



内部编号:2022110117

新疆可克达拉市国有资本投资运营有限责任公司

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券

信用评级报告

分析师: 朱侃  zk@shxsj.com
黄梦姣  hmj@shxsj.com

评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号:【新世纪债评(2022)010858】

评级对象:	新疆可克达拉市国有资本投资运营有限责任公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券		
主体信用等级:	AA ⁺	评级展望:	稳定
债项信用等级:	AA ⁺	评级时间:	2022 年 11 月 17 日
注册额度:	不超过 10 亿元(含 10 亿元)	本次发行:	不超过 6 亿元(含 6 亿元)
存续期限:	不超过 3 年(含 3 年)	发行目的:	偿还公司有息债务
增级安排:	无	偿还方式:	按年单利计息, 每年付息一次

评级观点

主要优势:

- 党中央高度重视新疆长治久安和经济发展, 新疆生产建设兵团政治地位突出, 历年来获得的中央财政扶持和内地省市对口支援力度大。
- 可克达拉国投公司农业相关业务在第四师辖区内居于龙头地位, 白酒等在疆内具有较高的市场地位及品牌知名度, 区域市场行业地位显著。
- 近年来, 可克达拉国投公司农业、白酒酿造及建筑施工等主业经营稳定, 整体收入和利润维持较好水平。
- 近年来, 第四师向可克达拉国投公司无偿划入交通公路、水利资产等多项资产以及企业股权等, 长期以来对公司支持力度大。

主要风险:

- 可克达拉国投公司农业业务经营业绩易受农产品及棉花价格波动影响; 白酒业务竞争压力加大。
- 近年来, 可克达拉国投公司债务保持在较大规模, 且以刚性债务为主, 公司业务主要集中在下属子公司, 母公司货币资金有限, 持续面临较大的债务偿付压力。
- 近年来, 可克达拉国投公司的其他应收款维持在较大规模, 存在一定的回收风险。
- 目前可克达拉国投公司在建项目较多, 后续仍有一定的投资支出需求, 公司持续面临资本性支出压力。

评级关注:

- 近年来, 国有企业混合制改革持续推进, 可克达拉国投公司部分子公司可能面临股权变动风险, 需持续关注。

未来展望

通过对可克达拉国投公司及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析, 本评级机构给予公司 AA⁺主体信用等级, 评级展望为稳定; 认为本次债券还本付息安全性很高, 并给予本次债券 AA⁺信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 上半年度
母公司口径数据:				
货币资金(亿元)	8.76	4.68	0.65	0.49
刚性债务(亿元)	59.98	53.79	47.14	49.77
所有者权益(亿元)	49.51	50.86	47.27	44.72

主要财务数据及指标				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 上半年度
经营性现金净流入量(亿元)	16.56	5.62	5.51	0.41
合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	334.03	354.91	378.26	377.92
总负债(亿元)	193.25	178.44	199.97	201.06
刚性债务(亿元)	127.50	113.33	111.18	109.76
所有者权益(亿元)	140.77	176.47	178.29	176.86
营业收入(亿元)	127.86	123.11	124.68	72.51
净利润(亿元)	6.34	4.31	5.06	1.81
经营性现金净流入量(亿元)	23.44	19.84	0.28	5.74
EBITDA(亿元)	19.08	16.85	18.16	—
资产负债率[%]	57.86	50.28	52.87	53.20
权益资本与刚性债务比率[%]	110.41	155.71	160.37	161.13
流动比率[%]	164.35	123.08	129.90	118.45
现金比率[%]	67.58	43.32	35.60	30.24
利息保障倍数[倍]	3.04	2.30	2.39	—
净资产收益率[%]	4.54	2.72	2.85	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	23.77	20.78	0.26	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.35	-1.98	-8.77	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.66	3.50	3.74	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.14	0.16	—

注 1: 根据可克达拉国投公司经审计的 2019~2021 年及未经审计的 2022 年上半年度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表及结果				
	一级要素	二级要素	风险程度	
业务风险	业务风险	宏观环境	1	
		行业风险	2	
		市场竞争	1	
		盈利能力	6	
	公司治理		1	
个体信用	个体信用	财务政策风险	1	
		会计政策与质量	1	
		现金流状况	5	
		负债结构与资产质量	2	
		流动性	6	
外部支持	个体风险状况		2	
	个体调整因素调整方向		不调整	
	调整后个体风险状况		2	
	调整理由(个体因素): —			
	支持因素调整方向		不调整	
	调整后信用风险状况		2	
	调整理由(支持因素): —			
主体信用等级				AA ⁺

同类企业比较表

企业名称(简称)	2021年/末主要经营及财务数据				
	营业收入	营业利润率	总资产报酬率	资产负债率	EBITDA/利息支出
光明食品集团	1,508.30	3.23	2.57	64.44	3.78
圣农发展	144.78	3.62	3.94	41.78	13.60
可克达拉国投公司	124.68	5.57	3.17	52.87	3.74

注 1: 企业 1 全称为光明食品(集团)有限公司, 企业 2 全称为福建圣农发展股份有限公司。

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

该公司系经新疆生产建设兵团第四师（简称“第四师”）师发[2005]11号文批准，于2005年3月由新疆生产建设兵团第四师国有资产监督管理委员会（简称“第四师国资委”）以其所属六家企业的国有股权和现金出资组建的国有独资企业，初始注册资本1,048.00万元。其后公司历经多次股权划拨及增资等变更，其中2014年4月，第四师国资委批复（师国资发[2014]19号、师国资发[2014]8号）将其持有的新疆伊力特集团有限公司（简称“伊力特集团”）和新疆南岗投资有限责任公司（简称“南岗投资”）100%股权无偿划转给公司；2015年12月，根据第四师国资委《关于将师国资委持有新疆可克达拉建设投资经营有限公司的股权行政划拨给国有资产投资有限公司的决定》（师国资发[2015]42号）文件，将其持有的可克达拉建设公司100%国有股权无偿划拨给公司，截至2015年末，公司实收资本增至11.26亿元。2019年1月30日，公司名称由伊犁农四师国有资产投资有限责任公司变更为新疆可克达拉市国有资本投资运营有限责任公司（简称“可克达拉国投公司”）。截至2022年6月末，公司实收资本仍为11.26亿元。

该公司为第四师下属主要的国有资产经营主体，主要业务涉及农业、白酒、建筑施工、电力供应、化工、酒店服务等多个领域的投资和生产经营，各主要业务板块在第四师辖区内具有较高的市场地位，其中孙公司新疆伊力特实业股份有限公司（简称“伊力特股份”）为上市公司，股票代码“600197.SH”。公司主业涉及的主要经营主体及其概况详见附录三。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司拟向专业投资者公开发行规模不超过10.00亿元（含10.00亿元）的公司债券已于2021年12月获得中国证券监督管理委员会证监许可[2021]4008号核准。本次公司债券拟发行规模不超过6.00亿元（含6.00亿元），期限不超过3年（含3年）。

图表1. 拟发行的本次债券概况

债券名称：	新疆可克达拉市国有资本投资运营有限责任公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券
总发行规模：	不超过10.00亿元（含10.00亿元）人民币
本次发行规模：	不超过6.00亿元（含6.00亿元）人民币
本次债券期限：	不超过3年（含3年）
增级安排：	无

资料来源：可克达拉国投公司

截至本评级报告出具日，该公司尚在存续期内的债券待偿还余额为43.43亿元，其中公司本部待偿还余额41.00亿元、子公司待偿还余额2.43亿元。目前各类债券付息正常。

图表2. 公司尚在存续债券情况（截至本报告出具日）

债项名称	发行金额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	起息日期	注册额度/注册时间	本息兑付情况
19农四师MTN001	5.00	5年	4.95	2019.01.09	10亿元/2017.9.14	正常

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	起息日期	注册额度/注册时间	本息兑付情况
19 伊犁 02	6.00	5 年 (3+2)	4.34	2019.12.03	不超过 12 亿元 /2018.12.26	正常
20 可克达拉 MTN001	5.00	3 年	3.92	2020.04.17	10 亿元/2020.3.27	正常
21 可克达拉 MTN001	5.00	3 年	4.19	2021.10.13		正常
21 可克达拉 CP001	5.00	365 天	3.15	2021.12.16	10 亿元/2021.4.29	正常
22 可克达拉 CP001	5.00	365 天	2.87	2022.03.03		正常
22 可克达拉 SCP002	5.00	270 天	2.94	2022.01.20	15 亿元/2021.12.20	正常
22 可克达拉 SCP003	5.00	270 天	2.90	2022.11.14		正常
伊力转债 ¹	8.76	6 年	0.50	2019.03.15	—	正常, 余额 2.4347 亿元

资料来源：可克达拉国投公司

(2) 募集资金用途

该公司拟使用募集资金偿还公司有息债务。

(3) 信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

业务

该公司主营业务涉及农业、白酒生产销售等领域，相关行业的市场环境变化将对公司各业务板块的经营状况产生较大影响。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年前三季度，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济的衰退风险持续上升，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。国内经济的恢复尚不稳固，地产行业持续低迷对宏观经济稳定形成一定压力。短期内，“稳增长”政策落地节奏加快，将为经济回稳提供支撑；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年前三季度，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济的衰退风险持续上升，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。新冠变异毒株致死率下降但传染性显著增强，疫情对经济活动的影响仍在延续。能源供给紧张成为全球通胀居高不下的关键原因，美欧等主要经济体持续大力度收紧货币政策对金融市场的影响显著，利率攀升、非美货币大幅贬值、风险资产价格下跌，市场的悲观情绪浓郁。俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济的恢复尚不稳固，地产持续低迷对宏观经济稳定构成一定压力。失业率回落但结构性就业矛盾仍突出，消费者物价指数温和上涨，且与工业生产者出厂价格指数的剪刀差反转。工业中煤炭、能源和有色金属采矿业的生产与盈利增长较快；除电气机械及器材、汽车、烟酒饮料等少部分制造业外，

¹伊力转债的票面利率设定为：第一年 0.5%、第二年 0.7%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 1.8%，第六年 2.0%。

其余制造业的生产与盈利普遍明显放缓或同比下降；极端天气影响下电力行业的生产阶段性加快，且盈利压力有所缓解。商品零售中必需品和石油制品增长相对较快、汽车在刺激政策拉动下也有所好转，而整体消费表现疲弱且修复节奏较为缓慢；基建的稳增长作用突出，制造业投资增长亦较快，房地产开发投资则仍处负增长状态；受高基数与外需放缓双重影响，出口增速经历反弹后再度回落。人民币兑美元贬值较为明显，但兑欧元、英镑、日元等主要货币升值，官方外汇储备规模有所下降但规模依旧庞大，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大力度，为短期内的经济恢复提供支持。我国财政政策积极发力，推出一系列“退、缓、补、购、奖”措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，专项债资金的使用亦显著加快，将是带动内需修复的重要力量；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持，并扩大政策性开发性金融工具规模满足基础设施项目资金需求；同时推动贷款市场报价利率改革效能释放，降低企业综合融资成本。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调。短期内，“稳增长”政策落地节奏加快，将为经济回稳提供支撑：预计基建和制造业投资是拉动经济的主要力量，消费的恢复因疫情扰动慢且不稳，而出口增速在外需放缓影响下继续回落且会对工业生产形成拖累，地产则仍处寻底阶段。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

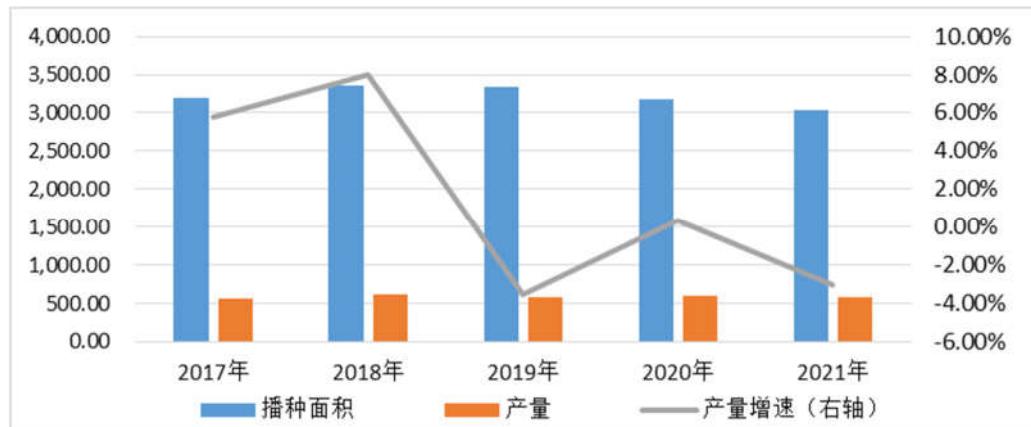
（2）行业因素

A. 棉花行业

行业概况

我国的棉花生产主要分布在新疆、河北、湖北、江苏、山东和安徽等地。受各主要植棉区种植效益和种植结构调整等因素的影响，近年来我国棉花种植面积有所下降，2019~2021年我国棉花种植面积分别为333.92万公顷、316.99万公顷和303.00万公顷，同期棉花产量分别为588.90万吨、591.00万吨和573.00万吨，同比分别下降3.50%、增长0.37%和下降3.05%，2021年以来棉花单产继续提升，为1,891.09公斤/公顷，较2020年增加26.68公斤/公顷。

图表3. 国内棉花播种面积、产量与增速（千公顷，万吨）



资料来源：Wind

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、单产、调拨量常年位居全国首位。近年来，我国对新疆地区实施棉花目标价格补贴政策，尤其是新疆生产建

设兵团实行棉花价格“三定”、取消“五统一”等政策²，调动了棉农的生产积极性，推动了新疆棉花种植面积持续增加，使得我国棉花种植进一步向新疆棉区集中，2021年新疆棉花播种面积为250.61万公顷，较上年增加4.1公顷。2019~2021年新疆棉花产量占全国棉花产量的比重分别为84.94%、87.32%和89.51%。在新疆棉花中，兵团棉花种植面积占到新疆的三分之一，总产量占到全疆的40%以上，在新疆地区乃至全国市场，具有很高的市场地位，是我国重要的优质商品棉生产基地，植棉水平处于高位。

