



内部编号: 2023060659

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

分析师: 龚春云 李娟 gcy@shxsj.com
lijuan@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙
联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100558】

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
20 建发 G1	AA+/稳定/AA+/2023 年 06 月 27 日		AA+/稳定/AA+/2022 年 06 月 29 日		AA+/稳定/AA+/2019 年 12 月 20 日
21 建发 G1	AA+/稳定/AA+/2023 年 06 月 27 日		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+/2023 年 06 月 27 日		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+/2023 年 06 月 27 日		AA+/稳定/AA+/2022 年 06 月 29 日		AA+/稳定/AA+/2020 年 06 月 29 日
21 乌建发	AA+/稳定/AA+/2023 年 06 月 27 日		AA+/稳定/AA+/2022 年 06 月 29 日		AA+/稳定/AA+/2021 年 02 月 8 日

跟踪评级观点

主要优势：

- 较好的外部环境。乌经开区为国家级经济技术开发区，拥有较优的交通区位条件及产业基础，在乌鲁木齐市发展中占有较重要的地位。
- 业务地位较重要。跟踪期内，乌经开建发国投集团仍是乌经开区主要的建设主体之一，在园区综合开发建设及运营中发挥较突出作用，获得乌经开区国资委在经营扶持补贴、资本金注入等方面支持。
- 可变现资产储备。跟踪期内，乌经开建发国投集团仍保有一定量货币资金及经营性物业资产，可为即期债务偿付提供支撑。

主要风险：

- 业绩波动风险。跟踪期内，受区域房地产景气度下滑影响，乌经开建发国投集团房产销售收入大幅缩减，投资性房地产公允价值变动收益降幅明显，考虑到公司在建房产项目多为自营租售项目，后续面临业绩波动风险。
- 债务偿付压力。乌经开建发国投集团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，跟踪期内公司刚性债务规模继续上升，非筹资性现金流持续净流出，存在债务集中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，且存在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担保中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园区综合开发、旅游类及纺服中心等项目投资体量大，跟踪期内公司持续加大对旅游项目投资，投资项目回收期预计偏长且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，并给予上述债券 AA+ 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	34.28	27.76	15.97	22.73
刚性债务[亿元]	149.85	162.26	163.68	175.65
所有者权益[亿元]	73.93	76.69	80.33	78.54
经营性现金净流入量[亿元]	-5.32	2.31	1.59	-0.29
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	291.51	314.54	351.27	371.61
总负债[亿元]	196.32	212.46	219.39	240.91
刚性债务[亿元]	161.74	175.79	182.59	201.15
所有者权益[亿元]	95.20	102.08	131.88	130.70
营业收入[亿元]	11.53	18.89	15.44	6.55
净利润[亿元]	1.66	2.56	3.29	0.10
经营性现金净流入量[亿元]	5.20	-1.83	1.16	-1.83
EBITDA[亿元]	4.73	11.65	10.15	—
资产负债率[%]	67.34	67.55	62.46	64.83
长短期债务比[%]	130.17	161.86	176.42	233.33
短期刚性债务现金覆盖率[%]	70.46	54.88	45.77	76.62
EBITDA/利息支出[倍]	0.60	1.43	1.17	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.07	0.06	—

注：发行人数据根据乌经开建发国投集团经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		4
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	ESG 因素	0
		表外因素	0
		业务持续性	0
		其他因素	0
	调整理由： 无		
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 公司作为乌经开区（头屯河区）主要的建设主体，可获政府支持。		
主体信用级别			AA ⁺

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	资产负债率 （%）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营性现金净流 入量（亿元）
成都市金牛环境投资发展集团有限公司	331.64	135.20	59.23	13.13	2.48	-11.36
宁波市北仑区经济建设投资有限公司	204.65	118.11	42.29	9.43	1.77	7.94
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	351.27	131.88	62.46	15.44	3.29	1.16

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 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（“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”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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 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 2023 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 2023 年 4 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 4.78 亿元，其中 4.00 亿元用于补充流动资金，0.73 亿元用于募投项目建设，0.05 亿元用于支付承销费。截至 2023 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 0.72 亿元。

截至 2023 年 6 月 13 日，该公司待偿境内债券本金余额为 102.50 亿元（不含债权融资计划），此外，公司于 2023 年 3 月发行 3 年期境外美元债，发行规模 0.60 亿美元，发行利率 7.50%。公司已发行债券还本付息情况正常。

图表 1. 截至 2023 年 6 月 13 日公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	期限（天/年）	发行利率（%）	发行时间
19 乌经建	10.00	8.50	3+2	5.50	2019 年 9 月
20 建发 G1	10.00	0.20	3+2	4.23	2020 年 4 月
20 乌经建	5.00	5.00	3+2	5.32	2020 年 8 月
20 建发 02	6.00	6.00	3+2	5.50	2020 年 10 月
20 乌建发债/20 乌建发	5.00	5.00	3+4	5.30	2020 年 11 月
21 乌建发债/21 乌建发	5.00	5.00	3+4	5.50	2021 年 3 月
21 建发 G1	6.00	6.00	3+2	5.50	2021 年 6 月
21 乌经建 MTN001	5.00	5.00	3	4.60	2021 年 8 月
21 建发 G2	5.00	5.00	3+2	4.88	2021 年 9 月
22 乌建发债 01	8.00	8.00	5+2	5.50	2022 年 2 月
22 乌经建 PPN001	5.00	5.00	3	4.58	2022 年 4 月

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间
22 建发 G1	4.50	4.50	3+2	4.28	2022 年 4 月
22 乌经建 MTN001	5.00	5.00	3	3.90	2022 年 6 月
22 乌建发债 02	8.00	8.00	5+2	4.73	2022 年 7 月
22 乌经建 CP001	5.00	5.00	1	3.70	2022 年 11 月
22 建发 G2	1.50	1.50	2	3.44	2022 年 11 月
23 乌经建 SCP001	5.00	5.00	0.74	4.00	2023 年 1 月
23 建发 01	9.80	9.80	2	4.68	2023 年 3 月
23 乌建发 PPN001	5.00	5.00	3	4.88	2023 年 4 月
境内债券合计	113.80	102.50	—	—	—
建发 7.5% N20260317	0.60 亿美元	0.60 亿美元	3	7.50	2023 年 3 月

