

乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司

2020 年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）

# 信用评级报告



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.*

# 概述

编号:【新世纪债评(2019)011599】

**评级对象:** 乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司 2020 年公开发行公司债券(第一期)(面向合格投资者)

**主体信用等级:** AA<sup>+</sup>

**评级展望:** 稳定

**债项信用等级:** AA<sup>+</sup>

**评级时间:** 2019 年 12 月 20 日

**计划发行:** 不超过 10 亿元(含)

**本次发行:** 不超过 10 亿元(含)

**存续期限:** 5(3+2) 年

**增级安排:** 无

**发行目的:** 偿还公司债务, 补充流动资金

**偿还方式:** 按年付息, 到期一次还本

## 主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	12.79	30.46	18.54	34.74
刚性债务	29.55	69.33	91.52	118.52
所有者权益	48.36	52.96	72.05	72.20
经营性现金净流入量	1.06	4.45	0.75	0.54
<b>合并数据及指标:</b>				
总资产	82.75	148.68	196.65	235.69
总负债	34.39	95.67	124.23	157.80
刚性债务	29.55	73.34	94.53	128.12
所有者权益	48.36	53.01	72.41	77.89
营业收入	10.17	8.14	7.21	5.85
净利润	0.92	0.93	1.05	0.69
经营性现金净流入量	1.06	4.45	5.78	2.70
EBITDA	2.10	2.76	3.75	—
资产负债率[%]	41.56	64.35	63.17	66.95
长短期债务比[%]	330.47	132.74	140.04	242.65
营业利润率[%]	7.95	17.12	20.94	13.26
短期刚性债务现金覆盖率[%]	241.04	143.45	88.40	185.16
营业收入现金率[%]	111.32	105.41	99.20	41.77
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.73	-37.74	-36.22	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.30	1.10	0.80	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.05	0.04	—

注: 发行人数据根据乌经开建发经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年前三季度财务数据整理、计算。本报告在短期刚性债务、流动负债及相关指标计算时, 将短期融资券纳入短期债务核算。

吴梦琦  
李娟

**分析师**

吴梦琦 wmq@shxsj.com

李娟 lijuan@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

## 评级观点

### 主要优势:

- **较好的外部环境。**乌经开具备一定产业基础, 在乌鲁木齐市发展中占有较重要的地位; 近年来乌经开经济保持较快增长, 经济结构持续优化。
- **业务专营优势。**乌经开建发拥有乌经开部分区域内道路、园林的养护专营权以及文体设施运营权, 且 2018 年公司被授权为棚户区改造项目政府采购的单一来源采购主体, 业务地位进一步提升, 相关业务具备一定区域专营优势, 收入实现较有保障。
- **可变现资产储备。**目前乌经开建发货币资金储备较充裕, 且可租售物业资产持续增加, 进一步增强了经营性业务的持续发展的基础及可变现资产的储备。

### 主要风险:

- **土地市场波动风险。**乌经开土地市场波动一定程度上会影响乌经开建发基础设施项目及棚户区改造项目回款进度。
- **债务偿付压力。**乌经开建发项目资金回收期较长, 而园区建设及园林养护需不断投入, 刚性债务已增至较大规模, 面临较大偿债压力及债务扩张风险。
- **款项回收风险。**乌经开建发应收政府款项维持在较大规模, 且部分资金以委贷形式贷出, 若不能按时回收将加大公司资金周转压力。
- **或有负债风险。**乌经开建发对外提供一定规模担保, 面临一定或有负债风险。

- **产业投资风险。**乌经开建发规划建设自营商业房产及旅游类等项目投资体量大，预计投资回收期较长，实际运营业绩存在不确定性，公司面临一定的产业投资风险。

## ➤ 未来展望

通过对乌经开建发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强，并给予本次债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司

## 2020 年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）

## 信用评级报告

## 概况

## 1. 发行人概况

乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司（简称“乌经开建发”、“该公司”或“公司”）成立于 1992 年 7 月 28 日，系经乌鲁木齐经济技术开发区管理委员会（简称“乌经开管委会”）批准设立的全民所有制企业<sup>1</sup>，初始注册资本为 0.10 亿元，由乌经开管委会以土地出资<sup>2</sup>。2013 年 6 月，该公司以资本公积转增实收资本 4.00 亿元，注册资本增至 4.10 亿元。2017 年 8 月，公司以资本公积转增实收资本 12.55 亿元，截至 2019 年 9 月末，公司注册资本增至 16.65 亿元，由乌经开管委会 100% 持股。

该公司主要从事乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）（简称“乌经开区”）范围内的基础设施建设、道路园林养护、物业租赁及园区综合开发等业务，是乌经开区主要的基础设施建设及资产运营主体之一。

## 2. 债项概况

## (1) 债券条款

该公司申请计划公开发行总额不超过 10.00 亿元（含）公司债券的议案已获总经理办公会决议和股东批复通过。本次债券拟发行金额为不超过 10.00 亿元（含）（如图表 1 所示），期限为 5 年（附第 3 年末公司票面利率调整选择权及投资者回售选择权），募集资金拟用于偿还公司债务与补充流动资金。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）
总发行规模:	不超过 10.00 亿元人民币（含）
本次发行规模:	不超过 10.00 亿元人民币（含）
本次债券期限:	5 年，附第 3 年末公司票面利率调整选择权及投资者回售选择权
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，到期一次还本

<sup>1</sup> 批文为乌经开（内）字[1992]第 028 号《关于成立建设发展总公司的批复》。

<sup>2</sup> 2005 年 2 月，乌经开管委会以现金方式调整置换土地出让。

增级安排：	无
-------	---

资料来源：乌经开建发

## (2) 募集资金用途

### A. 偿还公司债务

截至 2019 年 9 月末，该公司刚性债务余额为 128.12 亿元。公司拟将本期债券募集资金 8.50 亿元用于偿还即将到期公司债务，优化公司债务结构。

### B. 补充流动资金

该公司在道路园林养护及贸易业务、在建重点项目投资等方面存在一定资金需求，公司拟将本次债券募集资金 1.50 亿元用于补充流动资金，以保障公司业务有序开展。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2019 年以来，美国发起的全球贸易摩擦、中东等热点地缘政治冲突仍对全球经济增长形成较大下行压力，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化，输入性风险上升。全球经济增长承压，多国央行的货币政策相继宽松。为对冲压力，我国持续加大逆周期调节力度，短期内经济增长有望保持在目标区间内运行。为缓释输入性风险和提高经济增长质量，我国对外开放水平进一步提高、供给侧结构性改革不断深化，经济基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。

2019 年以来，美国发起的全球贸易摩擦、中东等热点地缘政治冲突仍对全球经济增长形成较大下行压力，多国制造业景气度降至荣枯线以下，我国经济增长面临的外部环境更加复杂化，输入性风险上升。在全球经济增长压力明显上升的环境下，美欧等多国央行纷纷降息应对，全球性货币政策宽松周期开启。在主要发达经济体中，美国经济增速由高位回落，美联储降息以应对就业及物价的潜在压力，美国的关税加征行为对其自身经济及全球经济的负面影响已有所显现；欧盟经济增长放缓，欧洲央行降息并重启资产购买计划，英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济低迷，货币政策持续保持宽松状态，消费税的上调将进一步加大经济增长压力。除中国外的金砖国家悉数降息以缓解经济增长压力，其中印度经济增速大幅回落，以刺激房地产和外贸为代表的稳增长政策效果有待观察；俄罗斯经济持续低速增长，同时面临来自美国的贸易冲突和经济制裁的双重挑战；巴西经济复苏缓慢，失业率居高不下；南非经济虽有所恢复，但市场信心依旧不佳。



我国就业情况总体稳定、物价水平受猪肉价格影响涨幅有所扩大，经济增长压力加大且增速放缓至目标区间底部附近。我国消费新业态增长仍较快，汽车零售持续低迷拖累整体消费增长，促进消费增长政策的成效有待释放；在地产融资收紧及土地购置负增长影响下房地产投资增长放缓，贸易争端前景不确定及需求不足导致制造业投资不振，地方政府专项债资金加速投放及可作为重大项目资本金使用的政策拉动基建投资增速回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双承压，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响，但随外贸区域结构的不断调整而影响程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；随着减税降费逐步落地，工业企业经营效益近期有所改善但较上年相比仍放缓，存在经营风险上升的可能。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的背景下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化，住房租赁市场迎来发展机遇期，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。我国区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

为缓释输入性风险、对冲国内经济增长压力，我国供给侧结构性改革持续深入推进，各类宏观政策逆周期调节力度不断加码，协同合力确保经济的稳定运行。积极的财政政策加力提效，减税降费力度大且在逐步落实，促进了经济的稳定增长和经济结构的调整；地方政府债券发行进一步提速且使用加快，专项债券对基建补短板及重大项目建设发挥重要作用；地方政府隐性债务问责及防控机制更加完善，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，政府债务风险总体可控。稳健的货币政策松紧适度，央行降准力度加大，在保持市场流动性合理充裕的同时疏通货币政策传导渠道，更多地通过完善 LPR 形成机制等改革措施来降低实体经济融资成本。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，适时适度调整监管节奏和力度，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线；影子银行、非标融资收缩节奏放缓但方向未变，实体融资增长保持在合理水平，债券市场违约风险明显改善。人民币兑美元汇率“破 7”是中美贸易摩擦过程中市场预期及事件冲击的共同结果，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

同时，我国自由贸易试验区扩容，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，我国对外开放力度加大且节奏加快，为经济高质量发展提供了重要动力。人民币跨境结算量仍保持较快增长，在越来越多的主要经济体国债进入“负利率”及合格境外投资者投资额度限制取消的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019 年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要

目标。短期内虽然我国宏观经济增长压力加大，但在逆周期调节力度加码的对冲下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的进一步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## （2）行业环境

**城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。**43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017 年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018 年末，我国城镇化率为 59.58%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，

而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平



台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

### （3）区域经济环境

乌经开区为国家级经济技术开发区，交通区位较优越，规划面积辽阔，发展空间较大。全区招商引资情况良好，形成了以冶金、风电和食品饮料等为支柱的产业格局，近年来经济总体保持较快增长，但同时也面临工业转型升级及增速放缓压力。

乌经开区是成立于1994年8月25日的国家级经济技术开发区，2011年1月2日与1961年建区的头屯河区合并，更名为乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）。目前全区规划管理面积480平方公里（包括一期、北新区、二期、二期延伸区、合作区、白鸟湖新区、高铁新区及甘泉堡工业区等），现辖11个街道、84个社区。

乌经开区位于乌鲁木齐市西北部，距乌鲁木齐国际机场仅1.5公里，距火车北站2.5公里，距市中心10公里，区内贯穿乌昌高速公路及312国道，交通较便捷。区内设有全疆最大的列车编组站和货物储运站以及正在建设的三坪集装箱中心站和乌鲁木齐高铁综合交通枢纽，交通设施优势较明显。

经过多年发展，乌经开区形成了“3447”产业体系，即三大支柱产业、四大主导产业、四大新兴产业和七大基地。其中，三大支柱产业为冶金、风电和食品饮料；四大主导产业为汽车制造、机械装备、新型材料和现代物流；四大新兴产业为新型煤化工、信息工程、生物医药和新材料；七大基地是指以金风科技为代表的全国最大的风电装备制造基地，以宝钢集团八一钢铁为代表的西

