跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 833 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将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由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，并将“14伊财通/14伊财通债”、“15伊小微/15伊财通小微债”、“16伊犁财通MTN001”和“16伊犁财通MTN002”的信用等级由AA调整为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月十二日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
14 伊财通/14 伊财通债	12.80 亿元	2014/2/28	7 年	AA^+	AA
15 伊小微/15 伊财通小微债	6.00 亿元	2015/11/23	4 年	AA^+	AA
16 伊犁财通 MTN001	6.00 亿元	2016/03/25	5 年	AA^+	AA
16 伊犁财通 MTN002	6.00 亿元	2016/10/14	5 年	AA^+	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 12 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.63	48.32	40.55	41.30
资产总额(亿元)	187.89	374.09	431.88	450.78
所有者权益(亿元)	133.76	214.30	227.21	228.66
调整后的短期债务(亿元)	6.80	17.43	21.48	22.28
调整后的长期债务(亿元)	23.80	76.47	114.95	123.66
调整后的全部债务(亿元)	30.60	93.90	136.43	145.94
营业总收入(亿元)	12.92	20.10	24.57	3.56
利润总额 (亿元)	2.43	1.81	2.28	-0.63
EBITDA(亿元)	4.66	5.03	8.66	--
经营性净现金流(亿元)	0.00	6.66	6.14	-1.18
营业利润率(%)	26.03	17.71	21.94	14.15
净资产收益率(%)	1.77	0.72	0.90	--
资产负债率(%)	28.81	42.71	47.39	49.28
调整后的全部债务资本化比率(%)	18.62	30.47	37.52	38.96
流动比率(%)	204.59	245.17	259.42	233.44
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	6.56	18.65	15.75	--

注：1. 2014 年公司经营性净现金流为 21.97 万元；
2. 将其他流动资产中的有息债务纳入到调整后的短期债务中核算；将长期应付款中的有息债务、其他非流动资产纳入到调整后的长期债务中核算；
3. 因 2016 年合并范围变化较大，2015 年数据采用 2016 年期初数做追溯调整；
4. 公司 2017 年一季度财务报表未经审计。

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、管理平台，是伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）重要的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。近年来，伊犁州经济稳定增长，财政实力较强，为公司提供了良好的外部发展环境。伊犁州位于“一带一路”的核心区，在国家政策的引导下，区域经济水平有望得到进一步提升。

作为伊犁州内重要的城市基础设施建设主体，近年来伊犁州政府在资金、资产注入，财政补贴等方面给予公司大力支持，2016 年，伊犁州政府将伊犁州国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“伊犁国投”）等公司划入公司合并范围，公司的资产规模、所有者权益和收入规模大幅提升。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量对公司存续期内债券分期偿付的本金保障能力较强。

综合考量，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，并将“14伊财通/14伊财通债”、“15伊小微/15伊财通小微债”、“16伊犁财通MTN001”和“16伊犁财通MTN002”的信用等级由AA调整为AA^+。

优势

1. 近年来，伊犁州经济稳定增长，财政实力较强，为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 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金注入、财政补贴等方面的大力

分析师

霍正泽　喻宙宏

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

支持。

3. 2016 年，伊犁州政府将伊犁国投等公司的划入公司合并范围，公司的资产规模、所有者权益和收入规模大幅提升，公司营业收入中新增租赁、旅游等板块。未来随着公司的发展，公司的营业收入及利润水平有望进一步提升。
4. “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公司存续期内债券分期偿付的本金保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，公司资产以非流动资产为主，流动资产中应收类款项和存货占比大，公司资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司整体盈利能力较弱，利润总额对财政补贴的依赖性较大。公司有息债务大幅增长，债务负担有所加重。
3. 财政资金对公司代建业务资金支付存在一定的滞后性。

声 明

一、本报告引用的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（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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

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

跟踪期内，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”）股东及实际控制人未发生变化，仍为伊犁哈萨克自治州财政局。截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本均为2.76亿元。

跟踪期内，公司的职能未发生变化，截至2017年3月底，公司合并范围所属公司101家，其中一级子公司13家。公司下设工程管理部、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。截至2017年3月底，公司本部在职人员16人。

截至2016年底，公司资产总额431.88亿元，所有者权益227.21亿元（含少数股东权益2.61亿元）；2016年，公司实现营业总收入24.57亿元（营业收入24.43亿元），利润总额2.28亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额450.78亿元，所有者权益228.66亿元（含少数股东权益3.05亿元）；2017年1~3月，公司实现营业总收入3.56亿元（营业收入3.52亿元），利润总额-0.63亿元。

公司注册地址：伊宁市新华西路64号；法定代表人：周平。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年3月底，公司已发行并存续债券共4只，相关募投项目均已完工，募集资金均已全部使用完毕，尚需偿还债券本金合计30.80亿元（详见表1）。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，并于2017年2月28日偿还“14伊财通/14伊财通债”分期本金3.20亿元。公司既往还本付息情况良好。

表1　截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
14伊财通/14伊财通债	16.00	2014/2/28	7年	12.80	按年付息，存续期的第3、4、5、6、7年末分期兑付本金的20%
15伊小微/15伊财通小微债	6.00	2015/11/23	4年	6.00	每年付息一次，到期一次还本。在第3年末附加公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权
16伊犁财通MTN001	6.00	2016/03/25	5年	6.00	每年付息一次，到期一次还本
16伊犁财通MTN002	6.00	2016/10/14	5年	6.00	每年付息一次，到期一次还本
合计	**34.00**	--	--	**30.80**	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指

