



内部编号: 2024060763

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

项目负责人：李娟 李娟 lijuan@shxsj.com
项目组成员：龚春云 龚春云 gcy@shxsj.com
评级总监：鞠海龙 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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以任何方式外传。

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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100634】

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+/2024 年 06 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 06 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 12 月 20 日
21 建发 G1	AA+/稳定/AA+/2024 年 06 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 06 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 06 月 11 日
21 建发 G2	AA+/稳定/AA+/2024 年 06 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 06 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 08 月 12 日
20 乌建发	AA+/稳定/AA+/2024 年 06 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 06 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 06 月 29 日
21 乌建发	AA+/稳定/AA+/2024 年 06 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2023 年 06 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 02 月 08 日

评级观点

主要优势：

- 良好的外部环境。乌经开区为国家级经济技术开发区，交通区位优势及产业基础相对较好，2023 年 11 月，中国（新疆）自由贸易试验区正式揭牌，乌经开区作为乌鲁木齐片区的重要功能区块，或存在一定的政策机遇。跟踪期内，乌经开区经济保持增长，可为乌经开建发国投集团业务发展提供良好的外部环境。
- 外部支持。跟踪期内，乌经开建发国投集团仍是乌经开区主要的开发运营主体之一，在园区综合开发建设及运营中发挥重要作用，可继续获得乌经开区国资委在业务、资源及资金等方面的支持。

主要风险：

- 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，债务偿付压力及利息支出负担加重，且即期债务偿付压力仍大。
- 项目建设及运营风险。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片区开发项目投资体量大，公司面临较大的投融资压力，且项目运营收益受园区招商引资及公司运营管理影响较大，预期投资回报期偏长，需关注项目建设及运营风险。
- 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进一步增加，且存在对园区招商引资民营企业拆借款，款项回收存在一定不确定性，易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规模不大，但主要为对参股民营企业的担保，且部分企业存在列为失信被执行人的情况，面临一定代偿风险。此外，公司下属孙公司等亦存在纳入被执行人名单或列为失信被执行人的情形，执行标的总金额不大，但需关注后续进展及对公司经营及融资的影响。

评级结论

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。

未来展望

本评级机构预计乌经开建发国投集团信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	27.76	15.97	9.64	21.11
刚性债务 (亿元)	162.26	163.68	167.93	183.40
所有者权益 (亿元)	76.69	80.33	76.71	76.13
经营性现金净流入量 (亿元)	2.31	1.59	4.97	2.31
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	314.54	351.27	352.75	373.22
总负债 (亿元)	212.46	219.39	235.66	256.68
刚性债务 (亿元)	175.79	182.59	199.24	220.33
所有者权益 (亿元)	102.08	131.88	117.10	116.55
营业收入 (亿元)	18.89	15.44	27.11	3.29
净利润 (亿元)	2.56	3.29	3.29	0.09
经营性现金净流入量 (亿元)	-1.83	1.16	4.32	3.39
EBITDA (亿元)	5.61	4.69	5.12	—
资产负债率[%]	67.55	62.46	66.80	68.77
权益资本/刚性债务[%]	58.07	72.23	58.77	52.90
长短期债务比[%]	161.86	176.42	137.14	161.54
短期刚性债务现金覆盖率[%]	54.88	45.77	20.19	43.73
EBITDA/利息支出[倍]	0.69	0.54	0.46	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.03	—
注: 发行人数据根据乌经开建发国投集团经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 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：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		5
	初始信用级别		a
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		a
外部支持	支持因素		+4
主体信用级别			AA ⁺

调整因素: (0)

无。

支持因素: (+4)

该公司作为乌经开区(头屯河区)主要的开发运营主体之一, 可获政府支持。

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 2023 年财务报表、未经审计的 2024 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 7 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 2024 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 4.99 亿元，其中 4.00 亿元用于补充流动资金，0.94 亿元用于募投项目建设，0.05 亿元用于支付承销费。截至 2024 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 24.56 万平方米，已实现出租面积 11.75 万平方米，累计实现租赁收入 0.79 亿元。

数据基础

由于与原审计机构中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）合作到期，该公司重新选聘众华会计师事务所（特殊普通合伙）担任公司 2023 年度财务报表的审计机构。众华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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。

合并范围变化方面，2023 年该公司新设新疆新软商业服务有限公司、塔城市乐文物业服务有限公司和特克斯县易文物业服务有限公司，并将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”）¹纳入合并范围；2024 年第一季度，公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 26 家，其中一级子公司共 6 家，主业涉及乌经开区工业园区建设、软件园运营、纺织服装商贸中心项目建设、文化旅游产业投资、铁路口岸项目建设等。

业务

跟踪期内，中国（新疆）自由贸易试验区正式揭牌，乌经开区（头屯河区）作为乌鲁木齐片区的重要功能区块，成为集国家级开发区、国际陆港区、综合保税区和自贸试验区“四位一体”的多功能复合型特殊经济区。依托于

¹ 该基金是经乌经开国资委批准设立的股权投资基金，总规模为 50 亿元，截至 2024 年 3 月末该公司及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”）已实缴出资 17.715 亿元，该笔基金出资款主要来自公司于 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。目前基金均投向公司下属子公司，具体投向特克斯周易小镇项目、塔城音乐文化旅游综合体项目、维泰小微企业园项目及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。

良好的区位优势及产业基础，2023 年以来全区经济总量及财政收入均实现恢复性增长，财政实力居乌鲁木齐市下辖区县前列，但仍需关注房地两市低迷行情带来的财政增收压力。该公司是乌经开区主要的开发运营主体之一，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。跟踪期内，公司贸易业务扩张带动营收规模实现较大增幅，但该业务盈利水平较弱；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。此外，公司在纺织品服装商贸中心和铁路口岸等片区综合开发及园区产业载体等方面仍有大规模的资金投入计划，项目运营收益受园区招商引资及公司运营管理影响较大，预期投资回收期偏长，需关注项目建设及运营风险。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

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；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，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。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相

对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

乌鲁木齐经济技术开发区（简称“乌经开区”）位于乌鲁木齐市西北部，系于 1994 年 8 月经国务院批准设立，是新疆首个国家级经开区，2011 年 1 月与 1961 年建区的头屯河区实行“区政合一”。目前全区规划管理面积 490 平方公里，辖 14 个街道。乌经开区具有“地处首府核心、东联内地、西向亚欧”的区位优势，坐拥乌鲁木齐高铁站、紧邻乌鲁木齐国际机场，区内有全国五大中欧班列集结中心之一的乌鲁木齐集结中心，西北最大的铁路编组货运站，全疆最大的客运集散综合交通枢纽，连霍高速、乌昌快速贯通而过，形成“铁路、公路、航空”三网联合、区港联动、多式联运的现代综合交通和物流体系。2023 年 11 月，中国（新疆）自由贸易试验区正式揭牌，乌经开区是乌鲁木齐片区的重要功能区块，成为集国家级开发区、国际陆港区、综合保税区和自贸试验区“四位一体”的多功能复合型特殊经济区。

