



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

大公报 D【2014】830 号（主）

信用等级：AA+

受评主体：新疆生产建设兵团国有资产经营公司
评级展望：稳定

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。评级结果反映了兵团经济保持增长，公司在兵团发展中具有重要作用、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优势；同时也反映了棉花销售业务盈利能力较弱，原材料价格波动不利于收入的稳定增长，面临短期偿债压力等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司各项业务将保持稳定发展，大公对兵团国资的评级展望为稳定。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.6	2013	2012	2011
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
债务资本比率 (%)	57.00	63.81	65.51	63.62
毛利率 (%)	3.74	3.81	8.71	9.29
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
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/总负债 (%)	2.98	10.10	5.97	5.41

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。

主要优势/机遇

- 兵团在我国经济发展及社会稳定中具有重要作用，近年来经济保持快速发展，为公司提供了良好的发展环境；
- 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。

主要风险/挑战

- 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。

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

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年九月二十五日

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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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受评主体提供，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，在有效期限内，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。

受评主体

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，实收资本为 12.81 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。

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，公司拥有 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（以下简称：“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持股比例为 32.31%。

宏观经济和政策环境

2014 年上半年我国经济运行整体平稳，主要经济指标继续保持平缓增长；未来短期内我国经济将继续保持平稳的趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014 年上半年，我国宏观经济继续保持平缓增长，实现 GDP26.90 万亿元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，其中第二季度增长 7.5%，增速环比有所提高；规模以上工业增加值同比增长 8.8%，增速较一季度加快 0.1 个百分点；固定资产投资同比名义增长 17.3%，较 2013 年同期下降 2.8 个百分点，全社会投资有所放缓；社会消费品零售总额同比名义增长 12.1%，进出口总额同比增长 1.2%。2014 年 1~6 月，全国公共财政预算收入为 7.46 万亿元，同比增长 8.8%，政府性基金收入 2.60 万亿元，同比增长 23.3%。同期，社会融资规模为 10.57 万亿元，同比增长 4.08%。截至 2014 年 6 月末，我国广义货币（M2）余额 120.96 万亿元，同比增长 14.7%。整体来看，上半年我国经济运行整体平稳。

针对经济下行的压力，国家在坚持区间调控的基础上重视定向调整，一方面继续坚持积极的财政政策保持宏观政策的连续及稳定性，另一方面在货币政策领域实施定向宽松，围绕稳增长、促改革、调结构和惠民生，继续推进城镇化、工业化、信息化和农业现代化进程，通过金融创新推进棚户区改造项目，并促进投资领域、金融市场、信息化行业等的发展。其他方面，国内消费需求增长稳定，最终消费对 GDP 增长的贡献率提高。中共十八届三中全会提出，未来将逐步“健全



城乡一体的新型工农城乡关系”和“完善城镇化健康发展体制机制”等，同时 2014 年 4 月份的中央政治局经济工作会议指出，未来将继续加大西部、东北地区以及京津冀等区域的开发力度，推进国家新型城镇化规划，并“运用开发性金融支持棚户区改造”，显示出政策层面对区域协调发展和城镇化建设的重视；而会议强调的在稳中求进的基础上保持“宏观政策的连续性和稳定性”，也在很大程度上表现出中央对保持经济稳定增长的决心。

从外部环境来看，世界经济继续呈现复苏态势，美欧日等经济逐步好转，对我国扩大出口产生一定的积极作用，但美国政策调整步伐的多变、欧元区的通缩风险、日本连续出现的贸易逆差、新兴市场金融动荡以及部分地区政治局势的不稳定也使我国经济发展面临一定的外部风险因素。

预计未来短期内，我国整体经济将继续保持平稳的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等方面的挑战，存在一定的下行压力。

行业及区域环境

● 棉花板块

作为纺织品出口大国，我国棉花需求量巨大；近年来，我国棉花价格波动较大，2012 年以来受外需疲软影响，棉花价格有所走低；国家给予新疆棉花优惠政策，有利于棉花企业发展

棉花是关系国计民生的重要物资，在国民经济发展中具有重要地位。棉花具有产业链长的显著特征，涉及生产、加工、流通、纺织和出口等多个行业，属劳动密集型产业。作为人口大国和纺织品出口大国，我国棉花需求量巨大，国内棉花市场空间很大。

近年棉花市场价格波动较大。2009 年由于棉花价格较低，棉农的植棉积极性减弱，2010 年棉花需求相对加大，新棉收购价一路攀升到 32,000 元/吨，2010 年内涨幅达 60%以上。由于受到 2010 年度棉价处于历史性高位的影响，植棉面积均有所增加，因此也造就了 2011 年度棉花产量创出历史新高。但是在产量创出新高的同时，消费增长却开始显现乏力，国内棉花价格持续走低。由于欧美经济的不景气，纺织业持续低迷。2013 年我国规模以上纺织企业实际出口数量虽然呈现出明显恢复性增长特征，但是纺织业主要经济指标增速持续放缓。纺织行业在棉花消费中占比达到 95%以上，因此纺织行业的景气度直接影响了棉花的需求状况。总体来看，2013 年纺织行业低迷和出口滑坡、国内棉花种植成本上升等不利因素使得棉花价格持续在低位徘徊。

新疆是我国最主要的高产棉区，棉花单产远高于全国其它地区平均水平，区内棉花总产量已连续 20 年位居全国首位。据新疆维吾尔自治区农业部门统计，2013 年全区棉花种植面积 2,577.39 万亩，同比下降 0.2%，

总产量达到 351.8 万吨。在新疆棉花中，兵团所属团场棉花总产量平均占 40%以上，在新疆地区乃至全国市场，具有很高的市场地位。据统计，2013 年兵团棉花种植面积 882.78 万亩，同比增长 7.1%；棉花产量 148 万吨，同比增长 4.4%。新疆棉花主要外销，并且棉花贸易转嫁能力较低，棉花行业盈利能力较低。2008 年以来，国家为了稳定棉花市场先后三次进行棉花收储，其中新疆棉占比最大，2013 年新疆收储棉占全国的 67.0%。为支持新疆棉花、棉纱及棉纺织品销往内地，解决新疆棉花运输成本较高的问题，从 2008 年起财政部相继出台了出疆铁路棉花运费和出疆棉纱运费补贴政策，新疆外销棉花获得每吨 400 元的中央财政补贴。2011 年 8 月 19 日，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。从 2014 年开始，新疆将结束棉花敞开收储的政策方式，试点对棉农进行直补，当市场价格低于目标价格时，国家给棉农补贴。

