

信用等级公告

联合〔2020〕031号

联合资信评估有限公司通过对伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司主体长期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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年九月十四日



伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2020年9月14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	4		
			企业管理	3		
			经营分析	2		
财务风险	F2	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	4		
			现金流量	1		
		资本结构	2			
			偿债能力	2		
调整因素和理由					调整子级	
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

伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）是伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）重要的国有资产投资经营与管理和城市基础设施建设及运营主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，公司在资金及资产注入、财政补贴等方面持续得到有力的外部支持，公司业务涵盖伊犁州直及下属各县，整体竞争力很强。同时联合资信也关注到，公司资产质量一般、代建业务回款存在滞后、未来基建业务持续性有待关注等因素可能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的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境良好，整体竞争力很强。2017—2019 年，伊犁州生产总值呈增长趋势，分别为 1705.7 亿元、1917.21 亿元和 2226.45 亿元，为公司发展创造良好的外部环境。公司的业务范围涵盖伊犁州直地区及下属各县，整体竞争力很强。
2. 公司持续获得有力的外部支持。2017—2019 年，公司累计收到政府资金及资产注入 6.90 亿元，收到政府经营补贴 12.83 亿元。

关注

1. 公司资产质量一般。公司资产结构以非流动资产为主；公司资产构成中应收类款项占比较高，对公司资金形成一定占用；公司其他非流动资产中草场使用权占比高。
2. 公司代建业务回款存在一定滞后性。截至 2019 年底，公司于察布查尔县、巩留县、伊宁县和特克斯县项目总回购款 34.93 亿元，已收到回款 12.35 亿元。相关项

分析师：霍正泽 高志杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

目回款存在滞后性。

3. 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。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	55.30	40.68	19.22	20.38
资产总额(亿元)	551.99	543.56	525.09	528.29
所有者权益(亿元)	236.08	238.57	241.33	239.67
短期债务(亿元)	29.25	37.11	55.31	49.87
长期债务(亿元)	151.42	93.43	58.34	58.00
全部债务(亿元)	180.67	130.54	113.65	107.87
营业收入(亿元)	26.61	46.93	44.99	6.15
利润总额(亿元)	1.84	2.16	1.46	-1.24
EBITDA(亿元)	8.99	10.46	9.40	--
经营性净现金流(亿元)	-17.09	-3.02	11.49	1.16
营业利润率(%)	27.03	16.39	13.25	10.50
净资产收益率(%)	0.68	0.73	0.58	--
资产负债率(%)	57.23	56.11	54.04	54.63
全部债务资本化比率(%)	43.35	35.37	32.02	31.04
流动比率(%)	267.39	207.88	156.68	166.82
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)	20.10	12.48	12.09	--
现金短期债务比(倍)	1.89	1.10	0.35	0.41
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	363.22	340.95	330.14	335.42
所有者权益(亿元)	211.38	212.07	212.08	211.24
全部债务(亿元)	130.39	92.12	82.08	78.26
营业收入(亿元)	3.09	3.88	2.32	0.11
利润总额(亿元)	1.54	1.03	0.11	-0.84
资产负债率(%)	41.80	37.80	35.76	37.02
全部债务资本化比率(%)	38.15	30.28	27.90	27.03
流动比率(%)	491.30	416.00	109.92	140.25
经营现金流动负债比(%)	-172.96	-74.02	14.70	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/6/23	霍正泽、高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/6/12	霍正泽、喻宙宏	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
AA	稳定	2013/9/17	程晨、闫昱州	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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、该公司信用等级自 2020 年 9 月 14 日至 2021 年 9 月 13 日有效；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

主体长期信用评级报告

一、主体概况

伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）成立于2010年7月2日，系根据《关于设立伊犁州财通国有资产经营有限责任公司的批复》（伊州政办函〔2010〕42号文）由伊犁州国有资产管理中心出资设立。公司初始注册资本为600万元，由伊犁哈萨克自治州国有资产管理中心出资。2017年底，公司股东发生变更，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对公司货币出资600万元，公司股东由单一股东伊犁哈萨克自治州财政局（以下简称“伊犁州财政局”）变更为伊犁州财政局和国开基金。2018年12月，公司股东伊犁哈萨克自治州财政局变更为伊犁哈萨克自治州人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“伊犁国资委”），公司实际控制人由伊犁州财政局变为伊犁国资委。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为2.82亿元，公司的股东伊犁国资委和国开基金的持股比例分别为97.87%和2.13%，公司的实际控制人为伊犁国资委。

公司经营范围：国有资产的投资、经营、管理，企业融资担保，城市建设项目投资、管理，土地整理开发，矿产品销售，畜牧养殖，农业开发，园林绿化，房地产投资、中小企业项目投资、融资信息、经济信息咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年3月底，公司合并范围子公司20家；本部内设工程管理部、计划财务部、风险管理部、综合事务部和投融资发展部共5个职能部门。

截至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3月底，公司合并资产总额528.29亿元，所有者权益239.67亿元（含少数股东权益3.26亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入6.15亿元，利润总额-1.24亿元。

公司注册地址：伊宁市新华西路64号。法定代表人：周平。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的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。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比下降1.6%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表1 2017—2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7

GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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，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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对东盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累

计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，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 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年,居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨 3.8%,涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%,涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点;非食品价格上涨 0.7%,涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%,涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年,工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.9%,比上季度(-0.6%)降幅继续扩大,较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.6%,降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

社会融资规模大幅增长,企业融资成本有所下降

2020 年 6 月末,社会融资规模存量 271.8 万亿元,同比增长 12.8%,较上年末增幅(10.7%)显著提高,为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看,上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元,比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元,较上年同期多增 2.31 万亿元;新增企业债券融资规模 3.33 万亿,较上年同期多增 1.76 万亿;新增地方政府债 3.79 万亿元,较上年同期多增 1.33 万亿元;新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元,较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时,融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%,较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%,较上年同期(分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%)均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降,为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降,收支缺口更趋扩大

2020 年上半年,全国一般公共预算收入 9.62 万亿元,同比增长-10.8%,降幅较一季度(-14.3%)有所收窄,但依然较大。其中税收

收入 8.20 万亿元,同比增长-11.3%;非税收入 1.42 万亿元,同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元,同比增长-1.0%,较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元,同比增长-5.8%,降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看,社会保障与就业支出同比增长 1.7%,虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大,但为本期唯一正增长的支出(除债务利息支出之外),其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出(下降 30.0%)、节能环保支出(下降 15.4%)、交通运输支出(下降 13.3%)、科学技术支出(下降 12.2%)、教育支出(下降 7.6%)。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元,较一季度缺口(0.93 万亿元)大幅扩大,在疫情冲击的特殊时期,财政收支形势比较严峻。

