跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1214 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，维持“14伊财通/14伊财通债”和“15伊财通小微债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十九日

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
企业债跟踪评级报告

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
15 伊财通小微债	6 亿元	2015/11/23~2019/11/23	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	172.68	187.89	243.70
所有者权益(亿元)	144.66	133.76	137.32
长期债务(亿元)	4.60	6.80	10.17
全部债务(亿元)	11.38	30.60	70.85
营业收入 (亿元)	12.06	12.92	8.97
利润总额 (亿元)	3.94	2.43	0.96
EBITDA(亿元)	4.67	4.66	3.17
经营性净现金流(亿元)	1.56	0.00	1.22
营业利润率(%)	33.42	26.03	20.44
净资产收益率(%)	2.72	1.77	0.68
资产负债率(%)	16.22	28.81	43.65
全部债务资本化比率(%)	7.29	18.62	34.03
流动比率(%)	134.46	204.59	273.54
全部债务/EBITDA(倍)	2.44	6.56	22.36
经营现金流动负债比(%)	8.58	0.01	4.35

注：2014 年公司经营性净现金流为 21.97 万元

分析师

张庆扬　霍正泽
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

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“财通公司”或“公司”）是伊犁州财政局下属的重要的国有资产控股、管理和处置平台，是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，并代表伊犁州政府对国家出资企业履行出资人职责。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）的评级反映了公司在跟踪期内继续维持其在外部经营环境、政府支持、区域垄断经营等方面的显著优势；同时也关注到跟踪期内伊犁州直地方综合财力较往年有所下降、公司基础设施建设项目及代建项目回款滞后、应收类款项快速增长、公司盈利能力较弱、债务规模大幅增长等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

公司存续期内的“14伊财通/14伊财通债”及“15伊财通小微债”无担保，“14伊财通/14伊财通债”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对上述债券的保障能力较强。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”及“15伊财通小微债”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，持续得到各级政府在资产和资源注入、财政补贴等方面的大力支持。
2. 公司经营性业务收入占比高，是公司营业收入的重要构成部分。
3. “14 伊财通/14 伊财通债”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对上述债券分

期偿付的本金保障能力较强。

关注

1. 伊犁州直财政受 2015 年政府性基金收入和一般预算收入下滑影响，当年地方综合财力较往年有所下降。
2. 跟踪期内，公司整体盈利能力较弱，利润构成中财政补贴占比较高。公司债务规模大幅增长，公司面临一定的债务压力。
3. 财政资金对公司代建业务资金支付有一定的滞后性。

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。根据2015年8月21日伊犁哈萨克自治州人民政府办公厅文件，伊州政办函【2015】32号《关于同意变更伊犁州财通国有资产经营有限责任公司出资人的批复，将原伊犁州国有资产管理中心所持有的全部股权无偿划转至伊犁州财政局，公司原股东由伊犁州国有资产管理中心变更为伊犁州财政局。截至2015年底，公司注册资本10000万元，伊犁哈萨克自治州财政局为公司唯一股东和实际控制人。

截至2015年底，公司合并资产总额243.70亿元，所有者权益137.32亿元；2015年实现营业总收入8.97亿元（营业收入8.78亿元），利润总额0.96亿元。

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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受

到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域环境

1. 行业概况

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到此次融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积

极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2．区域经济及财政实力

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

根据《新疆维吾尔自治区 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年新疆维吾尔自治区全年实现地区生产总值（GDP）9324.80 亿元，按可比价计算，比上年增长 8.8%。其中，第一产业增加值 1559.09 亿元，增长 5.8%；第二产业增加值 3564.99 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 4200.72 亿元，增长 12.7%。三次产业结构为 16.7:38.2:45.1。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 40034 元，增长 6.6%；按 2015 年全年平均汇率折算为 6428 美元，增长 5.1%。

2015 年全年，新疆维吾尔自治区实现全部工业增加值 2690.04 亿元，按可比价计算，比上年增长 5.4%。规模以上工业企业 2707 家，增长 9.3%；实现规模以上工业增加值 2500.10 亿元，按可比价计算，增长 5.2%。在规模以上工业中，按轻重工业划分，轻工业增加值 305.47 亿元，增长 6.1%；重工业 2194.63 亿元，增长 4.9%。

在自治区重点监测的十大产业中，石油工业增加值 876.56 亿元，增长 0.8%；有色工业 204.08 亿元，增长 25.7%；电力工业 298.41 亿元，增长 10.9%；化学工业 277.23 亿元，下降 4.4%；钢铁工业 24.31 亿元，下降 38.5%；煤炭工业 137.34 亿元，增长 5.3%；纺织工业 47.48 亿元，增长 5.7%；农副食品加工工业 75.22 亿元，增长 6.3%；装备制造工业 98.77 亿元，增长 32.4%；建材工业 103.81 亿元，下降 9.2%。

2015 年全年新疆维吾尔自治区完成固定资产投资（不含农户）10729.32 亿元，比上年增长 10.1%，扣除价格因素，实际增长 12.0%。其中，第一产业投资 366.33 亿元，增长 21.8%；第二产业投资 5179.17 亿元，增长 6.7%；第三产业投资 5183.82 亿元，增长 13.0%。在第二产业投资中，工业投资 5060.53 亿元，增长 6.3%。

