息, 根据华夏银行乌鲁木齐红山路支行出具的说明, 相关欠息系公司基本账户信息变更导致; 根据公司出具的说明, 2018年12月29日公司与中国农业银行新疆维吾尔自治区分行的欠息系网银U盾出现问题, 未能如期支付, 公司于次日偿还利息。

截至2019年7月18日, 公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构健全, 内部管理制度符合公司业务特点, 能够满足公司日常经营需求。目前, 公司总经理职位空缺, 但未对公司经营造成重大影响。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等有关法律、法规的要求, 建立并不断完善公司治理结构, 强化内部管理, 规范经营运作, 目前已形成较为完善的公司治理结构。

根据《公司法》和《公司章程》相关规定, 公司设立董事会、监事会和经理层, 形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。

公司设董事会, 董事会成员共5人。其中伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司委派董事4人、公司职工代表大会选举产生职工董事1人。董事任期三年, 任期届满, 可连任。董事会设董事长, 由出资人依法依规从董事会成员中选任, 并依法履行任免程序。董事会负责执行伊犁哈萨克

自治州财通国有资产经营有限责任公司的决定, 完成国有资产保值增效的任务。

公司设监事会, 成员5人。非职工担任的监事, 由出资人委派; 职工监事2人, 由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席, 由出资人从监事会成员中指定。监事的任期每届为三年, 任期届满, 可连任。监事负责检查公司的财务, 对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督, 对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总经理, 由出资人依法依规产生并履行任免程序。董事会成员可以兼任总经理。总经理对董事会负责, 主持公司的生产经营管理工作, 组织实施董事会议等。截至目前, 公司总经理职位空缺, 上一任总经理因政府安排调离工作岗位, 总经理职权由董事长代为履行, 未对公司经营造成重大影响。

2. 管理体制

公司设有办公室、财务部、审计监察部、人力资源部、经营管理部和战略投资部共6个职能部门。公司按照《公司法》等相关法律法规建立了预算、投融资、担保等制度。

部门职能

办公室根据公司发展战略和经营计划, 承担公司经理层日常服务工作。财务部根据公司发展战略和经营计划, 承担公司的财务预算、会计核算、控制工作, 为公司的经营管理决策提供有力的财务支持。审计监察部, 根据公司发展战略和经营计划, 承担公司的审计、监察与法务工作, 及时发现并防范公司经营过程中的风险。人力资源部根据公司发展战略和经营计划, 承担公司的人力资源管理工作。经营管理部根据公司发展战略和经营计划, 承担公司的资产管理、日常经营监控工作, 促进公司及下属企业正常经营。战略投资部根据公司发展战略和经营计

划,承担公司的战略与投资决策基础服务工作。

管理制度

为提高公司的内部控制与经营管理水平,建立现代公司制度,保障公司发展规划和经营战略目标的实现,公司根据有关法律、行政法规等,制定了相关内部控制制度,制度主要涵盖财务管理、预算管理、重大投资决策、重大融资决策、担保制度及关联交易制度等方面。

预算方面公司制定了《预算管理制度》,对公司各部门及其直接或间接控制的子公司的预算行为进行管理。公司预算管理要求上下结合、分级编制、逐级汇总、综合平衡。

在投资决策方面,公司制定了相关管理制度,明确公司投资必须严格按照规定逐级进行审批,并对投资的尽职调查、可行性研究与评估、投资草案审核、投资项目后续跟踪评价、投资项目内部审计等环节做出了明确详细的规定,建立了相关规范制度。

在融资决策方面,公司制定了筹资决策管理制度,明确了融资方案的内容与制定程序、融资方案的评估和择优标准及审批等内容。

在担保制度方面,公司制定了担保业务管理制度,明确规定公司的担保事项由战略投资部统一管理。公司的分支机构、职能部门、各子公司不得擅自对外提供担保。未经母公司批准,各子公司都不得为其他企业或个人提供担保,也不得相互提供担保。明确了担保的申请审核程序,并设置了被担保人需满足的资信条件,以及不能提供担保的情形。规定了担保合同的审查要求,在合同签订前,应将拟签订的担保合同文本及相关资料送公司审计监察部法律顾问处审查。

关联交易方面,公司按《公司法》《企业会计制度》等相关规定认定关联方与关联方交易,并根据实质重于形式原则作出判断。公司的关联交易应遵循市场公正、公平、

公开的原则,关联交易的价格原则上应不偏离市场独立第三方的标准,对于难以比较的市场价格或定价受到限制的关联交易,应通过合同明确有关成本和利润的标准。

在安全生产方面,公司制定了安全生产管理制度,公司安全生产领导小组是公司安全生产的领导机构,由公司领导和有关部门的主要负责人组成。安全生产领导小组全面负责公司安全生产管理工作,研究制订安全生产技术措施和劳动保护计划,实施安全生产检查和监督,调查处理事故等工作。

