

信用评级公告

联合〔2021〕7969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拟发行的 2021 年度第三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 年度第三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

二〇二一年八月十二日

伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司

2021 年度第三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：8 亿元
本期中期票据期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2021 年 8 月 12 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	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	4
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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和基础设施建设主体，公司的外部发展环境良好，获得有力的外部支持。同时联合资信也关注到，基础设施业务对公司资金形成较大占用、资产流动性较弱、面临一定的或有负债风险和短期偿债压力较大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、EBITDA 对本期中期票据的保障程度高。

未来随着伊犁州经济持续发展以及伊犁州基础设施建设的推进，公司业务规模有望继续增长。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. 公司外部发展环境良好。伊犁州区区位优势明显，自然资源丰富，区域经济实力持续增强，公司外部发展环境良好。
2. 持续有力的外部支持。公司在资金和资产注入以及政府补贴方面获得有力的外部支持。

关注

1. 基础设施业务对公司资金形成较大占用。公司基础设施业务模式包含 BT、代建及 PPP 模式，项目结算周期长，对公司资金形成较大占用。
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，公司资产流动性较弱，资产质量一般。
3. 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。公司代偿规模较大，截至

分析师：高朝群 郭雄飞

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

2021年3月末，公司应收代偿款为6.93亿元。

4. 短期偿债压力较大。公司全部债务快速增长，短期债务规模占比高，面临较大的短期偿债压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	40.68	19.22	21.83	19.68
资产总额（亿元）	543.56	525.09	548.95	557.97
所有者权益（亿元）	238.57	241.33	247.11	248.75
短期债务（亿元）	37.13	55.33	94.06	84.04
长期债务（亿元）	151.47	113.88	103.98	119.98
全部债务（亿元）	188.60	169.21	198.04	204.02
营业收入（亿元）	46.93	44.99	49.19	18.54
利润总额（亿元）	2.16	1.46	1.13	-1.57
EBITDA（亿元）	10.46	9.40	7.56	--
经营性净现金流（亿元）	-3.02	11.49	0.09	-3.30
营业利润率（%）	16.39	13.25	11.14	3.97
净资产收益率（%）	0.73	0.58	0.43	--
资产负债率（%）	56.11	54.04	54.99	55.42
全部债务资本化比率（%）	44.15	41.22	44.49	45.06
流动比率（%）	207.88	156.68	132.71	136.97
经营现金流动负债比（%）	-3.11	10.08	0.07	--
现金短期债务比（倍）	1.10	0.35	0.23	0.23
全部债务/EBITDA（倍）	18.03	18.00	26.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.72	1.68	1.24	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	340.95	330.14	343.37	345.11
所有者权益（亿元）	212.07	212.08	213.68	213.01
全部债务（亿元）	127.85	117.31	128.66	131.47
营业收入（亿元）	3.88	2.32	2.21	0.25
利润总额（亿元）	1.03	0.11	0.04	-0.67
资产负债率（%）	37.80	35.76	37.77	38.28
全部债务资本化比率（%）	37.61	35.61	37.58	38.16
流动比率（%）	416.00	109.92	63.16	73.90
经营现金流动负债比（%）	-74.02	14.70	-0.22	--

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. 合并口径及母公司债务中纳入长期应付款、其他流动负债和其他非流动负债中有息部分；3. 公司2021年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

主体评级历史：

主体等级	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	2021/07/28	高朝群、郭雄飞	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	2017/06/12	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	2013/09/17	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 年度第三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 年末，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以货币对公司出资 600.00 万元，公司股东变更为伊犁财政局（占 97.87%）和国开基金（占 2.13%）。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。截至 2021 年 3 月末，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和基础设施建设主体，收入来自基础设施建设、粮食销售、有色金属销售和供热供排水等。

截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 19 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 2020 年末，公司资产总额 548.95 亿元，所有者权益 247.11 亿元（少数股东权益 6.32 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 49.19 亿元，利润总额 1.13 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 557.97 亿元，所有者权益 248.75 亿元（含少数股东权益 6.35 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.54 亿元，利润总额-1.57 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，发行规模为 10.00 亿元；2021 年第二期中期票据于 2021 年 4 月发行，发行规模为 5.00 亿元。本期计划发行 2021 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 8.00 亿元，期限 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、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，新冠肺炎疫情的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。中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，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均

增速分别为 4.29% 和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10% 和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2% 的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2017-2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2020 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的

主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。

上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%，上半年财政收入增速较快。从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长

11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域环境分析

1. 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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间,我国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,我国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,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非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 外部环境

伊犁州区位优势明显,自然资源丰富,区域经济实力持续增强,公司外部发展环境良好。

伊犁州地处新疆西端,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。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,其中煤炭、石油和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《伊犁哈萨克自治州国民经济和社会

发展统计公报》,2018—2020年,伊犁州生产总值(GDP)分别为1917.21亿元、2226.45亿元和2338.11亿元,持续增长。2020年,伊犁州第一产业增加值582.52亿元,同比增长4.0%;第二产业增加值579.41亿元,同比增长8.9%;第三产业增加值1176.19亿元,同比增长2.3%。伊犁州三次产业比重由2018年的25.6:30.3:44.1调整为18.0:25.6:56.4。

根据《伊犁哈萨克自治州国民经济和社会发展统计公报》,2018—2020年,伊犁州一般公共预算收入分别为171.83亿元、178.78亿元和169.46亿元,2020年一般公共预算收入较上年下降主要系伊犁州减税降费规模扩大所致。同期,伊犁州一般公共预算支出分别为695.06亿元、730.82亿元和801.73亿元。

五、基础素质分析

1. 股权结构

截至2021年3月末,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,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,业务具有区域专营优势。

伊犁州主要的基础设施建设主体包括公司、新疆可克达拉市国有资本投资运营有限责任公司(原伊犁农四师国有资产投资有限责任公司,以下简称“可克达拉投资公司”)和伊宁市国有资产投资经营(集团)有限责任公司(以下简称“伊宁国投”)。可克达拉投资公司和伊宁国投分别负责可克达拉市和伊宁市内的基础设施建设。公司基础设施业务与伊犁州其他基础设施建设主体不存在重叠。此外,公司供热供排水、工程施工业务、粮食销售等业务范围涵盖伊犁州下属各县市,业务具有区域专营优势。

表 3 伊犁州主要的基础设施建设主体情况 (单位: 亿元)

名称	业务范围	实际控制人	2020 年 (末)			
			资产总额	所有者权益	营业收入	有息债务
公司	基础设施建设、粮食销售、有色金属销售和供热供排水	伊犁国资委	548.95	247.11	49.19	141.66
可克达拉投资公司	农业生产资料供销、棉麻销售、白酒的生产和可克达拉市内的工程施工	新疆生产建设兵团第四师国有资产监督管理委员会	354.91	176.47	123.11	100.81
伊宁国投	伊宁市内土地一级开发、基础设施建设和保障房建设	伊宁市国有资产监督管理局	299.77	121.45	25.62	115.15

