

2021 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(2021)010920】

评级对象： 2021 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： 2021 年 8 月 9 日

计划发行： 50 亿元

本期发行： 20 亿元，其中基础发行规模 15 亿元、弹性配售额度 5 亿元
10 年，在存续期的第 5 个计息

发行目的： 项目建设、补充营运资金

存续期限： 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

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

主要财务数据及指标

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	118.06	137.45	125.89	118.23
刚性债务	460.66	498.10	533.72	514.13
所有者权益	779.23	791.26	799.93	803.42
经营性现金净流入量	26.05	3.55	-1.83	1.86
合并数据及指标：				
总资产	1758.08	1743.47	1864.43	1834.65
总负债	927.36	904.07	995.88	962.90
刚性债务	703.57	714.98	786.92	741.03
所有者权益	830.72	839.41	868.54	871.74
营业收入	27.01	31.43	33.87	5.50
净利润	3.01	2.12	1.31	-2.40
经营性现金净流入量	13.58	16.06	27.25	4.69
EBITDA	51.82	34.39	46.02	—
资产负债率[%]	52.75	51.85	53.41	52.48
长短期债务比[%]	395.95	309.57	281.29	321.62
营业利润率[%]	12.57	6.51	3.23	-42.78
短期刚性债务现金覆盖率[%]	209.91	124.68	108.66	112.06
营业收入现金率[%]	108.04	75.93	111.35	121.04
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.69	-9.24	-9.57	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.15	0.99	1.18	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.05	0.06	—

注：根据乌城投经审计的 2018-2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@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：

- **区域比较优势。**乌鲁木齐市为新疆维吾尔自治区首府及全疆政治、经济、文化中心，近年来经济实力持续提升，可为乌城投的业务开展提供较好的外部环境。
- **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，且开展的水务、公交等业务具有区域专营优势，能够在项目、资金、管理等方面获得积极支持。
- **具有一定财务弹性。**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，可对即期债务偿付提供一定保障。

主要风险：

- **债务扩张风险。**乌城投承担了较多乌鲁木齐市城市建设任务，有息债务风险积聚。公司后续还有大规模投建支出计划，债务负担将进一步加重。
- **主业盈利能力弱。**乌城投的水务和公交运营公益性较强，价格变动及定价机制受政府管制，业务获利能力弱。
- **资产质量一般。**乌城投大量资金沉淀于项目开发成本和往来占款，变现存在不确定性，资产质量一般。
- **对外担保风险。**乌城投存在一定对外担保，由此面临或有损失风险。

➤ 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

2021 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（简称“乌市政府”）批准设立，前身为隶属于乌鲁木齐市建设委员会的事业单位，初始注册资本为 6.45 亿元。2004 年 5 月，为深化乌鲁木齐市国有资产管理体制改革，经乌市政府批准，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，并调整由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。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》，公司更名为现名。经多次现金增资、实物出资、资本公积转增、未分配利润转增，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 219.85 亿元，实收资本为 220.32 亿元¹，由乌市国资委全资控股。

该公司是乌鲁木齐城市（简称“乌市”）重要的基础设施建设和国有资产运营主体，承担了城区内多数重大基础设施建设任务，同时经营的水务、公交等业务享有专营优势，此外还从事商品房开发运营等市场化业务。

2. 债项概况

(1) 债券条款

根据国家发展和改革委员会发改企业债券[2020]147 号文，该公司获准发行公司债券 50 亿元，采取分期发行模式。2020 年 9 月，公司在额度内发行了 10 亿元“20 乌城投债 01”。本期公司债券发行规模为 20 亿元，其中基础发行规模 15 亿元、弹性配售额度 5 亿元，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；募集资金全部用于支持项目建设和补充公司营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	2021 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：	50 亿元人民币

¹ 截至本报告日，该公司尚未完成增资事项的工商登记变革。

本期发行规模:	20 亿元人民币, 其中基础发行规模 15 亿元、弹性配售额度 5 亿元
本期债券期限:	10 年, 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
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

本期债券募集资金不超过 20 亿元。如未行使弹性配售选择权, 募集资金为 15 亿元, 其中 1.7 亿元用于乌鲁木齐市 2016 年地下综合管廊 PPP 项目 (简称“乌市 2016 年管廊 PPP 项目”)、10.8 亿元用于乌鲁木齐市 2017 年地下综合管廊 PPP 项目 (简称“乌市 2017 年管廊 PPP 项目”)、2.5 亿元用于补充营运资金。如行使弹性配售选择权, 则募集资金为 20 亿元, 其中 1.7 亿元用于乌市 2016 年管廊 PPP 项目、13.3 亿元用于乌市 2017 年管廊 PPP 项目、5 亿元用于补充营运资金。

A. 项目投资

乌市 2016 年管廊 PPP 项目、乌市 2017 年管廊 PPP 项目建设内容包括: 综合管廊主体、投料口及排风口、高阔消防系统、照明动力系统、监控系统、排水系统、火灾报警系统等, 由该公司全资子公司乌鲁木齐地下综合管廊投资管理有限公司 (简称“管廊公司”) ² 负责实施。

乌市 2016 年管廊 PPP 项目、乌市 2017 年管廊 PPP 项目均已取得建设所必要的各项批复文件, 且纳入财政部全国 PPP 综合信息平台项目库 (执行阶段)、新疆维吾尔自治区 PPP 项目信息监测服务平台。上述项目采用“建设-运营-移交 (BOT)”合作模式。项目合作期包括建设期和运营期, 其中建设期 2 年、运营期 10 年³。运营期采用政府付费机制, 具体包括廊道设施可用性服务费、廊道日常运行维护绩效服务费两部分。根据乌政厅函[2018]169 号文件、根据乌政厅函[2018]170 号文件, 乌市政府已同意将上述项目 PPP 合同中约定的政府跨年度财政支出责任纳入中期财政规划。在项目投入运营后的运营期每一个年度, 政府承担的当年运营补贴支出, 都将纳入年度财政预算。合作期届满时, 该公司将按照 PPP 合同约定的标准和范围无偿移交项目资产和相关权利。

乌市 2016 年管廊 PPP 项目综合管廊长度 8.98 公里, 含苏州路西延 (紫阳湖路~卫星路) 综合管廊工程、新医路西延 (卫星路~青建路) 综合管廊工程、

² 管廊公司为本期债券募投项目的社会资本方和项目公司。

³ 若建设期延长, 则合作期顺延; 运营期自竣工验收日起算。乌市 2016 年管廊 PPP 项目、乌市 2017 年管廊 PPP 项目的建设期分别以 2016 年、2017 年为起始年度。受建设资金未及时到位、冬休期长、新冠疫情等因素影响, 募投项目施工进度滞后严重。根据建设进展, 乌市 2016 年管廊 PPP 项目预计将于 2021 年底全部完工, 运营期为 2022-2031 年; 乌市 2017 年管廊 PPP 项目预计将于 2022 年底全部完工, 运营期为 2023-2032 年。

卫星路（西山路~景一路北侧）综合管廊工程等 3 个子项目。项目计划总投资 11.37 亿元，建设资金来源包括项目资本金 2.27 亿元和债务融资 9.10 亿元（拟使用本期债券募集资金 1.7 亿元）。2021 年 3 月末，乌市 2016 年管廊 PPP 项目仍处于建设阶段，累计完成投资 5.01 亿元，后续将投入 6.02 亿元。

乌市 2017 年管廊 PPP 项目综合管廊长度 56.89 公里，包括 10 个子项目：城北主干道东延（七道湾路~东二环）综合管廊工程项目、艾丁湖路（工业大道~苏州路）综合管廊工程、城北主干道（中亚大道~苏州路）综合管廊工程、城北主干道（中亚大道~河滩路）综合管廊工程、沙坪路综合管廊工程、豫宾路综合管廊工程、喀什路东延二期（七道湾~东二环路）综合管廊工程、喀什路（京疆路~七道湾路）综合管廊工程、东进场高架道路综合管廊工程、甘泉堡经开区综合管廊试点建设项目。项目总投资为 87.38 亿元，建设资金来源包括项目资本金 17.48 亿元和债务融资 69.90 亿元（拟使用本期债券募集资金不超过 13.30 亿元）。2021 年 3 月末，乌市 2017 年管廊 PPP 项目处于建设阶段，累计完成投资 19.62 亿元，后续将投入 65.13 亿元。

本期债券计划于 2021 年发行。在债券存续期内，募投项目实现净收益 155.55 亿元，可完全覆盖债券本息，且足以覆盖项目总投资。此外，在触发投资者回售选择权情况下，募投项目在债券存续期内实现净收益 61.90 亿元，仍可对债券本息偿付提供有效保障。

图表 2. 募投项目运营期（含债券存续期）内收益情况（单位：亿元）

项目 ⁴	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
经营收入	1.46	14.22	15.08	15.81	16.58	17.38
经营成本	0.00	0.02	0.19	0.19	0.19	0.19
税金及附加	0.00	0.10	0.16	0.19	0.20	0.21
净收益	1.46	14.09	14.73	15.43	16.19	16.98
项目	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	合计
经营收入	18.22	19.11	20.03	21.01	19.65	178.55
经营成本	0.19	0.19	0.19	0.19	0.17	1.75
税金及附加	0.22	0.23	0.24	0.25	0.23	2.01
净收益	17.81	18.69	19.60	20.56	19.24	174.79