图表4. 近年来全国棉花产量及新疆、兵团所占比重（万吨）

年份	全国棉花产量	其中：新疆棉花产量	占比	其中：兵团棉花产量	兵团棉花产量在新疆占比	兵团棉花产量在全国占比
2019年	588.90	500.20	84.94%	202.80	40.54%	34.44%
2020年	591.00	516.10	87.32%	213.41	41.35%	36.11%
2021年	573.00	512.90	89.51%	208.30	40.61%	36.35%

资料来源：国家统计局

棉花用途单一，纺织服装行业在棉花消费中的占比达到95%以上，因此纺织服装行业的景气度对棉花的需求状况影响较大。2021年以来，纺织服装行业销售有所复苏，但受国际防疫物资需求下降影响出口下滑，整体看行业有所恢复。根据国家统计局数据显示，2021年我国纺织服装、服饰业营业收入为14,823亿元，按可比口径计算同比增长8.2%；利润总额为768亿元，按可比口径计算同比增长19.9%。2022年前三季度，我国纺织服装、服饰业营业收入和利润总额分别为10,814亿元和496亿元，按可比口径计算同比分别增长2.2%和1.8%。

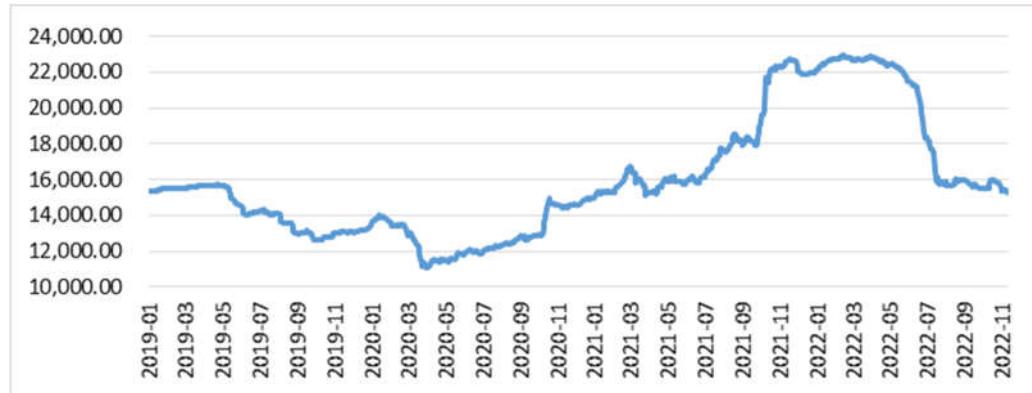
作为人口大国和纺织品出口大国，我国棉花进口量约占国内消费比例的25.00%。2013年以来棉花进口配额的下降及国内外棉价差收窄等多种因素抑制了国内棉花的进口需求；但根据商务部相关统计数据，2020~2021年我国棉花进口量分别为215.81万吨和214.87万吨，同比分别增长16.71%和下降0.48%。

从储备棉轮储情况来看，2021年我国继续实施棉花轮出，当年储备棉累计计划出库152.8万吨，实际成交118.8万吨，成交率为78%，成交平均价格为11,789元/吨，较2019年下降844元/吨。当年因棉花价格处于较高水平，我国国储棉未进行收储。根据中国棉花协会数据，截至2021年末，我国棉花商业库存总量约556万吨，较上年末增长2.02%；棉花工业库存约81.6万吨，较上年末增长6.67%。

从价格来看，2021年以来棉花价格整体波动上涨，一季度价格偏弱势，之后随着春季纺织旺季来临，纺织行业订单情况有所好转带动棉价上涨，8月下旬新棉逐步上市，市场抢收氛围高涨，推动棉价进一步快速上涨，10月国家开始进行2021年第二批中央储备棉投放，对棉价形成一定影响，价格出现回落，之后棉价持续在高位波动。2022年一季度棉价维持较高水平，因疫情影响下游纺织业使得棉花销售疲软，5月起棉花价格出现大幅下降。

² 根据国家发改委《关于深化棉花目标价格改革的通知》，自2017年起棉花目标价格由试点期间的“一年一定”改为“三年一定”。兵团农业生产管理“五统一”包括统一种植计划、统一农资采供、统一产品收购、统一农机作业及统一产品销售。

图表 5. 近年来棉花价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind

棉花行业是关系我国国计民生的基础性产业,近年来国家发改委、农业部等出台了棉花目标价格政策对棉花交易量及价格进行宏观调控,并出台了棉花直补政策来保障棉农收益。

2020 年中央一号文件提出,继续完善新疆棉花目标价格政策。2020 年 3 月,国家发展改革委、财政部发布《关于完善棉花目标价格政策的通知》,提出保持支持力度总体不减,保障棉农收益稳定,同时更好调动地方积极性,精准高效使用补贴资金;保持棉花产量基本稳定;坚持市场化方向,进一步引导新疆棉花生产提质增效,同时积极探索新型补贴方式;2020 年起新疆棉花目标价格水平仍为每吨 18,600 元,同步建立定期评估机制,每三年评估一次,根据评估结果视情况调整目标价格水平。根据《兵团完善棉花目标价格政策实施方案》文件,将中央年度拨付补贴资金总额的 7% 用于棉花生产效益补贴,主要开展棉花高质量发展、多种补贴方式探索等;93% 用于兑付兵团棉花种植者交售量补贴。棉花直补政策直接保障了新疆棉农收入,有利于稳定新疆棉花种植面积。2022 年中央一号文件提出完善棉花目标价格政策,相较前次主要针对新疆棉的政策,内地农民植棉权益受到重视,有利于稳定内地植棉面积。

图表 6. 近年来棉花产业主要相关政策

发文时间	文件名	发文部门	主要相关内容
2019.02	《中央一号文件》	国务院	提出:恢复启动新疆优质棉生产基地建设;在提质增效基础上,巩固棉花、油料、糖料、天然橡胶生产能力。
2019.05	《2019 年新疆维吾尔自治区棉花目标价格改革工作要点》	新疆维吾尔自治区人民政府	在总结评估 2018 年棉花“价格保险+期货”、棉花目标价格补贴与质量挂钩试点工作基础上,修订完善 2019 年试点方案,积极探索棉花新型补贴方式,健全质量追溯体系,强化棉花质量管控,规范加工企业皮棉包装,推行棉布外捆包扎方式,完善棉花质量追溯档案。此外,自治区将推动建立交易市场,促进产业深度融合。
2020.02	《中央一号文件》	国务院	完善新疆棉花目标价格政策。
2020.03	《关于完善棉花目标价格政策的通知》	国家发展改革委、财政部	保持支持力度总体不减,保障棉农收益稳定;保持棉花产量基本稳定;坚持市场化方向,进一步引导新疆棉花生产提质增效,同时积极探索新型补贴方式。2020~2022 年新疆棉花目标价格水平为每吨 18,600 元。
2020.08	《中华人民共和国国家发改和改革委员会公告》[2020 年第 5 号]	国家发展改革委	为保障纺织企业用棉需要,2020 年发放一定数量的棉花关税配额外优惠关税税率进口配额,数量为 40 万吨,限定用于加工贸易方式进口。
2021.01	《兵团完善棉花目标价格政策实施方案》	新疆生产建设兵团办公厅	2020 年起新疆棉花目标价格水平为每吨 18,600 元,每三年评估一次。将中央年度拨付补贴资金总额的 7% 用于棉花生产效益补贴,主要开展棉花高质量发展、多种补贴方式探索等;93% 用于兑付兵团棉花种植者交售量补贴。
2021.04	《中华人民共和国国家发改和改革委员会公告》[2021 年第 4 号]	国家发展改革委	为保障纺织企业用棉需要,2021 年发放一定数量的棉花关税配额外优惠关税税率进口配额,数量为 70 万吨,其中 40 万吨限定用于加工贸易方式进口、30 万吨不限定贸易方式。
2021.09	《中华人民共和国国家发改和改革委员会公告》[2021 年第 7 号]	国家发展改革委	2022 年棉花进口关税配额总量为 89.4 万吨,其中 33% 为国营贸易配额。
2022.02	《中央一号文件》	国务院	完善棉花目标价格政策。

发文时间	文件名	发文部门	主要相关内容
2022.03	《中华人民共和国国家发改和改革委员会公告》[2022年第2号]	国家发展改革委	为保障纺织企业用棉需要,2022年发放一定数量的棉花关税配额外优惠关税税率进口配额,数量为40万吨,全部限定用于加工贸易方式进口。

资料来源:公开资料整理

我国棉花以国有农业企业生产为主,在上市公司中,棉花生产企业主要有甘肃省敦煌种业集团股份有限公司、新疆赛里木现代农业股份有限公司等,但其棉花生产量和销售量均较小。除了棉花生产外,上述上市公司业务还涉及皮棉、棉种或农(副)产品的生产,少有上市公司专营棉花生产。

图表7. 行业内核心样本企业基本数据概览(2021年末,亿元,%,万吨)

核心样本企业名称	核心经营指标(棉花/皮棉/棉籽/棉纱)			核心财务数据(合并口径)			
	营业收入	毛利率	销量	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
新疆赛里木现代农业股份有限公司	10.97	2.00	11.19	24.80	80.04	-1.75	-6.68
甘肃省敦煌种业集团股份有限公司	9.22	21.43	1.12	15.88	58.28	0.42	1.12
新疆生产建设兵团第四师创锦棉业有限公司	17.44	9.71	10.63	23.00	74.26	0.91	-7.92

资料来源:新世纪评级整理。

风险方面,棉花价格易受市场供需关系变化、政策变动等影响,需持续关注价格波动风险。

B. 白酒酿造

白酒是我国传统文化的重要组成部分及社会生活、社交不可或缺的饮品,其消费需求与经济发展、人均收入水平密切相关,并随着收入水平的提高而不断扩大。我国是世界上最大的白酒消费国,随着大众消费逐步成为国内白酒市场主力,其未来需求增长动力将主要来自于居民收入水平的提升及消费升级,2019~2021年,国内城乡居民收入逐年增长,全年人均可支配收入分别为3.07万元、3.22万元和3.51万元,同比名义增速分别为8.9%、4.7%和9.1%,居民收入的稳步上升为白酒消费增长提供了坚实的基础。

从全行业产销情况看,2020年以来受新冠肺炎疫情影响,白酒消费需求放缓并使得产量下降。根据国家统计局及工信部数据显示,2019~2021年国内规模以上白酒企业完成酿酒总产量分别为785.90万吨、740.70万吨和715.60万吨,按可比口径计算,同比分别下降0.80%、2.50%和0.60%。2022年前三季度规模以上白酒企业产量为487.9万吨,同比下降2.5%,主要与新冠疫情多地散发有关。

图表8. 我国规模以上白酒企业白酒生产情况(万吨,%)



数据来源:Wind

近年来,白酒企业纷纷提高白酒售价,规模以上白酒企业销售收入保持增长态势,同时白酒产品结构向中档酒倾斜,带动利润总额保持较快增速。2019~2021年全国规模以上白酒企业销售收入分别为5,617.82亿元、5,836.39亿元和6,033.48亿元,同比分别增长8.24%、4.61%和18.69%;实现利润总额分别为1,404.09亿元、1,585.41亿元和1,701.94亿元,同比分别增长14.54%、13.35%和32.95%。

