

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6128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“22伊犁州MTN001”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

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
伊犁州国有资产投资经营有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/26
22 伊犁州 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，伊犁州国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“公司”）仍是伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）重要的基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。伊犁州地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，为公司提供了良好的外部发展环境。跟踪期内，公司多名董事和高管人员发生变化，主要管理制度连续。公司 BT 项目回款进度滞后；代建项目投资规模较大；粮油业务和内销业务收入同比下降；租赁业务收入保持增长。跟踪期内，公司资产构成中存货、应收类款项、在建工程以及其他非流动资产规模较大，应收类款项账龄较长，其他非流动资产中的部分草场暂未产生收益，资产流动性较弱，整体资产质量一般；所有者权益结构稳定性较强；全部债务有所增长，整体债务负担适中，短期债务占比较高；政府补助对利润贡献大，盈利指标表现较弱；短期偿债指标表现较弱、长期偿债指标表现较强；间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入及财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着伊犁州经济持续发展，公司基础设施项目持续投入以及其他业务不断推进，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升；获得大量优质资产注入、资金支持明显。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅下降；发生重大资产变化，核心资产被划出；政府、股东支持意愿大幅减弱；融资渠道受阻，融资能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**伊犁州地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，2023 年分别为 3023.98 亿元和 252.1 亿元，同比分别增长 6.6%和 16.4%。
- **区域专营优势。**公司为伊犁州重要的基础设施建设主体，业务范围涵盖伊犁州下属地区及各市县，业务具有区域专营优势。
- **获得有力外部支持。**2023 年末，公司实收资本和资本公积分别较上年末增加 0.10 亿元和 0.94 亿元，系资金注入等所致；2023 年，公司获得财政补贴 1.18 亿元，计入“其他收益”。

关注

- **基础设施建设业务对公司资金形成较大占用。**公司 BT 项目回款进度滞后，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；代建项目投资规模较大。
- **资产流动性较弱。**截至 2023 年末，公司资产构成中存货、应收类款项、在建工程和草场使用权形成的其他非流动资产规模较大，应收类款项账龄较长，对公司资金形成占用，部分草场未实现收益。
- **短期偿债压力较大，债务结构有待改善。**截至 2023 年末，公司全部债务中短期债务占比为 50.44%，现金短期债务比为 0.14 倍，存在较大的短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	2
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				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				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；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

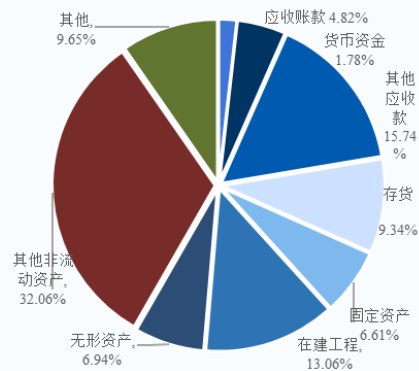
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.17	5.51	4.53	7.35
资产总额（亿元）	255.91	248.33	254.64	257.11
所有者权益（亿元）	123.47	124.26	126.06	126.23
短期债务（亿元）	35.52	30.97	31.54	30.07
长期债务（亿元）	26.27	28.75	30.98	35.80
全部债务（亿元）	61.80	59.72	62.52	65.87
营业总收入（亿元）	28.98	27.17	20.74	3.38
利润总额（亿元）	0.78	0.87	0.81	0.18
EBITDA（亿元）	3.70	4.33	4.76	--
经营性净现金流（亿元）	0.62	7.79	1.86	0.34
营业利润率（%）	9.99	11.10	16.77	22.42
净资产收益率（%）	0.63	0.63	0.61	--
资产负债率（%）	51.75	49.96	50.49	50.90
全部债务资本化比率（%）	33.35	32.46	33.15	34.29
流动比率（%）	142.11	139.64	143.90	153.75
经营现金流动负债比（%）	0.89	11.93	2.75	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.18	0.14	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.50	1.85	1.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.68	13.80	13.14	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	90.18	92.52	90.01	95.09
所有者权益（亿元）	64.11	63.73	63.32	63.03
全部债务（亿元）	24.48	21.87	25.16	25.53
营业总收入（亿元）	0.67	0.63	0.71	0.16
利润总额（亿元）	-0.43	-0.38	-0.51	-0.30
资产负债率（%）	28.91	31.12	29.65	33.72
全部债务资本化比率（%）	27.63	25.55	28.44	28.83
流动比率（%）	93.46	110.09	144.82	162.86
经营现金流动负债比（%）	-10.72	-10.13	11.71	--

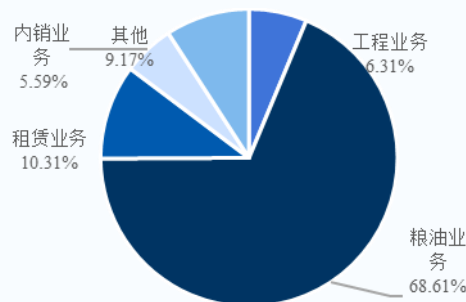
注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告已将公司合并口径其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算；3.2024 年一季度财务数据未经审计；4.“--”表示无意义