资料来源：乌城投

B. 补充营运资金

为应对日益扩大的业务规模带来的资金周转压力，该公司拟安排部分募集

⁴ 经营收入为政府付费，其中廊道设施可用性服务费自项目交付使用的第 1 年作为政府付费的起始年，由项目投资总额、合理利润组成，付费年限为 10 年；廊道日常运行维护绩效服务费以项目运维正式开始的第 2 年作为起始年，每年按照（实际运营成本+廊道设施可用性付费金额的 30%）*绩效考核结果支付，付费年限为 9 年。测算公式为：各年度经营收入总额=廊道设施可用性服务费*70%+（可用性服务费*30%+运营维护绩效服务）*绩效考核系数；

经营成本主要为廊道运行维护成本，按每年 260 元/米进行测算；

税金及附加包括需缴纳的城市维护建设税、教育附加税、地方教育费附加税、印花税；

净收益根据计算公式“净收益=经营收入-经营成本-税金及税金及附加”。

资金用于补充子公司流动资金，以满足业务发展需求。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，随着疫苗接种持续推进，全球经济不断恢复，发达与新兴国家间表现分化，全球的通胀风险明显上升；部分新兴经济体率先加息、美联储货币政策宽松力度减弱，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战；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平稳恢复，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，在疫苗接种持续推进及宽松政策的支持下，全球经济不断恢复，发达经济体修复节奏明显快于大多数新兴经济体，全球的通胀风险明显上升。高物价、资本外流与货币贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下加息，美联储货币政策宽松力度也有所减弱，全球经济金融面临宽松政策退出带来的挑战。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。

我国经济保持平稳恢复，内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价上涨压力总体可控，就业形势稳定。规模以上工业企业增加值保持较快增长且高技术制造业表现强劲，工业企业的经营效益修复良好但面临的成本上升压力较大，而小型企业及部分消费品行业生产活动仍有待加强。消费增速离正常水平的差距进一步缩小，消费升级类商品零售增长相对较快，餐饮消费依然偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资温和增长，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势的同时增速有所回落。人民币汇率在经历大幅升值后逐步调整，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”发展新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。央行实行灵活精准的稳健货币政策，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，推进绿色金融发展和坚持发展普惠金融，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，实体融资增速放缓。金融监管持续强化，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平稳恢复：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持续恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落将导致房地产开发投资增速放缓但韧性不减，基建投资表现预计平稳；在外需恢复的支持下出口贸易延续强势表现但持续的时间将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重点推进。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

乌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”建设推进，全市经济实力不断增强，但疫情导致2020年经济增速放缓。“丝绸之路经济带核心区”战略的提出及实施，还将为乌市地方经济发展注入新的动力。

乌鲁木齐市是新疆维吾尔自治区（简称“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。乌市现辖七区一县⁵，总面积1.42万平方公里，建成区面积261.88平方公里。截至2020年末，全市常住人口405.44万人。

乌市交通逐步健全。截至2020末，乌市公路总里程2971.37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，为国家民用一级机场，是我国面向中亚、西亚和连接欧亚的国家门户枢纽机场。

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，

⁵ 分别是天山区、沙依巴克区、水磨沟区、达坂城区、米东区、新市区（乌鲁木齐高新技术产业开发区）、头屯河区（乌鲁木齐经济技术开发区）、乌鲁木齐县；乌鲁木齐高新技术产业开发区与新市区实行“区政合一”体制、乌鲁木齐经济技术开发区与头屯河区实行“区政合一”体制。

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援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，围绕“五大中心”⁶建设，提升外向型经济发展水平。

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。2020 年全市实现地区生产总值 3337.32 亿元，按可比价格计算，同比增速为 0.3%，增速较上年减缓 6.2 个百分点。受新冠疫情的影响，乌市主要经济指标增速放缓，但经济体量仍在自治区 14 个地级行政单位中居首。从三次产业看，2020 年乌市第一产业增加值 27.05 亿元，同比增长 1.4%；第二产业增加值 907.89 亿元，同比增长 8.1%；第三产业增加值 2402.38 亿元，同比下降 2.2%；三次产业结构调整为 0.8:27.2:72.0，服务业占主导地位。

图表 3. 2018-2020 年乌鲁木齐市主要经济指标及增速（单位：%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	3099.77	7.8	3413.26	6.5	3337.32	0.3
其中：第一产业增加值（亿元）	25.32	2.9	27.69	2.1	27.05	1.4
第二产业增加值（亿元）	948.18	2.9	906.14	1.1	907.89	8.1
第三产业增加值（亿元）	2126.27	9.9	2479.43	8.4	2402.38	-2.2
规模以上工业增加值（亿元）	704.02	2.5	675.03	1.7	669.48	8.5
固定资产投资（亿元）	—	10.0	—	2.0	—	0.3
社会消费品零售总额	1353.99	2.8	1389.19	2.6	1043.51	-19.8
进出口总额（亿美元/亿元）*	77.59	14.8	512.64	—	455.87	-11.0
三次产业结构比	0.8:30.6:68.6		0.8:26.6:72.6		0.8:27.2:72.0	

资料来源：乌鲁木齐市 2018-2020 年国民经济和社会发展统计公报

*：2018 年进出口总额数据单位为亿美元，2019、2020 年单位为亿元

乌市持续推动石油化工、冶金等传统产业转型升级，培育新能源、新材料等新兴产业。2020 年全市实现规模以上工业增加值 669.48 亿元，增长 8.5%。其中，石油工业实现增加值 152.99 亿元，同比下降 6.1%；非石油工业实现增加值 516.49 亿元，增长 15.2%，增速较上年提升 8.3 个百分点。

乌市第三产业较为发达，2020 年新冠疫情对其形成一定负面影响。全年全市实现交通运输、仓储和邮政业增加值 371.02 亿元，下降 10.0%；批发和零售业增加值 258.53 亿元，同比下降 15.7%；房地产业增加值 242.51 亿元，增长 5.2%；住宿和餐饮业增加值 43.53 亿元，下降 24.5%；金融业增加值 558.17 亿元，增长 4.3%。此外，经济效益回落明显。2020 年全市规模以上服务业企业累计实现营业收入 1563.20 亿元，同比下降 2.5%；利润总额 96.56 亿元，同

⁶ 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。

比下降 30.3%。

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，但新冠疫情对乌市外贸带来严重冲击。2020 年全市实现外贸进出口总额 455.87 亿元，同比下降 11.0%，其中出口 167.36 亿元，下降 6.0%；进口 288.51 亿元，下降 13.7%。

投资是拉动乌市经济发展主要动力之一。受基础设施投资和房地产投资下滑影响，乌市固定资产投资（不含农户，下同）增速由 2018 年的 10.0% 快速降至 2020 年的 0.3%。2020 年，全市第一、第二、第三产业投资增速分别为 -94.0%、-1.0% 和 1.3%，分别较上年减缓 106 个百分点、2.7 个百分点、0.4 个百分点。

图表 4. 2018-2020 年乌鲁木齐市固定资产投资情况（单位：亿元，%）

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
工业投资	—	37.0	—	3.1	—	-0.9
房地产投资	623.59	56.7	553.85	-16.5	—	-0.9
基础设施投资	—	-18.7	—	-9.9	—	-11.6

资料来源：2018-2020 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，2018-2019 年乌市商品房销售面积有所波动，但单价上涨，带动销售额总体增大。2019 年全市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%；商品房均价上涨至 9072.99 元/平方米。2020 年，乌市房地产市场受 2 月、8 月疫情影响而出现两次停摆，全年商品房均价回落至 8991.00 元/平方米。

图表 5. 2018-2020 年乌鲁木齐市房屋建设和销售情况

	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
房屋施工面积（万平方米）	—	—	3228.3	2.5	4168.31	29.1
房屋竣工面积（万平方米）	—	—	597.60	-13.4	562.69	-5.8
商品房销售面积（万平方米）	495.34	-8.7	742.17	11.1	—	—
商品房销售额（亿元）	432.26	15.1	673.37	15.1	—	—
商品房均价（元/平方米）	8726.53	—	9072.99	—	8991.00	—

资料来源：乌鲁木齐市统计局

乌市住宅用地成交对整体土地市场影响较大，其出让面积和交易均价受供地计划影响，年度间持续波动。综合作用下，2018-2020 年乌市土地成交总价分别为 420.62 亿元、336.77 亿元和 385.05 亿元。2021 年 1-7 月，乌市住宅用地出让均价有所回升，但成交量明显下滑，实现土地出让金额 94.59 亿元，仅为上年同期的 36.50%。总体而言，作为西北地区重要的中心城市，乌市土地需求尚有一定刚性支撑，但未来可能因政策调控、市场景气度变化而出现波动。

图表 6. 2018 年以来乌鲁木齐市土地市场交易情况

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-7 月
土地出让总面积（万平方米）	1382.42	896.37	2056.99	611.57
其中：工业用地出让面积（万平方米）	666.72	349.32	485.95	432.94
住宅用地出让面积（万平方米）	541.60	488.06	1259.76	129.80
商业/办公用地出让面积（万平方米）	168.16	58.35	295.96	31.52
其他用地出让面积（万平方米）	5.95	0.64	15.31	17.31
土地出让总价（亿元）	420.62	336.77	385.05	94.59
其中：工业用地出让总价（亿元）	21.58	11.03	13.87	8.49
住宅用地出让总价（亿元）	329.55	298.14	316.21 ⁷	71.96
商业/办公用地出让总价（亿元）	67.93	27.50	53.26	11.93
其他用地出让总价（亿元）	1.57	0.10	1.70	2.22
土地出让均价（元/平方米）	3042.65	3757.08	1871.91	1546.69
其中：工业用地出让均价（元/平方米）	323.73	315.74	285.49	196.06
住宅用地出让均价（元/平方米）	6084.70	6108.62	2510.11	5543.68
商业/办公用地出让均价（元/平方米）	4039.45	4713.87	1799.66	3783.47
其他用地出让均价（元/平方米）	2633.41	1562.01	1109.76	1282.50

