

信用等级公告

联合（2020）2531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主体及其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，维持“18伊犁州MTN001”和“19伊犁州MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十三日



伊犁州国有资产投资经营有限责任公司

2020 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

注: 上述债券附第三年末公司利率调整权和投资者回售选择权

跟踪评级债券概况:

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	7.00 亿元	2021/11/7
19 伊犁州 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2022/8/16

注: 1. 含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算; 2. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时尚处于存续期的债券

评级时间: 2020 年 7 月 23 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

评级观点

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司(以下简称“公司”)是伊犁哈萨克自治州(以下简称“伊犁州”)的国有资产投资经营与管理、城市基础设施建设及运营主体。跟踪期内,伊犁州经济发展稳定,公司在资金注入和经营补贴方面获得较为有力的外部支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司基建业务回款仍滞后,工程项目收入未来持续性有待关注和公司短期偿债能力弱等因素给公司信用带来的不利影响。

未来随着伊犁州经济持续发展及城市化逐步推进,公司代建业务回款逐步到位,公司营业收入规模有望进一步提升。

综合评估,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”和“19 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。2019 年,伊犁州生产总值 2226.45 亿元,同比增长 6.0%,为公司发展提供了良好的外部发展环境。
2. 公司获得较为有力的外部支持。2019 年,公司收到财政注入资金 0.11 亿元,收到经营补贴资金 0.78 亿元。

关注

1. 公司基建业务回款仍滞后。跟踪期内,公司代建业务回款协议执行情况较差,回款情况仍滞后。
2. 公司工程项目收入未来持续性有待关注。截至 2020 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。
3. 公司短期偿债能力弱。跟踪期内,公司现金类资产对同期短期债务保障能力弱,公司短期偿债能力弱。

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	C	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	3	
			企业管理	3	
			经营分析	2	
财务风险	F2	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	1	
		资本结构	2		
		偿债能力	2		
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、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: 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

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	5.95	10.55	2.91	3.41
资产总额(亿元)	192.10	194.38	184.57	184.45
所有者权益(亿元)	90.53	92.16	93.56	93.55
短期债务(亿元)	18.87	11.87	7.73	7.98
长期债务(亿元)	15.26	13.73	15.57	15.64
全部债务(亿元)	34.13	25.59	23.30	23.62
营业收入(亿元)	6.48	5.13	5.71	1.08
利润总额(亿元)	1.00	1.33	1.30	-0.01
EBITDA(亿元)	2.82	3.04	3.37	--
经营性净现金流(亿元)	4.22	12.16	7.98	2.09
营业利润率(%)	31.09	60.46	43.77	39.18
净资产收益率(%)	1.09	1.09	1.38	--
资产负债率(%)	52.87	52.59	49.31	49.28
全部债务资本化比率(%)	27.38	21.73	19.94	20.16
流动比率(%)	224.41	218.93	201.51	199.71
经营现金流动负债比(%)	11.40	32.34	22.62	--
现金短期债务比(倍)	0.32	0.89	0.38	0.43
EBITDA利息倍数(倍)	2.45	2.12	1.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.10	8.41	6.91	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	50.85	52.61	52.42	53.07
所有者权益(亿元)	35.43	35.63	35.04	34.86
全部债务(亿元)	13.20	13.00	15.77	16.47
营业收入(亿元)	0.45	0.13	0.57	0.11
利润总额(亿元)	-0.07	-0.33	-0.64	-0.18
资产负债率(%)	30.32	32.27	33.15	34.31
全部债务资本化比率(%)	27.14	26.73	31.03	32.08
流动比率(%)	73.63	112.67	133.26	128.62
经营现金流动负债比(%)	0.19	64.92	73.30	--

注:公司2020年一季度财务报表未经审计

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	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	AA	AA	稳定	2019/7/30	霍正泽、高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 伊犁州 MTN001	AA	AA	稳定	2019/7/24	霍正泽、高志杰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 伊犁州 MTN001	AA	AA	稳定	2018/8/28	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，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