近年来，乌经开区以先进制造业、战略性新兴产业、现代服务业等为发展方向，着力构建“6+6”产业发展集群，在巩固提升高端装备制造、汽车、冶金、食品饮料、商贸物流、数字经济六大产业集群的同时，加快培育发展纺织服装、新材料、电子信息制造、医药健康、节能环保、现代金融六大产业集群。作为全疆装备制造业的重要承载区，乌经开区已形成由龙头企业带动制造产业的发展态势，集聚了以八钢、瑞阳科技为代表的冶金及金属制品产业；以上汽、广汽、陕汽、大道等整车制造企业为代表的汽车产业；以铁建重工、新研牧神等为代表的农牧工程机械产业；以金风、卓郎为代表的风电、纺织装备产业。依托良好的制造业基础，乌经开区不断推动装备制造扩大规模、加快零部件配套、补齐基础工艺短板（表面处理及锻铸造），打通产业链条；加快培育新兴产业，布局新能源装备和新材料研发生产、提升信息技术产业；巩固特色产业基础，优化食品饮料产业、壮大医药健康产业、打造特色园区。围绕“北站片区、高铁片区、白鸟湖片区”三大组团，继续扩大商贸物流和总部经济规模。近年来，乌经开区招商引资工作稳步推进，入园企业不断增加。现全区有规模以上工业企业 130 家，纳税千万以上企业 150 家，外资企业 130 家，世界 500 强投资项目 31 家，中国 500 强投资项目 44 家，上市公司 15 家，高新技术企业 190 家。

跟踪期内，乌经开区经济复苏良好，2023 年全区实现地区生产总值 680.2 亿元，同比增速为 4.3%，全区地区生产总值占乌鲁木齐市经济总量的比重达 16.32%；全区三次产业结构由 2021 年的 0.9:38.7:60.4 调整为 2023 年的 1.1:36.5:62.4。具体看，乌经开区工业产业不断培育，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，2023 年全区实现规模以上工业增加值 141.56 亿元，同比增长 6.7%，但仍以重工业为主，产业转型升级压力犹存。主要行业中，黑色金属冶炼和压延加工业完成工业产值 250 亿元，同比下降 3.2%；电气机械和器材制造业实现产值 143.4 亿元，同比下降 28.5%；汽车制造业实现产值 35.9 亿元，同比增长 62.1%；有色金属冶炼和压延加工业实现产值 64.4 亿元，同比增长 24.2%。近年以商贸物流、城市综合体、总部经济、文旅健康为主导的现代服务业持续发展，为园区经济增长带来助力，2023 年全区第三产业增加值同比增速为 4.0%。

图表 1. 乌经开区（头屯河区）主要经济数据（单位：亿元、%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	634.4	6.6	640.0	-0.5	680.2	4.3
人均地区生产总值（万元） ²	15.14	—	—	—	—	—
人均地区生产总值倍数（倍） ³	1.86	—	—	—	—	—
工业增加值	156.9	-3.2	158.8	1.2	—	—
全社会固定资产投资	—	-3.3	—	-3.6	—	-6.8
社会消费品零售总额	142.2	13.1	141.0	-0.9	164.9	17.0
进出口总额	240.0	11.0	285.4	53.4	380.96	33.8
三次产业结构	0.9:38.7:60.4		1.4:38.0:60.6		1.1:36.5:62.4	
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.61	7.9	5.01	-0.2	5.35	6.8

资料来源：2021-2023 年乌经开区国民经济和社会发展统计公报

投资是拉动乌经开区经济增长的主要动力，但近年来乌经开区投资动能不足，2023 年固定资产投资同比下降 6.8%，降幅较 2022 年扩大 3.2 个百分点。消费方面，全区消费仍以限额以上批发贸易业为主，主要产品包括石油及制品、金属及金属矿、化工产品等，2023 年全区实现社会消费品零售总额 164.9 亿元，同比增速为 17.0%，受石油及制品业销售增势良好带动，全区消费市场复苏向好。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，跟踪期内全区进出口总额保持增长态势，2023 年进出口总额增速为 33.8%，占乌鲁木齐市比重达 54.41%。

受整体市场环境的影响，近年来乌经开区房地产市场面临深度调整，2023 年商品房销售市场在上年骤降后有所回升，当年全区房地产开发投资增速为-2.0%，降幅较 2022 年收窄 32.0 个百分点，且商品房销售额在低基数下实现增长，全年全区实现商品房销售额 89.8 亿元，同比增长 26.0%。

图表 2. 乌经开区（头屯河区）房屋建设销售情况（单位：亿元、万平方米、%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
房地产开发投资	—	-9.8	—	-34.0	—	-2.0
商品房销售面积	160.6	40.3	82.9	-48.0	89.9	8.0
商品房销售额	127.4	30.4	71.5	-44.0	89.8	26.0

资料来源：2021-2023 年乌鲁木齐经济技术开发区国民经济和社会发展统计公报

土地市场方面，跟踪期内乌经开区土地成交缩量明显，土地出让总价降幅较大，2023 年乌经开区土地出让总价为 6.01 亿元，较 2022 年下降 63.84%，主要系当年未实现综合用地（含住宅）出让，且住宅用地出让规模亦较小所致。同期土地出让均价为 2616 元/平方米，较 2022 年增长 42.79%，主要系价格较低的工业用地出让规模占比大幅下降所致；其中 2023 年住宅用地成交均价为 5200 元/平方米。2024 年第一季度，乌经开区出让地块以工业用地为主，仅实现成交总价为 0.60 亿元。

图表 3. 乌经开区（头屯河区）土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地成交面积（万平方米）	61.79	90.71	22.97	15.84
其中：住宅用地	—	—	7.76	0.62
综合用地（含住宅）	5.58	13.71	—	—
商业/办公用地	8.82	15.16	6.21	—
工业用地	44.19	61.83	8.84	15.22
其它用地	3.21	—	0.15	—
土地成交总价（亿元）	7.37	16.62	6.01	0.60
其中：住宅用地	—	—	4.04	0.24

² 系根据当年地区生产总值与第七次人口普查常住人口数计算所得。

³ 人均地区生产总值倍数=人均地区生产总值/人均国内生产总值。

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
综合用地（含住宅）	2.55	10.08	—	—
商业/办公用地	3.04	4.65	1.66	—
工业用地	1.37	1.89	0.30	0.36
其它用地	0.41	—	0.01	—
土地成交均价（元/平方米）	1193	1832	2616	378
其中：住宅用地	—	—	5200	3949
综合用地（含住宅）	4570	7349	—	—
商业/办公用地	3449	3069	2669	—
工业用地	310	305	343	233
其它用地	1278	—	708	—

