

# 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

大公报 D【2017】298 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  
 有限责任公司

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经济保持增长，公司在兵团发展中具有重要作用，同时得到政府的大力支持，成品油和烟草业务具有区域专营优势，生物制药业务具有特许经营资格等优势；同时也反映了棉花收入因收储政策的变动增加了不稳定性，饲料、生物制药受原材料价格波动的影响，收入的稳定性较弱，公司短期有息债务规模较大，面临一定的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，公司各项业务保持稳定发展，大公对兵团国资的评级展望为稳定。

### 主要优势/机遇

- 兵团在维护国家稳定和发展西部经济方面具有重要作用，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，商贸流通和高科技农业业务在兵团系统中占主导地位，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。

### 主要风险/挑战

- 受国家棉花收储政策改变的影响，兵团国资棉花收入具有一定的不稳定性；
- 公司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

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
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
债务资本比率 (%)	58.31	60.41	61.91	63.01
毛利率 (%)	6.32	7.19	7.82	6.89
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
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/总负债 (%)	0.59	4.50	16.68	13.55

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：郝冬琳 王二娇  
 联系电话：010-51087768  
 客服电话：4008-84-4008  
 传 真：010-84583355  
 Email : rating@dagongcredit.com



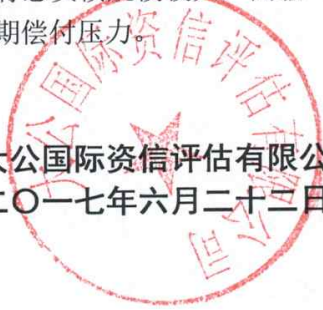
**大公国际资信评估有限公司**  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

短期融资券主体信用评级报告

相关业务的稳定增长；

- 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。

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。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受评主体提供，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。

## 受评主体

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。经多次增资，经兵团国资委批准，公司于2016年5月31日改为现名。根据兵财企【2016】78号文，公司的实收资本增加0.05亿元。截至2017年3月末，兵团国资实收资本为13.68亿元人民币，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、通用航空和金融板块为主的五大板块业务。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。

## 宏观经济和政策环境

**现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素**

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016年，我国实现GDP74.41万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.7%，较2015年下降0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速同比下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长8.1%，增速同比下降1.9个百分点，其中房地产开发投资同比增长6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长11.9%。同期，全社会融资规模增量为17.80万亿元，新增人民币贷款12.65万亿元。2017年一季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.8%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长9.2%，社会消费品零



售总额同比名义增长 10.0%，进出口总额同比增长 12.8%。同期，全国公共财政预算收入为 4.43 万亿元，同比增长 14.1%；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。此外，2017 年一季度，我国全社会融资规模增量为 6.93 万亿元，同比增加 2,268 亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.50 万亿元，同比少增 1,615 亿元。截至 2017 年 3 月末，广义货币（M2）余额 159.96 万亿元，同比增长 10.6%，增速较去年同期下降 2.8 个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017 年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、

国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在货币政策等方面的政策调整以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

## 行业及区域经济环境

### ● 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，受宏观经济疲软影响，我国棉花产量逐年下滑，消费量有所波动，棉花价格有所波动**

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。但受国内外宏观经济环境影响，近年来我国棉花产量及消费量均有所下滑。2014~2016年，我国棉花产量分别为515.00万吨、425.50万吨和395.70万吨；棉花消费量分别为641.00万吨、615.40万吨和768.00万吨。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的同时，消费增长却开始显现乏力，国内棉花价格持续走低。2016年因棉花供应结构存在矛盾导致棉花价格有所上升。2015/2016年度棉花供应结构存在矛盾，高等棉比例偏低，而棉纺行业景气有所提升，原棉库存低位，存在一定缺口；同时，储备棉轮出时间的推迟导致棉花期货上涨，而棉花种植面积继续下降。2014~2016年，我国棉花价格指数分别13,605元/吨、12,922元/吨和15,641元/吨。

