

信用评级公告

联合〔2022〕1200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拟发行的 2022 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 2022 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年二月二十一日

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司

2022 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：7.00 亿元
本期中期票据期限：不超过 3 年（含）
偿还方式：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：2022 年 2 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	3	
			经营分析	3	
			财务风险	F2	现金流
现金流量	1				
资产质量	4				
	资本结构		2		
	偿债能力		2		
调整因素和理由					调整子级
--				--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对伊犁州国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了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，外部发展环境良好，可获得较大的外部支持。同时，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和短期偿债压力较大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和基础设施建设的推进，公司有望持续稳定发展。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信确定，公司主体长期信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**伊犁州区位优势明显，自然资源丰富，2020 年伊犁州实现地区生产总值 2338.11 亿元，区域经济实力持续增强，公司外部发展环境良好。
2. **较大的外部支持。**公司为伊犁州重要的基础设施建设主体，在资金注入、政府补贴以及股权划转等方面可获得较大的外部支持。随着股权划转的完成，截至 2021 年 6 月末，公司资产总额和所有者权益分别较上年末增长 26.50% 和 29.44%。

关注

1. **基础设施业务对公司资金形成占用。**公司基础设施项目业务模式包含 BT、代建及 PPP 模式，项目结算周期长，对公司资金形成占用。
2. **公司短期偿债压力较大。**截至 2021 年 6 月末，公司现金短期债务比为 0.53，短期偿债压力较大。

分析师：高朝群 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	10.55	2.91	4.03	10.27
资产总额（亿元）	194.38	184.57	197.25	249.52
所有者权益（亿元）	92.16	93.56	94.29	122.04
短期债务（亿元）	11.87	7.73	7.65	19.36
长期债务（亿元）	13.73	15.57	28.37	34.84
全部债务（亿元）	25.59	23.30	36.01	54.21
营业收入（亿元）	5.13	5.71	6.26	11.79
利润总额（亿元）	1.33	1.30	0.60	0.33
EBITDA（亿元）	3.04	3.37	2.52	--
经营性净现金流（亿元）	12.16	7.98	1.43	3.99
营业利润率（%）	60.46	43.77	36.93	15.05
净资产收益率（%）	1.09	1.38	0.70	--
资产负债率（%）	52.59	49.31	52.20	51.09
全部债务资本化比率（%）	21.73	19.94	27.64	30.76
流动比率（%）	218.93	201.51	199.74	189.35
经营现金流动负债比（%）	32.34	22.62	3.81	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.38	0.53	0.53
全部债务/EBITDA（倍）	8.41	6.91	14.30	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.12	1.56	1.47	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	52.61	52.42	54.42	91.96
所有者权益（亿元）	35.63	35.04	34.43	63.98
全部债务（亿元）	13.00	15.77	18.36	26.07
营业收入（亿元）	0.13	0.57	0.68	0.21
利润总额（亿元）	-0.33	-0.64	-0.68	-0.33
资产负债率（%）	32.27	33.15	36.73	30.43
全部债务资本化比率（%）	26.73	31.03	34.78	28.95
流动比率（%）	112.67	133.26	144.83	236.45
经营现金流动负债比（%）	64.92	73.30	-25.82	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2021年上半年财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 本报告将应付债券中5.00亿元超短期融资券调整至短期债务核算。

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/07/28	高朝群、赵晓敏	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
AA	稳定	2012/10/16	程晨、王紫临	城投债评级方法及风险点简介（2010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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、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

2022 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”）由伊犁州国有资产管理中心于 2005 年 10 月出资设立，初始注册资本为 0.36 亿元。2010 年 4 月，公司将 1.04 亿元的资本公积转增注册资本，公司注册资本增至 1.40 亿元。2016 年 5 月，公司股东由伊犁州国有资产管理中心变更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”），持股比例为 100.00%。2016 年 12 月，伊犁州国资委将其持有的公司 100.00% 股权无偿划转至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”）。截至 2021 年末，公司注册资本为 1.61 亿元，实收资本为 1.40 亿元，伊犁财通持有公司 100.00% 的股权，伊犁州国资委持有伊犁财通 98.76% 的股权，公司实际控制人为伊犁州国资委。

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，业务涵盖工程建设、粮油销售和草原租赁等。

截至 2021 年 6 月末，公司纳入合并范围的一级子公司 15 家；公司本部设经营管理部、战略投资部和审计监察部等职能部门。

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

截至 2021 年 6 月末，公司资产总额 249.52 亿元，所有者权益 122.04 亿元（少数股东权益 1.18 亿元）。2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 11.79 亿元，利润总额 0.33 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

公司已注册总额为 15.00 亿元的中期票据，本期计划发行 2022 年度第一期（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 7.00 亿元，期限不超过 3 年（含）。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长 5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90% 和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08% 和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未

达到 2019 年 7.20% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈

现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入

呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。

2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主

的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

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、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年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，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板

强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

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

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管

的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 伊犁州区域概况

伊犁州区位优势明显，自然资源丰富，区域经济实力持续增强，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。霍尔果斯口岸是西北地区最大的公路口岸；伊宁市和塔城市是沿边开放城市，并设有边境经济合作区。根据 2014 年 6 月《国务院关于同意新疆维吾尔自治区设立县级霍尔果斯市的批复》，设立

县级霍尔果斯市，由伊犁州管辖。

伊犁州自然资源丰富，其中煤炭、石油、黄金是伊犁州的重要资源。伊犁州在新疆丝绸之路经济带核心区建设中起着支点城市作用，境内拥有 9 个国家一类口岸。伊犁州区位优势显著，具有向中亚和俄罗斯开展地边贸易、进出口贸易的便利条件，是陆地贸易的重要支点和实现“内引外联”的重要国际经济通道。

