

2020 年第一期乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司

公司债券

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(2020)010323】

评级对象: 2020 年第一期乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司公司债券

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2020 年 7 月 24 日

计划发行: 不超过 50 亿元(含)

本期发行: 10 亿元

存续期限: 不超过 10 年(含)(5+5)

增级安排: 无

发行目的: 补充营运资金

偿还方式: 按年计息, 每年付息一次, 不计复利, 最后一期利息随本金的兑付一起支付

主要财务数据及指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	170.78	118.06	137.45	160.20
刚性债务	543.61	460.66	498.10	529.00
所有者权益	730.04	779.23	791.26	792.75
经营性现金净流入量	10.27	26.05	3.55	-2.43
合并数据及指标:				
总资产	1666.45	1758.08	1743.47	1779.19
总负债	908.80	927.36	904.07	939.37
刚性债务	702.79	703.57	714.98	751.46
所有者权益	757.65	830.72	839.41	839.81
营业收入	22.43	27.01	31.43	4.01
净利润	5.70	3.01	2.12	-1.38
经营性现金净流入量	-61.10	13.58	16.06	0.90
EBITDA	45.88	51.82	34.39	—
资产负债率[%]	54.54	52.75	51.85	52.80
长短期债务比[%]	310.26	395.95	309.57	332.07
营业利润率[%]	10.12	12.57	6.51	-34.37
短期刚性债务现金覆盖率[%]	163.63	209.91	124.68	140.24
营业收入现金率[%]	100.53	108.04	75.93	120.94
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-54.53	-14.69	-9.24	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.15	1.15	0.99	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.05	—

注: 根据乌城投经审计的 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

邵一静 syj@shxsj.com

周晓庆 zxq@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:

- **区域环境较好。**近年来乌鲁木齐市经济实力持续增长, 可为乌城投的业务开展提供较好的经营环境。
- **股东支持力度大。**乌城投是乌鲁木齐市重要的基础设施建设主体, 且公交、水务等业务具有一定区域垄断性, 能够在项目获取、财政补贴、资本金注入等方面获得股东的支持。
- **具有一定财务弹性。**近年来乌城投权益资本维持较大规模, 账面可动用货币资金和银行授信额度较为充裕, 可对到期债务偿付提供一定保障。

主要风险:

- **投融资压力。**乌城投承担的乌鲁木齐市城市建设任务较重, 投融资规模较大, 公司持续面临较大的资金平衡压力。
- **主业盈利能力弱。**乌城投的公交和水务业务公益属性较强, 行业定价受政策影响较大, 业务盈利能力弱, 对财政补贴依赖度较大。
- **债务偿付压力。**近年来随着在建项目持续推进, 乌城投积累了较大规模的刚性债务, 将面临较大的债务本息偿付压力。
- **代偿风险。**乌城投存在一定规模的对外担保, 未来面临一定的或有损失风险。
- **股权划转。**2019 年子公司城交投和旅游公司股权被划转, 不再纳入合并范围, 对乌城投业务稳定性、资本实力及盈利水平有一定不利影响, 后续仍可能存在政府主导整合资源甚至划转资产的可能。

➤ 未来展望

通过对乌城投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2020 年第一期乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司

公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司（简称“乌城投”、“该公司”、“公司”）成立于 1995 年 1 月，由乌鲁木齐市人民政府批准设立，初始注册资本为 6.45 亿元，隶属于乌鲁木齐市建设委员会，是自收自支企业化管理的事业单位。2004 年 5 月，为深化乌鲁木齐市国有资产管理体制改革，经乌鲁木齐市人民政府批准，公司改制为国有独资公司，更名为乌鲁木齐城市建设投资有限公司，成为乌鲁木齐市国有资产监督管理委员会（简称“乌市国资委”）直接监管企业。2014 年 7 月，根据乌国资[2011]12 号《关于乌鲁木齐城市建设投资有限公司更名的批复》，公司更为现名。公司自成立以来多次获得乌市国资委增资及划入子公司，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 219.85 亿元，实收资本为 220.32 亿元，乌市国资委是公司唯一股东。

该公司是乌鲁木齐市重要的城市基础设施、重大项目建设和国有资产运营主体，业务涉及基础设施建设、水务、公交、房地产等板块。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司申请注册发行不超过 50 亿元（含）的优质企业债已经过乌市国资委批复同意，并获得国家发改委批文（《国家发展改革委关于乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司发行公司债券注册的通知》（发改企业债券〔2020〕147 号））¹。本期发行规模为 10 亿元；期限为不超过 10 年（含），在存续期的第 5 个计息年度末附设发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；本期债券募集资金全部用于补充公司营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	2020 年第一期乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司公司债券
总发行规模：	不超过 50 亿元人民币（含）

¹ 其中所筹资金 25 亿元用于城市停车场、城市地下综合管廊、“一带一路”核心区建设等领域符合国家产业政策的项目，25 亿元用于补充营运资金。

本期发行规模:	10 亿元
本期债券期限:	不超过 10 年（含）（5+5）
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年计息，每年付息一次，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排:	无

资料来源：乌城投

（2）募集资金用途

本期债券募集资金全部用于补充该公司营运资金，满足公司在实际营运过程中对流动资金的需求，确保经营活动的顺利进行。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2020 年初以来，新冠肺炎疫情对全球经济造成了严重影响，后期修复周期漫长，中美关系等地缘政治问题进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境在未来一段时期内将持续呈复杂多变的状态，经济增长压力依然较大。我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，在一揽子宏观政策推动下预计我国经济将持续修复；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

2020 年初以来，新冠肺炎疫情在全球范围内传播对全球经济造成了严重影响，国际贸易、投资萎缩，后期的修复将经历一个漫长的周期，且主要经济体的修复进程将呈现步调不一。经济衰退下，主权债务风险特别是新兴经济体的主权债务风险上升；全球性的货币政策宽松在缓解流动性风险和市场的悲观情绪的同时，助推美欧权益市场反弹明显，潜在的资产泡沫风险较大；而美国金融监管的放松，长期内会导致金融脆弱性进一步上升。全球疫情防控形势依然严峻，中美关系不稳定以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境严峻、复杂多变。

我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，供需两端持续改善，而需求的好转弱于供给，物价指数回落较快、失业率处于高位，经济发展面临的压力依然较大。其中，在汽车等促消费政策的拉动下，商品零售降幅持续收窄，就业压力的缓解以及居民对疫情担忧心理的消除是后期消费重回正增长的关键；制造业投资表现疲弱，房地产开发投资回升，专项债资金的到位有利于基建发力

并带动整体投资回稳；在外需缩减以及贸易环境不稳定的情况下，对外贸易面临的压力与挑战较大。规模以上工业企业的生产活动恢复节奏较快，工业结构转型升级成效正在逐步体现，其中高技术制造、设备制造以及新产品生产等表现强劲，但在需求不佳的情况下，工业企业存货压力上升、经营性现金回笼不畅，整体工业企业面临的经营管理压力仍较大。

为应对前所未有的风险挑战和稳住“经济基本盘”，各类宏观政策的调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率提高、重启特别国债并增加专项债规模，增加的赤字直达地方、财政支出聚焦基本民生和重点领域，为经济社会稳定保驾护航；明显提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，随着经济的持续修复适时适度调整力度和节奏，结构性货币政策工具成为主要政策选项，更加强调直达和精准调控，缓解经济实体特别是中小微企业融资压力，并进一步引导融资成本下降。金融监管力度加强，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂且多变的状态。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，短期内，预计在一揽子宏观政策推动下我国经济将持续呈修复态势；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

（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

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。得益于政府的大力扶持及“五大中心”建设进一步推进，近年来全市经济实力逐年增长。“丝绸之路经济带”建设的推进有望为乌鲁木齐市发展带来新的机遇。

乌鲁木齐市（简称“乌市”）是新疆维吾尔自治区首府，全疆政治、经济、文化中心，也是第二座亚洲大陆桥中西部桥头堡和我国西向开放的重要门户，具有重要的战略地位。全市现辖七区一县、三个国家级开发区和一个出口加工区，行政区划面积为 1.42 万平方公里。截至 2019 年末，乌市常住人口 355.20 万人。

乌市交通逐步健全，截至 2019 年末，乌市公路总里程 2950 公里，境内有 G7、G30、G3001、G312、G314 和 G216 等多条高速公路。铁路方面，已建成乌鲁木齐南站、乌西站、乌鲁木齐新客站，是西北地区重要的铁路枢纽，全疆铁路的总枢纽，其经过铁路有兰新铁路、南疆铁路、北疆铁路及兰新客运专线等。航空方面，乌市建有乌鲁木齐地窝堡国际机场，是国家民用一级机场，是我国面向中亚、西亚和连接欧亚的国家门户枢纽机场²。2019 年，乌市轨道交通 1 号线全线贯通运营，完成轨道交通 2 号线 1 期隧道主体 9.5 公里，3 座车站主体封顶；全面推进乌鲁木齐国际机场改扩建工程，2、3 号跑道和 T4 航站楼加快建设；此外 G30 小草湖至乌鲁木齐、乌鲁木齐至奎屯、G7 大黄山至乌鲁木齐改扩建等项目加快推进。

乌市自然资源丰富，为其经济发展提供了良好的基础。乌市周边有淮东、克拉玛依和塔里木等多个油田，且地处准噶尔储煤带的中部，辖区内煤炭储量达 100 亿吨以上，有“油海上的煤船”之称；光、热和风能资源也极为丰富，乌市有亚洲最大的风力发电厂——新疆达坂城风力发电站。得益于其资源优势，乌市形成了石油化工、钢铁、煤化工、机械装备制造等产业集群。同时，作为新疆的首府，乌市还得到国家西部大开发和支持新疆发展等多方面政策的大力支持。当前，乌市正积极融入丝绸之路经济带核心区建设，围绕“五大中心”³建设，提升外向型经济发展水平。

由于特殊的气候和地理风貌，新疆旅游资源丰富，乌市拥有天山大峡谷（AAAAA）、红光山景区（AAAA）、水磨沟景区（AAAA）、丝绸之路滑雪场（AAAA）、乌鲁木齐亚洲大陆地理中心、达坂城古镇景区等景点，2019 年全年接待国内外游客 7526.38 万人次，较上年增长 49.8%，全年实现旅游总收入

² 乌鲁木齐地窝堡国际机场与昆明长水国际机场并列为我国两大国家门户枢纽机场。

³ 即丝绸之路经济带上重要的交通枢纽中心、商贸物流中心、金融中心、文化科教中心和医疗服务中心。

1137.60 亿元，增长 51.2%。

作为新疆政治、经济、文化、科教和交通中心，在西部大开发的战略背景下，近年来乌市经济实力不断提升。2017-2019 年，乌市实现地区生产总值分别为 2743.82 亿元、3099.77 亿元和 3413.26 亿元，按可比价格计算，增速分别为 8.1%、7.8%和 6.5%。三次产业结构比由 2017 年的 1.1:30.2:68.7 调整至 2019 年的 0.8:26.6:72.6，第三产业占有主导地位。按常住人口计算，人均地区生产总值由 2017 年的 7.83 万元增长至 2019 年的 9.48 万元。