资料来源：中指数据库

得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。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。根据《乌鲁木齐市政府工作报告（2021 年）》，“十四五”期间，乌市计划地区生产总值年均增长 9% 左右；城乡居民人均可支配收入年均增长 9% 以上。

2. 业务运营

该公司主要承担乌鲁木齐市区内基础设施建设任务，投资规模较大且回款相对缓慢，已积聚了一定的投融资压力。同时，公司经营的水务及公交等业务在区域内均具有专营优势，但定价受到政策限制，盈利主要依赖政府补贴。此外，公司还管理部分市国有资产，通过房地产开发运营获取经营性收益和现金流入，业务规模不大。

该公司是乌鲁木齐市基础设施建设和国有资产运营的核心主体，主要业务分为四大板块：一是基础设施建设板块，开展重大市政工程建设；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，进行商业地产的开发和经营。

⁷ 2020 年，乌市土地放量成交，但竞拍地块位置相对偏远，总体呈量增价跌态势。

2018-2020 年，该公司分别实现营业收入 27.01 亿元、31.43 亿元和 33.87 亿元。从收入构成看，随着工程施工陆续结算，工程项目收入较快增长，由 2018 年的 1.95 亿元增至 2020 年的 6.11 亿元。供水和污水处理收入持续增大，2020 年分别实现收入 6.59 亿元和 4.96 亿元，近三年复合增长率分别为 2.72% 和 36.98%。客运服务收入不断减少，2018-2020 年分别为 6.01 亿元、4.37 亿元、3.05 亿元，其中 2019 年减少的原因在于划出子公司，疫情防控引起 2020 年收入进一步下滑。受结转项目时点和盈利变化的影响，房产销售收入和租赁收入在年度间有所波动，2020 年分别为 1.80 亿元和 1.88 亿元。公司其他业务收入 2018-2020 年分别为 3.60 亿元、7.42 亿元和 9.48 亿元，利息收入⁸和各类服务费（物业、停车费、广告、展会等）是主要增量和构成因素，2020 年分别为 3.32 亿元和 4.07 亿元。2021 年第一季度，公司营业收入同比增长 37.03% 至 5.50 亿元，其中工程项目、供水业务、污水处理和客运服务分别实现收入 0.04 亿元、1.17 亿元、0.93 亿元和 0.82 亿元。

2018-2020 年，该公司综合毛利率分别为-0.12%、18.57%和 19.31%，毛利水平持续改善一方面是由于经营性亏损的公交客运业务规模持续缩减，另外一方面与毛利率较高的工程项目收入及其他业务收入占比提升有关。2021 年第一季度，公司综合毛利率为-8.39%。主要系工程及部分其他收入一般在下半年结转，但成本发生全年相对均衡。

⁸ 该公司为合作的施工类企业提供融资担保及运营周转类短期借款产生的担保费用及借款利息收入。

图表 7. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（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
营业收入	27.01	100.00	31.43	100.00	33.87	100.00	5.50	100.00
工程项目	1.95	7.24	3.07	9.76	6.11	18.04	0.04	0.73
供水	6.22	23.04	6.53	20.78	6.59	19.46	1.17	21.27
污水处理	2.93	10.84	3.84	12.23	4.96	14.64	0.93	16.91
客运服务	6.01	22.25	4.37	13.89	3.05	8.99	0.82	14.91
销售	2.63	9.76	4.13	13.14	1.80	5.33	0.03	0.55
租赁	3.66	13.55	2.07	6.58	1.88	5.56	—	—
其他	3.60	13.33	7.42	23.62	9.48	27.98	1.13	45.63
毛利率	-0.12		18.57		19.31		-8.39	
工程项目	35.21		54.82		35.05		-100.00	
供水	19.63		17.96		13.24		-11.97 ⁹	
污水处理	21.69		15.96		17.85		2.15 ¹⁰	
客运服务	-125.26		-94.11		-149.56		-145.12	
销售	4.60		20.48		40.46		33.33	
租赁	58.41		58.23		53.42		—	
其他	74.73		59.67		57.61		35.06	

资料来源：乌城投

该公司主营业务盈利能力偏弱，但承担了较大规模的基础设施建设任务，从而得到乌鲁木齐市人民政府的大力支持。根据乌人大常发[2009]1 号文件，乌市政府决定市本级在 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，乌鲁木齐市财政局出具承诺函，承诺于 2015-2023 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，依托于现金注资，公司权益资本实力持续增强。截至 2021 年 3 月末，公司实收资本为 220.32 亿元、资本公积为 596.93 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。

⁹ 自 2014 年调整水价后，乌市水价一直未作调整，制水成本逐年上升，导致供水毛利率快持续下滑，2021 年第一季度供水毛利率呈大额负值还与售水量相对较少、固定成本发生全年相对均衡有关。

¹⁰ 该公司与乌市市财政局结算污水处理费，并按照实际收取情况确认收入。2021 年第一季度，财政拨付延缓，造成公司污水处理收入较少；但由于成本全额计提，故毛利率明显偏低。

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 BT 项目，仅完成在手项目续建。2021 年 3 月末，公司参与的 BT 项目共 14 个，实际发生投入 24.58 亿元，均已实现等额回购，并回笼全部款项。

目前，该公司基础设施建设业务主要以委托代建、政府购买服务和 PPP 等模式开展。委托代建项目的资本金为政府拨入，剩余建设款由公司融资解决，还款来源依托于市财政拨付。会计处理上，项目成本按照工程进度计入“在建工程”，项目竣工后转入“其他非流动资产”。相关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，项目贷款到期后利用财政拨款以偿还相关贷款。2021 年 3 月末，公司其他非流动资产中反映基建项目的金额为 739.95 亿元，主要包括道路建设、水利建设、环境整治等工程。期末，公司在建的委托代建项目计划总投资 39.61 亿元，已完成投资 32.40 亿元。

图表 8. 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	15.37	14.40	2017.9-2021.10
乌鲁木齐儿童医院（城北）项目	24.24	18.00	2017.9-2022.12
合计	39.61	32.40	—

资料来源：乌城投（截至 2021 年 3 月末）

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，乌鲁木齐市政府提供一定比例的项目建设资金，公司负责筹措其余工程建设款；项目完工后由公司负责管理，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”¹¹，收到资本金，直接冲减“其他应收款”或“长期应收款”，收到的政府服务费，贷记“专项应付款”。公司以政府购买服务模式对 2 个棚改项目实施开发，分别为米东区棚户区改造、沙依巴克区红庙子片区棚户区改造，由乌鲁木齐市盛天隆投资有限公司（简称“盛天隆”）¹²承建。因涉及政府购买服务相关政策的变更调整，此两棚户区改造项目自 2019 年起不再由公司承担后续投融资职能¹³，但仍按协议约定回收前期投建资金。上述项目概算总投资 675.27 亿元，2021 年 3 月末累计投入 172.07 亿元、收到回款金额 59.33 亿元。

图表 9. 公司政府购买协议项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	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	已回款金额
米东区棚户区改造	2017-2019	502.57	95.55	15%	14.62	2018-2042	52.74
沙依巴克区红庙子	2018-2019	172.70	76.52	15%	14.97	2018-2042	6.59

¹¹ “长期应收款”与“其他应收款”科目主要用于区分棚改项目筹资来源，“长期应收款”用于核算来源为长期借款的建设资金，“其他应收款”用于核算资金来源为短期借款的建设资金。

¹² 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%。

¹³ 涉及隐性债务，为确保用款合规性，已由自治区财政发行棚改专项债予以保障。

项目名称	建设周期	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	已回款金额
片区棚户区改造							
合计	—	675.27	172.07	—	29.59	—	59.33

资料来源：乌城投（截至 2021 年 3 月末）

PPP 模式方面，该公司代表政府方参与了乌鲁木齐奥林匹克体育中心，还作为社会资本方建设了乌鲁木齐市 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冰雪特色综合服务区 PPP 项目、乌鲁木齐市 2016 年管廊 PPP 项目和乌鲁木齐市 2017 年管廊 PPP 项目等。乌鲁木齐奥林匹克体育中心总投资为 37.99 亿元，项目周期为 2017-2042 年（含建设期 3 年），2020 年已建成完工，公司为代政府履行职责，持有项目实施主体乌鲁木齐中城丝路体育管理有限公司 34% 股权¹⁴。除乌鲁木齐县水西沟特色小镇冰雪特色综合服务区 PPP 项目外，公司作为社会资本方建设的项目均处于在建状态；在建项目计划总投资 297.76 亿元，2021 年 3 月末已投入 75.09 亿元。部分项目已完成投资进度慢于预期工期，一方面是由于自治区政府为了控制政府隐性债务，基建投资放缓，另外一方面与建设资金到位相对滞后有关。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. 公司 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 ¹⁵ /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	37.99	20%	已到位	3 年/25 年	可行性缺口补助	是
合计	—	—	37.99	37.99	—	—	—	—	—
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（延期）	122.01	43.59	20%	已到位 8.48	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（延期）	77.00	6.87	20%	已到位 0.96	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	21.05	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 年管廊 PPP 项目	100%	2016-2020（延期）	11.37	5.01	20%	已到位 2.27	4 年/10 年	政府付费	是
乌鲁木齐市 2017 年管廊 PPP 项目	100%	2017-2021（延期）	87.38	19.62	20%	已到位 17.48	4 年/10 年	政府付费	是
合计	—	—	318.81	96.14	—	—	—	—	—

