

2012 年乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司

公司债券跟踪评级报告

主体信用等级：AAA 级

12 乌城投债信用等级：AAA 级

评级时间：2017 年 6 月 29 日



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.

2012年乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司公司债券跟踪评级报告

概要

编号：【新世纪债跟踪[2017]100634】

存续期间 12乌城投债：7年期，9亿元人民币，2012年7月9日-2019年7月9日

	本次		前次		首次	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
12乌城投债	AAA/稳定/AAA	2017年6月	AA+/稳定/AA+	2016年6月	AA/稳定/AA	2012年5月

主要财务数据

项 目	2014年	2015年	2016年
金额单位：人民币亿元			
母公司数据：			
货币资金	116.19	139.27	209.45
刚性债务	523.49	494.51	492.66
所有者权益	329.52	401.38	537.27
经营性现金净流入量	17.38	14.06	13.38
发行人合并数据及指标			
总资产	991.73	1119.47	1289.80
总负债	651.73	700.62	734.50
刚性债务	569.07	540.25	532.99
所有者权益	339.99	418.84	555.30
营业收入	17.59	17.63	18.35
净利润	5.37	5.52	5.73
经营性现金净流入量	29.81	20.84	17.31
EBITDA	48.11	46.78	44.74
资产负债率[%]	65.72	62.59	56.95
长短期债务比[%]	650.43	1037.60	665.98
权益资本与刚性债务比率[%]	59.75	77.53	104.19
流动比率[%]	327.11	478.00	399.63
现金比率[%]	183.03	295.87	268.00
利息保障倍数[倍]	1.11	1.04	0.96
净资产收益率[%]	1.69	1.45	1.18
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.85	3.08	2.41
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.48	-15.79	-11.51
EBITDA/利息支出[倍]	1.24	1.18	1.09
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.08	0.08
乌鲁木齐市：			
GDP	2510.00	2680.00	2458.98
一般公共预算收入	340.62	368.87	369.67
政府性基金预算收入	81.91	96.42	97.23

注：根据乌城投经审计的2014-2016年度财务数据整理、计算。

分析师

邵一静 邵羽佳

上海市汉口路398号华盛大厦14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内，乌城投对城市基础设施的投融资规模仍维持在较高水平，债务规模继续快速扩大，但公司获得持续的资本注入，公司资产负债率明显下降，债务期限结构也较为合理。此外乌鲁木齐市经济持续发展和财政收入的不增长，为公司业务开展和债务偿付提供了保障。

- 在中央政策支持下，乌鲁木齐市近几年经济和财政收入保持较快增长，经济中长期发展潜力大，乌城投发展空间较大。
- 作为乌鲁木齐城市基础设施建设运营的重要主体，乌城投得到了乌鲁木齐市政府的大力支持，城市基础设施建设资金的偿还纳入到财政预算中，每年均可获得大额的财政补贴。
- 得益于持续的资本注入，跟踪期内，乌城投资本实力进一步增强，资产负债率明显下降。
- 目前乌城投账面货币资金尚属充裕，可为项目后续开发和即期偿债提供必要的资金保障。
- 跟踪期内，乌城投基础设施建设规模维持高位，负债规模持续上升，对公司资金平衡能力提出较高要求。
- 跟踪期内，乌城投刚性债务仍以长期借款为主，但随着前期借款陆续进入偿还期，即期偿付压力上升。
- 受限于公用事业行业的价格管制，跟踪期内，乌城投水务、城市公交等业务继续亏损，盈利和债务偿付对财政依赖程度很高。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

跟踪评级报告

按照乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司(简称“乌城投”,“该公司”或“公司”)提供的经审计的2016年财务报表及相关经营数据,对乌城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,得出跟踪评级结论。

一、债券发行情况

经国家发展和改革委员会以发改财金[2012]1947号文件批准,该公司于2012年7月公开发行了9亿元人民币公司债券,期限7年,存续期内前5年票面年利率6.35%,自2015年起至2019年每年末分别按照债券发行总额的20%偿还本金。该期债券募集资金全部用于天山区棚户区改造工程的建设,该项目总投资16.11亿元,已全部完成。

截至2017年3月末,该公司待偿还债券余额为162.40亿元,本息偿付情况正常。

图表 1. 公司未到期债券情况

(单位:亿元)

