

信用等级公告

联合〔2019〕1550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主体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⁺，并维持“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”“18 伊犁财通 MTN001”和“18 伊犁财通 MTN002”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
二〇一九年六月二十日



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	6.40 亿元	2021/2/28	AA ⁺	AA ⁺
15 伊小微/15 伊财通小微债	4.20 亿元	2019/11/23	AA ⁺	AA ⁺
16 伊犁财通 MTN001	6.00 亿元	2021/3/25	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 ⁺
18 伊犁财通 MTN002	10.00 亿元	2021/10/11	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望: 稳定
上次评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	40.55	55.30	40.68	30.56
资产总额(亿元)	431.88	551.99	543.56	537.81
所有者权益(亿元)	227.21	236.08	238.57	237.27
短期债务(亿元)	11.42	29.25	37.11	32.47
长期债务(亿元)	100.72	151.42	93.43	92.96
全部债务(亿元)	112.14	217.25	130.54	125.42
营业总收入(亿元)	24.57	26.61	46.93	10.35
利润总额(亿元)	2.28	1.84	2.16	-1.31
EBITDA(亿元)	8.66	8.99	9.78	--
经营性净现金流(亿元)	6.14	-17.09	-3.02	2.36
应收类款项/资产总额 (%)	23.15	29.48	27.16	27.78
营业利润率(%)	21.94	26.79	16.39	5.27
净资产收益率(%)	0.90	0.68	0.73	--
资产负债率(%)	47.39	57.23	56.11	55.88
全部债务资本化比率 (%)	33.04	47.92	35.37	34.58
流动比率(%)	259.42	267.39	207.88	207.54
经营现金流流动负债比 (%)	12.26	-22.46	-3.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.94	24.17	13.35	--

注: 公司 2019 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“公司”)为伊犁哈萨克自治州(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。跟踪期内,伊犁州经济发展稳定,公司在资金和资产注入、政府补助等方面持续获得外部支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司资产质量一般、盈利能力较弱、公司代建业务回款存在滞后性、基建业务未来持续性有待关注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,以及基建业务回款的逐步到位,公司营业收入和利润水平有望进一步提升。

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”“18伊犁财通MTN001”和“18伊犁财通MTN002”的信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内,伊犁州经济发展稳定,公司外部发展环境向好。
- 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,在资金和资产注入、政府补助等方面获得外部支持。
- “PR伊财通/14伊财通债”分期偿还本金的设置有效降低公司未来集中偿付压力。

关注

- 跟踪期内,公司资产中应收类款项规模仍较大、存货和在建工程规模持续增长,对

分析师： 霍正泽 董洪延

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

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，利润对补贴收入的依赖性较大。
3. 财政资金对公司代建业务资金支付存在一定的滞后性。
4. 公司主要在建项目尚需投资规模较小，无拟建项目，未来基建业务持续性有待关注。

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，原股东伊犁哈萨克自治州财政局变更为伊犁哈萨克自治州人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“伊犁州国资委”）。变更后，公司的股东为伊犁州国资委和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”），持股比例分别为97.87%和2.13%，公司的实际控制人为伊犁州国资委。截至2019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2019年3月底，公司合并范围子公司20家；本部内设工程管理部、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2018年底，公司合并资产总额543.56亿元，所有者权益238.57亿元（含少数股东权益3.09亿元）；2018年，公司实现营业总收入46.93亿元，利润总额2.16亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额537.81亿元，所有者权益237.27亿元（含少数股东权益2.97亿元）；2019年1~3月，公司实现营业总收入10.35亿元，利润总额-1.33亿元。

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2019年3月底，联合资信所评公司存

续债券共5支，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42.60亿元（详见下表）。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，并于2019年2月28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2019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	6.40	2014/2/28	7年
15 伊小微/15 伊财通小微债	6.00	4.20	2015/11/23	3+1年
16 伊犁财通MTN001	6.00	6.00	2016/3/25	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
18 伊犁财通MTN002	10.00	10.00	2018/10/11	3年
合计	54.00	42.60	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府

债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018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
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〕	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