资料来源：乌城投（截至 2021 年 3 月末）

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，具体包括机场工程、空管工程和供油工程。改扩建完成后，乌鲁木齐国际机场飞行区等级将达到 4F，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。机场工程由乌鲁木齐市建设局负责实施，建设内容为：新建 3600 米的第二跑道、3200 米的第三跑道、50 万平方米的北区航站楼及 34.5 万平方米的交通中心。机场工程

¹⁴ 该公司利用财政拨付代支付出资款 2.54 亿元；出资款和所获财政拨付分别在可供出售金融资产/其他权益工具和资本公积科目列示。

¹⁵ 仍按原建设周期列示。

计划总投资 521.24 亿元，资本金占总投资的 76%，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、自治区先期拨付 29.35 亿元、乌市财政解决 185.89 亿元、引入社会资本 81.06 亿元，剩余 24% 资金通过该公司控股子公司乌鲁木齐临空开发建设投资有限公司（简称“临空开发公司”）组建 PPP 项目公司贷款 125.37 亿元解决。机场工程以 PPP 与传统模式相结合方式进行，分为 A、B、C 等 3 个标段开展，其中 A 标段、B 标段在 PPP 模式下引入社会资本方并对外融资进行建设，均已组建项目公司¹⁶且项目均已入库，C 标段建设资金则全部来源于政府预算拨付。从项目开展进度看，A 标段项目建设期 4 年（2019 年 10 月-2023 年 12 月）、运营期 24 年，回报机制为可行性缺口补助，总投资 202.80 亿元，2021 年 3 月末已投入 17.36 亿元；B 标段合作期及回报机制与 A 标段一致，总投资 88.00 亿元，期末累计投入 34.25 亿元。此外，C 标段建设周期与 A、B 标段相同，总投资 230.44 亿元，2021 年 3 月末已发生支出 172.89 亿元。

（2）水务

该公司水务板块包括供水、水务工程建设和污水处理等。供水业务以全资子公司乌鲁木齐水业集团有限公司¹⁷（简称“水业集团”）为经营主体，公司本部持有其 100% 股权；水务工程建设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，污水处理的运营主体为全资子公司乌鲁木齐昆仑环保集团有限公司（简称“昆仑环保”）¹⁸。

➤ 供水业务

2021 年 3 月末，该公司共拥有 7 个自来水厂，供水管网总长 1911.00 平方公里，设计日供水能力为 156.30 万立方米，供水服务面积 1619.00 平方公里，服务人口约 380 万，供水普及率 98%。公司水源以外购为主，即采购其他水厂经处理自来水并利用自有管网对外供水，占总水源比重约 65%，另有部分采购原水加工后供应。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司分别完成供水量 3.11 亿吨、3.16 亿吨、3.19 亿吨和 0.64 亿吨；售水量分别为 2.54 亿吨、2.64 亿吨、2.65 亿吨和 0.51 亿吨。

水价方面，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。2018-2020 年及 2021 年第一季

¹⁶ A 标段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%。

B 标段项目公司为乌鲁木齐临空中建基础设施有限公司，临空开发公司持股 51%，其他股东包括中国建设基础设施有限公司、中国建筑第五工程局有限公司、中国建筑第二工程局有限公司、中国建筑股份有限公司和中建新疆建工（集团）有限公司，分别持股 14.70%、12.25%、12.25%、4.90%和 4.90%。

¹⁷ 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。

¹⁸ 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%。

度，公司分别实现供水收入 6.22 亿元、6.53 亿元、6.59 亿元和 1.17 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，2018-2020 年公司获得供水补贴收入 0.43 亿元、0.45 亿元和 0.45 亿元。

图表 11. 2018 年以来公司供水业务收入情况

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 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）	31136.74	31627.65	31871.84	6437.14
售水量（万吨）	25350.11	26358.36	26449.59	5071.42
销售收入（亿元）	6.22	6.53	6.59	1.17
政府补贴（亿元）	0.43	0.45	0.45	—

资料来源：乌城投

➤ 水务工程建设

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。由于水务工程与供水管网铺设、源水供应等关联度较高，大部分水务建设项目直接委托给水务工程公司，内部工程产值占水务工程公司总产值的比重在 80% 以上。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，订单均在自治区内。

2021 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 67 个项目，概算总投资为 160.83 亿元，已完成投资 81.02 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，计划总投资分别为 49.75 亿元、15.70 亿元、11.00 亿元、7.15 亿元和 5.08 亿元，均为水业集团内部项目。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司水务工程收入分别为 1.80 亿元、2.23 亿元、5.93 亿元和 0.04 亿元¹⁹。

➤ 污水处理

随着自建污水处理厂效益释放，该公司污水处理业务规模持续提升，处理能力占全市的 85% 左右。2021 年 3 月末，公司拥有 8 个污水处理厂，污水处理能力达 81 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²⁰；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。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司污水处理量分别为 2.72 亿吨、3.03 亿吨、3.09 亿吨和 0.79 亿吨；分别实现污水处理收入 2.93 亿元、3.84 亿元、4.69 亿元和 0.93 亿元；收到政府补贴 3.23 亿元、3.86 亿元、3.36 亿元和 0.30 亿元。

¹⁹ 计入营业收入-工程项目。

²⁰ 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 7.99 亿元、1.21 亿元，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。

项目建设方面，该公司在建污水处理项目主要采用 PPP 模式。公司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”），公司持股 51%，由昆仑新水源公司作为 PPP 项目投资主体。2021 年 3 月末，公司以 PPP 模式开展的污水处理在建项目为乌鲁木齐河西污水厂至甘泉堡工业园再生水管线工程，概算总投资为 2.44 亿元，资本金比例为 30%，累计已投入 1.39 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，2021 年 3 月末已投资 3.61 亿元，建设资金来源于财政拨款。

图表 12. 公司污水项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式	建设周期 ²¹	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%	0.73	1.39	企业自筹
老龙河、黑沟河退水管渠（河湖水系连通）项目	自建	2019-2020	输水规模 99.00	9.46	—	—	3.61	政府投资
合计	—	—	—	11.90	—	0.73	5.00	—

资料来源：乌城投（截至 2021 年 3 月末）

（3）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%。2018-2020 年和 2021 年第一季度，公司普通公交客运量分别为 3.89 亿人次、3.85 亿人次、2.34 亿人次和 0.63 亿人次；2018 年，BRT 客运量 1.25 亿人次。2019 年城交投股权被无偿划转²²，不再纳入公司合并范围，公司客运服务业务收入同比下降 27.29%至 4.37 亿元。疫情导致部分常规线路停开以及客流量缩减，2020 年客运服务业务收入进一步下滑至 3.05 亿元。2021 年第一季度，公司客运业务收入较上年同期增长 176.67%至 0.82 亿元。

2021 年 3 月末，该公司拥有营运公交车辆 2244 辆，营运线路 148 条。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。2020 年公司客运服务板块综合每票成本 3.26 元，远大于每票收入 0.85 元，缺口需要依靠政府补贴。

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每年给予补贴支持。2018-2020 年，公司在客运方面分别获得补贴 5.59 亿元、6.31 亿元和 5.70 亿元。

²¹ 均已基本完工，但暂未竣工决算，故仍列示在建工程。

²² 具体详见公司财务质量部分介绍。

(4) 房地产业务

该公司房地产运作主体为盛天隆，主要经营项目包括益民大厦、银盛大厦和绿城写字楼。其中，益民大厦由盛天隆自建自营，银盛大厦系早期历史原因从乌鲁木齐商业银行过户而来，绿城写字楼为前期外购的资产。

益民大厦于 2018 年正式完工，目前正在财务竣工决算，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，入驻客户以政府下属企事业单位为主。益民大厦可供租赁面积为 9.97 万平方米，2021 年 3 月末已全部实现出租。2018-2020 年，公司就益民大厦分别确认租金收入 3 亿元、1.41 亿元和 1.31 亿元²³；除 2020 年外，其余年度间租金均全额收取。益民大厦可售面积 9.48 万平方米，已基本售罄，2018-2020 年分别确认销售收入 2.00 亿元、3.70 亿元和 1.24 亿元，资金已全部回笼。2021 年第一季度，益民大厦无租赁收入和销售收入结转。

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，租金水平约 1.26 元/平方米/日，2020 年和 2021 年第一季度租金收入分别为 0.04 亿元和 0.02 亿元²⁴。

绿城写字楼购入价格为 4.45 亿元，可供租售面积 3.72 万平方米，其中 2.47 万平方米用于租赁、1.25 万平方米对外销售。2021 年 3 月末，绿城写字楼已售罄，合同销售金额为 1.53 亿元，已回笼资金 1.55 亿元；可租部分出租率为 90%，租金水平约 2.45 元/平方米/天，2020 年及 2021 年第一季度分别实现租金收入 0.04 亿元和 0.04 亿元²⁵，均已回款。

