

信用等级公告

联合〔2020〕1698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的主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“PR 伊财通/14 伊财通债”“16 伊犁财通 MTN001”“16 伊犁财通 MTN002”“18 伊犁财通 MTN001”“18 伊犁财通 MTN002”“20 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
二〇二〇年六月二十三日



伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
PR 伊财通/14 伊财通债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 伊犁财通 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 伊犁财通 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 伊犁财通 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 伊犁财通 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 伊犁财通 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

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、公司基建业务回款存在滞后性、基建业务未来持续性有待关注、公司面临较大的短期偿债压力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”“16 伊犁财通 MTN001”“16 伊犁财通 MTN002”“18 伊犁财通 MTN001”“18 伊犁财通 MTN002”“20 伊犁财通 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司的外部发展环境良好。跟踪期内，伊犁州经济稳定增长，为公司发展创造良好的外部环境。
2. 公司在注资及财政补贴方面获得外部支持。公司作为伊犁州重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体，跟踪期内，在资产和资金注入、财政补贴等方面得到外部支持。

关注

1. 公司整体资产质量一般。跟踪期内，公司应收类款项规模较大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 公司基建业务持续性有待关注。跟踪期内，公司基建业务回款仍滞后，公司主要在建项目尚需投资规模较小，无拟建项目。
3. 公司在 2020-2021 年面临较大的偿债压力。截至 2020 年 3 月底，公司调整后短期债务 49.89 亿元，同期公司的现金短期债务比为 0.41 倍，公司短期偿债压力较大。此外，公司存续债券将在 2021 年面临较大的兑付压力。

跟踪评级债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
PR 伊财通/14 伊财通债	16.00 亿元	3.20 亿元	2021/2/28
16 伊犁财通 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2021/3/25
16 伊犁财通 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2021/10/14
18 伊犁财通 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/3/28
18 伊犁财通 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/10/11
20 伊犁财通 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/1/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 霍正泽 高志杰

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

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	55.30	40.68	19.22	20.38
资产总额(亿元)	551.99	543.56	525.09	528.29
所有者权益(亿元)	236.08	238.57	241.33	239.67
短期债务(亿元)	29.25	37.11	55.31	49.87
长期债务(亿元)	151.42	93.43	58.34	58.00
全部债务(亿元)	180.67	130.54	113.65	107.87
营业收入(亿元)	26.61	46.93	44.99	6.15
利润总额(亿元)	1.84	2.16	1.46	-1.24
EBITDA(亿元)	8.99	10.46	9.40	--
经营性净现金流(亿元)	-17.09	-3.02	11.49	1.16
营业利润率(%)	27.03	16.39	13.25	10.50
净资产收益率(%)	0.68	0.73	0.58	--
资产负债率(%)	57.23	56.11	54.04	54.63
全部债务资本化比率(%)	43.35	35.37	32.02	31.04
流动比率(%)	267.39	207.88	156.68	166.82
经营现金流动负债比(%)	-22.46	-3.11	10.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.66	1.72	1.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.10	12.48	12.09	--
现金短期债务比(倍)	1.89	1.10	0.35	0.41
公司本部(母公司)				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	363.22	340.95	330.14	335.42
所有者权益(亿元)	211.38	212.07	212.08	211.24
全部债务(亿元)	130.39	92.12	82.08	78.26
营业收入(亿元)	3.09	3.88	2.32	0.11
利润总额(亿元)	1.54	1.03	0.11	-0.84
资产负债率(%)	41.80	37.80	35.76	37.02
全部债务资本化比率(%)	38.15	30.28	27.90	27.03
流动比率(%)	491.30	416.00	109.92	140.25
经营现金流动负债比(%)	-172.96	-74.02	14.70	--

注:公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 伊犁财通 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/12/6	霍正泽 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
PR 伊财通 /14 伊财通债 16 伊犁财通 MTN001 16 伊犁财通 MTN002 18 伊犁财通 MTN001 18 伊犁财通 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/6/20	霍正泽 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 伊犁财通 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/8/23	霍正泽 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 伊犁财通 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/8/28	霍正泽 喻宙宏	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
PR 伊财通 /14 伊财通债 16 伊犁财通 MTN001 16 伊犁财通 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/6/12	霍正泽 喻宙宏	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
16 伊犁财通 MTN002	AA	AA	稳定	2016/9/29	霍正泽 张庆扬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
16 伊犁财通 MTN001	AA	AA	稳定	2015/11/26	张庆扬 王治	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
PR 伊财通 /14 伊财通债	AA	AA	稳定	2013/9/17	程晨 闫昱州	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

2020 年跟踪评级报告

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,公司股东未发生变更,公司的股东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”)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2020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2020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2019年底,公司合并资产总额525.09亿元,所有者权益241.33亿元(含少数股东权益3.79亿元);2019年,公司实现营业收入44.99亿元,利润总额1.46亿元。

截至2020年3月底,公司合并资产总额528.29亿元,所有者权益239.67亿元(含少数股东权益3.26亿元);2020年1—3月,公司实现营业收入6.15亿元,利润总额-1.24亿元。

