

信用评级公告

联合〔2021〕1773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 2021 年度第二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 2021 年度第二期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年三月三十一日



伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

本期中期票据期限：2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息负债

评级时间：2021 年 03 月 31 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	
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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对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”）的评级反映了公司是伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）重要的国有资产管理运营主体，公司外部发展环境良好，公司在资金和资产注入、财政补贴等方面持续得到有力的外部支持，整体竞争力很强。同时联合资信也关注到，回购模式下项目回款存在滞后、未来基建业务持续性有待关注、资金占用较大和公司面临一定的或有风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度较高。

未来随着伊犁州经济持续发展，公司承建的基础设施建设项目回购款逐步到位，公司收入规模及盈利水平有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 外部发展环境良好。2018—2020 年，伊犁州生产总值呈增长趋势，分别为 1917.21 亿元、2226.45 亿元和 2338.11 亿元，为公司发展创造良好的外部环境。
2. 公司整体实力很强。公司为伊犁州重要的国有资产管理运营主体，业务范围涵盖伊犁州下属地区及各县市，整体实力很强。
3. 有力的外部支持。近年来，公司在资金和资产注入、政府补贴等方面获得有力的外部支持。

关注

1. 公司回购模式下项目回款较为滞后。公司采用回购（BT）模式的项目已完成投资 36.79 亿元，累计回款 15.69 亿元，整体回款较为滞后。
2. 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较小，暂无拟建项目，未来基建业务持续性有待关注。

分析师：高朝群 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

3. 资金占用较大。公司资产构成中应收类款项占比较高，对公司资金形成较大占用。

4. 公司面临一定的或有负债风险。公司下属担保公司对外担保规模较大，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。

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	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.66	1.72	1.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.73	18.03	18.00	--
现金短期债务比（倍）	1.61	1.10	0.35	0.59
公司本部（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）	150.65	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
资产负债率（%）	41.80	7.80	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. 报告将合并口径中其他流动负债、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，将母公司其他流动负债和其他非流动负债计息金额调整至债务核算；3. 公司2020年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	2021/3/25	高朝群、李世琳	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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司(以下简称“公司”)成立于 2010 年 7 月 2 日,系根据《关于设立伊犁州财通国有资产经营有限责任公司的批复》(伊州政办函〔2010〕42 号文)由伊犁哈萨克自治州国有资产管理中心(以下简称“伊犁国资中心”)出资设立,初始注册资本为 600.00 万元。2015 年,公司股东由伊犁国资中心变更为伊犁哈萨克自治州财政局(以下简称“伊犁财政局”)。2017 年底,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,公司股东变更为伊犁财政局和国开基金。2018 年 12 月,公司股权由伊犁财政局划转至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财政局变为伊犁国资委。2020 年 9 月,伊犁国资委对公司货币出资 2.00 亿元。截至 2020 年 9 月底,公司注册资本和实收资本均为 4.82 亿元,伊犁国资委和国开基金的持股比例分别为 98.76% 和 1.24%,公司的实际控制人为伊犁国资委。

公司为伊犁哈萨克自治州(以下简称“伊犁州”)重要的国有资产管理运营主体,收入来自基础设施建设、粮食销售、有色金属销售、供热供排水等。

截至 2020 年 9 月底,公司合并范围内一级子公司 21 家;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。

截至 2019 年底,公司合并资产总额 525.09 亿元,所有者权益 241.33 亿元(含少数股东权益 3.79 亿元)。2019 年,公司实现营业收入 44.99 亿元,利润总额 1.46 亿元。

截至 2020 年 9 月底,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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2021 年注册总额为 30.00 亿元的中期票据,其中 2021 年第一期中期票据于 2021 年 2 月发行,额度为 10.00 亿元。本期计划发行 2021 年度第二期中期票据(以下简称“本期中期票据”),发行规模为 5.00 亿元,期限 2 年。本期中期票据按年付息,到期一次还本,募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行分析

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 1 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年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年底（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年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年底增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年底增速（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，而对于重大项目和刚性支出，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、产品和服务体系，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控制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。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环

境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施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对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设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

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

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/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	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

		的通知	
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。

2. 伊犁州区域概况

伊犁州区位优势明显，自然资源丰富，区域经济实力持续增长，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)、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,由伊犁州管辖。

伊犁州自然资源丰富,金属资源开发前景广阔,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,境内拥有三个国家一类口岸。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。

根据伊犁州国民经济和社会发展统计公报,2017—2019 年,伊犁州生产总值(GDP)呈增长趋势,分别为 1705.7 亿元、1917.21 亿元和 2226.45 亿元。2019 年,伊犁州第一产业增加值 509.33 亿元,同比增长 5.3%;第二产业增加值 571.48 亿元,同比增长 5.1%;第三产业增加值 1145.64 亿元,同比增长 6.8%。伊犁州三次产业比重由 2017 年的 24.5:30.6:44.9 调整为 22.9:25.7:51.4。2019 年,伊犁州人均生产总值 47390 元,较上年增长 6.3%。

根据《伊犁哈萨克自治州 2020 年国民经济和社会发展统计公报》,2020 年,伊犁州地区生产总值为 2338.11 亿元,较上年增长 4.4%。其中,第一产业增加值 582.52 亿元,增长 4.0%;第二产业增加值 579.41 亿元,增长 8.9%;第三产业增加值 1176.19 亿元,增长 2.3%。第一产业增加值占地区生产总值比重为 24.9%,第二产业增加值比重为 24.8%,第三产业增加值比重为 50.3%。

