

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[2022]101015】

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 MTN002	AA+/稳定/AA+/2022 年 06 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 06 月 11 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 06 月 21 日
20 建发 G1	AA+/稳定/AA+/2022 年 06 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 06 月 11 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 12 月 20 日
21 建发 G1	AA+/稳定/AA+/2022 年 06 月 29 日	—	AA+/稳定/AA+/2021 年 06 月 11 日
21 建发 G2	AA+/稳定/AA+/2022 年 06 月 29 日	—	AA+/稳定/AA+/2021 年 08 月 12 日
20 乌建发	AA+/稳定/AA+/2022 年 06 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 06 月 11 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 06 月 29 日
21 乌建发	AA+/稳定/AA+/2022 年 06 月 29 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 06 月 11 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 02 月 8 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	23.12	34.28	27.76	23.16
刚性债务	114.56	149.85	162.26	159.26
所有者权益	76.92	73.93	76.69	80.00
经营性现金净流入量	5.91	-5.32	2.31	3.81
合并数据及指标：				
总资产	252.88	291.51	314.54	324.33
总负债	164.61	196.32	212.46	210.14
刚性债务	130.29	161.74	175.79	173.47
所有者权益	88.26	95.20	102.08	114.19
营业收入	9.97	11.53	18.89	5.06
净利润	2.54	1.66	2.56	0.39
经营性现金净流入量	7.06	5.20	-1.83	3.19
EBITDA	5.40	4.73	5.61	—
资产负债率[%]	65.10	67.34	67.55	64.79
长短期债务比[%]	174.69	130.17	161.86	220.31
营业利润率[%]	29.90	18.58	15.99	7.72
短期刚性债务现金覆盖	80.12	70.46	54.88	62.70
营业收入现金率[%]	166.16	77.27	65.15	72.12
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-13.38	-10.58	-11.40	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.98	0.60	0.69	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.03	0.03	—

注：数据根据乌经开建发国投集团经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。2019 年数据来自 2020 年审计报告期初数/上年数。

分析师

吴梦琦 wmq@shxsj.com
 龚春云 gcy@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”）及其公开发行债券的跟踪评级反映了 2021 年以来乌经开建发国投集团在外环境、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，随疫情得到控制，乌经开区经济增速有所回升，在乌鲁木齐市发展中仍占有较重要的地位。
- **业务地位较重要。**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。且公司仍负责纺织品服装商贸中心等区域重点项目投建任务，并持续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仍备有一定量货币资金，且经营性物业资产规模及经营业绩持续增长，仍保有一定变现价值。

主要风险：

- **债务偿付压力。**跟踪期内，乌经开建发国投集团受乌经开管委会委托开展的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需求仍较大，存在债务偿付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应收乌经开区政府单位款项持续增大，且新增对园区招商引资企业拆借款，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园区综合开发、旅游类及纺服中心等项目投资体量大，且新增铁路口岸项目投建任务，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；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



乌鲁木齐经济技术开发区建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 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、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）、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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券和 2021 年公开发行公司债券（第二期）分别简称（“19 乌经建 MTN002”、“20 乌建发”、“21 乌建发”、“20 建发 G1”、“21 建发 G1”和“21 建发 G2”）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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 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。

该公司于 2019 年 9 月发行了中期票据“19 乌经建 MTN002”，发行金额为 5 亿元，期限为 3 年，募集资金拟用于偿还公司存量债务。截至 2022 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、2021 年 6 月和 2021 年 9 月分别公开发行了公司债券“20 建发 G1”、“21 建发 G1”和“21 建发 G2”，发行金额分别为 10 亿元、6 亿元和 5 亿元，期限均为 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 2022 年 4 月末，上述债券募集资金均已全部用于偿还公司存量债务。

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 2022 年 5 月末，“20 乌建发”募集资金已全部使用完毕，扣除承销费后的募集资金全部用于归还募投项目银行贷款。同期末，公司已使用“21 乌建发”募集资金 4.31 亿元，其中 4.00 亿元用于补充流动资金，0.26 亿元用于募投项目建设，0.05 亿元用于支付承销费。截至 2022 年 4 月末，乌鲁木齐智能终端电子产业园总投资 11.72 亿元，已完成投资 10.51 亿元，可供出租面积 21.58 万平方米，已实现出租面积 13.02 万平方米，累计实现租赁收入 0.41 亿元。

截至 2022 年 6 月 13 日，该公司待偿债券本金余额为 105 亿元（含债权融资计划），已发行债券还本付息情况正常。

图表 1. 截至 2022 年 6 月 13 日公司存续债券概况

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
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	5.00	3+2	5.32	2020 年 8 月	5.00
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 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 建发 G1	6.00	3+2	5.50	2021 年 6 月	6.00
21 建发 D2	4.50	1	4.38	2021 年 8 月	4.50
21 乌经建 MTN001	5.00	3	4.60	2021 年 8 月	5.00
21 建发 G2	5.00	3+2	4.88	2021 年 9 月	5.00
21 新乌经国投 ZR003	2.00	2	5.50	2021 年 9 月	2.00
21 乌经建 CP001	5.00	1	3.77	2021 年 10 月	5.00
22 乌建发债 01	8.00	5+2	5.50	2022 年 2 月	8.00
22 新乌经国投 ZR001	2.00	1	5.70	2022 年 3 月	2.00
22 乌经建 PPN001	5.00	3	4.58	2022 年 4 月	5.00
22 建发 G1	4.50	3+2	4.28	2022 年 4 月	4.50
合计	105.00	--	--	--	105.00

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

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融

市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，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。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。具体来看，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 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策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，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。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部区域城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