资料来源：CREIS 中指数据

财政收支方面，跟踪期内得益于留抵退税规模减小，乌经开区一般公共预算收入及综合财力⁴实现较大幅增长，2023 年全区实现一般公共预算收入 61.01 亿元，同比增长 48.08%，税收比率为 84.76%。但同时乌经开区一般公共预算支出压力亦较大，2023 年一般公共预算支出较上年增长 151.41%至 64.66 亿元，一般公共预算自给率⁵为 94.36%，较上年下降 65.84 个百分点。乌经开区政府性基金预算收入主要来源于国有土地使用权出让收入，但由于土地市场景气度走低，政府性基金预算收入持续呈下降态势，2023 年为 19.92 亿元，较 2022 年下降 20.83%。

债务方面，2023 年末乌经开区政府债务余额为 232.09 亿元，控制在债务限额之内；其中，一般债务余额 88.52 亿元，专项债务余额 143.57 亿元。跟踪期内，乌经开区政府债务及城投企业带息债务规模均呈增长态势，相较于其财力，整体债务负担偏重，但区域城投债发行成本及信用利差尚可，整体金融环境维护状况相对良好。

图表 4. 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）	2023 年（末）
一般公共预算收入	69.28	41.20	61.01
其中：税收收入	54.63	30.12	51.71
一般公共预算支出	36.80	25.72	64.66
政府性基金预算收入	44.62	25.16	19.92
其中：国有土地使用权出让收入	38.68	20.46	—
政府性基金预算支出	53.94	24.79	21.72
政府债务余额	206.22	221.27	232.09

资料来源：新疆乌鲁木齐经济技术开发区管理委员会网站

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，该公司仍是乌经开区主要的开发运营主体之一，业务主要涉及乌经开区范围内的基础设施建设、市政道路与园林绿化养护、园区综合开发、棚户区改造、房产销售、物业租赁及货物贸易等。

（2）经营规模

跟踪期内，随着项目建设的持续投入，该公司资产规模保持增长，2024 年 3 月末资产总额为 373.22 亿元。公司营业收入仍主要来自棚户区改造业务等政府委托业务以及以经营性物业资产出租为主的资产租赁、贸易等经营性业务两大类板块。2023 年，公司实现营业收入 27.11 亿元，较 2022 年增长 75.54%，主要系当年贸易业务规模扩张所致；其中，棚户区改造、资产租赁和贸易业务收入分别占公司营业收入的 16.47%、10.69%和 45.66%。同年，公司综合毛利率为 16.62%，较上年下降 18.74 个百分点，主要系收入增量最大的贸易业务盈利水平较弱所致。

⁴ 地区综合财力=一般公共预算收入+一般公共预算补助收入+政府性基金预算收入+政府性基金预算补助收入。

⁵ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

致。2024 年第一季度，公司实现营业收入 3.29 亿元，综合毛利率为 22.87%。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	314.54	—	351.27	—	352.75	—	373.22	—
营业收入	18.89	100.00	15.44	100.00	27.11	100.00	3.29	100.00
其中：道路园林维护	2.74	14.52	0.31	2.00	0.22	0.81	0.02	0.57
棚户区改造	2.76	14.60	3.60	23.33	4.47	16.47	1.07	32.65
资产租赁	3.38	17.88	3.11	20.16	2.90	10.69	0.66	20.04
贸易	6.24	33.05	6.42	41.56	12.38	45.66	1.16	35.33
房地产销售	2.00	10.57	0.71	4.60	2.40	8.87	0.21	6.24
文化体育	0.08	0.43	0.20	1.28	0.28	1.04	0.07	2.28
其他	1.69	8.94	1.09	7.06	4.46 ⁶	16.47	0.09	2.88

注：根据乌经开建发国投集团提供的审计报告整理

A. 园区开发建设

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。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。此外，公司分别于 2018 年 12 月和 2019 年 1 月就主要待回购项目乌经开区二号台地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”）⁷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。

截至 2024 年 3 月末，该公司主要已完工待回款市政工程包括以多条道路建设为主要内容的乌经开区二号台地工程和绿色走廊（大绿谷、小绿谷景观提升），均尚未竣工决算；其中乌经开区二号台地工程累计已投资 12.38 亿元，公司尚未收到相关资产转让款项。绿色走廊（大绿谷、小绿谷景观提升）项目已完成投资 8.00 亿元，目前主要通过园林养护收入平衡前期投入。

图表 6. 2024 年 3 月末公司主要已完工市政工程情况（单位：亿元）

项目名称	主要建设内容	已投资	未来收益来源
乌鲁木齐经济技术开发区白鸟湖新区二号台地工程	多条道路工程	12.38	资产转让收入、道路养护收入等
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	8.00	道路园林养护收入等
合计	—	20.38	—

注：根据乌经开建发国投集团提供的数据整理

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、二期项目和九家湾小五队片区棚户区（城中村）改造项目等，公司主要负责上述棚户区改造片区居民安置工作，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，项目所需资金除资本金外主要由公司负责筹措，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 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。

⁶ 2023 年其他业务收入大幅增长，主要系主营业务以外的其他收入大幅增至 3.82 亿元，主要为土地资产转让产生的一次性收入。

⁷ 乌经开国有资本投资运营公司由乌经开管委会全资持股。

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。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现棚户区改造收入 4.47 亿元和 1.07 亿元，其中 2023 年收入较上年增长 23.95%，业务毛利率分别为 21.96%和 21.25%。

截至 2024 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⁸，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 18.07 亿元，累计收到政府购买服务款项 17.33 亿元（含税）。截至 2024 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 2024 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	公司自筹资金投入额	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	4.27	4.02
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	7.84	7.36
九家湾小五队片区棚户区（城中村）改造项目 ⁹	1.35 ¹⁰	4.92	2018 年	11.54	11	5.96	5.94
合计	6.06	20.42	—	37.38	—	18.07	17.33

注：根据乌经开建发国投集团提供的数据整理

c) 园区综合开发业务

该公司作为乌经开区主要开发运营主体，除承担区域道路绿化工程及棚户区改造业务外，还主要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及片区综合开发等，主要由公司本部、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”）、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”）等负责。

截至 2024 年 3 月末，该公司主要在建园区产业载体及配套项目概算总投资合计 178.21 亿元，已完成投资 86.42 亿元，其中获得地方专项债资金拨付 25.90 亿元，尚需投资规模大，公司面临的投融资压力仍大。其中，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，截至 2024 年 3 月末，上述项目概算总投资合计 19.60 亿元，累计已投入 7.08 亿元，项目完工后拟通过物业租售等方式实现资金平衡。