根据《伊犁哈萨克自治州国民经济和社会发展统计公报》¹,2017—2019 年,伊犁州地方财政总收入持续下降,分别为 939.35 亿元、889.65 亿元和 735.92 亿元。其中,2019 年,伊犁州实现一般预算收入 178.78 亿元,一般预算收入中的税收收入 164.29 亿元,占一般预算收入的 91.90%。2017—2019 年,伊犁州一般公用预算支出分别为 688.23 亿元、695.06 亿元和 730.82 亿元。

2019 年,伊犁州实现国有土地使用权出让收入 27.01 亿元,较上年的 28.55 亿元略有下降。2019 年,伊犁州实现转移支付及税收返还收入 482.56 亿元,预算外财政专户收入 0.29 亿元。截至 2019 年底,伊犁州债务余额 276.42 亿元,地方政府债务率 37.56%。

2020 年,伊犁州一般公共预算收入为 169.46 亿元,较上年下降 5.2%。同期,伊犁州一般公共预算支出金额为 801.7 亿元,较上年增长 9.7%。2020 年,伊犁州实现政府性基金收入 56.4 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 9 月底,公司注册资本和实收资本均为 4.82 亿元,伊犁国资委和国开基金分别持有公司 98.76%和 1.24%的股权,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运营主体,业务范围涵盖伊犁州下属地区及各市县,整体实力很强。

伊犁州主要的基础设施建设主体为公司及子公司伊犁州国有资产投资经营有限责任公司(以下简称“伊犁国投”)。公司的业务范围涵盖伊犁州的下属地区及各市县。自 2016 年伊犁国投纳入公司合并范围,公司业务范围扩大至伊宁县、巩留县等。公司的资

¹ 2017—2019 年及下文中 2020 年伊犁州债务和财力数据均包含塔城和阿勒泰地区

产总额由 2015 年底的 374.09 亿元增至 2020 年 9 月底的 551.73 亿元，资产规模大幅提升。截至 2020 年 9 月底，公司合并范围一级子公司 21 家。公司作为伊犁州内重要的国有资产管理运营主体，整体实力很强。

3. 人员素质

公司高管人员工作经验丰富，员工文化素质较高。公司的董事长和总经理发生变更，公司董事长暂缺。

根据公司于 2020 年 7 月 7 日和 9 月 29 日发布的公告，公司的董事长和总经理发生变更，原董事长周平不再担任公司董事长职务，原总经理蒋世谨不再担任公司总经理职务，公司的总经理变更为张顺发，暂由张顺发主持公司董事会工作并履行法定代表人职责。截至 2020 年 9 月底，公司高级管理人员包括总经理 1 人和副总经理 1 人，董事长暂缺，监事缺位 1 人。

张顺发先生，汉族，1976 年 10 月生，大学学历（中央党校函授学院毕业）；曾任巩留县吉尔格朗乡农经站会计，巩留县财政局国资、企财、农财、文行、社保会计，巩留县财政局副局长、审计局局长、政协副主席兼财政局局长，特克斯县委常委、常务副县长等职；自 2020 年 4 月起任公司总经理。

万长青先生，汉族，1967 年 8 月生，大学本科学历；历任特克斯县财政局干部，伊犁地区财政局综合科干部，伊犁州财政局综合处、文行处、国库处干部，特克斯县财政

局局长，新疆霍尔果斯经济开发区管委会财政局局长、霍尔果斯市政协副主席候选人、财政局党组书记、局长，霍尔果斯市财政局党组书记、局长、三级调研员；自 2021 年 2 月起任公司副总经理、董事。

截至 2020 年 9 月底，公司本部在职人员 39 人。从文化程度来看，本科及以上学历人员占 79.49%，大专学历人员占 17.95%，高中及以下学历人员占 2.56%；从年龄分布来看，46 岁及以上人员占 7.69%，36~45 岁人员占 25.64%，35 岁及以下人员占 66.67%。

4. 外部支持

近年来，公司在资金和资产注入、政府补贴等方面获得有力的外部支持。

（1）资金和资产注入

2017 年，公司实收资本增加 0.82 亿元，主要是：①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》，2017 年伊犁州财政局对公司增资 0.76 亿元；②新增股东国开基金的入资款 0.06 亿元。

2017 年，公司资本公积增加 5.40 亿元，主要是：①股东国开基金以货币形式出资增加资本公积 3.66 亿元；②2017 年新设立子公司伊犁路源公路建设管理有限公司，按照章程约定少数股东伊犁交通投资发展有限公司应出资 1150.00 万元，实际出资 1.00 亿元，超出部分计入资本公积 8850.00 万元。

表 3 2017 年以来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
2017 年	3.66	新增股东国开基金入资款
	0.89	子公司少数股东伊犁交通投资发展有限公司出资款
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
2019 年	0.68	公司下属子公司收到政府划拨的资金和资产等
2020 年 1—9 月	2.00	股东增资

注：2017 年公司资本公积增长 5.40 亿元，上表中反映主要增加项情况
资料来源：公司公告，联合资信整理

2018 年，公司下属子公司收到政府增资款、政府划拨的股权、固定资产等合计 0.49

亿元，公司资本公积增加 0.49 亿元。

2019 年，公司下属子公司收到政府划拨

的资金、资产等 0.68 亿元，公司资本公积增加 0.68 亿元。

2020 年 9 月 29 日，公司股东伊犁国资委对公司注资 2.00 亿元，公司实收资本增至 4.82 亿元。

(2) 政府补贴

2017—2019 年，公司分别收到政府补助 4.07 亿元、4.58 亿元和 4.18 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，计入“其他收益”。

2018 年，公司收到政府拨付的基建项目补助、保障性安居工程补助等资金 3.21 亿元，公司计入“专项应付款”。

5. 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 2021 年 3 月 29 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。

