

新疆生产建设兵团国有资产经营公司 2014 年度第二期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2014】830 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：新疆生产建设兵团国有资产经营公司
注册总额：10 亿元
本期发债额度：5 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：补充流动资金、偿还银行贷款

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.6	2013	2012	2011
货币资金	15.08	20.06	17.70	14.44
总资产	155.63	157.97	147.11	129.84
所有者权益	47.77	46.35	39.21	40.62
营业收入	209.41	471.11	189.72	161.88
利润总额	1.45	3.44	2.37	2.39
经营性净现金流	3.27	11.09	5.88	4.59
资产负债率 (%)	69.31	70.66	73.35	68.71
速动比率 (倍)	0.96	0.95	0.96	1.05
毛利率 (%)	3.74	3.81	8.71	9.29
净资产收益率 (%)	2.23	5.48	3.81	4.27
应收账款周转天数 (天)	8.38	4.22	4.11	3.12
存货周转天数 (天)	22.98	20.86	57.58	74.67
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.75	2.99	1.41	1.74
经营性净现金流/流动负债 (%)	3.74	12.89	8.34	8.50

注：2014 年 6 月财务数据未经审计。兵团国资 2013 年审计报告对财务报表合并范围进行调整，本评级报告 2012 年数据取自 2013 年审计报告期初金额，与此前评级报告中 2012 年数据有所变动。

评级小组负责人：曹 洁
评级小组成员：梁 艳 王 博
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

新疆生产建设兵团国有资产经营公司（以下简称“兵团国资”或“公司”）主要从事新疆生产建设兵团（以下简称“兵团”）国有资产监督管理委员会（以下简称“兵团国资委”）授权范围内的国有资产经营、管理与托管。评级结果反映了公司得到各级政府大力支持，成品油和烟草业务区域专营，生物制药业务具有特许经营资格等有利因素；同时也反映了棉花销售业务盈利能力较低，短期借款规模较大等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

有利因素

- 公司承担兵团国有资产的保值增值职能，获得中央政府政策及兵团国资委补贴等支持；
- 成品油和烟草贸易业务在兵团系统内具有区域专营优势，有利于收入的稳定增长；
- 生物制药业务具有技术优势和政府特许经营资格，行业发展前景较好。

不利因素

- 国家棉花收储政策改变，增加了兵团国资棉花收入的不稳定性；
- 高科技农业板块中的饲料和生物制药业务收入受玉米、进口原料等原材料价格影响较大，不利于相关业务的稳定增长；
- 公司债务结构以流动负债为主，面临一定的短期偿付压力。



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债情况

本期融资券概况

兵团国资已于 2012 年在银行间市场交易所协会注册了总额为 10 亿元的短期融资券，分期发行，其中第一期 5 亿元人民币已于 2012 年 12 月发行完毕，并于 2013 年 12 月到期兑付，第二期 5 亿元人民币已于 2014 年 1 月发行完毕。本期为第三期（2014 年度第二期），发行金额为 5 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采取簿记建档、集中配售的发行方式，到期日一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集资金 5 亿元，其中 3 亿元用于补充流动资金，2 亿元用于偿还银行借款。

发债主体信用

兵团国资是经兵团国资委授权经营的国有独资公司。公司于 2001 年 12 月 11 日在新疆乌鲁木齐市注册成立。截至 2014 年 6 月末，公司注册资本为 11.23 亿元人民币，兵团国资委是其唯一出资人。兵团国资委以整体授权的形式，将兵团直属工交建商企业授权给兵团国资经营管理，实现国有资产的行政管理与经营运行职能分离。公司作为推动兵团国有直属工交建商企业改革与发展的责任主体，对兵团直属企业行使资本收益、重大决策、选择经营者等国有资本出资人的职能，推动兵团直属国有企业的改革与发展，实现国有资产的保值增值。

根据兵团国资提供的企业信用报告，截至 2014 年 9 月 15 日，兵团国资本部有 28 笔已结清不良和关注类贷款，经中国农业银行新疆分行出具的说明显示，贷款按期归还，系统未能及时提取数据，后由人工补录，导致产生不良记录；截至本报告出具日，兵团国资于 2013 年 7 月发行的 6 亿元中期票据已按时付息，于 2014 年 1 月发行的 5 亿元短期融资券尚未到还本付息日。