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

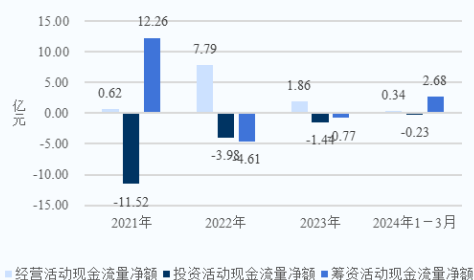
2023 年末公司资产构成



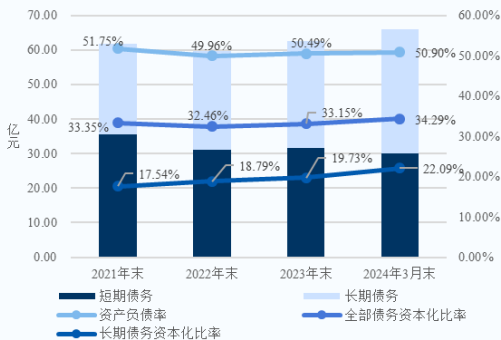
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1-3 月公司现金流情况



2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



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	特殊条款
22 伊犁州 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2025/02/28	事先约束条款

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债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 伊犁州 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2023/07/27	杨世龙、李世琳	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	阅读全文
22 伊犁州 MTN001	AA/稳定	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（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述评级方法/模型及评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 博 zhangbo1@lhratings.com

项目组成员：韩锦彪 hanjb@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于伊犁州国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2024 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”）。

公司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，主要业务包括基础设施建设、粮油贸易和商品贸易等。截至 2024 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，公司合并范围内共有一级子公司 17 家。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 254.64 亿元，所有者权益 126.06 亿元（含少数股东权益 0.84 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 20.74 亿元，利润总额 0.81 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 257.11 亿元，所有者权益 126.23 亿元（含少数股东权益 0.85 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.38 亿元，利润总额 0.18 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：张迅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

“22 伊犁州 MTN001”附事先约束条款，事先约束事项如下：公司拟出售或转移重大资产（同时存在账面价值和评估价值的，以高者为准（下同））或重要子公司或通过其他形式不再将重大资产、重要子公司纳入合并报表（该类资产价值单独或累计金额超过公司最近一年或一期合并财务报表的净资产 10% 及以上；该类子公司单独或合计总资产、净资产、营业收入或净利润占公司最近一年或一期合并财务报表的总资产、净资产、营业收入或净利润 35% 及以上），事先召开持有人会议，并经持有人会议表决同意。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 伊犁州 MTN001	7.00	7.00	2022/02/28	3 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，伊犁州地区生产总值和一般公共预算收入保持增长，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，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。

图表 2 • 伊犁州主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	2667.18	2801.36	3023.98
GDP 增速（%）	7.2	2.9	6.6
固定资产投资（不含农户）增速（%）	48.0	14.5	11.5
三产结构	25.9:26.9:47.2	26.1:28.4:45.5	26.1:29.0:44.9
人均 GDP（万元）	5.76	--	--

注：上表数据包含塔城地区和阿勒泰地区数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《伊犁哈萨克自治州国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，伊犁州地区生产总值（GDP）保持增长。产业结构方面，伊犁州产业结构中第三产业占比较高。固定资产投资方面，2023 年，伊犁州固定资产（不含农户）投资同比增长。

图表 3 • 伊犁州主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	206.9	216.6	252.1
一般公共预算收入增速（%）	22.1	4.7	16.4
税收收入（亿元）	139.2	140.8	160.21
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.28	65.00	63.55
一般公共预算支出（亿元）	799.5	988.8	1029.3
财政自给率（%）	25.88	21.91	24.49

政府性基金收入（亿元）	79	86.4	104.6
地方政府债务余额（亿元）	991.4	1330.7	1634.98

注：上表数据包含塔城地区和阿勒泰地区数据
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《伊犁哈萨克自治州财政决算及州本级财政决算的报告》及《伊犁哈萨克自治州政府预算公开》，2023 年，伊犁州一般公共预算收入保持增长，税收收入占一般公共预算收入比重小幅下降。同期，伊犁州一般公共预算支出保持增长，财政自给能力弱；伊犁州政府性基金收入同比增长。截至 2023 年末，伊犁州政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构和职能定位未发生变化，公司本部履约情况良好，下属子公司存在未结清的关注类贷款和逾期记录。

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2024 年 3 月末，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。

公司为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。伊犁州主要的基础设施建设主体包括公司及股东伊犁财通、新疆可克达拉市国有资本投资运营有限责任公司（原伊犁农四师国有资产投资有限责任公司，以下简称“可克达拉投资公司”）和伊宁市国有资产投资经营（集团）有限责任公司（以下简称“伊宁国投”）。可克达拉投资公司和伊宁国投分别负责可克达拉市和伊宁市内的基础设施建设；公司基础设施建设业务的区域与伊犁州其他基础设施建设主体不存在重叠。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：6511010000695941），截至 2024 年 7 月 9 日，公司本部已结清和未结清信贷信息中无关注类/不良类信贷信息记录。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：6540020000174221），截至 2024 年 4 月 23 日，重要子公司伊犁恒硕投资发展有限责任公司（以下简称“恒硕投资”）已结清和未结清信贷信息中无关注类/不良类信贷信息记录。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：6511010000011478），截至 2024 年 7 月 2 日，重要子公司伊犁粮油集团有限公司（以下简称“粮油集团”）已结清信贷信息中无关注类/不良类信贷信息记录，未结清信贷信息中有 1 笔关注类借款及逾期 49.93 万元，根据公司及中国农业发展银行伊犁哈萨克自治州分行营业部的说明，关注类和逾期属于同一笔贷款且属于粮食储备专用贷款，由财政资金进行偿还，形成关注和逾期系财政补贴尚未到位所致，非粮油集团恶意拖欠贷款本金和利息。