注: 为了便于比较, 统一采用 Wind 口径

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高管人员具有政府工作经历, 员工文化素质较高, 伊犁国资委尚未任命公司董事长。

截至 2021 年 3 月末, 公司有董事 5 人、监事 4 人和高级管理人员 3 人。伊犁国资委尚未任命公司董事长, 暂由总经理张顺发主持董事会工作并履行法定代表人职责。

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、巩留县审计局局长、巩留县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 月起任公司总经理及董事。

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理委员会财政局局长、霍尔果斯市政协副主席候选人, 霍尔果斯财政局党组书记、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 2021 年 3 月末, 公司本部在职人员 41 人。从文化程度来看, 大专及以下学历人员 8 人, 本科学历人员 32 人, 研究生及以上学历人员 1 人; 从年龄分布来看, 30 岁及以下人员 18 人, 31~40 岁人员 15 人, 41 岁及以上人员 8 人。

4. 外部支持

公司在资金和资产注入以及政府补贴方面获得有力的外部支持。

(1) 资金和资产注入

2018—2019 年, 公司 (含子公司) 收到政府注入的资产和资金分别为 0.49 亿元和 0.68 亿元, 计入资本公积。

2020 年, 伊犁国资委对公司注资 2.00 亿元, 计入实收资本。同期, 公司收到伊犁国资委注入的伊犁州游客集散与咨询综合服务中心资产, 增加资本公积 0.14 亿元。

2021 年 1—3 月, 公司资本公积增加 2.98 亿元, 主要系子公司收到政府无偿划拨的土地资产所致。

(2) 政府补贴

2018—2020 年, 公司分别收到政府补贴 4.58 亿元、4.18 亿元和 3.27 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²。

2021 年 1—3 月, 公司收到政府补贴 0.14 亿元, 计入其他收益。

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 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

²除政府补助外, 公司其他收益也包括递延收益分摊

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》，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8月12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

公司建立了比较有效的法人治理结构。

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定制定了公司章程，并建立了比较有效的法人治理结构。

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财政局委派，并指定董事长1人；其中职工代表1人由公司职工代表大会选举产生。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3名职工监事，2名伊犁国资委指定的监事，其中监事会主席由伊犁国资委指定。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。总经理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2021年3月末，公司董事已全部到位，伊犁州国资委暂未任命公司董事长，暂由总经

理主持董事会工作；公司监事到位4人，尚有1位职工监事暂缺。上述事项对公司日常管理和生产经营无重大影响。

2. 管理水平

公司现有管理体系能满足公司经营需要，但公司对子公司的管控有待加强。

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》，明确公司债券融资由融资债券部统一负责。按照融资规模大小，分别由融资债券部经理、计划财务部经理、董事长和伊犁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融资债券部经理、计划财务部主任、董事长和伊犁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，并由融资债券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，公司工程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。工程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

公司营业收入波动增长，受粮食贸易和基础设施建设业务毛利率持续下降以及新增的贸易类业务毛利率较低综合影响，综合毛利率持续下降。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 2.38%。具体看，公司基础设施建设收入全部来自保障房销售和工程施工业务，收入规模波动增长，年均复合增长 7.70%。同

期，公司粮食销售收入持续增长，年均复合增长 47.28%，主要系粮食销售板块完成市场化转型，大宗粮食贸易取代了原有以政策性收储补贴为主的经营模式后，粮食购销规模扩大所致。公司有色金属贸易业务收入持续下降，年均复合下降 37.32%，主要受有色金属价格波动较大、供销价差走低影响，公司适度收缩该业务所致。公司供热供排水业务收入持续增长，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。2020 年，公司新增农产品销售和内销收入，其中内销收入为子公司伊犁恒硕投资发展有限责任公司（以下简称“恒硕公司”）对外实现的精对苯二甲酸、铁矿粉、黄金和原料油贸易收入。其他收入主要为旅游、租赁和车辆销售等收入。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目名称	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 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	7.44	15.85	13.25	9.85	21.89	10.05	8.63	17.54	6.87	0.82	4.43	-5.57
粮食销售	6.54	13.94	13.42	11.99	26.64	8.53	14.19	28.84	6.32	2.58	13.90	9.54
有色金属销售	24.22	51.62	0.12	13.72	30.49	0.77	9.52	19.35	1.07	6.09	32.86	0.26
供热供排水	1.64	3.50	-8.53	2.12	4.71	-2.65	2.13	4.33	-0.69	0.45	2.42	-25.36
煤炭、建材销售	--	--	--	1.82	4.04	4.34	2.32	4.72	3.49	0.45	2.42	3.57
农产品销售	--	--	--	--	--	--	2.97	6.03	-0.13	0.05	0.27	2.44
内销收入	--	--	--	--	--	--	3.67	7.45	4.24	5.47	29.47	0.55
其他	7.09	15.10	87.18	5.51	12.24	75.07	5.78	11.74	67.72	2.64	14.23	23.24
合计	46.93	100.00	16.90	44.99	100.00	13.94	49.19	100.00	11.63	18.54	100.00	4.11

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：联合资信根据公司财务报表整理

毛利率方面，2018—2020 年，公司基础设施建设业务毛利率持续下降，主要系毛利率较低的工程施工收入占比上升影响所致。2018—2020 年，公司粮食销售业务毛利率持续下降，主要系公司粮油销售业务完成市场化转型后，粮食销售价格随行就市以及政府补助下降共同影响所致。2018—2020 年，公司有色金属销售业务毛利率持续上升，但仍很低。同期，供热供排水业务毛利率持续上升，主要系随着供水供热量持续增长，摊薄固定成本所致，但毛利率仍持续为负。公司新增的内销和农产品销售业务毛利率较低。综上，公司综合毛利率持续

下降。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.54 亿元。受毛利率较低的贸易类收入占比大幅提高影响，2021 年 1—3 月，公司毛利率较上年同期下降 14.43 个百分点，综合毛利率为 4.11%。

2. 业务运营分析

（1）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务收入由保障房销售和工程施工收入构成；公司基础设施建设项目未确认收入且项目结算周期长，对公司资金形成较大占用。

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。

基础设施建设

BT 模式

2012 年以前，公司子公司分别与特克斯县、伊宁县、巩留县、察布查尔县政府及伊犁州霍尔果斯口岸管理委员会签订了 BT 回购协议，由各子公司筹集资金负责项目建设，待项目建

设完工后移交至各地政府，后者按照项目建设成本加上一定的回报率按约定分期向公司支付回购款。2018—2020 年，公司未收到项目回购款，未确认回购收入。

截至 2021 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 36.79 亿元，总回购款为 40.47 亿元，已收到回款 15.69 亿元。公司回购模式下项目回款周期长，对公司资金形成较大占用。