图表 2. 2017-2019 年乌鲁木齐市主要经济指标及增速（单位：%）

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	2743.82	8.1	3099.77	7.8	3413.26	6.5
其中：第一产业增加值（亿元）	29.62	2.7	25.32	2.9	27.69	2.1
第二产业增加值（亿元）	827.63	7.4	948.18	2.9	906.14	1.1
第三产业增加值（亿元）	1886.57	8.4	2126.27	9.9	2479.43	8.4
规模以上工业增加值（亿元）	602.81	9.5	704.02	2.5	675.03	1.7
固定资产投资（亿元）	2020.15	25.6	—	10.0	—	2.0
社会消费品零售总额	1317.12	6.5	1353.99	2.8	1389.19	2.6
进出口总额（亿元）	460.34	45.2	513.44	14.8	512.64	—
常住人口（万人）	350.40		350.58		355.20	
人均地区生产总值（万元）	7.83		8.84		9.48	
三次产业结构比	1.1:30.2:68.7		0.8:30.6:68.6		0.8:26.6:72.6	

资料来源：乌鲁木齐市 2017-2019 年国民经济和社会发展统计公报

注：2018 年进出口总额根据当年平均汇率换算。2017-2018 年人均地区生产总值为 GDP/常住人口计算所得。

乌市持续推进传统产业转型升级，大力发展高新技术产业，积极培育发展战略性新兴产业，2019 年乌鲁木齐先进结构材料产业集群被国家发改委纳入战略性新兴产业集群名录；1000 亿工业投资项目持续推进，实施重点项目 500 项，其中战略性新兴产业项目 168 项；2019 年全市实现规模以上工业增加值 675.03 亿元，增长 1.7%。在支柱产业中，石油工业增加值 225.08 亿元，下降 7.0%；电力工业 163.42 亿元，增长 16.0%；装备制造工业 38.82 亿元，增长 21.5%；化学工业 63.31 亿元，下降 17.7%；烟草工业 33.77 亿元，增长 6.0%；煤炭工业 14.40 亿元，增长 1.6%；钢铁工业 35.64 亿元，下降 3.9%；有色金属工业 15.40 亿元，增长 36.6%。其中新能源、新材料等新兴产业集聚发展的基础日趋完善，高新技术产业、战略性新兴产业对规模以上工业增长贡献份额达 70% 以上。2020 年第一季度，乌市规模以上工业实现增加值 158.28 亿元，同比增长 5.0%。

乌市第三产业较为发达，2019 年在 GDP 中占比为 72.64%。近年来乌市大力发展商贸物流、电子商务、育幼养老、文化体育、休闲娱乐等服务业。其中信息服务业快速发展，累计培育企业约 700 家，2019 年信息技术服务收入约 160 亿元。现代金融服务体系日臻完善，当年新落户区域金融机构总部 2 家，高新区（新市区）获批自治区级金融创新合作示范区。2019 年规模以上服务

业企业，累计实现营业收入 1575.86 亿元，增长 6.2%；利润总额 135.05 亿元，同比下降 1.3%。2019 年全市消费品市场平稳发展，当年实现社会消费品零售总额 1389.19 亿元，同比增长 2.6%。

乌市是新疆最大的商品集散地，也是中亚重要的进出口贸易集地，已成为世界投资者开拓中亚市场的重要平台。2019 年，国际陆港区成功获批陆港区国家物流枢纽，中欧班列集结中心建成并投入使用。2019 年全市实现外贸进出口总额 512.64 亿元，其中出口 334.36 亿元，下降 7.5%；进口 178.28 亿元，增长 17.4%。

投资是拉动乌市经济发展主要动力之一，近年来，乌市固定资产投资增速不断下滑，2017-2019 年固定资产投资（不含农户，下同）增速分别为 25.6%、10.0%和 2.0%，主要受基础设施投资和房地产投资下滑影响。2018 年以来，受政府化解债务的政策要求，基础设施投资增速持续为负；房地产投资受楼市政策及市场供需变化影响，波动较大。从投资领域看，2019 年乌市第一产业投资增长 2 倍；第二产业投资增长 1.7%，其中工业投资增长 3.1%；第三产业投资增长 1.7%。从投资方向看，2019 年全市民间投资增长 37.5%；民生投资增长 2.0%；基础设施投资下降 9.9%；房地产投资为 553.85 亿元，同比减少 16.5%。

图表 3. 2017-2019 年乌鲁木齐市固定资产投资情况（单位：亿元，%）

指 标	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
工业投资	332.52	7.0	—	37.0	—	3.1
房地产投资	428.74	18.3	623.59	56.7	553.85	-16.5
基础设施投资	1026.26	45.6	—	-18.7	—	-9.9

资料来源：2017-2019 年乌鲁木齐市国民经济和社会发展统计公报

房地产市场方面，2017 年受积极的楼市去化政策和棚户区改造推动影响，当年乌市房地产呈现量价齐升；2018 年乌市房地产投资进一步加快，但商品房销售面积有所下降，销售额仍持续增长；2019 年由于政策红利持续释放，乌市商品房市场购销两旺升，当年商品房销售面积与销售额分别为 742.17 万平方米和 673.37 亿元，分别同比增长 11.1%和 15.1%，商品房均价较上年增长 3.97%至 9072.99 元/平方米。

图表 4. 2017 年以来乌鲁木齐市房屋建设和销售情况（单位：万平方米，亿元，%）

	2017 年		2018 年		2019 年	
	数据	增速	数据	增速	数据	增速
房屋施工面积	4210.97	5.9	-	-	3228.3	2.5
房屋竣工面积	495.58	20.3	-	-	597.60	-13.4
商品房销售面积	622.73	4.6	495.34	-8.7	742.17	11.1
商品房销售额	411.38	10.4	432.26	15.1	673.37	15.1
商品房均价 (元/平方米)	6606.07	-	8726.53	-	9072.99	-

资料来源：乌鲁木齐市统计局

近三年乌市土地市场有一定波动，2018 年土地出让量偏大，2019 年有所回落，2019 年土地出让总面积和总价分别为 896.37 万平方米和 336.77 亿元，同比增速分别为-35.16%和-19.94%，但受住宅用地出让均价提升影响，当期土地出让均价由 2018 年的 3042.65 元/平方米增至 3757.08 元/平方米。2020 年第一季度，土地出让总面积及总价分别为 203.22 万平方米和 23.88 亿元，土地出让均价偏低。

图表 5. 2017 年以来乌鲁木齐市土地市场交易情况

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
土地出让总面积（万平方米）	464.28	1382.42	896.37	203.22
其中：工业用地出让面积（万平方米）	118.52	666.72	349.32	--
住宅用地出让面积（万平方米）	236.64	541.60	488.06	155.94
商业/办公用地出让面积（万平方米）	104.06	168.16	58.35	47.29
其他用地出让面积（万平方米）	5.07	5.95	0.64	--
土地出让总价（亿元）	298.07	420.62	336.77	23.88
其中：工业用地出让总价（亿元）	2.15	21.58	11.03	--
住宅用地出让总价（亿元）	209.59	329.55	298.14	19.61
商业/办公用地出让总价（亿元）	86.00	67.93	27.50	4.27
其他用地出让总价（亿元）	0.34	1.57	0.10	--
土地出让均价（元/平方米）	6420.07	3042.65	3757.08	1174.81
其中：工业用地出让均价（元/平方米）	181.37	323.73	315.74	--
住宅用地出让均价（元/平方米）	8856.83	6084.70	6108.62	1257.54
商业/办公用地出让均价（元/平方米）	8265.03	4039.45	4713.87	901.97
其他用地出让均价（元/平方米）	660.53	2633.41	1562.01	--

资料来源：中指数据库

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。“十三五”时期，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”建设在已进入高速发展阶段，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。工业发展方面，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。

2. 业务运营

该公司是乌鲁木齐市基础设施建设和部分公用事业的运营主体，近年营业收入持续增长，整体经营情况良好。但公司仍维持较大的基础设施建设规模，持续面临较大的投融资压力。此外公交和水务业务区域垄断性较强，但定价受到政策限制，盈利主要依赖政府补贴。

该公司是乌市主要从事基础设施建设和民生业务的市级投融资平台，主要业务分为四大板块：一是基础设施建设板块，主要进行重大市政工程项目项目的建设；二是水务板块，包括自来水供应、水务工程施工建设及污水处理业务等；三是客运板块，承载乌鲁木齐主要公共交通运输职能；四是房地产业务，主要是商业地产的建设和经营；其他板块包括园林种植、文化传媒、机动车检测等业务。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。

2017-2019 年，该公司分别实现营业收入 22.43 亿元、27.01 亿元和 31.43 亿元，持续提升。分板块看，由于划出子公司影响，2019 年公司客运服务收入有所下降，近三年分别为 6.56 亿元、6.01 亿元和 4.37 亿元，占营业收入的比重分别为 29.23%、22.25%和 13.89%；公司供水收入基本维持稳定，近三年维持在 6.5 亿元左右；由于污水处理量上升，公司污水处理费收入也随之增长，2017-2019 年分别为 1.93 亿元、2.93 亿元和 3.84 亿元。受工程施工业务的周期和结算时点差异所致，近三年工程项目收入存在一定波动，近三年分别为 6.02 亿元、1.95 亿元和 3.07 亿元。得益于益民大厦完工，2018 年以来公司房产销售收入和租赁收入增加较多，2019 年实现销售和租赁收入分别为 4.13 亿元和 2.07 亿元，占营业收入的比重分别为 13.14%和 6.58%。2019 年公司实现其他业务收入 7.42 亿元，主要包括利息收入 2.22 亿元、各类服务费（物业、停车费、广告、展会等）2.65 亿元、信息系统运行维护 0.73 亿元、管廊费用 0.67 亿元等。

2020 年第一季度，该公司实现营业收入 4.01 亿元，同比减少 7.15%，其中工程项目、客运服务、供水业务、污水处理业务分别实现收入 0.81 亿元、0.30 亿元、1.08 亿元和 0.93 亿元。

毛利率方面，2017-2019 年，该公司综合毛利率分别为-8.71%、-0.12%和 18.57%，2017-2018 年收入成本倒挂，主要系公司业务涉及城市公用事业，定价受政府影响较大，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，盈利依靠政府补贴收入弥补。2019 年毛利率由负转正，主要系公司客运服务收入占比下降，而毛利率较高的销售房产和租赁收入及其他业务收入占比提升，拉升了公司毛利率。2020 年第一季度，公司综合毛利率为-13.59%。

图表 6. 2017 年以来公司营业收入构成及毛利情况（单位：万元，%）⁴

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 (%)
营业收入	22.43	100.00	27.01	100.00	31.43	100.00	4.01	100.00
工程项目	6.02	26.82	1.95	7.24	3.07	9.76	0.81	20.20
客运服务	6.56	29.23	6.01	22.25	4.37	13.89	0.30	7.48
供水	6.08	27.08	6.22	23.04	6.53	20.78	1.08	26.93
污水处理	1.93	8.59	2.93	10.84	3.84	12.23	0.93	23.19

⁴ 2017 年收入明细来自于 2018 年审计报告上年数，2018 和 2019 年收入明细来自于 2019 年审计报告上年数和本年数，2020 年第一季度收入明细来自于乌城投提供。

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 (%)
销售	0.25	1.13	2.63	9.76	4.13	13.14	--	--
租赁	0.50	2.24	3.66	13.55	2.07	6.58	--	--
其他	1.10	4.89	3.60	13.33	7.42	23.62	0.89	22.19
毛利率	-8.71		-0.12		18.57		-13.59	
工程项目	38.97		35.21		54.82		3.70	
客运服务	-109.74		-125.26		-94.11		-434.83	
供水	26.42		19.63		17.96		-0.93	
污水处理	21.14		21.69		15.96		32.37	
销售	53.30		4.60		20.48		--	
租赁	38.94		58.41		58.23		--	
其他	50.57		74.73		59.67		50.98	

