

信用等级公告

联合[2018]2413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长期信用状况及拟发行的伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司 2018 年度第二期中期票据进行综合分析和评估，确定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⁺，伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司 2018 年度第二期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年八月二十三日



伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 补充营运资金及偿还有息债务

评级时间: 2018 年 8 月 23 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	180.67	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
应收类款项/资产总额(%)	16.87	23.15	29.48	28.77
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	43.35	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。

分析师

霍正泽 董洪延

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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”)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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在资金及资产注入、财政补贴等方面得到有力的外部支持。近年来, 公司资产和权益规模不断增长, 营业收入稳定增长, 收入构成以基础设施建设和粮食销售业务为主。同时联合资信也关注到, 公司资产质量一般、盈利能力较弱、有息债务规模快速扩大等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

近年来, 伊犁州经济稳定增长, 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, 经济发展前景向好。未来随着公司承建的基础设施建设工程的逐步推进, 以及相关项目回购款的到位, 公司收入规模及盈利水平有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 近年来, 伊犁州经济稳定增长, 为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司作为伊犁州城市基础设施建设及运营的主体, 近年来在资产和资金注入、财政补贴等方面得到有力的外部支持。

关注

1. 近年来, 公司应收类款项规模大且增速快,

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

对公司资金占用严重，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2. 近年来，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. 公司代建业务的回款存在一定滞后性。
4. 若本期中期票据于 2018 年发行，公司将面临一定的集中兑付压力。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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

2018 年第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）成立于2010年7月2日，系根据《关于设立伊犁州财通国有资产经营有限责任公司的批复》（伊州政办函[2010]42号文）由伊犁州国有资产管理中心出资设立。公司初始注册资本为600万元，由伊犁哈萨克自治州国有资产管理中心出资。2017年底，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。

公司经营范围：国有资产的投资、经营、管理，企业融资担保，城市建设项目投资、管理，土地整理开发，矿产品销售，畜牧养殖，农业开发，园林绿化，房地产投资、中小企业项目投资、融资信息、经济信息咨询服务。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2018年注册30亿元的中期票据，其中“18伊犁财通MTN001”已于2018年3月28日发行，额度为10.00亿元。本期计划发行2018年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行规模10.00亿元，期限3年；募集资金中6.50亿元用于补充营运资金、3.50亿元用于偿还有息债务。本期中期票据按年付息，到期一次还本。

三、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分

别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基

础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

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，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國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 1 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企业投融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。

资料来源：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

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

近年来伊犁州区域经济发展快速，为公司可持续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。

根据伊犁州 2015~2017 年国民经济和社会发展统计公报，2015~2017 年，伊犁州生产总值（GDP）不断增长，分别为 1639.77 亿元，1562.26 亿元和 1705.7 亿元，其中 2017 年同比增长 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

截至 2018 年 3 月底，公司的股东为伊犁州财政局和国开基金，持股比例分别为 97.87% 和 2.13%，公司的实际控制人为伊犁州财政局。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

公司为伊犁州重要的国有资产控股、管理平台。2016 年，公司合并口径子公司变化较大，整体资产和营业收入规模等均有所提升。

公司作为伊犁州内重要的国有资产经营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市。

近年来，公司合并口径变动较大。2016 年公司合并口径新增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”）。公司的资产和权益规模均大幅增长，公司营业收入中新增租赁、旅游等板块。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，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. 人员素质

公司高管人员工作经验丰富，公司员工文化素质较高，能够满足公司日常经营需要。

截至 2018 年 3 月底，公司高级管理人员包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 1 人。

周平先生，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，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，伊犁国投总经理；目前任公司董事长。

蒋世谨先生，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。

秦建国先生，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 2018 年 3 月底，公司本部在职人员 25 人。从文化程度来看，本科及以上学历人员占 76%、大专学历人员占 20%；从年龄分布来看，50 岁以上人员占 8%、30~50 岁占 48%、30 岁以下占 44%。

4. 外部支持

近年来，伊犁州政府财政实力大幅增长，债务率有所下降，伊犁州财政实力较强。公司在资金和资产注入、政府补助方面获得有力的外部支持。

股东支持能力

2015~2017 年，伊犁州地方综合财力快速增长，2017 年为 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%。2015~2017 年，伊犁州一般公共预算收入快速增长，2017 年为 247.26 亿元，同比增长 66.66%，以税收收入为主。2017 年伊犁州政府性基金收入 31.38 亿元，同比增长 19.52%。政府债务方面，2017 年，伊犁州直接债务余额 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。

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各级政府的大力支持。

资金和资产注入

表2 2015~2017年公司资本公积变化情况

(单位: 亿元)