表 5 截至 2021 年 3 月末公司已完工 BT 项目情况（单位：年、亿元）

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	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	2013—2018	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	2013—2018	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	2013—2018	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	2012—2018	5.04	5.54	3.34
合计	--	--	36.79	40.47	15.69

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由各子公司负责。受各县政府委托，公司各子公司负责各县的基础设施建设，项目资本金由政府通过专项债拨付，其余资金由公司通过银行借款等方式筹措，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，公司按照成本的 0.5%~1.0%向委托方收取运营补贴。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 2021 年 3 月末，公司代建模式下的基础设施建设项目主要包括尼勒克县改善农村人居环境建设项目等，上述项目总投资额为 32.35 亿元，已投资 22.34 亿元，截至 2021 年 3 月尚未到回款期，资金沉淀规模较大。

表 6 截至 2021 年 3 月末公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：年、亿元、%）

项目名称	建设期间	回购期间	总投资额	已投资额	资本金比例	资本金是否到位	未来三年投资计划		
							2021 年 4—12 月	2022	2023
巩留县改善人居环境建设项目	2017—2022	2025—2030	5.00	3.33	20.00	是	0.95	0.72	--
尼勒克县棚户区改造征收安置项目	2017—2022	2022—2042	7.50	5.75	20.00	是	0.94	0.81	--
尼勒克县农牧民异地扶贫搬迁项目	2016—2022	2022—2040	6.32	3.97	20.00	是	1.35	1.00	--
尼勒克县改善农村人居环境建设项目	2016—2021	2022—2036	8.08	7.28	20.00	是	0.80	--	--
吉里格朗合上游治理综合治理工程	2015—2023	2023—2036	3.75	1.12	20.00	是	1.00	1.00	0.63
新源县那拉提国家生态旅游示范区、基础设施建设项目	2016—2021	2022—2025	1.70	0.89	30.00	是	0.81	--	--
合计	--	--	32.35	22.34	--	--	5.85	3.53	0.63

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 PPP 项目和巩留县集中供热第二热源及垃圾处理建设项目。

公司作为社会资本方与当地政府国企或其他指定机构共同出资组建项目公司，政府授予项目公司特许经营权（20 年特许经营期），由项目公司负责 PPP 项目的投融资、建设、运营及移交。若项目收入不足以覆盖投资成本和投资回报的情况下，则由当地政府向公司支付可行性缺口补助。

表 7 截至 2021 年 3 月末公司主要 PPP 项目情况
(单位：年、亿元、%)

项目名称	建设期间	总投资	已投资	资本金比例
伊宁县服装产业园 PPP 项目	2017—2020	8.23	7.35	20.00
巩留县集中供热第二热源及垃圾处理建设项目	2019—2020	0.91	0.66	30.00
合计	--	9.14	8.01	--

注：1. 伊宁县服装产业园 PPP 项目受疫情影响，工期有所滞后；此外，公司及伊宁县政府正协商调整项目概算，后续调整规划及投资未定；2. 伊宁县服装产业园 PPP 项目已投资与财务口径有出入，差额系未决算所致
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司在建主要 PPP 项目总投资 9.14 亿元，已完成投资 8.01 亿元，尚需投资规模不大。其中，伊宁县服装产业园 PPP 项目公司为伊犁伊东轻纺区发展经营有限责任公司（以下简称“伊东公司”），公司和伊宁县兴宁经济技术开发区有限公司分别持股 90.00%和 10.00%。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。

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接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。

2018—2020 年，公司保障房销售收入分别为 1.62 亿元、1.29 亿元和 1.12 亿元，持续下降，主要系保障房结转规模下降所致。同期，公司保障房收入毛利率分别为 44.77%、28.37%和 23.96%，持续下降，2018 年公司保障房销售收入毛利率较高，主要系当年结转的保障房项目建材成本较低且商品房占比较高所致。2021 年 1—3 月，公司实现保障房销售收入 0.33 亿元，毛利率为 18.79%。

表 8 截至 2021 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	已投资	可售面积	已售面积	累计销售收入
特克斯县幸福家园	2.20	9.58	6.90	1.32
特克斯县玄武小区一期	0.81	3.94	2.28	0.54
宁乡弓月新城一期	1.80	11.17	11.12	1.78
伊宁县阳光小镇廉租公租房建设项目	0.93	--	--	--
伊宁县弓月三期美郡	1.18	4.83	4.19	1.19
伊宁县布列开天鹅小镇	0.91	4.16	4.16	0.95
伊宁市鸿泰康城小区	1.50	3.08	2.28	0.80
合计	9.33	36.76	30.93	6.58

注：1. 部分合计数据因四舍五入有差异；2. 伊宁县阳光小镇为廉租房项目，无可售面积
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司已完工保障房项目已完成投资 9.33 亿元，总可售面积 36.76 万平方米，已销售 30.93 万平方米。截至 2021 年 3 月末，公司在建保障房项目有尼勒克县幸福佳苑小区和昭苏县东盛小区，总投资 0.76 亿元，尚需投资金额 0.05 亿元，规模不大，总可售面积为 5.62 万平方米。

截至 2021 年 3 月末，公司已完工和在建保障房总可售面积为 11.45 万平方米，对未来保障房销售收入形成一定支撑。

工程施工

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，上述子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。公司工程施工业务涵盖伊宁县、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，公司工程施工业务业主方主要为当地的企事业单位及房地产开发商等，工程较为分散且单个项目金额较小。公司主要通过投标获取建设项目，并采用垫资模式建设；公司根据完工进度确认收入，相应结转成本。2018—2020 年，公司工程收入分别为 5.81 亿元、8.55 亿元和 7.51 亿元，波动上升；毛利率波动下降，分别为 4.45%、7.27%和 4.40%。同期，工程施工占公司基础设施板块的收入比重分别为 78.18%、86.86%和 85.58%，占比波动上升。受工程施工收入占比上升影响，公司基础设施建设收入毛利率持续下降。

截至 2020 年末，公司合同金额四千万以上的工程施工项目包括伊宁县人民医院内科病房楼（心脑血管病房楼）、昌吉市头屯河水厂及管网二标段和巩留县城西污水处理厂二标段，合同总金额 2.54 亿元，2020 年确认收入 1.45 亿元。

表 9 2020 年公司工程施工业务主要项目收入确认情况
(单位：万元)

项目名称	合同金额	2020 年	
		收入	成本
昌吉市头屯河水厂及管网二标段	6104.00	1385.29	1349.44
巩留县城西污水处理厂二标段	5645.00	5239.00	3222.00
伊宁县书香·雅居建设项目（一标段）	4870.33	2633.37	2248.65
巩留县城东九年一贯制学校	4446.00	1334.00	1113.00
伊犁州巩留县城供水改扩建工程（二期一县城管网）第一标段	4306.00	3900.00	2662.00
合计	25371.33	14491.66	10595.09

