

乌鲁木齐经济技术开发区建发
国有资本投资运营（集团）有限公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告

 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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]100191】

评级对象:

乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营(集团)有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 乌经建 MTN001	AA+/稳定/AA+/2021年06月11日	AA+/稳定/AA+/2020年6月29日	AA/稳定/AA/2018年7月27日
19 乌经建 MTN002	AA+/稳定/AA+/2021年06月11日	AA+/稳定/AA+/2020年6月29日	AA+/稳定/AA+/2019年6月21日
20 建发 G1	AA+/稳定/AA+/2021年06月11日	AA+/稳定/AA+/2020年6月29日	AA+/稳定/AA+/2019年12月20日
20 乌经建 CP001	AA+/稳定/A-1/2021年6月11日	AA+/稳定/A-1/2021年1月5日	AA+/稳定/A-1/2019年8月28日
20 乌建发	AA+/稳定/AA+/2021年06月11日	—	AA+/稳定/AA+/2020年6月29日
21 乌建发	AA+/稳定/AA+/2021年06月11日	—	AA+/稳定/AA+/2021年2月8日

主要财务数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	18.54	23.12	34.28	43.52
刚性债务	91.52	114.56	149.85	163.05
所有者权益	72.05	76.92	73.93	74.39
经营性现金净流入量	0.75	5.91	-5.32	-0.06
合并数据及指标:				
总资产	222.35	252.88	291.51	308.68
总负债	131.39	164.61	196.32	212.84
刚性债务	101.43	130.29	161.74	174.30
所有者权益	90.96	88.26	95.20	95.84
营业收入	7.89	9.97	11.53	2.31
净利润	2.38	2.54	1.66	0.66
经营性现金净流入量	1.36	7.06	5.20	-0.89
EBITDA	5.24	5.40	4.73	—
资产负债率[%]	59.09	65.10	67.34	68.95
长短期债务比[%]	139.61	174.69	130.17	138.03
营业利润率[%]	37.75	29.90	18.58	28.89
短期刚性债务现金覆盖率[%]	80.81	80.12	70.46	85.63
营业收入现金率[%]	107.30	166.16	77.27	29.30
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-39.01	-13.38	-10.58	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.08	0.98	0.60	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.03	—

注 1: 数据根据乌经开建发国投集团经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。由于前期差错更正,2018 年数据根据企业提供的经审计追溯调整后的 2018 年财务报表进行更正,2019 年数据采自 2020 年审计报告期初数/上年数。

注 2: 2018 年短期刚性债务统计时不包括计入“应付债券”科目核算的短期融资券。

分析师

吴梦琦 wmq@shxsj.com
龚春云 gey@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发国有资本投资运营(集团)有限公司(简称“乌经开建发国投集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2020 年以来乌经开建发国投集团在外部环境、业务地位及可变现资产储备等方面保持优势,同时也反映了公司在区域土地市场波动、债务偿付及投融资、款项回收、或有负债及投资回收等方面继续面临压力和风险。

主要优势:

- **较好的外部环境。**跟踪期内,受新疆两次因疫情影响封闭影响,乌经开区经济增速降至低位,但得益于工业经济支撑,全区经济仍实现正增长,在乌鲁木齐市发展中仍占有较重要的地位。

- **业务地位。**跟踪期内,乌经开建发国投集团经乌经开管委会授权的园区道路及园林养护业务、棚户区改造业务保持区域专营优势,其两项业务仍是公司稳定的收入来源。且公司新增纺织品服装商贸中心等区域重点项目筹资任务,并得到了乌经开区国资委在项目资本金拨付等方面支持。

- **可变现资产储备。**跟踪期内,乌经开建发国投集团存量货币资金储备仍较充裕,且经营性物业资产经营业绩保持稳定,仍保有一定变现价值。

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，乌经开建发国投集团融资力度继续加大，刚性债务负担加重，且近两年债券到期规模较大，面临集中兑付压力。而公司受乌经开管委会委托业务资金回笼进度存在滞后，经营性项目资金回收期较长，后续公司在园区综合开发及区域其他重点项目建设领域筹资任务仍较重，存在资金压力及债务扩张风险。
- **款项回收风险。**跟踪期内，乌经开建发国投集团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。**乌经开建发国投集团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。
- **投资回收风险。**乌经开建发国投集团规划建设的自营商业房产及旅游类等项目投资体量大，且参与了区域重点项目纺服中心及机场迁建项目建设资金筹集工作，预计投资回收期较长，且投资项目运营业绩的实现存在不确定性，公司面临一定的投资回收风险。

➤ 未来展望

通过对乌经开建发国投集团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 19 乌经建 MTN001、19 乌经建 MTN002、20 建发 G1、20 乌建发与 21 乌建发还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺信用等级；认为 20 乌经建 CP001 还本付息安全性最强，并维持上述债券 A-1 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发国有资本投资运营（集团）有限公司
及其发行的公开发行债券
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 年度第一期短期融资券、乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司 2019 年度第一期中期票据、乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司 2019 年度第二期中期票据、2020 年乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司企业债券、2021 年乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司公司债券和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）分别简称（“20 乌经建 CP001”、“19 乌经建 MTN001”、“19 乌经建 MTN002”、“20 乌建发”、“21 乌建发”及“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国投集团提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对乌经开建发国投集团的财务状况、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。

该公司分别于 2019 年 1 月和 2019 年 9 月发行了中期票据“19 乌经建 MTN001”和“19 乌经建 MTN002”，发行金额均为 5 亿元，期限均为 3 年，募集资金均拟用于偿还公司存量债务。截至 2021 年 3 月末，上述债券募集资金已全部使用完毕，均用于偿还公司存量债务。

该公司于 2020 年 4 月公开发行了公司债券“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），截至 2020 年末，该笔债券募集资金 10 亿元已全部使用完毕，扣除承销费后募集资金 9.94 亿元用于偿还公司债务。

该公司于 2020 年 7 月发行了短期融资券“20 乌经建 CP001”，发行规模为 5.00 亿元，期限为 1 年。截至 2020 年末，上述债券募集资金已全部使用完毕，已按规定用途偿还存量债务。

该公司分别于 2020 年 12 月、2021 年 3 月公开发行企业债券“20 乌建发”和“21 乌建发”，发行规模均为 5 亿元，期限均为 3+4 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 6 亿元用于乌鲁木齐智能终端电子产业园基础设施项目，4 亿元用于补充公司流动资金。截至 2020 年末，公司尚未使用“20 乌建发”募集资金。截至 2021 年 4 月末，公司已使用“21 乌建发”募集资金 4 亿元用于偿还公司债务、支持公司流动性。

