

信用评级公告

联合〔2023〕6728号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十七日

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司

2023 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
22 伊犁州 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

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

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的公司债券

评级时间：2023 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体调整信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+2	
评级结果			AA	

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；财务指标为近两年加权平均值；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，可获得外部支持。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占用、资产流动性较弱和面临较大的短期偿债压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“18 伊犁州 MTN001”和“22 伊犁州 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。伊犁州区区位优势明显，自然资源丰富。2022 年，伊犁州经济规模和财政实力保持增长，公司外部发展环境良好。
2. 可获得外部支持。公司作为重要的基础设施建设主体，在政府补助方面可获得外部支持。

关注

1. 基础设施业务对公司资金形成占用。公司 BT 项目未按照相关协议回款，回款进度滞后，未来回款情况受政府资金安排影响较大，公司代建项目资金沉淀规模较大。
2. 资产流动性较弱。公司资产以草场使用权、基础设施项目投入形成的存货和在建工程以及应收类账款为主，资产流动性较弱。
3. 公司短期偿债压力较大。截至 2023 年 3 月末，若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.19 倍，短期偿债压力较大。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
所属区域	伊犁州	阿勒泰地区	阿克苏市	塔城地区
GDP（亿元）	2801.36	399.71	331.2	877.47
一般公共预算收入（亿元）	219.7	35.79	28.71	48.28
资产总额（亿元）	248.33	346.68	238.78	293.72
所有者权益（亿元）	124.26	281.14	101.47	182.10
营业总收入（亿元）	27.17	11.17	21.04	31.15
利润总额（亿元）	0.87	0.21	3.12	0.97
资产负债率（%）	49.96	18.86	57.51	38.00
全部债务资本化比率（%）	32.46	9.87	41.43	20.51
全部债务/EBITDA（倍）	13.80	19.28	14.00	17.15
EBITDA 利息倍数(倍)	1.85	1.68	1.86	2.03

注：公司 1 为阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司，公司 2 为阿克苏信诚资产投资经营有限责任公司，公司 3 为塔城地区国有资产投资经营集团有限责任公司

资料来源：联合资信根据公司提供和 Wind 整理

分析师：杨世龙 李世琳

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.03	6.17	5.51	6.87
资产总额（亿元）	197.25	255.91	248.33	248.86
所有者权益（亿元）	94.29	123.47	124.26	124.49
短期债务（亿元）	7.65	35.52	30.97	32.87
长期债务（亿元）	28.37	26.27	28.75	28.58
全部债务（亿元）	36.01	61.80	59.72	61.45
营业总收入（亿元）	6.26	28.98	27.17	4.00
利润总额（亿元）	0.60	0.78	0.87	0.14
EBITDA（亿元）	2.46	3.70	4.33	--
经营性净现金流（亿元）	1.43	0.62	7.79	0.94
营业利润率（%）	36.93	9.99	11.10	17.77
净资产收益率（%）	0.70	0.63	0.63	--
资产负债率（%）	52.20	51.75	49.96	49.97
全部债务资本化比率（%）	27.64	33.35	32.46	33.05
流动比率（%）	199.74	142.11	139.64	139.45
经营现金流流动负债比（%）	3.81	0.89	11.93	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.17	0.18	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.50	1.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.64	16.68	13.80	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	54.42	90.18	92.52	93.26
所有者权益（亿元）	34.43	64.11	63.73	63.64
全部债务（亿元）	18.36	24.48	26.87	28.02
营业总收入（亿元）	0.68	0.67	0.63	0.12
利润总额（亿元）	-0.68	-0.43	-0.38	-0.19
资产负债率（%）	36.73	28.91	31.12	31.75
全部债务资本化比率（%）	34.78	27.63	29.66	30.57
流动比率（%）	144.83	93.46	110.09	99.96
经营现金流流动负债比（%）	-25.82	-10.72	-10.13	--

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. 本报告将公司本部和合并口径中其他流动负债中的有息债务纳入债务核算；3. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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
18 伊犁州 MTN001、 22 伊犁州 MTN001	AA	AA	稳定	2022/07/27	高朝群、 李世琳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 伊犁州 MTN001	AA	AA	稳定	2022/02/21	高朝群、 李世琳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
18 伊犁州 MTN001	AA	AA	稳定	2018/08/28	霍正泽、 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