债券简称	起息日	到期日	期限	发行利率 (%)	发行规模	债券余额
13 乌城投 MTN001	2013-11-06	2018-11-06	5 年	7.20	15.00	15.00
12 乌城投 MTN1	2012-12-10	2017-12-10	5 年	6.40	15.00	12.00
14 乌城投 PPN001	2014-05-20	2019-05-20	5 年	7.80	15.00	15.00
12 乌城投债	2012-07-09	2019-07-09	7 年	6.35	9.00	5.40
14 乌城投 PPN002	2014-08-15	2019-08-15	5 年	7.30	15.00	15.00
15 乌城投 PPN001	2015-10-29	2020-01-29	5 年	5.07	20.00	20.00
15 乌城投 MTN001	2015-10-26	2020-10-27	5 年	4.20	20.00	20.00
16 乌城投 PPN001	2016-03-30	2021-03-30	5 年	4.37	20.00	20.00
16 乌城投 MTN001	2016-08-08	2021-08-08	5 年	3.38	20.00	20.00
17 乌城投小微债	2017-04-26	2021-04-26	4 年	5.18	20.00	20.00
17 乌城投 MTN001	2017-06-09	2022-06-09	5 年	6.37	10.00	10.00
合计	--		--	--	179.00	172.40

资料来源:乌城投(截至2017年3月末)

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

截至 2016 年末，该公司纳入合并财务报表范围的子公司共计 16 家，较上年末增加 5 家，分别为珠海市丝海投资管理有限公司、深圳市昆鹏投资管理有限公司、乌鲁木齐公共停车场服务管理有限公司、新疆城科智能科技股份有限公司和新疆九安智慧科技股份有限公司。此外，跟踪期内，公司董事长、总经理发生变更，2017 年 5 月，根据乌鲁木齐市人民政府决定（乌政任字[2017]29 号），推荐阮成江¹（原公司总经理）为公司现任董事长人选，推荐张劲栋²为总经理人选，对公司经营战略及日常经营未产生较大影响。

（二）经营环境

2016 年，得益于政策大力扶持、五大产业基地规模的扩大及新型工业化的推进，乌鲁木齐市经济延续稳固增长态势，产业结构配比进一步优化。“丝绸之路经济带”建设的推进可为乌鲁木齐市发展带来新的机遇。

乌鲁木齐市是新疆维吾尔自治区首府，全疆政治、经济、文化中心，也是第二座亚欧大陆桥中西部桥头堡和我国向西开放的重要门户。全市辖七区一县，截至 2016 年末全市常住人口 351.96 万。2016 年实现地区生产总值 2458.98 亿元，按可比价格计算，较上年增长 7.60%，占新疆地区生产总值的四分之一以上。其中，第一产业实现增加值 28.37 亿元，同比增长 3.00%；第二产业实现增加值 704.94 亿元，同比增长 1.70%；第三产业实现增加值 1725.67 亿元，同比增长 10.40%。三次产业结构比例为 1.10:28.70:70.20，第三产业结构占比进一步上升。

2016 年全市完成全社会固定资产投资额（不含农户）1607.78 亿元，与上年同期持平；其中，第一产业投资 20.27 亿元，增长 2.50 倍；第二产业投资 356.89 亿元，下降 16.40%，其中，工业投资 310.70 亿元，下降 24.50%；第三产业投资 1230.62 亿元，增长 4.80%。在固定资产投资中，房地产开发投资 306.16 亿元，下降 4.40%。

房地产方面，2016 年乌鲁木齐市商品房施工面积 3537.82 万平方米，增长 8.30%；房屋竣工面积 368.44 万平方米，增长 46.10%。商品房销售面积 535.56 万平方米，增长 15.7%；销售额 338.02 亿元，增长 5.30%。

¹ 阮成江先生，男，汉族，中共党员，1964 年 10 月出生。毕业于中央党校大学（本科），大学本科，公共管理硕士学位。曾任乌鲁木齐市审计局外资审计处副处长，乌鲁木齐市审计局经济责任审计处处长，乌鲁木齐城市建设投资公司总经理。现任乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司董事长，任期至 2019 年 3 月 2 日，兼任乌鲁木齐航空责任有限公司董事长。

² 张劲栋先生，男，汉族，中共党员，1973 年 10 月出生。曾在中央党校新疆兵团分校经济管理专业学习。曾任乌鲁木齐环鹏有限公司副总经理，新疆博润投资控股有限公司董事长。现任乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司董事、总经理，任期至 2019 年 3 月 2 日。

土地市场方面，2016 年乌鲁木齐市成交土地 46 宗，成交土地面积 153.27 万 m^2 ，同比减少 47.62%；成交金额 36.76 亿元，同比减少 23.10%；溢价率为 0.40%。

伴随着经济增长，乌鲁木齐市的城市建设持续推进，2016 年末建成区面积达到 412.26 平方公里，城市基础硬件设施持续改善、服务功能明显增强。乌鲁木齐市城市供水总量为 2.98 亿立方米，基本与上年持平，用水普及率为 95.00%。在公共交通方面，2016 年，乌鲁木齐市共有城市公交企业 17 家，其中国有或国有控股企业 2 家，港方控股企业 1 家，民营公交企业 14 家。目前乌鲁木齐市公交运营主体主要由公交集团有限公司、兴盛巴士有限公司两家国有及国有控股企业和珍宝巴士有限公司一家港资控股企业构成，所运营线路占总线路 72%。

