



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 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0674 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 14 日

本次跟踪发行人及评级结果	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	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 乌建发债 01/22 乌发 01” “22 乌建发债 02/22 乌发 02”	AA+
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）（以下简称“乌经开区”）战略地位突出，经济财政实力位于乌鲁木齐市下辖区县前列，潜在支持能力强；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（以下简称“乌经开建发”或“公司”）作为乌经开区重要的国有资产运营主体和基础设施建设投融资主体，地位较为突出，与乌鲁木齐经济技术开发区管理委员会（头屯河区人民政府）（以下简称“乌经开管委会”）具备高的重要性和与政府的关联度，能持续获得乌经开管委会的有力支持；同时，中诚信国际预计，公司地位稳定，将维持当前多元化程度较高的业务布局；此外，需关注公司资本支出压力仍较大，债务规模仍呈扩大趋势，财务杠杆水平较高，存在一定或有债务风险等对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：乌经开区经济实力显著增强；公司地位进一步提升，资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著提升等。 可能触发评级下调因素：乌经开区经济实力大幅下滑且不可逆；公司地位下降，致使股东支持意愿减弱等；公司财务指标及再融资环境均出现明显恶化等。	
正 面		
■ 区域环境良好。乌经开区作为国家级开发区及乌鲁木齐市打造的六大产业基地中的重要组成部分，区域经济发展水平较好，2023 年其经济财政实力在乌鲁木齐市下辖区县中仍排名靠前，能够为公司发展提供良好的外部环境。 ■ 继续获得有力的外部支持。公司是乌经开区重要的国有资产运营主体和基础设施建设投融资主体，2023 年以来在资金注入和政府补助等方面继续得到地方政府的有力支持。 ■ 业务多元化程度仍较高。公司主要负责乌经开区的道路园林养护、棚户区改造，同时亦开展园区综合开发、房地产开发及货物销售等业务，2023 年以来业务多元化程度仍较高。		
关 注		
■ 资本支出压力仍较大。公司承担着区域内部分园区综合开发任务，截至 2024 年 3 月末，公司在建园区综合开发项目较多且尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力，且未来项目资金平衡情况亦值得关注。 ■ 债务规模仍呈扩大趋势，财务杠杆水平较高。2023 年以来，随着项目建设的持续投入，公司债务规模仍呈扩大趋势，截至 2024 年 3 月末达到 240.03 亿元，同期末资产负债率和总资本化比率分别为 68.77% 和 71.79%，财务杠杆已处于较高水平。 ■ 存在一定或有债务风险及孙公司等舆情需关注。截至 2024 年 3 月末，公司对民企对外担保余额为 5.78 亿元，其中新疆紫罗兰食品有限公司（以下简称“新疆紫罗兰”）存在被纳入被执行人及失信被执行人名单的情况，存在一定的或有债务风险；同时孙公司等存在被纳入被执行人名单、失信被执行人名单的情况，需关注后续进展。		

项目负责人：李 昊 hli@ccxi.com.cn

项目组成员：欧阳守红 shhouyang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

乌经开建发（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	314.54	351.27	352.75	373.22
经调整的所有者权益合计（亿元）	84.18	106.99	94.89	94.34
负债合计（亿元）	212.46	219.39	235.66	256.68
总债务（亿元）	191.09	204.67	218.76	240.03
营业总收入（亿元）	18.89	15.44	27.11	3.29
经营性业务利润（亿元）	3.48	4.57	3.29	0.06
净利润（亿元）	2.56	3.29	3.29	0.09
EBITDA（亿元）	6.21	6.36	5.33	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.83	1.16	4.32	3.39
总资本化比率（%）	69.42	65.67	69.75	71.79
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.76	0.71	0.48	--

注：1、中诚信国际根据乌经开建发提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告、经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。2、中诚信国际将公司“其他流动负债”中的带息负债纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的带息负债纳入长期债务核算，将“所有者权益”中的带息负债按其到期时间长短分别纳入长期债务、短期债务核算。3、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料及利息支出，故相关财务指标失效。4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

	乌经开建发	乌高新	乌经开建投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	乌鲁木齐经开区	乌鲁木齐高新区	乌鲁木齐经开区
GDP（亿元）	680.20	1,539.95	680.20
一般公共预算收入（亿元）	61.01	81.02	61.01
所有者权益合计（亿元）	117.10	127.70	209.38
资产负债率（%）	66.80	61.38	68.74
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.71	2.06	0.60

中诚信国际认为，乌经开区与乌高新区的行政地位、经济财政综合实力基本相当，区域环境较为相似；公司与可比对象均为当地最重要或重要的基础设施投融资建设主体，业务运营实力相当；公司权益规模最小，资本实力整体较一般；公司财务杠杆水平居中，EBITDA 利息覆盖能力较弱，与可比对象的融资能力较接近。此外，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有强的支持意愿。

注：1、乌高新系“乌鲁木齐高新投资发展集团有限公司”简称，乌经开建投系“乌鲁木齐经济技术开发区建设投资开发（集团）有限公司”简称；2、乌高新区为“乌鲁木齐高新技术产业开发区（新市区）”简称；3、EBITDA 利息保障倍数为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