除上述项目外，2021 年 3 月末该公司还在建有 1 个房产项目，即悦南山项目一期。悦南山项目一期总建筑面积 7.14 万平方米，计划总投资 3.98 亿元，已完成投资 0.70 亿元（含土地款 0.64 亿元），拟开发差异化高附加值住宅产品并通过销售实现资金平衡。另，公司前期开发的隆瑞广场由于合并范围发生变化，不再继续承建²⁶。

²³ 2018 年，该公司根据实际租金收取情况确认租赁收入，租赁收入偏大与一次性获取 2 年租金有关（含 2017 年部分入住产生的租金）。2019-2020 年，公司按合同租约确认租赁收入。

²⁴ 根据《乌鲁木齐市应对新型冠状病毒感染疫情支持企业发展的十七条措施》（乌党办发[2020]9 号）文件精神及《自治区关于进一步统筹推进疫情防控和经济社会发展各项扶持性政策落实的意见》，2020 年银盛大厦减免租金 0.06 亿元。

2021 年第一季度，该公司财务报表未经审计；银盛大厦租赁收入计入营业收入-其他。

²⁵ 2020 年，绿城写字楼减免租金 0.28 亿元。

2021 年第一季度，该公司财务报表未经审计；银盛大厦租赁收入计入营业收入-其他。

²⁶ 2019 年末，该公司以原三级子公司乌鲁木齐隆瑞新景房地产开发有限公司（简称“隆瑞新景”）为主体开发隆瑞广场。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）。为优化资源配置，2020 年 3 月公司作价 0.18 亿元将持有的隆瑞新景 70%股权转让上海中南锦时置业有限责任公司。由此公司不再承建隆瑞广场，且原拥有的土地资源和负债一并不再纳入合并范围。2019 年末，隆瑞新景经审计的资产总额为 19.67 亿元、所有者权益 0.18 亿元；当年未确认营业收入，净利润为-0.01 亿元。

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 2021 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²⁷为公司董事长、公司总经理由孙涛²⁸担任。上述部分高管调整系公司正常人事变动。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司与控股子公司的少数股东之间存在少量购销以及资金往来。2020 年，公司关联销售额合计 4079.55 万元。年末，公司应收关联方款项 3297.92 万元、应付关联方款项 3777.02 万元。

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。

²⁷ 宋金刚历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。

²⁸ 孙涛历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。

(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 2021 年 8 月 5 日《企业信用报告》、盛天隆 2021 年 5 月 18 日《企业信用报告》，上述主体的信用记录正常，未结清贷款中无银行借款逾期、欠息情况。根据 2021 年 8 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开平台信息查询结果，近三年公司本部及核心子公司盛天隆、水业集团、昆仑环保、临空开发等无重大异常情况。

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，基础设施建设职能趋于弱化。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，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

该公司主要通过举债推进项目建设，已积聚了较大规模的刚性债务。依托于资本金注入，该公司权益资本实力持续增厚，负债经营程度维持在合理水平。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）和大信会计师事务所（特殊普通合伙）²⁹分别对该公司的 2018-2019 年和 2020 年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。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。2020 年，公司无重要会计政策和会计估计变更。根据财政部《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会[2017]9 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2017]14 号）和《企业会计准则第 14 号——收入》（财会[2017]22 号），2021 年起公司实施新金融工具、收入等相关会计准则。

截至 2018 年末，该公司合并范围内二级子公司增至 20 家。当年新纳入子公司 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。临空开发公司注册资本 50 亿元³⁰，主要参与临空区域（含机场）综合开发、规划、设计、建设、运营等，存在较大额投资计划。

截至 2019 年末，该公司合并范围内二级子公司共 25 家，较上年末新增 7 家、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

²⁹ 2020 年之前，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）担任该公司审计工作多年。为满足乌鲁木齐市国资委对下属国有企业会计师事务所轮换的要求，2020 年公司审计报告改由大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具。

³⁰ 该公司持股比例为 51%；其余股东包括乌鲁木齐高新投资发展集团有限公司、乌鲁木齐经济技术开发区建国有资本投资运营（集团）有限公司、乌鲁木齐东兴国有资产经营有限公司，分别持股 30%、14%和 5%。

称“金瑞欣”)³¹、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），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。城交投2018年末总资产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9.55万元，净利润-101.09万元。旅投公司净资产占乌城投2018年末经审计净资产的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经营稳定性、资本实力及业务体量产生一定不利影响。

截至2020年末，该公司合并范围内二级子公司共24家，较上年末增加1家、减少3家。当年公司新设成立乌鲁木齐城安项目管理有限公司。此外，新疆国际会展有限公司吸收合并新疆国展会务有限公司、新疆国展广告有限公司，故后两者注销。上述单位经营规模较小，对公司业绩和财务状况影响不大。2021年第一季度，公司合并范围未发生变化。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

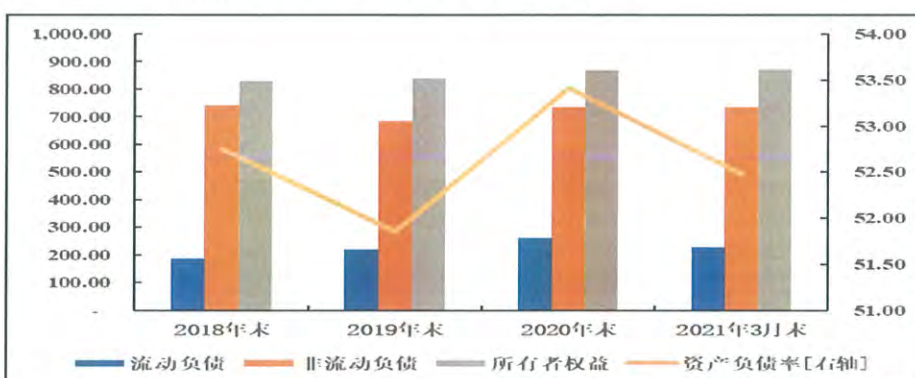
得益于资本金拨付，该公司资本实力逐年增强。2018-2020年末公司所有者权益分别为830.72亿元、839.41亿元和868.54亿元。2018年末，公司实收资本较2017年末增长36.06%，主要系资本公积42.17亿元转增实收资本及股东现金增资15.15亿元。年末少数股东权益增长121.43%至39.35亿元，主要系并入临空开发公司、子公司城交投将中银信托借款15.01亿元（永续类）、国开基金借款4.3亿元计入权益资本及部分非控股子公司净资产增加所致。2019年末，公司所有者权益较上年末略增1.05%至839.41亿元。其中，实收资本增长1.85%至220.32亿元，原因在于资本公积转增实收资本3.53亿元；资本公积增长7.11%至572.82亿元，主要包括新增国有资本金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，公司持有的城交投87.71%股权和旅投公司100%股权被无偿划转冲减资本公积

³¹ 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。

30.33 亿元；此外，合并范围及对控股子公司持股比例变化，少数股东权益减少 66.20%至 13.30 亿元³²。2020 年末，公司所有者权益较上年末增长 3.47%至 868.54 亿元。其中，资本公积增长 4.39%至 597.99 亿元，主要包括增加国有资本金 10.02 亿元、获得乌鲁木齐机场改扩建项目建设资金 10.00 亿元、临空开发公司获得民航发展基金补贴资金和中央基建投资预算拨款 11.18 亿元；少数股东权益增长 64.62%至 21.90 亿元，主要系临空开发公司少数股东投入增加所致。2020 年末公司实收资本和资本公积合计占净资产的比例为 94.21%，资本稳定性较好。2021 年第一季度，临空开发公司的少数股东投入增加，所有者权益相应进一步扩大至 871.74 亿元。

由于基础设施建设投入规模较大且回收期较长，该公司债务规模总体较大；但得益于增厚的权益资本，财务杠杆尚处于可控水平。2018-2020 年末，公司负债总额分别为 927.36 亿元、904.07 亿元和 995.88 亿元；资产负债率分别为 52.75%、51.85%和 53.41%。

图表 13. 公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：乌城投

刚性债务是该公司主要债务构成要素，2018-2020 年末分别为 703.57 亿元、714.98 亿元和 786.92 亿元，占负债总额的比重由 2018 年末的 75.87%升至 2020 年末的 79.02%。公司偏重于中长期融资，短期刚性债务占刚性债务的比重一直不足 25%，债务期限结构较为合理，与基础设施项目建设及回款周期较长相匹配。

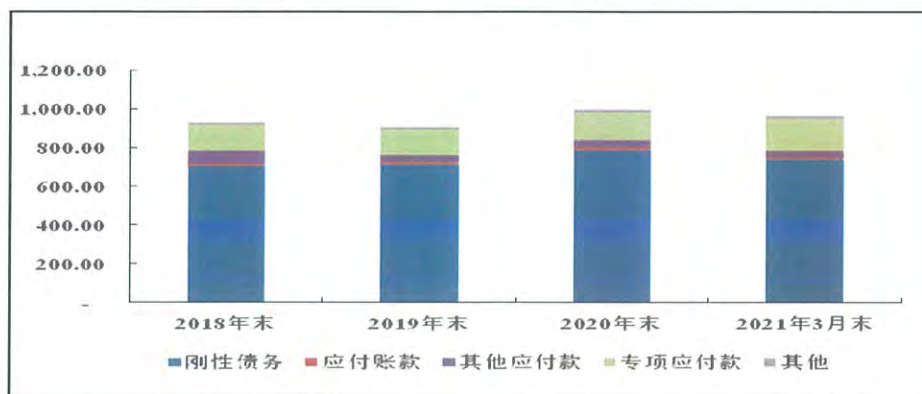
除刚性债务外，该公司负债中其他应付款和专项应付款金额较大。其他应付款形成于公司与乌市国有企事业单位的往来款、保证金及补偿款等，2018-2020 年末分别为 64.14 亿元、30.41 亿元和 32.85 亿元，2019 年末明显减少主要系部分结清与乌鲁木齐市沙依巴克区房屋征收与补偿管理办公室（简称“沙依巴克区征偿办”）、乌鲁木齐国有资产经营（集团）有限公司（简称“乌国资”）之间的往来款。2020 年其他应付款主要包括应付沙依巴克区征偿办 9.50 亿元、乌国资 4.79 亿元、乌鲁木齐沙依巴克区棚户区改造工作领导小组办公室（简称“沙依巴克区棚改办”）1.26 亿元、乌鲁木齐市燃气供热有限公司 1.15