资料来源：乌城投

虽然主营业务盈利能力偏弱,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。近年来,根据政府文件,股东持续拨入项目资金及政府置换债资金转增资本等,公司权益规模持续增强,截至 2020 年 3 月末,公司实收资本为 220.32 亿元,资本公积为 574.60 亿元。

(1) 基础设施建设

该公司城市基础设施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,财政补助拨款由乌鲁木齐市政府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。

该公司早期的基础设施建设主要通过 BT 模式开展,但从 2014 年开始公司未有新增的 BT 项目,主要完成在手项目。截至 2020 年 3 月末,公司参与的 BT 项目共 13 个,总投资 17.70 亿元,总回购款 20.06 亿元,已回笼资金 18.25 亿元,待回款金额 1.81 亿元,资金已基本回笼。

图表 7. 截至 2020 年 3 月公司参与的 BT 项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	总回购款	已回购款	剩余回购款
雅山路(燕南—仓房沟路)道路改建	19611.83	20542.24	19611.83	931.25
大庆路南延道路新建	3805.90	4232.80	4232.80	—

苏州路东延道路新建	8849.89	9872.43	9294.94	577.49
河北路东延道路	14806.34	16390.52	16378.81	11.71
G216—G312 连接线	3386.72	3716.32	3386.72	329.60
会展大道二期	15281.52	19138.70	16000	3138.70
红山转盘改造	1127.80	1477.32	1127.80	349.52
喀什路东延	18398.90	23202.68	18500.00	4702.68
会展大道二期道路绿化	16316.27	17242.44	16316.27	926.17
2011 年克拉玛依西路西延 BT	17872.64	21171.24	20100.00	1071.24
2014 年仓房沟路改造	27041.59	29374.83	27041.59	2333.24
2011 年赛马场、十七户路	3289.44	4432.44	3289.44	1143.00
2014 年水区观园路片区路网完善工程	27205.44	29789.34	27205.44	2583.90
合计	176994.28	200583.30	182485.64	18098.50

资料来源：乌城投

目前该公司基础设施建设业务主要通过委托代建、政府购买服务和 PPP 模式开展。其中委托代建项目资本金由政府拨入，剩余的项目资金由公司融资解决，还款来源依托于政府拨付资金。会计处理上，项目资产按照工程进度计入“在建工程”，项目竣工后，转入“其他非流动资产”，由公司进行账面资产管理，但不直接参与经营和维护，公司每年上报本年度投资项目对应的偿债计划，项目贷款到期后由市财政拨款以偿还相关贷款。截至 2020 年 3 月末，公司其他非流动资产中反映基建项目的金额为 725.36 亿元，主要包括道路建设、水利建设、环境整治等工程。截至 2020 年 3 月末，公司在建的委托代建项目计划总投资 38.48 亿元，已完成投资 27.65 亿元。

图表 8. 截至 2020 年 3 月末公司在建委托代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资额	建设周期
乌鲁木齐航空生产运行基地项目	14.24	11.12	2017.9-2020.10
乌鲁木齐儿童医院（城北）项目	24.24	16.53	2017.9-2021.12
合计	38.48	27.65	—

资料来源：乌城投

政府购买服务方面，该公司与乌鲁木齐市政府签订购买服务协议，由乌鲁木齐市政府提供一定比例的项目建设资金，其余由公司自筹解决，待项目完工后由公司负责管理，后续政府每年支付一定的项目服务费。在会计处理上，公司借记“其他应收款”和“长期应收款”，收到资本金，直接冲减“其他应收款”，收到的政府服务费，贷记“专项应付款”。截至 2020 年 3 月末，公司政府购买服务项目系两个棚户区改造项目，概算总投资 675.27 亿元，已完成投资 172.07 亿元。项目建设主体为子公司乌鲁木齐市盛天隆投资有限公司（简称“盛天隆”），盛天隆成立于 2009 年，注册资本为 36.28 亿元，由公司持股 82.69%，国开发展基金有限公司持股 17.31%。目前，盛天隆主要承接的棚户区改造项目为米东区棚户区改造项目和沙依巴克区红庙子片区棚户区改造项目。米东棚户区改造项目概算总投资为 502.57 亿元，截至 2020 年 3 月末已完成投资 95.55 亿元。其中，项目资本金比例为 15%，已到位项目资本金 14.62

亿元。该项目购买服务协议总价款为 829.68 亿元，由米东财政局自 2018-2042 年分年度支付服务费。沙依巴克区红庙子片区棚户区改造项目概算总投资为 172.70 亿元，截至 2020 年 3 月末已完成投资 76.52 亿元。其中，项目资金本比例为 15%，已到位资本金 14.97 亿元。该项目政府购买协议总价款为 286.98 亿元，由市财政自 2018-2042 年分年度支付服务费。截至 2020 年 3 月末，上述两项目已收到回款金额 26.71 亿元。

图表 9. 截至 2020 年 3 月末公司政府购买协议项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期 ⁵	概算总投资	已完成投资	资本金比例	已到位资本金	回款期间	拟回款金额	已回款金额
米东区棚户区改造	2017-2019	502.57	95.55	15%	14.62	2018-2042	829.68	20.21
沙依巴克区红庙子片区棚户区改造	2018-2019	172.70	76.52	15%	14.97	2018-2042	286.98	6.50
合计	—	675.27	172.07	—	29.59	—	1116.66	26.71

资料来源：乌城投

PPP 模式方面，截至 2020 年 3 月末，该公司主要在建 PPP 项目有乌鲁木齐奥林匹克体育中心、乌鲁木齐市 2016 年市政道路 PPP 项目、乌鲁木齐市 2017 年市政道路 PPP 项目、乌鲁木齐县水西沟特色小镇 PPP 项目等，其中乌鲁木齐奥林匹克体育中心项目，公司作为政府方，持股比例为 34%，项目概算总投资 37.99 亿元，已完成投资 28.31 亿元；其他项目，公司均作为社会资本方，计划总投资 321.80 亿元，已完成投资 76.41 亿元。部分项目已完成投资进度慢于预期工期，主要系自治区政府为了控制政府隐性债务，基建投资放缓，项目资本金也未及时到位，拖延了工期。需持续关注各项目实施进展，此外 PPP 模式资金回笼周期长，未来公司面临较重的资本支出压力和资金平衡压力。

图表 10. 截至 2020 年 3 月末公司在建 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	公司持股比例	建设周期	概算总投资	已完成投资	资本金比例	资本金到位情况	建设期/运营期	收益平衡方式	是否入库
乌鲁木齐奥林匹克体育中心	34%（作为政府方）	2017-2020	37.99	28.31	20%	已到位	3 年/25 年	可行性缺口补助	是
合计	—	—	37.99	28.31	—	—	—	—	—
乌鲁木齐市 2016 年市政道路 PPP 项目	子公司盛天隆持股 100%	2016-2019	122.01	35.24	20%	已到位 7.16	3 年/15 年	政府付费	是
乌鲁木齐市 2017 年市政道路 PPP 项目	子公司盛天隆持股 100%	2017-2020	80.00	4.82	20%	已到位 0.97	3 年/15 年	政府付费	是
乌鲁木齐县水西沟特色小镇冰雪特色综合服务区 PPP 项目	子公司盛天隆持股 51%	2017-2020	21.05	17.71	22%	已到位 4.65	3 年/17 年	可行性缺口补助+使用者付费	是
乌鲁木齐市 2016 年地下综合管廊工程	100%	2016-2020	11.37	4.94	20%	已到位 0.30	5 年/10 年	政府付费	是
乌鲁木齐市 2017 年地下综合管廊工程	100%	2017-2021	87.37	13.70	20%	已到位 1.74	5 年/10 年	政府付费	是
合计	—	—	321.80	76.41	—	—	—	—	—

资料来源：乌城投

⁵ 为了控制隐性债务，目前项目已停滞。

此外 2018 年 11 月，乌鲁木齐机场改扩建工程获得国家发改委批复，该项目计划总投资 421.14 亿元，工程包括新建 3600 米的第二跑道和 3200 米的第三跑道，以及 50 万平方米的北区航站楼及 34.5 万平方米的交通中心。改扩建完成后，乌鲁木齐国际机场飞行区等级将达到 4F（为最高等级，可起降空客 A380 飞机），可满足年旅客吞吐量 6300 万人次、货邮吞吐量 75 万吨；航站区可满足年旅客吞吐量 4800 万人次、货邮吞吐量 55 万吨。工程主要建设内容包括机场工程、空管工程和供油工程。其中机场工程计划总投资 417.87 亿元，资本金占总投资的 70%，由国家发改委安排中央预算内资金 29.57 亿元、民航局安排民航发展基金 70 亿元、乌市、自治区两级财政解决 111.87 亿元，引入社会资本 81.06 亿元，剩余 30% 资金通过该公司控股子公司乌鲁木齐临空开发建设投资集团有限公司（简称“临空开发公司”）组建 PPP 项目公司贷款 125.36 亿元解决。由于征收迁改等超支因素，机场工程新增投资资金约 103.37 亿元，预计机场工程总投资将达 521.24 亿元。截至 2020 年 3 月末，累计完成投资 59.57 亿元，其中，概算范围内完成投资 56.77 亿元，征收迁改等新增投资部分完成投资 2.80 亿元。经市政府批复，乌鲁木齐机场改扩建工程机场工程通过 PPP 与传统模式相结合方式进行。目前 PPP 入库项目包括乌鲁木齐国际机场北区改扩建工程 PPP 项目 A 标段和乌鲁木齐国际机场北区改扩建工程 PPP 项目 B 标段⁶，其中 A 标段项目总投资 202.80 亿元，建设期 4 年，运营期 24 年，回报机制为可行性缺口补助，目前已招标完毕，项目公司⁷已组建；B 标段项目总投资 88.00 亿元，建设期 4 年，运营期 24 年，回报机制为可行性缺口补助，目前已招标完毕，预计 7 月底完成项目公司组建。

（2）房地产业务

该公司房地产经营主体为盛天隆，主要经营项目包括益民大厦、银盛大厦和绿城写字楼，其中益民大厦系盛天隆自建，目前已完工，进入运营期；银盛大厦系早期历史原因从乌鲁木齐商业银行过户而来；绿城写字楼系前期外购的资产。

益民大厦于 2018 年完工，目前正在进行土地增值税清算，实际总投资 16.26 亿元，总建筑面积为 19.45 万平方米，采用租售并举方式，其中可供出租面积为 9.97 万平方米，截至 2020 年 3 月末已全部对外出租，益民大厦主要租赁给多个政府部门办公，租金水平约 3.31 元/平方米/日，2018 年益民大厦收到两年租金约 3 亿元，确认了两年的租金收入；2019 年确认租金收入 1.41 亿元，但未收到租金；2020 年第一季度，未确认租金收入；总可售面积 9.48 万平方米，已全部销售，主要销售给政府部门下属企业，总销售金额预计 12.20 亿元，2018 年和 2019 年分别确认销售收入 2.00 亿元和 3.70 亿元，资金已全部回笼，2020 年第一季度未确认销售收入。

⁶临空开发公司均作为社会资本方。

⁷项目公司为乌鲁木齐临空中建机场建设运营有限公司，临空开发公司持股 51%，其他股东包括中建投资基金管理（北京）有限公司、中建三局集团有限公司、中建新疆建工（集团）有限公司和中国建筑第八工程局有限公司，分别持股 47.53%、0.49%、0.49% 和 0.49%。

