

跟踪评级公告

联合[2014] 1037 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14伊财通/14伊财通债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 伊财通 /14 伊财通债	16 亿元	2014/2/28~ 2021/2/28	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	1.48	5.58	6.59
资产总额(亿元)	120.21	158.26	173.50
所有者权益(亿元)	105.90	138.28	144.66
长期债务(亿元)	4.15	5.56	7.38
全部债务(亿元)	8.44	10.16	12.31
营业收入(亿元)	8.56	15.04	12.06
利润总额(亿元)	2.80	4.45	3.94
EBITDA(亿元)	3.13	4.98	5.39
经营性净现金流(亿元)	1.78	0.47	-0.99
营业利润率(%)	27.44	15.91	33.72
净资产收益率(%)	2.64	3.20	2.72
资产负债率(%)	11.91	12.62	16.62
全部债务资本化比率(%)	7.38	6.85	7.84
流动比率(%)	111.53	138.40	134.05
全部债务/EBITDA(倍)	2.69	2.04	2.28
经营现金流流动负债比(%)	19.56	3.45	-5.36

分析师

程 晨 田业钧
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)的评级反映了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“公司”)作为伊犁州国有资产投资经营与管理、粮油收储和城市基础设施建设及运营主体,在外部经营环境、政府支持、区域垄断经营、债务负担轻等方面的显著优势;同时也关注到基础设施建设项目及代建项目回款滞后对公司资金形成占用、公司资产变现能力及盈利能力较弱等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

考虑到政府财力的不断提升,公司在国有资产投资经营与管理、城市基础设施建设及运营领域能够得到政府的大力支持,联合资信对公司评级展望为稳定。

公司存续期内的“14伊财通/14伊财通债”无担保,分期偿还的设置有效降低未来集中偿付压力。跟踪期内,公司经营活动现金流入量和EBITDA对上述债券分期偿付的本金保障能力较强。基于以上,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“14伊财通/14伊财通债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,公司作为伊犁州城市基础设施建设及运营的主体,得到了政府持续的支持。
2. 公司资产负债率低,债务负担轻。
3. 公司经营活动现金流入量和EBITDA对上述债券分期偿付的本金保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内,财政资金对公司代建业务资金支付有一定的滞后性。

2. 公司资产构成以非流动资产为主，非流动资产中无形资产占比大，公司整体资产流动性弱。
3. 跟踪期内，公司盈利水平受粮油收储业务影响波动较大，利润构成中财政补贴占比较高。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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关于伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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“公司”)成立于2010年7月2日,系根据《关于设立伊犁州财通国有资产经营有限责任公司的批复》(伊州政办函[2010]42号文)由伊犁州国有资产管理中心出资设立的国有独资公司。公司初始注册资本为人民币600万元,由伊犁哈萨克自治州国有资产管理中心出资。2013年3月,伊犁哈萨克自治州国有资产管理中心以货币资金2400万元和实物资产8764.73万元(其中7000万元作为注册资本,其余计入资本公积)向公司增资,增资后公司注册资本由600万元变为10000万元。该出资已经伊犁凌远会计师事务所出具的伊犁凌远验(2013)字第016号《验资报告》审验。截至2013年底,公司注册资本10000万元,伊犁哈萨克自治州国有资产管理中心为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围:国有资产的投资、经营、管理,企业融资担保,城市建设项目投资、管理,土地整理开发,矿产品销售,畜牧养殖,农业开发,园林绿化,房地产投资、中小企业项目投资、融资信息、经济信息咨询服务。

公司是具有独立法人资格,实行独立核算,自主经营,自负盈亏的国有独资公司。公司遵照市场经济规律,以经济效益为中心,积极参与经济建设,通过资本经营等方式,实现国有资本的保值增值,发挥国有资本的控制力作用和放大功能,为振兴经济服务的同时促进公司不断发展。

截至2013年底,公司本部设工程管理部、计划财务部、资产经营部、人力资源部、综合

事务部和投融资发展部等六个职能部门。

截至2013年底,公司合并资产总额173.50亿元,所有者权益144.66亿元;2013年实现营业总收入12.06亿元,利润总额3.94亿元。

公司注册地址:伊宁市新华西路64号;
法定代表人:热夏提·多来提。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债

规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年全年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全年社会融资规模为 17.29 万亿，比上年多 1.53 万亿；其中人民币贷款增加 8.89 万亿，同比多增 6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加 2.55 亿元和 1.84 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来

央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。

全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生

活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的重要投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年增长 19.3%，扣除价格因素，实际增长 18.9%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 0.92 万亿元，比上年增长 32.5%；第二产业投资 18.48 万亿元，增长 17.4%；第三产业投资 24.25 万亿元，增长 21.0%。2013 年全年房地产开发投资 8.60 万亿元，比上年增长 19.8%，其中，住宅投资 5.90 万亿元，增长 19.4%，办公楼投资 0.47 万亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 1.19 万亿元，增长 28.3%；全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。根据《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》，中国城镇化建设的指导思想是，紧紧围绕全面提高城镇化质量，加快转变城镇化发展方式，以人的城镇化为核心，有序推进农业转移人口市民化；以城市群为主体形态，推动大中小城市和小城镇协调发展；以综合承载能力为支撑，提升城市可持续发展水平；以体制机制创新为保障，通过改革释放城

镇化发展潜力，走以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承的中国特色新型城镇化道路，促进经济转型升级和社会和谐进步，为全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化、实现中华民族伟大复兴的中国梦奠定坚实基础。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济与财政实力

公司经营与投资的项目均在新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受伊犁州经济发展和城市建设的影响。

新疆经济概况

新疆地处中国西部边陲，总面积约 166.49 万平方千米，占全国面积 1/6，在全国各省级行政区中面积排名第 1，总人口 2232.78 万，人口排名为第 25 名。

新疆是中国沿边开放战略对西开放的桥头堡和枢纽站，中国与中亚、西亚、南亚和东西欧的重要通道。自 20 世纪 90 年代以来，外贸发展极为迅速。新疆占中国与中亚贸易总额的 76%，中亚占新疆进出口总额的 82%。新疆在中亚的贸易地位也不断上升，对巴基斯坦、阿富汗、伊朗、俄罗斯、西伯利亚、以及外高加索地区的辐射作用也逐步增强。第二欧亚大陆桥建设和中哈输油管道的开通，使新疆成为亚欧腹地的交通枢纽，能源和资源合作的大通道和加工区。东部地区乃至全中国是新疆参与中亚次区域经济集团化的坚强后盾。