资料来源：乌经开建发国投集团

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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）行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

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。“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。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021 年，国发[2021]5 号文、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相继发布；2022 年 5 月和 7 月，财政部先后通报和问责了 16 个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022 年 6 月，国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022 年 4 月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按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，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023 年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域因素

乌经开区为国家级经济技术开发区，拥有较优的交通区位条件及产业基础，在乌鲁木齐市发展中占有较重要的地位。2022 年乌经开区生产生活受公共卫生事件影响较严重，经济增长动力减弱，财政收入同步大幅下降，债务压力有所上升。

乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）（简称“乌经开区”）是成立于 1994 年 8 月的国家级经济技术开发区，2011 年 1 月与 1961 年建区的头屯河区合并，更名为乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）。目前全区规划管理面积 480 平方公里（包括一期、北新区、二期、二期延伸区、合作区、白鸟湖新区、高铁新区及甘泉堡工业区等），现辖 11 个街道、84 个社区。乌经开区位于乌鲁木齐市西北部，距乌鲁木齐国际机场仅 1.5 公里，距火车北站 2.5 公里，距市中心 10 公里，区内贯穿乌昌高速公路及 312 国道，交通较便捷。区内设有全疆最大的列车编组站和货物储运站以及三坪集装箱中心站和乌鲁木齐高铁综合交通枢纽，交通设施优势较明显。

跟踪期内，乌经开区生产生活受公共卫生事件影响较严重，经济增长动力减弱。2022 年全区预计实现地区生产总值 639.38 亿元，经济总量基本与上年持平。其中，乌经开区工业产业中冶金、汽车制造及专用设备制造等产业在全市占有重要地位，同时新能源、新材料、数字经济等新兴产业不断发展，但传统产业仍面临转型升级压力。2022 年全区实现第二产业增加值 243.3 亿元，同比下降 2.5%。服务业经济亦放缓，2022 年全区实现服务业增加值 388.0 亿元，同比略降 0.3%。从三次产业结构看，2022 年全区三次产业结构比由 2021 年的 0.9:38.7:60.4 调整为 1.3:38.1:60.7。从三大需求看，2022 年，乌经开区固定资产投资延续下降趋势，同比下降 3.6%；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，当年消费受冲击影响较大，全区实现社会消费品零售总额 120 亿元，同比下降 15.6%。进出口方面，全区形成了以机电设备、工程机械等为主要产品的进出口商品结构，主要出口国由中亚传统市场拓展到东南亚、欧盟等“一带一路”沿线国家和地区，2022 年进出口总额实现高速增长，同比增长 44.9%；进出口总额占乌鲁木齐市比重达 52.57%。

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		2022 年	
	金额	增速	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	639.38	-0.5
第一产业增加值	7.5	4.2	6.92	-7.6	5.40	-21.9	8.08	6.2
第二产业增加值	209.5	8.4	216.63	7.4	245.60	-3.7	243.3	-2.5
第三产业增加值	327.2	6.6	332.83	-3.5	383.40	13.9	388.0	-0.3
三次产业结构	1.4:38.5:60.1		1.2:38.9:59.8		0.9:38.7:60.4		1.3:38.1:60.7	
固定资产投资	—	2.2	—	2.4	—	-3.3	268.0	-3.6
社会消费品零售总额	115.9	5.0	125.80	-13.6	142.20	13.1	141.0	-0.9
进出口总额	206.0	16.3	216.30	5.0	240.00	11.0	285.4	53.4

资料来源：2019 年乌经开区国民经济和社会发展统计公报、乌经开建国投集团

图表 3. 2022 年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）	社会消费品零售总额（亿元）	进出口总额（亿元）
乌经开区	637	120	270
乌鲁木齐市	3893.22	1033.00	513.57
乌经开区占乌鲁木齐市比重	16.36%	11.62%	52.57%

资料来源：乌经开建国投集团

土地市场方面，2022 年乌经开区土地成交面积同比回升 46.8%至 90.70 万平方米，主要由工业用地贡献；同年土地成交总价同比翻倍增长 1.26 倍至 16.62 亿元，但总量仍较小。同年全区土地出让均价提升至 1832 元/平方米，主要系综合用地（含住宅）成交均价大幅提高所致。2023 年第一季度，乌

经开区仅成交一宗住宅地块，成交总价为 2.49 亿元，成交均价为 4517 元/平方米，平均溢价率为 0.36%。

图表 4. 2020-2022 年乌经开区（头屯河区）土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
土地成交面积（万平方米）	219.99	61.80	90.70	5.51
其中：住宅用地	0.00	0.00	0.00	5.51
综合用地（含住宅）	54.84	5.58	13.71	0.00
商业/办公用地	27.00	8.82	15.16	0.00
工业用地	136.89	44.19	61.83	0.00
其它用地	1.26	3.21	0.00	0.00
土地成交总价（亿元）	44.85	7.37	16.62	2.49
其中：住宅用地	0.00	0.00	0.00	2.49
综合用地（含住宅）	28.88	2.55	10.08	0.00
商业/办公用地	10.08	3.04	4.65	0.00
工业用地	5.75	1.37	1.89	0.00
其它用地	0.14	0.41	0.00	0.00
土地成交均价（元/平方米）	2038	1193	1832	4517
其中：住宅用地	—	—	—	4517
综合用地（含住宅）	5265	4570	7349	—
商业/办公用地	3733	3449	3069	—
工业用地	420	310	305	—
其它用地	1070	1278	—	—