截至 2021 年 3 月 14 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了适合自身发展的治理架构，董事长和 1 名监事暂缺。

公司是依据《公司法》及有关法律、法规的规定制定了公司章程，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，聘任或者解聘公司高级管理人员，董事任期 3 年。

公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，其中 2 名职工监事，1 名伊犁国资委指定的监事会主席。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，监事任期 3 年。

公司设总经理 1 名，总经理对董事会负责。董事会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 2020 年 9 月底，公司除董事长，其他董事均已到位；公司监事到位 4 人，尚有 1 位监事暂缺。

2. 管理体制

公司已建立较为完善的管理体系，但公司对部分子公司管控能力有待加强。

公司制定了较为完善的管理体系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》，旨在加强公司财务管理，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。

子公司管理方面，公司对所属全资、控股子公司拥有重大事项的决定权，包括对外投资，收购和出售资产，重要合同的订立、变更和终止，重大经营性或非经营性亏损，遭受重大损失，重大诉讼、仲裁事项，重大

行政处罚等重大事项。但对于股权划入的子公司，其经营独立性相对较强，公司对其控制能力有待加强。

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，并建立了内部控制管理系统。

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发展部统一负责。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。项目管理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

自 2018 年起，公司新增有色金属销售业务收入，受其影响，公司主营业务收入波动增长，主营业务毛利率持续下降。

2017—2019 年，公司主营业务收入波动增长。公司基础设施建设收入因业务结构调整及项目建设进度的影响而呈现波动。公司粮食销售收入有所波动，主要系公司产业结构调整，以及下属粮食贸易企业由政策性收储转为市场化收储综合所致。2018 年，公司新增有色金属销售业务，主要系子公司开展大宗商品贸易所致。2017—2019 年，公司供热供排水业务收入逐年增长，主要系随着伊犁州地区城市的发展，各县市的城市用水用热量增长所致。

表 4 公司主营业务分板块经营情况（单位：亿元、%）

项目名称	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	9.95	39.24	4.50	7.44	16.65	13.25	9.85	22.79	10.05	5.97	23.57	6.07
粮食销售	8.03	31.66	6.41	6.54	14.64	13.42	11.99	27.74	8.53	12.33	48.68	6.86
代建管理费收入	2.76	10.88	100.00	1.57	3.51	100.00	--	--	--	--	--	--
有色金属销售	--	--	--	24.22	54.21	0.12	13.72	31.74	0.77	0.96	3.79	7.41
供热供排水	1.26	4.97	-12.88	1.64	3.67	-8.53	2.12	4.90	-2.65	1.37	5.41	-7.05
旅游	0.91	3.59	52.27	0.33	0.74	28.01	0.88	2.04	28.42	0.36	1.42	-5.94
租赁	0.91	3.59	99.79	1.08	2.42	99.76	0.95	2.20	97.99	0.69	2.72	99.89
担保收入	0.37	1.46	100.00	0.38	0.85	100.00	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	1.16	4.57	75.08	1.48	3.31	62.31	1.60	3.70	64.34	1.83	7.22	44.94
合计	25.36	100.00	24.42	44.68	100.00	12.96	43.23	100.00	10.80	25.33	100.00	11.18

注：表中部分数据与合计数略有差异系数据四舍五入所致
资料来源：审计报告及公司提供

毛利率方面，公司有色金属销售业务收入在主营业务收入占比大且毛利率很低，致使公司的主营业务毛利率持续下降。公司代建管理业务毛利率为 100.00%，主要系项目建设成本由财政局直接拨付给施工企业所致。粮食销售板块毛利率波动较大，主要系公司销售农产品价格波动较大所致。公司供热供排水业务毛利率持续为负，主要系县城供水、排水管网老化，公司投入人力及维护成本较大，且该业务公益性较强综合所致。综上，2017—2019 年，公司主营业务毛利率逐年下降。

2020 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 25.33 亿元，相当于 2019 年的 58.59%，主营业务毛利率为 11.18%。同期，公司有色金属销售收入较上年同期大幅下降，主要系宏观经济增速放缓及疫情蔓延，公司有色金属产业受到冲击较大仅开展少量棉花贸易所致。公司的营业收入中粮食销售收入占比大。

2. 业务经营分析

(1) 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下降，采用回购模式的项目回款较为滞后。公司基础设施建设在建项目投资规模小，无拟建项目，该业务的持续性有待关注。

公司的基础设施建设业务主要包括政府回购业务、保障房销售业务和工程施工业务。

政府回购业务

2012 年以前，公司子公司（见下表）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 月底，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 月底公司 BT 回购项目回款情况（单位：亿元）

建设方	回购方	总投资额	回购额	累计收到回款
察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司	察布查尔县财政局	6.88	7.57	2.68
巩留县国有资产投资经营有限责任公司	巩留县财政局	6.53	7.19	2.54
伊宁县国有资产投资经营有限公司	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	霍尔果斯口岸管委会	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，或采用收取少部分费用安置居民，或对外销售以平衡开发成本。

表 6 截至 2020 年 9 月底公司主要保障房项目情况（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
特克斯县保障性住房项目	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：部分合计数据因四舍五入有差异

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，整体去化率较高。

2017—2019 年，公司保障房销售收入主要来自伊宁县和特克斯县的保障房项目，公司分别确认保障房销售收入 2.68 亿元、1.62 亿元和 1.29 亿元，逐年下降，主要系公司保障房项目新完工项目较少，可售面积逐年减少所致；毛利率分别为 15.58%、36.43%和 13.71%，2018 年保障房业务毛利率较上年大幅提高主要系当年保障房市场化销售比例较高所致。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。