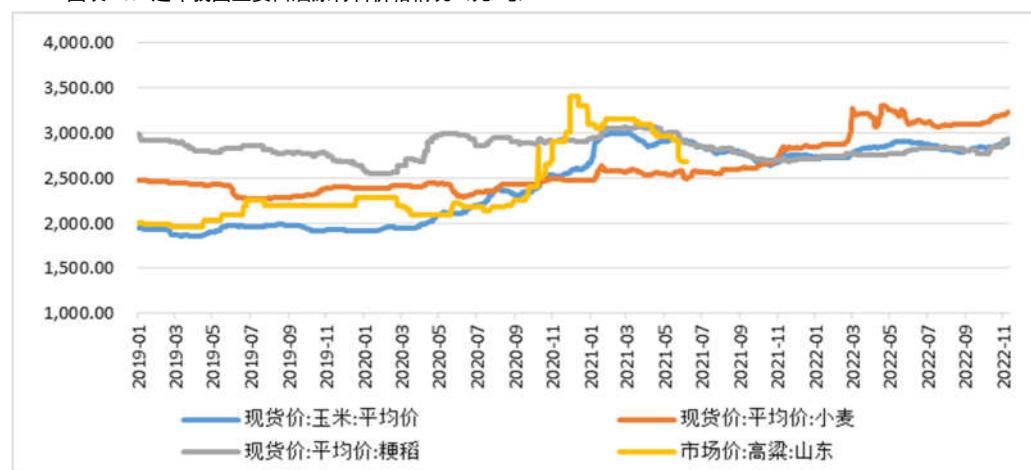
图表 9. 2020 年以来白酒提价主要情况

提价时间	白酒品牌	主要内容
2020 年 2 月	泸州老窖	国窖 1573 开始停货涨价，涨价幅度为 20 元/瓶。
	山西汾酒	53 度玻汾终端供货价也由 480 元/件上调至 504 元/件，开票价同步上调 15 元/件。
2020 年 4 月	剑南春	自 4 月 1 日起，剑南春水晶剑、珍藏剑建议零售价分别上调为 489 元/瓶、788 元/瓶。
2020 年 6 月	酒鬼酒	自 6 月 25 日起，52 度 500ml 紫坛（柔和）战略价上调 40 元/瓶。
	泸州老窖	自 9 月 10 日起，52 度国窖 1573 经典装结算价上调 40 元/瓶，38 度国窖 1573 经典装结算价上调 30 元/瓶。
2020 年 9 月	酒鬼酒	自 9 月 1 日起，52 度 500 毫升黄坛酒鬼酒(2018 版)战略价每瓶上调 30 元。
	五粮液	自 9 月 3 日起，39 度五粮液终端供货价不得低于每瓶 659 元，团购成交价不得低于每瓶 719 元。
	水井坊	自 9 月 2 日起，水井坊将针对臻酿八号 38 度和臻酿八号 42 度，建议零售价每瓶上涨 20 元。
2020 年 11 月	泸州老窖	泸州老窖绿波二曲、泸州老窖磨砂二曲系列产品建议零售价自 11 月 10 日起上调 20%；52 度 500ml 泸州老窖特曲 60 版团购执行价于 11 月 16 日上调 30 元/瓶；泸州老窖圆瓶二曲 500ml 自 12 月 1 日起建议零售价上调 20 元/瓶。
	剑南春	自 12 月 4 日起，分别对旗下金剑南、银剑南等 5 个系列产品进行价格调整；且水晶剑预计于 2021 年 3 月 1 日起提升 30 元/瓶。
2020 年 12 月	舍得酒	自 12 月 1 日起，针对旗下舍之道系列产品，在全国范围内统一上调 10 元/瓶终端门店供货价格。
	顺鑫农业	顺鑫农业牛栏山酒厂拟对三牛系列产品在原价格基础上进行调整，其中 400ml、500ml、1.5L 产品，上调 10 元/瓶；255ml 产品上调 6 元/瓶。本次价格调整计划自 2021 年 1 月 16 日起执行。
2021 年 4 月	水井坊	自 4 月 1 日起，52 度、38 度水井坊井台上调 35 元/瓶，52 度和 38 度水井坊臻酿八号上调 25 元/瓶，水井坊禧庆八号上调 15 元/瓶。
2021 年 7 月	泸州老窖	对 52 度国窖 1573 经典装零售价建议 1399 元/瓶，团购价不得低于 980 元/瓶；7 月 15 日，52 度国窖 1573 经典装在华北（东北）大区的零售价调整为 1399 元/瓶。
2021 年 8 月	泸州老窖	自 9 月 16 日起，38 度国窖 1573 经典装（500ml*6）酒行渠道供货价格每瓶上调 50 元。
2021 年 10 月	舍得酒业	多款产品将涨价 10 元至 20 元不等。
2021 年 11 月	水井坊	52 度典藏大师版整箱团购价提高 50 元，达 920 元/瓶，建议零售价调高 200 元，达 1399 元/瓶；而 38 度典藏大师版提高 40 元，达 660 元/瓶，建议零售价调高 100 元，达 999 元/瓶。
2021 年 12 月	泸州老窖	52 度国窖 1573 经典装（500ml×6）终端渠道计划内配额供货价上调 70 元/瓶，计划外配额供货价调整至 1080 元/瓶。38 度国窖 1573 经典装（500ml×6）终端渠道计划内配额供货价上调 40 元/瓶，计划外配额供货价调整至 750 元/瓶。52 度泸州老窖特曲酒（老字号）2018 版供终端指导价计划内建议上浮 40 元/500ml，计划外建议上调至 368 元/500ml。
	水井坊	针对 52 度 500ml 珍酿八号在全渠道全市场进行价格调整，市场建议零售价由 478 元/瓶上调至 498 元/瓶，涨价幅度为 20 元/瓶。
	五粮液	对第八代五粮液执行 889 元基础量价格不变，增量价格（包括团购）调整到 1089 元。

资料来源：公开资料整理

从原材料成本看，白酒行业主要原材料由高粱、小麦、大米、糯米、玉米、大麦等谷物构成，其价格波动对企业的经营产生一定影响。2021 年以来，小麦价格稳步提升，玉米、高粱和粳稻价格整体有所回落。但由于白酒行业盈利空间较大，原辅料价格的变动对白酒企业盈利能力影响不大。

图表 10. 近年我国主要白酒原材料价格情况（元/吨）



资料来源：Wind

白酒所属的饮料行业发展长期受到我国政府的高度重视和支持。“调结构、促消费”的政策导向对经济起到持续提升作用。尤其在近年宏观经济较为低迷时期，通过拉动内需，刺激消费在一定程度上抵御经济下滑的不利局面。另外，我国近年来温和的通货膨胀，提高了行业运行成本，但行业通过转嫁消化，保持了适度活力。

白酒行业开放程度高，竞争很充分。行业整体的政策环境较为宽松，政府管制强度相对较低。2019年国家发改委发布《产业结构调整指导目录（2019年本）》，自2020年1月1日起施行，在其中第二类的“限制类”产业中去掉了白酒产业。白酒产业长期以来被列为限制发展类行业，白酒生产线建设受限一定程度影响了行业发展，新的产业目录的颁布不再将白酒产业列为限制性产业，对于白酒行业发展是重大利好，市场竞争力强的酒企将迎来发展契机；同时也将使行业优势资源发挥积极作用，在扩大规模、异地发展方面，其立项、环评和生产许可证办理不再受到限制，有利于招商引资和行业吸收新鲜血液，也有利于行业回归理性和规范化发展。2021年5月，中国国家标准化管理委员会发布《饮料酒属于和分类》和《白酒工业术语》标准的修订版，并将于2022年6月1日起正式实施，新标准基本涵盖白酒生产的整个过程，对行业有很好的规范和引导作用，助于提升白酒品质，从而推动行业健康发展。

图表 11. 主要行业政策

法律法规	发布部门	主要内容
《食品经营许可管理办法（2017年修订版）》	国家食药监局	规范食品经营许可活动，加强食品经营监督管理，保障食品安全。
《食品生产许可管理办法（2017年修订版）》	国家食药监局	规范食品、食品添加剂生产许可活动，加强食品生产监督管理，保障食品安全。
《酒类行业流通服务规范》	商务部	规定了酒类流通的术语和定义，界定了酒类流通的范围和流程，提出了销售全过程的质量控制重点，对宣传推介以及服务规范提出了要求，对规范酒类行业的流通服务具有积极意义。
《关于进一步加强白酒质量安全监督管理工作的通知》	国家食药监局	要求严格白酒生产企业主体责任，严格依照法律法规、食品安全标准和生产许可条件组织生产；切实控制白酒中塑化剂污染；不得使用非食品原料生产白酒；严禁超范围超限量使用食品添加剂；加强白酒出厂检验和规范白酒标签；建立质量安全授权人制度。另外，《通知》还要求强化监督监管，严厉打击违法违规行为。
《关于进一步加强白酒消费税征收管理的通知》	国家税务总局	自2017年5月1日起，白酒消费税最低计税价格核定比例由50%至70%统一调整为60%，白酒企业消费税中从价部分合理征收比例为销售收入的12%。
《饮料酒制造业污染防治技术政策》	环境保护部	饮料酒制造业污染防治应遵循减量化、资源化、无害化的原则，采用源头控制、生产过程减排、废物资源化利用和末端治理的全过程综合污染防治技术路线，强化工艺清洁、资源循环利用。
《产业结构调整指导目录（2019年本）》	国家发改委	在第二类的“限制类”产业中去掉了白酒产业，该政策从2020年1月起实施。
《饮料酒术语和分类》 《白酒工业术语》	国家标准化管理委员会	进一步完善白酒技术标准体系，规范食用酒精和食品添加剂的使用，明确液态法白酒和固态法白酒酿造时不得使用非谷物食用酒精和食品添加剂，明确调香型白酒属于配制酒等。新标准自2022年6月1日起正式实施，有助于白酒行业更加健康地发展。

资料来源：公开资料整理

白酒行业品牌分化趋势显著，消费弹性较小的高端品牌酒的竞争优势明显，行业地位稳固，2020年新冠肺炎疫情爆发后对贵州茅台、五粮液的影响小，而其余品牌产品均有不同程度的负面影响。长期来看，白酒行业景气度仍将处于上升通道，行业增长趋势有望延续，行业集中度将进一步提升；同时行业增长进入挤压式增长阶段，分化更加明显。

图表 12. 行业内核心样本企业基本数据概览（2021年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标（白酒）					核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	产量	销量	市场占有率 ³	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
贵州茅台（万吨）	1,061.90	91.54	8.47	6.64	17.60	2,551.68	22.81	557.21	640.29

³ 市场占有率为白酒企业营业收入占2021年白酒行业规模以上企业累计销售收入估算。

核心样本企业名称	核心经营指标（白酒）					核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	产量	销量	市场占有率 ³	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
五粮液（万吨）	662.09	75.35	18.87	18.18	10.97	1,356.21	25.24	245.07	267.75
泸州老窖（万吨）	206.42	85.70	9.48	7.78	3.42	432.12	34.89	79.37	76.99
山西汾酒（万千升）	199.71	74.91	17.36	15.13	3.31	299.55	47.97	53.90	76.45
老白干酒（万千升）	40.27	67.32	5.60	4.80	0.67	76.05	51.03	3.89	11.26
顺鑫农业（万千升）	148.69	27.91	43.79	45.45	2.46	193.93	59.82	1.05	-3.49
伊力特（万千升）	19.38	51.45	1.92	1.90	0.32	49.42	22.97	3.21	1.00
金徽酒（万千升）	17.88	63.74	1.38	1.38	0.30	37.73	20.98	3.25	2.79
舍得酒业（万千升）	49.69	77.81	8.54	7.83	0.82	80.93	38.26	12.71	22.29

资料来源：Wind, 新世纪评级整理

风险方面，白酒行业重点关注：（1）经济增速不及预期风险；（2）行业分化加剧风险和（3）食品安全风险。风险关注

（3）区域市场因素

新疆生产建设兵团使命明确，同时也是新疆地区社会经济发展的重要力量，近年来中央财政扶持力度不断加大，有利于提升兵团整体实力。作为兵团下属师，近年来第四师经济、地方财力有所波动但整体呈增长态势，第四师财政实力对政府补助收入依赖性仍高。

新疆生产建设兵团组建于1954年，承担着国家赋予的屯垦戍边的职责，是新疆维吾尔自治区的重要组成部分。作为中央一级预算单位和国家计划单列单位，兵团在所辖垦区内依照国家和新疆维吾尔自治区的法律、法规自行管理内部的行政、司法事务，受中央和自治区人民政府的双重领导。中央对其的“铁壁铜墙、中流砥柱、生产大军”定位，明确了兵团在当前环境下不仅是我国安全稳定的重要力量，同时也是西部经济建设生力军的重要政治和经济地位。2010年5月的中央新疆工作座谈会，进一步明确了中央支持新疆发展的政府同样适用于兵团，并要求把城镇化、新型工业化和农业现代化作为兵团特殊体质和社会主义市场经济体制紧密结合的有效措施，通过安排中央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，加强兵团干部人才队伍建设，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。

兵团作为从军队整体转业而建立的党、政、军、企合一的特殊社会组织，其管理体制带有浓厚的计划性、集中性和组织性，这种管理体制使其在社会经济生产中具有强有力的组织协调能力和集中力量办大事的能力。近年来兵团积极推进财务改革，建立了兵、师、团三级财务预算管理体制，增强了兵团对系统内财务的调控能力。

新疆生产建设兵团第四师是新疆生产建设兵团下属师，成立于1954年，是兵团在疆北的重要分支，拥有丰富的资源优势和独特的地缘优势，诸多产业位居兵团、全疆乃至全国前列。2015年3月，国务院批准在新疆维吾尔自治区设立县级市可克达拉市，实行新疆兵团城市“师市合一”模式，归属新疆生产建设兵团第四师管理。可克达拉市位于新疆伊犁哈萨克自治州境内，是新疆兵团建设的第八座城市。2016年新疆生产建设兵团第四师改名为新疆生产建设兵团第四师可克达拉市（简称第四师可克达拉市或第四师）。

2021年，第四师经济状况整体有所恢复，2019~2021年第四师实现地区生产总值分别为210.53亿元、210.55亿元和212.73亿元，同比分别增长8.9%、下降1.3%和增长1.4%；实现社会消费零售总额分别为34.90亿元、31.69亿元和32.23亿元，同比分别增长7.20%、下降9.2%和增长1.7%；实现城镇居民人均可支配收入分别为4.03万元、4.08万元和4.32万元，同比分别增长5.40%、1.2%和5.8%。第四师主要产业为农业，第一产业占比相对较高，但第二产业尤其是工业发展较快。

图表 13. 近年第四师可克达拉市经济发展情况（亿元，%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	同比	金额	同比	金额	同比
地区生产总值	210.53	8.90	210.55	-1.30	212.73	1.40
第一产业增加值	51.10	7.90	54.66	1.40	57.72	4.60
第二产业增加值	72.80	8.40	67.00	-6.10	68.13	-2.80
第三产业增加值	86.63	10.10	88.90	2.00	86.88	2.70
三次产业结构	24.3:34.6:41.1		26.0:31.8:42.2		27.1:32.0:40.9	
工业增加值	—	—	—	—	51.50	0.30
固定资产投资完成额	—	20.10	110.86	4.90	—	-13.90
社会消费品零售总额	34.90	7.20	31.69	-9.20	32.23	1.70
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.03	5.40	4.08	1.20	4.32	5.80

资料来源：第四师可克达拉市国民经济和社会发展统计公报。

2021 年第四师合并口径财政收入合计 74.21 亿元，同比下降 24.70%，主要是第四师财政对企业养老保险补助统一纳入兵团统筹所致。其中一般公共预算收入 7.18 亿元，同比下降 5.40%；上级补助收入 54.85 亿元，同比下降 24.63%。2021 年财政支出合计 58.87 亿元，同比下降 38.50%。总体看，2021 年第四师财政收支总量相抵后实现财政盈余。

此外，根据新疆兵团党委印发的《关于印发中共新疆生产建设兵团委员会关于推进团场综合配套改革的实施方案》（师市党发〔2017〕16 号），近年来兵团逐步实施并大力推行团场综合配套改革，取消“五统一”（统一种植计划、统一农资采供、统一产品收购、统一农机作业、统一产品销售），实行团场“四分开”（政企、政资、政事、政社）政策，推进团场行政与企业经营彻底脱钩，取消团场企业法人资格。近年来，第四师逐步开展对团场的清产核资工作，团场不再承担业务经营，原有业务清理后划分到下属企业。

2. 业务运营

该公司经营呈现多元化发展格局，2019 年公司农业、白酒酿造及建筑施工等主业板块收入均实现增长，营业收入持续增长，盈利能力有所增强；2020 年新冠肺炎疫情爆发对公司农业、酒类业务造成负面影响，当年公司营业收入和利润同比均有所下滑；2021 年公司农业、酒类业务经营状况有所恢复，但建筑施工板块订单量减少导致收入下滑，当年公司营业收入和利润同比均略有增长。2022 年上半年度，公司营业收入实现增长，但期间费用对利润造成一定侵蚀使得净利润同比略有下滑。从各业务看，农业板块的经营业绩易受农产品及棉花价格波动的影响；建筑施工板块订单量减少，面临业务量下滑的风险；白酒销售恢复情况需继续关注。另外，目前公司在建项目仍较多，仍面临一定的资本性支出压力。

该公司核心业务为农业、建筑施工和白酒酿造，还涉及电力、化工等业务。2019~2021 年，公司经营规模有所波动，实现营业收入分别为 127.86 亿元、123.11 亿元和 124.68 亿元，其中 2020 年主要是新冠疫情导致农业和酒类业务收入下滑。2022 年上半年度公司实现营业收入 72.51 亿元，同比增长 20.12%。