数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增

长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通

知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及财政实力

公司经营与投资的项目均在伊犁哈萨克自治州（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。

（1）伊犁州经济概况

伊犁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 3 个县级市、8 个县（1 个自治县）、2 个口岸，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。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 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，伊犁州生产总值（GDP）1562.26 亿元，比上年增长 8.8%。其中第一产

业 453.25 亿元，增长 5.4%；第二产业 439.43 亿元，增长 9.0%；第三产业 669.58 亿元，增长 10.9%。州直属县市生产总值 781.97 亿元，比上年增长 8.3%。其中第一产业增加值 189.17 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 215.08 亿元，增长 5.5%；第三产业增加值 377.72 亿元，增长 11.9%。全州三次产业比重由 2015 年的 28.3:30.7:41.0 调整到 29.0:28.1:42.9，州直三次产业比重由 2015 年的到 24.1:29.8:46.1 调整 24.2:27.5:48.3。伊犁州人均生产总值 33229 元，增长 9.7%，州直人均生产总值 28088 元，增长 9.5%。

2016 年，全州规模以上(年主营业务收入 2000 万元及以上)工业增加值 146.78 亿元，比上年增长 10.3%。其中轻工业 23.76 亿元，增长 39.9%；重工业 123.02 亿元，增长 6.6%。州直规模以上工业增加值 57.16 亿元，增长 6.0%，其中轻工业 13.54 亿元，增长 44.7%；重工业 43.62 亿元，下降 2.0%。州直建成工业园区 12 家，其中，国家级 3 家，自治区级 9 家。园区入驻企业 3224 个，其中，国家级 2973 个，自治区级 251 个。

2016 年，全州固定资产投资（500 万元以上投资）954.08 亿元，比上年下降 8.9%。其中，第一产业投资 72.16 亿元，增长 0.3%；第二产业投资 310.04 亿元，下降 24.8%，其中工业投资 283.05 亿元,下降 28.1%；第三产业投资 571.87 亿元，增长 1.7%。

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。

（2）“一带一路”发展规划

2015年3月28日，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》。文件指出，加快“一带一路”建设，有利于促进沿线各国经济繁荣与区域经济合作，加强不同文明交流互鉴，促进世界和平发展，是一项造福世界各国人民的伟大事业。

新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）作为丝绸之路经济带核心区，凭借与周边8国接壤的地缘优势，在2014年已“先行先试”，加快建设丝绸之路经济带核心区的步伐:加快推进喀什、霍尔果斯经济开发区，阿拉山口、喀什综合保税区建设等，打造新疆对外开放的前沿。

物流投资热点

新疆在一带一路战略中起到桥头堡作用，链接中亚与欧洲一带，需要交通物流等各方面支持。新疆发改委积极落实建设丝绸之路经济带核心区各项优惠政策。广阔的前景、优惠的政策、激进的需求和落后的现状使新疆成为新一轮物流投资热点，安能、华宇、德邦等大型物流平台进驻新疆。据悉，新疆将建成奎屯欧亚国际物流中心、乌鲁木齐(昌吉市)国际物流中心、霍尔果斯(伊宁)现代国际物流中心、温宿(阿克苏)现代国际物流中心、喀什现代等国际物流中心。届时将全面形成新疆物流全产业链生态圈。

跨境电商的发展

新疆与8个国家接壤，国内与周边国家都是互补性很强的市场，具有开展电子商务的内生动力。新疆地处丝绸之路经济带核心，未来跨境电子商务机遇优势明显。

面对中国与中亚地区跨境电商的新机遇，新疆商务部门首先加快了外贸公共服务平台建设，未来将重点扶持5～10家跨境电子商务服务平台，对于电子商务服务企业给予一定的资金扶持，同时争取将乌鲁木其等城市纳入国家跨境电子商务示范城市。物流方面，以乌鲁木齐陆路港为第四方物流服务体系建设为契机，建设线上线下多种信息服务平台，整合线下国际陆路、铁路以及航空配套物流资源，吸引国内外大型物流企业进驻新疆，为电子商务提供有力支持。同时，拓展电子口岸服务功能，推动跨境物流区、进出口商品集散地及跨境电子口岸建设。

边境游的发展

古丝绸之路在一定意义上也是一条古旅游之路，在现代旅游意义上具有独特的吸引力。依托独特的旅游优势，新疆目前已经开通了塔城边境游、中哈边境游、巴克图口岸边境

游、霍尔果斯口岸边境游等，未来还可与丝绸之路国家合作，共同开发“丝绸之路”旅游带。

总体看，伊犁州位于“一带一路”的核心区，在国家政策的引导下，未来伊犁州的经济有望得到进一步的发展。

（3） 伊犁州财政实力

2016 年，伊犁州地方综合财力 574.69 亿元，同比增长 10.42%，其中一般预算收入、转移支付和税收返还收入占比大。一般预算收入 148.37 亿元，同比增长 7.44%，其中税收收入 109.00 亿元，同比增长 7.11%。国有土地使用权出让收入 26.26 亿元，同比增长 10.68%。

表 2 2014～2016 年伊犁州财政收入情况表（单位：万元、%）

科 目	2014 年	2015 年	2016 年	2016 年同比变动率
（一）一般预算收入	**1505479.00**	**1380889.00**	**1483653.00**	**7.44**
其中：税收收入	1149156.00	1017639.00	1090022.00	7.11
非税收入	356323.00	363250.00	393631.00	8.36
（二）转移支付和税收返还收入	**3229993.00**	**3560736.00**	**3955124.00**	**11.08**
（三）国有土地使用权出让收入	**661085.00**	**237229.00**	**262571.00**	**10.68**
（四）预算外专户收入	**31876.00**	**25877.00**	**45529.00**	**75.94**
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**5428433.00**	**5204731.00**	**5746877.00**	**10.42**