北最大的冶金工业基地，以上海大众、陕汽、中国重汽、东风汽车、天山汽车、三一重工、鸿达机械、牧神农机、中国一拖、渤海装备等为代表的西北新兴汽车及工程机械制造基地，以阜丰集团、中粮可乐、统一食品、乌苏啤酒、康师傅、伊利集团、红云红河、蒙牛、阿尔曼、西尔丹等为代表的全疆最大的食品饮料加工基地，以葛洲坝集团、昌源水务、中泰化学、西部建设、新齐鲁泰天苑、西部钻探等为核心的新疆创智商务总部基地，面向亚欧的国际商贸物流及出口加工基地，以及面向中亚的软件信息产业基地。截至 2019 年 3 月末，全区有包括中小微企业在内的注册企业 15000 家，其中重点企业 646 家，工业总产值亿元以上企业 42 家。

近年来，乌经开区招商引资工作稳步推进，入园企业不断增加。在宏观经济下行压力下，乌经开区第二产业增速波动较大，但第三产业保持快速发展，产业结构持续调整，经济总体实现较快速增长。2016-2018 年全区分别实现生产总值 428.2 亿元、444.7 亿元和 476.4 亿元，同比增速分别为 8.2%、7.2% 和 7.6%，2018 年同比增速主要受工业经济回暖影响较上年提高 0.4 个百分点，但低于当期乌鲁木齐市水平 0.2 个百分点；三次产业比例由 2016 年的 1.6:40.9:57.5 调整为 2018 年的 1.5:38.3:60.2，产业结构持续优化。2018 年乌经开区第一产业增加值 7.2 亿元，同比增长 0.7%；第二产业增加值 182.3 亿元，同比仅增长 1.9%；第三产业增加值 286.9 亿元，同比增长 11.5%。虽然产业不断培育，但乌经开区依然面临工业增速持续处于低位、产业转型升级等挑战。从前七工业主导产业情况看，2018 年各产业产值增速分化较明显。其中烟草制品业、汽车制造业、金属制品业和非金属矿物制品业同比实现增长，增速分别为 8.10%、10.90%、21.30% 和 31.20%；黑色金属冶炼和压延加工业、电气机械及器材制造和食品业呈负增长，同比增速分别为 -23.90%、-6.20% 和 -0.70%。近年以商贸物流、城市综合体、总部经济、文旅健康为主导的现代服务业快速发展，为园区经济增长带来助力，2018 年乌经开区第三产业增加值同比增速高出当年 GDP 增速 3.9 个百分点。

投资是拉动乌经开区经济增长的主要动力。2016-2017 年全区分别完成固定资产投资 389.5 亿元和 510.0 亿元，同比分别增长 0.8% 和 30.9%，2017 年主要受益于基础设施及民生投入拉动，增速大幅提高。2017 年乌经开区基础设施完成投资 169.40 亿元，同比增长 94.30%；民生领域完成投资 367.10 亿元，同比增长 50.60%；工业完成投资 21.50 亿元，同比增长 9.2%。

为创造良好的产业配套条件，2011 年以来乌经开区已建成一期、北新区、二期、二期延伸区、合作区、甘泉堡工业区等区域。目前区内开发的重点是白鸟湖新区一号台地和二号台地、高铁片区等地块。其中，白鸟湖新区总面积 6.58 平方公里，规划建设成为以高端商务办公功能为主的企业总部基地片区和以汽车展销功能为主的汽车城片区。目前白鸟湖新区一、二号台地内的干线路网已基本形成，分别由乌鲁木齐经济技术开发区建设投资开发有限公司（简称“乌经开建投”）和该公司负责。高铁片区总面积 37.7 平方公里，建设主要围绕乌鲁木齐高铁站及周边配套设施展开，目前高铁站已正式投入使用，相关项

目投融资主要由乌经开管委会下属的乌鲁木齐高铁枢纽综合开发建设投资有限公司（简称“高铁公司”）负责。

图表 2. 2016-2018 年乌经开主要经济指标及增速

指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	428.2	8.2	444.7	7.2	476.4	7.6
第一产业增加值 (亿元)	6.9	6.3	7.2	3.0	7.2	0.7
第二产业增加值 (亿元)	175.2	5.5	165.2	-1.1	182.3	1.9
第三产业增加值 (亿元)	246.1	10.4	272.3	13.5	286.9	11.5
三次产业结构	1.6:40.9:57.5		1.6:37.2:61.2		1.5:38.3:60.2	
固定资产投资 (亿元)	389.5	0.8	510.0	30.9	—	—
社会消费品零售总额 (亿元)	64.6	8.3	69.8	8.0	86.6	6.0
进出口总额 (亿美元)	17.5	6.0	21.5 <sup>3</sup>	22.0	32.99	19.0

资料来源：2016 年乌经开区国民经济和社会发展统计公报及乌经开建发

图表 3. 2018 乌经开区主要经济指标在乌鲁木齐市占比情况

区域	地区生产总值 (亿元)	第二产业增加值 (亿元)	第三产业增加值 (亿元)	社会消费品零售总额 (亿元)
乌经开区	476.4	182.3	286.9	86.6
乌鲁木齐市	3099.8	948.2	2126.3	1354.0
乌经开区占乌鲁木齐市比重	15.4%	19.2%	13.5%	6.4%

资料来源：乌经开建发及 2018 年乌鲁木齐市国民经济和社会发展统计公报

土地市场方面，近三年乌经开区土地出让面积及土地出让均价波动较大，土地出让总价呈增长态势。2016-2018 年乌经开区土地出让总价分别为 26.90 亿元、58.70 亿元和 88.90 亿元。2017 年的增长主要系商住用地成交均价大幅提升所致；2018 年土地出让总价持续增长系土地成交量带动所致，但因当期成交单价较低的工业用地成交量占比较大，土地出让均价由 2017 年的 659.55 万元/亩降至 127.00 万元/亩。

图表 4. 2016-2018 年乌经开区土地市场交易情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年
土地出让总面积 (万亩)	0.12	0.09	0.70
土地出让总价 (亿元)	26.90	58.70	88.90
土地出让均价 (万元/亩)	217.59	659.55	127.00

资料来源：乌经开建发

## 2. 业务运营

该公司是乌经开区主要的基础设施建设及国有资产运营主体之一，目前收入来源较多元，主要包括市政道路与园林养护、棚户区改造、资产租赁、贸易及房地产销售等。其中，园林养护及棚户区改造业务主要来自乌经开管委会，

<sup>3</sup> 按 2017 年人民币兑美元平均汇率换算所得。

收入实现较有保障；公司经营性物业资产规模持续扩大，子公司朗坤房产在建园区房产项目储备较充足，经营性物业运营的业务基础较稳固；但后续公司在园区建设、自营商业房产及旅游类项目方面仍存较大投资需求，存在投融资压力及运营管理风险。

该公司业务主要涉及乌经开区范围内的基础设施建设、市政道路与园林绿化养护、物业租赁、贸易等，近年来收入结构存在一定调整。2010-2012 年政府集中向公司回购以前年度建成的基础设施，因此代建项目回购是公司收入的主要来源；2013-2015 年公司已建成基础设施基本被回购完毕，政府开始将乌经开区内部分道路绿化委托公司进行养护管理，因此道路园林维护收入成为公司收入的主要来源。此外，2012 年以来公司通过出租办公楼、地下停车库等物业实现一定规模的资产租赁收入，随着可供出租物业资产规模的扩大，近年来资产租赁收入呈增长态势，已成为公司收入的主要来源之一。2015 年公司新增贸易业务，此后规模扩张较快，2016 年成为公司收入的最主要贡献部分，但自 2017 年起因贸易产品结构的调整，收入显著减少。2018 年公司被授权为棚户区改造项目政府采购的单一来源采购主体，项目收入实现较有保障，且具备一定持续性，可为公司收入实现提供重要支撑。同年公司新增房地产销售及文体收入，也可为公司收入实现提供一定补充。2016-2018 年公司分别实现营业收入 10.17 亿元、8.14 亿元和 7.21 亿元，2017 年的下降主要系受轮胎市场景气度及调整贸易产品结构影响，贸易业务收入减少，2018 年的下降主要系一方面乌经开区政府职能机构调整，道路园林维护业务当年确认收入有所减少，另一方面公司转变贸易业务模式，依托自身项目供应链开展多元化的商品购销，因 2018 年下半年才开始交易，贸易业务收入暂时下滑。

2019 年前三季度，该公司实现营业收入 5.85 亿元，主要来自棚户区改造、道路园林养护和资产租赁业务，上述业务收入分别占比 36.78%、26.16% 和 17.93%。

图表 5. 2016 年以来公司营业收入构成情况<sup>4</sup>（单位：亿元，%）

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产租赁	0.67	6.64	0.70	8.66	1.18	16.34	1.05	17.93
道路园林维护	2.15	21.10	2.57	31.54	1.11	15.38	1.53	26.16
贸易	6.62	65.12	3.81	46.82	0.97	13.52	0.69	11.76
棚户区改造	--	--	--	--	1.88	26.02	2.15	36.78
房地产销售	--	--	--	--	1.13	15.73	0.14	2.43
文化体育	--	--	--	--	0.06	0.80	0.06	0.99
其他	0.73	7.14	1.06	12.99	0.88	12.21	0.23	3.95
合计	10.17	100.00	8.14	100.00	7.21	100.00	5.85	100.00

资料来源：乌经开建发

<sup>4</sup> 本报告中，合计数与明细数加总存在出入，系尾数四舍五入导致。



## (1) 园区建设

### A. 园区基础设施建设

该公司是乌经开区主要的基础设施建设主体之一，业务涉及乌经开区内重点开发区域的道路、供水及绿化等项目建设。在实际操作中，公司接受乌经开管委会的委托，负责相关项目的投融资及工程建设。公司通过招投标确认施工单位，聘请监理机构对工程进行监理，同时对项目质量、进度和安全进行全程监控，并根据工程进度支付工程款。建成的项目由乌经开区财政局进行回购。项目建成后，公司将相关工程移交政府，乌经开区财政局在 3 年内进行回购，回购款总额包括经审计决算的项目实际投入成本和实际投入成本的 20% 的代建利润。

自成立以来，该公司先后完成了乌经开区一期起步区、二期出口加工区及二区延伸区的市政道路、供排水、绿化、照明等基础设施建设，累计投入资金 7.92 亿元。乌经开区财政局自 2010 年起对公司已竣工验收的项目进行回购。经过三年时间，截至 2012 年末公司已完工基础设施项目已基本回购完毕，公司累计确认回购收入 9.50 亿元，截至 2017 年 3 月末已收到全部回购款项。从各年收入来看，2011-2012 年公司分别实现代建业务收入 2.04 亿元和 2.67 亿元；2013 年以来已完工可供回购的项目已全部回购完成。

图表 6. 公司已完工主要工程情况（单位：万元）

名称	主要建设内容	总投资	回购时间
开发区一期工程项目	市政道路、供水、排水、电力接装、改造、绿化、照明等市政设施基础建设工程	6942	2010 年
开发区北新区项目	市政道路、供水、排水、电力接装、改造、绿化、照明等市政设施基础建设工程	9491	2010 年
开发区二期工程项目	市政道路、供水、排水、电力接装、改造、绿化、照明等市政设施基础建设工程	17839	2010 年
出口加工区工程项目	市政道路、供水、排水、电力接装、改造、绿化、照明等市政设施基础建设工程	2224	2010 年
房建	市政道路、供水、排水、电力接装、改造、绿化、照明等市政设施基础建设工程	3013	2010 年
零星工程	市政道路、供水、排水、电力接装、改造、绿化、照明等市政设施基础建设工程	491	2010 年
开发区二期工程项目	道路、挡土墙、渠道改造工程以及企业用地场地平整、区域土方平整工程	5801	2011 年
开发区二期延伸区工程项目	道路、挡土墙、渠道改造工程以及企业用地场地平整、区域土方平整工程	11195	2011 年
开发区二期工程项目	开发区二期部分支路建设、电力迁移改造、挡土墙、二期土方平整补偿以及合作区土地转用工程	14444	2012 年
开发区二期延伸区	延伸区部分支路建设、电力迁移改造、挡土墙、二期土方平整补偿以及合作区土地转用工程	11	2012 年
开发区合作区项目	合作区内部分支路建设、电力迁移改造、挡土墙、二期土方平整补偿以及合作区土地转用工程	7755	2012 年
合计	—	79206	—