跟踪期内，随疫情得到控制，乌经开区经济增速明显提升，但受产业结构转型及疫情反复等影响，工业经济及投资出现下行，经济稳增长压力较大，且土地交易总价大幅下降。

跟踪期内，随疫情得到控制，乌经开区服务业复苏态势较好，经济增速明显回升，但仍不及疫前水平，且工业经济和投资仍有所下行。2021 年全区实现生产总值 634.40 亿元，同比增长 6.6%，增速较 2020 年提升 6.0 个百分点；2021 年乌经开区第一、第二、第三产业增加值分别为 5.40 亿元、245.60 亿元和 383.40 亿元，同比增速分别为-21.9%、-3.7%和 13.9%，其中第二产业转为负增长，第三产业增加值实现恢复性较快增长，是当期经济增长的主要支撑力量。2021 年全区三次产业比例由 2020 年的 1.2:38.9:59.8 调整为 0.9:38.7:60.4，第三产业仍占据主导地位。2021 年，乌经开区固定资产投资同比下降 3.3%；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，当年实现社会消费品零售总额 142.20 亿元，同比增长 13.1%。

图表 2. 2019 年以来乌经开区主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	544.2	7.2	556.38	0.6	634.40	6.6
第一产业增加值	7.5	4.2	6.92	-7.6	5.40	-21.9
第二产业增加值	209.5	8.4	216.63	7.4	245.60	-3.7
第三产业增加值	327.2	6.6	332.83	-3.5	383.40	13.9
三次产业结构	1.4:38.5:60.1		1.2:38.9:59.8		0.9:38.7:60.4	
固定资产投资	—	2.2	—	2.4	—	-3.3
社会消费品零售总额	115.9	5.0	125.80	-13.6	142.20	13.1
进出口总额	30.5 亿美元	-7.5	216.30	5.0	240.00	11.0

资料来源：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. 2021 乌经开区主要经济指标在乌鲁木齐市占比情况

区域	地区生产总值（亿元）	第二产业增加值（亿元）	第三产业增加值（亿元）	社会消费品零售总额（亿元）
乌经开区	634.40	245.60	383.40	142.20
乌鲁木齐市	3691.57	1039.76	2623.71	1171.86
乌经开区占乌鲁木齐市比重	17.19%	23.62%	14.61%	12.13%

资料来源：乌经开建发国投集团

土地市场方面，2021 年乌经开区涉宅地及工业用地成交量大幅缩减，区域土地成交面积同比下降 71.91%至 61.80 万平方米，土地成交总价同比大幅下降 89.82%至 7.37 亿元。同年土地出让均价降至 1192.77 元/平方米，主要系随综合用地（含住宅）及商办用地成交均价的下滑而继续走低。

图表 4. 2019-2021 年乌经开区（头屯河区）土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年
土地成交面积（万平方米）	125.75	219.99	61.80
其中：住宅用地	11.10	0.00	0.00
综合用地（含住宅）	48.47	54.84	5.58
商业/办公用地	2.55	27.00	8.82
工业用地	63.63	136.89	44.19
其它用地	0.00	1.26	3.21
土地成交总价（亿元）	40.18	44.85	7.37
其中：住宅用地	7.27	0.00	0.00
综合用地（含住宅）	28.12	28.88	2.55
商业/办公用地	2.12	10.08	3.04
工业用地	2.67	5.75	1.37
其它用地	0.00	0.14	0.41
土地成交均价（元/平方米）	3194.59	2038.05	1192.77
其中：住宅用地	6549.55	—	—
综合用地（含住宅）	5800.50	5265.32	4569.89
商业/办公用地	8313.73	3733.33	3446.71
工业用地	419.14	419.68	310.32
其它用地	—	1071.43	1277.26

资料来源：中指指数

2. 业务运营

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，收入规模较为稳定，仍是公司营收的重要来源。随公司经营性物业资产的增大，2021 年资产租赁收入较快增长，且当年新增盈利性高的房产处置收入，物业租售仍是公司营业毛利最主要的来源，且下属朗坤房产项目储备仍较充足，经营性业务收入持续性具备保障。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，且纺织品服装商贸中心及新增铁路口岸项目筹任务较重，未来仍面临较大投融资及投资回收压力。

跟踪期内，该公司仍是乌经开区主要的基础设施建设及资产运营主体之一，业务涉及乌经开区范围内的综合配套设施建设、市政道路与园林绿化维护、物业租赁、贸易等。2021 年公司营业收入同比大幅增长 63.80%至 18.89 亿元，增量主要来自贸易业务、资产租赁业务及新增房产处置收入。从收入构成看，由于贸易规模大幅扩张，2021 年贸易收入同比大幅增长 6.77 倍至 6.24 亿元，占营业收入的 33.05%，成为当年公司第一大收入来源，但盈利贡献微薄。同年公司资产租赁及房屋销售业务收入分别增长 30.32%、1.01%至 3.38 亿元、2.00 亿元，合计占营业收入的 28.45%，其中资产租赁业务仍是公司第一大毛利来源。乌经开管委会授权经营的道路园林养护及棚户区改造业务收入规模较

为稳定，2021 年两项业务收入合计占比 29.12%。此外，2021 年公司新增房产处置收入 1.21 亿元，利润颇丰，可为当年营收及毛利实现提供重要补充。2021 年公司综合毛利率为 31.97%，较上年有所下降，主要系资产租赁及房屋销售等经营性业务盈利水平有所下滑，同时盈利性低的贸易业务收入占比大幅提升所致。

2022 年第一季度，该公司实现营业收入 5.06 亿元，同比增长 1.19 倍，增量仍主要来自贸易业务。同期棚户区改造和资产租赁业务收入贡献亦相对较大。

图表 5. 2019 年以来公司营业收入构成情况¹（单位：亿元，%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	9.97	100.00	11.53	100.00	18.89	100.00	5.06	100.00
道路园林维护	1.46	14.62	2.42	20.96	2.74	14.52	0.06	1.10
棚户区改造	1.47	14.69	2.83	24.54	2.76	14.60	0.68	13.44
资产租赁	2.46	24.72	2.59	22.47	3.38	17.88	0.64	12.58
贸易	1.87	18.74	0.80	6.97	6.24	33.05	3.24	63.91
房地产销售	2.27	22.76	1.98	17.15	2.00	10.57	0.00	0.00
文化体育	0.07	0.72	0.03	0.25	0.08	0.43	0.02	0.40
其他	0.38	3.77	0.88	7.66	1.69	8.94	0.43	8.56
综合毛利率	45.45		39.63		31.97		22.50	
道路园林维护	34.39		23.59		30.13		18.10	
棚户区改造	22.93		26.97		26.98		27.40	
资产租赁	83.70		75.24		71.63		89.20	
贸易	4.82		2.94		1.05		1.47	
房地产销售	50.30		39.42		32.31		—	
文化体育	34.63		-55.56		-64.36		-10.07	
其他	100.00		56.50		82.32		75.77	

