

# 信用评级公告

联合〔2023〕6683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及其发行的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<sup>+</sup>，“21伊犁财通MTN001”“21伊犁财通MTN003”“21伊犁财通MTN004”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十七日

# 伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 伊犁财通 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 伊犁财通 MTN003	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 伊犁财通 MTN004	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 伊犁财通 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/02/25
21 伊犁财通 MTN003	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/08/27
21 伊犁财通 MTN004	7.00 亿元	7.00 亿元	2023/09/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的公司债券

评级时间：2023 年 7 月 27 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				a <sup>+</sup>
个体调整因素				--
个体调整信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持调整因素：政府支持				3
评级结果				AA <sup>+</sup>

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；财务指标为近两年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

跟踪期内，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”）作为伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）重要的基础设施建设和国有资产管理运营主体。跟踪期内，公司的外部发展环境良好，获得外部支持。同时，联合资信也关注到，基础设施业务对公司资金形成占用、资产流动性较弱、存在较大的短期偿债压力和代偿资金规模加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持续发展，公司基础设施项目持续投入以及公司其他业务不断推进，公司业务有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“21 伊犁财通 MTN001”“21 伊犁财通 MTN003”和“21 伊犁财通 MTN004”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司外部发展环境良好。伊犁州区位优势明显，自然资源丰富，2022 年伊犁州经济规模和财政实力保持增长，公司外部发展环境良好。
2. 可获得外部支持。公司作为重要的国有资产管理运营和基础设施建设主体，在资产划拨和政府补助等方面可获得外部支持。

### 关注

1. 基础设施业务对公司资金形成占用。公司 BT 项目未按照相关协议回款，回款进度滞后，未来回款情况受政府资金安排影响较大，对公司资金形成占用，对公司资金形成占用。
2. 资产流动性较弱。公司资产中基础设施业务形成的存货和在建工程以及政府拨入的草原使用权等资产占比较大。
3. 存在较大的短期偿债压力。截至 2023 年 3 月末，公司短期债务 89.64 亿元，现金短期债务比为 0.35 倍，存在较大的短期偿债压力。
4. 担保业务代偿款规模加大，代偿资金回收有待观察。截至 2023 年 3 月末，公司担保业务形成的应收代偿款增至 9.82 亿元，公司主要通过处理抵质押物或诉讼收回资金，回收周期较长。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年(末)			
所属区域	伊犁哈萨克自治州	阿克苏地区	德阳市	绵阳市
GDP (亿元)	2801.36	1739.54	2816.87	3626.94
一般公共预算收入 (亿元)	219.70	151.32	156.50	159.40
资产总额 (亿元)	623.89	742.50	1227.07	1242.03
所有者权益 (亿元)	249.83	439.55	428.99	345.46
营业总收入 (亿元)	47.70	27.62	371.14	118.96
利润总额 (亿元)	1.39	3.94	6.43	-1.81
资产负债率 (%)	59.96	40.80	65.04	72.19
全部债务资本比率 (%)	50.21	30.38	54.50	66.35
全部债务/EBITDA (倍)	27.55	9.81	17.15	17.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.64	1.99	1.73	1.10

注: 公司 1 为阿克苏地区绿色实业开发集团有限公司, 公司 2 为德阳发展控股集团有限公司, 公司 3 为绵阳市投资控股(集团)有限公司

资料来源: 联合资信根据公司提供和 Wind 整理

分析师: 杨世龙 李世琳

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	21.83	18.59	27.55	36.21
资产总额 (亿元)	548.95	600.14	623.89	652.39
所有者权益 (亿元)	247.11	255.49	249.83	250.73
短期债务 (亿元)	94.37	80.83	97.17	89.64
长期债务 (亿元)	92.22	142.80	154.81	180.99
全部债务 (亿元)	186.59	223.62	251.99	270.62
营业总收入 (亿元)	49.19	49.23	47.70	8.61
利润总额 (亿元)	1.13	1.63	1.39	-0.68
EBITDA (亿元)	7.56	9.02	9.15	--
经营性净现金流 (亿元)	0.09	0.07	0.05	2.15
营业利润率 (%)	11.14	10.70	15.27	21.28
净资产收益率 (%)	0.43	0.54	0.45	--
资产负债率 (%)	54.99	57.43	59.96	61.57
全部债务资本化比率 (%)	43.02	46.67	50.21	51.91
流动比率 (%)	134.84	161.16	150.51	165.53
经营现金流动负债比 (%)	0.07	0.05	0.03	--
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.23	0.28	0.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.52	1.84	1.64	--
全部债务/EBITDA (倍)	24.67	24.80	27.55	--

本部口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	343.37	350.43	362.59	375.50
所有者权益 (亿元)	213.68	212.61	212.54	211.88
全部债务 (亿元)	128.66	136.89	149.14	162.74
营业总收入 (亿元)	2.21	2.11	2.89	0.29
利润总额 (亿元)	0.04	0.10	0.08	-0.64
资产负债率 (%)	37.77	39.33	41.38	43.57
全部债务资本化比率 (%)	37.58	39.17	41.24	43.44
流动比率 (%)	63.16	140.74	125.31	189.40
经营现金流动负债比 (%)	-0.22	10.02	10.76	--

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. 本报告将公司本部和合并口径中其他流动负债和其他非流动负债中的有息债务纳入债务核算; 3. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 伊犁财通 MTN001、21 伊犁财通 MTN003、21 伊犁财通 MTN004	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/7/27	高朝群、李世琳	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 伊犁财通 MTN004	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/09/09	高朝群、郭雄飞	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 伊犁财通 MTN003	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/08/12	高朝群、郭雄飞	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 伊犁财通 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/09/11	霍正泽、高志杰	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受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”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券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，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本仍为 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“伊犁州国资委”）持有公司 98.76% 的股权，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持有公司 1.24% 的股权，公司实际控制人为伊犁州国资委。

跟踪期内，公司主要业务无变化，仍为伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）重要的国有资产管理运营和基础设施建设主体，主要业务包括基础设施建设、工程施工、供水、供热、草原租赁和商品贸易等。

