信用评级公告

联合〔2021〕7253 号

联合资信评估股份有限公司通过对伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司及其发行的相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司主体长期信用等级为 AA^+，“16 伊犁财通 MTN002”“18 伊犁财通 MTN002”“20 伊犁财通 MTN001”“21 伊犁财通 MTN001”“21 伊犁财通 MTN002”的信用等级为 AA^+；“20 伊犁财通 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司
2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA+	稳定	AA+	稳定
16 伊犁财通 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
18 伊犁财通 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
20 伊犁财通 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 伊犁财通 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 伊犁财通 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定
20 伊犁财通 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 伊犁财通 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2021/10/14
18 伊犁财通 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/10/11
20 伊犁财通 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/01/20
21 伊犁财通 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/02/25
21 伊犁财通 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/04/16
20 伊犁财通 CP001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/09/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 28 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

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”）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。跟踪期内，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。

未来随着伊犁州经济持续发展，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。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+，维持“16 伊犁财通 MTN002”“18 伊犁财通 MTN002”“20 伊犁财通 MTN001”“21 伊犁财通 MTN001”“21 伊犁财通 MTN002”的信用等级为 AA+，“20 伊犁财通 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**伊犁州区位优势明显，自然资源丰富，区域经济实力有所增强，公司外部发展环境良好。
2. **有力的外部支持。**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。

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 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。

		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

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

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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 伊犁财通 MTN002	AA+	AA+	稳定	2021/03/31	高朝群、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
21 伊犁财通 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/09/11	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
20 伊犁财通 CP001	A-1	AA+	稳定	2020/09/14	霍正泽、高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
20 伊犁财通 MTN001 18 伊犁财通 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020/06/23	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	阅读全文

16 伊犁财通 MTN002						用评级模型（打分表） V3.0.201907	
20 伊犁财通 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/12/06	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
18 伊犁财通 MTN002	AA+	AA+	稳定	2018/08/23	霍正泽、董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 城投行业企业主体信用评级模型（2016）	阅读全文
16 伊犁财通 MTN002	AA	AA	稳定	2016/09/29	霍正泽、张庆阳	基础设施建设投资企业信用分析要点	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于伊犁哈萨克自治州财通国有资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人均未发生变化。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”）和国开发展基金有限公司（以下简称“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。

跟踪期内，公司仍是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。

截至 2021 年 3 月末，公司本部设工程管理部、计划财务部、风险管理部、综合事务部和战略投资部等职能部门；合并范围内共有 19 家一级子公司。

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（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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月末，公司由联合资信评级的债券见下表。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 伊犁财通 MTN002	6.00	6.00	2016/10/14	5
18 伊犁财通 MTN002	10.00	10.00	2018/10/11	3
20 伊犁财通 MTN001	10.00	10.00	2020/01/20	3
21 伊犁财通 MTN001	10.00	10.00	2021/02/25	3
21 伊犁财通 MTN002	5.00	5.00	2021/04/16	2
20 伊犁财通 CP001	10.00	10.00	2020/09/25	1

资料来源：联合资信整理

截至 2021 年 6 月末，上述债券募集资金已使用完毕，并在付息日正常付息，其中“21 伊犁财通 MTN001”“21 伊犁财通 MTN002”和“20 伊犁财通 CP001”尚未到付息日。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，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 年一季度，我国经济运行持续恢复，

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

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

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

表 2 2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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、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，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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定**

性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、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 年末以来，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 年末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，明确基础设施建设投资重点方向，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 3 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

伊犁哈萨克自治州区位优势明显，自然资源丰富，区域经济实力有所增强，公司外部发展环境良好。

伊犁哈萨克自治州（以下简称“伊犁州”）地处新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）西端，成立于 1954 年，下辖塔城地区和阿勒泰地区，直辖 3 个县级市、8 个县（1 个自治县），是新疆唯一的副省级自治州，全国唯一的既辖地区又辖县市的自治州。

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

根据《伊犁哈萨克自治州国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，伊犁州生产总值（GDP）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，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%。2020 年，伊犁州三次产业比重为 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》，2020 年，伊犁州一般公共预算收入为 169.46 亿元，较上年有所下降，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为 801.73 亿元，财政自给率为 21.14%（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%），财政自给率较低。