受益于多民族结构和西部大开发的深入，新疆的发展受到国家政策扶持力度持续较大。2016 年，随着位于乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）的“乌鲁木齐综合保税区”和“国际物流中心核心区”两个项目先后启动，标志着乌鲁木齐的“五大中心”建设在“十三五”开元之年进入高速发展阶段，在“十三五”期间，“五大中心”将成为“一带一路”建设中的核心战略方向。目前我国政策以及发展指导方针有利于中西部地区经济的快速发展，乌鲁木齐市作为新疆首府，能够获得国家推进丝绸之路经济带建设的战略机遇，加快对外开放环境建设，积极承接产业转移，不断增强区域中心城市的开放功能。未来五年乌鲁木齐市具体目标是建成为国家大型油气生产加工和储备基地、大型煤炭煤电煤化工基地、大型风电基地和国家能源资源陆上大通道，建设成丝绸之路经济带上的核心区发挥其集聚效益和带动作用，承载丝绸之路经济带中的核心引领作用。

在经济发展的带动下，2016 年乌鲁木齐市财政收入持续增长，但受全面推开“营改增”改革造成的政策性减收及上级补助收入减少等因素影响，地方财政也面临一定压力。同时乌鲁木齐市基础设施和民生投资规模较大，已积聚了较大规模的地方性政府性债务。

2016 年，乌鲁木齐市完成一般公共预算收入 369.67 亿元，增长 0.27%，其中税收收入 282.64 亿元，占比 76.46%，规模较上年略有减少，主要系“营改增”影响。此外政府性基金预算收入和上级补助收入也是财政收入的重要来源，当年分别为 97.23 亿元和 87.52 亿元，分别增长 0.80% 和 -20.61%。同期，乌鲁木齐市完成一般公共预算支出 417.55 亿元，较上年下降 6.50%，公共财政平衡能力有所增强，其中财政用于民生领域支出 308.01 亿元，占一般公共预算支出的 73.80%。

图表 2. 2014-2016 年乌鲁木齐市财政收入状况

(单位: 亿元)

	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入:	340.62	368.67	369.67
税收收入	286.14	286.66	282.64
非税收入	54.48	82.01	87.03
政府性基金收入:	81.91	96.42	97.23
其中: 国有土地使用权出让收入	80.96	77.14	-
上级补助收入	89.69	108.17	87.52
一般公共预算支出	404.81	446.66	417.55
财政平衡率 (%)	84.15	82.54	88.53

资料来源: 乌鲁木齐市财政局

近年来, 乌鲁木齐市继续保持较大力度的基础设施和民生投资, 为满足投资建设的资金需求, 乌鲁木齐市已积聚了较大规模的地方性政府债务。截至 2015 年末³, 乌鲁木齐市直接债务余额总计 943.10 亿元, 地方政府债务率为 163.66%。

(三) 经营状况

该公司是乌鲁木齐市基础设施建设和部分公用事业运营的主体。跟踪期内, 在当地经济较快增长的背景下, 公司维持较大的基础设施建设规模, 投融资压力仍较大; 虽然公交和水务业务区域垄断性较强, 且维持了较好的稳定性, 但定价受到政策限制, 盈利主要依赖政府补贴。

该公司作为乌鲁木齐市唯一一家从事城市基础建设和民生行业的市级投融资平台, 目前主要业务分为三个板块: 一是水务板块, 包括自来水供应、污水处理以及水务市政工程施工建设; 二是客运板块, 承载乌鲁木齐主要公共交通运输职能; 三是基础设施建设板块, 主要进行重大市政工程项目建设; 其他板块包括园林种植、文化传媒、机动车检测等业务以及配套三大主业而产生的污水处理、公交充值卡等业务。相比于疆内其他地州的基础设施建设平台公司, 公司在资产规模、净资产和融资规模等方面都位列新疆维吾尔自治区第一。目前公司公交和水务业务在区域内处于垄断地位, 经营优势明显。

2016 年该公司实现营业收入 18.35 亿元, 同比增长 4.12%。分板块来看, 公司水务工程板块近年主要承接集团内部项目, 集团外部项目量有所减少, 收入持续呈下降态势, 当年工程施工实现收入 2.69 亿元, 同比减少 34.07%; 供水业务和客运服务业务收入基本与上年持平, 两项业务收入均为 5.67 亿元, 增速分别为 4.81%和-0.35%; 公司基础设施建设业务不直接