注：2021 年其他业务收入大幅增长，主要系当期新增房产处置收入 1.21 亿元。

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域的道路、供水及绿化等项目建设。在实际操作中，公司接受乌经开管委会的委托，负责相关项目的投融资及工程建设。公司通过招投标确认施工单位，聘请监理单位对工程进行监理，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。

截至 2022 年 3 月末，该公司待回购项目主要为以多条道路建设为主要内容的乌经开区二号台地工程，项目总投资 12.38 亿元。公司已分别于 2018 年 12 月和 2019 年 1 月就上述工程与乌鲁木齐经济技术开发区国有资本投资运营（集团）有限公司（简称“乌

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。

经开国有资本投资运营公司”²签署了《资产转让协议书》，资产转让价款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 2022 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。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现文化体育收入 819.20 万元和 202.15 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。2021 年随疫情得到控制，该项收入规模显著增大，已超疫前水平，但收入总量仍尚小。

图表 6. 2022 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	37568	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）	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	—	—	117524	—	—	—

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。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 2022 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，

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。

已到位项目资本金 6.06 亿元³，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 9.61 亿元，累计收到政府购买服务款项 10.88 亿元（含税）。截至 2022 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 2022 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	2.17	2.39
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	3.97	4.39
九家湾小五队片区棚户区（城中村）改造项目 ⁴	1.35 ⁵	4.92	2018 年	20.14	20	3.47	4.10
合计	6.06	20.42	—	45.98	—	9.61	10.88

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 2022 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，前一项目尚需投资 9.08 亿元，后一项目公司仅需出资购地，剩余项目建设资金由维泰股份及其子公司新疆维泰园区运营有限公司负责。上述项目拟通过物业租售等方式实现资金平衡。

图表 8. 2022 年 3 月末维泰园区开发主要在建项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	主要建设内容	总投资	总建筑面积	已投资	其中土地款投入
新疆维泰小微企业园（一期）项目	厂房、居住建筑、公关建筑及其他配套设施等	14.10	32.26	5.02	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	3.67	0.48
商住楼	宿舍、商业	5.60	16.07	1.35	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	1.93	0.58
合计	—	19.60	42.25	11.97	2.09

资料来源：乌经开建发国投集团

朗坤房产主要从事乌经开区入园企业提供职工住宅和商业办公楼等房产项目建设，包括受托开发或自行租售两种模式。对于受托开发模式，经乌经开区相关部门综合评估同意后，由朗坤房产向有办公或住房需求的乌经开区入驻企事业单位提供配套用房，朗

³ 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。

⁴ 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。

⁵ 实际到位资本金。

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 2022 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 48.06 亿元，已回笼资金 46.60 亿元（含预收款项）。2021 年公司实现房地产销售收 2.00 亿元，同比小幅增长，仍主要来自定向开发房产项目配套商业出售收入；同期该业务毛利率为 32.31%，毛利率有所下滑，主要系盈利性相对较低定制开发住宅收入占比提升所致。

图表 9. 截至 2022 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	24.35	9.44	9.24	8.87
德泽园小区	14.57	2015.5	47.40	43.83	18.11	18.11	17.35
绿谷生活配套区	1.25	2017.10	2.09	1.50	2.14	2.10	2.03
白鸟湖新景中心 B 座	5.70	尚未竣工验收	10.18	4.29	4.04	4.19	4.04
合计	36.08	—	123.17	111.51	48.19	48.06	46.60

资料来源：乌经开建发国投集团

截至 2022 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 18.79 亿元，尚需投资 14.63 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 2022 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	5.51	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	4.22	0.25	自行出租/
白鸟湖新景中心 3 幢	酒店、商业	1.80	4.40	0.04	0.02	自行出租/
白鸟湖新景中心 4 幢	公寓、商业办公写字楼	3.00	7.30	0.33	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	9.00	10.42	8.02	3.80	自行出租/出售
绿谷科创城 信创产业园	商业办公楼	2.02	2.88	0.67	0.52	自行出租/出售
合计	—	33.42	38.94	18.79	6.15	

资料来源：乌经开建发国投集团

该公司其他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”）等厂房及综合配套设施类项目建设。上述四个项目概算总投资为 28.69 亿元，截至 2022 年 3 月末已完成投资 14.93 亿元，后续仍存一定资本性支出压力。

图表 11. 截至 2022 年 3 月末公司其他自营项目情况（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（已完工）	10.51	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	2022.12	1.42	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	1.01 ⁶	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	1.99	企业自筹	租赁、出售及自营收入
合计	—	28.69	—	—	14.93	—	—

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。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，合同年定价金额分别为 2.54 亿元和 0.52 亿元。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现市政道路与园林养护收入 2.74 亿元和 0.06 亿元，其中 2021 年收入同比小幅增长；同期该业务毛利率分别为 30.13%和 18.10%，2021 年毛利率同比有所回升。

（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智能终端电子产业园等的完工，截至 2022 年 3 月末公司可供出租资产面积增至 84.143 万平方米，较 2021 年 3 月末增加 17.24 万平方米，整体出租率近 75%。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现资产租赁收入 3.38 亿元和 0.64 亿元，2021 年收入同比增长 30.32%，主要随着租赁面积的增加，收入持续增长。同期该业务毛利率分别为 71.63%和 89.20%，2021 年业务毛利率有所下滑但仍维持在较高水平。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。