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

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司

2023 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 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 1.71 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，公司实际控制人为伊犁哈萨克自治州人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“伊犁州国资委”）。

跟踪期内，公司主营业务无变化，仍为基础设施建设、粮油以及商品贸易等。

截至 2023 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 23 家一级子公司。

截至 2022 年末，公司资产总额 248.33 亿元，所有者权益 124.26 亿元（少数股东权益 0.92 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 27.17 亿元，利润总额 0.87 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 248.86 亿元，所有者权益 124.49 亿元（少数股东权益 0.92 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.00 亿元，利润总额 0.14 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的债券见下表，“18 伊犁州 MTN001”和“22 伊犁州 MTN001”募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息，其中“18 伊犁州 MTN001”于 2021 年回售兑付部分本金。

表 1 本次跟踪债券概况（单位：亿元）

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

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

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有所增强，公司外部发展环境良好。

伊犁州地处新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）西端，成立于 1954 年，下辖塔城地区和阿勒泰地区，直辖 3 个县级市、8 个县（1

个自治县），是新疆唯一的副省级自治州，全国唯一的既辖地区又辖县市的自治州。

伊犁州自然资源丰富，其中煤炭、石油和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 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，伊犁州生产总值（GDP）为 2801.36 亿元，同比增长 2.9%，其中第一产业增加值 729.53 亿元，同比增长 6.2%；第二产业增加值 796.31 亿元，同比增长 4.8%；第三产业增加值 1275.52 亿元，同比增长 0.3%。2022 年，伊犁州三次产业比重为 20.1:29.9:50.0。

根据《伊犁州本级政府预算公开（2023 年）》，2022 年，伊犁州一般公共预算收入为 219.7 亿元，同比增长 6.2%。同期，伊犁州一般公共预算支出为 966.3 亿元，同比增长 20.9%，财政自给率为 22.74%（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%），财政自给率较低。同期，伊犁州政府性基金收入 79.7 亿元，同比增长 0.8%；政府性基金支出 355.8 亿元，同比增长 64.5%，主要系政府专项债券支出规模大幅增长所致。

六、基础素质分析

1. 股权结构

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 1.71 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，业务具有区域专营优势。

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,业务具有区域专营优势,同时经营草原租赁和粮食贸易等业务。

3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告(统一社会信用代码:916540007789972274),截至2023年7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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,截至2023年7月25日,公司无逾期或违约记录。

截至2023年7月25日,联合资信未发现公司本部被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司董事、监事以及高级管理人员

员未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,公司主营业务收入较上年小幅下降,主营业务毛利率小幅上升。

2022年,公司主营业务收入较上年小幅下降。具体看,公司工程业务收入较上年下降65.99%,主要系公司基础设施项目结算规模大幅下降所致;粮油销售收入较上年增长24.12%,主要系玉米及高粱销售规模增长所致;租赁收入较上年增长114.99%,主要系伊宁县服装产业园项目完工投入运营,实现厂房租赁收入0.80亿元所致;内销收入较上年下降29.64%,主要系公司精对苯二甲酸等产品贸易规模下降所致。

表2 公司主营收入构成及毛利率情况

项目名称	2020年			2021年			2022年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
工程业务	1.11	17.81	23.82	6.60	22.78	4.63	2.25	8.26	4.20
粮油业务	1.08	17.23	14.53	14.05	48.49	4.50	17.44	64.20	3.92
租赁业务	0.82	13.03	100.00	0.82	2.81	100.00	1.75	6.45	66.07
内销业务	1.69	26.93	9.19	5.76	19.88	4.13	4.05	14.92	6.72
其他业务	1.56	25.00	61.49	1.75	6.04	56.86	1.67	6.16	55.29
合计	6.26	100.00	37.62	28.98	100.00	10.31	27.17	100.00	11.54

注:公司其他业务收入包括资金使用费收入、国有资产使用费收入、公共汽车运营收入和物流收入等
资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

毛利率方面,2022年,公司工程业务毛利率和粮油销售业务毛利率较上年略有下降;内销业务毛利率较上年提高2.59个百分点;租赁业务毛利率较上年下降33.93个百分点,主要系公司2022年新增的厂房租赁毛利率较低所致。

2023年1—3月,公司实现营业总收入4.00亿元,较上年同期增长16.27%,毛利率为17.98%,毛利率较上年提高6.44个百分点,主要系公司粮食销售业务毛利率提高所致。