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2020年3月底,联合资信所评公司存

续债券共6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45.20亿元(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11月13日兑付“15伊小微/15伊财通小微债”本金4.20亿元。于2020年2月14日兑付“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2020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	3.20	2014/2/28	7 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
20 伊犁财通 MTN001	10.00	10.00	2020/1/20	3 年
合计	58.00	45.20	--	--

资料来源:联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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,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。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的

城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召

开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资

发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系

2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
---------	---------	-------------	---

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 伊犁州区域概况

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。

跟踪期内，伊犁州区域经济稳定发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

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《伊犁哈萨克自治州2019年国民经济和社会发展统计公报》，伊犁州实现生产总值（GDP）2226.45亿元，比上年增长6.0%。其中第一产业增加值509.33亿元，同比增长5.3%；第二产业增加值571.48亿元，增长5.1%；第三产业增加值1145.64亿元，增长6.8%。全州三次产业比重由2018年的23.1:25.9:51.0调整到22.9:25.7:51.4。

2019年伊犁州固定资产投资（不含农户）比上年增长21.9%。其中，第一产业投资下降28.9%；第二产业投资增长14.7%，其中工业投资增长20.4%；第三产业投资增长28.8%。州直固定资产投资（不含农户）比上年增长22.3%。其中，第一产业投资增长24.6%；第二产业投资增长14.9%，其中工业投资增长25.9%；第三产业投资增长26.9%。伊犁州全年固定资产投资中，基础设施投资增长27.8%；民间投资增长39.3%；民生投资增长35.7%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.82 亿元，其中伊犁国资委持股 97.87%，国开基金持股 2.13%，公司的实际控制人为伊犁国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司为伊犁州重要的国有资产管理平台和基础设施建设主体，业务范围涵盖伊犁州直地区及下属各县，整体竞争力很强。

公司的业务范围涵盖伊犁州直地区及下属各县市。自 2016 年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”）纳入公司合并范围，公司规模及竞争优势进一步提升。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 20 家。总体看，公司作为伊犁州内重要的国有资产和基础设施建设主体，整体竞争力很强。

3. 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。

4. 外部支持

跟踪期内，受降税减费政策影响，伊犁州政府一般预算收入有所下降，但伊犁州财政实力仍较强，地方政府债务负担较轻。公司在资金和资产注入、政府补贴方面获得外部支持。

根据公司提供的 2019 年伊犁州政府债务及财力情况表，2019 年，伊犁州实现一般预算收入¹226.07 亿元，较 2018 年的 276.59 亿元有所下降，系降税减费政策影响所致。一般预算收入中的税收收入 164.29 亿元，占一般预算收入的 72.67%。同期，伊犁州实现国有土地使用权收入 27.01 亿元，较 2018 年的 28.55 亿元略有下降。2019 年，伊犁州实现转移支付及税收返还收入 482.56 亿元，预算外财政专户收入

0.29 亿元，地方综合财力 735.92 亿元。同期，伊犁州政府债务余额 276.42 亿元，地方政府债务率 37.56%。

资金和资产注入及政府补贴

2019 年，公司下属子公司收到政府划拨的资金、资产等 0.68 亿元，计入“资本公积”。2019 年，公司收到政府补贴 4.18 亿元，计入“其他收益”

5. 企业信用记录

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，中征码：6540020000073695），截至 2020 年 5 月 26 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责任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 2020 年 6 月 9 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入同比略有下降，主要系有色金属销售收入下降所致；受基础设施建设业务及粮食销售毛利率下降等因素影响，公司主营业务毛利率同比下降。2019

¹ 数据包含塔城和阿勒泰地区

年起，公司未确认代建管理费收入及成本，系根据合同相关业务于2019年到期停止，未来将不会产生收入。

2019年，公司主营业务收入同比略有下降至43.23亿元，主要系有色金属销售业务收入等下降所致，主营业务收入构成中有色金属销售板块和粮食销售收入占比大。毛利率方面，受

基础设施建设业务及粮食销售业务毛利率下降等因素影响，公司主营业务毛利率同比下降至10.80%。

2020年1-3月，公司实现主营业务收入6.15亿元，相当于2019年的14.23%，毛利率10.89%。

表3 2018-2019年及2020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	主营业务收入			毛利率		
	2018年	2019年	2020年1-3月	2018年	2019年	2020年1-3月
基础设施建设	7.44	9.85	1.74	13.25	10.05	10.34
粮食销售	6.54	11.99	2.78	13.42	8.53	12.15
代建管理费收入	1.57	--	--	100.00	--	--
有色金属销售	24.22	13.72	0.35	0.12	0.77	2.66
供热供排水	1.64	2.12	0.32	-8.53	-2.65	-50.53
旅游	0.33	0.88	0.21	28.01	28.42	44.32
租赁	1.08	0.95	--	99.76	97.99	--
担保收入	0.38	0.32	0.02	100.00	100.00	100.00
煤炭、建材销售	--	1.82	--	--	4.34	--
其他	1.48	1.60	0.73	62.31	64.34	26.36
合计	44.68	43.23	6.15	12.96	10.80	10.89