⁶ 已投资额主要为项目土地购置款。

图表 12. 截至 2022 年 3 月末公司资产租赁情况⁷

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	70.80%	1.54 元/天/平方米	
社区办公用房	6.71	100.00%	3.01 元/天/平方米	
机关事务中心车库	0.13	40.26%	0.48 元/天/平方米	
能建大厦	1.41	59.95%	2.24 元/天/平方米	
北新大厦	0.37	100.00%	5.88 元/天/平方米	
西站综合办公楼	1.43	100.00%	0.70 元/天/平方米	
维泰商务中心	1.11	100.00%	1.65 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	1.65	100.00%	1.97 元/天/平方米	
智能终端电子产业园 18#	24.56	53.02%	1.52 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	
坤和园 1-2 层 11-1	0.001	100.00%	2 元/天/平方米	朗坤房产
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	
新景中心 B 座内铺 1	0.001	100.00%	2.1 元/天/平方米	
新景中心 B 座内铺 2	0.001	100.00%	2.1 元/天/平方米	
创智大厦	8.34	80.17%	1.25 元/天/平方米	软件园公 司
综合服务楼	3.16	83.39%	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	
E1 办公楼 1-4 层	0.49	30.94%	1.25 元/天/平方米	
E2 办公楼	1.18	100.00%	1.25 元/天/平方米	
F2 办公楼 1-3 层、5 层	0.51	100.00%	1.50 元/天/平方米	
F3 办公楼	0.96	73.00%	4.97 元/天/平方米	
G1 办公楼	2.02	100.00%	2.00 元/天/平方米	
G2 办公楼	1.80	2.36%	1.50 元/天/平方米	
G3 办公楼 1-6 层、8-9 层	1.41	83.08%	1.25 元/天/平方米	
G4 办公楼	2.18	80.17%	1.25 元/天/平方米	
合计	84.143	—	—	—

资料来源：乌经开建发国投集团

(4) 贸易

2021 年该公司依托下属子公司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”）所建项目乌鲁木齐国际纺织品服装商贸中心交易结算功能，开拓了棉系

⁷ 下表中未出租项目目前正在招租。

产品、煤炭、乙二醇、食品等贸易业务，当年贸易收入规模明显增大。公司上游供应商较为分散，但下游客户集中度较高，其中建材、乙二醇、煤炭等贸易第一大客户销售额占比较大。公司向上游供应商采购商品一般采取先款后货方式结算，与下游客户结算方式包括先款后货和先货后款（信用较好的客户），后者结算账期通常在 100 天内。2021 年及 2022 年第一季度公司分别实现贸易收入 6.24 亿元和 3.24 亿元，2021 年收入同比增长 6.77 倍。同期该业务毛利率分别为 1.05% 和 1.47%，盈利空间有限。

图表 13. 2021 年以来公司与主要客户贸易业务开展情况（单位：万元）

年份	贸易品种	主要客户	收入	毛利
2021 年	建材产品	新疆维泰开发建设（集团）股份有限公司	9,220.28	606.89
		新疆新治瑞盾建筑物资有限公司	7,448.87	
		新疆天富国际经贸有限公司	2,686.91	
	棉系产品	临西县方沛棉花购销有限公司	2,215.73	-192.52
		新疆九正途鑫物流有限公司	1,528.49	
		郅城县谦和纺织有限公司	1,271.00	
		棉联（惠州）电子商务有限公司	1,255.21	
		新疆纺织品交易中心股份有限公司	1,064.29	
		其他	8,245.46	
	煤炭	新疆广聚通达国际贸易有限公司	2,950.66	54.07
		新疆中工供应链管理有限公司	2,733.77	
	乙二醇	新疆天富国际经贸有限公司张家港保税区国际贸易分公司	14,625.96	178.92
		新疆天富国际经贸有限公司	7,018.27	
小计	—	—	62,264.90	647.36
2022 年 第一季度	建材产品	新疆维泰开发建设（集团）股份有限公司	2,077.06	227.40
		凯森照明科技有限公司	342.30	
	棉系产品	江苏易棉电子商务有限公司	594.10	-34.09
		临西县方沛棉花购销有限公司	439.76	
		佛山市博诚纺织有限公司	89.96	
		张家港市沁棉禾贸易有限公司	88.96	
		青岛华信致远国际贸易有限公司	67.39	
	煤炭	新疆中工供应链管理有限公司	9,163.53	138.66
	乙二醇	新疆天富国际经贸有限公司	12,282.65	103.45
	食品（白砂糖、豆粕）	新疆天正物产能源有限公司	3,016.73	61.43
		河南谷安粮贸有限公司	4,155.04	
小计	—	—	32,317.48	496.85

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”）⁸。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

⁸ 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。

——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 2022 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 2022 年 3 月末，上述两项目累计已投资 11.55 亿元⁹。

2021 年末宏源时代经审计总资产 41.98 亿元、净资产 17.33 亿元；2021 年营业收入 1.28 亿元，净利润 0.49 亿元。截至 2022 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 25.18 亿元。该公司拟收购上述两个项目部分资产，收购总价为 5.5 亿元，截至 2022 年 3 月末已预付股权对价款 3.3 亿元。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 2022 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¹⁰。

根据乌经开国资委出具的文件精神，2020 年该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。纺服开发公司系为落实新疆“三城七园一中心”¹¹和乌鲁木齐“两港一中心”¹²两大战略的“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 2022 年 3 月末，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 8 个，涉及总投资 58.92 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 16.64 亿元，其中已获得地方政府债资金 11.90 亿元（作为项目资本金入账），尚需投资额较大，存在筹资压力，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 2022 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)	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	5.50	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	2.99	2.30
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	1.43	0.90

⁹ 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。

¹⁰ 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。

¹¹ 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。

¹² 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。

项目名称	主要建设内容	总投资	开工时间 (年/月)	已投资	已获地方政府债 资金
乌鲁木齐国际纺织品商贸中心配套智能公共停车场	停车库	1.50	2020.06	0.74	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	1.81	1.50
乌鲁木齐纺服中心公共停车场项目	停车库	1.50	2020.06	0.16	0.00
乌鲁木齐国际纺织品服装商贸中心产业培育基地项目	为纺织产业培育发展空间及配套服务用房等	20.00	2020.10	3.44	3.00
乌鲁木齐国际纺织品服装商贸中心产业终端市场培育中心项目	为纺织产业提供终端产品展示、集聚和展销平台空间及配套辅助和管理空间	14.46	2021.10	0.57	0.00
合计	—	58.92	—	16.64	11.90