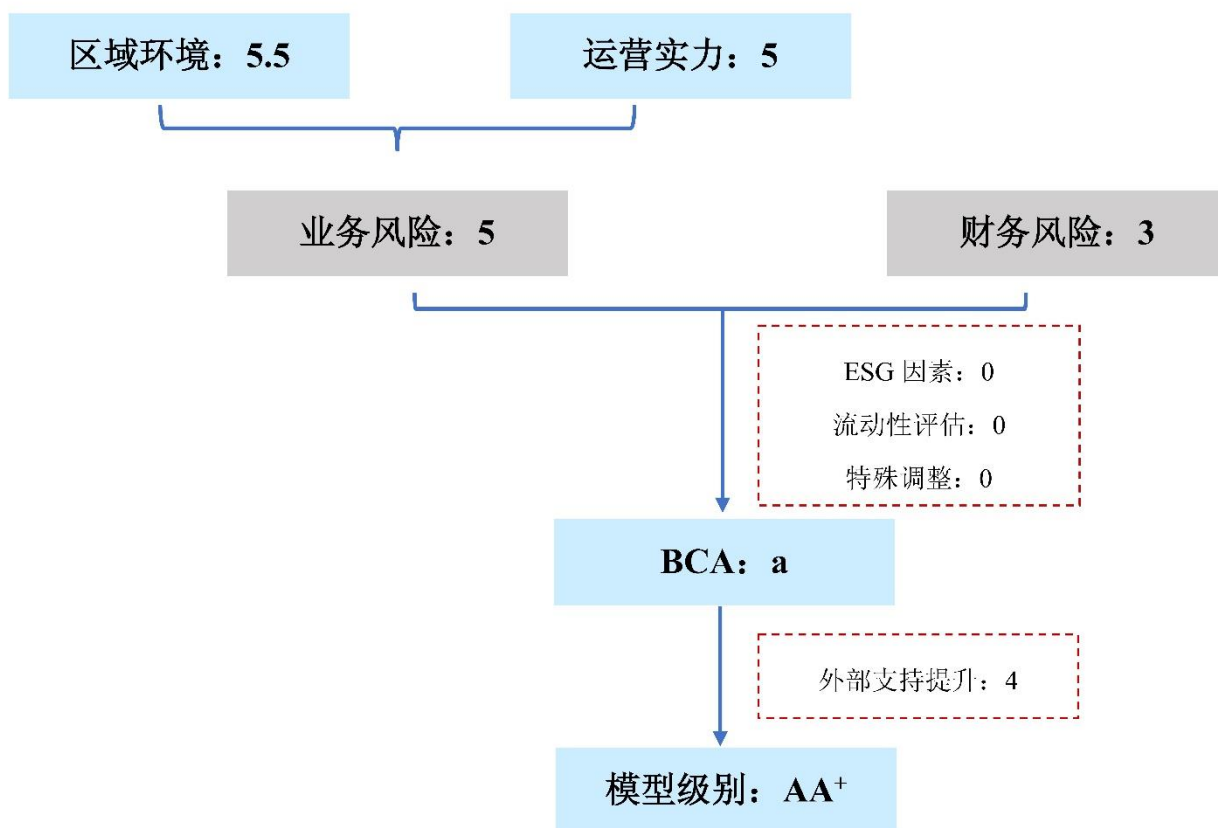
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
22 乌建发 债 02/22 乌 发 02	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/15 至 本报告出具日	8.00/8.00	2022/07/25~2029/ 07/25（5+2）	附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
22 乌建发 债 01/22 乌 发 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/15 至 本报告出具日	8.00/8.00	2022/02/17~2029/ 02/17（5+2）	附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
乌经开建发	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/15 至本报告出具日

● 评级模型

乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营(集团)有限公司评级模型打分

(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为，乌经开管委会有强的支持能力，对公司有强的支持意愿，主要体现在乌经开区战略地位突出，2023 年经济财政实力在乌鲁木齐市下辖区县中排名前列；乌经开建发作为乌经开区重要的国有资产运营主体和基础设施建设投融资主体，2023 年以来在资金注入、财政补贴等方面持续得到政府的有力支持，具备高的重要性和与政府的关联度。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年，基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，乌经开区战略地位及区域优势突出，经济财政实力在乌鲁木齐市下辖区县位居前列，2023 年主要经济财政指标恢复增长，再融资环境尚可，潜在的支持能力强。

乌鲁木齐市是新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）的首府，是全疆政治、经济、文化和科技中心，也是我国向西开放的重要门户，具有重要的战略地位。依托于突出的区位优势 and 重要的战略地位，乌鲁木齐市经济发展水平和财政实力持续增强，2023 年主要经济指标增速均大幅回升，其中固定资产投资增速超过 10%，发展势头良好。同年，乌鲁木齐市一般公共预算收入增速达 17.5%，收入质量及财政自给能力进一步提升，但政府基金收入受房地产行业景气度持续下行影响，继续呈现下降趋势。再融资环境方面，乌鲁木齐市广义债务率相对较高，2023 年地方政府债务和城投有息债务仍有所上升；区域内城投企业的融资主要来自银行和直融等渠道，非标亦有一定的占比，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来乌鲁木齐市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	3,691.57	3,893.22	4,168.46
GDP 增速	6.10%	0.30%	6.00%
人均 GDP（万元）	9.07	9.55	10.21
固定资产投资增速	1.40%	0.30%	12.60%
一般公共预算收入（亿元）	377.93	314.82	369.79
政府性基金收入（亿元）	224.83	109.54	92.03
税收收入占比	73.81%	72.24%	77.84%
公共财政平衡率	90.07%	69.07%	73.36%
地方政府债务余额（亿元）	1,335.47	1,401.25	1,532.19

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

乌经开区系 1994 年 8 月经国务院批准设立的全疆第一个国家级开发区，2011 年 1 月，与市辖区头屯河区合并，实行“区政合一”，成为集国家级开发区、行政区、国际陆港区、综合保税区及若干特色功能园区于一体的多功能复合型经济区，是丝绸之路经济带核心区建设的重要承载区。依托重要的战略定位、突出的区域优势及坚实的产业基础，乌经开区各项经济指标均排在乌鲁木齐市下辖区县前列，2023 年地区生产总值恢复增长，但固定资产投资仍延续下降趋势。同期，一般公共预算收入实现大幅增长，增幅接近 50%，并且收入质量得以优化；财政自

给能力虽然有所降低，但整体仍处于较高水平。再融资环境方面，2023 年乌经开区地方政府债务余额保持上升，宽口径债务率处于较高水平，区域内城投企业融资主要依赖于银行贷款和直融等渠道，近年来发债主体未出现违约情况。整体来看，乌经开区再融资环境尚可。

表 2：近年来乌经开区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	634.40	640.00	680.20
GDP 增速	6.6%	-0.5%	4.3%
固定资产投资增速	-3.4%	-3.6%	-6.8%
一般公共预算收入（亿元）	69.28	41.20	61.01
政府性基金收入（亿元）	44.62	25.16	19.92
税收收入占比	78.85%	73.11%	84.76%
公共财政平衡率	188.29%	160.19%	94.36%
地方政府债务余额（亿元）	206.22	221.27	232.09

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：乌经开区财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，作为乌经开区重要的国有资产运营主体和基础设施建设投融资主体，公司地位较为突出，2023 年以来经营稳定，仍以道路园林维护、棚户区改造、资产租赁、房产销售、园区综合开发以及货物销售为主业，业务多元化程度较高；公司每年与政府签订协议的道路园林维护业务持续推进，在建园区综合开发项目数量较多且尚需投资规模较大；除占比最大的货物销售收入外，公司其他收入来源较为分散，利润仍主要由棚户区改造、资产租赁等板块贡献。

值得注意的是，2023 年以来，公司道路园林维护业务收入仍呈下降趋势，且回款仍欠佳；棚户区改造业务无在建及拟建项目，该业务可持续性较弱；在建园区综合开发项目面临较大的资本支出压力，且资金平衡情况有待关注。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
道路园林养护	2.74	14.52	30.13	0.31	2.00	4.87	0.22	0.81	-29.31	0.02	0.57	-274.24
棚户区改造	2.76	14.60	26.98	3.60	23.33	45.20	4.47	16.47	21.96	1.07	32.65	21.25
资产租赁	3.38	17.88	71.63	3.11	20.16	88.50	2.90	10.69	92.22	0.66	20.04	89.34
房产销售	2.00	10.57	32.31	0.71	4.60	23.61	2.40	8.87	3.50	0.21	6.24	-3.43
货物销售	6.24	33.05	1.05	6.42	41.56	3.63	12.38	45.66	3.57	1.16	35.33	1.34
其他	1.77	9.38	75.54	1.29	8.34	51.21	4.74	17.50	8.22	0.17	5.16	-12.77
合计/综合	18.89	100.00	31.97	15.44	100.00	35.36	27.11	100.00	16.62	3.29	100.00	22.87

