

信用评级公告

联合〔2021〕2004号

联合资信评估股份有限公司通过对伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，“20 伊犁财通 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年三月二十五日



伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司

2020年度第一期短期融资券跟踪评级报告

评级结果

项目	评级	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
20伊犁财通 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

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
20伊犁财通 CP001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/9/25

评级时间：2021年3月25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	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	3
			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

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管理和城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司的业务区域专营优势明显，持续获得政府在政府补贴和资本金注入方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来基建业务持续性有待关注、资产质量一般、短期债务规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来，随着伊犁州经济的发展，公司的业务有望稳步推进。

综合分析，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA+，维持“20伊犁财通 CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司业务区域专营优势明显。公司是伊犁州重要的国有资产投资管理和城市基础设施建设主体，业务区域专营优势明显。
2. 持续获得有力的外部支持。公司在政府补贴和资本金注入方面持续得到有力的外部支持。

关注

1. 公司基建业务未来持续性有待关注。公司主要在建项目尚需投资规模小，暂无拟建项目，未来基建业务持续性有待关注。
2. 公司整体资产质量一般。公司资产中应收类款项规模较大，对资金形成较大占用。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。
3. 公司短期债务规模较大。公司短期债务规模增长较快，规模较大，具有一定的短期偿债压力。

分析师:

高朝群 郭雄飞 李世琳

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9月
现金类资产(亿元)	55.30	40.68	19.22	41.54
资产总额(亿元)	551.99	543.56	525.09	551.73
所有者权益(亿元)	236.08	238.57	241.33	246.41
短期债务(亿元)	34.31	37.13	55.33	70.78
长期债务(亿元)	188.00	151.47	113.88	127.20
全部债务(亿元)	222.31	188.60	169.21	197.99
营业收入(亿元)	26.61	46.93	44.99	25.33
利润总额(亿元)	1.84	2.16	1.46	-1.32
EBITDA(亿元)	8.99	10.46	9.40	--
经营性净现金流(亿元)	-17.09	-3.02	11.49	1.55
营业利润率(%)	27.03	16.39	13.25	10.72
净资产收益率(%)	0.68	0.73	0.58	--
资产负债率(%)	57.23	56.11	54.04	55.34
全部债务资本化比率(%)	48.50	44.15	41.22	44.55
流动比率(%)	267.39	207.88	156.68	165.53
经营现金流动负债比(%)	-22.46	-3.11	10.08	--
现金短期债务比(倍)	1.61	1.10	0.35	0.59
全部债务/EBITDA(倍)	24.73	18.03	18.00	--
EBITDA利息倍数(倍)	1.66	1.72	1.68	--
本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额(亿元)	363.22	340.95	330.14	356.27
所有者权益(亿元)	211.38	212.07	212.08	213.08
全部债务(亿元)	150.63	127.85	117.31	142.58
营业收入(亿元)	3.09	3.88	2.32	0.52
利润总额(亿元)	1.54	1.03	0.11	-0.93
资产负债率(%)	41.80	37.80	35.76	40.19
全部债务资本化比率(%)	41.61	37.61	35.61	40.09
流动比率(%)	491.30	416.00	109.92	113.17
经营现金流动负债比(%)	-172.96	-74.02	14.70	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 报告将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中计息金额调整至债务核算; 3. 公司2020年前三季度财务报表未经审计, 相关指标未年化
资料来源: 联合资信整理

主体评级历史:

信用评级	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	2020/09/14	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
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

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，联合资信评估股份有限公司（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 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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，公司股权未发生变化，截至 2021 年 2 月末，公司注册资本和实收资本均为 4.82 亿元，伊犁哈萨克自治州国有资产监督管理委员会（以下简称“伊犁国资委”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别持有公司 98.76% 和 1.24% 的股份，伊犁国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司成立伊犁文化旅游产业集团有限公司，承担投资与运营伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）内的旅游资源。公司其余板块定位与业务模式未发生重大变化，公司仍为伊犁州内重要的国有资产投资管理和城市基础设施建设主体，业务涵盖伊犁州下属各县，业务区域专营优势明显。此外，公司还涉及粮食销售、有色金属销售和供热供排水等业务。