注：其他包括国有资产使用费、房屋销售等业务收入

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增长，构成仍以工程施工业务为主，工程施工业务在手合同金额较小。公司的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。

公司基础设施建设业务收入包括管理费收入、政府回购收入、保障房销售收入及工程施工业务收入。跟踪期内，公司的基础设施业务收入仍主要由工程施工业务收入构成。

表4 公司2018-2019年基础设施建设板块业务情况（单位：亿元）

收入构成	2018年	2019年
代建收入	--	1.33
保障房销售	1.62	1.29
工程施工	5.82	7.23

合计	7.44	9.85
----	------	------

资料来源：公司提供

(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收入，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2020年3月底，公司在建工程80.93亿元。

(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2020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5 截至2020年3月底公司与四县签订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：公司提供

(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2019年底已投资13.40亿元，已售面积43.91万平方米。2019年公司确认保障房销售收入1.29亿元，较2018年公司确认保障房销售收入1.62亿元有所下降。

表6 截至2019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	2019 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	11.02	0.15	2.00
鸿泰康城项目	1.50	1.42	3.08	3.03	0.12	0.12
伊宁县保障性住房项目	6.99	6.12	29.74	28.97	1.00	8.00
尼勒克县幸福佳苑小区	0.27	0.23	1.59	0.89	0.02	0.14
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	43.91	1.29	10.26

注：部分合计数据因四舍五入有差异

资料来源：公司提供

(4) 工程施工业务

公司的基础设施项目施工业务通过公司下属二级子公司伊宁县第一建筑有限责任公司、伊宁县华强建筑工程有限责任公司等子公司进行经营，公司拥有房屋建筑工程施工总承包三级资质、混凝土预制构件专业三级资质和

市政公用工程施工总承包三级资质。公司的建筑施工业务范围为伊犁州下属的伊宁县、巩留县、霍城县等多个县区。业务内容为：供热供水管线、道路建设、绿化工程、照明工程、廉租房及公租房的建设。

项目施工过程中的原材料及设备选购由

伊宁县第一建筑有限责任公司、伊宁县华强建筑工程有限责任公司等公司下属子公司负责。公司的工程施工业务的业主方主要为当地的企事业单位及房地产开发商等，但施工项目业主较分散，不存在施工项目集中度高，依赖单一客户的情况。公司承接的建工项目单一项目规模小，结算周期较短，2019年公司的新签合同金额3.99亿元，期末在手合同金额2.31亿元，期末在手项目金额较小，公司的工程施工业务的持续性有待关注。

表7 截至2019年底公司建筑施工业务新签及在手合同情况

	2018年	2019年
新签合同数量(个)	145	98
新签合同金额(亿元)	7.59	3.99
期末在手合同数量(个)	84	84
期末在手合同金额(亿元)	1.98	2.31

资料来源：公司提供

(5) 在建项目情况

截至2019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6.50亿元，尚需投资1.73亿元。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2020年3月底，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。

2019年，公司基础设施建设业务实现收入9.85亿元，同比有所增长，系工程施工业务收入增长所致；毛利率为10.05%，同比略有下降；2020年1—3月，公司基础设施建设业务实现收入1.74亿元，毛利率为10.34%。

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显著增长，毛利率有所下降。

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。2019年公司的粮食销售业务实现收入11.99亿元，较2018年增长83.33%，主要系玉米销量提升等因素所致，毛利率8.53%，较2018年下降4.89个百分点，主要为部分粮食购销价格变动所致。2020年1—3月，公司实现粮食销售收入2.78亿元，毛利率为12.15%。

表8 2018—2019年及2020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		2018年		2019年		2020年1—3月	
		数量	价格	数量	价格	数量	价格
水稻	收购	2479.35	2.28	930.81	2.31	1152.82	2.31
	销售	2830.03	2.72	1000	2.36	2258.46	2.37
小麦	收购	27567.97	2.32	11643.99	2.27	2436.04	2.09
	销售	12910.53	2.48	18492.38	2.31	6446.42	2.36
玉米	收购	39812.79	1.38	43266.18	1.47	4142.85	1.81
	销售	10778.62	1.42	37322.85	1.57	6839.82	1.75
爆裂玉米	收购	--	--	--	--	--	--

	销售	341.44	2.21	--	--	--	--
--	----	--------	------	----	----	----	----

资料来源：公司提供

有色金属销售及其他业务

跟踪期内，公司有色金属销售业务收入较上年底大幅下降，系部分贸易产品的贸易量变动所致，公司有色金属销售业务收入在主营业务收入中占比仍较大且毛利仍较低。公司新增煤炭、建材销售收入。

跟踪期内，公司有色金属销售业务主要为子公司伊犁哈萨克自治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、铅锭和铝锭，2019年公司贸易业务新增黄金和棉花贸易品种。业务模式为：利融投资同供应商签订长期物资供需协议，采购电解铜、铝锭等有色金属产品并向下销售，一般货款支付方式采用预付货款，货物于指定的仓库进行线上交割。该业务盈利点主要为向下游销售和向上游采购间的利差收入。利融投资的主要供货商为上海呼伦金属矿产品有限公司和新疆润盛投资发展有限公司，主要客户为新疆聚鑫盛贸易有限公司、新疆聚君盛供应链管理公司等。