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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司多名董事和高管人员发生变化，系正常人事变更；主要管理制度连续。

跟踪期内，公司多名董事和高管人员发生变化，系正常人事变更，对公司经营无重大不利影响，公司董事、监事和高管均已到位；主要管理制度未发生重大变化。

图表 4 • 跟踪期内公司董事、监事和高级管理人员新任情况

姓名	性别	新任职务	任期
张迅	男	董事长	2024 年 3 月至今
杨巍炜	男	董事、总经理	2024 年 3 月至今
刘军继	男	董事	2024 年 5 月至今
闫雷亮	男	董事	2024 年 5 月至今
李刚	男	董事	2024 年 5 月至今
郭荣德	男	董事	2024 年 5 月至今
王新茹	女	职工董事	2024 年 5 月至今

杨海东	男	副总经理	2024 年 3 月至今
索成	男	副总经理	2024 年 3 月至今

资料来源：公司提供

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比下降，综合毛利率同比提升。

2023 年，公司营业总收入同比下降 23.67%，其中租赁业务收入同比增长，工程业务、粮油业务和内销业务收入均同比下降；从毛利率看，公司各板块业务毛利率均同比上升，综上影响，公司综合业务毛利率较上年提升 5.95 个百分点。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入为 3.38 亿元，综合毛利率进一步上升至 22.96%。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
工程业务	6.60	22.78	4.63	2.25	8.26	4.20	1.31	6.31	5.31	0.06	1.85	12.72
粮油业务	14.05	48.49	4.50	17.44	64.20	3.92	14.23	68.61	3.97	2.31	68.33	6.16
租赁业务	0.82	2.81	100.00	1.75	6.45	66.07	2.14	10.31	72.96	0.57	16.76	77.54
内销业务	5.76	19.88	4.13	4.05	14.92	6.72	1.16	5.59	28.92	0.06	1.88	11.34
其他业务	1.75	6.04	56.86	1.67	6.16	55.29	1.90	9.17	57.71	0.38	11.18	47.46
合计	28.98	100.00	10.31	27.17	100.00	11.54	20.74	100.00	17.49	3.38	100.00	22.96

注：公司其他业务主要包括供热、供水等

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）工程项目板块

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；代建项目投资规模较大；保障房项目去化情况一般。

公司工程业务包括政府回购业务、委托建设业务及保障房销售业务等。其中，政府回购业务通过 BT 方式开展，且均已签署 BT 协议（2012 年前签署）；委托建设业务则通过代建、PPP 方式开展，竣工验收后与当地政府或相关部门签订建设移交合同；保障房销售业务主要通过市场化销售方式开展。2023 年，公司工程业务收入同比下降 41.78%，毛利率同比有所提升，主要系 2023 年公司基础设施建设项目未确认收入，全部为利润水平较高的保障房业务收入，进而导致板块毛利率有所提升。

政府回购业务

公司子公司分别与特克斯县、伊宁县、巩留县、察布查尔锡伯自治县人民政府等签订了 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。

2023 年公司 BT 项目未确认收入、未收到回款。截至 2024 年 3 月末，公司采用 BT 模式的基础设施建设项目均已完工，无在建和拟建的 BT 项目。跟踪期内，受政府资金安排影响，公司已完工 BT 项目未按原回购计划执行，尚未回款金额为 19.68 亿元。

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。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月末公司已完工 BT 项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设方	回购方	回购期间	已投资额	拟回购额	累计收到回款
察布查尔锡伯自治县基础设施项目	察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司	察布查尔锡伯自治县财政局	2013-2018	6.88	7.57	5.58
巩留县基础设施项目	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	6.53	7.19	2.54

伊宁县基础设施项目	伊宁县国有资产投资经营有限公司	伊宁县财政局	2013-2018	10.08	11.09	3.92
特克斯县基础设施项目	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	8.26	9.08	3.21
合计	—	—	—	31.75	34.93	15.25

资料来源：公司提供

委托建设业务

代建项目方面，受各县政府委托，公司子公司负责相关各县的基础设施建设，项目资金由政府通过专项资金拨付，项目建成移交后，公司与委托方确认代建费，并以代建费确认收入。截至 2023 年末，公司代建模式下的基础设施建设项目总投资额为 36.77 亿元，已投资 23.98 亿元，投资规模较大。同期末，公司暂无拟建的代建项目。2023 年公司委托代建项目未确认收入。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月末公司在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	总投资额	已投资额
巩留县改善人居环境建设项目	巩留县人民政府	10.12	3.63
尼勒克县棚户区改造征收安置项目	尼勒克县人民政府	8.50	6.62
尼勒克县农牧民异地扶贫搬迁项目	尼勒克县人民政府	6.32	3.97
尼勒克县改善农村人居环境建设项目	尼勒克县人民政府	8.08	7.89
伊宁县吉河景观工程一期	伊宁县人民政府	3.75	1.87
合计	—	36.77	23.98