在采购管理方面,公司制定了采购管理制度,规范公司的采购活动,明确了询价比价原则、一致性原则、低价搜索原则、廉洁原则、一般物品招标采购原则和审计监督原则。

下属子公司管理方面,公司通过子公司《公司章程》约定或按出资比例向子公司推荐董事、监事及高级管理人员等,并经子公司股东大会(股东会)、董事会审议聘任,实现对子公司的治理监控,明确公司与控股子公司财产权益和经营管理责任,确保子公司规范、高效、有序的运作和健康的发展。公司依据《公司法》对有限公司规范运作和法人治理结构的要求,以股东或控制人的身份行使对子公司的重大事项监督管理,对投资企业依法享有投资收益、重大事项决策的权力,同时负有对子公司指导、监督和相关服务的义务。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是伊犁州重要的国有资产投资经营与管理、城市基础设施建设主体。近年来,公司的营业收入不断增长,构成以工程项目和粮油销售收入为主。

2016~2018年,公司营业收入波动下降,分别为6.28亿元、6.48亿元和5.13亿元,其

中 2018 年同比下降 20.85%，主要系工程项目收入下降所致。结构上，营业收入主要以工程项目和粮油销售为主，2018 年分别占比 31.58%和 24.76%。

毛利率方面，2016~2018 年，公司综合毛利率分别为 30.96%、31.48%和 61.42%，其中

2018 年毛利率大幅增长主要系工程项目和粮油销售业务毛利大幅增长所致。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.31 亿元，其中工程项目收入 0.80 亿元，占比 61.07%，综合毛利率 32.82%，较 2018 年大幅下降，主要系工程项目毛利率大幅下降所致。

表2 2016~2018年及2019年1~3月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程项目	2.30	13.95	2.68	5.91	1.62	44.77	0.80	14.36
粮油销售	1.57	6.74	1.35	10.04	1.27	47.36	0.08	16.31
草原租赁	0.84	100.00	0.84	100.00	0.99	100.00	0.23	100.00
旅游	0.06	53.95	0.77	59.04	0.18	45.79	0.02	65.58
其他	1.19	56.68	0.84	53.71	1.07	70.09	0.18	31.19
合计	6.28	30.96	6.48	31.48	5.13	61.42	1.31	32.82

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程项目

公司工程项目板块收入由代建收入和保障房销售收入构成，近年来公司代建业务收入及回款稳定性较差。保障房项目仍保有一定规模的可售面积，预计未来可产生一定规模的售房收入。公司无拟建项目，未来工程项目收入可持续性有待关注。

公司的工程项目板块收入由代建项目收入和保障房销售收入构成，2017~2018 年公司未确认代建项目收入，工程板块收入全部来自于保障房销售。2016~2018 年，代建项目收入分别为 0.78 亿元、0.00 亿元和 0.00 亿元；保障房项目收入分别为 1.52 亿元、2.68 亿元和 1.62 亿元。

公司工程项目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等，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。上述项目均有确定的回购（BT）协议，项目投入体现在“存货”科目。

霍尔果斯口岸项目

2010 年，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。项目总投资 5.04 亿元，截至 2018 年底已收到回购款合计 5.54 亿元，确认利润为 0.50 亿元，截至 2019 年 3 月底，公司与霍尔果斯口岸管委会签订的回购项目已完工。2006~2010 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。

尼勒克县项目

2012 年 11 月，子公司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投资主体，项目总投资 1.20 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2019年3月底，该项目已完工，公司已收到回款1.20亿元，但未确认收入。

四县项目

2011年公司下属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。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%，具体为2013~2014年每年支付3.49亿元。2015~2018年每年支付6.99亿元。实际并未按照协议执行。四县项目总投资31.76亿元，截至2018年底项目已经完工，部分项目尚未竣工验收，项目应回购款合计34.93亿元。

截至2019年3月底，公司共收到上述四县回购款合计12.36亿元，剩余回购款22.57亿元，回购款情况滞后，主要系受政府债务检查影响，政府未对项目进行回购，公司未对其确认收入。

表3 截至2019年3月底四县BT项目回购情况
(单位：亿元)

建设方	回购方	总投资额	回购额	累计收到回款
察布查尔锡伯自治县	察布查尔	6.88	7.57	2.68

表4 截至2018年底公司保障房项目情况 (单位：万平方米、亿元)

项目名称	总投资	已投资	可售面积	已售面积	2018年销售收入	累计销售收入
特克斯新保障性住房项目	4.83	3.93	13.52	10.91	0.73	1.85
鸿泰康城项目	1.50	1.42	3.08	2.16	--	--
伊宁县保障性住房项目	6.99	6.12	29.74	28.29	0.84	7.00
尼勒克县幸福佳苑小区	0.27	0.23	1.59	0.55	0.05	0.12
巩留县保障房项目	0.27	0.26	--	--	--	--
昭苏县保障性住房项目	2.02	1.44	4.03	--	--	--
合计	15.88	13.40	51.96	41.91	1.62	8.97

注：部分合计数据因四舍五入有差异

资料来源：公司提供

国有资产投资经营有限责任公司	县财政局			
巩留县国有资产投资经营有限责任公司	巩留县财政局	6.53	7.19	2.54
伊宁县国有资产投资经营有限责任公司	伊宁县财政局	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	8.26	9.08	3.21
合计		31.76	34.93	12.36