资料来源：乌经开建发

目前该公司主要负责的基础设施建设范围是乌经开区内白鸟湖新区二号

台地。2013 年以来，公司启动了相应区域内 33 条道路及周边绿化等项目的建设。公司以多条道路建设为主要内容的乌经开区二号台地工程总投资概算为 15.85 亿元，计划工期为 1-4 年，资金主要来源于公司经营收益、财政配套的资本金以及银行贷款，截至 2019 年 9 月末已完成投资 12.38 亿元，其中乌经开区二号台地（工业大道以北区域）市政基础设施建设工程（简称“二号台地北区工程”）累计已投资 3.67 亿元。公司已于 2018 年 12 月就二号台地北区工程与乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）国有资本投资运营有限公司（简称“乌经开国有资本投资运营公司”）<sup>5</sup>签署了《资产转让协议书》，资产转让价款为 4.40 亿元，由项目实际投资成本与按实际投入成本的 20%计提的管理费构成，款项计划分三年拨付到位，截至目前，公司尚未收到相关款项。同时，公司正在就二号台地剩余基础设施建设工程与乌经开区建设工程管理落实资金平衡方案，拟参照二号台地北区工程模式实施。

除道路及绿化工程外，该公司还负责文体中心、维泰商务中心和环卫作业基地的建设。这些项目建设资金直接来自财政拨款，建成后的物业运营将由公司负责。维泰商务中心和环卫作业基地已完工，累计投入资金 1.01 亿元。截至 2019 年 9 月末，文体中心项目已基本完工，公司拥有乌经开区文体设施的运营权，拟通过提供文化体育、维稳安保、停车场及市场化招租服务等进行运营。2018 年及 2019 年前三季度，公司分别实现文化体育收入 573.33 万元和 579.63 万元，主要来自场馆运营门票收入、销售体育用品收入，演出赛事租赁场地收入以及配套停车场停车收费服务收入等。目前文体中心项目处于初期运营阶段，未来随着招商引资的推进及运营管理人员的到位，公司场馆运营收入有望提升。

**图表 7. 2019 年 9 月末公司主要在建工程情况（单位：万元）**

项目名称	主要建设内容	总投资	开工时间	预计完工时间	已投资	资金来源
乌鲁木齐经济技术开发区二号台地工程	道路	158458	2013 年	2019 年	123764	自筹、银行贷款
文体中心	建筑面积 48711.50 平方米，建筑为地下二层，地上三层，主要设置文化中心和体育中心的相关功能用房和辅助管理用房等	41227	2011 年	2019 年	34855	财政拨款
绿色走廊（大绿谷、小绿谷景观提升）	大绿谷景观项目、小绿谷景观工程等	97247	2014 年	2019 年	78301	自筹、银行贷款
合计	—	296932	—	—	236920	

资料来源：乌经开建发

## B. 园区棚户区改造项目

经乌经开管委会授权，2018 年该公司成为园区内棚户区改造项目政府采

<sup>5</sup> 乌经开国有资本投资运营公司由乌经开国资委全资持股，2018 年以来，乌经开区政府机构改革，职能部门调整，乌经开国有资本投资运营公司受乌经开国资委委托，并代表乌经开管委会及乌经开区国资委对开发区国有企业进行资产整合，优化国有资产配置，充分挖掘国有资本效益效能。

购的单一来源采购主体，已承接项目包括河南庄四队棚户区（城中村）改造一期项目、河南庄四队棚户区（城中村）改造二期项目和九家湾小五队片区棚户区（城中村）改造项目等三个项目，公司主要负责上述棚户区改造片区居民安置工作，地点均位于乌经开区范围内，均采用货币补偿安置方式。业务模式方面，公司已就上述三个棚户区改造项目与乌经开区房屋征收与补偿管理办公室（简称“经开区房屋征收办”）签署了政府购买服务合同，项目所需资金由经开区房屋征收办及公司共同筹措，其中项目资本金由经开区房屋征收办以综合财力解决，政府购买服务费包括扣除资本金后项目总投资及财务成本，纳入相应年度财政预算管理支出。待项目建成后，由经开区房屋征收办分 19 年或 20 年将政府购买服务费拨付给公司。会计处理方面，公司将棚户区改造项目投入纳入“其他非流动资产”核算。公司根据政府购买服务合同约定拨付数额，按月确认政府购买服务收入，协议期内收入来源较有保障。

截至 2019 年 9 月末，该公司承接的三个棚户区改造项目均已完工，涉及拆迁安置人数 2.17 万人，征收房屋总建筑面积 65.22 万平方米，累计投入资金 20.42 亿元，已到位项目资本金 6.06 亿元<sup>6</sup>，政府购买服务款项合计 45.98 亿元；公司按政府购买服务合同累计已确认棚户区改造业务收入 4.03 亿元，累计收到政府购买服务款项 1.99 亿元（含税）。截至 2019 年 9 月末，公司无其他在建及拟建棚户区改造项目。

**图表 8. 截至 2019 年 9 月末公司已完工棚户区改造项目情况（单位：亿元、年）**

项目名称	项目资本金	已投资	完工时间	政府购买服务费	购买年限	累计已确认收入	累计已回款金额（含税）
河南庄四队棚户区（城中村）改造一期项目	1.66	5.50	2018 年	9.12	19	1.02	0.62
河南庄四队棚户区（城中村）改造二期项目	3.05	10.00	2018 年	16.72	19	1.86	1.14
九家湾小五队片区棚户区（城中村）改造项目 <sup>7</sup>	1.35 <sup>8</sup>	4.92	2018 年	20.14	20	1.15	0.23
合计	6.06	20.42	—	45.98	—	4.03	1.99

资料来源：乌经开建发

### C. 园区综合开发业务

除基础设施建设及棚户区改造业务外，该公司还负责乌经开区内部分入驻企业的标准厂房、办公楼及职工住宅等配套功能设施建设，主要由下属新疆维泰园区投资开发有限公司（简称“维泰园区开发”）和新疆朗坤房地产开发有限公司（简称“朗坤房产”）负责。

2017 年 12 月，该公司分别以 0.70 亿元和 5.50 亿元价格受让新疆维泰开发建设（集团）股份有限公司（简称“维泰股份”）持有的维泰园区开发和朗坤房产的 100% 股权。目前维泰园区开发主要从事乌经开区内维泰小微企业园

<sup>6</sup> 河南庄四队棚户区（城中村）改造一期项目及河南庄四队棚户区（城中村）改造二期项目资本金直接拨付给拆迁户。

<sup>7</sup> 该项目因拆迁区域调整，实际投资额低于计划总投资额，乌经开区财政局未根据项目实际投入调整政府购买服务费。

<sup>8</sup> 实际到位资本金。

区开发建设等，计划打造集工业生产、生活居住、商业服务于一体的服务于小微企业的现代化小微产业园区。截至 2019 年 9 月末，维泰园区开发在建项目包括新疆维泰小微企业园（一期）项目及新疆维泰小微企业园（二期）建材园、产业孵化基地项目，涉及总投资 19.60 亿元，累计已投资 3.74 亿元。上述项目拟通过物业租售等方式实现资金平衡。

新疆维泰小微企业园（一期）项目建设地点位于乌经开区内，规划建筑面积为 32.26 万平方米，建设内容包括厂房、宿舍、办公楼及商场等其他公共配套设施。该项目计划总投资 14.10 亿元，资金主要来自企业自筹及银行贷款等，建设周期拟为 40 个月，截至 2019 年 9 月末累计已投资 1.94 亿元。项目完工后预计通过厂房、住宅等物业出租收入实现资金平衡。

新疆维泰小微企业园（二期）建材园、产业孵化基地项目建设地点位于乌经开区一号台地片区，规划建筑面积为 9.99 万平方米，其中建材园计划建成低碳环保产业区域、机械制造产业区域、新型建材加工产业区域、电子信息产业区域等区域；产业孵化基地计划建成食品加工产业区域、高技术服务业区域和商业配套服务等区域。项目计划总投资 5.50 亿元，资金来自企业自筹及银行贷款等，建设周期拟为 2 年，截至 2019 年 9 月末累计已投资 1.80 亿元。项目拟通过厂房、办公楼等物业租售实现资金平衡。其中公司已就“小微企业园（二期）建材园研发综合楼和生产车间二、三”于 2018 年 11 月与维泰股份签署了《资产买卖协议》，成交价为 2.55 亿元，协议签署之日七日内，维泰股份需向转让方支付 90% 的成交价款 2.29 亿元，剩余 5% 的价款于交付手续之日起七日内付清，截至 2019 年 9 月末，公司累计已收到维泰股份资产购置价款 2.29 亿元，因项目仍处建设阶段尚未交付。

**图表 9. 2019 年 9 月末维泰园区开发主要在建项目情况（单位：亿元，万平方米）**

项目名称	主要建设内容	总投资	总建筑面积	已投资	其中土地款投入
新疆维泰小微企业园（一期）项目	厂房、居住建筑、公共建筑及其他配套设施等	14.10	32.26	1.94	1.51
新疆维泰小微企业园（二期）建材园、产业孵化基地项目	厂房、园区研发办公场所及相关配套服务（金融、保险、咨询等）办公场所建设，打造一站式小微企业集群发展平台。	5.50	9.99	1.80	0.58
合计	—	19.60	42.25	3.74	2.09

资料来源：乌经开建发

朗坤房产主要从事乌经开区入园企业提供职工住宅和商业办公楼等房产项目建设，包括受托开发或自行租售两种模式。对于受托开发模式，经乌经开区相关部门综合评估同意后，由朗坤房产向有办公或住房需求的乌经开区入驻企事业单位提供配套用房，朗坤房产与委托方确认项目建设方案后进行定制开发，到期由委托方回购，回购价格通常为项目实际投入成本加成 10% 左右的收益。对于自行租售模式，公司筹资资金自行建设办公楼、酒店、公寓等房产项目，以市场价对外租售获取收益。

截至 2019 年 9 月末，该公司已完工在售房产项目包括坤泰园小区、坤嘉



园小区等，主要为委托开发项目，项目累计已投资 30.38 亿元，累计已售金额 43.81 亿元，累计已确认收入 42.95 亿元。2018 年及 2019 年前三季度，公司分别实现房地产销售收入 1.13 亿元和 0.14 亿元，主要来自定向开发房产项目配套商业出售收入，盈利水平较高。同期该业务毛利率分别为 61.90% 和 50.05%。

**图表 10. 截至 2019 年 9 月末公司完工在售房产项目情况（单位：亿元，万平方米）**

项目名称	总投资	竣工时间	可售面积	已售面积	已售金额	累计已确认收入
坤泰园小区	1.77	2010 年 11 月	7.02	6.96	1.93	1.88
坤嘉园小区	2.10	2012 年 11 月	9.42	8.66	3.79	3.79
坤盛园小区	1.94	2013 年 10 月	10.70	10.56	3.83	3.83
坤和园小区	2.34	2014 年 10 月	11.49	11.35	4.91	4.91
博香苑小区	6.41	2013 年 10 月	24.87	24.27	9.37	9.06
德泽园小区	14.57	2015 年 5 月	47.40	43.71	17.91	17.45
绿谷生活配套区	1.25	2017 年 10 月	2.09	1.45	2.07	2.03
<b>合计</b>	<b>30.38</b>	<b>—</b>	<b>112.99</b>	<b>106.96</b>	<b>43.81</b>	<b>42.95</b>