表9 2018 - 2019年公司有色金属销售业务产品购销情况
(单位：吨)

	2018年	2019年
电解铜	52942.63	7010.08
锌锭	2156.87	1349.99
铝锭	8785.71	59564.91
铅锭	457.56	--
黄金	--	0.54
棉花	--	97377.28

资料来源：公司提供

2019年公司实现有色金属销售收入13.72亿元，同比大幅下降系因2018年公司的电解铜购销量较大，相关产品的单价高，但2019年铝锭和棉花的贸易量大幅增长，相关产业的单价较低。公司有色金属销售业务的毛利率为0.77%，同比有所上升但仍很低。2020年1-3月，公司实现有色金属销售收入0.35亿元，毛

利率为2.66%。

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。2019年供热供排水业务收入2.12亿元，同比有所增长，毛利率为-2.65%，毛利率同比仍为负系当年管网维修等成本高等因素所致；2020年1-3月，供热供排水业务实现收入0.32亿元，毛利率-50.53%。

2019年公司新增煤炭、建材销售收入，为下属子公司负责的相关贸易类业务收入，但相关收入规模较小，公司实现煤炭、建材销售收入1.82亿元，毛利率4.34%。

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。

3、未来发展

未来公司将继续稳定发展各项业务，主要的业务规划为：（1）积极发展旅游产业。（2）继续以供应链金融业务为核心，以安全可靠为前提，稳步推进大宗商品贸易、粮食贸易、煤炭等供应链业务。（3）加快与新疆奎屯润盛投资发展有限公司全方位战略合作，围绕新型工业化、农产品深加工等重点产业，推动两大国企深度融合，实现“产业联动、市场共享、人才互动”。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 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 2020 年一季度财务数据未经审计。

2019 年，公司合并口径减少 3 家子公司，分别为察布查尔润鑫发展有限公司、伊犁融和养老有限公司和巩留县粮食购销有限责任公司，减少系伊犁州财政局《关于将巩留县粮食购销有限责任公司、伊犁融和养老有限公司股权剥离出财通公司的批复》的要求，上述两个公司不再纳入合并范围。察布查尔润鑫发展有限公司不再纳入合并范围系注销。同期，公司

合并口径新增 3 家子公司，分别为特克斯县聚通热力项目管理有限公司、特克斯县通源供排水项目管理有限公司和新疆喀拉峻投资股份有限公司，其中前两家为投资设立，后一家为收购股权。2020 年 1—3 月，公司合并口径无变动。截至 2020 年 3 月底，公司合并口径子公司 20 家。上述合并口径变动的子公司规模均较小，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。流动资产中应收类款项规模较大，对公司资金占用严重；非流动资产中草场资源占比大。总体看，公司的资产流动性较弱，资产质量一般。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.04	7.37	18.76	3.57	19.89	3.76
应收账款	25.30	4.65	26.38	5.02	26.45	5.01
其他应收款	70.51	12.97	69.71	13.28	73.25	13.87
存货	38.30	7.05	36.22	6.90	34.08	6.45
流动资产	202.08	37.18	178.61	34.02	179.55	33.99
长期应收款	51.82	9.53	51.38	9.79	50.88	9.63
固定资产	35.39	6.51	37.09	7.07	38.29	7.25
在建工程	76.58	14.09	79.88	15.22	80.93	15.32
无形资产	44.36	8.16	43.66	8.32	43.59	8.25
其他非流动资产	116.77	21.48	116.77	22.25	116.77	22.10
非流动资产	341.47	62.82	346.48	65.98	348.75	66.01
资产总额	543.56	100.00	525.09	100.00	528.29	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2020年一季度季度财务报表整理

截至 2019 年底，公司资产总额较上年底下降 3.40%，构成仍以非流动资产为主。公司的流动资产 178.61 亿元，较上年底下降 11.61%。其中，货币资金 18.76 亿元，较上年底下降 53.16%，主要为公司偿还债务所致，公司的货币资金主要构成为银行存款 17.00 亿元和其他货币资金 1.76 亿元。应收账款 26.38 亿元，较上年底增长 4.26%，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 42.78%。其他应收款 69.71 亿元，较上年底下降 1.14%，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 35.76%（均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，其中应收特克斯县财政

局的款项 5.74 亿元, 应收尼勒克县财政局的款项 5.72 亿元。公司存货 36.22 亿元, 较上年底下降 5.45%, 公司存货主要构成为: 库存商品 12.53 亿元、建造合同形成的已完工未结算的资产 10.90 亿元、开发成本 8.00 亿元及开发产品 4.28 亿元等, 其中建造合同形成的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 346.48 亿元, 较上年底增长 1.47%, 其中长期应收款 51.38 亿元, 较上年底下降 0.85%, 公司的长期应收款构成为公司下属各县子公司与施工单位的借款及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(伊犁州下属县市国企及企事业单位等), 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, 资产部分体现在公司的“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 79.88 亿元, 较上年底增长 4.31%, 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。公司的无形资产较上年底变动不大, 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, 构成主要为草场使用权, 占其他非流动资产的 99.50%。