截至 2023 年 3 月末，公司本部设工程管理部、计划财务部、风险管理部、综合事务部和战略投资部等职能部门；合并范围内共有一级子公司 24 家。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 623.89 亿元，所有者权益 249.83 亿元（少数股东权益 7.34 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 47.70 亿元，利润总额 1.39 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 652.39 亿元，所有者权益 250.73 亿元（少数股东权益 7.77 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.61 亿元，利润总额-0.68 亿元。

公司注册地址：新疆伊犁州伊宁市新华西

路 64 号；公司法定代表人：张顺发。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，“21 伊犁财通 MTN001”、“21 伊犁财通 MTN003”和“21 伊犁财通 MTN004”均在付息日正常付息。

表 1 本次跟踪债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限（年）
21 伊犁财通 MTN001	10.00	10.00	2021/02/25	3
21 伊犁财通 MTN003	8.00	8.00	2021/08/27	3
21 伊犁财通 MTN004	7.00	7.00	2021/09/17	2

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

### 2. 区域经济环境

**伊犁州区位优势明显，自然资源丰富，跟踪期内，伊犁州区域经济和财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。**

伊犁州地处新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）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），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。

伊犁州自然资源丰富，其中煤炭、石油、黄金是伊犁州的重要资源。伊犁州在新疆丝绸之路经济带核心区建设中起着支点城市作用，境内拥有 9 个国家一类口岸。伊犁州区位优势显著，具有向中亚和俄罗斯开展地边贸易、进出口贸易的便利条件，是陆地贸易的重要支点和实现“内引外联”的重要国际经济通道。

根据《伊犁哈萨克自治州 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，伊犁州生产总值（GDP）为 2801.36 亿元，同比增长 2.9%，其中第一产业增加值 729.53 亿元，同比增长 6.2%；第二产业增加值 796.31 亿元，同比增长 4.8%；第三产业增加值 1275.52 亿元，同比增长 0.3%。2022 年，伊犁州三次产业比重为 20.1:29.9:50.0。

根据《伊犁州本级政府预算公开（2023 年）》，2022 年，伊犁州一般公共预算收入为 219.7 亿元，同比增长 6.2%。同期，伊犁州一般公共预算支出为 966.3 亿元，同比增长 20.9%，财政自给率为 22.74%（一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%），财政自给率较低。同期，伊犁州政府性基金收入 79.7 亿元，同比增长 0.8%；政府性基金支出 355.8 亿元，同比增长 64.5%，主要系政府专项债券支出规模大幅增长所致。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权结构

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 4.82 亿元，伊犁州国资委持有公司 98.76% 的股权，国开基金持有公司 1.24% 的股权，公司实际控制人仍为伊犁州国资委。

### 2. 企业规模及竞争力

**跟踪期内，公司仍是伊犁州重要的基础设施建设和国有资产管理运营主体，业务具有区域专营优势。**

跟踪期内，公司仍是伊犁州重要的基础设施建设和国有资产管理运营主体，主要业务包括基础设施建设、工程施工、供热、草原租赁和

商品贸易等，业务范围涵盖伊犁州直下属各县，业务具有区域专营优势。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（银行版，中征码：6540020000073695），截至 2023 年 7 月 6 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至 2023 年 7 月 24 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2022 年 12 月，公司原董事、总经理张顺发选举为公司董事长，公司总经理暂缺。截至 2023

年 6 月末，公司董事会缺位 2 人，监事会缺位 1 人。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022 年，受公司贸易类收入下降以及子公司股权划出导致供热供排水收入下降等因素影响，公司主营业务收入较上年有所下降；受公司贸易类业务毛利率提升和供热供排水业务扭亏为盈影响，公司主营业务毛利率有所提高。

2022 年，公司主营业务收入较上年小幅下降。具体看，公司基础设施建设收入较上年下降 4.74%，主要系公司保障性住房销售收入下降所致；粮食销售收入较上年增长 24.12%，主要系玉米及高粱销售规模增长所致；供热供排水收入较上年下降 58.25%，主要系特克斯县八卦城供排水有限责任公司（以下简称“八卦城供水公司”）和霍城县共创集中供热有限公司（以下简称“霍城县共创公司”）等子公司股权划出所致；公司贸易类收入较上年下降 28.31%，主要系精对苯二甲酸等产品贸易规模下降，带动内销收入下降所致。公司其他业务包括旅游、租赁、车辆销售等，其他业务收入较上年下降 5.17%，对公司主营业务收入形成一定补充。

表 2 公司主营收入构成及毛利率情况

项目名称	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	8.63	18.35	6.87	14.46	30.23	3.79	13.77	28.80	4.11
粮食销售	14.19	30.17	6.32	14.05	29.39	4.50	17.44	36.48	3.92
贸易类收入	18.47	39.29	1.81	12.49	26.12	9.89	8.96	19.75	17.25
(1) 有色金属销售	9.52	20.24	1.07	0.10	0.20	100.00	0.47	0.97	100.00
(2) 煤炭、建材销售	2.32	4.94	3.49	3.65	7.64	6.17	3.32	6.94	9.77
(3) 农产品销售	2.97	6.31	-0.13	0.06	0.12	100.00	0.05	0.10	100.00
(4) 内销收入	3.67	7.80	4.24	8.68	18.16	9.84	5.13	10.72	13.84
供热供排水	2.13	4.53	-0.69	2.26	4.72	-18.68	0.94	1.97	4.78
其他业务	3.60	7.66	52.52	4.56	9.53	51.57	4.23	9.33	61.32
<b>合计</b>	<b>47.02</b>	<b>100.00</b>	<b>7.87</b>	<b>47.82</b>	<b>100.00</b>	<b>9.08</b>	<b>45.35</b>	<b>100.00</b>	<b>11.98</b>

注：自 2021 年起，公司将有色金属销售、农产品收入核算方式改为净额法，故毛利率为 100.00%  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

毛利率方面，2022年，公司基础设施建设业务毛利率和粮油销售毛利率均较上年变化不大；有色金属销售业务和农产品销售业务毛利率较上年未发生变化；供热供排水业务扭亏为盈，毛利率较上年提高23.46个百分点，主要系划出的八卦城供水公司和霍城县共创公司等6家供热供水子公司亏损规模较大所致；煤炭、建材销售业务和内销业务毛利率均较上年有所提高。整体看，公司2022年主营业务毛利率较上年有所提高。

