

信用等级公告

联合〔2019〕3375号

联合资信评估有限公司通过对伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况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 2020 年度第一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

二〇一九年十二月六日



伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司

2020 年度第一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

债项概况：

本期中期票据发行规模：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公司本部及子公司有息债务本息

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已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	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	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	1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

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、财政补贴等方面持续得到有力的外部支持。同时联合资信也关注到，公司资产质量一般、代建业务回款存在滞后、未来基建业务持续性有待关注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。未来随着公司承建的基础设施建设工程项目的逐步推进及回购款的到位，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。

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好。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

- 近年来，伊犁州经济稳定增长，为公司发展创造良好的外部发展环境。
- 公司作为伊犁州城市基础设施建设主体，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。
- 公司业务范围涵盖伊犁州直地区及下属各县，整体竞争力很强。

关注

- 公司应收类款项规模大，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。
- 财政资金对公司代建业务资金支付存在一定的滞后性。
- 公司主要在建项目尚需投资规模较小，无拟建项目，未来基建业务持续性有待关注。

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	40.55	55.30	40.68	23.53
资产总额(亿元)	431.88	551.99	543.56	523.89
所有者权益(亿元)	227.21	236.08	238.57	237.02
短期债务(亿元)	11.42	29.25	37.11	18.43
长期债务(亿元)	100.72	151.42	93.43	96.76
全部债务(亿元)	112.14	180.67	130.54	115.19
营业收入(亿元)	24.43	26.52	46.93	35.64
利润总额(亿元)	2.28	1.84	2.16	-1.27
EBITDA(亿元)	8.66	8.78	10.46	--
经营性净现金流(亿元)	6.14	-17.10	-3.02	11.02
营业利润率(%)	21.94	26.79	16.39	7.24
净资产收益率(%)	0.90	0.68	0.73	--
资产负债率(%)	47.39	57.23	56.11	54.76
全部债务资本化比率(%)	33.04	43.35	35.37	32.71
流动比率(%)	259.42	267.39	207.88	238.26
经营现金流流动负债比(%)	12.26	-22.47	-3.11	--
现金短期债务比(倍)	2.46	1.61	1.10	1.27
EBITDA 利息倍数(倍)	1.83	1.69	1.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.94	20.57	12.48	--
公司本部(母公司)				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	309.23	363.22	340.95	334.29
所有者权益(亿元)	205.45	211.38	212.07	211.74
全部债务(亿元)	81.75	130.39	92.12	86.21
营业收入(亿元)	3.11	3.09	3.88	0.76
利润总额(亿元)	1.57	1.54	1.03	-0.33
资产负债率(%)	33.56	41.80	37.80	36.66
全部债务资本化比率(%)	28.46	38.15	30.28	28.93
流动比率(%)	190.12	491.30	416.00	1024.24
经营现金流流动负债比(%)	30.84	-172.96	-74.02	--

注：公司 2019 年三季报未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
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
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

联合资信评估有限公司
二〇一九年十二月六日

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

2020 年度第一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%。2018年12月，公司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“伊犁国资委”），公司实际控制人由伊犁州财政局变为伊犁国资委。截至2019年9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2019年9月底，公司合并范围一级子公司20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9月底，公司合并资产总额523.89亿元，所有者权益237.02亿元（含少数股东权益2.89亿元）；2019年1—9月，公司实

现营业总收入35.64亿元，利润总额-1.27亿元。

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

公司于2018年注册了总额为30亿元的中期票据，并于2018年3月28日发行了“18伊犁财通MTN001”10亿元，2018年10月9日发行了“18伊犁财通MTN002”10亿元。本期计划在注册额度内发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10.00亿元，期限3年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金中4.50亿元用于补充公司下属子公司营运资金，5.00亿元用于偿还公司本部及下属子公司银行借款本息，0.50亿元用于偿还公司存续期债券利息。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与

工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速

略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表1 2016—2019年上半年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，我国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长

3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，我国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范

效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。

“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019 年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城投行业

（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〕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》国发办〔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。

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。

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2016—2018年国民经济和社会发展统计公报，2016—2018年，伊犁州生产总值（GDP）呈增长趋势，分别为1562.26亿元、1705.7亿元和1917.21亿元。其中2018年第一产业增加值490.29亿元，增长5.00%；第二产业增加值581.49亿元，增长5.00%；第三产业增加值845.43亿元，增长6.80%。州直属县市生产总值939.85亿元，比上年增长6.50%。其中，第一产业增加值176.79亿元，增长3.80%；第二产业增加值295.31亿元，增长5.50%；第三产业增加值467.75亿元，增长8.30%。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5.80%，州直人均生产总值33592元，增长6.70%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年9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2019年9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

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2019年9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；现任公司董事长。

蒋世谨先生，汉族，1970年8月出生，本

科学历；曾任新疆特克斯县人民法院干部，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；现任公司总经理。

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；现任公司副总经理。

截至2019年9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，伊犁州财政实力较强。公司在资金和资产注入、政府补贴方面获得有力的外部支持。

股东支持能力

根据2016—2018年伊犁州政府债务和财力数据，2016—2018年，伊犁州地方综合财力波动增长，分别为574.69亿元、939.35亿元和889.65亿元。其中，2017年较2016年大幅增长，主要系转移支付和税收返还大幅增长所致；2018年较2017年下降5.29%，主要为转移支付和税收返还收入减少所致，2018年为584.51亿元，同比下降11.44%。2016—2018年，伊犁州一般预算收入分别为148.37亿元、247.26亿元和276.59亿元；其中2018年同比增长11.86%，其中税收收入227.29亿元，同比增长26.97%，占同期一般公共预算收入82.18%，占比较高。2018年伊犁州国有土地使用权出让收入28.55亿元，同比下降9.02%。