● 原油板块

我国是原油消费大国，2012 年以来，国际油价波动对国内油价影响较大

中国是世界第五大石油生产国、第二大石油消费国及第三大石油进口国。自 1994 年我国成为原油净进口国以来，原油供需缺口逐步扩大，进口依存度不断提高。2013 年中国原油进口量 2.82 亿吨，同比增长 4.03%，增速有所放缓。原油进口增速放缓的原因一是今年中国经济增速明显放缓，能源密集型制造业发展开始减速，另外国内部分行业产能过剩问题逐渐显现，导致石油消费增速放缓，与此同时，近年来天然气等清洁能源在国内广泛推广，对石油消耗形成部分替代，也导致原油需求及进口增速放缓。2013 年中国原油表观消费量达到 4.87 亿吨，同比增长 2.8%，增速较 2012 年下降 1.7 个百分点。由于国内原油产能增长缓慢，导致中国原油供应对外依存度持续处于高水平，2013 年中国超过美国，成为全球第一大石油进口国。据中国石油集团经济技术研究院发布的《2013 年国内外油气行业发展报告》预计，随着 2014 年国际油价小幅回落，中国的石油需求将小幅回升，石油需求增速将在 4%左右。

由于国内市场原油经营主体较少，国内市场原油交易价格主要参照国际市场定价。根据原油组分不同选择对应的国际原油现货价格，目前主要参照标准包括迪拜（Dubai）、米纳斯（Minas）、杜里原油现货价格等，但基本与纽约 WTI 期货价格保持同步趋势，国际原油价格大幅波动对国内石油企业影响较大。

石油属于国家重要战略资源，我国政府对于石油产品的经营资格进行了行政约束，行业进入壁垒较高。2007 年，商务部公布《成品油经营企业指引手册》和《原油经营企业指引手册》，对成品油、原油经营企业办理经营资格申请、停业和歇业手续、经营资格注销、经营批准证书变更、证书挂失补办、年度检查、外资企业申请等事宜的审批

部门、申报程序、申报材料、审批时限等进行了分类细化，基本涵盖了当前成品油、原油经营企业所需办理事项的全部内容。《成品油经营企业指引手册》规定，企业申请成品油批发经营资格，申请人的提交材料包括：全资或 50%以上(不含 50%)控股拥有 10,000 立方米以上成品油油库的法律证明文件。成品油经销资质壁垒较高。

● 烟草板块

中国是烟草生产和消费大国，国家对烟草实行烟草专卖制度，烟草销售受计划管控

我国烟草种植面积世界第一，烟民占世界烟民的四分之一，烟草也是我国最重要的税收来源之一。由于烟草制品是特殊消费品以及烟草行业在国民经济中的特殊地位，国家对烟草行业实行了垄断经营。烟草工业企业的生产数量是由国家烟草专卖局统一制定计划指标，企业按照计划组织生产，企业无权对产量进行调整，只能在指标总量范围内，对相应的价格类别产品和品牌的生产结构作局部调整。同样对于出口卷烟产品的生产也是实行计划管理方式。在烟草专卖制度下，对烟草工业企业从生产涉及的原材料采购及产品销售市场均受计划的管控。首先，在原材料采购供应环节，从烟叶的品种结构、种植加工管理，到烟叶的采购数量、价格等均受国家烟草专卖计划的指导，仅在收购过程中政府有适度的微调权；在产品销售环节，卷烟产品基本是按照预先确定的业务调拨价方式卖给烟草商业公司。2013 年全国烟草实现工商税利 9,559.86 亿元，同比增长 10.53%，全年上缴财政总额 8,161.22 亿元，同比增长 13.9%。

● 生物制药

生物制药行业具有技术壁垒和行业准入壁垒较高等特质，我国生物制药行业环境良好，未来市场需求广阔

生物制药行业具有较高的技术壁垒，政策壁垒等行业特质。我国生物制药行业面临良好发展环境。首先，政策对行业发展形成有利支撑。医药行业本身是一个易受政策影响的行业，积极的政策环境能够加速行业的发展，我国各级政府对生物制药行业发展的扶持力度逐渐加大。其次，医疗卫生水平提高有利于生物制药行业发展。随着我国经济的发展以及医疗卫生水平的提高，越来越多的人有能力支付价格相对较高的生物药品。

在市场需求旺盛和政策大力扶持等利好因素的推动下，2012 年我国生物制药行业产销规模保持较快增长。2013 年全年，生物医药制造业实现工业销售产值 2.1 万亿元，同比增长 18%。作为医药行业的子行业，生物制药行业受惠其中。

“十二五”期间，我国将通过发展资源节约、环境友好的生物制药，完成医药行业的产业升级和占领生物制药制高点。随着中国经济的发展、医疗改革的深化、老龄化社会的演进将成为推动医药行业增

长的主要动力，医药行业的前景仍然向好。随着政府财政投入的增加、社会保障体系的不断完善，医疗卫生体制改革的加速进行，将提高民众医药支出支付能力，扩大医药市场需求。

兵团在维护国家稳定、发展西部经济方面具有重要作用；近年来，兵团社会经济保持快速发展的良好态势，在新疆社会经济发展中具有重要地位

新疆位于我国西北，是中国面积最大的省级行政区，占国土总面积的六分之一。新疆矿产资源丰富，已发现矿产 138 种，包括石油、天然气、煤炭、有色金属、盐类矿产等，其中 9 种储量居全国首位，32 种居西北地区首位。新疆气候条件具有发展现代化大农业的优势，棉花产量占全国的三分之一，牧草地面积仅次于内蒙古和西藏位居全国五大牧区第三。新疆边境线漫长，与 8 个国家接壤，是我国对外开放的重要门户，进口能源和矿产资源的通道。新疆已形成了石油、天然气、煤炭、棉花、粮食、甜菜、林果和畜牧等优势主导产业。