资料来源：公司提供

保障房项目

公司的保障房业务主要为下属子公司经营的保障房及配套商铺等销售。保障房项目建设资金主要为公司通过金融机构获得的借款。房屋主要由公司自行销售，公司的保障房业务主要为下属子公司经营的保障房及配套商铺等销售。公司保障房主要为公司面向市场公开销售给个人。

2018年底，公司主要保障房项目主要为特克斯县保障房项目、鸿泰康城项目等，计划总投资合计15.88亿元（特克斯县、昭苏县、伊宁县三县保障房项目总投资额尚未确定，投资额合计有可能增加），已投资13.40亿元，尚需投资规模较小。考虑到，部分项目总投资额尚未确认，且保障房项目仍保有一定规模的可售面积，预计未来可为公司贡献一定规模的保障房销售收入。2016~2017年公司的保障房销售收入主要来自于伊宁县保障房项目，2018年实现收入1.62亿元，较2017年减少1.06亿元。

主要在建和拟建项目情况

截至 2018 年底，公司主要在建项目伊宁县产业园 PPP 项目，该项目由伊宁县伊东工业园管委会代表伊宁县政府作为本项目实施机构，指定伊宁县兴宁经济技术开发有限公司和项目中标社会资本方伊犁州国有资产投资经营有限责任公司共同组建 PPP 项目公司，项目公司注册资本金 2000 万元，政府方出资 200 万元，持股 10%。社会资本方出资 1800 万元，持股 90%。项目总投资 8.20 亿元，截至 2019 年 3 月底已投资 3.64 亿元，尚需投资 4.56 亿元，项目投资回报率 6%，特许经营期 20 年。截至 2019 年 3 月底，公司无拟建项目，考虑到在建项目规模较小，保障房项目可售面积一般，未来公司的工程项目收入持续性有待关注。

表5 截至2019年3月底公司重大在建工程情况

(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
伊宁县产业园 PPP 项目	8.20	3.64	4.56
合计	8.20	3.64	4.56

资料来源：公司提供

工程项目收入及毛利率概况

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。2016 年公司确认四县项目收入 0.78 亿元。2017 年公司的工程项目收入全部来自于保障房销售收入。毛利率 5.91%，同比大幅下降，系保障房项目成本较高所致。2018 年，工程项目收入 1.62 亿元，全部为保障房销售收入，毛利率 44.77%，较 2017 年大幅增长，主要系销售的保障房成本较低和价格增长所致。

总体看，近年来公司工程项目收入有所增长，毛利率呈下降趋势。

(2) 粮油销售及其他

近年来，公司粮油经销、草原租赁、旅游及其他业务规模较为稳定，为公司营业收入的

重要补充。

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）。公司的粮油经销业务的购销价格均由政府管控。

粮食销售方面，公司主要向其他粮食经销商进行销售，公司进行统购统销，直接有销售部门进行，公司的主要销售客户集中在伊犁地区，公司粮食销售采用现款现货的结算模式。

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进行采购，农户送货到库，公司进行现金结算。公司采购参照市场行情进行询价、议价，采购原则是以销定购，保质保量，既要保证存货不缺货，又要保证存货不滞销。公司采购粮油主要采用现款现货的形式。

2016~2018 年，公司粮油销售业务收入呈下降趋势，毛利率不断增长。2018 年受粮油经销收入 1.27 亿元，同比有所下降；毛利率 47.36%，同比大幅增长，系粮食收购获得政府价格补贴，导致公司粮食收购成本较低。2019 年 1~3 月，粮油经销收入 0.08 亿元，毛利率 16.31%。

2014 年公司与伊犁州下属特克斯县畜牧局和昭苏县畜牧局分别签订草原租赁合同，委托两县畜牧局对公司在特克斯县和昭苏县的草场进行管理。公司每年向被授权经营单位收取草原租金。2016~2018 年，公司草原租赁收入呈稳定增长趋势，2018 年为 0.99 亿元，同比增长 17.86%；2019 年 1~3 月为 0.23 亿元，毛利率均为 100.00%。

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。2016~2018 年，公司旅游业务收入和毛利率均波动较大。2018 年为 0.18 亿元，同比大幅下降，毛利率 45.79%，同比下降 13.25 个百分点，主要系部分旅游景区停业改造升级，相关旅游产品收入下降所致。2019 年 1~3 月旅游收入 0.02 亿元，毛利率 65.58%。

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。2018 年，公司其他业务收入 1.07 亿元，毛利率 70.09%。2019 年 1~3 月，其他业务收入 0.18 亿元，毛利率 31.19%。

3. 未来发展

公司未来在原有业务基础上，努力打造基金平台和数据平台，服务于伊犁州经济发展；努力发掘并投资州内优质企业，助推企业上市。

未来公司的发展规划主要体现在以下几个方面：

第一，提升原有经营板块，发挥其引进社会资本加快投资相关领域的作用。

第二，打造两个平台。打造基金平台，充分发挥已成立的华信大唐国际资本管理有限公司作用，吸引国内外资本聚焦州直城镇建设、农业产业、特色旅游、健康养老、商贸物流、环保产业项目。打造数据平台，与州设计院成立“地理信息框架系统”，收集整理州直