截至 2021 年 4 月末，该公司待偿债券本金余额为 95.20 亿元，已发行债券还本付

息情况正常。

图表 1. 截至 2021 年 4 月末公司存续债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	期限(年)	发行利率(%)	发行时间	债券余额
18 新乌经开建发 ZR001	0.20	3	6.80	2018 年 9 月	0.20
18 乌经建	10.00	3	6.99	2018 年 9 月	10.00
19 乌经建 MTN001	5.00	3	5.50	2019 年 1 月	5.00
19 新乌经开建发 ZR001	3.00	3	6.50	2019 年 4 月	3.00
19 乌经建 MTN002	5.00	3	4.74	2019 年 9 月	5.00
19 乌经建	10.00	3+2	5.50	2019 年 9 月	10.00
20 乌经建 PPN001	10.00	3	5.99	2020 年 1 月	10.00
20 建发 G1	10.00	3+2	4.23	2020 年 4 月	10.00
20 乌经建 CP001	5.00	1	3.45	2020 年 7 月	5.00
20 乌经建	5.00	3+2	5.32	2020 年 8 月	5.00
20 乌经建 SCP001	6.00	0.74	3.56	2020 年 10 月	6.00
20 建发 02	6.00	3+2	5.50	2020 年 10 月	6.00
20 乌建发债/20 乌建发	5.00	3+4	5.30	2020 年 12 月	5.00
21 建发 D1	5.00	1	4.60	2021 年 3 月	5.00
21 乌建发债/21 乌建发	5.00	3+4	5.50	2021 年 3 月	5.00
21 新乌经国投 ZR001	2.00	2	6.00	2021 年 3 月	2.00
21 新乌经国投 ZR002	3.00	2	5.50	2021 年 3 月	3.00
合计	95.20	--	--	--	95.20

资料来源：Wind、乌经开建发国投集团

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经

济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观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。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

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。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021 年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。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，该领域的建设及融资模式也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一定保障。

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 年至 2018 年上半年，

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。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），进一步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。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，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，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间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，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

（3）区域经济环境

跟踪期内，受新疆两次因疫情封闭影响，乌经开发区经济增速降至低位，但得益于工业经济支撑，全区经济仍实现正增长。

跟踪期内，乌经开发区服务业和消费受疫情冲击影响较大，经济增速降至较低水平。2020年全区实现生产总值556.38亿元，同比增长0.6%，增速较2019年降低6.6个百分点；2020年乌经开发区第一产业、第二产业、第三产业增加值分别为6.92亿元、216.63亿元和332.83亿元，同比增速分别为-7.6%、7.4%和-3.5%，其中第一、第三产业均受疫情影响转为负增长，第二产业增加值仍实现较快增长，是当期经济增长的主要支撑力量。2020年全区三次产业比例由2019年的1.4:38.5:60.1调整为1.2:38.9:59.8，第三产业仍占据主导地位。2020年，乌经开发区固定资产投资同比增长2.4%，增速较上年略升0.2个百分点；同年全区消费仍以限额以上批发贸易业为主，主要贸易产品包括石油及制品、金属及金属矿、化工产品等，主要受疫情影响，当年实现社会消费品零售总额125.8亿元，同比下降13.6%。

图表 2. 2018 年以来乌经开主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2018年		2019年		2020年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	476.4	7.6	544.2	7.2	556.38	0.6
第一产业增加值	7.2	0.7	7.5	4.2	6.92	-7.6
第二产业增加值	182.3	1.9	209.5	8.4	216.63	7.4
第三产业增加值	286.9	11.5	327.2	6.6	332.83	-3.5
三次产业结构	1.5:38.3:60.2		1.4:38.5:60.1		1.2:38.9:59.8	
固定资产投资	—	11.0	—	2.2	—	2.4
社会消费品零售总额	86.6	6.0	115.9	5.0	125.80	-13.6
进出口总额	33亿美元	19.0	30.5亿美元	-7.5	216.30	5.0

资料来源：2018-2019 年乌经开区国民经济和社会发展统计公报及乌经开建发国投集团

图表 3. 2020 乌经开发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)
乌经开发区	556.38	216.63	332.83	125.80
乌鲁木齐市	3337.32	907.89	2402.38	1043.51
乌经开发区占乌鲁木齐市比重	16.67%	23.86%	13.85%	12.06%

资料来源：乌经开建发国投集团

土地市场方面，2020 年主要得益于商住用地成交支撑，乌经开发区土地出让总价基本维持上年规模。2020 年全区实现土地出让总价 61.37 亿元，同比下降 8.16%；土地出让单价由 2019 年的 189.25 万元/亩降至 142.02 万元/亩。

图表 4. 2018-2020 年乌经开发区土地市场交易情况

指标	2018年	2019年	2020年
土地出让总面积（万亩）	0.70	0.35	0.43
土地出让总价（亿元）	88.90	66.82	61.37
土地出让均价（万元/亩）	127.00	189.25	142.02

资料来源：乌经开建发国投集团

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是乌经开发区主要的建设主体，其经乌经开管委会授权的园区道路及园林养护、棚户区改造业务保持区域专营优势，且收入实现较大幅度增长，是 2020 年公司营业收入增长的主要来源。公司经营性物业资产经营业绩基本稳定，仍是公司营业毛利最主要的来源，且下属朗坤房产及维泰园区开发存量园区综合开发类项目及房产项目储备较充足，经营性业务收入来源及持续性具备保障。但公司参与的园区综合开发项目及旅游类项目投资回报期均预计偏长，且新增纺织品服装商贸中心建设及地窝堡机场改扩建项目资本金筹资任务，未来仍面临较大投融资及投资回收压力。

跟踪期内，该公司仍是乌经开发区主要的基础设施建设及资产运营主体之一，业务涉及乌经开发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。2020

年公司营业收入同比增长 15.66% 至 11.53 亿元，增量主要来自道路园林养护及棚户区改造业务。从收入构成看，2020 年道路园林养护及棚户区改造业务收入合计占比 45.50%；资产租赁及房产销售收入占比分别为 22.47% 和 17.15%，仍是公司收入的主要来源；此外贸易业务规模缩减，贸易收入占比降至 6.97%。2021 年第一季度，公司实现营业收入 2.31 亿元，仍主要来自棚户区改造、道路园林维护和资产租赁业务，上述业务收入分别占比 30.24%、21.03% 和 31.74%。

图表 5. 2018 年以来公司营业收入构成情况¹（单位：亿元，%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 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	1.79	22.72	2.46	24.72	2.59	22.47	0.73	31.74
道路园林维护	1.11	14.04	1.46	14.62	2.42	20.96	0.49	21.03
贸易	0.97	12.34	1.87	18.74	0.80	6.97	0.21	9.10
棚户区改造	1.88	23.76	1.47	14.69	2.83	24.54	0.70	30.24
房地产销售	1.13	14.36	2.27	22.76	1.98	17.15	0.08	3.57
文化体育	0.06	0.80	0.07	0.72	0.03	0.25	0.00	0.00
其他	0.94	11.96	0.38	3.77	0.88	7.66	0.10	4.32
合计	7.89	100.00	9.97	100.00	11.53	100.00	2.31	100.00

资料来源：乌经开建发国投集团

（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，累计确认回购收入并回笼资金 9.50 亿元。2013 年以来，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 2021 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国有资本投资运营

¹ 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。

(集团)有限公司(简称“乌经开国有资本投资运营公司”)²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，上述项目尚未完成竣工决算，公司尚未收到相关结算款项。

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，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2021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方式运营。2020年及2021年第一季度，公司分别实现文化体育收入285.48万元和0.00万元，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。2020年以来，受疫情影响，公司文体中心游泳场馆作为中转隔离点被政府临时征用，文体服务业务收入明显下降。但未来随着疫情得到控制、招商引资的推进及运营管理者的到位，公司场馆运营收入有望提升。

