

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）

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2020]100614】

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	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2020 年 6 月 29 日
首次评级:	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2019 年 12 月 20 日

主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	30.46	18.54	23.12	35.21
刚性债务	69.33	91.52	114.56	128.97
所有者权益	52.96	72.05	76.92	77.04
经营性现金净流入量	4.45	0.75	5.91	-1.01
发行人合并数据及指标:				
总资产	179.83	224.18	254.62	269.90
总负债	111.21	133.07	166.27	181.45
刚性债务	79.55	101.43	130.29	144.65
所有者权益	68.63	91.11	88.35	88.45
营业收入	8.67	7.89	9.97	1.81
净利润	2.13	2.53	2.48	0.22
经营性现金净流入量	9.16	1.36	7.06	-0.60
EBITDA	4.13	5.46	5.32	—
资产负债率[%]	61.84	59.36	65.30	67.23
长短期债务比[%]	151.16	136.27	170.78	172.07
营业利润率[%]	31.75	40.42	29.09	9.50
短期刚性债务现金覆盖率[%]	188.50	80.95	79.99	103.76
营业收入现金率[%]	105.61	107.30	166.16	48.83
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-22.51	-39.01	-13.38	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.51	1.12	0.97	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.06	0.05	—

注: 发行人数据根据乌经开建发经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

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>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对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、发行人、该公司或公司）及其发行的 20 建发 G1 的跟踪评级反映了 2019 年以来乌经开建发在外部环境、业务地位及经营性物业资产储备等方面保持优势，同时也反映了公司在土地市场波动、债务偿付、款项回收、或有负债及产业投资等方面继续面临风险。

主要优势:

- 较好的外部环境。乌经开区具有一定产业基础，在乌鲁木齐市发展中占有较重要的地位；跟踪期内，乌经开区经济保持较快增长。
- 业务地位稳固。乌经开建发拥有乌经开区部分区域内道路、园林的养护专营权以及文体设施运营权，且被授予为棚户区改造项目政府采购的单一来源采购主体，跟踪期内该类业务专营优势保持，业务地位稳固。
- 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，保障了经营性业务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。乌经开区土地出让行情波动将一定程度上影响乌经开建发基础设施工程款及棚户区改造项目款的回收进度。
- 债务偿付压力。跟踪期内，乌经开建发刚性债务进一步扩张，而项目资金回收期较长，后续公司在园区综合开发等方面待投入资金规模较大，面临较大偿债压力及债务扩张风险。
- 款项回收风险。跟踪期内，乌经开建发仍存在一定规模应收乌经开区政府单位及参股企业款项，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，且涉及对民营企业的担保，仍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的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上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券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）

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照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）（简称“20 建发 G1”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据乌经开建发提供的经审计的 2019 年财务报表、未经审计的 2020 年第一季度财务报表及相关经营数据，对乌经开建发的财务状况、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，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 4 月发行了 20 建发 G1，发行金额为 10 亿元，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），募集资金中 8.5 亿元拟用于偿还公司债务，剩余募集资金拟用于补充公司流动资金。截至 2020 年 5 月末，上述债券募集资金已使用 2.09 亿元，均用于偿还公司债务。

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、私募债和公募债等多期债券。截至 2020 年 6 月 27 日，公司待偿债券本金余额为 80.20 亿元，已发行债券还本付息情况正常。

图表 1. 截至 2020 年 6 月 27 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 8 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
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
20 乌经建 PPN001	10.00	3 年	5.99	2020 年 1 月	未到期
20 建发 G1	10.00	3+2 年	4.23	2020 年 4 月	未到期
合计	80.20	--	--	--	--

资料来源：Wind、乌经开建发

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。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需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架

下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，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。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，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、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，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

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但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，城投企业作为其中的主要参与者，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 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

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，全国各地区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》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，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。2019 年末，我国城镇化率为 60.60%，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，是我国城镇化建设的重要力量。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了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《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。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，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，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，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 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。

2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。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，依法合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。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

跟踪期内，乌经开区第三产业增速持续下降，但第二产业增速提升明显，全区经济总体仍实现增长。

跟踪期内，乌经开区经济保持增长，第二产业增速提升明显，但第三产业增速持续下降，经济增速同比虽下降但仍处于较高水平。2019年全区实现生产总值544.2亿元，同比增长7.2%，增速较2018年降低0.4个百分点；2019年乌经开区第一产业增加值7.5亿元，同比增长4.2%；第二产业增加值209.5亿元，同比增长8.4%，增速较上年提升6.5个百分点；第三产业增加值327.2亿元，同比增长6.6%，增速较上年下降4.9个百分点。2019年三次产业结构比由2018年的1.5:38.3:60.2调整为1.4:38.5:60.1，第三产业仍占据主导地位。2019年，乌经开区固定资产投资同比增长2.2%，增速较上年下降8.8个百分点，主要系基础设施投资及房地产开发投资进度放缓所致。其中，基础设施投资同比下降16.8%；同期房地产完成投资119.1亿元，同比下降23.2%。截至2020年3月末，全区有包括中小微企业在内的注册企业24122家，其中四上企业¹623家，工业总产值亿元以上企业43家。