³未能获取最新的数据。

体现收入。2017 年第一季度，公司实现营业收入 4.67 亿元，同比增长 50.48%。

2016 年该公司营业毛利为-3.03 亿元，毛利率为-16.51%，公司主业持续亏损，盈利能力很差，主要系公司业务涉及城市公共事业，定价受到政策限制所致。公司供水业务、工程施工和客运服务毛利分别为 2.75 亿元、0.12 亿元和-6.84 亿元，毛利率分别为 48.50%、4.46%和-120.63%。其中公交客运业务以方便市民出行、改善城市交通为主要目的，自身经营受到票价定价限制，持续亏损，亏损依靠政府补贴弥补。

虽然主营业务盈利能力很差，但作为乌鲁木齐城市基础设施建设运营的重要主体，该公司得到了乌鲁木齐市政府的大力支持，城市基础设施建设资金的偿还纳入到财政预算中，2009 年乌鲁木齐市政府通过乌人大常发[2009]1 号文件，决定市本级在 2009-2018 年内综合财政预算每年安排不少于 15 亿元建设资金，用于乌鲁木齐城市建设投资有限公司市政道路等城市基础设施建设和偿还到期债务本息，相关建设资金列入年度财政预算。2015 年 9 月 14 号，乌鲁木齐市财政局颁发承诺函，根据乌政阅[2015]75 号文件，承诺于 2015 年-2023 年，每年安排不少于 30 亿元以财政专项补贴或资本金等形式注入公司，用于提升公司资本市场化运营能力。2014-2016 年政府拨付给公司的财政性补贴分别为 49.72 亿元、47.58 亿元和 45.81 亿元。同时公司持续获得资本注入，资本实力不断增强。凭借核心建设主体的优势，公司获得财政补贴在力度和持续性上具有保障。

图表 3. 2014 年以来公司营业收入及毛利构成情况 (单位: 亿元, %)

	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	17.59	100.00	17.63	100.00	18.35	100.00	4.67	100.00
供水业务	3.40	19.33	5.41	30.69	5.67	30.90	2.18	46.68
工程施工	5.75	32.69	4.08	23.14	2.69	14.64	-	-
客运服务	5.43	30.87	5.69	32.27	5.67	30.91	1.74	37.26
其他板块	2.21	12.56	1.78	10.10	3.28	17.85	0.45	9.64
其他	0.80	4.55	0.67	3.80	1.04	5.70	0.30	6.42
营业毛利	-3.63	-	-3.00	-	-3.03	-	-0.12	-
供水业务	-0.23	-	1.64	-	2.75	-	1.43	-
工程施工	0.81	-	0.58	-	0.12	-	-0.31	-
客运服务	-5.21	-	-5.06	-	-6.84	-	-1.13	-
其他板块	0.64	-	-0.47	-	0.43	-	0.11	-
其他	0.36	-	0.31	-	0.51	-	-0.22	-

资料来源：乌城投

1. 基础设施建设

该公司负责建设的城市基础设施具有公益性和非营利性的特点，每年的建设计划由乌鲁木齐市政府统一规划和安排，建设资金来源主要为财政补助拨款和银行借款，银行借款本息偿付最终由乌鲁木齐市财政拨款偿付。财政补助拨款由乌鲁木齐市财政根据公司银行借款和其他借款的还本付息计划、项目建设资金需求计划纳入财政预算，适时拨入公司账户。

自 2012 年开始该公司基础设施建设业务主要为委托代建模式，并以公益性项目为主，2014-2016 年公司主要建设项目涵盖了城市道路建设、水利建设、环境整治工程等项目类型，项目建设完成并具备竣工结算条件后，转入到其他非流动资产中。2014-2016 年公司基础设施建设项目投资额分别为 118.29 亿元、140.60 亿元和 160.43 亿元，累计投资基础设施项目 78 项，完工项目 38 项，已完工项目总投资达 250.13 亿元。

图表 4. 公司 2014-2016 年主要已建项目情况表 (单位：亿元)

板块	基本情况	投资总额
道路建设	外环路东北段二期、骑马山卫星路南延工程、会展大道、阿勒泰路快速通道（一期）项目等共 7 个工程	117.29
水利建设	米东区河道堤防固（红沟河工程）、米东区城市防洪工程、乌鲁木齐饮用水源地治理项目建设等共 8 个工程	20.16
环境整治	燃煤供热锅炉清洁能源改造（煤改气）、既有建筑节能改造工程、机动车污染控制 OBD 项目等共 5 个工程	4.46
重点工程	河西污水处理厂事故超越及检修放空原水处置工程、年亚欧博览会城市环境综合整治、西山工业供水 10 万吨地表水厂厂内工程等共 7 个工程	65.10
其他项目	红山宾馆改造、夜景亮化工程补助资金、设施农业补助项目、乌鲁木齐市红山体育馆地下停车库、高铁医院、会展医院等共 11 个工程	43.12
合计	38	250.13