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。2012年以来，受国内和国际宏观经济疲软以及行业自身发展阶段的制约，我国纺织服装行业增速呈现下滑趋势。2014~2016年，纺织业完成主营业务收入分别为38,091亿元、40,173亿元和40,869.70亿元；同比增长分别为6.98%、5.40%和3.90%，增速大幅回落。

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。据新疆自治区农

业部门统计,2016年全区棉花种植面积1,805.20公顷,同比下降5.2%,总产量达到359.40万吨。在新疆棉花中,兵团所属团场棉花在新疆地区乃至全国市场,具有很高的市场地位。兵团2016年棉花种植面积932万亩,同比下降1.30%;棉花产量为149.6万吨,同比增长2.1%。2016年新疆和兵团棉花种植面积和产量略有下降,主要是为了降低棉农植棉风险,兵团主动提出调减棉花种植面积。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。2014年开始,新疆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,中央财政按差价和新疆棉花产量情况核定全区补贴总额,并将补贴一次性拨付给自治区财政,再由自治区财政逐级拨付到地方财政,按相关比例兑付给农户、相关单位。2016年11月14日,国务院批准了《新疆维吾尔自治区棉花目标价格改革试点工作实施方案》,棉花目标价格为18,600元/吨。2017年3月16日,国家发展改革委、财政部发布《关于深化棉花目标价格改革的通知》,棉花目标价格水平由“一年一定”转变为“三年一定”,2017~2019年新疆棉花目标价格为18,600元/吨,同时对享受目标价格补贴的棉花数量进行上限管理,超出上限的不予补贴。补贴数量上限为基期(2012~2014年)全国棉花平均产量的85%。

## ● 成品油板块

**我国是石油消费大国,近年来,国际油价波动对国内油价影响较大;原油进口使用权的逐步放开有助于丰富企业原料来源;现行成品油定价机制有助于提高企业的盈利能力**

原油的产量是影响成品油供给的直接因素。在原油储量制约下,国内原油产量维持低速增长,但面临日益增长的市场需求,我国原油供给缺口持续扩大,自1994年成为原油净进口国以来,对外依存度上升较快,已从2000年1月的24.98%上升到2016年的65.40%,这不仅使得原油供应稳定性降低,也使得国内油价对国际油价的敏感性持续增强,为我国石油行业的稳定运行和持续发展带来较大影响。

原油及成品油价格波动频繁且影响因素复杂,对行业内企业生产经营的稳定性带来较大风险。2015年6月后,原油库存节节攀升,供应过剩不断恶化,产油国为争夺市场份额并未进行减产,加之美联储加息,国际油价大幅下跌,2015年末迪拜原油现货价跌至34.60美元/桶。由于全球原油供需矛盾继续延续,同时我国制造业经济环境持续恶化,对油价上升也产生了抑制作用,2016年1月,迪拜原油现货价



格跌至 12 年来最低点。原油价格在达到历史最低点后开始低位逐步攀升，2016 年底欧佩克与俄罗斯等非欧佩克产油国达成了十五年来首个减产协议，减缓了油价继续下降的风险；2017 年以来，原油价格维持在 50 美元/桶以上。在这样的背景下，加油站经营因具备相对锁定的利润空间而成为产业链中最稳定的一环。而石油炼化、成品油贸易以及石油深加工行业所受到的影响也不容忽视，虽然油价下跌使得这类行业的采购成本大幅下降，但由原材料向产成品的价格传导较为迅速，销售收入也会随之大幅下降，故利润空间主要取决于买卖差价；在油价单边下行的趋势下，行业内企业如不做大量原材料储备，不至于面临价格倒挂风险，但高进低出是难以回避的经营形势，利润空间将逐步受到压缩。总体来说，油价持续下跌使得行业内企业盈利能力下降、经营风险上升。