图表6. 2021年3月末公司主要工程情况(单位：万元)

项目名称	主要建设内容	总投资	开工时间	完工时间	已投资	建设进度	资金来源	未来收益来源
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育中心的相关功能用房和辅助管理用房等	41227	2011年	2020年	36466	已完工，尚未决算	财政拨款	资产转让收入、文体设施运营收入等
绿色走廊(大绿谷、小绿谷景观提升) ³	大绿谷景观项目、小绿谷景观工程等	97247	2014年	2020年	79956	已完工，尚未决算	自筹、银行贷款	道路园林养护收入等
合计	—	138474	—	—	116422	—	—	—

资料来源：乌经开建发国投集团

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拨付，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。

² 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。

³ 该项目已基本完工，尚未竣工决算。

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 2021 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，累计以自筹资金投入 20.42 亿元，已到位项目资本金 6.06 亿元⁴，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 6.88 亿元，累计收到政府购买服务款项 7.99 亿元(含税)。截至 2021 年 3 月末，公司无其他在建及拟建棚户区改造项目。

图表 7. 截至 2021 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	公司自筹资金投资额	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	1.62	1.82
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	2.99	3.33
九家湾小五队片区棚户区（城中村）改造项目 ⁵	1.35 ⁶	4.92	2018 年	20.14	20	2.27	2.84
合计	6.06	20.42	—	45.98	—	6.88	7.99

资料来源：乌经开建发国投集团

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。

截至 2021 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 3.88 亿元。上述项目拟通过物业租售等方式实现资金平衡。

图表 8. 2021 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、公建建筑及其他配套设施等	14.10	32.26	1.99	1.51
其中：工业-绿色数字包装产业园	厂房、综合办公楼（产品交流中心、研发基地、实训基地）、库房	8.50	16.19	0.65	0.48
商住楼	宿舍、商业	5.60	16.07	1.34	1.03
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	1.89	0.58
合计	—	19.60	42.25	3.88	2.09

资料来源：乌经开建发国投集团

⁴ 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。

⁵ 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。

⁶ 实际到位资本金。

朗坤房产主要从事乌经开发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，经乌经开发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发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 2021 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 46.81 亿元，累计已确认收入 46.91 亿元，已回笼资金 45.01 亿元（含预收款项）。2020 年及 2021 年第一季度，公司分别实现房地产销售收 1.98 亿元和 0.08 亿元，仍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 39.42% 和 17.38%，毛利率呈下滑状态，主要系盈利水平较高的商铺销售收入减少所致。

图表 9. 截至 2021 年 3 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 (年/月)	可售面积	已售面积	已售金额	累计已确认收入	累计回笼资金
坤泰园小区	1.77	2010.11	7.02	6.96	1.93	1.89	1.84
坤嘉园小区	2.10	2012.11	9.42	8.67	3.79	3.79	3.77
坤盛园小区	1.94	2013.10	10.70	10.56	3.83	3.83	3.79
坤和园小区	2.34	2014.10	11.49	11.35	4.91	4.91	4.91
博香苑小区	6.41	2013.10	24.87	24.27	9.37	9.16	8.79
德泽园小区	14.57	2015.5	47.40	43.71	17.91	17.91	17.15
绿谷生活配套区	1.25	2017.10	2.09	1.45	2.07	2.03	1.96
白鸟湖新景中心 B 座	5.70	尚未竣工验收	10.18	2.98	3.00	2.67	2.80
合计	36.08	—	123.17	109.96	46.81	46.19	45.01

资料来源：乌经开建发国投集团

截至 2021 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 16.00 亿元，尚需投资 14.68 亿元。考虑到项目以自行租售为主，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 10. 截至 2021 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	5.17	1.32	受托开发
白鸟湖新景中心 A 座	商业办公综合楼	5.70	8.74	3.92	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	6.58	3.80	自行出租/出售
合计	—	30.68	36.06	16.00	5.63	

注：白鸟湖新景中心 A 座累计已投资小于前次数据系朗坤房产全部权益价值追溯评估调整所致。

资料来源：乌经开建发国投集团

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”）、一号台地工业园区配套服务中心项目（简称“工业园区配套项目”）和一号台地电子产业中心项目（简称“产业中心项目”）。

该公司原计划由下属子公司维泰园区开发、新疆维泰园区运营有限公司及维泰股份三方共同出资建设工业园区配套项目，下属子公司维泰园区开发以地块出资，截至 2021 年 3 月末维泰园区开发已取得项目用地，但由于项目合作方案调整，该地块调整为由维泰园区开发自行投资建设。现维泰园区开发拟建一号台地工业园区配套服务中心，计划总投资 10.50 亿元，资金主要来自企业自筹及银行贷款等，建设周期 5 年，规划建筑面积 16 万平方米，建设内容为办公楼、商业区、车库及相关配套设施等，截至 2021 年 3 月末累计已投资 1.95 亿元，均主要为前期商住地块投入。维泰园区开发前期取得工业地块已投入 0.40 亿元，该地块开发方案暂未确定。

上述四个项目概算总投资为 28.69 亿元，截至 2021 年 3 月末已完成投资 13.08 亿元，后续仍存一定资本性支出压力。

图表 11. 截至 2021 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	2021.12	9.84	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	2021.12	1.29	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	0.26 ⁷	企业自筹	租赁、出售及自营收入
一号台地工业园区配套服务中心	产业配套公共服务区（商务区、总部基地）、机械电子产业区	10.50	2018.12	2025.10	1.95	企业自筹	租赁、出售及自营收入
合计	—	28.69	—	—	13.08	—	—

资料来源：乌经开建发国投集团

（2）道路园林养护

作为乌经开区重要的绿化项目建设主体，该公司经乌经开管委会授权拥有市政道路、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。2020 年及 2021 年公司已分别与乌经开区林业园林局、乌经开区城市管理局就乌经开区管辖范围内公共绿地区域及市政设施养护签署了相关养护合同，2020 年合同年定价金额分别为 2.06 亿元和 0.47 亿元，2021 年合同年定价金额分别为 2.54 亿元和 0.52 亿元。

2020 年及 2021 年第一季度，该公司分别实现市政道路与园林养护收入 2.42 亿元和

⁷ 已投资额主要为项目土地购置款。

0.49 亿元。其中 2020 年该业务收入同比增长 65.85%，主要系一方面园林绿化养护任务量增加，另一方面政府机构改革完成后，公司继续承接市政道路维护任务所致。

(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，拥有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。主要因园区综合物业项目的完工，截至 2021 年 3 月末公司可供出租资产面积增至 66.90 万平方米，较 2020 年 3 月末增加约 2 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均已全部出租。2020 年及 2021 年第一季度，公司分别实现资产租赁收入 2.59 亿元和 0.73 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功能配套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 12. 截至 2021 年 3 月末公司资产租赁情况⁸