就业压力较大,形势逐月改善

2020 年上半年,在疫情冲击下,服务业和制造业均呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%,较 3 月(5.9%)略有回落,但较上年同期(5.1%)仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转,但国内外环境复杂严峻,企业用工需求偏弱,失业率高位运行,总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务,财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施,重点支持帮助中小微企业复工复产,城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降,就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费,增加有效投资

为应对经济下行压力,帮助企业渡过难

关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；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（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期

的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂

性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

三、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，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府

隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套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	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化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	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

		的通知	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	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，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，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。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，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

公司经营与投资的项目均在伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受伊犁州经济发展和城市建设的影响。

近年来伊犁州区域经济快速发展，为公司可持续发展提供了良好的外部环境。

伊犁州地处新疆维吾尔自治区西端，成立于1954年，下辖塔城地区和阿勒泰地区，直辖3个县级市、8个县（1个自治县）、2个口岸，是新疆唯一的副省级自治州，全国唯一的既辖地区、又辖县市的自治州。其中霍尔果斯口岸是西北地区最大的公路口岸；伊宁市和塔城市是沿边开放城市，并设有边境经济合作区。根据2014年6月《国务院关于同意新疆维吾尔自治区设立县级霍尔果斯市的批复》，设立县级霍尔果斯市，由伊犁哈萨克自治州管辖。

根据伊犁州2017—2019年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。其中，2019年，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%。全州三次产业比重由2017年的24.5:30.6:44.9调整为22.9:25.7:51.4。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为2.82亿元，其中伊犁国资委持股97.87%，国开基金持股2.13%，公司的实际控制人为伊犁国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司为伊犁州重要的国有资产管理平台和基础设施建设主体，业务范围涵盖伊犁州直地区及下属各县，整体竞争力很强。

公司的业务范围涵盖伊犁州直地区及下属各县市。自2016年伊犁州国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“伊犁国投”）纳入公司合并范围，公司规模及竞争优势进一步提升。截至2020年3月底，公司合并范围一级子公司20家。总体看，公司作为伊犁州内重要的国有资产管理及基础设施建设主体，整体竞争力很强。

3. 人员素质

公司高管人员工作经验丰富，公司员工文化素质较高，能够满足公司日常经营需要。根据公司于2020年7月7日发布的公告，公司的董事长和总经理职位发生变更，目前公司董事长职位空缺，公司的管理架构有待完善。上述变更属于正常职位调动，未对公司的经营和偿债能力造成重大影响。

根据公司于2020年7月7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。此次变更属于正常职位变动，未对公司的经营和偿债能力造成重大影响。截至2020年8月底，公司高级管理人员包括总经理1人和副总经理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）。1994年11月至1996年12月任巩留县吉尔格朗乡农经站会计；1996年12月至2005年4月任巩留县财政局国资、企财、农财、文行、社保会计；2005年4月至2010年7月任巩留县财政局副局长；2010年7月至2011年10月任巩留县审计局局长；2011年10月至2016年7月任巩留县财政局局长；2016年7月至2017年12月任巩留县政协副主席兼财政局局长；2017年12月至2020年4月任特克斯县委常委、常务副县长；现任公司总经理。

秦建国先生，汉族，1969年9月9日出生，江苏南京人，助理审计师，大专文化，中共党员；曾任伊犁州审计局审计师事务所干部、财金处干部、财金处副主任科员、固投处副处长、经责处副处长；现任公司副总经理。

截至2020年3月底，公司在职人员705人。从文化程度来看，本科及以上学历人员占11.20%，大专学历人员占42.70%，高中及以下占46.10%；从年龄分布来看，55岁以上人员占4.82%、45~55岁占25.67%、36~45岁占47.94%，35岁以下占51.56%。

4. 外部支持

近年来，伊犁州地方综合财力持续下降，但整体财政实力较强。公司在资金和资产注入、政府补贴方面获得有力的外部支持。

根据2017—2019年伊犁州政府债务和财力数据，2017—2019年，伊犁州地方综合财力持续下降，分别为939.35亿元、889.65亿元和735.92亿元，但整体财政实力较强。其中，2019年，伊犁州实现一般公共预算收入226.07亿元，较2018年的276.59亿元有所下降，系降税减费

政策影响所致。一般预算收入中的税收收入 164.29 亿元,占一般预算收入的 72.67%。同期,伊犁州实现国有土地使用权出让收入 27.01 亿元,较 2018 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。同期,伊犁州政府债务余额 276.42 亿元,地方政府债务率 37.56%。

资金和资产注入

表3 2017—2019年公司资本公积变化情况
(单位:亿元)

时 间	资本公积 增加额	项目明细
2017 年	3.66	新增股东国开基金有限公司入资款
	0.89	子公司少数股东伊犁交通投资发展 有限责任公司出资款
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

注:2017 年公司资本公积增长 5.40 亿元,表 3 反映主要增加项
情况

资料来源:2017—2019 年审计报告

2017 年,公司实收资本增长 0.82 亿元,主要为(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》,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;变更后的注册资本 2.82 亿元,实收资本 2.82 亿元。公司资本公积增长 5.40 亿元,主要为(1)股东国开基金以货币形式出资增加资本公积 3.66 亿元;(2)2017 年新设立子公司伊犁路源公路建设项目管理有限公司,按照章程约定少数股东伊犁交通投资发展有限公司应出资 1150 万元,实际出资 1.00 亿元,超出部分计入“资本公积”8850 万元。

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,计入“资本公积”。

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,计入“资本公积”。

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 年公司收到基建项目补助、保障性安居工程补助等合计 3.21 亿元,计入“专项应付款”。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好;联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业信用报告(银行版,中征码:6540020000073695),截至 2020 年 7 月 30 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。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 2020 年 8 月 31 日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司建立了适合自身发展的治理架构。公司管理制度齐全,内部管理运作有序,董事长职位暂缺,管理架构有待完善。

1. 法人治理结构

公司是依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定成立的国有控股公司,公司依法制定了公司章程并建立和完善了法人治理结构。

公司设股东会,由全体股东组成,是公司的权力机构。股东会行使下列职权:决定公司

的经营方针和投资计划，委派和更换非由职工代表担任的董事；决定公司合并、分立、变更公司形式、解散、清算、增加或者减少注册资本、发行公司债券事项等重大事项。

公司设董事会，成员为5人，由伊犁州人民政府或伊犁州财政局委派；其中职工代表1人由公司职工代表大会选举产生；董事会设董事长1人，由伊犁州人民政府或伊犁州财政局从董事会成员中指定。董事会执行股东大会的决定，并向股东会报告工作；聘任和解聘公司总经理，根据总经理的提名，聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人等高级管理人员。

公司设监事会，监事会由5名监事组成。监事会对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

公司设总经理1名，总经理对董事会负责。负责组织实施董事会的决议和决定，主持公司的生产经营管理工作，并向董事会报告工作。

截至2020年8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；高级管理人员均已到位。

2. 管理体制

公司制定了一系列管理制度对公司经营进行规范管理。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》为了加强公司财务管理，明确职责，强化财经纪律，维护财产安全与完整，规范和提高企业财务管理水平。