2023年1-3月，公司主营业务收入7.63亿元，毛利率为16.71%，毛利率较上年提高4.73个百分点，主要系公司粮食销售业务毛利率提

高所致。

## 2. 基础设施建设业务

**公司BT项目未按照相关协议回款，回款进度滞后，未来回款情况受政府资金安排影响较大，对公司资金形成占用；公司代建项目资金沉淀较大；工程施工业务项目储备较多，业务持续性强。**

公司基础设施业务包含基础设施建设项目、保障房销售以及工程施工三类，均由子公司负责，基础设施建设项目按模式的不同分为BT模式、代建模式和PPP模式。公司基础设施建设业务收入明细详见下表。

表3 公司基础设施建设业务收入及成本构成（单位：万元）

项目	2021年度		2022年度	
	收入	成本	收入	成本
保障房销售业务	66013.39	62957.65	3681.83	2991.73
工程施工业务	78550.39	76127.85	115261.04	110546.04
基础设施建设业务	--	--	17259.21	17143.46
保障房开发建设业务	--	--	1511.98	1375.90
<b>合计</b>	<b>144563.78</b>	<b>139085.50</b>	<b>137714.06</b>	<b>132057.13</b>

资料来源：公司提供

## 基础设施建设

### BT模式

跟踪期内，公司BT项目模式未发生变化。2022年及2023年一季度，公司BT项目未收到政府回款。截至2023年3月末，公司采用BT模式的基础设施建设项目均已完工，总投资额为31.75亿元，总回购款为34.93亿元。根据公司与4县财政局签订的基础设施建设项目回购

(BT)协议，BT项目应于2018年完成回款，截至2023年3月末，公司实际收到BT项目回款15.25亿元，未回款部分未来根据政府资金安排分期回款。截至2023年3月末，公司暂无在建和拟建的BT项目。

整体看，公司BT项目未按照相关协议回款，回款进度滞后，未来回款情况受政府资金安排影响较大，对公司资金形成占用。

表4 截至2023年3月末公司已完工BT项目情况（单位：亿元）

项目成名	建设方	回购方	回购期间	总投资额	回购额	累计收到回款
察布查尔县基础设施建设项目	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	2013-2018年	6.88	7.57	5.58
巩留县基础设施建设项目	巩留县国有资产投资经营有限责任公司	巩留县财政局	2013-2018年	6.53	7.19	2.54
伊宁县基础设施建设项目	伊宁县国有资产投资经营有限公司	伊宁县财政局	2013-2018年	10.08	11.09	3.92
特克斯县基础设施建设项目	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	2013-2018年	8.26	9.08	3.21
<b>合计</b>	--	--	--	<b>31.75</b>	<b>34.93</b>	<b>15.25</b>

资料来源：公司提供

### 代建模式

公司代建模式下基础设施建设项目仍由各子公司负责。受各县政府委托，子公司负责相关各县的基础设施建设，项目资本金由政府拨付，其余资金由公司通过银行借款等方式筹措资金，公司负责项目建设，按工程进度与各县政府决算。该类模式下公司部分基础设施建设项目完工后由相应政府或部门按照成本价回购，不产

生收入，待项目竣工验收后，公司借记“专项应付款”，贷记“在建工程”。

截至 2023 年 3 月末，公司代建模式下的基础设施建设项目包括尼勒克县改善农村人居环境建设项目等，总投资额为 33.02 亿元，已投资 21.87 亿元，资金沉淀规模较大。同期末，公司暂无拟建的代建项目。

表 5 截至 2023 年 3 月末公司主要代建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额	资本金比例（%）	资本金是否到位
巩留县改善人居环境建设项目	2017—2022 年	10.12	3.63	20	是
尼勒克县棚户区改造征收安置项目	2017—2022 年	8.50	6.62	20	是
尼勒克县农牧民异地扶贫搬迁项目	2016—2022 年	6.32	3.97	20	是
尼勒克县改善农村人居环境建设项目	2016—2021 年	8.08	7.65	20	是
合计	--	33.02	21.87	--	--

资料来源：公司提供

### PPP 模式

公司采用 PPP 模式的项目为伊宁县服装产业园项目，该项目总投资 11.70 亿元，已于 2021 年完工，采用可行性缺口补助模式。公司作为社会资本方参与该项目，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。2022 年及 2023 年一季度，伊宁县服装产业园项目累计实现收入 0.80 亿元。

### 保障房销售业务

公司及子公司根据伊犁州各县政府的建设任务承担当地的保障房建设项目，公司自筹资金建设，项目完工后由公司自主销售。为平衡项目建设成本，公司保障房项目会配套部分商品房，其中保障房项目按照政府指导价定向销售，配套商品房按照市场价格出售。

2022 年，受公司保障房项目结转规模较小影响，公司保障房销售收入较上年大幅下降。

表 6 截至 2023 年 3 月末公司已完工保障房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	已完成投资	可售面积	已售面积	累计销售收入
特克斯县幸福家园	2.19	1.78	9.58	8.51	1.80

特克斯县玄武小区一期	0.81	0.66	3.94	3.25	0.66
宁乡弓月新城一期	1.80	1.58	15.17	13.06	2.12
伊宁县弓月三期美郡	1.17	1.03	4.83	4.83	1.37
伊宁县布列开天鹅小镇	0.91	0.80	4.16	4.16	0.95
伊宁市鸿泰康城小区	1.50	1.41	3.08	2.28	0.80
昭苏县东盛小区	0.49	0.48	1.17	1.17	0.76
尼勒克县幸福佳苑小区	0.27	0.23	1.59	1.24	0.35
合计	9.14	7.97	43.52	38.50	8.81

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司暂无在建和拟建的保障房项目，已完保障房项目待售规模不大。

### 工程施工

跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生变化，仍主要通过伊宁县第一建筑有限责任公司、新疆华强一航建设有限公司等开展。公司拥有建筑工程施工总承包贰级、钢结构工程专业承包叁级、市政公用工程施工总承包叁级资质，项目主要集中于伊宁县、霍城县、巩留县