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	乌经开建发国投集团
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	2.19	65.32%	1.40 元/天/平方米	
社区办公用房	5.36	100.00%	3.21 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	1.41	40.02%	2.62 元/天/平方米	
北新大厦	0.37	92.43%	5.91 元/天/平方米	
西站综合办公楼	1.43	67.31%	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	1.19	100.00%	1.96 元/天/平方米	
智能终端电子产业园 18#	1.54	100.00%	2.17 元/天/平方米	
头区工业园区办公楼	0.32	-	-	
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
坤和园 1-2 层 11-1	0.00 ⁹	100.00%	2 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	8.33	76.40%	1.25 元/天/平方米	软件园公司
综合服务楼	3.16	78.55%	1.25 元/天/平方米	
实训基地	0.90	-	-	
企业总部 B4	0.45	100.00%	1.25 元/天/平方米	
中试厂房 H3	0.83	100.00%	6.30 元/天/平方米	
E1 办公楼 1-4 层	0.49	18.67%	1.25 元/天/平方米	

⁸ 下表中未出租项目目前正在招租。

⁹ 实际金额为 0.003 万平方米。

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
E2 办公楼	1.18	30.94%	1.25 元/天/平方米	
F2 办公楼 1-3 层、5 层	0.45	100.00%	1.50 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	73.00%	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	1.41	1.82%	1.25 元/天/平方米	
G4 办公楼	2.18	75.69%	1.25 元/天/平方米	
软件园地下车库(1347 个)	6.80	49.74%	350 元/月/个	
合计	66.90	—	—	—

资料来源：乌经开建发国投集团

(4) 贸易

2020 年该公司贸易产品结构调整为以钢材贸易为主，2020 年及 2021 年第一季度公司分别实现贸易收入 0.80 亿元和 0.21 亿元，2020 年贸易收入下滑明显主要系受疫情以及公司调整贸易业务产品结构综合影响所致。该业务客户较集中，盈利空间有限。

图表 13. 2019 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
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	
	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	247.82
	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	
	泳具	游泳馆个人客户	39.23	18.28
小计	—	—	18684.64	900.52
2020 年度	钢材贸易	新疆维泰开发建设(集团)股份有限公司	7072.01	223.27
		新疆城建洪源市政园林有限公司	802.92	
		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	40.85	
	安防产品	博睿维讯科技股份有限公司	115.47	8.56
	泳具	游泳馆个人客户	9.70	4.44
小计	—	—	8040.95	236.27
2021 年第 一季度	棉产品贸易	青岛富鼎国际贸易有限公司	649.09	-5.00
		新疆纺织品交易中心股份有限公司	463.90	
		新疆九正途鑫物流有限公司	320.95	
		合肥双银纺织纤维有限公司	251.31	
		山东长隆纺织原料有限公司	220.20	
		潍坊安之泰商贸有限公司	64.62	
	安防贸易	博睿维讯科技股份有限公司	132.63	9.83
小计	—	—	2102.70	4.83

资料来源：乌经开建发国投集团

(5) 其他投资

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”）¹⁰。2019年5月及6月，公司下属子公司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（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（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2021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2021年3月末，上述两项目累计已投资9.85亿元¹¹。

2020年末宏源时代未经审计总资产37.27亿元、净资产11.78亿元；2020年营业收入0.99亿元，净利润0.41亿元。截至2021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29.73亿元，累计已投24.80亿元。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2021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¹²。

根据乌经开国资委出具的文件精神，2020年，该公司拟接管乌经开国有资本投资运营公司控股的乌鲁木齐国际纺服中心投资开发有限公司（简称“纺服开发公司”）。纺服开发公司成立于2020年2月，注册资本为8.00亿元，由乌经开管委会下属企业乌经开国有资本投资运营公司、新疆国际陆港（集团）有限责任公司、乌鲁木齐经开纺服中心产业投资基金合伙企业（有限合伙）分别认缴出资3.75亿元、1.25亿元和3.00亿元。2020年11月公司以乌经开区财政局拨付资金向纺服开发公司出资0.915亿元，由此公司和乌经开国有资本投资运营公司对其持股比例分别调整为18.30%和56.70%（不考虑乌鲁木齐经开纺服中心产业投资基金合伙企业（有限合伙）的出资），并通过与乌经开国有资本投资运营公司签署《一致行动人协议》将其纳入合并范围。

纺服开发公司系为落实新疆“三城七园一中心”¹³和乌鲁木齐“两港一中心”¹⁴两大战略的“一中心”（即纺织品服装商贸中心）项目而设立，主要负责纺织品服装商贸中心核心项目的开发、建设和运营，计划打造集研发、设计、营销、结算四大中心功能于一体的综合性服务平台，实现国内和国际纺织品服装商贸集散。截至2021年3月末，

¹⁰ 为支持旅游项目建设，近年该公司持续向宏源时代提供委托贷款资金，截至2021年3月末，公司累计向宏源时代提供委托贷款余额1.56亿元。

¹¹ 上述两项目账面价值不包括建发文体收购时的溢价收购增值部分3.18亿元。

¹² 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，确保乌经开建发国投集团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月与乌经开建发国投集团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）均与乌经开建发国投集团签署了《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。但考虑到宏源时代主要项目尚在建设阶段，经营效益尚未体现，该公司暂未将其纳入合并范围。

¹³ 指的是新疆纺织行业布局，“三城”即阿克苏纺织工业城、石河子纺织工业城、库尔勒纺织工业城；“七园”即哈密、巴楚、阿拉尔、沙雅、玛纳斯、奎屯、霍尔果斯；“一中心”即乌鲁木齐纺织品国际商贸中心。

¹⁴ 指的是为推进丝绸之路经济带核心区建设，乌鲁木齐市将加快陆港、空港和国际纺织服装商贸中心“一中心”建设。

纺服开发公司围绕纺织品服装贸易中心建设开展的项目共 6 个，涉及总投资 24.46 亿元，资金主要来自地方政府债券资金及自筹资金，项目累计已投资 9.13 亿元，其中已获得地方政府债资金 7.00 亿元（作为项目资本金入账），后续通过物业出租及其他形式的运营收入实现资金平衡。

图表 14. 截至 2021 年 3 月末公司纺织服装商贸中心项目建设情况（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	已获地方政府债资金
乌鲁木齐国际纺织品服装商贸中心科学文化创意中心	纺织服装会展综合体，包括产业总部中心、研发设计中心、交易展示中心、教育培训中心、地下车库	10.80	2020.05	2021.12	4.29	3.50
丝绸之路经济带新疆国际纺织品服装园区服务中心项目	纺织服装园区政务办公中心，包括政务中心、孵化园基地、办公楼等公共服务设施	5.06	2020.04	2021.12	2.55	2.00
乌鲁木齐国际纺织品服装商贸中心配套智能仓储项目	智能仓库及配套附属设施	1.80	2020.04	2021.12	1.28	0.80
乌鲁木齐国际纺织品商贸中心配套智能公共停车场	停车库	1.50	2020.06	2021.12	0.71	0.70
乌鲁木齐国际纺织品服装商贸中心原创品牌孵化实践中心项目	文创空间、共享服务创意生产加工、展示，培训室基础配套用房等	3.80	2020.12	2022.12	0.30	0.00
乌鲁木齐纺服中心公共停车场项目	停车库	1.50	2020.06	2021.09	0.15	0.00
合计	—	24.46	—	—	9.28	7.00