资料来源：公司提供

2018—2020 年年，公司新签合同金额波动下降。2021 年 1—3 月，公司新签合同金额 0.73 亿元，期末在手合同金额 6.29 亿元，公司在手合同金额较大，工程施工业务项目储备较多，

持续性较强。

表 10 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	2021 年 1—3 月
新签合同数量	145	98	87	12
新签合同金额	7.59	3.99	7.08	0.73
期末在手合同数量	84	84	122	39
期末在手合同金额	1.98	2.31	8.45	6.29

资料来源：公司提供

(2) 粮食销售业务

公司为伊犁州内重要的粮食经销业务主体，受粮食购销规模扩大影响，公司粮食销售业务收入持续增长，毛利率持续下降。

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、特克斯县天禾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，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。

2018—2020 年，随着公司粮食销售板块逐步完成市场化运作，大宗粮食贸易取代了原有以政策性收储补贴为主的经营模式，受此影响，粮食销售价格随行就市，购销规模持续增长。同期，伊犁州各级政府针对公司粮食销售业务补助分别为 0.71 亿元、0.67 亿元和 0.43 亿元，持续下降。受上述因素影响，2018—2020 年，公司粮食销售收入持续增长，但毛利率持续下降。2021 年 1—3 月，公司实现粮食销售收入 2.58 亿元，毛利率为 9.54%。

表 11 2018 - 2020 年公司粮食贸易情况 (单位: 吨、元/吨、万元)

项目名称		2018 年	2019 年	2020 年
水稻	数量	28300.33	10000.00	13719.25
	价格	2719.55	2364.00	2677.93
	金额	7696.42	2364.00	3673.92
小麦	数量	129105.26	184923.77	204275.13
	价格	2478.88	2314.18	1909.86
	金额	32003.64	42794.69	39013.65
玉米	数量	107786.17	373228.50	492777.30
	价格	1415.24	1570.32	1570.70
	金额	15254.33	58608.82	77400.57
爆裂玉米	数量	3414.39	--	--
	价格	2210.00	--	--
	金额	754.58	--	--
合计	数量	268606.15	568152.27	710771.68
	金额	55708.97	103767.51	120088.14

资料来源: 公司提供

公司粮食贸易业务主要品种为水稻和小麦。公司粮食贸易业务主要客户为新疆众粮汇通贸易有限公司、新疆盛康粮油有限公司和新疆粮油集团有限责任公司等。2020 年, 粮食销售业务前五大客户销售占比为 37.02%, 较上年下降 6.45 个百分点, 集中度尚可; 前五大供应商占比为 34.12%, 较上年下降 0.46 个百分点, 集中度尚可。

(3) 贸易类业务

公司贸易类业务收入规模大但毛利率很低。

公司贸易业务主要包括有色金属贸易、煤炭及建材贸易、农产品贸易以及化学物品贸易。贸易收入为公司收入的主要来源, 但毛利率很低。

有色金属贸易

公司有色金属销售业务由子公司伊犁州利融投资有限公司 (以下简称“利融投资”) 负责, 主要销售产品为电解铜、锌锭、铅锭和铝锭等, 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价

差。

利融投资的主要供货商为广州迈凯伦贸易有限公司和新疆聚君盛供应链管理有限公司, 主要客户为杭州旭尧科技发展有限公司、深圳市正金贵金属有限公司等。2020 年, 利融投资贸易品种新增毛利率较高的白银及银锭、黄金及金条贸易, 未展开铝锭、锌锭以及铅锭等金属贸易。同期, 受新冠肺炎疫情以及中美贸易争端等影响, 有色金属价格波动较大, 购销价差降低, 公司有色金属贸易规模有所下降。受新增贵金属毛利率较高影响, 2020 年, 公司有色金属业务毛利率较上年提高 0.30 个百分点。

表 12 公司有色金属购销明细表 (单位: 吨)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
电解铜	52942.63	7010.08	15461.95
锌锭	2156.87	1349.99	0.00
铝锭	8785.71	59564.91	0.00
铅锭	457.56	0.00	0.00
黄金及金条	0.00	0.54	0.48
白银及银锭	0.00	0.00	4.84

资料来源: 公司提供

煤炭及建材贸易

2019 年, 公司新增煤炭、建材贸易业务, 煤炭贸易主要由子公司伊犁利融供应链管理

有限公司负责，建材贸易主要由伊犁财创供应链管理有限公司负责。2019—2020 年，公司煤炭贸易收入分别为 1.73 亿元和 1.59 亿元；建材贸易收入分别为 0.09 亿元和 0.73 亿元。2020 年，公司煤炭及建材贸易业务主要客户包括新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司、中煤国投伊犁能源开发有限公司以及伊犁州当地的能源型企业。上下游结算方式方面，对于煤炭业务上游，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；对于煤炭业务下游，账期在 45~60 天左右。2020 年，公司煤炭业务前五大客户销售占比为 58.19%；前五大供应商占比为 54.00%，煤炭业务上下游客户集中度较高。

农产品贸易以及内销收入

2020 年公司新增农产品销售收入以及内销收入，其中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恒硕公司负责。

公司农产品销售品种主要包括棉花和棉籽，盈利来源于上游采购和下游销售之前的价差。2020 年，公司农产品销售业务收入 2.97 亿元，毛利润为-39.23 万元。农产品贸易业务下游集中度很高，前五大销售客户占比为 100.00%；上游集中度较低，前五大供应商占比为 19.17%。

公司内销收入主要包括精对苯二甲酸、铁矿粉、黄金和原料油销售收入。公司内销收入上下游集中度很高，前五大销售客户占比为 92.45%，前五大供应商占比为 87.57%。

整体看，公司贸易类收入规模较大，为公司收入的主要来源，但公司贸易类毛利率很低。

(4) 其他业务

公司其他业务主要包括供水供热、租赁、担保等，整体规模小，对收入形成一定的补充，公司担保业务面临一定的代偿风险。

公司供热排水业务主要由子公司负责，业务范围涵盖新源县、特克斯县、伊宁县、尼勒克县、霍城县以及昭苏县等。子公司通

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。2018—2020 年，公司供热供排水收入分别为 1.64 亿元、2.12 亿元和 2.13 亿元，持续增长，主要系供热用户及供热面积增长所致；毛利率持续增长，主要系随着供热面积及客户增加，摊薄固定成本所致，其中 2019 年公司供水供热业务毛利率较上年提高 5.88 个百分点，主要系供热单价由 16.73 元/平方米上涨至 17.04 元/平方米所致。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。2021 年 1—3 月，公司供热供排水业务实现收入 0.45 亿元，毛利率 -25.36%。