根据乌经开国资委文件，2020 年该公司将原由乌经开国有资本投资运营公司控股的纺服开发公司纳入合并范围。纺服开发公司系为落实新疆“三城七园一中心”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 2024 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主要包括乌鲁木齐国际纺织品服装商贸中心产业培育基地项目、终端市场培育中心项目和科学文化创意中心等，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 32.53 亿元，其中已获得地方政府债券资金 22.00 亿元（作为项目资本金入账），后续通过物业出租、运营方利润分成及停车场运营等实现资金平衡。

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，2021 年以来经乌经开政府授权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，具体筹资方案暂未确定。截至 2024 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 32.69 亿元（含资本化利息支

⁸ 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。

⁹ 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。

¹⁰ 实际到位资本金。

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建设。

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，投资进度较缓慢。

图表 8. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建园区产业载体及配套项目情况（单位：亿元）

项目名称	主要建设内容	总投资	已投资	已获地方政府 债资金	实施主体
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	5.74	4.50	纺服开发公司
丝绸之路经济带新疆国际纺织品服装园区服务中心项目	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	3.33	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	2.40	1.80	
乌鲁木齐国际纺织品商贸中心配套智能公共停车场	停车库	1.50	0.78	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	2.27	1.60	
乌鲁木齐纺服中心公共停车场项目	停车库	1.50	0.16	--	
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	10.19	5.70	
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	7.66	5.40	维泰园区开发
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	5.18	3.00	
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	1.90	--	
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	13.97	2.83	--	建发文体
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	5.09	0.90	公司本部
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	6.20	--	
乌鲁木齐铁路口岸商务商贸区项目	口岸展示交易区和口岸商务商贸区两大功能区，含酒店、办公楼及商业裙房等	70.22	32.69	--	
合计	—	178.21	86.42	25.90	—

注：根据乌经开建发国投集团提供的数据整理

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，包括受托开发和市场化租售两种模式。对于受托开发模式项下，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，完工后由委托方回购或职工团购，回购价格通常为项目实际投入成本加成 10%左右的收益。对于市场化租售模式，公司筹集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 2024 年 3 月末，该公司已完工在售房产项目主要包括德泽园小区、坤兴园和白鸟湖新景中心等，除白鸟湖新景中心和绿谷生湖配套区外均为受托开发项目，项目累计已投资 55.37 亿元，累计已确认收入 51.09 亿元，已回笼资金 55.30 亿元（含预收款项）。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现房地产销售收入 2.40 亿元和 0.21 亿元，其中得益于坤兴园和白鸟湖新景中心 A 座项目完工开始销售，2023 年收入较上年大幅增长 238.18%；同期该业务毛利率分别为 3.50%和-3.43%，其中 2023 年较上年大幅下降 20.11 个百分点，主要系当年收入主要来源于受托开发的坤兴园项目，该项目售价较低所致。

图表 9. 截至 2024 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	累计已确认收入	累计回笼资金	开发模式及资金平衡方式
坤泰园小区	1.77	2010.11	7.02	7.02	1.95	1.90	受托定制开发
坤嘉园小区	2.10	2012.11	9.42	8.67	3.79	3.77	
坤盛园小区	1.94	2013.10	10.70	10.56	3.83	3.79	
坤和园小区	2.34	2014.10	11.49	11.35	4.91	4.91	
博香苑小区	8.10	2013.10	24.87	24.36	9.25	8.88	
德泽园小区	14.57	2015.5	47.40	43.89	18.08	17.33	
坤兴园	11.90	尚未竣工验收	19.05	13.71	1.76	7.11	
绿谷生活配套区	1.25	2017.10	2.09	1.50	2.10	2.03	市场化租售
白鸟湖新景中心 B 座	5.70	尚未竣工验收	10.18	5.45	4.89	5.02	
白鸟湖新景中心 A 座	5.70	尚未竣工验收	9.23	0.59	0.53	0.56	
合计	55.37	—	151.45	127.10	51.09	55.30	—

注：根据乌经开建发国投集团提供的数据整理

截至 2024 年 3 月末，朗坤房产主要在建项目包括凯坤壹品小区项目及白鸟湖新景中心项目等，累计已投资 9.05 亿元，尚需投资 8.27 亿元。截至 2024 年 3 月末，坤壹品小区已开始预售，可售面积为 7.97 万平方米，已售面积为 0.25 万平方米，已收到回款 605 万元，该项目后续或将采取团购模式。考虑到上述项目完工后主要以市场化租售进行资金平衡，受区域招商引资及房地产市场行情影响较大，存在建设及运营风险。

图表 10. 截至 2024 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
白鸟湖新景中心 3 幢	酒店、商业	1.80	4.40	0.16	0.02	市场化租售
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	
绿谷科创城·信创产业园	商业办公楼	2.02	2.88	1.31	0.52	
高铁片区北站前路住宅楼（凯坤壹品小区） ¹³	住宅、商业	10.50	10.42	7.25	3.80	市场化销售
合计	—	17.32	25.00	9.05	4.58	—

资料来源：乌经开建发国投集团

B. 道路园林养护

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，但也需关注相关资金拨付进度。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现市政道路与园林养护收入 0.22 亿元和 0.02 亿元，同期该业务毛利率分别为-29.31%和-274.24%，其中 2023 年该业务收入较上年下降 28.99%，且毛利率转负，主要系受公共卫生事件影响，2022 年以来公司未与乌经开区城市管理局续签道路养护合同所致，目前合同正在签订中。

C. 资产租赁及运营

该公司是乌经开区内重要的国有资产运营主体。乌经开管委会向公司无偿划拨了维泰大厦的部分楼层等可供租赁资产；同时公司自购了维泰大厦部分楼层、停车库、能建大厦及街道社区综合用房等资产；此外，公司于 2019 年以 12.39 亿元¹⁴对价收购了新疆软件园有限责任公司（简称“软件园公司”），软件园公司是新疆软件园的产权所有者和园区运营者；其余出租物业资产大多为公司通过自建获得。

截至 2024 年 3 月末，该公司可供出租物业资产面积增至 87.32 万平方米，整体出租率约 70%。2023 年及 2024

¹³ 该项目系于 2023 年由该公司本部移交给朗坤地产，已投资额调整为不含公司本部已支付的资本化利息部分，并对项目总投资根据最新建设情况进行了调整。

¹⁴ 初始股权交易对价为 11.93 亿元，2020 年该公司对软件园公司股权对价交易值重新进行了估算，最终核算值为 12.39 亿元，其中乌经开区财政局拨付资金 0.20 亿元、以应收乌经开区财政局款项抵减 2.66 亿元。