从收入结构来看，该公司收入和利润始终主要来源于农业、建筑施工和白酒酿造，2021 年收入占比 73.78%。公司直属第四师管理，在第四师国资委授权范围内进行国有资产经营、管理与托管。公司本部主要承担管理职能，各业务的运营由下属子公司负责，在第四师辖区内均长期居于龙头地位。

图表 14. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
农业/农资购销、棉麻销售	农业	新疆	规模/价格/管理/政策
建筑施工	建筑业	新疆、四川	规模/管理
白酒酿造	饮料行业	全国/新疆	品牌/成本/规模/管理

资料来源：可克达拉国投公司

除主业外，该公司还经营电力、化工等业务，规模较小，且较为分散。2020 年，由于其他股东增资，新疆伊犁伊帕尔汗香料发展有限责任公司（简称“伊帕尔汗”）不再纳入合并范围。2021 年根据第四师相关文件，公司将持有的新疆伊犁大酒店（有限责任公司）和新疆伊犁花城宾馆有限责任公司 100% 股权无偿划转至新疆可克达拉文化旅游投资集团有限公司，未来不再经营酒店业务。

（1） 主业运营状况/竞争地位

图表 15. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年上半年度	2021 年上半年度
营业收入合计	127.86	123.11	124.68	72.51	60.37
其中：(1) 农业	33.15	29.31	37.04	19.90	14.37
在营业收入中占比（%）	25.93	23.81	29.70	27.45	23.81
(2) 建筑施工	47.26	51.88	35.35	29.10	22.22
在营业收入中占比（%）	36.96	42.14	28.35	40.13	36.80
(3) 酒类	23.31	18.21	19.61	11.44	10.47
在营业收入中占比（%）	18.23	14.79	15.72	15.77	17.34
毛利率（%）	17.42	14.44	16.44	13.00	15.38
其中：农业（%）	8.43	8.33	10.65	7.71	7.45
建筑施工（%）	5.79	3.63	6.74	5.20	5.21
酒类（%）	51.46	49.33	51.39	46.37	52.03

资料来源：可克达拉国投公司

A. 农业

该公司农业板块主要运营主体为农四师供销合作社联合社（简称供销社），主业包括农资购销、棉麻销售及畜牧业等，合计收入约占农业板块收入的 80%；其他业务主要为白砂糖加工。

该公司农业板块收入和利润易受农资、棉麻等产品销量及价格波动影响，2019~2021 年及 2022 年上半年度，农业板块收入分别为 33.15 亿元、29.31 亿元、37.04 亿元和 19.90 亿元，同比分别增长 8.12%、下降 11.58%、增长 26.35% 和增长 38.45%，其中 2020 年同比下降主要是受疫情影响，棉麻销售收入等下降所致；毛利率分别为 8.43%、8.33%、10.65% 和 7.71%。

（1）农资购销

供销社下属子公司新疆生产建设兵团第四师创锦农资有限公司（简称农资公司）是该公司农资购销业务的主要运营主体，其主要从事化肥、农药等农业生产资料的批发零售，主要经营品种包括尿素、磷酸铵、复合肥等化肥产品，以及各种规格农膜和农药等百余种产品。近年来农资公司通过积极拓展疆内外市场，采取多品种搭配销售的促销模式进行农资产品销售，但化肥行情波动等对收入实现影响较大。2019~2021 年及 2022 年上半年度，农资公司营业收入分别为 8.10 亿元、8.10 亿元、8.10 亿元和 3.50 亿元；同期毛利率分别为 6.65%、6.65%、6.67% 和 4.50%。

从采购来看，农资公司为第四师辖区内规模最大的农业生产资料渠道商，凭借其在第四师辖区和伊犁周边地区的龙头经营地位，农资公司目前已与新疆兵团农资有限公司、贵州瓮福集团有限责任公司、

新疆金牛粮桥农资有限公司等农资产品生产商建立了稳定的合作关系，并拥有云南祥丰磷肥系列产品在新疆自治区的独家代理权。农资公司主要采用预付款的形式向化肥生产企业采购，一般提前5~10天预付90.00%货款，待对方发货后结清余款。

销售管理方面，农资公司销售的农资产品主要面向第四师区域内各团场农户，另外公司成立了伊宁市直销店面向伊宁市除兵团以外的县乡村进行销售，2021年向团场农户销售额占比为45%。销售方式方面，除76、77团场外，农资公司在第四师区域内均设有分公司。此外，农资公司还在伊犁州及周边地区建立农资超市和农资销售网络，基本覆盖农四师全部辖区，截至2022年6月末，农资公司共有加盟农资销售网点175个、农资超市21个，2021年以来整体有所增加。货款结算上，农资公司根据农户作物种植季节，一般在七、八月份和年终收回销售款。2019~2021年及2022年上半年度，农资公司化肥、农药、地膜和农副产品等主要产品合计销售量分别为32.69万吨、33.27万吨、30.61万吨和12.18万吨，以化肥销售为主。其中，2021年化肥、农药等主要销售产品的销售量同比变化不大，玉米等农副产品销售量明显下降。

图表 16. 农资公司主要产品销售量和销售价格情况表（万吨、元/吨）

种类	2019年		2020年		2021年		2022年上半年度		2021年上半年度	
	销售量	销售价格								
化肥	31.10	2,381.00	31.33	2,336.00	30.00	2,519.00	11.60	2,718.07	11.72	2,288.21
农药	0.10	23,786.00	0.10	25,312.00	0.12	22,994.00	0.08	25,240.20	0.06	25,341.00
地膜	0.08	10,659.00	0.04	8,937.00	0.04	9,582.00	0.04	10,462.21	0.03	9,150.00
金属材料	—	—	—	—	0.06	23,014.00	—	—	—	—
农副产品	1.41	1,509.00	1.80	2,153.00	0.39	2,385.00	0.46	2,184.10	0.39	2,385.00
合计	32.69	—	33.27	—	30.61	—	12.18	—	12.20	—

资料来源：可克达拉国投公司

价格方面，农资公司的产品销售价格在进货价格、运输成本和装卸成本之上加上一定目标利润来确定。其中，近年来化肥销售价格整体呈上升态势，农药销售价格有所波动，地膜销售价格呈下滑态势，但销售规模小，其价格变动对公司业务影响不大。整体来看，为了支持团场农户的发展，农资公司在销售产品时制定了较为优惠的价格，此外，农资价格的波动易对盈利水平产生影响，一定程度上影响了农资公司的经营效益。

（2）棉麻销售

供销社下属子公司新疆生产建设兵团第四师创锦棉业有限公司（简称棉麻公司）是该公司棉花销售业务的主要运营主体。棉麻公司是第四师辖区内唯一具有棉花收购权的棉花收储加工企业，承担着第四师各个团场棉花的收购、检验、加工、销售任务。2019~2021年及2022年上半年度，棉麻公司营业收入分别为13.32亿元、11.26亿元、17.44亿元和10.11亿元，其中2020年同比下降主要是受疫情影响棉麻销售短期内停滞所致；同期毛利率分别为8.84%、7.21%、9.71%和2.00%，其中2020年和2022上半年度同比下降主要是籽棉收购价格上涨导致成本提升所致。

棉麻公司对棉花等大宗农产品的生产经营实行供种、播种（机耕）、种植灌溉、施肥和购销五统一模式。棉麻公司主要收购第四师辖区内棉农籽棉，截至2022年6月末，第四师下属各种植团场总计共有15.64万亩棉田。2019~2021年，棉麻公司向棉农收购籽棉分别为13.73万吨、7.65万吨和9.72万吨，2022年上半年度，由于未到收成季节，公司尚未进行棉籽收购。价格方面，近年来受棉花增产及市场供需等因素影响，棉麻公司棉籽采购均价呈逐年上升态势，2019~2021年籽棉采购均价分别为0.61万元/吨、0.63万元/吨和1.02万元/吨。

图表 17. 棉麻公司籽棉收购情况

	2019年	2020年	2021年	2022年上半年度
收购量（万吨）	13.73	7.65	9.72	—
收购金额（亿元）	8.43	4.79	9.91	—

资料来源：可克达拉国投公司

生产方面，棉花公司通过 3 个植棉团场轧花厂和 5 个下属轧花厂⁴进行棉花加工后，向市场提供皮棉产品。棉麻公司下属第四师辖区外的棉花轧花厂均位于南疆棉花主产区，可按照当地市场价格向周边地区棉农收购籽棉，原料供应较有保障。货款结算上，籽棉采购由棉农向轧花厂自行交售，并按照现货款的形式向农户采购棉花。

销售方面，棉麻公司以批发形式进行销售，并在济南和乌鲁木齐分别设有 1 个销售分公司，客户主要分布在河南、江苏、浙江、四川及山东等地，客户关系较为稳固。公司棉麻销售以各分公司自行销售为主，近年来前三大客户销售占比合计在 20% 左右，集中度不高。2019~2021 年和 2022 年上半年度，棉花销售量分别为 9.00 万吨、8.43 万吨、10.63 万吨和 4.25 万吨。价格方面，主要受棉花市场价格波动的影响，2019~2021 年棉花销售均价分别为 1.28 万元/吨、1.29 万元/吨、1.57 万元/吨和 2.01 万元/吨。

图表 18. 棉麻公司棉花销售情况表

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度
销量（万吨）	9.00	8.43	10.63	4.25
销售额（亿元）	11.52	10.85	16.70	8.55

资料来源：可克达拉国投公司

（3）畜牧业

该公司畜牧业的经营主体为可克达拉市创锦牧业有限公司（简称“创锦牧业”）。2017 年，公司下属子公司新疆生产建设兵团第四师创锦农业开发有限公司（简称“创锦农业”）与新疆伊犁巴口香实业有限责任公司（简称“巴口香”）合资成立，注册资本为 5,000.00 万元，分别持股 51% 和 49%。2018 年 4 月，创锦农业以 0.50 亿元平价收购巴口香所持有的 49% 股权，公司实现对创锦牧业 100% 控股。2020 年 4 月，公司引入多名战略投资者，注册资本变更为 9,051.18 万元（实收资本仍为 5,000.00 万元），公司持股比例变更为 55.24%。

创锦牧业主营农副产品的生产加工，主要收入来源于肉牛销售，截至 2022 年 6 月末创锦牧业肉牛存栏量为 27,500 头，2019~2021 年及 2022 年上半年度肉牛出栏量分别为 22,151 头、33,371 头、23,638 头和 17,017 头。创锦牧业肉牛销售客户包括个人客户和企业客户，分别约占 55% 和 45%。2019~2021 年及 2022 年上半年度创锦牧业实现营业收入分别为 5.11 亿元、7.03 亿元、6.33 亿元和 4.04 亿元；实现净利润分别为 0.32 亿元、0.35 亿元、0.43 亿元和 0.04 亿元。

B. 白酒酿造

新疆伊力特实业股份有限公司（简称伊力特股份）⁵是该公司白酒业务的主要运营主体。伊力特股份主要从事“伊力”牌系列白酒生产和销售业务，是新疆区域龙头白酒企业。2019~2021 年，伊力特股份主营业务收入分别为 22.96 亿元、18.00 亿元和 19.16 亿元；毛利率分别为 51.42%、48.62% 和 53.01%，其中 2019 年伊力特股份对中高端白酒进行提价，使得毛利率持续上升，而 2020 年新冠肺炎疫情影响，白酒需求下滑导致白酒销售收入和利润同比下降，2021 年白酒行业逐步恢复。2022 年上半年度，公司酒类收入为 11.44 亿元，同比增长 9.28%；毛利率为 46.37%，同比有所下滑主要是原材料成本增长所致。

白酒行业的核心竞争力为品牌，品牌稀缺性是该行业的重要属性。白酒行业是传统的具有文化附着力的行业，消费者青睐于历史悠久、文化基础深厚的老品牌名酒，因此品牌的优劣对白酒企业的未来发展起到决定性作用，具有优势品牌的白酒企业更加具有市场竞争力。伊力特股份的“伊力”牌系列白酒被誉为“新疆第一酒”，“伊力”商标为“中国驰名商标”，在新疆地区及国内市场具有一定的品牌知名度。近年来，公司与新疆广汇男篮开展战略合作，以传递“伊力”的新锐态度；通过参加“区域名酒全国化论坛”、投放广告以及新媒体宣传等方式提升“伊力”的品牌影响力。

⁴ 由于第四师下属 65 团和 68 团调整种植结构，不再种植棉花，因此其中 2 个轧花厂目前处于停产状态。

⁵ 2022 年 6 月末伊力特集团持有伊力特股份 41.82% 股权，该公司通过伊力特集团间接持有伊力特股份 41.82% 股权。

伊力特属于浓香型白酒，其酿制是采用独特传统生产工艺“架池式发酵法”等操作方法。伊力特股份在大曲微生物生命规律、白酒存储研究、白酒勾兑技术研究等方面均有一定的技术优势。从产品结构来看，2021年高档（王酒类、老窖类）、中档（老陈类、特曲类）、低档（大曲类）的产品销量占比分别为35.15%、44.52%和20.33%，分别较上年减少6.09个百分点、增加4.33个百分点和增加1.76个百分点；销售收入占比分别为70.42%、25.23%和4.36%，分别较上年下降4.42个百分点，增加4.63个百分点和下降0.20个百分点。其中“伊力老窖”和传统“伊力大曲”是公司主要产品，定位中低端市场；此外，伊力特股份还有柔雅青花、婚礼红瓶、浓酱兼香型等时尚概念产品及柔雅型、兼香型白酒，产品体系较为丰富。

截至2022年6月末，伊力特股份拥有5个酿酒厂、12条白酒生产线，具有年产5.3万千升白酒的生产能力，其中2021年伊力特股份新增1个酿酒厂，将各分厂的生产线进行集中，通过对生产线的技术改造新增超10,000千升白酒产能。2019~2021年伊力特股份白酒产量分别为26,172.26千升、19,501.32千升和19,152.12千升，其中2021年高档白酒和低档白酒产量同比分别下降10.36%和32.77%，中档白酒同比增长25.60%。2022年上半年度，伊力特股份白酒产量12,617.97千升，同比下降6.67%。