2. 工程业务

公司BT项目未按照相关协议回款,回款进度滞后,未来回款情况受政府资金安排影响较大,对公司资金形成占用;公司代建项目资金沉淀较大;公司保障房项目剩余可售面积较小。

公司工程业务包含基础设施项目建设和保障房销售,均由子公司负责,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。公司基础设施建设业务收入明细详见下表。

表 3 公司基础设施建设业务收入及成本构成（单位：万元）

项目	2021 年度		2022 年度	
	收入	成本	收入	成本
保障房销售业务	66013.39	62957.65	3681.83	2991.73
基础设施建设业务	--	--	17259.21	17143.46
保障房开发建设业务	--	--	1511.98	1375.90
合计	66013.39	62957.65	22453.02	21511.09

资料来源：公司提供

基础设施项目建设

BT 模式

截至 2023 年 3 月末，公司采用 BT 模式的基础设施建设项目均已完工，总投资额为 31.75 亿元，总回购款为 34.94 亿元。根据公司与 4 县财政局签订的基础设施建设项目回购（BT）协议，BT 项目应于 2018 年完成回款。截至 2023

年 3 月末，公司实际收到 BT 项目回款 15.25 亿元，未回款部分根据政府资金安排分期回款。2022 年及 2023 年一季度，公司 BT 项目未收到政府回款。

整体看，公司 BT 项目未按照相关协议回款，回款进度滞后，未来回款情况受政府资金安排影响较大，对公司资金形成占用。

表 4 截至 2023 年 3 月末公司已完工 BT 项目情况（单位：亿元）

项目成名	建设方	回购方	回购期间	总投资额	回购额	累计收到回款
察布查尔县基础设施建设项目	察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司	察布查尔县财政局	2013—2018 年	6.88	7.57	5.58
巩留县基础设施建设项目	巩留县国有资产投资经营有限责任公司	巩留县财政局	2013—2018 年	6.53	7.19	2.54
伊宁县基础设施建设项目	伊宁县国有资产投资经营有限公司	伊宁县财政局	2013—2018 年	10.08	11.09	3.92
特克斯县基础设施建设项目	特克斯县国有资产投资经营有限责任公司	特克斯县财政局	2013—2018 年	8.26	9.08	3.21
合计	--	--	--	31.75	34.93	15.25

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，子公司负责各县的基础设施建设，项目资本金由政府拨付，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。除巩留县改善人居环境建设项目可获得资金使用费（占总投资的 0.40%）外，该类模式下其他

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。

截至 2023 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 33.02 亿元，已投资 21.87 亿元，资金沉淀规模较大。同期末，公司暂无拟建的代建项目。

表 5 截至 2023 年 3 月末公司主要代建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	资本金比例（%）	资本金是否到位
巩留县改善人居环境建设项目	2017—2022 年	10.12	3.63	20	是
尼勒克县棚户区改造征收安置项目	2017—2022 年	8.50	6.62	20	是
尼勒克县农牧民异地扶贫搬迁项目	2016—2022 年	6.32	3.97	20	是
尼勒克县改善农村人居环境建设项目	2016—2021 年	8.08	7.65	20	是
合计	--	33.02	21.87	--	--

资料来源：公司提供

PPP 模式

公司采用 PPP 模式的项目为伊宁县服装产业园，该项目总投资 11.70 亿元，已于 2021 年完工，采用可行性缺口补助模式。公司作为社会资本方参与该项目，项目特许经营期 20 年，项目公司在特许经营期内的收入来源主要为标准化厂房、食堂、宿舍、仓库等租金收入和物业收入。2022 年，伊宁县服装产业园项目实现收入 0.80 亿元。

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，公司自筹资金进行建设，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。

2022 年，受公司保障房项目结转规模较小影响，公司保障房销售收入较上年大幅下降。

表 6 截至 2023 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	计划总投资	已完成投资	可售面积	已售面积	累计销售收入
特克斯县幸福家园	2.19	1.78	9.58	8.51	1.80
特克斯县玄武小区一期	0.81	0.66	3.94	3.25	0.66
宁乡弓月新城一期	1.80	1.58	15.17	13.06	2.12
伊宁县弓月二期美郡	1.17	1.03	4.83	4.83	1.37
伊宁县布列开天鹅小镇	0.91	0.80	4.16	4.16	0.95
伊宁市鸿泰康城小区	1.50	1.41	3.08	2.28	0.80
昭苏县东盛小区	0.49	0.48	1.17	1.17	0.76
尼勒克县幸福佳苑小区	0.27	0.23	1.59	1.24	0.35
合计	9.14	7.97	43.52	38.50	8.81