公司主要通过投标获取伊犁州的道路、房建等建设项目，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。

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	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
新签合同数量	145	98	98
新签合同金额	7.59	3.99	7.79
期末在手合同数量	84	84	182
期末在手合同金额	1.98	2.31	9.75

资料来源：公司提供

公司建筑施工业务原材料及设备选购由伊宁第一建筑和华强建设等子公司负责，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。2019 年，公司新承接项目

合同数量较上年有所下降，期末在手合同金额较上年有所增加。公司承接的建工项目单一项目规模小，结算周期较短。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，公司在手合同金额较大。

在建项目情况

截至 2020 年 9 月底，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。

伊宁县产业园 PPP 项目总投资 8.23 亿元，截至 2020 年 9 月底已投资 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区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总投资 0.91 亿元，截至 2020 年 9 月底已投资 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 月底，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。

2017—2019 年，公司基础设施建设业务实现收入波动增长，分别为 9.95 亿元、7.44 亿元和 9.85 亿元，2019 年较上年有所增长，系工程施工业务收入增长所致。同期，毛利率分别为 4.50%、13.25%和 10.05%。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 6.07%。

(2) 管理费收入

公司管理费收入毛利率较高，受代建业务项目全部完工影响，自 2019 年起该板块无新增业务。

公司采用收取管理费模式的代建业务主要由公司本部及各子公司负责，公司与政府就项目签署了《项目投资建设与转让收购协议》，财政局作为业主单位，公司作为项目代建人负责筹措资金并建设项目等，待项目验收后，业主方在结算时将工程施工成本直接拨付给施工方，同时给予公司一定的代建管理服务费，一般按照代建项目总投资金额的 20% 支付。公司不产生营业成本，但公司以管理服务费确认收入，使得该业务毛利率为 100.00%。公司已于 2018 年完成代建工程，自 2019 年起该板块无新增业务。

(3) 粮食销售业务

公司为伊犁州内重要的粮食经销业务主体，受公司产品结构调整及市场化程度提高等因素影响，公司粮食销售业务收入波动增长，毛利率波动增长。

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。

2017—2019 年，公司粮食销售收入波动增长，主要系公司调整产品结构，由政策性收储向市场化大宗粮食贸易收储转变所致；同期，公司粮食销售业务毛利率波动增长，主要系受量价波动所致。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

(4) 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，相关业务收入规模大但毛利很低；公司尚有旅游、租赁、担保等业务，整体规模小，对收入形成良好的补充。

2018 年，公司新增有色金属销售业务，具体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。公司主要销售产品为电解铜、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，一般要求下游客户采用预付货款，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。

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、上海金田有色金属有限公司等。2019 年，公司有色金属贸易收入较上年大幅下降，主要系中美贸易摩擦使得市场电解铜购销量大下降所致；毛利率较上年有所提升，主要系公司增加实物贸易业务所致。

2019年,公司与新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司(以下简称“天山铝业”)开展贸易合作。公司与下游客户签订供需合同,并依据订单向天山铝业支付预付款,同时向客户收取10%~15%的保证金,由天山铝业采购加工成品并交付至指定的仓库。公司通过扣除一定比例的固定收益后与供应商天山铝业按照市场价格确定采购价格。2018—2019年,公司有色金属销售业务增长较快,但毛利率较低。

表9 公司有色金属购销明细表(单位:吨)

项目	2018年	2019年	2020年1—9月
电解铜	52942.63	7010.08	0.00
锌锭	2156.87	1349.99	0.00
铝锭	8785.71	59564.91	0.00
铅锭	457.56	0.00	0.00
黄金	0.00	0.54	0.24
棉花	0.00	97377.28	20307.67

数据来源:公司提供

公司供热排水业务主要由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、尼勒克县供热供排水公司、伊宁县弓月热力有限公司等负责。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。2017—2019年,公司供热供排水收入不断增长,三年分别为1.26亿元、1.64亿元和2.12亿元;毛利率分别为-12.88%、-8.53%和-2.65%,毛利率为负系管网维修成本高所致。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,公司供热供排水业务实现收入1.37亿元,毛利率-7.05%。

2019年,公司新增煤炭、建材销售收入,为下属子公司负责的相关贸易类业务收入,2019年为1.82亿元,毛利率4.34%。

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公司(以下简称“财信融通公司”)和霍尔果斯财信融资

担保有限公司(以下简称“霍尔果斯财信²”),主要是给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。2017—2019年,公司担保业务收入分别为0.37亿元、0.38亿元和0.32亿元,2020年1—9月为0.08亿元,毛利率均为100.00%。截至2020年9月底,公司担保业务的担保余额19.07亿元。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,对收入形成良好的补充。

3. 未来发展

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,未来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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度财务报表,利安达会计师事务所(特殊普通合伙)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2020年三季度财务数据未经审计。

从合并范围来看,2017年公司合并范围增加15家子公司,均为新设立子公司,其中11

² 该公司已不再纳入公司合并范围。

家为 PPP 项目公司。2018 年，公司合并范围减少 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。同期，公司合并范围新增 2 家子公司。2019 年，公司合并范围减少 3 家子公司。同期，公司合并范围新增 3 家子公司，其中前 2 家为投资设立，1 家为收购股权。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 月底，公司合并范围一级子公司 21 家。上述合并口径变动的子公司规模均较小，合并范围