截至 2020 年 3 月底, 公司资产总额较 2019 年底变动不大, 构成仍以非流动资产为主。流动资产中的其他应收款较 2019 年底增长 5.08% 至 73.25 亿元。其他科目变动不大。

截至 2020 年 3 月底, 公司受限资产合计 29.36 亿元, 其中受限的货币资金 0.82 亿元, 主要为保证金; 其他受限资产主要为房产、应收账款等。公司受限资产占同期资产总额的 5.56%, 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11 公司主要所有者权益构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资本公积	210.29	88.15	210.72	87.32	210.74	87.93
未分配利润	20.99	8.80	22.58	9.36	21.44	8.95
所有者权益合计	238.57	100.00	241.33	100.00	239.67	100.00

资料来源: 根据公司审计报告和 2020 年一季度财务报表整理

截至 2019 年底, 公司所有者权益 241.33 亿元, 较上年底变动不大, 构成仍以资本公积为主。公司资本公积较上年底增加 0.68 亿元, 系下属子公司收到政府划拨的资金、资产等。同期公司的资本公积减少 0.25 亿元, 系政府将部分子公司的资产剥离等。总体看, 所有者权益增减部分的规模很小, 对所有者权益整体的稳

定性及质量的影响小。

截至 2020 年 3 月底, 公司所有者权益 239.67 亿元, 构成及科目变动情况较 2019 年底变化不大。

跟踪期内, 公司有息债务规模有所下降, 构成仍以长期债务为主, 公司整体债务负担一般。公司在 2020 年和 2021 年偿债压力较大。

表12 公司主要负债构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	29.19	9.57	24.09	8.49	22.94	7.95
其他应付款	45.80	15.20	43.27	15.25	43.25	14.99

一年内到期的非流动负债	7.91	2.59	30.35	10.70	26.65	9.23
流动负债	97.21	31.87	114.00	40.17	107.63	37.29
长期借款	60.40	19.80	55.14	19.43	54.80	18.99
应付债券	33.03	10.83	3.20	1.13	3.20	1.11
长期应付款	15.31	5.20	11.31	3.98	11.31	3.92
专项应付款	53.69	17.60	53.03	18.69	54.56	18.90
其他非流动负债	42.73	14.01	44.24	15.59	54.24	18.79
非流动负债	207.77	68.12	169.76	59.83	181.00	62.71
负债总额	304.99	100.00	283.76	100.00	288.63	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2020年一季度财务报表整理

截至2019年底，公司负债合计283.76亿元，较上年底下降6.96%，其中非流动负债占比大。公司流动负债114.00亿元，较上年底增长17.27%。其中短期借款24.09亿元，较上年底下降17.49%。其他应付款43.26亿元，较上年底下降5.53%，主要系工程款（为公司基建项目尚未支付的工程款）和往来款的下降所致，公司的其他应付款构成主要为工程款和往来款；2019年底账龄超过1年的重要其他应付款主要为伊犁州交通运输协会的5.46亿元、清水河西城区的2.63亿元等。公司一年内到期的非流动负债30.35亿元，主要为一年内到期的应付债券。公司非流动负债169.76亿元，较上年底下降18.29%，主要应付债券下降所致。公司长期借款55.14亿元，同比下降8.72%。应付债券3.20亿元，同比下降90.31%，系调整至一年内到期的非流动负债所致。长期应付款11.31亿元，较上年底下降26.14%，系偿还部分借款所致，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7.47亿元，应付伊犁州财政局款项1.08亿元，公司的长期应付款均为长期有息债务。公司的专项应付款53.03亿元，较上年底下降1.22%，主要构成为伊犁州政府给与的公司的项目建设资金等。公司的其他非流动负债44.24亿元，较上年底增长3.53%，主要构成为公司发行的中期票据，其中公司发行的中期票据32.76亿元，子公司发行的中期票据9.00亿元，建设银行新华西路支行股权收益权2.48亿元，其他非流动负债均为长期有息债务。

截至2020年3月底，公司负债合计288.63

亿元，整体较2019年底变动不大。

表13 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年3月
调整后短期债务	37.13	55.33	49.89
调整后长期债务	151.47	113.88	123.55
调整后全部债务	188.60	169.21	173.44
资产负债率	56.11	54.04	54.63
调整后长期债务资本化比率	38.83	32.06	34.01
调整后全部债务资本化比率	44.15	41.22	41.98

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，2019年底公司调整后的长期债务及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2019年底，公司调整后的全部债务169.21亿元，其中调整后的长期债务113.88亿元，调整后的短期债务55.33亿元。2020年3月底，公司调整后全部债务较2019年底有所增长至173.44亿元，构成仍以长期债务为主；公司的资产负债率，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均较2019年底均略有增长。整体看公司债务负担一般。

根据公司未来偿债安排，公司将于2020年4—12月偿还49.89亿元债务，将于2021年偿还35.00亿元债务，公司在2020—2021年偿债压力较大。

表14 公司未来偿债安排(单位:亿元)