兵团组建于 1954 年，承担着国家赋予的屯垦戍边职责，是从军队整体转业而建立的党政军企一体化的特殊社会组织。兵团是中央一级预算单位，在国家实行计划单列，受中央和自治区政府的双重领导。兵团机关设在乌鲁木齐市，下辖 4 个县级市、14 个师、175 个农牧团场以及国家级石河子经济技术开发区和农业高新技术园区。兵团目前拥有新疆六分之一的土地使用权、六分之一的人口、四分之一的耕地、七分之一的粮食、二分之一的棉花和三分之一的棉纱、棉布、食糖。近年来兵团的粮食、棉花、甜菜、水果等主要农产品产量保持增长，其中棉花产量占了全国近六分之一；工业方面初步形成了农牧机械、

食品饮料、纺织服装、矿产开发、新型建材和氯碱化工等支柱产业。2011年，中央全面实施新一轮对口援疆政策，在经济、科技、文化、教育及卫生方面展开全方位对口支援，援建省市扩大到19个，受援地区扩大到新疆12个地州、82个县市和兵团12个师。

公司是兵团最大的直属企业之一，在兵团经济活动中的作用举足轻重。公司目前已形成以商贸流通、高科技农业、矿产资源、通用航空和金融等板块为主的五大板块业务，截至2014年6月末拥有21家全资和控股子公司，其中新疆天康畜牧生物技术股份公司（股票简称：天康生物，股票代码：002100）为深圳证券交易所上市公司，公司通过新疆天康控股（集团）有限公司直接及间接的持股比例为32.31%。

公司商贸流通板块包括棉花及农资、成品油和烟草等业务，近年来商贸流通板块收入在公司主营业务收入中的比重逐年略有下降，但在公司业务中仍具有重要地位。公司高科技农业板块包括种子、饲料及生物制药、农药及技术服务等业务，近年来保持较快发展态势，业务规模逐步扩大，逐步发展为公司的支柱产业。公司的矿产资源、通用航空等业务在兵团和新疆具有较强的竞争力和发展潜力，但目前这些业务的收入规模不大，利润贡献有限。

公司承担兵团国有资产的保值增值职能，获得中央政府政策及兵团国资委补贴等支持。2012~2013棉花年度，大单交储是棉麻公司的重点工作，作为兵团棉花大单交储的唯一执行主体和承载单位，通过大单入储棉花101.6万吨。中央财政将出疆棉花移库费用补贴标准和出疆棉纱运输费用补贴标准均由每吨400元提高到每吨500元，此举有利于稳定公司棉花盈利能力。公司作为推动兵团国有直属工交建商企业改革与发展的责任主体，不断得到兵团国资委的有力支持，2011~2013年，公司得到政府补贴收入分别为1.13亿元、1.84亿元及1.57亿元。

综合分析，大公对兵团国资2014年度企业信用等级评定为AA+。

预计未来1~2年，公司的商贸流通业务将继续在兵团系统内占据主导地位，其中成品油和烟草业务继续保持区域专营优势；高科技农业板块企业的经营规模和技术实力将进一步提升，继续在新疆处于龙头地位；矿产资源、通用航空等业务具有良好的发展空间。因此，大公对兵团国资的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《新疆生产建设兵团国有资产经营公司2014年度企业信用评级报告》。

资本结构

公司负债以流动负债为主，近年来负债水平和债务结构基本稳定，短期有息负债规模较大，面临一定的短期偿付压力

2011~2013年末及2014年6月末，公司负债总额分别为89.22

亿元、107.90 亿元、111.61 亿元和 107.86 亿元，公司负债以流动负债为主。

项目	2014 年 6 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
流动负债	85.81	88.93	83.13	58.00
流动负债占比	79.56	79.68	77.04	65.01
非流动负债	22.05	22.68	24.77	31.22
非流动负债占比	20.44	20.32	22.96	34.99
负债总额	107.86	111.61	107.90	89.22
有息负债总额	63.31	81.72	74.47	71.04
其中：短期借款	41.77	53.86	45.98	36.74
应付票据	4.31	4.78	2.84	1.17
其他流动负债（应付短期债券）	-	5.02	5.00	6.00
一年内到期的非流动负债	-	0.23	0.81	0.01
长期借款	11.08	11.69	19.84	27.12
应付债券	6.16	6.16	-	-
有息负债占比	58.86	73.22	69.01	79.62

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、预收账款、应付账款和其他流动负债构成。截至 2013 年末，短期借款为 53.86 亿元，同比增加 5.75 亿元，主要是信用借款，占比为 76.48%；其他应付款为 15.89 亿元，同比增加 3.08 亿元，主要为入储保证金、往来款、设备款和贷款等，账龄在 1 年以内的占比为 53.81%，3 年以上的占比为 26.30%；预收款项为 5.79 亿元，同比减少 1.34 亿元，主要为中国国投国际贸易广州公司、巴楚县华联棉业有限责任公司以及巴楚县震华棉纺有限公司等的货款；应付账款为 7.13 亿元，同比增加 0.47 亿元，主要是云南弘祥化工有限公司、新疆伟农科技发展有限公司、鄯善金汇选冶有限公司等的货款。