时间	资本公积增加额	项目明细
2015年	1.44	实物出资
	25.15	固定资产、土地注入
	0.75	实物出资
	0.06	伊犁地源土地技术咨询服务有限责任公司股权
	0.07	尼勒克县唐布拉克大酒店增资
合计	27.47	--
2016年	4.62	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
	1.23	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
	0.14	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
	0.35	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
	0.10	伊宁县兴宁经济技术开发区全资子公司伊宁县金谷粮油有限公司增加资本公积
	0.04	尼勒克县国有资产投资营运有限公司增加资本公积
	0.02	巩留县粮食购销有限责任公司增加资本公积
	0.06	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
	0.01	特克斯县天禾粮油购销有限公司增加资本公积
合计	6.57	--
2017年	3.66	新增股东国开基金有限公司入资款
	0.89	子公司少数股东伊犁交通投资发展有限责任公司出资款
合计	4.55	--

注：2016 年公司资本公积增长 9.99 亿元，2017 年公司资本公积增长 5.40 亿元，表 2 反映主要增加项情况。

资料来源：2015~2017 年审计报告

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，《伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司 2017

年年度报告》利安达审字【2018】第 2155 号。

2016 年公司实收资本增长 1.00 亿元，系伊犁州财政局增资。2017 年 2 月 20 日，根据《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定》，伊犁州财政局对公司增资 0.76 亿元，变更后的注册资本 2.76 亿元，实收资本 2.76 亿元。

2017 年公司实收资本增长 0.82 亿元。主要为（1）伊犁州财政局对公司增资 0.76 亿元，根据《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定》，伊犁州财政局对公司进行增资；（2）新增股东国开基金有限公司的入资款 0.06 亿元；变更后的注册资本 2.82 亿元，实收资本 2.82 亿元。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。

政府补贴

2015~2017 年公司分别收到政府补助 1.78 亿元、4.42 亿元和 4.07 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。2018 年 1~3 月底，公司收到政府补助 0.30 亿元。

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，机构信用代码：G10654002000612409），截至 2018 年 8 月 17 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8月17日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了适合自身发展的治理架构。公司法人治理结构比较完善，管理制度齐全，内部管理运作有序。

1. 法人治理结构

公司是依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定成立的国有控股公司，公司依法制定了公司章程并建立和完善了法人治理结构。公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构。股东会行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划，委派和更换非由职工代表担任的董事；决定公司合并、分立、变更公司形式、解散、清算、增加或者减少注册资本、发行公司债券事项等重大事项。公司设董事会，成员为5人，由伊犁州人民政府或伊犁州财政局委派；其中职工代表1人由公司职工代表大会选举产生；董事会设董事长1人，由伊犁州人民政府或伊犁州财政局从董事会成员中指定。董事会执行股东会的决定，并向股东会报告工作；聘任和解聘公司总经理，根据总经理的提名，聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人等高级管理人员。公司设监事会，监事会由5名监事组成。监事会对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。公司设总经理1名，总经理对董事会负责。负责组织实施董事会的决议和决定，主持公司的生产经营管理工作，并向董事会报告工作。

2. 管理体制

公司制定了一系列管理制度对公司经营进行规范管理。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》为了加强公司财务管理，明确职责，强化财经纪律，维护财产安全与完整，规范和提高企业财务管理水平。

公司实行全面预算管理，公司按照制定的发展战略目标，确定年度经营目标，逐层分解，下达于公司内部各个部门，以一系列的预算、控制、协调、考核为内容，自始至终地将各个部门经营目标同公司发展战略目标联系起来，对其分工负责的经营活动全过程进行控制和管理，并对实现的业绩进行考核与评价的内部控制管理系统。

融资管理方面，公司制定了《融资管理办法》，明确公司债务融资由投融资部统一负责。按照融资规模大小，分别由投融资发展部经理、计划财务部经理、董事长和州财政局主管领导审批融资计划。其中长期借款计划应分别由投融资发展部经理、财务部主任、董事长和州财政局主管领导依其职权范围进行审批。公司应定期召开财务工作会议，并由投融资部对公司的融资风险进行评价。

工程管理方面，公司通过执行专家论证制度，加强工程的前期工作；推行工程全程跟踪审计，保证工程质量；注重项目人员的安全生产意识，保证工程的安全。代建项目管理上，公司制定了《代建项目管理制度》，公司代建业务实行项目经理责任制。委托代建合同签订后，公司项目管理部应当成立项目部，委派有相应任职资格的人员担任项目经理。项目部应当组织专业人员对勘察、设计成果进行审核，特别是对可研报告投资估算、初步设计概算、施工图预算等涉及造价的审核。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，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，公司主营业务收入和毛利率均持续增长。