截至 2020 年 9 月末，公司本部设工程管理部、计划财务部、风险管理部和战略投资部等部门，公司合并范围一级子公司 21 家。

截至 2020 年 9 月末，公司合并资产总额 551.73 亿元，所有者权益 246.41 亿元（含少数股东权益 6.19 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 25.33 亿元，利润总额-1.32 亿元。

公司注册地址：新疆伊犁州伊宁市新华西路 64 号；法定代表人：张顺发。

三、债券概况与募集资金使用情况

本次跟踪评级债券为“20 伊犁财通 CP001”，募集资金为 10.00 亿元，截至 2021 年 2 月末已全部使用，用于偿还到期债务。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 伊犁财通 CP001	10.00	10.00	2020/9/25	1 年

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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. 城镇失业率统计中，2016 - 2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。

2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1-11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，

工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年末，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及

相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体

系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、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，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、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3 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/会议名称	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	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，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。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。

3. 区域经济环境

跟踪期内，伊犁州经济持续增长，为公司创造了良好的外部发展环境。

根据《2020年伊犁自治州政府工作报告》，2020年，伊犁州地区生产总值为2302亿元，较上年增长4.4%；固定资产投资（不含农户）较上年增长55.5%。根据《2020年自治州预算

执行情况和 2021 年自治州预算草案的报告》，2020 年，伊犁州一般公共预算收入为 169.5 亿元，较上年下降 4.94%，主要系减税降费所致；一般公共预算支出为 801.7 亿元，财政自给率为 21.14%。

六、基础素质分析

1. 股东状况

跟踪期内，公司实收资本未发生变化。公司控股股东和实际控制人仍为伊犁国资委。伊犁国资委和国开基金分别持有公司 98.76% 和 1.24%。

2. 外部支持

公司在政府补助和资本金注入方面获得支持。

2020 年 1—9 月，公司获得政府补助 1.19 亿元，计入“其他收益”。

2020 年 9 月 23 日，伊犁国资委向公司增资 2.00 亿元，计入实收资本。

3. 企业信用记录

公司跟踪期内无新增不良信用记录，过往债务履约情况良好。

根据企业信用报告（银行版，中征码：6540020000073695），截至 2021 年 1 月 14 日，公司本部无未结清的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，均为国家开发银行股份有限公司（以下简称“国家开发银行”）贷款。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》，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 2021 年 3 月 8 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。2021 年 2 月 22 日，公司董事发生变动，根据伊犁国资委文件《关于陶春雷等 3 名同志任免的通知》（伊犁国资党委发〔2021〕3 号）免去李刚别克的公司董事职务，陶春雷、万长青增任公司董事。本次董事变动后，公司董事全部到位，董事会班子进一步完善。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年 1—9 月，公司有色金属销售收入大幅下滑，导致公司整体收入规模下滑，公司整体毛利率有所上升。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2020 年 1—9 月，受有色金属销售收入下降影响，粮食销售收入占比大幅提升。同期，公司主营业务收入为 25.33 亿元，有色金属销售和基础设施建设收入较上年同期有所下降。毛利率方面，公司主营业务毛利率为 11.18%，较 2019 年有所增长，主要系毛利率较低的金属销售收入大幅下降。

表 4 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	9.85	22.79	10.05	5.97	23.57	6.07
粮食销售	11.99	27.74	8.53	12.33	48.68	6.86
有色金属销售	13.72	31.74	0.77	0.96	3.79	7.41

供热供排水	2.12	4.90	-2.65	1.37	5.41	-7.05
旅游	0.88	2.04	28.42	0.36	1.42	-5.94
租赁	0.95	2.20	97.99	0.69	2.72	99.89
担保收入	0.32	0.74	100.00	0.08	0.32	100.00
煤炭、建材销售	1.82	4.21	4.34	1.74	6.87	4.69
其他	1.60	3.70	64.34	1.83	7.22	44.94
合计	43.23	100.00	10.80	25.33	100.00	11.18

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营

(1) 基础设施建设业务

公司政府回购项目回款滞后。公司主要在建项目尚需投资规模小，暂无拟建项目，未来基建业务持续性有待关注。

公司基础设施建设业务收入包括政府回购收入、保障房销售收入和建筑施工业务收入。2020年1—9月，公司基础设施建设业务实现收入5.97亿元，毛利率为6.07%。

政府回购业务

2012年以前，公司分别与特克斯县、伊宁

县、巩留县、察布查尔县及霍尔果斯口岸管委会签订了BT回购协议，由各子公司筹资资金负责项目建设，待项目建设后移交至各地政府，后者按照项目建设成本加上一定的回报率向公司支付回购款。