的变更对公司整体的经营和财务数据影响较小，公司财务数据的可比性强。

2. 资产质量

公司资产总额波动下降，应收类款项占比较高，对公司资金形成较大占用，公司其他非流动资产中草场使用权占比高，公司整体资产质量一般。

2017—2019 年底，公司资产规模持续下降，年均复合下降 2.47%。公司资产以非流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	52.56	9.52	40.04	7.37	18.76	3.57	41.14	7.46
应收账款	22.48	4.07	25.30	4.66	26.38	5.02	28.61	5.19
其他应收款	67.58	12.24	70.51	12.97	64.97	12.37	66.22	12.00
预付款项	13.27	2.40	11.77	2.17	13.36	2.54	16.34	2.96
存货	33.52	6.07	38.30	7.05	36.22	6.90	33.03	5.99
其他流动资产	7.24	1.31	7.35	1.35	6.11	1.16	5.15	0.93
流动资产	203.52	36.87	202.08	37.18	178.61	34.02	197.83	35.86
长期应收款	72.68	13.17	51.82	9.53	51.38	9.79	54.32	9.85
固定资产	33.45	6.06	35.39	6.51	37.09	7.07	38.55	6.99
在建工程	67.07	12.15	76.58	14.09	79.88	15.22	82.34	14.92
无形资产	43.87	7.95	44.36	8.16	43.66	8.32	43.45	7.87
其他非流动资产	116.77	21.15	116.77	21.48	116.77	22.25	116.77	21.16
非流动资产	348.47	63.13	341.47	62.82	346.48	65.98	353.90	64.14
资产总额	551.99	100.00	543.56	100.00	525.09	100.00	551.73	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季度财务数据整理

2017—2019 年底，公司流动资产持续下降，年均复合下降 6.32%，主要系货币资金减少所致。截至 2019 年底，公司流动资产较上年底下降 11.61%。

2017—2019 年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降 40.26%，主要系公司偿还债务所致。截至 2019 年底，公司货币资金主要构成为银行存款 17.00 亿元和其他货币资金 1.76 亿元，公司货币资金中无受限资金。

2017—2019 年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长 8.33%，主要系应收政府部门、关联方的款项增长所致。截至 2019 年底，公司应收账款较上年底增长 4.26%。公司累计对应

应收账款计提坏账准备 0.51 亿元，计提比例为 1.89%。公司应收账款前五名单位合计欠款占应收账款的 76.12%，集中度较高。

表 11 截至 2019 年底应收账款前五名单位

单位名称	金额（亿元）	占比（%）
伊犁州财政局	11.50	42.78
新源县财政局	6.51	24.23
霍尔果斯市财政局	1.71	6.34
伊犁华蓝生物科技有限公司	0.39	1.44
伊宁县财政局	0.36	1.33
合计	20.47	76.12

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年底，公司预付款项有所波动，主要系预付昭苏县人民政府的工程款增长所

致。截至 2019 年底，公司预付款项较上年底增长 13.51%。

2017—2019 年底，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 1.95%。截至 2019 年底，公司其他应收款较上年底下降 7.86%。公司其他应收款主要为应收政府部门及关联方往来款，计提坏账准备 1.48 亿元，其他应收款前五名单位合计欠款占其他应收款 35.76%。

表 12 截至 2019 年底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

2017—2019 年底，公司存货波动增长，年均复合增长 3.94%。截至 2019 年底，公司存货较上年底下降 5.45%，公司存货主要由库存商品（12.53 亿元）、建造合同形成的已完工未结算资产（10.90 亿元）、开发成本（8.00 亿元）和开发产品（4.28 亿元）构成。

2017—2019 年底，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 8.10%，主要系公司收回委托贷款所致。截至 2019 年底，公司其他流动资产较上年底下降 16.89%。

2017—2019 年底，公司非流动资产有所波动。截至 2019 年底，公司非流动资产较上年底增长 1.47%。

2017—2019 年底，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 2.36%。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产全部为公司投资的股权类资产，累计计提减值准备 0.12 亿元，计提比例 1.01%，计提比例低。

2017—2019 年底，公司长期应收款持续下降，年均复合下降 15.92%。截至 2019 年底，公司长期应收款主要为各子公司与施工单位的借款；其余部分为公司将国家开发银行借款转贷给其他公司产生的转贷款，如果公司预计用

款单位有一定的偿付风险，则要求子公司财信融通公司对该借款进行担保，同时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 24.21%，集中度较低。

表 13 截至 2019 年底长期应收款前五名单位

单位	金额 (亿元)	占比 (%)
新疆中汇鑫源投资控股有限责任公司	2.98	5.80
擦布查尔县锡伯自治县住房和城乡建设局	2.93	5.70
察布查尔投资发展集团有限公司	2.74	5.33
伊宁县住房保障办公室	2.09	4.07
特克斯县交通运输局	1.70	3.31
合计	12.44	24.21

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 5.30%。截至 2019 年底，公司固定资产主要由房屋建筑物（占 89.81%）及机器设备（占 7.17%）构成。

2017—2019 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 9.13%，主要系公司下属子公司项目建设投入增长所致。截至 2019 年底，公司在建工程较上年底增长 4.31%。

2017—2019 年底，公司无形资产较为稳定。截至 2019 年底，公司无形资产较上年底变化不大。从结构上看，公司无形资产主要由土地使用权构成。

2017—2019 年底，公司其他非流动资产无变化。公司其他非流动资产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 2020 年 9 月底，公司资产总额较上年底变动不大，构成仍以非流动资产为主。流动资产中货币资金较上年底增长 119.34%，主要系公司发行债券规模较大所致。其他科目均较之前年度变动不大。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产 55.72 亿元，主要为受限的货币资金 0.18 亿元、用于质押的应收类款项 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

受益于利润结转和股东划入资产，公司所有者权益持续增长，权益构成以资本公积为主，稳定性较好。

2017—2019 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 1.11%。截至 2019 年底，公司所有者权益主要由资本公积构成，稳定性较好。