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。兵团成立以来，在促进新疆经济社会发展、保持社会稳定和巩固国防等方面发挥了重要作用。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。兵团所辖师、团场分布在新疆 14 个地、州、市境内。

表 1 2011~2013 年新疆及兵团主要经济指标情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	新疆	兵团	新疆	兵团	新疆	兵团
地区生产总值	8,510	1,480	7,530	1,197	6,575	969
人均地区生产总值（元）	37,847	55,500	33,909	45,501	29,924	37,113
城镇居民人均可支配收入（元）	19,874	23,138	17,921	19,641	15,514	16,625
工业增加值	3,200	426	2,930	328	2,764	254
固定资产投资	8,148	1,510	6,258	1,039	4,713	683
社会消费品零售总额	2,039	380	1,799	296	1,557	243
进出口总额（亿美元）	276	116	252	96	228	76

注：新疆 2011~2013 年经济指标统计范围包含兵团

数据来源：2011~2013 年新疆及兵团国民经济和社会发展统计公报

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。近年来兵团社会经济保持快速发展的良好态势，在新疆

社会经济发展中占有重要地位。2013年，兵团实现地区生产总值1,480亿元，同比增长18.0%，占全疆的17.39%；兵团产业结构不断调整，三次产业结构由2011年的34.0:38.0:28.0调整为2013年的29.4:42.1:28.5，工业产业对兵团经济的贡献有所提高。2013年，兵团实现全部工业增加值426亿元，同比增长26.5%。2014年上半年，兵团实现地区生产总值520.77亿元，同比增长16.0%，其中第二产业增加值274.62亿元，同比增长21.1%。规模以上工业实现增加值144.24亿元，同比增长20.1%。

兵团享受中央促进新疆经济发展的倾斜政策，兵团国资作为兵团直属企业最大的国有资产管理企业，面临良好的发展环境和较多的政策支持

为保证新疆社会经济的快速发展，中央对新疆在农业、石油、烟草、矿产资源开发等方面制定了一系列的优惠政策。2010年5月17日至19日，中共中央、国务院研究决定推动新疆经济社会加快发展，力争到2015年使新疆人均地区生产总值达到全国平均水平，提高新疆在资源税的分成比例，在新疆率先进行资源税费改革，将原油、天然气资源税由从量计征改为从价计征；建立喀什经济特区，鼓励新疆企业加强对外经贸合作，加快建设与内地及周边国家的物流大通道，提速新疆外向型经济；确定19省市以支援汶川模式对新疆进行对口支援，从资金、人才、技术、管理等多方面开展综合援疆工作，并为新疆出台大规模投资优惠政策，中央投资继续向新疆和兵团倾斜。“十二五”期间我国将进一步推动开放由沿海向沿江沿边、由东部向中西部深度拓展。新疆向西开放门户为兵团实现跨越式发展拓展空间。

兵团同样享受中央对新疆的支持政策，中央将安排预算内投资和国有资本经营预算等渠道扶持兵团产业发展，加大对兵团的综合财力补助力度，提高中央财政对兵团公共事业发展的保障水平，增强兵团自我发展能力，支持兵团切实履行好屯垦戍边的重要职责。

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。2011年，19个对口支援省市安排援助新疆及兵团项目1,448个，计划援助资金134.4亿元。2011年1月6日，兵团党委六届六次全委（扩大）会议（以下简称“会议”）提出将加速城镇化、新型工业化和农业现代化“三化”建设作为转变发展方式和实现跨越发展的根本途径，大力推动经济结构战略性调整。2012年2月，国务院批复的《西部大开发“十二五”规划》（国函【2012】8号）中明确支持天山北坡地区等11个重点经济区率先发展；支持天山南北麓地区等8个农产品主产区优化发展；支持西北草原荒漠化防治区等5个重点区可持续发展；支持塔里木盆地油气资源、天山北部及东部地区煤炭、铜镍及铅锌资源的集约开发；支持新疆等重点沿边开放地区加快发展；支持已明确实施特殊政策的

新疆南疆等地区跨越发展。在“十二五”时期，实现西部地区区域经济增长和城乡居民收入增速均高于全国平均水平，新增铁路营业里程1.5万公里，城镇化率超过45%。

预计未来，中央支持新疆及兵团的政策力度不会减弱，兵团发展面临着良好的历史机遇，兵团经济将继续保持良好的发展态势。

经营与竞争

公司营业收入主要来源于商贸流通和高科技农业板块；公司收入受国家棉花收储等政策影响较大

截至2014年6月末，公司已形成了商贸流通、高科技农业、矿产资源、通用航空和金融等业务板块，具有行业分布多、产业布局广的特点。公司主营业务以商贸流通和高科技农业为主，2011~2013年及2014年1~6月，二者合计占公司营业收入的比重分别为97.46%、96.60%和98.49%和98.81%。

2011~2013年，公司营业收入逐年递增，商贸流通和高科技农业是公司营业收入和毛利润的主要来源；公司毛利润近年来保持增长，毛利率有所下降。

公司商贸流通业务在兵团系统内占据了绝对主导地位，主要包括棉花、成品油和烟草等商品的流通，其中成品油和烟草业务具有区域专营优势，2011~2013年及2014年1~6月，公司商贸流通板块在全部营业收入中所占比例分别为75.56%、76.80%、89.96%和87.38%，在营业收入中占比保持增长。由于2012~2013年度兵团棉花享受大单交储以及就地入储的政策优惠，2013年兵团国资棉花业务收入实现大幅增长，导致主营业务收入增幅较大，共实现主营业务收入466.14亿元，同比增长152.40%。2014年，棉花收储政策调整为直补棉农，预计棉花业务收入将有所下降。近年来由于棉花和成品油价格不稳定，使得商贸流通板块利润出现波动。商贸流通还包含钢材、化肥和进出口等其他业务。