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司暂无在建和拟建的保障房项目，已完保障房项目待售规模不大。

3. 粮油销售业务

跟踪期内，公司仍为伊犁州内重要的粮食储备购销主体。2022 年，受公司玉米和高粱销售规模增长影响，公司粮油销售业务收入有所增长，但毛利率有所下降。

粮油销售收入是公司重要的收入来源。公司是伊犁州内重要的粮食储备购销主体，具体业务由子公司负责。公司的粮食销售品种主要为小麦、水稻和玉米等，业务范围涵盖伊犁州本级、新源县、伊宁县、尼勒克县、特克斯县、霍城县以及察布查尔县等地，业务范围较广。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，按市价采购，并采用现款现货的结算模式。销售方面，公司主要向粮食经销商进行销售，主要销售客户集中在伊犁州，采用统购统销，结算也采用现款现货模式。公司粮食销售业务盈利主要来源于粮食购销价差。2022 年，公司粮食销售业务收到政府的各类补贴 0.75 亿元。同期，受公司玉米和高粱销售规模增长影响，公司粮油销售业务收入有所增长，但毛利率有所下降。

近年来，公司依托着伊犁州丰富的农业自然资源，逐步开展市场化粮食贸易，粮食购销规模有所增长，主要客户包括宜宾五粮液有机农业发展有限公司和新疆新粮农业粮油工贸有限责任公司等农产品加工企业。

4. 草原租赁

公司草原租赁业务剩余租期较短。

2014 年，公司与特克斯县畜牧兽医局和昭苏县畜牧兽医局分别签订草原租赁合同，公司在特克斯县和昭苏县的草场由各县畜牧兽医局进行管理，公司每年向被授权经营单位收取草原租金，租赁期为 2014—2024 年，租金收入结算方式为转账，回款周期为 1 年。公司草场租赁合同将于 2024 年到期，未来续租情况有待关注。公司对外出租草原使用权均系划拨取得，无租赁成本以及使用期限，公司未计提摊销，受此影响草原租赁业务毛利率为 100.00%。

表 7 截至 2023 年 3 月末公司草原使用权明细表
(单位: 万亩)

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

资料来源: 公司提供

5. 内销业务

受公司贸易规模下降影响, 2022 年公司内销收入较上年有所下降, 毛利率较上年有所提高。公司内销业务下游账期较长, 对公司资金形成一定占用。

公司内销业务仍由伊犁恒硕投资发展有限责任公司负责。公司内销业务销售品种主要为原料油、黄金、棉籽、玉米和白银等商品, 盈利来源于上游采购与下游销售之间的价差。结算方式方面, 公司与供应商采用“先款后货”的结算模式, 与客户采用“先货后款”的结算模式。公司内销业务下游账期较长, 对公司资金形成一定占用。2022 年, 公司内销业务上下游集中度高, 前五大销售客户销售额占比以及前五大供应商采购额占比均为 100.00%。截至 2023 年 6 月末, 公司主要交易对手方未发现被列入失信被执行人等情况。

6. 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 2022 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 2023 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面, 2022 年, 公司纳入合并范围的子公司增加 4 家, 均为投资设立的子公司。同期, 公司合并范围减少的子公司 7 家, 其中划出子公司股权 4 家, 失去控制权, 不再纳入合并范围的子公司 3 家。截至 2023 年 3 月末, 公司合并范围内一级子公司共 23 家。总体看, 公司合并范围变动的子公司规模较小, 公司财务数据的可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模有所下降, 资产仍以基础设施建设形成的存货和在建工程、应收类款项和草场使用权为主, 资产流动性较弱, 公司资产质量一般。

截至 2022 年末, 公司资产总额较上年末下降 2.96%, 以非流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况(单位: 亿元)

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
货币资金	6.16	2.41	5.51	2.22	6.87	2.76
应收账款	8.71	3.40	11.77	4.74	11.13	4.47
其他应收款	37.81	14.77	38.68	15.57	37.98	15.26
存货	26.31	10.28	19.76	7.96	19.78	7.95
流动资产	98.53	38.50	91.21	36.73	91.81	36.89
固定资产	17.70	6.92	16.99	6.84	16.98	6.82
在建工程	40.14	15.69	33.68	13.56	33.78	13.57
无形资产	9.87	3.86	17.07	6.88	16.91	6.79