根据《关于 2015 年自治区预算执行情况和 2016 年自治区预算草案的报告》，2015 年全年新疆维吾尔自治区全口径财政收入 2441 亿元，比上年下降 0.7%。地方财政收入 1666 亿元，下降 2.6%。其中，一般公共预算收入 1331 亿元，比 2014 年增加 48.7 亿元，增长 3.8%。政府性基金收入 333 亿元，为预算 79.5%，比 2014 年减少 93.1 亿元，下降 21.8%。

整体看，新疆近年来经济稳定发展，固定资产投资力度不断加大，但受到政府性基金收入降幅较大影响，2015 年新疆维吾尔自治区财政收入有所下降

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。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，由伊犁哈萨克自治州管辖。

根据《伊犁州 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，伊犁哈萨克自治州生产总值（GDP）1639.77 亿元，比上年增长 8.7%。其中第一产业 456.08 亿元，增长 6.0%；第二产业 497.01 亿元，增长 8.1%；第三产业 686.67 亿元，增长 11.0%。州直属县市生产总值 806.0 亿元，比上年增长 7.5%。其中第一产业增加值 188.67 亿元，增长 5.4%；第二产业增加值 225 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 392.33 亿元，增长 10.6%。全州三次产业比重由 2014 年的 27.4:34.2:38.4 调整到 27.8:30.3:41.9，州直三次产业比重由 2014 年的 23.9:30.7:45.4 调整到 23.4:27.9:48.7。

2015 年伊犁哈萨克自治州全州规模以上(年主营业务收入 2000 万元及以上)工业增加值 190.70 亿元，比上年增长 7.9%。其中轻工业 18.13 亿元，下降 3.1%；重工业 172.57 亿元，增长 8.9%。州直规模以上工业增加值 54.03 亿元，下降 6.5%，其中轻工业 10.07 亿元，下降 13.6%；重工业 43.96 亿元，下降 4.8%。

2015 年伊犁哈萨克自治州全州固定资产投资（不含农户）1046.80 亿元，比上年下降 11.3%。其中，第一产业投资 71.97 亿元，增长 45.6%；第二产业投资 413.40 亿元，下降 27.0%，其中工业投资 393.82 亿元，下降 29.0%；第三产业投资 561.43 亿元，下降 0.5%。

整体看，近年来伊犁州区域经济快速发展，为公司可持续发展提供了良好的外部环境。

3. 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。

2015 年，受一般预算收入和国有土地使用权出让收入下滑影响，伊犁州地方财政可控收入较 2014 年下降 8.73%，为 268.75 亿元，其中一般预算收入和政府性基金收入分别较 2014 年下降 11.32%和 69.14%。从收入结构看，2015 年伊犁州一般预算收入和政府性基金收入占可控财力的比重较低，分别为 25.03%和 6.60%；政府性基金收入下滑是 2015 年伊犁州地方财政可控财力下降的主要原因。上级补助收入是伊犁州最主要财力来源，2015 年为 182.33 亿元，占可控财力的 67.84%，上级补助收入的增长增强了伊犁州财政调节能力。

表 1　2013～2015 年伊犁州财政收入数据（单位：万元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
地方可控财力	2816815	2944594	2687555
一般预算收入	685397	758424	672568
其中：税收收入	560564	597536	544391
非税收入	124833	160888	128177
政府性基金收入	523728	574470	177259
其中：国有土地使用权出让收入	478504	532897	152604
上级补助收入	1589717	1590257	1823256
其中：返还性收入	48971	45874	42574
一般性转移支付	687252	740488	952157
专项转移支付	853494	803895	828525
预算外财政专户资金	17973	21443	14472

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，跟踪期内，伊犁州区域经济稳步发展，但政府性基金收入和一般预算收

入的减少导致地方综合财力较往年有所下降，上级补助收入对伊犁州财政实力形成有力支持。

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 2015 年底，伊犁州政府全部债务余额 174.16 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 65.40%，总体债务水平一般。

表 2　2015 年底伊犁州州直政府债务情况 （单位：万元）

地方债务（截止 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年）	金额
（一）直接债务余额	1665402	（一）地方一般预算收入	672568
1、外国政府贷款	4420	1、税收收入	544391
2、国际金融组织贷款	70351	2、非税收入	128177
（1）世界银行贷款	1102	（二）转移支付和税收返还收入	1823256
（2）亚洲开发银行贷款	9315	1、一般性转移支付收入	952157
（3）国际农业发展基金会贷款	0	2、专项转移支付收入	828525
（4）其他国际金融组织贷款	59934	3、税收返还收入	42574
3、国债转贷基金	36	（三）国有土地使用权出让收入	152604
4、农业综合开发借款	175	（四）预算外财政专户收入	14472
5、解决地方金融风险专项借款	654		
6、国内金融机构借款	415545		
（1）政府直接借款	260753		
（2）由财政承担全部偿还责任的融资平台公司借款	154792		
7、债券融资	793247		
（1）中央代发地方政府债券	447000		
（2）由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资	346247		
8、粮食企业亏损挂账	0		
9、向单位、个人借款	1245		
10、拖欠工资和工程款	379728		
11、其他	2		
（二）担保债务余额	152425		
1、政府担保的外国政府贷款	18090		
2、政府担保的国际金融组织贷款	1916		
3、政府担保的国内金融机构借款	73834		
4、政府担保的融资平台债券融资	49000		
5、政府担保向单位、个人借款	7940		
6、其他	1645		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**1741614.5**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**2662900**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**65.40**	