2015 年以来，我国不断出台政策，逐步放开原油进口使用权及成品油出口权。2015 年 7 月 23 日，商务部公布《关于原油加工企业申请非国营贸易进口资格有关工作的通知》，明确符合条件的原油加工企业可获得原油进口资格。截至 2017 年 3 月 7 日，共有 18 家企业获得出口配额。2016 年 1 月，我国发改委发布新的成品油定价机制，设定成品油价格调控上下限，建立油价调控风险准备金，并正式放开液化石油气产品定价。原油进口使用权以及成品油出口权的逐步放开将有利于丰富企业原料油来源，扩大原油的供给；企业成品油定价设定调控上下限有利于保障终端消费、生产环节的利益，提高企业的盈利能力。

我国成品油消费的下游行业主要为交通运输业和化工行业。一方面，我国机动车保有量始终保持快速增长态势，2016 年末达 2.95 亿辆，新能源汽车的普及仍面临一定障碍，短期内尚无法大量取代机动车；同时随着国际、国内物流行业的持续发展以及人们生活水平的提高，航空和海洋运输对成品油的需求量也将持续增加。另一方面，我国仍处于工业化进程之中，工业用石油将继续保持增长；但随着发展方式转变、产业结构升级，我国第三产业占比逐步提升，第二产业占比不断下降，柴油需求进入低速增长期。综上，成品油需求具有刚性特点，在整体宏观经济水平的影响下，未来我国经济增长方式将更加侧重于消费拉动，在居民收入增长、城镇化进程加快的带动下，成品油消费仍将持续增长。

## ● 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



国内，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。

## ● 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。制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。随着我国养殖业的集约化程度越来越高，大部分畜禽重大疾病已经消灭或得到较好的控制，治疗性药物特别是抗生素类药物的应用将逐年减少，逐渐向预防保健型药物的方向发展。

“十三五”期间，我国将本着资源节约、环境友好的原则，完成生物制药行业的产业升级。中国经济的发展、社会对食品安全的担忧、畜禽产品的出口限制越来越严格将成为推动兽药行业增长的主要动力，行业的前景仍然向好。

### **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，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 9 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。

**表 1 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月新疆及兵团主要经济指标情况（单位：亿元）**

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	新疆	兵团	新疆	兵团	新疆	兵团	新疆	兵团
地区生产总值	1,792	316	9,617	2,134	9,325	1,935	9,264	1,739
人均地区生产总值(元)	-	-	40,427	76,230	40,034	70,380	40,607	63,989
工业增加值	615	123	2,441	666	2,690	583	3,180	519
固定资产投资	524	119	9,984	1,721	10,729	1,786	9,745	1,761
社会消费品零售总额	684	-	2,826	632	2,606	552	2,280	459
进出口总额(亿美元)	-	-	180	71	197	102	277	120

注：新疆经济指标统计范围包含兵团

数据来源：2014~2016 年新疆及兵团国民经济和社会发展统计公报、2017 年一季度新疆及兵团经济运行情况

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。2016 年，兵团实现地区生产总值 2,134.33 亿元，同比增长 9.1%；实现工业增加值 665.79 亿元，同比增长 15.5%，规模以上工业增加值增长 12.9%；社会消费品零售总额 632.29 亿元，同比增长 14.5%；全年货物进出口总额 70.76 亿美元，同比下降 30.9%；棉花种植面积为 931.50 万亩，同比下降 1.3%；棉花产量为 149.57 万吨，增长 2.1%。

**新疆自治区和兵团享受国家促进新疆经济发展的倾斜政策，西部大开发和“一带一路”政策的实施为新疆发展提供了机遇，公司作为兵团直属的国有资产管理企业之一，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，国家对新疆在农业、石油、烟草、矿产资源开发等方面制定了一系列的优惠政策。兵团同样享受国家对新疆的支持政策，国家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。

2010 年 5 月，中共中央、国务院研究决定推动新疆经济社会加快发展，提高新疆在资源税的分成比例，建立喀什经济特区，对新疆进行对口支援，多方面开展综合援疆工作。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 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。