高科技农业板块业务在新疆处于龙头地位，具有较强的盈利能力和发展前景，包括种子、饲料、生物制药、农药等商品的生产与销售。近年来，高科技农业业务营业收入基本保持稳定，略有下降，主要受到宏观经济增速放缓及农产品价格下降的影响。

公司营业业务除商贸流通和高科技农业外，其他业务包括矿产资源、通用航空和金融等业务板块，目前其他业务板块收入规模不大，对公司整体利润贡献有限。

2013年，公司毛利润为17.96亿元，同比增加1.44亿元。同期公司商贸流通板块毛利润为7.25亿元，同比增加0.75亿元；高科技农业板块毛利润为7.96亿元，同比增加0.80亿元。

表 2 2011~2013 年及 2014 年 1~6 月兵团国资业务构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2014 年 1~6 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入 ¹	209.63	100.00	472.62	100.00	190.14	100.00	161.88	100.00
营业收入	209.41	99.90	471.11	99.68	189.72	99.78	161.88	100.00
主营业务收入	207.28	98.88	466.14	98.63	184.68	97.13	160.67	99.25
商贸流通	182.99	87.29	423.82	89.67	145.7	76.63	122.32	75.56
高科技农业	24.14	11.52	41.7	8.82	37.98	19.97	35.45	21.90
其他主营业务	0.04	0.02	0.62	0.13	8.91	4.69	2.9	1.79
其他业务收入	2.13	1.02	6.48	1.37	5.05	2.66	1.21	0.75
金融业务收入	0.22	0.10	1.51	0.32	0.19	0.10	-	-
毛利润合计	8.06	100.00	19.41	100.00	16.71	100.00	15.04	100.00
毛利润	7.84	97.27	17.96	92.53	16.52	98.86	15.04	100.00
主营业务毛利润	6.42	79.65	15.26	78.62	13.93	83.36	14.46	96.14
商贸流通	3.4	42.18	7.25	37.35	6.5	38.90	7.77	51.66
高科技农业	3.08	38.21	7.93	40.86	7.13	42.67	6.36	42.29
其他主营业务	-0.06	-0.74	0.08	0.41	0.3	1.80	0.33	2.19
其他业务毛利润	1.42	17.62	2.7	13.91	2.59	15.50	0.58	3.86
金融业务毛利润	0.22	2.73	1.45	7.47	0.19	1.14	-	-
综合毛利率	3.84		4.11		8.79		9.29	
毛利率	3.74		3.81		8.71		9.29	
主营业务毛利率	3.10		3.27		7.54		9.00	
商贸流通	1.86		1.71		4.46		6.35	
高科技农业	12.76		19.02		18.77		17.94	
其他主营业务	-150.00		12.90		3.37		11.38	
其他业务毛利率	66.67		41.67		51.29		47.93	
金融业务毛利率	100.00		96.03		100.00		-	

注：公司于 2013 年审计报告对其合并范围和板块分类进行了调整，本表格 2012 年数据采用 2013 年审计报告期初数据，因此与此前报告中 2012 年数据有所变动。

数据来源：根据公司提供资料整理

2011~2013 年，公司毛利率分别为 9.29%、8.71%和 3.81%，逐年下降；2012 年毛利率较 2011 年下降 0.58 个百分点，其中商贸流通板块毛利率为 4.46%，较 2011 年下降 1.89 个百分点，主要是由于 2012 年棉花及成品油业务成本上升所致；同期高科技农业板块毛利率为 18.77%，较 2011 年略有增长。2013 年，以棉花为主的商贸流通业务毛利率进一步下降，高科技农业板块主营业务毛利率有所增长。

2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 209.41 亿元，同比减少 42.09 亿元，主要是受棉花收入减少及农产品市场价格下降的影响；同期，

¹公司含有金融行业子公司，故营业总收入为营业收入、利息收入和手续费及佣金收入的合计。

主营业务毛利润为 6.42 亿元，同比小幅增长。

预计未来 1~2 年，公司现有业务结构不会发生实质性改变，收入的稳定性仍主要受原材料和棉花、成品油等价格波动影响；但公司成品油和烟草具有兵团区域内的专营优势、高科技农业具有技术和规模优势，有利于公司收入的持续增长。

● 商贸流通板块

公司商贸流通板块的下属企业主要包括兵团供销合作总公司、兵团石油有限公司和兵团烟草有限责任公司（以下分别简称“供销公司”、“兵团石油”和“兵团烟草”），分别承担了公司的棉花、成品油和烟草等业务。商贸流通板块是公司收入和利润的重要组成部分。

表 3 截至 2013 年末兵团国资商贸流通板块主要下属企业情况（单位：亿元）

业务板块	主要下属企业名称	主营业务范围	总资产	主营业务收入
商贸流通	供销公司	棉花等农副产品的收购和销售	48.00	349.50
	兵团石油	兵团系统内成品油、润滑油及石油节能产品等	9.14	59.34
	兵团烟草	烟草及制品、卷烟、雪茄烟、百货等	1.76	5.79

数据来源：根据公司提供资料整理

公司作为新疆地区最大的棉花等农资产品经销商，棉花业务主要由供销公司经营，国家给予新疆棉花的优惠政策对公司棉花贸易业务具有较大支持作用；受国家收储政策变化影响，公司棉花销售业务未来收入存在一定的不稳定性

兵团国资的棉花业务主要由供销公司经营。供销公司主要从事国家政策规定范围内农副产品的收购和销售，履行兵团供销合作系统管理职能，在兵团经济发展中发挥重要作用。2012 年，通过兵团及有关部门的大力争取和积极协调，国家发改委、中储棉总公司和全国棉花交易市场专门为兵团棉花入储开辟绿色通道，对兵团符合交储条件的棉花实行统一大单交储，供销公司作为兵团棉花大单交储的唯一执行主体和承载单位，有效解决兵团各师及棉麻公司的棉花销售难、交储难、入库难等问题。2013 年，棉花收储政策保持不变，国内棉价远高于国外棉价，为避免未来存货价值下跌，公司增加了 2013 年棉花交储量，因此当年棉花销售量大幅度增长。由于目前在兵团内部各个师和团也自营销棉花，所以公司棉花收购没有形成统一规模，收购棉花的量主要取决于新疆棉花的价格和需求，棉花收入具有不稳定性且盈利能力不强。