根据《伊犁哈萨克自治州国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，伊犁州生产总值（GDP）分别为 1917.21 亿元、2226.45 亿元和 2338.11 亿元，持续增长。2020 年，伊犁州第一产业增加值 582.52 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 579.41 亿元，同比增长 8.9%；第三产业增加值 1176.19 亿元，同比增长 2.3%。伊犁州三次产业比重由 2018 年的 25.6:30.3:44.1 调整为 18.0:25.6:56.4。

根据《伊犁哈萨克自治州国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，伊犁州一般公共预算收入分别为 171.83 亿元、178.78 亿元和 169.46 亿元，2020 年一般公共预算较上年下降主要系伊犁州减税降费规模扩大所致。同期，伊犁州一般公共预算支出分别为 695.06 亿元、730.82 亿元和 801.73 亿元。

2021 年 1—9 月，伊犁州直¹实现地区生产总值 1060.41 亿元，同比增长 11.1%。同期，伊犁州直一般公共预算收入为 95.66 亿元，其中税收收入 64.64 亿元，增长 39.3%，非税收

入 31.02 亿元，增长 45.5%；一般公共预算支出为 333.13 亿元，同比增长 11.8%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 1.40 亿元，伊犁财通持有公司 100.00% 的股权，公司实际控制人为伊犁州国资委。

2. 企业规模及竞争力

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。

公司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，同时经营草原租赁和粮食贸易等业务。

伊犁州主要的基础设施建设主体包括公司、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。伊犁财通为公司股东，其基础设施业务主要由公司负责。除母公司外，公司基础设施业务与伊犁州内其他基础设施建设主体不存在重叠，基础设施建设业务具有区域专营优势。

表 3 伊犁州主要的基础设施建设主体情况（单位：亿元）

名称	业务范围	实际控制人	2020 年（末）			
			资产总额	所有者权益	营业收入	有息债务
公司	伊犁州下属各县的基础设施建设和草原租赁	伊犁州国资委	197.25	94.29	6.26	54.21
伊犁财通	基础设施建设、粮食贸易、有色金属贸易和供热供排水	伊犁州国资委	548.95	247.11	49.19	198.04
可克达拉投资公司	农业生产资料供销、棉麻销售、白酒的生产和可克达拉市内的工程施工	新疆生产建设兵团第四师国有资产监督管理委员会	354.91	176.47	123.11	100.81
伊宁国投	伊宁市内土地一级开发、基础设施建设和保障房建设	伊宁市国有资产监督管理局	299.77	121.45	25.62	115.15

注：可克达拉投资公司和伊宁国投相关数据采用 Wind 数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

¹ 伊犁州同时管辖新疆维吾尔自治区的阿勒泰地区和塔城地区，伊犁州直地区包括 3 个县级市、7 个县、1 个自治县，分别是伊宁市、奎屯市、霍尔果斯市、伊宁县、霍城县、巩留县、新源

县、昭苏县、特克斯县、尼勒克县、察布查尔锡伯自治县，不包括阿勒泰地区和塔城地区

3. 人员素质

公司管理人员工作经验丰富，员工文化素质较高。

截至 2021 年 9 月末，公司拥有董事长 1 名、副总经理 1 名、财务总监 1 名。公司总经理暂缺位。

范宏先生，1966 年 2 月生，研究生学历，中共党员；曾任新疆尼勒克县县长助理，新疆尼勒克县委常委副县长，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；自 2016 年 5 月起任公司董事长。

截至 2021 年 3 月末，公司本部在职人员 23 人。从文化程度来看，大专学历人员 10 人，本科学历人员 11 人，研究生学历人员 2 人；从年龄分布来看，30 岁及以下人员 9 人，31~40 岁人员 6 人，41 岁及以上人员 8 人。

4. 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 2022 年 2 月 11 日，公司本部无关注类和不良及违约类贷款信息，公司本部履约情况良好。

截至 2022 年 2 月 21 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

1. 法人治理结构

公司建立了基本的法人治理结构，监事会成员缺位 2 人，总经理暂缺，总经理职权由董事长代为履行。

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。

公司不设股东会，由伊犁财通履行出资人职责。

公司设董事会，董事会成员共 7 人。其中，股东委派董事 6 人，公司职工代表大会选举产生职工董事 1 人，董事任期 3 年，任期届满，

可连任。董事会设董事长，由股东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财通的决定，完成国有资产保值增效的任务。公司法定代表人由董事长担任，并依法登记。

公司设监事会，监事会成员 5 人。其中，非职工监事 3 人，由股东委派；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，由股东监事会成员中指定。监事的任期每届为 3 年，任期届满，可连任。

公司设总经理，由股东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，组织实施董事会会议等。

2022 年 1 月，公司董事会及监事会成员发生变更，刘树勇、林峰、蔚建宏新任外部董事，葛万祥同志不再担任公司董事；常立强新任公司监事，葛万祥不再担任公司监事。本次董事及监事变更完成后，公司董事会成员全部到位，监事会成员尚缺 2 人，总经理尚未到位，总经理职权由董事长代为履行。

2. 管理体制

公司管理体制能满足公司经营需要，但公司对子公司的管控有待加强。

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。公司规定了预算、投资、子公司管理等制度。

预算管理方面，公司以董事会预算管理委员会、公司财务部为主体对子公司的预算实行垂直式管理。公司预算管理要求全员参与、上下结合、分级编制、逐级汇总，达到明确预算管理工作，建立完善的预算管理体系的目的。

投资决策方面，公司明确对外投资必须严格按照规定逐级审批，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作出规定。