银盛大厦总投资 2.10 亿元，总可供出租面积为 2.75 万平方米，2019 年租赁率约 78.05%，租金水平约 1.27 元/平方米/日，当年租赁收入 0.09 亿元。2020 年第一季度租赁率约 81.10%，当期租赁收入 0.01 亿元。

绿城写字楼购入价格为 4.45 亿元，可供租售面积为 3.77 万平方米，其中 2.02 万平方米用于出租，1.75 万平方米用于出售，截至 2020 年 3 月末已出售面积 1.25 万平方米，销售金额为 1.85 亿元，已确认收入 1.85 亿元；可租部分出租率为 82%，租金水平约 2.6 元/平方米/天，2019 年及 2020 年第一季度分别实现租金收入 0.14 亿元和 0.03 亿元。

此外截至 2020 年 4 月末，该公司在建自营项目 2 个，分别为悦南山项目一期和隆瑞广场，其中悦南山项目一期项目总建设用地 6.62 万平方米，计划总投资 4.62 亿元，已完成投资 0.72 亿元（含土地款 0.58 亿元），计划建设差异化高附加值住宅产品并通过销售实现资金平衡；隆瑞广场项目总建设用地 4.20 万平方米，总投资 20.17 亿元，已完成投资 0.82 亿元（含土地款 0.69 亿元），计划通过住宅、商业销售和部分业态租赁实现资金平衡。

（3）水务

该公司水务板块涉及供水、水务工程建设和污水处理三大块。其中供水业务由子公司乌鲁木齐水业集团有限公司⁸（简称“水业集团”）负责，公司持有其 100% 股权；水务工程建设业务由水业集团下属子公司乌鲁木齐水业建设投资有限公司（简称“水业建设”）负责；污水处理由全资子公司乌鲁木齐昆仑环保集团有限公司⁹（简称“昆仑环保”）负责经营。

截至 2020 年 3 月末，水业集团共拥有 7 个自来水厂，设计日供水能力为 156.30 万立方米/日，实际供水能力为 146.10 万立方米/日，供水服务面积 1619.00 平方公里，供水管网总长 1911.00 平方公里，区域占比达 95%，服务人口达 380 万人，目前全市自来水普及率达到 98%。该公司水源供应来自两部分，一是水业集团采购原水加工后对外供应，占总水源比例为 35%；二是采购其他自来水公司经过处理的自来水通过自身管网对外供应，占总水源比例为 65%。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别完成供水量 2.96 亿吨、3.11 亿吨、3.16 亿吨和 0.55 亿吨；售水量分别为 2.53 亿吨、2.54 亿吨、2.64 亿吨和 0.46 亿吨。

水价方面，目前该公司根据不同的对象收取不同的水价，其中居民生活用水为 1.66 元/吨；工业用水为 2.70 元/吨；绿化、环卫、消防用水为 1.66 元/吨；基建用水为 6.63 元/吨；特殊用水为 16.86 元/吨。2017-2019 年及 2020 年第一季度，水业集团分别实现供水收入 6.08 亿元、6.18 亿元、6.28 亿元和 1.08 亿元。由于自来水业务具有准公益性质，每年可获得乌鲁木齐市政府一定的补贴，

⁸ 2011 年 3 月，乌鲁木齐市将原乌鲁木齐水业集团、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整合为水业集团。

⁹ 昆仑环保成立于 2013 年 12 月，注册资本为 23.09 亿元，由该公司持股 98.61%，水业集团持股 1.39%。

2017-2019 年公司获得供水补贴收入 0.28 亿元、0.43 亿元和 0.45 亿元。

图表 11. 2017 年以来公司供水业务收入情况

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
日供水能力（万吨）	156.30	156.30	156.30	156.30
供水管网长度（公里）	1911.00	1911.00	1911.00	1911.00
供水量（万吨）	29559.17	31136.74	31627.65	5520.63
售水量（万吨）	25342.44	25350.11	26358.36	4597.12
销售收入（亿元）	6.08	6.18	6.28	1.08
政府补贴（亿元）	0.28	0.43	0.45	0.00

资料来源：乌城投

水务工程建设方面，水务工程公司具有市政工程二级总承包资质，承接的项目分为水业集团内部业务和外部业务，并以内部业务为主，包括水务建设工程、工业项目内部供水管网项目、工业园区供水管网项目和源水供应水利施工项目等；外部项目包括管网建设和水池建设，主要通过公开招投标获得，区域均在新疆自治区内。

截至 2020 年 3 月末，该公司水务工程建设主要包括南郊净水厂项目、大西沟管道引水工程、甘泉堡第二净水厂、南郊净水厂及配套管线工程等 75 个项目，概算总投资为 166.61 亿元，已完成投资 62.69 亿元。其中水务工程重点在建的项目主要包括甘泉堡第二净水厂、乌鲁木齐娄庄子供水工程、大西沟管道引水工程、甘泉堡完善工程、南郊净水厂及配套管线工程等，总投资额分别为 43.78 亿元、16.10 亿元、11.00 亿元、7.15 亿元和 6.44 亿元，均为水业集团内部项目。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司水务工程收入分别为 3.34 亿元、1.80 亿元、2.23 亿元和 0.78 亿元。

污水处理方面，昆仑环保主营业务为污水处理及其再生利用，污水处理技术及其推广服务，污水处理工程设计、施工等，污水处理能力达全市的 85% 左右。截至 2020 年 3 月末，昆仑环保拥有 8 个污水处理厂，污水处理能力达 110.5 万吨/日，较 2018 年末增加了 2 个污水处理厂，日处理能力提升 15 万吨/日¹⁰；公司参股的河东威力雅污水处理厂，污水处理能力为 40 万吨/日。2017-2019 年及 2020 年第一季度，昆仑环保污水处理量分别为 11544.96 万吨、27152.50 万吨、30254.04 万吨和 7217.79 万吨；分别实现污水处理收入 1.93 亿元、2.93 亿元、3.84 亿元和 0.93 亿元；收到政府补贴 2.10 亿元、3.23 亿元、3.86 亿元和 0.30 亿元。

在建项目方面，昆仑环保在建项目主要采用 PPP 模式。昆仑环保与北京碧水源科技股份有限公司（简称“碧水源科技”）合作成立子公司新疆昆仑新水源科技股份有限公司（简称“昆仑新水源”），昆仑环保持股 51%。由昆仑新水源公司作为 PPP 项目投资主体。截至 2020 年 3 月末，以 PPP 模式开展的污水

¹⁰新增污水处理厂分别为河西污水处理厂二期、水磨沟区虹桥污水处理厂，均为 PPP 项目，投资额分别为 79906 万元、12060 万元，设计出水水质均为《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）一级 A 标准，设计处理能力分别为 12 万吨/日、3 万吨/日。

处理在建项目共 6 个，概算总投资 32.02 亿元，资本金比例为 30%，已完成投资 11.66 亿元。此外在建的老龙河、黑沟河退水管渠（河湖水系连通）项目系政府投资项目，项目资金来源于财政拨款。

图表 12. 截至 2020 年 3 月末公司污水在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式	建设周期	污水处理/输水能力（万吨/日）	概算总投资	资本金比例	已到位资本金	已完成投资	资金来源
乌鲁木齐市河东污水处理厂及再生水项目改扩建工程	PPP 模式	2018-2020	污水处理 10.00	6.86	30%	1.26	3.11	企业自筹
乌鲁木齐七道湾污水处理厂扩建工程	PPP 模式	2018-2020	污水处理 7.00	4.89	30%	—	0.17	企业自筹
乌鲁木齐市河马泉新区污水处理厂工程	PPP 模式	2019-2021	污水处理 5.00	5.97	30%	—	0.04	企业自筹
乌鲁木齐河西污水厂至甘泉堡工业园再生水管线工程	PPP 模式	2016-2020	输水规模 20.00	2.44	30%	0.60	1.86	企业自筹
乌鲁木齐市河湖水系连通一期项目—乌鲁木齐市再生水利用工程—管网及配套设施项目（一期）	PPP 模式	2017-2020	输水规模 16.00	11.06	30%	0.20	6.14	企业自筹
乌鲁木齐市河马泉新区再生水利用工程	PPP 模式	2019-2020	输水规模 4.00	0.80	30%	—	0.34	企业自筹
老龙河、黑沟河退水管渠（河湖水系连通）项目	—	2019-2020	输水规模 99.00	9.46	—	3.06	3.36	政府投资
合计	—	—	—	41.48	—	5.12	15.02	—

资料来源：乌城投

（4）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”）经营。公交集团是乌市最大的公共交通经营平台，市场占有率约 60%，主要经营普通公交线路；城交投主要经营 9 条 BRT 城市快速公交线路，市场占有率约 30%。2017-2019 年，公司常规营运车辆的客运量分别为 0.94 亿人次、0.87 亿人次、0.84 亿人次。2019 年城交投股权被无偿划转¹¹，不再纳入公司合并范围，公司客运服务业务收入下降。2017-2019 年及 2020 年第一季度客运业务收入分别为 6.56 亿元、6.01 亿元、4.37 亿元和 0.30 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公交集团拥有常规营运车辆 2189 辆，营运线路 142 条。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。2019 年公司客运服务板块综合每票成本约 2.20 元，相对于每票约 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每年给予补贴支持。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司客运业务获得财政补贴分别为 7.95 亿元、5.59 亿元、6.31 亿元和 1.35 亿元。

¹¹ 具体详见公司财务质量部分介绍。

管理

该公司由乌市国资委全资持股。公司已建立了符合管理要求的法人治理结构，并制定了内部管控制度，对业务规范予以明确规定，有助于保障公司的正常有序运营。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

截至 2020 年 3 月末，乌市国资委为该公司唯一股东和实际控制人（产权状况详见附录一）。

(2) 公司治理

根据该公司章程，公司不设股东会，由乌市国资委行使出资人对公司监督管理的职责。公司设有董事会和监事会，董事会是公司的经营管理的最高决策机构。公司董事会成员 5 人，其中职工代表董事 1 名，出资人委派董事 4 名；董事会设董事长 1 人，由出资人委派。公司监事会由 5 名监事组成，任期 3 年，其中出资人委派 3 名；职工代表监事 2 名，职工代表监事由公司职工代表大会或职工大会选举产生。此外，公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，主持公司的经营管理工作。

2019 年 4 月，乌市国资委根据乌鲁木齐人民政府决定（乌政任字[2019]22 号），免去阮成江同志公司董事长职务，同时推荐宋金刚同志为公司董事长，宋金刚曾担任乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）投资促进局局长、招商服务局局长、副主任等职务；公司总经理由孙涛担任，孙涛曾担任乌鲁木齐财政局中心一所主任、乌鲁木齐市国有资产经营有限公司资产管理一部经理、总经理助理、乌鲁木齐市房地产开发（集团）有限公司党委委员、副总经理等职务。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司与关联方资金往来规模较小。截至 2019 年末，公司长期应收款、应付账款和其他应付款涉及关联方余额分别为 2184.80 万元、1975.83 万元和 4165.00 万元。

图表 13. 截至 2019 年末公司关联方应收应付款项（单位：万元）

项目	关联方	关联关系	2019 年末账面余额
长期应收款	北京碧水源科技股份有限公司	少数股东	2184.08
应付账款	北京碧水源科技股份有限公司	少数股东	1975.83
其他应付款	北京碧水源科技股份有限公司	少数股东	4165.00

资料来源：乌城投 2019 年审计报告

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据业务的需要，设置了党办（纪检监察）室、行政管理部、资产管理部、计划财务部、项目管理部、工程建设部、融资部、审计部和董事会办公室等部门，各部门职责分工明确。