表 13 公司供热业务经营情况
(单位：万平方米、万户、元/平方米、万元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
供热面积	992.31	1194.46	1256.56
供热用户数	7.55	8.54	9.38
单价	16.73	17.04	17.04
收入	13168.64	16551.18	18178.07

资料来源：公司提供

公司租赁收入主要来自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 2021 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、伊宁县草场未实现对外租赁。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 14 截至 2021 年 3 月末公司草原使用权明细表
(单位：年、万亩)

草原	划拨时间	面积	租赁期限
特克斯县草场	2009	64.00	2014—2024

昭苏县草场	2012	20.00	2014—2024
巩留县草场	2013	30.00	--
伊宁县草场	2016	17.67	--
尼勒克县草场	2010	61.85	--
合计	--	193.52	--

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均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。2018—2020 年，公司担保业务存量金额持续下降，新增担保金额波动下降，担保业务规模有所下降。公司对外担保业务曾发生过代偿，截至 2021 年 3 月末，公司应收代偿款 6.93 亿元。公司担保业务代偿金额对公司资金形成一定占用且公司担保业务面临一定的代偿风险。

表 15 公司担保业务存量金额及新增金额情况
(单位：笔、万元)

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年（末）
新增笔数	127	140	358
存量笔数	361	322	448
新增金额	89817.89	39883.80	44849.60
存量金额	228347.88	197355.45	99210.05

注：2020 年，公司担保业务存量金额较上年大幅下降，主要系霍尔果斯财信融资担保有限公司增资后，公司持股比例下降至 49.00%，不再纳入公司合并范围所致

资料来源：公司提供

公司其他业务包括车辆销售业务、租赁收入、旅游业务等，均由下属子公司负责。其他业务在公司营业收入及利润构成中占比较低，对公司营业收入及毛利率影响较小，对收入形成一定的补充。

3. 未来发展

公司为伊犁州重要的国有资产管理运营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

公司提供的 2018—2020 年度合并财务报表均经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

合并范围方面，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；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；新增 3 家子公司，其中 2 家为投资设立，1 家为收购股权。2020 年，公司纳入合并范围的子公司增加 1 家，为投资新设子公司；合并范围减少 2 家子公司。2021 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2021 年末 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 19 家。合并范围变化涉及的子公司规模较小，财务数据的可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模变化不大，其中存货、在建工程和其他非流动资产中的草场使用权占比较大，应收类账款对资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产总额较为稳定，年均复合增长 0.49%。截至 2020 年末，公司资产总额较上年末增长 4.54%，公司资产结构以非流动资产为主。

表 16 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	202.08	37.18	178.61	34.01	189.93	34.60	190.33	34.11
货币资金	40.04	7.37	18.76	3.57	21.47	3.91	19.31	3.46
应收账款	25.30	4.66	26.38	5.02	29.08	5.30	30.61	5.49
预付款项	11.77	2.17	13.36	2.54	19.64	3.58	21.06	3.77
其他应收款	72.57	13.35	69.71	13.28	69.42	12.65	69.41	12.44
存货	38.30	7.05	36.22	6.90	37.37	6.81	37.16	6.66
非流动资产	341.47	62.82	346.48	65.99	359.02	65.40	367.64	65.89
长期应收款	51.82	9.53	51.38	9.78	51.26	9.34	51.01	9.14
固定资产	35.39	6.51	37.09	7.06	38.91	7.09	40.39	7.24
在建工程	76.58	14.09	79.88	15.21	86.40	15.74	88.08	15.79
无形资产	44.36	8.16	43.66	8.31	47.12	8.58	52.76	9.46
其他非流动资产	116.77	21.48	116.77	22.24	116.77	21.27	116.77	20.93
资产总额	543.56	100.00	525.09	100.00	548.95	100.00	557.97	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年末，公司流动资产波动下降，年均复合下降 3.05%。

2018—2020 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 26.77%，主要系公司净融资规模波动较大所致。截至 2020 年末，公司货币资金较上年末增长 14.48%，主要由银行存款（占 88.53%）和其他货币资金（占 11.47%）构成。公司货币资金中 0.72 亿元为受限资金，受限比例为 3.35%。

2018—2020 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 7.20%。截至 2020 年末，公司应收账款较上年末增长 10.23%，主要系应收伊犁州地方政府款项增长所致。公司应收账款前五名欠款方欠款金额合计 21.46 亿元，占比为 72.71%，集中度较高。

表 17 截至 2020 年末公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

公司名称	期末余额	占比
伊犁州财政局	11.50	38.97
新源县财政局	6.51	22.07
霍尔果斯市财政局	1.71	5.78
深圳市正金贵金属有限公司	1.08	3.67
伊宁县财政局	0.65	2.22
合计	21.46	72.71

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 29.15%。截至 2020 年末，公司预付款项较上年末增长 46.94%，主要系公司预付贸易业务上游供货款增长所致。

2018—2020 年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 2.20%，主要系公司与伊犁州政府单位往来款下降所致。截至 2020 年末，公司其他应收款前五名欠款方合计欠款 22.37 亿元，占比为 33.67%，集中度尚可，欠款方主要为伊犁州政府单位及国有企业，回款风险可控，但对资金产生较大的占用。

表 18 截至 2020 年末公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

公司名称	性质	期末余额	年限	占比
特克斯县财政局	往来款	5.74	1 年以内	8.64
尼勒克县财政局	往来款	5.72	1 年以内	8.61
伊宁市国有资产投资经营（集团）有限责任公司	借款	4.35	1—2 年	6.55
察布查尔投资发展集团有限公司	往来款	3.85	1—5 年	5.80
巩留县财政局	往来款	2.71	1—3 年	4.08
合计	--	22.37	--	33.67

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 1.22%。公司存货主要由建造合

同形成的已完工未结算资产和库存商品构成。

2018—2020 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 2.54%。截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 3.62%，主要系在建工程增长所致。

2018—2020 年末，公司长期应收款持续下降，年均复合下降 0.54%。截至 2020 年末，公司长期应收款较上年末变化不大，主要为公司对伊犁州政府单位和国有企业的借款。

2018—2020 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 4.86%。截至 2020 年末，公司固定资产较上年末增长 4.90%。固定资产主要由房屋及建筑物构成，累计计提折旧 11.54 亿元；固定资产成新率（固定资产账面净值/固定资产账面原值*100%）78.62%，成新率较高。

2018—2020 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 6.22%，主要系公司基础设施代建项目持续投入所致。截至 2020 年末，公司在建工程较上年末增长 8.16%。在建工程主要由公司基础设施代建项目投入和 PPP 项目投入构成。