资料来源：乌城投

在建项目方面，截至 2017 年 3 月末，该公司在建项目总投资规模 244.61 亿元，已完成投资 98.70 亿元。

图表 5. 截至 2017 年 3 月末公司主要在建项目情况 (单位：亿元)

项目名称	计划总投资	截至 2017 年 3 月末 已完成投资
城北主干道工程	13.83	12.87
2011 年国际会展中心周边地区用地	131.87	41.89
乌市机械化立体停车场及停车诱导系统二期工程	5.10	3.70
乌市南郊供水工程	6.44	3.28
2012 年甘泉堡工业园污水处理项目	6.29	0.65
2011 年天山棚户区改造工程	16.11	6.58
2014 年新医路西延工程	24.08	16.90
乌市高铁片区医院	3.98	2.20
乌市会展片区亿元	6.02	2.10
河东中水深度处理建设工程	3.42	3.42
2014 年水区观园路片区路网完善工程	9.22	1.10

2014 年雅山路	6.23	0.89
喀什路东延道路新建工程	5.83	1.56
苏州路东延	2.60	1.00
乌鲁木齐市 2011 年克拉玛依路西延二期道路新建工程	3.59	0.55
合计	244.61	98.70

资料来源：乌城投

该公司城市基础设施建设资金的偿还纳入到财政预算中。公司根据每年的偿付本息计划向政府进行报告，政府将偿债资金纳入到财政预算当中，及时拨付偿债资金，用于偿还相应项目贷款。

2. 资产经营

该公司资产经营业务覆盖了较多的城市运行重要行业，核心业务仍为城市水务和公交客运，具有一定的区域垄断性。但由于该类业务具有明显的公益性，其价格受政府严格管控，经营状况受政策影响较大。公司其余市区户外广告、资产管理、机动车尾气检验、物业管理、供热服务、酒店餐饮等业务，但经营规模仍相对较小。

(1) 水务

该公司水务板块的经营主体为控股子公司水业集团，水务业务具有区域垄断经营的特征，经营活动现金流较为稳定，但政府价格管制政策对经营效益影响较大。

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、业务，成立乌鲁木齐水业集团公司，实现了城市水业资源统一配置、供水统一调度、运行统一管理。未完成资产业务整合前，乌鲁木齐市制水能力最大值为 74.15 万立方米/日；整合后，乌鲁木齐水业集团迅速实施了 10 座调蓄水池工程建设项目，并推动了甘河子井群、柴西井群和西山制水厂等建设项目，以及市红雁池水厂扩建工程。现阶段全市制水能力已达到 120 万立方米/日，水业集团在乌鲁木齐市的供水服务面积已覆盖全部主城区，拥有 110 余公里输水渠道，1200 公里市政供水管网和 1000 余公里市政排水管网，目前市区自来水普及率达到 95%。

2016 年该公司完成供水量 23531.66 万吨，较上年增加了 113.23 万吨；供水业务实现收入 5.67 亿元，同比增长 4.81%，主要由自来水收费收入，占比 96.92%。随着城市的发展所带来的人口增长，生活用水量呈逐年增加趋势，同时，随着城市工业化以及城市绿化面积和环卫水平的提升，工业以及绿化环卫用水量呈逐年波动增长态势。

乌鲁木齐地区水资源较为紧张，供水成本较高，同时由于水业集团的管网固定资产较大导致折旧较大，目前该公司水务业务盈利能力较弱，乌鲁木齐市自 2014 年 12 月 24 日起将综合供水价格由 1.56 元/立方米上调至 2.34 元/立方米，并对水业集团实施了居民用水“一户一表”标准改造并签订供水合同的居民用户执行阶梯水价，供水价格的调整和居民用水阶梯水价的执行有助于水业集团的业绩改善，同时 2016 年收到的水补贴收入为 0.26 亿元，当年供水业务实现营业毛利 2.75 亿元。

图表 6. 2014-2016 年及 2017 年一季度供水业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
自来水费收入	3.18	97.85%	5.05	95.83%	5.35	96.92%	1.05	99.06%
源水供水收入	0.07	2.15%	0.22	4.17%	0.17	3.08%	0.01	0.94%
合计	3.25	100.00%	5.27	100.00%	5.52	100.00%	1.06	100.00%