目前，供销公司有 14 个师供销社，销售网点遍布兵团 175 个农牧团场，以农牧土特产品经销和农业生产资料供应为主。供销公司有农资供应公司、棉麻公司、茶叶畜产公司、物资储运工贸公司、奎屯储运公司、新疆万达公司等 7 个直属公司，在乌鲁木齐、奎屯、库尔勒、哈密、巴楚设有中转储备库和铁路专用线，主要经营棉花和农业生产

资料，是新疆地区最大的棉花和化肥等农资产品经销商，同时开展多项外贸业务。

2011~2013 年及 2014 年 1~6 月，公司实现棉花业务收入分别为 30.73 亿元、46.86 亿元、318.32 亿元和 147.45 亿元。2012 年以来，供销公司作为兵团棉花大单交储的唯一执行主体和承载单位，销售收入大幅增加，同时，国内棉花市场销售价格持续走低导致棉花业务毛利率下降。2014 年开始，国家取消新疆棉花收储政策，试点实行棉花直补政策，预计未来皮棉价格受到影响，兵团国资棉花收入的不确定性增强。

整体来看，棉花业务收入将在兵团国资中占据重要地位，但棉花市场波动较大且盈利能力不强，给公司棉花业务收入和利润的稳定增长带来一定影响。

公司成品油业务在兵团成品油销售市场居于主导地位，拥有完善的销售网络布局且成品油销售业务在兵团系统内具有区域专营优势，有利于保证收入的稳定性

公司的成品油业务主要由兵团石油经营，兵团石油是兵团系统内唯一具有成品油批发销售资格的企业，在成品油价格上享有优惠政策。兵团石油在兵团系统内具有区域专营优势，有利于公司收入的稳定性。中国石油天然气股份有限公司 2002 年与兵团国资公司合资，成为兵团石油的第二大股东，在成品油资源和资金等方面支持了兵团石油的业务发展。

2012 年以来，兵团石油加强油站零售网络建设，当年公司投资 3,387 万元，新建加油站 5 座、收购加油站 1 座、改扩建加油站 2 座、购置加油车并设流动加油点 15 处，租赁加油站 2 座。2013 年，兵团石油在加油站销售网络建设方面，共完成投资 4,295 万元；批准投资建设加油站项目 11 个，其中新建加油站项目 5 个，分别为三师分公司新建夏河营加油站、四师分公司新建巩留加油站、五师分公司 91 团加油站、六师合资公司新建土墩子加油站、十师分公司新建 187 团加油站；改扩建项目 4 个，分别为三师分公司改扩建三岔口加油站、49 团海龙加油站、奎屯北疆分公司改扩建 124 加油站、八师分公司改扩建城东加油站；截至 2014 年 6 月，三师分公司改扩建三岔口加油站、49 团海龙加油站两个项目已竣工，兵团石油共有运营加油站 201 座，位居中石油、中石化之后，市场区域涵盖兵团 14 个师、175 个农牧团场和新疆主要城市。

2011~2013 年，公司成品油业务收入分别为 52.74 亿元、59.48 亿元、59.34 亿元，收入持续增长。截至 2013 年末，兵团石油市场销量排在中石油和中石化之后，位居第三，是新疆主要的成品油供应商之一。兵团石油市场销量约占兵团系统石油销售总量的 95%，在兵团成品油销售市场居于主导地位。

未来 1~2 年，兵团石油计划开展天然气以及非油服务等业务，同

时对所属的加油站和油库进行技术改造，由于公司具有区域专营特点，预计未来成品油销量和销售收入将保持稳定。

公司烟草业务具有区域专营优势，对收入和利润具有可靠保障

公司烟草业务主要由兵团烟草负责经营。由于兵团的特殊地位，兵团烟草是全国仅有的两家具有独立法人资格的烟草贸易企业之一。兵团烟草成立于 2001 年 11 月，由原新疆烟草公司兵团分公司和石河子分公司合并组建而成，兵团烟草在兵团所辖石河子市具有卷烟销售区域专营优势，经营收入和利润具有可靠保障。近年来，兵团烟草的卷烟销量和收入继续保持平稳增长。2013 年，兵团烟草销售卷烟 31,567 箱，同比略有增长，烟草销售总量在新疆位列第 8 位。

表 4 2011 年~2013 年及 2014 年 1~6 月兵团烟草业务经营情况

项目	2014 年 1~6 月	2013 年	2012 年	2011 年
购入量（箱）	16,564	33,205	31,842	28,660
销售量（箱）	17,702	31,567	31,231	28,448
营业收入（万元）	36,361	57,942	52,785	43,616
利润总额（万元）	1,558	3,516	3,377	2,258

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司烟草购销随着市场扩大及销售结构优化，销量、利润呈上升趋势。兵团烟草的区域专营优势使其营业收入和利润稳定性较好，但业务经营范围主要集中在石河子市，经营范围的限制使其业务收入和利润增长空间有限，未来难以保持快速增长。目前石河子市的卷烟销售市场趋于饱和，随着兵团所辖五家渠、阿拉尔、图木舒克按照石河子的师市合一模式正式设市，兵团烟草正向国家烟草专卖局申请在这些兵团城市开展业务，以拓展市场空间，促进收入和利润增长。

商贸流通板块中其他业务涉及业务范围较广，收入保持增长；化肥业务收入占商贸流通其他业务收入的主导地位

商贸流通板块中其他业务涉及范围较广，包括化工塑料、钢材、化肥和进出口等业务，其中以钢材、化肥和进出口收入为主。2013 年公司商贸流通板块中其他业务收入为 40.37 亿元，收入保持增长。化肥收入占其他业务收入的主导地位，主要由供销公司经营，2013 年实现主营业务收入为 19.79 亿元，保持增长。2012 年以来，由于钢材市场行情低迷，公司钢材利润大幅下降。