资料来源：中指指数

财政收支方面，受突发公共卫生事件、留抵退税政策、房地产市场低迷等因素影响，2022 年乌经开区财政收入降幅显著，债务压力有所上升。2022 年全区实现一般公共预算收入 41.20 亿元，同比下降 40.5%，占同年乌鲁木齐市的 13.1%；其中税收收入 30.12 亿元，同比下降 44.9%，占一般公共预算收入的 73.10%；同年由于一般公共预算支出继续缩减，可被当年一般公共预算收入所覆盖。同年全区政府性基金预算收入 25.16 亿元，同比下降 43.6%，主要系土地市场交易景气度不高所致。

债务方面，2021 年末乌经开区（头屯河区）政府债务余额 206.22 亿元，控制在债务限额（249.52 亿元）之内。其中一般债务余额 101.14 亿元，是 2022 年全区一般公共预算收入的 2.5 倍；专项债务余额 105.08 亿元，是 2022 年全区政府性基金预算收入的 4.2 倍。

图表 5. 乌经开区（头屯河区）主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	69.28	41.20
其中：税收收入	54.63	30.12
一般公共预算上级补助收入	14.65	31.59
一般公共预算支出	36.80	25.72
政府性基金预算收入	44.62	25.16
政府性基金预算支出	53.94	24.79
政府债务余额	206.22	—

资料来源：经开区（头屯河区）2021 年财政决算报告、乌经开建发国投集团

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是乌经开区主要的建设主体，目前主要从事园区综合开发及资产运营、园区道路园林维护、贸易及产业投资等业务。园区经营性物业资产出租及棚户区改造项目结算收入仍是公司较稳定的收入及毛利主要来源。受突发公共卫生事件及房地产市场景气度下降影响，2022 年公司道

路园林维护业务及园区房产销售收入同比大幅下降，考虑到下属朗坤房产在建房产项目多为自营租售项目，后续业绩表现值得关注。公司参与的园区综合开发项目筹任务较重，同时持续加大对旅游类项目投资，两类项目投资回报期预计均偏长，仍面临较大的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。主要因道路园林维护业务收入及房地产销售收入大幅下降，2022 年公司营业收入同比下降 18.26% 至 15.44 亿元。其中贸易业务仍是公司当年最主要收入来源，2022 年收入规模 6.42 亿元，同比微增，占营业收入的 41.56%。同年资产租赁收入小幅下降，但仍为公司较稳定的收入来源，且仍为公司第一大毛利来源，2022 年该业务收入及毛利占比分别为 20.16% 和 50.47%。2022 年公司道路园林维护业务及房地产销售收入同比降幅显著，同比分别下降 88.72%、64.42% 至 0.31 亿元和 0.71 亿元，前者主要系受突发公共卫生事件影响，业务暂停近 4 个月时间所致；后者主要系区域房地产市场降温，房产销售不及预期所致。2022 年公司综合毛利率为 35.36%，同比有所提升，主要系资产租赁及棚户区改造业务盈利空间上升所致。

2023 年第一季度，该公司实现营业收入 6.55 亿元，同比增长 29.40%，增量主要来自贸易收入，其中贸易业务、棚户区改造及资产租赁仍是当期公司主要的收入来源。

图表 6. 公司营业收入构成情况

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	11.53	100.00	18.89	100.00	15.44	100.00	6.55	100.00
道路园林维护	2.42	20.96	2.74	14.52	0.31	2.00	0.16	2.48
棚户区改造	2.83	24.54	2.76	14.60	3.60	23.33	1.12	17.04
资产租赁	2.59	22.47	3.38	17.88	3.11	20.16	0.75	11.43
贸易	0.80	6.97	6.24	33.05	6.42	41.56	4.29	65.56
房地产销售	1.98	17.15	2.00	10.57	0.71	4.60	0.02	0.27
文化体育	0.03	0.25	0.08	0.43	0.20	1.28	0.02	0.27
其他	0.88	7.66	1.69	8.94	1.09	7.06	0.19	2.95
综合毛利率	39.63		31.97		35.36		16.51	
道路园林维护	23.59		30.13		4.87		-0.96	
棚户区改造	26.97		26.98		45.20		21.32	
资产租赁	75.24		71.63		88.50		93.68	
贸易	2.94		1.05		3.63		1.14	
房地产销售	39.42		32.31		23.61		100.00	
文化体育	-55.56		-64.36		-13.14		-102.18	
其他	56.50		82.32		62.89		49.62	

资料来源：乌经开建国投集团

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 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。

截至 2023 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“乌经开国有资本投资运营公司”）¹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 2023 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。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现文化体育收入 1980.90 万元和 178.19 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。2022 年收入规模继续显著增大，已超以前年度水平，但收入总量仍尚小，且经营持续处于亏损状态。

图表 7. 2023 年 3 月末公司主要已完工市政工程情况（单位：万元）

项目名称	主要建设内容	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	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	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	—	—	—	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 11 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 2023 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²，政府购买服务款项合计 37.38 亿元（根据新签署的补充协议调整）；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 13.65 亿元，累计收到政府购买服务款项 13.49 亿元（含税）。截至 2023 年 3 月末，公司无其他在建及拟建棚户区改造项目。

¹ 乌经开国有资本投资运营公司由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全资持股。

² 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。

图 8. 截至 2023 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	11	3.08	3.01
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	11	5.66	5.51
九家湾小五队片区棚户区（城中村）改造项目 ³	1.35 ⁴	4.92	2018 年	11.54	11	4.91	4.97
合计	6.06	20.42	—	37.38	—	13.65	13.49

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 2023 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 8.67 亿元，后一项目公司仅需出资购地资金，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 9. 2023 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	5.43	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	4.07	0.48
商住楼	宿舍、商业	5.60	16.07	1.36	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	公司仅出资 0.58 亿元	0.58
合计		19.60	42.25	6.01	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所需职工住宅和商业办公楼等房产项目建设，包括受托开发或自行租售两种模式。对于受托开发模式，经乌经开区相关部门综合评估同意后，由朗坤房产向有办公或住房需求的乌经开区入驻企事业单位提供配套用房，朗坤房产与委托方确认项目建设方案后进行定制开发，到期由委托方回购，回购价格通常为项目实际投入成本加成 10%左右的收益。对于自行租售模式，公司筹资资金自行建设办公楼、酒店、公寓等房产项目，以市场价对外租售获取收益。