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司(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”)及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内,公司股东及实际控制人未发生变化,股东仍为伊犁哈萨克自治州财通国有资产投资经营有限责任公司(以下简称“伊犁财通”),持股比例 100%,实际控制人仍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 2020 年 3 月底,公司注册资本及实收资本均为 1.40 亿元。

跟踪期内,公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底,公司纳入合并范围子公司 15 家。公司本部内设 6 个部门,包括办公室、人力资源部、审计监察部、财务部、经营管理部和战略投资部。

截至 2019 年底,公司资产总额 184.57 亿元,所有者权益 93.56 亿元(其中少数股东权益 2.82 亿元);2019 年,公司实现营业收入 5.71 亿元,利润总额 1.30 亿元。

截至 2020 年 3 月底,公司资产总额 184.45 亿元,所有者权益 93.55 亿元(其中少数股东权益 2.77 亿元);2020 年 1—3 月,公司实现营业收入 1.08 亿元,利润总额-0.01 亿元。

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

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 6 月底,联合资信所评“18伊犁州 MTN001”和“19伊犁州 MTN001”尚需偿还债券余额 9.00 亿元,跟踪期内,“18伊犁州 MTN001”已按期支付利息,“19伊犁州 MTN001”尚未开始支付利息,上述债券募集资金全部用于偿还公司债务。

表 1 跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 伊犁州 MTN001	7.00	7.00	2018/11/5	3+2 年
19 伊犁州 MTN001	2.00	2.00	2019/8/14	3+2 年
合计	9.00	9.00	--	--

注:上述债券附第三年末公司利率调整权和投资者回售选择权
资料来源:联合资信整理

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

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举

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，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变化和调整，政府及监管部门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础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关

于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，伊犁州经济发展稳定，产业结构持续优化，固定资产投资保持增长，为公司发展提供良好的外部发展环境。

跟踪期内，根据《伊犁哈萨克自治州 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，伊犁哈萨克自治州生产总值（GDP）2226.45 亿元，同比增长 6.0%。其中第一产业增加值 509.33 亿元，同比增长 5.3%；第二产业增加值 571.48 亿元，同比增长 5.1%；第三产业增加值 1145.64 亿元，同比增长 6.8%。全州三次产业比重由 2018

年的 23.1:25.9:51.0 调整到 22.9:25.7:51.4，产业结构持续优化。伊犁州人均生产总值 47390 元，增长 6.3%，州直人均生产总值 42768 元，增长 7.0%。固定资产投资方面，2019 年，伊犁州固定资产投资（不含农户）比上年增长 21.9%。其中，第一产业投资下降 28.9%；第二产业投资增长 14.7%，其中工业投资增长 20.4%；第三产业投资增长 28.8%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东仍为伊犁财通，实际控制人仍为伊犁州国资委。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 1.40 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，受减税降费政策影响，伊犁州政府一般预算收入有所下降，但伊犁州财政实力仍较强，地方政府债务负担较轻。公司在资金注入和经营补贴方面获得较为有力的外部支持。

根据公司提供的 2019 年伊犁州政府债务及财力情况表，2019 年，伊犁州实现一般预算收入 226.07 亿元，较 2018 年的 276.59 亿元有所下降，主要系减税降费影响所致。一般公共预算收入中的税收收入 164.29 亿元，占一般公共预算收入的 72.67%。同期，伊犁州实现国有土地使用权收入 27.01 亿元，较 2018 年的 28.55 亿元略有下降。2019 年，伊犁州实现转移支付及税收返还收入 482.56 亿元，预算外财政专户收入 0.29 亿元，地方综合财力 735.92 亿元。同期，伊犁州政府债务余额 279.42 亿元，地方政府债务率 37.56%，债务负担较轻。

跟踪期内，公司在资金注入和经营补贴方面获得较为有力的外部支持。

资金注入

2019 年，公司收到财政拨款的资金 0.11 亿元，计入“资本公积”。

经营补贴

2019 年，公司收到财政支付的经营补贴

资金 0.78 亿元，计入“其他收益”。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无已结清和未结清不良信贷，信贷履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1033040100031620K），截至 2020 年 7 月 22 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 7 月 22 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理，高管人员和管理制度方面无重大变化，公司管理体制、管理

