



信用等级通知书

信评委函字[2017]Y011号

中诚信证券评估有限公司对乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司及其拟发行的“2017年乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司小微企业增信集合债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；“2017年乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司小微企业增信集合债券”的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会

二零一七年四月十一日

2017年乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司 小微企业增信集合债券信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司
发行规模	不超过20亿元
债券期限	4年,附加第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
债券利率	固定利率
偿还方式	每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金一起兑付

概况数据

乌城投 (合并口径)	2013	2014	2015	2016.6
总资产(亿元)	874.35	991.73	1,119.47	1,168.41
所有者权益合计 (亿元)	296.62	339.99	418.84	426.91
总负债(亿元)	577.73	651.73	700.62	741.50
总债务(亿元)	482.79	562.34	535.07	508.02
营业总收入 (亿元)	15.39	17.59	17.63	7.22
净利润(亿元)	5.56	5.37	5.52	-0.72
EBIT(亿元)	32.61	43.00	41.40	--
EBITDA(亿元)	37.86	48.33	46.78	--
经营活动净现金流 (亿元)	15.93	29.81	20.84	12.55
营业毛利率(%)	-10.30	-20.65	-17.05	-24.19
总资产收益率(%)	4.10	4.61	3.92	--
资产负债率(%)	66.08	65.72	62.59	63.46
总资本化比率(%)	61.94	62.32	56.09	54.34
总债务/EBITDA (X)	12.75	11.64	11.44	--
EBITDA利息倍数 (X)	1.20	1.17	1.25	--

注1、公司财务报告执行新会计准则;
注2、2016年半年度财务报表未经审计;
注3、公司未提供2016年半年度利息支出情况和现金流量补充表,相关指标失效。

基本观点

中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)评定“2017年乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司小微企业增信集合债券”的信用等级为AAA,该级别反映了本期债券信用质量极高,信用风险极低。

中诚信证评评定乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司(以下简称“乌城投”、“公司”或“发行人”)主体信用级别为AAA,评级展望为稳定。该级别反映了乌城投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。中诚信证评肯定了乌鲁木齐市很强的财政实力、公司在乌鲁木齐市基础设施建设中的重要地位、政府债务置换降低了公司偿债压力以及公司业务趋向多元化发展等因素对公司发展的积极作用;同时,中诚信证评也关注到公司基础设施建设面临一定投资压力、经营性盈利能力偏弱、对政府补助依赖较大以及部分完工项目回购资金未落实等因素对公司整体信用状况的影响。

正面

- 乌鲁木齐市经济保持较快发展,财政实力持续增强。2015年,乌鲁木齐市经济保持平稳较快发展,实现地区生产总值2,680.00亿元,同比增长10.50%。城市的快速发展推动市财政实力进一步增强,2015年,乌鲁木齐市完成公共财政预算收入368.67亿元,同比增长8.20%,为公司运营提供了有力支持。
- 有力的政府支持。公司在乌鲁木齐市基础设施建设中地位突出,并获得当地政府的大力支持。公司是乌鲁木齐市两大基础设施建设主体之一,承担了大量的基础设施建设任务,因此得到乌鲁木齐市政府在资本注入、财务补贴等方面的有力支持。2013年~2015年分别获得补贴收入38.56亿元、49.80亿元和47.57亿元。
- 地方政府债务置换提升公司资本实力,降低偿债压力。2015年度,新疆地方政府债券分配给

分析师

程贾筠 jyzhai@ccxr.com.cn



管杰丁 jdguan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年4月11日

乌鲁木齐市的置换额度约为 170 亿元，其中公司获得政府性债务置换 92.88 亿元，全部计入资本公积；2016 年上半年公司获得政府性债务置换 73.60 亿元，暂计入专项应付款。通过债务置换，公司资本实力大幅增强，偿债压力有所降低。

- 公司业务多元化发展。公司业务趋向多元化发展，未来污泥消纳业务和停车场业务将带来新盈利点。

关注

- 基础设施建设未来仍存在一定投资压力。公司未来所需投入基础建设的资金仍然较大，未来面临一定投资压力。
- 公司经营性盈利能力偏弱，其盈利对政府补助依赖很大。公司业务主要以公益性为主，因而毛利率常年为负，造成经营性业务亏损，公司盈利主要通过政府补贴来实现。
- 市财政项目资本金配置到位情况有待改善，部分已完工项目回购资金未落实。因部分年度乌鲁木齐市财政资金紧张，未能项目资本金，导致部分已完工项目回购资金未能完全落实，未来清偿情况值得关注。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因对乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“发行主体”）及本期债券进行主动评级并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除本次评级事项外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，并合理保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体直接提供或授权提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体直接提供或授权提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

概 况

发债主体概况

乌城投于 1995 年 1 月 4 日，经乌鲁木齐市人民政府批准成立，是从事建设投融资和承建国有资产经营管理的国有独资公司，成立时注册资本 64,472 万元，隶属于乌鲁木齐市建设委员会。2004 年 5 月，为深化乌鲁木齐国有资产管理体制改革，经乌鲁木齐市政府批准，公司改制为国有独资公司，更名为乌鲁木齐城市建设投资有限公司，隶属于乌鲁木齐市国有资产监督管理委员会（以下简称“乌鲁木齐市国资委”）。自 2005 年起，公司经过多次增资。其中 2013 年 6 月，根据乌国资产【2012】97 号《关于将财政专项拨款及还贷准备金（贷款本金）转增资本的批复》、乌财预【2012】88 号《关于将财政拨款转增国有资本金事宜的批复》，乌鲁木齐市国资委将乌鲁木齐市财政拨付专项资金和还贷准备金 479,822.49 万元对公司增资，增资后公司注册资本为 139.55 亿元。2014 年 7 月，公司更名为乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司；2015 年，根据乌国资产【2015】147 号文件，乌鲁木齐市国资委对公司增资 2.01 亿元。截至 2016 年 6 月末，公司注册资本 141.57 亿元，由乌鲁木齐市国资委 100%控股。

公司是乌鲁木齐市最重要的城市基础设施建设主体，主要经营范围包括受乌鲁木齐市人民政府委托经营国有资产，开展城市建设项目和其他国有资产投资及咨询服务，接受政府城市建设资金，进行有偿使用。

截至 2015 年末，公司总资产 1,119.47 亿元，负债总额 700.62 亿元，所有者权益合计 418.84 亿元；2015 年，公司实现营业总收入 17.63 亿元，净利润 5.52 亿元，经营活动净现金流 20.84 亿元。

截至 2016 年 6 月末，公司总资产 1,168.41 亿元，负债总额 741.50 亿元，所有者权益合计 426.91 亿元；2016 年 1~6 月，公司实现营业总收入 7.22 亿元，净利润-0.72 亿元，经营活动净现金流 12.55 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	2017 年乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司小微企业增信集合债券
发行总额	不超过 20 亿元
债券期限	4 年
债券利率	固定利率，发行人有权决定在本期债券存续期的第 3 年末上调或者下调本期债券后 1 年的票面利率，上调或下调幅度为 0 至 300 个基点。
偿还方式	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途	以委托贷款形式投放于经发行人确认的，位于乌鲁木齐市政府管辖区域内或者经乌鲁木齐市市政府同意的其他区域的小微企业

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

区域经济与财政实力

乌鲁木齐市经济实力

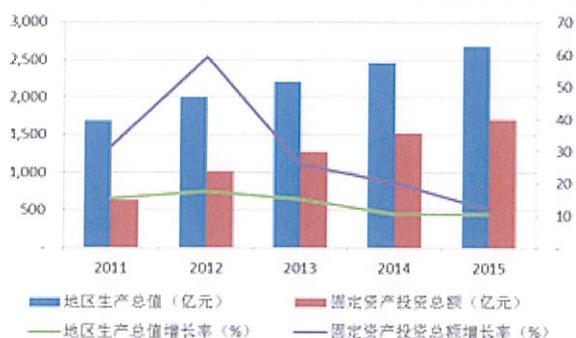
乌鲁木齐市（以下简称“乌市”）是新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆自治区”）的首府，是全疆政治、经济、文化和科技的中心，具有重要的战略地位。乌市位于新疆自治区北部、天山中段北麓、准格尔盆地南缘，西部和东部与昌吉回族自治州接壤，南部与巴音郭楞蒙古自治州相邻，东南部与吐鲁番地区交界，地处亚洲大陆地理中心，是新欧亚大陆桥中国西段的桥头堡，也是我国向西开放的重要门户。乌市现辖七区一县、三个国家级开发区和一个出口加工区，行政区划面积为 1.42 万平方公里。