公司实行全面预算管理，公司按照制定的发展战略目标，确定年度经营目标，逐层分解，下达于公司内部各个部门，以一系列的预算、控制、协调、考核为内容，自始至终地将各个部门经营目标同公司发展战略目标联系起来，对其分工负责的经营活动全过程进行控制和管理，并对实现的业绩进行考核与评价的内部控制管理系统。

融资管理方面，公司制定了《融资管理办法》，明确公司债务融资由投融资部统一负责。

按照融资规模大小，分别由投融资发展部经理、计划财务部经理、董事长和州财政局主管领导审批融资计划。其中长期借款计划应分别由投融资发展部经理、财务部主任、董事长和州财政局主管领导依其职权范围进行审批。公司应定期召开财务工作会议，并由投融资部对公司的融资风险进行评价。

工程管理方面，公司通过执行专家论证制度，加强工程的前期工作；推行工程全程跟踪审计，保证工程质量；注重项目人员的安全生产意识，保证工程的安全。代建项目管理上，公司制定了《代建项目管理制度》，公司代建业务实行项目经理责任制。委托代建合同签订后，公司项目管理部应当成立项目部，委派有相应任职资格的人员担任项目经理。项目部应当组织专业人员对勘察、设计成果进行审核，特别是对可研报告投资估算、初步设计概算、施工图预算等涉及造价的审核。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司的主营业务收入构成有所变动，2018年以来公司新增有色金属销售业务收入，并在公司主营业务构成中占比最大，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。

近年来公司主营业务收入构成有所变动，受合并口径变动等因素影响，2018年公司新增有色金属销售业务，在主营业务收入中占比最大。公司的基础设施建设板块营业收入波动较大。

2017—2019年，公司主营业务收入波动增长，2019年为43.23亿元，同比略有下降，主要系有色金属销售业务收入有所下降所致。公司主营业务收入构成中有色金属销售和粮食销售收入占比大。

毛利率方面，近年来，公司确认的有色金属销售业务收入在主营业务收入占比大且毛利很低，致使公司的主营业务毛利率持续下

降。2019 年，公司主营业务毛利率 10.80%，6.15 亿元，相当于 2019 年的 14.23%，毛利率同比下降 2.16 个百分点。10.89%。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入

表4 2017—2019年及2020年1—3月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—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设	9.95	4.50	7.44	13.25	9.85	10.05	1.74	10.34
粮食销售	8.03	6.41	6.54	13.42	11.99	8.53	2.78	12.15
代建管理费收入	2.76	100.00	1.57	100.00	--	--	--	--
有色金属销售	--	--	24.22	0.12	13.72	0.77	0.35	2.66
供热供排水	1.26	-12.88	1.64	-8.53	2.12	-2.65	0.32	-50.53
旅游	0.91	52.27	0.33	28.01	0.88	28.42	0.21	44.32
租赁	0.91	99.79	1.08	99.76	0.95	97.99	--	--
担保收入	0.37	100.00	0.38	100.00	0.32	100.00	0.02	100.00
煤炭、建材销售	2.76	100.00	1.57	100.00	1.82	4.34	--	--
其他	0.91	52.27	0.33	28.01	1.60	64.34	0.73	26.36
合 计	25.36	24.42	44.68	12.96	43.23	10.80	6.15	10.89

资料来源：审计报告及公司提供

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，相关项目回款等情况存在一定滞后性。公司无拟建项目，基础设施建设业务持续性有待关注。

公司的基础设施建设业务收入包括管理费收入、政府回购收入、保障房销售收入和建筑施工业务收入。

管理费收入

公司管理服务收入主要是所属公司从事州域内基础设施建设取得的项目建设相关管理费收入。建设范围主要为伊宁县、巩留县、霍城县等多个县城内基础设施建设项目。具体项目涉及供热供水管线、道路建设、绿化工程、照明工程、廉租房和公租房等。项目资金来源为公司自有资金、项目建设方垫资、使用相应财政拨付的专项补贴和县市项目配套资金等。伊犁州财政局和公司针对基础设施建设板块签订了伊犁哈萨克自治州基础设施建设委托代建协议，实际操作中，项目建成后经过决算由伊犁州财政局（或伊犁州财政安排项目所在地政府）支付建设方支出成本和一定的管理服

务费，以决算金额确认收入。该类业务总体规模较大，但单个项目规模一般较小，投资成本在公司“在建工程”科目反映，截至2020年3月底，公司在建工程80.93亿元。

政府回购收入

政府回购收入部分由伊犁国投所属子公司霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司、伊宁县国有资产投资经营有限公司、巩留县国有资产投资经营有限责任公司、察布查尔锡伯自治县国有资产投资经营有限责任公司和特克斯县国有资产投资经营有限责任公司承建，工程业务范围主要为霍尔果斯合作中心区、伊宁县、巩留县、特克斯县和察布查尔县基础设施建设项目，项目建成后由项目所在地政府回购。2010年霍尔果斯国际边境合作中心投资开发有限责任公司与霍尔果斯口岸管委会签订了5.04亿元的回购（BT）协议，项目建成后，由回购方按照实际发生成本再加一定的利润进行回购。2011年其余4家子公司分别与伊宁县财政局、巩留县财政局、特克斯县财政局和察布查尔县财政局签订了回购（BT）协议，项目回购额按照投资额的基础上加成10%作为收益；上述项目公司均有确定的

回购（BT）协议，体现在“存货”科目。截至2020年3月底，霍尔果斯口岸项目尚有1.70亿元回款未到位；公司于察布查尔县、巩留县、伊宁县和特克斯县项目总回购款34.93亿元，已收到回款12.35亿元。相关项目回款存在滞后性。

表5 截至2020年3月底公司与四县签订的BT回购协议
(单位：亿元)

建设方	回购方	总投资额	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责任公司	伊宁县财政局	10.08	11.09	3.92
特克斯县国有资产投资经营有限责任公司	特克斯县财政局	8.26	9.08	3.21
合 计		31.76	34.93	12.35

资料来源：公司提供

保障房销售收入

公司的保障房销售业务主要由子公司伊犁国投负责，主要为保障房及配套商铺等销售。其中部分房产公司按照市场价格销售给个人，部分房产按照政府定价销售给当地政府，但并无具体的供销比例。

公司的保障房销售收入主要为特克斯县保障性住房项目、鸿泰康城项目、尼勒克县幸福佳苑小区项目等，项目总投资合计15.88亿元，项目可售面积合计51.97万平方米，截至2019年底已投资13.40亿元，已售面积43.91万平方米。2017—2019年，公司保障房销售收入主要来自伊宁县和特克斯县保障房项目，2019年，公司保障房销售收入1.29亿元，同比有所下降。

表6 截至2019年底公司主要保障房项目情况 (单位：万平方米、亿元)