2015年3月，国家发改委、外交部、商务部3月28日联合发布《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》指出，新疆将建设成丝绸之路经济带的核心区。一方面，以建设丝绸之路经济带为契机，深化西部地区对外经济开放水平，推动西部自贸区建设，促进中国全面向西开放，打开中国西大门。同时，抓住东部地区产业升级和产业转移的战略机会，通过工业园区建设，以点带面，加快东部地区产业向新疆转移，加速新疆地区产业集聚，并通过中亚地区的矿产资源和东部地区的产业转移，形成区域性的工业加工体系，推动新疆的工业腾飞。新疆2020年的发展目标是实现全面建设小康社会。

2017年1月，《国务院关于西部大开发“十三五”规划的批复》中明确提出要做好西部大开发与“一带一路”建设、长江经济带发展等重大战略的统筹衔接，在对口帮扶、财政税收、项目布局、融资服务等方面加大对西部地区的支持力度，推动西部经济社会持续健康发展。

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

**兵团国资营业收入主要来源于商贸流通和高科技农业板块；商贸流通业务收入受国家对棉花企业的政策影响较大；近年来，公司的营业收入有所波动；由于占比较大的商贸流通业务盈利能力较低，造成公司整体盈利能力一般**

公司形成了商贸流通、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。2016年受棉花市场行情较好的影响，公司营业收入同比增加33.86亿元，2017年1~3月，因棉花贸易业务收入增长影响，公司营业收入同比增加5.04亿元。

**表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月兵团国资业务构成情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	60.69	100.00	321.68	100.00	284.48	100.00	304.03	100.00
主营业务收入	60.69	100.00	319.13	99.21	282.35	99.25	296.07	97.38
商贸流通	49.94	82.29	272.21	84.62	236.77	83.23	253.81	83.48
高科技农业	10.70	17.63	46.13	14.34	44.18	15.53	40.35	13.27
其他主营业务	0.05	0.08	0.79	0.25	1.39	0.49	1.91	0.63
其他业务收入	0.00	0.00	2.56	0.79	2.13	0.75	7.96	2.62
毛利润	3.84	16.59	23.14	100.00	22.23	100.00	20.94	100.00
主营业务毛利润	3.84	16.59	22.09	95.45	21.33	95.95	16.70	79.75
商贸流通	1.95	8.43	10.83	46.79	10.84	48.76	6.99	33.38
高科技农业	1.99	8.61	11.22	48.48	9.63	43.32	8.44	40.31
其他主营业务	-0.11	-0.46	0.04	0.18	0.86	3.87	1.27	6.06
其他业务毛利润	0.00	0.00	1.05	0.33	0.90	4.05	4.24	20.25
毛利率	6.32		7.19		7.82		6.89	
主营业务毛利率	6.32		6.92		7.55		5.64	
商贸流通	3.91		3.98		4.58		2.75	
高科技农业	18.63		24.32		21.80		20.92	
其他主营业务	-212.46		5.39		61.87		66.49	
其他业务毛利率	100.00		41.19		42.25		53.27	

数据来源: 根据公司提供资料整理

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 3 月, 新疆结束棉花敞开收储的政策方式, 2014~2015 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、农药等商品的生产及销售。近年来, 高科技农业业务营业收入基本保持稳定。

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。

由于占比较大的商贸流通业务盈利能力较低, 造成公司整体盈利能力一般。2014~2016 年, 公司毛利率有所波动, 其中 2015 年毛利率

同比有所上升主要由于毛利率较低的棉花业务收入占营业收入比重下降所致。2016 年因棉花业务毛利率下降造成公司毛利率整体下降 0.63 个百分点。

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%，主要因棉花收入大幅提升所致；实现毛利润 3.84 亿元，同比减少 0.07 亿元；毛利率 6.32%，同比下降 0.69 个百分点，主要因通用航空板块亏损较大，政策性补助将在 2017 年四季度兑现所致。

预计未来 1~2 年，公司的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 2016 年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	期末总资产	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	82.76	210.66
	兵团石油	兵团系统内成品油、润滑油及石油节能产品等	9.74	49.55
	兵团烟草	烟草及制品、卷烟、雪茄烟、百货等	1.87	6.32