融资管理方面，公司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。

子公司管理方面，公司本部对子公司实施不定期审计监察，包括经济效益、工程项目审计和离任经济审计，经公司本部董事会批准的审计意见书和审计决定送达子公司后，该子公司必须认真执行。子公司对外投资方面，对外投资项目均由子公司董事会审批同意后方可执行；未经子公司董事会批准，子公司无权进行任何形式的对外投资。公司部分子公司业务分散于伊犁州各县，其董事及高管均由各县政府委派，公司通过财务审计、投资审批等程序进行管理，管控能力有待加强。

七、经营分析

1. 经营概况

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

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 10.42%。具体看，公司工程项目收入均来自保障房销售，收入规模波动下降，主要系保障房结转规模持续下降所致。同期，公司粮油销售收入波动下降，草原租赁收入较为稳定。公司其他收入主要为资金使用费收入、供热收入、内销收入和物流收入等。2020 年，公司其他收入较上年增长 189.38%，主要系子公司伊犁恒硕投资发展有限责任公司（以下简称“恒硕公司”）贸易规模扩大使得内销收入²增长所致。

毛利率方面，2018—2020 年，公司工程项目收入毛利率持续下降。2018 年，公司工程项目业务毛利率较高，主要系当年结转的项目建材成本较低且商品房占比较高所致。2018—2020 年，公司粮油销售业务毛利率持续下降，主要系公司粮油销售业务完成市场化转型后，粮食销售价格随行就市，以及政府补助下降共同影响所致。2018—2020 年，公司草原租赁业务毛利率均为 100.00%，主要系公司草场使用权为划拨所得且无使用期限，未计提摊销成本所致。综上，公司综合毛利率持续下降。

表 4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目名称	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 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 (%)
工程项目	1.62	31.62	44.77	2.61	45.78	24.72	1.11	17.81	23.82	1.66	14.05	18.20
粮油销售	1.27	24.69	47.36	0.92	16.12	28.67	1.08	17.23	14.53	7.48	63.44	8.95
草原租赁	0.99	19.37	100.00	0.82	14.28	100.00	0.82	13.03	100.00	0.41	3.46	100.00
旅游业	0.18	3.48	45.79	0.29	5.06	40.68	0.15	2.37	44.61	--	--	--
其他	1.07	20.84	70.09	1.07	18.76	100.00	3.10	49.56	100.00	2.25	19.05	19.37
合计	5.13	100.00	61.42	5.71	100.00	44.68	6.26	100.00	41.17	11.79	100.00	15.39

注：表中部分数据与合计数略有差异系数据四舍五入所致
资料来源：审计报告及公司提供

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 11.79 亿元，较上年同期增长 445.67%，主要系新划入的新疆伊犁国家粮食储备库（以下简称“伊犁粮食储备库”）在内的粮食贸易公司收入规模较大所致；综合毛利率为 15.39%，较上年下降 26.78 个百分点，主要系粮油销售业务毛利

率下降以及该业务收入占比上升综合所致。

2. 业务经营分析

（1）工程项目

公司工程项目仍包含基础设施建设和保障房销售业务。基础设施项目业务模式包含 BT 模式、代建及 PPP 模式，项目结算周期长，

² 公司内销收入均为子公司恒硕公司对外实现的有色金属贸易收

入。

对公司资金形成较大占用。保障房业务可持续性一般。

公司工程项目包含基础设施建设和保障房销售，由子公司负责，基础设施建设项目按模式的不同分为 BT 模式、代建模式和 PPP 模式。

基础设施建设

BT 模式

2012 年以前，公司子公司分别与特克斯县、伊宁县、巩留县、察布查尔县政府及伊犁州霍尔果斯口岸管理委员会签订了 BT 回购协议，

由各子公司筹集资金负责项目建设，待项目建设完工后移交至各地政府，后者按照项目建设成本加上一定的回报率按约定分期向公司支付回购款。2018—2020 年，公司未收到项目回购款，未确认回购收入。

截至 2021 年 6 月末，公司采用回购模式的基础设施建设项目均已完工，总投资额为 36.79 亿元，总回购款为 40.47 亿元，已收到回款 17.91 亿元。公司回购模式下项目回款周期长，对公司资金形成较大占用。

表 5 截至 2021 年 6 月末公司已完工 BT 项目情况（单位：年、亿元）

建设方	回购方	回购期间	总投资额	回购额	累计收到回款
察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司	察布查尔县财政局	2013—2018	6.88	7.57	2.68
巩留县国有资产投资经营有限责任公司	巩留县财政局	2013—2018	6.53	7.19	2.54
伊宁县国有资产投资经营有限公司	伊宁县财政局	2013—2018	10.08	11.09	3.92
特克斯县国有资产投资经营有限责任公司	特克斯县财政局	2013—2018	8.26	9.08	3.21
霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司	霍尔果斯口岸管委会	2012—2018	5.04	5.54	5.34
合计	--	--	36.79	40.47	17.91

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由各子公司负责。受各县政府委托，公司各子公司负责各县的基础设施建设，项目资本金由政府通过专项债拨付，其余资金由公司通过银行借款等方式筹措资金，公司负责项目建设，按工程进度与各县政府决算。该类模式下公司部分基础设施建设项目完工后由相应政府或部门

按照成本价回购，不产生收入，待项目竣工验收后，公司借记“专项应付款”，贷记“在建工程”。

截至 2021 年 6 月末，公司代建模式下的基础设施建设项目包括尼勒克县改善农村人居环境建设项目等，总投资额为 30.65 亿元，已投资 21.28 亿元，尚未到回款期，资金沉淀规模较大，公司代建项目未来投资压力不大。

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

项目名称	建设期间 (年)	回购期间 (年)	总投资 额	已投资 额	资本金比例 (%)	资本金是否 到位	未来投资计划	
							2022	2023
巩留县改善人居环境建设项目	2017—2022	2025—2030	5.00	3.34	20.00	是	0.66	--
尼勒克县棚户区改造征收安置项目	2017—2022	2022—2042	7.50	5.75	20.00	是	0.75	--
尼勒克县农牧民异地扶贫搬迁项目	2016—2022	2022—2040	6.32	3.98	20.00	是	1.00	--
尼勒克县改善农村人居环境	2016—2021	2022—2036	8.08	7.29	20.00	是	--	--

