# 信用等级公告

联合[2018] 1275 号

联合资信评估有限公司通过对伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持伊犁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 $AA^+$，维持“PR 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”、“16 伊犁财通 MTN002”和“18 伊犁财通 MTN001”的信用等级为 $AA^+$，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：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

## 评级结果

本次主体长期信用等级：$AA^+$
上次主体长期信用等级：$AA^+$

| 债券简称 | 债券余额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| PR 伊财通/14 伊财通债 | 9.60 亿元 | 2021/2/28 | $AA^+$ | $AA^+$ |
| 15 伊小微/15 伊财通小微债 | 6.00 亿元 | 2019/11/23[1] | $AA^+$ | $AA^+$ |
| 16 伊犁财通 MTN001 | 6.00 亿元 | 2021/03/25 | $AA^+$ | $AA^+$ |
| 16 伊犁财通 MTN002 | 6.00 亿元 | 2021/10/14 | $AA^+$ | $AA^+$ |
| 18 伊犁财通 MTN001 | 10.00 亿元 | 2021/3/28 | $AA^+$ | $AA^+$ |

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

**评级时间：**2018 年 6 月 25 日

## 财务数据

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 48.32 | 40.55 | 55.30 | 43.46 |
| 资产总额(亿元) | 374.09 | 431.88 | 551.99 | 537.03 |
| 所有者权益(亿元) | 214.30 | 227.21 | 236.08 | 235.54 |
| 短期债务(亿元) | 17.43 | 11.42 | 29.25 | 28.13 |
| 长期债务(亿元) | 76.47 | 100.72 | 151.42 | 114.56 |
| 全部债务(亿元) | 93.90 | 112.14 | 217.25 | 142.69 |
| 营业总收入(亿元) | 20.10 | 24.57 | 26.61 | 3.53 |
| 利润总额 (亿元) | 1.81 | 2.28 | 1.84 | -0.42 |
| EBITDA(亿元) | 5.03 | 8.66 | 8.99 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 6.66 | 6.14 | -17.09 | 0.67 |
| 营业利润率(%) | 17.71 | 21.94 | 26.79 | 31.93 |
| 净资产收益率(%) | 0.72 | 0.90 | 0.68 | -- |
| 资产负债率(%) | 42.71 | 47.39 | 57.23 | 56.14 |
| 全部债务资本化比率(%) | 30.47 | 33.04 | 47.92 | 37.73 |
| 流动比率(%) | 245.17 | 259.42 | 267.39 | 241.34 |
| 经营现金流动负债比（%） | 12.78 | 12.26 | -22.46 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 18.65 | 12.94 | 24.17 | -- |

注：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；公司 2018 年一季度财务报表未经审计。

[1] “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。

## 评级观点

跟踪期内，伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）经济稳定增长，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”）作为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，持续获得股东在资金注入、政府补助等方面的大力支持。同时，联合资信也关注到，公司资产质量一般、盈利能力较弱、债务负担有所加重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着伊犁州基础设施建设的不断推进，公司基建业务回款的逐步到位，公司的营业收入和利润水平有望进一步提升。

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为$AA^+$，维持“PR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”、“16伊犁财通MTN002”和“18伊犁财通MTN001”的信用等级为$AA^+$，评级展望为稳定。

## 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，持续得到股东在资产和资金注入、政府补助等方面的大力支持。
2. “PR 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。

## 关注

1. 跟踪期内，公司应收类款项大幅增长、存货规模大，对资金占用严重。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 公司整体盈利能力较弱，利润对补贴收入

**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

的依赖性较大。

3. 跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，债务负担有所加重。
4. 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；根据后续跟踪评级的结论，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

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东发生变更，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司货币出资600.00万元，公司股东由单一股东伊犁哈萨克自治州财政局（以下简称“伊犁州财政局”）变更为伊犁州财政局和国开基金，持股比例分别为97.87%和2.13%，公司的实际控制人仍为伊犁州财政局。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为2.82亿元。

跟踪期内，公司的职能定位等未发生变化，截至2018年3月底，公司合并范围一级子公司28家。公司内设工程管理部、计划财务部、风险管理部、综合事务部和投融资发展部，共5个职能部门。

截至2017年底，公司合并资产总额551.99亿元，所有者权益236.08亿元（含少数股东权益3.30亿元）；2017年，公司实现营业总收入26.61亿元（其中营业收入26.52亿元），利润总额1.84亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额537.03亿元，所有者权益235.54亿元（含少数股东权益3.39亿元）；2018年1~3月，公司实现营业总收入3.53亿元（其中营业收入3.51亿元），利润总额-0.42亿元。

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2018年3月底，联合资信所评公司存续债券共5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37.60亿元（详见下表）。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，并于2018年2月27日偿还“PR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2018年3月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

| 债券名称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| PR 伊财通/14 伊财通债 | 16.00 | 9.60 | 2014/2/28 | 7 年 |
| 15 伊小微/15 伊财通小微债 | 6.00 | 6.00 | 2015/11/23 | 3+1 年 |
| 16 伊犁财通 MTN001 | 6.00 | 6.00 | 2016/03/25 | 5 年 |
| 16 伊犁财通 MTN002 | 6.00 | 6.00 | 2016/10/14 | 5 年 |
| 18 伊犁财通 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 2018/3/28 | 3 年 |
| **合 计** | **44.00** | **37.60** | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