资料来源：公司提供

PPP 项目方面，公司采用 PPP 模式的项目为伊宁县服装产业园项目，该项目总投资 11.70 亿元，已于 2021 年完工，采用可行性缺口补助模式，公司持有项目公司 90.00% 股权。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。2023 年伊宁县服装产业园项目实现收入 1.26 亿元，同比有所增长，计入租赁业务收入。

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。截至 2024 年 3 月末，公司已完工保障房可售面积 43.52 万平方米，已售面积 29.01 万平方米，去化情况一般；公司暂无在建和拟建的保障房项目。2023 年，公司保障房销售收入 1.31 亿元，计入工程业务收入。

图表 8 • 截至 2024 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	完成投资额	可售面积	已售面积	累计销售收入
特克斯县幸福家园	1.79	9.58	8.58	1.83
特克斯县玄武小区一期	0.66	3.94	3.28	0.67
宁乡弓月新城一期	1.58	15.17	13.20	2.16
伊宁县弓月三期美郡	1.18	4.83	1.03	1.43
伊宁县布列开天鹅小镇	0.91	4.16	0.80	0.95
伊宁市鸿泰康城小区	1.50	3.08	1.41	0.80
昭苏县东盛小区	1.41	1.17	0.48	0.76
尼勒克县幸福佳苑小区	0.48	1.59	0.23	0.35
合计	9.51	43.52	29.01	8.95

注：公司部分项目投资未包含土地金额
资料来源：公司提供

（2）粮食销售

公司为伊犁州内重要的粮食经销主体，2023 年粮食销售业务收入有所下降，毛利率变化不大。

公司是伊犁州内重要的粮食储备购销单位，具体业务由子公司粮油集团负责。公司的粮食销售品种主要为小麦、水稻和玉米等，业务区域涵盖伊犁州本级、新源县、伊宁县、尼勒克县、特克斯县、霍城县以及察布查尔锡伯自治县等，业务区域较广。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。粮食销售方面，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。

2023 年，受市场原因影响，公司粮油业务收入同比下降 18.41%，毛利率同比变化不大。

（3）内销业务

2023 年，公司贸易类业务收入同比大幅下降，毛利率有所提升。

公司内销业务由子公司恒硕投资负责，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。2023 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%，下游客户存在民企。

2023 年，公司内销业务收入同比大幅下降，毛利率有所提升，主要系 2023 年黄金贸易由全额法改为净额法确认收入所致。

（4）租赁业务

2023 年公司租赁业务收入同比增长，毛利率保持高水平。

公司租赁业务以草原租赁和工业厂房租赁为主。草原租赁方面，截至 2024 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，其中特克斯县草场和昭苏县草场对外租赁，承租方分别为伊犁哈萨克自治州特克斯马场和昭苏县畜牧兽医局。公司草原使用权均系划拨取得，无租赁成本以及使用期限，且公司未进行摊销，草原租赁业务毛利率高，2023 年草原租赁业务收入 0.88 亿元。工业厂房租赁收入来源于伊宁县服装产业园 PPP 项目。2023 年，公司租赁业务收入同比增长，毛利率继续保持高水平。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月末公司草原租赁情况

项目名称	承租方	面积（万亩）	租赁期限	租金（元/亩/年）
特克斯县草场	伊犁哈萨克自治州特克斯马场	64.00	2024 -2034 年	100.00
昭苏县草场	昭苏县畜牧兽医局	20.00	2014-2024 年	100.00
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	--	--

注：昭苏县草场目前正常出租中，且正在推动续租事宜，预计将于 2024 年完成续租协议的签署
 资料来源：公司提供

2 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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年末公司合并范围内一级子公司 17 家，较上年末减少 6 家，股权划出 1 家，转为二级子公司 5 家；2024 年 3 月末，公司合并范围较上年末无变化。整体看，公司合并范围变化对财务数据影响不大，且公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

1 资产质量

2023 年末公司资产总额小幅增长，资产中存货、应收类款项、在建工程和草场使用权形成的其他非流动资产规模较大，应收类款项账龄较长，对公司资金形成占用，部分草场未实现收益，资产流动性较弱，资产质量一般。