(2) 管理制度及水平

该公司逐步建立健全内部控制体系，在财务管理、项目管理、子公司管理等方面建立规章制度，可为其运营提供必要的制度保障。

在财务会计管理方面，该公司制定了较为完备的内部会计管理制度，明确相关岗位职责，规范财务记录、财务收支审批和稽核等事项。同时公司还建立了财务会计分析制度和资产质量状况分析制度，定期、不定期对财务状况、经营成果、资产质量进行评价和剖析，以便及时发现问题，提高企业经营管理水平。

在项目决策和管理方面，该公司城市基础设施建设项目需经乌鲁木齐市发改委、建委和财政局共同审核后，报乌鲁木齐市人民政府审定，纳入全市年度固定资产投资计划。乌鲁木齐市发改委、建委、财政局和乌城投负责全过程监督项目各项经济合同的招投标工作；经营性项目需要相关政府主管部门同意后，由市发改委、财政局和乌城投对项目的收益、还贷能力进行审核。

子公司管理方面，该公司对控股子公司通过推荐董事、监事、高级管理人员，实现对控股子公司的治理监控。公司通过建立重大经营及财务数据报告等制度，及时掌握下属经营及财务数据报告，及下属全资和控股子公司经营动态，并由公司定期考核。值得关注的是，公司对公交、水务板块等划拨的子公司管控力度相对偏弱。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部 2020 年 4 月 28 日《企业信用报告》所载，公司已结清贷款中有 1 笔关注类贷款¹²；另外还有 1 笔行政处罚记录，系公司 2015 年年度报告和 2016 年第一季度财务信息披露违规，中国银行间市场交易商协会给予通报批评和责令改正的处罚决定（非金融企业债务融资工具市场自律处分决定书[2016]32 号）。根据 2020 年 7 月 4 日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台信息查询结果，近三年公司本部及核心子公司盛天隆、水业集团、昆仑环保、公交集团等无重大异常情况，其中水业集团于 2016 年 11 月 8 日，因其他限制竞争（垄断）行为被新疆维吾尔自治区市场监督管理局处以罚款 149.39 万元（新工商处字[2014]第 39 号）；2017 年 7 月 18 日因拒不执

¹²根据该公司说明，划分为关注类，主要系银行对资产质量分类管理的要求或项目建设期延期，划分为关注类，贷款均正常偿还。

行审批机关作出的取水量限制，被乌鲁木齐市水务监察支队处 10 万元罚款（乌水罚字[2017]A11 号）。

3. 发展战略

中短期来看，作为乌市重要的城市基础设施建设主体，该公司将继续承担乌市基础设施建设职能，完善区域内基础设施配套；长期来看，公司将逐渐适应市场的发展和需求，基础设施建设职能将逐渐弱化。公司力求利用现有优质资产，寻求市场中的核心资源进行配置，以盘活资产，实现资产增值。公司在多年运作中形成了大量账面资产，在“十三五”期间，公司拟将资产分类，并对账面结构进行调整，以期将资产盘活，并陆续择优展开经营性资产的运营；公司新建项目将以 PPP 方式投入；同时公司转型的目标主要是对营业收入的构成进行调整，致力于向产业经营实体的转型，未来拟将经营性资产的投资、运营、管理相结合进行运作。

财务

得益于股东注资、政府债务置换资金和项目拨款等，近三年该公司资本实力持续增长，财务杠杆控制较好。公司资产主要沉淀于以市政基础设施项目为主的其他非流动资产和在建工程中，同时往来款规模也较大，资产变现能力一般。公司主业现金流回笼尚属及时，刚性债务偏中长期，且货币资金存量充裕，可对即期债务偿付提供一定支撑。

1. 公司财务质量

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017-2018 年合并财务报表进行了审计，大信会计师事务所（特殊普通合伙）¹³对公司 2019 年合并财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。公司自 2017 年 7 月 1 日起执行财政部发布的《企业会计准则第 42 号-持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号-政府补助》的相关规定，并根据《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）要求，编制 2017 年度财务报表。2018 年，公司根据财政部于 2017 年 6 月发布的《企业会计准则解释第 9 号—关于权益法下投资净损失的会计处理》、《企业会计准则解释第 10 号—关于以使用固定资产产生的收入为基础的折旧方法》、《企业会计准则解释第 11 号—关于以使用无形资产产生的收入为基础的摊销方法》及《企业会计准则解释第 12 号—关于关键管理人员服务的提供方于接受方是否为关联方》的相关规定进行了会计政策变更，并根据财政部于 2018 年发布的《关于修订印发 2018 年度一

¹³ 该公司财务报表审计机构由乌市国资委指定，2019 年审计机构更换为大信会计师事务所（特殊普通合伙）。

般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)要求编制 2018 年度财务报表。财政部于 2019 年 4 月发布了《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2019]6 号)，公司根据该通知的要求编制 2019 年度财务报表，相应追溯了比较期间报表。

截至 2017 年末，该公司合并范围内共拥有 17 家子公司¹⁴，较上年末新增 2 家子公司，减少 1 家子公司。新纳入合并范围内子公司包括乌鲁木齐地下综合管廊投资管理有限公司（简称“管廊投资”）和乌鲁木齐旅游投资有限公司（简称“旅投公司”），其中管廊投资系 2017 年 10 月 25 日纳入合并范围，年末净资产为 1.00 亿元，净利润为-1.06 万元，是地下综合管廊业务的投建主体；旅投公司系公司 2017 年 3 月 29 日纳入合并范围，年末净资产为 2.00 亿元，净利润为 14.34 万元，主要进行旅游、酒店管理等业务。减少子公司系公司转让新疆九安智慧科技股份有限公司股权，处置日净资产 0.07 亿元，期初至处置日净利润-0.03 亿元。

截至 2018 年末，该公司合并范围内子公司增至 20 家，当年新设立子公司 4 家，分别为乌鲁木齐国盛新能源投资开发（集团）有限公司、乌鲁木齐大数据产业发展投资有限公司、乌鲁木齐博韵生态养殖农民专业合作社和临空开发公司，其中临空开发公司成立于 2017 年 12 月，截至 2019 年末，临空开发公司注册资本 50 亿元，实收资本 26.52 亿元，公司持股比例 51.00%。临空开发公司主要负责在乌鲁木齐临空区域综合开发及机场建设领导小组领导下，参与临空区域（含机场）综合开发、规划、设计、建设、运营等，面临较大额投资计划。

截至 2019 年末，该公司合并范围内子公司共 25 家，较上年末新增 7 家子公司，减少 2 家子公司。新增 7 家子公司包括乌鲁木齐金瑞欣投资有限公司（简称“金瑞欣”）¹⁵、新疆国展会务有限公司、新疆国展展览有限公司、新疆国展广告有限公司、乌鲁木齐市城环环境技术有限责任公司、乌鲁木齐通安达交通设施信息化工程有限公司和乌鲁木齐亚新印刷有限公司；不再纳入合并范围的子公司包括城交投和乌鲁木齐旅游投资有限公司（简称“旅投公司”），根据乌市国资委《关于同意乌鲁木齐市城市交通投资有限公司和乌鲁木齐旅游投资有限公司国有股权无偿划转的批复》（乌国资[2019]201 号）的决定，以截止 2018 年 12 月 31 日作为资产划转基准日，将公司所持有城交投 87.71% 的国有产权（其中工商登记的占 72.356%，未进行工商登记的占 9.54%）及旅投公司 100% 国有股权无偿划转给乌鲁木齐交通旅游投资（集团）有限公司（简称“旅投集团”）持有。其中 2018 年末，城交投总资产 94.87 亿元，净资产 47.65 亿元，2018 年实现营业收入 1.64 亿元，净利润 3.51 亿元。城交投净资产占乌城投 2018 年末经审计净资产的 5.74%，营业收入占乌城投 2018 年度营业收入的 6.07%。2018 年末，旅投公司总资产 2.00 亿元，净资产 1.99 亿元，2018 年实现营业收入

¹⁴ 根据 2017 年审计报告所示，截至 2017 年末，该公司对子公司乌鲁木齐城建监理咨询有限责任公司的持股比例为 48.80%，因为该子公司的三名董事都是公司委派的，表决权比例为 60.00%，故公司对该子公司拥有实质控制权。

¹⁵ 金瑞欣成立于 2019 年 5 月，目前主要进行隆瑞广场的开发建设。

入 9.55 万元，净利润-101.09 万元。旅投公司净资产占乌城投 2018 年未经审计净资产的 0.24%，营业收入占乌城投 2018 年度营业收入的 0.00354%。上述子公司股权的划转对乌城投业务稳定性、资本实力及盈利水平产生一定不利影响。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

得益于股东增资、拨入项目资金、置换债资金转增资本，该公司净资产规模逐年增强。2017-2019 年末公司所有者权益分别为 757.65 亿元、830.72 亿元和 839.41 亿元，其中 2017 年末公司资本公积 537.95 亿元，同比增长 56.91%，主要系根据政府文件，将置换债资金转增资本 168.77 亿元及拨入资本金所致¹⁶。2018 年末，公司实收资本较 2017 年末增长 36.06%，主要系资本公积 42.17 亿元转增实收资本及股东增资 15.15 亿元。此外，2018 年末少数股东权益较上年末增长 121.43%至 39.35 亿元，主要系当年并入临空开发公司、当年子公司城交投将中银信托借款 15.01 亿元（永续债）、国开基金借款 4.3 亿元计入所有者权益及部分非控股子公司净资产增加所致。2019 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长 1.05%至 839.41 亿元，其中实收资本增长 1.85%至 220.32 亿元，主要系由资本公积转增实收资本 3.53 亿元；资本公积同比增长 7.11%至 572.82 亿元，主要包括增加国有资本金 31.90 亿元，获得乌鲁木齐机场改扩建项目建设资金 9.65 亿元，对临空开发公司持股比例变动增加 8.00 亿元，临空开发公司财政专项资金转入资本公积 19.37 亿元，此外公司持有的城交投 87.71%股权和旅投公司 100%股权被无偿划转减少资本公积 30.33 亿元；同期末少数股东权益较上年末减少 66.20%至 13.30 亿元¹⁷。2019 年末公司实收资本和资本公积合计占期末净资产的比例为 94.49%，资本稳定性较好。2020 年 3 月末，公司所有者权益较上年末未有重大变化，其中资本公积增加 1.78 亿元至 574.60 亿元，主要系收到乌市财政局拨付的国有资本金 1.00 亿元及机场改扩建项目资金 0.50 亿元。

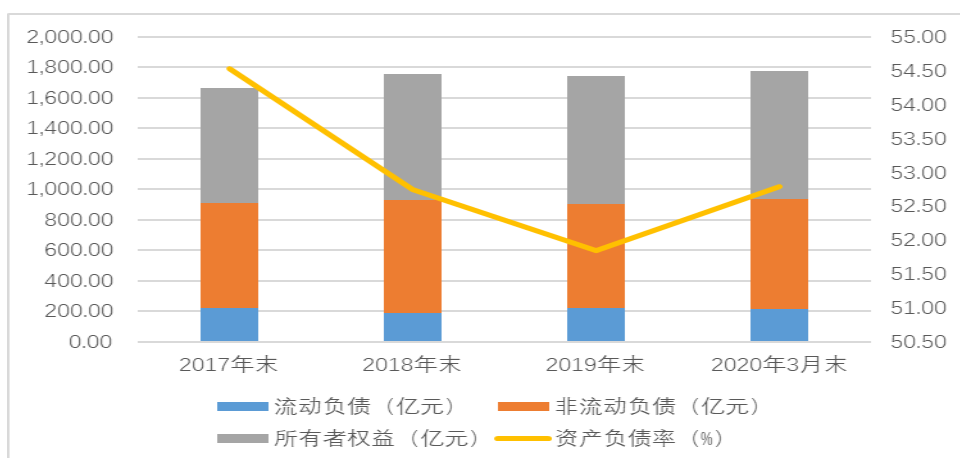
随着乌市城市基础设施建设业务规模的扩大，该公司负债规模有所增长，但得益于较强的资本实力，财务杠杆尚处于可控水平。2017-2019 年末及 2020