六、基础素质分析

1．股权结构

跟踪期内，公司股东和实际控制人均未发生变化。2020 年，伊犁国资委对公司注资 2.00 亿元，计入实收资本。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和基础设施建设主体，业务范围涵盖伊犁州下属地区及各市县。

跟踪期内，公司仍是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。

3．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

2020 年，伊犁国资委对公司注资 2.00 亿元，计入“实收资本”。同期，公司受让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

2020 年，公司政府补贴为 3.27 亿元，系根据政府规定，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”[3]。

2021 年 1－3 月，公司确认政府补贴 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 7 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。

七、管理分析

2021 年 2 月，公司董事会成员发生变更，万长青、陶春雷新任公司董事，李刚别克不再担任公司董事。跟踪期内，公司监事会成员未发生变化。公司董事会和监事会已全部到位，总经理尚缺，总经理职权由董事长代为履行。上述事项对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大影响。

跟踪期内，公司主要管理制度及管理体系未发生重大变化。

[3] 除政府补助外，公司其他收益也包括部分递延收益分摊

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年公司营业收入较上年有所增长，主要系公司新增农产品销售和内销收入所致，公司综合毛利率较上年有所下降。

2020 年，公司营业收入较上年增长 9.34%。具体看，公司基础设施建设收入来自保障房销售和工程施工，收入较上年下降 12.39%，主要系保障房结转规模下降所致。同期，公司粮油销售收入较上年增长 18.35%，主要系粮食购销规模扩大所致。公司有色金属贸易收入较上年下降 30.62%，主要系受有色金属价格波动较大、供销价差走低影响以及公司适度收缩该业务所致。同期，公司供热供排水收入较上年增长 0.57%。2020 年，公司新增内销收入和农产品销售收入，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。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目名称	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
基础设施建设	9.85	21.89	10.05	8.63	17.54	6.87	0.82	4.43	-5.57
粮食销售	11.99	26.64	8.53	14.19	28.84	6.32	2.58	13.90	9.54
有色金属销售	13.72	30.49	0.77	9.52	19.35	1.07	6.09	32.86	0.26
供热供排水	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	5.51	12.24	75.07	5.78	11.74	67.72	2.64	14.23	23.24
合计	**44.99**	**100.00**	**13.94**	**49.19**	**100.00**	**11.63**	**18.54**	**100.00**	**4.11**

注：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
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

毛利率方面，2020 年，公司基础设施建设业务毛利率较上年下降 3.18 个百分点，主要系高毛利的保障房销售收入占比下降所致。2020 年，公司粮油销售业务毛利率较上年下降 2.20 个百分点，主要系公司粮油销售业务完成市场化转型，粮食销售价格随行就市，以及政府补助下降共同影响所致。2020 年，公司有色金属贸易业务毛利率较上年提高 0.30 个百分点，主要系公司新增毛利率较高的贵金属贸易所致。同期，公司供热供排水业务毛利率较上年提高 1.96 个百分点。公司新增的农产品销售及内销收入毛利率较低。2020 年，公司综合毛利率较上年下降 2.31 个百分点。

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

跟踪期内，公司基础设施建设业务收入仍来自于保障房销售和工程施工；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。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。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0.50%~1.00%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	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

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”），由公司和伊宁县兴宁经济技术开发有限公司分别持股 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，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。

2020 年，公司保障房销售收入为 1.12 亿元，较上年下降 57.47%，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为 23.96%。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。2020 年，公司工程收入为 7.51 亿元，毛利率为 4.40%。

截至2020年末，公司主要工程施工项目包括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—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

2020 年，公司新签项目合同数量较上年有所下降，但新签合同金额较上年较大幅增长。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	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
新签合同数量	98	87	12
新签合同金额	3.99	7.08	0.73
期末在手合同数量	84	122	39
期末在手合同金额	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较上年增长较快，毛利率有所下降。

粮食销售收入是公司重要的收入来源。公司是伊犁州内重要的粮食储备购销单位，具体业务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、水稻核玉米等，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。

2020 年，公司粮食销售收入较上年增长 18.35%，主要系粮食购销规模扩大所致；毛利率较上年下降 2.20 个百分点，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。同期，伊犁州各级政府针对公司粮食销售业务补助为 0.43 亿元，较上年下降 35.82%。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 2019－2020 年公司粮食贸易情况（单位：吨、元/吨、万元）