资料来源：乌城投

跟踪期内，水业集团投资建设项目主要为管网建设和水池建设，基本分布在新疆区域内。水业集团在建工程共 11 项，主要项目包括南郊净水厂项目、西山水厂扩建工程、城北新区供水工程、米东区高新技术产业园区（乌鲁木齐市甘泉堡工业园区）给排水完善工程等项目，合计总投资 19.90 亿元，截至 2017 年 3 月末，已完成投资 11.78 亿元。此外，水业集团子公司乌鲁木齐水务工程有限公司（简称“水务工程公司”）具有市政工程二级总承包资质，除负责水业集团本部项目的施工外，也对外承接少量水务市政工程的施工业务，截至 2017 年 3 月末，在建的外部业务合计总投资 2.17 亿元，已投资 0.75 亿元。

（2）公交

该公司客运服务业务通过全资子公司乌鲁木齐市公共交通集团有限公司（简称“公交集团”）、乌鲁木齐市城市交通投资有限责任公司（简称“城交投公司”）经营，公交集团是乌鲁木齐最大的公共交通经营平台，在区域内具有较高的市场占有率，主要经营普通公交线路。城交投公司主要经营 7 条 BRT 城市快速公交线路。截至 2016 年末，公司共拥有各类常规运营车辆 2774 辆，营运线路 113 条，2016 年全年共完成客运量超过 10.83 亿人次。目前公司在公交市场占有率位居乌鲁木齐第一。

该公司客运服务业务的经营成本主要包括劳动力成本、轮胎成本、维修成本和燃油成本。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，乌鲁木齐市大幅提高了公交营运车辆驾驶员的工资收入，劳动力成本逐年增长。2016 年公司客运服务板块综合每票成本 1.56 元，相

对于每票 0.75 元，运营的成本超过收入，利润需要依靠政府补贴，符合城市公交运营的经营特点。

城市公交线路运营以鼓励公共交通、便利市民出行为第一任务，在经营方面的亏损由市政府对公交集团和城交投公司每年给予补贴支持，2016 年公交集团共获得财政补贴 5.09 亿元，预计今后每年获得补贴收入将在 4 亿元以上，财政补贴短期内仍将是该公司客运运营业务的主要利润来源。

（四）财务状况

跟踪期内，受限于公用事业行业的价格管制，该公司收入规模虽小幅增长，但主业盈利能力仍较弱，净利润实现依赖于政府补助。由于项目建设资金需求较大，公司负债规模继续增加，但得益于持续的资本注入，公司资产负债率明显下降。公司刚性债务规模较大，但期限结构尚合理，且经营环节维持大额现金净流入，对债务偿付提供一定保障。此外，公司保持较大规模的投资活动现金支出，后续投融资压力预计仍较大。

2016 年该公司实现营业收入 18.35 亿元，小幅增长 4.12%。公司核心业务经营稳定性较强，当年公司实现城市水务、公交客运和工程施工收入分别为 5.67 亿元、5.67 亿元和 2.69 亿元，合计占营业收入的 76.46%。

受限于公用事业行业的价格管制，该公司公交业务常年亏损，2016 年这一板块的毛利率为-120.63%，收入成本倒挂情况明显。加上大额期间费用侵蚀，公司当年度产生营业亏损 40.19 亿元。由于资产运营类业务规模的扩大以及承建的基础设施项目不断增加，公司收到的乌鲁木齐市财政补助收入和贴息资金款一直保持在较大规模，2016 年营业外收入为 46.18 亿元。作为乌鲁木齐城市基础设施建设运营的重要主体，公司获得的财政补贴在力度和持续性上具有保障。

2016 年，该公司实现净利润 5.73 亿元，较上年度小幅增长 3.78%。但总体而言，公司自有经营业务盈利能力尚不足、对财政补贴依赖程度高的状况未改变。

随着乌鲁木齐城市基础设施建设业务规模的扩大，该公司负债规模持续增长，2016 年末公司负债总额为 734.50 亿元，同比增长 4.83%。受益于持续的资本注入，公司资本实力不断增强，2016 年公司实收资本增加 14.93⁴亿元至 156.49 亿元。同时当年末公司增加资本公积 117.7 亿元⁵至

⁴ 根据乌国资[2016]8 号《关于甘泉堡污水处理项目融资建设回购资金转增注册资本金的批复》，同意增加公司实收资本 8.40 亿元；根据乌国资（2015）237 号文件，将水业重点水利工程建设费用拨款转增注册资本 0.52 亿元；根据乌国资（2016）37 号文件，将财政拨国有资本增加注册资本 0.56 亿元；根据乌鲁木齐市国有资产监督管理委员会乌国资[2016]149 号文件《关于乌鲁木齐市城市建设投资（集团）有限公司将 10,400 万元增加国有资本金的批复》增加国有资本金 1.04 亿元；根据乌鲁木齐市国有资产监督管理委员会乌国资[2016]164 号文件《关于将重点水利工程建设费用拨款转增国有资本金的批复》增加国有资本金