2013 年，新疆维吾尔自治区全年实现地区生产总值(GDP)8510 亿元，比上年增长 11.1%。其中，第一产业增加值 1480 亿元，增长 5.7%；第二产业增加值 3950 亿元，增长 13.1%；第三产业增加值 3080 亿元，增长 10.3%。在第二产

业中，工业增加值 3200 亿元，增长 13.0%；建筑业增加值 750 亿元，增长 16.9%。2013 年全区全口径财政收入 2246.6 亿元，比上年增长 16.7%。地方财政收入 1556.5 亿元，增长 24.0%，其中，公共财政预算收入 1128.5 亿元，增长 24.2%；基金预算收入 426.3 亿元，增长 24.4%；国有资本经营预算收入 1.7 亿元，下降 51.0%。财政支出方面，2013 年地方财政支出 3519.6 亿元，增长 14.2%。其中，公共财政预算支出 3067.1 亿元，增长 12.8%；基金预算支出 450.30 亿元，增长 25.0%；国有资本经营预算支出 2.2 亿元，下降 30.2%。

整体看，新疆近年来经济迅速发展、财政实力不断提升，固定资产投资力度不断加大。

伊犁州经济概况

伊犁哈萨克自治州地处新疆维吾尔自治区西端，成立于 1954 年，下辖塔城地区和阿勒泰地区，直辖 2 个县级市、7 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。

伊犁州作为中国向西开放的门户，沿边有霍尔果斯、巴克图、吉木乃等 8 个国家一类口岸。其中霍尔果斯口岸是西北地区最大的公路口岸；伊宁市和塔城市是沿边开放城市，并设有边境经济合作区；2011 年，奎屯—独山子经济技术开发区经国务院批准正式升级为国家级经济技术开发区，目前，奎屯独山子经济技术开发区优势产业聚集效益明显，经济总量快速攀升，投资环境日臻完善，已经成为推动地区经济发展的重要力量；霍城县设有省级清水河经济技术开发区，地缘优势明显。

2013 年伊犁哈萨克自治州生产总值 1439.33 亿元，比上年增长 14%。其中第一产业 388.72 亿元，增长 6.6%；第二产业 533.51 亿元，增长 19.3%；第三产业 517.1 亿元，增长 13.3%。州直属县市生产总值 681.93 亿元，比上年增长 14.8%。其中第一产业增加值 160.4 亿元，增长 7%；第二产业增加值 228.31 亿元，增长 19.2%；第三产业增加值 293.22 亿元，增长 14.4%。全州三次产业比重由 2012

年的 27.6 : 37.1 : 35.3 调整到 27.0 : 37.1 : 35.9, 州直三次产业比重由 2012 年的 23.7 : 34.2 : 42.1 调整到 23.5 : 33.5 : 43.0。

整体看, 近年来伊犁州区域经济的快速发展为公司可持续发展提供了有力的外部环境。

财政实力

公司是伊犁州人民政府批准设立的国有独资企业, 伊犁州政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

2011~2013 年, 伊犁州地方财政可控收入呈上升趋势, 2013 年伊犁州地方财政收入 281.68 亿元, 较 2012 年增长 11.59%。从收入

结构看, 2011~2013 年伊犁州一般预算收入所占可控财力的比重较低, 分别为 21.67%、22.25%和 24.33%。税收收入在一般预算收入中占比很大且呈逐年增长趋势, 反映了伊犁州一般预算收入的质量较好。伊犁州政府性基金收入基本主要为国有土地使用权出让收入, 近 3 年逐年上升, 2013 年伊犁州国有土地使用权出让收入为 47.85 亿元, 政府性基金收入已成为地方综合财力的主要来源之一。上级补助收入为伊犁州最主要财力来源, 近三年分别为 125.64 亿元、156.08 亿元和 158.97 亿元, 上级补助收入的增长有力的增强了伊犁州财政调节能力。

表 1 2011~2013 年伊犁州财政收入数据 (单位: 万元)

科目	2011 年	2012 年	2013 年
地方可控财力	2060749	2524278	2816815
一般预算收入	446529	561683	685397
其中: 税收收入	368161	461719	560564
非税收入	78368	99964	124833
政府性基金收入	337101	383759	523728
其中: 国有土地所有权出让收入	310682	376450	478504
上级补助收入	1256385	1560813	1589717
其中: 返还性收入	46933	48537	48971
一般性转移支付	465507	592442	687252
专项转移支付	743945	919834	853494
预算外财政专户资金	20734	18023	17973

资料来源: 伊犁州财政局; 地方可控财力=一般预算收入+基金收入+上级补助收入+预算外财政专户收入

总体来看, 近年来伊犁州区域经济的快速发展为财政收入提供了较好的税源基础, 一般预算收入增长较快, 上级补助收入在一定程度上增强了伊犁州的财政调节能力。

地方政府债务

伊犁州地方政府债务主要由直接债务构成, 担保债务余额较小。截至 2013 年底, 伊犁州政府全部债务余额 109.01 亿元 (直接债务余额+担保债务余额*50%), 债务率为 39.33%, 总体债务水平一般。

表 2 2013 年伊犁州直政府债务 (单位: 万元)

地方债务 (截止 2013 年底)	金额	地方财力 (2013 年)	金额
(一) 直接债务余额	1063893	(一) 地方一般预算收入	685397
1、外国政府贷款	7125	1、税收收入	560564
2、国际金融组织贷款	48086	2、非税收入	124833
(1) 世界银行贷款	7661	(二) 转移支付和税收返还收入	1589717

(2) 亚洲开发银行贷款	38114	1、一般性转移支付收入	687252
(3) 国际农业发展基金会贷款	2311	2、专项转移支付收入	853494
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	48971
3、国债转贷基金		(三) 国有土地使用权出让收入	478504
4、农业综合开发借款	3923	1、国有土地使用权出让金	479882
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	193
6、国内金融机构借款	501623	3、农业土地开发资金	9184
(1) 政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	-66166
(2) 由财政承担全部偿还责任的融资平台公司借款		(四) 预算外财政专户收入	17973
7、债券融资	117756		
(1) 中央代发地方政府债券	16756		
(2) 由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资	101000		
8、粮食企业亏损挂账	121915		
9、向单位、个人借款	61712		
10、拖欠工资和工程款	185630		
11、其他	16123		
(二) 担保债务余额	52416		
1、政府担保的外国政府贷款	29038		
2、政府担保的国际金融组织贷款	1025		
3、政府担保的国内金融机构借款	19000		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款	68		
6、其他	3285		
地方政府债务余额= (一) + (二) ×50%	1090101	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	2771591
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) ×100%			39.33%