资料来源：乌经开建发

截至 2019 年 9 月末，朗坤房产主要在建项目包括坤兴园项目及白鸟湖新景中心项目等，累计已投资 11.33 亿元，尚需投资 16.77 亿元。考虑到项目投资回报周期较长，公司存在一定投融资及项目运营压力。

**图表 11. 截至 2019 年 9 月末朗坤房产在建房产项目情况（单位：亿元，万平方米）**

项目名称	主要建设内容	总投资	总建筑面积	已投资	其中土地款投入	资金平衡方式
坤兴园	住宅、商业	11.90	5.20	2.84	1.30	受托开发
白鸟湖新景中心 A 座	商业办公综合楼	5.70	8.74	4.43	0.25	自行出租/出售
白鸟湖新景中心 B 座	商业办公综合楼	5.70	8.74	3.75	0.38	自行出租/出售
白鸟湖新景中心 3 幢	酒店、商业	1.80	4.40	0.02	0.02	自行出租/出售
白鸟湖新景中心 4 幢	公寓、商业办公写字楼	3.00	7.30	0.29	0.24	自行出租/出售
<b>合计</b>	<b>—</b>	<b>28.10</b>	<b>34.38</b>	<b>11.33</b>	<b>2.19</b>	

资料来源：乌经开建发

该公司其他在建项目还包括乌鲁木齐智能终端电子产业园（简称“电子产业园项目”）、高层公建综合写字楼项目（简称“高层写字楼项目”）和一号台地中小微企业产业园项目（简称“企业产业园项目”）。

电子产业园项目计划总投资 11.72 亿元，其中资本金 3.62 亿元，拟通过债券筹集资金 6 亿元，拟利用贷款融资 2.10 亿元，主要建设内容包括生产厂房、检测办公楼、物流仓库、库房、职工宿舍、食堂、换热站、人防地下室、道路及场地硬化、绿化工程、供配电、给排水及消防工程等配套设施工程。项目已于 2018 年 6 月开工，截至 2019 年 9 月末已累计投资 4.31 亿元。根据可行性研究报告，项目收入主要来自租赁收入、销售收入及物业管理收入。在项目运营期内，项目共计可实现收入 19.83 亿元，扣除经营成本及税金后，项目净收益 15.72 亿元，可覆盖初始总投资。

高层写字楼项目总投资为 1.47 亿元，建设资金来自该公司自有资金和银行贷款等，根据可行性研究报告，该项目收入主要来自物业出租、物业管理费及停车费等收入；项目可供出租写字楼建筑面积为 1.05 万平方米，预计完工 5 年后可实现年出租收入 0.18 亿元，年物业管理费及停车费收入合计 0.05 亿元。上述两个项目概算总投资为 13.23 亿元，截至 2019 年 9 月末已完成投资 5.11 亿元，后续仍存一定资本性支出压力。

企业产业园项目系由维泰园区开发、新疆维泰园区运营有限公司及维泰股份三方共同协议出资建设，其中维泰园区开发负责完成土地招拍挂及土地相关规划手续，并筹资解决土地出让金及相关税费缴纳，截至 2019 年 9 月末，维泰园区开发已缴纳土地出让金及相关税费 1.48 亿元<sup>9</sup>，已完成出资义务。该项目收入主要来自租赁、出售及自营收入，项目收益按三方实际发生投资比例进行分配，根据三方投资协议，该项目收益率目标为 7%。

**图表 12. 截至 2019 年 9 月末公司其他在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	主要建设内容	总投资	开工时间 (年/月)	预计完工时间 (年/月)	已投资	资金来源	资金平衡 方式
乌鲁木齐智能终端电子产业园	智能终端装备制造产业园区，建设内容包括电子终端生产厂房、电线电缆厂房、产品检测楼、物流仓库、员工宿舍及食堂等配套设施工程	11.72	2018.6	2019.12	4.31	财政拨款，企业自筹	定向开发
高层公建综合写字楼项目	高品质现代化综合办公场所，建设内容包括停车场、办公室、会议室及备勤室	1.47	2018.6	2020.6	0.80	企业自筹	租赁及自营收入
一号台地中小微企业产业园项目	产业配套公共服务区（商务区、总部基地）、机械电子产业区	1.48 <sup>10</sup>	2018.12	2022.9	1.48	企业自筹	租赁、出售及自营收入
合计	—	14.67	—	—	6.59	—	—

资料来源：乌经开建发

## （2）道路园林养护

自 2013 年起，该公司接受乌经开区林业园林管理局委托，对乌经开区一期、二期、二号台地及原头区范围内的绿化进行养护，并收取养护管理费。公司按年签订《园林绿地养护管理总包合同》。其中 2013 年绿地养护面积约为 1000 万平方米，管理费收取标准为 1.50 亿元/年，后续年限的收费标准根据实际绿化养护面积及乌鲁木齐市园林局养护价格调整而另行确定。同年，公司接受乌经开区市政市容管理局委托，对乌经开区一期、二期、二号台地及原头区范围内的道路进行养护，并收取管理费。2014-2017 年公司与林业园林管理局的养护合同金额均为 1.81 亿元，由于政府机构改革，2018 年公司改与乌经开管委会下属企业乌经开国有资本投资运营公司签订园林养护合同，合同金额为

<sup>9</sup> 该笔款项实际出资方为公司本部。

<sup>10</sup> 系维泰园区开发负责部分的总投资。

1.20 亿元<sup>11</sup>，合同金额减小系工程业务量减少所致。2019 年初原林业园林管理局变更为乌经开区园林局，公司接受乌经开区园林局委托继续负责相关园区园林绿化养护业务，并与乌经开区园林局签订了 2019 年绿化养护合同，合同金额为 2.06 亿元；道路养护方面，2014-2015 年公司与市政市容管理局的养护合同金额分别为 0.90 亿元和 0.96 亿元，2016-2018 年因市政市容管理局对道路养护业务的收费标准、收费区域、合同签订方式等未明确调整方式，故尚未签署相关合同，2016 年由市政市容管理局根据公司全年实际完成的道路养护工程量进行确认后支付养护费，2017-2018 年公司未开展市政道路养护业务。由于政府机构改革，2019 年初原市政市容管理局变更为乌经开区城市管理局，公司接受城市管理局委托继续负责相关市政道路养护业务，目前，公司正在与城市管理局签订 2019 年的道路养护合同。

2016-2018 年及 2019 年前三季度，该公司分别实现市政道路与园林养护收入合计 2.15 亿元、2.57 亿元、1.11 亿元和 1.53 亿元。作为乌经开区重要的绿化项目建设主体，公司经乌经开管委会授权拥有 10 年市政道路、园林养护的特许经营权，按年与乌经开区林业园林局、城市管理局签订总承包合同，根据实际工程量结算相关款项。此外，公司所负责建设的绿色走廊区域内的市政道路与园林绿化也已纳入公司的养护范围，按实际养护工程量收取养护费，公司后续资产养护收入的实现具有良好保障。

### (3) 资产租赁

该公司是乌经开区内重要的国有资产运营主体。乌经开管委会向公司无偿划拨了维泰大厦的部分楼层等可供租赁资产；同时公司自购了维泰大厦部分楼层、博香苑地下停车库、坤怡园地下停车库、坤盛园地下停车库、坤和园地下停车库、能建大厦、北新大厦及街道社区综合用房等资产。此外，2017 年公司将朗坤房产纳入合并范围，新增德泽园小区配套商业等可出租物业资产。

维泰大厦位于乌经开区中心区域，毗邻高铁核心区、万达广场和宝能商业街，地理位置较优越。维泰大厦租户以入驻乌经开区的企业为主，相应办公物业主要供租户设立商务总部而短期过渡使用，在促进园区招商引资的同时，维泰大厦部分楼层也供乌经开区政府部门办公使用，因此 2013 年前后该公司拟定的租金水平较为优惠，租金一般按季度收取。2014 年起，维泰大厦租金逐步恢复至区域市场平均水平。公司地下车库出租一般签订长期合同，租户主要为企业员工和小区居民。2017 年公司购置了能建大厦部分楼层及车位（建筑面积合计 1.52 万平方米）以及北新大厦部分楼层（建筑面积合计 0.37 万平方米），协议总价款合计 1.85 亿元，并已实现部分出租。截至 2019 年 9 月末，公司可供出租资产面积增至 32.38 万平方米，其中维泰大厦、博香苑地库、社区办公用房和坤盛园等已全部出租。2016-2018 年及 2019 年前三季度，公司分别实现资产租赁收入 0.67 亿元、0.70 亿元、1.18 亿元和 1.05 亿元，随着租赁

<sup>11</sup> 根据乌经开区国有企业战略发展规划，乌经开管委会授权乌经开国有资本投资运营公司对现有国有企业资产与业务进行整合，调整乌经开国有资本投资运营公司为园区园林绿地养护业务发包主体。

面积的增加，收入持续增长。维泰园区开发在建小微企业园项目及朗坤房产在建房产项目配套商业均拟对外出租物业，待项目完工后公司资产租赁收入有望进一步增长。

图表 13. 2019 年 9 月末公司资产租赁情况

资产名称	可供出租面积（万平方米）	出租率	租金水平	产权所有者
维泰大厦	7.77	100.00%	2 元/天/平方米	乌经开建发
博香苑地库	4.80	100.00%	0.5 元/天/平方米	
坤怡园地库	1.85	100.00%	0.35 元/天/平方米	
坤和园地库	2.35	12.70%	0.89 元/天/平方米	
坤盛园	2.24	100.00%	0.24 元/天/平方米	
文体中心	1.99	24.96%	0.65 元/天/平方米	
社区办公用房	4.38	100.00%	2.95 元/天/平方米	
机关事务中心车库	0.16	47.46%	0.46 元/天/平方米	
能建大厦	1.60	29.25%	2.30 元/天/平方米	
北新大厦	0.37	93.74%	5.51 元/天/平方米	
西站综合办公楼	1.33	72.35%	0.40 元/天/平方米	
维泰商务中心	1.11	100.00%	0.67 元/天/平方米	
医疗办公用房	0.57	100.00%	6.99 元/天/平方米	
社区便民蔬菜直销点	0.77	85.24%	1.55 元/天/平方米	
八戒中国新疆创意产业园区	0.48	63.12%	2.35 元/天/平方米	建发文体
德泽园四区 11#楼	0.49	100.00%	2.62 元/天/平方米	朗坤房产
德泽园二区 1#楼	0.00 <sup>12</sup>	100.00%	3.78 元/天/平方米	
博香苑 4#商业 103	0.03	100.00%	2 元/天/平方米	
博香苑 4#商业 104	0.02	100.00%	3.50 元/天/平方米	
绿谷商街二层商业 12	0.05	100.00%	2 元/天/平方米	
绿谷商街一层商业 29	0.02	100.00%	2.09 元/天/平方米	
合计	32.38	—	—	—

资料来源：乌经开建发

#### （4）贸易

该公司于 2015 年新增贸易业务，主要产品为棉短绒和轮胎。公司利用新疆本地产业资源与地缘优势，并借助其已有业务与渠道资源，开展棉短绒和轮胎贸易，2016 年公司集中开展轮胎贸易，贸易规模扩张较快，但受轮胎销售景气度下滑及公司调整贸易结构影响，2017 年公司贸易收入同比降幅较大。2018 年公司开始依托自身项目供应链，贸易品种变更为安防及建材产品，当年贸易收入同比大幅下降，系当年公司贸易产品调整，新增安防及建材产品贸易于下半年起步所致。2016-2018 年及 2019 年前三季度分别实现贸易收入 6.62 亿元、3.81 亿元、0.97 亿元和 0.69 亿元，贸易收入逐年下降。该业务客户较集中，且盈利空间有限。