截至2020年9月末，公司负责建设的回购项目均已完工，总回购款为40.47亿元，已收到回款15.69亿元，公司采用BT回购模式的项目回款较为滞后。

表5 截至2020年9月末公司政府回购项目回款情况（单位：亿元）

建设方	回购方	总投资额	回购总额	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
霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司	霍尔果斯经开管委会	5.04	5.54	3.34
合计	--	36.79	40.47	15.69

资料来源：公司提供

保障房销售业务

公司及各子公司根据伊犁州各市政府的建设任务承担当地的保障房建设任务，公司自筹资金建设，当地政府一般划拨项目建设土

地，待项目建成后，公司按项目约定将部分房产移交至当地政府，政府按投资建设合作约定的回购价款对项目进行回购。

表6 截至2020年9月末公司主要保障房项目情况（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	2020年1—9月销售收入	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	0.50	2.50
鸿泰康城项目	1.50	1.42	3.08	3.03	--	0.12
伊宁县保障性住房项目	6.99	6.12	29.74	28.97	0.22	8.22
尼勒克县幸福佳苑小区	0.27	0.23	1.59	0.89	--	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	0.72	10.98

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

截至 2020 年 9 月底，公司保障房项目计划总投资 15.88 亿元，已完成投资 13.40 亿元，尚需投资规模不大；公司保障房项目可售面积合计 51.97 万平方米，已售面积 43.91 万平方米。2020 年 1—9 月，公司实现保障房销售收入 0.72 亿元。

建筑施工业务

公司建筑施工业务主要通过伊宁县第一建筑有限责任公司（以下简称“伊宁第一建筑”）、新疆华强一航建设有限公司（以下简称“华强建设”）等开展，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。公司主要负责伊宁县、巩留县、霍城县等县城内供热供水管线、道路建设、绿化工程、照明工程、租赁房及公租房的建设。

公司项目主要通过投标获取伊犁州的道路、房建等项目，并采用垫资模式建设，根据完工进度确认收入，相应结转成本。

公司建筑施工业务原材料及设备选购由各子公司负责，业主方主要为当地的企事业单位及房地产开发商等，业务较为分散。2020 年 1—9 月，公司新签合同金额 7.79 亿元，期末在手合同金额 9.75 亿元。

表 7 公司建筑施工业务新签及在手合同情况
(单位：个、亿元)

项目	2019 年	2020 年 1—9 月
新签合同数量	98	98
新签合同金额	3.99	7.79
期末在手合同数量	84	182
期末在手合同金额	2.31	9.75

资料来源：公司提供

在建项目情况

截至 2020 年 9 月末，公司重大在建工程为伊宁县产业园 PPP 项目和巩留县集中供热

第二热源及垃圾处理建设项目。

其中，伊宁县产业园 PPP 项目计划总投资 8.23 亿元，截至 2020 年 9 月末已投资 7.35 亿元，尚需投资 0.88 亿元。该项目由伊宁县伊东工业园管理委员会代表伊宁县政府作为项目实施机构，指定公司子公司伊宁县兴宁经济技术开发有限公司和伊犁州国有资产投资经营有限责任公司共同组建项目公司，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时，采用可行性缺口补助方式付费。

巩留县集中供热第二热源及垃圾处理建设项目计划总投资 0.91 亿元，截至 2020 年 9 月末已投资 0.66 亿元，尚需投资规模小。该项目为自营类项目，待项目建设后公司将通过自主运营实现经营性收入。

截至 2020 年 9 月末，公司基础设施业务无拟建项目，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。

(2) 粮食销售业务

2020 年 1—9 月，公司粮食销售业务收入有所增长，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，具体业务开展由子公司新疆伊犁国家粮食储备库、察布查尔锡伯自治县粮油购销有限责任公司等负责。公司的粮食销售品种主要为小麦、水稻、玉米等。粮食采购方面，公司主要通过下属的粮油采购站直接向农户进行采购，按市价采购，并采用现款现货的结算模式。粮食销售方面，公司主要向其他粮食经销商进行销售，采用统购统销，结算也采用现款现货模式。