制度等方面执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入同比有所增长，受工程项目收入占比提高及毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 5.71 亿元，同比增长 11.27%，主要系公司工程项目板块收入增长所致；同期，公司综合毛利率 44.68%，同比下降 16.74 个百分点，主要系工程业务板块毛利率较低导致整体毛利率下降。

2020 年 1-3 月，公司营业收入 1.08 亿元，主要构成为工程项目和粮油销售收入；公司综合毛利率 40.16%。

表 3 2018 - 2019 年及 2020 年 1-3 月公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程项目	1.62	44.77	2.61	24.72	0.28	19.66
粮油销售	1.27	47.36	0.92	28.67	0.37	24.39
草原租赁	0.99	100.00	0.82	100.00	0.20	100.00
旅游	0.18	45.79	0.29	40.68	0.02	23.03
其他	1.07	70.09	1.07	66.13	0.20	38.79
合计	5.13	61.42	5.71	44.68	1.08	40.16

注：公司主营业务收入合计数与各板块总和不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司代建业务未确认收入，项目回购款未按协议执行，回款情况仍滞后。保障房项目可售面积一般；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。跟踪期内，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。

（1）霍尔果斯口岸项目

2010 年霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限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回购。项目总投资 5.04 亿元，总回购金额 5.54 亿元，截至 2019 年底，已全部收到回款。公司 2006—2010 年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。

（2）尼勒克县项目

2012 年 11 月，尼勒克县城建投资有限公司

与尼勒克县财政局签订BT合作协议书，约定尼勒克县城建投资有限公司作为尼勒克基础设施建设项目的投资主体，项目总投资1.20亿元。尼勒克县城建投资有限公司获得投资总额的10%作为投资收益，总回购额为1.32亿元。尼勒克县财政局承诺于2013—2018年分6年回购，前2年每年支付政府回购资金的10%，后4年每年支付政府回购资金的20%。2013年4月，根据伊州国资产权（2013）7号文和尼政函（2013）132号文，尼勒克县城建投资有限公司全部股权无偿划拨给公司持有。截至2020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。

（3）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，项目回购额为投资额加成10%。公司与四县签订的回购项目协议约定回购期为六年（2013—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2019年底项目已经完工，部分项目尚未竣工验收，项目应收回购款合计34.93亿元。

截至2020年3月底，公司共收到上述四县回购款合计12.36亿元，计入专项应付款，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4 截至2020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国有资产投资经营有限责任公司	察布查尔县财政局	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	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

（4）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。公司保障房主要为公司面向市场公开销售给个人。

截至2019年底，公司经营的保障房项目总投资15.88亿元，已投资13.40亿元，尚需投资规模较小，保障房可售面积一般。2019年公司的保障房销售收入主要来自于伊宁县保障房项目，2019年保障房销售实现收入1.13亿元，同比下降20.37%。

除保障房销售外，公司下属子公司还负责部分改善人居环境住房项目建设。2019年，公司确认改善人居环境收入1.48亿元，项目建设暂无利润。

表5 截至2019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	2019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	11.02	0.15	2.00
鸿泰康城项目	1.50	1.42	3.08	--	--	--
伊宁县保障性住房项目	6.99	6.12	29.74	28.97	0.96	7.96
尼勒克县幸福佳苑小区	0.27	0.23	1.59	0.89	0.02	0.14
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	43.91	1.13	10.10

注: 加总不等于合计数系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

2019年，公司工程项目建设收入2.61亿元，毛利率24.72%，同比下降20.05个百分点，主要

系改善人居项目建设暂无利润所致。2020年1—3月，公司工程建设收入0.28亿元，毛利率19.66%。

(5) 主要在建和拟建项目情况

截至2020年3月底，公司主要在建项目为伊宁县产业园PPP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区有限公司和项目中标社会资本方（伊犁国投）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2020年3月底已投资6.50亿元，尚需投资1.70亿元，项目投资回报率6.00%，特许经营期20年。截至2020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6 截至2020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	6.50	1.70