	23号	举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济环境

2018年伊犁哈萨克自治州(以下简称“伊犁州”)经济发展稳定,公司外部发展环境向好。

(1) 伊犁州经济概况

根据《伊犁州2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，伊犁州生产总值(GDP)1917.21亿元，比上年增长5.8%。其中第一产业增加值490.29亿元，增长5.0%；第二产业增加值581.49亿元，增长5.0%；第三产业增加值845.43亿元，增长6.8%。州直属县市生产总值939.85亿元，比上年增长6.5%。其中第一产业增加值176.79亿元，增长3.8%；第二产业增加值295.31亿元，增长5.5%；第三产业增加值467.75亿元，增长8.3%。全州三次产业比重由2017年的24.5:30.6:44.9调整到25.6:30.3:44.1，州直三次产业比重由2017年的19.6:31.1:49.3调整到18.8:31.4:49.8。伊犁州人均生产总值40670元，增长5.8%，州直人均生产总值33592元，增长6.7%。

2018年伊犁州固定资产投资(不含农户)比上年下降43.1%。其中，第一产业投资下降37.7%；第二产业投资下降22.5%，其中工业投资下降23.0%；第三产业投资下降49.9%。

州直固定资产投资（不含农户）比上年下降 48.7%。其中，第一产业投资下降 26.6%；第二产业投资下降 32.8%，其中工业投资下降 34.4%；第三产业投资下降 55.9%。

2018 年伊犁州房地产开发投资 67.95 亿元，比上年下降 47.4%。其中，住宅投资 47.31 亿元，下降 38.2%；办公楼投资 1.34 亿元，下降 67.4%；商业营业用房投资 15.23 亿元，下降 62.9%。州直房地产开发投资 43.32 亿元，比上年下降 42.5%。其中，住宅投资 28.44 亿元，下降 29.1%；办公楼投资 1.26 亿元，下降 43.1%；商业营业用房投资 10.10 亿元，下降 62.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东发生变更，原股东伊犁哈萨克自治州财政局变更为伊犁州国资委。变更后，公司的股东为伊犁州国资委和国开基金，持股比例分别为 97.87% 和 2.13%，公司的实际控制人为伊犁州国资委。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.82 亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员及员工构成未发生重大变化。

3. 外部支持

跟踪期内，伊犁州政府综合财力同比略有下降，但一般预算收入同比有所增长，伊犁州整体财政实力较强。公司在资金和资产注入、政府补助方面获得外部支持。

根据公司提供的 2018 年伊犁州政府财力情况表¹，2018 年伊犁州地方综合财力 889.65 亿元，同比下降 5.29%，主要为转移支付和税收返还收入下降所致，2018 年为 584.51 亿元，同比下降 11.44%。伊犁州一般预算收入 276.59

亿元，同比增长 11.86%，仍以税收收入为主，其中税收收入 227.29 亿元，同比增长 26.97%。伊犁州国有土地使用权出让收入 28.55 亿元，同比下降 9.02%。

2018 年，公司收到基建项目补助、保障性安居工程补助等合计 3.21 亿元，计入“专项应付款”。公司下属子公司收到政府增资款、政府划拨的股权、固定资产等合计 0.49 亿元，计入“资本公积”。公司收到政府补助 4.58 亿元，计入“其他收益”。

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（机构信用代码：G10654002000612409），截至 2019 年 5 月 20 日，公司当前负债信息中无关注类和不良及违约类贷款记录，已结清债务信息中有 56 笔关注类贷款记录，最近一笔已于 2018 年 4 月 24 日结清。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》，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 2019 年 5 月 23 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，因股东变更，公司章程等有所变更。但公司在管理制度等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入同比大幅增

¹ 统计口径包含伊犁州直、塔城地区、阿勒泰地区

长，主要系新增有色金属销售收入所致，且该板块收入规模大成为公司主营业务收入的主要组成部分；受有色金属销售板块毛利低等因素影响，公司主营业务毛利率同比大幅下降。同期，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。

2018年，公司主营业务收入同比大幅增长，系公司新增有色金属销售业务收入所致，

主营业务收入构成中有色金属销售板块占比最大。公司的基础设施建设板块和粮食销售板块营业收入同比有所下降。毛利率方面，受有色金属销售业务毛利较低等因素影响，公司主营业务毛利率同比大幅下降至12.96%。