2015 年，乌市实现地区生产总值（GDP）2,680.00 亿元，同比增长 10.5%。其中，第一产业实现增加值 31.20 亿元，同比增长 6.0%；第二产业实现增加值 788.80 亿元，同比增长 5.6%；第三产业实现增加值 1,860.00 亿元，同比增长 13.0%；三次产业结构比例由 2014 年的 1.2: 38.1: 60.7 调整为 1.2: 29.4: 69.4，第三产业占比高于第二产业且有所增加。

2015 年，乌市完成全社会固定资产投资额（不含农户）1,708.39 亿元，同比增长 11.9%，增幅较上年略有下降。从产业投向看，第一产业完成投资 9.07 亿元，同比增长 26.7%；第二产业完成投资 478.69 亿元，同比增长 14.9%；第三产业完成投资 1,220.63 亿元，同比增长 10.7%。在第二产业中，工业完成投资 463.10 亿元，同比增长 16.5%。截至 2015 年，

全市实施了183个城市基础设施和维护项目，完成投资额350亿元。其中，绕城高速公路东线全线贯通，东二环征收工作全面完成。阿勒泰路高架等一批城市道路竣工通车，乌奎连接线、乌五公路改扩建工程顺利实施；高铁新客站站房建成，开通至吐鲁番、库尔勒的城际铁路。地铁1号线全面开工，启动地铁2号线一期工程建设；新建投运BRT4号线、6号线。铁路集装箱中心站建设快速推进，公铁联运汽车站、三屯碑快速公交枢纽工程基本建成。

图1：2011年~2015年乌鲁木齐市GDP和固定资产投资情况



资料来源：乌鲁木齐统计局，中诚信证评整理

此外，随着“一带一路”具体政策的相继实施和落地，作为丝绸之路经济带的前沿和桥头堡，新疆的区位优势将得到凸显。在新疆打造丝绸之路经济带核心区的建设过程中，中央将给予新疆更多优惠政策。作为新疆自治区首府，乌鲁木齐市将受益于上述政策的拉动，经济发展动力进一步增强。

总体看来，乌鲁木齐市区位优势重要，固定资产投资快速增长夯实工业基础，未来受益于“一带一路”相关政策，预计乌市经济将保持较快发展。

乌鲁木齐市财政实力

随着经济发展，乌市财政实力不断增强。2015年，乌市完成地方财政收入465.09亿元，同比增长2.70%，是新疆自治区财政实力最强的州市。

2015年，乌市公共财政预算收入为368.67亿元，同比增长8.20%，其中税收收入286.66亿元，占公共财政预算收入的77.75%，财政收入的增长对公共财政保障能力提供了支持。同期，乌市公共财政预算支出保持较高水平，为446.66亿元，同比增长10.30%。从收支平衡来看，2015年乌市公共财政预

算支出增长速度快于公共财政预算收入的增速，财政平衡率由2014年的84.15%略降至82.54%。

2015年，乌鲁木齐市政府性基金收入96.42亿元，其中国有土地使用权的转让收入占比80.00%，是政府性基金收入的主要来源。此外，上级补助收入是乌鲁木齐市财政收入的重要来源之一，2015年为108.17亿元，呈现增长趋势。

表2：2014~2015年乌鲁木齐市财政收入主要指标（亿元）

	2014	2015
公共财政预算收入	340.62	368.67
其中：税收收入	286.14	286.66
非税收入	54.48	82.01
政府性基金收入	81.91	96.42
其中：国有土地使用权转让收入	80.96	77.14
上级补助收入	89.69	108.17
一般预算支出	404.81	446.66
财政平衡率 (%)	84.15	82.54

资料来源：乌鲁木齐市财政局

注：财政平衡率=公共财政预算收入/公共财政预算支出

此外，在债务置换方面，乌鲁木齐市2015年度分配到的新疆维吾尔自治区政府性债务置换额度约为170亿元。

总体来看，乌鲁木齐市的财政实力伴随着经济增长而不断增强，在新疆自治区位于前列，公共财政平衡能力较强。

竞争实力

公司作为乌鲁木齐市最重要的城市基础设施建设主体，当前业务主要是乌鲁木齐市政府安排的市政项目的投融资工作。

除公司外，乌鲁木齐市市级平台型主体还包括乌鲁木齐国有资产经营（集团）有限公司（以下简称“乌国资”），乌国资主要负责授权经营和管理乌鲁木齐市属国有资本在各类企业中投资所形成的国有股权。公司和乌国资在乌鲁木齐市国资体系内的定位不同，公司所从事的业务涉及资金量较大，从受政府支持力度上来看，相对较具优势。

此外，在乌鲁木齐市下辖的国家级经济开发区中，乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司和乌鲁木齐经济技术开发区建设投资开发有限公司为乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）平台公司；

乌鲁木齐高新投资发展集团有限公司为乌鲁木齐高新技术产业开发区（新市区）平台公司。

自 2005 年起，公司连续多次获得乌鲁木齐市政府的资本金注入，公司注册资本由成立时的 6.45 亿元增加至 141.57 亿元，其中 2015 年获得注资 2.01 亿元。

此外，公司基础设施建设资金的偿还纳入财政预算中，2009 年乌鲁木齐市政府通过乌鲁木齐市人大常委会常务委员会【2009】1 号文件，决定市本级在 2009 年~2018 年内综合财政预算中每年安排不少于 15 亿元建设资金，用于公司市政道路等基础设施和偿还到期债务本息。2013 年，公司获得财政拨款 56.55 亿元，其中用于增加实收资本 47.98 亿元，其余部分计入资本公积；2014 年，根据乌城投董纪字（3-2）总第 24 号文件，公司将 2014 年财政拨付的 35.58 亿元增加资本公积；2015 年，根据乌财预函【2015】35 号文件，乌鲁木齐财政拨付公司项目资本金 14.61 亿元，计入资本公积。

政府补助方面，公司陆续获得乌鲁木齐市政府的贷款贴息、公交业务补助及其他政策性亏损财政补助等款项。2013 年~2015 年，公司获得的补贴收入分别为 38.56 亿元、49.80 亿元和 47.57 亿元，其中贷款贴息是政府补助中最主要部分，2015 年度贷款贴息补助 36.24 亿元，当期实际利息发生额为 37.55 亿元，贷款贴息对利息支出的覆盖率约为 96.51%。

2015 年度，新疆自治区政府性债务分配给乌鲁木齐市的债务置换额度为 170 亿元，其中，公司获得置换的政府性债务约为 92.88 亿元，全部计入资本公积；2016 年上半年，公司又收到来自乌鲁木齐市的债务置换，共计 73.60 亿元，暂计入专项应付款，拟于年末转入资本公积，届时资本实力将进一步增强，偿债压力将进一步降低。

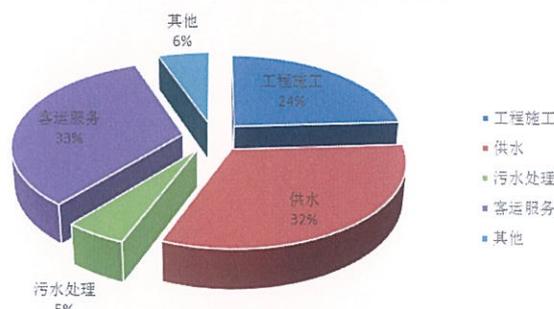
考虑到公司在乌鲁木齐市的地位和业务性质，预计公司未来仍将获得乌鲁木齐市政府在资本注入和政府补助方面的大力扶持。