2023 年末，公司资产总额较上年末增长 2.54%。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	98.53	38.50	91.21	36.73	97.30	38.21	99.69	38.77
货币资金	6.16	2.41	5.51	2.22	4.53	1.78	7.35	2.86
应收账款	8.71	3.40	11.77	4.74	12.28	4.82	12.10	4.70
其他应收款	37.81	14.77	38.68	15.57	40.07	15.74	39.54	15.38
存货	26.31	10.28	19.76	7.96	23.78	9.34	23.60	9.18
非流动资产	157.38	61.50	157.12	63.27	157.34	61.79	157.42	61.23
固定资产	17.70	6.92	16.99	6.84	16.82	6.61	16.93	6.58
在建工程	40.14	15.69	33.68	13.56	33.26	13.06	33.29	12.95
无形资产	9.87	3.86	17.07	6.88	17.68	6.94	17.54	6.82
其他非流动资产	81.65	31.91	81.65	32.88	81.65	32.06	81.65	31.76
资产总额	255.91	100.00	248.33	100.00	254.64	100.00	257.11	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 2023 年末，公司货币资金主要为银行存款（4.20 亿元）和其他货币资金（0.34 亿元），其中部分货币资金使用受限，主要系保证金，受限比例为 7.51%。应收账款较上年末增长 4.29%，主要为应收伊宁县财政局等政府单位的工程款和贸易业务款项，累计计提坏账准备 0.16 亿元，账龄在 1 年以内的应收账款占 57.32%，账龄较长，对公司资金形成较大占用。其他应收款主要系公司与伊犁州各县市政府部门及国有企业的往来款，2023 年末其他应收款较上年末增长 3.61%；账龄在 1 年以内的其他应收账款占 32.92%，账龄较长，累计计提坏账准备 0.57 亿元，其他应收款前五名欠款方余额合计占比为 45.76%。公司存货以库存商品（18.27 亿元）、开发成本（1.59 亿元）和开发产品（3.80 亿元）为主，其中库存商品为粮食贸易业务开展所需的商品粮以及贸易业务的大宗商品，开发成本及开发产品主要为保障性住房项目，2023 年末存货较上年末增长 20.33%，主要系收购粮油进而库存商品有所增加所致。

图表 11 • 截至 2023 年末公司其他应收款前五大欠款方情况（单位：万元）

应收单位名称	余额	占其他应收款期末余额 (%)
特克斯县财政局	73444.32	16.47
伊宁县住房和城乡建设局	34549.19	9.78
察布查尔锡伯自治县财政局	33360.80	8.35
伊犁哈萨克自治州交通运输协会	25039.59	5.94
特克斯县住房和城乡建设局	24155.43	5.22
合计	190549.33	45.76

资料来源：公司审计报告

（2）非流动资产

截至 2023 年末，公司固定资产主要为房屋及建筑物，2023 年末较上年末变动不大，固定资产成新率 68.40%。在建工程较上年末下降 1.27%，主要系基础设施建设项目。无形资产较上年末增长 3.54%，主要由土地使用权构成，未计提减值准备。其他非流动资产保持稳定，由政府划入的草场使用权构成。

截至 2023 年末，公司受限资产 5.76 亿元，受限比率为 2.26%，受限比例小。

截至 2024 年 3 月末，公司资产规模和结构较上年末变化不大。

图表 12 • 截至 2023 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	受限金额	受限原因
货币资金	0.34	保证金

无形资产	5.42	贷款抵押
合计	5.76	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益规模变化不大，稳定性较强。

截至 2023 年末，公司所有者权益规模较上年末小幅增长，其中实收资本较上年末增加 0.10 亿元，系股东伊犁财通注资所致；资本公积较上年末增加 0.94 亿元，主要系获得资金注入等所致。2024 年 3 月末所有者权益规模和结构较上年末变化不大。公司所有者权益中资本公积占比较高，稳定性较强。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	1.61	1.31	1.61	1.30	1.71	1.36	1.71	1.36
资本公积	104.39	84.54	104.35	83.98	105.29	83.52	105.29	83.41
未分配利润	16.07	13.02	16.96	13.65	17.71	14.05	17.87	14.16
归属于母公司所有者权益合计	122.49	99.21	123.34	99.26	125.22	99.33	125.38	99.33
少数股东权益	0.98	0.79	0.92	0.74	0.84	0.67	0.85	0.67
所有者权益合计	123.47	100.00	124.26	100.00	126.06	100.00	126.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

（2）负债

2023 年末公司全部债务有所增长，整体债务负担适中；短期债务占比较高，债务结构有待优化。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 3.63%，负债结构基本稳定。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	69.33	52.35	65.32	52.65	67.62	52.59	64.84	49.54
短期借款	24.03	18.15	20.11	16.21	26.47	20.59	24.77	18.93
应付账款	3.90	2.94	3.59	2.89	5.02	3.91	5.37	4.11
其他应付款	26.81	20.24	27.85	22.45	28.89	22.47	27.43	20.96
一年内到期的非流动负债	11.38	8.59	5.86	4.72	5.06	3.94	0.29	0.22
非流动负债	63.10	47.65	58.75	47.35	60.96	47.41	66.04	50.46
长期借款	23.57	17.80	18.75	15.11	15.98	12.43	20.80	15.89
应付债券	2.70	2.04	10.00	8.06	15.00	11.67	15.00	11.46
长期应付款	36.27	27.39	29.79	24.01	29.47	22.92	29.47	22.52
负债总额	132.43	100.00	124.07	100.00	128.58	100.00	130.88	100.00