2019年1~3月，公司实现主营业务收入10.35亿元，相当于2018年的23.16%，毛利率为5.88%。

表3 2017年~2018年及2019年1~3月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		
	2017年	2018年	2019年1~3月	2017年	2018年	2019年1~3月
有色金属销售	--	24.22	4.17	--	0.12	0.19
基础设施建设	9.95	7.44	2.53	4.50	13.25	14.01
供热供排水	1.26	1.64	0.59	-12.88	-8.53	-24.11
粮食销售	8.03	6.54	2.11	6.41	13.42	-3.19
代建管理费收入	2.76	1.57	--	100.00	100.00	--
旅游	0.91	0.33	0.04	52.27	28.01	-0.55
租赁	0.91	1.08	0.24	99.79	99.76	100.00
担保收入	0.37	0.38	0.06	100.00	100.00	65.38
其他	1.16	1.48	0.60	75.08	62.31	28.51
合计	25.36	44.68	10.35	24.42	12.96	5.88

资料来源：根据公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

基础设施建设业务

跟踪期内，公司的定位未改变，仍为伊犁州重要的基础设施建设主体。公司基础设施建设业务收入有所下降，系保障房销售收入下降等因素所致，公司基建项目回款仍存在滞后性。公司主要在建项目尚需投资规模较小，无拟建项目，未来基础设施建设业务持续性有待关注。

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，截至2019年3月底，公司在建工程78.08亿元。

(2) 政府回购收入

公司的政府回购业务主要为子公司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”）负责。跟踪期内，公司政府回购业务未确认收入且未收到回款，项目回购款未按协议执行，部分项目进度滞后。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与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加成一定的利润进行回购。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2019年3月底，霍尔果斯口岸项目尚有1.70亿元回款未到位；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。相关项目回款存在滞后性。

表4 截至2018年底公司与四县签订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

公司的保障房销售业务主要由子公司伊犁国投负责。跟踪期内，公司保障房业务稳定，相关项目可售面积规模一般，未来保障房收入的持续性有待关注。公司的保障房销售收入主要为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，项目总投资合计15.88亿元，项目可售面积合计51.97万平方米，截至2018年底已投资13.40亿元，已售面积41.91万平方米。2018年公司确认保障房销售收入1.62亿元，较2017年确认的保障房销售收入2.68亿元有所下降。

表5 截至2018年底公司保障房项目情况 (单位: 亿元、万平方米)

项目名称	总投资	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	10.91	0.73	1.85
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	28.29	0.84	7.00
尼勒克县幸福佳苑小区	0.27	0.23	1.59	0.55	0.05	0.12
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	13.40	51.97	41.91	1.62	8.97

注：部分合计数据因四舍五入有差异

资料来源：公司提供

2018年，公司基础设施建设业务实现收入7.74亿元，同比有所下降，系保障房销售收入下降所致；毛利率为13.25%，同比有所增长，系销售的部分保障房项目的单价较高等因素所致；2019年1~3月，公司基础设施建设业务实现收入2.53亿元，毛利率为14.01%。

截至2018年底，公司重大在建工程仅为伊宁县产业园PPP项目，该项目总投资8.23

亿元，已投资4.14亿元，尚需投资4.09亿元。项目由伊宁县伊东工业园管委会代表伊宁县政府作为项目实施机构，指定伊宁县兴宁经济技术开发区有限公司和伊犁国投共同组建PPP项目公司，双方持股比例分别为10%和90%。项目特许经营期20年，项目公司在特许经营期内的收入来源主要为标准化厂房、食堂、宿舍、仓库等租金收入和物业收入。收入不足以

满足社会资本方投资及合理回报率，采用可行性缺口补助方式付费。

截至2018年底，公司无拟建项目。考虑到公司在建项目尚需投资规模小，基建业务的持续性有待关注。

粮食销售业务

跟踪期内，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。跟踪期内公司粮食销售收入有所下降，但粮食销售收入仍为主营业务收入的重要组成部分。

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、水稻、玉米等。2018年公司的粮食销售业务实现收入6.54亿元，较2017年有所下降，毛利率13.42%，较2017年有所增长，主要为部分粮食购销价格变动所致。2019年1~3月，公司实现粮食销售收入2.11亿元，毛利率为-3.19%。

表6 2017~2018年及2019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		2017年		2018年		2019年1~3月	
		数量	价格	数量	价格	数量	价格
水稻	收购	3046.17	2.47	2479.35	2.28	80.38	2.50
	销售	3337.09	2.50	2830.03	2.72	423.02	2.60
小麦	收购	18878.47	2.42	27567.97	2.32	15.51	2.02
	销售	20765.26	2.18	12910.53	2.48	5306.55	2.39
玉米	收购	7834.41	1.28	39812.79	1.38	107.97	1.51
	销售	6778.97	1.32	10778.62	1.42	4827.85	1.39
爆裂玉米	收购	1071.60	3.52	--	--	--	--
	销售	480.00	4.25	341.44	2.21	621.94	1.45