资料来源：伊犁州财政局

总体看来，跟踪期内，伊犁州区位优势明显，经济发展情况良好，作为亚欧经济圈桥梁的重要组成部分，伊犁州经济发展将继续为公司的发展提供有力的支持。伊犁州直财政受 2015 年政府性基金收入和一般预算收入下滑影响，当年地方综合财力较往年有所下降，但考虑到上级补助收入对伊犁州财政实力的持续有力支持，伊犁州目前财政实力较

强，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，根据2015年8月21日伊犁哈萨克自治州人民政府办公厅文件，伊州政办函【2015】32号《关于同意变更伊犁州财通国有资产经营有限责任公司出资人的批复》，将原伊犁州国有资产管理中心所持有的全部股权无偿划转至伊犁州财政局，公司原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财政局。

截至2015年底，公司注册资本10000万元，伊犁哈萨克自治州财政局为公司唯一股东和实际控制人，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

2011~2015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公司股权划转，商业金融用地、草场使用权等资产，均计入公司资本公积科目，但由于2014年新源县、巩留县子公司草场资产被划出，导致2014年当年公司资本公积有所减少。见表3。

表3　2011~2015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
合计	**424265.52**		
2012	76311.43	伊犁州财信融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	草场、饲草料地30.13万亩	巩政发【2012】167号
合计	**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	实物出资	伊州国综【2013】32号
合计	**12043.35**		
2014	-299134.22	新源县、巩留县子公司草场资产全部划出	伊州国综【2014】14、15号《关于剥离草场资产的通知》
	92376.52	子公司察布查尔投资发展有限公司2014年增加土地41795.11亩	查政批[2013]192、193号
	52151.96	尼勒克县子公司评估增加土地	新疆源信地产评估事务有限责任公司新源信（2010）（估）字地069-3号评估报告的更正函
合计	**-154605.74**		
2015	14433.99	实物出资	奎屯市财政局文件，《关于小微孵化园土地及房屋资产划转的通知》，奎屯市人民政府办公室文件，奎政办函【2015】99号《关于将部分国有资产划转至新疆奎屯创业国有资产投资经营有限公司的批复》
	7489.14	实物出资	特财国资【2015】24号《关于划拨特克斯县国有资产投资经营有限责任公司固定资产的批复》
	568.77	伊犁地源土地技术咨询服务有限责任公司股权	伊犁地源土地技术咨询服务有限责任公司股权转让协议及股东会决议
	651.83	尼勒克县唐布拉大酒店增资	尼勒克县财政局文件，尼财【2015】200号
	25421.83		

资料来源：公司历年审计报告

财政补贴

公司2013~2015年分别收到政府补助2.24亿元、2.13亿元和1.78亿元，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，根据公司于2015年12月25日发

布的《伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司关于股东、总经理变更的公告》，免去总经理李英职务，由董事长热夏提·多来提履行公司的各项领导与管理责任。上述变更对公司的生产经营活动、债权债务关系不构成重大影响。

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

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、重点项目代建等领域。公司商品贸易业务主要为粮食储备和购销业务，2013～2015 年此业务收入占比均超过45%，是公司营业收入最主要的来源。

公司代建业务收入主要为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，2013~2015 年该板块业务毛利率分别为4.31%、5.84%和 6.13%。

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　2013年~2015年公司主营业务分板块经营情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比	营业收入	毛利率	占比
基础设施建设	18308.52	4.31	15.42	28043.98	5.84	22.25	18451.41	6.13	21.29
粮食销售	56773.07	4.51	47.82	58465.56	5.08	46.38	41305.09	5.78	47.66
代建业务	33056.86	100.00	27.84	27000.00	100.00	21.42	12000.00	100.00	13.85
供热供排水	4705.25	-2.27	3.96	6354.64	-6.36	5.04	7301.282	-0.69	8.42
其他	5879.26	66.05	4.95	6183.72	40.93	4.91	7607.079	42.37	8.78
合计	**118722.97**	**33.84**	**100.00**	**126047.91**	**26.76**	**100.00**	**86664.87**	**21.57**	**100.00**

资料来源：审计报告及公司提供

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，以决算金额确认收入。该类业务总体规模较大，但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。

2014～2015年，公司基础设施建设业务分

别实现收入2.80亿元和1.85亿元，分别收到回款1.56亿元和0.95亿元，剩余款项计入“应收账款”科目。

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。2013～2015年，公司商品贸易业务分别实现收入5.68亿元、5.85亿和4.13亿元。