数据来源：根据兵团国资提供资料整理

**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。2014~2016 年，公司实现的棉花业务收入分别为 143.15 亿元、129.86 亿元和 168.75 亿元。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，受国家棉花收储政策及棉花市场价格下跌等因素的影响，2014 年以来兵团国资棉花贸易收入大幅下降。由于目前在兵团内部各个师和团自营销销售棉花，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量，棉花收入具有不稳定性且盈利能力不强。2016 年，因适时把握政策价格变化，增加销量导致棉花业务收入大幅增加。2017 年 1~3 月，公司实现棉花业务收入为 40.41 亿元，主要因销量增加所致。

目前，供销公司有 13 个师供销社，销售网点遍布兵团 110 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 13 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。

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，成品油销售业务在兵团系统内具有区域专营优势**

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。

截至 2017 年 3 月末，兵团石油共有运营加油站 201 座，位居中石油、中石化之后。兵团石油的市场区域涵盖兵团 14 个师、176 个农牧团场和新疆主要城市。

2014~2016 年，公司成品油业务收入分别为 60.30 亿元、49.92 亿元和 48.40 亿元，收入持续下降；2015 年成品油业务收入下降较多主要是由于成品油价格下降较多；2016 年，公司成品油业务收入为 48.40 亿元，同比略有降低。2017 年 1~3 月，公司成品油业务收入为 6.86 亿元。截至 2017 年 3 月末，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。

**公司烟草业务在石河子市具有区域专营优势，有利于公司业务的发展；但近年来受国家政策、宏观经济环境疲软以及消费税率增加的影响，烟草业务利润大幅下降**

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（兵团农八师

及附属团场)具有卷烟销售区域专营优势,对公司经营有可靠保障,有利于公司业务的发展。近年来,兵团烟草收入较为稳定,但利润总额呈下降趋势。近年来,兵团烟草利润下降较多一方面是由于“八项规定”及经济疲软影响销售规模,一方面是由于烟草批发企业消费税率由过去的5%调整至11%,并加征从量税,导致销售税金及附加同比增加3,043万元。

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
购入量	4,814	27,770	29,443	30,804
销售量	5,947	27,452	30,130	31,912
营业收入	15,105	62,343	66,033	62,485
利润总额	27	1,308	2,169	4,437

兵团烟草具有区域专营优势,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,兵团烟草正向国家烟草专卖局申请在五家渠、阿拉尔、图木舒克等兵团城市开展业务,以拓展市场空间。

## ● 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**

公司高科技农业板块经营主体包括天康生物、新疆康地种业科技股份有限公司和新疆康正农业科技有限责任公司(以下分别简称“康地公司”和“康正公司”)等,分别承担了公司的饲料及生物制药、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生物。

天康生物原为公司的三级子公司。2015年7月30日,天康生物完成对母公司新疆天康控股(集团)有限公司的收购合并,天康生物的主营业务由畜禽用生物疫苗、饲料及饲用植物蛋白的生产、销售,扩展到种猪繁育、生猪养殖、屠宰加工及肉制品销售,全产业链的架构基本形成。

**表 5 2014~2016 年天康生物主营业务情况（单位：亿元、%）**

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>主营业务收入</b>						
饲料	21.83	61.29	23.75	66.25	29.13	72.59
兽药	7.52	21.11	7.74	21.59	7.40	18.44
植物蛋白	6.27	17.60	4.36	12.16	3.60	8.97
<b>合计</b>	<b>35.62</b>	<b>100.00</b>	<b>35.85</b>	<b>100.00</b>	<b>40.13</b>	<b>100.00</b>
<b>主营业务毛利率</b>						
饲料	12.09		12.13		10.50	
兽药	57.58		58.52		62.16	
植物蛋白	6.38		5.30		5.56	
<b>合计</b>	<b>20.69</b>		<b>21.82</b>		<b>19.66</b>	

数据来源：根据兵团国资提供资料整理

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生物。

天康生物原为公司的三级子公司。2015 年 7 月 30 日，天康生物完成对母公司新疆天康控股（集团）有限公司的吸收合并，天康生物的主营业务由畜禽用生物疫苗、饲料及饲用植物蛋白的生产、销售，扩展到种猪繁育、生猪养殖、屠宰加工及肉制品销售，全产业链的架构基本形成。