项目名称		2019 年	2020 年
水稻	数量	10000.00	13719.25
	价格	2364.00	2677.93
	金额	2364.00	3673.92
小麦	数量	184923.77	204275.13

	价格	2314.18	1909.86
	金额	42794.69	39013.65
玉米	数量	373228.50	492777.30
	价格	1570.32	1570.70
	金额	58608.82	77400.57
合计	**数量**	**568152.27**	**710771.68**
	金额	**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分别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。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，其中农产品贸易业务尚处于亏损状态。

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哈萨克自治州利融投资有限公司（以下简称“利融投资”）负责，主要销售产品为电解铜、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，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，主要客户为杭州旭骁科技发展发展有限公司和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	2019 年	2020 年
电解铜	7010.08	15461.95
锌锭	1349.99	0.00
铝锭	59564.91	0.00
铅锭	0.00	0.00
黄金及金条	0.54	0.48
白银及银锭	0.00	4.84

数据来源：公司提供

煤炭及建材贸易

2020 年，公司煤炭贸易收入为 1.59 亿元；建材贸易收入为 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。

公司供热供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。2020 年，公司供热供排水收入为 2.13 亿元，较上年变化不大；毛利率较上年提高 1.96 个百分点。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%。

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

截至 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、尼勒克县和伊宁县草场未对外租赁。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 13 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。截至 2020 年末，公司合并口径对外担保金额 9.80 亿元，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。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，公司担保业务面临一定的代偿风险。

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

3. 未来发展

公司为伊犁州重要的国有资产管理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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年度财务报表经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，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；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

跟踪期内，公司资产规模较上年变化不大，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，资产流动性较弱，资产质量一般。

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 14 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**178.61**	**34.01**	**189.93**	**34.60**	**190.33**	**34.11**
货币资金	18.76	3.57	21.47	3.91	19.31	3.46
应收账款	26.38	5.02	29.08	5.30	30.61	5.49
预付款项	13.36	2.54	19.64	3.58	21.06	3.77
其他应收款	69.71	13.28	69.42	12.65	69.41	12.44
存货	36.22	6.90	37.37	6.81	37.16	6.66
非流动资产	**346.48**	**65.99**	**359.02**	**65.40**	**367.64**	**65.89**
长期应收款	51.38	9.78	51.26	9.34	51.01	9.14
固定资产	37.09	7.06	38.91	7.09	40.39	7.24
在建工程	79.88	15.21	86.40	15.74	88.08	15.79
无形资产	43.66	8.31	47.12	8.58	52.76	9.46
其他非流动资产	116.77	22.24	116.77	21.27	116.77	20.93
资产总额	**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表整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 6.33%，主要系预付款项增长所致。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末增长 14.48%，主要系公司当年融资规模扩大所致。货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成。公司货币资金中 0.72 亿元为受限资金，受限比例为 3.35%。

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。公司应收账款前五大欠款方欠款金额合计 21.46 亿元，占比为 72.71%，集中度较高。

表 15 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
伊犁哈萨克自治州财政局	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表整理

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。

截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末下降 0.42%。公司其他应收款前五大欠款方合计欠款 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 16 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表整理

截至 2020 年末，公司存货较上年末增长 3.19%。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。

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。

截至 2020 年末，公司长期应收款较上年末下降变化不大，主要为公司对伊犁州政府单位和国有企业的借款。

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。

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。

截至 2020 年末，公司无形资产较上年末增长 7.94%，主要系土地使用权增长所致。公司无形资产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。

截至 2020 年末，公司其他非流动资产较上年末未发生变化，主要为草场使用权和景区特许经营权。

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

2020 年，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。

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 亿元资本金所致。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。

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

跟踪期内，公司全部债务快速增长，其中短期债务占比高，公司面临较大的短期偿债压力。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 6.37%，主要系其他流动负债增长所致。