资料来源：乌经开建发国投集团

此外，该公司参与投资的乌鲁木齐铁路口岸商务商贸区项目（简称“铁路口岸项目”）原计划由新疆国际陆港（集团）有限责任公司采取 PPP 方式实施，现经乌经开政府授权重新由公司负责该项目的投建工作，项目建设资金预计来自地方债及公司自筹，具体筹资方案尚未落地。截至 2022 年 3 月末，该项目计划总投资 70.22 亿元，建设内容主要包括口岸展示交易区和口岸商务商贸区两大功能区建设，累计已投资 29.69 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及工程款。

2021 年该公司下属子公司软件园公司新增房地产处置收入 1.21 亿元，毛利为 0.91 亿元，销售对象为维泰股份及科技类招商引资企业。截至 2022 年 3 月末，下属软件园公司持有待售房产账面价值 2.76 亿元。

管理

跟踪期内，该公司全资股东及实际控制人仍是乌经开国资委。应乌经开区国企改革要求，公司董事会新增外部董事。公司在组织架构等其他方面未发生调整。

跟踪期内，该公司股权结构未发生变动。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本仍为 27.0055 亿元，控股股东及实际控制人仍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”）。应乌经开区国企改革要求，2021 年公司董事会成员由 5 名调整为 7 名，其中 1 名职工董事由公司职工代表大会选举产生，其余董事由股东委派，新增成员为外部董事。截至目前，公司董事会成员均已到位。公司在组织架构等其他方面未发生调整。

根据该公司提供的本部、子公司新疆建发文体产业投资有限公司（简称“建发文体公司”）、软件园公司 2022 年 4 月 7 日以及纺服开发公司、朗坤房产 2022 年 4 月 8 日的《企业信用报告》，跟踪期内公司及上述子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 2022 年 6 月 13 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，主要随较大额到期债务偿付，该公司负债总额增长放缓，且中长期债券融资规模持续增大，债务期限结构得以改善，但负债经营程度仍较高，且若考虑债券回售，未来两年面临较大的集中兑付压力。公司仍备有一定量货币资金及授信额度，且具备一定变现价值的经营性物业资产持续增大，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）对公司 2021 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。自 2021 年 1 月 1 日起，公司执行新收入准则、新金融工具准则和新租赁准则。

截至 2021 年末，该公司纳入合并范围的直接控股一级子公司共 16 家。2021 年公司新设乌鲁木齐陆港投资经营有限公司和新疆丝路经纬纺服文化有限公司，前者主要负责铁路口岸项目建设，后者从事服装设计工作，计划打造立足于新疆乌鲁木齐的丝绸之路纺织品服装研发设计品牌。2022 年 3 月，乌经开工投公司收购新疆欣泰瑞资产管理有限公司股权，主要负责经营性物业资产维泰大厦等的物业管理业务，收入规模尚小。此外，内部资源整合方面，2021 年公司将原一级子公司朗坤房产、维泰园区开发 100% 股权划入乌经开工投公司。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，由于较大额到期债务偿付，该公司负债规模增长放缓，资产负债率稳定在较高水平。2021 年末负债总额为 212.46 亿元，较 2020 年末增长 8.22%；期末资产负债率 67.55%，与上年末基本持平。2022 年 3 月末负债总额较年初下降 1.09% 至 210.14 亿元，期末资产负债率降至 64.79%，但当期净资产增量主要来自永续债权及债务性增资款，实际资产负债率高于账面指标表现。

从期限结构看，该公司负债仍以非流动负债为主，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 161.86% 和 220.31%，主要因中长期债券的发行及即期债务的偿付，期限结构得以优化。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务、其他应付款、应付账款和以预收款为主的其他非流动负债构成，2021 年末上述各项分别占比 82.74%、3.63%、4.34% 和 4.61%。同期末公司刚性债务总额较 2020 年末增长 8.69% 至 175.79 亿元，增量主要来自债券融资；其他应付款余额为 7.98 亿元，较 2020 年末增长 11.99%，主要包括往来款 3.03 亿元、应付维泰股份股权购置款、购房意向金以及工程质保金 4.33 亿元；同期末应付账款余额为 9.22 亿元，较 2020 年末减少 7.92%，主要为应付项目工程款；因执行新收入准则，交付时间预计超 1 年的预收项目款计入其他非流动负债核算，2021 年末账面余额 9.79 亿元，与年初规模基本持平，其中预收建材园项目资产转让款

2.29 亿元、预收房屋销售款 7.50 亿元。同期末预收账款和合同负债合计 0.90 亿元，主要为预收贸易款。

2022 年 3 月末，该公司负债总额较 2021 年末减少 1.09%至 210.14 亿元，主要系部分到期债务偿付所致，仍以非流动负债为主。同期末公司刚性债务总额 173.47 亿元，较 2021 年末减少 1.32%。其他科目较年初变动不大。

该公司融资以银行借款及债券融资为主，从期限结构看，公司刚性债务以中长期刚性债务为主，但近年短期刚性债务维持在较大规模，2022 年 3 月末短期刚性债务占比为 26.03%，期末短期刚性债务现金覆盖率为 62.70%，存在一定即期偿付压力。从具体构成看，2022 年 3 月末银行借款和债券融资余额（不含利息）分别为 69.96 亿元（一年内到期借款 22.31 亿元）、101.15 亿元（一年内到期债券 20.48 亿元）。从借款方式看，公司银行借款以抵质押和信用借款为主，抵押物主要为房产，质押物主要为定期存单和棚户区改造项目应收账款权利，同期末信用借款、质押借款、抵押借款分别占比 38.43%、32.33%和 25.92%。从借款主体看，公司借款主要集中于公司本部，同期末母公司刚性债务总额占比在 90%以上。从资金成本看，公司长期银行借款利率区间为 4.2%-6.2%，其中 2018 年新增棚户区改造项目贷款可获得政策性银行贷款支持，借款利率较低，借款年利率平均值为 4.8%。此外，2022 年 3 月公司新增农业银行永续债权信托贷款 3 亿元，计入“其他权益工具”（未纳入刚性债务口径），借款年利率 5.5%。