2020年1—9月，公司实现粮食销售收入 12.33 亿元，毛利率为 6.86%。

表 8 公司主要农产品购销情况（单位：万公斤、元/公斤）

项目名称		2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—9 月	
		数量	价格	数量	价格	数量	价格	数量	价格
水稻	收购	3046.17	2.47	2479.35	2.28	930.81	2.31	80.00	2.50
	销售	3337.09	2.50	2830.03	2.72	1000.00	2.36	1020.88	2.67
小麦	收购	18878.47	2.42	27567.97	2.32	11643.99	2.27	21470.61	2.33
	销售	20765.26	2.18	12910.53	2.48	18492.38	2.31	17059.27	2.33
玉米	收购	7834.41	1.28	39812.79	1.38	43266.18	1.47	16376.14	1.88
	销售	6778.97	1.32	10778.62	1.42	37322.85	1.57	46288.98	1.52
爆裂玉米	收购	1071.60	3.52	--	--	--	--	--	--
	销售	480.00	4.25	341.44	2.21	--	--	--	--

资料来源：公司提供

（3）有色金属销售业务及其他业务

2020年1—9月，公司有色金属收入大幅下降，产品结构发生较大变化，其他业务占比较小，毛利率有所下降。

公司有色金属销售业务由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。产品为电解铜、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。

公司有色金属采用以销定采，一般要求下游客户提前支付货款，待供应商将货物发送至指定的仓库后，直接进行线上交割。公司利润主要来自向下游销售和向上游采购间的利差收入，且由于采用先付款后交货的业务模式，可以避免下游销售的回款风险。

2020年1—9月，受新疆地区疫情防控较严及经济下行导致有色金属需求下降的影响，公司未开展电解铜、锌锭及铝锭等贸易业务，仅展开少量棉花以及黄金贸易业务。同期，公司有色金属销售收入为 0.96 亿元，较上年下降 12.74 亿元；毛利率为 7.41%，较上年上升 6.64%，主要系棉花贸易的毛利率相对较高所致。

表 9 公司有色金属购销明细表（单位：吨）

项目	2019 年	2020 年 1—9 月
电解铜	7010.08	0.00
锌锭	1349.99	0.00
铝锭	59564.91	0.00
铅锭	--	0.00
黄金	0.54	0.24

棉花	97377.28	20307.67
----	----------	----------

资料来源：公司提供

公司的供热排水业务的经营主体为下属子公司新源县水暖公司、新源县源益水暖有限责任公司、特克斯县八卦城供排水有限责任公司、伊宁县杏祥供排水有限公司、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。针对供热供排水业务，政府每年会给予公司一定的专项资金。2020年1—9月，供热供排水业务实现收入 1.37 亿元，毛利率-7.05%。

公司的担保业务收入来自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（以下简称“财信融通公司”），主要向伊犁州内中小微企业提供担保，担保费按照贷款金额的 1%~2%收取。2020年1—9月，公司担保业务收入为 0.08 亿元，毛利率为 100.00%。截至 2020年9月末，公司担保业务的担保余额 19.00 亿元，对于风险较大的担保方，公司要求被担保方的利益相关方提供连带责任保证担保，并要求提供足值抵质押物进行反担保。

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。其他业务在公司主营业务收入及利润构成中占比较低，对公司主营业务收入及毛利率影响较小。2020年1—9月，公司其他业务毛利率有所下降。

3. 未来发展

未来, 公司将继续参与伊犁州保障性住房和安居富民工程等城市基础设施建设, 同时完善城市的供水供热业务。在粮油储备购销方面, 公司计划加快粮食市场体系建设、构建规范高效的粮食收购服务体系。子公司管理方面, 公司将在实现资产重组整合的基础上, 继续理顺母子公司关系, 加大对子公司、孙公司的指导和监管力度, 进一步整合并优化下属公司资源配置。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年合并财务报告, 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, 审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2020 年三季度财务报表未经审计。