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。公司饲料业务中主要原料是玉米，2014~2016 年及 2017 年 1~3 月玉米的平均价格分别为 961.24 万元/吨、905.71 万元/吨、760.49 万元/吨和 832.84 万元/吨。2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司生物制药业务原料中占比较大的血清的平均成本分别为 412.49 万元、428.37 万元、293.76 万元和 186.80 万元。

2014~2016 年，天康生物营业收入逐年下降，其中 2015 年同比下降较多，主要是由于饲料业务收入下降较多所致，饲料业务对下游养殖业的依赖度较大，2015 年受宏观经济疲软影响，养殖效益下滑，对公司饲料业务产生较大影响。2016 年营业收入略有下降。

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 0 型、A 型、亚洲 1 型三价灭活疫苗（OHM



/02株+AKT-III株+Asial 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》。制药事业部悬浮车间在 2014 年全面完成了从中试到规模化生产的转变, 可以承担起正式的生产任务, 确立了悬浮培养生产工艺基本的运行体系, 天康公司疫苗业务显示出良好前景和潜力。截至目前, 口蹄疫生产工艺由转瓶工艺逐步转化为悬浮工艺, 主要原材料血清用量逐渐减少。

兵团国资产子销售业务主要由康地公司负责, 截至 2016 年末, 康地公司种子业务收入为 0.28 亿元, 同比下降 65.43%, 主要因全国种子市场下滑及公司进行种子结构调整, 收入有所下降。截至 2017 年 3 月末, 康地公司向日葵和甜菜种子在全国市场占有率分别为 30.0% 和 20.0%。

公司的农药销售业务主要由康正公司经营。截至 2017 年 3 月末, 康正公司在新疆拥有 17 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。

### ● 其他业务板块

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生产建设兵团矿业集团有限公司和新疆炜通经贸有限公司(以下分别简称“矿业集团”和“炜通公司”)等企业运营。

**表 6 2016 年兵团国资产子矿产资源、通用航空和金融板块主要运营主体情况(单位: 亿元)**

业务板块	主要下属企业名称	主营业务范围	期末总资产	主营业务收入
矿产资源	矿业集团	工程煤、矿山施工等	1.27	0.09
	炜通公司	石材等	0.20	0.01
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	6.35	0.55
金融	兵团担保	拍卖、典当、担保等	1.54	0.10

数据来源: 根据兵团国资产子提供资料整理

新疆通用航空有限责任公司(以下简称“通航公司”)负责公司的通用航空板块业务。新疆生产建设兵团融资担保有限公司(以下简称“兵团担保”)及长城新盛信托有限责任公司(以下简称“长城信托”)经营公司的金融板块。其中典当业务主要由兵团担保下属子公司新疆金洋典当有限责任公司和新疆生产建设兵团典当有限责任公司负责; 各类担保业务主要由天康生物下属子公司新疆天康融资担保有限公司(以下简称“天康融资”)及天康生物下属子公司河南富桥投资担保有限公司(以下简称“富桥投资”)负责。长城信托则负责公司各类信托、投资等业务。



### 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。矿业集团目前重点投资项目为红柱石开采加工项目和湿法冶炼铜项目。截至 2017 年 3 月末，选矿厂各项与生产相关的工程项目已基本完工，相关设备安装调试完毕，沉淀池土建部分已全部完成，实验室已组建完毕，已完成场地平整、道路硬化、部分地面设施恢复等工程，在哈密地区取得红柱石探矿权证，累计投资 6,982 万元。2016 年，公司通航板块业务实现营业收入 0.55 亿元，较 2015 年小幅增长；公司金融板块实现营业收入 0.14 亿元，同比大幅下降，主要因长城新盛信托有限责任公司不再纳入到合并报表所致。2017 年 1~3 月，公司通航板块业务实现营业收入 0.04 亿元；公司金融板块实现营业收入 0.01 亿元。