2018—2020 年末，公司无形资产波动增

长，年均复合增长 3.06%。截至 2020 年末，公司无形资产较上年末增长 7.94%，主要由土地使用权构成，累计摊销 2.84 亿元，未计提减值准备。

2018—2020 年末，公司其他非流动资产未发生变化，主要由政府划入的草原使用权和景区特许经营权构成。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 1.64%。其中，流动资产占 34.11%，非流动资产占 65.89%，资产结构较上年末变化不大。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 20.17 亿元，占资产总额的比重为 3.61%。公司受限资产主要为其他货币资金（0.22 亿元）、固定资产（5.30 亿元）、无形资产（4.79 亿元）和应收账款（9.87 亿元）（尾差系四舍五入所致）。

3. 资本结构

受益于股东实缴资本，公司资本实力有所增强；所有者权益以资本公积和实收资本为主，稳定性较强。

表 19 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.82	1.18	2.82	1.17	4.82	1.95	4.82	1.94
资本公积	210.29	88.14	210.72	87.32	210.57	85.21	213.55	85.85
未分配利润	20.99	8.80	22.59	9.36	23.99	9.71	22.62	9.09
归属于母公司权益合计	235.48	98.70	237.54	98.43	240.79	97.44	242.40	97.45
少数股东权益	3.09	1.30	3.79	1.57	6.32	2.56	6.35	2.55
所有者权益合计	238.57	100.00	241.33	100.00	247.11	100.00	248.75	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 1.77%。截至 2020 年末，公司所有者权益较上年末增长 2.39%，主要系股东实缴 2.00 亿元注册资本以及少数股东权益增长综合所致。公司所有者权益以资本公积（占 85.21%）、实收资本（占 1.95%）和未分配利润（占 9.71%）为主，其中资本公积主

要为伊犁州政府向公司注入的资产及草原使用权。2018—2020 年，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 6.92%。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益的规模及结构较 2020 年末变化不大。公司所有者权益稳定性较强。

公司债务规模波动增长，整体债务负担适中，但短期债务占比高，面临较大的短期偿债压力。

2018—2020 年末，公司负债总额波动下降，年均复合下降 0.52%。截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 6.37%，主要系流动负债增长所致。

表 20 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	97.21	31.87	114.00	40.17	143.12	47.41	138.96	44.94
短期借款	29.19	9.57	24.09	8.49	29.75	9.85	29.70	9.61
其他应付款	46.12	15.12	43.48	15.32	33.27	11.02	37.54	12.14
一年内到期的非流动负债	7.91	2.59	30.35	10.69	38.53	12.77	22.00	7.12
其他流动负债	0.02	0.01	0.02	0.01	25.30	8.38	30.20	9.77
非流动负债	207.77	68.13	169.76	59.83	158.73	52.59	170.25	55.06
长期借款	60.40	19.80	55.14	19.43	71.12	23.56	75.77	24.50
长期应付款	15.31	5.02	11.31	3.98	11.76	3.89	8.01	2.59
专项应付款	53.69	17.60	53.03	18.69	50.84	16.84	46.55	15.05
其他非流动负债	42.73	14.01	44.24	15.59	21.10	6.99	31.20	10.09
负债总额	304.99	100.00	283.76	100.00	301.84	100.00	309.21	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 21.33%。截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 25.54%，主要系其他流动负债增长所致。

2018—2020 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 0.94%。截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增长 23.50%，主要由信用借款和保证借款构成。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 15.06%。截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末下降 23.49%，主要系公司与霍城县国有土地房屋征收与补偿工作办公室往来款项下降所致。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 120.65%。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 26.97%，主要系一年内到期的中期票据转入所致。

2018—2020 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 3175.45%。截至 2020 年末，公司其他流动负债较上年末增加 25.28 亿元，

主要系公司发行较大规模的超短期融资债券所致。本报告已将其其他流动负债中计息部分纳入债务核算。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 12.60%。截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末下降 6.50%，主要系公司其他非流动负债下降所致。

2018—2020 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 8.51%。截至 2020 年末，公司长期借款较上年末增长 29.00%，主要系信用借款和保证借款增长所致。

2018—2020 年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 12.37%，截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末增长 3.96%，主要由公司向新疆维吾尔自治区国有资产投资经营有限责任公司和伊犁财政局借款构成。本报告已将长期应付款中计息部分纳入债务核算。

公司专项应付款主要为收到基础设施代建项目建设资金和财政拨付的项目工程款。2018—2020 年末，公司专项应付款持续下降，年均复合下降 2.68%。截至 2020 年末，公司专项应

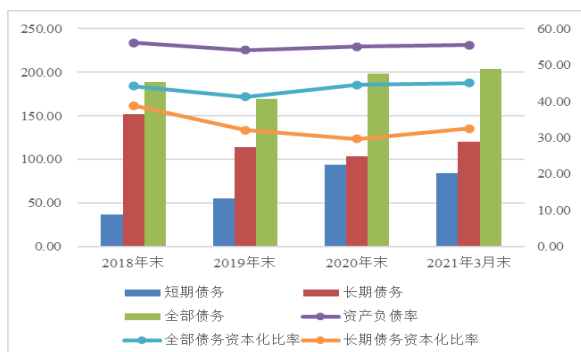
付款较上年末下降 4.13%。

2018—2020 年末，公司其他非流动负债波动下降，年均复合下降 29.73%。截至 2020 年末，公司其他非流动负债较上年末下降 52.30%，主要系一年内到期的中期票据重分类至一年内到期的非流动负债所致。本报告已将其非流动负债中计息部分纳入债务核算。

2018—2020 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 2.47%。截至 2020 年末，公司全部债务 198.04 亿元，较上年末增长 17.04%。其中，短期债务占 47.50%，长期债务占 52.50%。短期债务 94.06 亿元，较上年末增长 69.99%。长期债务 103.98 亿元，较上年末下降 8.69%。截至 2020 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为 54.99%、44.49%和 29.62%，较上年末分别提高 0.94 个百分点、提高 3.27 个百分点和下降 2.44 个百分点。公司短期债务规模快速增长，面临较大的短期偿债压力。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 2.44%，主要系公司发行“21 伊犁财通 MTN001”“21 伊财 01”和“21 伊犁财通 SCP001”所致。截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 204.02 亿元，较上年末增长 3.02%。债务结构方面，短期债务占 41.19%，长期债务占 58.81%。从债务指标来看，截至 2021 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分别为 55.42%、45.06%和 32.54%，较上年末分别提高 0.43 个百分点、0.57 个百分点和 2.92 个百分点。公司整体债务负担适中。

图 1 公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4. 盈利能力

公司营业收入规模较为稳定，费用总额对利润侵蚀较大，其他收益对公司利润总额贡献程度高，盈利能力持续下滑，整体盈利能力一般。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 2.38%。同期，公司营业成本波动增长，年均复合增长 5.58%。