城建、规划、地理信息数据，服务于城乡建设。

第三，助推企业上市。主动发掘州直成长好、资产优良、经营优秀的企业，在可行的前提下，进行增资扩产股权投资。一方面实现国有资产保值增值的目标，另一方面帮助企业提高资产信誉，实现企业在资本市场的跨越。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016~2018 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

2016 年，公司合并范围内一级子公司共 16 家；2017 年公司设立伊犁乐程旅游运输有限责任公司，注销巩留县天彩民生工业商贸有限公司和转让伊犁润业建筑材料检测有限责任公司；2018 年公司注销霍城县图开沙漠旅游开发有限公司，合并范围变化较小，整体看财务数据可比性较强。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围较上年底未发生变化。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长；资产中应收类款项、存货和其他非流动资产占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2016~2018 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 15.06%。截至 2018 年底，公司资产总额 194.38 亿元，较 2017 年底增长 1.19%，公司资产以非流动资产为主。

2016~2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 24.95%。截至 2018 年底，公司流动资产 82.33 亿元，较 2017 年底下降 0.78%，主要系公司存货减少所致。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.49	10.55	5.95	3.10	10.54	5.42	8.01	4.13
预付款项	0.40	0.27	10.84	5.64	10.03	5.16	10.03	5.17
其他应收款	9.94	6.77	36.03	18.75	34.36	17.68	37.38	19.28
存货	23.24	15.83	26.08	13.58	23.53	12.11	22.65	11.69
流动资产	52.73	35.92	82.97	43.19	82.33	42.35	81.87	42.24
固定资产	11.42	7.78	12.90	6.71	12.67	6.52	12.60	6.50
在建工程	16.47	11.21	26.82	13.96	30.71	15.80	31.22	16.11
无形资产	55.41	37.74	4.05	2.11	4.16	2.14	4.14	2.14
其他非流动资产	4.62	3.15	57.52	29.94	57.52	29.59	57.52	29.68
非流动资产	94.09	64.08	109.12	56.80	112.05	57.65	111.96	57.76
资产总额	146.82	100.00	192.10	100.00	194.38	100.00	193.83	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度整理

截至2018年底，公司货币资金10.54亿元，同比增长77.13%，结构上主要为银行存款，无受限资金。

2016~2018年，公司应收账款持续增长，年均复合增长6.92%。截至2018年底，公司应收账款3.63亿元，同比增长2.88%。结构上主要为应收霍尔果斯口岸项目回购款。应收账款前五名合计占应收账款72.65%，集中度较高。

2016~2018年，公司预付款项波动增长，年均复合增长402.61%。截至2017年底，公司预付款项10.84亿元，较2016年底大幅增长，主要系子公司预付给伊犁州下属政府单位款项的土地款增长所致；截至2018年底，公司预付款项10.03亿元，较2017年底下降7.47%。预付款项前五名合计占预付款项93.19%，集中度高。

表7 截至2018年底预付款项前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比
伊宁县人民政府	4.70	46.85
昭苏县人民政府	2.79	27.85
尼勒克县人民政府	1.20	12.97
察布查尔锡自治县人民政府	0.50	4.98
浙江鼎泰建设集团有限公司	0.05	0.54
合计	9.35	93.19

资料来源：审计报告

2016~2018年，公司其他应收款波动增长，

年均复合增长85.88%。截至2017年底，公司其他应收款36.03亿元，较2016年增长262.47%，主要系主要为与伊犁州下属区县政府单位等的往来款增加所致；截至2018年底，公司其他应收款34.36亿元，同比下降4.63%，主要系公司收回与特克斯县财政局往来款所致。从结构上看，其他应收款前五名占比54.84%，主要为与尼勒克县财政局、伊宁县征迁办、伊宁县教育局、巩留县财政局和特克斯县财政局的往来款。

表8 截至2018年底其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比	款项性质
尼勒克县财政局	4.22	12.20	往来款
伊宁县征迁办	4.04	11.69	往来款
伊宁县教育局	3.93	11.37	往来款
巩留县财政局	3.75	10.86	往来款
特克斯县财政局	3.01	8.71	往来款
合计	18.96	54.84	--

资料来源：公司审计报告

2016~2018年，公司存货波动增长，年均复合增长0.62%。截至2018年底，公司存货23.53亿元，较2017年下降9.77%，主要系公司建造已完工未结算资产办理结算减少所致；截至2018年底，公司存货主要由建造合同形成的已完工未结算款资产（占比50.66%）、开发成本（占比29.92%）和开发产品（占比

25.54%) 组成。

2016~2018 年，公司非流动资产保持持续增长，年均复合增长 9.13%。截至 2018 年底，公司非流动资产 112.05 亿元，主要为固定资产、在建工程和其他非流动资产。

2016~2018 年，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 21.89%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 3.56 亿元，同比增长 20.81%，主要系公司购买新疆喀拉峻投资股份有限公司和新疆华曙纺织科技有限公司股权所致。

2016~2018 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 5.36%。截至 2018 年底，公司固定资产 12.67 亿元，同比下降 1.73%。从结构上看，固定资产主要由房屋及建筑物（占比 89.98%）及机器设备（占比 14.36%）组成。