此外，公司当前正致力于向产业经营实体和投融资实体转型，以期成为市场化经营主体，从而进一步提高公司的竞争力及抗风险能力。

业务运营

公司经营的业务主要为城市基础设施建设、水务及客运服务三个板块，其中水务板块包括自来水供应、污水处理以及水务工程施工。2015 年，公司实现营业总收入 17.63 亿元。其中，工程施工收入 4.08 亿元、供水收入 5.41 亿元、污水处理收入 0.85 亿元、客运业务实现收入 5.68 亿元；城市基础设施建设因其运营式关系不直接体现收入。

图 2：2015 年公司营业总收入构成



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

城市基础设施建设

城市基础设施建设是公司的核心业务。公司是经乌鲁木齐市政府授权的从事城市基础设施的融资主体，承接的项目主要包括道路、水利、环境整治等城市基础设施和民生项目。

代建项目

公司城市基础设施建设主要运作模式包括政府委托代建模式和 BT 模式两种。其中，政府委托代建模式具体方式为：乌鲁木齐市政府根据每年的市政建设规划，将部分项目委托公司做融资主体。项目资本金主要由乌鲁木齐市政府及项目所在地的区、县政府拨付，剩余项目资金由公司通过银行借款和发行债券等方式筹集，乌鲁木齐市政府将全部相关债务本息纳入财政预算，并按时间向公司拨款偿付。项目竣工后，相关资产计入公司“其他非流动资产”，由公司进行账面资产管理，但不直接参与经营和维护，没有项目收益权。

公司承担的委托代建项目包含经营性项目和公益性项目两类。其中，经营性项目由相关政府部门获得经营收入后上交财政，作为项目还本付息的来源；公益性项目建成后，公司成为其产权人，但

不直接参与后续维护，因此一般不再产生后续的支出。2013 年以前，公司承担了乌鲁木齐市大部分项目的融资任务，融资规模和压力均较大；自 2013 年起，乌鲁木齐市政府将经营性项目的融资工作分派到其他主体，公司主要负责公益性项目的融资工作，融资压力有所减轻。截至 2015 年末，公司已形成非流动资产 616.98 亿元，主要为已完工项目结转形成，公司拟对该部分资产进行理顺分类，依据资产性质进行清理。

BT 模式具体方式为：公司与项目施工方签订 BT 协议，由施工方进行融资并垫付建设资金，项

目建成后由公司以成本加成的方式进行回购，BT 项目的收益率为同期银行基准利率上浮 10%~27% 之间。同时公司与乌鲁木齐市财政签订协议，公司所支付的项目回购款全部由政府财政拨款或以债务置换的形式返还给公司。截至 2015 年末，公司参与 BT 回购模式的项目共 15 个，其中大部分项目未竣工决算，因而未达到回购条件，仅有大庆路南延道路、河滩路和西外环路罩面项目开始回购，公司已向相关施工方支付了合计 0.86 亿元回购款，剩余款项也将按照相关合同陆续支付。

表 3：截至 2015 年末公司参与的 BT 项目情况（万元）

项目名称	总投资	总回购款	项目收益率
雅山路（燕南—仓房沟路）道路改建	38,000.00	46,374.22	基准利率上浮 27%
大庆路南延道路新建	4,100.00	4,647.52	基准利率上浮 25%
苏州路东延道路新建	9,800.00	11,386.64	基准利率上浮 25%
河北路东延道路	19,811.00	22,925.51	基准利率上浮 20%
G216—G312 连接线	22,000.00	25,561.84	基准利率上浮 25%
河滩路（珠江路立交—燕南立交）	4,013.46	4,694.06	基准利率上浮 20%
西外环路罩面	3,848.98	4,501.48	基准利率上浮 20%
会展大道二期	23,786.00	28,755.85	基准利率上浮 20%
红山转盘改造	2,300.00	2,711.56	基准利率上浮 20%
喀什路东延	31,000.00	37,399.91	基准利率上浮 20%
会展大道二期道路绿化	20,000.00	24,186.12	基准利率上浮 20%
2011 年克拉玛依西路西延 BT	40,400.00	48,659.73	基准利率上浮 20%
2014 年仓房沟路改造	69,113.00	83,768.81	基准利率上浮 10%
2011 年赛马场、十七户路	5,500.00	6,470.47	基准利率上浮 20%
2014 年水区观园路片区路网完善工程	92,200.00	105,817.54	基准利率上浮 10%
合计	385,872.44	457,861.26	

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2013 年~2015 年，公司已完工的代建项目包括公路类、水利类、绿化类和环保类等共 27 项，总投资规模 246.91 亿元，实际完成投资 45.94 亿元。实际投资金额低于总规模的原因主要为由于部分年度乌鲁木齐市财政资金紧张，未能将项目资本金配置到位，公司也因此拖欠了工程施工单位的款项。为解决工程款拖欠的问题，自 2015 年起，乌鲁木齐市政府每年安排 2~3 亿元作为清欠资金，并在必要时调整其他资金来进行清偿，然而由于已建成项目所欠付的资金量偏大，短期内难以全部偿还，中诚信证评将持续关注拖欠项目工程款的清偿情况。

表 4：2013~2015 年公司已完结代建项目（亿元）

项目类别	建设内容	总投资规模	已完成投资
公路类	外环路改造提升工程（西外环）、跃进街改造、南湖路北延、阿勒泰路—西北路交通改善工程等 14 项工程	141.24	30.51
水利类	河东中水深度处理建设项目（一、二期）、乌鲁木齐市南郊净水厂及配套管线工程、乌鲁木齐市排水管网改建三期项目等 5 项工程	27.24	3.96
绿化类	大苗基地建设 1 项工程	1.04	0.03
环保类	乌鲁木齐饮用水水源地环境综合整治项目--空军乌鲁木齐油料转运站新址基础设施建设项目、既有居住建筑外围结构节能改造项目 2 项工程	8.95	1.71
其他类	乌鲁木齐绕城高速东线征迁、东二环征收、市区立体停车库 2 座新建项目（中山路、西八家户）等 5 项工程	68.44	9.73
合计	共 27 项	246.91	45.94

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在建项目方面，公司当前在建项目总投资规模 146.80 亿元，截至 2015 年末，已完成投资 54.14 亿元；此外，公司拟建项目共 3 个，包括南山健身

服务基地、野马硅谷项目以及停车库项目，总投资 55.22 亿元。总体来看，公司代建项目量有所减少，但投资规模较大，仍然面临一定的资金压力。

表 5：截至 2015 年末公司在建项目（亿元）

项目类别	建设内容	总投资规模	已完成投资
公路类	公路类工程	76.66	21.87
其他类	高铁医院、会展医院等	70.14	32.27
合计	--	146.80	54.14

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

自营项目

除代建项目外，公司根据自身情况，选择参与部分市政项目的经营，以增加新的盈利增长点，提高公司整体盈利能力。

公司自营项目的经营主体为子公司乌鲁木齐市盛天隆投资有限公司（以下简称“盛天隆”）。盛天隆成立于 2009 年，注册资本 20.12 亿元，由公司 100% 控股。对于自营项目，公司需负责其可研设计、手续报批及项目实施等环节，此外，项目资本金需由公司自筹，项目融资所产生的本息仍由乌鲁木齐市政府拨款偿付。项目竣工后，公司将拥有其经营权。

截至 2015 年末，公司已建成的自营项目主要为银盛大厦。盛天隆通过出租银盛大厦物业实现租赁收入，并同时增加了保洁外派、各项代收费项目，丰富了公司的自营业务。2014 年~2015 年，盛天隆公司分别实现收入 932.79 万元和 1,570.65 万元，呈逐年增加趋势。

公司在建的自营项目主要有益民大厦项目和红山体育馆地下停车库项目。其中，益民大厦总投资规模 19.3 亿元，建筑面积 19.4 万平方米，截至

2015 年末已完成投资 0.12 亿元。根据乌鲁木齐市政府的规划，益民大厦未来将作为多个政府部门的办公地，公司拟通过租赁、出售或物业置换等方式实现收益，未来收益有一定的保障。红山体育馆地下停车场项目总投资额 1.10 亿元，截至 2015 年末已完成投资 0.91 亿元。