资金和资产注入

表3 2016—2018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
-----	-------------	------

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	--
2018 年	0.49	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

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 3 反映主要增加项情况。

资料来源：2016—2018 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

2016—2018 年公司分别收到政府补助 4.42 亿元、4.07 亿元和 4.58 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”。

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 2019 年 11 月 19 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 2019 年 11 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

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。

截至2019年9月底，公司董事、监事及高级管理人员均已到位。

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，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，2018

年公司新增有色金属销售业务，在主营业务收入中占比最大。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。

2016—2018年，公司主营业务收入不断增长，2018年为44.68亿元，同比增加19.32亿元。

主营业务毛利率方面，受有色金属销售收

入占比较大的影响，2016—2018年，公司主营业务毛利率波动下降，2018年为12.96%，同比下降11.46个百分点。

2019年1—9月，公司主营业务收入构成较2018年无重大变化，主营业务收入35.64亿元，相当于2018年营业收入的75.94%，毛利率7.77%。

表4 2016—2018年及2019年1—9月公司主营业务分板块经营情况（单位：亿元、%）

项目名称	2016年		2017年		2018年		2019年1—9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
有色金属销售	--	--	--	--	24.22	0.12	11.53	1.43
基础设施建设	6.70	7.34	9.95	4.50	7.44	13.25	7.79	6.63
供热供排水	1.00	0.37	1.26	-12.88	1.64	-8.53	1.22	-8.76
粮食销售	10.41	4.77	8.03	6.41	6.54	13.42	11.24	3.01
代建管理费收入	1.50	100.00	2.76	100.00	1.57	100.00	--	--
旅游	0.50	64.95	0.91	52.27	0.33	28.01	0.74	26.06
租赁	0.82	100.00	0.91	99.79	1.08	99.76	0.68	100.00
担保收入	--	--	0.37	100.00	0.38	100.00	0.29	37.17
其他	2.29	42.65	1.16	75.08	1.48	62.31	2.14	40.90
合计	23.22	19.86	25.36	24.42	44.68	12.96	35.64	7.77

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波动增长，相关项目回款等情况存在一定滞后性。公司无拟建项目，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、保障房销售收入和建筑施工收入。

（1）管理费收入

公司管理服务费收入主要是所属公司从事州域内基础设施建设取得的项目建设相关管理费收入。建设范围主要为伊宁县、巩留县、霍城县等多个县城内基础设施建设项目。具体项目涉及供热供水管线、道路建设、绿化工程、照明工程、廉租房和公租房等。项目资金来源为公司自有资金、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，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子公司——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

2019年9月底，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5 截至2018年9月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。

截至2019年9月底，公司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13.40亿元，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和特克斯县保障房项目，2018年实现收入1.62亿元。2019年1—9月，公司保障房销售收入为1.79亿元。

表6 2018年底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	2018年销售收入	累计销售收入
特克斯县保障性住房项目	4.83	3.93	13.52	10.91	0.73	1.85
鸿泰康城项目	1.50	1.42	3.08	2.16	--	0.80
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	9.77

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

（4）建筑施工板块

公司的建筑施工业务主要由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公司等运营，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

质等，公司的建筑施工业务主要为伊宁县、巩留县、霍城县等多个县城内供热供水管线、道路建设、绿化工程、照明工程、廉租房及公租房的建设等，业主方为当地政府。公司通过招标投标获取项目，并按照完工进度确认收入。截至2019年9月底，公司主要在建项目26个，总

投资5.21亿元，已投资2.51亿元。截至2019年9月底公司在手合同额5.18亿元，新签合同额4.15亿元。

表7 截至2019年9月底公司主要建筑施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
元泰·西湖湾住宅小区一期、二期附属工程建设项目	0.48	0.28
巩留县旅游基础设施建设项目（蝶湖文化旅游基础设施）一标段	0.23	0.10
巩留县阿克吐别克镇游客服务中心和阿克吐别克镇旅游基础设施配套工程建设项目二标段	0.17	0.14
巩留县棚户区改造项目（团结路配套基础设施）施工	0.19	0.16
元泰·栖湖湾住宅小区二期	0.52	0.10
巩留县棚户区改造项目（再开西渠配套基础设施）施工	0.20	0.07
云岫·云山水住宅小区一期	0.25	0.16
巩留县旅游扶贫景区基础设施建设项目（汽车旅馆）	0.8	0.03
元泰·栖湖湾住宅小区一期	0.53	0.47
特克斯县污水处理厂升级改造建设项目（一标段）	0.16	0.16
尼勒克县城排水改扩建三期项目---污水厂扩建及提标改造工程	0.22	0.18
一标段：尼勒克马场供热管网及换热站建设项目	0.21	0.29
尼勒克县城马场、第三小学及集中供热二期扩建锅炉工艺管道等设施项目（二标段）	0.06	
尼勒克县马场、第三小学及集中供热扩建锅炉工艺管道等设施项目（四标段）	0.05	
都拉塔口岸城市污水处理工程	0.08	0.05
乔拉克铁热克镇莫因卓勒村“九曲十八弯自驾游营地游客中心”项目	0.08	0.05
乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）大白山街南侧退后绿化工程（施工）	0.14	0.14
乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）香山街南侧及丹霞山街东侧退后绿化工程—1号绿地	0.12	0.01
2018年城市景观照明提升“田字路”桥体亮化修缮五标段	0.03	0.03
2019年雅玛里克山“树上山”项目水系管线铺设工程（2标段）	0.04	0.04
疏附县2019年村级公厕建设项目--施工一标段	0.05	0.05
2018年伊宁县义务教育均衡发展迎国检校舍建设项目（三标段）	0.24	--
2017年伊宁县第一批农村义务教育薄弱学校改造建设项目（一标段）三中综合楼	0.10	--
伊犁州伊宁县城南新区污水处理厂建设项目1标段	0.23	--
伊宁县文化艺术中心变更（消防）	0.01	--
伊宁县行政审批服务中心室内装修建设项目	0.02	--
合 计	5.21	2.51