注：1、公司其他板块主要包括资金拆借、电力廊道出租、文体服务和停车场经营权转让等业务；2、2023 年及 2024 年 1~3 月，道路园林养护业务毛利率为负，主要系当期公司开展的养护业务较少，同时开票收入税率高于开票成本税率所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

道路园林维护板块，跟踪期内公司仍主要承担乌经开区内园林绿地及市政道路的看护与养护。业务模式未发生变化。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现道路园林养护收入 0.22 亿元和 0.02 亿元，且当期毛利率均为负，主要系跟踪期内公司开展的养护业务较少，同时开票收入税率高于开票成本税率所致。回款方面，截至 2023 年末，公司应收账款中应收道路园林养护费用约 11.04 亿元，回款情况仍欠佳。

表 4：近年来公司道路园林维护业务情况（万元）

	2021	2022	2023	2024.1~3
养护区域	乌鲁木齐经济技术开发区（乌鲁木齐市头屯河区）公共绿地			
养护标准	绿地养护业务付费标准按养护类型进行分类，一级养护绿地养护期养护单价为 0.973 元/平方米/月，看护期养护单价为 0.22 元/平方米/月；二级养护绿地养护期养护单价为 0.746 元/平方米/月，看护期养护单价为 0.22 元/平方米/月；三级养护绿地养护期养护单价为 0.441 元/平方米/月，看护期养护单价为 0.22 元/平方米/月			
养护收入	22,594.81	2,561.82	2,150.14	188.68
维护区域	乌鲁木齐经济技术开发区（乌鲁木齐头屯河区）市政道路			
维护标准	道路维护业务付费标准按维护类型进行分类，其中路政养护单价为 6.10 元/平方米，道路清扫保洁单价为 2.32 元/平方米，冰雪清运单价为 3.67 元/平方米，清除城市牛皮癣单价为 0.95 元/平方米			
维护收入	4,843.14	532.75	47.17	0.00
合计	27,437.95	3,094.57	2,197.31	188.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还承接了区域内部分基础设施和市政道路建设项目，并获取园林绿地及市政道路的养护特许经营权，从而新增养护面积及相关收入。从业务开展情况来看，截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工的基建项目为乌鲁木齐经济技术开发区二号台地项目和绿色走廊四期项目；其中二号台地项目分为南区和北区，实际已投资额 12.38 亿元，2018~2019 年公司先后将该项目部分资产以 4.40 亿元和 4.32 亿元的价格（待项目完成结算及决算后再进行调整）转让给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，同时保留二号台地道路养护维修特许经营权，目前尚未收到转让价款；绿色走廊四期项目尚未结算及决算，实际投资 7.99 亿元，目前主要依靠园林养护收入平衡前期投资支出。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要完工基建项目（亿元）

项目名称	总投资	已投资
乌鲁木齐经济技术开发区白鸟湖新区二号台地（南区）市政基础设施建设项目	6.45	5.68
乌鲁木齐经济技术开发区白鸟湖新区二号台地（北区）市政基础设施建设项目	9.40	6.70
绿色走廊四期	9.72	7.99
合计	25.57	20.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区改造板块，跟踪期内，公司棚户区改造业务仍由公司本部负责，业务模式仍为政府购买服务模式，2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现棚户区改造业务收入 4.47 亿元和 1.07 亿元。从业务开展情况来看，截至 2024 年 3 月末，公司完工棚户区改造项目仍为 3 个，分别为河南庄四队棚户区（城中村）改造一、二期项目和九家湾小五队片区棚户区（城中村）改造项目，项目计划总投资合计 34.08 亿元，实际投资额合计 21.77 亿元，因按实际情况调整而与概算总投资存在一定差异。在此背景下，2022 年区房屋征收办与公司签订了政府购买合同补充协议，不仅按实际投资额将购买服务费由 45.98 亿元调整为 37.38 亿元，亦将回款期限为原先的 20 年调整为 11 年。截至 2024 年 3 月末，公司完工棚户区改造项目累计收到回款 17.33 亿元。同期末，公司暂无明确在建及拟建棚户区改造项目，该业务可持续性较弱。

表 6：截至 2024 年 3 月末公司完工棚户区改造项目情况（亿元）

项目名称	总投资	资本金	资本金来源	已到位资本金	实际投资额	购买服务费	累计回款
河南庄四队棚户区（城中村）改造一期项目	7.60	1.60	财政专项资金	1.66	5.50	9.12	4.02
河南庄四队棚户区（城中村）改造二期项目	13.80	2.80	财政专项资金	3.05	10.00	16.72	7.36
九家湾小五队片区棚户区（城中村）改造项目	12.68	2.73	财政专项资金	1.35	6.27	11.54	5.94
合计	34.08	7.13	--	6.06	21.77	37.38	17.33

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产租赁及房产销售板块，资产租赁方面：跟踪期内，公司资产租赁业务仍主要由公司本部、新疆软件园有限责任公司、乌鲁木齐经开工业投资促进有限公司子公司新疆朗坤房地产开发有限公司和新疆维泰园区投资开发有限公司（以下分别简称“软件园公司”、“工投公司”、“朗坤地产”和“维泰园区”）负责。从业务开展情况来看，截至 2024 年 3 月末，公司可供租赁资产面积合计 87.32 万平方米，与上年同期小幅增长；同期末，整体出租率约 68%，未来仍有较大可提升空间。公司资产租赁方多为政府单位、政府部门、央企和国企等，根据资产性质及承租主体的不同，租赁期和收租频率亦有一定差异。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现资产租赁收入 2.90 亿元和 0.66 亿元，其中 2023 年社区便民蔬菜直销店租赁模式变更且暂未签订合同，当期未确认租赁收入，使得 2023 年资产租赁收入同比有所下降。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要资产出租明细（万平方米、万元）

资产	可供出租面积	已出租面积	出租率	租金标准	租赁收入	
					2023	2024.1~3
社区办公用房	7.95	7.38	92.83%	2.85 元/天/平方米	7,617.82	2,248.13
G3 办公楼 1-6 层、8-9 层	1.36	0.46	33.76%	1.20 元/天/平方米	7,661.11	1,842.83
维泰大厦	7.77	7.77	100.00%	1.65 元/天/平方米	5,008.29	1,154.38
智能终端电子产业园	24.56	11.75	47.84%	1.52 元/天/平方米	2,784.27	457.6
医疗办公用房	0.71	0.71	100.00%	6.81 元/天/平方米	640.45	--
文体中心	2.19	1.82	83.11%	1.54 元/天/平方米	1,362.56	168.15
其他	42.78	29.32	68.54%	--	3,898.12	716.82
合计	87.32	59.21	67.80%	--	28,972.62	6,587.91