近年来公司营业收入构成有所变动，受合并口径变动等因素影响，2016年公司合并口径新增租赁、旅游等业务收入。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。公司主营业务收入以基础设施建设和粮食销售为主。

2015~2017年，公司主营业务收入不断增长，2017年为25.36亿元，同比增加2.14亿元。

主营业务毛利率方面，受收入构成占比较大的粮食销售业务等的毛利率增长的影响，2015~2017年，公司主营业务毛利率不断增长，2017年为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年底重大无变化，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 2015年~2017年及2018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	收入				毛利率			
	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
基础设施建设	5.80	6.70	9.95	1.69	7.92	7.34	4.50	44.23
供热供排水	0.73	1.00	1.26	0.33	-0.69	0.37	-12.88	-48.32
粮食销售	9.18	10.41	8.03	0.53	4.51	4.77	6.41	3.65
代建管理费收入	1.20	1.50	2.76	--	100.00	100.00	100.00	--
旅游	0.06	0.50	0.91	0.15	49.73	64.95	52.27	55.68
租赁	0.84	0.82	0.91	0.16	100.00	100.00	99.79	100.00
担保收入	--	--	0.37	0.06	--	--	100.00	100.00
其他	1.96	2.29	1.16	0.60	44.78	42.65	75.08	48.62
合计	19.77	23.22	25.36	3.51	19.30	19.86	24.42	34.24

注：2015年营业收入数据为2016年初数追溯调整。

资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

基础设施建设业务

近年来，公司基础设施建设业务收入不断增长，相关项目回款等情况存在一定滞后性。公司主要在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。项目资金来源为公司自有资金、项目建设方垫资、使用相应财政拨付的专项补贴和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用，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

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。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回购协议(单位:亿元)

建设方	回购方	总投资额	已投资	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	3.18	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	2.76	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	4.55	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	3.68	9.08	3.21
合计		31.76	14.18	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,主要为保障房及配套商铺等销售。其中部分房产公司按照市场价格销售个人,部分房产按照政府定价销售给当地政府,但并无具体的供销比例。

2017年底,公司主要保障房项目主要为特克斯县保障房项目、鸿泰康城项目等,计划总投资合计15.88亿元(特克斯县、昭苏县、伊宁

县三县保障房项目总投资额尚未确定,投资额合计有可能增加),已投资13.39亿元,尚需投资规模较小。考虑到,部分项目总投资额尚未确认,且保障房项目仍保有一定规模的可售面积,预计未来可为公司贡献一定规模的保障房销售收入。2016~2017年公司的保障房销售收入主要来自于伊宁县保障房项目,2017年实现收入2.68亿元,同比增加1.16亿元。

表5 2017年公司主要保障房项目情况(单位:万平方米、亿元)

项目名称	计划总投资	已投资	可售面积	已售面积	销售收入	累计销售收入
特克斯县保障性住房项目	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:1.部分合计数据因四舍五入有差异;2.因特克斯县、昭苏县、伊宁县三县保障房项目投资总成本未最终确定,上表中的总投资额为计划值。

资料来源:公司提供

2015~2017年,公司基础设施建设业务收入不断增长,分别为5.80亿元、6.70亿元和9.95亿元;同期毛利率不断下降,分别为7.92%、7.34%和4.50%,2017年同比降幅大系当年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
巩留县改善农村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

公司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。受供销社价格变动等因素影响，

近年来，公司粮食销售业务收入及毛利率均呈增长趋势。

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。2015~2017年，公司粮食销售收入分别为9.18亿元、10.41亿元和8.03亿元；同期毛利率分别为4.51%、4.77%和6.41%，收入及毛利率变动主要系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 2015~2017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		2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
		数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格
水稻	收购	507.7	2.47	3262.11	2.40	3046.17	2.47	199.94	2.75
	销售	814.6	2.14	2568.98	2.56	3337.09	2.50	201.64	2.71
小麦	收购	7907.2	2.29	27584.46	1.77	18878.47	2.42	58.76	2.18
	销售	9432.4	2.42	29071.29	2.04	20765.26	2.18	964.18	2.55
玉米	收购	15964.3	1.31	9286.07	1.22	7834.41	1.28	--	--
	销售	8245.7	1.75	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

近年来，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，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。