从合并范围来看, 2020 年 1—9 月, 公司合并口径新增 1 家子公司伊犁文化旅游产业集团有限公司, 为投资设立。截至 2020 年 9 月末, 公司合并口径一级子公司 21 家, 公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2020 年 9 月末, 公司应收类款项规模较大, 对资金形成较大占用; 公司其他非流动资产中草场使用权占比高。整体看, 公司资产流动性较弱, 资产质量一般。

截至 2020 年 9 月末, 公司资产总额 551.73 亿元, 较上年末增长 5.07%。公司的资产构成变化不大, 仍以非流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.76	3.57	41.14	7.46
应收账款	26.38	5.02	28.61	5.19
其他应收款	69.71	13.28	66.22	12.00
存货	36.22	6.90	33.03	5.99
流动资产	178.61	34.02	197.83	35.86
长期应收款	51.38	9.79	54.32	9.85
固定资产	37.09	7.07	38.55	6.99
在建工程	79.88	15.22	82.34	14.92
无形资产	43.66	8.32	43.45	7.87
其他非流动资产	116.77	22.25	116.77	21.16
非流动资产	346.48	65.98	353.90	64.14
资产总额	525.09	100.00	551.73	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及 2020 年三季度财务报表整理

截至 2020 年 9 月末, 公司货币资金较上年末增长 119.34%, 主要系公司融资规模扩大所致, 其中 0.18 亿元为受限资金; 应收账款较上年末增长 8.46%, 应收对象主要为伊犁州各县政府; 其他应收款较上年末下降 5.00%, 主要系同政府相关单位的往来款较少所致; 在建工程较上年末增长 3.09%, 主要系公司基础设

施项目建设投入增加所致; 其他非流动资产较上年末未发生变化, 主要由草场使用权构成; 长期应收款较上年末增长 5.73%, 主要系公司对施工单位及政府部门借款增加所致; 无形资产较上年末变化不大, 主要由土地使用权构成; 固定资产较上年末变化不大, 主要由房屋及建筑物构成。

表 11 截至 2019 年末其他应收款前五名单位

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
特克斯县财政局	5.74	8.64
尼勒克县财政局	5.72	8.61
霍城县国有土地房屋征收与补偿办公室	4.37	6.58
伊宁县国有资产投资经营有限责任公司	4.00	6.02
察布查尔投资发展集团有限公司	3.92	5.91
合计	23.75	35.76

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 9 月末，公司受限资产 55.72 亿元，主要为受限的货币资金 0.18 亿元、用于质押的应收账款及政府购买服务下的应收款 50.28 亿元和抵押的土地使用权及房屋 5.26 亿

元。公司受限资产占当期资产总额的 5.39%，占比较小。

3. 资本结构

2020 年 1—9 月，受股东增资影响，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较强。

截至 2020 年 9 月末，公司所有者权益 246.41 亿元，其中实收资本较上年末增加 2.00 亿元，系 2020 年 9 月公司股东注资所致；公司资本公积较上年末增长 1.81 亿元，系子公司将政府专项应付款资金转入资本公积所致。公司所有者权益结构较上年末变化不大，以资本公积为主。

表 12 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.82	1.17	4.82	1.96
资本公积	210.72	87.32	212.53	86.25
未分配利润	22.59	9.36	21.46	8.71
归属于母公司权益合计	237.54	98.43	240.21	97.49
少数股东权益	3.79	1.57	6.19	2.51
所有者权益合计	241.33	100.00	246.41	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年前三季度财务报表整理

截至 2020 年 9 月末，公司债务规模较上年末有所增加，债务负担有所加重，短期债务

规模大，具有一定的短期偿债压力。

表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	24.09	8.49	20.52	6.72
其他应付款	43.27	15.25	33.46	10.96
其他流动负债	0.02	0.02	20.13	6.59
流动负债	114.00	40.17	119.51	39.14
长期借款	55.14	19.43	63.14	20.68
应付债券	3.20	1.13	0.00	0.00
长期应付款	11.31	3.99	9.68	3.17
专项应付款	53.03	18.69	55.62	18.22
其他非流动负债	44.24	15.59	54.39	17.81
非流动负债	169.76	59.83	185.81	60.86
负债总额	283.76	100.00	305.32	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年前三季度财务报表整理