此外，乌鲁木齐市政府将全市公用停车场全部交由公司进行经营管理，涉及的停车场约 680 个，原由各区城市管理委员会作为项目受益主体；转交后，公司将作为各停车场的受益主体，转交后预计将每年获得停车费收入 1~2 亿元。截至 2016 年 6 月末，全部停车场的交接工作已经完成，相关资产由子公司乌鲁木齐城投城建资源开发有限公司承接。

水务板块

公司水务板块主要由供水业务、污水处理业务和水务工程施工业务三部分组成。

供水业务

公司供水业务主要由子公司乌鲁木齐水业集团有限公司（以下简称“水业集团”）负责运营。2011 年 3 月，乌鲁木齐市整合原乌鲁木齐水务集团、原

新疆天山源水经营管理有限公司（乌鲁木齐河管理处）、水磨河管理处及其他相关水厂资产及业务，成立了水业集团。截至 2015 年末，公司持有其 80.46% 股权。

水业集团采购原水加工和采购产成水，统一向乌鲁木齐市用户及周边工业用户销售自来水和源水。截至 2015 年末，水业集团下属共 7 个水厂，实际供水量达 146.1 万立方米/日，供水服务面积已覆盖全部主城区，拥有 110 余公里输水渠道、1,285 公里市政供水管网和 800 余公里市政排水管网，市区自来水普及率已达到 95%。

表 6: 截至 2015 年末公司已建成自来水厂

水厂名称	设计日供水能力 (万立方米/日)	实际日供水能力 (万立方米/日)
甘泉堡水厂	20	14.5
三屯碑水厂	18	15.0
红雁池水厂	37	35.4
柴窝堡水厂	18	19.0
甘河子水厂	10	12.0
天山源水水厂	28	28.0
天源西城水厂	25.3	22.2
合计	156.3	146.1

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

水业集团的主要水源供应分为两个部分，一部分是水业集团采购原水后由下属自来水加工厂加工处理后供应，约占总水源的 35%，另外一部分是水业集团采购其他供水公司经处理的自来水直接通过水业集团管网供应，约占总水源的 65%。乌鲁木齐市属于重度缺水城市，水源补给主要来自冰川融水和山区融雪水。水业集团使用的原水主要取自乌拉泊水库，水库水源来自于冰川融雪注入乌鲁木齐河后汇入。

2013 年~2015 年，水业集团分别完成供水量 2.76 亿立方米、2.82 亿立方米和 2.90 亿立方米；售水量分别为 2.19 亿立方米、2.25 亿立方米和 2.34 亿立方米；实现供水服务收入分别为 3.13 亿元、3.40 亿元及 5.41 亿元，2015 年供水收入大幅增长主要因乌鲁木齐市于当年调整水价所致。

自 2014 年 12 月 24 日起，乌鲁木齐市城市供水价格正式调整。乌鲁木齐市综合供水价格由原先的 1.36 元/立方米调整为 2.34 元/立方米。具体调整

为：居民生活用水由 1.16 元/立方米调整为 1.66 元/立方米；工业用水由 1.28 元/立方米调整为 2.70 元/立方米；商业、服务业用水由 2.24 元/立方米调整为 4.44 元/立方米；绿化、环卫、消防用水由 0.70 元/立方米调整为 1.66 元/立方米；基建用水由 3.34 元/立方米调整为 6.63 元/立方米；特殊用水由 8.50 元/立方米调整为 16.86 元/立方米。

同时实行居民用水阶梯水价和非居民用水超定额累进加价制度。其中，居民生活用水阶梯式水价分为三档，采用按户定量的方式，以每个家庭 3 口人、人均月用水量 3 立方米作为定量基数（基本水量），级差为 1:1.5:2。其中，第一档水量为基本水量，其价格按照定价执行；第二档水量为基本水量的 2 倍，其价格按照规定价格的 1.5 倍执行；第三档水量为基本水量的 3 倍，其价格按照规定价格的 2 倍执行。

供水价格调整之前，乌鲁木齐市政府对公司供水业务进行补贴，2013 年~2014 年补贴金额分别为 0.77 亿元和 1.51 亿元。自 2014 年 12 月起，因水价调整能够有效缓解供水业务的经营亏损，但同时在阶梯水价政策实行后政府取消了补贴，因而水业公司净利润变化较小。

表 7: 2013 年~2015 年公司供水经营状况

	2013	2014	2015
设计日供水能力 (万立方米/日)	106.00	116.00	156.30
年供水总量 (万立方米)	27,618.70	28,217.38	29,041.73
年售水总量 (万立方米)	21,882.50	22,528.76	23,377.60
供水产销差率 (%)	20.77	20.16	19.88
管网漏损率 (%)	15.59	15.46	13.39
水费回收率 (%)	98.75	91.58	97.82
供水管网 (公里)	1,180.00	1,230.00	1,285.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

新疆地区每年 7~9 月为用水高峰，高峰期时水业集团常面临一定的供水压力，因而水业集团计划于乌鲁木齐市西侧修建一座水库和一间水厂，以缓解高峰时期用水紧张的局面。截至 2016 年 6 月末，相关工程尚未启动。

污水处理

公司污水处理业务主要由全资子公司乌鲁木齐

齐昆仑环保(集团)有限公司(以下简称“昆仑环保”)负责运营。整体污水处理能力占乌鲁木齐市的80%左右(含参股污水处理厂)。

根据市政府批复,昆仑环保成立于2013年12月,注册资本为5亿元,主营业务为污水处理及其再生利用,污水处理技术及其推广服务,污水处理工程设计、施工,污水处理及其再生利用项目投资等。

截至2015年末,昆仑环保下辖污水处理厂共2个,污水处理能力20万立方米/日。其中,河西污水处理厂污水处理能力10万立方米/日,处理后的水质可达到一级B;城北污水处理厂一期污水处理能力10万立方米/日,主要负责对河东威立雅污水处理厂排放水的深度处理,经处理后排放水将达到一级A标准,可用于灌溉、冷却等。此外,公司参股河东威立雅污水处理厂,污水处理能力为40万立方米/日。

2013年~2015年,昆仑环保污水处理量分别为3,494.76万吨、4,714.76万吨和6,951.24万吨,分别实现污水处理收入0.42亿元、0.76亿元和0.85亿元。

在建项目方面,截至2015年末,公司正在建设城北污水处理厂二、三期,用以深度处理河东威立雅污水处理厂的排放水。其中二期总投资3.2亿元,三期总投资1.9亿元,两期同时建设。预计二期项目将于2016年完工,三期项目将于2017年完工。

拟建项目方面,昆仑环保拟将在未来项目建设中采用PPP模式。昆仑环保拟与北京碧水源科技股份有限公司(以下简称“碧水源”)合作成立子公司,昆仑环保拟持股51%,成为其控股股东。截至2015年末,公司拟通过PPP模式投资11个项目,其中包括4个污水处理厂项目。11个项目总投资28.5亿元,资本金占比30%,资本金将由昆仑环保和碧水源分别按照其持股比例出资,因而昆仑环保未来或将面临一定的投资压力。此外,昆仑环保拟在未来涉足污泥消纳、新能源以及环保设备等领域的业务,公司发展前景较好。

水务工程建设

公司水务工程建设业务主要由水业集团下属的乌鲁木齐水务工程有限公司(以下简称“水务工程”)负责经营。水务工程具有市政工程二级总承包资质,其中包含城市排水管道工程资质。

水务工程承接的项目包括水业集团内部业务和外部业务,其中以内部项目为主,包括水务建设工程、工业项目内部供水管网项目、工业园区供水管网项目、源水供应水利施工项目等。

水务工程外部项目主要包括管网建设和水池建设,外部项目主要通过参与政府水利主管部门、各工业园区、各工业企业的相关项目招投标获得,目前项目基本均在新疆维吾尔自治区辖区内。

2013年~2015年,水务工程分别实现工程收入3.41亿元、5.75亿元和4.08亿元,其中内部收入未进行合并抵消。2015年后,水务集团内部建设逐渐饱和,建设步伐有所放慢,项目量有所减少,因而预计当年收入同比将有所下降。

在建项目方面,截至2015年末,水务工程在建项目共33个,总投资规模59.04亿元。水务工程目前资金缺口尚有14.43亿元左右,未来投融资压力较大。重点在建的项目主要包括南郊净水厂项目、大西沟引水管道项目以及米东区给排水完善工程等,总投资额分别为6.44亿元、10.99亿元和7.08亿元,均为内部项目。