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，但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，公司于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，但实际上公司未按照项目协议规定时点确认收入及回款。

2018 年公司确认投资代建管理费收入 1.57 亿元，为伊犁州直 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 年和 2013 年的代建管理费收入。截至 2018 年底，公司累计确认代建业务项目收益 16.10 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 7 2017~2018 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	2017 年确认收益	2018 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	1.56	7.56
单年合计		50.43	1.50	--	
合计		100.96	2.76	1.56	16.10

资料来源：公司提供

有色金属销售及其他业务

跟踪期内，公司新增有色金属销售业务收入，主要由下属子公司负责，相关收入规模大但毛利低，收入规模在主营业务收入中占比大，但对公司整体毛利率贡献小。公司其他业务情况同比无重大变化。

跟踪期内，公司新增有色金属销售业务，主要由子公司伊犁州利融投资有限公司（以下简称“利融投资”）负责销售的有色金属-电解铜、锌锭、铅锭、铝锭等。利融投资的主要供货商为新疆聚鑫盛贸易有限公司和新疆聚君盛供应链管理有限公司。主要客户为上海呼伦金属矿产品有限公司、上海金田金属有限公司等。2018 年公司实现有色金属贸易收入 24.22 亿元，毛利率为 0.12%，毛利很低。2019 年 1~3 月，公司实现有色金属贸易收入 4.17 亿元，毛利率为 0.19%。

公司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。2018 年供热供排水业务收入 1.64 亿元，同比略有增长，毛利率为 -8.53%，毛利率为负系当年管网维修等成本高所致；2019 年 1~3 月，供热供排水业务实现收入 0.59 亿元，毛利率为 -24.11%。

公司其他业务涉及旅游业务、担保业务、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，对公司整体营业收入及毛利率影响较小。

八、财务分析

公司提供了 2018 年度合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的

审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并口径减少 10 家子公司，均为公司于 2017 年成立的 PPP 项目公司，相关公司自成立以来未开展业务，因 PPP 项目下马，公司于 2018 年将其注销。同期公司合并口径新增 2 家子公司，分别为新疆伊犁财通建设发展有限公司和伊犁融和养老有限公司。其中新疆伊犁财通建设发展有限公司为投资设立，伊犁融和养老有限公司为无偿划转。2019 年 1~3 月，公司合并口径无变动。截至 2019 年 3 月底，公司合并口径子公司 20 家。

上述注销的子公司均未开展业务且未设立账簿，无经营和财务数据。无偿划转而纳入合并口径的子公司规模很小。总体看，合并口径的变更对公司整体的经营和财务数据影响较小，公司财务数据的可比性强。

1. 资产结构

跟踪期内，公司资产规模略有下降，非流动资产占比较高。资产总额中应收类款项规模仍较大、存货和在建工程规模持续增长，对资金占用严重。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8 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	52.56	9.52	40.04	7.37	30.22	5.88
应收账款	22.48	4.07	25.30	4.65	25.56	4.98
其他应收款	67.58	12.24	70.51	12.97	72.13	14.05
存货	33.52	6.07	38.30	7.05	35.57	6.93
流动资产	203.52	36.87	202.08	37.18	194.23	37.82
长期应收款	72.68	13.17	51.82	9.53	51.69	10.07
固定资产	33.45	6.06	35.39	6.51	35.65	6.94
在建工程	67.07	12.15	76.58	14.09	78.08	15.20
无形资产	43.87	7.95	44.36	8.16	44.29	8.64
其他非流动资产	116.77	21.15	116.77	21.48	116.77	22.74
非流动资产	348.47	63.13	341.47	62.82	343.59	63.89
资产总额	551.99	100.00	543.56	100.00	537.81	100.00

注：部分数据差异系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度季度财务报表整理

截至 2018 年底，公司资产总额同比下降 1.53%，构成仍以非流动资产为主。公司的流动资产 202.08 亿元，同比变动不大。其中，货币资金 40.04 亿元，同比下降 23.81%。预付款项 11.77 亿元，同比略有下降，主要为下属子公司预付给政府的土地款。其他应收款 70.51 亿元，同比增长 4.34%，主要为拆借给伊犁州下属区县财政局及企事业单位等的往来款，其他应收款前五名合计占其他应收款总额的 33.29%（其余的 66.71%为应收伊犁州下属区县财政局及企事业单位等的往来款），集中度低，其中应收伊宁市国有资产投资经营有限公