## 四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2017年4月 | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文 | 提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。 |
| 2017年5月 | 《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87号文 | 规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则； |
| 2017年6月 | 《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号） | PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品 |
| 2017年6月 | 《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文 | （1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。 |
| 2017年7月 | 全国金融工作会议 | 各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规 |

| | | |
|---|---|---|
| | | 范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。 |
| 2017 年 11 月 | 《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号 | 对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。 |
| 2017 年 12 月 | 《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》 | 推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制 |
| 2018 年 2 月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。 |
| 2018 年 2 月 | 《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号 | 强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。 |
| 2018 年 3 月 | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号 | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。 |
| 2018 年 4 月 | 《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号 | 及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。 |

资源来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济情况

**2017 年伊犁州区域经济快速发展,为公司发展提供了良好的外部环境。**

（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《伊犁州政府工作报告》，2017 年，预计全州生产总值（GDP）1705.7 亿元，增长 8.1%（州直 870 亿元，增长 8.5%；塔城地区 595.7 亿元，增长 7.7%；阿勒泰地区 240 亿元，增长 7.6%）。人均生产总值 36103 元，增长 7.9%（州直 31008 元，增长 8.6%；塔城地区 46797 元，增长 7.6%；阿勒泰地区 37167 元，增长 7%）。固定资产投资（不含农户）1237.6 亿元，增长 30.5%（州直 516 亿元，增长 43%；塔城

地区 461.3 亿元，增长 21.8%；阿勒泰地区 260.3 亿元，增长 25.2%）。社会消费品零售总额 385 亿元，增长 9%（州直 224 亿元，增长 8.8%；塔城地区 86 亿元，增长 9%；阿勒泰地区 75 亿元，增长 10%）。地方外贸进出口总额 25.5 亿美元，增长 23%（州直 18 亿美元，增长 15%；塔城地区 6 亿美元，增长 48%；阿勒泰地区 1.2 亿美元，增长 15%）。居民消费价格指数上涨 2.7%。

（2）“一带一路”发展规划

**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。**

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。

## 五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东发生变更，由单一股东伊犁州财政局变更为伊犁州财政局和国开发展基金有限公司，持股比例分别为 97.87%和 2.13%，公司的实际控制人仍为伊犁州财政局。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.82 亿元。

2. 企业规模及竞争优势

**跟踪期内，公司仍为伊犁州重要的国有资产控股、管理平台。公司合并口径子公司变化较大，但新纳入合并口径子公司规模均较小。**

2017 年公司新纳入一级子公司 15 家，为伊犁路源公路建设项目管理有限公司、伊犁双惠创投产业发展有限公司等，新纳入合并范围子公司均为公司投资设立，其中 11 家公司为新设立的 PPP 项目公司，2017 年未开展业务且未设立账簿，其他公司规模均较小。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 28 家，较 2017 年无变化。

3. 外部支持

**跟踪期内，伊犁州政府财政实力同比大幅增长，债务率同比有所下降，伊犁州财政实力较强。公司股东在资金注入、政府补助方面给予公司大力支持。**

根据公司提供的 2017 年伊犁州政府债务和财力情况表[2]，2017 年伊犁州地方综合财力 939.35 亿元，同比大幅增长 63.45%，主要为转移支付和税收返还收入增长所致，2017 年为 660.02 亿元，同比增长 66.88%。一般预算收入 247.26 亿元，同比增长 66.66%，仍以税收收入为主。政府性基金收入 31.38 亿元，同比增长 19.52%。政府债务方面，直接债务余额 414.80 亿元，同比增长 28.32%，债务率（（地方政府债务余额/地方综合财力）*100%）为 45.76%，同比下降 12.10 个百分点。

根据公司2017年审计报告，公司实收资本同比增长0.82亿元，系公司股东伊犁州财政局和国开基金增资所致。公司资本公积同比增长5.40亿元，主要为（1）股东国开基金以货币形式出资增加资本公积3.66亿元（2）2017年新设立子公司伊犁路源公路建设项目管理有限公司，按照章程约定伊犁交通投资发展有限公司应出资1150万元，实际出资1.00亿元，超出部分计入资本公积8850万元。

2017年公司收到政府补助4.07亿元，计入其他收益，主要是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。

[2] 统计口径包含伊犁州直、塔城地区、阿勒泰地区

4. 企业信用记录

**跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码：G10654002000612409），截至2018年5月31日，公司当前负债信息中无关注类和不良及违约类贷款，已结清债务信息中有56笔关注类贷款记录。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，外部宏观经济形势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。

截至 2018 年 5 月 25 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，因新增股东，公司的章程有所变更。但公司在管理制度等其他方面无重大变化。

## 七、经营分析

**跟踪期内，公司负责的伊犁州基础设施建设业务和国有资产经营等业务均正常开展，主营业务收入和毛利率均略有增长，收入构成未发生重大变化。**

2017 年公司主营业务收入构成新增担保收入，但规模很小，未对公司营业收入和利润水平造成重大影响，主营业务收入仍以基础建设和粮食销售收入为主。公司主营业务毛利率 24.42%，同比增长 4.56 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司主营业务收入构成较 2017 年底无变化，主营业务收入 3.51 亿元，相当于 2017 年的 13.84%，毛利率 34.24%。