2016~2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 36.58%。截至 2017 年底，公司在建工程 26.82 亿元，较 2016 年底增长 62.86%，主要系在建的尼勒克县棚户区改造征收安置项目、尼勒克县改善农村人居环境建设项目和尼勒克易地扶贫搬迁项目等项目成本增加所致；截至 2018 年底，公司在建工程 30.71 亿元，较 2017 年底增长 14.54%，公司建设尼勒克县改善农村人居环境建设项目和吉里格朗河上游治理综合治理工程投入所致。

2016~2018 年，公司无形资产快速下降，年均复合下降 72.61%。2017 年底，公司无形资产 4.05 亿元，同比大幅下降 92.68%，主要系草场使用权 51.37 亿元重新划分至其他非流

动资产科目所致。无形资产构成为土地使用权 3.53 亿元、库尔德宁景区特许经营权 0.58 亿元。

2016~2018 年，公司其他非流动资产快速增长。截至 2017 年底，公司其他非流动资产 57.52 亿元，较 2016 年增长 52.90 亿元，主要系公司将草场使用权由无形资产划入所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 193.83 亿元，较 2018 年底变化不大。其中，公司货币资金为 8.01 亿元，较 2018 年底下降 23.99%；公司其他应收款 37.38 亿元，较 2018 年底增长 8.79%，主要往来款增长所致；公司可供出售金融资产 3.06 亿元，同比减少 14.06%。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 1.74 亿元，主要为公司银行借款抵押的土地使用权，公司受限资产占总资产 0.90%，占比很低。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，系未分配利润增长及政府拨入资金所致，所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较好。

2016~2018 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 2.47%。截至 2018 年底，公司所有者权益 92.16 亿元，同比增长 1.80%，主要系未分配利润增长所致。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 92.34 亿元，较 2018 年底变化不大。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.40	1.60	1.40	1.55	1.40	1.52	1.40	1.52
资本公积	73.51	83.76	74.27	82.04	74.49	80.83	74.51	80.69
未分配利润	10.71	12.20	11.88	13.12	13.04	14.15	13.25	14.35
所有者权益合计	87.76	100.00	90.53	100.00	92.16	100.00	92.34	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度整理

近年来，公司负债规模快速增长，债务结

构以长期债务为主，整体债务负担尚可。

2016~2018 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 31.56%。截至 2017 年底，公司负债 101.57 亿元，较 2016 年底增长 71.99%，其他应付款和长期应付款增长所致；截至 2018 年底，公司负债较 2017 年变化不大，公司债务结构以非流动负债为主。

流动负债方面，2016~2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 65.91%。截至 2017 年底，公司流动负债 36.97 亿元，较 2016 年底增长 170.36%，主要系其他应付款增长所致。截至 2018 年底，公司流动负债 37.60 亿元，较 2017 年底变化不大。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.13	3.61	16.32	16.07	11.87	11.61	12.91	12.72
其他应付款	4.88	8.26	13.74	13.53	19.27	18.85	17.89	17.63
流动负债	13.66	23.13	36.97	36.40	37.60	36.78	36.97	36.43
长期借款	10.75	18.20	12.32	12.13	6.73	6.58	6.73	6.63
长期应付款	12.87	21.79	49.33	48.57	50.76	49.66	50.66	49.92
非流动负债	45.39	76.85	64.60	63.60	64.62	63.22	64.52	63.57
负债总额	59.06	100.00	101.57	100.00	102.22	100.00	101.49	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度整理

2016~2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 135.91%。截至 2018 年底，公司短期借款 11.87 亿元，较 2017 年底下降 27.28%；结构上全部为信用借款。

2016~2018 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 40.57%。截至 2018 年底，公司应付账款 4.23 亿元，较 2017 年底增长 88.13%，主要系与伊犁交通投资公司应付账款增长所致。

2016~2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 98.67%。截至 2018 年底，公司其他应付款 9.27 亿元，同比增长 40.27%，主要公司与尼勒克县财政局、伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司的应付代建项目款（工程未结算）增长所致。

2016~2018 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 19.31%。截至 2018 年底，公司非流动负债 64.62 亿元，同比变化不大。

2016~2018 年，公司长期借款波动下降。截至 2018 年底，公司长期借款 6.73 亿元，同比下降 45.41%，主要系公司偿还信用借款所致；结构上公司长期借款由抵押借款（占比

7.88%）、保证借款（占比 13.52%）和信用借款（占比 78.60%）组成。

2016~2018 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 8.54%。截至 2018 年底，公司应付债券 7.00 亿元，同比大幅增长，主要系公司发行中期票据所致。

2016~2018 年，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 32.98%。截至 2017 年底，公司长期应付款 49.33 亿元，较 2016 年底大幅增长，主要系会计政策调整（专项应付款转入）和应付财通公司款项增长所致。截至 2018 年底，公司长期应付款 50.76 亿元，同比增长 2.88%，主要系公司与新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限公司和新疆扶贫开发投资有限公司的长期应付款增加所致，公司的长期应付款除专项应付款外均为长期有息债务。