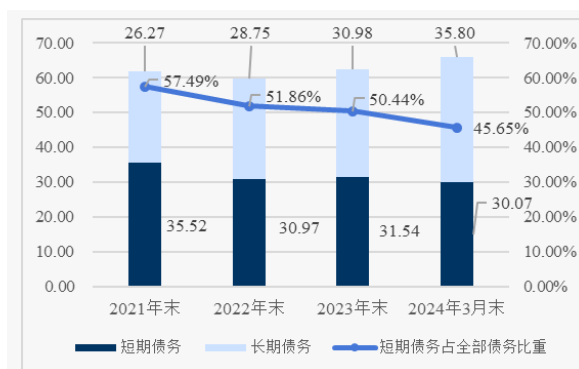
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年末，公司经营性负债主要体现为基础设施建设工程款形成的应付账款、往来款形成的其他应收款以及政府拨付的基础设施建设资金形成的长期应付款。

有息债务方面，本报告已将公司其他流动负债中的有息部分纳入债务核算。截至 2023 年末，公司全部债务 62.52 亿元，较上年末增长 4.69%，其中短期债务占比 50.44%；公司 2024 年兑付金额较大，存在一定集中兑付压力；从融资渠道看，公司银行借款占比约 76.01%，债券融资占比约 23.99%；从债务指标来看，2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所增长，整体债务负担适中。

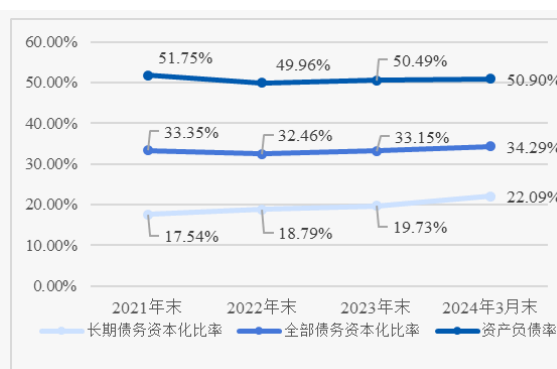
2024 年 3 月末，公司负债规模及结构较上年末变化不大，资产负债率和全部债务资本化比率进一步提升。

图表 15 • 公司债务规模及结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

3 盈利能力

2023 年公司营业总收入同比下降，政府补助对利润总额贡献大，整体盈利能力较弱。

2023 年，公司营业总收入同比下降 23.67%；公司期间费用同比增长 7.26%，以管理费用和财务费用为主，期间费用占同期营业总收入的比重为 19.97%；以政府补助为主的其他收益对利润总额贡献大。

从盈利指标来看，2023 年，公司总资本收益率有所提升，净资产收益率略有下降，整体盈利能力较弱。

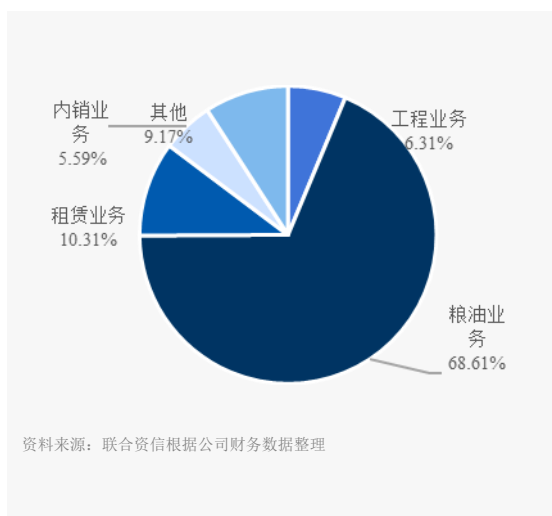
2024 年 1—3 月，公司营业总收入 3.38 亿元，实现利润总额 0.18 亿元。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	28.98	27.17	20.74	3.38
营业成本	26.00	24.04	17.11	2.60
期间费用	3.59	3.86	4.14	1.09
其他收益	1.44	1.57	1.18	0.53
利润总额	0.78	0.87	0.81	0.18
营业利润率（%）	9.99	11.10	16.77	22.42
总资本收益率（%）	1.43	1.52	1.69	--
净资产收益率（%）	0.63	0.63	0.61	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4 现金流

2023 年，公司经营活动现金净流入规模有所减少，收入实现质量较高；投资和筹资活动现金继续保持净流出。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	43.75	38.47	31.99	8.75
经营活动现金流出小计	43.13	30.68	30.13	8.41
经营活动现金流量净额	0.62	7.79	1.86	0.34
投资活动现金流入小计	0.06	0.15	0.08	0.00
投资活动现金流出小计	11.58	4.13	1.52	0.24

投资活动现金流量净额	-11.52	-3.98	-1.44	-0.23
筹资活动前现金流量净额	-10.90	3.81	0.42	0.10
筹资活动现金流入小计	42.90	38.49	44.41	9.02
筹资活动现金流出小计	30.64	43.10	45.18	6.34
筹资活动现金流量净额	12.26	-4.61	-0.77	2.68
现金收入比（%）	92.85	93.74	94.51	104.32

注：2024年1-3月投资活动现金流入18.71万元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，2023 年，公司经营活动现金流入量和流出量同比均有所下降，受经营业务回款减少影响，经营活动现金净流入同比减少。2023 年，公司现金收入比小幅提升，收入实现质量较高。

投资活动方面，2023 年，公司项目投资规模有所减少，投资活动现金流继续保持净流出，但净流出规模有所减少。

筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入量和流出量同比均有所增长，筹资活动现金继续保持净流出。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金和筹资活动现金净流入，投资活动现金净流出。