年第一季度，公司分别实现资产租赁收入 2.90 亿元和 0.66 亿元，其中 2023 年资产租赁收入较 2022 年下降 6.96%，主要系维泰大厦等部分物业租金水平下调，以及公司持有的社区便民蔬菜直销店租赁模式变更且暂未签订合同，当年未确认租赁收入所致；同期该业务毛利率分别为 92.22%和 89.34%。

图表 11. 截至 2024 年 3 月末公司资产租赁情况¹⁵（单位：万平方米，%）

产权所有者	资产名称	可供出租面积	出租率
公司本部	智能终端电子产业园 18#	24.56	47.84
	维泰大厦	7.77	100.00
	社区办公用房	7.95	92.83
	文体中心	2.19	83.23
	能建大厦	1.30	56.15
	其他（地库、车库、办公楼等）	18.29	70.03
建发文体	八戒中国新疆创意产业园区	0.48	100.00
朗坤房产	商铺、商业、住宅、地库等	0.83	100.00
软件园公司	创智大厦	8.07	85.74
	综合服务楼	3.18	64.80
	绿谷科创城·信创产业园	1.55	—
	其他（办公楼等）	11.15	72.92
合计	—	87.32	69.50

注：根据乌经开建发国投集团提供的数据整理

此外，该公司拥有文体中心等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。2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现文化体育收入 2813.70 万元和 748.73 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等，其中 2023 年收入同比增长 42.04%，主要系随着场馆、会议场所的多元化运营，举办的培训业务等运营收入增加所致。同期业务毛利率分别为-18.20%和-32.64%，仍处于亏损状态。

D. 贸易业务

该公司主要依托自身项目供应链及下属子公司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，开拓了建材产品、棉系产品、食品、服装及日用品等品类贸易业务。公司上游供应商主要包括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、恒天经贸（福建）有限公司等，2023 年前五大供应商采购金额合计占比 34.5%。公司建材产品主要供应给区内施工企业新疆维泰开发建设（集团）股份有限公司（简称“维泰股份”），2023 年销售金额占建材产品销售额的比重达 83.5%；除此之外，公司主要下游客户还包括遵义红梁产业（集团）有限责任公司、浙江共富供应链管理有限公司等，前五大下游客户销售额占比为 41.1%。公司向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。

2023 年及 2024 年第一季度该，公司分别实现贸易收入 12.38 亿元和 1.16 亿元，2023 年同比增长 92.86%，主要系棉系产品及食品购销大幅增加所致；同期该业务毛利率分别为 3.57%和 1.34%。

图表 12. 2023 年公司与主要客户贸易业务开展情况（单位：万元）

贸易品种	主要客户	收入	毛利
建材产品	新疆维泰开发建设（集团）股份有限公司、新疆盛疆联众绿色建材科技有限公司等	15616.35	1980.51
棉系产品	浙江共富供应链管理有限公司、浙江富业供应链管理有限公司等	63185.73	455.13
食品	遵义红梁产业（集团）有限责任公司、广西平果润民发展有限公司	42836.99	766.55
其他	—	2129.63	1222.25
合计	—	123768.72	4424.44

资料来源：乌经开建发国投集团

E. 其他投资

¹⁵ 下表中未出租项目目前正在招租。

此外，该公司通过股权并购方式拓展了旅游业务，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”，主要为位于乌苏、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项目，资产出让方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。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2024年3月末，上述两项目累计已投资16.27亿元。

2023年末宏源时代经审计总资产31.02亿元、净资产14.27亿元；2023年营业收入3.86亿元，净利润-1.07亿元。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2024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¹⁶。

图表 13. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建文旅项目情况（单位：亿元）

项目名称	主要建设内容	总投资	已投资
塔城音乐文化旅游综合体项目	音乐文化活动中心、游客集散服务中心、民族特色商业集中区、音乐文化主题客栈、边境旅游休闲中心、音乐主题庭院及相关附属配套设施	10.00	10.21
特克斯周易小镇文化旅游综合体项目	周易文化展览馆、丝路风情文化馆、周易主题演艺中心、游客集散服务中心、民族特色商业集中区、周易文化主题客栈、周易文化主题庭院及相关附属配套设施	3.95	6.06
合计		13.95	16.27

资料来源：乌经开建发国投集团

财务

该公司净利润主要来自业务毛利，政府补助可为其盈利提供一定支撑，但非经常性损益对公司盈利稳定性存在影响。跟踪期内，随着项目建设持续推进，公司非筹资性环节现金流存在较大资金缺口，刚性债务规模持续扩张，负债经营程度已上升至偏高水平，债务偿付压力及利息支出负担有所加重，且短期内公司面临的即期债务偿付压力仍大。此外，公司存在民营企业占款及担保事项，且部分企业存在纳入被执行人名单的情形，需关注款项回收风险及担保代偿风险。

1. 财务杠杆

跟踪期内，随着园区产业载体项目建设及片区开发的持续投入，该公司资金需求增加，负债规模仍呈扩张态势，财务杠杆已上升至偏高水平。2023年末及2024年3月末，公司负债总额分别为235.66亿元和256.68亿元，2023年末较2022年末增长7.41%；同期末，公司资产负债率分别为66.80%和68.77%，2023年末较2022年末上升4.35个百分点；股东权益与刚性债务的比率分别为58.77%和52.90%，权益资本对刚性债务的保障程度较弱。

（1）资产

跟踪期内，随着园区开发的持续推进，该公司资产规模保持小幅增长，以非流动资产为主。2023年末及2024年3月末公司资产总额分别为352.75亿元和373.22亿元。从具体构成看，公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款及存货为主。2023年末货币资金余额为14.00亿元，较2022年末下降40.30%，其中因汇票及贷款保证金等受限资金6.30亿元；应收账款余额为34.42亿元，较2022年末增长26.01%，主要系新增应收乌经开

¹⁶ 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发表意见、实际行动保持一致。但该公司暂未将其纳入合并范围。