资料来源：公司提供

跟踪期内，受政府补贴减少影响，公司粮油经销毛利率有所下降，草原租赁、旅游及其他业务经营情况较为稳定。

公司粮油经销业务的经营主体仍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）和五个收购点（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购销价格均由政府管控，2019年，公司粮油收入0.92亿元，同比下降27.56%；毛利率28.67%，同比下降18.69个百分点，主要系公司收到政府补贴减少所致。2020年1—3月，公司粮食销售业务收入0.37亿元，毛利率24.39%。

公司的草原租赁业务系公司2014年分别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，公司在特克斯县和

昭苏县的草场由各县畜牧局进行管理。公司每年向被授权经营单位收取草原租金。2019年公司草原租赁收入0.82亿元，同比下降17.17%，毛利率100.00%。2020年1—3月，公司草原租赁收入0.20亿元，毛利率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，2019年为0.29亿元，同比增长61.11%；公司旅游收入毛利率40.68%，同比有所下降。2020年1—3月，公司旅游业务收入0.02亿元，毛利率23.03%。

公司作为伊犁州国资委下属的国有资产管理公司，参与了伊犁州多家国有企业的改制重组，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。2019年实现收入1.07亿元，毛利率66.13%；2020年1—3月，公司其他业务收入0.20亿元，毛利率38.79%。

3. 未来发展

公司未来在原有业务基础上，计划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

公司提供了 2019 年度财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2020 年 1—3 月财务数据未经审计。2019 年及 2020 年 1—3 月，公司合并

范围未发生变化，财务数据可比性强；截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司 15 家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，仍以非流动资产为主；公司资产中草原使用权和林权类资产占比高，公司整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 184.57 亿元，较 2018 年底下降 5.05%。公司资产仍以非流动资产为主，资产中其他非流动资产占比较高，且主要为草场使用权和林权资产，公司整体资产流动性弱，资产质量一般。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.54	5.42	2.91	1.58	3.40	1.84
应收账款	3.63	1.87	3.79	2.05	3.80	2.06
预付款项	10.03	5.16	11.01	5.97	10.93	5.93
其他应收款	34.36	17.68	31.43	17.03	31.50	17.08
存货	23.53	12.11	21.68	11.75	21.35	11.57
流动资产	82.33	42.36	71.03	38.48	71.21	38.61
固定资产	12.67	6.52	11.80	6.39	13.17	7.14
在建工程	30.71	15.80	33.52	18.16	31.86	17.27
无形资产	4.16	2.14	4.10	2.22	4.10	2.22
其他非流动资产	57.52	29.59	57.52	31.16	57.52	31.18
非流动资产	112.05	57.64	113.53	61.51	113.24	61.39
资产总额	194.38	100.00	184.57	100.00	184.45	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2019 年底，公司流动资产 71.03 亿元，较 2018 年底下降 13.72%，主要系货币资金下降所致；从结构上看，公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。公司货币资金 2.91 亿元，较 2018 年底大幅下降，公司货币资金中无受限资金。公司预付款项 11.01 亿元，较 2018 年底增长 9.78%，主要系公司预付昭苏县人民政府预付款项增长所致；公司预付款项前五名合计占预付款项 91.30%，集中度高。公司其他应收款 31.43 亿元，较 2018 年底下降 8.53%，主要系应收往来款下降所致；公司其他应收款前五名合计占其他应收款 55.98%，集中度一般。公司存货 21.68 亿元，较 2018 年底下降 7.86%，主要系保障房销售结转成本

所致；从结构上看，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 43.94%）、开发成本（占比 27.44%）和开发产品（占比 19.74%）构成。

表8 截至2019年底公司其他应收款前五名概况（单位：亿元、%）

名称	金额	占比
特克斯县财政局	5.74	18.13
尼勒克县财政局	5.72	18.08
巩留县财政局	2.71	8.57
伊宁县财政局	2.25	7.11
伊宁县财政局	1.29	4.08
合计	17.71	55.98