2015~2017 年公司代建管理费收入持续增长，三年分别为 1.20 亿元、1.50 亿元和 2.76 亿元，毛利率均为 100.00%。2017 年公司确认投资代建管理费收入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 2015~2017 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	2015 年 确认收益	2016 年 确认收益	2017 年 确认收益	累计确 认收益
2012 年	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 年	伊犁州新源县城西新区基础设施建设工程项目	38.57	1.20	--	1.26	6.51
	伊宁县吉河景观工程项目	4.60	--	--	--	
单年合计		43.17	1.20	--	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	1.20	1.50	2.76	14.54

资料来源：公司提供

其他业务

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。2015~2017 年公司供热供排水收入不断增长，

三年分别为 0.73 亿元、1.00 亿元和 1.26 亿元；同期毛利率分别为 -0.69%、0.37% 和 -12.88%，2017 年毛利率下降较大系管网维修等成本增长所致。2018 年 1~3 月，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

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年度合并财务报表，均经利安达会计师事务所审计，利安达会计师事务所均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，2016 年公司新纳入一级子公司 3 家，为特克斯县天禾粮油购销有限责任公司、伊犁国投和巩留县粮食购销有限责任公司，均为政府划入。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 2017 年底，公司纳入合并的子公司 28 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，相关比较中的 2015 年数据采用 2016 年年初追溯调整数。2017 年，

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。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 28 家，较 2017 年底无变化。

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。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，非流动资产占比高，公司账面上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。

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 21.47%。2017 年底，公司资产总额 551.99 亿元，同比增长 27.81%，主要系流动资产中的其他应收款、长期应收款和在建工程等增长所致。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	48.32	12.92	38.63	8.94	52.56	9.52	42.49	7.91
应收账款	17.10	4.57	19.30	4.47	22.48	4.07	22.62	4.21
其他应收款	23.08	6.17	29.53	6.84	67.58	12.24	77.12	14.36
存货	31.02	8.29	30.27	7.01	33.52	6.07	33.03	6.15
流动资产	127.82	34.17	129.89	30.07	203.52	36.87	202.30	37.67
长期应收款	22.92	6.13	51.13	11.84	72.68	13.17	54.73	10.19
固定资产	22.88	6.12	28.17	6.52	33.45	6.06	34.01	6.33
在建工程	36.76	9.83	46.11	10.68	67.07	12.15	70.64	13.15
无形资产	44.78	11.97	44.99	10.42	43.87	7.95	43.87	8.17
其他非流动资产	112.09	29.96	117.48	27.20	116.77	21.15	116.77	21.74

非流动资产	246.28	65.83	301.99	69.93	348.47	63.13	334.72	62.33
资产总额	374.09	100.00	431.88	100.00	551.99	100.00	537.03	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季度财务数据整理

2015~2017年，公司流动资产快速增长，年均复合增长26.19%。2017年底，公司流动资产203.52亿元，同比增长56.69%，主要为预付款和其他应收款的增长。

2017年底，公司货币资金52.56亿元，同比增长36.06%，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。

2015~2017年，公司应收账款不断增长，年均复合增长14.66%。2017年底，公司应收账款22.48亿元，同比增长16.47%。其中按账龄分析法计提坏账准备的应收账款2.80亿元，计提坏账准备0.34亿元，坏账计提较低。从账龄结构看，1年以内的占68.95%、1~2年的占4.46%、2~3年的占5.70%、3~4年的占4.07%、4~5年的占14.11%，5年以上的占2.71%，账龄一般。公司对于应收政府部门、关联方的款项为20.02亿元。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2017年底，公司应收账款前五名单位占应收账款总额的83.56%，集中度高。

表10 截至2017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	9.94	关联方	43.56
新源县财政局	6.51	非关联方	28.55
霍尔果斯市住建局	1.71	非关联方	7.48
伊宁县财政局	0.63	非关联方	2.78
霍尔果斯市住建局	0.27	非关联方	1.19
合计	19.06		83.56

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司预付款项呈增长趋势，2017年为13.27亿元，同比大幅增加12.61亿元，主要为拟建项目国省干线收费公路PPP项

目预付给伊宁县人民政府、昭苏县人民政府和尼勒克县人民政府的拆迁补偿款等。

2015~2017年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长71.11%。2017年底，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增长所致。其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款17.02亿元，计提坏账准备0.78亿元，坏账计提较低。从账龄上看，1年以内的占79.34%、1~2年的占7.71%、2年以上的占12.95%，账龄较短。其他应收款中应收政府部门、关联方的款项51.34亿元不计提坏账准备。截至2017年底，公司其他应收款前五名单位如下，集中度一般。

表11 截至2017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
特克斯县财政局	11.14	非关联方	16.29
伊宁县财政局	6.73	非关联方	9.84
伊宁县教育局	2.81	非关联方	4.12
霍城县征收办	2.80	非关联方	4.10
伊宁县征迁办	2.17	非关联方	3.18
合计	25.65		37.53