截至 2022 年 3 月末，该公司对外担保余额为 6.80 亿元，较 2021 年 3 月末有所减少，期末担保比率 5.96%，包括对宏源时代的担保 3.78 亿元、对高铁公司¹³的担保 0.39 亿元、对民营企业博睿维讯、新疆大道专用装备有限公司的担保余额 1.09 亿元、1.00 亿元，以及对参股公司紫罗兰食品公司的担保 0.55 亿元。公司对外担保对象涉及民营企业，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政府单位租金拨付进度滞后，加之贸易业务与客户结算账期影响，该公司营业收入现金率同比有所下降，2021 年及 2022 年第一季度分别为 65.15%和 72.12%。同时经营环节现金流易受资金往来影响，同期公司经营环节现金流净额分别为-1.83 亿元和 3.19 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，2021 年及 2022 年第一季度，公司投资环节现金流净额分别为-17.40 亿元和-10.49 亿元，其中 2021 年流出项主要为在建工程投入，2022 年第一季度公司大额投资支出主要包括预付宏源时代项目资产购置款 3.30 亿元以及对新疆国基经开建发股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“国基经开建发基金”）的出资款 8.01 亿元¹⁴。公司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，2021 年及 2022 年第一季度，公司筹资环节现金流净额分别为 12.74 亿元和 2.14 亿元，其中取得借款收到的现金分别为 78.39 亿元和 23.18 亿元，同期公司吸收投资收到的现金分

¹³ 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。

¹⁴ 该笔基金出资款来自 22 乌建发债 01 债券募集资金。该基金是经乌经开国资委批准设立的投资基金，总规模为 50 亿元，拟投资战略性新兴产业和高新技术产业领域中小企业。

别为 9.65 亿元和 10.76 亿元，前者主要来自地方专项债资金，后者主要来自永续债权信托贷款 3 亿元和子公司收到的国基经开建发基金投资款 7.76 亿元。

（3）资产质量分析

跟踪期内，该公司上缴国有资本经营收益，但同时持续收到地方政府专项债资金及其他债务性资金，权益资本保持增长。2021 年末公司所有者权益总额 102.08 亿元，较 2020 年末增长 7.23%。其中资本公积 51.96 亿元，较 2020 年末增加 8.01 亿元，增量主要来自地方债资金 7.90 亿元；2021 年公司及下属子公司上缴国有资本经营收益 6.04 亿元，期末未分配利润较上年末下降 64.87%至 2.17 亿元。同期末公司其他综合收益为 16.17 亿元，较 2020 年末增长 4.51%，主要为经营性物业资产首次以公允价值计量评估增值部分。同期末公司少数股东权益较 2020 年末增加 1.65 亿元至 3.29 亿元，增量来自下属子公司纺服开发公司收到的乌鲁木齐经开纺服中心产业投资基金合伙企业（有限合伙）投资款¹⁵。2022 年 3 月末公司所有者权益较 2021 年末增长 11.86%至 114.19 亿元，其中少数股东权益较 2021 年末增加 7.77 亿元至 11.06 亿元，主要系下属子公司收到国基经开建发基金的投资款；同期末新增其他权益工具 3.00 亿元，系农业银行永续债权信托贷款 3 亿元。

跟踪期内，主要随园区项目投入增加，该公司资产规模持续增大。2021 年末公司资产总额为 314.54 亿元，较 2020 年末增长 7.90%。公司资产仍以非流动资产为主，2021 年末非流动资产占比 66.19%。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。2021 年末货币资金余额为 33.42 亿元，较 2020 年末减少 16.69%，其中因借款质押货币资金 5.00 亿元，期末现金比率为 41.20%，即期支付能力一般；同期末应收账款余额为 25.85 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 9.10 亿元，期末余额较 2020 年末增长 27.11%，主要系应收园林道路养护费及政府单位资产租赁费增加；其他应收款主要是公司应收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，2021 年末余额为 13.27 亿元，较 2020 年末增长 3.93%，其中应收乌经开区财政局的款项略减至 9.32 亿元，占比 67.42%；为支持园区招商引资企业的发展，新增应收民营企业新疆运威全球资源供应链有限公司和新疆大道产业园有限公司往来款 0.80 亿元、0.75 亿元；2021 年末存货余额较 2020 年末减少 8.22%至 27.56 亿元，主要系房产项目成本的结转，存量主要包括白鸟湖新景中心 A 座等在建物业房产项目开发成本 7.91 亿元、白鸟湖新景中心 B 座等完工房产项目 5.7 亿元以及以高铁片区北站前路项目（凯坤壹品）、坤兴园商住小区项目开发成本为主的定制开发房产项目合同履约成本 13.41 亿元。

该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。2021 年末投资性房地产余额为 84.88 亿元，较 2020 年末增长 16.99%，增量主要来自乌鲁木齐智能终端电子产业园等完工项目资产转入 12.80 亿元，期末因借款抵押受限资产账面价值 37.97 亿元、未办妥产权证资产账面价值 9.69 亿元；在建工程余额为 79.52 亿元，较 2020 年末增长 18.86%，增量主要来自维泰小微企业园项目、纺织品商贸中心项目以及铁路口岸项目等投入，存量主要包括铁路口岸项目土地款投入以及旅游类、园区综合

¹⁵ 该笔投资总额为 3 亿元，主要用于纺服开发公司项目建设，期限为 5 年，投资收益率为 8%。

开发类及纺织品商贸中心项目投入；其他非流动资产余额为 25.53 亿元，较 2020 年末小幅减少 2.90%，存量仍主要为完工的绿化类资产大小绿谷景观工程和棚户区改造项目。此外，因执行新金融工具准则，新增其他权益工具投资 9.47 亿元，与年初基本持平，仍主要为对新疆沐威科技控股有限公司出资款（简称“沐威科技”）、乌鲁木齐临空开发建设投资集团有限公司（简称“临空集团”）、新疆城建（集团）股份有限公司、新疆银行股份有限公司等股权投资，其中对前两者的出资主要来自乌经开财政局拨付资金。同期末新增持有待售资产 2.76 亿元，为下属软件园公司拟对外出售的厂房、办公楼等资产。