342.84 亿元，主要系将下拨的债务置换资金转增“资本公积”，当年末公司净资产为 555.30 亿元，同比增长 32.58%。2016 年末公司资产负债率小幅降至 56.95%。2017 年 3 月末，公司资产负债率为 54.83%，负债经营程度尚属合理。

该公司一般采取先使用银行借款进行项目施工，后由政府拨款偿付银行借款本息的模式开展基础设施建设业务，因此长期借款在公司负债中占比较大。此外，公司相继发行了企业债券、中期票据和私募债券进行融资，进一步增加了长期债务在负债中的比重。2016 年末，公司中长期刚性债务总额为 485.25 亿元，在总负债中占比 66.07%，由于部分中长期借款及债券陆续到期，公司中长期刚性债务规模有所减少。2016 年末，公司专项应付款余额 148.64 亿元，较上年末增加 33.33 亿元，主要是财政局下拨的基建项目补贴资金及贴息，其中财政拨付的偿债利息占比 6.86%，项目资金占比 93.14%。其他应付款 40.12 亿元，同比增长 12.12%，主要系与乌鲁木齐市属国有企业的往来款增加。

2017 年 3 月末，该公司利用债务置换资金，偿还了部分借款，期末公司刚性债务为 440.95 亿元，较年初减少了 92.04 亿元，其中短期刚性债务为 43.77 亿元，债务期限结构较为合理。此外期末公司专项应付款增长 35.96%至 202.09 亿元，主要系增加了 70.33 亿元债务置换资金。

该公司的水务和城市公交业务现金回笼较为及时，但受工程施工业务影响，公司营业收入现金率波动较大，2016 年小幅下降至 108.20%。公司将与经营活动相关的财政补贴款以及与其他政府部门以及关联企业的往来款计入经营性现金流。2016 年，公司经营环节净流入现金 17.31 亿元。同时，公司支付的工程款金额仍较大，投资活动继续产生大额现金净流出。这部分资金缺口主要通过外部融资来弥补，因而公司筹资活动现金净流入也维持在较大规模。2016 年公司投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -99.89 亿元和 162.96 亿元。

随着城建基础设施的增加和项目专项拨款转增资本，2016 年末该公司资产规模进一步扩大，年末总额达 1289.80 亿元，同比增长 15.22%。其中，流动资产余额为 383.20 亿元，主要包括其他应收款 71.97 亿元、货币

0.44 亿元；根据乌鲁木齐市国有资产监督管理委员会乌国资[2016]58 号文件《关于乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司及乌鲁木齐市盛天隆投资有限公司注册资本金的批复》增加本公司注册资本金 0.98 亿元；根据乌鲁木齐市国有资产监督管理委员会乌国资[2016]150 号文件《关于乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司经 3 亿元增加国有资本金的批复》增加国有资本金 3 亿元。

⁵ 根据乌财企[2016]82 号文《关于安排乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司国有资本金的通知》将财政拨款来投资款增加资本公积 1.00 亿元；根据乌财预函（2016）34 号《关于将财政拨款转增国有资本金事宜的通知》将财政拨还贷准备金转增资本，增加资本公积 6.36 亿元；根据乌财预函（2016）34 号《关于将财政拨款转增国有资本金事宜的通知》将财政拨项目专项资金转增资本，增加资本公积 2.52 亿元；根据乌鲁木齐市人民政府办公厅下发的《市领导批示清样》及乌城投董纪字（4-1）总第 28-1 号董事会决议，将财政拨款政府债券置换资金转增资本，增加资本公积 138.60 亿元等。

资金 256.99 亿元及存货 42.70 亿元。公司货币资金中限制使用的货币资金占比较小，货币资金储备较充裕；公司其他应收款主要系项目代垫款，欠款人主要为地方政府及国有企业；公司存货中库存商品占比 99.30%，包括 37.37 亿元乌拉泊物流园土地使用权，公司可能采用自主开发或土地入资参股开发的形式对该土地进行经营开发。公司非流动资产余额达到 906.60 亿元，主要由 39.65 亿元固定资产、225.81 亿元在建工程和 580.04 亿元其他非流动资产构成。其中，其他非流动资产主要是从在建工程完工转入的道路桥梁工程、供排水暖工程和园林绿化工程等市政基础设施和一年以上的预付工程款及设备款；固定资产主要为房屋及建筑物、公交集团的运输设备和水业集团管网等；在建工程主要为未完工的建设项目。此外 2016 年末公司可供出售金融资产 40.07 亿元，同比增长 59.86%，主要系当年公司持有的上市公司股权公允价值变化所致。