表 14 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.82	1.19	2.82	1.18	2.82	1.17	4.82	1.96
资本公积	210.19	89.03	210.29	88.14	210.72	87.32	212.53	86.25
未分配利润	18.90	8.00	20.99	8.80	22.59	9.36	21.46	8.71
归属于母公司权益合计	232.78	98.60	235.48	98.70	237.54	98.43	240.21	97.49
少数股东权益	3.30	1.40	3.09	1.30	3.79	1.57	6.19	2.51
所有者权益合计	236.08	100.00	238.57	100.00	241.33	100.00	246.41	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季度财务数据整理

2017—2019 年底，公司实收资本未发生变化，均为 2.82 亿元。

2017—2019 年底，公司资本公积较为稳定。截至 2018 年底，公司资本公积较上年底增加 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，系国开基金、公司及伊犁财政局或伊犁国资中心签订三方投资合同，约定由伊犁州财政局或伊犁州国资委分期回购国开基金所持公司股权，年化投资收益率不超过 1.2%，2018 年退还投资本金 0.39 亿元。截至 2019 年底，国开基金对公司投资余额为 3.33 亿元。截至 2019 年底，公司资本公积较上年底增长 0.21%，系公司收到政府划拨的资金和资产。

2017—2019 年底，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 9.35%。截至 2019 年底，公

司未分配利润较上年底增长 7.66%。

截至 2020 年 9 月底，公司的所有者权益 246.41 亿元，其中实收资本较上年底增加 2.00 亿元，系控股股东注资所致。公司的资本公积较上年底增长 1.81 亿元，系子公司将专项应付款资金转入资本公积所致。公司的所有者权益结构较上年底变化不大。

公司债务规模波动下降，整体债务负担适中，但公司短期债务规模快速增长，具有一定的短期偿债压力。

2017—2019 年底，公司负债总额持续下降，年均复合下降 5.22%，主要系公司偿还到期债务所致。截至 2019 年底，公司负债总额较上年底下降 6.96%；虽公司非流动负债占比较高，但流动负债占比逐年上升。

表 15 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	25.76	8.15	29.19	9.57	24.09	8.49	20.52	6.72
其他应付款	33.36	10.56	45.80	15.02	43.27	15.25	33.46	10.96
一年内到期的非流动负债	3.49	1.10	7.91	2.59	30.35	10.69	29.70	9.73
其他流动负债	5.06	1.60	0.02	0.01	0.02	0.01	20.13	6.59
流动负债	76.11	24.09	97.21	31.87	114.00	40.17	119.51	39.14
长期借款	93.69	29.66	60.40	19.80	55.14	19.43	63.14	20.68
应付债券	57.74	18.28	33.03	10.83	3.20	1.13	0.00	0.00
长期应付款	21.36	6.76	15.31	5.02	11.31	3.98	9.68	3.17
专项应付款	47.25	14.96	53.69	17.60	53.03	18.69	55.62	18.22
其他非流动负债	15.22	4.82	42.73	14.01	44.24	15.59	54.39	17.81

非流动负债	239.79	75.91	207.77	68.13	169.76	59.83	185.81	60.86
负债总额	315.91	100.00	304.99	100.00	283.76	100.00	305.32	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年三季度财务数据整理

2017—2019 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 22.38%，主要系应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2019 年底，公司流动负债较上年底增长 17.27%。

2017—2019 年底，公司短期借款波动下降，年均复合下降 3.30%，主要系公司偿还到期债务所致。截至 2019 年底，公司短期借款较上年底下降 17.49%；公司短期借款主要由信用借款（占 73.10%）构成。

2017—2019 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 13.88%，主要系应付尼勒克县财政局账款增加所致。截至 2019 年底，公司其他应付款较上年底下降 5.53%，其他应付款构成主要为工程款和往来款。

2017—2019 年底，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 194.91%，主要系一年内到期的应付债券转入所致。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底大幅增加 22.43 亿元。

2017—2019 年底，公司其他流动负债快速下降，年均复合下降 93.17%，主要系公司偿还超短期融资券所致。截至 2019 年底，公司其他流动负债较上年底大幅下降；公司其他流动负债均为有息债务。

2017—2019 年底，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 15.86%，主要系将一年内到期的应付债券转入一年内到期的非流动负债核算所致。截至 2019 年底，公司非流动负债较上年底下降 18.29%。

2017—2019 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 23.28%。截至 2019 年底，公司长期借款较上年底下降 8.72%。公司长期借款主要为质押借款（占 85.35%）。

2017—2019 年底，公司应付债券快速下降，年均复合下降 76.46%，主要系到期债券调整至一年内到期的非流动负债所致。截至 2019 年底，公司应付债券较上年底下降 90.31%。

2017—2019 年底，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 27.24%，系偿还部分借款所致。截至 2019 年底，公司长期应付款较上年底下降 26.14%。公司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经营有限责任公司的款项 7.47 亿元，应付伊犁州财政局款项 1.08 亿元，公司的长期应付款均为长期有息债务。

2017—2019 年底，公司专项应付款波动增长，年均复合增长 5.95%。截至 2019 年底，公司专项应付款主要为伊犁哈萨克自治州人民政府给予公司的项目建设资金等。

2017—2019 年底，公司其他非流动负债持续增长，年均复合增长 70.48%。截至 2019 年底，公司其他非流动负债主要为公司发行的中期票据，其中公司本部发行中期票据 32.76 亿元，子公司发行中期票据 9.00 亿元，建设银行新华西路支行股权收益权 2.48 亿元³，其他非流动负债均为长期有息债务。