截至 2014 年 6 月末，公司短期借款为 41.77 亿元，较 2013 年末减少 12.09 亿元；其他应付款为 19.35 亿元，预收账款为 6.80 亿元，应付账款为 7.42 亿元，其他流动负债为 1.27 亿元。

公司非流动负债主要为长期借款。2013 年末，长期借款为 11.69 亿元，同比下降 42.98%，以信用借款为主，占比为 93.58%。长期借款主要是国家开发银行对兵团的长期借款，截至 2014 年 6 月末，公司长期借款中国家开发银行贷款金额为 9.83 亿元，大部分为信用借款，占公司长期借款总额的 76.20%，贷款主要用于兵团大型基础项目建设，公司在其中主要发挥融资平台功能，不承担债务偿还责任，扣除这部分债务公司实际的长期借款规模较小。

2011~2013 年末，随着短期借款的增加，公司有息债务规模持续增加，在总负债中的占比有所波动。2014 年 6 月末，随着短期借款的

减少及短期融资券的兑付，公司有息债务规模有所下降，公司有息负债以短期有息债务为主，2013年末，短期有息债务占有息负债总额的比重为78.15%，公司面临一定的短期偿付压力。公司短期借款规模较大，偿还期限较为集中。

表2 截至2014年6月末公司未来一年有息债务期限结构(单位:亿元、%)

项目	短期借款	应付票据	小计	占比
2014年第三季度	10.10	1.03	11.13	24.15
2014年第四季度	10.58	1.08	11.66	25.30
2015年第一季度	11.23	1.04	12.27	26.63
2015年第二季度	9.86	1.17	11.03	23.92
合计	41.77	4.30	46.07	100.00

2011~2013年末及2014年6月末，公司资产负债率较高；流动资产对流动负债的覆盖程度一般；公司长期资产对长期负债的覆盖程度较好。

表3 2011~2013年末及2014年6月末兵团国资资产负债指标情况(单位:%、倍)

项目	2014年6月末	2013年末	2012年末	2011年末
资产负债率	69.31	70.66	73.35	68.71
流动比率	1.25	1.25	1.27	1.57
速动比率	0.96	0.95	0.96	1.05
长期资产适合率	144.02	148.83	153.70	184.32

2011~2013年末及2014年6月末，公司所有者权益持续增加，分别为40.62亿元、39.21亿元、46.35亿元和47.77亿元。2012年末，所有者权益有所下降，主要由于盈余公积有所减少。2013年，公司资本公积小幅增加，主要为国拨资金转增资本公积。

截至2014年6月末，公司对外担保余额为8,150万元，担保比率为1.71%，主要是对新疆五家渠城市建设投资经营有限公司（以下简称“五家渠城投”）、新疆徕远经贸投资（集团）有限责任公司（以下简称“徕远经贸”）的银行贷款提供担保。其中，公司为五家渠城投的担保原担保对象为新疆中基实业股份有限公司，担保期限为2006年10月16日~2016年10月15日，担保金额为2,750万元。根据相关债权转让协议，该笔债权及担保权利于2014年6月一并转让至五家渠城投。五家渠城投成立于2003年，是国有独资有限公司。截至2013年末，五家渠城投资产总额69.69亿元，负债总额19.6亿元；2013年实现营业收入6.72亿元，净利润1.46亿元。公司对徕远经贸与交通银行与建设银行的贷款提供担保，担保总额为5,400万元。因徕远经贸未能于2008及2009年偿还贷款，相关银行已向乌鲁木齐市中级人民法院申请法院执行，目前案件处于暂缓执行状态。2013年，徕远经贸已将10万平方米商铺转给兵团国资。总体来看，公司面临一定代偿风险。

未来1~2年，公司债务总额和资产负债率将保持基本稳定，债务结构仍将以流动负债为主。

内部流动性

公司近年来资产规模保持增长；资产以流动资产为主，其中其他应收款规模较大

2011~2013年末，公司资产总额保持增长。受存货和预付账款下降影响，2014年6月末公司资产规模略有下降。由于公司商贸流通业务占比较大，资产结构以流动资产为主。