区财政局土地回收款 3.12 亿元、应收乌经开区民政局及机关事务管理中心资产租赁费等增加所致，另外包括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等合计 6.69 亿元、应收乌经开区园林管理局道路园林养护费 9.29 亿元；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，2023 年末余额为 19.50 亿元，较 2022 年末增长 30.98%，其中应收乌经开区财政局的股权出资款、项目资本金款项增加 2.41 亿元至 13.39 亿元，占比超 65%，应收经开区房屋征收办和宏源时代往来款 1.19 亿元和 1.02 亿元，其余款项主要系为园区招商引资企业提供的资金支持，其中应收民营企业新疆运威全球资源供应链有限公司（简称“运威供应链”）和新疆大道产业园有限公司往来款分别为 0.80 亿元和 1.25 亿元，计提坏账准备合计 0.24 亿元，其中运威供应链已于 2024 年 5 月纳入被执行人名单（被执行标的总金额为 10.46 亿元）；2023 年末存货余额 29.30 亿元，较 2022 年末下降 8.28%，主要系部分房产销售结转所致，存量主要包括白鸟湖新景中心 A、B 座和坤兴园等完工房产项目开发产品 15.61 亿元、凯坤壹品小区等在建房产项目开发成本 11.32 亿元。此外，2023 年末预付款项较 2022 年末大幅下降 76.98%至 2.19 亿元，主要系公司上年预付宏源时代的新疆西风古道旅行社有限公司（简称“西风古道公司”）股权收购款 5.65 亿元，当年已完成收购纳入合并范围所致，其余主要为贸易业务采购款等。2024 年 3 月末，公司货币资金较 2023 年末增长 117.37%至 30.43 亿元，其他主要流动资产科目未发生重大变化。

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。2023 年末投资性房地产余额为 89.64 亿元，均以公允价值计量，较上年末增长 5.39%，主要系当年收购西风古道公司并入乌苏啤酒小镇及奎屯屯垦文化小镇资产，以及高层公建综合楼等项目完工转入等使得投资性房地产增加 14.01 亿元，此外，因处置土地使用权等使得投资性房地产减少 9.20 亿元综合影响所致；在建工程余额为 118.58 亿元，较 2022 年末增长 24.16%，增量主要系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 20.84 亿元，较 2022 年末下降 11.54%，主要系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。同年末其他权益工具投资余额为 12.47 亿元，较 2022 年末增长 31.69%，主要系对乌鲁木齐临空开发建设投资集团有限公司（简称“临空集团”）追加出资 3.00 亿元至 5.64 亿元，其余主要包括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、新疆城建（集团）股份有限公司 2.75 亿元、新疆银行股份有限公司股权投资 1.50 亿元等，其中对临空集团和沐威科技出资资金主要来自乌经开财政局拨付；其他非流动金融资产余额大幅减少 17.56 亿元至 0.69 亿元，主要系国基经开建发基金并表所致。2024 年 3 月末，公司主要非流动资产科目未发生重大变化。

截至 2023 年末，该公司受限资产金额合计为 55.77 亿元，占总资产的比重为 15.81%，主要包括用于借款抵押的投资性房地产 37.66 亿元。

图表 14. 截至 2023 年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	6.30	45.01	冻结、借款质押
应收账款	1.61	4.68	借款质押
存货	0.71	2.42	借款抵押
投资性房地产	37.66	42.02	借款抵押
固定资产	0.45	30.10	借款抵押
在建工程	9.03	7.62	借款抵押
合计	55.77	15.81	—

注：根据乌经开建发国投集团所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 117.10 亿元和 116.55 亿元，其中 2023 年末较 2022 年末下降 11.21%，主要受少数股东权益变动影响所致。同期末，实收资本均为 27.01 亿元，较 2022 年末未发生变化；资本公积均为 63.01 亿元，其中 2023 年末较 2022 年末增长 12.57%，主要系公司收到纺织品服装商贸中心项目专项债资金及财政拨款合计增加资本公积 7.03 亿元。2023 年末及 2024 年 3 月末，其他综合收益均为 14.30 亿元，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，少数股东权益分别为 6.87 亿元和 6.81 亿元，其中 2023 年末较 2022 年末下降 71.68%，主要系国基经开建发基金并表所致。2024 年 3 月末实收资本及

资本公积合计占所有者权益的比重为 77.24%。

(3) 负债

从期限结构看，该公司负债以非流动负债为主，2023 年末及 2024 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 137.14% 和 161.54%，2023 年末较上年末下降 39.28 个百分点。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务、其他应付款、应付账款和合同负债构成。2023 年末，公司刚性债务余额较 2022 年末增长 9.12% 至 199.24 亿元，增量主要来自银行借款，占负债总额的 84.55%；其他应付款余额为 11.06 亿元，较 2022 年末增长 5.26%，主要系应付维泰股份往来款及工程质保金等较 2022 年末增加 0.65 亿元至 5.72 亿元；同期末应付账款余额为 8.99 亿元，较 2022 年末增长 34.67%，主要为应付项目工程款增加所致；合同负债余额较 2022 年末下降 24.91% 至 6.10 亿元，主要系部分预收房款结转收入所致，年末余额包括预收房屋销售款 5.57 亿元、预收贸易款 0.47 亿元等；由于公司发行的短期融资券部分到期偿还，公司其他流动负债较 2022 年末下降 66.85% 至 2.57 亿元；此外，年末以预收房租款为主的预收账款和以预收建材园转让款为主的其他非流动负债分别为 0.42 亿元和 2.29 亿元，较上年末变化不大。2024 年 3 月末，公司负债总额较 2023 年末增长 8.92% 至 256.68 亿元，增量主要来自中长期债务融资；同期末公司刚性债务总额 220.33 亿元，较 2023 年末增长 10.58%；其他主要负债科目较 2023 年末变动不大。

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，公司刚性债务仍以中长期刚性债务为主，但随着长期债务逐步到期，短期内公司面临的债务集中偿付压力仍较大，2023 年末及 2024 年 3 月末公司短期刚性债务余额分别为 70.84 亿元和 69.58 亿元，2023 年末较 2022 年末增加 19.62 亿元。从融资渠道看，公司债务中直接融资占比较高，2024 年 3 月末银行借款和债券融资余额（不含计提利息）分别为 99.54 亿元（一年内到期借款及短期借款合计 36.08 亿元）和 116.56 亿元（一年内到期债券及短券本金合计 29.98 亿元），分别占刚性债务余额的 45.18% 和 52.90%；此外，期末刚性债务还包括融资租赁借款余额 1.07 亿元。从借款方式看，公司银行借款以信用借款、抵押借款和质押借款为主，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，2024 年 3 月末母公司刚性债务总额占比在 80% 以上。从资金成本看，公司银行借款利率处于 3.2%-6.1% 之间；存量融资租赁借款利率在 4.60%-5.87% 之间；公司存量债务中借款利率超 5.5% 的债务约占 6.4%。

截至 2024 年 6 月 23 日，该公司待偿境内标准化债券本金余额为 100.50 亿元，最新票面利率处于 2.56%-5.50% 区间；此外，公司分别于 2023 年 3 月和 2024 年 1 月各发行 3 年期境外美元债，发行规模分别为 0.60 亿美元和 0.745 亿美元，发行利率均为 7.50%；公司还于 2024 年 3 月在澳门市场发行两笔莲花债合计金额 6.40 亿元，利率分别为 3.4% 和 3.6%。公司已发行债券还本付息情况正常。