资料来源：乌经开建发国投集团

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 2021 年 3 月末，该项目累计已投资 25.51 亿元（含资本化利息支出），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，相关出租协议正在审核签订中。公司另有参与投资乌鲁木齐地窝堡国际机场改扩建工程项目（简称“地窝堡机场改扩建项目”）。地窝堡机场改扩建项目工程由乌鲁木齐临空开发建设投资集团有限公司（简称“临空集团”）负责实施，该项目规划建设用地 12.62 平方公里，主要建设内容包括：新建长 3600 米、宽 60 米和长 3200 米、宽 60 米的第二、第三跑道，建设 50 万平方米的北区航站楼、9.3 万平方米的综合交通中心，同步配套建设停车楼、机务、货运、航食、通讯、供电、供水等辅助生产设施。地窝堡机场改扩建项目概算批复总投资 417.87 亿元，由于征收迁改等超支因素，项目估算总投资 521.24 亿元，其中先期新疆维吾尔自治区财政局已拨付地窝堡机场改扩建项目 29.35 亿元前期资金，乌鲁木齐市、区两级股东应出资 185.89 亿元，其中，公司持有临空集团 14% 的股份，承担地窝堡机场改扩建项目资本金 26.02 亿元，截至 2021 年 3 月末，公司已投入资本金 2.63 亿元。公司拟通过发行中期票据筹集资金 13.00 亿元用于此项目资本金出资。该项目已开工建设，计划在 2023 年底全面完工，截至 2021 年 3 月末已投资 211.40 亿元，其中概算范围内完成投资 152.96 亿元，征收改迁等新增投资部分完成投资 58.44 亿元。

管理

跟踪期内，该公司改制为国有独资公司，出资人及实际控制人变更为乌经开区国资为，但上述调整均系推动公司市场化经营而实施，公司仍为乌经开区属国有企业，经营范围及实际管理方未发生重大调整。

2020 年 12 月，该公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，并更名为现名，出资人由乌经开管委会变更为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”）。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 27.0055 亿元，由乌经开国资委 100% 持股，实际控制人为乌经开国资委。公司改制后由乌经开国资委行使股东职权，公司不设股东会，设有董事会、监事会、经理层等机构。董事会成员为 5 人，其中非职工董事 4 人，由股东委派，职工董事 1 人（由公司职工大会选举产生），董事长由股东任命，兼任法定代表人；公司设监事会，监事会成员为 5 人，其中非职工监事 3 人，职工监事 2 人（由公司职工大会选举产生）；公司设总经理 1 名，由董事会聘任，对董事会负责。截至目前，公司董事会、监事会成员及高级管理人员均已到位。上述体制及治理架构改革系为推动公司市场化经营，公司经营范围及实际管理方未发生重大调整。

根据该公司提供的本部和子公司新疆建发文体产业投资有限公司、朗坤房产 2021 年 4 月 7 日以及软件园公司 2021 年 4 月 15 日的《企业信用报告》，跟踪期内公司信贷履约记录良好，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 2021 年 6 月 11 日信息查询结果，未发现公司本部存在重大不良行为记录。

财务

跟踪期内，为满足项目建设及债务偿付资金需求，该公司融资力度持续加大，已累积较大刚性债务偿付压力，且近两年集中到期的债券还本付息规模较大，面临一定集中兑付压力。但同时公司持续获得项目资本金拨付支持，净资产继续增大，且货币资金储备仍较充裕，仍保有较大规模具备一定变现价值的经营性物业资产，可为即期债务偿付提供支撑。

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 2020 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。根据新疆天合资产评估有限责任公司出具的《新疆维泰开发建设（集团）股份有限公司拟核实股权价值所涉及新疆朗坤房地产开发有限公司股东全部权益价值追溯评估报告》及乌经开国资委出具的《关于同意建发集团按照追溯评估价值调整朗坤房产公司股权受让对价款的批复》，公司以朗坤房产在评估基准日 2017 年末的市场价值进行追溯评估得出的全部权益评估价值 4.01 亿元作为股权受让款结算的依据，将公司于 2017 年交割朗坤房产股权确认的受让对价款 5.50 亿元进行调整，将评估差额 1.49 亿元冲抵公司尚未支付给维泰股份的股权受让款 1.56 亿元。公司采用追溯重述

法对上述会计差错进行更正，本报告中 2018 年财务数据根据企业提供的经审计追溯调整后的 2018 年财务报表进行更正；2019 年数据取自 2020 年审计报告期初数/上年数。

截至 2021 年 3 月末，该公司纳入合并范围的一级子公司共 6 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，2020 年公司接管了乌经开国有资本投资运营公司控股的纺服开发公司，前者主要负责旅游度假项目开发建设，后者主要负责纺服中心项目建设。同年公司新设乌鲁木齐经开工业投资促进有限公司，主业定位为园区功能配套项目建设及工业产业投资等。上述合并范围调整完成后，公司在区域内投资领域拓展至纺织品服装商贸中心建设，未来在园区综合开发领域仍存投融资及市场化运作压力。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，由于园区综合开发类项目建设推进及到期债务偿付资金需求，该公司融资力度继续加码，负债规模及资产负债率继续呈上升态势。2020 年末负债总额为 196.32 亿元，较 2019 年末增长 19.26%；期末资产负债率较 2019 年末上升 2.25 个百分点至 67.34%。2021 年以来，公司外部融资规模持续扩大，3 月末负债总额增至 212.84 亿元，期末资产负债率提高至 68.95%，已提升至较高水平。

从期限结构看，该公司负债仍以非流动负债为主，但随到期短期债务的增加，流动负债占比有所提升。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 130.17% 和 138.03%，分别较 2019 年末下降 44.52 个和 36.65 个百分点。从具体构成看，公司负债仍主要由刚性债务、其他应付款、应付账款和预收账款构成，2020 年末上述各项分别占比 82.39%、3.63%、5.10% 和 5.11%。其中，2020 年末公司刚性债务总额较 2019 年末增长 24.14% 至 161.74 亿元，其中短期刚性债务占比较 2019 年末提升近 10 个百分点至 35.25%，存量主要由一年内到期的应付债券 18.18 亿元和短期融资券 10.98 亿元构成，存在一定债券集中兑付压力；期末短期刚性债务现金覆盖率为 70.46%。从融资结构看，公司融资以银行借款及债券融资为主，2020 年末金融机构借款（含融资租赁 2.93 亿元）和债券融资（含一年内到期债券）各约占期末刚性债务总额的 44% 和 54%，其中应付债券较 2019 年末增长 17.53% 至 58.74 亿元，长期借款较 2019 年末减少 5.25% 至 45.99 亿元。公司该两类长期债务融资渠道借款年利率处于 3.4% 至 7.0% 之间。

该公司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以及工程质保金，2020 年末其他应付款余额为 7.13 亿元，较 2019 年末下降 22.10%，主要系归还有息借款以及与区属国有企业往来款减少所致；2020 年末应付账款余额为 10.02 亿元，基本维持上年末规模，主要为应付项目工程款；主要由于朗坤房产预收购房款增加，2020 年末预收账款余额较 2019 年末增长 8.16% 至 10.03 亿元，期末预收乌鲁木齐海关购房款 6.69 亿元、预收维泰股份购房款 2.29 亿元。