³² 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。

亿元和新疆雪峰投资控股有限责任公司 0.69 亿元。公司专项应付款以乌市财政局下拨的基建专项资金为主，2018-2020 年末分别为 135.15 亿元、138.57 亿元和 147.03 亿元。

2021 年 3 月末，该公司偿还部分到期借款，刚性债务较年初减少 5.83% 至 740.61 亿元。同期末，公司负债总额和资产负债率分别为 962.90 亿元和 52.48%，分别较上年末略降 3.31% 和 0.93 个百分点。总体看，在项目开发过程中，公司承担了较重的债务负担，未来随着工程持续推进及长期债务逐步到期，面临持续的支付压力。

图表 14. 2018 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³³和有息债券，另有少量保险/资管、ABS 融资款³⁴。近年来，金融机构借款高位波动，有息债券持续较快速扩大，非标产品小幅增加，2021 年 3 月末上述三者融资款余额分别占刚性债务的 61.39%、34.84% 和 2.60%。

图表 15. 公司刚性债务构成情况（单位：亿元）

	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
刚性债务合计	703.57	714.98	786.92	740.61
其中：短期刚性债务	104.78	172.18	201.74	176.61
短期借款	61.92	39.52	46.02	43.02
一年内到期的非流动负债	35.71	126.44	148.24	124.93
应付利息	7.15	6.22	7.47	8.66
其中：中长期刚性债务	598.79	542.80	585.18	564.00
长期借款	393.61	362.83	368.17	350.92
应付债券	197.40	172.89	197.75	194.24
长期应付款（计息部分）	7.78	7.08	19.26	18.84

资料来源：乌城投

³³ 金融机构借款=短期借款+一年内到期的长期借款+长期借款；银行借款占比超过 70%，其余为通过信托、债权计划、融资租赁、基金等融入信贷资金，各渠道借款融资成本差异不大。

³⁴ 计入长期应付款、一年内到期的长期应付款。

金融机构借款是该公司主要的融资方式，2018-2020 年末分别为 489.44 亿元、487.05 亿元和 497.53 亿元。从承债主体看，借款主要集中在本部、盛天隆和临空开发公司，2020 年末对外借款总额分别为 311.75 亿元、128.07 亿元和 43.76 亿元。从借款方式看，年末抵押借款 215.10 亿元，以土地使用权、在建工程、道路资产抵押为主；保证借款 90.96 亿元，担保方主要为合并范围内互保；质押借款 5.27 亿元，质押物主要为回购协议项下的应收账款。借款利率有所走低，2020 年以来新增银行借款利率大部分为基准下浮 10%至 30%，低于历年的基准下浮至 10%。

2021 年第一季度，该公司偿还部分到期长期借款，3 月末金融机构借款降至 454.94 亿元，包括短期借款 43.02 亿元和长期借款 411.92 亿元（含一年内到期的长期借款 61.01 亿元）。公司长期借款期限分布在 3-18 年之间，设定有分期付款协定，未来三年每年到期本金在 30-50 亿元之间。

图表 16. 2018-2020 年末和 2021 年 3 月末公司金融机构借款情况（单位：亿元）

	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	长期借款 (含一年内到期长期借款)	短期借款	长期借款 (含一年内到期长期借款)	短期借款	长期借款 (含一年内到期长期借款)	短期借款	长期借款 (含一年内到期长期借款)	短期借款
信用借款	160.27	—	166.35	—	183.70	2.50	154.16	16.10
担保借款	123.61	0.50	118.94	3.00	90.96	—	75.31	7.87
抵押借款	111.07	61.42	148.15	36.52	171.58	43.52	178.09	18.60
质押借款	32.56	—	14.09	—	5.27	—	4.37	0.46
合计	427.52	61.92	447.53	39.52	451.52	46.02	411.92	43.02

资料来源：乌城投

债券融资方面，2018-2020 年末和 2021 年 3 月末该公司存续期内债券待偿还余额分别为 199.20 亿元、212.78 亿元、262.66 亿元和 258.16 亿元，大部分为中长期债务融资工具，期限以 5 年为主，利率在 3.30%-6.58%之间。

图表 17. 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
16 乌城投 MTN001	20	5	3.38	2016.8.4	付息正常
17 乌城投 MTN001	10	5 (5+N)	6.37	2017.6.7	付息正常
17 乌城投 PPN001	20	5	5.46	2017.7.18	付息正常
17 乌城投 MTN002	20	5 (5+N)	5.90	2017.11.1	付息正常
18 乌城投 PPN001	15	5	6.58	2018.4.18	付息正常
18 乌城投 PPN002	15	5	6.50	2018.4.27	付息正常
19 乌城投 MTN001	20	5	4.70	2019.4.10	付息正常
19 乌城投 MTN002	10	5 (5+N)	5.98	2019.4.22	付息正常
20 乌城投 MTN001	25	5	3.47	2020.3.5	付息正常
20 乌城投 PPN001	20	5	4.15	2020.4.23	付息正常
20 乌城投 MTN002	15	5	3.95	2020.6.9	付息正常
20 乌城投 01	10	10 (5+5)	4.25	2020.9.10	尚未进入本息偿付期

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
20 乌城投 SCP001	5	0.74	3.70	2020.12.3	尚未进入本息偿付期
21 乌城投 SCP001	5	0.74	3.48	2021.2.4	尚未进入本息偿付期
21 乌城投 SCP002	10	0.74	3.30	2021.3.17	尚未进入本息偿付期
21 乌城投 MTN001	15	3	3.76	2021.4.13	尚未进入本息偿付期

资料来源：Wind（截至 2021 年 7 月末）

此外，该公司还以保险/资管借款、ABS 等形式融入资金。为支持基础设施建设，2020 年盛天隆向长江养老保险股份有限公司、泰康资产管理有限责任公司筹措资金，借款期限分别为 18 年³⁵、15 年³⁶，固定年利率分别为 4.62%、4.65%，均由本部提供担保增信，2021 年 3 月末借款余额分别为 8 亿元、5 亿元。ABS 则系昆仑环保以污水处理收入打包，于 2017 年 2 月发行，本金合计 8 亿元，期限为 10 年，利率为 4.89%，2021 年 3 月末余额为 5.84 亿元。

C. 或有负债

该公司为乌市国有企业及部分自治区国企提供借款保证担保。截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 79.27 亿元，相当于所有者权益的 9.09%，存在一定的或有损失风险。

图表 18. 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	5.00	国有
乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司	23.84	国有
新疆城建（集团）股份有限公司	9.83	国有
乌鲁木齐高铁枢纽综合开发建设投资有限公司	2.63	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	34.33	国有
合计	79.27	—

资料来源：乌城投（截至 2021 年 3 月末）

(2) 现金流分析

该公司经营活动现金流主要体现水务、客运服务等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、关联往来等。公司水务和公交运营结算较为通畅，但日常运营支出偏大，销售商品、提供劳务收到的现金一直无法覆盖购买商品、接受劳务支付的现金以及职工工资及税费现金支出，近三年收支净额分别为-19.92 亿元、-4.67 亿元和-4.74 亿元。公司因政府补贴以及频繁的资金往来形成了大额其他与经营活动有关的现金，近三年收支相抵后分别实现净额 33.50 亿元、20.73 亿元和 32.00 亿元。在多重因素共同作用下，2018-2020 年公司经营产生的现金净流量分别为 13.58 亿元、16.06 亿元

³⁵ 附第 5 年末、第 7 年末、第 10 年末融资主体提前还款权。

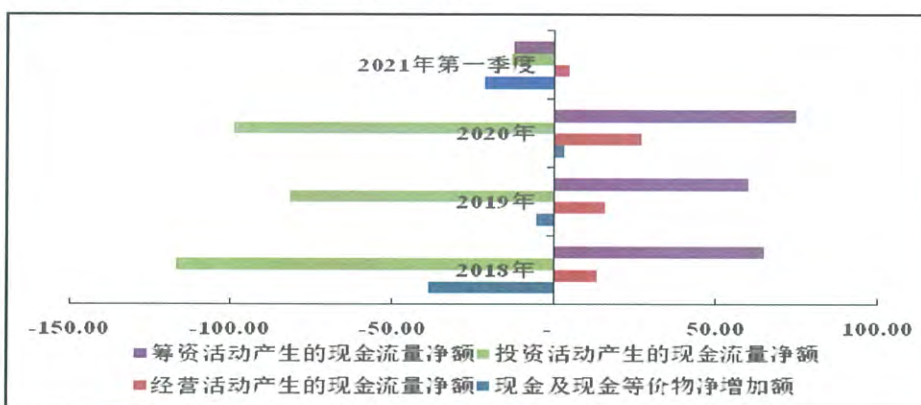
³⁶ 附第 3 年末、第 6 年末、第 9 年末、第 12 年末受托人回售选择权。