¹ 指规模以上工业企业、资质等级建筑业企业、限额以上批零住餐企业、国家重点服务业企业等这四类规模以上企业的统称。

土地市场方面，2019 年乌经开区土地出让面积及土地成交总价均有所下降，但因当期成交单价较高的商业、住宅用地成交量占比有所上升，土地出让均价由 2018 年的 127.00 万元/亩升至 2019 年的 189.25 万元/亩。2019 年乌经开区土地出让总价为 66.82 亿元，同比减少 22.08 亿元，主要系土地成交量大幅下降所致。

图表 2. 2017-2019 年乌经开区土地市场交易情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年
土地出让总面积（万亩）	0.09	0.70	0.35
土地出让总价（亿元）	58.70	88.90	66.82
土地出让均价（万元/亩）	659.55	127.00	189.25

资料来源：乌经开建发

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍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，业务涉及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，收入来源趋于多元化。其中，道路园林养护及棚户区改造业务主要来自乌经开管委会，仍可公司提供较稳定的收入来源；主要因合并范围扩大，公司经营性物业资产进一步扩充，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仍旧稳固，跟踪期内，房产销售及资产租赁收入实现较快增长。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，投融资及运营管理压力仍存。

该公司是乌经开区主要的基础设施建设及资产运营主体之一，业务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维护、物业租赁、贸易等。2019 年公司营业收入同比增长 26.34% 至 9.97 亿元，增量主要来自房地产销售收入、贸易收入及资产租赁收入。从收入构成看，2019 年道路园林养护及棚户区改造业务收入合计占比 29.31%；资产租赁及房产销售收入占比分别提升至 24.72% 和 22.76%，是公司收入增长的重要补充；此外贸易业务收入回升，占比 18.74%。2020 年第一季度，公司实现营业收入 1.81 亿元，同比下降 2.22%，其中棚户区改造、资产租赁和道路园林维护业务收入分别占比 39.68%、39.16% 和 8.58%。

图表 3. 2017 年以来公司营业收入构成情况²（单位：亿元，%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产租赁	1.22	14.11	1.79	22.72	2.46	24.72	0.71	39.16
道路园林维护	2.57	29.60	1.11	14.04	1.46	14.62	0.16	8.58
贸易	3.81	43.94	0.97	12.34	1.87	18.74	0.00 ³	0.01
棚户区改造	—	—	1.88	23.76	1.47	14.69	0.72	39.68
房地产销售	—	—	1.13	14.36	2.27	22.76	—	—
文化体育	0.01	0.11	0.06	0.80	0.07	0.72	0.00 ⁴	0.28
其他	1.06	12.24	0.94	11.96	0.38	3.77	0.22	12.29

² 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。

³ 为 2.08 万元。

⁴ 为 49.93 万元。

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合计	8.67	100.00	7.89	100.00	9.97	100.00	1.81	100.00

资料来源：乌经开建发

(1) 园区建设

A. 园区基础设施建设

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。

2013 年以来，该公司启动了乌经开区内白鸟湖新区二号台地区域内 33 条道路及周边绿化等项目的建设。截至 2020 年 3 月末，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已完工，项目总投资 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 6.70 亿元，二号台地（工业大道以南区域）市政基础设施建设工程（简称“二号台地南区工程”）累计已投资 5.68 亿元。公司已分别于 2018 年 12 月和 2019 年 1 月就二号台地北区工程和二号台地南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（集团）有限公司（简称“乌经开国有资本投资运营公司”）⁵签署了《资产转让协议书》，暂定资产转让价款分别为 4.40 亿元和 4.32 亿元（待项目完成结算及决算后再进行调整），由项目实际投资成本加成 20%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。

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 2020 年 3 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。2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现文化体育收入 717.84 万元和 49.93 万元，主要来自于场馆运营门票收入、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 4. 2020 年 3 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
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	41227	2011 年	2020 年	35459	财政拨款

⁵ 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。

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
绿色走廊（大绿谷、小绿谷景观提升）	育中心的相关功能用房和辅助管理用房等 大绿谷景观项目、小绿谷景观工程等	97247	2014 年	2020 年	79956	自筹、银行贷款
合计		138474	—	—	115415	