注：社区便民蔬菜直销店 2023 年租赁模式发生变化，当期尚未签订合同，故上表暂未统计，截至 2023 年 9 月末，社区便民蔬菜直销店可供出租面积为 2.11 万平方米。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房产销售方面：跟踪期内，公司房产销售业务仍主要由朗坤地产负责运营，其具有房地产开发一级资质，业务模式未发生变化，具体来看：定向开发模式下，朗坤地产与委托方（有配套用房需求的入园企业）签订团购协议，约定购买面积、单价、交付时间及付款条款。项目建设前期，委托方统一向购房职工收取 20%左右的前期委托开发费用支付给朗坤地产，朗坤地产收到前期委托开发费用后开始办理备案登记、土地招拍挂等工作。达到预售条件后，朗坤地产根据委托方提供的购房职工名单与购房职工签订房屋预售合同，团购职工需缴清房产首付款（含前期委托开发费用，合计约为总房款的 30%），并在朗坤地产指定宽限期（一般 3~6 月）内缴清房屋全款。项目完工交房后，朗坤地产确认收入，少量未结付尾款计入应收账款。若团购职工不能缴清购房款发生违约，根据合同约定，朗坤地产可按照已收取款项的 30%收取违约金。商业开发模式下，朗坤地产通过自有和自筹资金进行住宅、写字楼以及生活配套区等项目建设，并面向市场化出租或出售以实现资金平衡。

从业务开展情况来看，截至 2024 年 3 月末，公司完工在售房地产项目共 10 个，总投资合计 53.68 亿元，销售去化率约 83%，累计确认销售收入 51.09 亿元，累计收到销售款 55.30 亿元，整体资金平衡情况仍较为良好。同期末，公司在建房地产项目共 4 个，总投资合计 17.32 亿元，已投资 9.05 亿元，仍有一定的资本支出压力。其中，凯坤壹品小区为普通房地产开发项目，共有商品房 563 套，于 2023 年 8 月开始对外销售，截至 2024 年 3 月末已销售 21 套，因公司计划采用团购销

售的模式，故尚未大量对外销售，需对该项目销售及回款情况保持关注。此外，其余 3 个项目的资金平衡方式均为针对招商入驻区域的企业总部客户、市场化销售以及出租。截至 2024 年 3 月末，公司暂无拟建房地产项目。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司已完工房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	总投资	可销售面积	已销售面积	已确认收入	已收到销售款	资金平衡方式
坤泰园小区	1.77	7.02	7.02	1.95	1.90	定向开发出售/出租
坤嘉园小区	2.10	9.42	8.67	3.79	3.77	定向开发出售/出租
坤盛园小区	1.94	10.70	10.56	3.83	3.79	定向开发出售/出租
坤和园小区	2.34	11.49	11.35	4.91	4.91	定向开发出售/出租
博香苑小区	6.41	24.87	24.36	9.25	8.88	定向开发出售/出租
德泽园小区	14.57	47.40	43.89	18.08	17.33	定向开发出售/出租
绿谷生活配套区	1.25	2.09	1.50	2.10	2.03	出售/出租
白鸟湖新景中心 B 座	5.70	10.18	5.45	4.89	5.02	出售/出租
白鸟湖新景中心 A 座	5.7	9.23	0.59	0.53	0.56	出售/出租
坤兴园	11.9	19.05	13.71	1.76	7.11	定向开发出售/出租
合计	53.68	151.45	127.10	51.09	55.30	--

注：坤兴园尚未达到收入确认条件。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2024 年 3 月末公司在建房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	预计总投资	已投资	资金平衡方式
白鸟湖新景中心 3 幢	4.40	1.80	0.16	招商入驻区域的企业总部客户、市场化销售以及出租
白鸟湖新景中心 4 幢	7.30	3.00	0.33	招商入驻区域的企业总部客户、市场化销售以及出租
凯坤壹品小区	10.42	10.50	7.25	市场化销售
绿谷科创城·信创产业园	2.88	2.02	1.31	招商入驻区域的企业总部客户、市场化销售以及出租
合计	25.00	17.32	9.05	--

注：总投资为立项时预计，或与实际投资存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，跟踪期内公司仍从事文化旅游类项目的开发建设，仍由子公司新疆建发文体产业投资有限公司（以下简称“建发文体”）负责，在建项目为塔城音乐文化旅游综合体项目和特克斯周易文化旅游综合体项目，建设资金依靠公司自筹及外部融资，项目总投资 13.97 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 13.35 亿元，完工后将通过市场化销售及出租等方式以实现收益。自 2023 年三季度以来，两个项目已部分竣工投入运营，产生了一定规模租赁收入，但因项目投资规模相对较大，仍需持续关注其未来经营情况及资金平衡情况。

表 10：截至 2024 年 3 月末公司在建文体项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	预计完工时间
塔城音乐文化旅游综合体项目	10.02	8.12	2024 年 12 月
特克斯周易文化旅游综合体项目	3.95	5.23	2024 年 12 月
合计	13.97	13.35	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

园区开发板块，跟踪期内，公司继续承担着乌经开区内部分园区综合开发项目建设任务，项目类型包括基础设施、产业园和写字楼等，建设主体主要为公司本部、维泰园区和乌鲁木齐国际纺服中心投资开发有限公司（以下简称“纺服开发公司”）。

截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工园区综合开发项目为乌鲁木齐智能终端电子产业园基础设施项目，该项目实际投资 10.51 亿元，以评估价值 12.04 亿元入账，并于 2021 年 1 月投入使用，目前主要通过出租方式获取收益，整体出租率约为 47.84%。2023 年及 2024 年 1~3 月，该产业园

分别实现租赁收入 2,784.27 万元和 457.60 万元，其中 2023 年同比增长 1,290.10 万元。

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建园区综合开发项目共 14 个，包括乌鲁木齐国际货物运输铁路口岸、乌鲁木齐国际纺织品服装商贸中心产业培育基地项目、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及新疆维泰小微企业园等，项目建设资金来源于财政拨款及公司自筹资金，后续拟通过租售及物业管理等方式实现资金平衡，同期末公司累计收到乌经开区政府拨付的用于项目建设的专项债资金共 25.90 亿元。同期末，公司主要在建园区综合开发项目总投资约 180 亿元，尚需投资约 92 亿元，公司仍面临较大的投融资压力；公司在建园区综合开发项目中总投资规模最大的为乌鲁木齐国际货物运输铁路口岸项目¹，该总投资超过 70 亿元，建设内容包括酒店、办公楼和商业裙房等，截至 2024 年 3 月末，公司已投资 32.68 亿元，主要为土地购买成本及工程款。同期末，公司无拟建园区综合开发项目。因项目投资规模较大，且主要通过租售及物业管理等市场化方式获得资金平衡，需关注未来园区综合开发项目的资金平衡状况。