表 17 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**114.00**	**40.17**	**143.12**	**47.41**	**138.96**	**44.94**
短期借款	24.09	8.49	29.75	9.85	29.70	9.61
其他应付款	43.48	15.32	33.27	11.02	37.54	12.14
一年内到期的非流动负债	30.35	10.69	38.53	12.77	22.00	7.12
其他流动负债	0.02	0.01	25.30	8.38	30.20	9.77
非流动负债	**169.76**	**59.83**	**158.73**	**52.59**	**170.25**	**55.06**
长期借款	55.14	19.43	71.12	23.56	75.77	24.50
长期应付款	11.31	3.98	11.76	3.89	8.01	2.59
专项应付款	53.03	18.69	50.84	16.84	46.55	15.05
其他非流动负债	44.24	15.59	21.10	6.99	31.20	10.09
负债总额	**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表整理

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中的超短期融资规模扩大所致。

截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增长 23.50%。短期借款主要由信用借款和保证借款构成。

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。

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%，主要包括一年内到期的应付债券和其他非流动负债。

截至 2020 年末，公司其他流动负债较上年末增长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。本报告已将其他流动负债中计息部分纳入债务核算。

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。

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。

截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末增长 3.96%，主要为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州财政局借款构成。本报告已将长期应付款中计息部分纳入债务核算。

截至 2020 年末，公司专项应付款较上年末下降 4.13%，主要为政府向公司拨付的项目工程款。

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。本报告已将其他非流动负债中计息部分纳入债务核算。

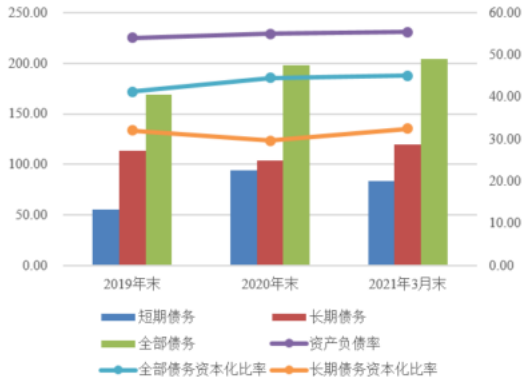
截至 2020 年末，公司全部债务 198.04 亿元，较上年末增长 17.04%。其中，短期债务占 47.50%，长期债务占 52.50%。短期债务 94.06 亿元，较上年末增长 69.99%。长期债务 103.98 亿元，较上年末下降 8.69%。截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.99%、44.49%和 29.62%，较上年末分别提高 0.94 个百分点、提高 3.27 个百分点和下降 2.44 个百分点。公司短期债务规模快速增长，面临较大的短期偿债压力。

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 公司有息债务及债务指标情况

（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4. 盈利能力

2020 年公司营业收入较上年有所增长，但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很高，公司整体盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入和营业成本同趋势增长，分别较上年增长 9.34%和 12.28%。同期，公司利润总额较上年下降 22.57%。

表 18 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	44.99	49.19	18.54
营业成本	38.72	43.47	17.78
期间费用	8.81	7.76	2.53
其中：管理费用	2.75	2.57	0.80
财务费用	4.84	4.18	1.54
其他收益	4.26	3.37	0.14
利润总额	1.46	1.13	-1.57
营业利润率	13.25	11.14	3.97
总资本收益率	1.60	1.22	--
净资产收益率	0.58	0.43	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020 年，公司期间费用为 7.76 亿元，从构成看管理费用、销售费用和财务费用占比分别为 33.16%、13.03%和 53.80%。2020 年，公司期间费用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。

2020 年，公司其他收益主要为政府补贴，为利润总额的 2.91 倍，政府补贴对公司利润贡献度很高。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率、营业利润率和净资产收益率均较上年有所下降，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

2020 年，受往来款支出规模较大影响，公司经营活动现金净流入规模有所下降，收现质量有所下降；受项目建设的影响，公司投资活动现金持续净流出额较上年大幅增长。筹资活动现金流由净流出转为净流入。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 19 公司现金流情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入较上年下降 1.75%，主要为贸易商品货款、工程款以及保障房售房款等。2020 年，公司经营活动现金流出较上年增长 19.04%，主要系公司支付了较大规模的往来款所致。受往来款支出规模较大影响，2020 年，公司经营活动现金流量净额较上年有所下降。2020 年，公司现金收入比较上年有所下降，收入实现质量

仍高。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入规模较小；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。同期，公司投资活动现金净流出规模较上年有所扩大。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量较上年增长 215.72%，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出量较上年增长 37.41%，主要为偿还债务支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。

2021 年 1－3 月，受经营性往来款支出规模较大影响，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 20 公司偿债能力指标（单位：%、倍、亿元）