表4 2011~2013年末及2014年6月末兵团国有资产情况（单位：亿元、%）

项目	2014年6月末		2013年末		2012年末		2011年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	107.15	68.85	111.58	70.63	105.48	71.70	90.86	69.98
非流动资产	48.48	31.15	46.39	29.37	41.63	28.30	38.98	30.02
资产总额	155.63	100.00	157.97	100.00	147.11	100.00	129.84	100.00

公司流动资产主要由其他应收款、存货、货币资金和预付账款构成。其他应收款规模较大，主要是与关联方往来款，其中包括10.58亿元公司从国家开发银行取得的转贷款。2013年末，其他应收款余额总计为35.73亿元，同比减少5.27亿元；账龄在一年以内的其他应收款占比为70.57%，账龄在三年以上的占比为14.48%，主要包括与新疆徕远房地产开发有限责任公司的往来款6.11亿元、与农一师电力公司（阿克苏）的往来款4.20亿元、垫付万年101业主房款1.65亿元以及与大黄山鸿基焦化有限公司的往来款1.60亿元等。2013年末，兵团国资存货为27.01亿元，同比变化不大，主要为棉花、农资、饲料及成品油等库存商品，兵团国资除了自身商贸业务的存货，还承担了化肥、农药、种子等农资的国家储备任务；预付款项为17.26亿元，同比增加2.59亿元，主要是北京全国棉花交易市场有限责任公司以及巴楚县震华棉纺有限责任公司等的货款，账龄在一年以内的占比为93.79%；应收账款为7.97亿元，同比增加4.94亿元，主要是新增阿拉山口胜利金属制品有限公司应收款。

截至2014年6月末，公司其他应收款为32.98亿元，较2013年末减少2.75亿元；公司存货为24.46亿元，较2013年末减少2.55亿元，主要为供销社存货的减少；公司货币资金为15.08亿元，较2013年末减少4.98亿元；公司预付账款为18.85亿元，较2013年末增加1.59亿元，主要是供销公司预付棉花款。

表 5 2011~2013 年末及 2014 年 6 月末兵团国资流动资产情况（单位：亿元、%）

项目	2014年6月末		2013年末		2012年末		2011年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.08	14.07	20.06	17.98	17.70	12.03	14.44	15.89
应收账款	11.54	10.77	7.97	5.05	3.10	2.11	1.24	1.36
存货	24.46	22.83	27.01	24.21	25.50	17.33	29.91	32.92
其他应收款	32.98	30.78	35.73	32.02	41.00	27.87	34.19	37.63
预付款项	18.85	17.59	17.26	15.47	14.44	9.82	5.44	5.99
其他	4.24	3.96	3.60	3.23	3.74	3.55	5.64	6.21
流动资产合计	107.15	100.00	111.58	100.00	105.48	100.00	90.86	100.00

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资构成。截至 2013 年末固定资产为 23.76 亿元，同比增加 2.71 亿元，主要由于新增三家子公司的固定资产；长期股权投资为 5.96 亿元，同比减少 46.98%。

截至 2013 年末，公司以其拥有的香江大酒店、石河子城区商业用房、位于乌鲁木齐市沙依巴克区友好南路、奎屯市乌璐木齐东路等房产、地产及所拥有的价值 9,142 万元的化肥进行抵质押借款，借款余额为 1.46 亿元。

2011~2013 年末，公司应收账款周转天数分别为 3.12 天、4.11 天和 4.22 天；存货周转天数分别为 74.67 天、57.58 天和 20.86 天，存货周转效率不断提高。2014 年 6 月末，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为 8.38 天和 22.98 天。

预计未来 1~2 年，公司将在商贸流通、高科技农业等业务领域增加投资，资产总额将不断扩大。公司目前主要在成品油、高科技农业、矿产资源和通用航空等优质业务进行投资扩展，同时将逐步退出房地产业务板块，其他主要业务结构不会有明显变化，资产结构也将基本保持稳定。

公司营业收入持续增长但整体盈利能力不强；补贴收入为公司利润的重要来源

2011~2013 年，公司营业收入逐年增长，2013 年收入大幅增加的原因是“大单交储”等棉花收储政策的实施，带动商贸流通业务板块的快速增长；毛利率分别为 9.29%、8.71%和 3.84%，逐年下降，主要受到商贸流通业务毛利率较低的影响。2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 209.41 亿元，同比下降较多，主要是受到棉花业务收入下降及农产品市场价格下降的影响。