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 2020 年 3 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⁶，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 4.06 亿元，累计收到政府购买服务款项 3.62 亿元（含税）。截至 2020 年 3 月末，公司无其他在建及拟建棚户区改造项目。

图表 5. 截至 2020 年 3 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	1.06	0.99
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	1.95	1.81
九家湾小五队片区棚户区（城中村）改造项目 ⁷	1.35 ⁸	4.92	2018 年	20.14	20	1.05	0.82
合计	6.06	20.42	—	45.98	—	4.06	3.62

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

⁶ 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。

⁷ 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。

⁸ 实际到位资本金。

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。

目前维泰园区开发主要从事乌经开区内维泰小微企业园区开发建设等，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 2020 年 3 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 3.78 亿元。上述项目拟通过物业租售等方式实现资金平衡。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，其余 5% 的价款于交付手续之日起七日内付清，剩余 5% 价款于过户不动产颁发之日起十日内付清，截至 2020 年 3 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 6. 2020 年 3 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、公关建筑及其他配套设施等	14.10	32.26	1.96	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	1.82	0.58
合计		19.60	42.25	3.78	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 2020 年 3 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 36.08 亿元，累计已售金额 46.48 亿元，累计已确认收入 43.61 亿元。2019 年，公司实现房地产销售收入 2.27 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；同期该业务毛利率为 46.74%。

截至 2020 年 3 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 15.22 亿元，尚需投资 15.46 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 7. 截至 2020 年 3 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	4.44	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	4.49	0.25	自行出租/出售
白鸟湖新景中心 3 幢	酒店、商业	1.80	4.40	0.03	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	0.30	0.24	自行出租/出售
高铁片区北站前路住宅楼（凯坤壹品小区）	住宅、商业	8.28	10.42	5.96	3.80	自行出租/出售

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
合计		30.68	36.06	15.22	5.61	

资料来源：乌经开建发

该公司其他在建及拟建自营项目还包括乌鲁木齐智能终端电子产业园基础设施项目（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”）、一号台地中小微企业产业园项目（简称“企业产业园项目”）和一号台地电子产业中心项目（简称“产业中心项目”）。

电子产业园项目总投资 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。该项目已于 2018 年 6 月开工，截至 2020 年 3 月末已累计投资 5.64 亿元⁹。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。

产业中心项目总投资为 5.00 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和出售、物业收入及停车收入等，项目总投资收益率为 16.06%，财务净现值为 1.89 亿元。上述三个项目概算总投资为 18.19 亿元，截至 2020 年 3 月末已完成投资 8.73 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 2020 年 3 月末，维泰园区开发已缴纳土地出让金及相关税费，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 8. 截至 2020 年 3 月末公司其他在建及拟建项目情况（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基础设施项目	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	2020.12 ¹⁰	5.64	财政拨款，企业自筹	租赁、出售
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	1.07	企业自筹	租赁及自营收入
一号台地电子产业中心项目	电子制造产业园区，建设内容包括生产厂房、物流仓库、产品检测楼，办公楼及员工食堂等配套设施工程	5.00	2020.6	2022.12	0.20 ¹¹	企业自筹	租赁、出售及自营收入

⁹ 不含资本化利息支出 1.82 亿元。

¹⁰ 根据该公司提供资料，该项目最新预计完工时间为 2020 年 12 月。

¹¹ 已投资额主要为项目土地购置款。

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
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 ¹²	2018.12	2022.9	2.23 ¹³	企业自筹	租赁、出 售及自营 收入
合计	—	19.67	—	—	9.14	—	—

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。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 2019-2020 年绿化养护合同，合同金额暂定为每年 2.06 亿元；道路养护方面，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，公司接受乌经开区城市管理局委托继续负责相关市政道路养护业务，并与城市管理局签订了 2019 年道路养护合同，合同金额为 0.47 亿元，目前，公司正在与城市管理局签订 2020 年的道路养护合同。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

在资产租赁业务方面，该公司的可供出租资产包括维泰大厦、博香苑地库、坤怡园地库、坤盛园、社区办公用房、文体中心及机关事务中心车库等。根据乌鲁木齐经济技术开发区国有资本投资运营（集团）有限公司国有企业重组整合方案及乌经开国资[2019]197 号文件，公司于 2019 年以 11.93 亿元¹⁴对价收购了新增新疆软件园有限责任公司（以下简称“软件园公司”），软件园公司是新疆软件园的产权所有者和园区运营者，拥有可供出租资产面积 24.43 万平方米（主要为办公楼、实训基地、厂房等）及车位 1347 个，主要为自持物业。主要因软件园公司的并入，截至 2020 年 3 月末公司可供出租资产面积增至 64.87 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。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现资产租赁收入 1.22 亿元、1.79 亿元、2.46 亿元和 0.71 亿元，随着租赁面积的增加，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，待项目完工后公司资产租赁收入有望进一步增长。