资料来源：伊犁州财政局，联合资信整理

注：伊犁州财政收入口径包含伊犁州直、塔城地区和阿勒泰地区，口径与上年报告不一致。

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 2016 年底，伊犁州政府全部债务余额 332.53 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 57.86%，总体债务水平一般。

表 3 2016 年伊犁州政府债务及财力情况表 （单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年）	金额
（一）直接债务余额	3232513.90	（一）地方一般预算收入	1483653.00
（二）担保债务余额	185613.30	1、税收收入	1090022.00
		2、非税收入	393631.00
		（二）转移支付和税收返还收入	3955124.00
		（三）国有土地使用权出让收入	262571.00
		（四）预算外财政专户收入	45529.00
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**3325320.55**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**5746877.00**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**57.86%**	

资料来源：伊犁州财政局

注：伊犁州财力和债务口径包含伊犁州直、塔城地区和阿勒泰地区，口径与上年报告不一致。

总体看来，跟踪期内，伊犁州经济稳定增长，财政实力较强，地方政府债务水平一般，为公司提供了良好的外部发展环境。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年3月底，公司注册资本2.76亿元，伊犁州财政局为公司唯一股东和实际控制人，持股比例为100%。

2. 企业规模及竞争优势

跟踪期内，公司合并口径子公司变化较大，主要为：2016 年 12 月 19 日根据伊犁州国有资产监督管理委员会伊州国资产权【2016】

42 号文件及伊州国资产权【2016】37 号文件，以 2015 年 12 月 31 日为基准日，将其持有的伊犁州国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“伊犁国投”）100%的股权无偿划转至公司。

伊犁国投的主营业务包括城市基础设施建设、粮油销售、草原租赁、国有资产经营、旅游业务等。截至2016年底，伊犁国投合并口径所属公司54家。

截至2016年底，伊犁国投资产总额146.82亿元，所有者权益87.76亿元（包含少数股东权益2.13亿元）。2016年伊犁国投营业收入6.28亿元，利润总额1.16亿元。

2016年，受子公司划转的影响，公司的资产规模、所有者权益和收入规模大幅提升。公司营业收入中新增租赁、旅游等板块，未来随着公司的发展，公司的营业收入及利润水平有望进一步提升。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事长、总经理和副总经理发生变更，系正常职务调动，未对公司经营造成影响。

周平，男，汉族，1964年10月出生，本科学历，中共党员。曾任新疆伊宁县委组织部秘书、科级组织员，新疆伊宁县供销社党支部副书记、副主任、党支部书记、理事会副主席，新疆伊宁县乳品厂厂长、党支部书记，新疆伊宁县经贸委党委副书记、主任、局长，新疆伊宁县副县长，新疆霍城县副县长、县委常委、县委副书记、果子沟-赛里木湖旅游风景区党委书记，伊犁哈萨克自治州经济和信息化委员会党组成员、副主任、纪检组长，伊犁州国有资产投资经营有限责任公司总经理；目前任公司董事长。

蒋世谨，男，汉族，1970年8月出生，本科学历。曾任新疆特克斯县法院干部，新疆特克斯县特克斯镇副镇长、党委副书记、书记，新疆特克斯县乔拉克铁热克乡党委书记，新疆伊犁州政府采购管理办公室主任；目前任公司总经理。

秦建国，男，汉族，1969年9月9日出生，江苏南京人，助理审计师，大专文化，中共党员。曾任伊犁州审计局审计师事务所干部、财金处干部、财金处副主任科员、固投处副处长、经责处副处长；目前任公司副总经理。

截至2017年3月底，公司本部在职人员16人。其中，具有中级职称的人员占6.25%，具有高级职称的人员占0%；从文化程度来看，大专以上学历人员占93.75%，高中及以下学历人员占6.25%；从年龄分布来看，36~55岁人员占56.25%，35岁以下的人员占43.75%。

跟踪期内，公司高级管理人员发生变更，新任高管工作经验丰富，公司员工文化素质较高，能够满足公司日常经营需要。

4. 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伊犁州内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。

资金和资产注入

根据利安达会计师事务所（特殊普通合伙）为公司出具的《伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司2016年年度报告》利安达审字【2017】第2271号。2016年公司实收资本增长1.00亿元，系伊犁州财政局增资。2016年，公司资本公积增长9.99亿元，主要为：（1）伊宁县国资局无偿划入伊宁县国有资产投资经营有限公司176700亩草场使用权4.62亿元。（2）察布查尔锡伯自治县财政局拨入察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司2013年新城区道路工程、伊犁河景观大道工程等资产共计1.23亿元。（3）霍城县财政局将新疆赛里木湖大酒店有限责任公司无偿划拨至伊犁旅游发展投资有限责任公司，增加资本公积0.14亿元。（4）霍城县新苏锡城市投资开发有限公司全资子公司霍城县苏惠创业服务

有限公司2016年度增加资本公积0.35亿元。(5)伊宁县兴宁经济技术开发公司全资子公司伊宁县金谷粮油有限公司2016年增加资本公积0.10亿元。(6)尼勒克县国有资产投资营运有限公司2016年增加资本公积430.00万元。(7)巩留县粮食购销有限责任公司2016年增加资本公积220.41万元。(8)新源县那拉提草原旅游项目开发经营有限责任公司全资子公司新源县博天粮油购销有限责任公司增加资本公积601.00万元。(9)特克斯县天禾粮油购销有限公司增加资本公积144.60万元。

根据公司提供的《关于伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司增加注册资本的股东决议》，2017年2月20日，由自治州财政局出资0.76亿元，增加公司注册资本。截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本均为2.76亿元。

财政补贴

2016年和2017年1~3月公司分别收到政府补助4.42亿元和0.51亿元，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、国有农牧场改革等项目的专项补助。