表5　2013年~2015年公司主要农产品购销情况　（单位：吨、元/公斤）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	数量	价格	数量	价格	数量	价格
水稻收购	75093	2.66	32875	2.36	5077	2.47
销售水稻	82683	2.83	37175	2.54	8146	2.14
小麦收购	163026	2.33	132016	2.43	79072	2.29
销售小麦	57173	2.48	165270	2.37	94324	2.42
玉米收购	63187	1.54	83755	1.93	159643	1.31
销售玉米	41887	2.05	74214	1.76	82457	1.75

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与转让收购协议，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与转让收购协议，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）。

针对公司代建的伊犁州直 2013 年安居富民工程建设项目（即“14 伊财通/14 伊财通债”募投项目），按照州政府及相关部门部署，除公司募集的债券资金外，其他项目资金由财政及相关方负责统筹解决并支付，该项目相应的收入亦由财政统一收取。考虑到公司在项目建设中的资金及管理投入，以项目总投资额（504342 万元）的 15%作为公司管理费收益，即 75651.3 万元，并在 2014 至 2018 年分五年支付给公司。

根据伊犁州财政局《关于拨付管理费的通知》（伊州财建［2014］242 号文件），伊犁州财政局于 2014 年向公司拨付当年的管理费收益 1.50 亿元，公司按规定确定当年收入。2015 年，由于工程核算进度原因，公司暂未确认相关收入。联合资信将关注相关项目后续收入确认及回款情况。

由于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，伊犁州财政局于 2014 年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、新源县城西新区基础设施建设工程项目等多个重点项目建设，公司分别于2013~2015年确认投资收益3.31亿元和2.70亿元和1.20亿元。

表6　2013~2015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	2013年投资收益	2014年投资收益	2015年投资收益
2012	伊犁州文化艺术中心建设项目	20000	1200	--	--
	特克斯县集供热二期项目	9506	570.36	--	--
	伊犁宾馆接待2号楼	7500	450	--	--
	那拉提旅游景区基础设施配套工程项目	3200	192	--	--
	2012年路网建设项目	33367	2002.02	--	--
单年合计		73573	4414.38	--	--
2013	伊犁州新源县城西新区基础设施建设工程项目	385709.84	28500	12000	12000
	伊宁县吉河景观工程项目	46000	142.48	--	--
单年合计		431709.84	28642.48	12000	12000
2014年	伊犁州直2013年安居富民工程建设项目	504342	--	15000	0.00
单年合计		504342	--	15000	0.00
合计		**1009624.84**	**33056.86**	**27000**	**12000**

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。2013～2015年，公司供排水业务分别实现收入0.47亿元、0.64亿元和0.73亿元。2015年，供排水业务毛利率有所上升，为-0.69%，主要是因为往年供排水管网老化，供排水设施人为破坏严重，2014年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，致使当年运行费用增大，企业成本费用增加，2015年相关运行费用显著降低所致。

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。

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

1. “14伊财通/14伊财通债”

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。根据公司提供的资金使用明细，截至2016年3月底，“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，募集资金已使用完毕，伊犁州直2013年安居富民工程建设项目已完工。

根据2014年12月伊犁哈萨克自治州财政局出具的《伊犁哈萨克自治州关于伊犁州直2013年安居富民工程建设项目有关事项的通知》：按照州政府及相关部门部署，并考虑公司投融资压力，除公司募集的债券资金外，其他项目资金由财政及相关方负责统筹解决并支付，该项目相应的收入亦由财政统一收取；公司投入的债券本金将依照项目建设及相关款项收支进度统筹返还；公司利用债券资金投入项目所应获得的债券贴息按照《关于进一步加强安居富民工程建设资金管理工作的通知》

（伊州政办发[2013]126 号）和《关于伊犁州直 2013 年安居富民工程建设项目财政贴息资金安排及来源情况的函》（伊州政办函[2013]126 号）进行处理；考虑到公司在项目建设中的资金及管理投入，以项目总投资额（504342 万元）的 15%作为公司管理费收益，即 75651.3 万元，并在 2014 至 2018 年分五年支付给公司。具体支付金额如下表所示：

表 7　募投项目相关管理费支付计划（单位：万元）

时间	2014 年	2015 年	2016 年
金额	15000.00	15000.00	15000.00
时间	2017 年	2018 年	**合计**
金额	15000.00	15651.30	**75651.30**

资料来源：公司提供

2014 年，根据伊犁州财政局《关于拨付管理费的通知》（伊州财建［2014］242 号文件），伊犁州财政局向公司拨付当年的管理费收益 1.50 亿元，公司按规定确定当年收入。2015 年，由于工程核算进度原因，公司暂未确认相关收入。联合资信将关注相关项目后续收入确认及回款情况。

2. “15伊财通小微债”

公司于 2015 年 11 月发行“15 伊财通小微债”，募集资金 6 亿元，用于以委托贷款形式投放于伊犁哈萨克自治州政府（以下简称“伊犁州政府”）、中国农业银行伊犁分行推荐并经公司确认的，位于伊犁州政府管辖区域内或者经伊犁州政府同意的其他区域的小微企业。