图表 9. 2020 年 3 月末公司资产租赁情况¹⁵

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	

¹² 系维泰园区开发负责部分的总投资。

¹³ 超出总投资部分主要为资本化利息支出。

¹⁴ 其中 5.93 亿元以应收乌经开区财政局资本金抵减。

¹⁵ 下表未出租项目目前正在招租。

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
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	2.19	65.32%	1.40 元/天/平方米	
社区办公用房	5.19	100.00%	2.87 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	33.94%	2.60 元/天/平方米	
北新大厦	0.37	93.74%	5.39 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	0.76	100.00%	6.81/元/天/平方米	
社区便民蔬菜直销点	0.84	100.00%	2.99 元/天/平方米	
八戒中国新疆创意产业园区	0.48	100.00%	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 ¹⁶	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%	2.50 元/天/平方米	
创智大厦	8.68	76.40%	1.25 元/天/平方米	软件园公司
综合服务楼	3.17	-	-	
实训基地	0.36	-	-	
企业总部 B4-B5	0.92	-	-	
中试厂房 H3	0.83	100.00%	6.30 元/天/平方米	
E1 办公楼 1-4 层	0.48	18.75%	1.25 元/天/平方米	
E2 办公楼	1.18	5.90%	1.25 元/天/平方米	
F2 办公楼 1-3 层、5 层	0.44	100.00%	1.25 元/天/平方米	
F3 办公楼	0.96	100.00%	4.97 元/天/平方米	
G1 办公楼	2.02	100.00%	2.00 元/天/平方米	
G2 办公楼	1.80	100.00%	1.50 元/天/平方米	
G3 办公楼 1-6 层、8-9 层	1.40	-	-	
G4 办公楼	2.18	76.30%	1.25 元/天/平方米	
软件园地下车库（1347 个）	6.80	39.71%	350 元/月/个	
合计	64.87	—	—	—

资料来源：乌经开建发

（4）贸易

2019 年该公司新增通讯产品贸易，并依托文体中心项目向个人客户销售泳具，贸易品种得以拓展。当年公司贸易业务收入同比上升 91.76%至 1.87 亿元，主要系安防产品销售规模的扩大及通讯产品贸易的拓展所致。2020 年第一季度公司实现贸易收入 2.08 万元。该业务客户较集中，盈利空间有限。

图表 10. 2017 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
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

¹⁶ 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	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	—	—	38092.74	2620.55
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	—	—	9743.62	364.08
2019 年度	安防产品	北京博睿维讯科技有限公司	5213.87	466.52
	安防产品	博睿维讯科技股份有限公司	1390.42	
	建筑材料	新疆冶金建设（集团）有限责任公司	4001.01	247.82
	建筑材料	新疆生产建设兵团建设工程集团第一建筑安装工程有限责任公司	1991.70	
	建筑材料	新疆城建洪源市政园林有限公司	262.92	
	通讯产品	乌鲁木齐百纳威电子科技有限公司	5785.50	167.90
	泳具	游泳馆个人客户	39.23	18.28
小计	—	—	18684.64	900.52
2020 年第一季度	泳具	游泳馆个人客户	2.08	0.95
小计	—	—	2.08	0.95

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”）¹⁷。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”）和塔城音乐文化旅游综合体项目公司——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，收购总对价为 6.34 亿元，截至 2020 年 3 月末，公司已支付股权对价款 6.02 亿元。特克斯周易小镇及塔城音乐文化旅游综合体涉及总投资 13.95 亿元，截至 2020 年 3 月末，上述两项目累计已投资 8.44 亿元¹⁸。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；塔城音乐文化旅游综合体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、台湾民俗馆、婚纱摄影基地等，项目规划占地面积为 15.08 万平方米，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

¹⁷ 为支持旅游项目建设，2018 至 2019 年该公司向宏源时代合计提供委托贷款资金 5.79 亿元，截至 2020 年 3 月末已全部收回。2020 年第一季度，公司对宏源时代提供资金支持 1.29 亿元，按 6% 计收资金占用费，目前已收回 0.48 亿元，余额 0.81 亿元，计入其他应收款。