2011~2013 年，公司期间费用有所增长，主要来自于销售费用和管理费用的增加，公司不承担国开行转贷款的利息支出，因此财务费用相对较小。公司期间费用在营业收入中占比维持在较低水平，有利于维持公司的盈利水平。2011~2013 年，公司分别实现营业利润 0.60 亿元、0.60 亿元和 1.67 亿元，盈利能力在 2013 年有所提高。2012 年

公司实现投资收益 0.81 亿元，同比增加 1.75 亿元，主要是 2011 年供销公司下属企业发生期货投资损失 1.10 亿元，2012 年恢复正常。作为推动兵团国有直属工交建商企业改革与发展的责任主体，公司得到兵团国资委的有力支持，补贴收入为公司利润的重要来源，2013 年，兵团国资获得政府补贴收入 1.57 亿元，占利润总额的 45.64%。

表 6 2011~2013 年及 2014 年 1~6 月兵团国资营业收入及费用和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2014年1~6月	2013年	2012年	2011年
营业收入	209.63	472.62	190.14	161.88
营业成本	201.58	453.15	173.21	146.84
期间费用	7.05	17.23	15.92	13.52
其中：销售费用	3.59	8.63	7.77	6.78
管理费用	2.00	5.74	4.77	4.06
财务费用	1.46	2.86	3.38	2.68
投资收益	0.42	0.38	0.08	-0.94
营业利润	1.04	1.67	0.41	0.60
补贴收入	0.24	1.57	1.84	1.13
利润总额	1.45	3.44	2.37	2.39
净利润	1.06	2.54	1.50	1.73
总资产报酬率	2.13	4.53	4.46	3.87
净资产收益率	2.23	5.48	3.81	4.27

总体来看，公司收入持续增加，费用控制基本稳定，总体盈利能力不强。

近年来，公司经营性净现金流保持增长，对有息债务的保障能力不强

近年来公司经营性净现金流保持增长，2013 年经营性净现金流增长较大，同比增加 5.21 亿元，主要由于商贸流通业务及高科技农业业务利润大幅增长，带动经营性净现金流增加。

2011~2013 年，公司保持一定规模的投资支出，投资性净现金流为负。2012 年公司投资性净现金流为-4.01 亿元，净流出有所减少，主要是由于当年投资收益有所增加；2013 年投资性净现金流为-7.14 亿元，继续保持为净流出状态。2011~2013 年，公司筹资性净现金流有所波动，其中 2012 年公司筹资性净现金流为 0.18 亿元，同比大幅减少，主要是公司加大了偿还债务的力度；随着到期债务的偿还，2013 年筹资性净现金流从净流入状态转变为净流出状态，筹资性现金流出 1.58 亿元。

表7 2011~2013年及2014年1~6月兵团国资现金流及债务保障情况（单位：亿元、%）

项目	2014年1~6月	2013年	2012年	2011年
经营性净现金流	3.27	11.09	5.88	4.59
投资性净现金流	-5.23	-7.14	-4.01	-6.28
筹资性净现金流	-3.02	-1.58	0.18	1.32
经营性净现金流/流动负债	3.74	12.89	8.34	8.50
经营性净现金流/总负债	2.98	10.10	5.97	5.41
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.75	2.99	1.41	1.74
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.78	1.93	1.57	1.91
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.67	2.08	2.60

2014年1~6月，公司经营性净现金流为3.27亿元，同比小幅增加；投资性净现金流为-5.23亿元；筹资性净现金流为-3.02亿元。

总体来看，近年来公司经营性净现金流持续减少，对有息债务的保障能力不强。

外部流动性

公司作为兵团最大的直属企业，受到兵团的重点扶持，也是当地金融机构的重点营销客户。公司近年来银行贷款没有产生逾期和不良贷款，与国内主要银行保持着良好的合作关系。另外，公司有1家A股上市公司，可以利用资本市场进行融资，融资渠道畅通，财务灵活性较好。综合来看，公司融资渠道较多，获得外部资金支持的能力较强，进一步提高了对本期融资券的保障程度。

短期偿债能力

公司目前已形成了商贸流通、高科技农业、矿产资源业务、通航业务和金融业务等板块，商贸流通和高科技农业占据主营业务收入和毛利润的大部分。2011~2013年末及2014年6月末，公司负债规模有所波动，负债结构以流动负债为主。公司有息负债占总负债的比重较高，其中以短期有息债务为主。2011~2013年，公司营业收入持续增长，但由于棉花价格的不稳定，加之高科技农业板块原材料成本的波动，公司盈利水平较低，补贴收入是公司利润的重要来源。公司是兵团最大的直属企业之一，在兵团经济活动中的作用举足轻重，得到其政策及补贴方面的有力支持，有利于公司偿债能力的提升。