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，获得国家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。

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，经多次增资变更注册资本，截至 2017 年 3 月末，实收资本 13.68 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机制、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。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。

公司在推进现有产业的基础上，积极扩展煤化工业务，煤化工项目由中衡骏化能源科技股份有限公司（以下简称“中衡骏化”，公司持股 40%，相对控股）负责运营。项目分两期建设，第一期拟建氨烃联产装置，产能构成为合成氨 30 万吨、尿素 52 万吨、三聚氰胺 10 万吨、LNG36 万吨、MTG 合成油 40 万吨；二期拟建设大型油品生产装置和乙醇生产装置。项目一期投资 32 亿元，投产后年销售收入 29.68 亿元，税后利润 8.14 亿元，回收期（所得税前）5.77 年。截至 2017 年 3 月末已投资 2,982 万元，2017 年计划投资 5,000 万元。

## 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 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表。希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对 2014~2016 年财务报表分别进行了单 年审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年 1~3 月的财务 报表未经审计。

## 资产质量

### 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徕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 7 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，为新疆生产建设兵团棉麻公司进行担保，期限为 2016 年 7 月至 2017 年 7 月。

综合来看，近年来，公司资产规模保持增长，资产结构以流动资产为主。

### 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。

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 年末其他应付款 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。

**表 8 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末兵团国资负债情况（单位：亿元、%）**

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。

**表 9 截至 2017 年 3 月末兵团国资有息债务期限结构<sup>1</sup>（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>

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，公司有息负债 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 10 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

<sup>1</sup> 兵团国资的有息负债不包含应付票据项。

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。

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。截至2016年末,担保公司的代偿余额合计为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。

## 盈利能力

### 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。

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。

**表 11 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	298.55	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	2.96	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

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。

## 现金流

**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 年末大幅下降。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，同时棉花业务尚未实现销售确认收入所致。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。

**表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月兵团国资现金流及债务保障情况（单位：亿元、%）**

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。

### 偿债能力

总体来看，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。公司有息负债在总负债的占比较高，以短期有息债务为主。近年来，由于棉花价格的不稳定以及棉花收储政策的影响，加之高科技农业板块原材料成本的波动，公司盈利水平较低且不稳定，补贴收入是公司利润的重要补充。公司是兵团最重要的直属企业之一，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有所波动，主要受商贸流通业务及高科技农业业务经营的影响，经营性净现金流对流动负债及利息的保障能力有所波动。

### 债务履约情况

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 兵团国资 CP002”尚未到期，其他已到期债务融资工具均正常还本付息。

### 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府政策的大力扶持，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。公司负债结构保持以流动负债为主，有息负债占比较高，债务期限结构集中在一年以内，公司面临一定的短期偿付压力。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有限责任公司（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

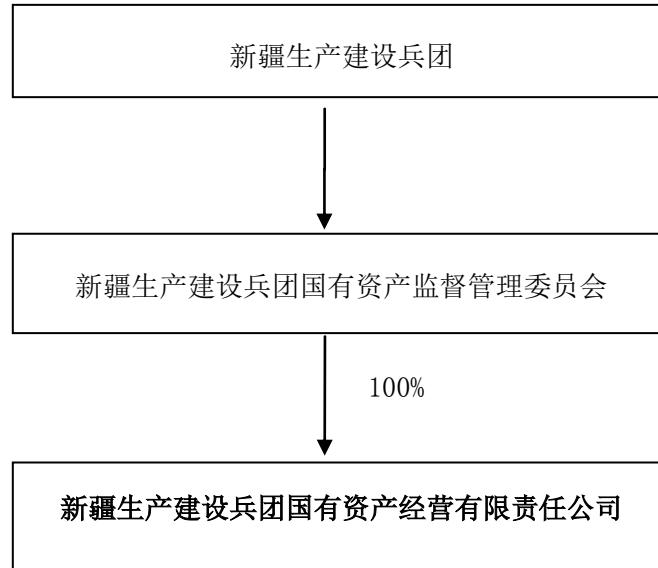
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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。