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货波动呈增长趋势，年均复合增长3.96%。2017年底，公司存货33.52亿元，同比增长10.76%。公司存货主要由库存商品6.48亿元、建造合同形成的已完工未结算资产11.93亿元、开发成本8.72亿元和开发产品6.01亿元构成。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。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。

2015~2017年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长22.15%。2017年底，公司其他流动资产7.24亿元，同比增长8.83%，主要构成为委托贷款6.05亿元。委托贷款资金来源为“15伊财通小微债”，贷款对象为当地中小企业，由子公司伊犁哈萨克自治州财信融通融资担保有限公司进行担保。

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长18.95%。2017年底，公司非流动资产348.47亿元，同比增长15.39%，主要系长期应收款和在建工程的增长所致。

2015~2017年，公司可供出售的金融资产快速增长，年均复合增长69.99%。2017年底，公司可供出售的金融资产11.34亿元，同比增长2.44%，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。

2015~2017年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长78.08%。2017年底，公司长期应收款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。

表12 截至2017年底长期应收款前五名单位

(单位: 亿元)

单位	金额
察布查尔投资发展集团有限公司	3.60
察布查尔锡伯自治县住房和城乡建设局	3.00
伊宁市城市建设投资有限公司	3.11
伊宁市住房保障办公室	2.79

特克斯县民生住房和村(区)示范建设办公室	2.61
合计	15.11

资料来源: 审计报告

2015~2017年，公司应收类款项占资产总额的比重逐年增长，分别为16.87%、23.15%和29.48%，公司应收类款项规模大，对公司资金占用严重。

2015~2017年，公司固定资产快速增长，年均复合增长20.91%。2017年底，公司固定资产33.45亿元，同比增长18.74%，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1.45亿元。

2015~2017年，公司在建工程快速增长，年均复合增长35.07%。2017年底，公司在建工程67.07亿元，同比增长45.45%。公司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，相关项目建设后转至固定资产。

2015~2017年，公司无形资产保持相对稳定，年均复合下降1.02%。2017年底，公司无形资产为43.87亿元，同比下降2.49%，构成主要为土地使用权，占无形资产的99.86%。

2015~2017年，公司其他非流动资产有所波动，年均复合增长2.07%。2017年底，公司其他非流动资产116.77亿元，同比下降0.60%，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，公司用于抵押的资产合计3.75亿元，主要为房屋、土地使用权等，用于抵押的资产规模小。此外，公司用政府购买服务合同项下的应收账款、应收账款等作为质押取得的长期借款74.76亿元。

2018年3月底，公司资产总额537.03亿元，较2017年底下降2.71%。其中流动资产202.30亿元、非流动资产334.72亿元。流动资产中货币资金、其他流动资产和存货占比大，其他应收款较2017年底有所增长，系往来款增长所致。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，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。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较 2017 年底变化不大。

3. 资本结构

近年来，受到股东注资等影响，公司所有者权益有所增长，权益构成以资本公积为主，整体稳定性较好。

表13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资本公积	194.85	90.92	204.84	90.15	210.19	89.03	210.19	89.2
未分配利润	15.03	7.01	17.06	7.51	18.9	8.01	18.26	7.8
所有者权益合计	214.3	100.00	227.21	100.00	236.08	100.00	235.54	100.0

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季度财务数据整理

2015~2017年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长4.96%。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。2017年底，公司所有者权益中，实收资本占1.19%、资本公积占89.03%、未分配利润占8.00%。

2015~2017年，公司实收资本快速增长，年均复合增长67.93%。2016年底，公司实收资本2.00亿元，同比增长100.00%，系公司股东伊犁州财政局增资所致。2017年底，公司实收资本2.82亿元，同比增长41.00%，系公司股东伊犁州财政局和国开基金增资所致。

2015~2017年，公司资本公积有所增长，年均复合增长3.86%。2016年底，公司资本公积204.84亿元，同比增长5.13%，系股东注资所致。2017年底，公司资本公积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，实收资本较2017年底没有变化，资本公积的构成及科目的变动情况较2017年底变化不大。