表 21 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	46.93	44.99	49.19	18.54
营业成本	39.00	38.72	43.47	17.78
费用总额	9.63	8.81	7.76	2.53
其中：管理费用	2.76	2.75	2.57	0.80
财务费用	5.40	4.84	4.18	1.54
其他收益	4.58	4.26	3.37	0.14
利润总额	2.16	1.46	1.13	-1.57
营业利润率	16.39	13.25	11.14	3.97
总资产收益率	1.81	1.60	1.22	--
净资产收益率	0.73	0.58	0.43	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年，公司费用总额持续下降，年均复合下降 10.24%，主要系财务费用下降所致。2020 年，公司费用总额占营业收入的比重为 15.77%，同比下降 3.82 个百分点，考虑到公司资本化部分利息，公司费用总额对利润侵蚀较大。

2018—2020 年，公司利润总额持续下降，年均复合下降 27.64%。同期，公司其他收益持续下降，年均复合下降 14.18%。公司其他收益主要为公司收到的政府补助，2018—2020 年，其他收益分别为公司利润总额的 2.12 倍、2.91 倍和 2.98 倍，其他收益对公司利润总额的贡献程度高。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资产收益率、营业利润率和净资产收益率均持续下降。公司盈利能力一般。

2021 年 1—3 月，公司营业收入 18.54 亿元，实现利润总额 -1.57 亿元，营业利润率 3.97%。

5. 现金流分析

近年来，由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，收现质量高；公司投资活动持续净流出；公司融资活动现金流入量波动较大，2020年，受公司融资规模扩大影响，公司筹资活动现金流由大幅净流出转为大幅净流入。随着公司债务到期以及项目建设推进，公司面临一定的筹资压力。

表 22 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
经营活动现金流入小计	75.15	65.34	64.19	31.75
经营活动现金流出小计	78.17	53.85	64.10	35.05
经营活动现金流量净额	-3.02	11.49	0.09	-3.30
投资活动现金流入小计	10.63	1.55	0.53	0.00
投资活动现金流出小计	22.02	8.42	17.42	1.90
投资活动现金流量净额	-11.39	-6.87	-16.89	-1.90
筹资活动现金流入小计	153.60	31.95	100.86	38.72
筹资活动现金流出小计	152.28	58.66	80.44	36.48
筹资活动现金流量净额	1.31	-26.71	20.42	2.24
现金收入比	109.29	108.99	97.10	102.51

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入持续下降，年均复合下降 7.58%，主要为贸易商品货款、工程款以及保障房售房款等。2018—2020 年，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降 9.45%，主要系往来款支出规模下降所致。2018—2020 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入，但波动较大。2020 年，公司现金收入比较上年有所下降，整体收入实现质量高。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入持续下降，投资活动现金流出波动下降。2019 年投资活动现金流入流出较上年均大幅下降，主要系公司不再利用自有资金进行国债拟回购交易所致。2020 年，公司投资活动现金流出量较上年增长 106.83%，主要系公司伊宁县服装产业园 PPP 项目以及代建项目投入较大所致。2018—2020 年，公司投资活动现金持续净流出。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流主要为公司借款和偿还债务等资金。2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动下降。2020 年，公司筹资活动现金流入较上年大幅增长，主要系公司融资规模扩大所致。同期，公司筹资活动现金流净额波动较大。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 3.30 亿元，投资活动现金净流出 1.90 亿元，筹资活动现金净流入 2.24 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力一般，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 23 公司偿债能力指标（单位：%、倍、亿元）

项目	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)	2021年3月(末)
短期偿债能力指标				
流动比率	207.88	156.68	132.71	136.97
速动比率	168.48	124.91	106.59	110.23
现金短期债务比	1.10	0.35	0.23	0.23
长期偿债能力指标				
EBITDA	10.46	9.40	7.56	--
EBITDA 利息倍数	1.72	1.68	1.24	--
全部债务/EBITDA	18.03	18.00	26.18	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比持续下降。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率和速动比较上年末均有所上升。若剔除受限货币资金，截至 2021 年 3 月末公司现金短期债务比为 0.23 倍，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续下降。2020 年，公司 EBITDA 较上年下降 19.53%，主要系公司利润总额和计入财务费用的利息支出下降所致。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA 波动上升。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信 238.38 亿元，已使用银行授信 162.50 亿元，尚未使用银行授信 75.88 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼。

截至 2021 年 3 月末，公司合并口径对外担保金额 9.80 亿元，担保比率 3.97%，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、个人等，公司面临一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

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，面临较大的短期偿债压力。

公司收入主要来自于子公司，母公司的资产总额、所有者权益和有息债务规模占公司合并口径较高。公司业务集中在子公司，母公司对子公司的管控能力较弱。

截至 2020 年末，母公司资产总额 343.37 亿元，占合并口径的 62.55%；结构上以非流动资产为主。

截至 2020 年末，母公司的所有者权益 213.68 亿元，母公司的所有者权益占合并口径的 86.47%，以资本公积为主。

截至 2020 年末，母公司负债总额 129.69 亿元，其中流动负债占 57.54%，公司资产负债率为 37.77%，全部债务资本化比率为 37.58%，母公司债务负担适中。

2020 年，母公司实现营业收入 2.21 亿元，占合并口径的 4.50%；母公司实现利润总额 0.04 亿元，占合并口径的 3.97%。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 345.11 亿元，所有者权益合计 213.01 亿元；2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.25 亿元，实现利润总额-0.67 亿元。截至 2021 年 3 月

末，母公司资产负债率为 38.28%，全部债务资本化率比率为 38.16%，现金短期债务比为 0.05 倍，母公司面临较大的短期偿债压力。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据发行对公司债务的影响

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 204.02 亿元，本期中期票据拟发行规模为 8.00 亿元，假设发行规模为 8.00 亿元，相对于公司债务规模，本期中期票据发行规模较小。

以 2021 年 3 月末财务数据为基础，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 55.42%、45.06%和 32.54%上升至 56.05%、46.01%和 33.97%，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

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 1.31 倍、1.17 倍和 0.95 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。同期，公司经营活动产生的现金流入分别为本期中期票据的 9.39 倍、8.17 倍和 8.02 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。

综合以上分析，并考虑到公司是伊犁州重要的国有资产管理运营和基础设施建设主体，外部发展环境良好，获得有力的外部支持。联合资信认为，公司对本期中期票据的偿还能力很强。

十、结论

公司是伊犁州重要的国有资产管理运营和基础设施建设主体，外部发展环境良好，获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，基础设施业务对公司资金形成较大占用、资产流动性较弱、面临一定的或有风险和短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影