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 324.33 亿元，较 2021 年末略增 3.11%。同期末公司货币资金较 2021 年末减少 15.29%至 28.31 亿元，其中受限资金 5.00 亿元，期末现金比率 43.16%；应收账款余额较 2021 年末增长 27.11%至 25.85 亿元，主要系应收乌经开区拆迁办棚改项目政府购买服务费及贸易款增加所致；预付账款余额较 2021 年末增加 3.08 亿元至 4.08 亿元，增量主要为拟收购宏源时代剩余两个旅游项目乌苏啤酒小镇及奎屯屯垦文化小镇项目部分资产支付的股权对价款 3.30 亿元；其他非金融资产较 2021 年末增加 8.01 亿元至 8.54 亿元，主要来自对国基经开建发基金的出资。

（4）流动性/短期因素

随着存量资金的持续消耗，2021 年以来该公司流动性压力总体有所加大，存在一定即期偿付压力。但同时公司拥有一定规模可租售房产及股权投资，必要时可为债务偿付提供一定支撑。考虑到公司资产中项目开发成本及应收类款项规模较大，且公司已因借款融资将部分物业资产抵押，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	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率（%）	132.79	125.42	131.09	161.78
现金比率（%）	42.49	47.11	41.20	43.16
短期刚性债务现金覆盖率（%）	80.12	70.46	54.88	62.70

资料来源：乌经开建发国投集团

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产账面价值为 46.69 亿元，约占期末净资产的 41%。此外，公司将棚改项目应收账款权利质押给银行融资，同期末质押借款余额 17.73 亿元。

图表 16. 截至 2022 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	5.00	17.66	融资受限
应收账款	0.93	3.38	
投资性房地产	37.76	44.49	
在建工程	2.99	3.63	
合计	46.69	—	—

资料来源：乌经开建发国投集团

3. 公司盈利能力

2021 年该公司经营性物业出租收入较快增长，盈利能力虽有所下降但仍维持在较高水平，仍是当年公司营业毛利最主要的来源，当年该业务毛利贡献率达 40.06%。同年公司新增房产处置利润贡献较大，占当年营业毛利的 15.07%。由于定制开发住宅收入占比提升，2021 年公司房屋销售业务毛利率继续下滑，但仍是公司毛利的主要来源之一，毛利贡献率为 10.69%。同年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毛利贡献较为稳定，合计毛利贡献率 26.01%。公司贸易业务收入规模增幅虽大，但毛利贡献仍微薄。2021 年公司营业毛利为 6.04 亿元，同比增长 32.14%，增量主要来自资产租赁及房产处置。同期公司综合毛利率为 31.97%，较上年下降 7.66 个百分点，一方面系盈利性低的贸易业务收入占比明显提升，另一方面资产租赁及房地产销售等经营性业务盈利能力持续下滑。

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。2021 年公司期间费用为 2.09 亿元，同比下降 21.47%，占营业收入的比重为 11.04%。公司盈利主要来自业务毛利，对政府补助依赖度低，但非经常性损益对盈利稳定性存在影响。2021 年受疫情影响物业资产市场价格有所下行，投资性房地产公允价值变动损益同比降两倍至 -0.67 亿元；同期公司投资净收益 0.25 亿元，同比大幅增长，主要来自投资企业宏源时代。同期公司资产处置收益和信用减值损失分别为 0.10 亿元和 -0.14 亿元，前者来自软件园部分资产处置，后者主要来自对乌鲁木齐市物业专项维修资金监管办公室的往来款计提的坏账损失。公司实现净利润 2.56 亿元，同比增长 53.91%，主要来自业务毛利。

2022 年第一季度，该公司实现净利润 0.39 亿元，同比下降 41.79%，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，收入规模较为稳定，仍是公司营收的重要来源。随公司经营性物业资产的增大，2021 年资产租赁收入较快增长，且当年新增盈利性高的房产处置收入，物业租售仍是公司营业毛利最主要的来源，且下属朗坤房产项目储备仍较充足，经营性业务收入持续性具备保障。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，且纺织品服装商贸中心及新增铁路口岸项目拟投资规模较大，未来仍面临较大投融资及投资回收压力。

跟踪期内，主要随较大额到期债务偿付，该公司负债总额增长放缓，且中长期债券融资规模持续增大，债务期限结构得以改善，但负债经营程度仍较高，且若考虑债券回售，未来两年面临较大的集中兑付压力。公司仍备有一定量货币资金及授信额度，且具备一定变现价值的经营性物业资产持续增大，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。2021 年，乌经开国资委授权公司负责铁路口岸项目建设资金筹集工作。同年公司继续获得地方政府专项债资金 7.9 亿元（计入“资本公积”科目）以支持纺织品服装商贸中心及园区综合开发类项目建设。此外，公司已与多家银行保持良好合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司获得各银行授信总额 124.35 亿元，未使用银行授信额度 51.39 亿元。

跟踪评级结论

跟踪期内，随疫情得到控制，乌经开区经济增速明显提升，但受产业结构转型及疫情反复等影响，工业经济及投资出现下行，经济稳增长压力较大，且土地交易总价大幅下降。

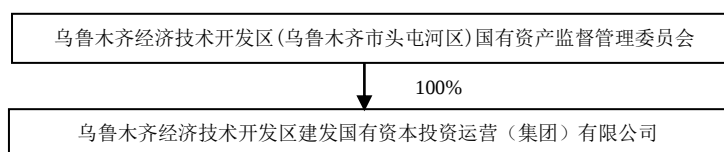
跟踪期内，该公司全资股东及实际控制人仍是乌经开国资委。应乌经开区国企改革要求，公司董事会新增外部董事。公司在组织架构等其他方面未发生调整。