原材料方面,水务工程施工的主要原材料为管道、钢筋、水泥等,主要原材料在工程成本中比重在60%以上,实行集中采购,供应商是与水务工程有着长期合作关系的企业,包括新兴铸管股份有限公司、天山管道城建股份公司、新疆八一钢铁股份有限公司、新疆天山水泥股份有限公司等疆内大型企业,产品质量有保障且具有运距短成本低的优势。

工程结算方面,水务工程在工程结算时严格按照签定的合同进行,以单个合同为工程价款结算的基本单位,每个合同都设置相应的工程价款结算单,工程价款结算项目与合同项目相互对应。

安全生产方面,水务工程按照经济责任、规章制度、现场标准化的管理程序开展安全生产规范化

管理工作，并不断完善安全管理制度，使安全管理责任到人，并通过多年的实践水业集团建立了较好的安全管理体系。截至 2015 年末，水务工程未发生过重大安全生产事故。

公交业务

公司客运服务主要由子公司乌鲁木齐市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”）和乌鲁木齐市城市交通投资有限责任公司（以下简称“城交投公司”）负责经营。公交集团成立于 2006 年 4 月，注册资本 1.90 亿元，由公司 100% 控股，是乌鲁木齐市最大的公共交通经营公司，主要经营普通公交线路；城交投公司成立于 2011 年 7 月，注册资本 6.79 亿元，由公司 100% 控股，主要经营 7 条 BRT 城市快速公交线路。

除公交集团和城交投公司外，乌鲁木齐市还拥有另一家民营公交公司——乌鲁木齐市公交珍宝巴士有限公司（以下简称“珍宝公司”）。公交集团、城交投公司和珍宝公司在乌鲁木齐市公交领域市场占有率分别为 55%、18% 和 27%。

截至 2015 年末，公司拥有常规营运车辆 2,227 辆，营运线路 96 条，2015 年客运量约 4.5 亿人次；BRT 车辆 730 辆，营运线路 8 条，2015 年客运量约 0.5 亿人次。公交车折旧年限为 8 年，预计 2016 年需更新的车辆为 150 辆，车辆购置成本约 80 万元/辆，购置费用将于未来通过将车辆折旧纳入规制的成本而实现补贴收入。截至 2016 年 6 月末，公司尚未购置更新的车辆。

2013 年~2015 年，公司客运收入分别为 5.39 亿元、5.43 亿元和 5.69 亿元，自 2013 年以来公交收入小幅增加，主要是由于运营路线和车辆的增加所致；此外，为缓解城市出行压力，乌鲁木齐市设立了 7 条贯穿城市主干道的城市快速公交系统线路，即城市 BRT 线路专用车道及专用车站，该部分新增线路收入增加使得公交业务板块整体收入增加。公交业务 2015 年行驶里程 6.07 万公里，完成客运量超过 5 亿人次，综合市场占有率为乌鲁木齐市第一位。

公司客运服务板块运营成本远超收入，符合城市公交运营公益性很强的特点。为弥补公司亏损，

乌鲁木齐市政府自 2011 年起，每年向公司提供成本规制补贴和燃油补贴，成本利润率约为 3%。2013 年~2014 年，公司获得的成本规制补贴分别为 3.36 亿元和 4.33 亿元；同期获得的燃油补贴分别为 1.73 亿元和 2.86 亿元。2015 年，公司收到的客运板块补贴收入共计 5.49 亿元。

公司客运板块成本主要包括劳动力成本、轮胎成本、维修成本和燃油成本等，全部纳入成本规制范围。2013 年~2015 年客运运营成本分别为 9.04 亿元、10.64 亿元和 10.75 亿元。成本增加较快一方面是由于公交运营车辆增加，导致燃料、维修成本相应增加；另一方面近年来为支持城市公共交通发展，解决公交系统驾驶员缺员的情况，集团大幅提高了公交营运车辆驾驶员的工资收入，导致劳动力成本逐年增长。

此外，公交集团运营出租车约 2,000 辆，市场占有率约为 15%，位列乌鲁木齐市第一位。运营模式为公车公营模式。管理费收入每天每车 160 元，每月收取 29 天。乌鲁木齐市空驶率较低，因此出租车驾驶员供应充足。出租车业务运营成本较低，为公交集团和公司提供了稳定的现金流收入和盈利点。

战略规划

短期而言，公司仍将延续其城市基础设施建设职能；长远来看，公司将逐渐适应市场的发展和需求，基础设施建设职能将逐渐弱化。公司力求利用现有优质资产，寻求市场中的合适资源进行配置，以盘活资产，实现资产增值。

针对上述发展方向和目标，公司在“十三五”规划中提出了“四好”战略。其一，服务好政府。尽管公司未来将逐年减弱其基础设施建设职能，但为维护好公司与政府的关系，发挥好国有企业的社会职能，公司在“十三五”期间仍将力所能及地为政府做好服务，主要包括做好政府公益性项目的融资和管理职能；其二，控制好风险。公司力求落实好置换 2014 年末甄别的存量债务工作，以足额偿还债务本息；此外，对于新增债务，公司将按照具体项目的寻求偿还机制，在资金不足的情况下，通过搭桥资

金来实现时间错配；其三，调整好结构。公司在多年运作中形成了大量账面资产，在“十三五”期间，公司拟将资产分类，并对账面结构进行调整，以期将资产盘活。具体来看，公司力求将纯公益资产出售给政府，并陆续择优展开经营性资产的运营，以增加新的盈利增长点；公司新建项目将以 PPP 方式投入；其四，做好转型。公司转型的目标主要是对营业收入的构成进行调整，致力于向产业经营实体的转型，未来拟将经营性资产的投资、运营、管理相结合进行运作。

具体来看，2013 年 11 月，公司与海南航空股份有限公司合作成立乌鲁木齐航空有限责任公司（以下简称“乌航空”）。乌航空注册资本 30 亿元，公司拟出资 9 亿元，持股比例 30%。截至 2016 年 6 月末，公司已实缴资本 1 亿元，未来计划通过土地注资。乌航空致力于进一步优化乌鲁木齐经济和航空环境，打造乌鲁木齐城市服务品牌，利于促进乌鲁木齐现代服务业发展；此外，公司拟与上海电科智能系统股份有限公司合作成立“互联网+”概念的公司，以期打造智慧城市，提高乌鲁木齐市安检水平。

公司治理和管理

公司根据《公司法》和其它有关法律法规的规定以及公司的业务性质，制定了公司章程及相应的治理和管理制度。

公司不设股东会，由乌鲁木齐市国资委行使出资人对公司监督管理的职责，行使如下权利：决定公司的经营方针和投资计划；委派或更换非由职工代表担任的董事、监事；决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告、监事会的报告；审议并批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审批批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出决议；对合并、分离、解散、清算或者变更公司形式作出决议；修改、批准公司章程；审核公司发展战略和中长期发展规划，并对其实施进行监督。

根据公司章程，公司设董事会，董事会是公司的经营管理的最高决策机构。董事会成员 5 人，其中由职工代表董事 1 名，出资人委派董事 4 名；其中设董事长 1 人。董事长由出资人委派，行使如下职权：召集并主持董事会会议，领导董事会日常工作；检查、监督董事会决议的实施；董事会闭会期间，处理董事会授权的事务；签署公司董事会文件、法律文书、对外合同、协议及其他重要文件以及董事会授予的其他职权。

根据公司章程，公司设监事会，向股东负责并报告工作。监事会由 5 名监事组成，任期 3 年，其中出资人委派 3 名；职工代表监事 2 名，职工代表监事由公司职工代表大会或职工大会选举产生。监事会设主席 1 人，监事会主席不能履行职权时，制定一名监事履行职权。根据公司章程，公司设总经理 1 名，总经理对董事会负责。

公司为适应国有资产管理体制改革、国有产权制度改革和国有企业改革，进一步加强国有资产管理，制定并不断完善一系列的管理制度，规范了公司治理结构、重大决策管理、国有股权代表管理、基础管理和审计监督等事项所应遵循的原则，保证了公司业务的发展，业绩的稳步增长。