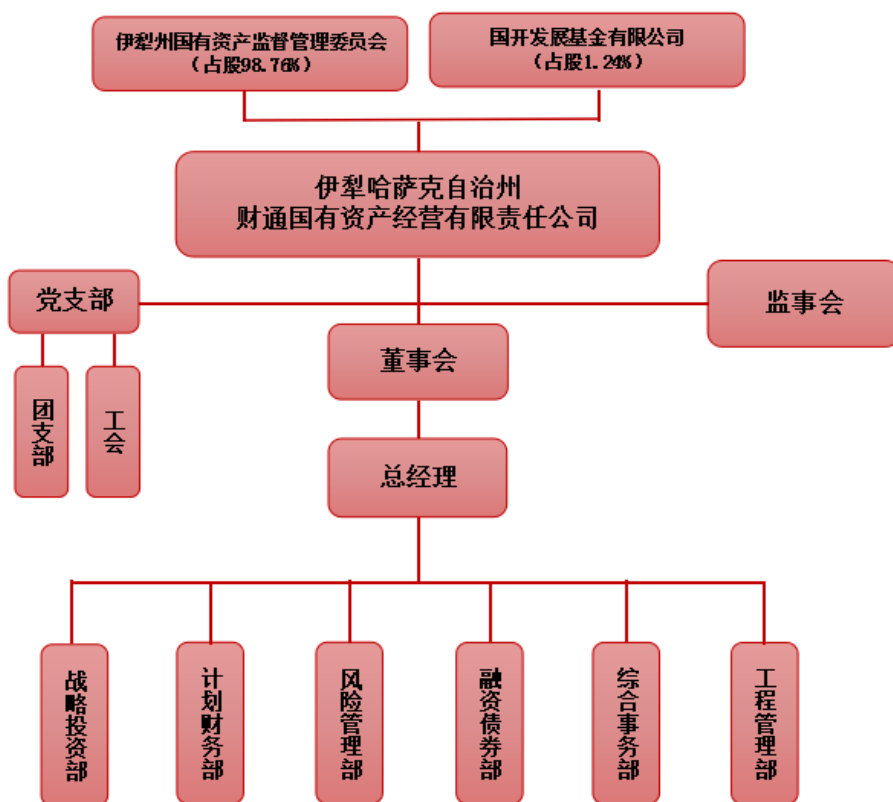
响。

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、EBITDA 对本期中期票据的保障程度高。

未来随着伊犁州经济持续发展以及伊犁州基础设施建设的推进，公司业务规模有望继续增长。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 公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末公司一级子公司情况（单位：万元、%）

序号	子公司名称	注册资本	持股比例
1	伊犁州国有资产投资经营有限责任公司	14000.00	100.00
2	伊犁哈萨克自治州利融投资有限公司	5000.00	100.00
3	伊宁县兴宁经济技术开发区有限公司	1000.00	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	5011.70	100.00
5	尼勒克县国有资产投资营运有限公司	50.00	100.00
6	特克斯县八卦城建设发展有限责任公司	500.00	100.00
7	霍城县新苏锡城市投资开发有限公司	1800.00	100.00
8	察布查尔经营发展有限公司	500.00	100.00
9	新疆奎屯创业国有资产投资经营有限公司	5000.00	100.00
10	伊犁哈萨克自治州财信融通融资担保有限公司	100023.35	83.51
11	伊犁哈萨克自治州惠远农业融资担保有限公司	10000.00	100.00
12	伊犁双惠创投产业发展有限公司	2000.00	100.00
13	伊犁路源公路建设项目管理有限公司	5000.00	77.00
14	巩留县通旭道路建设项目管理有限公司	7000.00	81.00
15	新疆伊犁财通建设发展有限公司	5000.00	60.00
16	特克斯县聚通热力项目管理有限公司	5175.49	90.00
17	特克斯县通源供排水项目管理有限公司	5655.53	90.00
18	新疆喀拉峻投资股份有限公司	13000.00	51.00
19	伊犁文化旅游产业集团有限公司	60000.00	100.00

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.68	19.22	21.83	19.68
资产总额（亿元）	543.56	525.09	548.95	557.97
所有者权益（亿元）	238.57	241.33	247.11	248.75
短期债务（亿元）	37.13	55.33	94.06	84.04
长期债务（亿元）	151.47	113.88	103.98	119.98
全部债务（亿元）	188.60	169.21	198.04	204.02
营业收入（亿元）	46.93	44.99	49.19	18.54
利润总额（亿元）	2.16	1.46	1.13	-1.57
EBITDA（亿元）	10.46	9.40	7.56	--
经营性净现金流（亿元）	-3.02	11.49	0.09	-3.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.96	1.74	1.77	--
存货周转次数（次）	1.09	1.04	1.18	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.09	--
现金收入比（%）	109.29	108.99	97.10	102.51
营业利润率（%）	16.39	13.25	11.14	3.97
总资本收益率（%）	1.81	1.60	1.22	--
净资产收益率（%）	0.73	0.58	0.43	--
长期债务资本化比率（%）	38.83	32.06	29.62	32.54
全部债务资本化比率（%）	44.15	41.22	44.49	45.06
资产负债率（%）	56.11	54.04	54.99	55.42
流动比率（%）	207.88	156.68	132.71	136.97
速动比率（%）	168.48	124.91	106.59	110.23
经营现金流动负债比（%）	-3.11	10.08	0.07	--
现金短期债务比（倍）	1.10	0.35	0.23	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.72	1.68	1.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.03	18.00	26.18	--

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. 合并口径及母公司债务中纳入长期应付款、其他流动负债和其他非流动负债中有息部分；3. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.87	4.36	2.57	3.39
资产总额（亿元）	340.95	330.14	343.37	345.11
所有者权益（亿元）	212.07	212.08	213.68	213.01
短期债务（亿元）	11.40	35.63	73.60	65.53
长期债务（亿元）	116.45	81.69	55.07	65.94
全部债务（亿元）	127.85	117.31	128.66	131.47
营业收入（亿元）	3.88	2.32	2.21	0.25
利润总额（亿元）	1.03	0.11	0.04	-0.67
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-9.20	5.35	-0.16	-0.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.34	0.19	0.18	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	62.24	101.71	24.65	104.96
营业利润率（%）	99.58	99.21	99.29	99.51
总资本收益率（%）	0.31	0.03	0.02	--
净资产收益率（%）	0.50	0.05	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	35.45	27.81	20.49	23.64
全部债务资本化比率（%）	37.61	35.61	37.58	38.16
资产负债率（%）	37.80	35.76	37.77	38.28
流动比率（%）	416.00	109.92	63.16	73.90
速动比率（%）	415.99	109.92	63.16	73.90
经营现金流动负债比（%）	-74.02	14.70	-0.22	--
现金短期债务比（倍）	1.39	0.12	0.03	0.05
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. 母公司现金流补充资料及资本化利息未获得，EBITDA 及相关指标无法计算得到，相关指标用“/”，“*”表示数据过大或过小；3. 母公司口径债务中纳入其他流动负债和其他非流动负债中有息部分 4. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。