图表 15. 截至 2024 年 6 月 23 日末公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	期限（天/年）	发行/票面利率（%）	发行时间
19 乌经建	10.00	8.50	3+2	5.50/4.00	2019 年 9 月
20 建发 G1	10.00	0.20	3+2	4.23/4.50	2020 年 4 月
20 乌建发债/20 乌建发	5.00	4.00	3+4	5.30/4.20	2020 年 11 月
21 乌建发债/21 乌建发	5.00	4.00	3+4	5.50/3.70	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
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 建发 G2	1.50	1.50	2	3.44	2022 年 11 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

债项名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	期限（天/年）	发行/票面利率（%）	发行时间
23 建发 02	5.00	5.00	2	3.89	2023 年 7 月
23 乌经建 MTN001	5.00	5.00	3	3.77	2023 年 8 月
23 建发 03	6.00	6.00	2	3.40	2023 年 10 月
24 乌建发 PPN001	5.00	5.00	3+2	2.56	2024 年 5 月
境内债券合计	113.80	100.50	—	—	—
建发 7.5% N20260317	0.60 亿美元	0.60 亿美元	3	7.50	2023 年 3 月
建发 7.5% N20270109	0.745 亿美元	0.745 亿美元	3	7.50	2024 年 1 月
乌经开建发国投集团 3.4	3.8	3.8	2.92	3.40	2024 年 3 月
乌经开建发国投集团 3.6	2.6	2.6	3	3.60	2024 年 3 月

数据来源：Wind

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司基础设施建设项目工程款、道路园林养护费用及棚户区改造项目采购款的回收进度受乌经开区财政拨付进度影响大，房产销售、资产租赁、贸易等业务资金回笼进度易受市场环境及客户支付时点影响。2023 年及 2024 年第一季度公司营业收入现金率分别为 70.95%和 156.52%，其中 2023 年较 2022 年下降 81.13 个百分点，主要系当期房产销售及贸易收入主要来自预收款结转所致。同期公司经营活动产生的现金流量净额分别为 4.32 亿元和 3.39 亿元，主要得益于往来款净流入仍保持净流入状态。

投资环节现金流主要反映了该公司在园区综合开发、资产购置、股权投资等方面的资金支出，受项目投资支出规模较大，持续呈净流出状态；2023 年及 2024 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-22.17 亿元和-0.36 亿元。公司主要通过银行借款、债券融资及专项债资金等方式筹集资金。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别 7.85 亿元和 17.60 亿元，其中取得借款及发行债券收到的现金分别为 92.58 亿元和 41.84 亿元。

（2）盈利

2023 年，该公司实现营业毛利 4.50 亿元，较 2022 年下降 17.50%；综合毛利率为 16.62%，较上年下降 18.74 个百分点，主要系收入增量最大的贸易业务盈利水平较弱所致。其中，资产租赁业务毛利贡献率为 59.32%，仍为公司实现营业毛利的最主要来源；此外，棚户区改造业务根据政府购买服务合同按全年政府购买服务费确认收入，毛利率基本稳定，毛利贡献率为 21.77%。公司管理费用支出较少，期间费用主要为财务费用。2023 年期间费用为 2.27 亿元，占营业收入的比重为 8.36%，对营业利润仍存在一定侵蚀。此外，政府补助可为其盈利提供一定支撑，同期公司获得以政府补助为主的其他收益 1.59 亿元；投资性房地产公允价值变动损益等非经常性损益也对盈利稳定性存在影响，2023 年投资性房地产公允价值变动净收益-0.22 亿元；实现投资净收益-0.21 亿元，主要系公司对宏源时代的股权投资权益法下确认投资损失 0.25 亿元。同期，公司实现净利润 3.29 亿元，较上年变动不大。

2024 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.75 亿元，综合毛利率为 22.87%。同期，期间费用为 0.56 亿元，占营业收入的比重为 17.07%；当期公司获得政府补助规模小，仅实现净利润 0.09 亿元。

（3）偿债能力

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，2023 年为 5.12 亿元，对利息支出保障程度总体趋弱，同年为 0.46 倍。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司流动比率分别为 102.89%和 123.04%，由于公司流动资产中应收类款项和项目开发成本为主的存货占比高，资产变现及款项回收存在不确定性，且公司持有的物业资产抵押受限比例较高，公司实际资产流动性一般。跟踪期内，由于项目持续投入，公司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；同时公司债务集中到期规模仍较大，2023 年末及 2024 年 3 月末短期刚性

债务现金覆盖率分别为 20.19%和 43.73%，公司面临的即期债务偿付压力仍大。

图表 16. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.69	0.54	0.46	—
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(%)	-2.20	1.45	4.83	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-1.09	0.65	2.26	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-23.12	-48.45	-19.97	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-11.40	-21.70	-9.35	—
流动比率(%)	131.09	140.14	102.89	123.04
现金比率(%)	41.20	29.54	14.39	31.01
短期刚性债务现金覆盖率(%)	54.88	45.77	20.19	43.73

注：根据乌经开建发国投集团提供的数据计算、绘制

此外，该公司已与多家银行保持良好合作关系，截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 163.89 亿元，未使用银行授信额度 63.23 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司仍由乌经开国资委全资持股，公司注册资本及实收资本均为 27.0055 亿元。2023 年 12 月，公司原董事长调任，截至 2024 年 5 月末，公司董事长任职暂缺位，由总经理代为履行相应职责。跟踪期内，公司调整并完善了组织架构，详见附录二；除此之外，公司重要管理制度方面无重大变化。

2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额为 6.27 亿元，期末担保比率 5.38%，包括对乌经开国资委下属的乌鲁木齐经济技术开发区高铁枢纽综合投资（集团）有限公司（简称“高铁公司”）的担保 0.49 亿元、对参股民营企业博睿维讯科技股份有限公司（持股 34%）、宏源时代（持股 40%）及新疆紫罗兰食品有限公司（持股 35.76%，简称“紫罗兰食品”）的担保余额分别为 1.31 亿元、4.05 亿元和 0.43 亿元，均提供有反担保措施，其中紫罗兰食品于 2024 年 4 月被列为失信被执行人。公司对外担保对象主要为民营企业，面临一定代偿风险。

3. 业务持续性

该公司业务主要涉及乌经开区范围内的基础设施建设、市政道路与园林绿化养护、园区综合开发、棚户区改造、房产销售、物业租赁及货物贸易等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司关联交易主要涉及与关联方购销交易及关联方应收应付款项，2023 年该公司因资产租赁及物业管理业务形成关联交易收入 474.20 万元，年末应收关联方款项合计 1.09 亿元，主要为应收宏源时代款项 1.02 亿元；应付关联方款项合计 0.21 亿元，主要为应付乌鲁木齐经开纺服中心产业投资基金合伙企业（有限合伙）款项 0.20 亿元。