伊力特股份的销售区域主要集中在新疆境内，疆内销售收入占比约70%。在稳固疆内市场的基础上，公司持续开拓疆外市场，主要集中在北京、上海、湖南、山东、陕西、浙江等地区，2021年公司疆内、疆外白酒销售收入同比分别增长17.68%和下降15.20%。伊力特股份产品销售全部采取专营商代理的模式（买断经营），截至2021年末伊力特股份在全国共拥有55家经销商，主要以预收款的方式进行结算，同时采取部分赊销方式。近年来，为扩大产品销售，伊力特股份除采用部分赊销方式外还制定销售任务奖惩等办法调动经销商积极性，并逐步将营销网络渠道中心下移至三、四级市场，将原先只在省、市级市场设立经销商方式延伸至县、乡（镇），进行营销渠道和管理优化。从价格来看，伊力特股份跟随市场消费偏好，近年来对部分中高档白酒进行提价。

图表 19. 近年来伊力特股份白酒产能及产销情况

项目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年上半年度(末)
生产线(条)	14	14	12	12
产能(万千升/年)	4	4	5.3	5.3
产量(千升)	26,172.26	19,501.32	19,152.12	12,617.97
其中：高档(千升)	11,138.11	7,719.74	6,919.69	—
中档(千升)	10,393.46	7,386.84	9,277.91	—
低档(千升)	4,640.69	4,394.74	2,954.52	—
销量(千升)	28,112.33	19,657.41	18,994.32	12,516.44
其中：高档(千升)	11,705.57	8,105.33	6,675.81	—
中档(千升)	11,475.88	7,900.17	8,456.36	—
低档(千升)	4,930.88	3,651.91	3,862.15	—
库存量(千升)	1,772.66	1,616.57	1,774.37	1,875.90
其中：高档(千升)	579.50	193.91	437.79	—
中档(千升)	766.32	252.99	1,074.54	—
低档(千升)	426.84	1,169.67	262.04	—

资料来源：可克达拉国投公司

伊力特股份白酒生产的主要原材料包括高粱、小麦、大米、玉米、豌豆等粮食，主要采购区域为第四师及周边地区，其中高粱采购以订单农业模式采购自第四师各团场，原材料供应较稳定，且采购成本相对可控。近年来伊力特股份粮食原材料采购价格有所波动但整体较为稳定。伊力特股份包装材料主要由下属子公司生产，受到环保政策影响，近年来造纸行业成本波动较大，对公司白酒毛利率造成一定影响。

图表 20. 伊力特股份粮食采购情况表（万吨，元/吨）

类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年上半年度	
	采购量	单价	采购量	单价	采购量	单价	采购量	单价
小麦	1.20	2,600.00	1.22	2,650.00	1.18	2,607.70	—	—
高粱	2.80	2,500.00	2.10	2,800.00	2.19	3,685.47	0.97	3,693.00
大米	0.65	4,650.00	1.36	4,660.00	0.56	4,557.55	0.19	4,523.00
玉米	0.68	1,850.00	0.65	1,900.00	0.19	2,606.63	0.06	2,535.00
豌豆	0.10	5,600.00	0.13	6,000.00	0.01	5,997.01	0.01	6,800.00

资料来源：可克达拉国投公司

食品安全管理方面，伊力特股份对其生产的白酒进行严格的质量控制，从原酒到产品均需通过三次检验，并结合 6S⁶现场管理考核以加强安全生产责任制管理。此外，伊力特股份为保证供水质量，专门成立了水质检验室，对用水区域实行全程检验，并将白酒塑化剂及铅含量的检验项目纳入到产品质量的控制流程中。伊力特股份历史上未出现过产品质量问题，但随着食品安全问题受重视程度日益加大，后续仍将面临较大的食品安全管理挑战。

C. 建筑施工

该公司建筑施工业务主要由新疆宏远建设集团有限公司（简称宏远建设）运营，宏远建设于 2000 年 6 月由第四师国资委出资成立，并于 2010 年 3 月由公司托管并纳入公司合并报表范围，2021 年 4 月第四师国资委将其持有的 92.6% 股权无偿划转给公司。目前宏远建设正在筹划引进战略投资者，但尚未有进展。

宏远建设系经自治区建设厅核准的工民建、公路、水利水电和装饰装璜工程全二级的综合型施工企业；且拥有房屋建筑施工一级资质。宏远建设主要承担第四师辖区内的道路、房屋、水利水电及市政公用工程施工项目的建设，已成为第四师规模最大、资质最齐全的施工单位，年施工能力超过 80 亿元。公司业务模式以工程总承包为主，即公司通过招投标获得项目后与客户签订合同，对工程项目的工作、采购、施工等实行全程承包，并对工程的质量、安全、工期和造价等全面负责。

2019~2021 年及 2022 年上半年度，该公司建筑施工业务收入分别为 47.26 亿元、51.88 亿元、35.35 亿元和 29.10 亿元。宏远建设系由 20 世纪 70 年代的老国企转制而来，一直承担着自办社区等社会职能，企业政策性负担沉重。另外公司承接的第四师项目较多，受投标限价影响，公司中标工程多以超低价中标，影响了其自身的盈利能力，同期业务毛利率分别为 5.79%、3.63%、6.74% 和 5.20%，盈利能力有待提高。

宏远建设主要承接项目为可克达拉市城市基础设施和第四师所属各团场工程项目，相关收入占宏远建设营业收入的 95% 以上。宏远建设主要承接项目为可克达拉市城市基础设施和第四师所属各团场工程项目，相关收入占宏远建设营业收入的 95% 以上。近年来，由于第四师内主要基础设施建设需求下降，宏远建设承接的工程量大幅下降，后续亦面临业务量下降的风险，2019~2021 年及 2022 年上半年度宏远建设中标项目合同金额分别为 37.97 亿元、35.40 亿元、66.32 亿元和 52.15 亿元。截至 2022 年 6 月末，宏远建设尚可履行合同金额合计 54.84 亿元，预计能够支撑短期的经营业绩，需持续关注后续第四师内主要基础设施建设需求变化对宏远建设经营可能产生的影响。

图表 21. 截至 2022 年 6 月末宏远建设主要在建施工项目表（万元）

工程名称	中标价
第四师 G218 线-可克达拉市-67 团-S313 线（新）公路项目第一合同段（施工）	36,303.56
第四师 G218 线-可克达拉市-67 团-S313 线（新）公路项目第二合同段（施工）	6,471.73
2022 年第四师 77 团高标准农田建设项目（施工）	2,131.11
可克达拉市市政道路（四期）及配套设施建设项目一期（设计施工一体化）	27,039.40
可克达拉经开区北区基础配套设施一期项目（施工）	3,878.35

⁶ 整理、整顿、清扫、清洁、素养和安全。

工程名称	中标价
可克达拉市伊犁河生态保护建设项目（施工）	12,623.65
可克达拉经开区城西区基础配套设施二期项目（施工）第一标段	3,085.50
可克达拉市工业园城西二区工业供水工程一期-供水管网二期（施工）	2,707.06
第九师 163 团新城区市政基础设施（道路、管廊）二期工程（七标段 EPC 总承包）	8,731.98
阿克苏纺织工业城（开发区）阿瓦提路（云锦路-绣禾路）道路二次	7,809.18

资料来源：可克达拉国投公司

从管理来看，宏远建设承揽工程均采用公开招投标的形式进行。结算方面，宏远建设一般在合同签订后，预收建设单位合同造价 20~30%的备料款；工程施工期间，建设方按监理实际审核的工程量支付工程进度款（期间分批扣回预付款）；工程竣工时支付到合同总价款的 85~90%；最后留有 5%质保金在 1~3 年内收回。受新疆当地雨雪天气影响，宏远建设承接项目一般集中在每年的 4、5 月份开工，并在 10 月份冬季来临之前完工，施工期相对较短。同时，宏远建设承接项目多为第四师批建项目，总体回款较及时且有保障。

D. 其他业务

该公司电力业务运营主体为新疆生产建设兵团第四师电力公司（简称电力公司）。电力公司目前仍负责 18 个农牧团场及 4 个地方乡场的工业、农业、居民、商业供电任务，逐步形成了霍尔果斯垦区、昭苏垦区、察口电区 3 个供电电网及阿拉尔和阔拜 2 个供电小区。电力公司自建有小型水电站进行供电。目前，电力公司自有电源包括小水电站 23 座，发电机组 42 台，总装机容量 45,700KW。随着 63 团、73 团硅厂用电需求的上升，电力公司供电量保持增长态势，2019~2022 年及 2022 年上半年度分别完成供电量 33.18 亿千瓦时、35.11 亿千瓦时、44.27 亿千瓦时和 16.82 亿千瓦时，其中 2022 年上半年度由于 5 座水电站没有水无法发电使得同比下降 22.91%。同期公司电力业务收入分别为 12.22 亿元、14.12 亿元、19.26 亿元和 5.14 亿元；毛利率分别为 15.41%、11.48%、8.51% 和 15.77%，其中 2020~2021 年毛利率较低主要是煤沫等原材料价格上升导致。

该公司化工业务的经营主体为新疆南岗投资有限责任公司（简称南岗投资），目前已形成集煤矿开采、氯碱化工、PVC 树脂、电石等多种产品于一体的煤电化工循环产业链。南岗投资拥有喀赞其煤矿的开采权，煤炭储量 0.39 亿吨，目前仍未开采。南岗投资通过子公司伊犁南岗化工有限责任公司（简称南岗化工）从事电石、PVC 树脂和烧碱等化工产品的生产和销售，具有年产 12.00 万吨 PVC 树脂和 10.00 万吨烧碱的生产能力。2019~2021 年及 2022 年上半年度，公司化工产品营业收入分别为 8.38 亿元、5.93 亿元、7.39 亿元和 4.81 亿元；毛利率分别为 16.77%、25.71%、17.41% 和 3.26%，其中 2020 年毛利率同比增长主要是产品价格提升且生产成本下降所致；2021 年毛利率同比下降主要是生产成本上升所致。

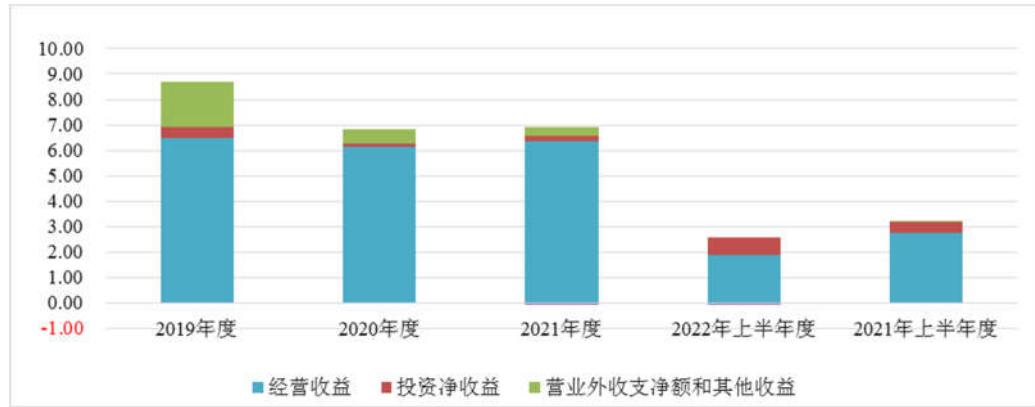
图表 22. 近年南岗化工销售情况（万吨，元/吨）

项目	2019 年度		2020 年度		2021 年度		2022 年上半年度	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价
PVC	11.87	5,328.29	8.96	5,954.00	8.28	7,033.75	4.61	7,759.58
烧碱	7.48	2,304.78	6.25	1,994.01	8.00	1,604.93	4.56	2,723.00
合计	19.35	—	15.21	—	16.28	—	9.17	—

资料来源：可克达拉国投公司

(2) 盈利能力

图表 23. 公司盈利来源结构 (亿元)



资料来源：根据可克达拉国投公司所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来自主业经营，2019~2021 年及 2022 年上半年度经营收益分别为 6.49 亿元、6.12 亿元、6.35 亿元和 1.87 亿元，占收益总额比重分别为 74.81%、89.66%、92.97% 和 74.22%。公司投资净收益、营业外收支净额及其他收益规模相对较小，其中 2019 年公司收到较多补助导致营业外收支净额和其他收益大幅增长。

图表 24. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年上半年度	2021 年上半年度
营业收入合计 (亿元)	127.86	123.11	124.68	72.51	60.37
营业毛利 (亿元)	22.27	17.77	20.49	9.43	9.28
期间费用率 (%)	7.87	7.35	8.40	7.35	7.40
其中：财务费用率 (%)	1.67	2.38	2.43	2.53	2.53
全年利息支出总额 (亿元)	4.10	4.81	4.86	—	—
其中：资本化利息数额 (亿元)	0.33	0.62	0.18	—	—

资料来源：根据可克达拉国投公司所提供数据整理。

2019~2021 年，该公司实现营业收入分别为 127.86 亿元、123.11 亿元和 124.68 亿元，同期营业毛利分别为 22.27 亿元、17.77 亿元和 20.49 亿元。从各业务板块的盈利情况看，白酒业务的毛利率较高（近年来毛利率保持在 50% 左右），为公司盈利的最重要来源，但收入中占比较大的农业、建筑施工业务盈利水平较低，对公司综合毛利率水平造成一定影响，公司总体盈利能力较一般，同期毛利率分别为 17.42%、14.44% 和 16.44%。2022 年上半年度，公司实现营业收入和营业毛利分别为 72.51 亿元和 9.43 亿元，同比分别增长 20.12% 和 1.57%。

从费用支出情况来看，2019~2021 年该公司期间费用分别为 10.06 亿元、9.05 亿元和 10.48 亿元，其中 2020 年主要是业务规模下降所致，同期期间费用率分别为 7.87%、7.35% 和 8.40%。2021 年，公司管理费用（含研发费用）同比有所增长主要是职工薪酬和固定资产折旧费增加所致；销售费用同比略有增长主要是整理装卸费和广告、商超、促销费增长所致；财务费用因债务规模的上升导致同比增加。此外，2019~2021 年公司产生资产减值损失（含信用减值损失）分别为 2.00 亿元、0.70 亿元和 0.19 亿元，其中 2019 年主要为计提的应收账款坏账准备 1.05 亿元。2022 年上半年度，公司期间费用同比增长 19.36% 至 5.33 亿元，但期间费用率略有下降，同比减少 0.05 个百分点至 7.35%，另外当期产生资产减值损失（含信用减值损失）-0.11 亿元。