● 高科技农业板块

公司的高科技农业收入主要来源于饲料、生物制药、种子、农药和农副产品等，经营收入比较多样化；公司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；饲料和生物制药业务收入受原材料价格影响较大，不利于公司盈利的稳定性

公司高科技农业板块经营主体包括新疆天康控股（集团）有限公司、新疆康地种业科技股份公司和新疆康正农业科技有限责任公司（以下分别简称“天康公司”、“康地公司”和“康正公司”）等，分别承担了公司的饲料、生物制药、农作物种子和农药等业务。

公司的高科技农业收入主要来源于饲料、生物制药、种子、农药和农副产品等。高科技农业板块主要产品中，饲料和生物制药产品对板块收入和利润贡献最大，公司生物制药业务具有较强的技术优势和政府特许经营资格，生物制药产品具有较高的科技含量，销售和利润有可靠性，其主要经营实体为天康公司。

天康公司 2006 年 7 月由原兵团草业开发技术服务中心改制而成，拥有 6 家控股子公司，其中新疆天康畜牧生物技术股份有限公司为深圳证券交易所上市公司。

表 5 2011~2013 年及 2014 年 1~6 月天康生物主营业务情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1~6 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入								
饲料	12.64	73.57	26.27	72.55	22.53	69.69	19.50	71.20
兽药	2.21	12.86	5.42	14.97	4.69	14.51	4.10	15.00
植物蛋白	2.33	13.56	4.52	12.48	5.11	15.80	3.80	13.80
合计	17.18	100.00	36.21	100.00	32.33	100.00	27.40	100.00
主营业务毛利率								
饲料		10.05		9.02		7.53		7.88
兽药		70.59		63.58		65.27		61.11
植物蛋白		4.74		7.74		8.11		3.59
合计		17.11		17.01		15.74		15.09

数据来源：根据公司提供资料整理

饲料和生物制药业务收入受玉米、粕类、进口原料等原材料价格影响较大，不利于公司盈利的稳定性。公司饲料业务中玉米的平均成本由 2010 年的 935 万元增加到 2012 年的 1,112 万元，2013 年达到 2,120 万元；天康生物为了提高疫苗产品的质量和稳定性，采用了价格较高的进口原料，导致生产成本有所增加。公司生物制药业务原料中占比较大的血清的平均成本由 2010 年的 419 万元增加到 2013 年的 481.33 万元。

2013 年，天康生物在新疆的饲料产能为 90 万吨，在全国的产能为

170 万吨，实现收入 26.27 亿元，饲料产品的市场占有率和销量仍名列前茅。2013 年以来，天康公司逐步实施各饲料分公司的营销转型，带动了饲料业务整体利润提升。随着“天康”品牌的影响力不断提高，兵团国资的饲料业务成长性较好。

生物制药方面，天康生物为农业部指定 5 家口蹄疫疫苗生产企业之一。口蹄疫疫苗生产技术壁垒很高，天康生物是国家农业部等九部委联合认定的国家首批“农业产业化国家重点龙头企业”，生物制药 GMP 车间技术水平位居国内前三名，有一定的行业竞争力。2013 年 4 月 24 日，天康公司申报的口蹄疫 O 型、A 型、亚洲 1 型三价灭活疫苗（OHM / 02 株+AKT-III 株+Asia1 KZ / 03 株）获农业部批准为新兽药，并获得农业部颁发的《新兽药注册证书》。

2014 年 1~6 月，康地公司种子业务收入为 1,935 万元，同比增加 91.74%；康地公司向日葵和甜菜种子在全国市场占有率分别为 30%和 10%。

公司的农药销售业务主要由康正公司经营。2013 年，康正公司的农药业务收入为 8,100 元，同比基本稳定。截至 2014 年 6 月末，康正公司在新疆拥有 19 个销售分支机构，综合实力位居全疆农药销售企业第 3 名。

总体来看，公司高科技农业板块经营较为多样化，其中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。

● 其它业务板块

公司主营业务中的其它业务板块主要包括矿产资源、通用航空、金融等业务。公司矿产资源板块业务主要由新疆天发新能源矿业有限责任公司和新疆炜通经贸有限公司（以下分别简称“天发公司”和“炜通公司”）等企业运营。新疆通用航空有限责任公司、兵团融资担保有限责任公司及长城新盛信托有限责任公司（以下分别简称“通航公司”、“担保公司”和“长城信托”）分别经营公司的通用航空和金融板块的业务。

业务板块	主要下属企业名称	主营业务范围	总资产	营业收入
矿产资源	天发公司	工程煤、矿山施工等	1.46	0.02
	炜通公司	石材等	0.67	0.00
通用航空	通航公司	通用航空业务、一般货物与技术进出口经营等	1.72	0.04
金融	担保公司	中小企业担保等	1.57	0.00
	长城信托	信托、投资等	4.50	1.54 ²

数据来源：根据公司提供资料整理

² 包括 0.10 亿元利息收入、1.40 亿元手续费及佣金收入和 0.05 亿元手续费及佣金支出及 0.09 亿元投资收益。

矿产资源、通用航空和金融板块业务规模较小，对公司整体利润贡献有限

公司矿产资源业务主要包含煤炭和石材等，公司利用新疆的资源优势，加强了矿产资源板块的项目开发和储备力度。天发公司目前重点投资项目为红柱石开采加工项目和第一煤矿改扩建项目。截至 2014 年 6 月末，红柱石选矿厂与生产相关的工程建设及设备安装已完成，选矿厂目前处于试生产及工艺调试阶段。与生活相关辅助设施尚未开始建设，根据选矿厂已开工项目及实际建设情况，预计总投资规模约为 7,500 万元，目前已实际投入 4,990 万元。截至 2014 年 6 月末，天发公司第一煤矿 90 万吨改扩建项目初步设计及安全专篇已经专家评审通过，项目开工所需前期准备工作已全部完成。天发公司第一煤矿位于乌鲁木齐市九道湾，在《新疆煤炭工业“十五”结构调整规划》中被确定为乌鲁木齐市十号井，目前第一煤矿 9 万吨改扩建已完成并通过验收。2013 年，公司通航板块业务实现营业收入 0.40 亿元，较 2012 年小幅减少。公司金融板块实现营业收入 1.51 亿元，较 2012 年大幅增长。