图表 14. 2016 年以来公司贸易业务开展情况（单位：万元）

年份	贸易品种	主要客户	收入	毛利
2016 年度	轮胎	新疆永济商贸有限公司	20995.45	936.69

<sup>12</sup> 实际金额为 0.003 万平方米。



年份	贸易品种	主要客户	收入	毛利
	轮胎	新疆瑞德灯饰有限公司	19514.21	1029.59
	轮胎	新疆东瀚科技发展有限公司	13051.74	749.38
	轮胎	乌鲁木齐汇天富商贸有限公司	8030.06	551.43
	轮胎	新疆西域亚申贸易有限责任公司	4631.29	357.79
小计	—	—	<b>66222.75</b>	<b>3624.88</b>
2017 年度	轮胎	新疆永济商贸有限公司	4545.87	272.28
	轮胎	新疆东瀚科技发展有限公司	3449.51	167.46
	轮胎	新疆瑞德灯饰有限公司	20619.44	1621.70
	轮胎	新疆西域亚申贸易有限责任公司	9477.91	559.11
小计	—	—	<b>38092.74</b>	<b>2620.55</b>
2018 年度	安防产品	北京博睿维讯科技有限公司	3824.48	130.51
	建筑材料	新疆维泰（开发）建设集团有限公司	5919.14	233.57
小计	—	—	<b>9743.62</b>	<b>364.08</b>
2019 年前三季度	安防产品	北京博睿维讯科技有限公司	3081.55	185.81
	建筑材料	新疆冶金建设（集团）有限责任公司	3795.90	157.96
小计	—	—	<b>6877.45</b>	<b>343.77</b>

资料来源：乌经开建发

## （5）其他

此外，该公司通过股权并购方式拓展旅游业务，收购对象为“‘丝绸之路经济带旅游集散中心—中国旅游产业创新服务基地’丝路小镇项目”，主要是位于乌苏、奎屯、塔城、特克斯等新疆重点旅游景区游客集散城市的商业综合体，运营主体为新疆宏源时代投资集团有限公司（简称“宏源时代”）<sup>13</sup>。2019年5月及6月，公司下属子公司新疆建发文体产业投资有限公司（以下简称“建发文体”）分别投资收购原宏源时代全资子公司特克斯周易小镇项目公司——特克斯宏源时代商业运营管理有限公司（以下简称“特克斯公司”）和塔城音乐古镇项目公司——塔城古镇商业投资管理有限公司（以下简称“塔城古镇公司”）的全部股权<sup>14</sup>，收购总对价为6.34亿元，截至2019年9月末，公司已支付股权对价款4.44亿元。特克斯周易小镇及塔城音乐古镇涉及总投资13.95亿元，截至2019年9月末，上述两项目累计已投资8.23亿元。其中特克斯周易小镇项目建设内容主要包括周易文化展馆、丝路风情文化馆、周易主题演艺中心、游客集散服务中心、民族特色商业集中区、周易文化主题客栈等，项目规划用地面积约4.4万平方米，规划总建筑面积约6.62万平方米，收益主要来源于门票类收入、旅游服务收入、物业租赁收入、餐饮住宿收入等；塔城音乐古镇建设内容主要包括游客集散中心、民族特色商业中心、边境旅游休闲中心、音乐文化主题客栈、民族文化商品馆、亲子游体验中心、民俗文化餐饮街、民族音乐不夜城、台湾民品馆、婚纱摄影基地等，项目规划占地面积为15.08万

<sup>13</sup> 为支持旅游项目建设，截至2019年9月末，该公司向宏源时代提供委托贷款余额1.85亿元，其中2018至2019年前三季度合计提供委托贷款资金5.79亿元，已收回3.94亿元。

<sup>14</sup> 特克斯公司和塔城古镇公司原均为宏源时代全资子公司。2019年9月末公司持有特克斯公司和塔城古镇公司100%股权，计入“长期股权投资”科目，目前公司正在对特克斯公司财务管理进行统一规范，预计2019年底完成合并。

平方米，规划总建筑面积约 18.76 万平方米，收益主要来源于门票类收入、旅游服务收入、物业租赁收入、餐饮住宿收入、商业物业销售等。

2018 年末宏源时代未经审计总资产 35.83 亿元、净资产 9.36 亿元；2018 年营业收入 1.25 亿元，净利润 0.09 亿元。截至 2019 年 9 月末，宏源时代在建项目包括乌苏啤酒小镇及奎屯屯垦文化小镇等项目，涉及总投资 23.60 亿元，累计已投 21.07 亿元。该公司已经对其股东会、董事会实现实际控制，并委派财务管理人员规范其财务收支预算管理；截至 2019 年 9 月末，公司已通过银行委托贷款（一年期）债权转股权的方式，向宏源时代支付 40% 的股权对价款累计 3.91 亿元，计入“长期股权投资”科目<sup>15</sup>。

该公司其他在建项目还包括天成龙湾康养度假区项目，该项目建设主体为朗坤房产下属新疆南山天城房地产开发有限公司，计划总投资为 7.09 亿元，位于乌鲁木齐县水西沟镇大庙村，总建筑面积为 11.93 万，建设内容包括度假酒店、SPA 及博物馆、酒店商墅、养生商业、水景低密度高端住宅及景观低密度高端住宅，项目建设周期为 3 年，未来收入来源主要包括度假酒店客房收入、餐饮收入及娱乐、SPA、宴会、会议等收入，预计正常年收入总额为 3.02 亿元。截至 2019 年 9 月末，该项目已投资 1.61 亿元，其中土地款投入为 1.46 亿元。

此外，该公司原拟作为政府出资方代表参与乌鲁木齐铁路口岸商务商贸区项目，2018 年 11 月该项目政府出资方代表由公司变更为新疆国际陆港控股有限公司（简称“新疆陆港控股”），截至 2019 年 9 月末，该项目累计已投资 22.73 亿元，均为公司出资，主要为摘取项目用地支付的土地款，政府出资方变更后公司拟将前期购置的项目用地出租给项目公司乌鲁木齐国际陆港建设发展有限公司，以逐步收回前期投入，相关出租协议尚未签订。

## 管理

**该公司为乌经开管委会出资设立的国有企业，受乌经开国资委代管。经过多年发展，公司建立了相应的法人治理结构及组织架构，且管理制度较健全，可保障公司正常运营。作为乌经开区重要的国有资产运营主体，乌经开国资委对公司的管控力度较强。**

<sup>15</sup> 根据《关于新疆宏源时代投资集团有限公司之增资扩股协议书》，宏源时代同意每年以历史滚存利润和当年度可供分配利润为基础，按照实缴的出资比例在股东之间予以分配，以现金形式分配利润，确保乌经开建发的投资回报不低于银行同期贷款利率。为维护国有股东权益，宏源时代大股东王红军（持股 59.44%）于 2019 年 8 月与乌经开建发签订了股权质押协议，将其所有股权及其派生权益质押给公司，质押协议担保的主合同为《关于新疆宏源时代投资集团有限公司之增资扩股协议书》，质押股权在质押期间所分配的股权收益由公司收取并持有。且宏源时代两名股东（王红军、王保国）均与乌经开建发签署了《一致行动人协议》，双方同意在宏源时代重大经营决策等事项方面表决意见、实际行动保持一致。

## 1. 产权关系与公司治理

### (1) 产权关系

该公司为国有企业，出资人为乌经开管委会，出资人委托乌鲁木齐经济技术开发区（乌鲁木齐市头屯河区）国有资产监督管理委员会（简称“乌经开国资委”）对公司进行管理。自成立以来，公司实际控制人未变更，始终为乌经开管委会，代管人始终为乌经开国资委。公司产权状况详见附录一。

### (2) 公司治理

该公司设立了总经理办公会、经营层等机构，不设董事会和监事会。总经理办公会是公司的决策机构，对出资人负责，成员包括总经理、副总经理、总工程师、总会计师和总经济师，成员均由乌经开国资委委派。经营层成员主要包括副总经理、总工程师、总会计师和总经济师，经营层行使总经理办公会授予的职权，管理公司日常经营事务。总体看，在实际运营中，乌经开国资委对公司的管控力度较大。公司经营管理层的主要成员均由乌经开国资委委派；重大事项均须报乌经开国资委审批。

截至 2019 年 9 月末，该公司拥有正式在职人员 129 人，涵盖了市政工程、经济、会计和基建管理等多个方面。近年来公司不断扩充从业人员队伍，人力资源缺口的缩小及人员素质的提高有利于公司的持续稳定运作。

### (3) 主要关联方及关联交易

截至 2019 年 9 月末，该公司对关联方宏源时代及博睿维讯科技股份有限公司<sup>16</sup>（以下简称“博睿维讯”）担保余额分别为 5.50 亿元和 0.40 亿元，对宏源时代委托贷款余额为 1.85 亿元，存在一定担保代偿及贷款回收风险。此外，因项目建设资金需求，截至 2019 年 9 月末，公司其他应收款余额中应收特克斯九宫房地产开发有限公司（以下简称“特克斯房开公司”）<sup>17</sup>2.41 亿元，应收塔城宏源时代房地产开发有限公司（以下简称“塔城房开公司”）<sup>18</sup>1.24 亿元。

## 2. 运营管理

### (1) 管理架构及模式

该公司根据经营管理的需要设置了投资融资管理部、风险控制管理部、资产管理部、计划财务部、重点项目办公室和综合办公室等职能部门，并通过制度化、规范化、精细化管理，明确了各部门之间的分工及权责。公司组织架构详见附录二。

<sup>16</sup> 此公司成立于 2018 年 12 月，截至目前注册资本为 1 亿元，由周肃、乌经开建发、张大勇及新疆博睿维讯投资有限合伙企业分别持有博睿维讯 45.00%、34.00%、19.00% 和 2.00% 股权。

<sup>17</sup> 为特克斯公司全资子公司。

<sup>18</sup> 为塔城古镇公司全资子公司。

## (2) 管理制度及水平

该公司制定了内部管控方面的多项规章，对财务、投资及资产管理等方面进行制度化管理。

在财务管理方面，该公司计划财务部负责对未来的经营活动和相应财务结果进行充分、全面的预测和筹划，编制并上报财务预算，并按时、按序对各部门下达经济指标和考核要求，对财务预算的执行情况进行日常检查、监督，将实际完成情况与预算指标进行比对和数据分析，及时指导经营活动的改善和调整，以帮助经营层更加有效地管理公司和最大程度地支撑公司战略目标。此外，公司的大额资本支出、重大融资事项、对外担保、账户开立及大额资金往来等均需报乌经开国资委批准。

在投资管理方面，该公司投融资管理部负责公司相关投资和融资工作，包括银行贷款、发行债券以及创新科研经费的申请工作等。投融资管理部负责分析市场和项目融资风险，对公司资金需求进行预测，并出具分析报告、提出相应的应对措施，制定并实施相应的融资解决方案。投融资管理部还负责进行资金使用分析和调配，监督资金的运用，以优化资金结构、提高资金使用效率。