“15 伊财通小微债”债券期限 3+1 年，投资者有权在存续期的第 3 年末选择是否将持有的全部或部分该债券按面值回售给公司。

截至 2016 年 3 月底，募集资金已按规定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2015 年度合并财务报表已经利安达会计师事务所审计并出具了标准无保留的审计意见。

从合并范围来看，2015 年公司新纳入合并范围三级子公司一家，为伊犁地源土地技术咨询服务有限责任公司（以下简称“地源土地公司”），主要由于根据 2015 年 6 月 9 日地源土地公司股权转让协议及股东会决议，原出资人伊犁哈萨克自治州征地管理中心和伊犁哈萨克自治州国土资源勘测规划院出资的全部股权无偿转让给伊犁哈萨克自治州融通商贸有限公司（以下简称“融通商贸”）持有，融通商贸为伊犁哈萨克自治州财信融通融资担保有限公司（以下简称“财信融通”）控股子公司，财信融通为公司控股的一级子公司，故将其纳入合并报表范围。2014~2015 年公司合并范围变化较小，公司财务数据可比性强。截至 2015 年底，公司纳入合并范围一级子公司 10 家，其中全资子公司 9 家，控股子公司 1 家。

截至2015年底，公司合并资产总额243.70亿元，所有者权益137.32亿元；2015年实现营业总收入8.97亿元（营业收入8.78亿元），利润总额0.96亿元。

1．盈利能力

2015年，公司营业收入8.78亿元，受基础设施建设业务和代建业务收入减少影响，较2014年下降31.58%，2015年公司营业利润率20.44%，较2014年下降5.59个百分点，主要系毛利率较高的代建业务在2015年确认收入较少所致。

2015年，公司期间费用为2.99亿元，较2014年增加0.19亿元，期间费用率为33.31%，较2014年上涨11.61个百分点，主要系公司2015年营业收入下降，但销售费用及管理费用仍保持小幅增长所致。

2015年，公司营业外收入为1.81亿元，主要由粮油业务政府补贴和项目建设政府补贴构成，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。

2015年，主要受公司营业收入下降影响，公司利润总额较2014年下降60.38%，2015年公司利润总额为0.96亿元，公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

跟踪期内，公司营业收入及利润总额较上一年降幅较大，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

2015年公司经营活动现金流入为27.19亿元，较2014年略有增长，主要以销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金构成，公司收到的其他与经营活动有关的现金以公司与相关单位的往来款为主，同时包括公司从政府收到的专项建设资金等。受基础设施建设资金拨付效率影响，公司现金收入比呈增长趋势，2014~2015年分别为84.40%和98.44%。2014~2015年公司经营活动现金流量净额分别21.97万元和12184.74万元，主要系当年经营活动现金流入增加所致。

2014~2015年，公司投资活动现金流量净额分别为-8.80亿元和-1.53亿元，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，2014~2015年分别为7.68亿元和4.42亿元。

2015 年，公司筹资活动表现为净流入，2015 年公司获得的筹资活动现金流入为 57.53 亿元，主要是取得借款收到的现金 18.40 亿元和发行债券所获得的现金 30.75 亿元，2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 30.98 亿元。

跟踪期内，受基础设施建设资金拨付效率影响，公司现金收入比虽然不断提高，但仍处于较弱水平。公司经营活动现金流量净额波动较大，投资活动持续较大规模净流出，对外部融资依赖性强。

3．资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 243.70 亿元，较 2014 年底增长 29.70%，主要系流动资产中的货币资金和非流动资产中的长期应收款、在建工程的增长所致。

截至 2015 年底，公司资产结构中流动资产和非流动资产分别占 31.45%和 68.55%，流动资产占比较 2014 年底上升 11.74 个百分点，但公司资产结构仍以非流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产76.65亿元，主要由货币资金（占比 50.99%）、应收账款（占比 17.16%）、其他应收款（占比 16.17%）和存货（占比 6.72%）构成。较 2014 年底增长 106.99%，主要由于货币资金、其他应收款的增长所致。

截至2015年底，公司货币资金39.09亿元，较 2014 年底增长 364.73%。截至 2015 年底，公司货币资金中全部为现金及银行存款，不存在抵押、冻结，或有潜在收回风险的款项。

截至 2015 年底，公司应收账款账面净额 13.16 亿元，较 2014 年底增长 10.20%。从账龄结构看，公司应收账款中账龄 1 年以内的占 75.61%，账龄 1~2 年的占 17.65%，账龄 2~3 年的占 5.41%，账龄 3 年以上的占 1.43%；从欠款单位看，公司应收账款主要为公司应收新源县财政局、伊犁州财政局、伊犁宾馆等政府单位的欠款。整体看，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，公司收入实现质量不高，应收账款持续增长。公司应收账款规模较大，但综合账龄较短，且以应收政府机构和事业单位的欠款为主。截至 2014 年底，公司计提坏账准备 0.47 亿元，公司计提坏账准备比例较为合理。