跟踪期内，伊犁州政府在股权划转、资金和资产注入、政府补贴方面给予公司大力支持。

5. 企业信用记录

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码：G10654002000612409），截至2017年5月4日，公司无不良类已结清和未结清信贷记录，有14笔未结清和44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在我行贷款分为关注类的说明》，伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司还本付息正常，未发生过拖欠本息的行为，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】54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。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会成员、高级管理人员发生变更，系正常职务调动，进一步的完善了公司的法人治理结构和管理体制。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受伊犁国投等公司纳入合并范围的影响，(2016 年伊犁国投营业收入 6.28 亿元，其中工程收入 2.30 亿元、粮油收入 1.95 亿元、租赁收入 0.82 亿元、旅游收入 0.50 亿元)公司的主营业务收入大幅增长，新增租赁、旅游等业务。

公司主营业务收入构成为基础设施建设、供热供排水、粮食销售、代建管理费收入、旅游、租赁及其他业务收入，其中基础设施建设收入和粮食销售收入占比大。2016 年公司主营业务收入 23.22 亿元，毛利率 19.86%，同比均略有增长。2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 3.52 亿元，毛利率 14.59%。

表4 2015年~2016年及2017年1~3月底公司主营业务分板块经营情况（单位：亿元、%）

项目名称	收 入			毛利率		
	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月底	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月底
基础设施建设	5.80	6.70	1.14	7.92	7.34	4.69
供热供排水	0.73	1.00	0.27	-0.69	0.37	-34.39
粮食销售	9.18	10.41	1.47	4.51	4.77	7.89
代建管理费收入	1.20	1.50	--	100.00	100.00	--
旅游	0.06	0.50	0.03	49.73	64.95	9.26

租赁	0.84	0.82	0.20	100.00	100.00	100.00
其他	1.96	2.29	0.41	44.78	42.65	56.61
合 计	**19.77**	**23.22**	**3.52**	**19.30**	**19.86**	**14.59**

资料来源：审计报告及公司提供

注：2015 年营业收入数据为 2016 年初数追溯调整。

2. 经营分析

基础设施建设业务

受合并子公司影响，公司的基础设施建设业务收入包括管理费收入和政府回购收入。

管理服务费收入主要由所属公司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等负责。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。

公司管理服务费收入主要是所属公司从事州域内基础设施建设取得的项目建设相关管理费收入。

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。

政府回购收入部分由伊犁国投所属公司——霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司、伊宁县国有资产投资经营有限公司、巩留县国有资产投资经营有限责任公司、察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司和特克斯县国有资产投资经营有限责任公司承建，工程业务范围主要为霍尔果斯合作中心区、伊宁县、巩留县、特克斯县和察布查尔县基础设施建设项目，项目建成后由项目所在地政府回购。2010年霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司与霍尔果斯口岸管委会签订了5.04亿元的回购（BT）协议，项目建成后，由回购方按照实际发生成本再加一定的利润来回购。2011年其余4家子公司分别与伊宁县财政局、巩留县财政局、特克斯县财政局和察布查尔县财政局签订了回购（BT）协议，项目回购额按照投资额的基础上加成10%作为收益；上述项目公司均有确定的回购（BT）协议，体现在“存货”科目，相关项目回款存在一定的滞后性。

表5 公司与四县签订的BT回购协议（单位：万元）

建设方	回购方	投资额	回购额	回购期限
察布查尔县国有资产投资经营有限责任公司	察布查尔县财政局	68843.00	75727.30	2013~2014 年每年支付 3.49 亿元 2015~2018 年每年支付 6.99 亿元
巩留县国有资产投资经营有限责任公司	巩留县财政局	65325.31	71857.84	
伊宁县国有资产投资经营有限责任公司	伊宁县财政局	100824.00	110906.40	
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	82576.82	90834.50	
合计		**317568.13**	**349326.04**	

资料来源：伊犁国投提供

2016年，公司基础设施建设业务实现收入6.70亿元，同比略有增长；毛利率7.34%，同比略有下降。2017年1~3月底，公司基础设施建设业务实现收入1.14亿元，毛利率4.69%。

粮食销售业务

粮食销售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。公司商品贸易业务的经营主体为下属子公司新

疆伊犁国家粮食储备库、察布查尔县粮油购销有限责任公司、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等。2016年公司的粮食销售业务实现收入10.41亿元，毛利率4.77%，均较2015年底略有增长。2017年1~3月，公司粮食销售业务收入1.47亿元，毛利率7.89%。

表6　2016年和2017年1~3月公司主要农产品购销情况　（单位：公斤、元/公斤）

项 目	2016 年		2017 年 1~3 月	
	数 量	价 格	数 量	价 格
水稻收购	32621119.00	2.40	4867002.00	3.51
销售水稻	25689757.00	2.56	3907927.00	2.52
小麦收购	275844567.00	1.77	2078634.00	2.17
销售小麦	290712854.00	2.04	55407436.00	1.88
玉米收购	92860678.00	1.22	2100000.00	1.48
销售玉米	229606300.00	1.31	1997070.00	1.37
爆裂玉米收购	4411000.00	4.18	10716000.00	3.52
销售爆裂玉米	8531000.00	4.25	4800000.00	4.25
黄豆收购	--	--	--	--
销售黄豆	347000.00	2.88	--	--
糯玉米收购	--	--	--	--
销售糯玉米	2000000.00	3.10	--	--

资料来源：公司提供

代建管理业务

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”。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。

针对 2013 年公司代建伊犁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。

2016 年公司确认投资代建管理费收入 1.50 亿元，为伊犁州直 2013 年安居富民工程建设项目款项。公司未确认建设完工的 2012 年及 2013 年项目的代建管理费收入，联合资