其他非流动资产	81.65	31.91	81.65	32.88	81.65	32.81
非流动资产	157.38	61.50	157.12	63.27	157.04	63.11
资产总额	255.91	100.00	248.33	100.00	248.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

(1) 流动资产

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末下降 7.42%。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末增长 10.66%，其中 0.96 亿元为贷款保证金，受限比率为 17.42%。公司应收账款较上年末增长 35.13%，主要为应收伊犁州财政局等政府单位的 BT 项目款和贸易款，累计计提坏账准备 0.12 亿元，其中账龄在 1 年以内占 65.29%。公司其他应收款较上年末增长 2.30%，主要为公司与伊犁州各县市政府部门的往来款，前五大欠款方占比为 46.96%，集中度一般，累计计提坏账准备 0.55 亿元。公司存货较上年末下降 24.90%，主要系公司库存商品下降所致。

表 9 截至 2022 年末公司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	6.69	0-3 年	17.07
伊宁县住房和城乡建设局	3.79	0-2 年	9.67
察布查尔锡伯自治县财政局	3.40	0-2 年	8.65
特克斯县住房和城乡建设局	2.42	0-2 年	6.16
伊犁哈萨克自治州交通运输协会	2.12	0-2 年	5.41
合计	18.42	--	46.96

资料来源：公司审计报告

(2) 非流动资产

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末下降 0.17%。

截至 2022 年末，公司固定资产较上年下降 4.03%，主要由房屋建筑物构成，固定资产成新率为 71.08%。公司在建工程较上年下降 16.08%，主要系伊宁县服装产业园项目完工转入无形资产核算所致。公司无形资产较上年末增长 73.05%。公司其他非流动资产较上年无变化，仍由草场使用权构成。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 7.54 亿元，占资产总额的比重为 3.04%。公司受限资产主要由货币资金（0.96 亿元）、无形资产（5.45 亿元）和在建工程（1.13 亿元）构成。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额和结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，稳定性较强。

表 10 公司所有者权益主要构成情况 (单位：亿元)

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	1.61	1.31	1.61	1.30	1.71	1.38
资本公积	104.39	84.54	104.35	83.98	104.35	83.82
未分配利润	16.07	13.02	16.96	13.65	17.09	13.73
归属于母公司权益合计	122.49	99.21	123.34	99.26	123.57	99.26
少数股东权益	0.98	0.79	0.92	0.74	0.92	0.74
所有者权益合计	123.47	100.00	124.26	100.00	124.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2022 年末，公司所有者权益较上年末增长 0.64%。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 2022 年末，公司实收资本较上年末无变化；资本公积较上年末变化不大；未分配利润较上年末增长 5.51%。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 0.19%，主要系公司股东对公司增资 0.10 亿元所致。

跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务

负担适中，但短期债务占比较高，债务结构有待优化。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末下降 6.31%。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	69.33	52.35	65.32	52.65	65.84	52.94
短期借款	24.03	18.15	20.11	16.21	22.05	17.73
其他应付款	26.81	20.24	27.85	22.45	26.75	21.51
其他流动负债	0.14	0.10	5.16	4.16	10.16	8.17
一年内到期的非流动负债	11.38	8.59	5.86	4.72	0.81	0.66
非流动负债	63.10	47.65	58.75	47.35	58.52	47.06
长期借款	23.57	17.80	18.75	15.11	23.58	18.96
应付债券	2.70	2.04	10.00	8.06	5.00	4.02
长期应付款	36.27	27.39	29.79	24.01	29.73	23.91
负债总额	132.43	100.00	124.07	100.00	124.37	100.00

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

（1）流动负债

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末下降 5.79%。

截至 2022 年末，公司短期借款较上年末下降 16.32%，主要由信用借款（占 41.56%）、保证借款（占 55.40%）和信用借款（占 3.03%）构成。公司其他应付款较上年末增长 3.89%，主要为公司与股东以及伊犁州各县财政局的往来款构成。公司其他流动负债较上年末增长 5.03 亿元，主要系公司发行“22 伊犁州 SCP001”所致，本报告已经公司其他流动负债中计息部分纳入债务核算。公司一年内到期的非流动负债较上年下降 48.50%，主要系部分一年内到期的债务到期偿还所致。