项目名称	建设期间 (年)	回购期间 (年)	总投资 额	已投资 额	资本金比例 (%)	资本金是否 到位	未来投资计划	
							2022	2023
境建设项目								
吉里格朗合上游治理综合治理工程	2015—2023	2023—2036	3.75	0.92	20.00	是	1.00	0.83
合计	--	--	30.65	21.28	--	--	5.13	0.83

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 PPP 项目。公司作为社会资本方与当地政府国企或其他指定机构共同出资组建项目公司，政府授予项目公司特许经营权（20 年特许经营期），由项目公司负责 PPP 项目的投融资、建设、运营及移交。若项目收入不足以覆盖投资成本和投资回报的情况下，则由当地政府向公司支付可行性缺口补助。

表 7 截至 2021 年 6 月末公司 PPP 项目情况
(单位：亿元)

项目名称	建设期间	总投资	已投资	资本金比例
伊宁县服装产业园 PPP 项目	2017—2020 年	11.73	8.00	20.00%

注：1. 伊宁县服装产业园 PPP 项目受疫情影响，工期有所滞后；此外，公司伊宁县服装产业园 PPP 项目原总投资为 8.23 亿元，后调整为 11.73 亿元；2. 已投入与在建工程科目差异主要系土地支出计入无形资产

资料来源：公司提供

伊宁县服装产业园 PPP 项目公司为伊犁伊东轻纺区发展经营有限责任公司（以下简称“伊东公司”），公司和伊宁县兴宁经济技术开发区分别持股 90.00%和 10.00%。项目特许经营期 20 年，项目公司在特许经营期内的收入来源主要为标准化厂房、食堂、宿舍、仓库等租金收入和物业收入。

保障房销售业务

公司及子公司根据伊犁州各县政府的建设任务承担当地的保障房建设项目，公司自筹资金建设，项目完工后由公司自主销售。为平衡项目建设成本，公司保障房项目会配套部分商品房，其中保障房项目按照政府指导价定向销售，配套商品房按照市场价格出售。

2018—2020 年，公司工程项目收入均来自宁乡弓月新城一期和特克斯县幸福家园项目等保障房项目，公司保障房销售收入波动下降，主要系保障房结转规模持续下降所致。2021 年 1—6 月，公司实现保障房销售收入 1.66 亿元。

表 8 截至 2021 年 6 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	2.20	2.20	9.58	8.06	1.58
特克斯县玄武小区一期	0.81	0.81	3.94	2.99	0.57
宁乡弓月新城一期	1.80	1.80	11.17	11.53	1.84
伊宁县弓月三期美郡	1.18	1.18	4.83	4.79	1.32
伊宁县布列开天鹅小镇	0.91	0.91	4.16	4.16	0.95
伊宁市鸿泰康城小区	1.50	1.50	3.08	2.28	0.79
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	1.23	0.35
伊宁县阳光小镇廉租公租房建设项目	0.93	0.93	--	--	--
合计	10.09	10.04	39.52	36.21	8.16

注：1. 部分合计数据因四舍五入有差异；2. 伊宁县阳光小镇为廉租房项目，无可售面积

资料来源：公司提供

截至 2021 年 6 月末，公司已完工保障房项目已完成投资 10.04 亿元，总可售面积 39.52 万平方米，已销售 36.21 万平方米。

截至 2021 年 6 月末，公司暂无拟建保障房项目，已完工保障房项目可售面积为 3.31 万平方米，业务可持续性一般。

(2) 粮油销售业务

2018—2020 年，公司粮油销售业务收入波

动下降，毛利率持续下降。2021年上半年，受益于伊犁粮食库等子公司股权划入，公司粮油销售收入较上年同期大幅增长。

2018—2020年，公司粮油经销业务的经营主体为下属子公司察布查尔锡伯自治县粮油购销有限责任公司（以下简称“粮油供销公司”）。同期，公司粮油销售业务收入波动下降，毛利率持续下降。2021年，公司合并范围新增伊犁粮食储备库在内的9家粮食企业，公司粮油销售业务范围扩大至伊犁州新源县、伊宁县、霍城县、特克斯县和尼勒克县。2021年上半年，公司粮油销售业务收入较上年同期增长592.59%。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，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。

（3）草原租赁

公司经营的草场均由政府划入，租赁业务运营较为稳定。

2014年，公司与特克斯县畜牧兽医局和昭苏县畜牧兽医局分别签订草原租赁合同，公司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，回款周期为一年。

2021年1—6月，公司新增尼勒克县马场，面积为61.85万亩，根据新源信（2010）（估）字第069-4号，伊犁哈萨克自治州尼勒克马场（以下简称“尼勒克马场”）评估价值为25.59亿元。公司对外出租草原使用权均系划拨取得，无租赁成本以及使用期限，公司未计提摊销，受此影响草原租赁业务毛利率为100.00%。

表9 截至2021年6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

3. 未来发展

未来公司继续推进伊犁州基础设施项目建设，同时推动伊犁州的农业产业、健康养老、商贸物流、环保产业发展。此外，公司围绕城镇化体系建设，研究制定垃圾处理、供水、排水、燃气、供热等基础设施项目投资计划，建设产业园发展劳动密集型产业，谋划扩大吸纳就业人员等。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2020年度审计报告均经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的2021年上半年财务数据未经审计。