公司短期内到期有息债务规模较大，流动资产对流动负债的覆盖程度一般，同时经营性净现金流近年来虽然呈不断增长态势，但对流动负债及利息的保障能力不强。另外，公司拥有一家上市公司，可以充分利用资本市场进行融资，融资渠道较多，具备很好的财务灵活性，进一步提高了对短期债务的保障程度。



结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

新疆生产建设兵团国有资产经营公司（以下简称“发债主体”）拟发行 5 亿元人民币的 2014 年度第二期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

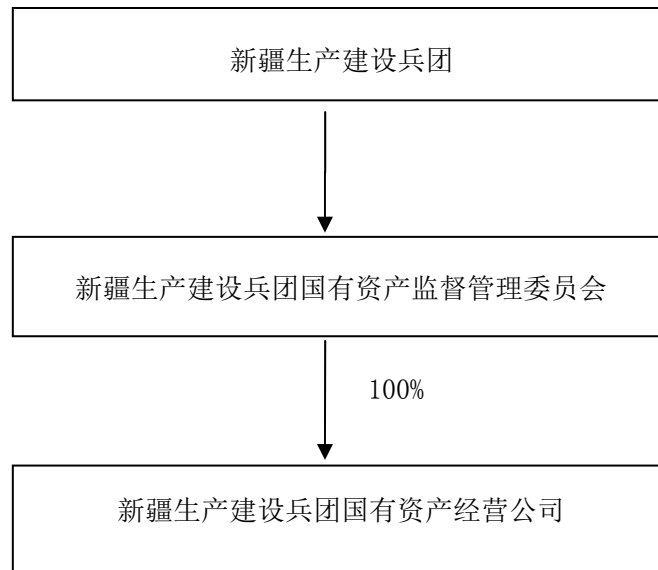
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

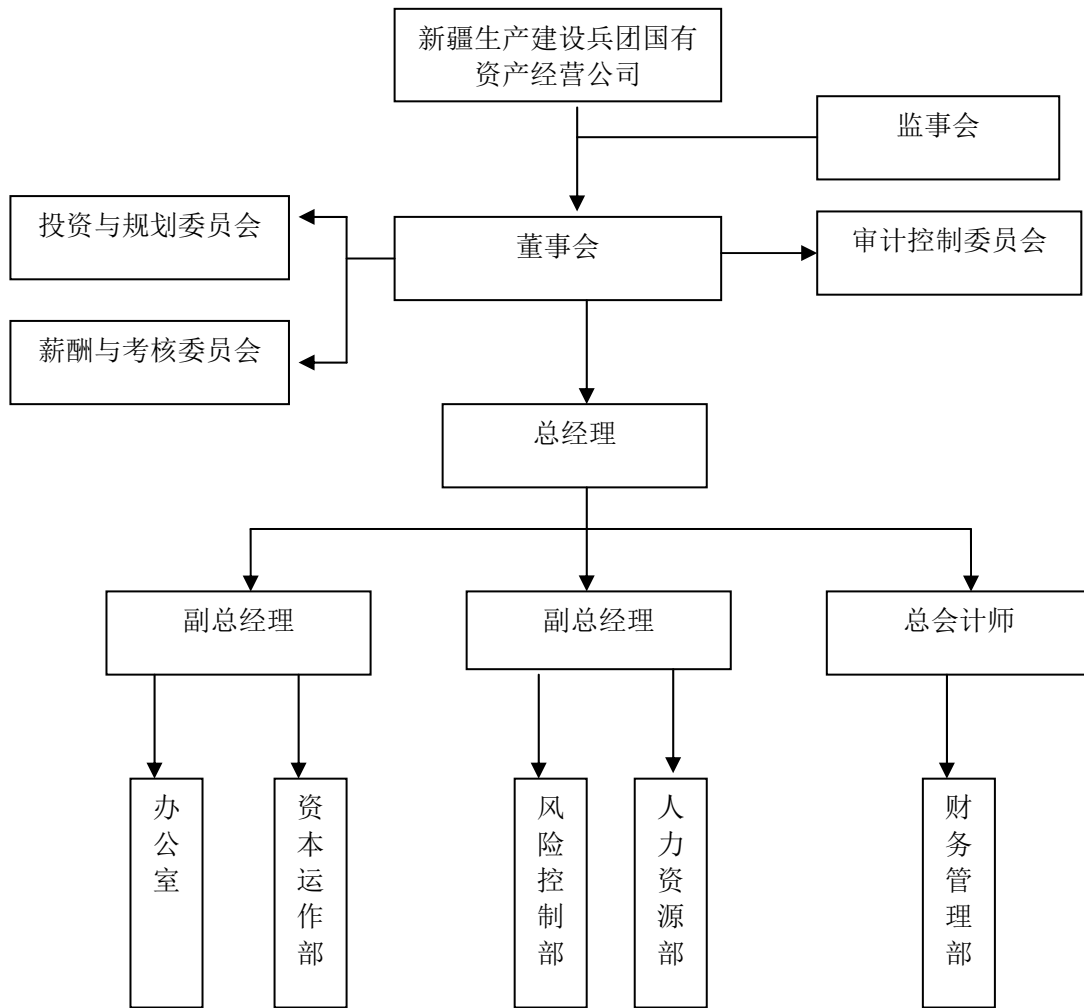
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 2014 年 6 月末新疆生产建设兵团国有资产经营公司股权结构图