截至 2015 年底，公司存货 5.15 亿元，较 2014 年底增长 5.87%，主要为库存粮油。根据国家粮食局关于印发《粮食企业执行会计准则有关粮油业务会计处理的规定》的通知国粮财【2013】311 号，储备粮油和定向供应粮油应按历史成本进价，不计提存货跌价准备。

表 8　截至 2015 年底大额应收账款单位

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占应收账款总额的比例
新源县财政局	5.25	1 年以内	38.53
伊犁州财政局	4.81	1 年以内	35.32
伊犁宾馆	1.88	1-2 年	13.77
伊犁州文化体育广播影视局	0.34	1 年以内	2.49
巩留县财政局	0.23	1 年以内	1.67
合　计	**12.51**		**91.78**

资料来源：审计报告

截至 2015 年底，公司其他应收款 12.39 亿元，较 2014 年底增长 54.04%。从账龄结构看，公司其他应收款中账龄一年以内的占 82.10%，账龄 1~2 年的占 12.18%，账龄 2 年以上的占 5.72%；从款项性质看，主要系公司与政府机关以及其他非关联公司的往来款。

表 9　截至 2015 年底其他应收账款前五名单位

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占其他应收账款总额的比例
伊犁州财政局	2.00	1 年以内	15.67
伊犁州国有资产投资经营有限责任公司	1.86	1 年以内	14.59
新疆中汇鑫源投资控股有限责任公司	1.58	1 年以内	12.39
察布查尔投资发展集团有限公司	1.24	1 年以内	9.73
新源县汇融资产管理有限公司	0.99	1 年以内	7.79
合　计	**7.68**		**60.16**

资料来源：审计报告

截至2015年底，公司非流动资产167.05亿元，较2014年底增长10.73%，主要由长期应账款、在建工程的增长所致。

截至 2015 年底，公司长期应账款 21.71 亿元，较 2014 年底增长 49.67%，主要为各县子公司与施工单位的往来款，其余部分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支付给用款人（县市公司），公司不加收利差。其中，短期借款计入应收账款科目，长期借款计入长期应收款科目，目前公司支付给用款人（用款企业）的均为长期借款，计入公司的“长期应收款”。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借款进行担保，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。总体看，2015 年公司的长期应收款增长较快，且规模较大，公司面临一定的回收风险。

表10　2015年底长期应收款前五名单位（单位：亿元）

单 位	金 额
察布查尔锡伯自治县住房和城乡建设局	1.40
尼勒克县住房和城乡建设局	1.14
特克斯县民生住房和村（区）示范建设办公室	1.00
伊宁市住房保障办公室	1.00
巩留县住房和城乡建设局	0.90
合计	**5.44**

资料来源：审计报告

截至2015年底，公司在建工程28.52亿元，较 2014 年底增长 28.42%。公司在建工程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。

截至 2015 年底，公司无形资产为 101.40 亿元，较 2014 年底略增长 0.99%，主要为伊犁州下辖各地市政府注入公司的土地、草场等。公司获得的土地及草场使用权资产均以评估价值入账。其中评估入账的草场价值为 60.14 亿元，土地价值 41.25 亿元。公司无形资产以草场资源和土地为主，整体流动性较弱，且草场变现价值较低。

根据伊犁哈萨克自治州人民政府针对政府性应收款项出具的《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相关事宜的批复》（伊州政函[2015]29 号）（详见本期报告“伊犁哈萨克自治州回款安排”部分），伊犁哈萨克自治州人民政府将安排欠款单位从 2016 年开始分 5 年偿还欠款。截至 2015 年底，公司未收到相关款项。

总体看，公司资产规模持续扩张，非流动资产占比较高，全部资产中应收类款项占比较大，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。但考虑到伊犁哈萨克自治州人民政府还款安排，公司应收类款项回收风险较低。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益（包含少数股东权益2.51亿元）137.32亿元，较2014年底增长2.66%，主要来源于资本公积的增长。

截至2015年底，公司资本公积118.13亿元，较2014年底增长2.20%，主要系①根据奎屯市财政局文件，《关于小微孵化园土地及房屋资产划转的通知》，奎屯市人民政府办公室文件，奎政办函【2015】99号《关于将部分国有资产划转至新疆奎屯创业国有资产投资经营有限公司的批复》，子公司新疆疆奎屯创业国有资产投资经营有限公司任公司增加资本公积1.44亿元；②根据特克斯县财政局文件，特财国资【2015】24号《关于划拨特克斯县国有资产投资经营有限责任公司固定资产的批复》，子公司特克斯县八卦城供排水有限责任公司增加资本公积0.75亿元；③根据2015年6月9日地源土地公司股权转让协议及股东会决议，原出资人伊犁哈萨克自治州征地管理中心和伊犁哈萨克自治州国土资源勘测规划院出资的全部股权无偿转让给融通商贸持有，增加资本公积0.06亿元。④根据尼勒克县财政局文件，尼财【2015】200号文件的要求，子公司尼勒克县唐布拉大酒店增加资本公积0.07亿元。

跟踪期内，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

截至2015年底，公司负债总额106.38亿元，较2014年底增长96.52%，主要系流动负债中的其他应付款和非流动负债中的长期借款、应付债券增长所致。受非流动负债大幅增加影响，截至2015年底公司非流动负债占比进一步上升，占负债总额的73.66%。