整体来看，矿产资源、通用航空和金融板块业务规模较小，对公司整体利润贡献有限。

● 政府支持

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

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 亿元和 1.57 亿元。

预计未来 1~2 年，公司仍将在兵团经济发展中具有重要地位，兵团国资委也将继续对公司的发展提供支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

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，注册资本 11.23 亿元人民币，兵团国资委是公司的唯一出资人。

公司按照现代企业制度要求，结合兵团实际情况，建立了较完善的责任制、监督机制和风险防范机制。公司不设股东会，兵团国资委是公司的唯一出资人，行使出资者的权利和义务。公司设董事会、监事会、总经理（总经理办公会），下设办公室、人力资源部、资本运作部、财务管理部和风险控制部。

公司下属参控股子公司和托管公司众多，行业涉及面广，对下属子公司把控力度较弱。为了有效地进行管理，公司实行产（股）权代表制度，将产（股）权代表派往控股或参股企业担任董事（包括董事长、副董事长）、监事（包括监事会主席）或全资企业的法人代表。产（股）权代表负责贯彻落实公司下达给企业的各项任务，并将企业的重大事项向公司如实汇报。公司及其下属企业的投资决策采取集中与分权的原则，具有投资主体资格的企业，在一定额度内享有相应投资自主权，额度之外的投资项目上报公司审批；不具备投资主体资格的单位所有投资决策均要上报公司审批。公司的重大投资项目经内部讨论后，还要上报兵团国资委审批，严格的投资决策和风险控制机制保证了公司的稳定发展。

公司对企业实施全面的财务预算管理，并实行财务总监、财务经理委派制。国有独资企业的财务总监由公司委派；控股企业的财务经理由公司向企业董事会推荐，依法进入企业董事会，由企业董事会按法定程序聘任；公司每年委托中介机构对下属企业财务状况进行审计。

战略与管理

公司成立之后接管了兵团直属的中小企业共有 100 多家，这些中小企业普遍存在主业不突出、资产质量差、冗余人员多等问题。为提高企业竞争力，公司对下属企业进行合并重组和以现代企业制度为核心的改制，同时关停并转了一批问题企业，使公司整体经营状况发生了根本性改变，效益大幅度提高，一批龙头骨干企业在商贸流通、高科技农业、矿产资源、通航、金融等诸多领域具备了较强竞争实力和盈利能力。

公司的运作目标是：对权属（含托管）企业的资产进行整合，以现代企业制度为核心，完成企业改制工作；建立健全公司国有资产管理规章制度，加强对企业的激励、约束、监督和管理，推动企业治理创新；利用多种资本运作手段，激活优化存量资产，以优化资本结构为主线，不断培育新兴产业板块和新的经济增长点。

公司目前的发展战略是：在初步形成的产业板块基础上，突出主业、优化结构，重点发展商贸流通、高科技农业、矿产资源、通航等业务板块；培育和扶持一批符合国家产业发展方向、科技含量高、盈利能力强的龙头企业；同时，加快困难企业的改制退出，提高整体竞争力。总体来看，公司的发展战略立足于自身资源优势和实际发展状况，未来几年的投资项目主要是对原有优势产业的拓展，投资规模适中，投资风险较小，部分投资项目还将得到国家和兵团财政的支持。

预计未来几年公司将保持稳定发展态势。

抗风险能力

公司是兵团最大的直属企业之一，对兵团的发展举足轻重，得到兵团国资委补贴等支持，公司经营多元化，拥有完善正规的管理制度。公司已形成了商贸流通、高科技农业、矿产资源、通用航空和金融等业务板块，具有行业分布多、产业布局广的特点。未来公司将以现有板块为基础，重点发展科技含量高、盈利能力强的优势产业，继续资产重组和困难企业退出，提高整体竞争力。整体而言，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2011~2013 年及 2014 年 1~6 月财务报表。新疆新华通有限责任会计师事务所对公司 2011~2012 年财务报表分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对 2013 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2012 年，兵团房地产开发（集团）有限责任公司不再纳入公司财务报表合并范围³。2013 年兵团国资不再将新疆宏海房地产开发有限公司纳入财务报表合并范围，另外新增 3 家纳入财务报表合并范围的公司，分别是新疆龙腾天域农业科技股份有限公司、新疆长城新盛信托有限责任公司和新疆徕远物业管理有限责任公司。截至 2013 年末，公司合并财务报表中包括 21 家全资和控股子公司。2014 年 1~6 月的财务报表未经审计。兵团国资 2013 年审计报告对财务报表合并范围进行了调整，本报告 2012 年相关数据取自 2013 年审计报告中期初金额，与此前公开评级报告中 2012 年数据有所变动。

资产质量

近年来公司资产规模保持增长；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 7 2011~2013 年末及 2014 年 6 月末兵团国资资产情况（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
流动资产合计	107.15	68.85	111.58	70.63	105.48	71.70	90.86	69.98
非流动资产合计	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

³ 公司将所持兵团房地产开发（集团）有限责任公司 30%的股权无偿划转给兵团国资委。

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。

表 8 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

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项。

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，总借款余额为 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。

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。

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。

表9 2011~2013年末及2014年6月末兵团国资负债情况（单位：亿元、%）

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

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。从有息债务期限结构来看，公司有息债务期限集中在一年以内，面临一定的短期还款压力。

表 10 截至 2014 年 6 月末兵团国资有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	46.08	6.17	11.08	63.31
占比	72.78	9.75	17.50	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 11 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。

盈利能力

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。

表 12 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	4.83	3.92	3.87
净资产收益率	2.23	5.48	3.81	4.27

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、0.41 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 0.08 亿元，同比增加 1.02 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%。