（2）非流动负债

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末下降 6.90%。

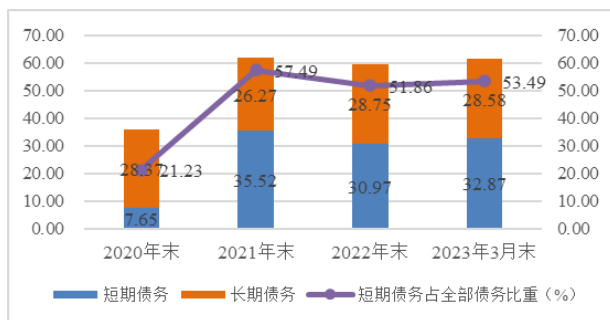
截至 2022 年末，公司长期借款较上年末下降 20.46%，主要由保证借款（占 82.15%）和质押借款（11.36%）构成。公司应付债券较上年末增长 7.30 亿元，主要系公司发行“22 伊犁州

MTN001”和“22 伊犁州 MTN002”所致。公司长期应付款较上年末下降 17.87%，主要系应付股东伊犁财通往来款款项下降所致。截至 2022 年末，公司专项应付款余额 12.91 亿元，均为政府拨付的基础设施项目资金。

截至 2022 年末，公司全部债务 59.72 亿元，较上年末下降 3.36%，其中短期债务占比为 51.86%，债务结构有待优化。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末下降 1.79 个百分点、下降 0.89 个百分点和提高 1.25 个百分点。

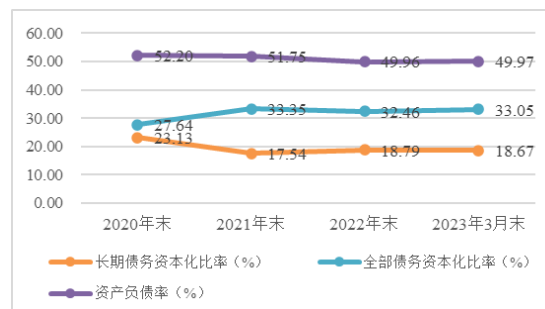
截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 0.24%。同期末，公司全部债务较上年末增长 2.90%，短期债务占比仍较高。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 0.01 个百分点、提高 0.59 个百分点和下降 0.12 个百分点，公司债务负担适中。同期末，公司全部债务来源于债券融资（占 26.29%）和银行借款（占 83.71%）。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

公司营业总收入有所下降, 政府补助对利润总额的贡献程度高, 整体盈利能力较弱。

2022 年, 公司营业总收入和营业成本较上年分别下降 6.26% 和 7.54%, 营业利润率较上年提高 1.11 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	28.98	27.17	4.00
营业成本	26.00	24.04	3.28
费用总额	3.59	3.86	0.90
其中: 管理费用	1.17	1.29	0.30
财务费用	1.87	2.01	0.49
其他收益	1.44	1.57	0.19
利润总额	0.78	0.87	0.14
营业利润率 (%)	9.99	11.10	17.77
总资本收益率 (%)	1.43	1.52	--
净资产收益率 (%)	0.633	0.627	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2022 年, 公司费用总额较上年增长 7.58%, 仍以管理费用和财务费用为主, 费用总额占营业总收入的比重为 14.21%, 对利润形成侵蚀。

2022 年, 公司获得政府补助 1.57 亿元, 计入“其他收益”, 为公司 2022 年利润总额的 180.46%, 政府补助对利润总额的贡献程度高。

从盈利指标看, 2022 年, 公司总资本收益率和净资产收益率较上年变化不大。公司盈利能力较弱。

2023 年 1—3 月, 公司营业总收入 4.00 亿元, 较上年同期增长 16.27%, 实现利润总额 0.14 亿元。

5. 现金流

受公司往来款支出大幅下降影响, 2022 年公司经营活动现金净流入规模大幅下降, 收入实现质量仍较高; 受公司基础设施项目投入下降影响, 投资活动净流出规模有所下降。由于公司债务偿还规模增加, 公司筹资活动现金转为净流出。随着公司债务的到期和基础设施项目持续投入, 公司仍存在较大的融资需求。