¹⁶ 2017 年末公司资本公积增量为 195.11 亿元，变化主要系：根据乌国资[2017]23 号文将财政拨付的 0.84 亿元由资本公积转增注册资本；乌国资[2017]12 号文将市财政拨付的 1.66 亿元由资本公积转增注册资本；乌财企[2017]48 号文补充国有资本金 2.40 亿元；乌财企[2017]68 号文补充国有资本金 8.48 亿元；乌财建[2017]474 号文增加资本公积 0.10 亿元；乌财企[2017]78 号文补充国有资本金 0.38 亿元；根据乌鲁木齐市人民政府办公厅《关于 2015 年政府置换债券置换政府存量债务转增资本相关事宜的报告》上的批准，增加资本公积 168.77 亿元；将专项应付款转增国有资本金 5.41 亿元；乌财企[2017]81 号文补充国有资本金 4.65 亿元；乌国资[2017]219 号文将水业重点工程建设费用拨款转增国有资本金 0.48 亿元；2017 年长期股权投资合并中按照权益法增加资本公积 6.93 亿元。

¹⁷ 主要系城交投不再纳入合并范围、购买了水业集团的全部少数股权及临空开发公司的部分少数股权所致。

年3月末,公司负债总额分别为908.80亿元、927.36亿元、904.07亿元和939.37亿元;资产负债率分别为54.54%、52.75%、51.85%和52.80%。

图表 14. 公司财务杠杆水平变化趋势(单位:亿元,%)



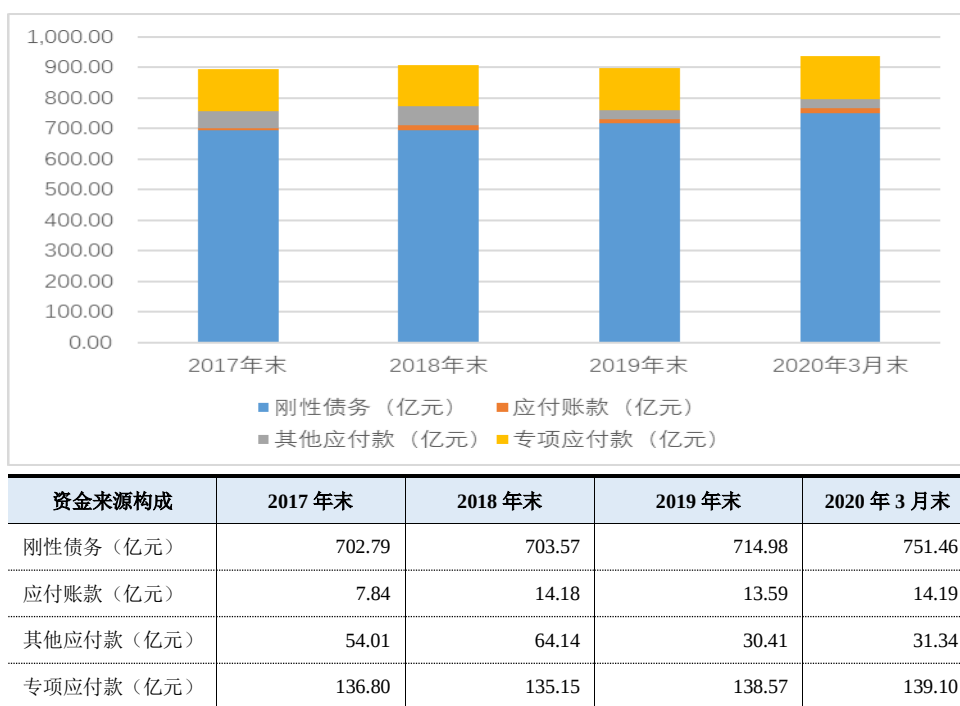
资金来源构成	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动负债 (亿元)	221.52	186.99	220.74	217.41
非流动负债 (亿元)	687.28	740.37	683.33	721.96
所有者权益 (亿元)	757.65	830.72	839.41	839.81
资产负债率 (%)	54.54	52.75	51.85	52.80

资料来源:乌城投

从债务期限结构来看,2017-2019 年末及 2020 年 3 月末,该公司长短期债务比分别为 310.26%、395.95%、309.57%和 332.07%,债务期限结构合理。公司负债以刚性债务、其他应付款和专项应付款构成。2017-2019 年末,公司刚性债务余额分别为 702.79 亿元、703.57 亿元和 714.98 亿元,分别占负债总额的比重为 77.33%、75.87%和 79.08%;其他应付款主要系公司与乌鲁木齐市国有企业的往来款、保证金及补偿款等,近年来有所波动,2017-2019 年末余额分别为 54.01 亿元、64.14 亿元和 30.41 亿元,2019 年末公司其他应付款主要包括应付乌鲁木齐市沙依巴克区房屋征收与补偿管理办公室 9.50 亿元、乌鲁木齐沙依巴克区棚户区改造工作领导小组办公室 1.26 亿元、乌鲁木齐市燃气供热有限公司 1.15 亿元、新疆雪峰投资控股有限责任公司 0.69 亿元和乌鲁木齐经济技术开发区建设投资开发有限公司 0.50 亿元。公司专项应付款主要系乌鲁木齐市财政局下拨的基建项目资金、贴息款和政府债务置换资金,2017-2019 年末余额分别为 136.80 亿元、135.15 亿元和 138.57 亿元,2019 年末包括财政局下拨的基建项目资金及贴息款 128.57 亿元及政府置换资金 10.00 亿元。

截至 2020 年 3 月末,该公司负债增长 3.91%至 939.37 亿元,其中刚性债务增加 36.48 亿元至 751.46 亿元;其他应付款增长 3.06%至 31.34 亿元。

图表 15. 2017 年以来公司主要负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：乌城投

B. 刚性债务

该公司刚性债务主要包括金融机构借款和债券融资款，近年来规模持续增长，2017-2019 年及 2020 年 3 月末分别为 702.79 亿元、703.57 亿元、714.98 亿元和 751.46 亿元。同期末，公司股东权益与刚性债务的比率分别为 107.81%、118.07%、117.40%和 111.76%，股东权益对刚性债务的保障能力尚可。债务期限以中长期为主，同期末中长期刚性债务余额分别占刚性债务总额的比例为 77.54%、85.11%、75.92%和 77.34%。2019 年末公司刚性债务中金融机构借款余额为 487.05 亿元（含短期借款 39.52 亿元、一年内到期的长期借款 84.70 亿元、长期借款 362.83 亿元），其中银行借款占比超过 90%，借款方以本部、盛天隆和临空开发公司为主，借款方式以质押和保证为主，质押物主要为应收账款及各种收益权、保证方主要为乌鲁木齐市其他国资企业，借款年利率处在 4.35%-8.54%区间。直接融资方面，2019 年末公司应付债券余额为 176.88 亿元（含一年内到期的应付债券 39.89 亿元），票面利率处于 3.38%-6.58%区间，偿债时间集中在 2020 年-2025 年。截至 2020 年 6 月末，公司待偿债券本金余额为 270.00 亿元，本息兑付情况正常。截至 2020 年 3 月末，公司刚性债务余额 751.46 亿元，其中短期刚性债务 170.31 亿元，总体看，公司刚性债务维持较大规模，但债务期限结构尚属合理，目前公司货币资金存量对公司短期刚性债务可形成一定支撑。

图表 16. 公司存续期债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
15 乌城投 MTN001	20.00	5	4.20	2015-10-23	按时付息

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
15 乌城投 PPN001	20.00	5	5.07	2015-10-27	按时付息
16 乌城投 PPN001	20.00	5	4.37	2016-03-29	按时付息
16 乌城投 MTN001	20.00	5	3.38	2016-08-04	按时付息
17 乌城投小微债	20.00	4(3+1)	5.18	2017-04-25	按时付息
17 乌城投 MTN001	10.00	5(5+N)	6.37	2017-06-07	按时付息
17 乌城投 MTN002	20.00	5(5+N)	5.90	2017-11-01	按时付息
17 乌城投 PPN001	20.00	5	5.46	2017-07-18	按时付息
18 乌城投 PPN001	15.00	5	6.58	2018-04-18	按时付息
18 乌城投 PPN002	15.00	5	6.50	2018-04-27	按时付息
19 乌城投 MTN001	20.00	5	4.70	2019-04-10	按时付息
19 乌城投 MTN002	10.00	5(5+N)	5.98	2019-04-22	按时付息
20 乌城投 MTN001	25.00	5	3.47	2020-03-05	尚未到期
20 乌城投 PPN001	20.00	5	4.15	2020-04-23	尚未到期
20 乌城投 MTN002	15.00	5	3.95	2020-06-09	尚未到期

资料来源：Wind（截至 2020 年 6 月末）

C. 或有负债

截至 2020 年 3 月末，该公司合并口径对外担保余额为 98.82 亿元，担保对象包括乌鲁木齐国有资产经营（集团）有限公司、乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司、新疆城建（集团）有限公司和城交投等，占当期净资产的比例为 11.77%，存在一定的代偿风险。

图表 17. 截至 2020 年 3 月末，该公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	被担保人性质
乌鲁木齐国有资产经营（集团）有限公司	8.00	国有
乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司	25.15	国有
新疆城建(集团)有限公司	10.51	国有
新疆维泰开发建设集团（股份）有限公司	5.00	国有
乌鲁木齐高铁枢纽综合开发建设投资有限公司	3.68	国有
乌鲁木齐市燃气供热有限公司	3.65	国有
乌鲁木齐市城市交通投资有限责任公司	42.83	国有
合计	98.82	--

资料来源：乌城投

(2) 现金流分析

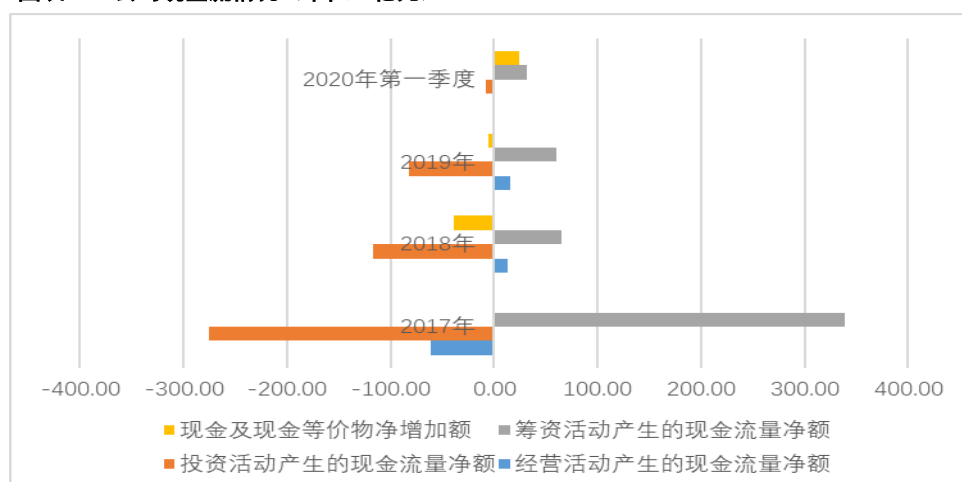
该公司水务和城市公交业务现金回笼较为及时，但工程、销售、租赁等业务资金回笼情况波动较大，2017-2019 年营业收入现金率分别为 100.53%、108.04%和 75.93%。公司经营活动现金流主要体现客运服务、水务等业务产生的经营性现金流入以及与经营活动有关的财政补贴款、工程施工代垫款、关联公司往来款等。2017-2019 年公司经营性现金流量净额分别为-61.10 亿元、13.58