资料来源：伊犁州财政局

总体看来，伊犁州是最重要的西部口岸，区位优势明显，近几年经济发展情况良好，作为亚欧经济圈的桥梁的重要组成部分，伊犁州经济发展将为公司的发展提供了有力的支持。伊犁州直财政实力在经济发展和上级政府支持下得以不断扩充增长，目前具备了较强的财政实力，对公司基础实施建设资金平衡形成良好支撑。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司，伊犁哈萨克自治州国有资产管理中心是公司的唯一出资人，持股比例为 100%。

2. 政府支持

公司是伊犁州政府的国有资产所有者产权代表，公司及其子公司承担了新源县、霍城县、特克斯县、察布查尔县、奎屯市、伊宁市等州直县市基础设施建设的主要任务。公司业务发展得到伊犁州政府的大力支持。

资产和资源注入

2013年3月，伊犁哈萨克自治州国有资产管理中心以货币资金2400万元和实物资产8764.73万元（其中7000万元作为注册资本，其余计入资本公积）向公司增资，增资后公司注册资本由600万元变为10000万元。

2011~2013年期间，公司及下属子公司收到尼勒克县国有资产投资营运有限公司等12个公司股权划转，商业金融用地、草场使用权

等资产，合计金额70.78亿元，均计入公司资本公积科目，见表3。

表3 2011~2013年资本公积变化情况（单位：万元）

时间	资本公积增加额	项目明细	批文
2011	78829.96	特克斯县八卦城建设发展有限公司等 2 个公司股权	伊犁哈萨克自治州国有资产管理中心《关于划转国有股权的通知》
	345435.56	夏草场30.13万亩	特政发【2011】79号
	424265.52		
2012	76311.43	伊犁州财信通融资担保有限公司等 4 个公司股权	伊犁哈萨克自治州国有资产管理中心《关于划转国有股权的通知》
	72515.57	商住用地 119.74 万平米	巩政发【2012】167号
	124687.38	春秋草场30.13万亩	巩政发【2012】167号
	273514.38		
2013	10278.62	昭苏宾馆等三家国有企业资产	昭政发【2012】98号
	1764.73	注资	伊州国综【2013】32号
	12043.35		

资料来源：审计报告

政策支持

2010年中央新疆工作座谈会召开后，伊犁州进入“大建设、大开发、大发展”的新时期。截至目前，全国对口支援新疆工作会议已经召开了四次，第一次于2010年3月29日至30日召开；第二次为2011年5月27日至29日；第三次在2012年也是五月底；第四次为2013年9月23日至24日。国家政策和对口支援已成为推动新疆经济跨越发展的重要动力。

据统计，自2010年到2014年一季度末，53家中央企业在疆计划投资项目685个，计划投资总额1.85万亿元，已完成投资5903.86亿元，超过“十一五”时期总投资额1800多亿元，累计缴纳税费1981.1亿元。其中，已完工项目148个，占项目总数的21.61%，累计完成投资1033.33亿元，占已完成投资总额的17.5%；在建项目216个，占项目总数的31.53%，累计完成投资2097.62亿元，占已完成投资总额的35.54%；前期准备和未开工项目321个，占项目总数的46.86%，累计完成投资2772.55亿元，占已完成投资总额的46.96%。

2013年，中央驻疆企业完成投资近2000亿元，完成承建项目合同额768.09亿元，缴纳税费1047.63亿元。

2014年1月，国务院国资委牵头建立19援疆省市产业援疆工作平台，推动19援疆省市国有企业积极参与新疆石油化工、煤电煤化工、等产业发展；进一步创新合作方式，支持受援地州国有企业积极参与产业援疆项目，推动新疆自治区、兵团国有企业与19援疆省市国有企业开展多种方式的，实现互利双赢，从而为新疆经济社会又好又快发展不断作出新的更大贡献。

公司作为伊犁州直主要的国有资产管理公司之一，不仅广泛参与伊犁州各县市的基础设施建设，还将直接或间接参与各类援疆项目，包括旅游资源和矿产资源的开发，未来业务发展空间广阔，在国家政策和对口援疆工作的支持下，伊犁州将迎来跨越式的发展。

财政补贴

公司2011~2013年分别收到政府补助1.35亿元、3.57亿元和2.24亿元，主要为根据各级政府规定，针对城镇污水垃圾处理及污水管网工程项目、储备粮油、国有农牧场改革项目收到的专项补助。

综上所述，公司凭借伊犁州政府的大力支持，公司的综合实力和竞争力也将得到进一步增强。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事会及高管人员等方面无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动。

七、经营分析

1. 公司经营情况

公司的主要经营业务涵盖城市基础设施

建设、商品贸易、供排水、重点项目代建等业务。公司商品贸易业务主要为粮食储备和购销业务，2011~2013 年此业务收入占比均超过 40%，是公司营业收入最主要的来源。2012 年，公司商品贸易业务因纳入合并子公司增加带动的粮食购销量增长，同时粮食价格持续走高，收入规模同比大幅增长。2012 年该业务由于粮食价格持续走高，公司粮食采购成本大幅增加，但出售价格受到政府限制，毛利率下跌至 0.19%，直接影响了公司整体毛利率。2013 年，公司商品贸易业务中小麦销售量大幅下降导致该板块收入大幅下降，同时由于水稻、小麦销售价格均较 2012 年有所上涨，公司商品销售业务毛利率有所上升。

公司代建业务收入主要由本部承担代建

业务取得的代建收益。公司代建业务的投入由公司自筹建设，完工后伊犁州财政局全额回购。每年年末对项目进行完工验收，对每年的结转工程按比例计代建收益，计入当期收入。该类业务的投资成本不在公司利润表中反映，故该项业务的毛利率为 100%。

公司基础设施建设业务主要是公司子公司从事州域内基础设施建设取得的项目建设成本补偿和管理费收入。该类业务的毛利率由当年公司基础设施项目决定，波动较大，2011~2013 年该板块业务毛利率分别为 10.87%、0.74%和 4.31%。

公司供排水及其他业务收入规模小，对公司财务状况影响小。

表 4 2011~2013 年经营情况（单位：万元、%）

项目	2011		2012		2013	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
基础设施建设	5661.53	10.87	15433.12	0.74	18308.52	4.31
商品贸易	54261.78	4.27	104820.65	0.19	56773.07	4.51
代建业务	19835.07	100	20307.76	100	33056.86	100
供排水业务	3216.67	2.76	3516.24	3.23	4705.25	-2.27
其他	2649.04	40.23	6283.25	68.9	7735.67	66.99
合计	85624.08	27.94	150361.02	16.67	120579.37	34.40