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。

现金流

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。

表 13 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

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，筹资性净现金流流出 1.58 亿元。

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。

偿债能力

总体来看，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，在兵团经济活动中具有重要作用，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。

公司资产负债率水平较高，同时流动资产对流动负债的覆盖程度一般，但长期资本能够很好覆盖长期负债。公司经营性净现金流近年来随着商贸流通业务及高科技农业业务利润大幅增长，保持稳定增长态势，但经营性净现金流对流动负债及利息的保障能力不强。

债务履约情况

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。

结论

近年来，兵团经济保持快速发展的良好态势。兵团成立以来，在促进新疆经济社会发展、保持社会稳定和巩固国防等方面发挥了重要作用，随着新疆和兵团经济社会的稳定发展，公司未来将持续获得中央政策的大力扶持，公司发展具有良好的外部环境。公司棉花、饲料、生物制药等业务受市场价格及原材料价格影响较大，对公司业务发展造成一定冲击。公司负债结构保持以流动负债为主，有息负债占比较高。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来1~2年，公司发展将继续得到兵团的有力支持。因此，大公对兵团国资的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对新疆生产建设兵团国有资产经营公司（以下简称“受评主体”）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，大公将持续关注受评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受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

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。

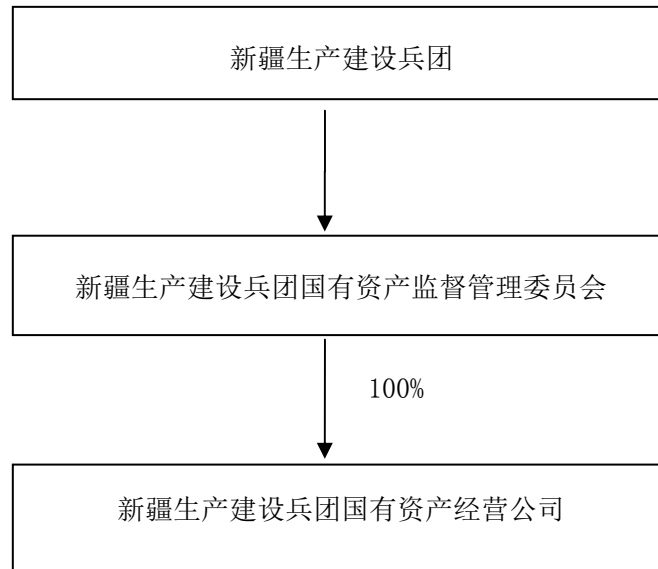
2) 跟踪评级程序安排

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。

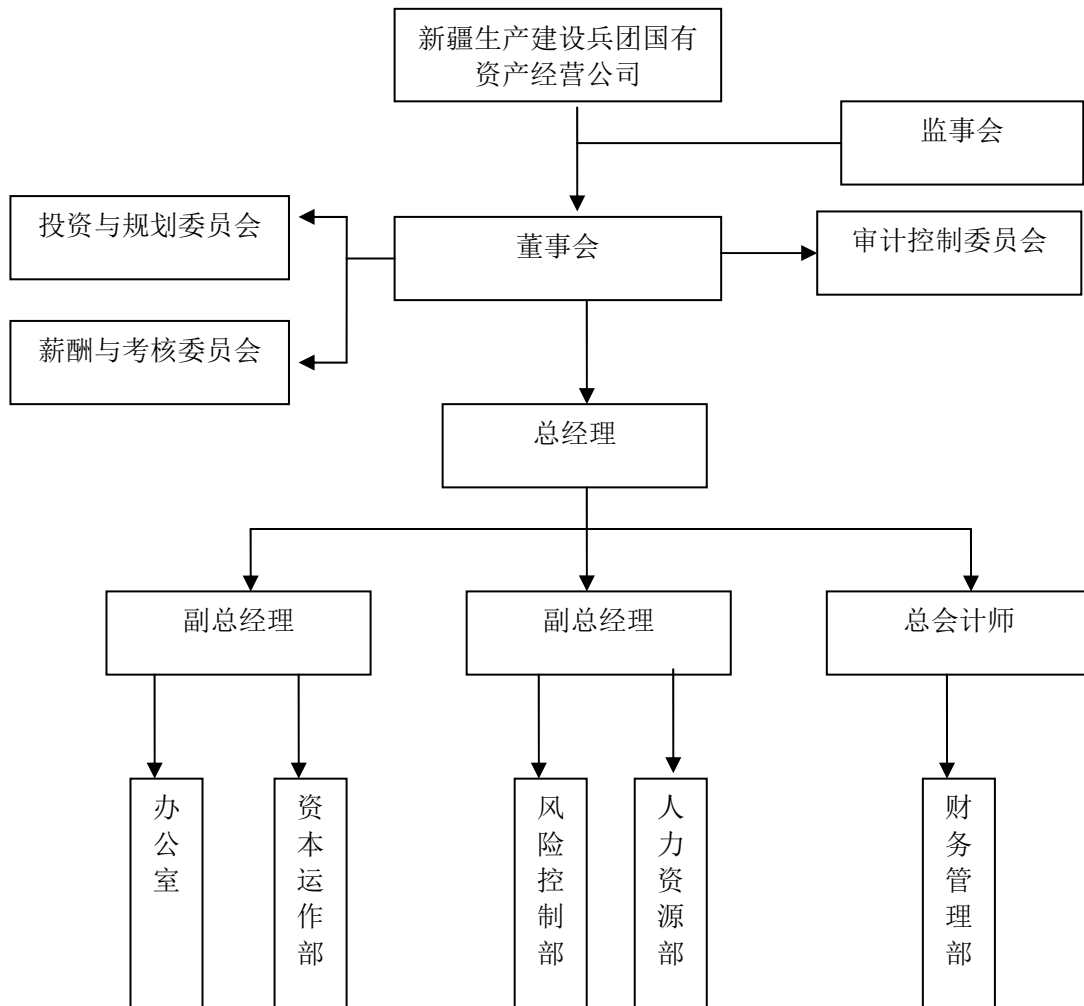
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如受评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受评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⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁴ 半年取 180 天。

⁵ 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 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。