表 11：截至 2024 年 3 月末公司主要在建园区综合开发项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	其中专项债	拟采取资金平衡方式	立项主体
乌鲁木齐国际货物运输铁路口岸	70.22	32.68	-	租赁及物业管理	公司本部
乌鲁木齐国际纺织品服装商贸中心科学文化创意中心	10.80	5.74	4.50	租赁及物业管理	纺织服装公司
丝绸之路经济带新疆国际纺织品服装园区服务中心项目	5.06	3.33	2.30	租赁及物业管理	纺织服装公司
乌鲁木齐国际纺织品服装商贸中心配套智能仓储项目	1.80	2.40	1.80	租赁及物业管理	纺织服装公司
乌鲁木齐国际纺织品商贸中心配套智能公共停车场	1.50	0.78	0.70	租赁及物业管理	纺织服装公司
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	3.80	2.27	1.60	租赁及物业管理	纺织服装公司
乌鲁木齐纺织服装中心公共停车场项目	1.50	0.16	-	租赁及物业管理	纺织服装公司
乌鲁木齐国际纺织品服装商贸中心产业培育基地项目	20.00	10.19	5.70	租赁及物业管理	纺织服装公司
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	14.46	7.66	5.40	租赁及物业管理	纺织服装公司
一号台地工业园区配套服务中心	10.50	6.20	-	租赁、销售及物业管理	公司本部
新疆维泰小微企业园（一期）	14.10	5.13	3.00	租赁、销售及物业管理	维泰园区
新疆维泰小微企业园（二期）	5.50	1.95	-	租赁、销售及物业管理	维泰园区
一号台地电子产业中心项目	5.00	5.09	0.90	租赁、销售及物业管理	公司本部
文化科创人才大厦	13.97	2.83	-	租赁、销售及物业管理	建发文体
合计	178.21	86.41	25.90	--	--

注：1、已投资包含土地款；2、总投资额为立项时预计，或与实际投资额存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品销售板块，跟踪期内，公司货物销售业务仍主要由公司本部、建发文体、维泰园区和纺织服装公司负责，主要贸易品种包括乙二醇、煤炭、棉系产品、食品、建筑材料、安防产品等。

2023 年以来，公司棉系产品、食品等贸易规模持续扩大，2023 年及 2024 年 1~3 月公司分别实现

¹ 乌鲁木齐国际货物运输铁路口岸项目原由公司自行建设，2018 年该项目拟采用 PPP 模式，引入社会资本进行开发，公司不再进行出资，同时拟将账面土地以租赁的方式供乌鲁木齐国际陆港建设发展有限公司进行使用，但乌经开区财政局尚未将土地摘牌款拨付给公司。2021 年以来，根据乌经开区国有企业发展战略规划以及公司的最新定位，乌经开区政府授权公司重新负责该项目后续的投融资建设。未来，乌经开区政府将以专项债或项目配套资金的形式为此项目提供资金支持，公司亦将通过租赁及物业管理等方式实现资金平衡。

货物销售收入 12.38 亿元和 1.16 亿元，整体来看，公司货物销售业务经营稳中向好。

上下游方面，2023 年公司上游供应商主要系宜宾丝丽雅纺织贸易有限公司、贵州金至农业开发有限公司等，前五大供应商采购金额为 4.22 亿元，占比约 35%；同期，公司下游客户主要系新疆维泰开发建设（集团）股份有限公司、遵义红梁产业（集团）有限责任公司等，前五大客户销售金额为 5.08 亿元，占比约 41%。与上年相比，2023 年公司上下游集中度均有所下降，集中度处于相对适中水平。上下游结算方面，公司通常给予下游客户 30~100 天的账期，并收取一定利息及管理费，对于信用较好、结算方式较优的下游客户给予半年以上的账期及利率优惠。为了控制业务风险，公司要求上游供货商和下游购货商提供足额的抵质押物，以确保货品供给及资金回收，但较长的账期亦对公司资金形成一定占用。

表 12：2023 年及 2024 年 1~3 月公司商品销售明细（万元）

商品种类	产品细类	单位	2023		2024.1~3	
			销量	销售金额	销量	销售金额
乙二醇	-	万吨	15.25	478.44	0.69	14.14
煤炭	-	万吨	27.20	910.16	-	-
棉系产品	棉籽、皮棉、棉纱、粘胶短纤	万吨	4.20	63,185.73	0.70	5,608.56
食品	白砂糖、葡萄干、木薯干、膨化大豆、水果、方便面、矿泉水	万吨/件	12.99	42,836.99	4.80	5,789.92
建筑材料	钢材、铁精粉、混凝土、电线电缆	万吨	11.60	15,616.35	-	17.91
服装	工装、桌旗、棉靴	套/面	-	195.34	-	18.60
日用品	手帕纸、文具、书包、毛巾等	个/条/件	18.90	368.27	1.74	164.86
泳具	-	万个	-	32.29	-	2.10
安防	-	万件	-	145.15	-	-
合计	-	-	-	123,768.72	-	11,616.09

注：1、2023 年及 2024 年一季度乙二醇、煤炭按照净额法进行核算，其余为全额法下销售金额；2、部分商品数量单位不统一，无法将数量合计，故用“-”表示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：表 2023 年公司商品销售业务前五大供应商和客户情况（万元、%）

供应商	采购金额	占比
宜宾丝丽雅纺织贸易有限公司	11,860.10	9.94
贵州金至农业开发有限公司	9,852.57	8.26
恒天经贸（福建）有限公司	7,026.07	5.89
上海水发福欣供应链有限公司	6,609.95	5.54
安徽时代创新科技投资发展有限公司	5,839.66	4.89
合计	41,188.35	34.51
客户	销售金额	占比
新疆维泰开发建设（集团）股份有限公司	13,039.72	10.54
遵义红梁产业（集团）有限责任公司	10,089.72	8.15
浙江共富供应链管理有限公司	9,866.76	7.97
浙江富业供应链管理有限公司	9,224.36	7.45
广西平果润民发展有限公司	8,585.48	6.94
合计	50,806.04	41.05

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司少数股东权益规模下降带动经调整的所有者权益规模下降，资本实力有所弱化；随着园区综合开发的持续推进等，公司债务规模继续扩大，财务杠杆仍处于较高水平；此外，公司 EBITDA 和经营活动净现金流均无法完全覆盖利息支出，偿债指标有待提升。