资料来源：审计报告

基础设施建设业务

公司基础设施建设业务的经营主体为伊宁县第一建筑有限公司、伊宁县城市建设投资有限公司、新疆伊宁县华强建筑工程有限责任公司、霍城县祥安城市保障性住房投资管理有限公司、巩留县城市保障性住房建设有限公司等三级子公司。建设范围主要为伊宁县、巩留县、霍城县等多个县城内基础设施建设项目。具体项目涉及供热供水管线、道路建设、绿化工程、照明工程、廉租房和公租房等。

公司基础设施建设业务收入主要是公司子公司从事州域内基础设施建设取得的项目建设成本补偿和管理费收入。

项目资金来源为项目建设方垫资、使用相

应财政拨付的专项补贴、县市项目配套资金等。伊犁州财政局和公司针对基础设施建设板块签订了伊犁哈萨克自治州基础设施建设委托代建协议，实际操作中，项目建成后经过决算由伊犁州财政局（或伊犁州财政安排项目所在地政府）进行支付建设方支出成本和一定的管理服务费用，以决算金额确认收入。该类业务的单个项目规模一般较小，投资成本在公司在建工程科目反映。

2011~2013 年，公司基础设施建设业务分别实现收入 0.57 亿元、1.54 亿元和 1.83 亿元，截至目前回款质量良好。2012 年公司基础设施建设业务收入大幅增加的原因：伊犁哈萨克自治州利融投资有限公司 2012 年纳入公司合并

范围，其子公司伊宁县城市建设投资有限公司、巩留县城市保障性住房建设有限公司建设的项目纳入公司合并范围。

商品贸易业务

商品贸易收入是公司最主要的收入来源。公司是伊犁州最重要的粮食储备购销单位之一。公司商品贸易业务的经营主体为下属二级子公司新疆伊犁国家粮食储备库、三级子公司新源县国家粮食储备库、新源县博天粮油购销有限责任公司、新疆伊宁县金谷粮油购销有限

责任公司、霍城县大司农农业开发有限公司。2011~2013年，公司商品贸易业务分别实现收入5.43亿元、10.48亿元和5.68亿元。公司商品贸易业务收入增加的原因为2012年新合并子公司带来的粮食购销量增加，毛利率下降原因为公司粮食采购成本大幅增加，但出售价格受到政府限制。2013年，公司商品贸易业务中小麦销售量大幅下降，同时由于水稻、小麦销售价格均较2012年有所上涨，公司商品销售业务毛利率上升至4.51%。

表5 2011~2013年公司主要农产品购销情况（单位：元/公斤）

项目	2011		2012		2013年	
	数量	价格	数量	价格	数量	价格
水稻收购(吨)	22834	2.59	67836	2.54	75093	2.66
销售水稻(吨)	17693	2.68	58880	2.72	82683	2.83
小麦收购(吨)	95698	1.95	14205	2.15	163026	2.33
销售小麦(吨)	71104	2.06	107835	2.22	57173	2.48
玉米收购(吨)	12391	1.42	42765	1.95	63187	1.54
销售玉米(吨)	3941	1.65	9912	1.75	41887	2.05

资料来源：公司提供

代建业务

公司本部负责伊犁州内的重点项目的建设任务。针对2013年之前的路网建设项目等重点项目，公司与伊犁州财政局每年签订投资建设及转让收购协议，项目建设资金由公司自筹，公司按当年完成投资额度的20%确认投资收益；针对2013年公司代建新疆伊犁哈萨克自治州新源县城西新区基础设施建设工程项目，公司与新源县财政局签订了投资建设及转让收购协议，项目总投资38.57亿元，项目建设期2年，根据协议，公司2013~2017年分别确认投资收益2.85亿元、1.20亿元、1.20亿元、1.20亿元和1.26亿元，合计7.71亿元。项目建设完毕后，伊犁州财政局对公司投资支出分期全额结转。实际操作中，公司对代建项目进行招标，中标施工单位垫资建设，如年底项目建成完工，进行移交，对每年的结转工程

按比例计提管理费（一般为20%），计入公司当期收入，项目建设成本由伊犁州财政局直接支付给施工单位（不计入公司资产、现金流表中）。由于2010~2013年，代建业务收入的支付取决于政府拨付效率，截至目前，此业务拨付较少，截至2013年底，公司应收账款中应收伊犁州财政局3.78亿元款项，应收新源县财政局2.96亿元，主要为代建业务产生。伊犁州财政局制定了具体的支付计划（详见本报告财务分析-伊犁哈萨克自治州回款安排）。

近年来，公司完成霍尔果斯中等职业技术学校项目、特克斯县集中供热二期项目、那拉提旅游区基础设施配套工程项目等多个重点项目建设，累计完成投资70.36亿元，公司分别于2011~2013年确认投资收益1.98亿元、2.03亿元和3.31亿元。

表6 2010~2013年公司代建业务投资收益支付情况（单位：万元）

项目 结算时间	项目名称	项目投资额	2010年 投资收益	2011年 投资收益	2012年 投资收益	2013年 投资收益
------------	------	-------	---------------	---------------	---------------	---------------

2010	2010 年路网建设项目	98275.26	9827.53	9827.53	--	--
单年合计		98275.26	9827.53	9827.53	--	--
2011	霍尔果斯中等职业技术学校项目	20020.00	--	2002	2002	--
	巩留县民汉合高级建设霍尔果斯中等职业技术学校项目	8800.00	--	880	880	--
	2011 年路网建设项目	71255.40	--	7125.54	7125.54	--
单年合计		100075.40	--	10007.54	10007.54	--
2012	伊犁州文化艺术中心建设项目	20000.00	--	--	2800	1200.00
	特克斯县集供热二期项目	9506.00	--	--	1330.84	570.36
	伊犁宾馆接待 2 号楼	7500.00	--	--	1050	450.00
	那拉提旅游景区基础设施配套工程项目	3200.00	--	--	448	192.00
	2012 年路网建设项目	33367.00	--	--	4671.38	2002.02
单年合计		73573.00	--	--	10300.22	4414.38
2013	新疆伊犁哈萨克自治州新源县城西新区基础设施建设工程项目	385709.84	--	--	--	28500.00
	伊宁县吉河景观工程项目	46000	--	--	--	142.48
单年合计		431709.84	--	--	--	32786.86
合计		703633.50	9827.53	19835.37	20307.76	33056.86