信将关注相关项目后续收入确认及回款情况。

表 7　2014~2016 年公司代建业务收益支付情况（单位：万元）

项目结算时间	项目名称	项目投资额	2014 年确认收益	2015 年确认收益	2016 年确认收益
2012	伊犁州文化艺术中心建设项目	20000.00	--	--	--
	特克斯县集供热二期项目	9506.00	--	--	--
	伊犁宾馆接待 2 号楼	7500.00	--	--	--
	那拉提旅游景区基础设施配套工程项目	3200.00	--	--	--
	2012 年路网建设项目	33367.00	--	--	--
单年合计		73573.00	--	--	--
2013	伊犁州新源县城西新区基础设施建设工程项目	385709.84	12000.00	12000.00	--
	伊宁县吉河景观工程项目	46000.00	--	--	--
单年合计		431709.84	12000.00	12000.00	--
2014 年	伊犁州直 2013 年安居富民工程建设项目	504342.00	15000.00	--	15000.00
单年合计		504342.00	15000.00	--	15000.00
合计		**1009624.84**	**27000.00**	**12000.00**	**15000.00**

资料来源：公司提供

供热供排水

公司的供热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。上述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。2016年供热供排水业务收入1.00亿元，同比略有增长，毛利率0.37%；2017年1~3月底，实现收入0.27亿元，毛利率-34.39%。

其他业务

公司其他业务涉及旅游业务、租赁业务、客运业务、酒店业务和国营农牧场经营业务等，均由相关子公司负责。其他业务在公司营业收入及利润构成中占比较低，对公司整体的营业收入及毛利率影响较小。

3．重大在建项目情况

截至 2016 年底，公司重大在建工程总投资 39.07 亿元，已投资 14.49 亿元，尚需投资 24.58 亿元。

表8　截至2016年底公司重大在建工程情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
尼勒克县易地扶贫搬迁项目	8.10	4.10	4.00
尼勒克县棚户区安置工程	2.25	1.50	0.75
巩留县改善人居环境建设项目	10.12	1.26	8.86
昭苏县南城区基础设施建设工程	6.00	1.46	4.54
尼勒县幸福佳苑小区建设工程	3.80	2.60	1.20
天通伊物流铁路专线建设工程	6.00	1.27	4.73
霍城县旧城改造项目	2.80	2.29	0.51
合 计	**39.07**	**14.49**	**24.58**

资料来源：公司提供

总体看，公司重大在建项目未来投资规模较大，公司存在一定的资金筹措压力。

九、财务分析

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经利安达会计师事务所审计，利安达会计师事务所出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2017 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016 年公司新纳入一级子公司三家，为特克斯县天禾粮油购销有限责

任公司、伊犁州国有资产投资经营有限责任公司和巩留县粮食购销有限责任公司，截至 2017 年 3 月底，公司合并范围所属公司 101 家，其中一级子公司 13 家。2015~2016 年公司合并范围变化较大，对公司财务数据可比性产生较大影响。为增强财务报表的可比性，以下分析基于 2016 年数据，相关比较中的 2015 年数据采用 2016 年年初追溯调整数。

截至2016年底，公司合并资产总额431.88亿元，所有者权益227.21亿元（含少数股东权益2.61亿元）；2016年，公司实现营业总收入24.57亿元（其中营业收入24.43亿元），利润总额2.28亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额450.78亿元，所有者权益228.66亿元（含少数股东权益3.05亿元）；2017年1~3月，公司实现营业总收入3.56亿元（其中营业收入3.52亿元），利润总额-0.63亿元。

1. 资本及债务结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额 431.88 亿元，同比增长 15.45%，系非流动资产中的长期应收款和在建工程的增长所致。

截至 2016 年底，公司资产结构中流动资产和非流动资产分别占 30.07%和 69.93%，公司资产结构以非流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 129.89 亿元，同比略有增长，主要由货币资金（占 29.74%）、应收账款（占 14.86%）、其他应收款（占 22.73%）和存货（占 23.30%）构成。

截至2016年底，公司货币资金38.63亿元，同比下降20.06%，公司货币资金中大部分为银行存款，不存在抵押、冻结，或有潜在收回风险的款项。

截至2016年底，公司应收账款19.30亿元，同比增长12.88%。其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 5.52 亿元，计提坏账准备 0.78 亿元，坏账计提较低，从账龄结构看，1 年以内的占 26.42%，1~2 年的占 27.73%，2~3 年的占 28.40%，3~4 年的占 15.17%，4~5 年的占 2.05%，5 年以上的占 0.23%，账龄一般。公司对于应收政府部门、关联方的款项为 14.57 亿元。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，应收账款持续增长。截至 2016 年底，公司应收账款前五名单位如下。

表 9　截至 2016 年底应收账款前五名单位

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	与公司关系	占应收账款总额的比例
伊犁州财政局	8.44	关联方	42.01
新源县财政局	5.25	非关联方	26.13
霍尔果斯市住建局	0.27	非关联方	1.35
依康米业有限公司	0.19	非关联方	0.92
鑫隆海包装容器制造有限公司	0.07	非关联方	0.37
合　计	**14.22**		**70.79**

资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司其他应收款 29.53 亿元，同比增长 27.92%。其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 18.39 亿元，计提坏账准备 0.86 亿元，坏账计提较低，从账龄上看，1 年以内的占 79.09%，1~2 年的占 12.02%，2 年以上的占 8.89%，账龄较短。其他应收款中应收政府部门、关联方的款项 12.00 亿元不计提坏账准备。截至 2016 年底，公司其他应收款前五名单位如下。