数据来源：企业提供

表8 截至2019年9月底公司在手合同及新签合同情况（单位：亿元、个）

项目	2018年	2019年1—9月
新签合同个数	332	131
新签合同额	8.95	4.15
在手合同个数	321	160
在手合同额	8.08	5.18

数据来源：企业提供

2016—2018年，公司基础设施建设业务收入波动增长，分别为6.70亿元、9.95亿元和7.44

亿元；同期毛利率波动增长，分别为7.34%、4.50%和13.25%，2018年同比大幅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—9月，公司基础设施建设业务实现收入7.79亿元，毛利率6.63%。

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

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。受供销价格变动等因素影响，近年来，公司粮食销售业务毛利率均呈增长趋势。

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、水稻、玉米等。2016—2018 年，公司粮食销售收入分别为 10.41 亿元、8.03 亿元和 6.54 亿元；同期毛利率分别为 4.77%、6.41%和 13.42%，收入及毛利率变动主要系粮食购销价格变动所致。2019 年 1—9 月，公司粮食销售业务收入 11.24 亿元，毛利率 3.01%。

表9 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月公司主要农产品购销情况（单位：万公斤、元/公斤）

项目名称		2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
		数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格
水稻	收购	3262.11	2.40	3046.17	2.47	2479.35	2.28	80.38	2.50
	销售	2568.98	2.56	3337.09	2.50	2830.03	2.72	1811.94	2.44
小麦	收购	27584.46	1.77	18878.47	2.42	27567.97	2.32	11454.13	2.27
	销售	29071.29	2.04	20765.26	2.18	12910.53	2.48	17473.26	2.41
玉米	收购	9286.07	1.22	7834.41	1.28	39812.79	1.38	7343.16	1.67
	销售	22960.63	1.31	6778.97	1.32	10778.62	1.42	25102.21	1.59
爆裂玉米	收购	441.10	4.18	1071.60	3.52	--	--	--	--
	销售	853.10	4.25	480.00	4.25	341.44	2.21	1478.76	1.60

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。

2016—2018年公司代建管理费收入波动

增长，三年分别为1.50亿元、2.76亿元和1.57亿元，毛利率均为100.00%。2019年1—9月，公司无代建管理费收入。2018年公司确认投资代建管理费收入为伊犁州直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10 2016—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	2016年 确认收益	2017年 确认收益	2018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	--	1.26	--	6.51
	伊宁县吉河景观工程项目	4.60	--	--	--	
单年合计		43.17	--	1.26	--	
2014年	伊犁州直2013年安居富民工程建设项目	50.43	1.50	1.50	1.56	7.56
单年合计		50.43	1.50	1.50	--	
合计		100.96	1.50	2.76	1.56	16.10

资料来源：公司提供

有色金属销售业务及其他业务

2018年，公司新增有色金属销售业务，相关收入规模大但毛利很低，收入在主营业务收入中占比大，但对公司整体毛利率贡献小；公司其他业务规模小，对公司的主营业务和毛利贡献小。

2018年，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，公司同上游供货商签订了长期供需协议，并支付部分预付款。业

务模式方面，下游客户采用预付款的方式支付，货物于指定的仓库进行线上交割。由于采用线上交割和下游预付款的模式，公司无需囤货且销售回款效率高。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—9月，公司实现有色金属贸易收入11.53亿元，毛利率为1.43%。

表11 2018年及2019年1—9月有色金属购销明细表（单位：万吨，万元/吨）

项目		2018年		2019年1—9月	
		数量	价格	数量	价格
电解铜	购入	5.29	4.45	0.70	4.62
	售出	5.29	4.46	0.70	4.63

铝锭	购入	0.88	1.44	4.91	1.41
	售出	0.88	1.45	4.91	1.41
锌锭	购入	0.22	2.41	--	--
	售出	0.22	2.42	--	--
铅锭	购入	0.05	1.94	--	--
	售出	0.05	1.95	--	--

注：上表中的价格均价

数据来源：公司提供

表12 公司2018年及2019年1—9月有色金属采购前五明细（单位：亿元、%）

客户名称	2018年		客户名称	2019年1—9月	
	金额	占比		金额	占比
新疆聚君盛供应链管理有限公司	28.07	100.00	新疆聚鑫盛贸易有限公司	6.01	44.33
--	--	--	新疆聚君盛供应链管理有限公司	4.33	31.99
--	--	--	灵宝金源控股有限公司	0.42	3.09
--	--	--	山东招金金银精炼有限公司	0.50	3.72
--	--	--	新疆九正供应链管理有限公司	0.28	2.04
合计	28.07	100.00	合计	11.54	85.17