在资产管理方面，该公司资产管理部负责跟踪经营性资产投资完成情况；负责办理竣工决算手续，取得相应权证，并委托中介机构进行全面审计，对项目进行综合评价，按规定进行财务会计核算。公司建立了资产台账（含受托管理资产）。对于可供租赁资产，公司综合考虑成本价格、市场公允价值（必要时进行评估），按照有偿使用原则进行出租，并将出租基本情况报乌经开国资委备案。对于国有资产处置，公司的处置方案需在报乌经开国资委核准后方可执行。对于开发完成后面向市场销售的房产类资产，公司需参考可行性研究报告、成本价格、市场公允价值，就价格、折扣率等事项形成经营方案，报乌经开国资委备案，根据备案意见执行相关方案。

在工程管理方面，该公司重点项目办公室负责工程选址、用地、规划、勘察、设计等前期工作联系及相关手续的办理；负责工程初步设计、施工图设计、设计变更等审查和优化工作；负责项目的招标管理、工程项目的造价编制审核管理以及项目安全管理。重点项目办公室还承担质量管理及施工现场管理工作，参与及协助有关部门进行工作调查、分析处理。

在风险控制方面，该公司风险控制管理部负责制定公司风险管理体系、制度、办法及程序；搜集、分析、整理内外环境的不利因素，同行业企业与本企业发生过的不利事件，结合风险管理及内控评价结果，查找管理中的薄弱环节，完善并确定风险辨识的方法、风险分类框架；围绕风险管理策略目标，针对公司战略、规划、投融资、市场运营、财务、内部审计、法律事务、人力资源等各项业务管理及其重要业务流程，通过执行风险管理基本流程，制定并执行规章制度、程序和措施；辨识、描述各活动中可能发生的风险，确定风险评价方法，开展风险评估；深入分析、评价风险属性，检查已有的风险管理措施对风险的管理程度，确定重大风险；提出各风险可能采取的管理、应对措施及实施



的成本与收益，选择实施的管理举措，制定风险管理方案；检查与监控风险管理方案的实施；依据年度风险管理评估方案，开展风险管理评价，形成阶段性和年度风险管理评价报告。

### **(3) 过往债务履约及其他行为记录**

根据该公司 2019 年 11 月 11 日的《企业信用报告》，公司本部近三年信贷履约记录良好，无违约情况发生。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2019 年 11 月 12 日，公司无不良行为记录。

## **3. 发展战略**

作为乌经开区基础设施建设和国有资产运营主体之一，该公司未来将继续以服务园区发展为核心承接经营性项目建设，并壮大自身经营实力；同时依托国家“一带一路”政策契机，公司拟投资文化旅游产业，通过并购完成产业链延伸，进一步扩充公司资产规模及提高盈利能力；此外公司将继续培育文化体育产业，计划整合区域内相关资源，以促进经营性业务的多元化发展。

## **财务**

近三年随着资产租赁及园区综合开发等经营性业务的扩大，该公司主业盈利水平逐年提升，对政府补助依赖度低。近年来，随着对园区项目建设及资产购置的持续投入，公司已积累较大规模刚性债务，但得益于政府资产及项目资本金注入，公司资本实力逐年增强。公司资产以可供租售的物业资产及园区项目开发成本为主，具有一定可变现性，且目前货币资金储备较充裕，短期偿债能力较强。

### **1. 公司财务质量**

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016 年至 2018 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。公司执行财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定。

截至 2019 年 9 月末，该公司纳入合并范围的一级子公司共 3 家，均为 2017 年新增子公司。为加强园区配套服务能力，2017 年公司收购了朗坤房产及维泰园区开发，主要服务于园区入驻企业提供职工住宅、标准厂房等功能配套设施；新增子公司建发文体目前主要负责文体中心的运营及特克斯周易小镇、塔城音乐古镇的投资和运营。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

#### A. 债务结构

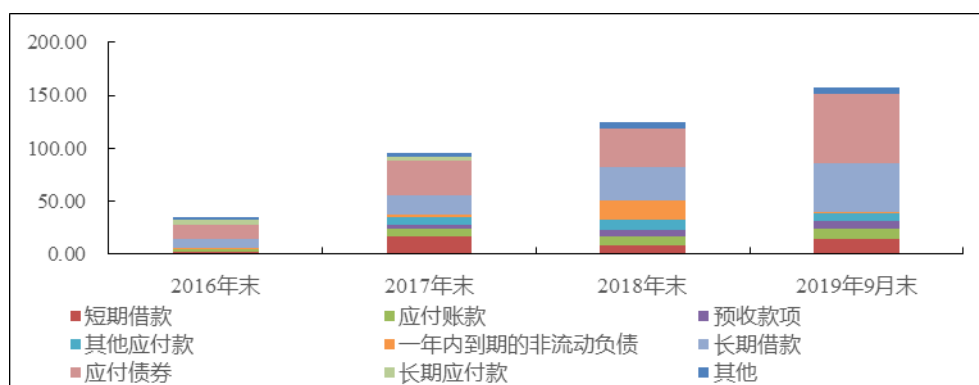
近年来随着对园区项目建设及资产购置持续投入，贸易业务的开展以及对乌经开区小微企业的扶持，该公司资金需求逐年上升，2017 年主要由于外部融资规模大幅扩张及合并范围增加，负债总额大幅增长，2018 年主要由于棚户区改造项目及园区功能设施项目资金需求，公司负债规模进一步扩张。2016-2018 年末及 2019 年 9 月末，公司负债总额分别为 34.39 亿元、95.67 亿元、124.23 亿元和 157.80 亿元；同期末，公司资产负债率分别为 41.56%、64.35%、63.17% 和 66.95%，2018 年有所下降主要系当期公司收到政府拨付的较大额资本金，同时，公司经营性物业资产首次以公允价值模式计量评估增值部分计入其他综合收益，所有者权益显著扩大所致。

从期限结构看，由于该公司在园区基础设施及功能设施建设、棚户区改造、长期资产购置方面对长期资金的需求较大，近三年非流动负债是负债的主要构成。但 2017 年以来由于新增大额短期银行借款，流动负债占比显著上升。2016-2018 年末及 2019 年 9 月末公司长短期债务比分别为 330.47%、132.74%、140.04% 和 242.65%。

从具体构成看，该公司负债主要由刚性债务、其他应付款、应付账款和预收账款构成，2018 年末上述各项分别占比 76.09%、8.40%、6.54% 和 5.15%。其他应付款主要包括公司应付维泰股份股权购置款、工程款和往来款以及应付工程质保金，2018 年末其他应付款余额为 10.44 亿元，较 2017 年末增长 45.92%，主要系预收购房意向金以及与区属国有企业往来款增加所致；2018 年末应付账款余额为 8.13 亿元，主要为下属朗坤房产应付项目工程款 3.02 亿元及公司应付维泰股份道路园林养护款、二号台地项目建设款 2.09 亿元；主要由于朗坤房产预收购房款及维泰园区开发预收厂房购置款增加，2018 年末预收账款余额较 2017 年末增长 75.46% 至 6.40 亿元，主要为下属朗坤公司预收房款 4.18 亿元及维泰园区开发预收房款 1.60 亿元。

2019 年 9 月末，该公司负债总额较 2018 年末增长 27.02% 至 157.80 亿元，增量主要来自债券融资。同期末公司应付债券余额较 2018 年末增长 75.48% 至 64.91 亿元，主要系当期公司新发行 10 亿元的中期票据及 10 亿元的私募债券所致；短期借款及长期借款分别较 2018 年末增长 84.42% 和 46.16% 至 14.20 亿元和 46.41 亿元，短期借款大幅增长系公司根据园林绿化养护、资产维护等经营性支出及置换债务需求增加资金储备所致；其他应付款较 2018 年末减少 29.71% 至 7.34 亿元，主要系公司偿还与区属其他国有企业往来款所致；一年内到期的非流动负债较 2018 年末减少 93.59% 至 1.10 亿元，系偿还到期债务所致；递延所得税负债较 2018 年末增长 51.56% 至 5.18 亿元，主要系公司计提应交投资性房地产资产评估增值所得税增加所致。

图表 15. 2016 年末以来公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据乌经开建发提供的数据绘制

## B. 刚性债务

该公司融资方式主要包括银行借款和债券融资。由于项目建设及资产购置等资金需求，近年来公司刚性债务持续扩张，2016-2018 年末及 2019 年 9 月末刚性债务总额分别为 29.55 亿元、73.34 亿元、94.53 亿元和 128.12 亿元；同期股东权益对刚性债务的覆盖比率分别为 163.66%、72.28%、76.61% 和 60.80%，股东权益对刚性债务的保障程度降至较低水平。从期限结构看，公司刚性债务以中长期刚性债务为主。2019 年 9 月末短期刚性债务占比为 17.02%，较 2016 年末降低 0.94 个百分点；得益于货币资金储备较充裕，同期末短期刚性债务现金比率为 185.16%，短期偿债能力较强。从具体构成看，公司刚性债务主要包括银行借款和应付债券，2019 年 9 月末余额分别为 61.71 亿元和 69.91 亿元。从借款方式看，公司金融机构借款以信用和质押借款为主，质押物主要为定期存单和棚户区改造项目应收账款。从资金成本看，公司长期银行借款利率区间为 4.37%-6.95%，且 2018 年新增棚户区改造项目贷款可获得政策性银行贷款支持，借款利率较低。总体看，公司资金成本控制在合理水平。

自 2015 年起，该公司拓展债券融资渠道，已发行小微企业增信集合债券、短期融资券、超短期融资券、中期票据、非公开定向债务融资工具、债权融资计划和私募债等多期债券。截至本评级报告出具日，公司待偿债券本金余额为 60.20 亿元。

图表 16. 截至本评级报告出具日公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	本金兑付情况
16 乌经开 PPN001	5.00	5 年	5.98	2016 年 3 月	未到期
17 乌经开建 PPN001	5.00	3 年	6.50	2017 年 9 月	未到期
17 乌经开 MTN001	5.00	3 年	5.74	2017 年 10 月	未到期
17 乌经建	9.00	3+2 年	6.38	2017 年 10 月	未到期
18 乌经建 MTN001	3.00	3 年	6.00	2018 年 4 月	未到期
18 新乌经开建发 ZR001	0.20	3 年	6.80	2018 年 9 月	未到期
18 乌经建	10.00	3 年	6.99	2018 年 9 月	未到期
19 乌经建 MTN001	5.00	3 年	5.50	2019 年 1 月	未到期
19 新乌经开建发 ZR001	3.00	3 年	6.50	2019 年 4 月	未到期

债项名称	发行金额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间	本金兑付情况
19 乌经建 MTN002	5.00	3 年	4.74	2019 年 9 月	未到期
19 乌经建	10.00	3+2 年	5.50	2019 年 9 月	未到期
合计	60.20	--	--	--	--

资料来源：Wind、乌经开建发

### C. 或有负债

截至 2019 年 9 月末，该公司对外担保余额为 12.93 亿元，占当期末公司所有者权益的 16.60%，包括对宏源时代的担保 5.50 亿元、对乌经开国有资本投资运营公司的担保 4.05 亿元、对乌鲁木齐综合保税区开发投资建设运营有限公司的担保 2.98 亿元以及对民营企业博睿维讯的担保 0.40 亿元。其中，宏源时代即为公司拟开拓的旅游板块业务的被收购方；乌经开国有资本投资运营公司由乌经开国资委全资持股；乌鲁木齐综合保税区开发投资建设运营有限公司为乌经开建投控股的子公司。总体看，公司对外担保规模较大，且涉及对民营企业的担保，不利于财务风险的控制。

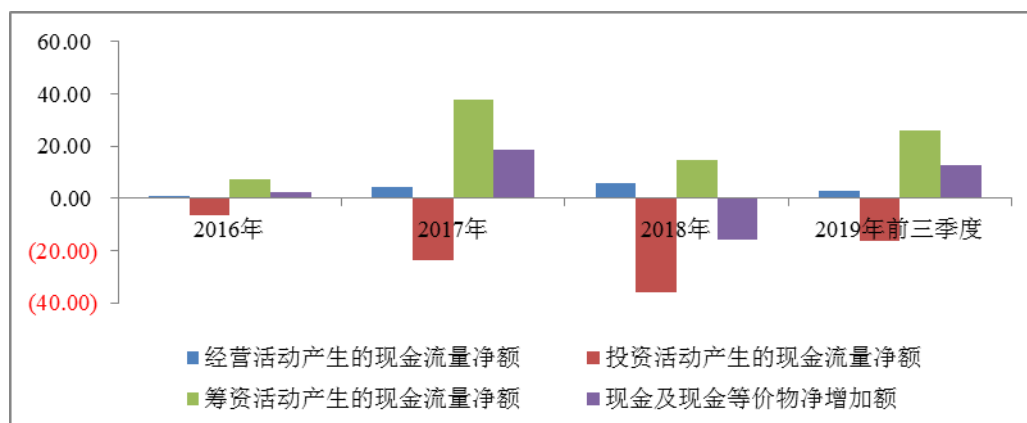
### (2) 现金流分析

该公司基础设施建设项目工程款、道路园林养护费用及棚户区改造项目采购款的回收进度受乌经开区财政支付能力变化的影响大。2016-2018 年及 2019 年前三季度公司营业收入现金率分别为 111.32%、105.41%、99.20% 和 41.77%。2016-2017 年乌经开区财政拨付项目回款较及时，2018 年主要因棚户区改造项目回款较及时，加之预收较大额购房款，公司营业收入现金率处于较好水平，2019 年前三季度，主要因棚户区改造及园林绿化养护收入集中于年底结算，营业收入现金率处于较低水平。除受工程款回收进度影响，公司经营环节现金回笼情况还受区属企业间的资金往来影响。2016 年虽公司与乌经开区政府单位资金往来形成一定规模现金净流出，但当年业务回款相对充裕，经营环节现金呈净流入状态；2017 年及 2018 年公司主业现金回笼保持良好，且公司与乌经开政府单位及国有企业资金往来形成现金净流入，经营环节现金持续呈净流入状态；2019 年前三季度，主要由于公司与乌经开区政府单位及国有企业资金往来形成现金净流入，经营性现金流保持净流入状态。2016-2018 年及 2019 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.06 亿元、4.45 亿元、5.78 亿元和 2.70 亿元。

近三年投资环节现金流反映了该公司在基础设施建设、资产购置、委贷资金收支等方面的活动。2016-2018 年及 2019 年前三季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-6.26 亿元、-23.86 亿元、-36.19 亿元和-16.23 亿元，2016 年投资活动呈净流出状态，主要是由公司向宏源时代贷出资金 3.7 亿元及投资新疆银行股份有限公司（简称“新疆银行”）股权 1.5 亿元所致，2017 年主要由于公司购置乌鲁木齐铁路口岸商务商贸区项目地块现金支出规模较大，投资活动现金流呈大额净流出状态，2018 年主要由于棚户区改造项目投入、公司投放委托贷款及股权投资支出现金规模较大，投资活动现金流仍呈大额净流出

状态，2019 年前三季度，主要由于在建项目投入及股权投资支出，公司投资活动现金呈净流出状态。公司主要通过银行及信托借款、债券融资及财政配套项目资本金等方式来筹集资金。2016-2018 年及 2019 年前三季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 7.31 亿元、37.90 亿元、14.70 亿元和 26.14 亿元。

图表 17. 2016 年以来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：乌经开建发

该公司 EBITDA 主要由利润总额及列入财务费用的利息支出构成，2016-2018 年分别为 2.10 亿元、2.76 亿元和 3.75 亿元，近年来持续增长，主要是由于公司已积累较大规模刚性债务，列入财务费用的利息支出规模持续较快增长。公司 EBITDA 对刚性债务以及利息支出的保障程度不高。近三年公司经营性现金流净流入规模有限，对刚性债务的保障程度一般。

图表 18. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况<sup>19</sup>

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.30	1.10	0.80
EBITDA/刚性债务(倍)	0.07	0.05	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	12.26	18.12	12.45
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	3.42	8.65	6.89
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-60.01	-79.09	-65.48
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-16.73	-37.74	-36.22

资料来源：乌经开建发

### (3) 资产质量分析

主要得益于股东投入的工程款、绿色走廊（大绿谷、小绿谷景观提升）等资产划拨及大额资本金注入，近年来公司所有者权益快速扩张，所有者权益由 2016 年末的 48.36 亿元增至 2018 年末的 72.41 亿元，其中 2017 年公司持续获得政府项目资本金注入，但由于资本公积 12.55 亿元转增实收资本，期末资本公积较 2016 年末减少 19.66%；2018 年公司获得乌经开区财政拨付项目资本金及股权投资款合计 7.01 亿元，且乌经开区财政陆续将再拨付资本金 7.99 亿元<sup>20</sup>，

<sup>19</sup> 因本次报告中短期融资券纳入流动负债核算，故相关指标较以前年度有所调整，下同。

<sup>20</sup> 款项尚未到位，计入“其他应收款”科目。



期末资本公积较 2017 年末增长 27.30%至 44.24 亿元，期末实收资本和资本公积分别占所有者权益的 23.00%和 61.10%。2018 年末，公司其他综合收益为 8.87 亿元，主要为公司文体中心、维泰大厦等经营性物业资产首次以公允价值计量评估增值部分。2019 年以来，主要因存货中原账面价值为 3.23 亿元的土地使用权因用途改变调整至投资性房地产，按照公允价值计量评估增值计入其他综合收益，所有者权益持续扩大，9 月末其他综合收益增加 5.29 亿元，公司所有者权益增至 77.89 亿元。

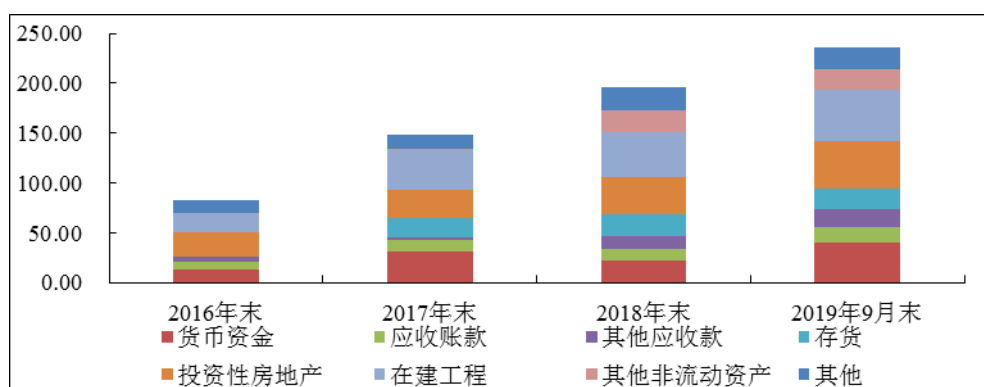
随着道路等基础设施、棚户区改造项目投入、文体中心建设的推进以及地下车库、维泰大厦等资产的购置，该公司资产规模呈快速扩张趋势，以中长期资产为主。2016-2018 年总资产年复合增长率为 54.16%。2018 年末公司资产总额为 196.65 亿元，其中非流动资产占 57.83%。

从具体构成看，该公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。2018 年末货币资金余额为 22.75 亿元，其中受限货币资金为 4.70 亿元，为质押的定期存单，剔除受限货币资金后现金比率为 38.56%，即期支付能力一般；应收账款余额为 11.62 亿元，较 2017 年末略降 3.45%，其中应收乌经开区林业园林管理局的园林道路养护费 5.58 亿元、应收乌经开国有资本投资运营公司的二号台地工程北区资产转让款和园林养护费 5.12 亿元；其他应收款主要是公司与乌经开区政府机构及相关单位的往来款，2018 年末余额为 12.71 亿元，较 2017 年末大幅增加 10.11 亿元，主要系当年新增应收乌经开区财政局对乌鲁木齐临空开发建设投资集团有限公司（简称“临空集团”）出资款 6.77 亿元及对新疆沐威科技控股有限公司出资款（简称“沐威科技”）1.00 亿元所致，其中应收乌经开区财政局的款项增至 10.44 亿元，占比 80.32%；2018 年末存货余额较 2017 年末增长 14.32%至 21.58 亿元，增量主要包括坤兴园、白鸟湖新景中心 A 座等物业房产项目开发成本以及德泽园小区等开发产品；因收回部分委托贷款及对宏源时代的部分委托贷款转为对其投资款，2018 年末其他流动资产余额较 2017 年末减少 34.55%至 4.80 亿元，主要为公司向宏源时代提供委托贷款余额 3.94 亿元。公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。2018 年末投资性房地产余额为 37.39 亿元，较 2017 年末增长 33.02%，增量主要为在建工程转入的文体中心和维泰大厦；在建工程余额为 45.22 亿元，较 2017 年末增长 10.75%，增量主要来自乌鲁木齐铁路口岸商务商贸区项目和高铁片区北站前路项目<sup>21</sup>土地款支出，存量包括基础设施建设投入以及政府无偿划入的、后期需要公司进行养护的绿化类资产；其他非流动资产较 2017 年末增加 20.82 亿元至 21.09 亿元，主要系棚户区改造项目拆迁安置款支出。2018 年公司新增对沐威科技和临空集团股权投资，股权出资款全部来自乌经开财政局拨付的资本金，期末可供出售金融资产增加 1.23 亿元至 5.49 亿元；同期末，公司长期股权投资较 2017 年末增加 2.03 亿元至 2.45 亿元，主要为公司将以前年度提供给宏源时代的委托贷款转为对其出资款 2.00 亿元。

<sup>21</sup> 该项目具体实施方案尚未确定。2018 年末项目累计投资额 3.91 亿元，主要为摘取项目用地支付的土地款。

2019年9月末,该公司资产总额为235.69亿元,较2018年末增长19.86%。同期末公司货币资金较2018年末增长77.41%至40.37亿元;其他应收款较2018年末增长35.94%至17.27亿元,主要系公司以借款方式<sup>22</sup>对特克斯周易小镇及塔城音乐古镇项目公司提供3.68亿元资金支持所致;长期股权投资较2018年末增加6.31亿元至8.77亿元,主要系当期公司将前期对宏源时代委托贷款债权1.91亿元转为对其出资,并收购特克斯公司和塔城古镇公司全部股权所致;投资性房地产较2018年末增长27.47%至47.66亿元,主要由于存货中部分土地使用权因用途改变按照公允价值调整至投资性房地产所致;在建工程较2018年末增长14.49%至51.77亿元,主要系电子产业园项目和高层写字楼项目投入增加所致。

图表 19. 2016 年末以来公司资产构成情况 (单位: 亿元)



资料来源: 乌经开建发

#### (4) 流动性/短期因素

截至2019年9月末,该公司可动用货币资金30.67亿元,是期末短期刚性债务的1.41倍,短期偿债能力较强。公司拥有一定规模可租售房产及股权投资,必要时可为债务偿付提供一定支撑。但公司资产中项目开发成本及应收政府款项规模较大,且公司已因借款融资将白鸟湖新景中心A座、白鸟湖新景中心B座项目及维泰大厦部分物业资产抵押,2019年9月末公司受限资产账面价值为36.80亿元,规模较大。总体看,公司实际资产流动性一般。

图表 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年前三季度末
流动比率 (%)	405.38	177.23	160.25	215.39
现金比率 (%)	160.15	75.32	44.05	87.66
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	241.04	143.45	88.40	185.16

资料来源: 乌经开建发

<sup>22</sup> 该公司与塔城房开公司和特克斯房开公司分别签订资金内部计价使用协议,资金使用费率与公司向农业发展银行举借的借款利率一致,为5.39%,资金使用期限约10年左右。

### 3. 公司盈利能力

2012 年以前，该公司代建业务按实际投入成本的 20%收取代建利润，因此该业务盈利水平稳定，毛利率均为 16.67%；近三年道路园林维护业务毛利率分别为 34.80%、23.12%和 32.60%，2017 年毛利率下降系养护成本提高所致，2018 年毛利率上升主要系 2017 年秋季绿化养护项目增多，部分养护收入根据次年苗木成活率在当年确认所致；资产租赁业务毛利率高，2016-2018 年分别为 61.84%、60.82%和 51.08%，2018 年由于可供出租物业资产规模的扩大，水电暖、安保、物业管理费等相关运营成本增加，毛利率有所下滑；公司贸易业务盈利空间有限，近三年该业务毛利率均未超 7%；2018 年公司新增棚户区改造业务，由于该业务根据政府购买服务合同按全年政府购买服务费确认收入，而项目于 2018 年下半年开始产生投入，故业务毛利率达 49.43%；新增房地产销售业务及文化体育业务盈利状况良好，当年毛利率分别为 61.90%和 26.27%。此外公司以自有资金向宏源时代及小微企业提供委托贷款可获得一定利息收入，已成为公司毛利的重要组成部分。2018 年公司营业毛利主要来源于棚户区改造、以委托贷款为主的其他业务、房地产开发及资产租赁业务，2018 年四者的毛利贡献率分别为 26.31%、24.98%、19.92%和 17.07%。

2016-2018 年及 2019 年前三季度，该公司营业毛利分别为 2.25 亿元、2.34 亿元、3.52 亿元和 2.28 亿元，2017 年的增长主要来自公司通过委托贷款发放获得的利息收入，2018 年的增长主要来自当年新增的棚户区改造及房地产销售业务；同期综合毛利率分别为 22.16%、28.77%、48.88%和 39.00%，2017 年毛利率有所提高，主要系盈利水平高的利息收入占比提高所致，2018 年新增盈利水平较高的棚户区改造及房地产销售业务，显著提升了公司当年综合毛利率水平。

该公司管理费用较低；但近年来随着外部融资规模的扩大，费用化利息持续增长，期间费用率有所上升。2016-2018 年及 2019 年前三季度期间费用占营业收入的比重分别为 10.08%、15.06%、31.25%和 22.45%，对营业利润存在一定侵蚀。

以前年度该公司应收款项以应收政府及相关单位款项为主，该类款项不计提坏账准备，而 2016 年以来应收贸易款大幅增加，2016-2017 年公司坏账损失分别为 0.24 亿元和 0.22 亿元，对公司利润实现产生一定不利影响。2018 年，公司坏账损失为-0.30 亿元，为公司收回以前年度已计提部分坏账的应收贸易业务账款所致。

该公司盈利主要来自业务毛利，对政府补助依赖度低。2016-2018 年及 2019 年前三季度营业利润分别为 0.81 亿元、1.39 亿元、1.51 亿元和 0.78 亿元；其中，经营性物业资产公允价值变动易受市场价格影响，近年来公司投资性房地产公允价值波动明显，同期公司分别实现公允价值变动净收益-0.07 亿元、0.52 亿元、-0.42 亿元和 0.00 亿元。政府补助规模有限且存在一定波

动，同期政府补助分别为 0.21 亿元、0.00 亿元、0.13 亿元和 0.00 亿元，主要为政府拨付的道路专项补助及经营扶持基金，2017 年由于道路工程项目已基本完工，当期公司未确认政府补助，2018 年主要为政府拨付的经营扶持基金。此外，2018 年公司处置二号台地北区工程取得收益 0.52 亿元。2016-2018 年及 2019 年前三季度，公司分别实现净利润 0.92 亿元、0.93 亿元、1.05 亿元和 0.69 亿元，主要得益于业务毛利支撑，利润规模基本维持稳定。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司是乌经开区基础设施建设及国有资产运营主体之一，拥有道路、园林的养护专营权以及文体设施运营权，且 2018 年被授权为园区棚户区改造项目政府采购的单一来源采购主体，相关业务具备一定专营优势，收入来源较有保障，且具有一定持续性。目前公司货币资金储备较充裕，且拥有维泰大厦、博香苑地库、社区办公用房、坤和园地库、坤盛园及文体中心等可供租售资产及新疆银行等股权投资，可为债务偿付提供一定支撑。

### 2. 外部支持因素

作为乌经开区主要的基础设施建设及资产运营主体，该公司在乌经开区，尤其是白鸟湖新区的开发建设中地位显著，可获乌经开管委会有力的支持。乌经开管委会多次向公司划拨资产以及提供项目资本金及财政补贴，公司资本实力不断增强。此外，公司已与多家银行保持良好合作关系，截至 2019 年 9 月末，公司获得各银行授信总额 106.29 元，未使用银行授信额度 44.59 亿元，可为公司资金周转提供一定支撑。

## 本次债券偿付保障分析

该公司棚户区改造业务、园林养护业务等主要来自乌经开区管委会，业务地位较稳固，相关收入实现较有保障，且得益于经营性业务的扩张，公司主业盈利水平逐年提升，利润规模总体稳定。2016-2018 年，公司分别实现净利润 0.92 亿元、0.93 亿元和 1.05 亿元，可为债券还本付息提供一定支撑。此外，公司拥有一定规模较优质物业资产，必要时可为债务偿付提供支撑。

## 评级结论

该公司为乌经开管委会出资设立的国有企业，受乌经开国资委代管。公司建立了相应的法人治理结构及组织架构，且管理制度较健全，可保障公司正常运营。

该公司是乌经开区主要的基础设施建设及国有资产运营主体之一，目前收入来源较多元，主要包括市政道路与园林养护、棚户区改造、资产租赁、贸易及房地产销售等。其中，园林养护及棚户区改造业务主要来自乌经开管委会，收入实现较有保障；公司经营性物业资产规模持续扩大，子公司朗坤房产在建园区房产项目储备较充足，经营性物业运营的业务基础较稳固；但后续公司在园区建设方面仍存较大投资需求，存在投融资及运营管理压力。

近三年随着资产租赁及园区综合开发等经营性业务的扩大，该公司主业盈利水平逐年提升，对政府补助依赖度低。近年来，随着对园区项目建设及资产购置的持续投入，公司已积累较大规模刚性债务，但得益于政府资产及项目资本金注入，公司资本实力逐年增强。公司资产以可供租售的物业资产及园区项目开发成本为主，具有一定可变现性，且目前货币资金储备较充裕，短期偿债能力较强。



## 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，在本次公司债存续期（本次公司债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，且不早于每一会计年度结束之日起 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。

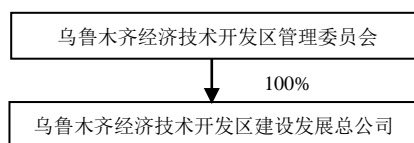
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

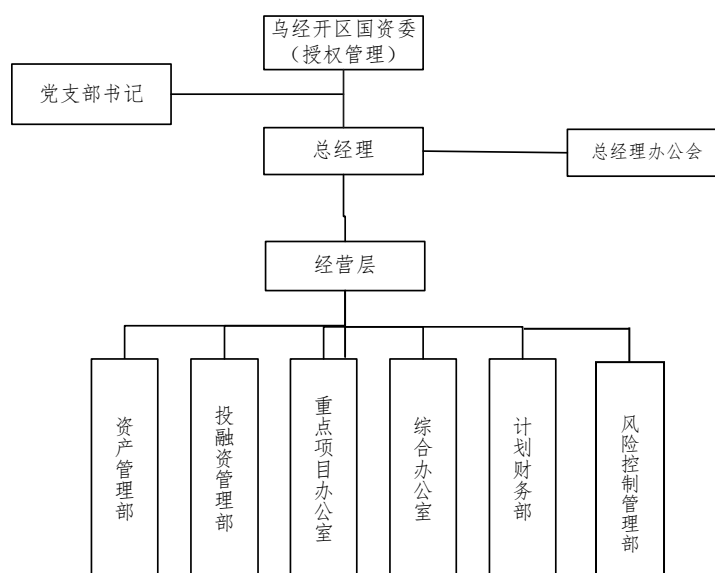
公司股权结构图



注：根据乌经开建发提供的资料绘制（截至 2019 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据乌经开建发提供的资料绘制（截至 2019 年 9 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例（%）	主营业务	2018 年（末）主要财务数据				
全称	简称			刚性债务余额 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净流入 量 （亿元）
乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司	乌经开建发	--	基础设施建设、园林养护、资产租赁、房产销售、市场贸易等	91.52	72.05	4.91	0.72	0.75
新疆建发文体产业投资有限公司	建发文体	100.00	文体中心运营	0.00	0.27	0.47	0.0011	3.08
新疆维泰园区投资开发有限公司	维泰园区开发	100.00	小微企业园区开发	0.00	0.41	0.59	0.04	1.82
新疆朗坤房地产开发有限公司	朗坤房产	100.00	房地产开发及运营	3.00	3.20	1.23	0.23	1.16

注：根据乌经开建发提供资料整理

**附录四：**
**发行人主要财务数据及指标表**

主要财务数据与指标[合并口径]	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 前三季度
资产总额 [亿元]	82.75	148.68	196.65	235.69
货币资金 [亿元]	12.79	30.96	22.75	40.37
刚性债务[亿元]	29.55	73.34	94.53	128.12
所有者权益 [亿元]	48.36	53.01	72.41	77.89
营业收入[亿元]	10.17	8.14	7.21	5.85
净利润 [亿元]	0.92	0.93	1.05	0.69
EBITDA[亿元]	2.10	2.76	3.75	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.06	4.45	5.78	2.70
投资性现金净流入量[亿元]	-6.26	-23.86	-36.19	-16.23
资产负债率[%]	41.56	64.35	63.17	66.95
长短期债务比[%]	330.47	132.74	140.04	242.65
权益资本与刚性债务比率[%]	163.66	72.28	76.61	60.80
流动比率[%]	405.38	177.23	160.25	215.39
速动比率[%]	368.00	128.79	115.39	165.50
现金比率[%]	160.15	75.32	44.05	87.66
短期刚性债务现金覆盖率[%]	241.04	143.45	88.40	185.16
利息保障倍数[倍]	1.29	1.10	0.79	—
有形净值债务率[%]	71.10	186.21	175.50	206.91
担保比率[%]	34.95	32.05	19.31	16.60
毛利率[%]	22.16	28.77	48.88	39.00
营业利润率[%]	7.95	17.12	20.94	13.26
总资产报酬率[%]	2.66	2.38	2.16	—
净资产收益率[%]	2.17	1.84	1.68	—
净资产收益率*[%]	2.17	1.84	1.68	—
营业收入现金率[%]	111.32	105.41	99.20	41.77
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.26	18.12	12.45	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.42	8.65	6.89	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-60.01	-79.09	-65.48	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-16.73	-37.74	-36.22	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.30	1.10	0.80	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.05	0.04	—

注：表中数据依据乌经开建发经审计的 2016-2018 年度及未经审计的 2019 年前三季度财务数据整理、计算。

## 附录五：

### 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×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%
速动比率(%)	(期末流动资产合计－期末存货余额－期末预付账款余额－期末待摊费用余额)/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%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×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)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计－期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
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%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资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+报告期投资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刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/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



## 附录六：

### 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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投 机 级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 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尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其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。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。