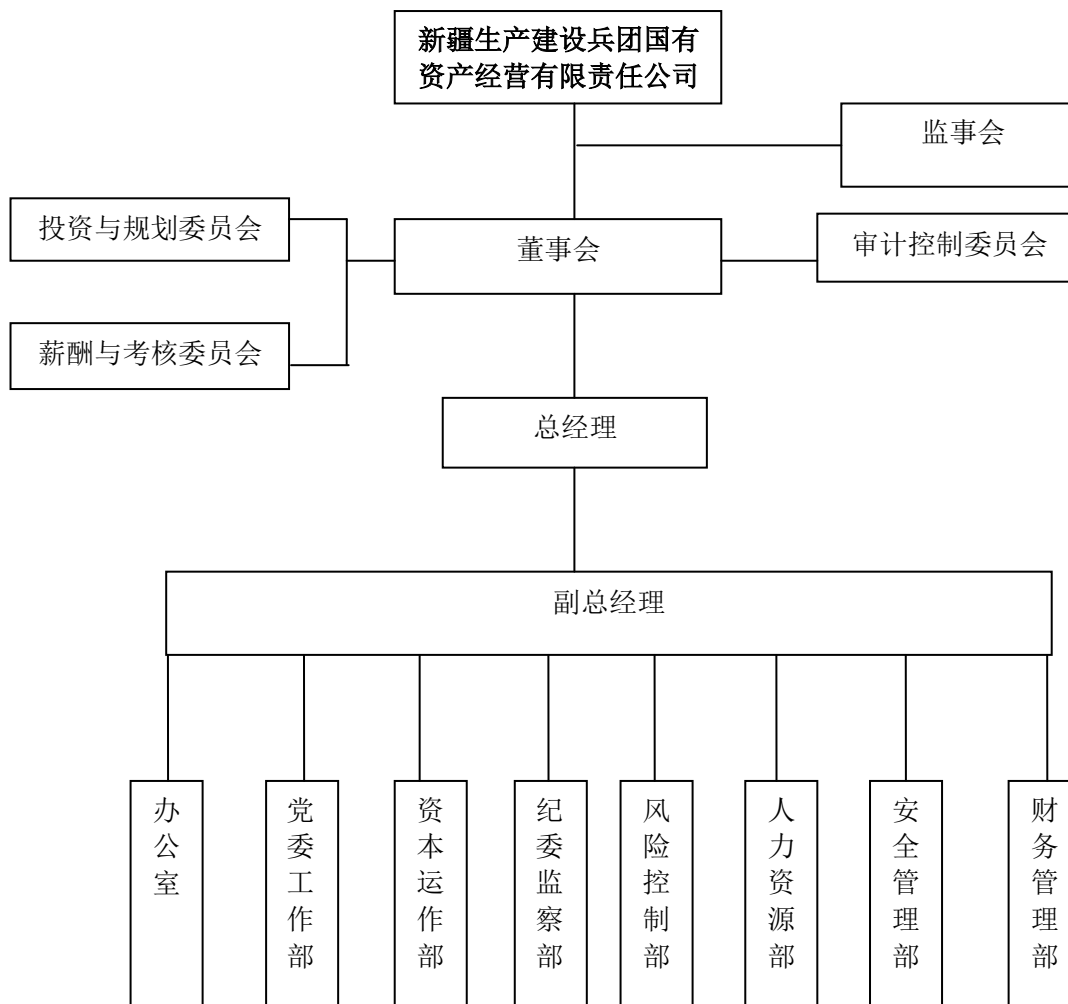
3) 如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。



## 附件 1 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
高科技农业	西部绿洲国际实业集团有限公司	10,000	100.00
	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
矿产资源	新疆龙腾天域农业科技股份有限公司	5,000	31.53
	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
通用航空	新疆生产建设兵团矿业有限公司	3,000	100.00
	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 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
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<sup>2</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>3</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

---

<sup>2</sup> 一季度取 90 天。

<sup>3</sup> 一季度取 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 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。