注：公司购销金额存在大于板块收入成本金额情况系该图表数据为含税金额，板块收入成本中的金额为扣除税款金额

数据来源：公司提供

表13 公司2018年及2019年1—9月有色金属销售前五明细（单位：亿元、%）

客户名称	2018年		客户名称	2019年1—9月	
	金额	占比		金额	占比
上海金田有色金属有限公司	21.17	79.76	上海呼伦贝尔金属矿产品有限公司	6.27	45.89
上海瑞瑞贸易有限公司	3.30	12.42	新疆聚君盛供应链管理有限公司	6.01	44.33
上海呼伦贝尔金属矿产品有限公司	1.06	4.01	新疆聚鑫盛贸易有限公司	0.42	3.09
重庆国际贸易集团有限公司	1.01	3.81	新疆润盛投资发展有限公司	0.50	3.72
合计	26.54	100.00	合计	10.57	77.40

数据来源：公司提供

公司的供热排水业务的经营主体为下属三级子公司新源县水暖公司、新源县源益水暖有限责任公司、特克斯县八卦城供排水有限责任公司、新疆伊宁县供排水公司、新疆尼勒克县供热供排水公司、伊宁县弓月热力有限公司等多家公司。上述公司承担了伊犁州部分县市的供排水业务，通过提供城市供排水业务以及供排水管网的建设、管理和维护获得收入。2016—2018年公司供热供排水收入不断增长，三年分别为1.00亿元、1.26亿元和1.64亿元；同期毛利率分别为0.37%、-12.88%和-8.53%，2017—2018年毛利率为负系管网维修等成本增长所致。2019年1—9月，供热供排水业务实现收入1.22亿元，毛利率-8.76%。

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—2018年公司担保业务收入0.37亿元和0.38亿元，2019年1—9月为0.29亿元，毛利率均为37.17%。

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 2016—2018 年度合并财务报表，利安达会计师事务所对公司财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年三季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016 年纳入合并范围一级 13 家。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。2018 年公司合并口径减少 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 项目取消，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—9 月公司合并范围未发生变化。近年来，公司合并范围变化对财务数据的可比性影响较小。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长，非流动资产占比高，公司账面上应收类款项占比较大，对公司资金占用严重。非流动资产中草场资源占比大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产规模波动增长，年均复合增长 12.19%。截至 2018 年底，公司资产总额 543.56 亿元，较 2017 年底下降 1.53%，主要系长期应收款下降所致。公司资产主要以其他应收款和其他非流动资产为主，资产质量一般。从结构上看，公司流动资产占 37.18%，非流动资产占 62.82%。

表 14 2016—2018 年及 2019 年 9 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	38.63	8.94	52.56	9.52	40.04	7.37	23.16	4.42
应收账款	19.30	4.47	22.48	4.07	25.30	4.65	26.79	5.11
其他应收款	29.53	6.84	67.58	12.24	70.51	12.97	65.43	12.49
存货	30.27	7.01	33.52	6.07	38.30	7.05	30.20	5.76
流动资产	129.89	30.07	203.52	36.87	202.08	37.18	178.99	34.17
长期应收款	51.13	11.84	72.68	13.17	51.82	9.53	51.02	9.74
固定资产	28.17	6.52	33.45	6.06	35.39	6.51	36.56	6.98
在建工程	46.11	10.68	67.07	12.15	76.58	14.09	79.79	15.23
无形资产	44.99	10.42	43.87	7.95	44.36	8.16	44.25	8.45
其他非流动资产	117.48	27.20	116.77	21.15	116.77	21.48	116.77	22.29
非流动资产	301.99	69.93	348.47	63.13	341.47	62.82	344.90	65.83
资产总额	431.88	100.00	551.99	100.00	543.56	100.00	523.89	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2019 年三季度财务数据整理

2016—2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 24.73%。截至 2018 年底，公司流动资产 202.08 亿元，较 2017 年底下降 0.71%。从结构上看，公司流动资产主要以货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 40.04 亿元，较 2017 年底下降 23.81%。从结构上看，公司货币资金主要以银行存款为主（占 97.63%）。公司货币资金中受限金额 0.82 亿元，全部为公司履约保证金。

2016—2018 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 14.50%。截至 2018 年底，公司应收账款 25.30 亿元，较 2017 年底增长 12.55%，主要系应收政府部门、关联方款项增长所致。公司按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款 2.96 亿元，计提坏账准备 0.49 亿元，坏账计提较低。公司对于应收政府部门、关联方的款项 22.84 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 2018 年底，公司应收账款前五名单位占应收账款总额 79.22%，集中度高。

表 15 截至 2018 年底应收账款前五名单位

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占应收账款总额的比例
伊犁州财政局	11.50	44.59
新源县财政局	6.51	25.25
霍尔果斯市财政局	1.71	6.61
伊宁县财政局	0.44	1.72
霍尔果斯市住建局	0.27	1.05
合 计	20.44	79.22

资料来源: 公司审计报告

2016—2018 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 54.54%。截至 2017 年底，公司其他应收款 67.58 亿元，较 2016 年底增长 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；截至 2018 年底，公司其他应收款 70.51 亿元，较 2017 年底增长 4.34%，主要系公司拆借给伊犁州下属区县财政局及企事业单位等的往来款增长所致。从集中度上看，公司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。

表 16 截至 2018 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
伊宁市国有资产投资经营有限责任公司	6.30	非关联方	8.79

司			
霍城县征收办	5.37	非关联方	7.50
尼勒克县财政局	4.22	非关联方	5.88
伊宁县征迁办	4.04	非关联方	5.64
伊宁县教育局	3.93	非关联方	5.48
合 计	23.86	--	33.29

资料来源: 公司审计报告

2016—2018 年，公司存货持续增长，年均复合增长 12.49%。截至 2018 年底，公司存货 38.30 亿元，较 2017 年底增长 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。