司的款项 6.30 亿元，应收尼勒克县财政局的款项 4.22 亿元。应收账款 25.30 亿元，同比增长 12.55%，主要为应收伊犁州直及伊犁州下属区县财政局的款项，其中应收伊犁州财政局的款项为 11.50 亿元，占应收账款合计的 44.59%。公司流动资产中的应收类款项规模仍较大且有所增长，对公司账面资金占用严重。公司存货 38.30 亿元，同比增长 14.25%，主要系库存商品的增长所致，存货构主要成为：库存商品 13.66 亿元、建造合同形成的已完工未结算的资产 10.69 亿元、开发成本 7.62 亿元及开发产品 5.96 亿元等，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等；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。同期，公司非流动资产 341.47 亿元，同比下降 2.01%，其中长期应收款 51.82 亿元，同比下降 28.70%，公司的长期应收款构成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；2018 年公司长期应收款减少系转贷借款企业偿还债务所致。公司在建工程 76.58 亿元，

同比增长 14.18%，在建工程主要为下属子公司基础设施建设业务产生的项目成本，相关项目将由政府回购。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无变动，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 2019 年 3 月底，公司资产总额较 2018 年底变动不大，仍以非流动资产为主。流动资产中的货币资金较 2018 年底下降 24.54% 至 30.22 亿元。其他科目变动不大。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产合计 21.25 亿元，其中受限的货币资金 14.74 亿元，主要为保证金；受限的应收账款 6.50 亿元。公司受限资产占同期资产总额的 3.95%，规模小。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，构成仍以资本公积为主，整体稳定性较好。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资本公积	210.19	89.03	210.29	88.15	210.31	88.64
未分配利润	18.90	8.01	20.99	8.80	19.80	8.34
所有者权益合计	236.08	100.00	238.57	100.00	237.27	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度财务报表整理

截至2018年底，公司所有者权益238.57亿元，同比变动不大，构成仍以资本公积为主。2018年公司资本公积增加0.49亿元，系公司的下属子公司收到政府增资款、政府划拨的股权、固定资产等。资本公积减少0.39亿元，系股东国开基金与公司签订投资合同，约定后期分期收回投资，2018年退还投资本金0.39亿元。

截至2018年1~3月底，公司所有者权益237.27亿元，构成及科目变动情况较2018年底变化不大。

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，构成以长期债务为主，公司整体的债务负担仍较重。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	25.76	8.15	29.19	9.57	27.75	9.23
其他应付款	33.36	10.56	45.80	15.20	45.17	15.03
流动负债	76.11	24.09	97.21	31.87	93.59	31.14
长期借款	93.69	29.66	60.40	19.80	60.11	20.00
应付债券	57.74	18.28	33.03	10.83	32.85	10.93
长期应付款	21.36	6.76	15.31	5.20	29.12	9.69
专项应付款	47.25	14.96	53.69	17.60	39.98	13.30
其他非流动负债	15.22	4.82	42.73	14.01	42.28	14.07

非流动负债	239.79	75.90	207.77	68.12	206.95	68.86
负债总额	315.91	100.00	304.99	100.00	300.54	100.00

注：部分数据差异系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度财务报表整理

截至2018年底，公司负债合计304.99亿元，同比下降3.46%，其中非流动负债占比大。公司流动负债97.21亿元，同比增长27.72%。其中短期借款29.19亿元，同比增长13.33%。其他应付款45.80亿元，同比增长37.27%，主要系工程款（为公司基建项目尚未支付的工程款）和往来款的增长所致，公司的其他应付款构成主要为工程款和往来款；2018年底账龄超过1年的重要其他应付款主要为应付尼勒克县财政局的6.34亿元、霍城县清水河西城区的2.62亿元等。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券。公司非流动负债207.77亿元，同比下降13.35%，主要为长期借款和应付债券等下降所致。公司长期借款60.40亿元，同比下降35.53%。应付债券33.03亿元，同比下降42.79%，系债券偿还所致。长期应付款15.31亿元，同比下降28.33%，系偿还融资租赁款所致，长期应付款主要构成为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6.00亿元，应付新疆扶贫开发投资有限公司款项4.91亿元，公司的长期应付款均为长期有息债务。公司的专项应付款53.69亿元，同比增长13.63%，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42.73亿元，同比增长180.71%，系公司发行中期票据所致，其他非流动资产构成为公司发行的中期票据32.76亿元，子公司发行的中期票据7.00亿元，建设银行新华西路支行股权收益权2.97亿元，其他非流动负债均为长期有息债务。