	偿债金额
2020年4—12月	49.89
2021年	35.00
2022年	20.00
2023年	5.00
2024年及以后	59.32

资料来源:公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入及利润总额均有所下降,利润对政府补贴依赖度高,公司整体盈利能力仍较弱。

2019年,公司的营业收入和营业成本同比均略有下降,营业利润率同比下降3.14个百分点至13.25%。公司期间费用8.81亿元,同比略有下降,仍以财务费用为主,同期期间费用占营业收入的比重同比略有下降至19.59%,期间费用对利润侵蚀仍较重。公司其他收益4.26亿元,主要构成为政府补助4.18亿元。利润总额1.46亿元,同比略有下降,利润总额对补贴收入的依赖度高。公司调整后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0.58%。

2020年1—3月,公司实现营业收入6.15亿元,利润总额-1.24亿元,营业利润率为10.50%。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由负转正,公司收现质量尚可;投资活动现金仍保持净流出;公司筹资活动现金流入大幅下降,筹资活动现金净流出,考虑到公司有息债务规模及2020-2021年的偿债压力,公司的筹资压力仍较大。

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,2019年经营活动现金流入量为65.33亿元,同比有所下降;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11.49亿元,同比大幅提升。公司现金收入比为108.99%,同比略有

下降,现金收入比超过100%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,公司收现质量尚可。

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。2019年,公司构建固定资产、无形资产等支付的现金6.45亿元,主要为公司支付的工程款。公司投资活动现金流量净额同比略有增长但仍未负,为-6.87亿元。

公司筹资活动现金流主要为公司借款和偿还债务等资金。2019年公司筹资活动现金流入31.95亿元,同比大幅下降。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等。公司偿还债务支付的现金38.71亿元。受筹资活动现金流入规模大幅下降等因素影响,公司筹资活动现金流量净额同比大幅下降至-26.71亿元。

2020年1—3月,公司经营活动现金净流量为1.16亿元,现金收入比94.49%,投资活动现金流量净额为-2.11亿元,筹资活动现金流量净额为3.31亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内,公司的短期债务偿债压力较大、短期偿债能力弱,长期偿债能力一般,考虑到股东对公司的支持,公司整体偿债风险很低。

2019年底,公司流动比率与速动比率同比均有所下降,分别为156.68%和124.91%。公司经营现金流动负债比为同比上升至10.08%。2020年3月底,公司流动比率和速动比率均较2019年底有所增长,分别为166.82%和135.15%,2020年3月底公司现金类资产为20.38亿元,公司调整后的短期债务为49.89亿元,公司现金类资产无法对短期债务的形成有效保障,公司短期偿债能力弱。

2019年,公司EBITDA同比略有下降至9.40亿元,同期调整后全部债务/EBITDA倍数

略有下降至18.00倍；整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2020年3月底，公司获得各金融机构授信总额度167.29亿元，已经使用96.83亿元，尚未使用70.46亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司合并口径对外担保金额19.99亿元，担保比率8.34%（以2020年3月底所有者权益为基准）。公司对外担保规模较大，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，公司整体偿债风险很低。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司的资产总额、所有者权益、有系债务规模仍占公司合并口径的大部分，但母公司的营业收入和利润总额占合并口径的规模较小，公司的主要资产集中在母公司，但业务集中在子公司，需要关注子公司的业务运营情况及母公司对子公司的管控状况。此外，母公司短期偿债能力弱。

表15 母公司部分财务数据及占合并口径的比重
(单位: 亿元、%)

科目	2019年		
	合并口径	母公司	母公司占比
资产总额	525.09	330.14	62.87
所有者权益	241.33	212.08	87.88
调整后全部债务	169.21	117.31	69.33
营业收入	44.99	2.32	5.16
利润总额	1.46	0.11	7.53

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

截至2019年底，母公司资产总额330.14亿元，较上年底下降3.17%，母公司资产总额占合并口径的62.87%。母公司的资产构成方面同比变动不大，仍以非流动资产为主。母公司流动资产39.97亿元，较上年底下降22.70%，系货币资金下降所致。母公司流动资产构成仍主要以应收账款和其他应收款为主。母公司非流动资产规模及构成方面同比

变动不大。

截至2019年底，母公司的所有者权益212.08亿元，母公司的所有者权益占合并口径的87.88%，母公司的所有者权益的规模及构成同比变动不大，构成仍以资本公积为主。

截至2019年底，母公司的负债总额118.05亿元，较上年底下降8.40%。母公司的负债构成仍以非流动负债为主，流动负债39.37亿元，较上年底大幅增加23.93亿元，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。非流动负债81.69亿元，较上年底下降29.85%，系应付债券下降，为一年内到期的部分转入一年内到期的非流动负债科目所致。有系债务方面，将其他非流动债务中的有系债务纳入长期债务中核算，母公司调整后全部债务117.31亿元，占合并口径的69.33%，同比下降8.24%，构成仍以长期债务为主。