资料来源：根据公司审计报告

截至 2019 年底，公司非流动资产 113.53 亿元，较 2018 年底增长 1.32%；从结构上看，公司非流动资产主要由其他非流动资产、在建工程和固定资产构成。公司固定资产 11.80 亿元，较 2018 年底下降 6.90%，主要系计提折旧所致；公司固定资产中受限资产 4.10 亿元，系公司用于贷款的抵押资产。公司在建工程 33.52 亿元，较 2018 年底增长 9.15%，主要系自建项目投入增长所致。公司其他非流动资产 57.52 亿元，较 2018 年底无变化；公司其他非流动资产全部为草原使用权和林权资产，流动性弱。

截至 2019 年底，公司资产受限金额 4.10 亿元，全部为用于贷款抵押的固定资产，受限比率 2.22%，受限比率低。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 184.45 亿元，较 2019 年底变化不大。其中固定资产

13.17 亿元，较 2019 年底增长 11.63%，主要系在建工程完工转入所致。公司在建工程 31.86 亿元，较 2019 年底下降 4.95%，主要系项目完工转入固定资产所致。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，结构上仍以资本公积为主，所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益 93.56 亿元，较 2018 年底增长 1.52%，主要系未分配利润增长所致。公司资本公积 74.60 亿元，较 2018 年底增加 0.11 亿元，系公司收到财政拨款资金所致。从结构上看，公司所有者权益仍以资本公积为主，所有者权益稳定性较好。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 93.55 亿元，较 2019 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	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.40	1.52	1.40	1.50	1.40	1.50
资本公积	74.49	80.83	74.60	79.73	74.60	79.74
未分配利润	13.04	14.15	14.32	15.31	14.35	15.34
归属于母公司所有者权益	89.35	96.95	90.73	96.98	90.78	97.04
少数股东权益	2.81	3.05	2.82	3.01	2.77	2.96
所有者权益合计	92.16	100.00	93.56	100.00	93.55	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

跟踪期内，受公司偿还有息债务的影响，公司负债总额有所下降，结构上仍以非流动负债为主；公司整体债务负担尚可，未来集中偿付压力一般。

截至 2019 年底，公司负债总额 91.01 亿元，较 2018 年底下降 10.97%，主要系公司应付往来款减少所致；从结构上看，公司负债仍以非流动负债为主。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.87	11.61	7.73	8.49	7.98	8.78
应付账款	4.23	4.14	2.80	3.08	2.77	3.05
其他应付款	19.27	18.85	22.19	24.38	22.32	24.55
流动负债	37.60	36.78	35.25	38.73	35.66	39.23
长期借款	6.73	6.58	6.57	7.22	6.64	7.30
应付债券	7.00	6.85	9.00	9.89	9.00	9.90
长期应付款	50.76	49.66	40.05	44.01	39.47	43.42

非流动负债	64.62	63.22	55.76	61.27	55.24	60.77
负债总额	102.22	100.00	91.01	100.00	90.90	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表

截至 2019 年底，公司流动负债 35.25 亿元，较 2018 年底下降 6.26%，主要系公司偿还短期借款和应付账款所致。公司短期借款 7.73 亿元，较 2018 年底下降 34.87%；公司短期借款全部为信用借款。公司应付账款 2.80 亿元，较 2018 年底下降 33.84%，主要系支付工程款所致。公司预收款项 1.93 亿元，较 2018 年底增长 14.91%，主要系公司预收保障房购房款所致。公司其他应付款 22.19 亿元，较 2018 年底增长 15.15%，主要系公司应付伊犁州交通运输协会项目资金增长所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 55.76 亿元，较 2018 年底下降 13.71%，主要系公司应付往来款减少所致。公司长期借款 6.57 亿元，较 2018 年底下降 2.33%；公司长期借款主要由信用借款（占比 38.20%）、保证借款（占比 29.68%）和抵押借款（占比 21.31%）构成。公司应付债券 9.00 亿元，较 2018 年底增长 28.57%，主要系公司发行“19 伊犁州 MTN001”所致。公司长期应付款 40.05 亿元，较 2018 年底下降 21.09%，主要系公司偿还股东伊犁财通有息借款所致；从结构上看，公司长期应付款包括长期应付款 24.98 亿元（全部为有息债务）和专项应付款 15.07 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 90.90 亿元，负债构成等方面较 2019 年底变化不大；结构上仍以非流动负债为主。