有息债务方面，2016~2018 年，公司调整后全部债务规模波动增长，年均复合增长 12.34%。截至 2018 年底，公司调整后全部债务 60.41 亿元，同比下降 5.86%，其中短期债务占 19.74%、调整后长期债务占 80.26%，以长期债务为主。从债务指标看，2016~2018 年，

公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率波动增长，2018 年底分别为 52.59%、34.50%和 39.60%，整体债务负担尚可。公司 2019 年 7~12 月及 2020~2022 年到期债务规模分别为 7.09 亿元、3.09 亿元、0.29 亿元和 0.29 亿元，公司在 2019 年下半年存在一定集中偿付压力。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 101.49 亿元，较上年底无明显变化。其中，公司其他应付款较上年底减少 7.13%；其他科目无明显变化。公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率及调整后全部债务资本化比率分别为 52.36%、34.46%和 39.96%，较 2018 年底变化较小。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动下降，期间费用控制能力弱，利润总额对补贴收入的依赖度高，公司整体盈利能力弱。

2016~2018 年，公司营业收入波动下降。2017 年，公司营业收入 6.48 亿元，较 2016 年变化不大；2018 年，公司营业收入为 5.13 亿元，较 2017 年下降 20.85%，主要系工程项目收入下降所致。2016~2018 年，公司营业利润率快速增长，分别为 28.16%、31.09%和 60.46%，主要系工程项目毛利增长所致。

从期间费用看，2016~2018 年，公司期间费用波动中有所波动，2018 年为 2.06 亿元，主要系为管理费用和财务为主。2016~2018 年，公司期间费用率有所下降，分别为 32.38%、35.07%和 40.21%，公司期间费用控制能力弱。

2016~2018 年，公司每年获得的政府补助分别为 1.33 亿元、1.36 亿元和 0.27 亿元；公司的利润总额分别为 1.16 亿元、1.00 亿元和 1.33 亿元，公司的利润总额对政府补助依赖程度高。

从盈利指标看，2016~2018 年，公司调整后总资本收益率波动增长，分别为 1.11%、1.16%和 1.12%；公司净资产收益率呈下降趋

势，分别为 1.12%、1.09%和 1.09%，公司整体盈利能力弱。

2019 年 1~3 月，公司营业收入 1.31 亿元，营业利润率 31.10%。公司当期收到财政补贴 0.11 亿元，实现利润总额 0.17 亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流净流入规模持续增长，收现质量尚可；公司投资活动现金流持续净流出，随着到期债务的大幅增长，公司筹资性活动现金流由净流入转为净流出。

公司经营活动现金流主要为公司开展业务的现金收支及往来款的现金收支等，公司往来款现金收支规模大。2016~2018 年，公司经营活动现金流入分别为 30.74 亿元、18.71 亿元和 21.88 亿元。其中，2016~2018 年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 7.19 亿元、5.88 亿元和 6.04 亿元，现金收入比分别为 114.49%、90.70%和 117.66%，收现质量尚可；公司收到其他与经营活动相关的现金主要为往来款。2016~2018 年，公司经营活动现金流出分别为 27.34 亿元、14.49 亿元和 9.72 亿元，主要为公司支付其他与经营活动相关的现金。2016~2018 年，公司支付其他与经营活动相关的现金分别为 27.34 亿元、14.49 亿元和 9.72 亿元，主要为公司支付往来款所致。2016~2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 3.40 亿元、4.22 亿元和 12.16 亿元。

从投资活动看，2016~2018 年，公司投资活动现金流入较少；投资活动现金流出主要为构建固定资产、无形资产等支付的现金。2016 年，公司投资支付的现金分别为 1.28 亿元，系公司长期股权投资支付的现金；2017 年，公司支付其他与投资活动有关的现金 25.15 亿元，系公司支付其他公司借款和项目资本金。2016~2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -6.29 亿元、-40.03 亿元和 -5.22 亿元，现金流量净额持续为负。

从筹资活动看，2016~2018 年，公司筹资

活动现金流入波动增长，年均复合增长 17.14%，主要系公司取得借款收到现金增长所致。2016~2018 年，公司取得借款收到的现金分别为 9.79 亿元、24.71 亿元和 24.55 亿元；2016~2018 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为 10.52 亿元、10.69 亿元和 3.33 亿元，主要为公司收到委托贷款、财通公司借款和各县归还的借款。2016~2018 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 72.55%，主要系主要系公司偿还债务支付的现金增长所致。2018 年，公司偿还债务支付的现金 28.31 亿元，主要为公司偿还“12 伊犁债”、短期借款和长期借款。2018 年，公司支付其他与筹资活动有关的现金 1.18 亿元，主要为公司支付各县借款。2016~2018 年，公司筹资活动现金流入波动较大，分别为 10.16 亿元、26.27 亿元和 -2.35 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 4.50 亿元；公司经营活动现金流出 3.90 亿元。2019 年 1~3 月，公司投资活动现金流量净额 -3.96 亿元，主要为公司支付其他与经营活动有关的现金。2019 年 1~3 月，公司筹资活动现金流量净额 0.83 亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产对短期债务保障能力较弱，短期偿债能力偏弱，长期偿债能力弱，考虑到持续获得有力外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2016~2018 年，公司流动比率持续下降，速动比率波动下降，截至 2018 年底分别为 218.93% 和 156.35%；截至 2019 年 3 月底，上述指标分别为 221.44% 和 160.18%。2016~2018 年，公司经营现金流动负债比分别为 24.85%、11.40% 和 32.34%；截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产 8.01 亿元，为同期短期债务 0.62 倍。总体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债指标看，2016~2018 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 2.55 亿元、2.82 亿元和 3.04 亿元，公司调整后全部债务/EBITDA 波动增长，分别为 18.74 倍、22.75 倍和 19.86 倍，长期偿债能力弱。考虑公司持续获得有力的外部支持，对公司债务的保障程度将有所提升，公司整体偿债能力很强。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信额度合计人民币 23.36 亿元，已使用 22.36 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务状况