截至2019年3月底，公司负债合计300.54亿元，整体较2018年底变动不大。

表11 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年3月
短期债务	29.25	37.11	32.47
调整后的短期债务	34.31	37.13	32.49
长期债务	151.42	93.43	92.96

调整后的长期债务	188.00	151.47	164.36
全部债务	217.25	130.54	125.42
调整后的全部债务	222.31	188.57	196.83
资产负债率	57.23	56.11	55.88
长期债务资本化比率	39.08	28.14	28.15
调整后的长期债务资本化比率	44.33	38.83	40.92
全部债务资本化比率	47.92	35.37	34.58
调整后的全部债务资本化比率	48.50	44.15	45.34

注：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、其他非流动负债纳入到调整后的长期债务中核算

资料来源：根据公司审计报告整理

有息债务方面，2018年底公司调整后的全部债务有所下降，债务构成仍以调整后的长期债务为主，公司的资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率同比均有所下降。

截至2018年底，公司调整后的全部债务188.57亿元，其中调整后的长期债务151.47亿元，调整后的短期债务37.13亿元。调整后的长期债务构成为长期借款60.40亿元、应付债券33.03亿元、长期应付款53.69亿元、其他非流动负债42.73亿元。公司的长期借款主要为与国开行和农发行的贷款，相关款项时间较长（大部分为25~35年左右）、每年偿还的金额较小（约为1亿元左右），故公司未来的偿债压力主要集中在兑付债券及长期应付款的偿还。

2019年3月底，公司调整后全部债务较2018年底有所增长；资产负债率较2018年底有所下降，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均较2018年底有所增长。整体看公司债务负担仍较重。

截至2019年3月底，公司调整后的全部债务为196.83亿元，其中调整后的长期债务为164.36亿元，调整后的短期债务为32.49亿元。公司调整后的长期债务构成为长期借款60.11亿元、应付债券32.85亿元、长期应付款29.12亿元和其他非流动负债42.28亿元。

3. 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，但整体盈利能力仍较弱，利润对政府补贴依赖度高。

2018年受公司新增贸易业务的影响，公司营业总收入和营业成本同比均有所增长，营业利润率同比下降10.40个百分点至16.39%。公司期间费用9.63亿元，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下降至20.52%，期间费用对利润侵蚀仍较重。公司其他收益4.58亿元，为政府补助。利润总额2.16亿元，同比略有增长，利润总额对补贴收入的依赖度高。公司总资产收益率和净资产收益率同比均略有增长，分别为1.91%和0.73%。

2019年1~3月，公司实现营业总收入10.35亿元，利润总额-1.31亿元，营业利润率为5.27%。公司整体盈利能力仍较弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，受往来款支付减少等因素影响公司经营活动现金净流出有所改善，公司收现质量一般；投资活动现金流出大幅下降，净流出规模有所改善；公司偿债支出加大，支付的利息成本同比大幅下降，但公司筹资活动现金流入同比快速下降。总体看，公司筹资能力有所下降，筹资活动净流入不能弥补经营及投资活动现金流缺口。

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，2018年经营活动现金流入量为75.15亿元，同比有所增长，受往来款支出减少等因素的影响，公司经营活动现金流量净额-3.02亿元，同比有所提升。公司现金收入比为109.29%，同比有所增长，系公司将增值税的进项税部分计入销售商品、提供劳务收到的现金中，总体看，公司收现质量一般。

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。2018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，主要为收到及支付的交易性金融资产，系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。公司支付其他与投资活动有关的现金同比大幅下降，致投资活动现金流量净额同比增长至-11.39亿元。

公司筹资活动现金流主要为公司借款和偿还债务等资金。2018年公司筹资活动现金流入153.60亿元，同比快速下降。公司收到及支付其他与筹资活动的现金规模仍较大，主要为公司收到及支付的长期应付款中的有息借款及专项应付款。公司偿还债务支付的现金131.16亿元，同比大幅增长191.10%。受大规模偿债的影响，公司支出的利息规模下降，分配股利、利润或偿付利息支付的现金4.87亿元，同比大幅下降39.42%。2018年公司筹资活动现金流入规模有所下降但现金流出有所增长，筹资活动现金流量净额同比大幅下降至1.31亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金净流入量为2.36亿元，现金收入比117.19%，投资活动现金流量净额为-6.58亿元，筹资活动现金流量净额为-5.60亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务偿付能力一般，长期偿债能力较弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小。