等地。公司主要通过投标获取项目，并根据工程进度确认收入，相应结转成本。2022年，公司工程业务实现收入 11.53 亿元，较上年增长 46.74%，主要系新疆伊犁州伊宁县织造园二期标准化厂房及配套基础设施建设项目（纺纱区西区）EPC 总承包项目二标段和伊犁州巩留县 2022 年棚户区改造建设项目 EPC（一标段）等项目结算规模大幅增长所致；毛利率为 4.09%，较上年下降 1.01 个百分点。2022 年及 2023 年一季度，公司合计新签工程施工合同 70 个，合计新签合同金额 10.38 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司工程施工业务在手合同金额 20.32 亿元，在手合同储备较多，持续性强。

### 3. 粮食销售业务

**跟踪期内，公司仍为伊犁州内重要的粮食储备购销主体。2022 年，受公司玉米和高粱销售规模增长影响，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。公司是伊犁州内重要的粮食储备购销主体，具体业务由子公司负责。公司的粮食销售品种主要为小麦、水稻和玉米等，业务范围涵盖伊犁州本级、新源县、伊宁县、尼勒克县、特克斯县、霍城县以及察布查尔县等地，业务范围较广。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，公司主要向粮食经销商进行销售，主要销售客户集中在伊犁州，采用统购统销，结算也采用现款现货模式。公司粮食销售业务盈利主要来源于粮食购销价差。2022 年，公司粮食销售业务收到政府的各类补贴 0.75 亿元。

近年来，公司依托着伊犁州丰富的农业自然资源，逐步开展市场化粮食贸易，粮食购销规模有所增长，主要客户包括宜宾五粮液有机农业发展有限公司和新疆新粮农业粮油工贸有限责任公司等农产品加工企业。

### 4. 贸易类业务

**跟踪期内，公司贸易业务仍以供应链贸易为主，贸易类业务收入较上年有所下降，毛利率有所提高。**

公司贸易业务主要包括有色金属贸易、煤炭及建材贸易、农产品贸易以及内销贸易等。

#### 有色金属贸易

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，主要销售产品为电解铜、贵金属等产品，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，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价差。针对部分长期合作下游客户，公司给予一定账期。

表 7 公司有色金属购销明细表

（单位：吨、克）

项目	2021 年	2022 年
电解铜	29714.86	42227.77
黄金*AU99.99 标准黄金	--	895910.40

数据来源：公司提供

2022 年，受公司电解铜贸易规模大幅增长以及公司新增黄金贸易影响，公司有色金属贸易收入较上年大幅增长，毛利率维持在 100.00%。

#### 煤炭及建材贸易

公司煤炭及建材贸易业务仍由子公司伊犁利融供应链管理有限公司和伊犁财创供应链管理有限公司负责。上下游结算方式方面，对于煤炭和建材业务上游，公司一般采用银行承兑汇票或预付保证金，货到后补齐货款的方式；对于煤炭和建材业务下游，账期在 45~60 天左右。

2022 年，公司煤炭业务前五大客户销售占比为 74.21%；前五大供应商占比为 82.97%，煤炭业务上下游客户集中度高；建材业务前五

大客户销售占比 77.01%，前五大供应商占比 69.77%。

### 农产品贸易以及内销收入

公司农产品销售主要由子公司利融投资负责，内销收入主要由子公司伊犁恒硕投资发展有限责任公司和伊犁财通物产有限公司负责。

公司农产品销售品种主要包括棉花、棉籽和玉米等，盈利来源于上游采购和下游销售之间的价差。

公司内销收入主要包括黄金、精对苯二甲酸和铁矿粉销售收入。2022 年，公司内销收入上下游集中度较高，前五大销售客户占比为 76.84%，前五大供应商占比为 83.28%。

### 5. 其他业务

**公司其他业务主要包括供热供排水、租赁、担保等，对收入形成一定的补充；受部分子公司股权划出影响，公司供热供排水业务范围有所减少，公司担保业务代偿款规模加大，代偿资金回收情况有待观察。**

受部分子公司股权划出影响，公司供热供排水业务范围有所减少。截至 2023 年 3 月末，公司供排水业务范围涵盖新源县、伊宁县和巩留县，供热业务范围涵盖伊宁县和巩留县。

2022 年，公司供热供排水收入为 0.94 亿元，较上年下降 58.25%，主要系子公司划出所致，毛利率扭亏为盈。2023 年 1—3 月，公司供热供排水业务实现收入 0.32 亿元，毛利率 15.85%。

公司租赁业务主要为子公司对外出租的草原使用权。2014 年，公司分别与特克斯县畜牧兽医局和昭苏县畜牧兽医局签订草原租赁合同，公司在特克斯县和昭苏县的草场由各县畜牧兽医局进行管理，公司每年向被授权经营单位收取草原租金，租赁期为 2014—2024 年，租金收入结算方式为转账，回款周期为一年。

截至 2023 年 3 月末，公司拥有特克斯县草场、昭苏县草场、巩留县草场、伊宁县草场和尼勒克县草场共 5 块草场，草场面积合计

193.52 万亩，其中巩留县、尼勒克县和伊宁县草场未对外租赁，特克斯县草场和昭苏县草场租赁合同将于 2024 年到期，剩余租期较短。公司草原使用权均系划拨取得，无租赁成本以及使用期限，且公司未计提摊销，受此影响，公司草原租赁业务毛利率为 100.00%。

表 8 截至 2023 年 3 月末公司草原使用权明细表  
(单位：万亩)

草原	划拨时间	面积	租赁期限
特克斯县草场	2009 年	64.00	2014—2024 年
昭苏县草场	2012 年	20.00	2014—2024 年
巩留县草场	2013 年	30.00	--
伊宁县草场	2016 年	17.67	--
尼勒克县草场	2010 年	61.85	--
<b>合计</b>	--	<b>193.52</b>	--

资料来源：公司提供

公司担保业务主要由子公司伊犁哈萨克自治州财信融通融资担保有限公司（以下简称“财信融通”）和伊犁哈萨克自治州惠远农业融资担保有限公司（以下简称“惠远农业”）负责。担保对象主要为伊犁州民营企业，财信融通和惠远农业要求被担保方的利益相关方提供反担保措施以及足值抵质押物。截至 2023 年 3 月末，公司担保业务对外担保金额 13.84 亿元，被担保方所在行业主要集中在农、林、牧和渔业，其中信用担保 0.30 亿元，剩余为保证、抵押和质押担保。截至 2023 年 3 月末，公司应收代偿款增至 9.82 亿元。公司主要通过处置抵质押物或诉讼收回代偿资金，回收周期较长，公司代偿回收情况有待观察。