图表 25. 影响公司盈利的其他因素分析 (亿元)

影响公司盈利的其他关键因素	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 上半年度	2021 年 上半年度
投资净收益	0.43	0.16	0.23	0.71	0.42
其中：权益法核算的长期股权投资收益	-0.04	0.04	0.32	0.71	0.42
处置长期股权投资产生的投资收益	0.12	-0.11	-0.43	—	—
可供出售金额资产投资收益	0.26	0.11	—	—	—
营业外收入及其他收益	1.91	0.75	0.53	0.10	0.09
其中：政府补助	1.55	0.50	0.40	0.06	0.03

资料来源：根据可克达拉国投公司所提供数据整理。

2019~2021 年及 2022 年上半年度，该公司实现投资净收益分别为 0.43 亿元、0.16 亿元、0.23 亿元和 0.71 亿元，其中 2021 年对新疆金牛粮桥农资有限公司确认的投资收益 0.24 亿元，当年处置长期股权投资产生的投资损失主要是处置新疆伊帕尔汗香料股份有限公司股权所致。同期营业外收入及其他收益合计分别为 1.91 亿元、0.75 亿元、0.53 亿元和 0.10 亿元，主要为政府补助。

总体看，主要受主业盈利能力波动、投资净收益及政府补助等变动影响，该公司营业利润和净利润出现波动，2019~2021 年及 2022 年上半年度，营业利润分别为 8.35 亿元、6.59 亿元、6.94 亿元和 2.56 亿元，净利润分别为 6.34 亿元、4.31 亿元、5.06 亿元和 1.81 亿元。

(3) 运营规划/经营战略

未来该公司将继续整合现有资源，积极引进战略投资者，加快推进强强联合、上下游整合等多种形式的联合重组，在保持现有疆内外市场份额的基础上，提高销售收入，提升市场竞争力。同时，公司全面精细化落实对权属企业负责人经营业绩目标考核工作，进一步加强对权属企业资产的规范管理；进一步规范和完善公司管理范畴内国有资产监督管理体系，不断加强对权属企业的监督和管理；进一步深化国有企业公司制股份制改革，健全现代企业制度，优化权属企业经济布局和结构。

该公司承担了部分第四师辖区内基础设施建设及支援地区经济发展的重要任务，截至 2022 年 6 月末，公司主要在建项目计划总投资 52.44 亿元，资金来源主要为财政拨款及自筹，累计已投资 37.44 亿元，后续尚需投资 15.00 亿元，仍面临一定的资本性支出压力。

图表 26. 截至 2022 年 6 月末，公司重大投资项目情况 (亿元)

项目名称	计划总投资	累计投资额	资金来源	项目状态
霍都公路改建项目	6.23	3.94	拨款	在建
山东路-可克达拉市 (66-68)	6.11	3.45	拨款	在建
四师 75 团团部-76 团-军马场	6.80	3.37	拨款	在建
第四师 S313 线-68 团-可市	4.82	1.82	拨款	在建
可克达拉市伊力特玻璃制品建设项目	1.31	0.08	自筹	在建
可克达拉南区开闭所建设工程	2.17	1.79	拨款	在建
其他	25.00	22.99	拨款	在建
合计	52.44	37.44	—	—

资料来源：可克达拉国投公司，表中部分项目的计划总投资根据项目实际实施进展有所调整。

管理

1. 公司治理

2021 年该公司股权结构有所调整，但控股股东和实际控制人始终为第四师。公司已基本建立起符合业务管理要求的治理结构与内控体系，并持续提高治理水平。公司高管团队有所变动，但均为正常的人事调整，对业务经营影响不大；公司高管在相关行业及经营管理经验较为丰富，保证了公司发展规划的连贯性和战略执行的有效性。

2021 年 12 月，根据第四师国资委印发《关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（师市国资发[2021]78 号），将第四师国资委持有的公司 10% 股权无偿划转至新疆生产建设兵团国有资产监督管理委员会（简称“兵团国资委”），本次股权划转后，第四师国资委持有公司 90% 股权，兵团国资委持有公司 10% 股权，公司控股股东和实际控制人仍为第四师国资委。兵团国资委享有其所持有 10% 公司股权的收益权、处置权和知情权，不干预公司日常生产经营管理，不向公司派出董事。

作为兵团在疆北的重要分支，第四师拥有丰富的资源优势和独特的地缘优势，诸多产业位居兵团、全疆乃至全国前列。2021 年第四师实现地区生产总值 212.73 亿元，在兵团 14 个师中排名靠前，经济实力较雄厚。公司作为第四师下属重要的国有资产经营主体，能够在资金、业务等方面得到第四师的大力支持，历年来第四师多次将优质资产注入公司。根据新疆兵团党委印发的《关于印发中共新疆生产建设兵团委员会关于推进团场综合配套改革的实施方案》（师市党发(2017)16 号），兵团逐步实施并大力推行团场综合配套改革，取消“五统一”（统一种植计划、统一农资采供、统一产品收购、统一农机作业、统一产品销售），实行团场“四分开”（政企、政资、政事、政社）政策，推进团场行政与企业经营彻底脱钩，取消团场企业法人资格。近年来，公司持续配合第四师推进对团场的清产核资工作。2019 年，第四师向公司无偿划入交通公路资产及水利资产 3.88 亿元、企业股权 0.02 亿元、基建拨款 0.03 亿元；2020 年，第四师向公司无偿划入股权 0.29 亿元、资产 2.68 亿元以增加资本公积；2021 年第四师向公司无偿划入股权 0.30 亿元、资产 3.92 亿元以增加资本公积。

该公司存在较大规模的关联担保，均系公司本部为下属公司提供的借款担保，2021 年末关联担保余额 39.55 亿元。另外，公司其他应收款中存在 23.29 亿元为应收政府和关联方款项，需持续关注回收风险。

该公司不设股东会，由董事会代理行使股东会职权，同时公司设立了监事会、经营管理层等监督机构和管理团队，《公司章程》就董事会的人员组成、职责权限及议事规则等作出了规定。公司 7 名监事会成员中 4 名外部董事和 2 名内部董事由股东任派，1 名内部董事由职工代表大会选举产生；5 名监事会成员中 3 名由股东委派，2 名由职工代表大会选举产生。公司设总经理 1 名，由董事长提名，董事会聘任或者解聘。

该公司控股股东仅依法行使出资人的权利，公司与控股股东之间在业务、机构、人员、资产和财务上完全分开，做到了业务分开、人员分开、资产完整、机构独立和财务独立。公司主要子公司概况见附录三。

2. 运营管理

该公司根据自身业务特点及管理需要，设置了财务部、审计部、办公室、综合规划部、业绩考核部、人力资源部等职能部门，并通过制度化管理，明确了各部门之间的分工及权责。从实际运行情况来看，公司各部门之间在日常经营中能够做到既保持应有的独立性，也保持协作顺畅。公司组织架构详见附录二。

该公司在对子公司的组织机构及人员、业务层面的控制、财务审计及核查等方面均进行了制度化规定。公司本部各职能部门根据内部控制的各项管理制度和办法，对子公司的经营、财务、投资、人力资源、战略等方面进行指导、管理和监督，从而有效控制公司整体经营风险和信用风险。但公司下属企

业数量较多，且所从事的行业跨度较大，仍面临着持续较大的整合及管控压力。

该公司具体业务由下属子公司运作，本部主要承担投融资及股权管理职能，相应制定了《财务管理制度》、《国资公司对外融资制度》、《投资决策与管理基本制度》、《关联交易管理办法》、《子公司管理办法》、《安全生产管理制度》等内部控制管理制度，保证了业务规范有效的开展。

财务管理方面，该公司财务管理实行一级管理一级预算，公司法人为财务管理的总负责人；公司设立财务部，负责公司全面财务预算，财务预算主要包括投资预算、期间费用预算、营运资金预算、资本预算、损益分配预算和现金流量预算等；公司财务管理制度中分别对资金筹措、资金审批、流动资产管理、固定资产管理等的管理进行了规定。

对外融资及担保管理方面，该公司资本金筹集以权属企业的国有资本权益为资本金来源，包括资产划拨和追加拨款；公司负债筹资包括从金融机构或非金融机构取得贷款等融资，需要按照董事会批准的年度经营计划确定年度融资总规模和长短期融资比例。2020年公司制定了《对权属企业融资担保行为管理办法》，规范子公司及权属企业贷款担保业务流程，加强融资管理，公司原则上只对下属全资及控股企业进行担保，不对参股企业进行担保；要求被担保公司经营正常、信誉良好、资产负债率等财务指标良好，若为参股企业担保要求合资方提供反担保措施，以把控资金筹措风险。

投资决策与管理方面，该公司制度内容包括投资原则、投资管理机构与投资主体、投资决策程序与审批权限、项目实施与管理、附则，以规范企业投资行为，防范投资风险，保证出资人利益，确保国有资产保值增值。

该公司高管在相关行业及经营管理经验较为丰富，保证了公司发展规划的连贯性和战略执行的有效性。人员变动方面，2019年，公司任命原宏远建设副总经理宋亚南为公司副总经理，后由第四师可克达拉市组织部任命为总经理，同年李宏伟不再担任公司董事、增补宋亚南为董事；2020年公司原董事长陈新建因病去世，暂由总经理宋亚南代理行使职权；2021年公司对董事会、监事会进行改选，除由第四师新任派人员外，公司内部董事、监事和高管人员整体维持稳定。

3. 严重不良行为记录

根据该公司提供的《企业信用报告》，截至2022年10月24日，公司本部不存在欠贷、欠息情况。近三年内，公司无重大不良行为记录。

财务

近年来，该公司债务规模略有波动但整体有所增长，并带动资产负债率上升。公司现有债务仍以刚性债务为主，面临较大的债务偿付压力。但是公司主业经营获现能力较强，每年可获得一定的经营性现金净流入，且拥有较充足的货币资金存量，可为到期债务偿付提供基本保障。

1. 数据与调整

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2019~2021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。公司2022年上半年度财务报表未经审计。公司执行企业会计准则（2006版）及其补充规定，以及财政部2014年以来发布的多项具体会计准则。

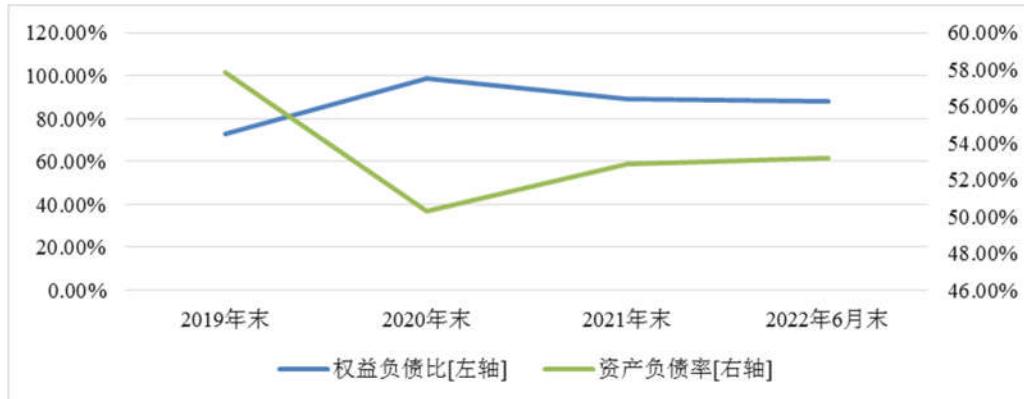
2019年末，该公司合并范围内一级子公司18家。2020年公司合并范围内一级子公司较上年末减少3家至15家，其中将伊犁戍强项目管理有限责任公司100%股权以0.25亿元对外转让；由于其他股东增资，伊帕尔汗不再纳入合并范围；无偿划拨新疆生产建设兵团第四师霍尔果斯河流域管理处。截至2021年末，公司合并范围内一级子公司较上年末净减少1家，其中新设立可克达拉银皓化工有限责任公司和可克达拉市润泰农业科技开发有限公司，另外将持有的乌鲁木齐亚馨商贸有限责任公司、新疆伊犁大酒店（有限责任公司）、新疆伊犁花城宾馆有限责任公司和可克达拉市广电网络有限责任公司

100%股权无偿划转至新疆可克达拉文化旅游投资集团有限公司。2022年6月末，公司合并范围内一级子公司较上年末增加1家至15家，其中新设立可克达拉市通合供应链管理有限公司（注册资本800万元，主营供应链综合服务、煤炭及制品销售）和可克达拉市汇金投资有限责任公司，将持有的新疆金米兰国有资本运营管理有限公司100%股权无偿划转给第二师新疆塔里木绿洲农业发展有限公司。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 27. 公司财务杠杆水平变动趋势



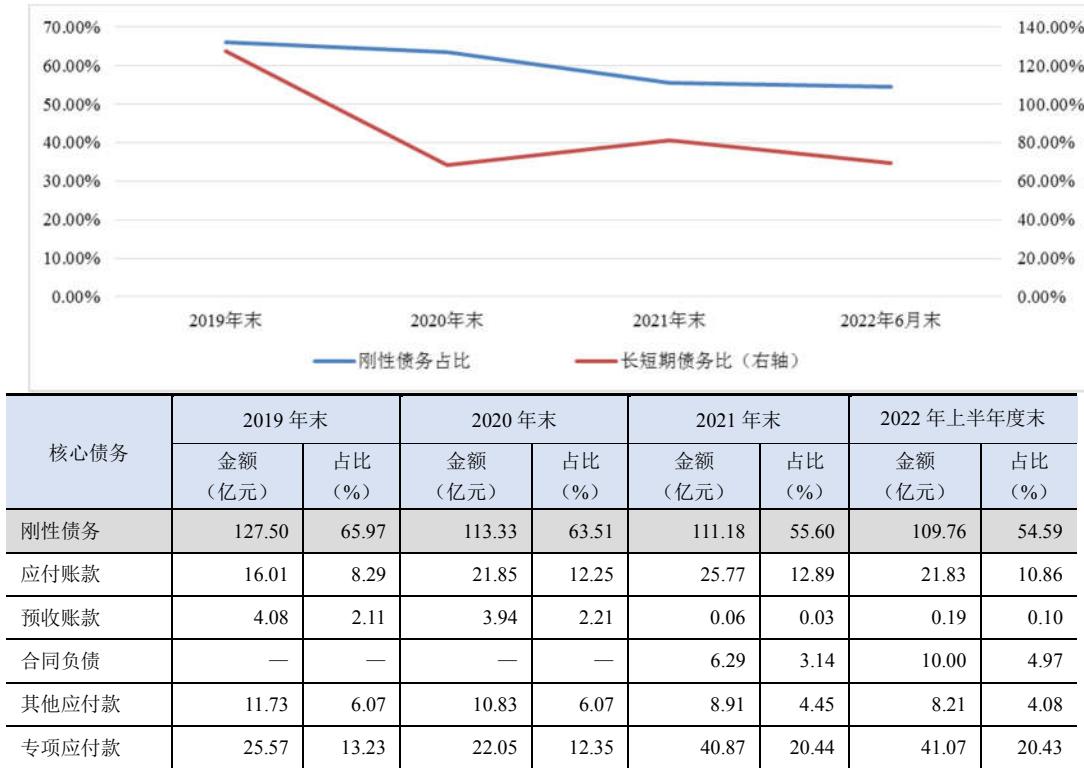
资料来源：根据可克达拉国投公司所提供数据绘制。

近年来，该公司债务规模和负债经营程度均呈先降后升态势。2019~2021年末及2022年6月末负债总额分别为193.25亿元、178.44亿元、199.97亿元和201.06亿元，分别较上年末增长4.35%、下降7.66%、增长12.07%和增长0.55%；资产负债率分别为57.86%、50.28%、52.87%和53.20%，分别较上年末增加0.64个百分点、下降7.58个百分点、增加2.59个百分点和增加0.33个百分点。同期末，公司权益负债比分别为0.73倍、0.99倍、0.89倍和0.88倍。