为推进公司全面风险管理工作，提高国有资本运营效率和管理水平，增强公司综合竞争力，保障公司持续、稳定、健康发展，公司制定全面风险管理制度，包括战略投资风险、财务管理风险、资本运营风险、法律风险以及管理者的道德风险等，包括收集有关风险管理的基本信息、进行风险评估、制定风险防范策略、制定和实施风险解决方案、风险管理的督促与改进程序等主要环节。

公司原则上不对外实行担保，如确需对外担保，必须审慎对待，严格控制对外担保可能引致的风险。公司对外担保需严格按程序办理，公司董事会根据企业提交的资料及担保申请作出决议。公司董事会作出同意担保的决议后，进入担保程序。

总体而言，公司建立了较为完善的治理结构，且内部管理相对规范，对经营和财务风险的控制到位。

财务分析

以下分析基于公司提供的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013 年财务报告、中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2014 年财务报告、中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年财务报告以及未经审计的 2016 年半年报，上述报表均按照新会计准则编制。

资本结构

随着公司基础设施代建项目的不断推进，总资产规模逐年增加。2013 年~2015 年末，公司总资产分别为 874.35 亿元、991.73 亿元和 1,119.47 亿元，年复合增长率为 13.15%。截至 2016 年 6 月末，公司总资产规模进一步增长至 1,168.41 亿元。

公司总资产以非流动资产为主，2013 年~2016 年 6 月末，非流动资产比重分别为 71.25%、71.35%、74.51% 和 74.30%。截至 2015 年末，公司非流动资产 834.11 亿元，以在建工程、固定资产及其他非流动资产为主，其中在建工程 136.62 亿元，主要为东二环拆迁工程、新疆国际会展中心二期工程以及与水务业务相关的工程建造成本；同期固定资产 43.58 亿元，主要为公司的房屋建筑物；其他非流动资产 616.98 亿元，同比大幅增长 23.03%，该科目主要用于核算公司已完工的代建市政基础设施项目，同比大幅增长主要因当期完工项目较多所致。截至 2016 年 6 月末，公司非流动资产 868.10 亿元，比 2015 年末增长 33.99 亿元，增长主要来自公司股权投资和在建项目建设，使得可供出售金融资产和在建工程分别增长 15.52 亿元和 13.08 亿元。

流动资产方面，公司流动资产主要以货币资金、其他应收款和存货为主，2015 年末分别为 176.61 亿元、61.87 亿元和 38.83 亿元。其中公司货币资金基本全为银行存款，受限资金较少，现金保有量充足；其他应收款主要为应收乌市热力总公司、乌鲁木齐高新区（新市区）管理委员会、乌鲁木齐国有资产经营（集团）有限公司、乌鲁木齐市昌吉州财政局国库处以及乌市水区房屋征收与补

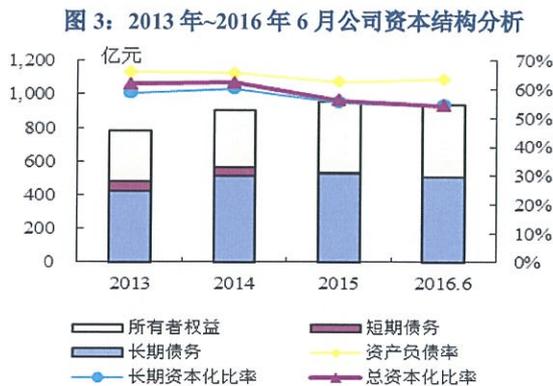
偿管理办公室的往来款，上述款项共计 24.91 亿元，大部分账龄在 1 年以内；公司存货主要为土地资产。截至 2016 年 6 月末，公司流动资产 300.31 亿元，较年初上涨 14.95 亿元，主要由于货币资金增加所致。

在资产增长的同时，公司总负债也保持较快增长，2013 年~2015 年末分别为 577.73 亿元、651.73 亿元和 700.62 亿元。截至 2015 年末，公司流动负债 59.70 亿元，主要由其他应付款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成，其中其他应付款 35.78 亿元，主要为与乌鲁木齐国有资产经营（集团）有限公司的资金拆借；应付账款 7.39 亿元，为暂扣保证金及与建筑公司尚未结算的工程款；一年内到期的非流动负债 6.79 亿元，全部为一年内到期的长期借款。截至 2016 年 6 月末，公司流动负债 35.27 亿元，较年初减少 24.43 亿元，主要由于公司当期归还部分其他应付款及偿还一年内到期的长期借款所致。

非流动负债方面，截至 2015 年末，公司非流动负债 640.92 亿元，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成，金额分别为 391.95 亿元、130.83 亿元和 115.31 亿元。2015 年末，专项应付款同比大幅增长 166.97%，主要为公司收到来自乌鲁木齐财政对金雪莲投资发展基金、普惠民生基金和乌鲁木齐国经招商投资基金的出资款所致。其中金雪莲投资发展基金为公司与乌鲁木齐银行股份有限公司合资成立，普惠民生基金为公司与中国民生银行合资成立，主要目的均是为拓宽公司基础设施建设项目的融资渠道，公司对上述基金均以参股形式投入，全部资本金由财政拨付。截至 2016 年 6 月末，公司非流动负债 706.23 亿元，较上年末增长 65.31 亿元，主要因财政拨付的债务置换额度使得专项应付款大幅增加 82.76 亿元所致。

由于股东增资以及债务置换等因素，公司所有者权益合计呈现快速增长趋势，2013 年~2015 年末，分别为 296.62 亿元、339.99 亿元和 418.84 亿元。2015 年末，由于当期乌鲁木齐市国资委对公司增资 2.01 亿元，公司实收资本增长至 141.57 亿元；同期，公司资本公积 225.77 亿元，较年初增长 64.56 亿元，

主要由于财政拨付项目资本金 14.61 亿元和公司获得 92.88 亿元的政府债务置换所致；同期，公司对未到位的财政贴息 31.75 亿元和长期资产注资 18.53 亿元对应的资本公积进行了冲销。截至 2016 年 6 月末，公司所有者权益合计 426.91 亿元，与 2015 年末相比变化较小。



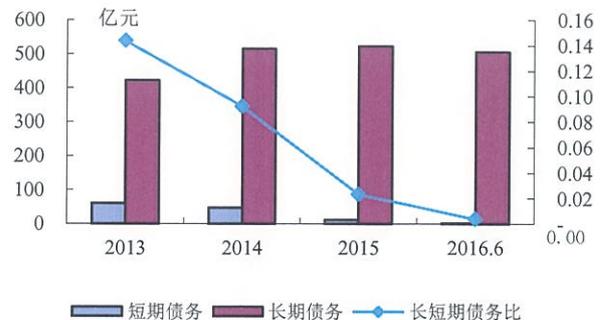
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2013 年~2016 年 6 月末，公司资产负债率分别为 66.08%、65.72%、62.59%和 63.46%；同期公司总资本化比率分别为 61.94%、62.32%、56.09%和 54.34%。受政府置换债务的影响，2015 年末公司资产负债率和总资本化比率有所下降，考虑到 2015 年和 2016 年上半年专项应付款的大幅增加，未来大部分款项将转入所有者权益，公司实际资产负债率和总资本化比率应低于账面呈现的比率。

2013 年~2016 年 6 月末，公司总债务分别为 482.79 亿元、562.34 亿元、535.07 亿元和 508.02 亿元。从债务结构来看，2013 年~2015 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.14 倍、0.09 倍、0.02 倍和 0.004 倍，整体看来，公司

长期债务占比不断增加，债务期限结构与业务发展资金需求较为匹配。

图 4：2013 年~2016 年 6 月公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，随着投资规模的加大，公司资产规模呈现逐步增长态势，乌鲁木齐市政府在资金方面给予了公司大力支持，通过资金注入、债务置换等方式，协助公司合理控制了债务规模，近年来债务率稳中有降，债务结构合理。公司的代建模式决定了其偿债能力对政府财政支持的依赖较大，中诚信证评将持续关注乌鲁木齐市政府对公司支持的力度和持续性及其对公司偿债能力的影响。