表3 2016年~2017年及2018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 | 营业收入 | | | 毛利率 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 1~3 月底 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 1~3 月底 |
| 基础设施建设 | 6.70 | 9.95 | 1.69 | 7.34 | 4.50 | 44.23 |
| 供热供排水 | 1.00 | 1.26 | 0.33 | 0.37 | -12.88 | -48.32 |
| 粮食销售 | 10.41 | 8.03 | 0.53 | 4.77 | 6.41 | 3.65 |
| 代建管理费收入 | 1.50 | 2.76 | -- | 100.00 | 100.00 | -- |
| 旅游 | 0.50 | 0.91 | 0.15 | 64.95 | 52.27 | 55.68 |
| 租赁 | 0.82 | 0.91 | 0.16 | 100.00 | 99.79 | 100.00 |
| 担保收入 | -- | 0.37 | 0.06 | -- | 100.00 | 100.00 |
| 其他 | 2.29 | 1.16 | 0.60 | 42.65 | 75.08 | 48.62 |
| **合 计** | **23.22** | **25.36** | **3.51** | **19.86** | **24.42** | **34.24** |

资料来源：审计报告及公司提供

**基础设施建设业务**

**跟踪期内，公司基础设施建设业务收入有所增长，相关项目回款等情况存在一定滞后性。公司主要建和拟建项目尚需投资额规模较大，公司将存在一定的资金筹措压力。**

公司的基础设施建设业务收入包括管理费收入、政府回购收入和保障房销售收入。

（1）管理费收入

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。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。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）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。

（2）政府回购收入

跟踪期内，公司政府回购业务未确认收入，项目回购款未按协议执行，部分业务具有一定滞后性。政府回购项目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年子公司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，项目投入体现在“存货”科目。截至2017年底，霍尔果斯口岸项目尚有1.70亿元回款没有到位；公司于察布查尔县、巩留县、伊宁县和特克斯县项目总回购款34.93亿元，已收到回款12.36亿元。相关项目回款存在一定的滞后性。

表4 截至2017年底公司与四县签订的BT回购项目情况 （单位：亿元）

| 建设方 | 回购方 | 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 | 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 | 6.53 | 7.19 | 2.54 |
| 伊宁县国有资产投资经营有限责任公司 | 伊宁县财政局 | 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 | 8.26 | 9.08 | 3.21 |
| **合 计** | | **31.76** | **34.93** | **12.36** |

资料来源：伊犁国投提供

（3）保障房销售收入

跟踪期内，公司保障房业务稳定，相关项目仍保有较大规模的可售面积，预计未来可持续性较好。公司的保障房销售收入主要为子公司伊犁国投负责的特克斯县保障性住房项目、鸿泰康城项目、尼勒克县幸福佳苑小区项目等，项目总投资15.88亿元，项目可售面积51.97万平方米，截至2017年底已投资13.39亿元，已售面积37.45万平方米。2017年公司确认保障房销售收入2.68亿元。

表5 2017年公司保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 2017年底已投资 | 可售面积 | 已售面积 | 销售收入 | 累计销售收入 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 特克斯新保障性住房项目 | 4.83 | 3.93 | 13.52 | 8.88 | 0.01 | 1.12 |
| 鸿泰康城项目 | 1.50 | 1.42 | 3.08 | 2.16 | -- | -- |
| 伊宁县保障性住房项目 | 6.99 | 6.12 | 29.74 | 25.99 | 2.59 | 6.16 |
| 尼勒克县幸福佳苑小区 | 0.27 | 0.23 | 1.59 | 0.42 | 0.07 | 0.07 |
| 巩留县保障房项目 | 0.27 | 0.26 | -- | -- | -- | -- |
| 昭苏县保障性住房项目 | 2.02 | 1.44 | 4.03 | -- | -- | -- |
| **合 计** | **15.88** | **13.39** | **51.97** | **37.45** | **2.68** | **7.35** |

注：部分合计数据因四舍五入有差异

资料来源：公司提供

2017年，公司基础设施建设业务实现收入9.95亿元，同比略有增长；毛利率4.50%，同比有所下降，系保障房项目的人工成本及施工成本增长所致。2018年1~3月底，公司基础设施建设业务实现收入1.69亿元，毛利率44.23%。

截至 2017 年底，公司重大在建工程总投资 28.08 亿元，已投资 14.55 亿元，尚需投资 13.53 亿元。公司主要拟建项目为国省干线收

费公路 PPP 项目（一期）项目，该项目总投资 50.00 亿元，项目建设期为 2018~2022 年。

表6 截至2017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 |
|---|---|---|---|
| 尼勒克县棚户区改造项目征收安置项目 | 8.50 | 5.58 | 2.92 |
| 尼勒克县改善农村人居环境建设项目 | 6.32 | 4.95 | 1.37 |
| 巩留县改善人居环境建设项目专户 | 10.12 | 2.51 | 7.61 |
| 伊宁县吉和景观工程一期 | 1.79 | 0.22 | 1.57 |
| 伊宁县农牧民异地扶贫搬迁项目 | 1.35 | 1.29 | 0.06 |
| **合 计** | **28.08** | **14.55** | **13.53** |