2016—2018 年，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 5.16%。截至 2018 年底，公司其他流动资产增长 7.35 亿元，较 2017 年底增长 1.62%；从结构上看，公司其他流动资产主要由委托贷款构成，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。

2016—2018 年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 6.34%。截至 2018 年底，公司非流动资产 341.47 亿元，较 2017 年底下降 2.01%，主要系长期应收款下降所致。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 2.63%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 11.66 亿元，较 2017 年底增长 2.81%，主要系公司增长对伊犁苏新投资基金合伙企业（有限合伙）的股权投资所致；从结构上看，公司可供出售金融资产全部为对其他公司的股权投资。

2016—2018 年，公司长期应收款波动较大。截至 2017 年底，公司长期应收款 72.68 亿元，较

2016年底增长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（县市区公司），不加收利差；截至2018年底，公司长期应收款51.82亿元，较2017年底下降28.70%，主要系公司收回对部分企业借款所致。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。从集中度看，公司长期应收款前五名合计占长期应收款21.51%，集中度较低。

表17 截至2018年底长期应收款前五名单位

（单位：亿元、%）

单位	金额	占比
察布查尔锡伯自治县住房和城乡建设局	2.93	5.65
察布查尔投资发展集团有限公司	2.74	5.29
伊宁市住房保障办公室	2.22	4.28
特克斯县交通运输局	1.70	3.28
特克斯县民生住房和村（区）示范建设办公室	1.56	3.01
合计	11.16	21.51

资料来源：审计报告

2016—2018年，公司固定资产持续增长，年均复合增长12.08%。截至2018年底，公司固定资产35.39亿元，较2017年底增长5.79%，主要系公司购置房屋建筑物及在建工程转入所致；从结构上看，公司固定资产主要由房屋建筑物（占89.65%）及机器设备（占7.45%）构成。

2016—2018年，公司在建工程持续增长，年均复合增长28.87%。截至2018年底，公司

在建工程76.58亿元，较2017年底增长14.18%，主要系公司代建项目及保障房建设投入增加所致。

2016—2018年，公司无形资产保持相对稳定。截至2018年底，公司无形资产44.36亿元，较2017年底增长1.11%。从结构上看，公司无形资产主要由土地使用权构成。

2016—2018年，公司其他非流动资产较为稳定。截至2018年底，公司其他非流动资产116.77亿元，较2017年底无变化，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99.51%。

截至2019年9月底，公司资产总额523.89亿元，较上年底下降3.62%，主要系货币资金和存货减少所致。同期，货币资金23.16亿元，较上年底下降42.15%；公司存货30.20亿元，较上年底下降21.15%。结构上，流动资产178.99亿元，非流动资产344.90亿元，仍以非流动资产为主。

截至2019年9月底，公司受限资产合计51.39亿元，主要为与政府单位的应收账款和政府购买服务合同下的应收账款，受限比例9.81%，受限比例较低。

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。

2016—2018年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长2.47%。截至2018年底，公司所有者权益238.57亿元，较2017年底增长1.06%。从结构上看，公司所有者权益主要由资本公积构成，所有者权益稳定性较好。

表18 2016—2018年及2019年9月底公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.00	0.88	2.82	1.19	2.82	1.18	2.82	1.19

资本公积	204.84	90.15	210.19	89.03	210.29	88.15	210.37	88.76
未分配利润	17.06	7.51	18.9	8.01	20.99	8.80	19.56	8.25
归属于母公司权益合计	224.61	98.86	232.78	98.60	235.48	98.70	234.13	98.78
少数股东权益	2.61	1.15	3.30	1.40	3.09	1.30	2.89	1.22
所有者权益合计	227.21	100.00	236.08	100.00	238.57	100.00	237.02	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年三季度财务数据整理

2016—2018年，公司实收资本持续增长，年均复合增长18.74%。截至2017年底，公司实收资本2.82亿元，较2016年底增长41.00%，系公司股东伊犁州财政局和国开基金增资所致。截至2018年底，公司实收资本2.82亿元，较2017年底无变化。

2016—2018年，公司资本公积有所增长，年均复合增长1.32%。2017年底，公司资本公积210.19亿元，较2016年底增长2.61%，主要为股东注资所致。截至2018年底，公司资本公积210.29亿元，同比增加0.49亿元，系子公司收到

政府增资款、政府划拨的股权、固定资产等；同期资本公积减少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2019年9月底，公司所有者权益合计237.02亿元，较上年底变化不大。结构上，仍以资本公积为主。

近年来，公司负债总额波动增长，结构上以非流动负债为主；公司有息债务规模快速增长，以长期债务为主，公司整体债务负担较重，面临一定短期偿付压力。

表19 2016—2018年及2019年9月底公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.85	5.30	25.76	8.15	29.19	9.57	16.92	5.90
其他应付款	22.34	10.92	33.36	10.56	45.80	15.20	41.24	14.38
流动负债	50.07	24.46	76.11	24.09	97.21	31.87	75.12	26.19
长期借款	46.58	22.76	93.69	29.66	60.40	19.80	59.04	20.58
应付债券	54.14	26.45	57.74	18.28	33.03	10.83	37.72	13.14
长期应付款	6.03	2.95	21.36	6.76	15.31	5.20	24.10	8.40
专项应付款	34.15	16.69	47.25	14.96	53.69	17.60	45.24	15.77
其他非流动负债	12.23	5.98	15.22	4.82	42.73	14.01	43.11	15.03
非流动负债	154.60	75.54	239.79	75.90	207.77	68.13	211.75	73.81
负债总额	204.67	100.00	315.91	100.00	304.99	100.00	286.88	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年三季度财务数据整理；合计数不等系四舍五入所致（下同）