¹⁸ 上述两项目账面价值包括建发文体收购时的溢价收购增值部分 3.18 亿元，计入“在建工程”科目。

销售等。

2019 年末宏源时代未经审计总资产 41.82 亿元、净资产 11.36 亿元；2019 年营业收入 1.38 亿元，净利润 0.10 亿元。截至 2020 年 3 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 21.95 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 2020 年 3 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¹⁹。

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（集团）有限责任公司，截至 2020 年 3 月末，该项目累计已投资 23.64 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

跟踪期内，该公司仍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。公司在治理架构、管理制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司仍由乌鲁木齐经济技术开发区管理委员会（简称“乌经开管委会”）全资控股，出资人委托乌鲁木齐经济技术开发区（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。公司在产权状况、组织结构、治理架构、管理制度及高管成员等方面未发生重大变化。

根据该公司 2020 年 5 月 26 日的《企业信用报告》，公司本部信贷履约记录良好，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 2020 年 5 月 12 日，公司无不良行为记录。

财务

跟踪期内，该公司主业盈利水平稳中有升，对政府补助依赖度低。主要因园区项目建设投资需求，公司负债总额扩张较快，财务杠杆水平有所上升，但仍可得到财政资金、资产划入等支持，净资产得到扩充。因合并范围扩大，公司经营性物业资产持续扩张，具备一定变现价值，且目前公司货币资金储备较充裕，可为即期债务偿付提供支持。

¹⁹ 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. 公司财务质量

因发生同一控制下的企业合并事项，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）重新对该公司的 2017-2019 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》及其应用指南、解释及其他有关规定。

截至 2020 年 3 月末，该公司纳入合并范围的一级子公司共 4 家。根据乌经开区国资委指导意见及乌经开区国有企业改革方案，2019 年公司收购了软件园公司，经营性物业资产进一步扩大。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，主要由于对园区项目建设及资产购置持续投入，贸易业务的开展等资金需求的增加，该公司负债总额进一步扩张。2019 年末负债总额为 166.27 亿元，较 2018 年末增长 24.94%；期末资产负债率较 2018 年末上升 5.94 个百分点至 65.30%。2020 年以来，公司外部融资规模持续扩大，3 月末负债总额增至 181.45 亿元，期末资产负债率提高至 67.23%，处于较高水平。

从期限结构看，该公司负债仍以非流动负债为主，2019 年末非流动负债占负债总额的 63.07%。从具体构成看，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，2019 年末上述各项分别占比 78.36%、6.40%、6.19%和 5.58%。其他应付款主要包括往来款、应付维泰股份股权购置款和购房意向金、有息借款以及工程质保金，其中应付乌鲁木齐经济技术开发区（乌鲁木齐市头屯河区）国有资产管理中心 1.52 亿元为有息借款，2019 年末其他应付款余额为 10.64 亿元，较 2018 年末下降 17.49%，主要系归还还有息借款以及与区属国有企业往来款减少所致；2019 年末应付账款余额为 10.29 亿元，主要为应付项目工程款及三级子公司塔城宏源时代房地产开发有限公司应付塔城市国有土地上房屋征收与补偿服务中心拆迁补偿款 0.23 亿元，较 2018 年末增长 12.58%，主要系应付项目工程款增长所致；主要由于朗坤房产预收购房款增加，2019 年末预收账款余额较 2018 年末增长 42.75%至 9.28 亿元，主要为下属朗坤房产及维泰园区开发预收房款。

2020 年 3 月末，该公司负债总额较 2019 年末增长 9.13%至 181.45 亿元，增量主要来自债券和短期借款融资。同期末公司应付债券余额较 2019 年末增长 19.97%至 59.96 亿元，主要系当期公司新发行 10 亿元非公开定向融资工具所致；短期借款较 2019 年末增长 27.65%至 18.70 亿元；其他应付款较 2019 年末增长 13.59%至 12.09 亿元，主要系公司与区属其他国有企业往来款增加所致。

该公司融资方式主要包括银行借款和债券融资。主要由于项目建设资金需求，2019 年以来公司刚性债务进一步扩张，2020 年 3 月末刚性债务总额较 2018 年末增长 42.61%至 144.65 亿元；股东权益对刚性债务的覆盖比率由 2018 年末的 89.83%下降至 2020 年 3 月末的 61.15%。从期限结构看，公司刚性债务以中长期刚性债务为主。2020 年 3 月末短期刚性债务占比为 25.00%，较 2018 年末下降 3.68 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 103.76%，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（含一年内到期），2020 年 3 月末余额分别为 71.31 亿元和 69.93 亿元。从借款方式看，公司银行借款以质押和信用借款为主，质押物主要为定期存单和棚户区改造项目应收账款权利。从资金成本看，公司长期银行借款利率区间为 4.20%-6.95%，其中 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。公司存续债券融资利率区间为 4.23%-6.99%。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月末，该公司对外担保余额为 8.45 亿元，占当期末公司所有者权益的 9.56%，包括对宏源时代的担保 4.78 亿元、对乌鲁木齐经济技术开发区高铁枢纽综合投资（集团）有限公司²⁰的担保 2.70 亿元以及对民营企业博睿维讯的担保 0.70 亿元和民营企业紫罗兰公司的担保 0.28 亿元。公司对外担保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

2019 年主要因贸易业务回款及时以及预收房款的增加收款，该公司营业收入现金率为 166.16%，仍处于较好水平。加之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，当年经营环节现金净流入 7.06 亿元。2019 年投资活动呈净流出状态，主要是公司园区综合开发业务在建项目投入及公司收购软件园公司现金支出 6.00 亿元、追加对宏源时代投资 1.91 亿元及向宏源时代提供委托贷款资金 1.85 亿元所致，当年投资活动产生的现金流净额为-22.56 亿元。公司主要通过银行借款、债券融资及财政配套项目资本金等方式来筹集资金。2019 年以来因债务循环及棚户区改造项目等资金需求，融资规模进一步扩张，当年筹资活动现金流净额为 16.95 亿元。

2020 年第一季度，主要由于该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出，且主业现金回笼较少，当期公司经营性现金流转为净流出状态，为净流出 0.60 亿元；当期投资活动产生的现金流净额为-3.56 亿元，主要系在建项目投入所致；当期公司主要通过债券融资弥补投资活动资金缺口，当期筹资活动现金净流入 12.26 亿元。

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，2019 年为 5.32 亿元，同比减少 2.52%。总体看，公司 EBITDA 对刚性债务的保障程度不高。2019 年公司经营性现金流净额虽有所增加，但对负债保障程度仍处于较低水平；非筹资性现金流持续净流出，无法对刚性债务形成有效保障。

图表 11. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.51	1.12	0.97
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.06	0.05
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	20.69	2.70	11.99
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	11.52	1.50	6.09
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-40.43	-70.18	-26.34
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-22.51	-39.01	-13.38

资料来源：乌经开建发

²⁰ 此公司成立于 2011 年 12 月，截至目前注册资本为 5.39 亿元，由乌经开国资委及国开发展基金有限公司分别持有 92.76%和 7.24%股权。

(3) 资产质量分析

2019 年该公司主要获得乌经开区财政局拨付项目资本金 0.64 亿元，且乌经开区财政局陆续将再拨付资本金 2.20 亿元，同时因合并软件园公司减少资本公积 11.91 亿元，期末资本公积较 2018 年末减少 15.56% 至 48.90 亿元，期末实收资本和资本公积分别占所有者权益的 18.85% 和 55.35%。2019 年末，公司其他综合收益增至 15.62 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 年末公司所有者权益较 2018 年末减少 3.03% 至 88.35 亿元。2020 年以来，随着未分配利润的积累，3 月末公司所有者权益增至 88.45 亿元。

随着经营性物业资产的扩大、园区建设项目及旅游项目的投入，该公司资产规模持续扩张，以中长期资产为主。2019 年末公司资产总额较 2018 年末增长 13.57% 至 254.62 亿元，其中非流动资产占比 68.49%。

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。2019 年末货币资金余额为 25.42 亿元，其中受限货币资金为 5.20 亿元，受限原因为借款质押，剔除受限货币资金后现金比率为 32.93%，即期支付能力尚可；应收账款余额为 18.11 亿元，主要为应收政府单位及国有企业款项，其中应收乌经开国有资本投资运营公司二号台地北区工程和二号台地南区工程资产转让价款以及园林养护费 9.44 亿元、应收乌经开区林业园林管理局的园林道路养护费 5.96 亿元，期末应收账款较 2018 年末增长 54.88%，主要系应收资产转让价款、园林养护费及货物销售款增加所致；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，2019 年末余额为 11.14 亿元，较 2018 年末减少 12.61%，主要系当年公司以应收乌经开区财政局款项部分抵减了收购软件园公司所需支付价款所致，其中应收乌经开区财政局的款项降至 6.79 亿元，占比 58.67%；2019 年末存货余额较 2018 年末略降 0.08% 至 21.57 亿元，主要包括白鸟湖新景中心 A 座、坤兴园等物业房产项目开发成本以及白鸟湖新景中心 B 座等开发产品。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。2019 年末投资性房地产余额为 71.60 亿元，较 2018 年末增长 20.19%，增量主要为投资性房地产评估增值和在建工程转入的社区办公用房及存货转入的土地使用权；在建工程余额为 64.99 亿元，较 2018 年末增长 35.77%，增量主要来自塔城音乐文化旅游综合体项目和电子产业园项目支出，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，乌鲁木齐国际货物运输铁路口岸土地款投入以及旅游类和园区综合运营类项目投入；其他非流动资产余额为 19.96 亿元，主要系棚户区改造项目拆迁安置款支出，较 2018 年末减少 5.35%，主要系结转成本所致。

2020 年 3 月末，该公司资产总额为 269.90 亿元，较 2019 年末增长 6.00%。同期末公司货币资金较 2019 年末增长 47.60% 至 37.52 亿元；其他流动资产较 2019 年末减少 71.97% 至 0.64 亿元，主要系收回对宏源时代的委托贷款 1.85 亿元所致。

(4) 流动性/短期因素

截至 2020 年 3 月末，该公司可动用货币资金 28.32 亿元，是期末短期刚性债务的 0.78 倍，即期债务偿付能力较好。且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

已因借款融资将维泰大厦、创智大厦、G1 办公楼白鸟湖新景中心 A 座、白鸟湖新景中心 B 座项目及电子产业园项目部分物业资产抵押及质押，2020 年 3 月末公司受限资产账面价值为 43.22 亿元，受限规模较大。总体看，公司实际资产流动性一般。

图表 12. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年第一季度末
流动比率（%）	178.68	149.04	130.66	140.74
现金比率（%）	85.14	41.81	41.40	56.26
短期刚性债务现金覆盖率（%）	188.50	80.95	79.99	103.76

资料来源：乌经开建发

3. 公司盈利能力

该公司道路园林维护业务及棚户区改造业务主要来自乌经开管委会，收入来源较有保障。其中道路园林维护业务因当年园林养护工程量增加，收入有所增长，2019 年该业务毛利率为 34.39%，毛利贡献率为 11.26%，仍是公司主要收入及利润来源之一；2018 年公司新增棚户区改造业务，业务结算方为乌经开区房屋征收办，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，故当年业务毛利率达 49.43%，2019 年棚户区改造业务毛利率下降至 22.93%，毛利贡献率为 7.55%，考虑到协议期内收入来源较有保障，未来可为公司提供较稳定的收入来源；随着经营性物业资产的扩张，资产租赁业务收入逐年增长，且盈利性较强，2019 年该业务毛利率为 83.70%，对毛利贡献率达 46.35%。因 2019 年房地产销售收入来自定向开发房产项目配套商业的出售，盈利水平较高，当期该业务毛利率为 46.74%，对毛利贡献率为 23.83%。此外，当年公司货物销售毛利率为 4.82%，对毛利贡献率为 2.02%。当年营业毛利为 4.45 亿元，同比增长 6.29%，主要系资产租赁及房地产销售业务毛利增长所致；公司综合毛利率较 2018 年下降 8.42 个百分点至 44.64%，随棚户区改造及房地产销售业务毛利率下降而下降。

2019 年该公司期间费用同比下降 5.88% 至 2.46 亿元，期间费用率下降至 24.70%，但仍对营业利润存在一定侵蚀。2019 年公司实现投资性房地产公允价值变动净收益 1.06 亿元，同比增长 42.77%，但经营性物业资产公允价值变动易受市场价格影响，具有不确定性；但公司主要因处置二号台地南区工程获得资产处置收益 0.51 亿元。当年公司净利润同比下降 1.69% 至 2.48 亿元。

2020 年第一季度，该公司实现营业毛利 1.13 亿元，主要来自资产租赁及棚户区改造业务；综合毛利率为 62.68%。当期公司净利润同比增长 0.16 亿元至 0.22 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是乌经开区主要的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，相关业务具备一定区域专营优势，收入来源较有保障，且具有一定持续性。跟踪期内，因合并范围扩大，公司经营性业务资产进一步扩充，资产租赁收入实现较大幅度增长，具备一定变现价值，且目前公司货币资金储备较充裕，可为即期债务偿付提供支持。

2. 外部支持因素

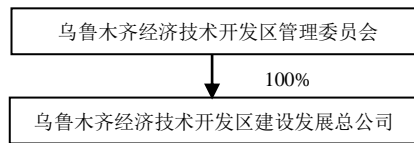
作为乌经开区主要的基础设施建设及资产运营主体，该公司在乌经开区，尤其是白乌湖新区的开发建设中地位显著，可获乌经开管委会有力的支持。乌经开管委会多次向公司划拨资产以及提供项目资本金及财政补贴，公司资本实力增强。此外，公司已与多家银行保持良好合作关系，截至 2020 年 3 月末，公司获得各银行授信总额 111.69 亿元，未使用银行授信额度 40.38 亿元，可为公司资金周转提供一定支撑。

跟踪评级结论

跟踪期内，乌经开区第三产业增速持续下降，但第二产业增速提升明显，全区经济总体仍实现增长。跟踪期内，该公司仍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，业务涉及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，收入来源趋于多元化。其中，道路园林养护及棚户区改造业务主要来自乌经开管委会，仍可公司提供较稳定的收入来源；主要因合并范围扩大，公司经营性物业资产进一步扩充，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仍旧稳固，跟踪期内，房产销售及资产租赁收入实现较快增长。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，投融资及运营管理压力仍存。跟踪期内，公司主业盈利水平稳中有升，对政府补助依赖度低。主要因园区项目投资需求，公司负债总额扩张较快，财务杠杆水平有所上升，但仍可得到财政资金、资产划入等支持，净资产得到扩充。因合并范围扩大，公司经营性物业资产持续扩张，具备一定变现价值，且目前公司货币资金储备较充裕，可为即期债务偿付提供支持。

附录一：

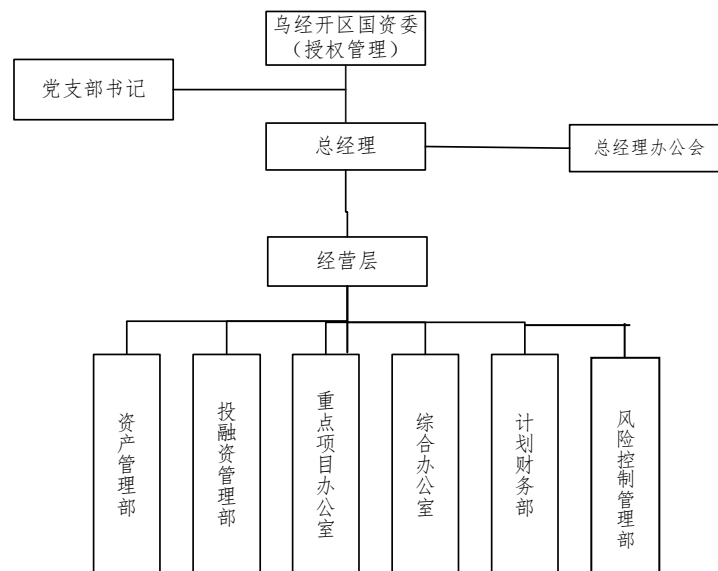
公司股权结构图



注：根据乌经开建发提供的资料绘制（截至 2020 年 3 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 2020 年 3 月末）

附录三：
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]	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
资产总额 [亿元]	179.83	224.18	254.62	269.90
货币资金 [亿元]	37.70	23.51	25.42	37.52
刚性债务[亿元]	79.55	101.43	130.29	144.65
所有者权益 [亿元]	68.63	91.11	88.35	88.45
营业收入[亿元]	8.67	7.89	9.97	1.81
净利润 [亿元]	2.13	2.53	2.48	0.22
EBITDA[亿元]	4.13	5.46	5.32	—
经营性现金净流入量[亿元]	9.16	1.36	7.06	-0.60
投资性现金净流入量[亿元]	-27.06	-36.66	-22.56	-3.56
资产负债率[%]	61.84	59.36	65.30	67.23
长短期债务比[%]	151.16	136.27	170.78	172.07
权益资本与刚性债务比率[%]	86.27	89.83	67.81	61.15
流动比率[%]	178.68	149.04	130.66	140.74
速动比率[%]	133.59	107.58	92.74	105.63
现金比率[%]	85.14	41.81	41.40	56.26
短期刚性债务现金覆盖率[%]	188.50	80.95	79.99	103.76
利息保障倍数[倍]	1.51	1.12	0.95	—
有形净值债务率[%]	167.10	149.36	192.56	209.92
担保比率[%]	27.60	17.46	12.86	9.56
毛利率[%]	32.80	53.05	44.64	62.68
营业利润率[%]	31.75	40.42	29.09	9.50
总资产报酬率[%]	2.29	2.68	2.19	—
净资产收益率[%]	3.11	3.16	2.77	—
净资产收益率*[%]	3.11	3.16	2.77	—
营业收入现金率[%]	105.61	107.30	166.16	48.83
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	20.69	2.70	11.99	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	11.52	1.50	6.09	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-40.43	-70.18	-26.34	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-22.51	-39.01	-13.38	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.51	1.12	0.97	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.06	0.05	—

注：表中数据依据乌经开建发经审计的 2017-2019 年度三年连审审计报告及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：
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%
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%
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

附录五：
评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 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	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。