表 10　截至 2016 年底其他应收账款前五名单位

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	与公司关系	占其他应收账款总额的比例
察布查尔投资发展集团有限公司	5.56	非关联方	18.29
伊宁县财政局	2.52	非关联方	8.30
新疆中汇鑫源投资控股有限责任公司	1.81	非关联方	5.94
特克斯县财政局	1.44	非关联方	4.74
奎屯市城建投资有限公司	0.42	非关联方	1.39
合　计	**11.75**		**38.66**

资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司存货 30.27 亿元，同比下降 2.42%，公司存货主要由库存商品 7.34 亿元、建造合同形成的已完工未结算资产 8.05 亿元、开发成本 6.14 亿元和开发产品 8.44 亿元构成。其中，库存商品主要为库存粮油，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。开发成本主要为公司代建项目的成本，开发产品为已建成待出售的保障房。

截至2016年底，公司其他流动资产6.65亿元，同比增长37.11%，主要为委托贷款5.68亿元。

截至2016年底，公司非流动资产301.99亿元，同比增长22.62%，主要由长期应收款和在建工程的增长所致。

截至 2016 年底，公司可供出售的金融资产 11.07 亿元，同比增长 182.07%，全部为按成本计量的可供出售的金融资产，为公司对其他公司的股权投资。

截至 2016 年底，公司长期应收款 51.13 亿元，同比增长 123.13%，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。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，2016 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11　截至2016年底长期应收款前五名单位

（单位：亿元）

单 位	金 额
新疆中汇鑫源投资有限公司	4.88
察布查尔锡伯自治县住房和城乡建设局	2.51
伊宁市住房保障办公室	2.29
特克斯县民生住房和村（区）示范建设办公室	1.70
巩留县住房和城乡建设局	1.65
合 计	**13.03**

资料来源：审计报告

截至 2016 年底，公司固定资产 28.17 亿元，同比增长 23.11%，为巩留县政府向子公司划入的公租房及子公司自建和购入的固定资产，公司的固定资产计提折旧 1.38 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程 46.11 亿元，同比增长 25.43%。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。

截至 2016 年底，公司无形资产为 44.99 亿元，同比增长 0.48%，主要为伊犁州下辖各地市政府注入公司的土地、草场等，整体流动性较弱，且草场变现价值较低。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 117.48 亿元，同比增长 4.81%，系伊宁县国资局本年无偿划入子公司伊宁县国有资产投资经营有限公司 176700 亩草场使用权，入账价值 4.62 亿元。公司其他流动资产主要由草场使用权构成。

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）（详见本期报告财务分析第 5 部分“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 2016 年底，公司未收到相关款项。

2017 年 1~3 月底，公司资产总额 450.78 亿元，较 2016 年底增长 4.38%，其中流动资产 136.92 亿元，非流动资产 313.86 亿元。流动资

产中其他流动资产和存货占比大，非流动资产中长期应收款、在建工程、无形资产和其他非流动资产占比大。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较 2016 年底变化不大。

总体看，跟踪期内公司资产规模持续扩张，非流动资产占比较高，资产中应收类款项占比较大，非流动资产中草场资源占比大，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。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2016年底，公司所有者权益（包含少数股东权益2.61亿元）227.21亿元，同比增长6.03%，主要为资本公积的增长。截至2016年底，实收资本2.00亿元，同比增长100.00%；资本公积204.84亿元，同比增长5.13%。

2017年1~3月底，公司所有者权益228.66亿元，较2016年底变化不大，其中实收资本2.76亿元，较2016年底增长38.00%；资本公积205.65亿元，较2015年底增长0.40%。

跟踪期内，公司所有者权益以资本公积为主，整体稳定性一般。

负债

截至2016年底，公司负债总额204.67亿元，同比增长28.08%，主要为非流动负债中长期借款、专项应付款和其他非流动负债的增长所致。公司负债总额中，流动负债占24.46%，非流动负债占75.54%，以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债50.07亿元，同比下降3.96%，其中短期借款（占21.67%）和其他应付款（占44.63%）占比大。

截至2016年底，公司短期借款10.85亿元，同比下降37.76%，其中信用借款9.20亿元、保证借款1.25亿元、质押借款0.38亿元、抵押借款0.02亿元。

截至2016年底，公司应付账款4.24亿元，同比下降19.33%，主要以借款和工程款构成。公司应付账款账龄较短，主要以1年以内的（占54.10%）、1~2年的（占25.88%）为主。应付账款前五名如下。

表12　截至2016年底公司应付账款前五名单位

（单位：亿元、%）

单 位	金 额	性 质	未偿还原因
六十五储备库	0.14	借款	未结算
泰盛粮贸公司	0.13	借款	未结算
江苏碧程环保公司	0.11	工程款	未完工结算
伊东工业园管理委员会	0.11	工程款	未完工结算
伊犁七星建设工程有限责任公司	0.09	工程款	未完工结算
合 计	**0.59**		

资料来源：审计报告

截至2016年底，公司其他应付款22.34亿元，同比下降9.21%，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34.16%）和1~2年（占43.95%）为主。

表13　截至2016年底公司其他应付款前五名单位

（单位：万元、%）

单 位	金 额	性 质	占其他应付款总额的比例
国家开发银行伊犁分行	3.72	往来款	16.66
中国农发重点建设基金有限公司	0.64	往来款	2.85
伊犁七星建筑公司	0.43	工程款	1.92
伊宁县财政局	0.40	往来款	1.79
昭苏县财政局	0.31	往来款	1.39
合 计	**5.50**		**2.61**