5 偿债指标变化

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

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	142.11	139.64	143.90	153.75
	速动比率（%）	104.16	109.38	108.73	117.35
	现金短期债务比（倍）	0.17	0.18	0.14	0.24
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.70	4.33	4.76	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.68	13.80	13.14	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.50	1.85	1.75	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动比率较 2022 年末有所提升，速动比率略有下降，流动资产对流动负债的保障程度尚可，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.14 倍。2024 年 3 月末，公司流动比率和速动比率进一步提升，现金类资产对短期债务的保障程度有所提升，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长，EBITDA 对利息支出保障程度较高，全部债务/EBITDA 指标表现尚可，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 0.40 亿元，担保比率为 0.32%；被担保方为伊犁酒业有限责任公司，系公司参股企业。

未决诉讼仲裁方面，截至 2024 年 3 月末，公司无重大未决诉讼或仲裁。

截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信额度 51.73 亿元，尚未使用授信额度 17.22 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6 公司本部主要变化情况

公司营业总收入主要来自子公司，公司本部债务负担适中。

公司通过各项制度对子公司进行管理，公司营业总收入主要来自子公司。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 90.01 亿元，占合并口径的 35.35%；资产构成以其他应收款、长期股权投资和无形资产为主。截至 2023 年末，公司本部货币资金为 0.50 亿元。

截至 2023 年末，公司本部负债总额 26.29 亿元，占合并口径的 20.76%；负债构成以短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券为主。公司本部全部债务 25.16 亿元，全部债务资本化比率 28.44%，整体债务负担适中。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.71 亿元，占合并口径的 3.42%，利润总额为-0.51 亿元。

（五）ESG 方面

联合资信未发现公司环境方面存在监管处罚情况，公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，作为伊犁州重要的基础设施建设主体，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。联合资信未发现 2023 年以来公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司建立了较为完善的法人治理结构和内控制度。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。近年来公司涉及的法律诉讼较少，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，且未受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，跟踪期内公司在资金注入及财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系伊犁州国资委。2023 年，伊犁州经济水平和一般公共预算收入保持增长。截至 2023 年末，伊犁州（包含塔城地区和阿勒泰地区）地方政府债务余额为 1634.98 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

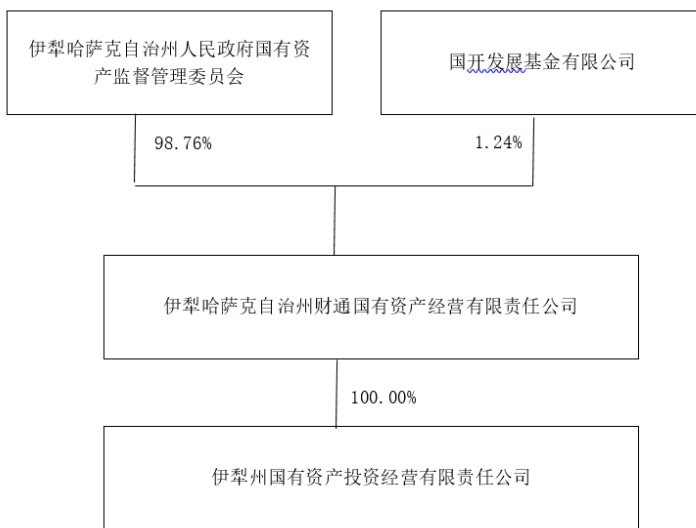
2023 年末，公司实收资本较上年末增加 0.10 亿元，系股东伊犁财通货币注资所致；资本公积较上年末增加 0.94 亿元，主要系资金无偿注入等所致。2023 年，公司获得财政补贴 1.18 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

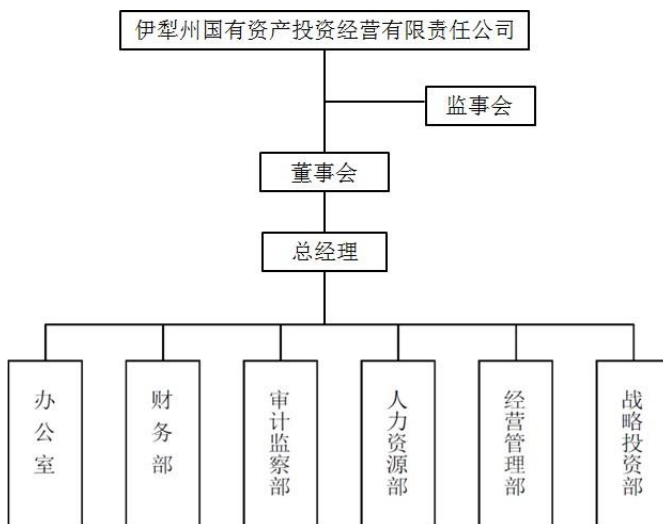
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 伊犁州 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