从权益资本看，2019~2021年末及2022年6月末，该公司所有者权益分别为140.77亿元、176.47亿元、178.29亿元和176.86亿元，分别较上年末增长1.65%、25.36%、1.03%和下降0.09%。同期末资本公积分别为88.55亿元、119.03亿元、119.37亿元和116.11亿元，其中2020年末较上年末增长34.42%，主要是1) 基建项目完工专项拨款转资本公积27.34亿元；2) 无偿划转股权增加资本公积0.29亿元；3) 合并层面应享有子公司期末其他权益变动净增加额4.58亿元；4) 政府无偿划入及划出资产净增加额1.46亿元；5) 丧失控制权减少资本公积2.93亿元。同期末，少数股东权益分别为17.85亿元、23.87亿元、24.65亿元和24.71亿元，其中2019年末较上年末下降22.42%，主要是子公司新疆可克达拉市城市建设发展有限公司（简称可克达拉城建）的原股东中国农发重点建设基金有限公司退出所致；2020年末较上年末增长33.72%，主要是子公司“19伊力EB”完成换股导致。2019~2021年末，其他权益工具分别为2.37亿元、0.64亿元和0.49亿元，主要是2019年发行的“伊力转债”的权益部分账面价值，2020年末较上年末大幅下降主要是“19伊力EB”完成换股以及“伊力转债”转股所致；2021年末较上年末减少0.14亿元主要是“伊力转债”转股所致。

(2) 债务结构

图表 28. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据可克达拉国投公司所提供数据绘制。

2019~2021年末及2022年6月末, 该公司长短期债务比分别为127.28%、68.50%、80.95%和69.21%, 其中2020年以来主要因部分中长期债务转入一年内导致长短期债务比明显下降。

从债务构成看, 该公司负债以刚性债务、应付账款、预收款项/合同负债、其他应付款和专项应付款为主。其中刚性债务占负债总额的比重超过60%。2019~2021年及2022年6月末, 应付账款分别为16.01亿元、21.85亿元、25.77亿元和21.83亿元, 近年来整体较为稳定; 预收款项分别为4.08亿元、3.94亿元、0.06亿元和0.19亿元, 合同负债分别为0亿元、0亿元、6.29亿元和10.00亿元, 主要是宏远建设预收工程款, 近年来随宏远业务量波动而变化。其他应付款余额分别为11.73亿元、10.83亿元、8.91亿元和8.21亿元, 主要为往来款、保证金及押金、工程款及维保费等, 2021年末主要包括应付新疆生产建设兵团第四师财务局借款1.76亿元(为历年欠付的借款及利息, 不计息)、新疆天南能源化工有限责任公司往来款0.38亿元、新疆三新煤业有限责任公司往来款0.20亿元等。公司专项应付款对应的主要为拨款建设项目, 同期末分别为25.57亿元、22.05亿元、40.87亿元和41.07亿元, 2021年末主要包括兵团霍尔果斯口岸工业园区B区项目(3.94亿元)、新天地和周边地块公共绿地(2.61亿元)、可克达拉市人才小区(2.50亿元)和农网改造及完善(2.22亿元)等。

图表 29. 公司刚性债务构成(亿元)

刚性债务种类	2019年末	2020年末	2021年末	2022年上半年度末
短期刚性债务合计	45.32	63.84	63.56	74.15
其中：短期借款	38.37	44.12	50.05	50.25
应付短期债券	5.00	5.00	10.10	15.11
应付票据	0.44	—	1.30	1.50
一年内到期的长期借款	—	0.01	0.68	2.26
其他短期刚性债务	1.51	14.71	1.43	5.04

刚性债务种类	2019年末	2020年末	2021年末	2022年上半年度末
中长期刚性债务合计	82.17	49.49	47.62	35.61
其中：长期借款	15.13	18.39	18.60	17.49
应付债券	57.78	24.58	24.41	18.12
其他中长期刚性债务	9.26	6.53	4.61	—
综合融资成本（年化，%）	4.76	4.55	4.05	3.96

资料来源：根据可克达拉国投公司所提供数据整理

2019~2021年末及2022年6月末，该公司刚性债务总额分别为127.50亿元、113.33亿元、111.18亿元和109.76亿元。其中，公司短期刚性债务分别为45.32亿元、63.84亿元、63.56亿元和74.15亿元，主要由短期借款、应付短期融资券和短期债券构成。同期末，公司短期借款余额分别为38.37亿元、44.12亿元、50.05亿元和50.25亿元；应付短期债券余额分别为5.00亿元、5.00亿元、10.10亿元和15.11亿元，2022年6月末系2021年12月、2022年1月和2022年3月发行的“21可克达拉CP001”、“22可克达拉SCP001”和“22可克达拉CP001”。同期末，其他短期刚性债务分别为1.51亿元、14.71亿元、1.43亿元和5.04亿元，主要包括一年内到期的应付债券、一年内到期的长期应付款和应付利息等，2022年6月末为本金余额5.00亿元的“20可克达拉MTN001”。

2019~2021年末及2022年6月末，该公司中长期刚性债务分别为82.17亿元、49.49亿元、47.62亿元和35.61亿元，其中长期借款分别为15.13亿元、18.39亿元、18.60亿元和17.49亿元；应付债券分别为57.78亿元、24.58亿元、24.41亿元和18.12亿元，其中2022年6月末主要包括本部发行的“19伊犁01”、“19伊犁02”、“19农四师MTN001”、“21可克达拉MTN001”（本金余额分别为1亿元、6亿元、5亿元和5亿元）以及伊力特股份发行的“伊力转债”（本金为8.76亿元、余额2.44亿元）。公司其他中长期刚性债务为应付融资租赁款和借款，2022年6月末公司无应付融资租赁款。

从借款方式看，该公司银行借款以保证借款为主，2022年6月末银行借款70.00亿元，其中保证借款和信用借款分别为56.42亿元和13.58亿元，保证借款主要是本部为子公司贷款提供的担保。公司银行借款利率区间为3.50%~5.24%。此外公司及子公司还通过发行各类债券进行融资，目前各类债券付息正常。从债务期限结构和融资成本来看，公司刚性债务以1年以内和5年以上为主，综合融资成本近年来持续下降。

图表30. 公司2022年6月末刚性债务期限结构（亿元）

到期年份	1年以（含1年）	1~2年（含2年）	2~3年（含3年）	3~5年（含5年）	5年及以上	合计
合并口径	72.67	10.51	14.49	0.79	9.81	108.27
母公司口径	30.36	9.05	10.13	—	—	49.54

资料来源：可克达拉国投公司。（不含应付票据）

3. 现金流量

图表31. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年上半年度	2021年上半年度
营业周期（天）	132.33	131.61	167.63	—	—
营业收入现金率（%）	113.85	115.55	113.88	96.87	87.44
业务现金收支净额（亿元）	22.54	17.98	4.28	5.06	6.06
其他因素现金收支净额（亿元）	0.91	1.86	-4.00	0.41	2.85
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	23.44	19.84	0.28	0.47	8.91
EBITDA（亿元）	19.08	16.85	18.16	—	—

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度	2021 年上半年度
EBITDA/刚性债务（倍）	0.15	0.14	0.16	—	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	4.66	3.50	3.74	—	—

资料来源：根据可克达拉国投公司所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司主业总体具有较强的现金获取能力，2019~2021 年及 2022 年上半年度，营业收入现金率分别为 113.85%、115.55%、113.88% 和 96.87%。公司每年可获得一定规模的经营性现金净流入，但受往来款的影响，同期经营活动产生的现金流量净额波动较大，同期分别为 23.44 亿元、19.84 亿元、0.28 亿元和 0.47 亿元，其中 2019 年同比增加 22.65 亿元，主要是供销社收回往来款 6.00 亿元、子公司可克达拉城建收到可克达拉市基础建设项目专项补助资金 4.00 亿元等使得“收到其他与经营活动有关的现金”同比增长 598.40% 至 16.23 亿元、“支付其他与经营活动有关的现金”同比下降 36.11% 至 15.32 亿元所致；2021 年同比大幅下降 98.58%，主要是当年公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 15.97% 使得业务现金收支净额减少至 4.28 亿元，以及因往来款减少使得其他因素现金收支净额同比减少 5.86 亿元至 -4.00 亿元所致。

2019~2021 年，该公司 EBITDA 分别为 19.08 亿元、16.85 亿元和 18.16 亿元，其中 2020 年主要因利润总额下降导致 EBITDA 有所下降，公司 EBITDA 对刚性债务的覆盖水平较为稳定，对利息支出的覆盖程度有所波动。

图表 32. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度	2021 年上半年度
回收投资与投资支付净流入额	0.80	-1.57	-0.15	2.22	0.94
其中：与主业有关的投资净额	0.80	-1.57	-0.15	2.22	0.94
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-30.48	-21.95	-16.73	-4.36	-2.04
其他因素对投资环节现金流量影响净额	1.79	—	—	—	—
投资环节产生的现金流量净额	-27.89	-23.52	-16.88	-2.14	-1.10

资料来源：根据可克达拉国投公司所提供数据整理。

该公司作为第四师国有资产运营的重要主体，承担了支援地方经济建设的重要任务，公司投资环节支出保持在较大规模，2019~2021 年及 2022 年上半年度，公司“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”分别为 31.68 亿元、23.01 亿元、17.10 亿元和 3.01 亿元，近年来整体呈较快下降态势，同期公司投资活动产生的现金流净额分别为 -27.89 亿元、-23.52 亿元、-16.88 亿元和 -2.14 亿元。后续来看，随着在建项目的持续推进，公司投资性现金流仍将保持净流出状态。

图表 33. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年上半年度	2021 年上半年度
权益类净融资额	-1.98	-3.50	0.00	-0.40	1.19
债务类净融资额	-18.41	-8.19	-8.27	-12.74	-19.70
其中：现金利息支出	5.45	4.20	6.09	1.27	1.19
筹资环节产生的现金流量净额	13.48	-6.30	10.55	-5.93	-11.45

资料来源：根据可克达拉国投公司所提供数据整理。

该公司项目投资对外部融资依赖程度大，近年来公司非筹资性资金缺口较大。2019~2021 年及 2022 年上半年度，公司筹资活动现金流量净额分别为 13.48 亿元、-6.30 亿元、10.55 亿元和 -5.93 亿元，其中 2020 年及 2022 年上半年度筹资活动现金流呈净流出状态主要是偿还较多债务所致；2021 年公司收到

其他与筹资活动有关的现金 18.82 亿元，主要是子公司收到的专项拨款，并使得当年筹资活动现金流量呈净流入状态。

4. 资产质量

图表 34. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年上半年度末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	139.74	130.34	143.55	140.75
	41.84	36.72	37.95	37.24
其中：现金类资产（亿元）	57.46	45.88	39.34	35.93
应收账款（亿元）	12.05	14.11	17.10	19.68
预付款项（亿元）	6.65	7.89	12.20	14.22
其他应收款（亿元）	31.98	28.47	26.68	26.70
存货（亿元）	26.21	27.36	42.25	42.66
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	194.28	224.58	234.71	237.18
	58.16	63.28	62.05	62.76
其中：固定资产（亿元）	56.84	66.68	76.58	77.21
在建工程（亿元）	69.79	50.41	37.45	40.94
无形资产（亿元）	34.59	34.88	35.07	34.20
其他非流动资产	24.56	62.27	75.83	75.98
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.90	0.87	0.75	—
受限资产账面余额/总资产（%）	0.27	0.24	0.20	—
期末抵押融资余额（亿元）	—	—	—	—

资料来源：根据可克达拉国投公司所提供数据整理。

2019~2021 年末，该公司资产总额持续增长，分别为 334.03 亿元、354.91 亿元和 378.26 亿元，2021 年末公司非流动资产和流动资产占比分别为 62.76% 和 37.24%。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成，2021 年末占比分别为 32.63%、15.95%、14.94% 和 32.31%。其中，固定资产净额较上年末增长 14.84% 至 76.58 亿元，在建工程较上年末下降 25.71% 至 37.45 亿元，主要是伊力特总部酿酒及配套设施技改项目（4.27 亿元）、酿酒分厂搬迁技改项目（1.41 亿元）、可克达拉市技术研发中心项目（1.47 亿元）和 2019 农网改造升级工程（1.33 亿元）转固所致，期末公司在建工程主要包括霍都公路改建项目（3.94 亿元）、山东路-可克达拉市（66-68）（3.45 亿元）、四师 75 团团部-76 团-军马场（3.37 亿元）等；公司无形资产主要为土地使用权，变化较小。此外，其他非流动资产较上年末增长 21.78% 至 75.83 亿元，主要是公益性资产较上年末增长 130.74% 至 14.94 亿元、代管项目较上年末增长 9.07% 至 57.79 亿元所致。