截至 2020 年 9 月底，公司负债合计 305.32 亿元，较上年底增长 7.60%。其中公司的其他应付款较上年底下降 23.04%，主要系往来款下降所致。其他流动负债较上年底大幅增长，主要系发行短期融资券及超短期融资券。其他非流动负债较上年底增长 22.94%，系公司发行中期票据所致。

2017—2019 年底，公司全部债务持续下降，年均复合下降 12.75%。截至 2019 年底，公司全部债务 169.21 亿元，其中短期债务占 32.70%，长期债务占 67.30%。2017—2019 年底，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均持续下降。

³ 公司 2016 年 12 月将其持有的子公司伊犁哈萨克自治州财信融通融资担保有限公司 67.08%股权转让给中国建设银行伊犁哈萨克自治州分行，对价为 3 亿元。同时，双方签订股权收益权收购协议，由公司回购中国建设银行伊犁哈萨克自治州分行所持股份，收购基本价为 3 亿元，并按照 5.39%的收购溢价按季支付收购溢价款。

图 1 公司有息债务及债务指标情况

(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 联合资信整理

截至 2020 年 9 月底, 公司全部债务 197.99 亿元, 较上年底增长 17.00%, 主要系长期借款增长及发行中期票据所致。其中, 短期债务 70.78 亿元(占 35.75%), 较上年底增长 27.92%。长期债务 127.20 亿元(占 64.25%), 较上年底增长 11.70%。截至 2020 年 9 月底, 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%, 较上年底分别提高 1.30 个百分点、3.34 个百分点和 1.99 个百分点。总体看, 公司整体债务负担适中, 但短期债务规模快速增长, 公司具有一定的短期偿债压力。

4. 盈利能力

2017—2019 年, 公司营业收入波动增长, 期间费用控制能力一般, 利润总额对政府补贴依赖度高, 整体盈利能力较弱。

2017—2019 年, 公司营业收入波动增长, 营业成本同趋势变动。同期, 公司利润总额波动下降, 2019 年, 公司利润总额为 1.46 亿元。

表 16 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
营业收入	26.61	46.93	44.99	25.33
营业成本	19.23	39.00	38.72	22.50
费用总额	9.22	9.63	8.81	5.39
其中: 管理费用	2.49	2.76	2.75	1.77
财务费用	5.09	5.40	4.84	2.88
其他收益	4.07	4.58	4.26	1.19
投资收益	0.27	0.42	0.31	0.12
利润总额	1.84	2.16	1.46	-1.32

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	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2017—2019 年, 公司期间费用波动下降, 年均复合下降 2.24%。2019 年, 公司期间费用较上年下降 8.47%, 主要系公司计入财务费用的利息支出下降所致; 同期, 公司期间费用占营业收入的比重为 19.59%, 较上年变化不大。期间费用对营业利润侵蚀较重, 公司期间费用的控制能力一般。

2017—2019 年, 公司利润总额波动下降, 主要为公司粮油业务和项目建设获得政府补贴。同期, 公司其他收益占利润总额的比重为 220.94%、211.79%和 291.48%, 公司利润总额对政府补贴依赖度高。

盈利指标方面, 2017—2019 年, 公司营业利润率持续下降, 总资本收益率波动增长, 净资产收益率波动下降。公司整体盈利能力较弱。

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, 营业利润率为 10.72%。

5. 现金流分析

近年来, 受益于往来款支出规模有所减少, 公司经营活动净现金流转为净流入, 且公司收现质量较好。公司投资活动持续净流出, 但净流出规模持续下降。受公司偿还到期债务影响, 公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

公司经营活动现金流主要体现为主营业务收入收支及往来款收支的现金活动。2017—2019 年公司经营活动现金流入波动增长。受往来款减少等因素影响, 2019 年公司经营活动现金转为净流入。2017—2019 年, 公司现金收入比波动增长, 2018 年及 2019 年公司的现金收入比均超过 100%系公司将增值税的进项税部分计入销售商品、提供劳务收到的现金中, 公司收入实现质量较好。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	45.28	75.15	65.34	39.42
经营活动现金流出小计	62.37	78.17	53.85	37.87
经营活动现金流量净额	-17.09	-3.02	11.49	1.55
投资活动现金流入小计	19.59	10.63	1.55	0.20
投资活动现金流出小计	78.97	22.02	8.42	6.22
投资活动现金流量净额	-59.38	-11.39	-6.87	-6.02
筹资活动现金流入小计	203.31	153.60	31.95	69.73
筹资活动现金流出小计	113.15	152.28	58.66	41.77
筹资活动现金流量净额	90.16	1.31	-26.71	27.96
现金收入比	92.72	109.29	108.99	81.83

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

投资活动方面，公司投资活动现金流主要体现在公司基建业务支出、投资收支等。2017—2019 年，公司投资活动现金流入持续下降。2017—2019 年，公司收到其他与投资活动有关的现金较上年变动较大，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快速下降，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。

公司筹资活动现金流主要为公司借款和偿还债务等资金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流入快速下降。2019 年，公司筹资活动现金流入较上年大幅下降。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。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为 1.55 亿元，投资活动现金流量净额为 -6.02 亿元，筹资活动现金流量净额为 27.96 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力和长期偿债能力均一般，对外担保面临一定或有负债风险，但考虑到公司持续获得有力的外部支持和间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