公司其他业务包括车辆销售业务、旅游业务等，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，对收入形成一定补充。

### 6. 未来发展

未来公司继续推进伊犁州基础设施项目建设，同时推动伊犁州的农业产业、健康养老、

商贸物流、环保产业发展。此外，公司围绕城镇化体系建设，研究制定垃圾处理、供水、排水、燃气、供热等基础设施项目投资计划，建设产业园发展劳动密集型产业，谋划扩大吸纳就业人员等。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2022 年度财务报表经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司纳入合并范围的子公司增加 4 家，均为投资设立的子公司。

2022 年，公司合并范围减少的子公司 7 家，其中划出子公司股权 4 家，无法达到控制，不再纳入合并范围的子公司 3 家。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 24 家。总体看，公司合并范围新增的子公司规模较小，公司财务数据的可比性较强。

### 2. 资产质量

公司资产规模有所增长，资产中仍以基础设施建设形成的存货和在建工程、应收类款项和草场使用权形成的其他非流动资产为主，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 3.96%，以非流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	18.18	3.03	27.08	4.34	35.86	5.50
应收账款	36.77	6.13	43.11	6.91	48.16	7.38
其他应收款	91.33	15.22	91.78	14.71	98.08	15.03
存货	29.79	4.96	24.24	3.88	24.88	3.81
<b>流动资产</b>	<b>217.31</b>	<b>36.21</b>	<b>228.69</b>	<b>36.66</b>	<b>254.24</b>	<b>38.97</b>
长期应收款	52.27	8.71	49.43	7.92	49.54	7.59
固定资产	49.98	8.33	42.66	6.84	43.40	6.65
在建工程	89.67	14.94	83.59	13.40	85.23	13.06
无形资产	52.79	8.80	78.72	12.62	79.24	12.15
其他非流动资产	116.77	19.46	118.24	18.95	118.24	18.12
<b>非流动资产</b>	<b>382.83</b>	<b>63.79</b>	<b>395.20</b>	<b>63.34</b>	<b>398.14</b>	<b>61.03</b>
<b>资产总额</b>	<b>600.14</b>	<b>100.00</b>	<b>623.89</b>	<b>100.00</b>	<b>652.39</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

#### (1) 流动资产

截至 2022 年末，公司流动资产较上年增长 5.24%。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末增长 49.00%，其中 4.67 亿元为受限资金，主要为保证金 3.79 亿元、超过 3 个月的定期存款 0.47 亿元和银行存款冻结 0.41 亿元。公司应收账款较上年末增长 17.23%，主要为应收伊犁州财政局等政府单位的 BT 项目款和贸易款，累计计提坏账准备 0.51 亿元，其中账龄在 1 年以

内占 39.65%、5 年以上占 43.91%，账期较长，对公司资金形成较大占用。公司其他应收款较上年末增长 0.49%，主要为公司与伊犁州各县级市政府部门的往来款，前五大欠款方占比为 26.17%，集中度低，累计计提坏账准备 1.40 亿元。公司存货较上年末下降 18.65%，主要为库存商品和公司保障房项目投入构成。

表 10 截至 2022 年末其他应收款前五名单位  
(单位: 亿元)

单位名称	金额	账龄	占比 (%)
特克斯县财政局	7.92	3 年以上, 5 年以上	9.63
伊宁市国有资产投资经营(集团)有限责任公司	4.00	1-4 年	4.86
伊宁县住房和城乡建设局	3.79	2 年以内	4.61
察布查尔锡伯自治县财政局	3.40	2 年以内	4.13
特克斯县住房和城乡建设局	2.42	2 年以内	2.94
<b>合计</b>	<b>21.53</b>	--	<b>26.17</b>

资料来源: 公司审计报告

### (2) 非流动资产

截至 2022 年末, 公司非流动资产较上年末增长 3.23%。

截至 2022 年末, 公司长期应收款较上年下降 5.42%, 主要为公司对外提供的借款。公司固定资产较上年下降 14.64%, 主要为公司持有的房屋及建筑物, 固定资产成新率为 78.18%。

公司在建工程较上年末下降 6.78%, 主要为公司基础设施代建项目投入。公司无形资产较上年末增长 49.14%, 主要系公司通过国有资产租赁的形式获取较大规模的土地使用权所致。公司其他非流动资产较上年变化不大, 主要由草场使用权构成。

截至 2022 年末, 公司受限资产账面价值为 14.20 亿元, 占资产总额的比重为 2.28%。公司受限资产主要由货币资金(4.67 亿元)、无形资产(4.03 亿元)、在建工程(3.02 亿元)和固定资产(2.48 亿元)构成。

截至 2023 年 3 月末, 公司资产总额较上年末增长 4.57%, 主要系货币资金和其他应收款增长所致。

### 3. 资本结构

**受公司部分子公司股权划出影响, 公司所有者权益较上年有所下降, 稳定性尚可。**

表 11 公司所有者权益主要构成情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	4.82	1.95	4.82	1.89	4.82	1.89
资本公积	216.94	84.91	213.25	85.36	214.37	85.50
未分配利润	25.15	9.84	23.03	9.22	22.37	8.92
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>248.30</b>	<b>97.18</b>	<b>242.49</b>	<b>97.06</b>	<b>242.96</b>	<b>96.90</b>
少数股东权益	7.19	2.82	7.34	2.94	7.77	3.10
<b>所有者权益合计</b>	<b>255.49</b>	<b>100.00</b>	<b>249.83</b>	<b>100.00</b>	<b>250.73</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

截至 2022 年末, 公司所有者权益较上年末下降 2.21%, 主要系资本公积下降所致。公司所有者权益仍以资本公积和实收资本为主, 所有者权益稳定性尚可。截至 2022 年末, 公司实收资本较上年末无变化; 资本公积较上年末下降 3.03%, 主要系八卦城供水公司和霍城县共创公司等 6 家子公司股权无偿划出所致; 未分配利润较上年末下降 8.43%。

截至 2023 年 3 月末, 公司所有者权益较上年末变化不大。

**公司债务规模持续增长, 债务负担尚可, 存在较大的短期偿债压力。**

截至 2022 年末, 公司负债总额较上年末增长 8.53%, 主要系一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致。