项目名称	总投资	已投资	可售面积	已售面积	2019 销售收入	累计销售收入
特克斯新保障性住房项目	4.83	3.93	13.52	11.02	0.15	2.00
鸿泰康城项目	1.50	1.42	3.08	3.03	0.12	0.12
伊宁县保障性住房项目	6.99	6.12	29.74	28.97	1.00	8.00
尼勒克县幸福佳苑小区	0.27	0.23	1.59	0.89	0.02	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	1.29	10.26

注：1.部分合计数据因四舍五入有差异；2.因特克斯县、昭苏县、伊宁县三县保障房项目投资总成本未最终确定，上表中的总投资额为计划值

资料来源：公司提供

建筑施工板块

公司的基础设施项目施工业务通过公司下属二级子公司伊宁县第一建筑有限责任公司、伊宁县华强建筑工程有限责任公司等子公司进行经营，公司拥有房屋建筑工程施工总承包三级资质、混凝土预制构件专业三级资质和市政公用工程施工总承包三级资质。公司的建筑施工业务范围为伊犁州下属的伊宁县、巩留县、霍城县等多个县区。业务内容为：供热供水管线、道路建设、绿化工程、照明工程、廉租房及公租房的建设。

项目施工过程中的原材料及设备选购由伊宁县第一建筑有限责任公司、伊宁县华强建筑工程有限责任公司等公司下属子公司负责。公司的工程施工业务的业主方主要为当地的企事业单位及房地产开发商等，但施工项目业主较分散，不存在施工项目集中度高，依赖单一客户的情况。公司承接的建工项目单一项目规模小，结算周期较短，2019年公司的新签合同金额3.99亿元，期末在手合同金额2.31亿元，期末在手项目金额较小，公司工程施工业务的持续性有待关注。

表7 截至2019年底公司建筑施工业务新签及在手合同情况

项 目	2018 年	2019 年
新签合同数量（个）	145	98
新签合同金额（亿元）	7.59	3.99
期末在手合同数量（个）	84	84
期末在手合同金额（亿元）	1.98	2.31

资料来源：公司提供

在建项目情况

截至 2019 年底，公司重大在建工程仅为伊宁县产业园 PPP 项目，该项目总投资 8.23 亿元，已投资 6.50 亿元，尚需投资 1.73 亿元。项目由伊宁县伊东工业园管委会代表伊宁县政府作为项目实施机构，指定伊宁县兴宁经济技术开发有限公司和伊犁国投共同组建 PPP 项目公司，双方持股比例分别为 10%和 90%。项目特许经营期 20 年，项目公司在特许经营期内的收入来源主要为标准化厂房、食堂、宿舍、仓库等租金收入和物业收入。收入不足以满足社会资本方投资及合理回报率，采用可行性缺口补助方式付费。

截至2020年3月底，公司无拟建项目。考虑到公司在建项目尚需投资规模小，基建业务的持续性有待关注。

2019年，公司基础设施建设业务实现收入

9.85亿元，同比有所增长，系工程施工业务收入增长所致；毛利率为10.05%，同比略有下降；2020年1—3月，公司基础设施建设业务实现收入1.74亿元，毛利率为10.34%。

（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，相关粮食收购及销售价格受政府指导，公司无议价空间。受供销价格变动等因素影响，近年来，公司粮食销售业务收入波动增长，毛利率波动下降。

粮食销售收入是公司重要的收入来源。公司是伊犁州最重要的粮食储备购销单位。公司商品贸易业务的经营主体为下属子公司新疆伊犁国家粮食储备库、察布查尔县粮油购销有限责任公司、新源县国家粮食储备库、新源县博天粮油购销有限责任公司、新疆伊宁县金谷粮油购销有限责任公司、霍城县大司农农业开发有限公司等。公司的粮食销售品种主要为小麦、水稻、玉米等。2017—2019年，公司粮食销售收入分别为8.03亿元、6.54亿元和11.99亿元；同期毛利率分别为6.41%、13.42%和8.53%，收入及毛利率变动主要系粮食购销价格变动所致。2020年1—3月，公司实现粮食销售收入2.78亿元，毛利率为12.15%。

表8 2017—2019年及2020年1—3月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—3 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	1152.82	2.31
	销售	3337.09	2.50	2830.03	2.72	1000	2.36	2258.46	2.37
小麦	收购	18878.47	2.42	27567.97	2.32	11643.99	2.27	2436.04	2.09
	销售	20765.26	2.18	12910.53	2.48	18492.38	2.31	6446.42	2.36
玉米	收购	7834.41	1.28	39812.79	1.38	43266.18	1.47	4142.85	1.81
	销售	6778.97	1.32	10778.62	1.42	37322.85	1.57	6839.82	1.75
爆裂玉米	收购	1071.60	3.52	--	--	--	--	--	--
	销售	480.00	4.25	341.44	2.21	--	--	--	--

资料来源：公司提供

（3）有色金属销售业务及其他业务

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，收入在主营业务

收入中占比大，但对公司整体毛利率贡献小；公司其他业务规模小，对公司收入及利润贡献较小。

2018年，公司新增有色金属销售业务，主要由子公司伊犁州利融投资有限公司（以下简称“利融投资”）负责销售的有色金属-电解铜、锌锭、铅锭、铝锭等，公司同上游供货商签订了长期供需协议，并支付部分预付款。业务模式方面，下游客户采用预付款的方式支付，货物于指定的仓库进行线上交割。由于采用线上交割和下游预付款的模式，公司无需囤货且销售回款效率高。利融投资的主要供货商为新疆聚鑫盛贸易有限公司和新疆聚君盛供应链管理有限公司。主要客户为上海呼伦金属矿产品有限公司、上海金田金属有限公司等。2018年公司实现有色金属贸易收入24.22亿元，毛利率为0.12%。2019年公司实现有色金属销售收入13.72亿元，同比大幅下降系因2018年公司的电解铜购销量较大，相关产品的单价高，但2019年铝锭和棉花的贸易量大幅增长，相关产业的单价较低。公司有色金属销售业务的毛利率为0.77%，同比有所上升但仍很低。2020年1—3月，公司实现有色金属销售收入0.35亿元，毛利率为2.66%。

表9 2018—2019年有色金属购销明细表（单位：吨）

项目	2018年	2019年
电解铜	52942.63	7010.08
锌锭	2156.87	1349.99
铝锭	8785.71	59564.91
铅锭	457.56	--
黄金	--	0.54
棉花	--	97377.28

数据来源：公司提供

公司的供热排水业务的经营主体为下属三级子公司新源县水暖公司、新源县源益水暖有限责任公司、特克斯县八卦城供排水有限责任公司、新疆伊宁县供排水公司、新疆尼勒克县供热供排水公司、伊宁县弓月热力有限公司等多家公司。上述公司承担了伊犁州部分县市的供排水业务，通过提供城市供排水业务以及供排水管网的建设、管理和维护获得收入。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；同