资料来源：审计报告

截至2016年底，公司其他流动负债5.04亿元，同比增加5.02亿元，主要为5.00亿元的“16伊犁财通SCP0001”。

截至2016年底，公司非流动负债154.60亿元，同比增长43.60%，为长期借款和其他非流动负债的增长所致。

截至2016年底，公司长期借款46.58亿元，同比大幅增长140.92%，其中质押借款32.00亿

元，抵押借款4.77亿元（以土地使用权抵押），保证借款1.94亿元。公司长期借款中主要以国家开发银行和中国农业发展银行的借款构成。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2016年底，公司应付债券54.14亿元，同下降5.25%，构成为16.00亿元的“14伊财通债”、15.00亿元的“15伊财01”、10.00亿元的“15伊财02”、6.00亿元的“15伊财通小微债”、12.00亿元的“12伊犁债”的本金和相应利息。

截至2016年底，公司长期应付款6.03亿元，同比增长41.75%，主要为应付伊犁州财政局的1.71亿元的款项、新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司的2.00亿元的有息借款。

截至2016年底，公司专项应付款34.15亿元，同比增长29.96%，构成为察县财政局基础设施建设金、清水河西城区建设资金等的政府拨付的建设资金。

截至2016年底，公司其他非流动负债12.23亿元，构成为6.00亿元的“16伊犁财通MTN001”、6.00亿元的“16伊犁财通MTN002”及相关利息。

2017年1~3月底，公司负债合计222.12亿元，较2016年底增长8.53%，主要为长期借款的增长所致。公司负债合计中，流动负债占26.41%，非流动负债占73.59%。流动负债中短期借款和其他应付款占比大；非流动负债主要以长期借款、应付债券和专项应付款为主。公司负债合计仍以非流动负债为主，负债结构较2016年底变化不大。

债务方面，考虑到其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中包含部分有息债务，若将其调整至有息债核算，2016年和2017年1~3月底，公司调整后的短期债务分别为21.48亿元和22.28亿元；调整后的长期债务分别为114.95亿元和123.66亿元；调整后的全部债务分别为136.43亿元和145.94亿元。2016年公司调整后的长期债务资本化比率和调整后的全部债务资本化比率分别为33.59%和37.52%。

跟踪期内，受长期借款和其他非流动资产大幅增长影响，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。

2. 盈利能力

2016年，公司实现营业总收入24.57亿元，同比增长22.24%，其中营业收入24.43亿元，受基础设施建设业务和粮食销售业务收入增长影响，同比增长22.77%，2016年公司营业利润率21.94%，较2015年上升4.23个百分点。

2016年，公司期间费用为8.19亿元，同比增长59.18%，期间费用占营业收入的33.34%，较2015年上涨7.74个百分点，主要为财务费用增长所致。

2016年，公司营业外收入5.16亿元，同比增长53.21%，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。受公司营业外收入增长影响，公司利润总额同比增长25.70%，2016年公司利润总额为2.28亿元，公司利润总额对政府补贴依赖度高。

2017年1~3月，公司营业收入和营业成本分别为3.52亿元和3.01亿元，其中营业收入为2016年全年的14.41%；公司实现利润总额-0.63亿元，营业利润率为14.15%。

跟踪期内，公司营业收入及利润总额均较

上年有所增长，整体盈利能力较弱，利润总额对政府补贴依赖度高。

3. 现金流及保障

2016年公司经营活动现金流入为59.01亿元，较2015年略有下降，主要以销售商品、提供劳务收到的现金25.85亿元和收到的其他与经营活动有关的现金33.03亿元构成，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，公司现金收入比略有下降，2016年为105.21%，同比下降7.20个百分点，公司收入实现质量尚可。2016年公司经营活动现金流量净额为6.14亿元，同比略有下降。

2016年，公司投资活动现金流量净额-33.96亿元，同比下降412.94%，投资活动现金流出规模大幅增长。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，2016年为11.73亿元，同比增长27.78%。公司投资支付的现金10.60亿元，同比增加9.73亿元，为公司对下属公司对外投资支付的现金。支付其他与投资活动有关的现金18.45亿元，为购买的理财产品等支付的款项。

2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 18.13 亿元，同比下降 49.78%。2016 年公司获得的筹资活动现金流入 80.16 亿元，其中吸收投资收到的现金 4.11 亿元，为公司收到的伊犁州财政局拨付的增资款等款项；取得借款收到的现金 61.76 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 14.29 亿元，为收到的国开行转贷款等。同期，公司筹资活动现金流出 62.04 亿元，主要为偿还债务支付的现金 28.74 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 28.76 亿元，为子公司支付的国开行转贷款等。

2017 年 1~3 月底，公司经营活动现金流入 15.84 亿元，经营活动现金流量净额-1.18 亿元；投资活动现金流量净额-3.59 亿元；筹资互动现金流量净额 5.58 亿元、

跟踪期内，公司经营活动现金净流入，收入实现质量尚可，投资活动现金净流出且规模同比大幅增长，公司对外部融资依赖性强。

4. 偿债能力

截至2016年底，公司流动比率与速动比率分别为259.42%和198.97%，较2015年底分别增长14.25和13.30个百分点。2016年公司经营现金流动负债比为12.26%。考虑到公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力尚可。

2016年，公司全部债务/EBITDA倍数为13.53倍，同比下降5.12个百分点；调整后的全部债务/EBITDA倍数为15.75倍，同比下降2.90个百分点。整体看，公司EBITDA对全部债务的保障能力较弱，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，伊犁州对公司的大力支持，公司整体信用风险低。

截至2017年3月底，公司可使用授信总额度为316.64亿元，已经使用109.30亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2016年底，公司合并口径下对外担保30.99亿元，担保比率13.64%（以2016年所有者权益为基准）。公司对外担保规模较小，担保比率较低，主要担保对象为伊犁州内的私营企业，公司面临一定的或有负债风险。