资料来源：公司提供

供排水和其他业务

公司供排水业务的经营主体为下属三级子公司新源县水暖公司、新源县源益水暖有限责任公司、特克斯县八卦城供排水有限责任公司、新疆伊宁县供排水公司、新疆尼勒克县供热供排水公司、伊宁县弓月热力有限公司等多家公司。这些公司承担了伊犁州部分县市的供排水业务，通过提供城市供排水业务以及供排水管网的建设、管理和维护获得收入。2011~2013年，公司供排水业务分别实现收入0.32亿元、0.35亿元和0.47亿元。2013年，供排水业务毛利率为-2.27%，主要是因为县城供、排水管网老化，供排水设施人为破坏严重，公司投入大量人力和物力对排水设施进行维修、配置和养护，致使运行费用增大，企业成本费用增加，导致毛利率为负。

公司其他业务主要涉及融资担保业务、客运业务、酒店业务和国营农牧场经营业务等。2011~2013年，公司其他业务分别实现收入0.26亿元、0.63亿元和0.77亿元。

整体看，上述业务在公司营业收入及利润构成中占比较低，对公司财务状况影响不大。

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 2 月 28 日发行的“14 伊财通/14 伊财通债”，募集资金 16 亿元，全部用于伊犁州直 2013 年安居富民工程建设项目。截至 2014 年 5 月底，根据公司提供资金使用明细，14 伊财通/14 伊财通债”募集资金均按照计划用于上述项目建设，已使用 15 亿元。该项目于 2013 年 4 月开工建设，截至 2014 年 5 月已投资 49.34 亿元，占总投资额的 98%。

九、财务分析

公司提供的 2011~2013 年度合并财务报表已经利安达会计师事务所审计并出具标准无保留意见。

公司从合并范围来看，2012 年较 2011 年纳入合并范围的二级子公司新增 3 家，为察布查尔投资发展有限公司、伊犁州财信融通融资担保有限公司、伊犁州利融投资有限公司。2013 年公司合并范围增加 7 家二、三级子公司。整体看，由于资产划拨造成合并范围和财务数据变动均较大，对公司财务数据可比性造成一定影响。

截至2013年底，公司合并资产总额173.50

亿元，所有者权益144.66亿元；2013年实现营业总收入12.06亿元，利润总额3.94亿元。

1. 盈利能力

近三年，公司营业总收入年均复合增长18.67%，2013年为12.06亿元。公司2013年营业收入同比下降主要是贸易收入下降所致。同期公司营业利润率分别为27.44%、15.91%和33.72%。公司2013年盈利水平提升，主要是公司贸易和建设业务毛利率上升所致。

公司期间费用以管理费用为主，2011~2013年公司期间费用率分别为9.54%、8.51%和14.88%，公司2013年期间费用大幅上升主要是管理费用上升所致。

近三年，公司营业外收入分别为1.40亿元、3.60亿元和2.32亿元。主要由粮油业务政府补贴和项目建政府补贴构成，由于粮油补贴每年均根据国家粮油储备政策下发，具有一定的持续性。

近三年，在营业收入快速增长和政府补助增加影响下，公司利润总额呈现快速增长态势，年均复合增长率达18.61%，2013年为3.94亿元。

总体看，公司经营业务盈利水平波动大，整体盈利能力较弱，利润构成中财政补贴占比大。

2. 现金流及保障

近年来公司经营活动现金流入快速增长，近三年分别为5.45亿元、8.51亿元和8.07亿元。构成上主要以销售商品、提供劳务收到的现金构成。受基础设施建设资金拨付效率影响，公司现金收入比处于较低水平，近三年分别为63.35%、56.13%和66.42%，公司收现质量差。

近三年，公司经营活动现金流量净额分别为1.78亿元、0.47亿元和-0.99亿元。公司经营活动现金流量净额逐年下降主要是受支付其他与经营活动有关的现金增加影响。公司支付其他与经营活动有关的现金增加主要受公司

支付的管理费用、销售费用增加以及支付基建项目工程款增加影响。

公司代建业务由于项目建设成本由伊犁州财政局直接支付给施工单位，并未在公司现金流中有所体现，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为大部分公司基建业务投入成本，2012年为3.50亿元。

2011~2013年，公司筹资活动表现为净流入，主要是借款取得的现金，其中2012年大幅增长，主要是来自由于公司基建业务的投入增多，以及转贷金额的增加，公司借款的增加。2012年，公司吸收投资受到的现金0.58亿元，为伊犁州财信融通担保有限公司收到少数股东增资的现金。2013年吸收投资受到现金0.24亿元为伊犁州国有资产管理中心注资。公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金主要是公司支付和收到转贷资金及利息。

总体来看，受基础设施建设资金拨付效率影响，公司现金收入比处于较低水平，公司获现质量差。公司经营活动现金流量净额波动较大，对外部融资依赖性弱。

3. 资本及债务结构

资产

近三年，公司资产规模持续快速增长，主要源自非流动资产中在建工程 and 无形资产的增长；流动资产中货币资金和应收账款增长较快。公司整体资产构成以非流动资产为主。截至2013年底，公司资产总额为173.50亿元，其中流动资产占比14.26%，非流动资产占比85.74%。

近三年，公司流动资产年均复合增长56.20%，主要源自货币资金、应收账款、存货等科目的增长。截至2013年底，公司流动资产为24.74亿元，主要由应收账款（占40.53%）、货币资金（占17.11%）、存货（占21.75%）和其他应收款（占7.54%）构成。

近三年，公司货币资金年均复合增长69.13%，主要源自筹资活动现金流入带动的增

长。截至 2013 年底为 4.23 亿元。

近年公司项目代建收入规模持续扩大，但受财政对公司代建收益支付进度影响，公司现金收现质量不高，应收账款持续增长。此外，公司粮油贸易规模扩大，也相应拉动公司应收账款的增长。公司应收账款欠款单位金额较大的分别为伊犁州财政局和新源县财政局，其中伊犁州财政局欠款为应收代建项目管理费收入（3.78 亿元），应收新源县财政局款项为应收代建项目管理费收入（2.96 亿元）。截至 2013 年底，公司应收账款账面金额为 10.03 亿元，账龄上构成上 1 年以内应收款占 84.37%，1 至 2 年的占 11.65%，剩余小部分应收款账龄较长。截至 2013 年底，公司计提坏账准备 0.27 亿元。

表 7 2013 年底大额应收账款单位（单位：亿元、%）

单位名称	年末数	占应收账款总额的比例
伊犁州财政局	3.78	37.73
新源县财政局	2.96	29.52
伊犁宾馆	1.20	11.93
伊犁州文化体育广播影视局	0.31	3.09
伊犁州机关事务管理局	0.15	1.50
合 计	8.40	83.77