母公司资产流动性一般，所有者权益稳定性较好，债务整体负担较轻。

截至 2018 年底，母公司资产总额 52.61 亿元，同比增长 3.46%，主要系货币资金、其他应收款增长所致，资产流动性一般。其中，流动资产占比 21.08%、非流动资产占比 78.92%。截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 52.48 亿元，较 2018 年底无明显变化，资产结构较上年底变化较小。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 35.63 亿元，较 2017 年底无明显变化。其中实收资本占 3.93%、资本公积占 95.65%，资产结构稳定性较好。截至 2019 年 3 月底，母公司所有者权益 35.38 亿元，较上年底基本持平。

截至 2018 年底，母公司负债合计 16.98 亿元，较 2017 年增长 10.12%，主要系其他应付款和应付债券增长所致，其中流动负债占 57.95%、非流动负债占 42.05%。截至 2019 年 3 月底，母公司负债合计 17.10 亿元，较 2018 年底无明显变化。公司整体债务负担较轻。

2018 年，母公司实现营业收入 1.29 亿元，营业利润率为 91.41%，主要系母公司主要业务毛利较高所致；利润总额 -0.33 亿元。2019 年 1~3 月，母公司实现营业收入 0.02 亿元，利润总额 -0.25 亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额 2.00 亿元，分别相当于 2018 年底长期债务和全部债务的 4.12%和 3.31%，考虑到本期中期票据为偿还到期债务，本期中期票据对现有债务规模影响较小。

截至 2018 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 52.59%、39.60%和 34.50%，以此财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期中期票据发行后，上述指标分别上升至 53.07%、40.38%和 35.42%，公司债务负担略有上升。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还有息债务，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016~2018 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 1.28 倍、1.41 倍和 1.52 倍；经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数分别为 1.70 倍、2.11 倍和 6.08 倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别为 15.37 倍、9.35 倍和 10.94 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较高，EBITDA 和经营活动净现金流对本期中期票据的保障能力一般，考虑公司获得有力的外部支持，公司对本期中期票据偿债能力很强。

十、结论

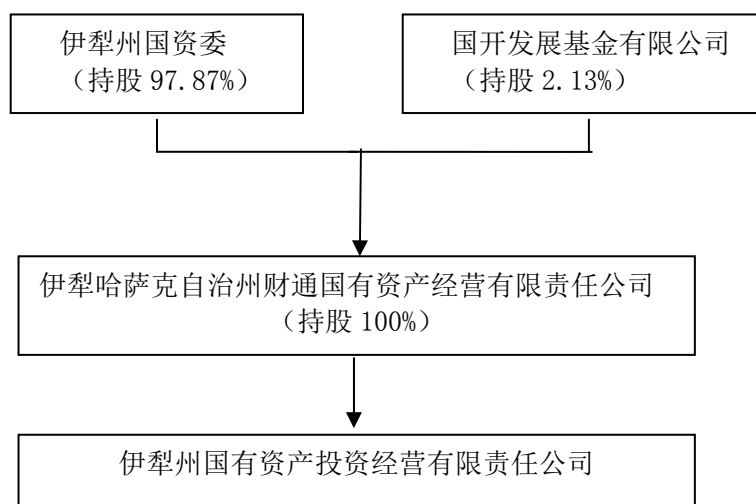
公司是伊犁州重要的国有资产投资经营与管理、城市基础设施建设主体。近年来，伊犁州经济发展稳定，为公司提供了良好的外部环境，公司在资本注入和财政补贴方面受到有力的外部支持。公司资产规模大、债务负担尚可，但资产质量一般，整体盈利能力较弱，自身偿债能力一般。考虑到公司获得的有力外