截至 2019 年底，公司全部债务 23.30 亿元，若将长期应付款中有息债务调整至公司有息债务，公司调整后全部债务 48.27 亿元，较 2018 年底下降 20.09%；其中，短期债务占 16.01%，调整后长期债务占 83.99%，以长期债务为主。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较 2018 年底均有所下降，分别为 49.31%、34.03% 和 30.23%，整体债务负担尚可。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 48.59 亿元，较 2019 年底变

化不大，结构上仍以长期债务为主。同期，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 49.28%、34.19% 和 30.27%，较 2019 年底变化不大。2020 年 4—12 月及 2021—2023 年，公司到期债务分别为 6.58 亿元、9.21 亿元、3.01 亿元和 0.75 亿元，未来集中偿付压力一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间控制能力仍较弱，公司利润总额对政府补助依赖性较强，整体盈利能力一般。

2019 年，公司实现营业收入 5.71 亿元，同比增长 11.27%；同期，公司营业成本 3.16 亿元，同比增长 59.54%，增幅大于营业收入增幅。公司营业利润率 43.77%，同比下降 16.69 个百分点。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用 2.10 亿元，同比变化不大；期间费用率 36.84%，同比下降 3.37 个百分点，公司期间费用控制能力仍较弱。

2019 年，公司利润总额 1.30 亿元，同比变化大不。其中其他收益 0.78 亿元，全部为政府补助。公司营业外收入 0.11 亿元，主要为资产盘盈、赔偿款及罚款收入。公司利润总额对政府补助依赖性较强。

从盈利指标看，2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.01% 和 1.38%，同比均有所增长，公司整体盈利能力一般。

2020 年 1—3 月，公司营业收入 1.08 亿元，利润总额-0.01 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入，收现质量仍好；受公司项目投资影响，公司投资活动现金持续净流出；筹资活动现金持续净流出，公司的筹资能力有所下降。

经营活动方面, 2019年, 公司经营活动现金流入主要为开展业务收到的现金及收到的往来款。公司现金收入比 106.21%, 同比下降 11.45 个百分点, 收现质量好。公司经营活动现金流出主要为公司购买商品接受劳务支付的现金。2019年, 公司经营活动现金流同比持续净流入, 经营活动现金流量净额 7.98 亿元。

投资活动方面, 2019年, 公司投资活动现金流入规模较小; 投资活动现金流出主要为公司自建项目投入的资金。2019年, 公司投资活动现金流量净额-2.77 亿元, 投资活动现金持续净流出。

筹资活动方面, 2019年, 公司筹资活动现金流入主要为公司取得银行借款及发行债券收到的资金。公司筹资活动现金流出 23.27 亿元, 其中偿还债务支付现金 12.42 亿元; 公司支付其他与筹资活动有关的现金 9.85 亿元, 主要为公司偿还股东伊犁财通的往来款。2019年, 公司筹资活动现金流量净额-12.83 亿元, 筹资活动现金持续净流出。

2020年 1—3 月, 公司经营活动现金流入 3.90 亿元, 全部为公司销售商品提供劳务收到的现金及收到的往来款; 经营活动现金流出 1.81 亿元, 主要为公司购买商品、接受劳务支付的现金及公司支付的往来款。公司经营活动现金流量净额 2.09 亿元。公司投资活动现金流量较小, 主要为公司自建项目投入支付的现金; 公司投资活动现金流量净额-1.57 亿元。公司筹资活动获得现金主要为取得借款及偿还债务支付的现金; 筹资活动现金流量净额-0.02 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内, 公司短期偿债能力弱, 长期偿债能力一般, 间接融资渠道亟待拓宽, 考虑到公司获得较为有力的外部支持, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看, 截至2019年底, 公司流动比率和速动比率分别为 201.51% 和 140.00%, 均较2018年底有所下降。截至2019