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

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年有所下降。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仍为 0.23 倍，公司短期偿债指标表现较弱；流动比率和速动比率较上年末有所增长。

从长期偿债能力指标看，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。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年有所下降，公司全部债务/EBITDA 较上年有所上升。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年末，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 2020 年末，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，但母公司现金类资产规模小，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。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2021 年 6 月末，公司存续债券本金 106.00 亿元，现金类资产对公司一年内待偿债券本金保障程度一般，经营性现金流流入量对公司一年内待偿债券本金保障程度较强，经营性现金流净额对公司一年内待偿债券本金保障程度弱。

截至 2021 年 6 月末，公司存续债券本金 106.00 亿元，其中本年度剩余应到期债券余额 41.00 亿元，未来代偿债券本金峰值 41.00 亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对集中兑付债券金额保障能力具体情况如下表：

表 21 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
截至 2021 年 6 月末本年度剩余应到期债券余额	41.00
未来待偿债券本金峰值	41.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券余额	0.48
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.57
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.002
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.18

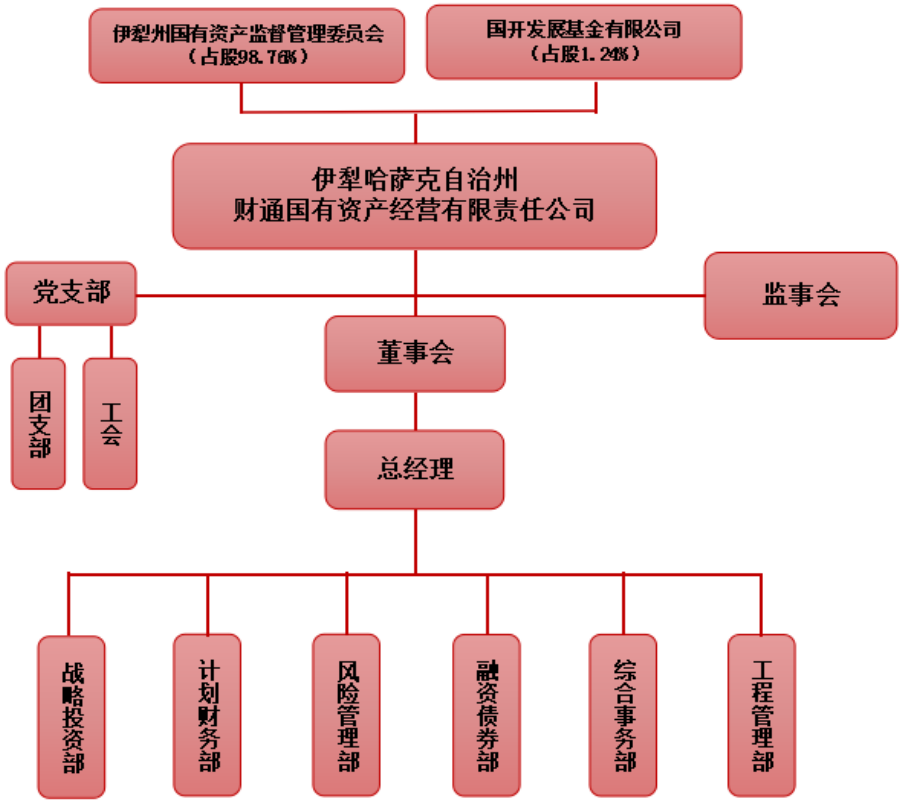
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月末），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年年度数据
资料来源：联合资信根据公司财务报表及公开资料整理

公司现金类资产对公司 2021 年剩余应到期债券余额保障程度一般，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度较强，经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值保障能力弱，EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障程度较弱，考虑到公司的区域地位及伊犁州政府的较大力度的支持，公司整体偿债能力很强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“16 伊犁财通 MTN002”“18 伊犁财通 MTN002”“20 伊犁财通 MTN001”“21 伊犁财通 MTN001”“21 伊犁财通 MTN002”的信用等级为 AA$^+$“20 伊犁财通 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 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 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2021 年 3 月末）

序号	子公司名称	注册资本（万元）	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. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. 合并口径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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

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；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

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

权利与免责声明

1．本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2．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。

3．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。

4．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。

5．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。

6．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。