盈利能力

近年来公司营业总收入呈现稳步增长，2013 年~2015 年分别为 15.39 亿元、17.59 亿元和 17.63 亿元，主要来源于供水业务、工程施工业务及客运服务业务。公司其他业务还包括污水处理、物业租赁以及一卡通充值手续费等 10 余项，经营多元化程度较高。

表 8：2013 年~2015 年公司营业总收入构成及毛利率情况（亿元）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供水业务	3.13	5.30%	3.40	-6.72%	5.41	30.31%
工程施工	3.41	9.97%	5.75	14.02%	4.08	14.22%
客运服务	5.39	-67.78%	5.43	-95.88%	5.69	-88.93%
其他业务	3.46	45.11%	3.01	33.19%	2.45	-6.55%
合计	15.39	-10.30%	17.59	-20.65%	17.63	-17.05%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

由于公司主营业务的公益性质较强，因此尽管收入规模逐年增长，但公司营业毛利率持续为负，2013 年~2015 年分别为 -10.30%、-20.65% 和

-17.05%。分项来看，2014 年末，乌鲁木齐调整了用水价格，使得供水业务毛利率大幅上升，有效缓解了供水业务常年依靠财政补贴的局面。公司其

他业务毛利率波动较大，主要因其他收入基数较小，成本相对刚性，因而收入的变动对毛利率的影响较强。

2013年~2016年6月，公司的三费收入占比分别为196.13%、232.16%、223.46%和245.97%，整体处于很高的水平，主要由于公司借款规模不断增加，且代建项目完工后，借款利息不再资本化，导致公司财务费用规模很大。

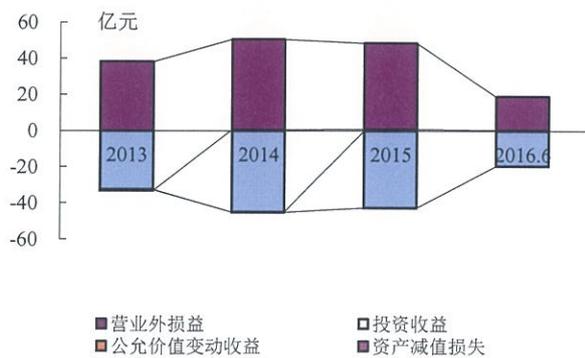
表 9：2013 年~2016 年 6 月公司期间费用

单位：亿元	2013	2014	2015	2016.6
销售费用	1.27	1.33	1.49	0.65
管理费用	2.52	3.00	3.01	1.35
财务费用	26.40	36.50	34.88	15.75
三费合计	30.19	40.83	39.39	17.75
营业总收入	15.39	17.59	17.63	7.22
三费收入占比(%)	196.13	232.16	223.46	245.97

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

由于公司经营业务普遍公益性较强，同时代建业务不产生收入，导致营业毛利率常年为负，三费收入占比高企，经营性业务持续亏损，2013年~2015年经营性业务利润分别为-32.27亿元、-44.94亿元和-42.71亿元；同时基于公益为主的业务性质，公司每年获得的政府补助较多，近三年分别为38.56亿元、49.80亿元和47.57亿元，三年利润总额分别为5.71亿元、5.58亿元和5.77亿元。2016年上半年，公司利润总额为-0.70亿元。

图 5：2013 年~2016 年 6 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司在乌鲁木齐市承担了较多公益职能，使得自身盈利能力较弱，同时财政支持力度较强，公司盈利实现对财政补贴的依赖性很大。

现金流

近年来公司经营活动净现金流持续为正，但规模呈现一定波动，2013年~2015年分别为15.93亿元、29.81亿元和20.84亿元。公司经营活动现金流入以收到其他与经营活动有关的现金为主，主要为公司收到的往来款和政府补助，2015年，由于公司对外支付的往来款大幅增加，导致公司当期经营活动净现金流有所下降。

2013年~2015年，公司投资活动净现金流分别为-119.43亿元、-88.09亿元和-127.62亿元，由于公司每年支付的工程款金额较大，使得投资活动净现金流呈现较大缺口。

公司投资活动的资金缺口主要通过外部融资来弥补，2013年~2015年公司筹资活动净现金流分别为116.40亿元、98.60亿元和124.58亿元，其中借款所取得的现金分别为144.87亿元、161.96亿元和115.21亿元；同期收到其他与筹资活动有关的现金分别为65.64亿元、65.44亿元、180.69亿元，主要为财政对公司的拨款，2015年大幅增加主要因乌市财政对公司的专项拨款大幅增加所致；2016年1~6月，公司收到其他与筹资活动有关的现金88.85亿元，主要为乌市财政对公司的债务置换。

表 10：2013 年~2016 年 6 月公司现金流状况 (亿元)

	2013	2014	2015	2016.6
经营活动产生现金流入	55.88	62.96	63.27	40.48
经营活动产生现金流出	39.95	33.15	42.43	27.93
经营活动净现金流	15.93	29.81	20.84	12.55
投资活动产生现金流入	58.13	42.80	30.77	12.68
投资活动产生现金流出	177.56	130.89	158.38	43.91
投资活动净现金流	-119.43	-88.09	-127.62	-31.23
筹资活动产生现金流入	211.75	227.39	303.13	139.31
其中：吸收投资所收到的现金	1.24	--	7.24	13.75
借款所收到的现金	144.87	161.96	115.21	36.72
筹资活动产生现金流出	95.35	128.80	178.56	94.44
其中：偿还债务所支付的现金	64.92	86.44	135.20	77.46
筹资活动净现金流	116.40	98.60	124.58	44.87
现金及现金等价物净增加额	12.90	40.31	17.80	26.19

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司经营活动净现金流存在一定波动，为弥补投资活动净现金流的较大缺口，公司筹

资活动净现金流规模较大。未来几年公司仍将保持较大的资本支出，将面临一定的资金平衡压力。

偿债能力

近年来，由于乌市政府对公司的拨款和债务置换力度加大，公司债务规模稳中有降，2013年~2016年6月末分别为482.79亿元、562.34亿元、535.07亿元和508.02亿元。

从偿债能力指标分析，2013年~2015年，公司总债务/EBITDA分别为12.75倍、11.64倍和11.44倍，EBITDA对总债务的偿付能力有所强化，但仍无法覆盖；同期，EBITDA利息保障系数分别为1.20倍、1.17倍和1.25倍，能够覆盖当期利息。2013年~2015年，公司经营活动净现金流/总债务分别为0.03倍、0.05倍和0.04倍，经营活动净现金流利息保障倍数分别为0.51倍、0.72倍和0.55倍，经营活动净现金流对债务和利息偿还的支撑作用相对较弱。

表 11：2013 年~2016 年 6 月公司偿债能力指标

	2013	2014	2015	2016.6
短期债务（亿元）	60.79	47.56	12.29	2.00
长期债务（亿元）	422.00	514.78	522.78	506.02
总债务（亿元）	482.79	562.34	535.07	508.02
EBITDA（亿元）	36.25	46.95	46.78	--
经营活动净现金流利息保障系数（X）	0.52	0.75	0.55	--
EBITDA 利息保障系数（X）	1.19	1.17	1.25	--
总债务/EBITDA（X）	13.32	11.98	11.44	--
经营活动净现金流/总债务（X）	0.03	0.05	0.04	--

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

债务到期方面，公司2016年下半年~2018年到期债务分别为2.00亿元、99.49亿元和88.20亿元，未来需偿还的债务较多，预计将通过地方政府债务置换缓解其偿债压力。

截至2016年6月末，公司受限资产主要包括子公司持有的土地使用权和水费收费权等，共取得国家开发银行21.75亿元银行贷款。

截至2016年6月末，公司未使用授信额度15.81亿元，融资弹性较小。

对外担保方面，截至2015年末，公司对乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司、乌鲁木齐市燃