和 27.25 亿元。

该公司维持较大的工程建设力度，投资性现金一直呈大额净流出状态，2018-2020 年分别净流出 116.91 亿元、81.60 亿元和 99.12 亿元。公司经营环节现金净流量远无法弥补投资环节现金缺口，主要通过资本金注入和外部融资等解决，近三年分别实现筹资性现金净流入 65.00 亿元、60.01 亿元和 74.87 亿元。

2021 年第一季度，该公司主营销活动购销仍有缺口，依托往来款流入，经营活动产生的现金流量净额为 4.96 亿元。在建项目投资规模仍较大，投资活动现金净流出 13.52 亿元。公司利用自有资金偿付和财政拨付偿还到期债务，筹资活动产生现金净流出 12.46 亿元。考虑到未来乌市尚有较多项目建设投入，预计公司非筹资环节现金流难以对高企的刚性债务提供有效保障，筹资压力将继续偏重。

图表 19. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：乌城投

2018-2020 年，该公司 EBITDA 分别为 51.82 亿元、34.39 亿元和 46.02 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。此外，公司非筹资环节现金一直呈净流出状态，难以对债务偿付提供稳定保障。

图表 20. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.15	1.27	1.18
EBITDA/刚性债务(倍)	0.07	0.05	0.06
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	6.65	7.88	11.31
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	1.93	2.26	3.63
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-50.59	-32.15	-29.82
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-14.69	-9.24	-9.57

资料来源：乌城投

（3）资产质量分析

2018-2020 年末，该公司资产总额分别为 1758.08 亿元、1743.47 亿元和 1864.43 亿元，以非流动资产为主，其占比在 65%左右。

图表 21. 2018-2020 年末及 2021 年 3 月末公司核心资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	219.95	12.51	214.67	12.31	219.20	11.76	197.92	10.79
其他应收款	249.53	14.19	235.95	13.53	277.21	14.87	255.83	13.94
存货	110.71	6.30	82.82	4.75	69.74	3.74	69.63	3.80
可供出售金融资产	49.89	2.84	52.38	3.00	52.35	2.81	52.25	2.85
长期应收款	109.98	6.26	100.21	5.75	98.56	5.29	98.52	5.37
固定资产	82.15	4.67	87.93	5.04	88.10	4.73	84.37	4.60
在建工程	149.26	8.64	162.16	9.30	222.74	11.95	237.92	12.97
其他非流动资产	745.95	42.43	758.50	43.51	773.71	41.50	773.89	42.18
合计	1727.42	98.26	1694.62	97.20	1801.62	96.63	1770.33	96.49

资料来源：乌城投

2018-2020 年末，该公司流动资产分别为 594.79 亿元、551.91 亿元和 599.78 亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，分别占 2020 年末流动资产总额的 36.55%、46.22%和 11.63%。公司货币资金存量较为充裕，2018-2020 年末扣除受限货币资金后的可动用货币资金余额分别为 219.67 亿元、214.13 亿元和 217.41 亿元，可对短期刚性债务偿付提供缓冲。公司其他应收款主要为项目资金及代垫款、借款，各类不同性质款项在年度间计提和冲抵，2018-2020 年末余额分别为 249.53 亿元、235.95 亿元和 277.21 亿元³⁷。2020 年末金额较大的应收对象包括乌鲁木齐市米东区房屋征收与补偿管理办公室（简称“米东区征补办”）51.13 亿元代垫款、沙依巴克区征偿办 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 26.06 亿元借款及利息、乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司 15.34 亿元借款、沙依巴克区棚改办征收补偿款 13.00 亿元等，账龄主要分布在 1-3 年。2018-2020 年末公司存货余额分别为 110.71 亿元、82.82 亿元和 69.74 亿元，2019 年末出现减少主要系退回市国土资源局土地 29.92 亿元³⁸、城交投股权划转而转出土地使用权 8.79 亿元；2020 年进一步下滑原因在于原子公司隆瑞新景出表而减少土地使用权 19.59 亿元。从构成上看，2020 年末存货中 64.18%为土地使用权³⁹，其余主要为在开发房产。

该公司非流动资产主要集中于在建工程和其他非流动资产，2020 年末占

³⁷ 该公司以所有基础设施建设产生的利息支出由乌市财政承担为假设原则，在支付利息时，借：其他应付款-应付利息、贷：货币资金，借：其他应收款、贷：专项应付款；季末将非资本化利息支出冲抵财务费用，借：专项应付款、贷：财务费用；收取财政还贷拨付时，借：货币资金、贷：资本公积。2018 年之前，公司将由此事项挂账的其他应收款与资本公积对抵。2019 年以来，因涉及财政询证函，暂未进行相关操作。考虑到其他应收款中的应收工程款利息并非实际债权，故公司未将其列示前五大（2020 年末余额约 50 亿元），并计划未来与资本公积冲抵。

³⁸ 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。账务处理方面，减少存货，同时增加其他非流动资产。

³⁹ 绝大部分为位于乌拉泊物流园的土地使用权，该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。

资产总额的比重分别为 11.95%和 41.50%；此外可供出售金融资产、长期应收款、固定资产也占有一定比例。公司在建工程增长较为明显，2018-2020 年末分别为 149.26 亿元、162.16 亿元和 222.74 亿元，主要是形成于未完工的基础设施项目和水务工程，2020 年增量以机场改扩建工程为主。其他非流动资产维持在较大规模，2018-2020 年末分别为 745.95 亿元、758.50 亿元和 773.71 亿元，绝大部分由已完工市政基础设施构成。可供出售金融资产主要系持有的上市公司股权及对其他单位的权益性投资，2018-2020 年末分别为 49.89 亿元、52.38 亿元和 52.35 亿元，2020 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、卓朗智能等上市公司股票合计 0.73 亿元及乌鲁木齐银行股份有限公司 14.03 亿元、惠普民生发展基金（有限合伙）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（有限合伙）11.38 亿元等，其中持有的银行类股份可实现持续的投资收益；基金投资主要投向市政领域、政府扶持产业⁴⁰。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，2018-2020 年末分别为 109.98 亿元、100.21 亿元和 98.56 亿元，2020 年末主要包括应收沙依巴克区征偿办 61.57 亿元，米东区征补办 17.11 亿元，乌鲁木齐县建设局 15.83 亿元。公司固定资产主要为房屋及建筑物、交通运输设备和水务管网等，2018-2020 年末净值分别为 82.15 亿元、87.93 亿元和 88.10 亿元，持续增长的原因在于供水管网和新建污水处理投入运营。

2021 年 3 月末，该公司资产总额为 1834.65 亿元。因偿还外部融资款本息和项目投建，货币资金降至 197.92 亿元；其他应收款减少至 255.83 亿元，主要是米东区征补办支付部分代垫款；随着基础设施建设推进，在建工程增加至 237.92 亿元。公司自 2021 年起执行修订后的会计准则，对金融资产核算方式进行调整，即将原计入可供出售金融资产的股权投资全部计入其他权益工具投资、持有至到期投资核算科目调整为债权投资。3 月末其他权益工具投资、债权投资分别为 52.25 亿元和 0.50 亿元，与上年末可供出售金融资产、持有至到期投资基本一致。其余资产未发生重大变化。

（4）流动性/短期因素

该公司账面流动性指标处于良好水平，2021 年 3 月末流动比率、现金比率、短期刚性债务现金覆盖率分别为 243.34%、86.66%、190.26%。从资产实际变现能力看，流动资产中存货和其他应收款占比较大，变现和款项回收时间较长；但公司可动用货币资金尚属充裕，仍可为日常运营、项目建设和债务偿付提供有效缓冲。

图表 22. 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（%）	318.09	250.03	229.64	243.34

⁴⁰ 惠普民生发展基金（有限合伙）成立于 2015 年，合伙期限 10 年，预期收益率为 7.68%/年。金雪莲投资发展基金（有限合伙）成立时间为 2015 年，合伙期限 20 年，未设定收益分配预期。乌鲁木齐交银建设投资基金（有限合伙）成立于 2016 年，存续期为长期，年预期收益率为 5 年期以上贷款基准利率加 60 个基点。

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
现金比率 (%)	117.63	97.25	83.93	86.66
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	209.91	124.68	108.66	112.06

资料来源：乌城投

由于为融资提供抵质押担保，2021 年 3 月末该公司受限资产合计 93.02 亿元，占总资产的比例为 5.07%。其中，受限货币资金余额 1.79 亿元，质押的其他应收款、长期应收款和其他权益工具投资分别为 0.15 亿元、78.68 亿元和 3.20 亿元，抵押的存货 9.20 亿元。此外，公司还存在回购协议项下的应收账款、水费收费权作为质押物，涉及金额为 21.80 亿元；系对未来收益权的质押，故未体现在资产负债表。

图表 23. 公司受限资产情况

名称	受限金额（万元）	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	17878.91	0.90	保函保证金、质押借款
存货	92000.00	13.21	抵押借款
其他应收款	1520.00	0.06	污水处理特许经营维护保函、资产支持专项计划费用保证金
长期应收款	786781.81	79.86	质押借款
其他权益工具投资	32000.00	6.12	质押借款
合计	930180.72	—	—