2019年，母公司实现营业收入2.32亿元，占合并口径的5.16%，同比下降40.17%；母公司实现利润总额0.11亿元，占合并口径的7.53%；母公司实现营业利润率99.21%。

2019年，母公司经营活动现金流量净额为5.35亿元；投资活动现金流量净额-1.30亿元；筹资活动现金流量净额-15.55亿元。

截至2020年3月底，母公司资产总额335.52亿元，所有者权益合计211.24亿元；2020年1—3月，母公司实现营业收入0.11亿元，实现利润总额-0.84亿元。母公司现金类资产6.30亿元，同期短期债务为31.94亿元，现金类资产不能覆盖同期短期债务，母公司短期偿债能力弱。

八、存续期内债券偿债能力

公司在2020—2021年面临较大的兑付压力。

截至2019年底，公司存续债券余额65.86亿元，其中一年内到期兑付债券合计29.63亿元，2021年将达到存续债券待偿本金峰值

35.20亿元。2019年底，公司现金类资产19.22亿元，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为65.34亿元、11.49亿元和9.40亿元，总体看，公司存续债券的短期偿债压力较大，未来偿债压力集中度较高，整体的偿债压力较大。

表16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

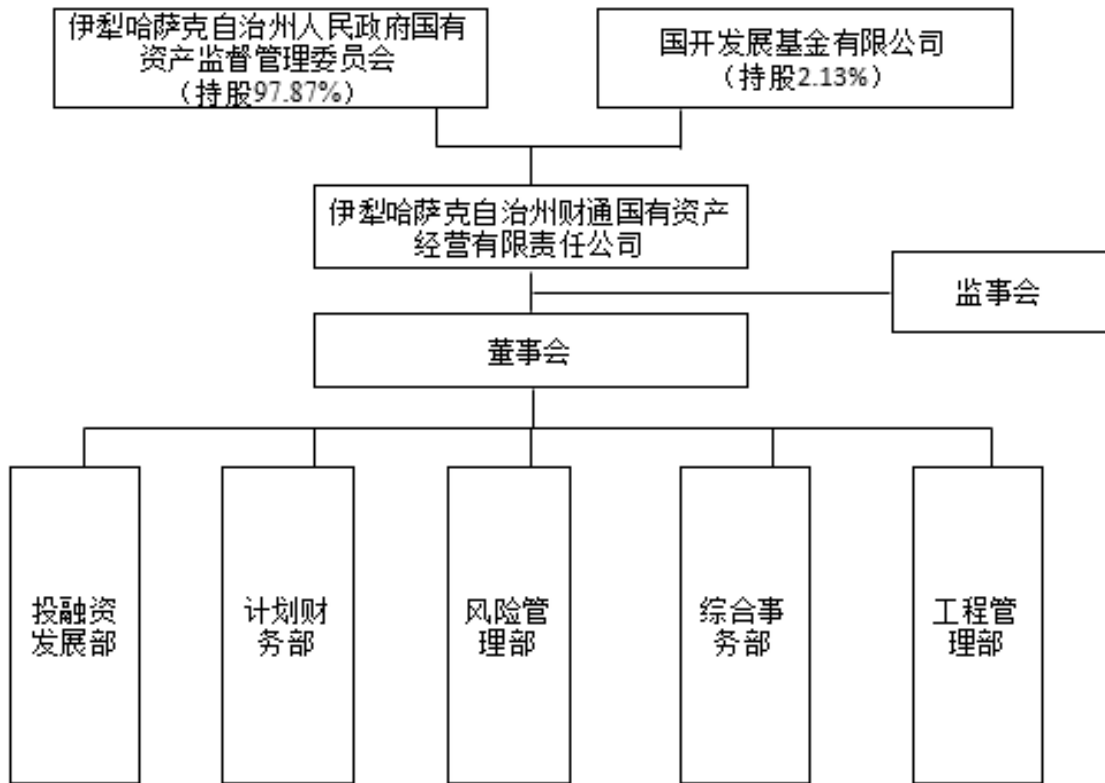
项目	截至 2019 年底
一年内到期债券余额	29.63
未来待偿债券本金峰值	35.20
现金类资产/一年内到期债券余额	0.65
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.86
经营活动现金流量净额/未来待偿债券本金峰值	0.33
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.27

资料来源：联合资信整理

九、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”“16 伊犁财通 MTN001”“16 伊犁财通 MTN002”“18 伊犁财通 MTN001”“18 伊犁财通 MTN002”和“20 伊犁财通 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件1 截至2020年3月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司口径一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	取得方式	业务性质
1	伊犁州利融投资有限公司	100	投资设立	投资管理
2	伊宁县兴宁技术开发有限公司	100	无偿划转	投资管理
3	新源县那拉提草原旅游项目开发经营有限公司	100	无偿划转	旅游服务业
4	尼勒克县国有资产投资营运有限公司	100	无偿划转	投资管理
5	特克斯县八卦城建设发展有限责任公司	100	无偿划转	投资管理
6	霍城县新苏锡城市投资开发有限公司	100	无偿划转	投资管理
7	察布查尔经营发展有限公司	100	无偿划转	投资管理
8	新疆奎屯创业国有资产投资经营有限公司	100	无偿划转	投资管理
9	伊犁州财信融通融资担保有限公司	83.51	无偿划转	金融服务
10	新疆伊犁国家粮食储备库	100	无偿划转	商业
11	特克斯县天禾粮油购销有限责任公司	100	无偿划转	商业
12	伊犁州国有资产投资经营有限责任公司	100	无偿划转	投资管理
13	伊犁路源公路建设项目管理有限公司	77	投资设立	建筑业
14	伊犁双惠创投产业发展有限公司	51	投资设立	工程管理
15	巩留县通旭道路建设项目管理有限公司	81	投资设立	建筑业
16	伊犁哈萨克自治州惠远农业融资担保有限公司	100	投资设立	金融服务
17	新疆伊犁财通建设发展有限公司	60	收购股权	建筑业
18	特克斯县聚通热力项目管理有限公司	90	投资设立	建筑业
19	特克斯县通源供排水项目管理有限公司	90	投资设立	建筑业
20	新疆喀拉峻投资股份有限公司	81	收购股权	旅游业

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	55.30	40.68	19.22	20.38
资产总额(亿元)	551.99	543.56	525.09	528.29
所有者权益(亿元)	236.08	238.57	241.33	239.67
短期债务(亿元)	29.25	37.11	55.31	49.87
调整后短期债务(亿元)	34.31	37.13	55.33	49.89
长期债务(亿元)	151.42	93.43	58.34	58.00
调整后长期债务(亿元)	188.00	151.47	113.88	123.55
全部债务(亿元)	180.67	130.54	113.65	107.87
调整后全部债务(亿元)	222.31	188.60	169.21	173.44
营业收入(亿元)	26.61	46.93	44.99	6.15
利润总额(亿元)	1.84	2.16	1.46	-1.24
EBITDA(亿元)	8.99	10.46	9.40	--
经营性净现金流(亿元)	-17.09	-3.02	11.49	1.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.27	1.96	1.74	--
存货周转次数(次)	0.60	1.09	1.04	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.09	0.08	--
现金收入比(%)	92.72	109.29	108.99	94.49
营业利润率(%)	27.03	16.39	13.25	10.50
总资本收益率(%)	1.66	2.09	1.86	--
调整后总资本收益率(%)	1.51	1.81	1.60	--
净资产收益率(%)	0.68	0.73	0.58	--
长期债务资本化比率(%)	39.08	28.14	19.47	19.49
调整后长期债务资本化比率(%)	44.33	38.83	32.06	34.01
全部债务资本化比率(%)	43.35	35.37	32.02	31.04
调整后全部债务资本化比率(%)	48.50	44.15	41.22	41.98
资产负债率(%)	57.23	56.11	54.04	54.63
流动比率(%)	267.39	207.88	156.68	166.82
速动比率(%)	223.34	168.48	124.91	135.15
经营现金流流动负债比(%)	-22.46	-3.11	10.08	--
现金短期债务比(倍)	1.89	1.10	0.35	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	1.66	1.72	1.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.10	12.48	12.09	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	24.73	18.03	18.00	--

注：1.公司 2020 年一季度财务数据未经审计；2.调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.44	15.87	4.36	6.30
资产总额(亿元)	363.22	340.95	330.14	335.42
所有者权益(亿元)	211.38	212.07	212.08	211.24
短期债务(亿元)	3.15	11.40	35.63	31.94
长期债务(亿元)	127.24	80.72	46.45	46.32
调整后长期债务(亿元)	142.46	116.45	81.69	91.56
全部债务(亿元)	130.39	92.12	82.08	78.26
调整后全部债务(亿元)	145.61	127.85	117.31	123.50
营业收入(亿元)	3.09	3.88	2.32	0.11
利润总额(亿元)	1.54	1.03	0.11	-0.84
EBITDA(亿元)	3.17	3.88	0.11	--
经营性净现金流(亿元)	-16.22	-9.20	5.35	-3.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.32	0.34	0.19	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	48.96	62.24	101.71	111.19
营业利润率(%)	99.44	99.58	99.21	99.29
总资本收益率(%)	0.44	0.35	0.04	--
调整后总资本收益率(%)	0.42	0.31	0.03	--
净资产收益率(%)	0.71	0.50	0.05	--
长期债务资本化比率(%)	37.58	27.57	17.97	17.98
调整后长期债务资本化比率(%)	40.26	35.45	27.81	30.24
全部债务资本化比率(%)	38.15	30.28	27.90	27.03
调整后全部债务资本化比率(%)	40.79	37.61	35.61	36.89
资产负债率(%)	41.80	37.80	35.76	37.02
流动比率(%)	491.30	416.00	109.92	140.25
速动比率(%)	491.29	415.99	109.92	140.24
经营现金流动负债比(%)	-172.96	-74.02	14.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	41.07	23.73	772.16	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	94.73	123.85	1,103.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
现金短期债务比(倍)	7.44	1.39	0.12	0.20

注: 1. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计; 2. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务; 调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 4 主要财务指标的计算公式

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/营业收入×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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 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 5-3 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