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 14　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，上述地块的土地出让净收入完全足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。

截至 2017 年 3 月底，公司未收到上述保障资金，联合资信将密切关注伊犁哈萨克自治州政府对公司应收类款项的支付情况。

十、存续期内债券偿债能力

公司存续期内的“14 伊财通/14 伊财通债”、“15 伊小微/15 伊财通小微债”、“16 伊犁财通 MTN001”和“16 伊犁财通 MTN002”共募集资金 34.00 亿元，存续债券余额 30.80 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量为待偿还债券本金合计的 1.92 倍，经营活动现金净流量为待偿还债券本金合计的 0.20 倍，EBITDA 为待偿还债券本金合计 0.28 倍。

“14 伊财通/14 伊财通债”将于 2021 年到期，采用分期偿还本金的方式，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，2016 年，公司经营活动现金流入是分期偿还本金的 18.44 倍；经营活动现金流量净额是分期偿还本金的 1.92 倍；EBITDA 是分期偿还本金的 2.71 倍。

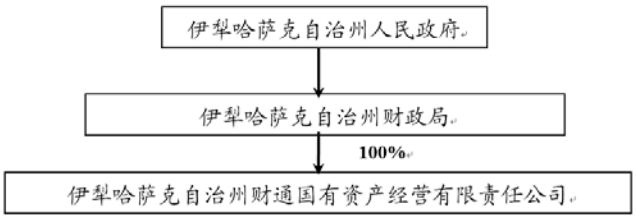
“15 伊财通小微债”债券期限 3+1 年，投资者有权在存续期的第 3 年末选择是否将持有的全部或部分该债券按面值回售给公司，如果投资者在存续期第 3 年末选择全部回售，将于 2018 年 11 月 23 日到期，否则将于 2019 年 11 月 23 日到期。

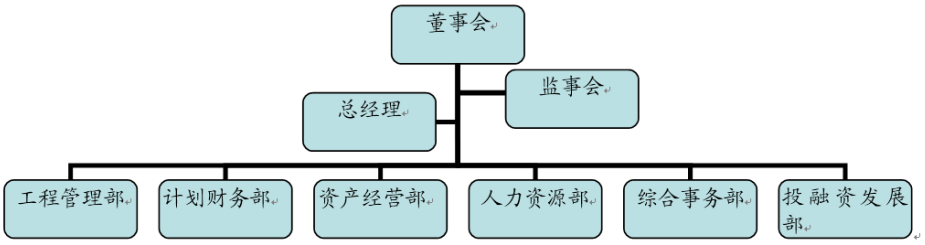
联合资信将关注“14 伊财通/14 伊财通债”、“15 伊小微/15 伊财通小微债”、“16 伊犁财通 MTN001”和“16 伊犁财通 MTN002”的偿还和投资者回售情况。

十一、结论

综合考量，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，并将“14伊财通/14伊财通债”、“15伊小微/15伊财通小微债”、“16伊犁财通MTN001”和“16伊犁财通MTN002”的信用等级由AA调整为AA^+。

附件 1　公司股权结构图及组织架构图





附件 2　截至 2017 年 3 月底合并口径的一级子公司列表

子公司名称	子公司级次
新源县那拉提草原旅游项目开发有限公司	一级
伊宁县兴宁技术开发有限公司	一级
霍城县新苏锡城市投资开发有限公司	一级
尼勒克县国有资产投资营运有限公司	一级
特克斯县八卦城市建设发展有限责任公司	一级
特克斯县天禾粮油购销有限公司	一级
察布查尔投资发展有限公司	一级
新疆奎屯创业国有资产投资经营有限公司	一级
新疆伊犁国家粮食储备库	一级
伊犁州财信融通融资担保有限公司	一级
伊犁州利融投资有限公司	一级
巩留县粮食购销有限公司	一级
伊犁州国有资产投资经营有限责任公司	一级

附件 3　主要财务数据及指标

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.63	48.32	40.55	41.30
资产总额(亿元)	187.89	374.09	431.88	450.78
所有者权益(亿元)	133.76	214.30	227.21	228.66
调整后的短期债务(亿元)	6.80	17.43	21.48	22.28
调整后的长期债务(亿元)	23.80	76.47	114.95	123.66
调整后的全部债务(亿元)	30.60	93.90	136.43	145.94
营业收入(亿元)	12.92	20.10	24.57	3.56
利润总额(亿元)	2.43	1.81	2.28	-0.63
EBITDA(亿元)	4.66	5.03	8.66	--
经营性净现金流(亿元)	0.00	6.66	6.14	-1.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.15	1.37	1.34	--
存货周转次数(次)	1.91	0.89	0.61	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	83.84	112.41	105.21	148.06
营业利润率(%)	26.03	17.71	21.94	14.15
总资本收益率(%)	2.41	1.20	1.86	--
净资产收益率(%)	1.77	0.72	0.90	--
调整后的长期债务资本化比率(%)	15.11	26.30	33.59	35.10
调整后的全部债务资本化比率(%)	18.62	30.47	37.52	38.96
资产负债率(%)	28.81	42.71	47.39	49.28
流动比率(%)	204.59	245.17	259.42	233.44
速动比率(%)	177.73	185.67	198.97	183.64
经营现金流动负债比(%)	0.01	12.78	12.26	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	6.56	18.65	15.75	--

注：1 2014 年公司经营性净现金流为 21.97 万元;

2 2015 年数据采用 2016 年期初数做追溯调整;

3 将其他流动资产中的有息债务纳入到调整后的短期债务中核算；将长期应付款中的有息债务、其他非流动资产纳入到调整后的长期债务中核算;

4 公司 2017 年一季度财务报表未经审计。

附件 4　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	
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%

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

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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	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

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。