截至 2020 年 9 月末，公司负债总额较上年末增长 7.60%，仍以非流动负债为主。其中，短期借款较上年末下降 14.80%；其他应付款较上年末下降 23.04%，主要系公司往来款规模下降所致；其他流动负债较上年末增加 20.11 亿元，主要系公司发行“20 伊犁财通 SCP001”“20 伊犁财通 SCP002”“20 伊犁财通 CP001”所致；长期借款较上年末增长 14.51%；其他非流动负债较上年末增长 22.94%，主要系公司发行“20 伊犁财通 MTN001”所致。

截至 2020 年 9 月末，公司全部债务 197.99 亿元，较上年末增长 17.00%。其中，短期债务 70.78 亿元（占 35.75%），较上年末增长 27.92%，主要系发行短期融资券及超短期融资券所致。公司短期债务增长较快，规模较大，具有一定的短期偿债压力。长期债务 127.20 亿元（占 64.25%），较上年末增长 11.70%，主要系长期借款增长及发行中期票据所致。截至 2020 年 9 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.34%、44.55% 和 34.05%，较上年末分别提高 1.30 个百分点、3.34 个百分点和 1.99 个百分点，公司债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2020 年 1—9 月，受有色金属销售收入规模下降影响，公司收入大幅下降，利润总额对政府补助依赖程度很大。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 25.33 亿元，较上年同期下降 28.92%，主要系有色金属销售收入大幅下降所致；营业成本为 22.50 亿元，较上年同期下降 31.55%。公司的期间费用合计 5.39 亿元，以管理费用和财务费用为主，公司期间费用率 21.36%，较上年同期有所增长；同期，公司获得政府补助 1.19 亿元，实现利润总额-1.32 亿元，较上年同期下降 2.78 亿元。

5. 现金流分析

2020 年 1—9 月，受主营业务收入减少影

响，公司经营活动现金流净额较上年大幅减少；公司投资活动现金流净额较上年变化不大；受公司融资规模扩大影响，筹资活动现金流由负转正。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流入 39.42 亿元，经营活动现金流仍保持净流入。公司现金收入比为 81.83%，收现质量尚可。同期，公司经营活动现金持续净流入 1.55 亿元。

公司投资活动现金流规模较小，2020 年 1—9 月，公司投资活动现金流入量为 0.20 亿元；投资活动现金支出 6.22 亿元，较上年同期下降 15.01%。同期，公司投资活动现金净流出 6.02 亿元，较上年同期变化不大。

公司筹资活动现金流主要为取得借款收到的现金、偿还债务本息支付的现金以及收到和支付其他与筹资活动有关的现金，受公司债券融资规模扩大影响，2020 年筹资活动现金流净额由负转正，为 27.96 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债压力尚可，存在一定的或有负债风险。考虑到持续获得有力的外部支持，间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至 2020 年 9 月末，公司的流动比率和速动比率均较 2019 年末有所增长，分别为 165.53% 和 137.90%。同期，公司现金类资产为 41.54 亿元，为同期短期债务的 0.59 倍，保障能力一般。总体看，公司短期偿债能力一般。公司长期债务 127.20 亿元，长期偿债压力较大。

截至 2020 年 9 月末，公司获得各金融机构授信总额度 205.14 亿元，已经使用 123.38 亿元，尚未使用 81.76 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 9 月末，公司合并口径对外担保金额 19.07 亿元，担保比率 7.74%。公司对外担保规模较大，主要为子公司财信融通公司的对外担保业务，担保对象主要为伊犁州内

的民营企业，公司存在为担保对象代偿情况且存在较多的未决诉讼，公司面临一定的或有负债风险。

7. 母公司财务概况

截至 2020 年 9 月末，母公司资产和负债总额有所增长，债务负担有所加重，短期偿债压力较大。

截至 2020 年 9 月末，母公司资产总额 356.27 亿元，较上年末增长 7.92%，占合并口径的 64.57%。其中，流动资产 59.76 亿元，非流动资产 296.51 亿元，以非流动资产为主。

截至 2020 年 9 月末，母公司负债合计 143.19 亿元，较上年末增长 21.29%，占合并口径的 46.90%。负债构成仍以非流动负债为主；母公司非流动负债主要有长期借款（44.99 亿元）和其他非流动负债（45.39 亿元）为主。