截至 2023 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 48.80 亿元，累计已确认收入 48.80 亿元，已回笼资金 47.62 亿元（含预收款项）。2022 年公司实现房地产销售收入 0.71 亿元，同比大幅下降，主要系区域房地产市场景气度下降，房产销售不及预期所致；同期该业务毛利率为 23.61%，毛利率同比下降 8.69 个百分点，主要系销售价格下调所致。

³ 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。

⁴ 实际到位资本金。

图表 10. 截至 2023 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	7.02	1.95	1.95	1.90
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	24.36	9.25	9.25	8.88
德泽园小区	14.57	2015.5	47.40	43.89	18.08	18.08	17.32
绿谷生活配套区	1.25	2017.10	2.09	1.50	2.10	2.10	2.03
白鸟湖新景中心 B 座	5.70	尚未竣工验收	10.18	5.45	4.89	4.89	5.02
合计	36.08	—	123.17	112.80	48.80	48.80	47.62

注：部分数据根据该公司最新提供数据调整。

资料来源：乌经开建国投集团

截至 2023 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 22.58 亿元，尚需投资 10.84 亿元。考虑到项目以自行租售为主，投资回报周期较长，且区域房地产市场呈下行态势，公司存在一定投融资及项目运营压力。

图表 11. 截至 2023 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	6.29	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	4.44	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	0.04	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	0.33	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	10.33	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	1.15	0.52	自行出租/出售
合计	—	33.42	38.94	22.58	6.15	—

资料来源：乌经开建国投集团

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”）、文化科创大厦等厂房、办公楼等综合配套设施类项目建设。上述五个项目概算总投资为 41.19 亿元，截至 2023 年 3 月末已完成投资 21.02 亿元，其中电子产业园项目已完工转入投资性房地产。跟踪期内，公司自营项目增加，投融资压力加大。

图表 12. 截至 2023 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

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
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	2023.12	1.52	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	2023.12	3.07	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	3.82	企业自 筹	租赁、出 售及自营 收入
文化科创大厦	创新研发中心、创业孵化中心、人才 学习中心、展示交流区等	12.50	2023.5	2026.12	2.10	企业自 筹	租赁、出 售及自营 收入
合计	—	41.19	—	—	21.02	—	—

资料来源：乌经开建国投集团

B. 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。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现市政道路与园林养护收入 0.31 亿元和 0.16 亿元，其中 2022 年收入规模大幅缩减，主要系突发公共卫生事件影响，园区养护工作停业近 4 个月时间，且停业时间部分时间段处于非冬歇期所致；同期该业务毛利率分别为 4.87%和-0.96%，盈利空间亦大幅下降。

C. 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。主要因外购社区办公用房、蔬菜直销点等，截至 2023 年 3 月末公司可供出租资产面积增至 84.75 万平方米，较 2022 年 3 月末略增 0.61 万平方米，整体出租率近 75%。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现资产租赁收入 3.11 亿元和 0.75 亿元，2022 年收入规模微降，主要系受租金减免影响。同期该业务毛利率分别为 88.50%和 93.68%，2022 年以来业务毛利率持续上升至高位。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，公司资产租赁收入仍有一定增长空间。

图表 13. 截至 2023 年 3 月末公司资产租赁情况⁵

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	6.86	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	

⁵ 下表中未出租项目目前正在招租。

资产名称	可供出租面积 (万平方米)	出租率	租金水平	产权所有者
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	2.11	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	朗坤房产
坤和园 1-2 层 11-1	0.001	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	
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	软件园公司
创智大厦	8.34	80.17%	1.25 元/天/平方米	
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	84.75	—	—	—

资料来源：乌经开建国投集团

D. 贸易

2022 年该公司贸易业务仍主要包括供应建材给区内施工企业新疆维泰开发建设（集团）股份有限公司，以及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服装商贸中心交易结算功能开拓的棉系产品、煤炭、乙二醇、食品等贸易业务。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、食品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。2022 年及 2023 年第一季度公司分别实现贸易收入 6.42 亿元和 4.29 亿元，2022 年收入规模基本维持上年水平。同期该业务毛利率分别为 3.63% 和 1.14%，2022 年盈利空间有所提升但仍小。

图表 14. 2022 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
2022 年	建材产品	新疆维泰开发建设（集团）股份有限公司	14,484.63	1,040.49
		新疆金轮光源建筑工程有限公司	446.75	
		凯森照明科技有限公司	342.30	
		其他	377.45	
	棉系产品	临西县方沛棉花购销公司	7,364.63	5.35
		阿克苏天翔家纺有限公司	4,245.25	

年份	贸易品种	主要客户	收入	毛利
2023 年 第一季度		江苏易棉电子商务有限公司	3,133.48	
		其他	9,654.30	
	食品	河南谷安粮贸有限公司	17,672.01	257.53
		新疆天正物产能源有限公司	3,016.73	
		新疆疆盛农业发展有限公司	987.21	
		其他	1,139.98	
		小计	—	
2023 年 第一季度	建材产品	新疆盛疆联众绿色建材科技有限公司	753.70	147.50
		新疆天富国际经贸有限公司	537.84	
		新疆维泰开发建设（集团）股份有限公司	55.08	
	棉系产品	浙江共富供应链管理有限公司	1,963.45	-17.29
		浙江富业供应链管理有限公司	1,794.34	
		图木舒克市东恒兴纺织科技有限公司	1,415.93	
		其他	5,213.58	
	煤炭	新疆中工供应链管理有限公司	6,131.21	147.70
		山西中工建投科技有限公司	2,248.38	
	乙二醇	新疆天富国际经贸有限公司	13,728.27	171.81
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		4,373.10		
小计	—	—	38214.88	449.72