2016—2018年，公司负债总额快速增长，年均复合增长22.07%。截至2017年底，公司负债总额315.91亿元，较2016年底增长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；截至2018年底，公司负债总额304.99亿元，较2017年底下降3.46%。公司负债总额中，流动负债占31.87%，非流动负债占68.13%。

2016—2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长39.34%。截至2018年底，公司流动负债97.21亿元，较2017年底增长27.72%，主要系其他应付款增长所致；从结构上看，公司流动负债主要由短期借款（占30.03%）和其他应付款（占47.11%）构成。

2016—2018年，公司短期借款快速增长，年均复合增长64.04%。截至2018年底，公司短期借款29.19亿元，较2017年底增长13.33%。

从结构上看，公司短期借款由信用借款26.12亿元和保证借款0.50亿元构成。

2016—2018年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长43.16%。截至2018年底，公司其他应付款45.80亿元，较2017年底增长37.27%，主要为财政拨付的工程款（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付，公司支付的基建项目工程款在“支付其他与经营活动有关的现金”中体现。公司其他应付款综合账龄较短，其中以1年以内（占49.37%）和1~2年（占29.45%）为主。

2016—2018年，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降93.16%。截至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”。截至2018年底，公司其他流动负债0.02亿元，较2017年底大幅下降，主要系公司偿还到期超短期融资券所致；公司其他流动负债均为公司有息债务。

2016—2018年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长15.93%。截至2018年底，公司非流动负债207.77亿元，较2017年底下降13.35%，为长期借款和应付债券减少所致。

2016—2018年，公司长期借款波动增长，年均复合增长13.88%。截至2018年底，公司长期借款60.40亿元，较2017年底下降35.53%，主要系公司偿还到期质押借款所致；从结构上看，其中质押借款48.61亿元（质押物主要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8.72亿元、抵押借款2.57亿元、保证借款1.02亿元。

2016—2018年，公司应付债券呈波动下降趋势，年均复合下降21.89%。截至2018年底，公司应付债券33.03亿元，较2017年底下降42.79%。构成为10.21亿元的“14伊财通债”、5.92亿元非公开私募债、4.20亿元“中小微企业债券”、20.09亿元“非公开定向公司债”，合计40.43亿元（其中7.40亿元转入一年

内到期的非流动负债）。

2016—2018年，公司长期应付款波动中快速增长，年均复合增长59.35%。截至2017年底，公司长期应付款21.36亿元，较2016年底增长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。截至2018年底，公司长期应付款15.31亿元，较2017年底下降28.33%，主要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。

2016—2018年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长25.37%。截至2018年底，公司专项应付款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予的项目建设资金等。

2016—2018年，公司其他非流动负债快速增长，年均复合增长86.91%。截至2018年底，公司其他非流动负债42.73亿元，较2017年底增长180.71%，主要系公司发行中期票据所致；公司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。

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，2016—2018年，公司调整后的短期债务快速增长，年均复合增长50.19%；2016—2018年，公司调整后的长期债务波动增长，年均复合增长12.83%。截至2018年底，公司调整后的短期债务37.13亿元，同比增长8.23%；调整后的长期债务为151.47亿元，同比下降19.43%；调整后的全部债务为188.60亿元，同比下降15.16%。2016—2018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波动增长，截至2018年底上述三项指标分别为38.83%、44.15%和56.11%。2019年10—12月及2020—2022年，公司到期债务分别为4.20亿元、29.08亿元和35.20亿元，公司面临一定的集中偿付压力。

截至2019年9月底，公司负债总额286.88亿元，较上年底下降5.94%，主要系公司偿还到期短期借款和一年内到期的非流动负债所致。流动负债75.12亿元，非流动负债211.75亿元，仍以非流动负债为主。公司调整后短期债务18.48亿元，调整后长期债务155.52亿元；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分别为39.62%、42.33%和54.76%。

4. 盈利能力

近年来，公司营业总收入快速增长，期间费用对营业利润的侵蚀较重，利润总额对政府补贴依赖度高，整体盈利能力一般。

2016—2018年，公司营业收入快速增长，年均复合增长38.60%。2018年，公司营业收入46.93亿元，同比增长76.96%，主要系公司新增有色金属销售业务。2016—2018年，公司营业利润率波动下降，2018年为16.39%，较2017年下降10.40个百分点，主要系有色金属销售业务毛利较低所致。

2016—2018年，公司期间费用持续增长，年均复合增长8.44%。2018年，公司期间费用为9.63亿元，同比增长4.41%。同期公司期间费用占营业收入的20.52%，较2017年下降14.26个百分点，主要为公司营业收入快速增长所致。公司期间费用对营业利润的侵蚀较重。

2016年，公司营业外收入5.16亿元，2017—2018年营业外收入与其他收益合计4.55亿元和4.86亿元，主要由粮油业务政府补贴和项目建设政府补贴构成。2016—2018年，公司利润总额分别为2.28亿元、1.84亿元和2.16亿

元，公司利润总额对政府补贴依赖度高。

盈利指标方面，2016—2018年公司总资产收益率波动增长，净资产收益率波动下降，2018年上述两个指标分别为2.09%和0.73%，整体盈利能力一般。

2019年1—9月，公司营业收入和营业成本分别为35.64亿元和32.87亿元，其中营业收入为2018年全年的75.94%；公司实现利润总额-1.27亿元，营业利润率为7.24%。