期毛利率分别为-12.88%、-8.53%和-2.65%，2017—2019年毛利率为负系管网维修成本高所致。2020年1—3月，供热供排水业务实现收入0.32亿元，毛利率-50.53%。

公司的担保业务收入来自子公司伊犁哈萨克自治州财信融通融资担保有限责任公司和霍尔果斯财信融资担保有限责任公司。主要是给伊犁州内中小微企业提供担保，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0.37亿元、0.38亿元和0.32亿元，2020年1—3月为0.02亿元，毛利率均为100.00%。

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。

3. 未来发展

未来公司将继续稳定发展各项业务，主要的业务规划为：（1）积极发展旅游产业。（2）继续以供应链金融业务为核心，以安全可靠为前提，稳步推进大宗商品贸易、粮食贸易、煤炭等供应链业务。（3）加快与新疆奎屯润盛投资发展有限公司全方位战略合作，围绕新型工业化、农产品深加工等重点产业，推动两大国企深度融合，实现“产业联动、市场共享、人才互动”。

七、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年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2017年纳入合并范围一级子公司28家。2018年公司合并口径减少10家子公司，均为公司于2017年成立的PPP项目公司，相关公司自成立以来未开展业务，因

PPP 项目取消，公司于 2018 年将其注销。同期公司合并口径新增 2 家子公司，分别为新疆伊犁财通建设发展有限公司和伊犁融和养老有限公司。其中新疆伊犁财通建设发展有限公司为投资设立，伊犁融和养老有限公司为无偿划转。2019 年，公司合并口径减少 3 家子公司，分别为察布查尔润鑫发展有限公司、伊犁融和养老有限公司和巩留县粮食购销有限责任公司，减少系伊犁州财政局《关于将巩留县粮食购销有限责任公司、伊犁融和养老有限公司股权剥离出财通公司的批复》的要求，上述两个公司不再纳入合并范围。察布查尔润鑫发展有限公司不再纳入合并范围系注销。同期，公司合并口径新增 3 家子公司，分别为特克斯县聚通热力项目管理有限公司、特克斯县通源供排水项目管理有限公司和新疆喀拉峻投资股份有限公司，其中前两家为投资设立，后一家为收购股权。2020 年 1—3 月，公司合并口径无

变动。截至 2020 年 3 月底，公司合并口径子公司 20 家。上述合并口径变动的子公司规模均较小，合并口径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

近年来，公司资产规模有所下降，结构上以非流动资产为主；公司资产构成中应收类款项占比较高，对公司资金形成一定占用；公司其他非流动资产中草场使用权占比高，整体看公司的资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模持续下降，年均复合下降 2.47%。截至 2019 年底，公司资产总额 525.09 亿元，较 2018 年底下降 3.40%；从结构上看，公司资产主要由其他应收款和其他非流动资产为主（草场使用权），资产质量一般。

表 10 2017—2019 年及 2020 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	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	19.89	3.76
应收账款	22.48	4.07	25.30	4.65	26.38	5.02	26.45	5.01
其他应收款	67.58	12.24	70.51	12.97	69.71	13.28	73.25	13.87
存货	33.52	6.07	38.30	7.05	36.22	6.90	34.08	6.45
流动资产	203.52	36.87	202.08	37.18	178.61	34.02	179.55	33.99
长期应收款	72.68	13.17	51.82	9.53	51.38	9.79	50.88	9.63
固定资产	33.45	6.06	35.39	6.51	37.09	7.07	38.29	7.25
在建工程	67.07	12.15	76.58	14.09	79.88	15.22	80.93	15.32
无形资产	43.87	7.95	44.36	8.16	43.66	8.32	43.59	8.25
其他非流动资产	116.77	21.15	116.77	21.48	116.77	22.25	116.77	22.10
非流动资产	348.47	63.13	341.47	62.82	346.48	65.98	348.75	66.01
资产总额	551.99	100.00	543.56	100.00	525.09	100.00	528.29	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度财务数据整理

2017—2019 年，公司流动资产持续下降，年均复合下降 6.32%。截至 2019 年底，公司流动资产 178.61 亿元，较 2018 年底下降 11.61%，主要系货币资金减少所致；公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 18.76 亿元，

较 2018 年底下降 53.16%，主要系公司偿还债务所致；公司的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，公司应收账款持续增长，年均复合增长 8.33%。截至 2019 年底，公司应

收账款 26.38 亿元，较 2018 年底增长 4.26%，主要系应收政府部门、关联方款项增长所致；公司累计对应收账款计提坏账准备 0.51 亿元，计提比例 1.89%，计提比例低；从集中度看，公司应收账款前五名合计占应收账款 76.12%，集中度高。

表 11 截至 2019 年底应收账款前五名单位
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占应收账款总额的比例
伊犁州财政局	11.50	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，公司预付款项有所波动。截至 2019 年底，公司预付款项 13.36 亿元，较 2018 年底增长 13.51%，主要系预付昭苏县人民政府预付款项增长所致；从集中度看，公司预付款项前五名合计占预付款项 78.93%，集中度高。

2017—2019 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 1.57%。截至 2019 年底，公司其他应收款 69.71 亿元，较 2018 年底下降 1.14%；从结构上看，公司其他应收款主要为应收政府部门及关联方往来款；从集中度看，公司其他应收款前五名合计占其他应收款 35.76%，集中度较低。

表 12 截至 2019 年底其他应收款前五名单位
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占其他应收款总额的比例
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，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 36.22 亿元，较 2018 年底下降 5.45%，主要系公司保障房销售结转成本所致；从结构上看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）。

2017—2019 年，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 8.10%。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 6.11 亿元，较 2018 年底下降 16.89%，主要系公司收回银行委托贷款所致。

2017—2019 年，公司非流动资产有所波动。截至 2019 年底，公司非流动资产 346.48 亿元，较 2018 年底增长 1.47%；从结构上看，公司非流动资产主要由其他非流动资产、在建工程、长期应收款、无形资产和固定资产构成。

2017—2019 年，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 11.89 亿元，较 2018 年底增长 1.91%；从结构上看，公司可供出售金融资产全部为公司投资的股权类资产；公司累计对股权类资产计提减值准备 0.12 亿元，计提比例 1.01%，计提比例低。

2017—2019 年，公司长期应收款持续下降，年均复合下降 15.92%。截至 2018 年底，公司长期应收款 51.82 亿元，较 2017 年底下降 28.70%，主要系公司收回对部分企业借款所致。截至 2019 年底，公司长期应收款 51.38 亿元，较 2018 年底变化不大；公司长期应收款主要为各县子公司与施工单位的借款，其余部分为公司将国开行借款转贷给其他公司产生的转贷款，公司作为借款主体获取国开行借款后支付给用款人（县市公司），不加收利差；如公司预计用款单位有一定的偿付风险，则要求子公司伊犁哈萨克自治州财信融通融资担保有限公司对该借款进行担保，要求被担保企业提供一定反担保措施，并收取一定的担保费用；从集中度看，公司长期应收款前五名合计占长期应收