年底, 公司现金类资产 2.91 亿元, 现金类资产对同期短期债务保障倍数 0.38 倍, 现金类资产对短期债务保障能力弱。截至 2020 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 199.71% 和 139.83%, 较 2019 年底略有下降。公司现金类资产对短期债务保障倍数 0.43 倍, 整体看, 公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力看, 2019年, 公司 EBITDA 为 3.37 亿元, 同比增长 10.78%, 构成以利润总额 (占比 38.53%)、费用化利息 (占比 31.17%) 和折旧 (28.36%) 为主。公司调整后全部债务 / EBITDA 倍数下降至 14.33 倍, 公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月底, 公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底, 公司获得银行授信 16.55 亿元, 已使用授信额度 14.62 亿元, 尚未使用额度 1.94 亿元, 公司间接融资渠道亟待拓宽。

考虑到公司获得较为有力的外部支持, 公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

跟踪期内, 母公司资产占合并口径比重仍较低, 所有者权益稳定性好; 母公司短期偿债能力很弱。

截至 2019 年底, 母公司资产 52.42 亿元, 占合并口径 28.40%, 占比较低。母公司资产构成仍以非流动资产为主。母公司所有者权益 35.04 亿元, 结构上仍以资本公积为主, 所有者权益稳定性好。

截至 2019 年底, 母公司负债 17.37 亿元, 结构上以非流动负债为主。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 33.15%、31.03% 和 20.44%, 母公司债务负担一般。母公司现金类资产对短期债务保障倍数 0.06 倍, 母公司短期偿债能力很弱。

2019年, 母公司实现营业收入 0.57 亿元, 占合并口径 9.98%, 公司营业收入主要集中在下属子公司。母公司营业利润率 99.18%, 总资

本收益率和净资产收益率 0.48%和-1.69%，母公司盈利能力弱。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 53.07 亿元，所有者权益 34.86 亿元。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.11 亿元，利润总额-0.18 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年6月底，公司存续债券无一年内到期部分，公司将于2021年达到存续债券待偿还本金峰值7.00亿元，公司未来存续债券的集中偿付压力一般。

截至2020年6月底，公司无一年内到期兑付的债券，若“18伊犁州MTN001”于2021年行权，则公司将于2021年达到存续债券待偿还本金峰值7.00亿元。2019年，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为2.91亿元、16.85亿元、7.98亿元和3.37亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	7.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.41
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.14
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.48