根据该公司提供的本部、子公司纺服开发公司以及乌鲁木齐经开工业投资促进有限公司 2024 年 5 月 21 日的《企业信用报告》，近三年公司及上述子公司信贷履约记录良好，无信贷欠息及违约记录。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 2024 年 6 月 23 日信息查询结果，未发现公司本部存在重大不良行为

记录。此外，公司下属孙公司新疆感知信息科技有限公司因合同纠纷案件等涉诉，被列为失信被执行人，执行标的总额为 749.78 万元；孙公司朗坤房产因工程施工合同纠纷等涉诉，纳入被执行人名单，执行标的总金额合计 3520.96 万元；三级子公司塔城宏源时代房地产开发有限公司因工程施工合同纠纷等涉诉，并于 2024 年 3 月被列为失信被执行人。

外部支持

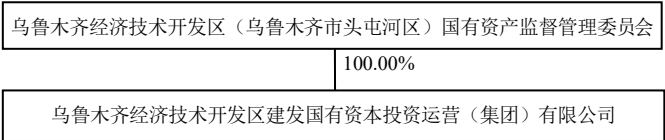
跟踪期内，作为乌经开区主要的基础设施建设及资产运营主体，该公司仍可获得乌经开国资委在重大项目分配、项目资本金拨付等方面支持。2023 年公司收到专项债资金和财政拨款合计增加资本公积 7.03 亿元；当年公司获得以政府补助为主的其他收益 1.59 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持乌经开建发国投集团主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，本次跟踪债券信用等级均为 AA⁺。

附录一：

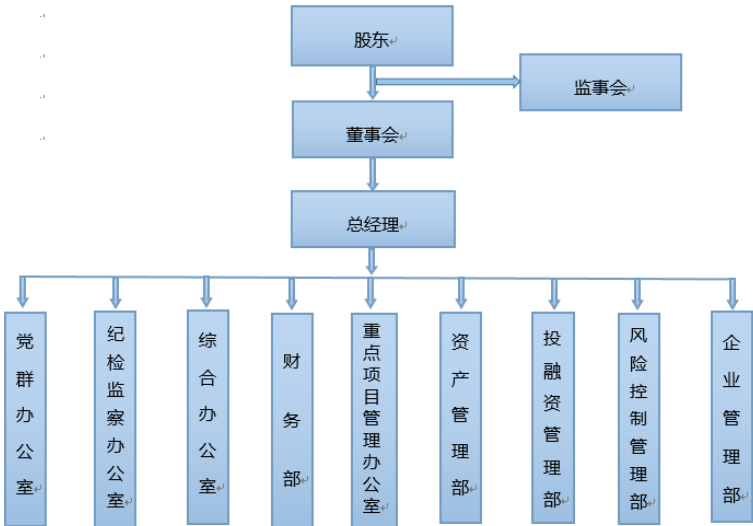
公司与实际控制人关系图



注：根据乌经开建发国投集团提供的资料整理绘制（截至 2024 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整理绘制（截至 2024 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	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
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	256.60	76.71	6.59	1.40	4.97	母公司口径
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	48.39	17.71	6.47	0.67	-1.03	合并口径，下同
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	35.92	18.65	1.50	1.21	-0.39	
乌鲁木齐国际纺服中心投资开发有限公司	纺服开发公司	12.40 ¹⁷	纺服中心项目开发、运营	40.98	29.81	12.47	0.14	0.88	
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	39.75	25.11	0.27	-0.04	-1.03	

注：根据乌经开建发国投集团提供的资料整理

¹⁷ 根据该公司 2023 年审计报告，公司直接持股比例 12.40%，通过乌鲁木齐经开纺服中心产业投资基金合伙企业(有限合伙)间接持股比例 1.5502%。

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 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（亿元）
成都市金牛环境投资发展集团有限公司	412.52	164.78	60.06	14.47	1.68	-37.80
嘉兴科技城投资发展集团有限公司	388.65	207.41	46.63	7.99	0.83	-22.96
宁波市北仑区经济建设投资有限公司	203.91	119.44	41.43	6.87	0.95	5.83
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	352.75	117.10	66.80	27.11	3.29	4.32

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

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]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产总额[亿元]	314.54	351.27	352.75	373.22
货币资金[亿元]	33.42	23.45	14.00	30.43
刚性债务[亿元]	175.79	182.59	199.24	220.33
所有者权益[亿元]	102.08	131.88	117.10	116.55
营业收入[亿元]	18.89	15.44	27.11	3.29
净利润[亿元]	2.56	3.29	3.29	0.09
EBITDA[亿元]	5.61	4.69	5.12	—
经营性现金净流入量[亿元]	-1.83	1.16	4.32	3.39
投资性现金净流入量[亿元]	-17.40	-40.05	-22.17	-0.36
资产负债率[%]	67.55	62.46	66.80	68.77
长短期债务比[%]	161.86	176.42	137.14	161.54
权益资本与刚性债务比率[%]	58.07	72.23	58.77	52.90
流动比率[%]	131.09	140.14	102.89	123.04
速动比率[%]	95.89	87.91	71.21	89.70
现金比率[%]	41.20	29.54	14.39	31.01
短期刚性债务现金覆盖率[%]	54.88	45.77	20.19	43.73
利息保障倍数[倍]	0.63	0.53	0.44	—
有形净值债务率[%]	209.30	167.17	203.04	222.21
担保比率[%]	7.00	4.46	5.28	5.38
毛利率[%]	31.97	35.36	16.62	22.87
营业利润率[%]	15.99	19.25	10.21	2.83
总资产报酬率[%]	1.69	1.38	1.39	—
净资产收益率[%]	2.59	2.82	2.64	—
净资产收益率*[%]	2.67	3.25	2.90	—
营业收入现金率[%]	65.15	152.07	70.95	156.52
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.20	1.45	4.83	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-1.09	0.65	2.26	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-23.12	-48.45	-19.97	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.40	-21.70	-9.35	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.69	0.54	0.46	—
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 2021~2023 年度及未经审计的 2024 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)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
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(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA、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。

附录七：

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） 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
	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	2023 年 7 月 13 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）	--
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA+/稳定	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	--
债项评级 （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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	--
债项评级 （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） 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	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）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	--

债项评级 (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) 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	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)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	--
20 乌建发	首次评级	2020 年 6 月 29 日	AA ⁺	吴梦琦、陈承宇	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	--
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) 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	2023 年 6 月 27 日	AA ⁺	龚春云、李娟	新世纪评级方法总论 (2012) 城投类政府相关实体信用评级方法 (2015) 公共融资评级模型 (城投类政府相关实体) MX-GG001 (2019.8)	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论 (2022) 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001 (2024.06)	--

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。