资本实力与结构

作为乌经开区重要的国有资产运营主体和基础设施建设投融资主体，公司在园区综合开发、房地产开发、棚户区改造以及对外投资过程中逐步形成了以非流动资产为主的资产结构，主要包括在建工程、投资性房地产、应收类款项等，截至 2024 年 3 月末非流动资产占比 67.65%。跟踪期内，随着公司项目持续投入及政府支持，资产规模整体仍呈增长态势。具体来看，在建工程主要为在建园区综合开发项目，随着项目建设的陆续投入，2023 年以来保持较快增长，部分完工后将以对外出租或出售方式实现资金平衡，预计未来亦将为公司带来一定规模的现金流入。投资性房地产主要为公司以公允价值计量的对外租赁资产，2023 年以来规模有所扩大，目前投资性房地产每年可为公司形成 3 亿元左右的租赁收入。应收类款项主要系应收政府部门、国有企业及区域内民企等款项，截至 2024 年 3 月末，应收类款项占总资产比重为 14.84%，其中应收账款主要系应收的道路园林养护费用、二号台地资产转让款、政府单位的资产租赁费、政府单位等的往来款以及贸易业务账款，2023 年以来随着生产经营规模的扩大，上述相关科目应收账款整体保持增长；其他应收款主要系应收乌经开区财政局股权、项目资本金及区域内民企往来款等，跟踪期内规模仍呈增长态势，值得注意的是，应收对象新疆大道产业园有限公司、新疆宏源时代投资集团有限公司、新疆运威全球资源供应链有限公司（以下简称“运威供应链公司”）系民企，截至 2023 年末，应收规模为 3.07 亿元（应收运威供应链公司 0.80 亿元），其中运威供应链公司存在被纳入被执行人名单的情况，且截至 2023 年末公司已全额计提坏账准备，综上，需关注应收民企款项后续收回情况。其他非流动金融资产主要系公司对产业基金等的出资款，2023 年由于新疆国基经开建发股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“国基经开建发基金”）纳入公司合并范围，使得其他非流动金融资产科目大幅下降，目前该基金尚处于投资期。总体来看，目前公司资产中投资性房地产和在建工程合计占比超过 50%，其中投资性房地产每年可为公司形成较为可观的租赁收入，而以出租或出售为主的在建园区项目完工后亦会转化为投资性房地产或直接为公司形成房地产销售收入，因此公司资产流动性和收益性较好。

跟踪期内，公司债务继续扩大，短期债务占比有所提升，债务期限结构有待优化；公司融资成本处于相对较高水平。公司经调整的所有者权益²主要由实收资本、资本公积及少数股东权益构成，2023 年，受益于政府持续支持（收到专项债资金合计 6.29 亿元、项目划入 0.40 亿元及财政拨款 0.34 亿元），公司资本公积规模持续增长；2022 年，公司参股的国基经开建发基金对子公司建发文体 3 家子公司及孙公司维泰园区进行了投资，使得 2022 年少数股东权益规模大幅增长，2023 年国基经开建发基金纳入公司合并范围，由于合并抵消使得当期少数股东权益规模大幅下降，带动当期经调整的所有者权益规模下降。整体来看，跟踪期内公司财务杠杆水平有所增长，仍处于较高水平。

表 14：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	余额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年及以上
银行借款	83.83	20.98	17.47	8.10	37.29
债券融资	111.44	27.00	37.50	16.34	30.61

² 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，2021~2023 年末及 2024 年 3 月末调整项合计规模分别为 17.90 亿元、21.89 亿元、22.21 亿元和 22.21 亿元，其中子公司纺织服装开发公司和软件园公司计入合并口径“少数股东权益”中的明股实债三年及一期规模均为 3.00 亿元，公司收到的计入“资本公积”中的专项债资金调整规模分别为 14.90 亿元、18.89 亿元、19.21 亿元和 19.21 亿元。

非标融资	21.93	8.47	8.44	5.02	0.00
专项债	19.21	--	--	--	19.21
其他	3.00	--	--	--	3.00
合计	239.42	56.45	63.41	29.45	90.11

注：1、“非标融资”包含信托贷款、融资租赁、债权融资计划、理财直融等，“其他”包括计入“少数股东权益”中的明股实债；2、上表为企业融资统计口径，未包含应付票据，部分考虑分期还款等，故数据与审计报告口径存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司经营活动净现金流有所改善，但由于棚户区改造等业务回款较为缓慢，使得 2023 年收现比有所下降，整体来看公司经营活动获现能力仍较一般，且对利息的保障能力仍较弱。公司投资活动主要为园区综合开发等项目建设、股权投资等方面投资支出，跟踪期内仍保持较大规模的净流出，但 2023 年由于股权投资规模缩减，投资活动资金缺口有所收窄。为弥补投资活动现金缺口，且公司债务到期偿还仍有一定规模，2023 年公司筹资力度仍较大，并在 2024 年 1~3 月仍维持上述趋势。总体来看，2023 年以来，公司仍主要依靠银行贷款、发行债券等外部融资方式筹集资金，但并不总能对较大规模的投资活动资金缺口形成完全覆盖，需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化对公司后续融资的影响。跟踪期内，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力仍较弱，且未来一年到期规模仍较大，存在一定短期偿债压力，期限结构有待优化。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 163.89 亿元，尚未使用授信额度为 63.23 亿元，备用流动性较为充足；此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前仍有可用中票额度 15 亿元、可用美元债额度 0.98 亿美元，预计公司未来再融资渠道将保持相对畅通。

表 15：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）

项目	2021	2022	2023	2024.Q1
货币资金	33.42	23.45	14.00	30.43
应收账款	25.85	27.31	34.42	35.70
其他应收款	13.27	14.89	19.50	19.67
投资性房地产	84.88	85.05	89.64	89.63
在建工程	79.77	95.51	118.58	121.19
资产总计	314.54	351.27	352.75	373.22
资本公积	51.96	55.98	63.01	63.01
经调整的所有者权益	84.18	106.99	94.89	94.34
总债务	191.09	204.67	218.76	240.03
短期债务占比（%）	30.51	25.12	31.16	27.94
资产负债率（%）	67.55	62.46	66.80	68.77
总资本化比率（%）	69.42	65.67	69.75	71.79
经营活动产生的现金流量净额	-1.83	1.16	4.32	3.39
投资活动产生的现金流量净额	-17.40	-40.05	-22.17	-0.36
筹资活动产生的现金流量净额	12.74	28.15	7.85	17.60
收现比（X）	0.65	1.52	0.71	1.57
EBITDA	6.21	6.36	5.33	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.76	0.71	0.48	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.22	0.13	0.38	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 15.81%，主要为用于借款抵押的投资性房地产、在建工程及固定资产等，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额占同期末净资产的比例为 5.38%³，被担保企业中新疆宏源时代投资集团有限公司（以下简称“宏源时代”）、博睿维讯科技股份有限公司（以下简称“博睿股份”）及新疆紫罗兰均为民营企业⁴，同期末公司对上述三家民企担保余额为 5.78 亿元，均采取了反担保措施，但新疆紫罗兰存在被纳入被执行人名单、失信被执行人名单的情况，仍存在一定的或有负债风险。此外，同期末，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 4 月，公司本部近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