公司财务报表按财政部发布的《企业会计准则——基本准则》及企业会计准则解释等编制。公司会计政策变更主要是基于相关规定对相关会计科目列报调整。

2018年，公司注销1家子公司；2019年，公司合并范围未发生变化；2020年，投资新设3家子公司。上述子公司规模较小，公司的财务数据可比性较强。2021年1—6月，公司合并范围新增10家子公司，减少18家子公司。截至2021年6月末，公司合并范围一级子公司共计15家。公司2021年上半年营业收入以及资产总额较上年同期变化较大，财务数据较上年同期可比性较弱。

2. 资产质量

公司资产总额波动增长，以非流动资产为主，其他应收款和存货占比大，应收类款项对资金占用较大，公司资产质量一般。

2018—2020年末，公司资产规模波动下降，年均复合增长0.74%。公司资产以非流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	10.54	5.42	2.91	1.58	3.99	2.02	10.27	4.11
预付账款	10.03	5.16	11.01	5.97	14.51	7.36	14.87	5.96
其他应收款	34.36	17.68	31.43	17.03	28.06	14.22	33.55	13.45
存货	23.53	12.11	21.68	11.75	22.49	11.40	27.92	11.19
流动资产	82.33	42.35	71.03	38.49	74.99	38.02	96.10	38.51
固定资产	12.67	6.52	11.80	6.39	12.69	6.43	17.34	6.95
在建工程	30.71	15.80	33.52	18.16	40.27	20.41	38.11	15.27
其他非流动资产	57.52	29.59	57.52	31.17	57.52	29.16	81.65	32.72
非流动资产	112.05	57.65	113.53	61.51	122.26	61.98	153.42	61.49
资产总额	194.38	100.00	184.57	100.00	197.25	100.00	249.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年末，公司流动资产波动下降，年均复合下降 4.56%。

2018—2020 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 38.47%。截至 2020 年末，公司无受限货币资金。

2018—2020 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 20.28%，主要系恒硕公司预付有色金属货款以及公司预付粮油贸易款所致。

2018—2020 年末，公司其他应收款逐年下降，年均复合下降 9.63%，主要系公司与伊犁州各单位往来款下降所致。截至 2020 年末，公司其他应收款前五大欠款单位欠款余额合计占其他应收款余额的 62.55%，集中度较高。

表 11 截至 2020 年末其他应收款前五名单位
（单位：亿元）

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

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 2.25%。截至 2020 年末，公司存货主要由建造合同形成的已完工未结算款资产（占 45.97%）、开发成本（占 26.36%）和开发

产品（占 21.55%）构成。公司未计提存货跌价准备。

2018—2020 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 4.46%，主要系公司代建项目投入带动在建工程增长所致。

2018—2020 年末，公司固定资产变动不大。截至 2020 年末，公司固定资产中房屋及建筑物账面原值占 94.91%。公司固定资产成新率为 72.85%，成新率尚可。

2018—2020 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 14.50%，主要系尼勒克县改善农村人居环境建设项目等基础设施代建项目投入增长所致。

2018—2020 年末，公司其他非流动资产无变化，均为政府注入的草原使用权和林权资产。

截至 2021 年 6 月末，公司资产总额较上年末增长 26.50%。其中，公司货币资金较上年末增长 157.39%，主要系公司发行超短期融资券所致；应收账款较上年末增长 74.69%，主要系公司新增应收深圳市正金贵金属有限公司账款所致；存货较上年末增长 24.18%，主要系随着公司粮油贸易业务的扩大，库存商品增加所致；固定资产较上年末增长 36.66%，主要系部分在建工程完工转入所致；无形资产较上年末增长 99.24%，主要系子公司收到政府无偿划入的土地使用权所致；其他非流动资产较上年末增长 41.95%，主要系政府向公司注入草场资

产所致。

截至 2021 年 6 月末，公司受限资产为 9.45 亿元，为抵押贷款的固定资产和无形资产。公司受限资产占总资产的 3.79%，受限比例低。

3. 资本结构

2021 年上半年公司所有者权益规模大幅增长，以资本公积为主，所有者权益稳定性较强。

2018—2020 年末，公司所有者权益小幅增

长，年均复合增长 1.15%。2018—2020 年末，公司实收资本和资本公积变动不大。

截至 2021 年 6 月末，公司所有者权益为 122.04 亿元，较上年末增长 29.44%，主要系政府注入股权和土地所致。公司资本公积主要由草原使用权构成。

随着融资规模的增加，公司全部债务增长较快，整体债务负担一般，以长期债务为主，公司于 2022 年到期债务规模较大，面临一定债务集中偿还压力，短期偿债压力较大。

2018—2020 年末，公司负债总额变动不大。

表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
短期借款	11.87	11.61	7.73	8.49	7.65	7.43	14.25	11.18
其他应付款	19.27	18.85	22.19	24.38	24.39	23.68	29.78	23.36
流动负债	37.60	36.79	35.25	38.73	37.54	36.46	50.75	39.81
长期借款	6.73	6.58	6.57	7.22	19.37	18.81	25.84	20.27
应付债券	7.00	6.85	9.00	9.89	9.00	8.74	14.00	10.98
长期应付款	50.76	49.65	40.05	44.01	36.99	35.93	22.79	17.87
专项应付款	15.94	15.59	15.07	16.56	14.21	13.80	14.04	11.01
非流动负债	64.62	63.21	55.76	61.27	65.42	63.54	76.73	60.19
负债合计	102.22	100.00	91.01	100.00	102.96	100.00	127.48	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2018—2020 年末，公司流动负债规模较为稳定。

2018—2020 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 19.73%。截至 2020 年末，公司短期借款主要为信用借款和保证借款。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 12.50%，主要系公司与伊犁州政府单位往来款规模增长所致。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 0.62%。截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 17.33%，主要系长期借款增长所致。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 69.69%。截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 194.82%，主要系公司 2020 年将伊宁县服装产业园项目公司伊东公