附件2 截至2014年6月末新疆生产建设兵团国有资产经营公司组织结构图



附件 3 截至 2014 年 6 月末新疆生产建设兵团国有资产经营公司 下属企业结构表

单位：万元、%

业务板块	下属企业名称	注册资本	持股比例
商贸流通	兵团供销合作总公司	6,000	100.00
	新疆生产建设兵团石油有限公司	21,900	54.59
	新疆生产建设兵团烟草有限责任公司	1,239	100.00
	新疆中垦国际贸易有限公司	5,057	90.00
	新疆农垦外贸储运有限责任公司	1,000	100.00
	新疆新建对外贸易有限公司	667	68.52
	新疆德盛国际贸易有限公司	1,500	100.00
	新疆迪盛国际实业有限公司	5,000	100.00
	新疆徕远物业管理有限责任公司	100	100.00
	西部绿洲国际实业集团有限公司	10,000	100.00
高科技农业	新疆天康控股（集团）有限公司	11,656	65.43
	新疆康地种业科技股份有限公司	10,000	51.00
	新疆康正农业科技有限责任公司	1,172	100.00
	新疆龙腾天域农业科技股份有限公司	5,000	31.53
矿产资源	新疆天发新能源矿业有限责任公司	4,242	93.10
	新疆炜通经贸有限公司	1,000	92.00
通用航空	新疆通用航空有限责任公司	9,022	100.00
金融	新疆生产建设兵团融资担保有限公司	10,000	100.00
	长城新盛信托有限责任公司	30,000	35.00
	新疆翰隆投资有限责任公司	1,000	100.00
旅游餐饮	新疆绿洲国际旅游集团公司	11,809	82.51

附件 4 新疆生产建设兵团国有资产经营公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2014 年 6 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	150,797	200,628	177,001	144,424
交易性金融资产	2,015	6,346	6,714	6,113
应收票据	4,011	2,110	1,005	2,665
应收账款	115,420	79,720	30,971	12,393
其他应收款	329,848	357,334	409,971	341,940
预付款项	188,507	172,604	144,391	54,365
存货	244,554	270,068	254,987	299,109
流动资产合计	1,071,523	1,115,777	1,054,807	908,620
长期股权投资	61,303	59,612	58,202	95,518
固定资产	238,239	237,576	211,056	204,818
在建工程	52,523	45,486	37,735	30,223
无形资产	39,969	37,813	35,161	34,954
长期待摊费用	4,998	4,906	5,399	4,960
非流动资产合计	484,754	463,879	416,267	389,761
总资产	1,556,276	1,579,655	1,471,074	1,298,381
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.69	12.70	12.03	11.12
应收票据	0.26	0.13	0.07	0.21
应收账款	7.42	5.05	2.11	0.95
其他应收款	21.19	22.62	27.87	26.34
预付款项	12.11	10.93	9.82	4.19
存货	15.71	17.10	17.33	23.04
流动资产合计	68.85	70.63	71.70	69.98
长期股权投资	3.94	3.77	3.96	7.36
固定资产	15.31	15.04	14.35	15.77
在建工程	3.37	2.88	2.57	2.33
无形资产	2.57	2.39	2.39	2.69
非流动资产合计	31.15	29.37	28.30	30.02

附件4 新疆生产建设兵团国有资产经营公司主要财务指标(续表1)