5. 现金流分析

近年来，公司往来款支出规模较大，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。2016—2018年公司经营活动现金流入波动增长，2018年为75.15亿元，同比增长65.69%。受往来款大幅支出等因素影响，2017—2018年公司经营活动现金为净流出。2016—2018年公司现金收入比波动增长，2018年为109.29%，同比增长16.26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。2016—2018年，公司投资活动现金流入波动增长。2017—2018年，公司收到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波动较大，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。2016—2018年，公司

投资活动现金流量净额分别为-33.96亿元、-59.38亿元和-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。2016—2018年，公司筹资活动现金流入波动增长。2018年，公司筹资活动现金流入153.60亿元，同比下降24.45%。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。2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额分别为18.13亿元、90.16亿元和1.31亿元。

2019年1—9月，公司经营活动现金净流入11.02亿元，现金收入比108.66%，投资活动现金流量净额-7.08亿元，筹资活动现金流量净额-20.63亿元。

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，公司整体偿债能力很强。

2016—2018年，公司流动比率和速动比率波动下降，2018年分别为207.88%和168.48%，同比分别下降59.51和54.87个百分点。2016—2018年，公司经营现金流动负债比波动下降，2018年为-3.11%。2016—2018年，公司现金类资产分别为40.55亿元、55.30亿元和40.68亿元，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。

2016—2018年，公司EBITDA持续增长，年均复合增长9.89%，2018年为10.46亿元，同比增长19.12%。2016—2018年，公司调整后全部债务/EBITDA倍数呈波动上升趋势，2018年为18.03倍，长期偿债能力弱。考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险较小。

截至2019年9月底，公司获得各金融机构授信总额度168.78亿元，已经使用96.83亿元，尚未使用71.95亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2019年9月底，公司合并口径对外担保20.62亿元，担保比率8.70%（以2019年9月底所有者权益为基准）。公司对外担保规模较小，担保比率一般，主要为子公司伊犁哈萨克自治州惠远农业融资担保有限公司、伊犁州财信融通融资担保有限公司及其子公司霍尔果斯财信融资担保有限公司和伊宁县财信融通融资担保有限公司经营性担保，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。

7. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额340.95亿元，较2017年底下降6.13%，占合并口径的62.73%。同期，母公司所有者权益212.07亿元，较2017年底无明显变化，占合并口径的88.89%。截至2018年底，母公司负债合计128.88亿元，较2017年底下降15.12%。

2018年，母公司实现营业收入3.88亿元，同比增长25.57%。母公司营业利润率99.58%，利润总额1.03亿元。

2018年，母公司经营活动现金流量净额为-9.20亿元；投资活动现金流量净额-0.09亿元；筹资活动现金流量净额1.72亿元。

截至2019年9月底，母公司资产总额334.29亿元，所有者权益合计211.74亿元；2019年1—9月，母公司实现营业收入0.76亿元，实现利润总额-0.33亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度好。

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规模为10.00亿元，相当于2018年底公司调整后长期债务的6.60%，调整后全部债务的5.30%，本期中期

票据的发行对公司现有债务影响较小。

2018年底，公司资产负债率、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分别为56.11%、44.15%和38.83%，以公司2018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56.90%、45.43%和40.36%，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用于偿还公司本部及下属子公司银行借款本息，实际债务负担小于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司EBITDA值分别为8.66亿元、8.78亿元和10.46亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的0.87倍、0.88倍和1.05倍；2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为59.01亿元、45.28亿元和75.15亿元，分别为本期债券拟发行规模的5.90倍、4.53倍和7.52倍，对本期中期票据保障程度好；2016—2018年，公司经营活动现金流量净额分别为6.14亿元、-17.09亿元和-3.02亿元，分别为本期中期票据的0.61倍、-1.71倍和-0.30倍。

集中偿付压力方面，若本期中期票据于2020年发行，2023年到期偿还，公司需于2023年偿还一期已发行债券本金10.00亿元，同时将本期中期票据考虑在内，共计偿还债券本金20.00亿元，公司面临兑付压力一般。