资料来源：乌经开建国投集团

E. 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”）。2019年5月及6月，公司下属子公司新疆建发文体产业投资有限公司（简称“建发文体”）分别投资收购原宏源时代全资子公司特克斯周易小镇项目公司——特克斯宏源时代商业运营管理有限公司（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2023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2023年3月末，上述两项目累计已投资12.74亿元⁶。

2022年末宏源时代经审计总资产40.49亿元、净资产16.48亿元；2022年营业收入2.87亿元，净利润0.003亿元。截至2023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25.40亿元。2022年该公司已通过收购新疆西风古道旅行社有限公司股权将上述两个项目完工资产并入公司合并范围，收购总价拟为6亿元，截至2023年3月末已预付股权对价款5.65亿元。公司已经对宏源时代股东会、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2023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⁷。

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

⁶ 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。

⁷ 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利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。但该公司暂未将其纳入合并范围。

服开发公司。纺织服装开发公司系为落实新疆“三城七园一中心”⁸和乌鲁木齐“两港一中心”⁹两大战略的“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 2023 年 3 月末，纺织服装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 24.06 亿元，其中已获得地方政府债资金 15.87 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 15. 截至 2023 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	4.63	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	3.15	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	1.95	1.40
乌鲁木齐国际纺织品商贸中心配套智能公共停车场	停车场	1.50	2020.06	0.77	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	2.03	1.60
乌鲁木齐纺织服装中心公共停车场项目	停车场	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	6.76	3.81
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	4.61	2.56
合计	—	58.92	—	24.06	15.87

资料来源：乌经开建国投集团

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 2023 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 31.94 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，投资进度缓慢。

（2）运营规划/经营战略

作为乌经开区基础设施建设和国有资产运营主体之一，该公司未来将继续以服务园区发展为核心承接经营性项目建设，并壮大自身经营实力；同时依托国家“一带一路”政策契机，公司拟投资文化旅游产业，通过并购完成产业链延伸，进一步扩充公司资产规模及提高盈利能力；此外公司将继续培育文化体育产业，计划整合区域内相关资源，以促进经营性业务的多元化发展。

⁸ 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。

⁹ 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。

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。公司部分高管任命发生调整，但对日常经营管理无重大负面影响。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 2023 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”）。经乌经开区国资委研究决定，2022 年公司监事会主席及副总经理人员发生调整，但对公司日常经营运作无重大负面影响。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 2023 年 4 月 24 日、子公司建发文体 2023 年 4 月 23 日、软件园公司 2023 年 3 月 29 日以及朗坤房产 2023 年 4 月 7 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示平台 2023 年 6 月 19 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，该公司刚性债务持续增大，新增融资仍主要为中长期债券，债务期限结构继续优化，但公司负债经营程度已较高，且若考虑债券行权回售，未来三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，可为即期债务偿付提供支撑。跟踪期内，公司主业收入及毛利下降，投资性房地产公允价值变动收益降幅明显，但主要得益于政府给予经营扶持补助，利润保持增长。

1. 数据与调整

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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。

2022 年该公司以 0.24 亿元对价款取得新疆欣泰瑞资产管理有限公司、新疆欣泰瑞物业服务有限公司和新疆市政物业服务有限公司三家公司股权，上述公司主要经营范围均为物业管理及服务；同时，当年新设新疆西风古道旅游投资运营管理有限责任公司、新疆壹中心复润商业管理有限公司，前者为建发文体的下属子公司，主要运营收购的宏源时代的乌苏啤酒小镇及奎屯屯垦文化小镇两个项目完工资产，后者为纺服开发公司的子公司，主要负责纺织品服装商贸中心的物业管理。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 21 家，其中一级子公司共 5 家，主业涉及乌经开区工业园区建设、软件园运营、纺织服装项目建设、文化旅游产业投资、铁路口岸项目建设等。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

跟踪期内，该公司负债规模随刚性债务的增长而持续上升，但由于公司持续收到项目拨款及地方专项债资金，并新增永续信托，账面资产负债率有所下降，若将永续信托纳入负债端考虑，实际财务杠杆高于账面指标表现。2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债总额分别为 219.39 亿元、240.91 亿元，分别较 2021 年末增长 3.26%、13.39%；同期末公司资产负债率分别为 62.46%和 64.83%，分别较 2021 年末下降 5.09 个百分点和 2.72 个百分点。

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，权益规模持续增大。2022 年末公司所有者权益总额 131.88 亿元，较 2021 年末增长 29.20%。其中资本公积 55.98 亿元，较 2021 年末增加 4.02 亿元，增量主要来自与纺服中心项目相关地方债资金及财政拨款；2022 年公司及下属子公司上缴国有资本经营收益 1.73 亿元，但得益于财政补贴支持，期末未

分配利润较上年末增长 67.27%至 3.64 亿元。同期末公司其他综合收益为 16.37 亿元，与 2021 年末基本持平，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 2021 年末增加 20.96 亿元至 24.26 亿元，增量主要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 3.35 亿元、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 17.23 亿元¹⁰等。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。2023 年 3 月末公司所有者权益较 2022 年末略减 0.89%至 130.70 亿元，主要是由于上缴国有资本经营收益 1.80 亿元，期末未分配利润较 2022 年末减少 46.70%至 1.94 亿元。

（2）债务结构

从期限结构看，该公司负债仍以非流动负债为主，2022 年末及 2023 年 3 月末，公司长短期债务分别为 176.42%和 233.33%，主要新增中长期债券，期限结构持续优化。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务、其他应付款、应付账款和预收款构成。同期末公司刚性债务余额较 2021 年末增长 3.87%至 182.59 亿元，增量主要来自债券融资，占负债总额的 83.23%；其他应付款余额为 10.51 亿元，较 2021 年末增长 31.65%，其中往来款较 2021 年末增加 1.50 亿元至 4.53 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较 2021 年末增加 0.79 亿元至 5.12 亿元；同期末应付账款余额为 6.67 亿元，较 2021 年末减少 27.66%，主要为部分应付项目工程款结算所致；因交付时间临近 1 年的预收房产项目销售款由其他非流动负债转入合同负债核算，2022 年末合同负债较 2021 年末增加 7.68 亿元至 8.12 亿元，其中预收房屋销售款 7.05 亿元、预收贸易款 1.04 亿元。同期末合同负债、以预收建材园转让款为主的其他非流动负债和以预收房租款为主的预收账款合计 10.81 亿元。