近年来，公司有息债务规模大幅增长，以长期债务为主，公司整体债务负担较重。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.43	10.91	10.85	5.30	25.76	8.15	24.64	8.17
其他应付款	24.61	15.40	22.34	10.92	33.36	10.56	41.4	13.73
流动负债	52.13	32.62	50.07	24.46	76.11	24.09	83.83	27.81
长期借款	19.33	12.10	46.58	22.76	93.69	29.66	60.34	20.01
应付债券	57.14	35.76	54.14	26.45	57.74	18.28	54.22	17.98
长期应付款	4.25	2.66	6.03	2.95	21.36	6.76	20.96	6.95
专项应付款	26.28	16.45	34.15	16.69	47.25	14.96	51.97	17.24
其他非流动负债	--	--	12.23	5.98	15.22	4.82	25.04	8.31
非流动负债	107.66	67.38	154.6	75.54	239.79	75.90	217.66	72.19
负债总额	159.79	100.00	204.67	100.00	315.91	100.00	301.49	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2018年一季度财务数据整理

2015~2017年，公司负债总额快速增长，年均复合增长40.61%。2017年底，公司负债总额

315.91亿元，同比增长54.35%，主要为非流动负债中长期借款、长期应付款、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24.10%，非流动负债占75.90%。

2015~2017年，公司流动负债呈增长趋势，年均复合增长20.83%。2017年底，公司流动负债76.11亿元，同比增长52.02%。其中短期借款（占32.76%）和其他应付款（占42.43%）占比大。

2015~2017年，公司短期借款呈增长趋势，年均复合增长21.57%。2017年底，公司短期借款25.76亿元，同比增长137.44%。其中信用借款21.73亿元、保证借款2.85亿元、质押借款1.17亿元。

2015~2017年，公司其他应付款呈增长趋势，年均复合增长16.43%。2017年底，公司其他应付款33.36亿元，同比增长49.31%，主要为财政拨款的工程款（为公司基建项目尚未支付的工程款）和往来款等。该部分工程款资金来源于地方财政拨款，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68.11%）和1~2年（占12.91%）为主。

2015~2017年，公司其他流动负债快速增长。2017年底，公司其他流动负债5.06亿元，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”。

2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长49.24%。2017年底，公司非流动负债239.79亿元，同比增长55.11%，为长期借款等增长所致。

2015~2017年，公司长期借款快速增长，年均复合增长120.13%。2017年底，公司长期借款93.69亿元，同比大幅增长101.14%。其中质押借款75.96亿元（质押物为政府购买服务合同项下的应收账款、其他应收款等）、信用借款12.56亿元、抵押借款4.31亿元、保证借款4.36亿元。

2015~2017年，公司应付债券呈增长趋势，年均复合增长0.52%。2017年底，公司应付债券57.74亿元，同比增长6.64%，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”和10.00亿元的非公开定向公司债的本金和相应利息。

2015~2017年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长124.10%。2017年底，公司长期应付款21.36亿元，同比增长254.29%，主要为应付西藏融资租赁有限公司10.00亿元款项、新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司2.49亿元有息借款。

2015~2017年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长34.08%。2017年底，公司专项应付款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。

截至2017年底，公司其他非流动负债15.22亿元，同比增长24.45%，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。

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务核算，2015~2017年，公司调整后的短期债务波动增长，年均复合增长40.23%；2015~2017年，公司调整后的长期债务快速增长，年均复合增长52.61%。2017年底，公司调整后的短期债务34.31亿元，同比增长108.43%；调整后的长期债务为188.00亿元，同比增长58.01%；调整后的全部债务为222.31亿元，同比增长64.14%。2015~2017年，公司调整后的长期债务资本化比率、调整后的全部债务资本化比率和资产负债率均不断增长，2017年底上述三项指标分别为44.33%、48.50%和57.23%，同比均有所增长。

2018年3月底，公司负债合计301.49亿元，较2017年底下降4.56%，主要为长期借款的减少所致。公司负债合计中，流动负债占37.67%、非流动负债占62.33%。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2017年底变化不大。有息债务方面，2018年3月底，公司

调整后的全部债务193.83亿元，较2017年底有所下降，债务结构仍以长期债务为主，其中调整后的短期债务为33.27亿元，调整后的长期债务为160.56亿元。同期，公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率分别为56.14%、45.14%和40.53%，均较2017年底有所下降。

4. 盈利能力

近年来，公司营业总收入有所增长，期间费用对营业利润的侵蚀严重，利润对政府补贴依赖度高，整体盈利能力较弱。

2015~2017年，公司营业收入快速增长，年均复合增长15.44%。2017年，公司营业收入26.52亿元，同比增长8.55%。2015~2017年，公司营业利润率不断增长，2017年为26.79%，较2016年上升4.85个百分点。

2015~2017年，公司期间费用快速增长，年均复合增长33.89%。2017年，公司期间费用为9.22亿元，同比增长12.62%。同期公司期间费用占营业收入的34.66%，较2016年上涨1.33个百分点，主要为财务费用增长所致。公司期间费用对营业利润的侵蚀严重。