序号	子公司名称	持股比例（%）	取得方式
1	昭苏县国有资产投资经营有限责任公司	100.00	投资设立
2	伊宁县国有资产投资经营有限公司	100.00	投资设立
3	伊犁伊东轻纺区发展经营有限公司	90.00	投资设立
4	伊犁交通投资发展有限责任公司	51.00	投资设立
5	伊犁恒硕投资发展有限责任公司	100.00	投资设立
6	伊犁哈萨克自治州天通伊物流有限责任公司	61.00	投资设立
7	伊犁哈萨克自治州联合产权交易有限责任公司	51.43	投资设立
8	伊犁国投进出口贸易有限责任公司	52.31	投资设立
9	伊犁国投城市建设开发有限责任公司	100.00	投资设立
10	特克斯县国有资产投资经营有限责任公司	100.00	投资设立
11	尼勒克县城建投资有限公司	59.02	投资设立
12	霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司	100.00	投资设立
13	巩留县国有资产投资经营有限责任公司	100.00	投资设立
14	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	投资设立
15	伊犁粮油集团有限公司	100.00	划拨
16	霍城县大司农农业开发有限公司	100.00	划拨
17	伊犁哈萨克自治州尼勒克马场	100.00	划拨

注：伊犁哈萨克自治州尼勒克马场的工商信息未更新

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.17	5.51	4.53	7.35
应收账款（亿元）	8.71	11.77	12.28	12.10
其他应收款（亿元）	37.81	38.68	40.07	39.54
存货（亿元）	26.31	19.76	23.78	23.60
长期股权投资（亿元）	1.07	1.07	1.07	1.12
固定资产（亿元）	17.70	16.99	16.82	16.93
在建工程（亿元）	40.14	33.68	33.26	33.29
资产总额（亿元）	255.91	248.33	254.64	257.11
实收资本（亿元）	1.61	1.61	1.71	1.71
少数股东权益（亿元）	0.98	0.92	0.84	0.85
所有者权益（亿元）	123.47	124.26	126.06	126.23
短期债务（亿元）	35.52	30.97	31.54	30.07
长期债务（亿元）	26.27	28.75	30.98	35.80
全部债务（亿元）	61.80	59.72	62.52	65.87
营业总收入（亿元）	28.98	27.17	20.74	3.38
营业成本（亿元）	26.00	24.04	17.11	2.60
其他收益（亿元）	1.44	1.57	1.18	0.53
利润总额（亿元）	0.78	0.87	0.81	0.18
EBITDA（亿元）	3.70	4.33	4.76	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	26.91	25.47	19.60	3.52
经营活动现金流入小计（亿元）	43.75	38.47	31.99	8.75
经营活动现金流量净额（亿元）	0.62	7.79	1.86	0.34
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.52	-3.98	-1.44	-0.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.26	-4.61	-0.77	2.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.29	2.65	1.72	--
存货周转次数（次）	1.07	1.04	0.79	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.11	0.08	--
现金收入比（%）	92.85	93.74	94.51	104.32
营业利润率（%）	9.99	11.10	16.77	22.42
总资本收益率（%）	1.43	1.52	1.69	--
净资产收益率（%）	0.63	0.63	0.61	--
长期债务资本化比率（%）	17.54	18.79	19.73	22.09
全部债务资本化比率（%）	33.35	32.46	33.15	34.29
资产负债率（%）	51.75	49.96	50.49	50.90
流动比率（%）	142.11	139.64	143.90	153.75
速动比率（%）	104.16	109.38	108.73	117.35
经营现金流动负债比（%）	0.89	11.93	2.75	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.18	0.14	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.50	1.85	1.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.68	13.80	13.14	--

注：1.本报告已将其其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算；2.2024 年一季度财务数据未经审计；3.“--”表示无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.37	2.51	0.50	4.49
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	13.52	16.01	14.78	15.83
存货（亿元）	0.00	0.00	0.18	0.18
长期股权投资（亿元）	37.96	37.96	37.56	37.60
固定资产（亿元）	0.47	0.45	0.24	0.23
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	90.18	92.52	90.01	95.09
实收资本（亿元）	1.61	1.61	1.71	1.71
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	64.11	63.73	63.32	63.03
短期债务（亿元）	15.48	9.97	9.23	6.13
长期债务（亿元）	9.00	11.90	15.94	19.40
全部债务（亿元）	24.48	21.87	25.16	25.53
营业总收入（亿元）	0.67	0.63	0.71	0.16
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.43	-0.38	-0.51	-0.30
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.19	0.07	0.08	0.16
经营活动现金流入小计（亿元）	7.97	7.09	10.01	2.86
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.82	-1.70	1.25	-0.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.07	0.03	-0.15	-0.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.18	1.82	-3.12	4.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	28.32	313.93	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	28.64	11.71	10.66	106.00
营业利润率（%）	96.40	97.58	97.78	99.33
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.68	-0.60	-0.80	--
长期债务资本化比率（%）	12.31	15.73	20.11	23.54
全部债务资本化比率（%）	27.63	25.55	28.44	28.83
资产负债率（%）	28.91	31.12	29.65	33.72
流动比率（%）	93.46	110.09	144.82	162.86
速动比率（%）	93.46	110.09	143.10	161.40
经营现金流动负债比（%）	-10.72	-10.13	11.71	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.25	0.05	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2024 年一季度财务数据未经审计，因部分数据未获取，相关指标无法计算，以“/”表示；“--”表示无意义；2022—2023 年公司本部其他收益分别为 2.02 万元和 17.23 万元；
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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