截至 2020 年 9 月末，母公司全部债务 142.58 亿元，其中短期债务 52.20 亿元，占 36.61%；母公司有息债务占合并口径的 72.01%。

截至 2020 年 9 月末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 40.19%、40.09%和 29.78%，母公司债务负担有所加重。截至 2020 年 9 月末，母公司现金短期债务比分别为 113.17%和 0.41，短期偿债压力较大。

截至 2020 年 9 月末，母公司所有者权益合计 213.08 亿元，相当于合并口径的 86.48%，较上年末保持相对稳定，构成方面仍以资本公积为主。

盈利能力方面，2020 年 1—9 月，母公司实现营业收入 0.52 亿元，占合并口径的 2.05%，利润总额-0.93 亿元。

2020 年 1—9 月，母公司经营活动现金流净额-0.83 亿元，投资活动现金流净额-2.00 亿元，筹资活动现金流净额 19.77 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

截至 2021 年 2 月末，公司存续债券本金

107.00 亿元，现金类资产对公司一年内待偿债券本金保障程度较弱。

截至 2021 年 2 月末，公司存续债券本金 107.00 亿元。其中，一年内待偿还债券本金为 62.00 亿元（分别为“20 伊犁财通 CP001”“18 伊犁财通 MTN001”“18 伊犁财通 MTN002”“16 伊犁财通 MTN001”“16 伊犁财通 MTN002”“21 伊犁财通 SCP002”“21 伊犁财通 SCP001”“20 伊犁财通 SCP003”“20 伊犁财通 SCP002”）。截至 2019 年末，公司现金类资产 19.22 亿元；2019 年，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。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对集中兑付债券金额保障能力具体情况如下表：

表 14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年（末）
一年内到期债券余额	62.00
未来待偿债券本金峰值	62.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.31
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.05
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.19
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.15

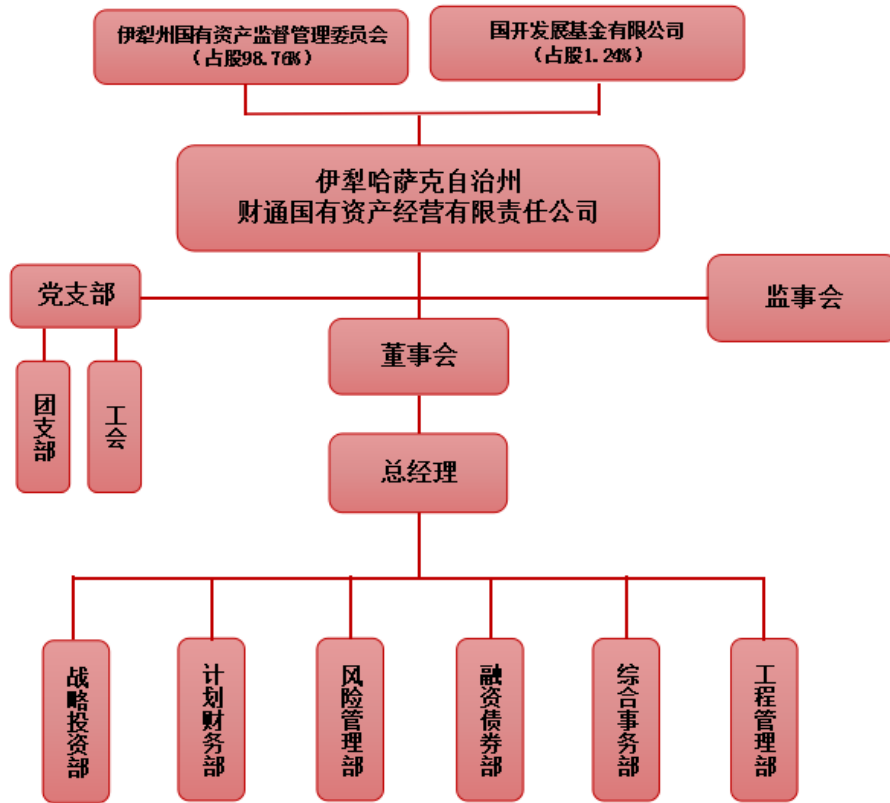
资料来源：联合资信整理

截至 2021 年 2 月末，公司现金类资产对公司一年内待偿债券本金保障程度较弱，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度一般，EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障程度较弱，但考虑到公司的区域地位及伊犁州政府的有力支持，公司整体偿债能力很强，存续债券不能偿付的风险很低。