表 18 公司偿债能力指标（单位：%、倍、亿元）

项目	2017 年 (底)	2018 年 (底)	2019 年 (底)	2020 年 9 月(底)
短期偿债能力指标				
流动比率	267.39	207.88	156.68	165.53
速动比率	223.34	168.48	124.91	137.90
现金短期债务比	1.61	1.10	0.35	0.59
长期偿债能力指标				
EBITDA	8.99	10.46	9.40	--
EBITDA 利息倍数	1.66	1.72	1.68	--
全部债务/EBITDA	24.73	18.03	18.00	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2017—2019 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降。截至 2020 年 9 月底，公司上述指标较上年底均有所提升。剔除受限货币资金后，2020 年 9 月底公司现金短期债务比降至 0.58 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

2017—2019 年，公司 EBITDA 波动增长；公司全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 利息倍数较为稳定。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年 9 月底，公司获得金融机构授信总额为 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 月底，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，主要为子公司霍尔果斯财信和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，公司面临一定的或有负债风险。

7. 母公司财务概况

母公司的资产总额、所有者权益、有息债务规模占公司合并口径比重较高，但母公司的营业收入和利润总额占合并口径的比重较小，业务集中在子公司，母公司对子公司的管控状况较弱。母公司债务负担适中，面临一定的短期偿债压力。

截至 2019 年底，母公司资产总额 330.14 亿元，占合并口径的 62.87%；结构上以非流动资产为主。

截至 2019 年底，母公司的所有者权益 212.08 亿元，母公司的所有者权益占合并口径的 87.88%，以资本公积为主。

截至 2019 年底，母公司的负债总额 118.05 亿元，母公司的负债构成以非流动负债为主，公司资产负债率为 35.76%，全部债务资本化比率为 35.61%。

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

截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额 356.27 亿元，所有者权益合计 213.08 亿元；2020 年 1—9 月，母公司实现营业收入 0.52 亿元，实现利润总额-0.93 亿元。截至 2020 年 9 月底，母公司资产负债率为 40.19%，全部债务资本化率比率为 10.09%，现金短期债务比为 0.41 倍，母公司面临一定的短期偿债压力。

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和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

1. 本期中期票据对公司债务的影响

本期中期票据拟发行规模为 5.00 亿元，相当于 2020 年 9 月底公司长期债务的 3.93%，全部债务的 2.53%，本期中期票据的发行对公司债务影响较小。

以 2020 年 9 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 55.34%、44.55%和 34.05%上升至 55.74%、45.17%和 34.92%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据全部用于偿还公司有息债务，实际债务负担小于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2019 年，公司 EBITDA 为 9.40 亿元，为本期债券发行额度的 1.88 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 65.34 亿元，为本期中期票据发行额度的 13.07 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期中期票据的覆盖程度高。

十、结论

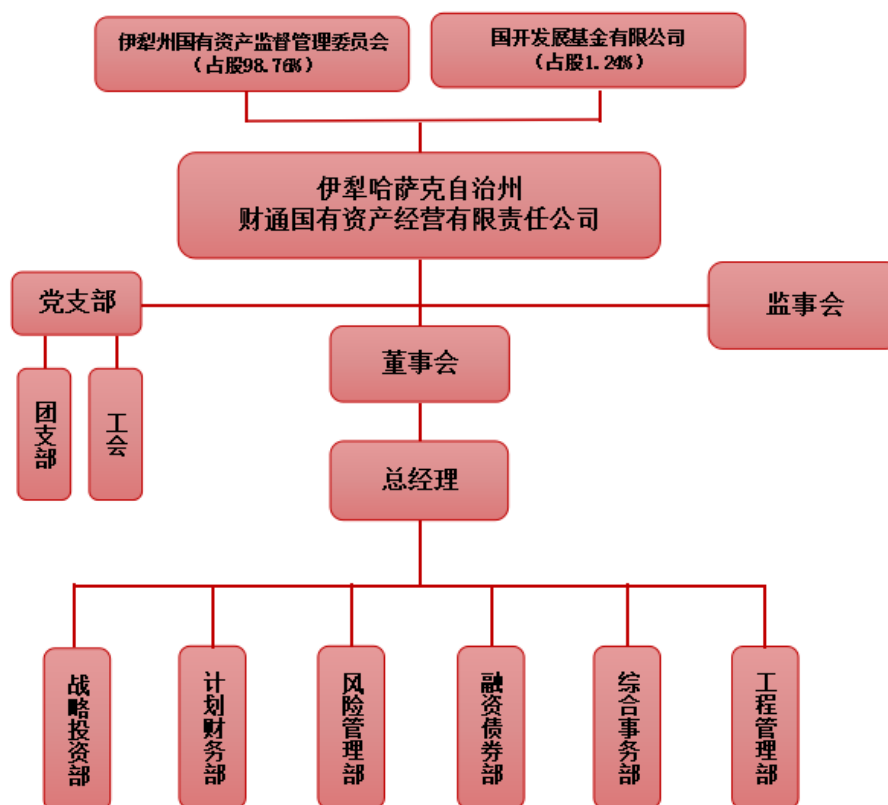
公司是伊犁州重要的国有资产管理运营主体，公司外部发展环境良好，公司在资金和资产注入、财政补贴等方面持续得到有力的外部支持，整体竞争力很强。同时联合资信也关注到，回购模式下项目回款存在滞后、未来基建业务持续性有待关注、资金占用较大和公司面临一定的或有风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度较高。

未来随着伊犁州经济持续发展，公司承建的基础设施建设项目回购款逐步到位，公司收入规模及盈利水平有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司合并范围一级子公司情况

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 2-1 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. 报告将合并口径中其他流动负债、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 年三季度财务报表未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 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 (%)	0.43	0.35	0.04	--
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和其他非流动负债中计息部分调整至债务核算；3. 母公司 2020 年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 3 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	
总资产收益率	(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+其他流动负债中有息债务部分

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务

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+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。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 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

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

联合资信评估股份有限公司关于 伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司 2021 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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