部支持，公司主体信用风险很低。

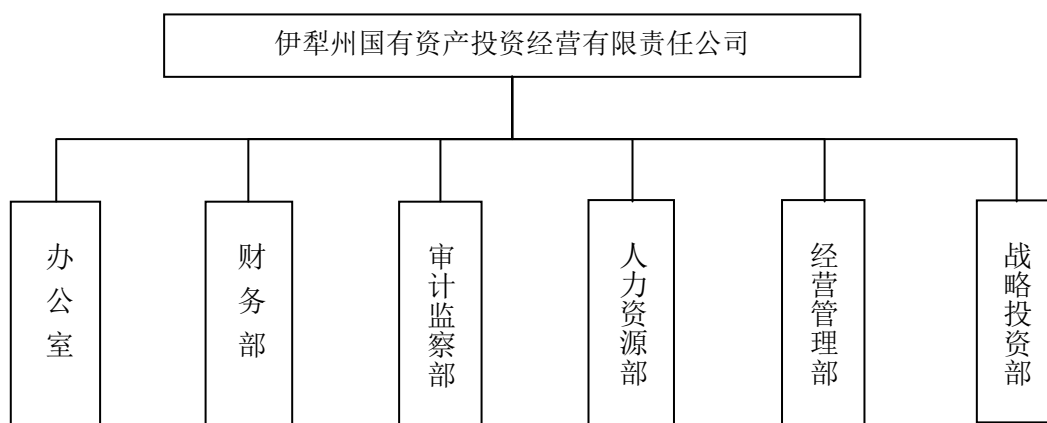
本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，考虑到本期中期票据募集资金用于偿还有息债务，实际债务负担小于测算值。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司子公司情况

名称	注册地	业务性质	持股比例(%)
伊犁国扶中小企业咨询服务有限责任公司	伊宁市	咨询服务	100.00
伊犁哈萨克自治州联合产权交易有限责任公司	伊宁市	企业产权服务	51.43
伊犁国投进出口贸易有限责任公司	伊宁市	进出口贸易	52.31
巩留县国有资产投资经营有限责任公司	巩留县	国有资产管理、资本投资服务	84.32
特克斯县国有资产投资经营有限责任公司	特克斯县	国有资产投资管理投资担保	100.00
察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司	察布查尔锡伯自治县	城市基础设施开发性投资、导向性投资和经营性投资	100.00
伊宁县国有资产投资经营有限公司	伊宁县	国有资产投资经营	100.00
伊犁哈萨克自治州天通伊物流有限责任公司	伊宁县	物流	61.00
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	国有资产投资经营	100.00
伊犁旅游发展投资有限责任公司	伊宁市	旅游投资、服务	88.33
昭苏县国有资产投资经营有限责任公司	昭苏县	国有资产投资经营	100.00
伊犁国投城市建设开发有限责任公司	伊宁市	城市基础设施建设	100.00
昭苏县西域马业有限责任公司	昭苏县	马匹的养殖、育肥、购销	51.00
尼勒克县城建投资有限公司	尼勒克县	基础设施建设	59.02
伊犁交通投资发展有限责任公司	伊宁市	交通基础设施的投资、开发、建设和管理	51.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.49	5.95	10.55	8.01
资产总额(亿元)	146.82	192.10	194.38	193.83
所有者权益(亿元)	87.76	90.53	92.16	92.34
短期债务(亿元)	2.47	18.87	11.87	12.91
长期债务(亿元)	16.69	15.26	13.73	13.73
调整后的长期债务(亿元)	45.39	45.31	48.55	48.55
全部债务(亿元)	19.16	34.13	25.59	26.63
调整后的全部债务(亿元)	47.87	64.17	60.41	61.46
营业收入(亿元)	6.28	6.48	5.13	1.31
利润总额(亿元)	1.16	1.00	1.33	0.17
EBITDA(亿元)	2.55	2.82	3.04	--
经营性净现金流(亿元)	3.40	4.22	12.16	0.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.98	1.94	1.43	--
存货周转次数(次)	0.19	0.18	0.08	0.08
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03	0.01
应收类款项/资产总额(%)	10.17	22.71	20.54	22.16
现金收入比(%)	114.49	90.70	117.66	168.33
营业利润率(%)	28.16	31.09	60.46	31.10
总资本收益率(%)	1.41	1.44	1.45	0.14
调整后总资本收益率(%)	1.11	1.16	1.12	0.11
净资产收益率(%)	1.12	1.09	1.09	--
长期债务资本化比率(%)	15.98	14.43	12.96	12.94
调整后的长期债务资本化比率(%)	34.09	33.36	34.50	34.46
全部债务资本化比率(%)	17.92	27.38	21.73	22.39
调整后的全部债务资本化比率(%)	35.29	41.48	39.60	39.96
资产负债率(%)	40.22	52.87	52.59	52.36
流动比率(%)	385.96	224.41	218.93	221.44
速动比率(%)	215.82	153.88	156.35	160.18
经营现金流动负债比(%)	24.85	11.40	32.34	6.58
全部债务/EBITDA(倍)	7.50	12.10	8.41	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	18.74	22.75	19.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.85	3.53	4.32	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计

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	
资产总额年均复合增长率	(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%
净资产年均复合增长率	
营业收入年均复合增长率	
利润总额年均复合增长率	
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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

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 4-3 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。

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

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 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对伊犁州国有资产投资经营有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，伊犁州国有资产投资经营有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注伊犁州国有资产投资经营有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现伊犁州国有资产投资经营有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对伊犁州国有资产投资经营有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如伊犁州国有资产投资经营有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对伊犁州国有资产投资经营有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与伊犁州国有资产投资经营有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。