款 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: 亿元、%)

单 位	金 额	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: 审计报告

2017—2019年, 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 37.09 亿元, 较 2018 年底增长 4.82%; 从结构上看, 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, 公司在建工程持续增长, 年均复合增长 9.13%。截至 2019 年底, 公司在建工程 79.88 亿元, 较 2018 年底增长 4.31%, 主要系公司下属子公司项目建设投入增长所致。

2017—2019年, 公司无形资产较为稳定。截至 2019 年底, 公司无形资产 43.66 亿元, 较 2018 年底无明显变化; 从结构上看, 公司无形资产主要由土地使用权构成。

2017—2019年, 公司其他非流动资产无变化。截至 2019 年底, 公司其他非流动资产 116.77 亿元, 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 3 月底, 公司资产总额较 2019 年底变动不大, 构成仍以非流动资产为主。流动资产中的其他应收款较 2019 年底增长 5.08% 至 73.25 亿元, 系往来款增长所致。其他科目均较之前年度变动不大。

截至 2020 年 3 月底, 公司受限资产合计 29.36 亿元, 其中受限的货币资金 0.82 亿元, 主要为保证金; 其他受限资产主要为房产、应收账款等。公司受限资产占同期资产总额的 5.56%, 规模小。

3. 资本结构

近年来, 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, 整体稳定性较好。

2017—2019年, 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 241.33 亿元, 较 2018 年底增长 1.16%; 从结构上看, 公司所有者权益主要由资本公积构成, 稳定性较好。

表14 2017—2019年及2020年3月底公司主要所有者权益构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	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	2.82	1.18
资本公积	210.19	89.03	210.29	88.15	210.72	87.32	210.74	87.93
未分配利润	18.90	8.01	20.99	8.80	22.59	9.36	21.44	8.95
归属于母公司权益合计	232.78	98.60	235.48	98.70	237.54	98.43	236.40	98.64
少数股东权益	3.30	1.40	3.09	1.30	3.79	1.57	3.26	1.36
所有者权益合计	236.08	100.00	238.57	100.00	241.33	100.00	239.67	100.00

资料来源: 根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理

2017—2019年, 公司实收资本未发生变化, 均为 2.82 亿元。

2017—2019年, 公司资本公积较为稳定。

截至 2018 年底, 公司资本公积 210.29 亿元, 较 2017 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，系股东国开基金与公司签订投资合同，约定后期分期收回投资，2018年退还投资本金0.39亿元。截至2019年底，公司资本公积210.72亿元，较2018年底增长0.21%，系公司收到政府划拨的资金和资产。

2017—2019年，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22.59亿元，较2018年底增长7.66%。

截至2020年3月底，公司所有者权益239.67

亿元，权益结构较2019年底变化不大。

近年来，受公司偿还债务影响，公司有息债务呈下降趋势，整体债务负担一般，公司将在2020—2021年面临较大的偿债压力。

2017—2019年，公司负债总额持续下降，年均复合下降5.22%。截至2019年底，公司负债总额283.76亿元，较2018年底下降6.96%，主要系公司偿还到期债务所致；公司负债主要以非流动负债为主。

表15 2017—2019年及2020年3月底公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	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	22.94	7.95
其他应付款	33.36	10.56	45.80	15.20	43.27	15.25	43.25	14.98
流动负债	76.11	24.09	97.21	31.87	114.00	40.17	107.63	37.29
长期借款	93.69	29.66	60.40	19.80	55.14	19.43	54.80	18.99
应付债券	57.74	18.28	33.03	10.83	3.20	1.13	3.20	1.11
长期应付款	21.36	6.76	15.31	5.20	11.31	3.99	11.31	3.92
专项应付款	47.25	14.96	53.69	17.60	53.03	18.69	54.56	18.90
其他非流动负债	15.22	4.82	42.73	14.01	44.24	15.59	54.24	18.79
非流动负债	239.79	75.90	207.77	68.13	169.76	59.83	181.00	62.71
负债总额	315.91	100.00	304.99	100.00	283.76	100.00	288.63	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度财务数据整理；合计数不等系四舍五入所致（下同）

2017—2019年，公司流动负债持续增长，年均复合增长22.38%。截至2019年底，公司流动负债114.00亿元，较2018年底增长17.27%，主要系应付债券即将到期转入所致；公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和短期借款构成。

2017—2019年，公司短期借款波动下降，年均复合下降3.30%。截至2019年底，公司短期借款24.09亿元，较2018年底下降17.49%，主要系公司偿还到期债务所致；公司短期借款主要由信用借款（占比73.10%）构成。

2017—2019年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长13.88%。截至2018年底，公司其他应付款45.80亿元，较2017年底增长37.27%，主要为财政拨付的工程款（为公司基建项目尚未支付的工程款）和往来款等。

截至2019年底，公司其他应付款43.27亿元，较2018年底下降5.53%，主要系工程款（为公司基建项目尚未支付的工程款）和往来款的下降所致，公司的其他应付款构成主要为工程款和往来款。

2017—2019年，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%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债30.35亿元，较2018年底大幅增长，主要系一年内到期的应付债券转入所致。

2017—2019年，公司其他流动负债快速下降，年均复合下降93.17%。截至2018年底，公司其他流动负债0.02亿元，较2017年底大幅下降，主要系公司偿还到期超短期融资券所致；公司其他流动负债均为公司有息债务。

2017—2019年，公司非流动负债持续下降，年均复合下降15.86%。截至2019年底，公司非流动负债169.76亿元，较2018年底下降18.29%，主要系应付债券即将到期转出所致；公司非流动负债主要由长期借款、专项应付款和其他非流动负债构成。

2017—2019年，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55.14亿元，较2018年底下降8.72%，主要系公司偿还到期信用借款所致；从结构上看，公司长期借款主要由质押借款（占比85.35%）构成。

2017—2019年，公司应付债券快速下降，年均复合下降76.46%。截至2019年底，公司应付债券3.20亿元，较2018年底下降90.31%，主要系调整至一年内到期的非流动负债所致。

2017—2019年，公司长期应付款持续下降，年均复合下降27.24%。截至2019年底，公司长期应付款11.31亿元，较2018年底下降26.14%，系偿还部分借款所致；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，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53.03亿元，较2018年底下降1.22%；公司专项应付款主要为伊犁州政府给与的公司的项目建设资金等。

2017—2019年，公司其他非流动负债持续增长，年均复合增长70.48%。截至2018年底，公司其他非流动负债42.73亿元，较2017年底增长180.71%，主要系公司发行中期票据所致。截至2019年底，公司其他非流动负债44.24亿元，较2018年底增长3.53%；从结构上看，公司其他非流动负债主要为公司发行的中期票据，其中公司发行的中期票据32.76亿元，子公司发行的中期票据9.00亿元，建设银