司 6.19 亿元项目贷款纳入合并范围所致；公司长期借款由信用借款、保证借款和抵押借款构成。

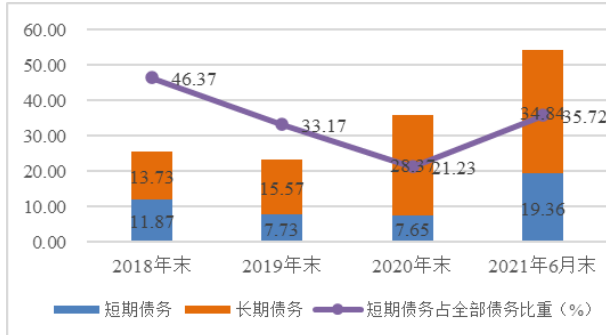
2018—2020 年末，公司应付债券有所增长，年均复合增长 13.39%，主要系公司发行的中期票据所致。截至 2020 年末，公司存续债券为“18 伊犁州 MTN001”（3+2 年期，7.00 亿元，票面利率为 6.53%）和“19 伊犁州 MTN001”（3+2 年期，2.00 亿元，票面利率为 5.90%）。

2018—2020 年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 19.11%，主要系公司拆借款规模下降所致。

2018—2020 年末，公司专项应付款逐年下降，年均复合下降 5.59%，主要系部分项目竣工结算冲抵所致。截至 2020 年末，公司专项应付款主要为公司收到的各县政府拨付的项目

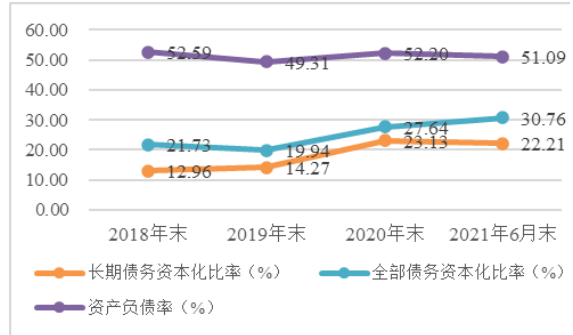
建设资金、补助资金等。

图 1 2018—2020 年末及 2021 年 6 月末公司债务结构
(单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图 2 2018—2020 年末及 2021 年 6 月末公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年 6 月末, 公司负债总额 127.48 亿元, 较上年末增长 23.81%, 主要系短期借款、应付债券和长期借款增长所致。截至 2021 年 6 月末, 公司短期借款较上年末增长 86.43%, 主要系公司新纳入合并范围的伊犁粮食储备库短期银行借款规模较大所致; 应付债券较上年末增长 55.56%, 主要系公司发行“21 伊犁州 SCP001”所致, 本报告已将应付债券中 5.00 亿元超短期融资券调整至短期债务核算; 长期借款较上年末增长 33.45%, 主要系子公司尼勒克县城建投资有限公司新增借款规模较大所致。

2018—2020 年末, 公司全部债务波动增长, 年均复合增长 18.63%。截至 2020 年末, 公司全部债务为 36.01 亿元, 较上年末增长 54.58%, 主要系公司长期债务增长所致。其中, 短期债务占 21.23%, 长期债务占 78.77%, 以长期债务为主。短期债务 7.65 亿元, 较上年末变化不大。长期债务 28.37 亿元, 较上年末增长 82.20%。2018—2020 年末, 公司资产负债率波动下降, 全部债务资本化率均波动增长, 长期债务资本化率持续增长。截至 2020 年末, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.20%、27.64%和 23.13%, 较上年末分别提高 2.89 个百分点、7.70 个百分点和 8.86 个百分点。

截至 2021 年 6 月末, 公司全部债务较上年末增长 50.53%, 主要系短期债务和长期债务增长所致, 仍以长期债务为主。从债务指标来

看, 截至 2021 年 6 月末, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.09%、30.76%和 22.21%, 较上年末分别下降 1.11 个百分点、提高 3.12 个百分点和下降 0.92 个百分点。公司整体债务负担一般。

从债务期限看, 截至 2021 年 6 月末, 公司有息债务期限分布如下图所示。公司于 2022 年内到期规模较大, 存在一定的集中偿付压力。

表 13 截至 2021 年 6 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2021 年 6—12 月	2022 年	2023 年	合计
偿还金额 (亿元)	15.66	11.92	6.02	33.60

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长, 期间费用侵蚀利润明显, 政府补贴对利润总额贡献度高, 公司整体盈利能力弱。随着子公司股权划入, 公司 2021 上半年营业收入大幅增长。

表 14 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入	5.13	5.71	6.26	11.79
营业成本	1.98	3.16	3.90	9.98
费用总额	2.06	2.10	2.25	1.73
其中: 管理费用	1.03	0.98	0.99	0.77
财务费用	0.65	0.99	1.10	0.76
其他收益	0.27	0.78	0.72	0.15
利润总额	1.33	1.30	0.60	0.33

营业利润率(%)	60.46	43.77	36.93	15.05
总资本收益率(%)	1.45	2.01	1.35	--
净资产收益率	1.09	1.38	0.70	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 10.42%。同期，公司营业成本增长较快，年均复合增长 40.40%。2020 年，公司营业成本较上年增长 23.55%，主要系公司贸易业务成本大幅度增长所致。2018—2020 年，公司利润总额持续下降，年均复合下降 32.88%。

期间费用方面，2018—2020 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 4.46%，主要以管理费用和财务费用为主；公司期间费用占营业收入的比重分别为 40.21%、36.84% 和 35.99%。考虑到公司较大规模的利息资本化，公司期间费用侵蚀利润明显。

2018—2020 年，公司其他收益主要为政府

补贴，分别占利润总额的 20.70%、59.90% 和 121.16%。政府补贴对公司利润贡献度高。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司营业利润率持续下降，总资本收益率和净资产收益率波动下降，公司整体盈利能力较弱。