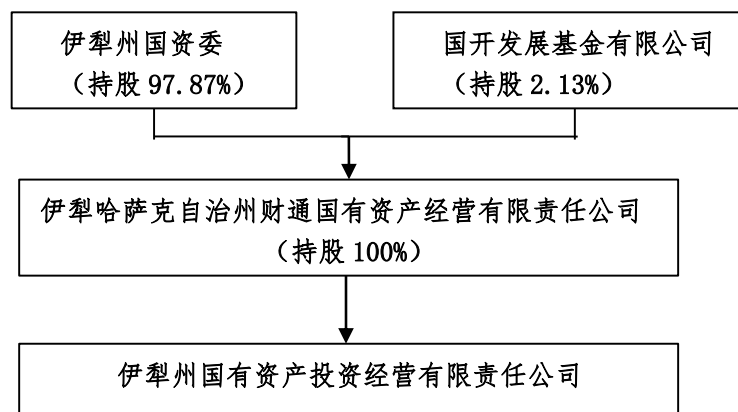
资料来源：联合资信整理

总体看，跟踪期内，公司未来存续债券的集中偿付压力一般。

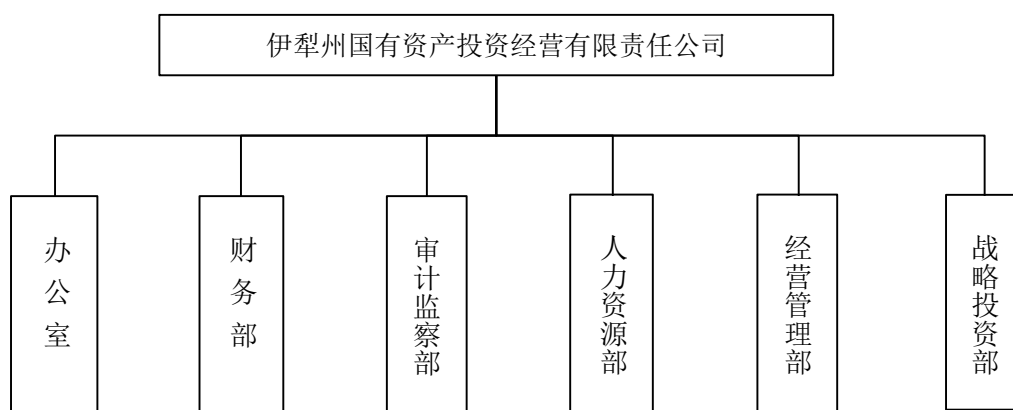
十、结论

综合评估，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”和“19伊犁州MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.95	10.55	2.91	3.41
资产总额(亿元)	192.10	194.38	184.57	184.45
所有者权益(亿元)	90.53	92.16	93.56	93.55
短期债务(亿元)	18.87	11.87	7.73	7.98
长期债务(亿元)	15.26	13.73	15.57	15.64
调整后长期债务(亿元)	45.31	48.55	40.54	40.61
全部债务(亿元)	34.13	25.59	23.30	23.62
调整后全部债务(亿元)	64.17	60.41	48.27	48.59
营业收入(亿元)	6.48	5.13	5.71	1.08
利润总额(亿元)	1.00	1.33	1.30	-0.01
EBITDA(亿元)	2.82	3.04	3.37	--
经营性净现金流(亿元)	4.22	12.16	7.98	2.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.84	1.43	1.54	--
存货周转次数(次)	0.17	0.08	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	90.70	117.66	106.21	126.23
营业利润率(%)	31.09	60.46	43.77	39.18
总资本收益率(%)	1.44	1.45	2.01	--
调整后总资本收益率(%)	1.16	1.12	1.65	--
净资产收益率(%)	1.09	1.09	1.38	--
长期债务资本化比率(%)	14.43	12.96	14.27	14.32
调整后长期债务资本化比率(%)	33.36	34.50	30.23	30.27
全部债务资本化比率(%)	27.38	21.73	19.94	20.16
调整后全部债务资本化比率(%)	41.48	39.60	34.03	34.19
资产负债率(%)	52.87	52.59	49.31	49.28
流动比率(%)	224.41	218.93	201.51	199.71
速动比率(%)	153.88	156.35	140.00	139.83
经营现金流动负债比(%)	11.40	32.34	22.62	--
现金短期债务比(倍)	0.32	0.89	0.38	0.43
全部债务/EBITDA(倍)	12.10	8.41	6.91	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	22.75	19.86	14.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.45	2.12	1.56	--

注：公司 2020 年一季度报未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=调整后长期债务+短期债务；

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.68	5.08	0.43	1.00
资产总额(亿元)	50.85	52.61	52.42	53.07
所有者权益(亿元)	35.43	35.63	35.04	34.86
短期债务(亿元)	5.50	6.00	6.77	7.47
长期债务(亿元)	7.70	7.00	9.00	9.00
全部债务(亿元)	13.20	13.00	15.77	16.47
营业收入(亿元)	0.45	0.13	0.57	0.11
利润总额(亿元)	-0.07	-0.33	-0.64	-0.18
EBITDA(亿元)	-0.07	-0.33	-0.64	--
经营性净现金流(亿元)	0.01	6.39	6.04	0.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	18.39	60.14	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	106.69	56.41	106.27	102.74
营业利润率(%)	99.34	91.14	99.18	99.10
总资本收益率(%)	0.79	0.16	0.48	--
净资产收益率(%)	-0.14	-0.87	-1.69	--
长期债务资本化比率(%)	17.86	16.42	20.44	20.52
全部债务资本化比率(%)	27.14	26.73	31.03	32.08
资产负债率(%)	30.32	32.27	33.15	34.31
流动比率(%)	73.63	112.67	133.26	128.62
速动比率(%)	73.63	112.67	133.26	128.62
经营现金流动负债比(%)	0.19	64.92	73.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	35.66	211.92	78.77	--
现金短期债务比(倍)	0.12	0.85	0.06	0.13
EBITDA 利息倍数(倍)	0.85	0.16	0.24	--

注：公司 2020 年一季度报未经审计；EBITDA=利润总额+财务费用

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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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