十一、结论

综合分析，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 伊犁财通 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月末公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年 9 月末公合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	取得方式	业务性质
1	伊犁哈萨克自治州利融投资有限公司	100.00	投资设立	投资管理
2	伊宁县兴宁经济技术开发区有限公司	100.00	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责任公司	100.00	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	100.00	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	100.00	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	100.00	无偿划转	投资管理
7	察布查尔经营发展有限公司	100.00	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	100.00	无偿划转	投资管理
9	伊犁哈萨克自治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	100.00	无偿划转	商业
11	特克斯县天禾粮油购销有限责任公司	100.00	无偿划转	商业
12	伊犁州国有资产投资经营有限责任公司	100.00	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	77.00	投资设立	建筑业
14	伊犁双惠创投产业发展有限公司	100.00	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	81.00	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	100.00	投资设立	金融服务
17	新疆伊犁财通建设发展有限公司	60.00	收购股权	建筑业
18	特克斯县聚通热力项目管理有限公司	90.00	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	90.00	投资设立	建筑业
20	新疆喀拉峻投资股份有限公司	51.00	收购股权	旅游业
21	伊犁文化旅游产业集团有限公司	100.00	投资设立	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 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	55.30	40.68	19.22	41.54
资产总额 (亿元)	551.99	543.56	525.09	551.73
所有者权益 (亿元)	236.08	238.57	241.33	246.41
短期债务 (亿元)	34.31	37.13	55.33	70.78
长期债务 (亿元)	188.00	151.47	113.88	127.20
全部债务 (亿元)	222.31	188.60	169.21	197.99
营业收入 (亿元)	26.61	46.93	44.99	25.33
利润总额 (亿元)	1.84	2.16	1.46	-1.32
EBITDA (亿元)	8.99	10.46	9.40	--
经营性净现金流 (亿元)	-17.09	-3.02	11.49	1.55
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	--
现金收入比率 (%)	92.72	109.29	108.99	81.83
营业利润率 (%)	27.03	16.39	13.25	10.72
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 (%)	44.33	38.83	32.06	34.05
全部债务资本化比率 (%)	48.50	44.15	41.22	44.55
资产负债率 (%)	57.23	56.11	54.04	55.34
流动比率 (%)	267.39	207.88	156.68	165.53
速动比率 (%)	223.34	168.48	124.91	137.90
经营现金流流动负债比率 (%)	-22.46	-3.11	10.08	--
现金短期债务比 (倍)	1.61	1.10	0.35	0.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.66	1.72	1.68	--
全部债务/EBITDA (倍)	24.73	18.03	18.00	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 报告将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中计息金额调整至债务核算; 3. 公司 2020 年前三季度财务报表未经审计, 相关指标未年化

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 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	23.44	15.87	4.36	21.30
资产总额 (亿元)	363.22	340.95	330.14	356.27
所有者权益 (亿元)	211.38	212.07	212.08	213.08
短期债务 (亿元)	8.19	11.40	35.63	52.20
长期债务 (亿元)	142.46	116.45	81.69	90.38
全部债务 (亿元)	150.65	127.85	117.31	142.58
营业收入 (亿元)	3.09	3.88	2.32	0.52
利润总额 (亿元)	1.54	1.03	0.11	-0.93
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-16.22	-9.20	5.35	-0.83
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	--
现金收入比率 (%)	48.96	62.24	101.71	104.38
营业利润率 (%)	99.44	99.58	99.21	99.33
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	0.71	0.50	0.05	--
长期债务资本化比率 (%)	40.26	35.45	27.81	29.78
全部债务资本化比率 (%)	41.61	37.61	35.61	40.09
资产负债率 (%)	41.80	37.80	35.76	40.19
流动比率 (%)	491.30	416.00	109.92	113.17
速动比率 (%)	491.29	415.99	109.92	113.17
经营现金流动负债比率 (%)	-172.96	-74.02	14.70	--
现金短期债务比 (倍)	2.86	1.39	0.12	0.41
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 报告将母公司其他流动负债计息金额调整至债务核算；3. 母公司 2020 年前三季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. “/”表示数据未获得，“*”代表数据过大或过小

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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+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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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