表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>134.84</b>	<b>39.12</b>	<b>151.94</b>	<b>40.62</b>	<b>153.60</b>	<b>38.24</b>
短期借款	37.65	10.92	32.82	8.77	33.69	8.39
其他应付款	35.74	10.37	28.81	7.70	35.89	8.93
其他流动负债	30.51	8.85	30.50	8.15	35.47	8.83
一年内到期的非流动负债	7.43	2.16	29.76	7.96	14.37	3.58
<b>非流动负债</b>	<b>209.81</b>	<b>60.88</b>	<b>222.12</b>	<b>59.38</b>	<b>248.06</b>	<b>61.76</b>
长期借款	78.45	22.76	88.07	23.54	96.27	23.97
应付债券	20.56	5.97	38.26	10.23	36.35	9.05
长期应付款	59.63	17.30	60.80	16.25	60.25	15.00
其他非流动负债	43.78	12.70	28.48	7.61	48.37	12.04
<b>负债总额</b>	<b>344.65</b>	<b>100.00</b>	<b>374.06</b>	<b>100.00</b>	<b>401.66</b>	<b>100.00</b>

注：上表中长期应付款包括长期应付款和专项应付款  
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

### （1）流动负债

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 12.69%。

截至 2022 年末，公司短期借款较上年末下降 12.84%，主要由质押借款（占 1.86%）、保证借款（占 56.86%）和信用借款（占 41.00%）。公司其他应付款较上年末下降 19.39%，主要系往来款下降所致。公司其他流动负债较上年末变化不大，主要由公司发行的超短期融资券构成，本报告已将其其他流动负债中计息金额纳入债务核算。公司一年内到期的非流动负债较上年增长 300.50%，主要系公司一年内到期的其他非流动负债（均为公司发行的中期票据）规模大幅增长所致。

### （1）非流动负债

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 5.87%，主要系应付债券增长所致。

截至 2022 年末，公司长期借款较上年末增长 12.25%，主要由质押借款（占 38.15%）、抵押借款（9.11%）和保证借款（41.26%）构成。公司应付债券较上年末增长 86.11%，主要系公司发行“22 伊犁财通 PPN001”“22 伊犁财通 PPN002”和“22 伊犁财通 PPN003”所致。公司

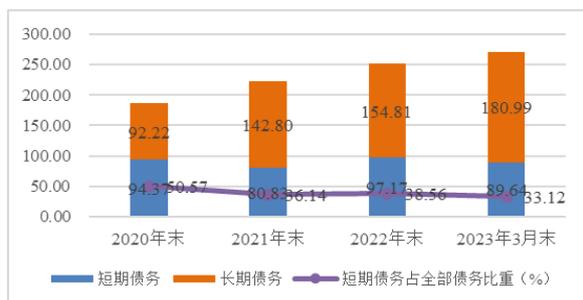
长期应付款较上年末变化不大，主要由政府拨付的基础设施建设资金构成。公司其他非流动负债较上年末下降 34.95%，均为公司及子公司发行的中期票据构成。本报告已将其其他非流动负债中计息部分纳入债务核算。

截至 2022 年末，公司全部债务 251.99 亿元，较上年末增长 12.68%，其中短期债务占比为 38.56%。截至 2022 年末，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较上年末分别提高 2.53 个百分点、3.54 个百分点和 2.41 个百分点。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 7.38%。同期末，公司全部债务较上年末增长 7.40%，长期债务占比有所提高。从债务指标来看，截至 2023 年 3 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较上年末分别提高 1.61 个百分点、1.69 个百分点和 3.66 个百分点，公司债务负担适中。同期末，公司债务主要来源于银行借款 49.54%、债券融资 47.41%、非标融资 2.27% 和其他融资 0.79%。

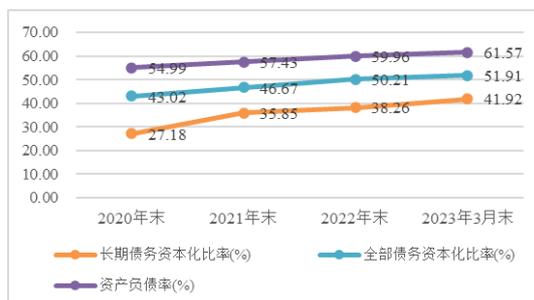
从还款期限看，截至 2023 年 3 月末，公司于一年内到期的债务规模为 89.64 亿元，存在较大的短期偿付压力。

图1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图2 公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

#### 4. 盈利能力

公司营业总收入有所下降, 政府补助对利润总额的贡献程度高, 整体盈利能力一般。

2022年, 公司营业总收入和营业成本分别较上年下降3.11%和8.32%, 营业利润率较上年提高4.58个百分点。

表13 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	49.23	47.70	8.61
营业成本	43.69	40.06	6.73
费用总额	9.05	9.20	2.96
其中: 管理费用	3.18	3.04	0.83
财务费用	4.67	5.08	1.78
其他收益	5.10	2.74	0.30
利润总额	1.63	1.39	-0.68
营业利润率 (%)	10.70	15.27	21.28
总资产收益率 (%)	1.30	1.28	--
净资产收益率 (%)	0.54	0.45	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2022年, 公司费用总额较上年增长1.68%, 仍主要以管理费用和财务费用为主, 费用总额占营业收入的比重为19.29%, 对利润形成侵蚀。

2022年, 公司获得政府补助2.64亿元, 计入“其他收益”, 其他收益占公司2022年利润总额的197.02%, 政府补助对利润总额的贡献程度高。

从盈利指标看, 2022年, 公司总资产收益率和净资产收益率较上年有所下降。公司盈利能力一般。

2023年1-3月, 公司营业总收入8.61亿

元, 实现利润总额-0.68亿元。

#### 5. 现金流

2022年, 公司经营性现金流保持小幅净流入, 受公司贸易类收入以净额法确认影响, 公司现金收入比保持高水平; 受项目建设投入下降, 公司投资活动现金流出额有所下降; 筹资活动现金流保持净流入状态。随着项目建设和债务的还本付息, 公司面临一定的筹资压力。