对外担保方面，截至 2017 年 3 月末，该公司对外提供的未清担保余额为 27.86 亿元，担保对象包括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、乌鲁木齐市市政市容设施有偿使用管理办公室以及对乌鲁木齐市热力总公司等，对外担保比例为 4.84%，尚处于可控范围。

该公司信誉良好，与多家商业银行保持了合作关系。截至 2017 年 3 月末，公司共获得银行授信 491.79 亿元，其中 76.73 亿元的授信额度尚未使用。

该公司是乌鲁木齐市重要的城市基础设施运营主体、重大项目建设主体和城市建设的重要平台，尽管公司经营类业务受公用事业价格影响，持续亏损，但大额的财政拨款及补贴对公司的盈利及偿债能力提供了较好的保障。跟踪期内，公司经营业务稳定发展，营业收入小幅提升，同时公司获得项目资本金及大额的政府债务置换资金以补充资本实力，公司负债经营程度明显下降，债务期限结构也较为合理。

考虑到乌鲁木齐市经济与财政保持快速发展，该公司能够持续获得政府较大的支持力度，此外，受益于乌鲁木齐市政府对公司持续的资产注入，公司资本实力不断增强，资产负债率明显下降，此外公司持有一定的现金储备，可为项目后续开发和即期偿债提供必要的资金保障，新世纪评级将公司主体级别由 AA⁺/稳定调升至 AAA/稳定，12 乌城投信用级别由 AA⁺ 调升至 AAA。

同时，本评级机构将持续关注：（1）乌鲁木齐市经济发展和财政收支状况对该公司运营能力和偿债能力的影响；（2）该公司负债总额持续增长产生的偿债压力；（3）市财政拨付偿债资金和项目款的及时性；

（4）公司委托代建项目的投融资压力；（5）公司经营性项目的运营情况。

附录一

主要财务指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 [亿元]	991.73	1119.47	1289.80
货币资金 [亿元]	158.81	176.61	256.99
刚性债务[亿元]	569.07	540.25	532.99
所有者权益 [亿元]	339.99	418.84	555.30
营业收入[亿元]	17.59	17.63	18.35
净利润 [亿元]	5.37	5.52	5.73
EBITDA[亿元]	48.11	46.78	44.74
经营性现金净流入量[亿元]	29.81	20.84	17.31
投资性现金净流入量[亿元]	-88.09	-127.62	-99.89
资产负债率[%]	65.72	62.59	56.95
长期资本固定化比率[%]	78.20	78.71	75.94
权益资本与刚性债务比率[%]	59.75	77.53	104.19
流动比率[%]	327.11	478.00	399.63
速动比率 [%]	278.56	406.28	350.33
现金比率[%]	183.03	295.87	268.00
利息保障倍数[倍]	1.11	1.04	0.96
有形净值债务率[%]	193.05	168.12	134.76
营运资金与非流动负债比率[%]	34.92	35.21	44.99
担保比率[%]	0.59	4.91	1.93
应收账款周转速度[次]	15.73	10.09	7.84
存货周转速度[次]	0.56	0.54	0.52
固定资产周转速度[次]	0.47	0.40	0.44
总资产周转速度[次]	0.02	0.02	0.02
毛利率[%]	-20.65	-17.05	-16.52
营业利润率[%]	-252.29	-237.47	-218.97
总资产报酬率[%]	4.61	3.92	3.25
净资产收益率[%]	1.69	1.45	1.18
净资产收益率*[%]	1.73	1.50	1.12
主营收入现金率[%]	84.34	112.37	108.20
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	30.29	28.44	22.25
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.85	3.08	2.41
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-59.23	-145.73	-106.16
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-9.48	-15.79	-11.51
EBITDA/利息支出[倍]	1.24	1.18	1.09
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.08	0.08

注：表中数据依据乌城投经审计的 2014-2016 年度财务报表整理、计算。

附录二

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与净债务比率	期末所有者权益合计/期末净债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产总额 - 存货余额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100%
现金比率	(期末货币资金+期末短期投资净额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
现金类资产/短期净债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期净债务余额
应收账款周转速度	报告期主营业务收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期主营业务成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期主营业务收入/[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]
总资产周转速度	报告期主营业务收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1 - 报告期主营业务成本/报告期主营业务收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期主营业务收入×100%
利息保障倍数	(报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×100%
总资产利润率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期税后利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%
主营收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期主营业务收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期净债务	= EBITDA/[(期初短期净债务 + 期末短期净债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期净债务=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+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录三

信用等级符号及定义

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	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
投 机 级	BB 级	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	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、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	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
投 机 级	BB 级	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	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、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。