行新华西路支行股权收益权2.48亿元，其他非流动负债均为长期有息债务。

截至2020年3月底，公司负债合计288.63亿元，整体较2019年底变动不大。其中公司其他非流动负债54.24亿元，较2019年底增长22.61%，系公司发行“20伊犁财通MTN001”（金额10.00亿元，发行利率4.00%，期限3年）所致。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务持续下降，若将其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至公司有息债务，2017—2019年，公司调整后全部债务持续下降，年均复合下降12.75%。截至2019年底，公司调整后全部债务169.21亿元，其中调整后短期债务占32.70%，调整后长期债务占67.30%，结构上以调整后长期债务为主。2017—2019年，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率持续下降，截至2019年底，上述指标分别为54.04%、41.22%和32.06%，公司整体债务负担一般。截至2020年3月底，受公司发行中期票据影响，公司调整后全部债务173.44亿元，较2019年底增长2.50%；公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别上升至54.63%、41.98%和34.01%，公司债务负担仍一般。根据公司未来偿债安排，公司将于2020年4—12月偿还49.89亿元债务，将于2021年偿还35.00亿元债务，公司在2020—2021年面临较大的偿债压力。

表16 2020年4—12月及2021—2023年公司债务到期情况（单位：亿元）

时间	偿债金额
2020年4—12月	49.89
2021年	35.00
2022年	20.00
2023年	5.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

近年来，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，年均复合增长30.03%。2019年，公司营业收入44.99亿元，同比下降4.14%；同期公司营业成本下降0.72%。公司营业利润率13.25%，同比下降3.14个百分点。

2017—2019年，公司期间费用波动下降，年均复合下降2.35%。2019年，公司期间费用8.81亿元，同比下降8.47%，主要系公司财务费用减少所致；同期，公司期间费用率19.59%，同比变化不大，总体看公司的期间费用对营业利润侵蚀较重，公司对期间费用的控制能力一般。

2017—2019年，公司利润总额波动下降，分别为1.84亿元、2.16亿元和1.46亿元，其中公司其他收益分别为4.07亿元、4.58亿元和4.26亿元，主要为公司粮油业务和项目建设获得政府补贴，公司利润总额对政府补贴依赖度高。

盈利指标方面，2017—2019年，公司调整后总资本收益率波动上升，净资产收益率波动下降。2019年上述指标分别为1.59%和0.58%，公司整体盈利能力较弱。

2020年1—3月，公司实现营业收入6.15亿元，利润总额-1.24亿元，营业利润率为10.50%。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力弱，长期偿债能力一般；公司对外担保规模大，面临一定或有负债风险；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。

2017—2019年，公司流动比率和速动比率持续下降，2019年分别为156.68%和124.91%，同比分别下降51.20和43.57个百分

点。2017—2019年，公司经营现金流动负债比有所增长，2019年为10.08%。2017—2019年，公司现金类资产分别为55.30亿元、40.68亿元和19.22亿元，现金短期债务比分别为1.89倍、1.10倍和0.35倍，现金类资产对短期债务覆盖程度一般，公司短期偿债能力弱。

2017—2019年，公司EBITDA波动增长，分别为8.99亿元、10.46亿元和9.40亿元；同期公司调整后全部债务/EBITDA倍数持续下降，2019年为18.00倍，公司长期偿债能力一般。

截至2020年3月底，公司获得各金融机构授信总额度167.29亿元，已经使用96.83亿元，尚未使用70.46亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司合并口径对外担保金额19.99亿元，担保比率8.34%（以2020年3月底所有者权益为基准）。公司对外担保规模较大，主要为子公司霍尔果斯财信融资担保有限公司和伊犁州财信融通融资担保有限公司的对外担保，担保对象为伊犁州内的民营企业，公司面临一定的或有负债风险。

考虑到股东对公司的支持和间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

6. 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，公司的主要资产集中在母公司，但业务集中在子公司，需要关注子公司的业务运营情况及母公司对子公司的管控状况。此外，母公司短期偿债能力弱。

截至2019年底，母公司资产总额330.14亿元，较上年底下降3.17%，母公司资产总额占合并口径的62.87%，结构上以非流动资产为主。母公司流动资产39.97亿元，较上年底下降22.70%，系货币资金下降所致。母公司流动资产构成以应收账款和其他应收款为主。母公司非流动资产规模及构成方面较2018年底变动不大。

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%，母公司的所有者权益的规模及构成较上年底变动不大，构成以资本公积为主。

截至 2019 年底，母公司的负债总额 118.05 亿元，较上年底下降 8.40%。母公司的负债构成以非流动负债为主，流动负债 39.37 亿元，较上年底大幅增加 23.93 亿元，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。非流动负债 81.69 亿元，较上年底下降 29.85%，系应付债券下降，为一年内到期的部分转入一年内到期的非流动负债科目所致。有息债务方面，将其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务中核算，母公司调整后全部债务 117.31 亿元，占合并口径的 69.33%，较上年底下降 8.24%，构成以长期债务为主。

2019 年，母公司实现营业收入 2.32 亿元，占合并口径的 5.16%，同比下降 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%。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额为 5.35 亿元；投资活动现金流量净额-1.30 亿元；筹资活动现金流量净额-15.55 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 335.52 亿元，所有者权益合计 211.24 亿元；2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.11 亿元，实现利润总额-0.84 亿元。母公司现金类资产 6.30 亿元，同期短期债务为 31.94 亿元，现金类资产不能覆盖同期短期债务，母公司短期偿债能力弱。

