



内部编号: 2025060544

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  lijuan@shxsj.com
项目组成员：龚春云  gcy@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.

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。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100438】

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
21 建发 G1	AA+/稳定/AA+/2025 年 06 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 06 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 06 月 11 日
21 建发 G2	AA+/稳定/AA+/2025 年 06 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 06 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2021 年 08 月 12 日
20 乌建发	AA+/稳定/AA+/2025 年 06 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 06 月 28 日	AA+/稳定/AA+/2020 年 06 月 29 日
21 乌建发	AA+/稳定/AA+/2025 年 06 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2024 年 06 月 28 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（头屯河区）为乌鲁木齐市集国家级开发区、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，跟踪期内，依托特殊的区位及平台优势，全区加大招商引资力度，产业体系不断优化升级，对外开放能级逐步提升，经济总量及财政实力稳居乌鲁木齐市下辖区县前列，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。乌经开建发国投集团是乌经开区重要的产业投资经营及国有资产运营主体，在园区综合开发建设及促进地方产业投资发展等方面发挥了重要作用，可持续获得政府在业务、资源及资金等方面的支持。
- 业务竞争优势。乌经开建发国投集团承担了乌经开区重点片区综合开发及产业载体建设任务，项目储备丰富，业务开展在区域内具备竞争优势；且公司持有的园区物业资产规模较大，资产出租可为其带来持续的现金流，且必要时资产变现可为公司债务偿付提供一定支撑。

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较大，跟踪期内，公司刚性债务规模保持扩张，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较重。
- 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及区属企业款项规模进一步上升，同时存在对园区招商引资民营企业拆借款，且部分企业存在涉诉执行类案件尚未履行，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。跟踪期内，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，该部分担保虽设有反担保措施，仍需关注代偿风险。此外，公司下属部分子公司存在尚未履行的执行类案件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，本评级机构维持公司 AA+主体信用等级；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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金(亿元)	15.97	9.64	18.90	23.54
刚性债务(亿元)	163.68	167.93	171.47	184.18
所有者权益(亿元)	80.33	76.71	79.46	79.44
经营性现金净流入量(亿元)	1.59	4.97	19.72	1.53
发行人合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	351.27	352.75	405.78	411.75
总负债(亿元)	219.39	235.66	281.57	284.11
刚性债务(亿元)	182.59	199.24	227.91	243.21
所有者权益(亿元)	131.88	117.10	124.21	127.63
营业收入(亿元)	15.44	27.11	25.24	8.37
净利润(亿元)	3.29	3.29	3.07	0.18
经营性现金净流入量(亿元)	1.16	4.32	18.92	0.94
EBITDA(亿元)	4.69	5.12	5.68	—
总资产报酬率[%]	1.38	1.39	1.45	—
EBITDA 利润率[%]	30.35	18.90	22.51	—
资产负债率[%]	62.46	66.80	69.39	69.00
权益资本/刚性债务[%]	72.23	58.77	54.50	52.48
长短期债务比[%]	176.42	137.14	130.71	180.45
短期刚性债务现金覆盖率[%]	45.77	20.19	32.85	46.06
EBITDA/利息支出[倍]	0.54	0.46	0.65	—
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 2022-2024 年及未经审计的 2025 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：地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）		
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	
	调整因素	合计调整
		其中：①ESG 因素
		②表外因素
		③其他因素
	个体信用级别	
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)

- ① 该公司是乌经开区（头屯河区）重要的产业投资经营及国有资产运营主体，主要承担园区产业载体建设及片区综合开发、园区运营服务等职责，其业务开展对于促进地方产业投资发展及完善区域产业配套具有重要作用。
- ② 该公司控股股东和实际控制人均为乌经开国资委，可获得政府在业务、资源及资金等方面的支持。

注：

考虑该公司业务发展状况、运营模式及资产结构等特征，本次使用评级方法与模型由《城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）》更换为《地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）》。本次更换评级方法与模型后，公司评级结果不受影响。