2015~2016年，公司营业外收入分别为3.37亿元和5.16亿元，2017年营业外收入与其他收益合计4.55亿元，主要由粮油业务政府补贴和项目建设政府补贴构成。2015~2017年，公司利润总额分别为1.81亿元、2.28亿元和1.84亿元，公司利润总额对政府补贴依赖度高。

盈利指标方面，2015~2017年公司总资本收益率呈增长趋势，净资产收益率呈下降趋势，2017年上述两个指标分别为1.60%和0.68%。

2018年1~3月，公司营业收入和营业成本分别为3.51亿元和2.31亿元，其中营业收入为2017年全年的13.25%；公司实现利润总额-0.42亿元，营业利润率为31.93%。

5. 现金流分析

近年来，公司往来款支出规模持续增长，

经营活动净现金流持续下降且由正转负。公司收现质量尚可。公司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对外融资需求。

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。2015~2017年公司经营活动现金流入不断下降，2017年为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，同比大幅下降且由正转负。2015~2017年公司现金收入比不断下降，2017年为92.72%，同比下降12.49个百分点，公司收入实现质量尚可。

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。2015~2017年，公司投资活动现金流入大幅增长。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，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。同期，公司支付其他与投资活动有关的现金大幅增长，主要为子公司伊犁国投支付其他公司的借款和项目资本金等。2017年公司投资活动现金流量净额-59.38亿元，同比持续为负。

公司筹资活动现金流主要为公司借款和偿还债务等资金。2015~2017年，公司筹资活动现金流入快速增长。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。同期，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，同比大幅增长。

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。

6. 偿债能力

公司短期债务支付能力尚可；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。

2015~2017年，公司流动比率和速动比率不断增长，2017年分别为267.39%和223.34%，同比分别增长7.97和24.38个百分点。2015~2017年，公司经营现金流动负债比持续下降，2017年为-22.46%。2015~2017年，公司现金类资产分别为48.32亿元，40.55亿元和55.30亿元，考虑到公司现金类资产均能覆盖同期调整后的短期债务，公司短期偿债能力尚可。

2015~2017年，公司EBITDA快速增长，年均复合增长33.62%，2017年为8.99亿元，同比增长3.75%。2015~2017年，公司调整后全部债务/EBITDA倍数呈上升趋势，2017年为24.73倍。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、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务影响小。若本期中期票据于2018年发行，公司将面临集中偿付压力。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
本期中期票据拟发行金额10.00亿元，相当于2017年底公司调整后长期债务的5.32%，调整后全部债务的4.50%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响小。

2017年底，公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率分别为57.23%、48.50%和44.33%，以公司2017年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至57.99%、49.60%和45.61%，公司债务水平小幅上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据部分募集资金中部分用于偿还有息债务，实际债务负担小于测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2015~2017年，公司EBITDA值分别为5.03亿元、8.66亿元和8.99亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的0.50倍、0.87倍和0.90倍；2015~2017年，公司经营现金流入量分别为60.00亿元、59.01亿元和45.28亿元，分别为本期债券拟发行额度的6.00倍、5.90倍和4.53倍；2015~2017年，公司经营现金净流量净额分别为6.66亿元、6.14亿元和-17.09亿元，分别为本期中期票据的0.67倍、0.61倍和-1.71倍。

集中偿付压力方面，若本期中期票据于2018年发行，公司需于2021年偿还五期已发行债券，债券本金共计35.20亿元，同时将本期中期票据考虑在内，上述六期债务工具需偿还本金合计45.20亿元，公司将面临较大集中偿付压力。2015~2017年，公司EBITDA分别为上述六期债务工具需偿还本金的0.11倍、0.19倍和0.20倍，保障能力弱；2015~2017年，公司经营现金流入量分别为上述六期债务工具需偿还本金的1.33倍、1.31倍和1.00倍，保障能力一般。