资料来源：乌城投（截至 2021 年 3 月末）

3. 公司盈利能力

依托于收入规模和毛利率提升，该公司营业毛利逐年增长，2018-2020 年分别为-0.03 亿元、5.84 亿元和 6.54 亿元。公司运营建设及管理项目量较大，2018-2020 年销售费用和管理费用之合分别为 7.61 亿元、7.64 亿元和 8.06 亿元。因财政贴息直接冲减财务费用，公司账面财务费用相对可控，近三年分别为 2.39 亿元、2.46 亿元和 3.51 亿元。总体看，公司期间费用支出仍相对偏高，2018-2020 年单位收入期间费用率分别为 37.05%、32.15%和 34.10%。

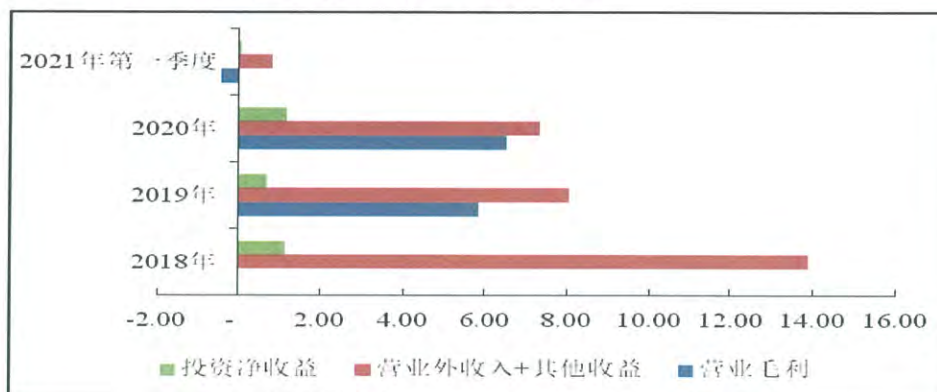
该公司主业具有较强公益性，经营收益弱，财政补助构成公司主要的收益来源。2018-2020 年公司分别获得政府补助 43.30 亿元、26.35 亿元和 36.20 亿元⁴¹，绝大部分是乌市财政局对于公司承担的建设任务、公用事业运营给予的财政补贴。此外，公司在持股权及基金可产生一定投资收益，近三年分别为 1.14 亿元、0.68 亿元和 1.17 亿元。2018-2020 年公司分别实现净利润 3.01 亿元、2.12 亿元和 1.31 亿元。

2021 年第一季度，该公司实现营业毛利-0.46 亿元；扣除期间费用和税金

⁴¹ 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；2020 年计入其他收益 6.29 亿元，营业外收入 0.87 亿元，另有 29.04 亿元财政贴息冲减了当期财务费用。

后，公司净利润为-2.40 亿元。

图表 24. 公司盈利来源及构成分析（单位：亿元）



资料来源：乌城投

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是乌市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，核心业务为基础设施建设、水务、客运和房地产等。近年来，公司经营业务稳定发展，营业收入持续提升；还通过拨款、资本金注入等方式增厚资本实力，财务杠杆维持合理区间。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

作为乌市核心市属企业，该公司能够持续获得的积极支持，2018-2020 年获得资本金注入合计 72.75 亿元、政府补助合计 105.85 亿元，公司目前从事的基础设施建设符合乌市政府规划，相关拨付有望持续。此外，公司与多家金融机构建立了良好的长期合作关系，截至 2021 年 3 月末，公司获得授信总额度为 1260.59 亿元，尚未使用的授信额度为 629.38 亿元，未来仍有一定再融资空间。

本期债券偿付保障分析

1. 自身抗风险能力

该公司业务涉及基础设施建设、水务、客运和房地产等。上级部门每年对公司工程项目实施拨款，并持续提供补贴，为公司的盈利和经营提供了一定保障。

2. 募投项目收益

本期募投项目为 PPP 项目，运营期采用政府付费机制，具体包括廊道设施可用性服务费、廊道日常运行维护绩效服务费，是项目对应借款的偿债资金重要来源。

评级结论

乌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”建设推进，全市经济实力不断增强，但疫情导致 2020 年经济增速放缓。“丝绸之路经济带核心区”战略的提出及实施，还将为乌市地方经济发展注入新的动力。

该公司主要承担乌鲁木齐市区内基础设施建设任务，投资规模较大且回款相对缓慢，已积聚了一定的投融资压力。同时，公司经营的水务及公交等业务在区域内均具有专营优势，但定价受到政策限制，盈利主要依赖政府补贴。此外，公司还管理部分市国有资产，通过房地产开发运营获取经营性收益和现金流入，业务规模不大。

该公司主要通过举债推进项目建设，已积聚了较大规模的刚性债务。依托于资本金注入，该公司权益资本实力持续增厚，负债经营程度维持在合理水平。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。

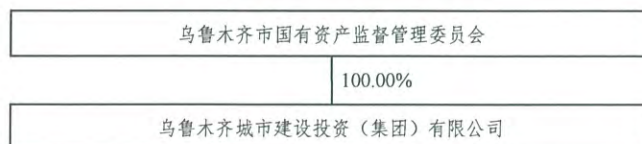
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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：

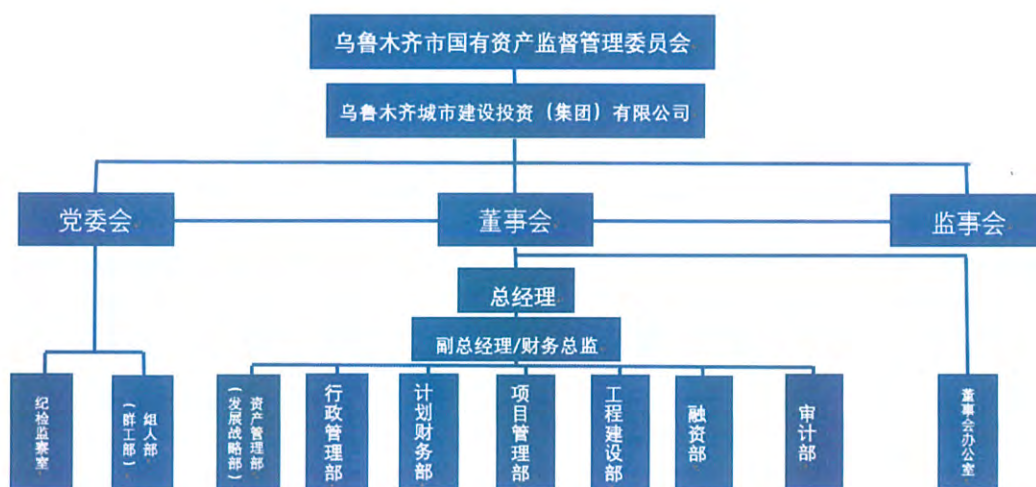
公司股权结构图



注：根据乌城投提供的资料绘制（截至 2021 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 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					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)	经营环节现金流量 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	514.13	799.93	3.03	0.78	-1.83	
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	--	4.17	1.78	-0.04	4.80	
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	3.22	85.76	13.87	3.28	10.80	
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	1.38	5.90	3.12	0.27	1.16	
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	153.65	43.31	5.48	0.27	0.94	
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	15.20	28.76	5.39	0.02	1.94	
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	--	4.65	0.78	0.07	1.20	
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	43.76	84.80	0.00	0.02	1.04	

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]	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
资产总额 [亿元]	1758.08	1743.47	1864.43	1834.65
货币资金 [亿元]	219.95	214.67	219.20	197.92
刚性债务[亿元]	703.57	714.98	786.92	741.03
所有者权益 [亿元]	830.72	839.41	868.54	871.74
营业收入[亿元]	27.01	31.43	33.87	5.50
净利润 [亿元]	3.01	2.12	1.31	-2.40
EBITDA[亿元]	51.82	34.39	46.02	—
经营性现金净流入量[亿元]	13.58	16.06	27.25	4.69
投资性现金净流入量[亿元]	-116.91	-81.60	-99.12	-13.52
资产负债率[%]	52.75	51.85	53.41	52.48
长短期债务比[%]	395.95	309.57	281.29	321.62
权益资本与刚性债务比率[%]	118.07	117.40	110.37	117.64
流动比率[%]	318.09	250.03	229.64	243.34
速动比率[%]	255.49	212.08	198.91	207.69
现金比率[%]	117.63	97.25	83.93	86.66
短期刚性债务现金覆盖率[%]	209.91	124.68	108.66	112.06
利息保障倍数[倍]	0.93	0.71	0.68	—
有形净值债务率[%]	113.08	109.74	116.61	112.33
担保比率[%]	21.97	13.70	9.13	—
毛利率[%]	-0.12	18.57	19.31	-8.39
营业利润率[%]	12.57	6.51	3.23	-42.78
总资产报酬率[%]	2.45	1.42	0.37	—
净资产收益率[%]	0.38	0.25	0.15	—
净资产收益率*[%]	0.28	0.21	0.12	—
营业收入现金率[%]	108.04	75.93	111.35	121.04
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.65	7.88	11.31	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.93	2.26	3.63	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-50.59	-32.15	-29.82	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-14.69	-9.24	-9.57	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.15	1.27	1.18	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.05	0.06	—

注：表中数据依据乌城投经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 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(%)	期末未清偿担保余额/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。