2021 年 3 月末，该公司负债总额较 2020 年末增长 8.42% 至 212.84 亿元，增量主要来自债券融资和应付往来款，仍以非流动负债为主。同期末公司应付债券余额较 2020 年末增长 20.40% 至 70.72 亿元，主要系当期新发债券及债权融资计划融资 12 亿元所致；

其他应付款余额较 2020 年末增长 48.70% 至 10.60 亿元，存量仍以应付往来款及购房、工程保证金等为主；短期借款较 2020 年末增长 41.29% 至 21.90 亿元；一年内到期的非流动负债余额较 2020 年末下降 24.40% 至 19.10 亿元，系部分债务到期偿付所致；期末短期刚性债务现金覆盖率较 2020 年末提升近 15 个百分点至 85.63%，主要系新增融资资金用途主要以置换到期债务为主。

截至 2021 年 3 月末，该公司对外担保余额为 7.21 亿元，占当期末公司所有者权益的 7.52%，包括对宏源时代的担保 4.45 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（简称“高铁公司”）¹⁵的担保 1.24 亿元以及对民营企业博睿维讯的担保 0.90 亿元和参股公司新疆紫罗兰食品有限公司（简称“紫罗兰食品公司”）¹⁶0.62 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

跟踪期内，主要由于园林养护费用及棚户区改造业务采购费支付进度滞后，该公司营业收入现金率同比有所下降，2020 年及 2021 年第一季度分别为 77.27% 和 29.30%。但由于公司在园区基础设施建设领域资金需求已较少，同时预收购房款的实现，公司经营环节资金缺口不大，2020 年及 2021 年第一季度公司经营环节现金流净额分别为 5.20 亿元和 -0.89 亿元。公司投资环节现金流主要核算园区综合开发项目投资及股权投资款，2020 年及 2021 年第一季度，公司投资环节现金流净额分别为 -20.66 亿元和 -1.67 亿元，其中 2020 年公司资金流出领域主要集中于园区项目建设投入、支付收购软件园公司股权款及临空集团增资等方面。公司投资环节及债务偿付资金缺口主要通过乌经开区财政局拨付的项目资本金及新增融资解决，2020 年及 2021 年第一季度，公司筹资环节现金流净额分别为 32.95 亿元和 11.08 亿元，其中取得借款收到的现金分别为 81.49 亿元和 24.33 亿元，此外，2020 年公司下属纺服开发公司收到乌经开区财政局拨付的 7 亿元用于项目建设的政府专项债资金。

（3）资产质量分析

跟踪期内，主要由于项目资本金的拨付，该公司所有者权益总额持续增大。2020 年末公司净资产规模为 95.20 亿元，较 2019 年末增长 7.85%。其中 2020 年公司以资本公积 10.35 亿元转增实收资本，期末实收资本由 2019 年末的 16.65 亿元增至 27.01 亿元。同期间资本公积较 2019 年末减少 10.12% 至 43.95 亿元，一方面当年公司获得乌经开国资委拨付的对纺服开发公司增资款 0.92 亿元以及纺服开发公司项目建设资本金 7 亿元，另一方面当年公司资本公积转增实收资本及因软件园公司股权对价值调整¹⁷减少资本公积 2.66 亿元（以其他应收款中应收乌经开区财政局款项抵减规模）。2020 年末，公司其

¹⁵ 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。

¹⁶ 此公司成立于 1998 年 1 月，目前注册资本为 0.90 亿元，由该公司下属子公司建发文体、李军、张青、李波分别持有 35.763%、34.998%、28.796% 和 0.443%。但由于会计核算尚需规范，紫罗兰食品公司暂未纳入该公司合并范围。

¹⁷ 该公司于 2017 年 12 月 31 日整体受让持有维泰股份持有的朗坤房产 100% 股权，股权转让对价款按照评估基准日 2016 年 12 月 31 日的净资产评估值确定，因评估基准日与股权交割日相差一年，期间朗坤房产股权评估价值已发生调整。本次经乌经开区国资批复同意，按照追溯评估价值调整朗坤房产股权对价款为 4.01 亿元，较初次确认的股权转让价款减少 1.49 亿元。

他综合收益为 15.47 亿元，基本维持上年末规模，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。2021 年以来，随着未分配利润的积累，3 月末公司所有者权益略增 0.68% 至 95.84 亿元。

跟踪期内，主要由于合并范围的扩大及融资的增长，该公司资产总额进一步扩张。2020 年末公司资产总额为 291.51 亿元，较 2019 年末增长 15.28%。公司资产仍以非流动资产为主，2020 年末非流动资产占比 63.30%。从具体构成看，公司流动资产仍以货币资金、应收账款、其他应收款及存货为主。2020 年末货币资金余额为 40.12 亿元，较 2019 年末增长 57.82%，其中因借款质押受限货币资金为 5.20 亿元，剔除受限货币资金后现金比率为 41.01%，即期支付能力尚可；同期末应收账款余额为 20.33 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 7.31 亿元，期末应收账款较 2019 年末增长 12.30%，主要系应收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股权款、项目资本金及往来款，2020 年末余额为 12.77 亿元，较 2019 年末增长 34.36%，主要系当年因软件园公司股权对价调整，公司以应收乌经开区财政局款项抵减收购软件园公司所需支付价款部分减少所致，其中应收乌经开区财政局的款项增至 10.35 亿元，占比 78.40%；2020 年末存货余额较 2019 年末增长 33.39% 至 30.02 亿元，主要包括白鸟湖新景中心 A 座、坤兴园小区等在建物业房产项目开发成本以及白鸟湖新景中心 B 座等完工开发产品。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。2020 年末投资性房地产余额为 72.56 亿元，与 2019 年末规模基本持平，期末因借款抵押受限资产账面价值 22.70 亿元、未办妥产权证资产账面价值 9.75 亿元；在建工程余额为 66.91 亿元，较 2019 年末增长 2.94%，增量主要来自纺织品商贸中心项目以及旅游项目、电子产业园项目支出，存量主要包括乌鲁木齐国际货物运输铁路口岸土地款投入以及旅游类、园区综合运营类及新增纺织品商贸中心项目投入；其他非流动资产余额为 26.30 亿元，较 2019 年末增长 31.72%，主要系需要公司进行养护的绿化类资产大小绿谷景观工程完工由在建工程转入此科目核算所致，存量另主要为棚户区改造项目拆迁安置款支出 18.56 亿元。此外，可供出售金融资产余额 10.02 亿元，较 2019 年末增长 20.44%，主要系为支持临空集团项目建设追加投资 1.7 亿元所致。

2021 年 3 月末，该公司资产总额为 308.68 亿元，较 2020 年末增长 5.89%，其中非流动资产占比 60.52%。同期末公司货币资金较 2020 年末增长 21.93% 至 48.92 亿元，系公司发行的较大规模债券部分募集资金尚未使用所致；应收账款余额较 2020 年末增长 9.34% 至 22.23 亿元，主要系应收园林绿化养护款及乌经开区拆迁办棚改项目政府购买服务费增加所致；预付账款余额较 2020 年末增长 39.70% 至 2.11 亿元，主要系预付购房款的增加所致；其他应收款余额较 2020 年末增长 23.31% 至 15.75 亿元，主要系与园区内招商引资入企业及园区内项目建设主体资金往来增加所致；其他流动资产较 2020 年末增长 21.15% 至 1.75 亿元，主要系对宏源时代的委托贷款的增加。其他科目较 2020 年末无重大变动。