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，收入规模较为稳定，仍是公司营收的重要来源。随公司经营性物业资产的增大，2021 年资产租赁收入较快增长，且当年新增盈利性高的房产处置收入，物业资产租售仍是公司营业毛利最主要的来源，且下属朗坤房产项目储备仍较充足，经营性业务收入持续性具备保障。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，且纺织品服装商贸中心及新增铁路口岸项目拟投资规模较大，未来仍面临较大投融资及投资回收压力。

跟踪期内，主要随较大额到期债务偿付，该公司负债总额增长放缓，且中长期债券融资规模持续增大，债务期限结构得以改善，但负债经营程度仍较高，且若考虑债券回售，未来两年面临较大的集中兑付压力。公司仍备有一定量货币资金及授信额度，且具备一定变现价值的经营性物业资产持续增大，可为即期债务偿付提供支撑。

附录一：

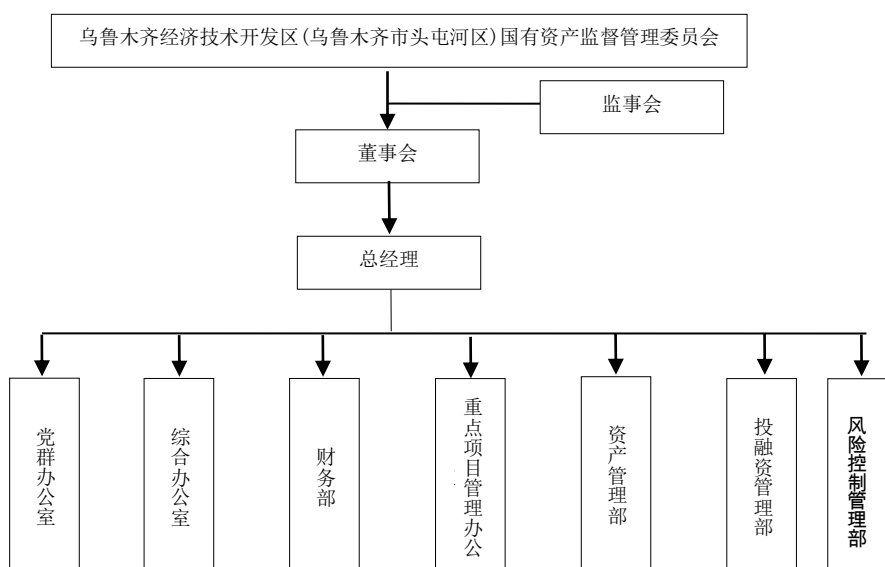
公司股权结构图



注：根据乌经开建发国投集团提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 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	2021 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	162.26	76.69	7.63	6.11	2.31
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	2.03	12.54	2.14	0.33	5.19
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	6.85	16.51	2.49	1.37	-0.51
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 ¹⁶	纺服中心项目开发、运营	3.80	4.07	5.64	0.02	-1.43
新疆建发文体产业投资有限公司	建发文体	100.00	文体中心运营	0.85	6.88	0.99	0.14	0.50

注：根据乌经开建发国投集团提供资料整理

¹⁶ 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，公司直接持股比例 18.30%，通过乌经开国有资本投资运营公司间接持股比例 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]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	252.88	291.51	314.54	324.33
货币资金 [亿元]	25.42	40.12	33.42	28.31
刚性债务[亿元]	130.29	161.74	175.79	173.47
所有者权益 [亿元]	88.26	95.20	102.08	114.19
营业收入[亿元]	9.97	11.53	18.89	5.06
净利润 [亿元]	2.54	1.66	2.56	0.39
EBITDA[亿元]	5.40	4.73	5.61	—
经营性现金净流入量[亿元]	7.06	5.20	-1.83	3.19
投资性现金净流入量[亿元]	-22.56	-20.66	-17.40	-10.49
资产负债率[%]	65.10	67.34	67.55	64.79
长短期债务比[%]	174.69	130.17	161.86	220.31
权益资本与刚性债务比率[%]	67.75	58.86	58.07	65.82
流动比率[%]	132.79	125.42	131.09	161.78
速动比率[%]	92.31	88.45	95.89	112.59
现金比率[%]	42.49	47.11	41.20	43.16
短期刚性债务现金覆盖率[%]	80.12	70.46	54.88	62.70
利息保障倍数[倍]	0.97	0.58	0.63	—
有形净值债务率[%]	188.46	208.04	209.30	185.07
担保比率[%]	12.87	7.28	7.00	5.96
毛利率[%]	45.45	39.63	31.97	22.50
营业利润率[%]	29.90	18.58	15.99	7.72
总资产报酬率[%]	2.24	1.69	1.69	—
净资产收益率[%]	2.84	1.81	2.59	—
净资产收益率*[%]	2.84	1.83	2.67	—
营业收入现金率[%]	166.16	77.27	65.15	72.12
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.30	7.16	-2.20	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	6.09	3.56	-1.09	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-27.02	-21.29	-23.12	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-13.38	-10.58	-11.40	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.98	0.60	0.69	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.03	0.03	—

注：数据根据乌经开建发国投集团经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。2019 年数据采自 2020 年审计报告期初数/上年数。

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	4
		会计政策与质量	2
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	8
		流动性	8
	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、张雪宜	新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(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) 城投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8月12日	AA+/稳定	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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+/稳定	吴梦琦、龚春云	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) 城投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)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	吴梦琦、龚春云	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	2021年6月11日	AA+	吴梦琦、龚春云		报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	吴梦琦、龚春云		-
21 建发 G1	首次评级	2021年6月11日	AA+	吴梦琦、龚春云		报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	吴梦琦、龚春云		-
21 建发 G2	首次评级	2021年8月12日	AA+	吴梦琦、龚春云		报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	吴梦琦、龚春云		-
20 乌建发	首次评级	2020年6月29日	AA+	吴梦琦、陈承宇		报告链接
	前次评级	2021年6月11日	AA+	吴梦琦、龚春云		报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	吴梦琦、龚春云		-
21 乌建发	首次评级	2021年2月8日	AA+	吴梦琦、龚春云		报告链接
	前次评级	2021年6月11日	AA+	吴梦琦、龚春云		报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AA+	吴梦琦、龚春云		-

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%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[期初刚性债务余额+期末刚性债务余额]/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。