截至2015年底，公司流动负债28.02亿元，较2014年底增长54.82%，其中由短期借款（占36.28%）、应付账款（占11.32%）和其他应付款（48.92%）构成。

截至2015年底，公司短期借款10.17亿元，较2014年底增长49.43%，其中信用借款6.17亿元、质押借款3.00亿元、保证借款1.00亿元。

截至2015年底，公司其他应付款13.71亿元，较2014年底增长70.12%，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，公司支付的基建项目工程款在“支付其他与经营活动有关的现金”中体现。公司其他应付款综合账龄较短，其中以1年以内（占58.16%）和1~2年（占33.14%）为主。

表11　截至2015年底公司主要其他应付款单位

（单位：万元、%）

单位	金额	性质	占其他应付款总额的比例
清水河西城区	16349.48	工程款	11.43
援疆工作组	13253.01	工程款	9.27
霍城县建设局供热项目	5500.00	工程款	3.84
伊犁七星建筑公司	5207.80	工程款	3.64
伊宁县吉里于孜镇农村合作经济经营管理站	3266.00	工程款	2.28
合 计	**43576.30**		**30.46**

资料来源：审计报告

截至2015年底，公司非流动负债78.36亿元，较2014年底大幅增长117.47%，主要由于应付债券的大幅增长所致。

截至2015年底，公司长期借款12.48亿元，较2014年底增长84.25%，其中质押借款7.15亿元（以公司与伊宁市政府签署协议项下的公司应收政府回购资金质押），抵押借款2.59亿元（以土地使用权抵押），保证借款2.67亿元。公司长期借款中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2015年底，公司应付债券48.20亿元，较2014年底大幅增长183.12%，其中主要系公司于2014年2月发行的额度为16亿元7年期公司债、于2015年11月发行的25亿元3+2年期私募债以及于2015年11亿元发行的6亿元3+1年期企业债。

截至2015年底，公司长期应付款3.84亿元，较2014年底增长3.30亿元，主要为2015年新增的对伊犁州财政局的3.00亿元长期应付款构成。

截至2015年底，公司专项应付款13.83亿元，较2014年底增长18.29%，主要系霍城县财政局和伊宁县财政局拨付的工程建设资金。

债务方面，截至2015年底公司全部债券70.85亿元，较2014年底大幅增长131.51%，主要来源于长期债务的增长。从债务结构看，公司债务以长期债务为主，截至2015年底长期债券占比为85.65%。2015年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2014年底有所上升，分别为43.65%、34.03%和30.65%。

跟踪期内，受长期借款和应付债券大幅增长影响，公司全部债务大幅上升，各项债务指标也均有所上升，但公司整体债务负担尚处于可控水平。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

截至2015年底，公司流动比率与速动比率分别为273.54%和255.17%，较2014年底分别增长68.94和77.44个百分点。2015年公司经营现金流动负债比分别为4.35%。总体看，公司短期偿债能力一般，经营活动现金流净额对流动负债覆盖能力弱。

2014~2015年，受全部债务大幅增加影响，公司全部债务/EBITDA大幅上升，分别为6.56倍和22.36倍。整体看，公司EBITDA对全部债务的保障能力较弱，但考虑到公司在基础设施建设和国有资产控股、管理、处置领域的重要地位，在资产资源注入、财政补贴等方面得到政府的大力支持，公司在伊犁州的重要地位，公司整体信用风险低。

截至2016年3月底，公司可使用授信总额度为39.42亿元，已经使用21.12亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2015年底，公司合并口径下对外担保1.62亿元，担保比率1.18%。公司对外担保规模较小，担保比率低，且主要担保对象为伊犁州内的国有企业，公司面临的代偿风险较小。同时，子公司伊犁州财信融通融资担保有限公司开展经营性担保业务，公司具有一定的代偿风险。

5．伊犁哈萨克自治州回款安排

根据公司审计报告，截至 2014 年底公司应收账款账面价值 119385.15 万元，其他应收款账面价值 80455.30 万元，长期应收款账面价值 145031.83 万元，其中，政府性应收款项合计 115108.51 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相关事宜的批复》（伊州政函[2015]29 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，伊犁哈萨克自治州人民政府将安排欠款单位从 2016 年开始分 5 年偿还欠款，具体计划如下表。

表 11　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	类别	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	小计
1	伊犁州财政局	应收账款	10000.00	10000.00	10000.00	10000.00	8127.74	48127.74
2	新源县财政局	应收账款	8000.00	8000.00	8000.00	8000.00	8500.00	40500.00
3	伊犁州文化体育广播影视局	应收账款	600.00	600.00	600.00	600.00	997.00	3397.00
4	伊宁县住房和城乡建设局	应收账款	500.00	500.00	500.00	500.00	583.00	2583.00
5	伊宁县城西工业园	其他应收款	1000.00	1000.00	1000.00	1000.00	1934.00	5934.00
6	尼勒克县住房和城乡建设局	长期应收款	1600.00	1600.00	1600.00	1600.00	2800.00	9200.00
7	巩留县住房和城乡建设局	长期应收款	1600.00	800.00	800.00	800.00	1366.77	5366.77
合　计			**23300.00**	**22500.00**	**22500.00**	**22500.00**	**24308.51**	**115108.51**