(4) 流动性/短期因素

跟踪期内，虽到期债务规模增大，但该公司持续加大了融资力度，存量货币资金储备仍相较充裕。截至 2021 年 3 月末，公司可动用货币资金余额为 43.72 亿元，是期末短期刚性债务的 76.45%，即期债务偿付能力较强。同时公司具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部分物业资产抵押，2021 年 3 月末公司受限资产账面价值为 41.74 亿元，受限资产规模较大。总体看，公司实际资产流动性一般。

图表 15. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率（%）	151.72	132.79	125.42	136.28
现金比率（%）	42.88	42.49	47.11	54.71
短期刚性债务现金覆盖率（%）	80.81	80.12	70.46	85.54

资料来源：乌经开建发国投集团

图表 16. 截至 2021 年 3 月末公司受限资产情况

名称	受限金额（亿元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	5.20	10.63	融资受限
应收账款	0.59	2.64	
存货	3.93	12.65	
投资性房地产	22.70	31.30	
在建工程	9.33	13.55	
合计	41.74	17.14（占上述资产总额的比重）	—

资料来源：乌经开建发国投集团

3. 公司盈利能力

2020 年该公司来自乌经开管委会的道路园林养护业务和棚户区改造业务收入实现较大幅度增长，仍是当年公司营业毛利主要的来源。2020 年道路园林维护业务和棚户区改造业务毛利率分别为 23.59% 和 26.97%，毛利贡献率分别为 12.48% 和 16.71%。公司资产租赁业务盈利能力仍维持在较高水平，仍是公司最主要的毛利来源，2020 年该业务毛利率为 75.24%，主要由于随物业资产规模的扩大，物业运营成本费用增加，毛利率较 2019 年有所下滑，当期该业务对毛利贡献率为 42.66%。公司房地产销售业务盈利状况亦较好，但因盈利水平较高的商铺销售收入占比减少，2020 年该业务毛利率由 2019 年的 50.30% 降至 39.42%。公司贸易业务及文化体育业务毛利贡献微薄。2020 年，公司实现营业毛利 4.57 亿元，与上年规模基本持平；同期综合毛利率 39.63%，主要随房地产销售业务毛利率下降而有所下滑。

该公司期间费用以费用化利息支出为主，对营业利润存在较大侵蚀。2020 年公司期间费用为 2.66 亿元，同比略增 0.20 亿元，占营业收入的比重为 23.03%。公司盈利主要来自业务毛利，对政府补助依赖度低，但投资性房地产公允价值变动损益及资产处置收益等非经常性损益对盈利稳定性存在影响。2020 年公司实现营业利润 2.14 亿元，同比有所下滑，主要系投资性房地产公允价值变动损益及资产处置收益同比分别下滑 36.62% 和 70.29% 至 0.67 亿元和 0.15 亿元。2020 年公司实现净利润 1.66 亿元，同比下降 34.70%。2021 年第一季度，公司实现净利润 0.66 亿元，仍主要来自业务毛利。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是乌经开区主要的建设主体，其经乌经开管委会授权的园区道路及园林养护、棚户区改造业务保持区域专营优势，且收入实现较大幅度增长，是2020年公司营业收入增长的主要来源。公司经营性物业资产经营业绩基本稳定，仍是公司营业毛利最主要的来源，且下属朗坤房产及维泰园区开发存量园区综合开发类项目及房产项目储备较充足，经营性业务收入来源及持续性具备保障。但公司参与的园区综合开发项目及旅游类项目投资回报期均预计偏长，且新增纺织品服装商贸中心建设及地窝堡机场改扩建项目资本金筹资任务，未来仍面临较大投融资及投资回收压力。

跟踪期内，为满足项目建设及债务偿付资金需求，该公司融资力度持续加大，已累积较大刚性债务偿付压力，且近两年集中到期的债券还本付息规模较大，面临一定集中兑付压力。但同时公司持续获得项目资本金拨付支持，净资产继续增大，且货币资金储备仍较充裕，仍保有较大规模具备一定变现价值的经营性物业资产，可为即期债务偿付提供支撑。

2. 外部支持因素

跟踪期内，作为乌经开区主要的基础设施建设及资产运营主体，该公司继续获得乌经开国资委在重大项目分配、项目资本金拨付等方面支持。2020年，公司以乌经开区财政局拨付的资金对纺服开发公司增资，并将其纳入合并范围，由此新增区域重点项目纺织品服装商贸中心核心项目开发及运营工作。同年公司获得地方政府专项债资金7亿元（计入“资本公积”科目）以支持纺织品服装商贸中心建设。此外，公司已与多家银行保持良好合作关系，截至2021年3月末，公司获得各银行授信总额115.14亿元，未使用银行授信额度37.93亿元，可为公司资金周转提供一定支撑。

跟踪评级结论

跟踪期内，受新疆因疫情两次封闭影响，乌经开区经济增速降至低位，但得益于工业经济支撑，全区经济仍实现正增长。

跟踪期内，该公司改制为国有独资公司，出资人及实际控制人变更为乌经开区国资为，但上述调整均系推动公司市场化经营而实施，公司仍为乌经开区属国有企业，经营范围及实际管理方未发生重大调整。

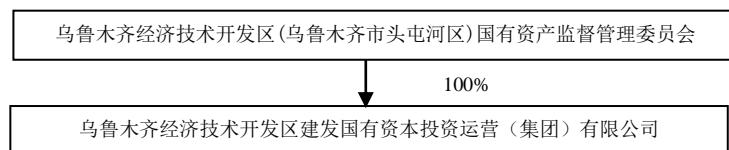
跟踪期内，该公司仍是乌经开区主要的建设主体，其经乌经开管委会授权的园区道路及园林养护、棚户区改造业务保持区域专营优势，且收入实现较大幅度增长，是2020年公司营业收入增长的主要来源。公司经营性物业资产经营业绩基本稳定，仍是公司营业毛利最主要的来源，且下属朗坤房产及维泰园区开发存量园区综合开发类项目及房产项目储备较充足，经营性业务收入来源及持续性具备保障。但公司参与的园区综合开发

项目及旅游类项目投资回报期均预计偏长，且新增纺织品服装商贸中心建设及地窝堡机场改扩建项目资本金筹资任务，未来仍面临较大投融资及投资回收压力。

跟踪期内，为满足项目建设及债务偿付资金需求，该公司融资力度持续加大，已累积较大刚性债务偿付压力，且近两年集中到期的债券还本付息规模较大，面临一定集中兑付压力。但同时公司持续获得项目资本金拨付支持，净资产继续增大，且货币资金储备仍较充裕，仍保有较大规模具备一定变现价值的经营性物业资产，可为即期债务偿付提供支撑。