公司持有一定规模的非受限货币资金；同时公司职能定位重要，未来仍可以获得乌经开区政府持续的资金支持，公司未使用授信额度较为充足，以上资金可对短期债务本息偿还起到一定保障。整体来看，公司未来一年流动性来源基本可以覆盖流动性需求。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司 ESG 对持续经营和信用风险基本无负面影响，但存在孙公司等被纳入被执行人名单、失信被执行人名单的情况，公司治理情况有待提升。

环境方面，公司房地产开发、园区综合开发等与工程建设相关的业务可能会面临一定的环境风险，但目前尚未受到监管处罚。

社会方面，近年来公司无重大社会负面事件，未发生过重大安全事故，员工激励机制较为健全。

治理方面，公司管理层稳定性较好，且建立了较为完善的公司治理结构，内控制度较为全面，对下属子公司在重大事项方面均可实际管控，在公开市场信息披露较为及时，值得注意的是，孙公司新疆感知信息科技有限公司及建发文体孙公司存在被纳入被执行人名单及失信被执行人名单的情况；此外，根据公司公告，2023 年 12 月，乌经开区国资委推荐公司原董事长赵振国为

³ 公司对外担保具体情况见附三。

⁴ （1）公司对宏源时代持股比例 40%，于 2019 年 8 月与其余各方股东签署了《一致行动人协议》；（2）公司对博睿股份持股比例 34%，公司对博睿股份的担保由博睿股份及其子公司提供有效的资产、有价值的产权作为反担保措施；（3）公司对新疆紫罗兰持股比例 35.76%，于 2020 年 9 月与股东李军（持股 35.00%）和股东张青（持股 28.80%）签署了《一致行动人协议》。

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

乌鲁木齐经济技术开发区高铁枢纽综合投资（集团）有限公司董事长人选，并免去其公司董事长职务。截至本报告出具日，公司董事长仍暂时缺位，公司日常管理工作由总经理代为履行相应职责，中诚信国际将对上述事项保持关注。

外部支持

作为全疆第一个国家级开发区及乌鲁木齐市打造的六大产业基地中的重要组成部分，跟踪期内乌经开区经济财政实力仍位于乌鲁木齐市下辖区县前列，同时经济实力恢复增长，一般公共预算收入大幅增长且收入质量有所优化，财政自给能力维持较强水平。乌经开区宽口径债务率已处于较高水平，但区域再融资环境整体尚可。公司维持区域重要性，依然由乌经开国资委直接控股，股权结构和业务开展与乌经开管委会具有高度的关联性，在获得项目资源、财政补贴、专项债资金等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年，受益于政府持续支持，公司收到专项债资金合计 6.29 亿元、项目划入 0.40 亿元及财政拨款 0.34 亿元。同时，2023 年及 2024 年 1~3 月公司收到计入“其他收益”的政府补助分别为 1.59 亿元和 0.02 亿元，亦对公司利润形成一定的补充。综上，跟踪期内乌经开管委会具备强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

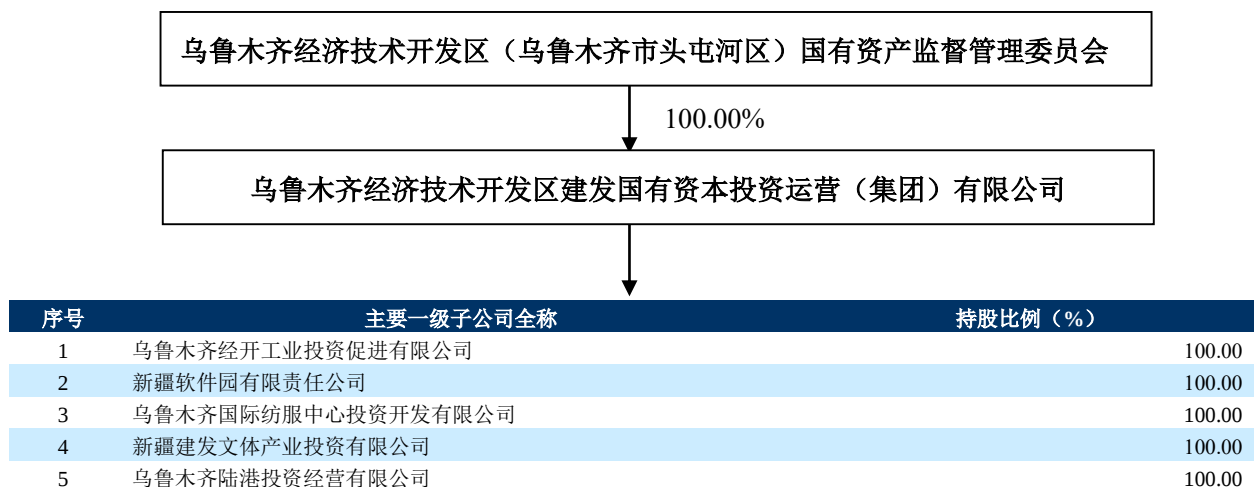
“22 乌建发债 01/22 乌发 01”募集资金 8.00 亿元，扣除发行费用后全部用于向国基经开建发基金出资，截至 2024 年 5 月末，已按照募集用途使用完毕。“22 乌建发债 02/22 乌发 02”募集资金 8.00 亿元，扣除发行费用后全部用于向国基经开建发基金出资，截至 2024 年 5 月末，已按照募集用途使用完毕。

“22 乌建发债 01/22 乌发 01”和“22 乌建发债 02/22 乌发 02”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险很低。