2023 年 3 月末，该公司负债总额较 2022 年末增长 9.80%至 240.91 亿元，增量主要来自中长期债务，仍以非流动负债为主。同期末公司刚性债务总额 201.15 亿元，较 2022 年末增长 10.17%。同期末预收款项较 2022 年末增长 5.06 倍至 2.36 亿元，主要为预收贸易款增加；合同负债余额较 2022 年末减少 13.08%至 7.06 亿元，主要预收贸易款结转所致；其他应付款余额较 2022 年末增长 24.35%至 13.07 亿元。其他科目较年初变动不大。

该公司融资以金融机构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，且随短期债务的偿付，2023 年 3 月末短期刚性债务占比降至 20.46%，期末短期刚性债务现金覆盖率升至 76.62%。从具体构成看，公司融资以直接融资为主，2023 年 3 月末金融机构借款和债券融资余额（不含一年内到期的非流动负债利息）分别为 80.48 亿元（一年内到期借款及短期借款合计 31.10 亿元）、116.91 亿元（一年内到期债券本金及短券本息合计 7.05 亿元），分别较 2022 年 3 月末增加 10.52 亿元、15.76 亿元。从借款方式看，公司银行借款以抵押和信用借款为主，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。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 85%以上。从资金成本看，公司流贷借款年利率基本处于 3.5%-4.8%之间；长期金融机构借款利率平均值为 4.7%（含中短期流贷）。公司存量债务中借款年利率超 5.5%债务占比约 17%。此外，2023 年 3 月公司存在一笔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%。以 2023 年 6 月 18 日债券到期本金期限分布看，1 年内、1-3 年内到期债券本金分别为 10.00 亿元和 51.00 亿元；若考虑全额回售情形，1 年内、1-3 年内到期债券本金分别为 31.00 亿元和 55.50 亿元，公司未来三年面临的集中债券兑付压力较大。

3. 现金流量

跟踪期内，该公司主业获现受贸易业务与客户结算账期、政府单位拨付棚户区改造项目购买服务

¹⁰ 该笔基金出资款来自该公司于 2022 年 2 月和 7 月分别发行的 22 乌建发债 01 及 22 乌建发债 02 债券募集资金 16 亿元。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，截至 2023 年 3 月末已实缴出资 17.715 亿元，目前均投向该公司下属子公司，具体投向特克斯周易小镇项目公司特克斯公司 4.90 亿元、塔城音乐文化旅游综合体项目公司塔城古镇公司 4.17 亿元、收购宏源时代的乌苏啤酒小镇及奎屯屯垦文化小镇两个项目完工资产的新疆西凤古道旅游投资运营管理有限责任公司 1.98 亿元、子公司维泰园区开发 6.18 亿元。

款项影响较大，2022 年及 2023 年第一季度公司营业收入现金率分别为 152.07%和 69.30%，2023 年第一季度由于当期贸易收入主要来自预收款结转，该指标值明显下降。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 1.16 亿元和-1.83 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，2022 年及 2023 年第一季度，公司投资环节现金流净额分别为-40.05 亿元和-6.01 亿元，其中 2022 年投资环节净流出规模显著增大，大额投资项主要包括在建项目投入、预付宏源时代股权购置款以及对国基经开建发基金的出资款，2023 年第一季度流出项主要为项目建设投入。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，2022 年及 2023 年第一季度，公司筹资环节现金流净额分别为 28.15 亿元和 15.93 亿元，其中取得借款收到的现金分别为 72.41 亿元和 41.20 亿元；同期公司吸收投资收到的现金分别为 25.22 亿元和 1.05 亿元，其中 2022 年规模相对较大，主要来自子公司收到的国基经开建发基金投资款。

4. 资产质量

跟踪期内，主要随购置资产及园区项目投入增加，该公司资产规模持续增大。2022 年末公司资产总额为 351.27 亿元，较 2021 年末增长 11.68%。公司资产仍以非流动资产为主，2022 年末非流动资产占比 68.34%。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。2022 年末货币资金余额为 23.45 亿元，较 2021 年末减少 29.85%，其中主要因汇票及贷款保证金受限资金 5.76 亿元，期末现金比率为 29.54%，即期支付能力一般；同期末应收账款余额为 27.31 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 6.69 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 2021 年末增长 5.67%，主要系应收棚户区改造款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，2022 年末余额为 14.89 亿元，较 2021 年末增长 12.16%，其中应收乌经开区财政局的款项略增 1.66 亿元至 9.32 亿元，占比 70.93%；新增应收乌经开区房屋征收与补偿管理办公室往来款 1.19 亿元，余量仍主要为支持园区招商引资企业的发展，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；2022 年末存货余额较 2021 年末增长 15.93%至 31.94 亿元，主要系房产项目投入增加，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 14.59 亿元、白鸟湖新景中心 B 座等完工房产项目 5.29 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 10.46 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。2022 年末投资性房地产余额为 85.05 亿元，规模基本与上年末持平，期末因借款抵押受限资产账面价值 27.22 亿元、未办妥产权证资产账面价值 9.68 亿元；在建工程余额为 95.51 亿元，较 2021 年末增长 20.10%，增量主要来自纺织品商贸中心项目投入以及一号台地综合配套设施项目投入，存量仍主要包括铁路口岸项目土地款投入以及旅游类、园区综合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 23.56 亿元，较 2021 年末小幅减少 7.73%，主要系收回对宏源时代委托贷款及棚户区改造项目开发成本结转所致，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。同期末其他非流动金融资产余额为 18.25 亿元，较 2021 年末大幅增长，增量来自对国基经开建发基金的出资 17.72 亿元。此外，预付账款余额较 2021 年末增加 8.51 亿元至 9.51 亿元，增量主要为收购宏源时代的整合了乌苏啤酒小镇及奎屯屯垦文化小镇两个项目完工资产的新疆西风古道旅行社有限公司股权款 5.65 亿元及贸易业务采购款；其他权益工具投资余额为 9.47 亿元，与上年末持平，仍主要为对新疆沐威科技控股有限公司（简称“沐威科技”）出资款 1.50 亿元、乌鲁木齐临空开发建设投资集团有限公司（简称“临空集团”）出资 2.64 亿元、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 2.75 亿元和 1.50 亿元，其中对前两者的出资主要来自乌经开财政局拨付资金。