2021 年 1—6 月，随着子公司股权划入公司营业收入 11.79 亿元，较上年同期大幅增长 445.67%，实现利润总额 0.33 亿元，营业利润率为 15.05%。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流持续净流入，收现质量较高；受项目建设的影响，公司投资活动现金流持续净流出。筹资活动现金流由净流出转为净流入，未来随着项目的建设推进，公司仍存在一定的融资需求。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	21.88	16.85	17.41	13.79
经营活动现金流出小计	9.72	8.88	15.98	9.80
经营活动现金流量净额	12.16	7.98	1.43	3.99
投资活动现金流入小计	0.19	0.56	0.08	0.03
投资活动现金流出小计	5.42	3.33	9.85	4.67
投资活动现金流量净额	-5.22	-2.77	-9.77	-4.65
筹资活动现金流入小计	27.87	10.43	20.44	12.79
筹资活动现金流出小计	30.22	23.27	11.03	5.86
筹资活动现金流量净额	-2.35	-12.83	9.42	6.93
现金收入比(%)	117.66	106.21	93.99	68.81

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入主要为项目建设回款、保障房销售回款及收到的往来款。同期，公司经营活动现金流出主要为保障房项目投入和往来款。2018—2020 年，公司经营活动现金持续净流入，净流入规模持续下降。2018—2020 年，公司现金收入比持续下降，但收现质量仍较高。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入规模较小；2018—2020 年，公司投资活动现金流出主要为公司项目投入，2020 年公司投资活动现金流流出较上年增长

195.27%，主要系公司伊宁县服装产业园 PPP 项目投入较大所致。2018—2020 年，公司投资活动现金流持续净流出，净流出规模波动增长。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入主要为公司银行借款、发行债券及收到各县归还的借款。同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还金融结构借款及归还股东拆借款等。2018—2019 年，随着偿还债务及归还股东等拆借款，公司筹资活动现金流持续净流出，但 2020 年公司融资规模增加，使得筹资活动现金流由净流出转为净流入。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金净流入 3.99 亿元，投资活动现金净流出 4.65 亿元，筹资活动现金净流入 6.93 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力表现较强，公司间接融资渠道有待拓宽。

表 16 公司偿债指标

项目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 6 月 (末)
短期偿债能力指标				
流动比率 (%)	218.93	201.51	199.74	189.35
速动比率 (%)	156.35	140.00	139.84	134.33
现金短期债务比 (倍)	0.89	0.38	0.53	0.29
长期偿债能力指标				
EBITDA (亿元)	3.04	3.37	2.52	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.12	1.56	1.47	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.41	6.91	14.30	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率和速动比率持续下降，现金短期债务比波动下降。截至 2021 年 6 月末，流动比率和速动比率均较上年末有所下降，现金短期债务比较上年有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动下降，2020 年为 2.52 亿元。公司 EBITDA 以利润总额（占 38.53%）、计入财务费用的利息支出利息（占 31.17%）和折旧（占 28.36%）为主。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA 波动增长。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2021 年 9 月末，公司对外担保 0.25 亿元，均为对参股子公司伊犁酒业有限责任公司提供担保，公司对外担保规模不大。

截至 2021 年 9 月末，公司获得银行授信 52.08 亿元，已使用授信额度 41.99 亿元，尚未使用额度 8.11 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年 1 月末，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务概况

公司的资产、营业收入和利润主要来自子公司，母公司对子公司的管控能力有待提升。

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

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

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

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

截至 2021 年 6 月末，母公司资产总额 91.96 亿元，所有者权益为 63.98 亿元。2021 年 1—6 月，母公司营业收入 0.21 亿元，利润总额-0.33 亿元。

截至 2021 年 6 月末，母公司全部债务资本化比率 28.95%，现金短期债务比为 0.54 倍，母公司债务负担一般。

公司部分业务分散在伊犁州各县，由公司各县子公司负责，子公司董事及高管均由各县政府委派，母公司对子公司管控能力有待提升。

十、外部支持

公司在资金和资产注入、政府补贴以及股权划转方面获得较大的外部支持。

资金和资产注入方面，2018—2019 年，公司收到财政拨付的资金分别为 0.76 亿元和 0.22 亿元，公司计入“资本公积”。2020 年，公司收到伊犁州政府划拨的土地使用权，增加资本公积 164.26 万元。2021 年 1—3 月，子公司伊宁县城市保障性住房投资建设管理有限公司收到政府无偿划拨的土地 5.48 亿元，计入“资

本公积”。

政府补贴方面，2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别收到政府补贴 0.27 亿元、0.78 亿元、0.72 亿元及 0.15 亿元，计入“其他收益”。

股权划转方面，根据《关于伊犁旅游发展投资有限责任公司股权划转相关工作的请示》（伊犁国投〔2020〕60 号），伊犁州国资委将伊犁财通持股的包括新伊犁粮食储备库、尼勒克马场在内的共计 10 家公司的股权划转至公司。同时，公司将持有的伊犁旅游发展投资有限责任公司的股权划转至伊犁文化旅游产业集团有限公司，划转基准日为 2020 年 12 月 31 日，上述股权划转已完成工商登记。

十一、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额为 7.00 亿元，本期中期票据分别占 2021 年 6 月末公司长期债务和全部债务的 20.09%和 12.91%，对公司现有债务结构影响较大。

以 2021 年 6 月末财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 51.09%、30.76%和 22.21%上升至 52.42%、33.40%和 25.53%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟偿还公司有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，截至 2021 年 6 月末，公司发行后长期债务为 41.84 亿元，2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对公司发行后长期债务保障情况如下表。