资料来源：审计报告

2011~2013 年底，公司存货规模波动上升，截至 2013 年底，公司存货为 5.38 亿元，主要由库存粮油构成（4.42 亿元）。

公司其他应收款主要为公司与政府机关以及其他非关联公司的往来款，整体规模较小，截至 2013 年底为 1.87 亿元。

近三年，公司非流动资产年均复合增长 16.25%，主要源自固定资产、在建工程和无形资产的增长。截至 2013 年底，公司非流动资产为 148.76 亿元。

截至 2013 年底，公司长期应收款为 5.53 亿元，全部为公司将国开行借款转贷给其他公

司产生的转贷款。公司作为借款主体获取国开行借款后转贷给其他公司，短期转贷款计入应收账款科目，长期转贷款计入长期应收款科目，目前公司转贷均为长期转贷。如公司预计用款单位有一定的偿付风险，则要求子公司伊犁哈萨克自治州财信融通融资担保有限公司对该转贷款进行担保，要求被担保企业提供一定反担保措施，并收取一定的担保费用。

表 8 2013 年底长期应收款前 5 名单位（单位：亿元）

单 位	金 额
特克斯县八卦城给排水有限责任公司	0.60
巩留县教育局（巩留县财政局）	0.36
巩留县国投公司	0.35
伊宁市建设局（伊宁市财政局）	0.33
新疆伊能电力实业（集团）有限公司	0.30
合 计	1.94

资料来源：审计报告

2011~2013 年底，公司固定资产分别为 5.66 亿元、8.44 亿元和 9.69 亿元，公司固定资产主要为房屋建筑物，近三年固定资产的增长主要受公司合并报表范围扩大影响。

近三年，公司在建工程年均复合增长 88.61%，截至 2013 年底，公司在建工程为 15.03 亿元，其中大部分为公司下属子公司基础设施建设业务产生的项目成本，另外部分为公司其他业务经营相关工程。

近三年，公司无形资产持续快速增长，主要源自伊犁州下辖各地市政府对公司子公司土地、草场等资源的无偿注入。公司获得的土地及草场使用权资产均以评估价值入账。公司入账土地均已经新疆源信地产评估事务所有限评估，并出具了相应的评估报告。截至 2013 年底公司无形资产为 115.92 亿元，其中评估入账的草场价值为 90.06 亿元，土地价值 26.02 亿元。公司无形资产以草场资源为主，整体流动性较弱。

表 9 近年公司获得土地及草场资产注入情况

	土地面积	评估价值（万元）	土地性质	评估日期
--	------	----------	------	------

新源政府划转	421471.00 亩	174446.85	草场	2009 年 11 月
新源政府划转	2328906.84 m ²	68987.17	商务金融用地	2010 年 5 月
尼勒克县人民政府划转	1494913.75 m ²	39769.26	商务金融用地	2010 年 5 月
尼勒克县人民政府划转	618483.60 亩	255990.36	草场	2010 年 5 月
奎屯市人民政府划转	81512.30 m ²	5668.40	指定用途用地	2010 年 9 月
伊宁县人民政府划转	354104.90 m ²	30169.74	商住用地	2010 年 9 月
特克斯县人民政府划转	301250.00 亩	345435.56	夏草场	2011 年 7 月
巩留县人民政府划转	1197388.00 m ²	72515.57	商住用地	2012 年 9 月
巩留县人民政府划转	301250.00 亩	124687.38	草场	2012 年 9 月

资料来源：审计报告

总体看，公司资产规模持续扩张，非流动资产占比较高，流动资产中应收账款占比较大，整体资产流动性一般。

所有者权益

近三年，公司所有者权益年均复合增长 16.88%，主要源自资本公积的增长。截至 2013 年底，公司所有者权益为 144.66 亿元，主要由实收资本（占 0.69%）、资本公积（占 90.07%）和未分配利润（20.83%）构成。

2011 年，公司资本公积增加 42.43 亿元。其中根据伊犁哈萨克自治州国有资产管理中心《关于划转国有股权的通知》2011 年 8 月 31 日将特克斯县八卦城建设发展有限公司划转至伊犁财通国有资产经营公司，根据伊犁哈萨克自治州国有资产管理中心《关于划转国有股权的通知》，2011 年 9 月 30 日将新源县源益水暖有限责任公司划转至新源县那拉提草原旅游项目开发经营有限责任公司，共计增加资本公积 7.88 亿元。其余资本公积增加为政府无偿注入土地和草场形成。

2012 年公司资本公积增加 27.35 亿元，其中根据伊犁哈萨克自治州国有资产管理中心《关于划转国有股权的通知》2012 年 9 月 30 日将察布查尔县投资发展有限公司、伊犁州财信融通融资担保有限公司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，根据伊犁哈萨克自治州国有资产管理中心《关于划转国有股权的通知》2012 年 11 月 30 日将巩留县城市保障性住房公司、伊宁县城市建设投资有限公司划转至伊犁哈萨克自治州利融投资有限公司，

共计增加资本公积 7.63 亿元。其余资本公积增加为政府无偿注入的土地和草场。

2013 年 3 月，伊犁哈萨克自治州国有资产管理中心以货币资金 2400 万元和实物资产 8764.73 万元（其中 7000 万元作为注册资本，其余计入资本公积）向公司增资，增资后公司注册资本由 600 万元变为 10000 万元。2013 年，公司资本公积增加 1.25 亿元，主要为根据昭苏县人民政府文件，昭政发[2012]98 号“关于同意成立昭苏县利融投资有限公司并将县宾馆等三家国有企业资产进行划转的批复”，共计增加 1.03 亿元。

总体看，公司所有者权益以资本公积为主（资本公积中草场资源占比高），整体稳定性一般。

负债

近三年，公司负债年均复合增长 41.94%，截至 2013 年底，公司负债合计 28.83 亿元。整体负债构成上以流动负债为主（占 64.00%）。

截至 2013 年底，公司流动负债为 18.45 亿元，主要由短期借款（占 24.93%）、应付账款（9.22%）和其他应付款（61.15%）构成。

近三年，公司短期借款规模波动较小，2013 年底为 4.60 亿元。公司应付账款主要是应付工程款，截至 2013 年底公司应付账款 1.70 亿元，其中应付工程款 1.21 亿元。

截至 2013 年底，公司其他应付款为 11.28 亿元，主要以工程款（为公司基建项目尚未支付的工程款）和往来款构成。该部分工程款资金来源于地方财政拨付，公司支付基建项目工

程款在支付其他与经营活动有关的现金体现。公司其他应付款综合账龄较短，其中1年以内（占78.48%）和1至2年（占16.04%）为主。

表10 2013年底其他应付款单位（单位：万元）

项 目	金 额	性质或内容
霍城县财政局	42015.19	工程款
援疆项目	11084.19	工程款
伊宁县住房保障办	3636.00	工程款
新源县粮油购销公司	2452.95	工程款
昭苏县建设局	2261.50	工程款
江苏省张家港市对口支援新疆伊犁巩留县工作组	2274.50	工程款
合 计	63724.33	