2023 年 3 月末，该公司资产总额为 371.61 亿元，较 2022 年末略增 5.79%。其中，同期末公司货币资金较 2022 年末增长 34.51%至 31.54 亿元，其中受限资金 5.76 亿元，期末现金比率 43.64%；应收账款余额较 2022 年末增长 8.78%至 29.71 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增加所致。

5. 盈利能力

2022 年该公司营业毛利为 5.46 亿元，同比下降 9.6%，仍主要来自资产租赁及棚户区改造业务。当年经营性物业出租收入小幅下降，但盈利空间提升至较高水平，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 50.47%。同年棚户区改造业务毛利贡献也较为突出，2022 年毛利贡献率为 29.82%。受房地产市场下行影响，2022 年公司房地产销售收入明显缩减，且利润率下降，当年该业务毛利占比降至 3.07%。公司贸易业务收入虽维持较大规模，但毛利贡献仍微薄，2022 年该业务毛利占比 4.27%。2022 年公司营业毛利为 5.46 亿元，同比下降 9.60%，主要系房产销售毛利贡献显著下降所致；同年公司综合毛利率为 35.36%，较上年提升 3.39 个百分点。

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。2022 年公司期间费用为 2.16 亿元，同比微增，占营业收入的比重为 14.00%。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。2022 年受区域房地产市场景气度下行影响，投资性房地产公允价值变动损益同比继续翻倍下降至 -1.61 亿元；同期公司投资净收益 -0.03 亿元，主要由联营企业博睿维讯科技股份有限公司等经营亏损所致。同年公司获得政府给予的经营扶持补贴 1.66 亿元，但该项补贴不具备持续性。当年公司实现净利润 3.29 亿元，同比增长 28.79%，主要来自政府补贴支持。

2023 年第一季度，该公司实现净利润 0.10 亿元，同比下降 74%，仍主要来自业务毛利。

6. 偿债能力与流动性

该公司 EBITDA 主要由利润总额及列入财务费用的利息支出构成，2022 年为 4.69 亿元，同比下降 16.51%，对利息支出保障程度趋弱。跟踪期内，公司继续主要通过发行中长期债券置换存量债务，债务期限结构得到优化，流动性指标总体有所改善，但同时项目投入及资产购置持续耗弱货币资金，非筹资性现金流持续净流出，难以对债务偿付提供有效支撑。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 16. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月末
EBITDA/利息支出(倍)	0.60	0.69	0.54	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	7.16	-2.20	1.45	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	3.56	-1.09	0.65	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-21.29	-23.12	-48.45	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-10.58	-11.40	-21.70	—
流动比率（%）	125.42	131.09	140.14	168.08
现金比率（%）	47.11	41.20	29.54	43.64
短期刚性债务现金覆盖率（%）	70.46	54.88	45.77	76.62

资料来源：乌经开建发国投集团

截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产账面价值 36.70 亿元，占期末净资产的 28.08%。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 16.66 亿元。

图表 17. 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	5.76	18.26	冻结、借款质押
存货	0.12	0.34	借款抵押
投资性房地产	27.22	30.02	借款抵押
固定资产	0.46	29.45	借款抵押

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
在建工程	3.15	3.13	借款抵押
合计	36.70	—	—

资料来源：乌经开建国投集团

7. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司对外担保余额为 6.40 亿元，较 2021 年末有所减少，期末担保比率 4.90%，包括对宏源时代的担保 4.45 亿元、对乌经开区另一国有企业乌鲁木齐经济技术开发区高铁枢纽综合投资（集团）有限公司的担保 0.39 亿元、对民营企业博睿维讯、参股公司新疆紫罗兰食品有限公司的担保余额 1.09 亿元、0.47 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。

外部支持

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。2022 年公司继续获得地方政府专项债资金 3.81 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 2023 年 3 月末，公司获得各银行间接融资授信总额 131.42 亿元，未使用银行授信额度 46.65 亿元；直接融资授信总额 80.00 亿元（有效期内），剩余可使用额度 25.30 亿元。

跟踪评级结论

跟踪期内，乌经开区生产生活活动受公共卫生事件影响较严重，经济增长动力减弱，财政收入同步大幅下降，债务压力有所上升。

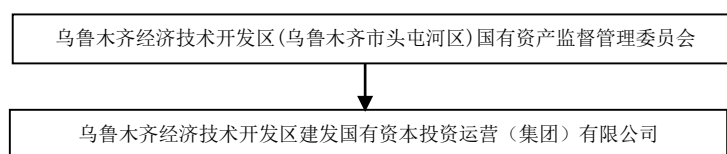
跟踪期内，该公司全资股东及实际控制人仍是乌经开国资委。公司部分高管任命发生调整，但对日常经营管理无重大影响。公司在组织架构等其他方面未发生调整。