附录一：

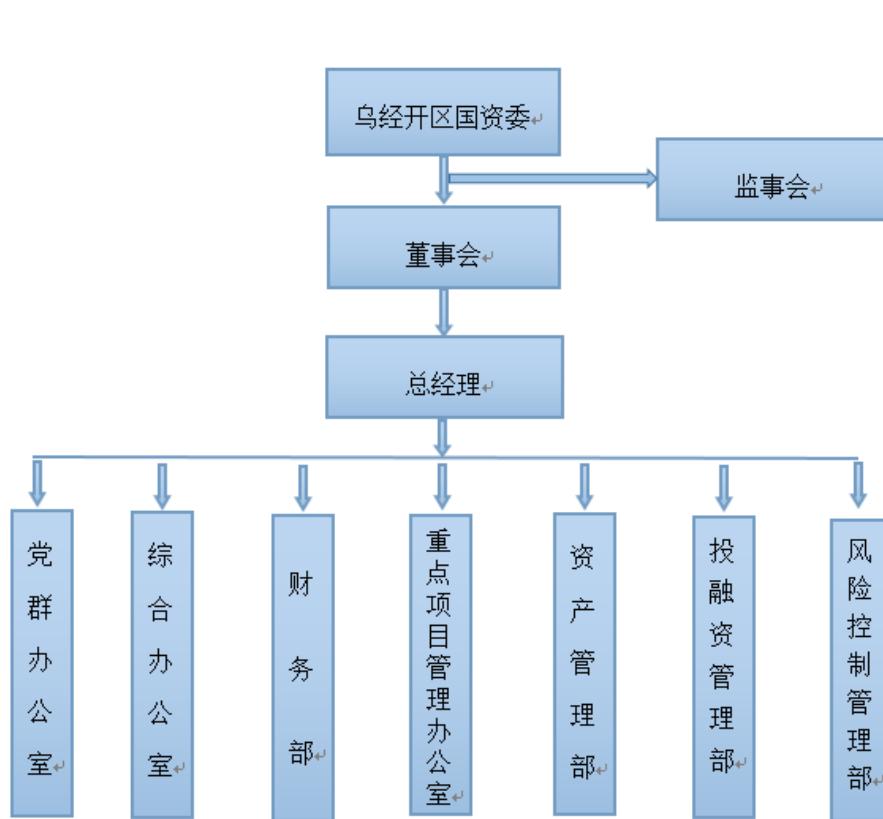
公司股权结构图



注：根据乌经开建发国投集团提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据乌经开建发国投集团提供的资料绘制（截至 2021 年 3 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	2020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发国有资本投资运营(集团)有限公司	乌经开建发国投集团	--	基础设施建设、园林养护、资产租赁、房产销售、市场贸易等	149.85	73.93	7.11	0.29	-5.32
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	1.00	6.74	0.18	0.01	7.47
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	0.38	0.08	-0.03	-3.83
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	4.00	9.27	2.09	0.52	1.23
新疆软件园有限责任公司	软件园公司	100.00	高新技术项目开发、转让	5.52	20.24	1.36	1.19	-0.04
乌鲁木齐经开工业投资促进有限公司	工投公司	100.00	工业产业园区基础及配套设施项目的投资、建设、运营、租赁及管理	0.00	0.53	0.02	0.01	0.02
乌鲁木齐国际纺服中心投资开发有限公司	纺服开发公司	18.30 ¹⁸	纺服中心项目开发、运营	1.50	2.56	0.71	0.001	-1.07

注：根据乌经开建发国投集团提供资料整理

¹⁸ 此处持股比例计算以剔除乌鲁木齐经开纺服中心产业投资基金合伙企业明股实债认缴出资额后的注册资本口径计算的直接持股比例 18.30%，此外该公司通过与乌经开国有资本投资运营公司前述一致行动人协议对间接持股比例为 56.70%。

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]	2018年	2019年	2020年	2021年第一季度
资产总额 [亿元]	222.35	252.88	291.51	308.68
货币资金 [亿元]	23.51	25.42	40.12	48.92
刚性债务[亿元]	101.43	130.29	161.74	174.30
所有者权益 [亿元]	90.96	88.26	95.20	95.84
营业收入[亿元]	7.89	9.97	11.53	2.31
净利润 [亿元]	2.38	2.54	1.66	0.66
EBITDA[亿元]	5.24	5.40	4.73	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.36	7.06	5.20	-0.89
投资性现金净流入量[亿元]	-36.66	-22.56	-20.66	-1.67
资产负债率[%]	59.09	65.10	67.34	68.95
长短期债务比[%]	139.61	174.69	130.17	138.03
权益资本与刚性债务比率[%]	89.68	67.75	58.86	54.99
流动比率[%]	151.72	132.79	125.42	136.28
速动比率[%]	110.50	92.31	88.45	99.20
现金比率[%]	42.88	42.49	47.11	54.76
短期刚性债务现金覆盖率[%]	80.81	80.12	70.46	85.63
利息保障倍数[倍]	1.07	0.97	0.58	—
有形净值债务率[%]	145.93	188.46	208.04	224.01
担保比率[%]	17.48	12.87	7.28	7.52
毛利率[%]	50.27	45.45	39.63	47.85
营业利润率[%]	37.75	29.90	18.58	28.89
总资产报酬率[%]	2.60	2.24	1.69	—
净资产收益率[%]	2.98	2.84	1.81	—
净资产收益率*[%]	2.98	2.84	1.83	—
营业收入现金率[%]	107.30	166.16	77.27	29.30
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.78	12.30	7.16	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.50	6.09	3.56	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-72.32	-27.02	-21.29	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-39.01	-13.38	-10.58	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.08	0.98	0.60	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.05	0.03	—

注 1：数据根据乌经开建发国投集团经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。由于前期差错更正，2018 年数据根据企业提供的经审计追溯调整后的 2018 年财务报表进行更正，2019 年数据采自 2020 年审计报告期初数/上年数。

注 2:2018 年短期刚性债务统计时不包括计入“应付债券”科目核算的短期融资券。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	3
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	5
		会计政策与质量	8
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	7
		流动性	7
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		5
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级		AA ⁺	

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2014年7月17日	AA/稳定	蒋卫、张雪宣	新世纪评级方法总论(2012) 通用评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化	2019年6月21日	AA+/稳定	常雅靓、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年2月8日	AA+/稳定	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月11日	AA+/稳定	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	-
19 乌经建 MTN001	首次评级	2018年7月27日	AA	张雪宣、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化	2019年6月21日	AA+	常雅靓、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AA+	吴梦琦、陈承宇	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月11日	AA+	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	-
19 乌经建 MTN002	首次评级	2019年6月21日	AA+	常雅靓、吴梦琦	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AA+	吴梦琦、陈承宇	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月11日	AA+	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	-
20 乌建发	首次评级	2020年6月29日	AA+	吴梦琦、陈承宇	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月11日	AA+	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	-
20 乌经建 CP001	首次评级	2019年8月28日	A-1	吴梦琦、陈承宇	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 城投类政府相关实体评级模型(2019)	报告链接
	前次评级	2021年1月5日	A-1	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体) MX-GG001(2019.8)	报告链接

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
	本次评级	2021年6月11日	A-1	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
20建发G1	首次评级	2019年12月20日	AA ⁺	吴梦琦、李娟	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AA ⁺	吴梦琦、李娟	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月11日	AA ⁺	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
	首次评级	2021年2月8日	AA ⁺	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 园区类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
21乌建发	本次评级	2021年6月11日	AA ⁺	吴梦琦、龚春云	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

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+其他长期债务
- 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

附录八：

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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。