气供热有限公司、乌鲁木齐热力总公司等市级国有企业担保金额共20.56亿元，占当期所有者权益的4.91%，担保规模较小，代偿风险较低。

结论

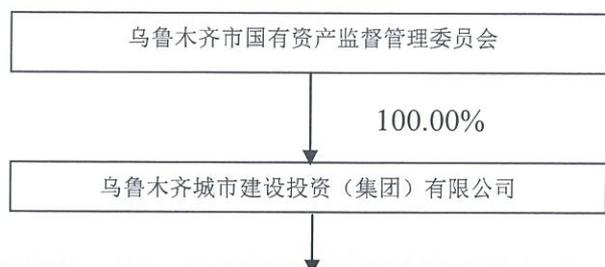
综上，中诚信证评评定乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；评定“2017年乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司小微企业增信集合债券”的信用等级为AAA。

关于2017年乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司 小微企业增信集合债券的跟踪评级安排

根据评级行业惯例、监管部门以及公司评级制度的相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，保留对本期债券的信用风险进行持续跟踪、进行定期和不定期跟踪评级，据以决定是否调整本期债券信用等级的权利。

同时，中诚信证评亦保留对外公开披露定期和不定期跟踪评级报告及评级结果的权利。

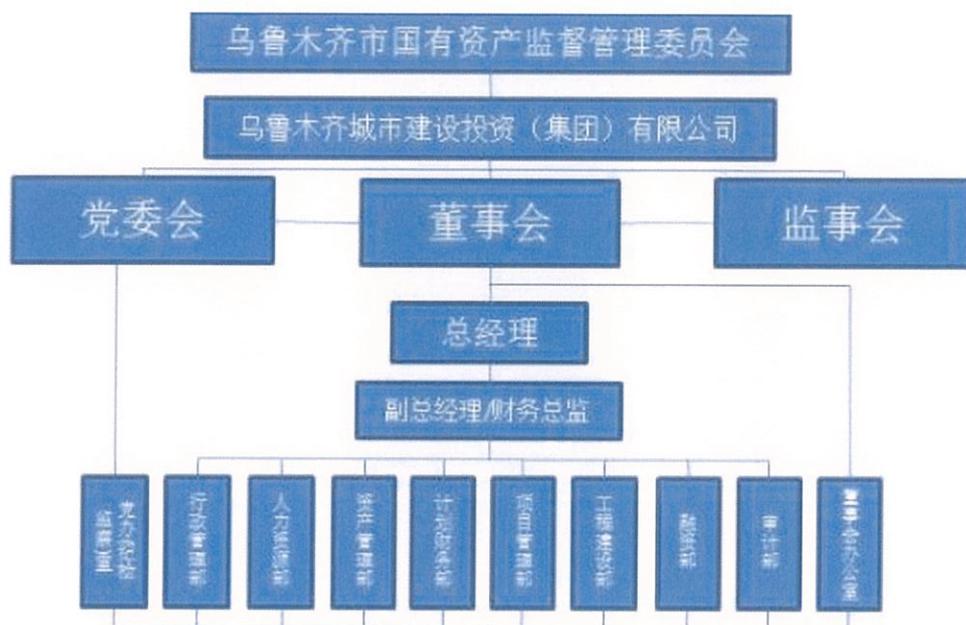
附一：乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司股权结构图（截至 2016 年 6 月末）



名称	持股比例 (%)
乌鲁木齐城投城建资源开发有限公司	100.00
乌鲁木齐市机动车环保检测有限公司	100.00
乌鲁木齐市盛天隆投资有限公司	100.00
乌鲁木齐市公共交通集团有限公司	100.00
乌鲁木齐市城市交通投资有限责任公司	100.00
乌鲁木齐昆仑环保（集团）有限公司	100.00
乌鲁木齐城基众建工程管理有限公司	100.00
乌鲁木齐水业集团有限公司	80.46
乌鲁木齐市金苗园园林种苗技术开发有限公司	72.03
乌鲁木齐市文化产业有限公司	60.00
乌鲁木齐城建监理咨询有限责任公司	48.80

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司组织结构图（截至 2016 年 6 月末）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.6
货币资金	1,184,997.28	1,588,118.67	1,766,089.58	2,027,949.85
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	11,000.00
应收账款净额	8,385.79	13,973.62	20,966.30	21,023.37
其他应收款	804,290.65	688,841.77	618,711.19	460,070.75
存货净额	376,710.44	377,015.65	388,315.00	378,696.71
可供出售金融资产	45,817.66	82,097.99	250,667.80	405,917.60
长期股权投资	0.00	2,464.04	3,566.11	3,566.11
固定资产	295,097.76	447,522.77	435,813.02	511,739.86
在建工程	1,100,175.54	1,473,297.21	1,366,220.34	1,497,031.27
无形资产	6,204.61	22,261.27	19,675.81	18,921.80
总资产	8,743,456.89	9,917,267.00	11,194,674.23	11,684,142.23
其他应付款	408,032.56	249,251.74	357,810.40	218,391.21
短期债务	607,898.00	475,570.00	122,948.00	20,000.00
长期债务	4,219,969.44	5,147,804.67	5,227,799.48	5,060,226.33
总债务	4,827,867.44	5,623,374.67	5,350,747.48	5,080,226.33
净债务	3,642,870.16	4,035,256.00	3,584,657.90	3,052,276.49
总负债	5,777,292.31	6,517,331.60	7,006,233.12	7,414,999.11
财务性利息支出	268,948.17	374,288.07	356,228.42	--
资本化利息支出	45,518.19	39,650.87	19,242.55	--
实收资本	1,395,513.39	1,395,513.39	1,415,655.94	1,415,655.94
少数股东权益	65,848.15	66,178.91	139,349.67	141,109.34
所有者权益合计	2,966,164.58	3,399,935.40	4,188,441.11	4,269,143.13
营业总收入	153,945.79	175,866.53	176,264.57	72,180.01
三费前利润	-20,793.60	-41,099.49	-33,236.21	-18,325.17
营业利润	-330,101.38	-443,694.18	-418,575.41	-191,028.84
投资收益	-5,031.43	5,747.63	8,537.77	4,835.70
营业外收入	388,556.72	500,538.73	477,040.13	184,070.78
净利润	55,606.89	53,714.32	55,193.11	-7,184.50
EBIT	326,068.30	430,044.00	413,969.45	--
EBITDA	378,620.13	483,283.06	467,833.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金	195,359.69	148,328.05	198,065.89	88,069.00
收到其他与经营活动有关的现金	363,417.43	481,274.95	434,653.18	316,567.55
购买商品、接受劳务支付的现金	138,578.84	95,339.95	92,574.99	42,661.42
支付其他与经营活动有关的现金	184,810.78	132,077.26	214,051.36	181,972.22
吸收投资收到的现金	12,400.00	0.00	72,437.00	137,522.35
资本支出	1,161,100.53	813,999.32	1,277,762.90	282,533.45
经营活动产生现金净流量	159,284.14	298,088.52	208,384.72	125,479.20
投资活动产生现金净流量	-1,194,288.34	-880,935.32	-1,276,171.24	-312,342.63
筹资活动产生现金净流量	1,164,037.49	985,968.19	1,245,757.44	448,723.70
财务指标	2013	2014	2015	2016.6
营业毛利率（%）	-10.30	-20.65	-17.05	-24.19
三费收入比（%）	196.13	232.16	223.46	245.97
总资产收益率（%）	4.10	4.61	3.92	--
流动比率（X）	2.29	3.27	4.78	8.52
速动比率（X）	1.95	2.84	4.13	7.44
资产负债率（%）	66.08	65.72	62.59	63.46
总资本化比率（%）	61.94	62.32	56.09	54.34
长短期债务比（X）	0.14	0.09	0.02	0.00
经营活动净现金/总债务（X）	0.03	0.05	0.04	--
经营活动净现金/短期债务（X）	0.26	0.63	1.69	--
经营活动净现金/利息支出（X）	0.51	0.72	0.55	--
总债务/EBITDA（X）	12.75	11.64	11.44	--
EBITDA/短期债务（X）	0.62	1.02	3.81	--
货币资金/短期债务（X）	1.95	3.34	14.36	101.40
EBITDA 利息倍数（X）	1.20	1.17	1.25	--

注 1、公司财务报告执行新会计准则；

注 2、2016 年半年度财务报表未经审计；

注 3、公司未提供 2016 年半年度利息支出情况和现金流量补充表，相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）=短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润（新）=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比（旧）=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本合计）/存货平均净额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均净额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。