资料来源：公司提供

**粮食销售业务**

**跟踪期内，公司粮食销售业务情况未发生重大变化，公司仍为伊犁州内重要的粮食经销业务主体，相关粮食收购及销售价格受政府指导，公司无议价空间，总体看，粮食销售业务仍为公司主营业务重要的组成部分。**

粮食销售收入是公司重要的收入来源。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。公司的粮食销售品种主要为小麦、水道、玉米等。2017年公司的粮食销售业务实现收入8.03亿元，较2016年有所下降，毛利率6.41%，较2016年底有所增长，主要为部分粮食购销价格变动所致。2018年1~3月，公司粮食销售业务收入0.53亿元，毛利率3.65%。

表7 2016~2017年及2018年1~3月公司主要农产品购销情况 （单位：万公斤、元/公斤）

| 项目名称 | | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 1~3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 数量 | 价格 | 数量 | 价格 | 数量 | 价格 |
| 水稻 | 收购 | 3262.11 | 2.40 | 3046.17 | 2.47 | 199.94 | 2.75 |
| | 销售 | 2568.98 | 2.56 | 3337.09 | 2.50 | 201.64 | 2.71 |
| 小麦 | 收购 | 27584.46 | 1.77 | 18878.47 | 2.42 | 58.76 | 2.18 |
| | 销售 | 29071.29 | 2.04 | 20765.26 | 2.18 | 964.18 | 2.55 |
| 玉米 | 收购 | 9286.07 | 1.22 | 7834.41 | 1.28 | -- | -- |
| | 销售 | 22960.63 | 1.31 | 6778.97 | 1.32 | -- | -- |
| 爆裂玉米 | 收购 | 441.10 | 4.18 | 1071.60 | 3.52 | -- | -- |
| | 销售 | 853.10 | 4.25 | 480.00 | 4.25 | 13.00 | 2.61 |
| 黄豆 | 销售 | 34.70 | 2.88 | -- | -- | -- | -- |
| 糯玉米 | 销售 | 200.00 | 3.10 | -- | -- | -- | -- |

资料来源：公司提供

**代建管理业务**

**跟踪期内，公司代建代管业务稳定，公司部分项目未按照项目协议规定 时点确认收入及回款，未来尚需确认收入规模仍较大，联合资信将关注相关项目后续收入确认及回款情况。**

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“PR 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。

2017 年公司确认投资代建管理费收入 2.76 亿元，为伊犁州新源县城西新区基础设施建设工程项目和伊犁州直 2013 年安居富民工程建设项目款项。公司当年未确认建设完工的 2012 年的代建管理费收入。截至 2017 年底，公司累计确认代建业务项目收益 14.54 亿元，联合资信将关注相关项目后续收入确认及实际回款情况。

表 8　2016~2017 年公司代建业务收益支付情况（单位：亿元）

| 项目结算时间 | 项目名称 | 项目投资额 | 2016 年确认收益 | 2017 年确认收益 | 累计确认收益 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2012 | 伊犁州文化艺术中心建设项目 | 2.00 | -- | -- | **2.03** |
| | 特克斯县集供热二期项目 | 0.95 | -- | -- | |
| | 伊犁宾馆接待 2 号楼 | 0.75 | -- | -- | |
| | 那拉提旅游景区基础设施配套工程项目 | 0.32 | -- | -- | |
| | 2012 年路网建设项目 | 3.34 | -- | -- | |
| **单年合计** | | **7.36** | -- | -- | |
| 2013 | 伊犁州新源县城西新区基础设施建设工程项目 | 38.57 | -- | 1.26 | **6.51** |
| | 伊宁县吉河景观工程项目 | 4.60 | -- | -- | |
| **单年合计** | | **43.17** | -- | **1.26** | |
| 2014 年 | 伊犁州直 2013 年安居富民工程建设项目 | 50.43 | 1.50 | 1.50 | **6.00** |
| **单年合计** | | **50.43** | **1.50** | **1.50** | |
| **合计** | | **100.96** | **1.50** | **2.76** | **14.54** |

资料来源：公司提供

**其他业务**

**跟踪期内，公司其他业务整体变动不大，公司新增担保业务，系下属子公司为伊犁州内中小微企业提供担保业务，总体看，公司其他业务规模小，对公司的主营业务和毛利贡献小。**

公司的供热排水业务的经营主体为下属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。2017年供热供排水业务收入1.26亿元，同比略有增长，毛利率-12.88%，毛利率为负系当年管网维修等成本增长所致；2018年1~3月底，供热供排水业务实现收入0.33亿元，毛利率-48.32%。

2017年公司新增担保业务收入，系子公司伊犁哈萨克自治州财信融通融资担保有限责任公司和霍尔果斯财信融资担保有限责任公司。主要是给伊犁州内中小微企业担保，担保费按照贷款金额的1%-2%收取。2017年公司担保业务收入0.37亿元，2018年1~3月为0.06亿

元，毛利率均为100.00%。

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，均由下属子公司负责。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。