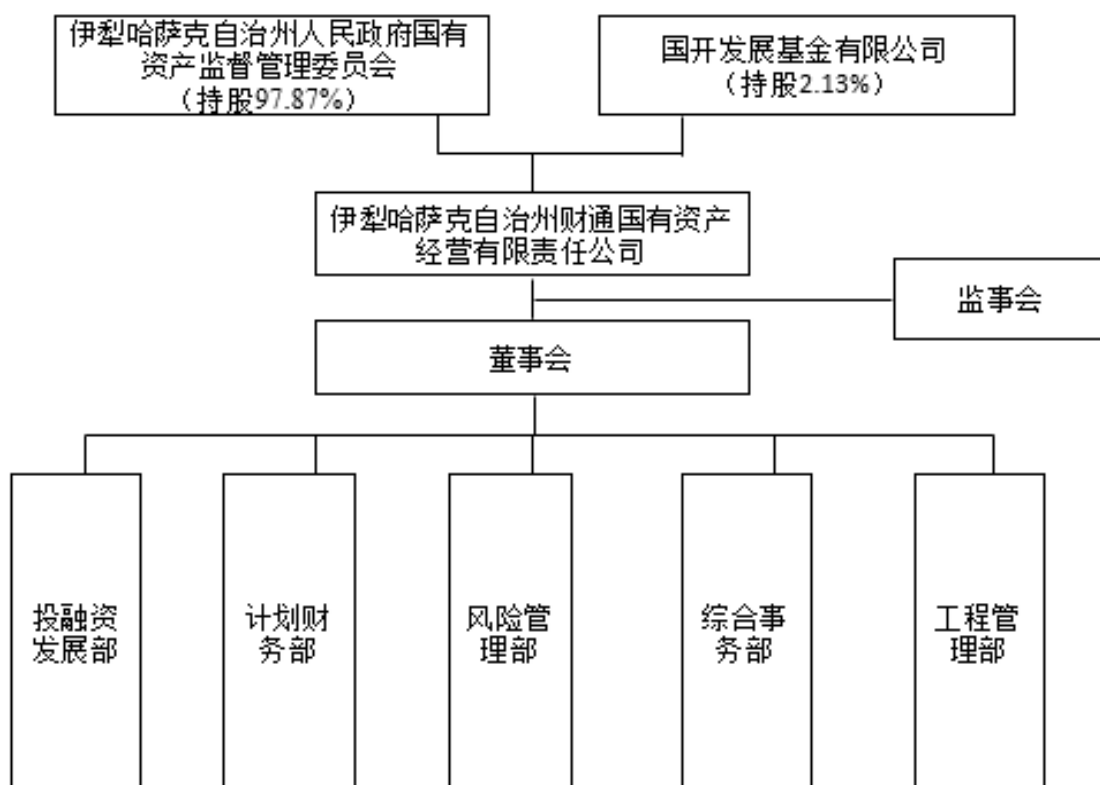
八、结论

公司是伊犁州重要的国有资产投资经营与管理、粮油收储和城市基础设施建设及运营主体。近年来，伊犁州经济稳定增长，为公司提供了良好的外部发展环境。公司在资产注入及经营补贴方面持续获得有力的外部支持。

公司营业收入以有色金属销售收入、粮食销售收入和基础设施建设收入为主，财政资金对公司代建业务的支付存在一定滞后性，公司基础设施代建业务无拟建项目，业务持续性有待关注。近年来，公司资产总额持续下降，资产质量一般。公司所有者权益稳定性较好。公司有息债务规模持续下降，整体债务负担一般，但未来面临较大的集中偿付压力。公司整体盈利能力较弱。公司短期偿债能力弱，长期偿债能力一般，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。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低。

附件 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)	取得方式	业务性质
1	伊犁州利融投资有限公司	100	投资设立	投资管理
2	伊宁县兴宁技术开发有限公司	100	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公司	100	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	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	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	无偿划转	投资管理
7	察布查尔经营发展有限公司	100	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	无偿划转	投资管理
9	伊犁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	无偿划转	商业
11	特克斯县天禾粮油购销有限责任公司	100	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	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	投资设立	建筑业
14	伊犁双惠创投产业发展有限公司	51	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	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	投资设立	金融服务
17	新疆伊犁财通建设发展有限公司	60	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	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	投资设立	建筑业
20	新疆喀拉峻投资股份有限公司	81	收购股权	旅游业

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	55.30	40.68	19.22	20.38
资产总额(亿元)	551.99	543.56	525.09	528.29
所有者权益(亿元)	236.08	238.57	241.33	239.67
短期债务(亿元)	29.25	37.11	55.31	49.87
调整后短期债务(亿元)	34.31	37.13	55.33	49.89
长期债务(亿元)	151.42	93.43	58.34	58.00
调整后长期债务(亿元)	188.00	151.47	113.88	123.55
全部债务(亿元)	180.67	130.54	113.65	107.87
调整后全部债务(亿元)	222.31	188.60	169.21	173.44
营业收入(亿元)	26.61	46.93	44.99	6.15
利润总额(亿元)	1.84	2.16	1.46	-1.24
EBITDA(亿元)	8.99	10.46	9.40	--
经营性净现金流(亿元)	-17.09	-3.02	11.49	1.16
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(%)	92.72	109.29	108.99	94.49
营业利润率(%)	27.03	16.39	13.25	10.50
总资本收益率(%)	1.66	2.09	1.86	--
调整后总资本收益率(%)	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(%)	39.08	28.14	19.47	19.49
调整后长期债务资本化比率(%)	44.33	38.83	32.06	34.01
全部债务资本化比率(%)	43.35	35.37	32.02	31.04
调整后全部债务资本化比率(%)	48.50	44.15	41.22	41.98
资产负债率(%)	57.23	56.11	54.04	54.63
流动比率(%)	267.39	207.88	156.68	166.82
速动比率(%)	223.34	168.48	124.91	135.15
经营现金流动负债比(%)	-22.46	-3.11	10.08	--
现金短期债务比(倍)	1.89	1.10	0.35	0.41
EBITDA 利息倍数(倍)	1.66	1.72	1.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.10	12.48	12.09	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	24.73	18.03	18.00	--

注: 1. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计; 2. 调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务部分; 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务; 调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.44	15.87	4.36	6.30
资产总额(亿元)	363.22	340.95	330.14	335.42
所有者权益(亿元)	211.38	212.07	212.08	211.24
短期债务(亿元)	3.15	11.40	35.63	31.94
长期债务(亿元)	127.24	80.72	46.45	46.32
调整后长期债务(亿元)	142.46	116.45	81.69	91.56
全部债务(亿元)	130.39	92.12	82.08	78.26
调整后全部债务(亿元)	145.61	127.85	117.31	123.50
营业收入(亿元)	3.09	3.88	2.32	0.11
利润总额(亿元)	1.54	1.03	0.11	-0.84
EBITDA(亿元)	3.17	3.88	0.11	--
经营性净现金流(亿元)	-16.22	-9.20	5.35	-3.32
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(%)	48.96	62.24	101.71	111.19
营业利润率(%)	99.44	99.58	99.21	99.29
总资本收益率(%)	0.44	0.35	0.04	--
调整后总资本收益率(%)	0.42	0.31	0.03	--
净资产收益率(%)	0.71	0.50	0.05	--
长期债务资本化比率(%)	37.58	27.57	17.97	17.98
调整后长期债务资本化比率(%)	40.26	35.45	27.81	30.24
全部债务资本化比率(%)	38.15	30.28	27.90	27.03
调整后全部债务资本化比率(%)	40.79	37.61	35.61	36.89
资产负债率(%)	41.80	37.80	35.76	37.02
流动比率(%)	491.30	416.00	109.92	140.25
速动比率(%)	491.29	415.99	109.92	140.24
经营现金流动负债比(%)	-172.96	-74.02	14.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	41.07	23.73	772.16	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	94.73	123.85	1103.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
现金短期债务比(倍)	7.44	1.39	0.12	0.20

注：1. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务+其他非流动负债中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司的 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，联合资信将在伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司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。伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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。