表 13 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	43.75	38.47	10.59
经营活动现金流出小计	43.13	30.68	9.65
经营活动现金流量净额	0.62	7.79	0.94
投资活动现金流入小计	0.06	0.15	0.07
投资活动现金流出小计	11.58	4.13	0.12
投资活动现金流量净额	-11.52	-3.98	-0.04
筹资活动现金流入小计	42.90	38.49	13.35
筹资活动现金流出小计	30.64	43.10	12.55
筹资活动现金流量净额	12.26	-4.61	0.81
现金收入比 (%)	92.85	93.74	122.05

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

公司经营活动现金流主要为业务经营的现金收支、往来款收支和收到的政府补助等。2022 年, 公司往来款支出大幅下降, 使得公司经营活动现金净流入规模大幅提高。公司现金收入比保持在较高水平。

从投资活动来看, 2022 年, 公司投资活动现金流入量较小; 投资活动现金流出量较上年有所下降, 主要系公司 PPP 项目和代建项目投入规模下降所致。2022 年, 公司投资活动现金

净流出规模大幅下降。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量较上年有所下降，主要为发行债券和银行借款形成的现金流入；筹资活动现金流出量较上年大幅增长，主要为偿还到期债务支付的现金。2022 年，受公司债务偿还规模较大影响，公司筹资活动现金由上年的净流入转为净流出。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 0.94 亿元，投资活动现金净流出 0.04 亿元，筹资活动现金净流入 0.81 亿元。

6. 偿债指标

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

表 14 公司偿债指标

项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
短期偿债指标			
流动比率 (%)	142.11	139.64	139.45
速动比率 (%)	104.16	109.38	109.41
现金短期债务比 (倍)	0.17	0.18	0.21
长期偿债指标			
EBITDA (亿元)	3.70	4.33	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.50	1.85	--
全部债务/EBITDA (倍)	16.68	13.80	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率较上年末有所下降，速动比率和现金短期债务比均较上年末有所提高。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率较上年有所下降，速动比率和现金短期债务比均较上年末有所提高。若剔除受限货币资金，截至 2023 年 3 月末，公司现金短期债务比为 0.19 倍，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 较上年增长 16.81%。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年有所提高，全部债务/EBITDA 较上年有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现

尚可。

截至 2023 年 3 月末，公司获得银行授信 48.58 亿元，已使用银行授信 43.96 亿元，尚未使用银行授信 4.62 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 0.60 亿元，担保比率为 0.48%，被担保对象均为公司参股企业伊犁酒业有限责任公司，或有负债风险可控。

截至 2023 年 7 月 25 日，公司本部无作为被告的重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司的资产、营业总收入和利润主要来自子公司，公司本部对子公司的管控能力有待提升，公司本部面临较大的短期偿债压力。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 92.52 亿元，占合并口径的 37.26%，资产结构以非流动资产为主。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益 63.73 亿元，占合并口径的 51.29%，构成以资本公积为主。

截至 2022 年末，公司本部负债总额 28.79 亿元，公司本部资产负债率为 31.12%，全部债务资本化比率为 29.66%。

2022 年，公司本部实现营业总收入 0.63 亿元，占合并口径的 2.31%，公司本部实现利润总额-0.38 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司本部全部债务为 28.02 亿元，现金短期债务比为 0.21 倍，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，各县子公司受当地政府和公司本部双重领导，公司本部对子公司管控能力有待提升。

十、外部支持

1. 支持能力

2022 年，伊犁州自然资源丰富，区位优势明显，经济规模和一般公共预算收入保持增长。

截至 2022 年末，伊犁州政府债务余额为 662.88 亿元。伊犁州政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是伊犁州重要的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。伊犁州国资委为公司实际控制人。

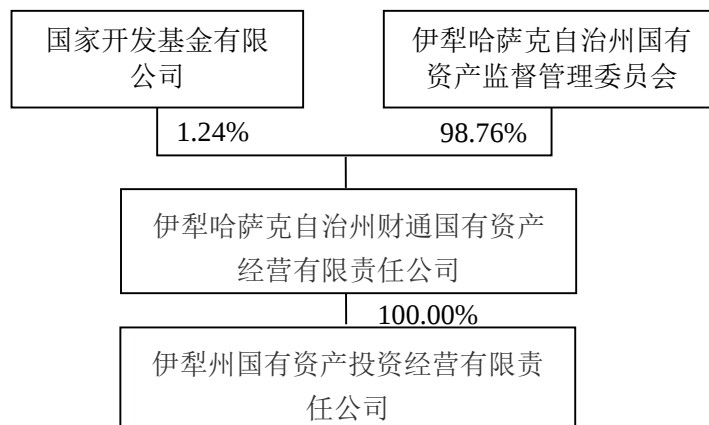
2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴 1.57 亿元和 0.19 亿元，计入其他收益。