表14 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	115.59	109.09	74.50
经营活动现金流出小计	115.52	109.05	72.34
经营活动现金流量净额	0.07	0.05	2.15
投资活动现金流入小计	0.39	0.06	0.69
投资活动现金流出小计	20.92	16.13	5.41
投资活动现金流量净额	-20.53	-16.07	-4.72
筹资活动现金流入小计	151.24	127.34	82.60
筹资活动现金流出小计	135.30	105.14	73.78
筹资活动现金流量净额	15.93	22.20	8.82
现金收入比 (%)	182.07	188.60	530.91

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

公司经营活动现金流主要为业务经营的现金收支、往来款收支和收到的政府补助等。2022年, 公司经营活动现金流入量和流出量均较上年小幅下降, 经营活动现金保持小幅净流入。受公司贸易类业务收入由净额法确认收入影响, 公司现金收入比保持高水平。

从投资活动来看, 2022年, 公司投资活动现金流入量规模较小, 主要为投资理财产品取

得的收益；投资活动现金流出量较上年有所下降，主要系公司 PPP 项目和代建项目投入规模下降所致。2022 年，公司投资活动现金保持较大规模的净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量较上年有所下降，主要为发行债券和银行借款形成的现金流入；筹资活动现金流出量较上年有所下降，主要为偿还到期债务支付的现金。2022 年，公司筹资活动现金保持净流入，但净流入规模有所下降。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 2.15 亿元，投资活动现金净流出 4.72 亿元，筹资活动现金净流入 8.82 亿元。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通，或有负债风险一般。

表 15 公司偿债指标

项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
<b>短期偿债指标</b>			
流动比率 (%)	161.16	150.51	165.53
速动比率 (%)	139.07	134.56	149.33
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.28	0.40
<b>长期偿债指标</b>			
EBITDA (亿元)	9.02	9.15	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.84	1.64	--
全部债务/EBITDA (倍)	24.80	27.55	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率和速动比率均较上年末有所下降，现金短期债务比较上年末有所提升。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年末有所提高。若剔除受限货币资金，截至 2023 年 3 月末，公司现金短期债务比为 0.35 倍，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 较上年增长 1.43%。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年有所下降，全部债务/EBITDA 较

上年有所提高。整体看，公司长期偿债指标表一般。

截至 2023 年 3 月末，公司获得银行授信 297.41 亿元，已使用银行授信 124.61 亿元，尚未使用银行授信 172.79 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额 10.27 亿元，对外担保比率为 4.11%，被担保对象均为伊犁州的国有企业，或有负债风险一般。

表 16 截至 2022 年末公司对外担保明细

(单位：万元)

被担保方	借款金额
伊犁新棉纺织产业发展有限公司	10000.00
新疆润盛投资发展有限公司	10000.00
奎屯市城市保障性住房投资建设管理有限公司	3039.00
伊犁泽宁能源科技发展有限公司	1000.00
地方国营伊宁县多浪农场	170.00
特克斯县八卦城城市开发(集团)有限责任公司	78449.35
<b>合计</b>	<b>102658.35</b>

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 7 月 18 日，公司本部无作为被告的重大未决诉讼。

## 7. 公司本部财务分析

公司营业总收入和利润主要来自子公司，公司本部对子公司的管控能力较弱，公司本部债务负担尚可，短期偿债压力较大。

公司营业总收入和利润主要来自于子公司，公司的资产总额、所有者权益和债务主要来自于公司本部。因部分子公司业务集中在伊犁州各县，受当地政府委托负责区域内的基础设施建设，一定程度上加大公司管理难度，公司本部对子公司的管控能力较弱。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 362.59 亿元，占合并口径的 58.12%，资产结构以非流动资产为主。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益 212.54 亿元，公司本部所有者权益占合并口径的 85.07%，构成以资本公积为主。

截至 2022 年末，公司本部的负债总额 150.05 亿元，公司本部资产负债率为 41.38%，

全部债务 149.14 亿元，全部债务资本化比率为 41.24%。

2022 年，公司本部实现营业总收入 2.89 亿元，占合并口径的 6.05%，公司本部实现利润总额 0.08 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额 375.50 亿元，所有者权益 211.88 亿元，负债总额 163.62 亿元。同期，公司本部全部债务为 162.74 亿元，现金短期债务比为 0.23 倍，全部债务资本化比率为 43.44%，债务负担尚可。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 0.29 亿元，利润总额-0.64 亿元。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

2022 年，伊犁州经济规模和一般公共预算收入保持增长，自然资源丰富，区位优势明显。截至 2022 年末，伊犁州政府债务余额为 662.88 亿元。伊犁州政府支持能力很强。

### 2. 支持可能性

公司是伊犁州重要的基础设施建设和国有资产管理运营主体，主要业务包括基础设施建设、工程施工、供热、草原租赁和商品贸易等，业务范围涵盖伊犁州直下属各县，业务具有区域专营优势。伊犁州国资委为公司实际控制人。

#### (1) 资产注入

2022 年，巩留县人民政府将 15172.81 亩农用地土地经营权授权给公司，期限为 20 年，增加资本公积 0.70 亿元。

#### (2) 财政补贴

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别收到财政补贴，金额分别为 2.74 亿元和 0.30 亿元，计入其他收益。

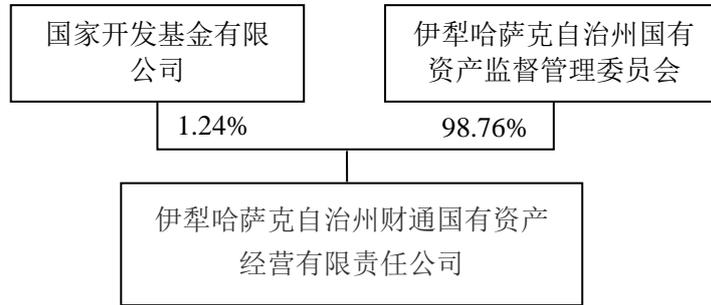
公司的职能定位和区域地位有利于其获得政府支持，且公司在资产划拨和政府补贴等方面可获得外部支持，政府支持可能性非常大。