单位：万元

年 份	2014年6月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
负债类				
短期借款	417,665	538,585	459,827	367,407
应付票据	43,092	47,768	28,369	11,692
应付账款	74,155	71,336	61,861	29,609
预收款项	67,979	57,896	72,701	27,435
应付职工薪酬	15,344	19,942	13,766	8,782
其他应付款	193,496	158,887	138,244	68,392
流动负债合计	858,127	889,284	831,282	579,972
长期借款	110,767	116,902	198,449	271,202
专项应付款	44,614	44,924	45,854	37,909
其他非流动负债	2,019	2,080	2,210	303
非流动负债合计	220,480	226,843	247,699	312,201
负债合计	1,078,607	1,116,127	1,078,982	892,174
占负债总额比 (%)				
短期借款	38.72	48.25	42.62	41.18
应付票据	4.00	4.28	2.63	1.31
应付账款	6.88	6.39	5.73	3.32
预收款项	6.30	5.19	6.74	3.08
其他应付款	17.94	14.24	12.81	7.67
流动负债合计	79.56	79.68	77.04	65.01
长期借款	10.27	10.47	18.39	30.40
非流动负债合计	20.44	20.32	22.96	34.99
权益类				
少数股东权益	207,137	203,648	142,023	79,175
实收资本(股本)	128,087	128,087	128,087	143,750
资本公积	119,845	119,845	111,651	86,388
盈余公积	8,191	8,191	8,191	86,896
未分配利润	14,413	3,758	2,141	9,997
归属于母公司所有者权益	270,535	259,880	250,069	327,032
所有者权益合计	477,669	463,528	392,093	406,207

附件4 新疆生产建设兵团国有资产经营公司主要财务指标(续表2)

单位：万元

年 份	2014年6月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
损益类				
营业总收入	2,096,343	4,726,188	1,901,374	1,618,799
营业收入	2,094,143	4,711,128	1,897,213	1,618,799
营业成本	2,015,791	4,531,528	1,732,131	1,468,375
销售费用	35,910	86,284	77,721	67,844
管理费用	19,970	57,394	47,660	40,593
财务费用	14,590	28,588	33,777	26,843
投资收益	4,207	3,767	798	-9,417
营业利润	10,426	16,668	4,124	5,987
营业外收支净额	4,029	17,752	19,582	17,927
利润总额	14,455	34,420	23,707	23,915
所得税费用	3,809	9,042	8,750	6,577
净利润	10,645	25,379	14,956	17,338
归属于母公司所有者的净利润	4,828	4,617	2,257	8,226
占营业总收入比 (%)				
营业成本	96.16	95.88	91.10	90.71
销售费用	1.71	1.83	4.09	4.19
管理费用	0.95	1.21	2.51	2.51
财务费用	0.70	0.60	1.78	1.66
营业利润	0.50	0.35	0.22	0.37
投资收益	0.20	0.08	0.04	-0.58
利润总额	0.69	0.73	1.25	1.48
净利润	0.51	0.54	0.79	1.07
归属于母公司所有者的净利润	0.23	0.10	0.12	0.51
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	32,699	110,890	58,834	45,875
投资活动产生的现金流量净额	-52,321	-71,445	-40,052	-62,837
筹资活动产生的现金流量净额	-30,210	-15,817	1,811	13,242
财务指标				
EBIT	33,105	71,497	65,569	50,247
EBITDA	-	98,856	86,915	68,414
总有息负债	633,147	817,390	744,711	710,387

附件 4 新疆生产建设兵团国有资产经营公司主要财务指标(续表 3)

年 份	2014 年 6 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
毛利率 (%)	3.74	3.81	8.71	9.29
营业利润率 (%)	0.50	0.35	0.22	0.37
总资产报酬率 (%)	2.13	4.53	4.46	3.87
净资产收益率 (%)	2.23	5.48	3.81	4.27
资产负债率 (%)	69.31	70.66	73.35	68.71
债务资本比率 (%)	57.00	63.81	65.51	63.62
长期资产适合率 (%)	144.02	148.83	153.70	184.32
流动比率 (倍)	1.25	1.25	1.27	1.57
速动比率 (倍)	0.96	0.95	0.96	1.05
保守速动比率 (倍)	0.18	0.24	0.22	0.26
存货周转天数 (天)	22.98	20.86	57.58	74.67
应收账款周转天数 (天)	8.38	4.22	4.11	3.12
经营性净现金流/流动负债 (%)	3.74	12.89	8.34	8.50
经营性净现金流/总负债 (%)	2.98	10.10	5.97	5.41
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.75	2.99	1.41	1.74
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.78	1.93	1.57	1.91
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.67	2.08	2.60
现金比率 (%)	17.81	23.27	22.10	25.96
现金回笼率 (%)	100.01	95.19	107.64	100.41
担保比率 (%)	1.71	3.92	5.65	4.47

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数² = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹ 半年取 180 天。

² 半年取 180 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。