2018年底，公司流动比率与速动比率同比均有所下降，分别为207.88%和168.48%。公司经营现金流动负债比为同比上升至-3.11%。2019年3月底，公司流动比率和速动比率均较2018年底变动不大，分别为207.54%和169.63%，2019年3月底公司现金类资产为30.56亿元，公司调整后的短期债务为32.49亿元，公司现金类资产对短期债务的保障能力一般，公

司短期偿债能力一般。

2018年，公司EBITDA同比略有增长至9.78亿元，同期调整后全部债务/EBITDA倍数下降至19.29倍；整体看，公司EBITDA对全部债务的保障能力较弱。

截至2019年3月底，公司获得各金融机构授信总额度224.49亿元，已经使用115.00亿元，尚未使用109.49亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年3月底，公司合并口径对外担保金额20.84亿元，担保比率8.78%（以2019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。

考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险较小。

6. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额340.95亿元，所有者权益212.07亿元；2018年，母公司实现营业收入3.88亿元，利润总额1.03亿元。

截至2019年3月底，母公司资产总额336.32亿元，所有者权益211.47亿元；2019年1~3月，母公司实现营业收入0.25亿元，利润总额-0.60亿元。

九、存续期内债券偿债能力

截至2018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2018年底，公司存续债券余额80.19亿元，其中一年内到期兑付债券合计7.40亿元，2021年将达到存续债券代偿本金峰值35.20亿元（“PR伊财通/14伊财通债”3.20亿元，“16伊犁财通MTN001”6.00亿元，“16伊犁财通MTN002”6.00亿元，“18伊犁财通

MTN001”10.00亿元，“18伊犁财通MTN002”10.00亿元）。2018年底，公司现金类资产30.56亿元；2018年经营活动现金流量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为75.15亿元、-3.02亿元和9.78亿元，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）

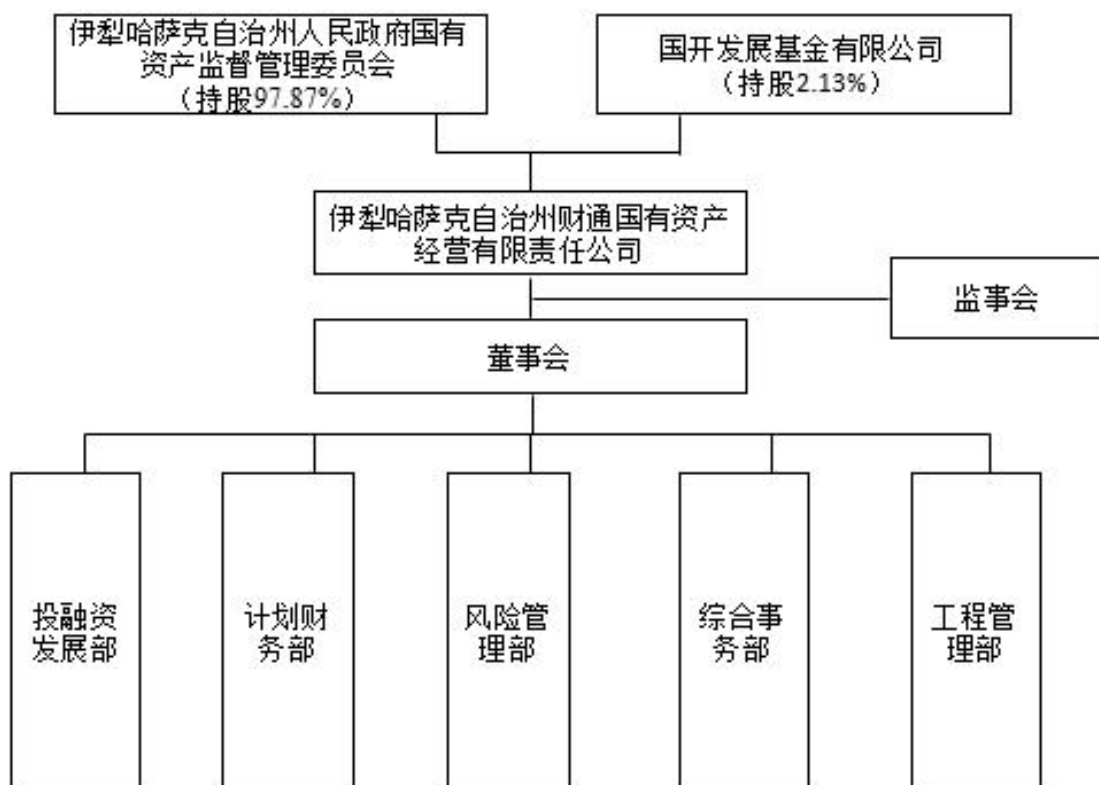
项目	截至2018年底
一年内到期债券余额	7.40
未来待偿债券本金峰值	35.20
现金类资产/一年内到期债券余额	4.13
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.13
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.09
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.28