## 八、财务分析

公司提供的 2017 年度合并财务报表已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）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 2018 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2017 年公司新纳入一级子公司 15 家，为伊犁路源公路建设项目管理有限公司、伊犁双惠创投产业发展有限公司等，新纳入合并范围子公司均为公司投资设立，其中 11 家公司为新设立的 PPP 项目公司，2017 年未开展业务且未设立账簿，无经营和财务数据。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 28 家，较 2017 年无变化。跟踪期内，公司合并范围变动较大，新纳入合并范围子公司均为公司投资设立，规模较小，且大部分子公司未设立账簿，公司财务数据可比性较强。

### 1. 资产结构

**跟踪期内，公司资产规模有所增长，非流动资产占比较高，流动资产中应收类款项占比较大且大幅增长，对公司资金占用严重。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。**

表9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 38.63 | 8.94 | 52.56 | 9.52 | 42.49 | 7.91 |
| 应收账款 | 19.30 | 4.47 | 22.48 | 4.07 | 22.62 | 4.21 |
| 其他应收款 | 29.53 | 6.84 | 67.58 | 12.24 | 77.12 | 14.36 |
| 存货 | 30.27 | 7.01 | 33.52 | 6.07 | 33.03 | 6.15 |
| **流动资产** | **129.89** | **30.07** | **203.52** | **36.87** | **202.30** | **37.67** |
| 长期应收款 | 51.13 | 11.84 | 72.68 | 13.17 | 54.73 | 10.19 |
| 固定资产 | 28.17 | 6.52 | 33.45 | 6.06 | 34.01 | 6.33 |
| 在建工程 | 46.11 | 10.68 | 67.07 | 12.15 | 70.64 | 13.15 |
| 无形资产 | 44.99 | 10.42 | 43.87 | 7.95 | 43.87 | 8.17 |
| 其他非流动资产 | 117.48 | 27.20 | 116.77 | 21.15 | 116.77 | 21.74 |
| **非流动资产** | **301.99** | **69.93** | **348.47** | **63.13** | **334.72** | **62.33** |
| **资产总额** | **431.88** | **100.00** | **551.99** | **100.00** | **537.03** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年公司资产总额同比增长 27.81%，以非流动资产为主。流动资产 203.52 亿元，同比增长 56.69%，主要为货币资金和其他应收款的增长。公司其他应收款 67.58 亿元，同比大幅增长 128.87%，主要为拆借给伊犁州下属区县财政局的往来款，其中与特克斯县财政局的往来款 11.14 亿元，占其他应收款合计的 16.29%。公司的应收账款 22.48 亿元，同比增长 16.47%，主要为应收伊犁州直及伊犁州下属区县财政局的款项，其中与伊犁州财政局的款项为 9.94 亿元，占应收账款合计的 43.56%。公司存货 33.52 亿元，主要为建造合同已完工未结算的资产 11.93 亿元、开发成本 8.72 亿元及开发产品 6.01 亿元等构成，其中已完工未结算的资产主要为霍尔果斯口岸基础设施建设工程项目和察布查尔县基础设施建设项目；开

发成本为保障房项目成本，开发产品为建设完工后待出售的保障房等。公司非流动资产348.47亿元，同比增长15.39%，其中长期应收款72.68亿元，同比增长42.13%，主要为各县子公司与施工单位的借款，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。公司在建工程67.07亿元，主要为下属子公司基础设施建设业务产生的项目成本，相关项目建设后转至固定资产。公司的无形资产同比变动不大，构成主要为土地使用权，占无形资产的99.86%。公司其他非流动资产同比变动不大，构成主要为之前年度划入的草场使用权，占其他非流动资产的99.50%。截至2017年底公司以房屋、土地使用权等作为质押物，借得款项3.75亿元。

2018年1~3月，公司资产总额较2017年变动不大，仍以非流动资产为主。流动资产中其他应收款较2017年有所增长，系往来款增长所致。非流动资产中长期应收款较2017年底有所下降系下属子公司与施工单位往来款等下降所致。

2. 资本结构

**跟踪期内，受到股东注资等因素影响，公司实收资本和资本公积均有所增长，公司所有者权益以资本公积为主，整体稳定性较好。**

表10　公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016年 | | 2017年 | | 2018年3月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 10.85 | 2.51 | 25.76 | 4.67 | 24.64 | 4.59 |
| 其他应付款 | 22.34 | 5.17 | 33.36 | 6.04 | 41.40 | 7.71 |
| **流动负债** | **50.07** | **11.59** | **76.11** | **13.79** | **83.83** | **15.61** |
| 长期借款 | 46.58 | 10.78 | 93.69 | 16.97 | 60.34 | 11.24 |
| 应付债券 | 54.14 | 12.54 | 57.74 | 10.46 | 54.22 | 10.10 |
| 长期应付款 | 6.03 | 1.40 | 21.36 | 3.87 | 20.96 | 3.90 |
| 专项应付款 | 34.15 | 7.91 | 47.25 | 8.56 | 51.97 | 9.68 |
| 其他非流动负债 | 12.23 | 2.83 | 15.22 | 2.76 | 25.04 | 4.66 |
| **非流动负债** | **154.60** | **35.80** | **239.79** | **43.44** | **217.66** | **40.53** |
| **负债总额** | **204.67** | **47.39** | **315.91** | **57.23** | **301.49** | **56.14** |
| 资本公积 | 204.84 | 47.43 | 210.19 | 38.08 | 210.19 | 39.14 |
| 未分配利润 | 17.06 | 3.95 | 18.90 | 3.42 | 18.26 | 3.40 |
| **所有者权益合计** | **227.21** | **52.61** | **236.08** | **42.77** | **235.54** | **43.86** |
| **负债和所有者权益合计** | **431.88** | **100.00** | **551.99** | **100.00** | **537.03** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告整理