总体看，若本期中期票据于2018年发行，公司将面临集中兑付压力。

十、结论

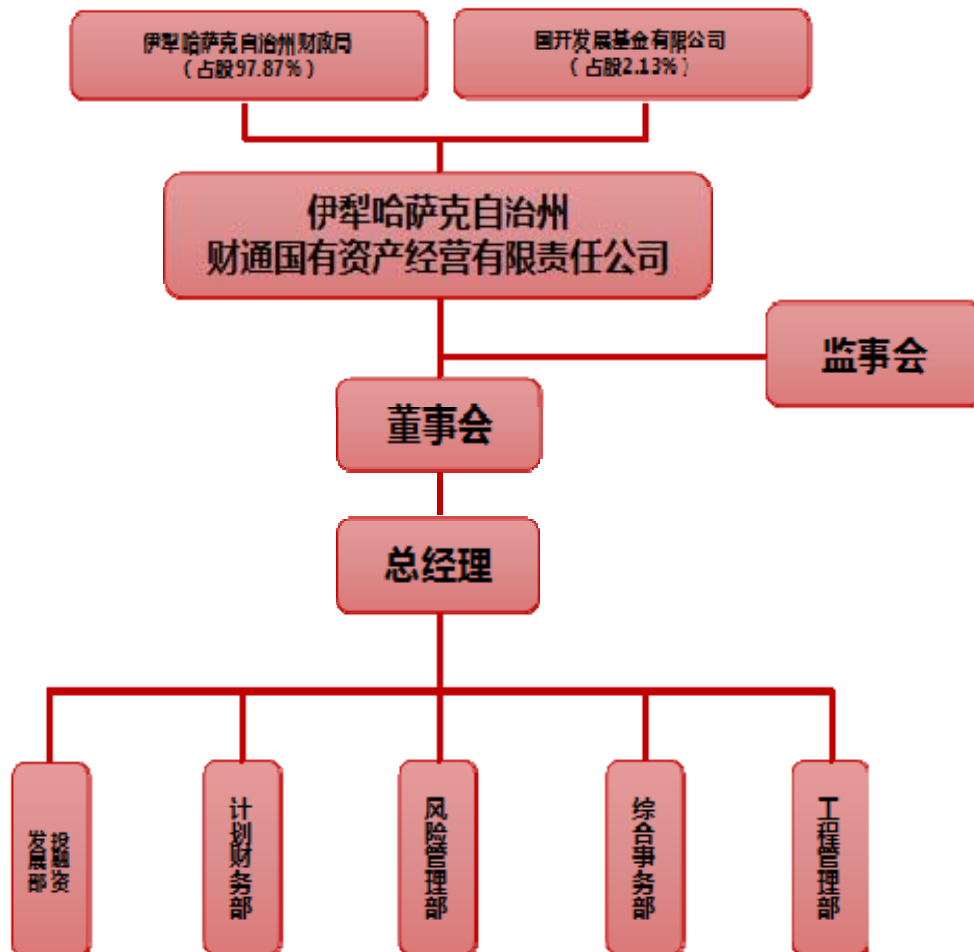
公司是伊犁州重要的国有资产投资经营与管理、粮油收储和城市基础设施建设及运营主体。近年来，伊犁州经济稳定增长，为公司提供了良好的外部发展环境。伊犁州位于“一带一路”的核心区，在国家政策的引导下，区域经济水平有望得到进一步提升。

公司的营业收入以基础设施建设收入和粮食销售收入为主，财政资金对公司代建业务的支付存在一定滞后性。近年来，公司资产规模快速增长，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。公司所有者权益有所增长，权益构成以资本公积为主，整体稳定性较好。公司有息债务规模大幅增长，以长期债务为主，公司整体债务负担较重。公司营业总收入有所增长，利润对政府补贴依赖度高，整体盈利能力较弱。公司收现质量尚可。考虑到公司在建和拟建项目规模大，公司未来仍有较大的对外融资需求。公司短期债务偿付能力尚可，公司整体偿债风险较小。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较好。若本期中期票据于2018年发行，公司将面临集中兑付压力。

综合评估，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 公司股权结构图及组织架构图



附件 2 截至 2018 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	91.06
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
巩留县锦兴文化建设有限公司	90.00
巩留县恒通公路建设项目管理有限公司	90.00
巩留县通旭道路建设项目管理有限公司	81.00
特克斯县惠安医疗卫生建设发展有限责任公司	70.00
特克斯县泰如城市建设发展有限责任公司	70.00
特克斯县夏都旅游发展有限责任公司	70.00
伊犁通恒促纺建设有限公司	80.00
伊犁通惠育才建设有限公司	80.00
伊犁恒通人居建设有限公司	80.00
昭苏县通源水务有限责任公司	70.00
特克斯县吉泰文化发展有限责任公司	70.00
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

资料来源：公司提供

附件 3 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	180.67	142.69
调整后的全部债务(亿元)	98.17	135.44	222.31	193.83
营业收入(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
应收类款项/资产总额(%)	16.87	23.15	29.48	28.77
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	43.35	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. 调整后的短期债务=短期债务+其他流动资产中的有息债务
 调整后的长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务+其他非流动负债
 调整后的全部债务=调整后的短期债务+调整后的长期债务

3. 公司 2018 年一季度财务报表未经审计。

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%
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入净额×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(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 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。

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 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。