亿元和 16.06 亿元，其中 2017 年公司应收往来款大幅增加，导致公司“支付其他与经营活动有关的现金”为 129.72 亿元，同比增加较多，使得经营活动现金流呈现净流出状态；2018-2019 年由于其他与经营活动有关的现金呈净流入，使得当期公司经营活动现金流净流入 13.58 亿元和 16.06 亿元。

由于近几年该公司支付的工程款金额较大，公司投资活动现金持续呈净流出状态，2017-2019 年分别为-275.92 亿元、-116.91 亿元和-81.60 亿元。公司资金缺口主要通过政府注资、债务置换和外部融资等形式解决，2017-2019 年公司筹资活动产生的现金净流入分别为 338.32 亿元、65.00 亿元和 60.01 亿元。

2020 年第一季度，由于往来款呈净流入，该公司收到/支付其他与经营活动有关的现金净流入 1.58 亿元，当期经营活动产生的现金流量净额 0.90 亿元；同期，公司在建项目持续推进，仍维持一定规模的投资支出，投资活动现金流净流出 7.92 亿元；筹资活动产生现金流净流入 31.19 亿元。

图表 18. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：乌城投

2017-2019 年，该公司 EBITDA 分别为 45.88 亿元、51.82 亿元和 34.39 亿元，以列入财务费用的利息支出为主。近年来公司有息借款规模较大，EBITDA 对利息支出及刚性债务覆盖程度较低。受往来款项影响，公司经营性现金流存在一定波动，对债务的保障程度欠佳。

图表 19. 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)	1.15	1.15	0.99
EBITDA/刚性债务(倍)	0.07	0.07	0.05
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-38.50	6.65	7.88
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-9.89	1.93	2.26
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-212.36	-50.59	-32.15
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-54.53	-14.69	-9.24

资料来源：乌城投

(3) 资产质量分析

随着项目推进，近三年该公司资产总额持续增长，2017-2019 年末分别为 1666.45 亿元、1758.08 亿元和 1743.47 亿元，其中 2019 年末货币资金、其他应收款、存货、可供出售金融资产、长期应收款、固定资产、在建工程和其他非流动资产分别占资产总额的比例为 12.31%、13.53%、4.75%、3.00%、5.75%、5.04%、9.30%和 43.51%。

图表 20. 2017-2019 年末及 2020 年 3 月末公司核心资产构成情况（单位：亿元）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	258.28	15.50%	219.95	12.51%	214.67	12.31%	238.84	13.42%
其他应收款	325.82	19.55%	249.53	14.19%	235.95	13.53%	246.95	13.88%
存货	41.41	2.48%	110.71	6.30%	82.82	4.75%	82.82	4.65%
可供出售金融资产	48.72	2.92%	49.89	2.84%	52.38	3.00%	52.36	2.94%
长期应收款	10.42	0.63%	109.98	6.26%	100.21	5.75%	101.46	5.70%
固定资产	57.86	3.47%	82.15	4.67%	87.93	5.04%	86.09	4.84%
在建工程	186.10	11.17%	149.26	8.64%	162.16	9.30%	168.80	9.49%
其他非流动资产	704.54	42.28%	745.95	42.43%	758.50	43.51%	759.25	42.67%
合计	1633.15	98.00%	1727.42	98.26%	1694.62	97.20%	1736.57	97.60%

资料来源：乌城投

2017-2019 年末，该公司流动资产分别为 643.60 亿元、594.79 亿元和 551.91 亿元，以货币资金、其他应收款和存货为主。其中货币资金余额分别为 258.28 亿元、219.95 亿元和 214.67 亿元，2019 年末货币资金中 0.26 亿元受限，可对即期债务偿付提供一定保障。公司其他应收款主要为项目资金及代垫款、借款，欠款方主要是地方政府及国有企业，2017-2019 年末余额分别为 325.82 亿元、249.53 亿元和 235.95 亿元，其中 2018 年末同比下降 23.41%，主要系公司冲减部分代垫款所致，2019 年末公司其他应收款主要对象包括应收乌鲁木齐市米东区房屋征收与补偿管理办公室 51.13 亿元代垫款、乌鲁木齐市沙依巴克区房屋征收与补偿管理办公室 26.23 亿元征收补偿款、乌鲁木齐城市交通投资有限责任公司 24.63 亿元借款及利息、乌鲁木齐市热力总公司 18.71 亿元借款及利息、乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司 15.09 亿元借款及利息等，账龄基本在 1-3 年。2017-2019 年末公司存货余额分别为 41.41 亿元、110.71 亿元和 82.82 亿元，其中 2018 年末同比增长 167.34%，主要系公司本部¹⁸及盛天隆新增土地资产¹⁹及增加益民大厦待售部分房产所致，2019 年末，公司存货同比减少 25.19%，主要系由于股权划转，减少城交投土地 8.79 亿元及 29.92 亿元土

¹⁸ 2018 年该公司以 36.75 亿元购入土地，土地性质待分配。以后该部分土地政府会予以货币资金或同等价位的资产置换。

¹⁹ 2018 年，盛天隆支付土地出让金 17.03 亿元，购得两块土地，土地面积分别为 6.31 万平方米和 8.45 万平方米，宗地用途均为其他商服用地和其他普通商品住房用地（尚未取得国有土地使用权证）。

地退回市国土资源局²⁰。2019 年末公司存货主要包括库存商品 37.77 亿元，主要系 37.27 亿元的乌拉泊物流园的土地使用权，公司可能采用自主开发或土地入股开发的形式对该土地进行经营开发；开发成本 39.92 亿元，主要系公司本部、子公司盛天隆和金瑞欣的土地及正在开发的房产。此外 2019 年末公司新增 5.04 亿元一年内到期的非流动资产，系委托贷款，年利率 8.0%-9.50%；其他流动资产主要系短期理财产品。

该公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。公司可供出售金融资产主要系持有的上市公司股权及对其他公司的权益性投资，随着对部分公司追加投资，年末余额有所变动，2017-2019 年末分别为 48.72 亿元、49.89 亿元和 52.38 亿元，2019 年末公司可供出售金融资产主要包括持有的友好集团、交行股份、卓朗智能股票合计 1.03 亿元及乌鲁木齐银行股份有限公司 14.03 亿元、新疆天山农村商业银行股份有限公司 2.20 亿元、新疆银行股份有限公司 1.00 亿元、乌鲁木齐航空有限责任公司 1.00 亿元、乌鲁木齐综合保税区开发投资建设运营公司 2.00 亿元、惠普民生发展基金 6.15 亿元、乌鲁木齐交银建设投资基金（有限合伙）6.60 亿元、金雪莲投资发展基金 11.38 亿元等，其中持有的银行类股份可实现较好的投资收益。公司长期应收款主要为棚改项目形成的应收房屋征收与补偿款，2017-2019 年末余额分别为 10.42 亿元、109.98 亿元和 100.21 亿元，其中 2018 年末大幅增长主要系增加盛天隆两个棚改项目形成的应收房屋征收与补偿款 91.93 亿元。2019 年末公司长期应收款主要包括应收乌鲁木齐市沙依巴克区棚户区改造工作领导小组办公室 61.62 亿元，乌鲁木齐市米东区房屋征收与补偿管理办公室（乌鲁木齐市米东区土地征收管理办公室）20.37 亿元，水西沟特色小镇项目 14.06 亿元。公司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，2017-2019 年末余额分别为 57.86 亿元、82.15 亿元和 87.93 亿元，近两年末增长主要系部分水业集团项目完工转入及新增设备所致。公司在建工程主要为未完工在建的基础设施项目和水务工程项目，2017-2019 年末余额分别为 186.10 亿元、159.26 亿元和 162.16 亿元，年度间波动主要系完工项目转入其他非流动资产和固定资产所致。公司其他非流动资产主要由完工的市政基础设施构成，2017-2019 年末余额分别为 704.54 亿元、745.95 亿元和 758.50 亿元。此外，2019 年末无形资产余额为 14.32 亿元，较上年末增长 56.36%，主要系增加资源使用权²¹。

截至 2020 年 3 月末，该公司资产总额为 1779.19 亿元，较上年末同比增长 2.05%，资产结构较上年末未有重大变化，其中货币资金同比增长 11.26%至 238.84 亿元，主要系当期发行中票 25 亿元；其他应收款同比增长 4.66%至 246.95 亿元。

²⁰原由该公司招拍挂取得，市国土资源局需按原土地价格支付相应资金，但截至本报告出具日，尚未有资金回笼。账务处理上，减少存货，同时增加其他非流动资产。

²¹ 管廊，PPP 项目完工转入。

(4) 流动性/短期因素

2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司流动性指标表现较好，流动比率分别为 290.54%、318.09%、250.03%和 267.49%。公司核心资产主要沉淀于以市政基础设施项目为主的其他非流动资产、在建工程中，同时往来款规模也较大，实际流动性偏弱。但目前公司可动用货币资金尚属充裕，可对即期债务偿付提供一定保障。

图表 21. 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 3 月末
流动比率 (%)	290.54	318.09	250.03	267.49
现金比率 (%)	116.60	117.63	97.25	109.85
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	163.63	209.91	124.68	140.24

资料来源：乌城投

截至 2020 年 3 月末，该公司受限资产合计 119.34 亿元，占总资产比例为 6.71%。

图表 22. 截至 2020 年末 3 月末公司受限资产情况（单位：万元）

受限资产类别	账面价值	受限原因
货币资金	2578.91	保函保证金及质押
乌鲁木齐市米东区棚户区改造项目融资质押项目项下的长期应收款	203672.22	质押借款
乌鲁木齐市沙区红庙子片区棚户区改造项目融资质押项目项下的长期应收款	616205.00	质押借款
新疆银行股权	2,000.00	质押借款
天山农商行股权	10000.00	质押借款
水费收费权/乌鲁木齐水业集团有限公司	3248.35	质押借款
乌鲁木齐县板房沟供水工程项目融资代建合作协议下回购资金“企业收益权”	1900.00	质押借款
乌鲁木齐第四人民医院自身依法可支配的医疗收费权	500.00	质押借款
乌鲁木齐市达坂城区社会主义新农村建设项目工程融资代建合作协议享有的全部权益和收益	395.00	质押借款
乌鲁木齐市沙区热网工程项目建设工程融资代建合作协议享有的全部权益和收益，以乌鲁木齐市热力总公司以其拥有的全部热费收费权产生的应收账款	27800.00	质押借款
新疆国际会展中心建设项目工程融资代建合作协议享有的全部权益和收益	14110.60	质押借款
乌市供排水完善工程项目工程融资代建合作协议享有的全部权益和收益	42000.00	质押借款
苇湖梁热点联产三期配套热网工程项目及乌鲁木齐市米东区热网工程项目热费收费权产生的应收账款	22000.00	质押借款
乌奎高速公路南侧土地	122000.00	抵押借款
乌奎高速公路南侧土地	35000.00	抵押借款
《乌鲁木齐市 2016 年底下综合管廊政府购买协议》项下全部权益及收益（包括但不限于应收账款）	90000.00	质押借款
合计	1193410.08	—

资料来源：乌城投

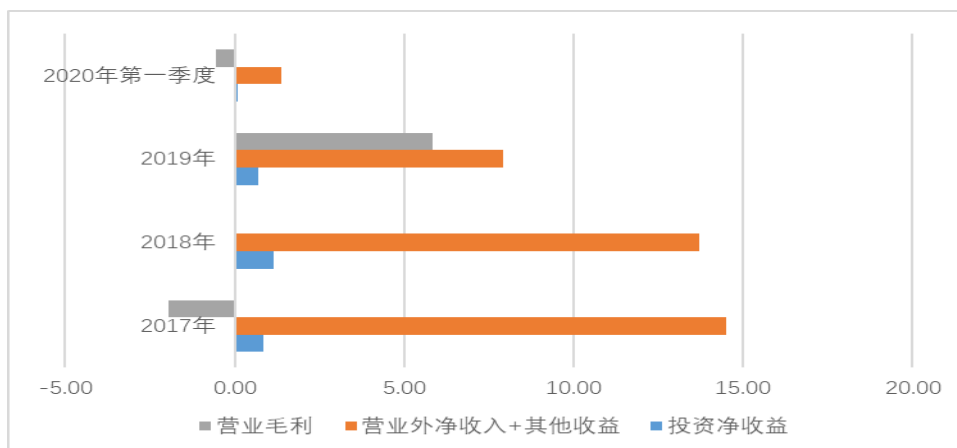
3. 公司盈利能力

近年来该公司营业收入逐年增长，2017-2019 年分别为 22.43 亿元、27.01 亿元和 31.43 亿元；公司综合毛利率分别为-8.71%、-0.12%和 18.57%。期间费用方面，2017-2019 年期间费用合计分别为 6.46 亿元、10.01 亿元和 10.11 亿元，期间费用率分别为 28.81%、37.05%和 32.15%。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，近三年管理费用分别为 3.49 亿元、5.77 亿元和 5.41 亿元，其中 2018 年增长主要系水业集团增加设备，当年折旧费用大幅提升所致；同期，财务费用分别为 1.14 亿元、2.39 亿元和 2.46 亿元，2017 年以来公司利用财政贴息²²直接冲减财务费用，因此近三年公司财务费用规模相对不大。

该公司作为乌鲁木齐市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，每年可获得一定的财政补贴收入，2017-2019 年分别为 45.71 亿元、43.30 亿元和 26.35 亿元²³。此外公司可供出售金融资产、理财产品可产生一定投资收益，2017-2019 年分别为 0.85 亿元、1.14 亿元和 0.68 亿元。综合作用下，2017-2019 年公司分别实现净利润 5.70 亿元、3.01 亿元和 2.12 亿元。近三年公司总资产报酬率分别为 2.68%、2.45%和 0.34%；净资产收益率分别为 0.87%、0.38%和 0.25%。

2020 年第一季度，该公司实现营业收入 4.01 亿元，较上年同期减少 7.15%，毛利率为-13.59%，当期公司获得投资净收益 0.10 亿元，其他收益 1.35 亿元，净利润-1.38 亿元，和上年同期基本持平。

图表 23. 公司盈利来源及构成分析（单位：亿元）



资料来源：乌城投

²² 2017 年以前，财政贴息计在营业外收入中。

²³ 其中 2017 年计入其他收益中 10.32 亿元，营业外收入中 4.19 亿元，另外还有 31.20 亿元财政贴息冲减了财务费用；2018 年计入其他收益 13.46 亿元，营业外收入 0.43 亿元，另有 29.41 亿元财政贴息冲减了当期财务费用；2019 年计入其他收益 6.88 亿元，营业外收入 0.66 亿元，另有 18.81 亿元财政贴息冲减了当期财务费用。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是乌鲁木齐市基础设施建设和部分公用事业的运营主体，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。近年来，公司经营业务稳定发展，营业收入持续提升；同时获得股东注资、政府债务置换资金和项目资本金拨入，公司权益资本实力持续增长，财务杠杆处于可控范围。此外公司融资渠道较通畅，现金储备较为充裕，可为项目后续开发和即期债务偿付提供一定缓冲。

2. 外部支持因素

该公司信誉良好，与多家商业银行保持了合作关系。截至 2020 年 5 月末，公司共获得各类银行授信 848.85 亿元，已使用 601.29 亿元，尚余授信额度 247.56 亿元，仍有一定的后续融资空间。

本期债券偿付保障分析

该公司是乌鲁木齐市重要的城市基础设施、重大项目建设和国有资产运营主体，业务涉及基础设施建设、水务、公交、房地产等板块。得益于股东增资、拨入项目资金、置换债资金转增资本，公司净资产规模逐年增强，公司所有者权益由 2017 年末的 757.65 亿元增长至 2020 年 3 月末的 839.81 亿元；近三年公司合计获得政府补助 115.36 亿元，对公司盈利提供了重要支撑。

评级结论

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。得益于政府的大力扶持及“五大中心”建设进一步推进，近年来全市经济实力逐年增长，工业发展整体向好。“丝绸之路经济带”建设的推进有望为乌鲁木齐市发展带来新的机遇。

该公司是乌鲁木齐市基础设施建设和部分公用事业的运营主体，近年营业收入持续增长，整体经营情况良好。但公司仍维持较大的基础设施建设规模，持续面临较大的投融资压力。此外公交和水务业务区域垄断性较强，但定价受到政策限制，盈利主要依赖政府补贴。

得益于股东注资、政府债务置换资金和项目拨款等，近三年该公司资本实力持续增长。公司资产主要沉淀于以市政基础设施项目为主的其他非流动资产和在建工程中，同时往来款规模也较大，资产变现能力一般。公司主业现金流回笼尚属及时，刚性债务偏中长期，且货币资金存量充裕，可对即期债务偿付提供一定支撑。

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，在本期企业债存续期（本期企业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每年 6 月 30 日前出具。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。

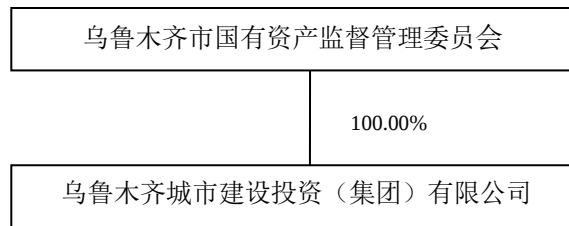
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

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：

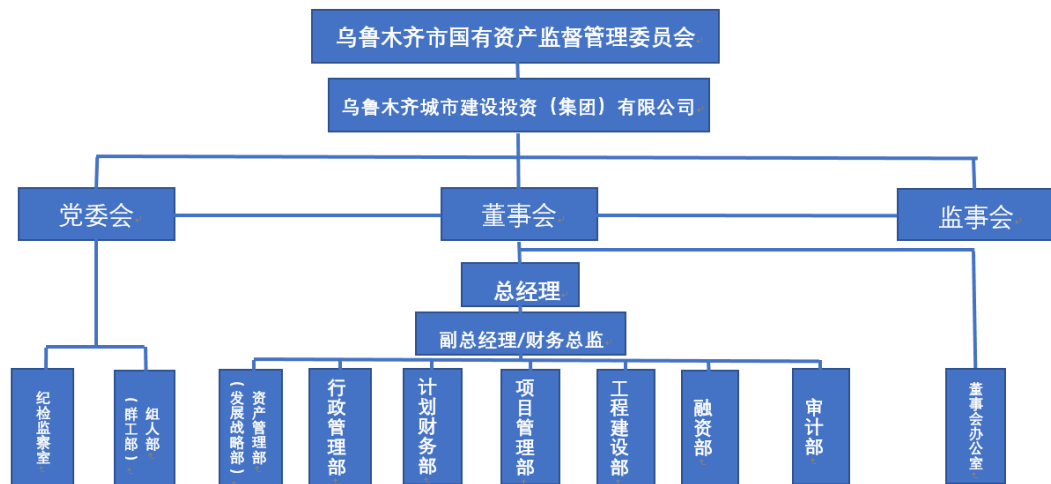
公司股权结构图



注：根据乌城投提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据乌城投提供的资料绘制（截至 2020 年 6 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	2019 年（末）主要财务数据					备注
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)	
乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司	乌城投	本部	城市基础设施建设等	498.10	791.26	2.91	0.21	3.55	
乌鲁木齐城投城建资源开发有限公司	城投城建	100.00	开发经营乌鲁木齐市各类市政基础设施	--	1.90	0.22	-0.02	0.01	
乌鲁木齐水业集团有限公司	水业集团	100.00	公益性服务行业、城市制水	3.46	85.33	11.46	0.24	7.09	
乌鲁木齐公共交通集团有限公司	公交集团	100.00	城市公交运营	0.93	5.61	4.47	1.15	2.25	
乌鲁木齐盛天隆投资有限公司	盛天隆	100.00	房地产开发经营	162.01	40.66	6.36	0.52	1.23	
乌鲁木齐昆仑环保集团有限公司	昆仑环保	98.61	污水处理即期再生利用	7.88	27.77	4.30	0.02	1.45	
乌鲁木齐地下综合管廊投资管理有限公司	管廊投资	100.00	服务业	--	2.10	0.67	0.05	0.76	
乌鲁木齐临空开发建设投资集团有限公司	临空开发	51.00	航空服务	24.96	56.75	0.01	0.00	0.00	

注：根据乌城投提供资料整理

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]	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
资产总额 [亿元]	1,666.45	1,758.08	1,743.47	1,779.19
货币资金 [亿元]	258.28	219.95	214.67	238.84
刚性债务[亿元]	702.79	703.57	714.98	751.46
所有者权益 [亿元]	757.65	830.72	839.41	839.81
营业收入[亿元]	22.43	27.01	31.43	4.01
净利润 [亿元]	5.70	3.01	2.12	-1.38
EBITDA[亿元]	45.88	51.82	34.39	—
经营性现金净流量[亿元]	-61.10	13.58	16.06	0.90
投资性现金净流量[亿元]	-275.92	-116.91	-81.60	-7.92
资产负债率[%]	54.54	52.75	51.85	52.80
长短期债务比[%]	310.26	395.95	309.57	332.07
权益资本与刚性债务比率[%]	107.81	118.07	117.40	111.76
流动比率[%]	290.54	318.09	250.03	267.49
速动比率[%]	268.68	255.49	212.08	228.69
现金比率[%]	116.60	117.63	97.25	109.85
短期刚性债务现金覆盖率[%]	163.63	209.91	124.68	140.24
利息保障倍数[倍]	0.99	0.93	0.71	—
有形净值债务率[%]	121.54	113.08	109.74	113.95
担保比率[%]	3.70	21.97	13.70	11.77
毛利率[%]	-8.71	-0.12	18.57	-13.59
营业利润率[%]	10.12	12.57	6.51	-34.37
总资产报酬率[%]	2.68	2.45	1.42	—
净资产收益率[%]	0.87	0.38	0.25	—
净资产收益率*[%]	0.85	0.28	0.21	—
营业收入现金率[%]	100.53	108.04	75.93	120.94
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-38.50	6.65	7.88	—
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	-9.89	1.93	2.26	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-212.36	-50.59	-32.15	—
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-54.53	-14.69	-9.24	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.15	1.15	0.99	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.07	0.05	—

注：表中数据依据乌城投经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、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 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实地调查和诚信义务，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期债券存续期内有效。本期债券存续期内，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）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。