2017年底，公司所有者权益（包含少数股东权益3.30亿元）236.08亿元，同比增长3.90%，主要为资本公积的增长。截至2017年底，公司实收资本2.82亿元，同比增长41.00%，系股东注资所致；资本公积210.19亿元，同比增长2.61%，主要为股东注资所致。2018年1~3月底，公司所有者权益235.54亿元，资本公积的构成及科目的变动情况较2017年底变化不大。

**跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，仍以长期债务为主，公司债务负担有所加重。**

2017年，公司负债合计315.91亿元，同比增长54.35%，其中非流动负债占比大。公司流动负债76.11亿元，其中短期借款25.76亿元，同比增长137.44%。其他应付款33.36亿元，同比增长49.31%，主要为工程款（为公司基建项目尚未支付的工程款）和往来款等。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款。公司的其他流动负债5.06亿元，其中主要为应付的超短期融资券“16伊犁财通SCP001”和“17伊犁财通SCP001”。公司非流

动负债239.79亿元，同比增长55.11%，主要为长期借款等的增长。公司应付债券同比变动不大，主要为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。长期应付款21.36亿元，同比大幅增长254.29%，主要为应付西藏金融租赁有限公司的融资租赁款10.00亿元，应付新疆维吾尔自治区国有资产投资有限责任公司的款项2.50亿元，公司的长期应付款均为长期有息债务。公司的专项应付款47.25亿元，同比增长38.33%，主要为收到伊犁州下属各县政府给与的项目建设资金等。公司的其他非流动负债15.22亿元，同比增长12.23%，主要为“16伊犁财通MTN002”12.23亿元和建设银行新华路支行股权收益款2.99亿元，均为长期有息债务。

2018年1~3月，公司负债合计301.49亿元，同比略有下降，主要为长期借款的下降所致，负债结构仍以非流动负债为主，公司其他应付款41.40亿元，较2017年底增长24.01%，主要为往来款增长所致。专项应付款51.97亿元，较2017年底增长10.01%，主要为政府拨付的项目建设资金等的增长所致。

表11 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

| 项 目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 短期债务 | 11.42 | 29.25 | 28.13 |
| 调整后的短期债务 | 16.46 | 34.31 | 33.27 |
| 长期债务 | 100.72 | 151.42 | 114.56 |
| 调整后的长期债务 | 118.98 | 188.00 | 160.56 |
| 全部债务 | 112.14 | 217.25 | 142.69 |
| 调整后全部债务 | 135.44 | 222.31 | 193.83 |
| 资产负债率 | 47.39 | 57.23 | 56.14 |
| 长期债务资本化比率 | 30.71 | 39.08 | 32.72 |
| 调整后的长期债务资本化比率 | 34.37 | 44.33 | 40.53 |
| 全部债务资本化比率 | 33.04 | 47.92 | 37.73 |
| 调整后的全部债务资本化比率 | 37.35 | 48.50 | 45.14 |

资料来源：根据公司审计报告整理

有息债务方面，2017年公司有息债务同比均大幅增长，仍以长期债务为主。将其他流动资产中的有息债务调整至短期债务中，将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务部分调整至长期债务中，公司调整后的全部债务规模同比大幅增长。2018年3月底，公司调整后有息债务较2017年底有所下降。2017年，公司资产负债率、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同比均有所增长，2018年1~3月，上述指标略有下降。整体看公司债务负担仍较重。

2. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业总收入及利润总额均有所增长，整体盈利能力较弱，利润对政府补贴依赖度高。**

2017年公司营业总收入和营业成本同比均略有增长，公司业务构成同比变动不大，营业利润率26.79%。2017年公司期间费用9.22亿元，同比略有增长，仍以财务费用为主，同期期间费用占营业收入的比重略有增长至34.66%，期间费用对利润侵蚀较重。公司其他收益4.07亿元，为政府补助，利润总额1.84亿元，同比略有下降，利润总额对补贴收入的依赖度高。公司总资本收益率和净资产收益率同比均略有下降，分别为1.60%和0.68%，公司盈利能力仍较弱。

2018年1~3月，公司营业总收入3.53亿元，利润总额-0.42亿元，营业利润率为31.93%。

3. 现金流及保障

**跟踪期内，受大额往来款支出的影响，公司经营活动同比大额净流出，收现质量有所下降，投资活动仍为大额净流出，公司以借款为主要的筹资手段，用于弥补大额的经营活动和投资活动现金的缺口，考虑到公司在建和拟建项目规模大，公司未来仍有较大的融资需求。**

公司经营活动现金流主要体现为主营业务收支及往来款收支的现金活动，2017年经营活动现金流入45.28亿元，同比有所下降，受往

来款大幅支出等因素影响，公司经营活动现金流量净额-17.09亿元，同比大幅下降。公司现金收入比为92.72%，同比略有下降，公司收现质量有所下降。

公司投资活动现金流主要体现为公司基建业务支出、投资收支等，2017年公司收到与支付其他与投资活动有关的现金同比变动较大，其中一部分为公司利用自有资金进行的国债逆回购交易，跟踪期内公司多次进行国债逆回购交易，该部分交易周期较短，平均为一周左右，交易成本为1~2亿元左右，公司所获利润体现冲减财务费用。支付其他与投资活动有关的现金中部分为子公司伊犁州国有资产投资经营有限责任公司的支付的的其他公司的借款和项目资本金等。公司投资活动现金流量净额-59.38亿元。

公司筹资活动现金流主要为公司借款和偿还债务等资金，2017年公司取得借款收到的现金128.35亿元，同比大幅增长，公司对外筹资规模进一步扩大。公司收到与支付其他与筹资活动有关的现金主要为收到与支付国开行的转贷款等，公司筹资活动现金流量净额90.16亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金净流入0.67亿元，现金收入比160.65%，投资活动现金流量净额6.48亿元，筹资活动现金流量净额-17.19亿元。

4. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期债务偿付能力尚可；由于近几年公司有息债务规模增长较快，长期偿债能力弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大等，公司整体偿债风险较小。**

2017年，公司流动比率与速动比率分别为267.39%和223.34%，同比均有所增长。同期公司经营现金流动负债比为-22.46%。2018年3月，公司流动比率和速动比率均较2017年底略有下降，分别为241.34%和201.94%，2018年3月底公司现金类资产43.46亿元，公司调整后的短期债务为33.27亿元，公司现金类资产对短期债务的保障能力尚可，公司短期偿债能力尚可。

2017年，公司EBITDA同比略有增长至8.99亿元，同期调整后全部债务/EBITDA倍数增长至24.73倍；整体看，公司EBITDA对全部债务的保障能力较弱。考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险较小。

截至2018年3月底，公司获得各金融机构授信总额度249.96亿元，已经使用127.71亿元，尚未使用122.25亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2018年3月底，公司合并口径对外担保25.92亿元，担保比率11.00%（以2018年3月底所有者权益为基准）。公司对外担保规模较大，担保比率一般，主要为子公司霍尔果斯财信融资担保有限公司和伊犁州财信融通融资担保有限公司的对外担保，担保对象为伊犁州内的民营企业，公司面临一定的或有负债风险。

## 九、存续期内债券偿债能力

**截至2017年底，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度较高，偿债压力较大。**

截至2017年底，公司存续债券余额75.01亿元，其中一年内到期兑付债券合计11.20亿元（“17伊犁财通SCP001”5.00亿元、“12伊犁债”3.00亿元、“PR伊财通/14伊财通债”一年内到期的部分3.20亿元），2020年将达到存续债券代偿本金峰值28.20亿元（“PR伊财通/14伊财通债”3.20亿元，“15伊财01”15.00亿元和“15伊财02”10.00亿元）。2017年底，公司现金类资产55.30亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为45.28亿元、-17.09亿元和8.99亿元，总体看，公司存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度较高，偿债压力较大。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

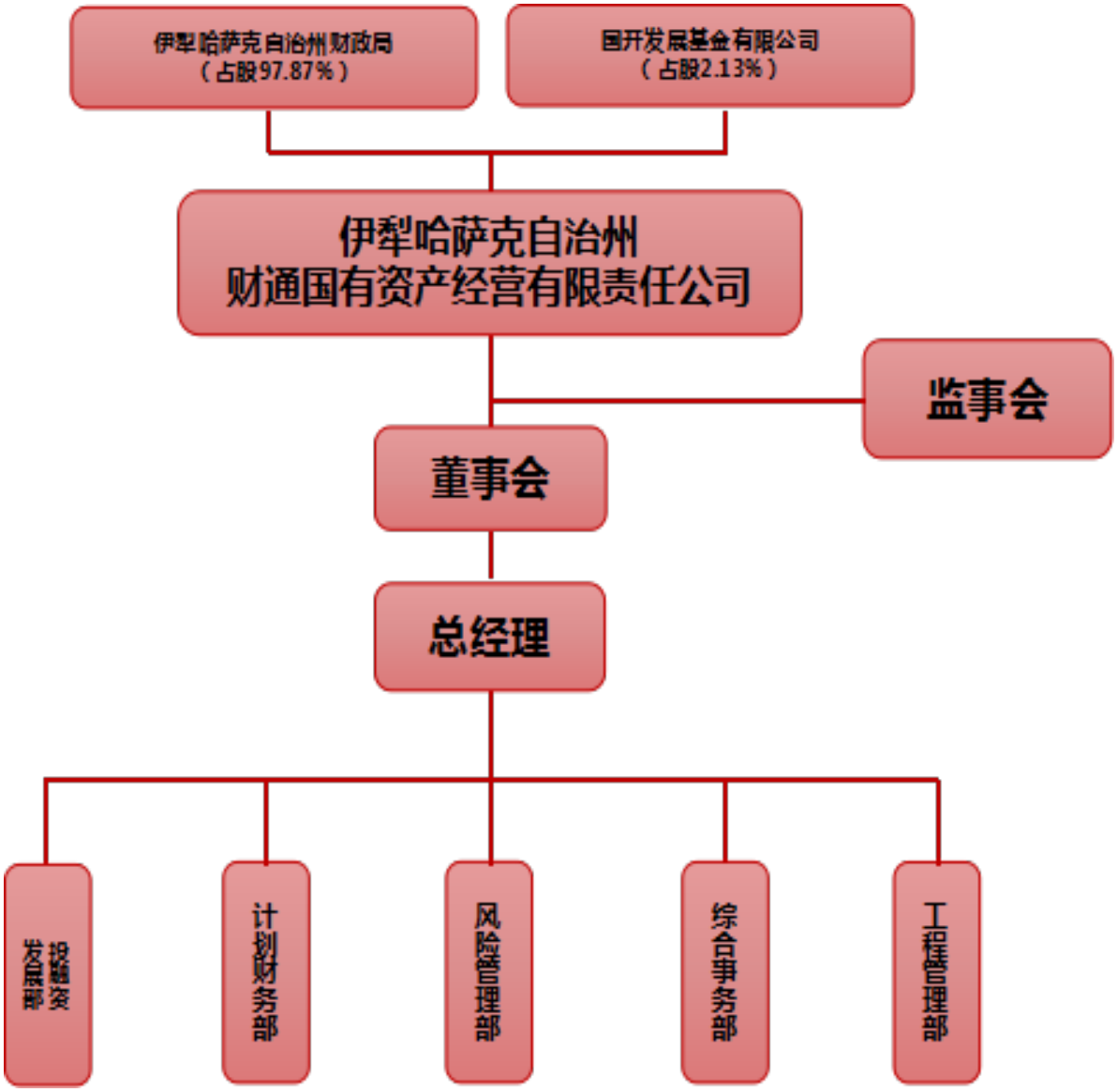
| 项 目 | 截至 2017 年底 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 11.20 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 28.20 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 4.94 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 1.61 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | -0.61 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.32 |

资料来源：联合资信整理

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为$AA^+$，维持“PR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”、“16伊犁财通MTN002”和“18伊犁财通MTN001”的信用等级为$AA^+$，评级展望为稳定。

# 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 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 48.32 | 40.55 | 55.30 | 43.46 |
| 资产总额(亿元) | 374.09 | 431.88 | 551.99 | 537.03 |
| 所有者权益(亿元) | 214.30 | 227.21 | 236.08 | 235.54 |
| 短期债务(亿元) | 17.43 | 11.42 | 29.25 | 28.13 |
| 调整后的短期债务(亿元) | 17.45 | 16.46 | 34.31 | 33.27 |
| 长期债务(亿元) | 76.47 | 100.72 | 151.42 | 114.56 |
| 调整后的长期债务(亿元) | 80.73 | 118.98 | 188.00 | 160.56 |
| 全部债务(亿元) | 93.90 | 112.14 | 217.25 | 142.69 |
| 调整后的全部债务(亿元) | 98.17 | 135.44 | 222.31 | 193.83 |
| 营业总收入(亿元) | 20.10 | 24.57 | 26.61 | 3.53 |
| 利润总额(亿元) | 1.81 | 2.28 | 1.84 | -0.42 |
| EBITDA(亿元) | 5.03 | 8.66 | 8.99 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 6.66 | 6.14 | -17.09 | 0.67 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.37 | 1.34 | 1.27 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.89 | 0.61 | 0.60 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.07 | 0.06 | 0.05 | -- |
| 现金收入比(%) | 112.41 | 105.21 | 92.72 | 160.65 |
| 营业利润率(%) | 17.71 | 21.94 | 26.79 | 31.93 |
| 总资本收益率(%) | 1.20 | 1.86 | 1.60 | -- |
| 净资产收益率(%) | 0.72 | 0.90 | 0.68 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 26.30 | 30.71 | 39.08 | 32.72 |
| 调整后的长期债务资本化比率(%) | 27.36 | 34.37 | 44.33 | 40.53 |
| 全部债务资本化比率(%) | 30.47 | 33.04 | 47.92 | 37.73 |
| 调整后的全部债务资本化比率(%) | 31.42 | 37.35 | 48.50 | 45.14 |
| 资产负债率(%) | 42.71 | 47.39 | 57.23 | 56.14 |
| 流动比率(%) | 245.17 | 259.42 | 267.39 | 241.34 |
| 速动比率(%) | 185.67 | 198.97 | 223.34 | 201.94 |
| 经营现金流动负债比(%) | 12.78 | 12.26 | -22.46 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 18.65 | 12.94 | 24.17 | -- |
| 调整后的全部债务/EBITDA(倍) | 19.50 | 15.63 | 24.73 | -- |

注：1 2015 年数据采用 2016 年期初数做追溯调整；

2 将其他流动负债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 公司 2018 年一季度财务报表未经审计。

# 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%<br>（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 | 营业总收入/（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 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业总收入-营业成本-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+一年内到期的非流动负债+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

# 附件 4-1　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 4-2　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 4-3　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。