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，2016-2020 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，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

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码：G10654002000612409），截至2016年6月20日，公司无不良类已结清和未结清信贷记录，有22笔未结清和35笔已结清信贷记录被列入关注类，根据国家开发银行伊犁分行出具的《关于伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限公司<征信报告>有关情况的说明》，国家开发银行在考虑到当年经济发展新常态下，外部宏观经济行使可能会对公司经营产生不利影响，根据银监会《贷款风险分类指引》（银监发【2007】53号）规定的五级分类标准和总行相关要求，将公司贷款分为关注类。

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，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”和“15 伊财通小微债”两只企业债券，发行金额分别为 16 亿元和 6 亿元。

其中，“14 伊财通/14 伊财通债”将于 2021 年到期，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%，即 3.20 亿元；“15 伊财通小微债”债券期限 3+1 年，投资者有权在存续期的第 3 年末选择是否将持有的全部或部分该债券按面值回售给公司，如果投资者在存续期第 3 年末选择全部回售，将于 2018 年 11 月 23 日到期，否则将于 2019 年 11 月 23 日到期。

公司公开发行的企业债券还款高峰期为

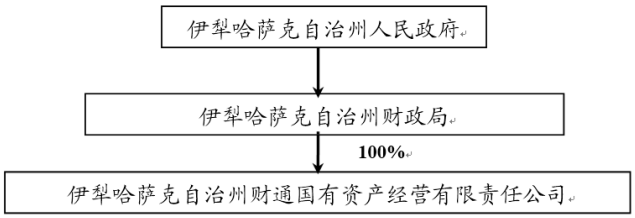
2018 年或 2019 年（取决于“15 伊财通小微债”投资者是否在存续期第 3 年末选择全部回售），当年需偿付债券额度合计为 9.20 亿元，2014~2015 年经营活动现金流入量对 9.20 亿元保障倍数为 2.68 倍和 2.96 倍，2014~2015 年 EBITDA 对 9.20 亿元保障倍数分别为 0.51 倍和 0.34 倍。公司经营活动现金流入量对单年最高需偿还本金的保障倍数较高。

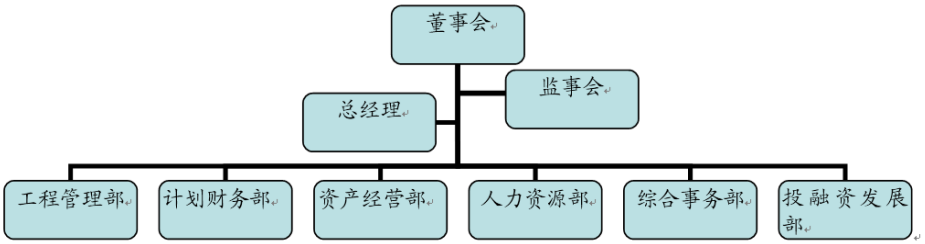
联合资信同时关注到，公司于 2015 年 11 月发行了两期 3+2 年期非公开公司债“15 伊财 01”和“15 伊财 02”，额度分别为 10 亿元和 15 亿元，于存续期第 3 年末公司有上调利率选择权，投资者有回售权。如果“15 伊财 01”、“15 伊财 02”与“15 伊财通小微债”投资者都选择在存续期第 3 年末（即 2018 年）全部回售，公司当年需偿付债券额度合计为 34.20 亿元，公司将面临很大的偿付压力。

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”及“15 伊财通小微债”AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织架构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.41	8.63	39.09
资产总额(亿元)	172.68	187.89	243.70
所有者权益(亿元)	144.66	133.76	137.32
短期债务(亿元)	4.60	6.80	10.17
长期债务(亿元)	6.78	23.80	60.68
全部债务(亿元)	11.38	30.60	70.85
营业收入(亿元)	12.06	12.92	8.97
利润总额(亿元)	3.94	2.43	0.96
EBITDA(亿元)	4.67	4.66	3.17
经营性净现金流(亿元)	1.56	0.00	1.22
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.45	1.18	0.70
存货周转次数(次)	1.47	1.81	1.37
总资产周转次数(次)	0.14	0.07	0.04
现金收入比(%)	74.93	83.84	98.44
营业利润率(%)	33.42	26.03	20.44
总资本收益率(%)	2.65	2.41	1.20
净资产收益率(%)	2.72	1.77	0.68
长期债务资本化比率(%)	4.48	15.11	30.65
全部债务资本化比率(%)	7.29	18.62	34.03
资产负债率(%)	16.22	28.81	43.65
流动比率(%)	134.46	204.59	273.54
速动比率(%)	104.95	177.73	255.17
经营现金流动负债比(%)	8.58	0.01	4.35
全部债务/EBITDA(倍)	2.44	6.56	22.36

注：2014 年公司经营性净现金流为 21.97 万元

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%
经营现金流动负债比	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。