## 十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持

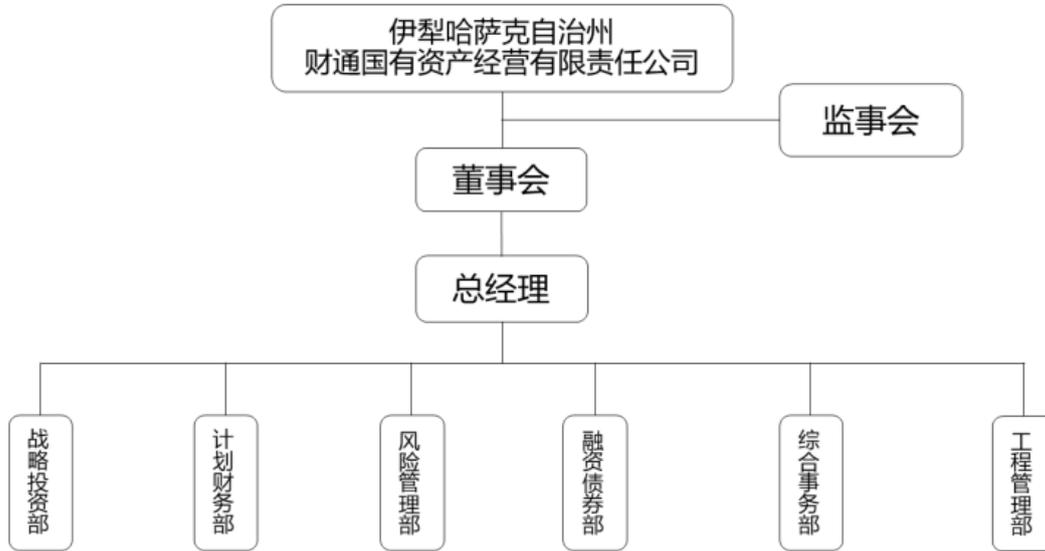
及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“21 伊犁财通 MTN001”、“21 伊犁财通 MTN003”和“21 伊犁财通 MTN004”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司一级子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)
1	伊犁州国有资产投资经营有限责任公司	100.00
2	伊犁哈萨克自治州利融投资有限公司	100.00
3	伊宁县兴宁经济技术开发区有限公司	100.00
4	新源县那拉提草原旅游项目开发经营有限责任公司	100.00
5	尼勒克县国有资产投资营运有限公司	100.00
6	特克斯县八卦城建设发展有限责任公司	100.00
7	霍城县新苏锡城市投资开发有限公司	100.00
8	察布查尔经营发展有限公司	100.00
9	新疆奎屯创业国有资产投资经营有限公司	100.00
10	伊犁哈萨克自治州财信融通融资担保有限公司	83.51
11	伊犁哈萨克自治州惠远农业融资担保有限公司	100.00
12	伊犁双惠创投产业发展有限公司	100.00
13	伊犁路源公路建设项目管理有限公司	77.00
14	巩留县通旭道路建设项目管理有限公司	81.00
15	新疆伊犁财通建设发展有限公司	60.00
16	新疆喀拉峻投资股份有限公司	51.00
17	特克斯县通源供排水项目管理有限公司	90.00
18	特克斯县聚通热力项目管理有限公司	90.00
19	伊犁文化旅游产业集团有限公司	100.00
20	伊犁财通能源有限责任公司	100.00
21	伊犁财通农牧科技发展有限公司	100.00
22	深圳市瑞豪科技有限公司	100.00
23	伊犁粤疆数字产业投资建设有限公司	51.00
24	新疆沃品欢图文化传播有限公司	60.66

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	21.83	18.59	27.55	36.21
资产总额 (亿元)	548.95	600.14	623.89	652.39
所有者权益 (亿元)	247.11	255.49	249.83	250.73
短期债务 (亿元)	94.37	80.83	97.17	89.64
长期债务 (亿元)	92.22	142.80	154.81	180.99
全部债务 (亿元)	186.59	223.62	251.99	270.62
营业收入 (亿元)	49.19	49.23	47.70	8.61
利润总额 (亿元)	1.13	1.63	1.39	-0.68
EBITDA (亿元)	7.56	9.02	9.15	--
经营性净现金流 (亿元)	0.09	0.07	0.05	2.15
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	97.10	182.07	188.60	530.91
营业利润率 (%)	11.14	10.70	15.27	21.28
总资本收益率 (%)	1.25	1.30	1.28	--
净资产收益率 (%)	0.43	0.54	0.45	--
长期债务资本化比率 (%)	27.18	35.85	38.26	41.92
全部债务资本化比率 (%)	43.02	46.67	50.21	51.91
资产负债率 (%)	54.99	57.43	59.96	61.57
流动比率 (%)	134.84	161.16	150.51	165.53
速动比率 (%)	108.30	139.07	134.56	149.33
经营现金流动负债比 (%)	0.07	0.05	0.03	--
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.23	0.28	0.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.52	1.84	1.64	--
全部债务/EBITDA (倍)	24.67	24.80	27.55	--

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. 本报告将公司本部其他流动负债和其他非流动负债中的有息债务纳入债务核算；3. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计  
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	2.57	1.62	3.42	9.84
资产总额 (亿元)	343.37	350.43	362.59	375.50
所有者权益 (亿元)	213.68	212.61	212.54	211.88
短期债务 (亿元)	73.60	38.66	55.97	43.67
长期债务 (亿元)	55.07	98.23	93.18	119.07
全部债务 (亿元)	128.66	136.89	149.14	162.74
营业收入 (亿元)	2.21	2.11	2.89	0.29
利润总额 (亿元)	0.04	0.10	0.08	-0.64
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.16	3.97	6.12	-5.42
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	24.65	66.11	68.90	81.78
营业利润率 (%)	99.29	99.28	99.17	99.41
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	0.03	0.05	0.04	--
长期债务资本化比率 (%)	20.49	31.60	30.48	35.98
全部债务资本化比率 (%)	37.58	39.17	41.24	43.44
资产负债率 (%)	37.77	39.33	41.38	43.57
流动比率 (%)	63.16	140.74	125.31	189.40
速动比率 (%)	63.16	140.74	125.30	189.39
经营现金流动负债比 (%)	-0.22	10.02	10.76	--
现金短期债务比 (倍)	0.03	0.04	0.06	0.23
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (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. 本报告将公司本部其他流动负债和其他非流动负债中的有息债务纳入债务核算；3. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计；4. 标“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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+平均应收款项融资)
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持