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。

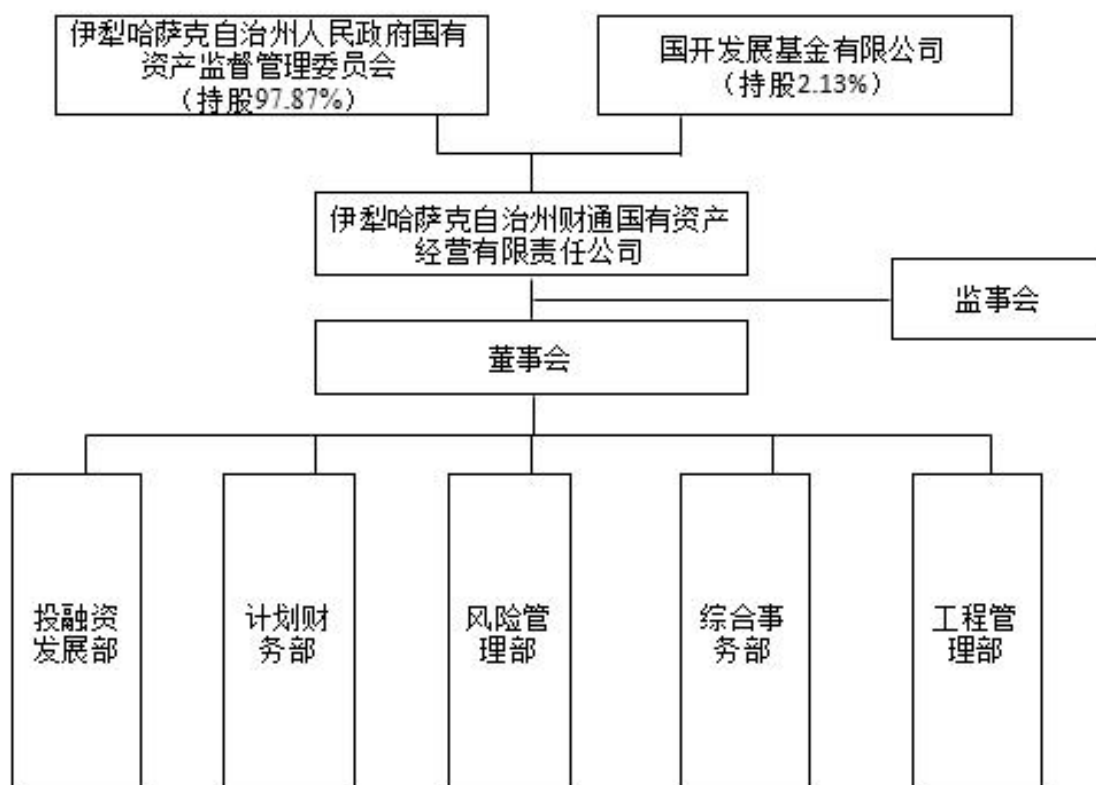
公司的营业收入以有色金属销售收入、基础设施建设收入和粮食销售收入为主，财

政资金对公司代建业务的支付存在一定滞后性，公司基础设施代建业务无拟建项目，业务持续性有待关注。近年来，公司资产规模波动增长，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。公司所有者权益持续增长，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。公司营业总收入持续增长，利润对政府补贴依赖度高，整体盈利能力一般。公司收现质量尚可。公司短期债务偿付能力尚可，公司整体偿债能力很强。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力好。

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 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 2 截至 2019 年 9 月底公司主要子公司情况

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区有限公司	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	100.00
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

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	40.55	55.30	40.68	23.53
资产总额(亿元)	431.88	551.99	543.56	523.89
所有者权益(亿元)	227.21	236.08	238.57	237.02
短期债务(亿元)	11.42	29.25	37.11	18.43
调整后短期债务(亿元)	16.46	34.31	37.13	18.48
长期债务(亿元)	100.72	151.42	93.43	96.76
调整后长期债务(亿元)	118.98	188.00	151.47	155.52
全部债务(亿元)	112.14	180.67	130.54	115.19
调整后全部债务(亿元)	135.44	222.31	188.60	174.00
营业收入(亿元)	24.43	26.52	46.93	35.64
利润总额(亿元)	2.28	1.84	2.16	-1.27
EBITDA(亿元)	8.66	8.78	10.46	--
经营性净现金流(亿元)	6.14	-17.09	-3.02	11.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.27	1.27	1.96	--
存货周转次数(次)	0.62	0.60	1.09	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.09	--
现金收入比(%)	105.79	93.03	109.29	108.66
营业利润率(%)	21.94	26.79	16.39	7.24
总资本收益率(%)	1.96	1.61	2.09	--
调整后总资本收益率(%)	1.84	1.46	1.81	--
净资产收益率(%)	0.90	0.68	0.73	-0.80
长期债务资本化比率(%)	30.71	39.08	28.14	28.99
调整后长期债务资本化比率(%)	34.37	44.33	38.83	39.62
全部债务资本化比率(%)	33.04	43.35	35.37	32.71
调整后全部债务资本化比率(%)	37.35	48.50	44.15	42.33
资产负债率(%)	47.39	57.23	56.11	54.76
流动比率(%)	259.42	267.39	207.88	238.26
速动比率(%)	198.97	223.34	168.48	198.06
经营现金流动负债比(%)	12.26	-22.46	-3.11	--
现金短期债务比(倍)	2.46	1.61	1.10	1.27
全部债务/EBITDA(倍)	12.94	20.57	12.48	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	15.63	25.31	18.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.83	1.69	1.65	--

注：1.公司 2019 年三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部分；3.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分+其他非流动负债中有息部分；4.调整后全部债务=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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.97	23.44	15.87	9.64
资产总额(亿元)	309.23	363.22	340.95	334.29
所有者权益(亿元)	205.45	211.38	212.07	211.74
短期债务(亿元)	1.85	3.15	11.40	4.00
长期债务(亿元)	79.90	127.24	80.72	82.21
全部债务(亿元)	81.75	130.39	92.12	86.21
营业收入(亿元)	3.11	3.09	3.88	0.76
利润总额(亿元)	1.57	1.54	1.03	-0.33
EBITDA(亿元)	2.90	3.17	3.88	--
经营性净现金流(亿元)	3.59	-16.22	-9.20	2.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.35	0.32	0.34	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	97.31	48.96	62.24	105.23
营业利润率(%)	99.22	99.44	99.58	99.41
总资本收益率(%)	0.55	0.44	0.35	--
净资产收益率(%)	0.77	0.71	0.50	-0.21
长期债务资本化比率(%)	28.00	37.58	27.57	27.97
全部债务资本化比率(%)	28.46	38.15	30.28	28.93
资产负债率(%)	33.56	41.80	37.80	36.66
流动比率(%)	190.12	491.30	416.00	1024.24
速动比率(%)	190.11	491.29	415.99	1024.20
经营现金流流动负债比(%)	30.84	-172.96	-74.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.14	41.07	23.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.18	1.94	1.36	--
现金短期债务比(倍)	3.23	7.44	1.39	2.41

注：公司 2019 年三季度未经审计

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%
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

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 2020 年度第一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，及时对该事项进行分析，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。