跟踪期内，该公司仍是乌经开区主要的建设主体，目前主要从事园区综合开发及资产运营、园区道路园林维护、贸易及产业投资等业务。园区经营性物业资产出租及棚户区改造项目结算收入仍是公司较稳定的收入及毛利主要来源。受突发公共卫生事件及房地产市场景气度下降影响，2022 年公司道路园林维护业务及园区房产销售收入同比大幅下降，考虑到下属朗坤房产在建房产项目多为自营租售项目，后续业绩表现值得关注。公司参与的园区综合开发项目筹任务较重，同时持续加大对旅游类项目投资，两类项目投资回报期预计均偏长，仍面临较大的投融资及投资回收压力。

跟踪期内，该公司刚性债务持续增大，新增融资仍主要为中长期债券，债务期限结构继续优化，但公司负债经营程度已较高，且若考虑债券行权回售，未来三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，可为即期债务偿付提供支撑。跟踪期内，公司主业收入及毛利下降，投资性房地产公允价值变动收益降幅明显，但主要得益于政府给予经营扶持补助，利润保持增长。

附录一：

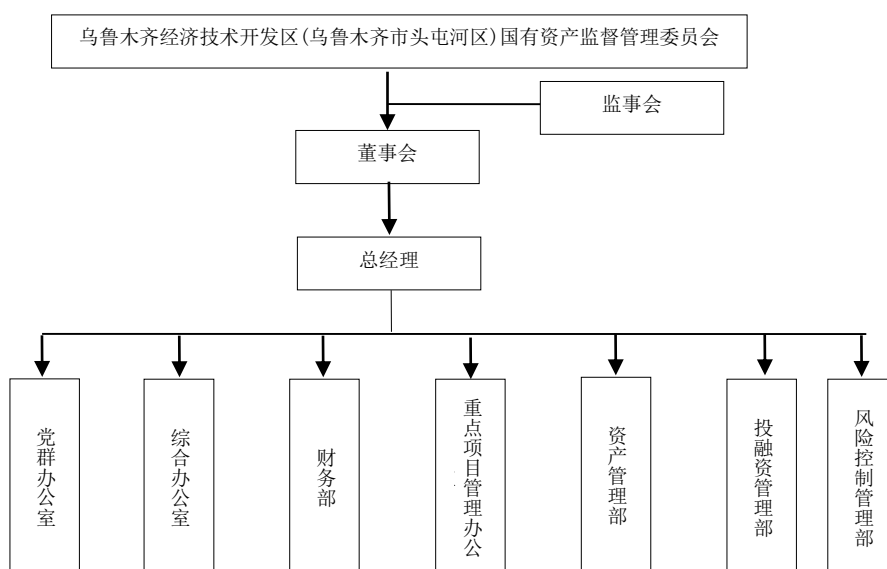
公司股权结构图



注：根据乌经开建发国投集团提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比 例 (%)	主营业务	2022 年（末）主要财务数据（亿元）				
				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	163.68	80.33	15.44	3.29	1.59
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	2.57	19.15	1.51	0.40	-0.005
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	8.02	17.54	0.92	1.04	-0.98
乌鲁木齐国际纺服中心投资开发有限公司	纺服开发公司	15.625 ¹¹	纺服中心项目开发、运营	5.31	23.26	6.44	0.08	0.56
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	2.26	20.20	0.33	0.13	0.25

注：根据乌经开建发国投集团 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

¹¹ 根据该公司 2022 年审计报告，公司直接持股比例 15.635%，通过乌经开国有资本投资运营公司间接持股比例 46.875%。

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
资产总额[亿元]	291.51	314.54	351.27	371.61
货币资金[亿元]	40.12	33.42	23.45	31.54
刚性债务[亿元]	161.74	175.79	182.59	201.15
所有者权益[亿元]	95.20	102.08	131.88	130.70
营业收入[亿元]	11.53	18.89	15.44	6.55
净利润[亿元]	1.66	2.56	3.29	0.10
EBITDA[亿元]	4.73	5.61	4.69	—
经营性现金净流入量[亿元]	5.20	-1.83	1.16	-1.83
投资性现金净流入量[亿元]	-20.66	-17.40	-40.05	-6.01
资产负债率[%]	67.34	67.55	62.46	64.83
长短期债务比[%]	130.17	161.86	176.42	233.33
权益资本与刚性债务比率[%]	58.86	58.07	72.23	64.98
流动比率[%]	125.42	131.09	140.14	168.08
速动比率[%]	88.45	95.89	87.91	113.95
现金比率[%]	47.11	41.20	29.54	43.64
短期刚性债务现金覆盖率[%]	70.46	54.88	45.77	76.62
利息保障倍数[倍]	0.58	0.63	0.53	—
有形净值债务率[%]	208.04	209.30	167.17	185.22
担保比率[%]	7.28	7.00	4.46	4.90
毛利率[%]	39.63	31.97	35.36	16.51
营业利润率[%]	18.58	15.99	19.25	1.62
总资产报酬率[%]	1.69	1.69	1.38	—
净资产收益率[%]	1.81	2.59	2.82	—
净资产收益率*[%]	1.83	2.67	3.25	—
营业收入现金率[%]	77.27	65.15	152.07	69.30
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.16	-2.20	1.45	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	3.56	-1.09	0.65	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-21.29	-23.12	-48.45	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-10.58	-11.40	-21.70	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.60	0.69	0.54	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—

注：表中数据依据乌经开建发国投集团经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

指标名称	计算公式
	负债合计 $\times 100\%$
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2) \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / ((\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2) \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / ((\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2) \times 100\%$
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / ((\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2) \times 100\%$
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / ((\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2) \times 100\%$
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / ((\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2) \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / ((\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2)$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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、CCC 及以下等级外，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。

附录六：

发行人历史评级

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	2022 年 6 月 29 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） 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	2023 年 6 月 27 日	AA+/稳定	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
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）	报告链接
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA+	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
21 建发 G1	首次评级	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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA+	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
21 建发 G2	首次评级	2021 年 8 月 12 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
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA+	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
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）	报告链接
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA+	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
21 乌建发	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） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015）	报告链接
	前次评级	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）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 27 日	AA+	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。