2021 年末，该公司流动资产较上年末增长 10.14% 至 143.55 亿元，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成，占比分别为 25.20%、11.91%、8.50%、18.58% 和 29.43%。其中，期末货币资金余额 36.18 亿元（受限货币资金为 0.71 亿元），现金比率为 35.60%；应收账款较上年末增长 21.15% 至 17.10 亿元，主要是宏远建设应收工程款项增加所致；预付款项主要为预付的农资等款项，账龄主要在一年以内，占比 92.55%；其他应收款较上年末下降 6.29% 至 26.68 亿元，主要为往来款（期末占比超 97%），其中政府机构、关联方等其他应收款合计 23.03 亿元，不计提坏账准备，期末其他应收款前五大对象合计占比 56.45%，包括第四师财务局（6.41 亿元）、新源县骑兵缘国有资产经营公司（2.48 亿元）、霍尔果斯南岗热电有限责任公司（2.93 亿元）、伊犁永丰能源科技有限责任公司（2.98 亿元）和新疆振兴天原煤业有限责任公司（1.42 亿元）等，利率以基准利率为主，账龄分布在 1~5 年；期末存货余额较上年末增长 54.51% 至 42.25 亿元，主要为收储的棉花、化肥等，存货中库存商品余额 20.93 亿元，占比为 49.53%，较上年末增长 102.40%，棉花、化肥产品价格波动较大，存在一定的存货跌价风

险。

2022 年 6 月末，该公司资产总额为 377.92 亿元，较上年末基本持平，其中货币资金较上年末下降 9.25%至 32.83 亿元，其余科目虽有变化但影响较小。期末，公司无受限资产。

5. 流动性/短期因素

图表 35. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年上半年度末
流动比率（%）	164.35	123.08	129.90	118.45
速动比率（%）	125.70	89.78	80.62	70.58
现金比率（%）	67.58	43.32	35.60	30.24

资料来源：根据可克达拉国投公司所提供数据整理。

从资产流动性看，该公司资产集中为固定资产、在建工程等非流动资产，而债务以流动负债为主，流动资产对流动负债的覆盖程度偏弱；同时流动资产中存货占比较大，速动资产对流动负债的覆盖程度一般。2019~2021 年末及 2022 年 6 月末，公司流动比率分别为 164.35%、123.08%、129.90% 和 118.45%；速动比率分别为 125.70%、89.78%、80.62% 和 30.24%。

6. 表外事项

截至 2022 年 6 月末，该公司对外担保合计 0.65 亿元，主要为对新疆伊帕尔汗香料股份有限公司担保 0.10 亿元和对霍尔果斯经济开发区兵团分区正兴投资开发有限公司担保 0.55 亿元，不存在反担保。除此之外，公司不存在重大未决诉讼等表外事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要承担投融资及股权管理职能，具体业务由下属子公司运作，公司对子公司在业务、资金等方面的能力较好。公司本部营业收入和净利润规模相对较小，2021 年本部营业收入为 606.66 万元，净利润为 0.75 亿元，主要来源于可供出售金融资产的投资收益；经营性净现金流为 5.51 亿元。2021 年末，公司本部资产总额为 96.66 亿元，较上年末下降 8.57%，其中货币资金余额 0.65 亿元，较上年末下降 86.06%，主要是期末偿还较多债务所致；本部刚性债务余额 47.14 亿元，主要为发行的各类债券，公司本部面临较大的资金压力。

外部支持

1. 政府支持

该公司作为第四师下属重要的国有资产经营主体，承接了第四师辖区内绝大部分优质资产，且能够得到其在资产注入、财政补助等方面的支持。公司多家企业为辖区内龙头企业，每年可获得一定的政府补助，其中 2019~2021 年获得政府补助分别为 1.55 亿元、0.50 亿元和 0.40 亿元。2020 年，第四师向公司无偿划入葆德物流股份有限公司、伊宁市宏远小额贷款有限公司等股权 0.29 亿元、工程、国资国企改革拨入款项、新疆伊力特大酒店实物资产等合计 2.68 亿元资产以增加资本公积，2021 年 4 月，第四师向公司无偿划入宏远建设 92.6% 股权，2021 年全年第四师向公司无偿划入石河子市创锦棉业有限公司（六十三团、六十四团、六十七团）剩余股权（0.30 亿元）；伊利成强项目管理有限责任公司、第四师公路养护管理所部分资产（合计 0.49 亿元）；5 个基建项目完工专项拨款转入资本公积（3.04 亿元）；以及水利资产工程增加资本公积 0.39 亿元，上述合计增加资本公积 4.22 亿元。此外，公司下属子公司绿华糖业、霍尔果斯天源水电开发有限公司、新疆伊力特印务有限责任公司、伊犁花城勘测

设计研究有限责任公司和新疆伊珠葡萄酒股份有限公司等因符合国家深入实施西部大开发战略等，可享有所得税税率 15%或减免的优惠政策。

2. 金融机构支持

该公司已与多家商业银行建立了长期的合作关系，拥有较大的授信额度。截至 2022 年 6 月末，公司合并口径已获得商业银行授信总额为 158.93 亿元，其中属于大型国有金融机构的授信总额为 59.63 亿元。同期末，公司尚未使用的商业银行授信余额为 86.68 亿元，可为公司的发展提供一定的资金来源。公司旗下拥有上市公司伊力特股份，具有资本市场融资能力，融资手段灵活，融资渠道呈现多元化。

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

本期债券无特定条款。

2. 增信措施及效果

本次债券无担保、资产抵质押等增信措施。

3. 其他偿付保障措施

(1) 核心业务盈利保障

2019~2021 年，该公司实现营业收入分别为 127.86 亿元、123.11 亿元和 124.68 亿元；净利润分别为 6.34 亿元、4.31 亿元和 5.06 亿元。同期公司 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 4.66 倍、3.50 倍和 3.74 倍。公司盈利可为到期债务的偿付提供基本保障。

(2) 偿债资金来源保障分析

该公司主业现金回笼能力较强，营业收入现金率维持在较好水平，经营性现金流状况尚可，2019~2021 年分别为 23.44 亿元、19.84 亿元和 0.28 亿元，可为公司即期债务的偿付提供基本支撑。此外，公司融资手段较为灵活，融资渠道呈现多元化，旗下拥有上市公司伊力特股份，公司还与多家商业银行保持着长期、良好的合作关系，截至 2022 年 6 月末，公司拥有尚未使用的银行授信 86.68 亿元，可为本期债券到期偿还提供一定保障。

评级结论

2021 年该公司股权结构有所调整，但控股股东和实际控制人始终为第四师。公司已基本建立起符合业务管理要求的治理结构与内控体系，并持续提高治理水平。公司高管团队有所变动，但均为正常的人事调整，对业务经营影响不大；公司高管在相关行业及经营管理经验较为丰富，保证了公司发展规划的连贯性和战略执行的有效性。

该公司经营呈现多元化发展格局，2019 年公司农业、白酒酿造及建筑施工等主业板块收入均实现增长，营业收入持续增长，盈利能力有所增强；2020 年新冠肺炎疫情爆发对公司农业、酒类业务造成负面影响，当年公司营业收入和利润同比均有所下滑；2021 年公司农业、酒类业务经营状况有所恢复，但建筑施工板块订单量减少导致收入下滑，当年公司营业收入和利润同比均略有增长。2022 年上半年

度，公司营业收入实现增长，但期间费用对利润造成一定侵蚀使得净利润同比略有下滑。从各业务看，农业板块的经营业绩易受农产品及棉花价格波动的影响；建筑施工板块订单量减少，面临业务量下滑的风险；白酒销售恢复情况需继续关注。另外，目前公司在建项目仍较多，仍面临一定的资本性支出压力。

近年来，该公司债务规模略有波动但整体有所增长，并带动资产负债率上升。公司现有债务仍以刚性债务为主，面临较大的债务偿付压力。但是公司主业经营获现能力较强，每年可获得一定的经营性现金净流入，且拥有较充足的货币资金存量，可为到期债务偿付提供基本保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次债券存续期（本次债券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

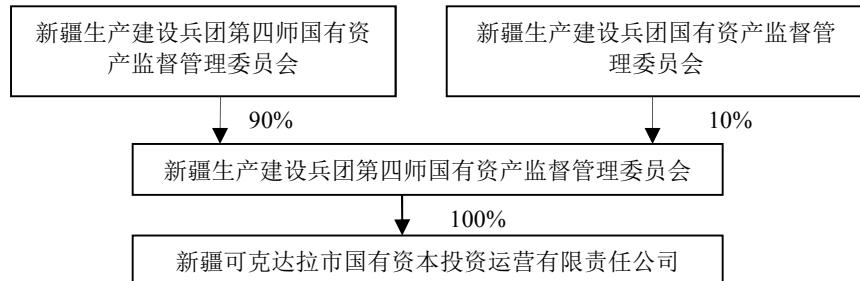
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

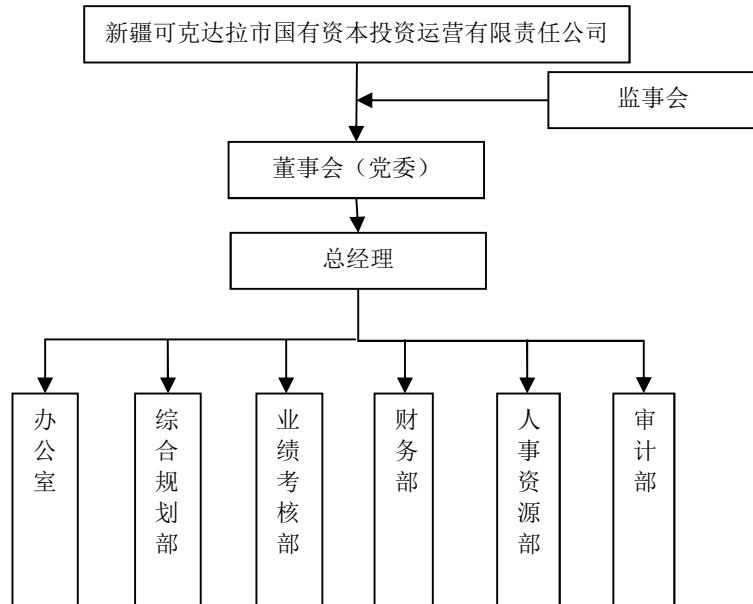
公司与实际控制人关系图



注：根据可克达拉国投公司提供的资料绘制（截至2022年6月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据可克达拉国投公司提供的资料绘制（截至2022年6月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2021年(末)主要财务数据(亿元)					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例(%)	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
新疆可克达拉市国有资本投资运营有限责任公司	可克达拉国投公司	本级	—	国有股(产)权管理	47.14	47.27	0.06	0.75	5.51	母公司口径
霍尔果斯天源水电开发有限公司	天源水电	控股子公司	100.00	水力发电	—	0.39	0.096	0.025	0.07	
伊犁新岗热电能源有限责任公司	新岗热电	全资子公司	100.00	火力发电	—	0.62	3.73	-0.0039	0.78	
新疆生产建设兵团第四师供销合作社联合社	供销社	控股子公司	100.00	农业	31.11	8.55	34.56	1.31	0.14	
新疆绿华糖业有限责任公司	绿华糖业	控股子公司	75.50	农业	1.4	3.16	2.48	0.096	-0.01	
新疆南岗投资有限责任公司	南岗投资	控股子公司	100.00	工业生产	1.42	0.96	3.41	-0.39	-0.06	
新疆伊力特集团有限公司	伊力特集团	控股子公司	100.00	白酒酿造	1.92	50.33	19.63	2.83	1.07	
伊犁南岗化工有限责任公司	南岗化工	参股公司	42.67 ⁷	工业生产	0.57	-1.12	7.40	-1.45	-2.91	
新疆可克达拉建设投资经营有限公司	建投公司	控股子公司	100.00	园区建设	22.67	67.88	53.15	1.61	1.39	

注：根据可克达拉国投公司 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

⁷ 该公司直接、间接持股南岗化工 42.67%，但根据第四师国资委划拨文件，公司部分其他股东的股权由公司进行管理、考核，故公司合计表决权比例为 51.00%。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 上半年度
资产总额 [亿元]	334.03	354.91	378.26	377.92
货币资金 [亿元]	52.40	41.54	36.18	32.83
刚性债务[亿元]	127.50	113.33	111.18	109.76
所有者权益 [亿元]	140.77	176.47	178.29	176.86
营业收入[亿元]	127.86	123.11	124.68	72.51
净利润 [亿元]	6.34	4.31	5.06	1.81
EBITDA[亿元]	19.08	16.85	18.16	—
经营性现金净流入量[亿元]	23.44	19.84	0.28	5.47
投资性现金净流入量[亿元]	-27.89	-23.52	-16.88	-2.14
资产负债率[%]	57.86	50.28	52.87	53.20
权益资本与刚性债务比率[%]	110.41	155.71	160.37	161.13
流动比率[%]	164.35	123.08	129.90	118.45
现金比率[%]	67.58	43.32	35.60	30.24
利息保障倍数[倍]	3.04	2.30	2.39	—
担保比率[%]	0.80	—	0.57	0.37
营业周期[天]	132.33	131.61	167.63	—
毛利率[%]	17.42	14.44	16.44	13.00
营业利润率[%]	6.53	5.35	5.57	3.53
总资产报酬率[%]	3.79	3.21	3.17	—
净资产收益率[%]	4.54	2.72	2.85	—
净资产收益率*[%]	2.67	1.72	2.04	—
营业收入现金率[%]	113.85	115.55	113.88	96.87
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	23.77	20.78	0.26	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.35	-1.98	-8.77	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.66	3.50	3.74	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.14	0.16	—

注：表中数据依据可克达拉国投公司经审计的 2019~2021 年及未经审计的 2022 年上半年度财务数据整理、计算

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2014年8月5日	AA ⁺ /稳定	朱侃、陈婷婷	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2022年6月14日	AA ⁺ /稳定	朱侃、黄梦姣	新世纪评级方法总论(2012) 食品饮料行业信用评级方法(2018版)	报告链接
	本次评级	2022年11月17日	AA ⁺ /稳定	朱侃、黄梦姣	新世纪评级方法总论(2012) 食品饮料行业信用评级方法(MX-GS018(2019.8)) 工商企业评级模型(食品饮料) MX-GS018 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年11月17日	AA ⁺	朱侃、黄梦姣	新世纪评级方法总论(2012) 食品饮料行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(食品饮料) MX-GS018 (2019.8)	报告链接
债项评级						

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。