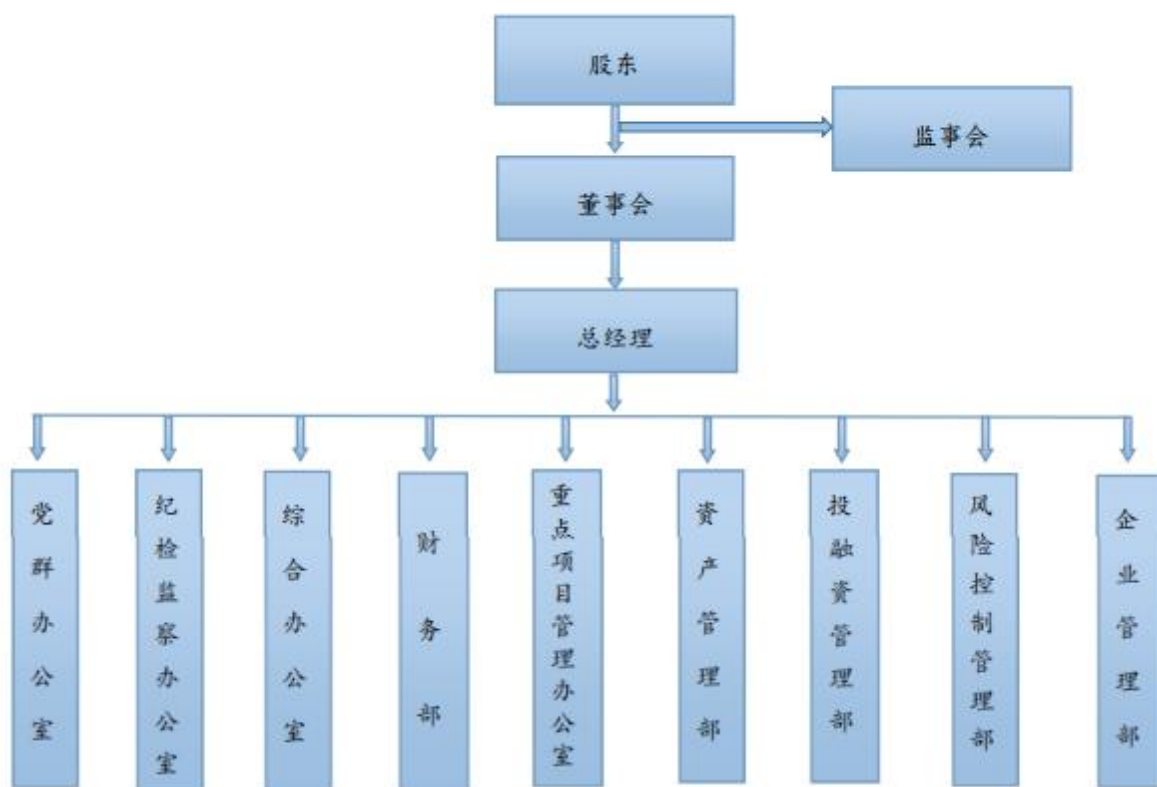
评级结论

综上所述，中诚信国际维持乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“22 乌建发债 01/22 乌发 01”、“22 乌建发债 02/22 乌发 02”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



注：1、纺服开发公司注册资本为 8.00 亿元，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（以下简称“乌经开国投”）、乌鲁木齐经开纺服中心产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“经开纺服基金”）和公司分别出资 3.75 亿元、3.00 亿元和 1.25 亿元，其中乌经开国投与公司为“两块牌子、一套人马”，经开纺服基金的出资款系明股实债，公司实际持有纺服开发公司 100.00% 的股权；2、与以上类似，软件园公司注册资本为 9.66 亿元，其中国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）出资 1.15 亿元，对软件园公司持股 11.91%，其出资款系明股实债，公司实际持有软件园公司 100.00% 的股权。



资料来源：公司提供

附二：乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	334,233.36	234,479.71	139,991.08	304,295.71
非受限货币资金	284,231.66	176,891.62	76,986.88	241,295.71
应收账款	258,462.70	273,123.89	344,157.03	356,959.96
其他应收款	132,736.55	148,872.56	194,994.82	196,735.52
存货	273,051.92	319,435.55	292,974.39	295,651.04
长期投资	156,876.70	333,119.85	184,938.65	185,425.81
在建工程	797,723.44	955,064.09	1,185,824.59	1,211,919.49
无形资产	261.26	233.68	776.27	762.62
资产总计	3,145,382.97	3,512,747.09	3,527,548.84	3,732,237.10
其他应付款	79,838.89	105,104.44	110,634.09	110,211.23
短期债务	582,968.94	514,155.58	681,565.48	670,762.38
长期债务	1,327,903.60	1,532,557.74	1,506,053.11	1,729,577.12
总债务	1,910,872.55	2,046,713.32	2,187,618.59	2,400,339.50
负债合计	2,124,615.11	2,193,947.95	2,356,567.67	2,566,763.73
利息支出	81,982.17	89,852.18	112,215.94	--
经调整的所有者权益合计	841,767.86	1,069,899.14	948,881.17	943,373.37
营业总收入	188,928.88	154,426.96	271,073.96	32,874.36
经营性业务利润	34,838.32	45,707.81	32,928.28	555.12
其他收益	966.00	17,286.36	15,879.52	187.87
投资收益	2,498.97	-290.73	-2,148.81	376.17
营业外收入	205.62	96.21	202.93	11.22
净利润	25,573.66	32,935.27	32,862.77	886.44
EBIT	57,164.92	62,624.09	50,955.06	--
EBITDA	62,122.54	63,616.74	53,305.01	--
销售商品、提供劳务收到的现金	123,084.27	234,844.74	192,314.30	51,453.94
收到其他与经营活动有关的现金	24,074.37	76,934.80	115,912.42	140,985.62
购买商品、接受劳务支付的现金	109,846.35	218,664.11	198,121.36	46,983.49
支付其他与经营活动有关的现金	43,343.83	77,206.94	49,865.92	106,786.37
吸收投资收到的现金	96,497.85	252,191.99	70,386.00	0.00
资本支出	167,544.82	185,610.62	188,901.38	10,299.82
经营活动产生的现金流量净额	-18,337.60	11,646.76	43,179.64	33,852.74
投资活动产生的现金流量净额	-174,039.74	-400,453.81	-221,700.96	-3,597.30
筹资活动产生的现金流量净额	127,430.91	281,467.00	78,507.68	175,970.51
现金及现金等价物净增加额	-64,946.43	-107,340.04	-99,904.74	206,225.95
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	31.97	35.36	16.62	22.87
期间费用率（%）	11.04	14.00	8.36	17.07
应收类款项占比（%）	12.44	12.01	15.28	14.84
收现比（X）	0.65	1.52	0.71	1.57
资产负债率（%）	67.55	62.46	66.80	68.77
总资本化比率（%）	69.42	65.67	69.75	71.79
短期债务/总债务（%）	30.51	25.12	31.16	27.94
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.22	0.13	0.38	--
总债务/EBITDA（X）	30.76	32.17	41.04	--
EBITDA/短期债务（X）	0.11	0.12	0.08	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.76	0.71	0.48	--

注：1、中诚信国际根据乌经开建发提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告、经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。2、中诚信国际将公司“其他流动负债”中的带息负债纳入短期债务核算，将“长期应付款”中的带息负债纳入长期债务核算，将“所有者权益”中的带息负债按其到期时间长短分别纳入长期债务、短期债务核算。3、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料及利息支出，故相关财务指标失效。4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

附三：乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司对外担保明细（截至 2024 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额（万元）	是否设置反担保措施
1	博睿维讯科技股份有限公司	民营	13,050.00	是
2	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	国有	4,880.00	否
3	新疆宏源时代投资集团有限公司	民营	40,500.00	是
4	新疆紫罗兰食品有限公司	民营	4,250.00	是
合计		--	62,680.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
盈利能力	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn