



# 新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司 2017年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】298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  
有限责任公司

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

## 评级观点

新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司(原名为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、管理与托管等业务。评级结果反映了兵团国资得到各级政府的大力支持,成品油和烟草区域专营,生物制药具有技术优势和特许经营资格,公开市场融资渠道畅通等有利因素;同时也反映了棉花贸易业务收入不稳定,公司整体营业收入有所波动,盈利能力不强,饲料和生物制药业务的稳定性有待提升,短期有息负债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,获得国家政策支持及兵团国资委补贴等支持;
- 公司的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;
- 公司的生物制药业务具有技术优势和政府特许经营资格,具有较好的发展前景;
- 公司与多家金融机构形成了良好的合作关系,通过公开市场融资,渠道畅通。

## 不利因素

- 国家棉花收储政策的改变,增加了公司棉花收入的不稳定性,同时,受棉花贸易业务的影响,2014~2016年,公司营业收入有所波动,整体盈利能力有待提升;
- 公司高科技农业板块的饲料和生物制药业务受原材料的影响较大,相关业务收入的稳定性有待提升;
- 公司短期有息负债规模较大,面临一定的短期偿债压力。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
货币资金	21.23	24.55	32.40	23.33
总资产	215.23	212.27	208.89	176.50
所有者权益	57.01	56.22	53.40	48.47
营业收入	60.69	321.68	284.48	304.03
利润总额	0.61	5.84	3.70	3.56
经营性净现金流	0.92	7.01	23.64	16.23
资产负债率(%)	73.51	73.52	74.43	72.54
速动比率(倍)	0.84	0.72	0.92	0.93
毛利率(%)	6.32	7.19	7.82	6.89
净资产收益率(%)	0.81	8.92	5.55	4.83
应收账款周转天数(天)	15.56	10.68	10.94	9.78
存货周转天数(天)	69.35	47.59	37.46	34.52
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.21	1.62	5.48	4.89
经营性净现金流/流动负债(%)	0.70	5.45	19.98	16.50

注: 2017年3月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 王燕

评级小组成员: 王二娇 郝冬琳

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  
二〇一七年六月二十二日

## 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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

## 发债情况

### 本期融资券概况

兵团国资拟在银行间市场交易商协会注册总额为10亿元的短期融资券，分期发行，本期为第一期，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，到期一次还本付息。融资券面值100元。本期短期融资券无担保。

### 募集资金用途

本期短期融资券拟募集资金5亿元，其中2亿元将用于补充子公司流动资金，3亿元将用于置换公司银行贷款。

## 发债主体信用

兵团国资原名为新疆生产建设兵团国有资产经营公司，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。2014年根据兵国资发【2014】69号文，增加兵团国资实收资本0.18亿元。经过多次注册资本变更，截至2016年9月末，兵团国资实收资本为13.63亿元人民币，兵团国资委是其唯一出资人。经兵团国资委批准，公司于2016年5月31日改为现名。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，实现国有资产保值增值。

根据公司提供的中国人民银行信用信息报告，截至2017年5月31日，公司本部已结清的不良类贷款29笔，无未结清的关注类贷款和逾期借款；兵团国资于2013年7月发行的“13兵国资MTN001”、2016年8月发行的“16兵国资CP002”尚未到期，其他已到期债务融资工具均正常还本付息。

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、176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。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。

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。2016年末，公司纳入合并范围的子公司减少长城新盛信托有限责任公司一家，因其他股东变化不再对其保持实质性控制，不再纳入合并范围；同时，公司新设全资子公司新疆生产建设兵团新能源有限公司。截至2017年3月末，公司拥有23家全资和控股子公司，其中二级子公司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，公司直接持有天康生物29.47%股权。

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，2014~2016年及2017年1~3月，二者合计占公司营业收入的比重分别为96.75%、98.76%、98.96%和99.92%。2014~2016年，受棉花贸易业务的影响，公司营业收入有所波动。2017年1~3月，因棉花贸易业务收入大幅增长，公司营业收入同比有所增加。

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，但棉花业务受国家对棉花企业的优惠政策影响较大。2014年~2015年受国家棉花收储政策变化以及棉花市场价格下跌等因素的影响，兵团国资棉花贸易收入减少，导致商贸流通板块收入大幅下降。2016年，受棉花市场行情转好的影响，棉花贸易收入同比增长29.95%。同期，受棉花收购价格较高的影响，毛利率有所下降，为0.70%，同比下降0.35个百分点。

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。2017年1~3月，高科技农业业务实现营业收入10.70亿元。

公司的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。2016年其他业务板块毛利率大幅下降主要系通用航空板块的政策性亏损所致。

公司承担兵团国有资产的保值增值职能，获得国家政策及兵团国资委补贴等支持。2012~2013年，棉花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，此举措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，2014~2016年，公司得到政府补贴收入分别为1.76亿元、1.29亿元和1.70亿元。综合分析，大公对兵团国资2017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有限责任公司2017年度企业信用评级报告》。**

## 资本结构

**近年来，公司负债规模保持增长，负债结构以流动负债为主；公司资产负债率保持在较高水平；短期有息负债规模较大，面临一定的短期偿付压力**

2014~2016年末，公司负债规模保持增长，2017年3月末，公司负债规模为158.22亿元，负债结构以流动负债为主。

项目	2017年3月末	2016年末	2015年末	2014年末
流动负债	134.59	128.33	128.81	107.82
流动负债占比	85.06	82.23	82.85	84.21
非流动负债	23.63	27.73	26.67	20.22
非流动负债占比	14.94	17.77	17.15	15.79
<b>负债总额</b>	<b>158.22</b>	<b>156.05</b>	<b>155.49</b>	<b>128.04</b>
<b>有息负债总额</b>	<b>79.75</b>	<b>85.78</b>	<b>86.81</b>	<b>82.56</b>
其中：短期借款	60.69	66.35	49.11	50.10
应付票据	5.23	5.39	11.42	6.77
交易性金融负债（短期融资券）	0.00	0.00	10.15	10.34
一年内到期的非流动负债	1.29	1.38	1.46	0.12
长期借款	6.29	6.50	8.51	9.06
应付债券	6.25	6.16	6.16	6.16
有息负债占比	50.40	54.97	55.83	64.47

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。2014~2016年末，短期借款有所波动，主要为信用借款和保证借款。2016年末短期借款同比增加35.09%，主要因供销公司新增信用借款12.01亿元所致；2017年3月末较2016年末减少5.66亿元，主要因公司偿付短期融资券所致。其他应付款主要为入储保证金、往来款、设备款和贷款等，2016年其他应付款18.26亿元，

同比增长 7.36%，账龄在 1 年以内的占比为 44.62%，3 年以上的占比为 36.05%；预收款项主要为公司向下游购货方收取的货款及定金，2016 年末，预收款项为 12.38 亿元，同比减少 14.35 亿元，主要因供销公司预收棉花款项的减少。2017 年 3 月末预收款项 33.80 亿元，较 2016 年末增加 21.42 亿元，主要是供销公司预收棉花款项所致。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。近年来，长期借款逐年减少，主要系公司归还银行借款所致，2016 年末，长期借款为 6.50 亿元，同比减少 2.01 亿元。长期借款以信用借款为主，占比 78.35%，主要是国家开发银行转贷款，贷款主要用于兵团大型基础项目建设，兵团国资在其中发挥融资平台功能，债务的偿还主要由转贷款的承接单位负责。应付债券为兵团国资于 2013 年发行的 6 亿元中期票据。

2014~2016 年末，公司有息债务规模有所波动，但在总负债中的占比逐年下降。截至 2017 年 3 月末，公司有息债务 79.75 亿元，在总债务中的占比为 50.40%，从有息债务的期限结构来看，兵团国资一年内需要偿还的有息债务金额为 67.21 亿元，在有息债务中的占比为 84.28%，公司面临一定的短期偿付压力。

**表 2 截至 2017 年 3 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	67.21	11.48	6.29	<b>79.75</b>
占比	84.28	14.39	7.89	<b>100.00</b>

截至 2017 年 3 月末，公司短期有息债务相对比较分散，2017 年第 3 季度相对较多，偿还金额为 23.17 亿元，在短期有息债务中的占比合计为 34.47%。

**表 3 截至 2017 年 3 月末公司短期有息负债期限结构（单位：亿元、%）**

项目	短期借款	一年内到期的非流动负债	应付票据	合计	占比
2017 年第 2 季度	18.21	0.43	1.12	19.76	29.40
2017 年第 3 季度	20.16	0.86	2.15	23.17	34.47
2017 年第 4 季度	12.30	-	0.78	13.08	19.46
2018 年第 1 季度	11.02	-	0.18	11.2	16.66
<b>合计</b>	<b>60.69</b>	<b>1.29</b>	<b>5.23</b>	<b>67.21</b>	<b>100.00</b>

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产负债率保持在较高的水平；流动资产对流动负债的覆盖程度一般；公司长期资产适合率分别为 139.13%、128.22%、122.45%和 121.69%，长期资产对长期负债的覆盖程度较好。

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司所有者权益持续增加，分别为 48.47 亿元、53.40 亿元、56.22 亿元和 57.01 亿元。2015 年末所有者权益增加主要是根据兵财企【2015】60 号文及兵财企【2015】128

号文增加实收资本 0.63 亿元；同时少数股东权益增加 4.37 亿元。2016 年末所有者权益增加主要是根据兵财企【2016】78 号文增加实收资本 0.05 亿元，少数股东权益增加 1.38 亿元，同时未分配利润增加 1.30 亿元。2017 年 3 月末，公司所有者权益的增加主要受益于未分配利润的增长。

**表 4 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末兵团国资资产负债指标情况（单位：%）**

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	73.51	73.52	74.43	72.54
流动比率	1.11	1.12	1.14	1.18
速动比率	0.84	0.72	0.92	0.93
长期资产适合率	121.69	122.45	128.22	139.13

截至 2016 年末，兵团国资对外担保金额为 3.48 亿元，担保比率为 6.19%，除下属子公司担保业务外公司本部无其他对外担保。

公司的担保业务主要由三级子公司天康融资和河南富桥负责。2016 年末，两家担保公司共有在保项目 199 个，在保金额为 3.48 亿元，各担保项目均采取反担保措施。截至 2016 年末，天康融资担保公司共代偿逾期担保 30 笔，代偿余额 0.44 亿元；河南富桥共有代偿逾期担保 53 笔，代偿余额 0.12 亿元。天康融资和河南富桥主要以畜牧产业链担保为主，天康融资主要为与天康生物有合作关系的商户做担保，近年来由于全国范围内养殖行情持续低迷，养殖户经营亏损，资金周转出现问题，无法按期偿还贷款，导致 2015 年担保公司代偿金额增加。2016 年担保公司的代偿余额为 0.56 亿元。

总体来看，负债结构以流动负债为主；公司资产负债率保持在较高水平；短期有息负债规模较大，面临一定短期偿付压力。

## 内部流动性

### 近年来，公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产总额保持增长，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，非流动资产主要由固定资产构成。

公司流动资产主要由货币资金、存货、其他应收款和预付账款构成。2014~2016 年末，公司货币资金有所波动。货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，2016 年公司货币资金同比降低 24.23%，主要是偿还短期债务，其中 1.01 亿元货币资金用于担保业务保证金。2014~2016 年末，公司的存货主要为棉花、农资、饲料及成品油等库存商品，公司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。2016 年末，公司存货同比增长 89.25%，主要因子公司供销公司大批采购棉花且未全部实现销售所致；2017 年 3 月

末，因供销公司实现销售故存货有所减少。其他应收款主要由押金和资金往来款构成，近年来，其他应收款逐年下降。2016年末，公司其他应收款主要包括与新疆徠远房地产开发有限责任公司的往来款 6.69 亿元、与农一师电力公司（阿克苏）的往来款 3.00 亿元、山东祥瑞有限公司的往来款 1.28 亿元；公司共计提坏账准备 0.20 亿元。公司预付账款主要是预付棉花业务上游单位的货款；近年来，预付款项波动较大，主要系公司以预付款形式收购棉花等因素导致；2016 年末预付款项同比大幅减少，主要系供销公司以预付款项形式收购棉花所致；2016 年末公司预付款项账龄在一年以内的占比 75.13%。2017 年 3 月末，公司因供销公司增加预付棉花的应付款导致预付款项大幅增加。

**表 5 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司流动资产情况（单位：亿元、%）**

项目	2017年3月末		2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.23	9.86	24.55	11.57	32.40	15.51	23.33	13.22
存货	35.97	16.71	51.65	24.33	27.29	13.06	27.28	15.46
其他应收款	31.27	14.53	31.48	14.83	34.71	16.62	35.39	20.05
预付款项	40.25	18.70	15.27	7.20	37.44	17.92	26.72	15.14
<b>流动资产合计</b>	<b>148.96</b>	<b>69.21</b>	<b>143.71</b>	<b>67.70</b>	<b>146.44</b>	<b>70.10</b>	<b>127.14</b>	<b>72.03</b>
固定资产	36.24	2.02	37.94	2.08	34.85	16.68	25.68	14.55
<b>非流动资产合计</b>	<b>66.27</b>	<b>30.79</b>	<b>68.55</b>	<b>32.30</b>	<b>62.45</b>	<b>29.90</b>	<b>49.37</b>	<b>27.97</b>
<b>总资产</b>	<b>215.23</b>	<b>100.00</b>	<b>212.27</b>	<b>100.00</b>	<b>208.89</b>	<b>100.00</b>	<b>176.50</b>	<b>100.00</b>

公司非流动资产主要由固定资产构成，固定资产大部分为房屋建筑物。2016 年末固定资产增加主要因在建工程转固所致，2017 年 3 月末，固定资产规模同比略有减小。

截至 2017 年 3 月末，公司受限资产为 4.49 亿元，占总资产的 2.09%，占净资产 7.88%。其中新疆中新建现代物流股份有限公司将其账面价值为 1.79 亿元的厂房土地抵押期限为 2016 年 7 月至 2017 年 7 月。

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司应收账款周转天数分别为 9.78 天、10.94 天、10.68 天和 15.56 天；存货周转天数分别为 34.52 天、37.46 天、47.59 天和 69.35 天，应收账款和存货周转效率较高但呈放缓趋势。

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。

### **受棉花贸易业务的影响，近年来公司营业收入有所波动；公司整体盈利能力不强，补贴收入是公司利润的重要补充**

2014~2016 年，公司营业收入有所波动，主要因受政策影响导致棉花业务收入波动所致。受到商贸流通业务毛利率较低的影响，公司



整体盈利能力不强。

2014~2016年，公司期间费用有所波动，主要由销售费用和管理费用构成，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。

**表6 2014~2016年及2017年1~3月兵团国资营业收入及费用和利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
营业收入	60.69	321.68	284.48	304.03
营业成本	56.85	29.85	262.24	283.09
期间费用	3.41	19.09	19.79	18.11
其中：销售费用	1.76	9.21	9.94	9.03
管理费用	1.08	6.79	6.25	5.77
财务费用	0.57	3.09	3.60	3.32
投资收益	0.31	1.21	1.94	0.36
营业利润	0.37	3.95	2.16	2.03
补贴收入	0.15	1.70	1.29	1.76
利润总额	0.61	5.84	3.70	3.56
净利润	0.46	5.01	2.97	2.34
其中：少数股东损益	0.36	3.58	2.42	2.31
总资产报酬率	2.29	4.79	3.84	3.90
净资产收益率	0.81	8.92	5.55	4.83

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，2014~2016年，兵团国资获得政府补贴收入在利润总额中的占比维持在40%左右，补贴收入是利润的重要补充。同期，少数股东损益在净利润中占比较高，分别为98.76%、81.77%、71.46%和78.26%，主要因公司持有天康生物29.47%的股份，少数股东的份额占比较高所致。

2017年1~3月，兵团国资实现营业收入60.69亿元，同比增长9.06%，因棉花收入大幅增加所致；兵团国资实现毛利润3.84亿元，毛利率6.32%，同比降低0.87个百分点。

总体来看，受棉花业务的影响，公司收入同比有所增长，公司费用控制基本稳定，但总体盈利能力不强。

**近年来，公司经营性净现金流有所波动，对债务保障能力的稳定性有待提高；由于债务偿还规模较大，公司筹资性净现金流出量有所波动**

近年来公司经营性净现金流保持增长，2015年经营性净现金流同比增长7.41亿元，主要是由于当年往来款回收情况较好，应收款项较2014年大幅下降。2016年经营性净现金流同比大幅下降，主要能因公司以预付款项大量收购棉花进行支付款项所致。2017年1~3月，公司

经营性净现金流为 0.92 亿元，同比增长 5.75%，主要是与去年同期相比公司经营性流入有所增加，总体来看，经营性净现金流对债务的保障能力缺乏稳定性。

2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司保持一定规模的投资支出，投资性净现金流为负。2016 年公司因购置固定资产导致投资性净现金流流出规模大幅增加。公司债务以短期债务为主，每年都需偿还大量的债务，而且不以对外融资作为公司偿还债务的全部来源，2014~2016 年，公司筹资性净现金流为负，主要由于公司偿还债务规模较大，筹资压力较大。

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	0.92	7.01	23.64	16.23
投资性净现金流	-0.39	-7.07	-4.58	-3.62
筹资性净现金流	-3.85	-5.73	-10.25	-8.71
经营性净现金流/流动负债	0.70	5.45	19.98	16.50
经营性净现金流/总负债	0.59	4.50	16.68	13.55
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.21	1.62	5.48	4.89
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.14	2.35	1.86	2.07
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.14	3.25	2.64	2.86

总体来看，2014~2016 年，公司经营性净现金流有所波动，对债务的保障能力不稳定；受债务偿还规模的影响，公司筹资性净现金流出量有所波动。

## 外部流动性

### 公司与多家金融机构形成了良好的合作关系，公开市场融资的渠道畅通

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。2017 年 3 月末，公司获得的授信额度为 113.38 亿元，未使用授信额度为 45.12 亿元。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。2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司负债规模有



所增加，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。近年来，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。公司是兵团最重要的直属企业之一，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有所波动，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有限责任公司（以下简称“发债主体”）拟发行 5 亿元人民币的 2017 年度第一期短期融资券。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

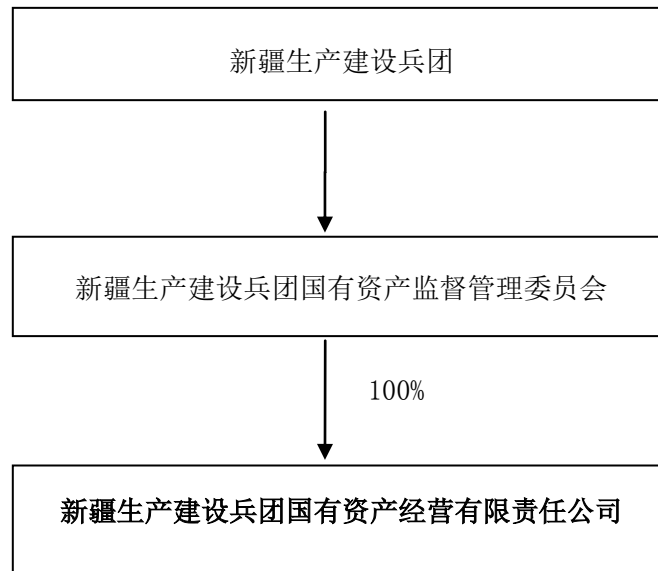
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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。

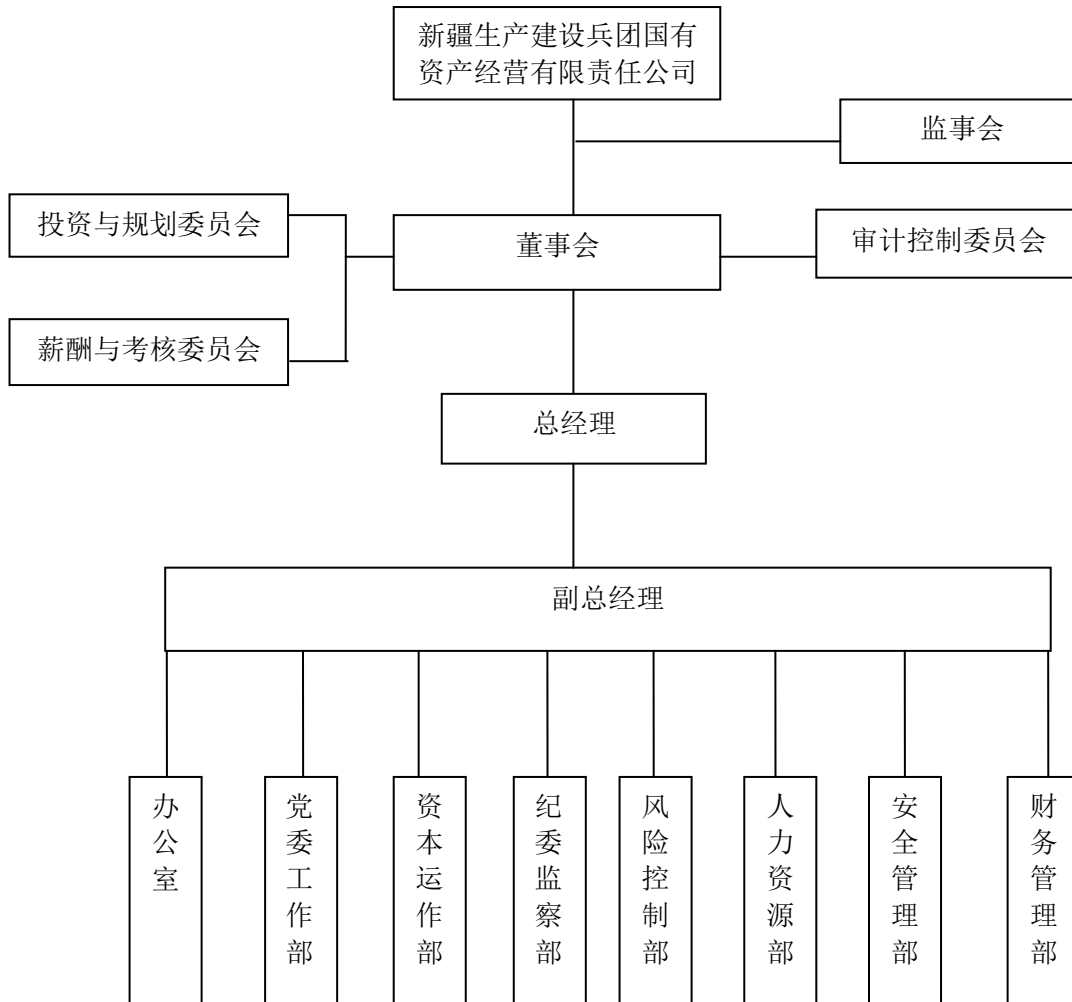


## 附件1 截至2017年3月末新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司股权结构图





## 附件 2 截至 2017 年 3 月末新疆生产建设兵团国有资产经营 有限责任公司组织结构图



### 附件 3 截至 2017 年 3 月末新疆生产建设兵团国有资产经营 有限责任公司下属企业情况

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	21,924	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
	新疆徠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	新疆天康畜牧生物技术股份有限公司	96,338	29.47
	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	4,346	93.10
	新疆炜通经贸有限公司	1,000	92.00
	新疆生产建设兵团矿业有限公司	3,000	100.00
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
	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
能源	新疆生产建设兵团天然气有限公司	10,000	60.00
	中衡骏化能源科技股份有限公司	20,000	40.00
	新疆生产建设兵团新能源有限公司	20,000	100.00

**附件 4 新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司主要财务指标**

单位:万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	212,260	245,533	324,046	233,261
交易性金融资产	14,681	3,048	2,845	2,412
应收票据	3,408	5,776	3,274	4,034
应收账款	106,428	103,415	87,425	85,421
其他应收款	312,687	314,794	347,126	353,910
预付款项	402,544	152,734	374,380	267,204
存货	359,674	516,472	272,900	272,809
流动资产合计	1,489,625	1,437,149	1,464,373	1,271,384
长期股权投资	66,064	60,987	32,830	24,738
固定资产	362,419	379,389	348,493	256,814
在建工程	86,642	83,596	57,852	42,915
无形资产	52,778	53,165	51,696	43,458
长期待摊费用	6,692	5,076	5,843	6,993
非流动资产合计	662,682	685,521	624,537	493,659
总资产	2,152,307	2,122,670	2,088,910	1,765,043
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.86	11.57	15.51	13.22
应收账款	4.94	4.87	4.19	4.84
其他应收款	14.53	14.83	16.62	20.05
预付款项	18.70	7.20	17.92	15.14
存货	16.71	24.33	13.06	15.46
流动资产合计	69.21	67.70	70.10	72.03
固定资产	16.84	17.87	16.68	14.55
在建工程	4.03	3.94	2.77	2.43
非流动资产合计	30.79	32.30	29.90	27.97
负债类				
短期借款	606,890	663,465	491,125	501,006
应付票据	52,267	53,913	114,169	67,732
应付账款	81,837	95,241	89,585	88,790
预收款项	338,005	123,807	267,297	141,388
应付职工薪酬	22,185	28,361	21,442	19,117
其他应付款	161,104	182,609	170,096	138,871
流动负债合计	1,345,871	1,283,263	1,288,139	1,078,235
长期借款	62,861	64,966	85,085	90,628



**附件 4 新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司主要财务指标(续表1)**

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
应付债券	62,494	61,624	61,624	61,624
专项应付款	50,056	88,195	64,598	43,175
非流动负债合计	236,304	277,253	266,732	202,152
负债合计	1,582,174	1,560,516	1,554,871	1,280,387
占负债总额比 (%)				
短期借款	38.36	42.52	31.59	39.13
应付票据	3.30	3.45	7.34	5.29
应付账款	5.17	6.10	5.76	6.93
预收款项	21.36	7.93	17.19	11.04
其他应付款	10.18	11.70	10.94	10.85
流动负债合计	85.06	82.23	82.85	84.21
长期借款	3.97	4.16	5.47	7.08
应付债券	3.95	3.95	3.96	4.81
非流动负债合计	14.94	17.77	17.15	15.79
权益类				
少数股东权益	293,316	289,748	275,914	232,147
实收资本(股本)	136,756	136,756	136,256	129,978
资本公积	118,949	115,436	115,474	118,441
盈余公积	7,046	7,046	7,046	7,046
归属于母公司所有者权益	276,817	272,405	258,125	252,510
所有者权益合计	570,132	562,153	534,039	484,657
损益类				
营业收入	606,924	3,216,846	2,844,776	3,040,266
营业成本	568,545	2,985,451	2,622,446	2,830,898
销售费用	17,615	92,051	99,416	90,271
管理费用	10,846	67,892	62,504	57,658
财务费用	5,680	30,923	35,957	33,216
投资收益	3,061	12,143	19,438	3,617
营业利润	3,727	39,538	21,643	20,265
营业外收支净额	2,343	18,905	15,349	15,341
利润总额	6,070	58,443	36,993	35,606
净利润	4,620	50,124	29,648	23,392
归属于母公司所有者的净利润	1,052	14,302	5,404	290
少数股东损益	3,567	35,822	24,244	23,102

**附件 4 新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司主要财务指标(续表 2)**

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占营业收入比 (%)				
营业成本	93.68	92.81	92.18	93.11
销售费用	2.90	2.86	3.49	2.97
管理费用	1.79	2.11	2.20	1.90
财务费用	0.94	0.96	1.26	1.09
营业利润	0.61	1.23	0.76	0.67
投资收益	0.50	0.38	0.68	0.12
利润总额	1.00	1.82	1.30	1.17
净利润	0.76	1.56	1.04	0.77
归属于母公司所有者的净利润	0.17	0.44	0.19	0.01
少数股东损益	0.59	1.11	0.85	0.76
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	9,193	70,061	236,434	162,319
投资活动产生的现金流量净额	-3,945	-70,742	-45,820	-36,227
筹资活动产生的现金流量净额	-38,522	-57,331	-102,539	-87,097
财务指标				
EBIT	49,225	101,598	80,148	68,821
EBITDA	-	140,112	113,863	95,017
总有息负债	797,381	857,732	868,107	825,578
毛利率 (%)	6.32	7.19	7.82	6.89
营业利润率 (%)	0.61	1.23	0.76	0.67
总资产报酬率 (%)	2.29	4.79	3.84	3.90
净资产收益率 (%)	0.81	8.92	5.55	4.83
资产负债率 (%)	73.51	73.52	74.43	72.54
债务资本比率 (%)	58.31	60.41	61.91	63.01
长期资产适合率 (%)	121.69	122.45	128.22	139.13
流动比率 (倍)	1.11	1.12	1.14	1.18
速动比率 (倍)	0.84	0.72	0.92	0.93
保守速动比率 (倍)	0.17	0.20	0.26	0.22
存货周转天数 (天)	69.35	47.59	37.46	34.52
应收账款周转天数 (天)	15.56	10.68	10.94	9.78
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.70	5.45	19.98	16.50
经营性净现金流/总负债 (%)	0.59	4.50	16.68	13.55
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.21	1.62	5.48	4.89
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.14	2.35	1.86	2.07

附件4 新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司主要财务指标 (续表3)

单位: 万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.25	2.64	2.86
现金比率 (%)	16.86	19.37	25.38	21.86
现金回笼率 (%)	107.12	123.75	116.34	114.28
担保比率 (%)	-	6.19	8.30	2.35

## 附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 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 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 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 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数<sup>1</sup> = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数<sup>2</sup> = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

---

<sup>1</sup>—季度取 90 天。

<sup>2</sup>—季度取 90 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。