资料来源：联合资信整理

十、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”“18伊犁财通MTN001”和“18伊犁财通MTN002”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 截至 2019 年 3 月底合并口径的一级子公司列表

子公司名称	持股比例 (%)
伊犁州国有资产投资经营有限责任公司	100.00
伊犁哈萨克自治州利融投资有限公司	100.00
伊宁县兴宁经济技术开发有限公司	100.00
新源县那拉提草原旅游项目开发经营有限责任公司	100.00
尼勒克县国有资产投资营运有限公司	100.00
特克斯县八卦城建设发展有限公司	100.00
霍城县新苏锡城市投资开发有限公司	100.00
察布查尔投资发展有限公司	100.00
新疆奎屯创业国有资产投资经营有限公司	100.00
新疆伊犁国家粮食储备库	100.00
伊犁哈萨克自治州财信融通融资担保有限公司	83.51
特克斯县天禾粮油购销有限责任公司	100.00
巩留县粮食购销有限责任公司	100.00
伊犁哈萨克自治州惠远农业融资担保有限公司	100.00
伊犁双惠创投产业发展有限公司	51.00
巩留县通旭道路建设项目管理有限公司	81.00
伊犁路源公路建设项目管理有限公司	77.00
察布查尔润鑫发展有限公司	95.00
新疆伊犁财通建设发展有限公司	60.00
伊犁融和养老有限公司	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.55	55.30	40.68	30.56
资产总额(亿元)	431.88	551.99	543.56	537.81
所有者权益(亿元)	227.21	236.08	238.57	237.27
短期债务(亿元)	11.42	29.25	37.11	32.47
调整后的短期债务(亿元)	16.46	34.31	37.13	32.49
长期债务(亿元)	100.72	151.42	93.43	92.96
调整后的长期债务(亿元)	118.98	188.00	151.47	164.36
全部债务(亿元)	112.14	217.25	130.54	125.42
调整后的全部债务(亿元)	135.44	222.31	188.57	196.83
营业总收入(亿元)	24.57	26.61	46.93	10.35
利润总额(亿元)	2.28	1.84	2.16	-1.31
EBITDA(亿元)	8.66	8.99	9.78	--
经营性净现金流(亿元)	6.14	-17.09	-3.02	2.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.34	1.27	1.96	--
存货周转次数(次)	0.61	0.60	1.09	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.09	--
现金收入比(%)	105.21	92.72	109.29	117.19
应收类款项/资产总额(%)	23.15	29.48	27.16	27.78
营业利润率(%)	21.94	26.79	16.39	5.27
总资本收益率(%)	1.86	1.60	1.91	--
净资产收益率(%)	0.90	0.68	0.73	--
长期债务资本化比率(%)	30.71	39.08	28.14	28.15
调整后的长期债务资本化比率(%)	34.37	44.33	38.83	40.92
全部债务资本化比率(%)	33.04	47.92	35.37	34.58
调整后的全部债务资本化比率(%)	37.35	48.50	44.15	45.34
资产负债率(%)	47.39	57.23	56.11	55.88
流动比率(%)	259.42	267.39	207.88	207.54
速动比率(%)	198.97	223.34	168.48	169.63
经营现金流动负债比(%)	12.26	-22.46	-3.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.94	24.17	13.35	--
调整后的全部债务/EBITDA(倍)	15.63	24.73	19.29	--

注：1. 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、其他非流动负债纳入到调整后的长期债务中核算；2. 公司 2019 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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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 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。

附件 4-3 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