资料来源：审计报告

近三年，公司非流动负债年均复合增长40.99%，主要源自公司长期借款和专项应付款的增长。

截至2013年底，公司非流动负债为10.38亿元，其中长期借款为7.38亿元，主要以国家开发银行借款构成。根据伊犁哈萨克自治州人民政府伊州政办【2006】29号《伊犁州直使用国家开发银行贷款管理暂行办法》，公司在国家开发银行的贷款，由州直财政资金对偿还银行贷款本息进行全额补贴还款，并根据州直政府“谁使用、谁归还”的原则，由州财政和各项目所在地县市签订协议，明确还款责任，还贷资金归集方法。公司支付和归集的转贷资金在现金流量表的收到/支付其他与筹资活动有关现金科目中反映。

截至2013年底，公司专项应付款2.58亿元，主要为2013年伊宁县财政拨付的城市建设工程款（2.06亿元）。

近三年，公司全部债务年均复合增长20.76%，截至2013年底为12.31亿元。从债务结构看，公司债务以长期债务为主，占比为59.96%。同期公司资产负债率和全部债务资本化比率有所上升，三年均值分别为14.48%和7.45%。2013年分别为16.62%和7.84%。受益于政府持续大规模的土地、草场资产注入，公司

所有者权益大幅增长，目前公司整体债务负担很轻。此外公司部分长期借款和短期借款包含公司转贷的国开行借款，该部分本息由伊犁州财政承担本息偿付义务。公司实际债务负担小于上述指标值。

4. 偿债能力

近三年，公司流动比率波动中快速增长，速动比率快速增长，三年均值分别为130.85%和99.22%，2013年分别为134.05%和104.89%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为19.56%、3.45%和-5.36%。总体看，公司短期偿债能力一般。

近三年，公司EBITDA利息倍数快速提升，全部债务/EBITDA波动中有所下降，三年均值分别为19.63倍和2.32倍，2013年分别为27.53倍和2.28倍。整体看，公司整体债务负担一般，公司EBITDA对全部债务的保障能力较强。

截至2014年3月底，公司可使用授信总额为10.78亿元，已经使用8.46亿元，尚未使用额度2.32亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2013年底，公司除下属伊犁州财信融通融资担保有限公司开展担保业务带来的担保余额外，无对集团外企业担保。伊犁州财信融通融资担保有限公司收取一定的担保费用，公司具有一定的代偿风险。但由于政府负责债务本息偿还，损失风险较小。

5. 伊犁哈萨克自治州回款安排

根据公司 2011~2013 年审计报告，截至2013年底公司应收账款账面价值 100255.28 万元，其他应收款账面价值 18658.65 亿元，长期应收款账面价值 55250.00 万元，其中，主要政府性应收款项合计 82944.74 万元。为了保障公司正常运营，伊犁哈萨克自治州人民政府针对政府性应收款项出具了《关于伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司应收账款和其他应收款等款项偿付资金安排的报告》（伊州政[2014]70 号），对政府性应收款项的

还款计划和偿还保障资金作出了具体安排。

表 11 截至 2013 年底主要政府性应收款项
(单位: 万元)

序号	单位名称	类别	金额
1	伊犁州财政局	应收账款	37827.74
2	新源县财政局	应收账款	29600.00
3	伊犁州文化体育广播电视局	应收账款	3097.00
4	伊犁州机关事务管理局	应收账款	1500.00
5	霍城县财政局	其他应收款	2500.00
6	伊犁州财政局机关服务中心	其他应收款	1500.00

7	巩留县教育局	长期应收款	3600.00
8	伊宁市住建局	长期应收款	3320.00
合计			82944.74

资料来源: 公司提供

应收账款和其他应收款等偿付资金还款计划

针对公司及其子公司对针对上述单位应收款和其他应收款, 州将安排欠款单位从 2015 年开始分 5 年偿还欠款, 具体计划如下表。

表 12 应收账款和其他应收款等往来款偿付资金的还款计划 (单位: 万元)

序号	单位名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
1	伊犁州财政局	7000.00	7000.00	7000.00	7000.00	9827.74
2	新源县财政局	6000.00	6000.00	6000.00	6000.00	5600.00
3	伊犁州文化体育广播电视局	600.00	600.00	600.00	600.00	697.00
4	伊犁州机关事务管理局	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00
5	霍城县财政局	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00
6	伊犁州财政局机关服务中心	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00
合计		14700.00	14700.00	14700.00	14700.00	17224.74

资料来源: 公司提供

针对长期应收款, 公司已经与巩留县教育局、伊宁市住建局制定了相应的还款安排, 具

体还款计划见下表。

表 13 长期应收款还款安排 (单位: 万元)

序号	单位名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
1	巩留县教育局	2000.00	1600.00	-	-	-
2	伊宁市住建局	800.00	800.00	830.00	655.00	235.00
合计		2800.00	2400.00	830.00	655.00	235.00

资料来源: 公司提供

偿还保障资金安排

根据伊犁哈萨克自治州政府的安排, 计划从伊犁州每年的土地出让收入中提取一定比例, 按照各欠款单位的还款计划, 对公司的应收账款等往来款项进行偿还保障。其中, 2015-2019 年还款保障资金来自于伊犁州的 41 宗地块的土地出让收入, 上述地块的可出让土地面积共计约 9000 亩。参照伊犁州近三年土地出让情况, 并重点参考可开发地块周边土地的出让价格, 按照保守估计上述土地的平均出让价格 23 万元/亩计算, 这些土地预计可取得约 20.7 亿元的土地出让收入, 扣除政策要求上

缴的税费之后的土地出让净收入作为专项偿付资金, 用于保障各政府部门欠款单位所欠款项, 这些地块的土地出让净收入完全可以覆盖各欠款单位还款计划的金额。

未来伊犁州将按照应收款项的还款计划逐步出让上述土地, 确保资金分批及时足额到位。若因客观原因导致上述地块的土地出让收入与偿付资金需求无法匹配时, 由伊犁州财政局安排其他地块的土地出让收入进行偿还。联合资信将密切关注伊犁哈萨克自治州财政对公司应收款项的回款情况。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（公司信用代码：G10654002000612409），截至2014年4月30日，公司无已结清的不良信贷信息记录，存在12笔未结清关注类贷款记录，过往债务履约情况较好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营与财务状况，以及所处区域发展与财力水平的综合分析，总体看，公司整体抗风险能力正常。