表 17 本期中期票据偿还能力测算

项目	2020 年
发行后长期债务*（亿元）	41.84
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.42

经营现金/发行后长期债务（倍）	0.03
发行后长期债务/EBITDA（倍）	16.61

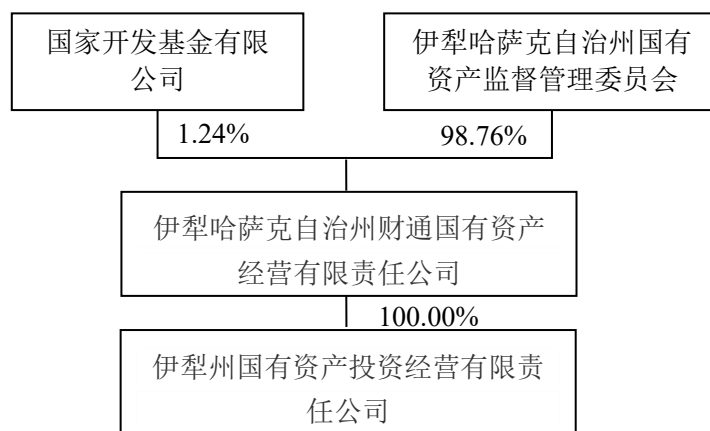
注：1. 发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额；2. 经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、结论

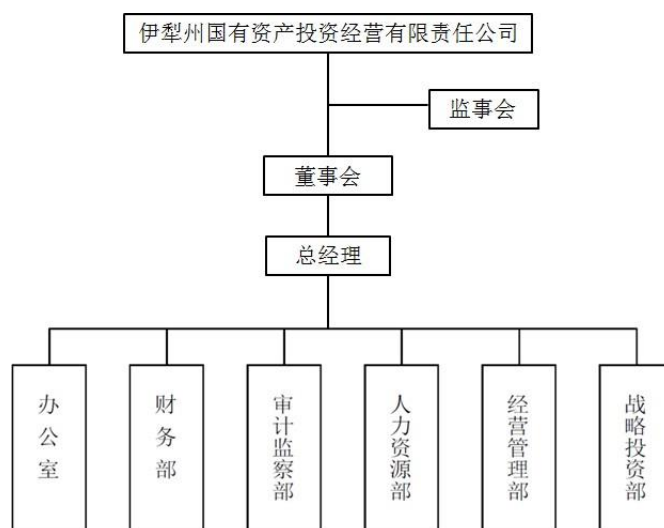
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA，本期中期票据信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月末公司合并范围一级子公司

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

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.55	2.91	4.03	10.27
资产总额（亿元）	194.38	184.57	197.25	249.52
所有者权益（亿元）	92.16	93.56	94.29	122.04
短期债务（亿元）	11.87	7.73	7.65	19.36
长期债务（亿元）	13.73	15.57	28.37	34.84
全部债务（亿元）	25.59	23.30	36.01	54.21
营业收入（亿元）	5.13	5.71	6.26	11.79
利润总额（亿元）	1.33	1.30	0.60	0.33
EBITDA（亿元）	3.04	3.37	2.52	--
经营性净现金流（亿元）	12.16	7.98	1.43	3.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.51	1.54	1.46	--
存货周转次数（次）	0.08	0.14	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比率（%）	117.66	106.21	93.99	68.81
营业利润率（%）	60.46	43.77	36.93	15.05
总资本收益率（%）	1.45	2.01	1.35	--
净资产收益率（%）	1.09	1.38	0.70	--
长期债务资本化比率（%）	12.96	14.27	23.13	22.21
全部债务资本化比率（%）	21.73	19.94	27.64	30.76
资产负债率（%）	52.59	49.31	52.20	51.09
流动比率（%）	218.93	201.51	199.74	189.35
速动比率（%）	156.35	140.00	139.84	134.33
经营现金流动负债比（%）	32.34	22.62	3.81	--
现金短期债务比（倍）	0.89	0.38	0.53	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	2.12	1.56	1.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.41	6.91	14.30	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2021 年上半年财务报表未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.08	0.43	0.13	5.95
资产总额 (亿元)	52.61	52.42	54.42	91.96
所有者权益 (亿元)	35.63	35.04	34.43	63.98
短期债务 (亿元)	6.00	6.77	6.10	6.10
长期债务 (亿元)	7.00	9.00	12.26	19.97
全部债务 (亿元)	13.00	15.77	18.36	26.07
营业收入 (亿元)	0.13	0.57	0.68	0.21
利润总额 (亿元)	-0.33	-0.64	-0.68	-0.33
EBITDA (亿元)	-0.33	-0.64	-0.68	--
经营性净现金流 (亿元)	6.39	6.04	-1.98	-1.39
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	18.39	60.14	28.23	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比率 (%)	56.41	106.27	28.64	0.98
营业利润率 (%)	91.14	99.18	98.33	99.99
总资本收益率 (%)	-0.64	-1.16	-1.19	--
净资产收益率 (%)	-0.87	-1.69	-1.82	--
长期债务资本化比率 (%)	16.42	20.44	26.26	23.79
全部债务资本化比率 (%)	26.73	31.03	34.78	28.95
资产负债率 (%)	32.27	33.15	36.73	30.43
流动比率 (%)	112.67	133.26	144.83	236.45
速动比率 (%)	112.67	133.26	144.83	236.45
经营现金流动负债比 (%)	64.92	73.30	-25.82	--
现金短期债务比 (倍)	0.85	0.06	0.02	0.97
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 母公司 2021 年上半年财务报表未经审计，相关指标未年化；3. “/” 表示数据未获得，“*” 代表数据过大或过小

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他流动负债中有息债务部分

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务

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+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

联合资信评估股份有限公司关于 伊犁州国有资产投资经营有限责任公司 2022 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，联合资信将就该事项进行必要调查，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。