公司的职能定位和区域地位有利于其获得政府支持，且公司在政府补贴方面可获得外部支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

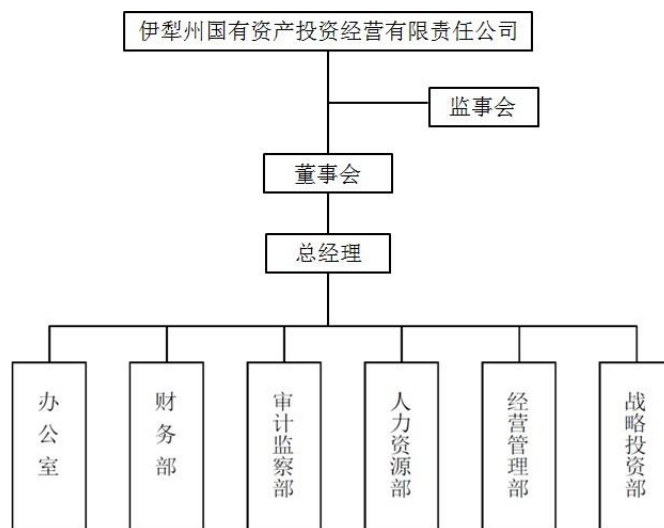
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 伊犁州 MTN001”和“22 伊犁州 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司一级子公司情况

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

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.03	6.17	5.51	6.87
资产总额（亿元）	197.25	255.91	248.33	248.86
所有者权益（亿元）	94.29	123.47	124.26	124.49
短期债务（亿元）	7.65	35.52	30.97	32.87
长期债务（亿元）	28.37	26.27	28.75	28.58
全部债务（亿元）	36.01	61.80	59.72	61.45
营业总收入（亿元）	6.26	28.98	27.17	4.00
利润总额（亿元）	0.60	0.78	0.87	0.14
EBITDA（亿元）	2.46	3.70	4.33	--
经营性净现金流（亿元）	1.43	0.62	7.79	0.94
财务指标				
现金收入比（%）	93.99	92.85	93.74	122.05
营业利润率（%）	36.93	9.99	11.10	17.77
总资本收益率（%）	1.31	1.43	1.52	--
净资产收益率（%）	0.70	0.63	0.63	--
长期债务资本化比率（%）	23.13	17.54	18.79	18.67
全部债务资本化比率（%）	27.64	33.35	32.46	33.05
资产负债率（%）	52.20	51.75	49.96	49.97
流动比率（%）	199.74	142.11	139.64	139.45
速动比率（%）	139.84	104.16	109.38	109.41
经营现金流动负债比（%）	3.81	0.89	11.93	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.17	0.18	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	1.50	1.85	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.64	16.68	13.80	--

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. 本报告将公司合并口径其他流动负债中的有息债务纳入债务核算；3. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.13	2.37	2.51	3.77
资产总额（亿元）	54.42	90.18	92.52	93.26
所有者权益（亿元）	34.43	64.11	63.73	63.64
短期债务（亿元）	6.10	15.48	14.97	17.66
长期债务（亿元）	12.26	9.00	11.90	10.36
全部债务（亿元）	18.36	24.48	26.87	28.02
营业总收入（亿元）	0.68	0.67	0.63	0.12
利润总额（亿元）	-0.68	-0.43	-0.38	-0.19
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.98	-1.82	-1.70	0.49
财务指标				
现金收入比（%）	28.64	28.64	11.71	106.00
营业利润率（%）	98.33	96.40	97.58	99.94
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-1.82	-0.68	-0.60	--
长期债务资本化比率（%）	26.26	12.31	15.73	14.00
全部债务资本化比率（%）	34.78	27.63	29.66	30.57
资产负债率（%）	36.73	28.91	31.12	31.75
流动比率（%）	144.83	93.46	110.09	99.96
速动比率（%）	144.83	93.46	110.09	99.96
经营现金流动负债比（%）	-25.82	-10.72	-10.13	--
现金短期债务比（倍）	0.02	0.15	0.17	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司本部其他流动负债中的有息债务纳入债务核算；3. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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