十、存续期内债券偿债能力

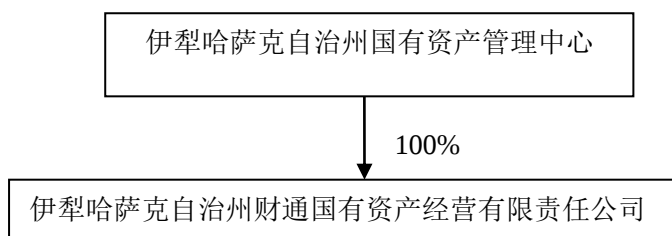
截至本跟踪报告出具日，公司存续期内有“14伊财通/14伊财通债”一支公司债券，发行金额为16亿元，将于2021年2月28日到期，采用提前偿还本金方式，存续期的第3、4、5、6、7年末分期兑付本金的20%。

以2013年财务数据为基础，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对上述债券分期偿付的本金的保障倍数分别为1.68倍、2.52倍和-0.31倍，公司EBITDA和经营活动产生的现金流入量对存续债券的分期偿付的本金保障能力较好。

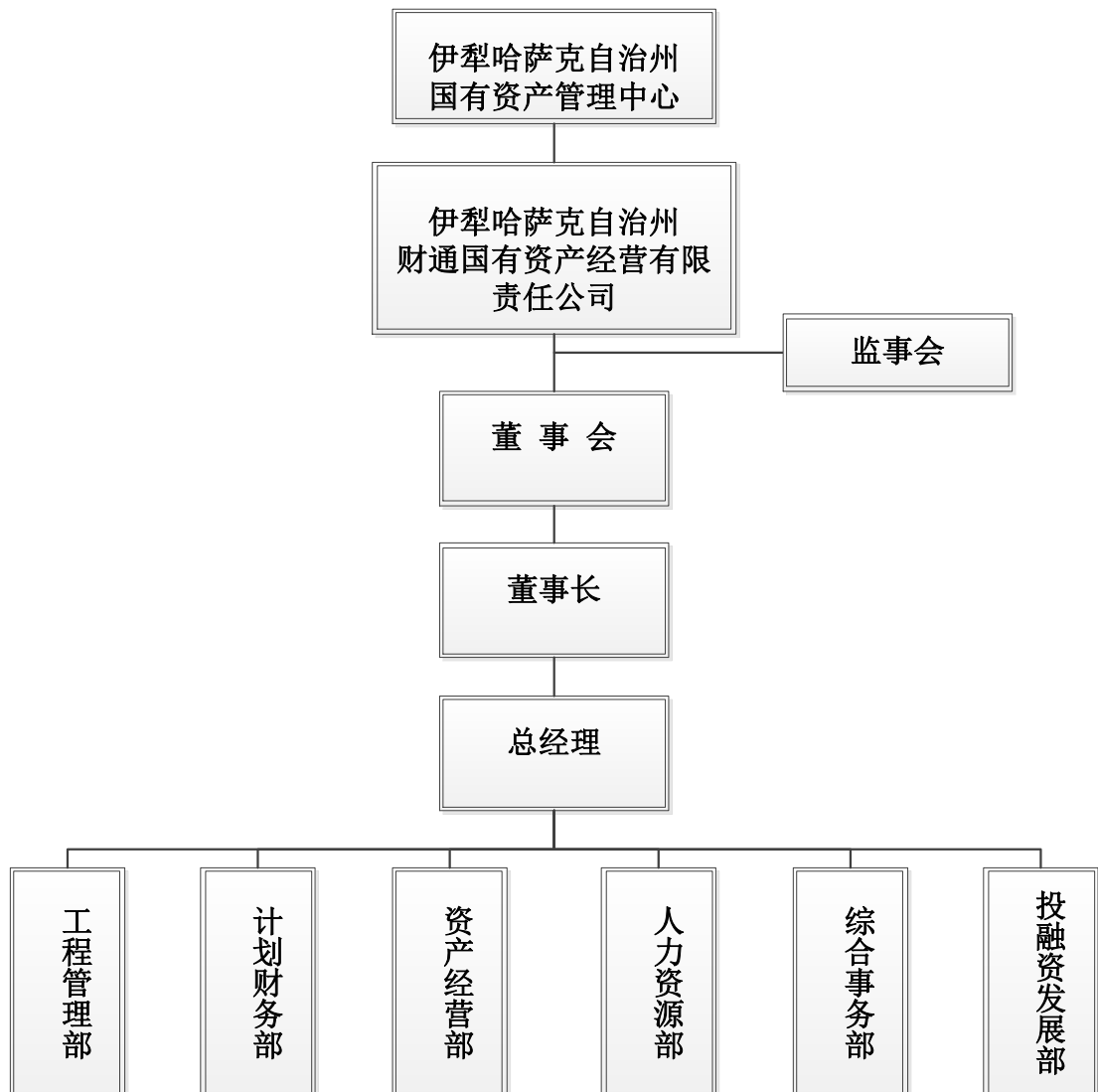
十一、结论

综合考虑，联合资信维持伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14伊财通/14伊财通债”AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.48	5.58	6.59
资产总额(亿元)	120.21	158.26	173.50
所有者权益(亿元)	105.90	138.28	144.66
短期债务(亿元)	4.29	4.60	4.93
长期债务(亿元)	4.15	5.56	7.38
全部债务(亿元)	8.44	10.16	12.31
营业收入(亿元)	8.56	15.04	12.06
利润总额(亿元)	2.80	4.45	3.94
EBITDA(亿元)	3.13	4.98	5.39
经营性净现金流(亿元)	1.78	0.47	-0.99
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.44	2.48	1.16
存货周转次数(次)	1.48	3.25	1.77
总资产周转次数(次)	0.07	0.11	0.07
现金收入比(%)	63.35	56.13	66.42
营业利润率(%)	27.44	15.91	33.72
总资本收益率(%)	2.70	3.24	2.63
净资产收益率(%)	2.64	3.20	2.72
长期债务资本化比率(%)	3.77	3.87	4.85
全部债务资本化比率(%)	7.38	6.85	7.84
资产负债率(%)	11.91	12.62	16.62
流动比率(%)	111.53	138.40	134.05
速动比率(%)	65.70	112.12	104.89
经营现金流动负债比(%)	19.56	3.45	-5.36
EBITDA 利息倍数(倍)	10.46	13.06	27.53
全部债务/EBITDA(倍)	2.69	2.04	2.28
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.36	0.57	0.54
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.12	0.03	-0.07

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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/主营业务收入×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-营业税金及附加) /营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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+一年内到期的长期负债+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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。