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”、“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 2024 年财务报表、未经审计的 2025 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 2021 年 6 月和 2021 年 9 月分别公开发行了公司债券“21 建发 G1”和“21 建发 G2”，发行金额分别为 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 2025 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；还本付息方式为每年付息一次，分次还本，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，到期利息随本金一起支付；上述债券募集资金中 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 2025 年 4 月末，“20 乌建发”和“21 乌建发”募集资金均已全部使用完毕，待偿债券本金余额均为 3.00 亿元。“21 乌建发”募投项目乌鲁木齐智能终端电子产业园项目已完工，可供出租面积 24.56 万平方米，截至 2024 年末已实现出租面积 13.51 万平方米，累计实现租赁收入 0.90 亿元。

数据基础

众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2024 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，2024 年，该公司新设立新疆兴发房地产开发有限责任公司、新疆壹中心复润房地产开发有限公司和乌鲁木齐新惠国际贸易有限公司，分别拟开展房地产开发、物业管理及贸易业务；另根据乌经开国资[2024]22 号文件，同意将乌鲁木齐经开西缘现代农业发展有限公司（简称“西缘农业”）100.00%股权无偿划转至公司，主要负责农文旅产业融合开发、农用地种植、非农用地租赁等；此外，子公司新疆建发文体产业投资有限公司（简称“建发文体”）以股权转让价 6.32 亿元收购新疆宏源时代投资集团有限公司（简称“宏源时代”）持有的新疆瑞禾文化旅游投资有限公司（简称“瑞禾文旅”）100.00%股权，并将其纳入合并范围，瑞禾文旅主要资产为以奎屯和乌苏文旅资产为主的投资性房地产，故此次收购实质为对目标公司资产的收购。2025 年第一季度，公司合并范围无变化。截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 31 家，其中一级子公司共 7 家，主业涉及乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）（简称“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、文化旅游产业投资等。

业务

乌经开区（头屯河区）作为乌鲁木齐市集国家级开发区、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，经济总量及财政实力稳居乌鲁木齐市下辖区县前列。跟踪期内，乌经开区投资动能偏弱、工业经济增长整体承压，但依托特殊的区位及平台优势，全区加大招商引资力度，产业体系不断优化升级，对外开放能级逐步提升，区域经济保持稳步增长。该公司是乌经开区重要的产业投资经营及国有资产运营

主体，目前主要从事园区综合开发及资产运营、园区道路园林维护及人力资源服务、货物销售等业务，跟踪期内，货物销售业务仍是公司营业收入的最主要来源，但该业务盈利水平较弱；园区经营性物业资产出租及早期承接的棚户区改造项目结算收入是公司较稳定的收入及毛利主要来源。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，但需关注非经常性损益对公司盈利稳定性的影响。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，预期投资回报期偏长，需关注项目建设及运营风险。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。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

产业园区是区域经济发展、产业调整和升级的重要空间聚集形式，担负着聚集创新资源、培育新兴产业、推动城市化建设等一系列的重要使命。我国产业园区经过四十余年的发展历程，经历了数量和规模的快速扩张，其对于促进我国产业结构调整和产业集聚升级的承载作用不断凸显，但也面临着供需失衡、产业同质化严重及招商能力不足等诸多挑战。

产业园区及产业地产开发建设往往具有资本密集、投资回收期偏长等特点，其运营及资金回笼受经济环境、区域产业发展前景及招商引资情况影响较大，同时面临经济结构调整及技术革新带来的产业迭代压力。产业园区供应的增加使得招商竞争日益激烈而经济增长承压背景下企业扩张动能不足，产业招商难度进一步加大，工业地产空置率普遍较高，写字楼租赁市场表现亦较为严峻。

此外，根据国务院发布并于 2024 年 8 月起实施的《公平竞争审查条例》，不得给予特定经营者税收优惠、选择性差异化的财政奖励或补贴等影响生产经营成本的政策措施。随着税收奖补机制及政策招商的弱化，产业招商对营商环境、产业基础、上下游配套、劳动力素质等城市自身的资源禀赋提出了更高的要求，经济实力较强且产

业基础较好的区域，通常拥有更多的资源和资本进行产业结构优化升级，越有利于产业导入和生产要素聚集。因此，产业园区及产业地产开发运营需深入挖掘区域自身的资源禀赋和产业基础，在产业定位、资源配置、创新能力等方面形成差异化的竞争优势。

近年来，国家陆续出台政策促进产业园区的高质量发展，鼓励园区向“产业结构高端化、能源供给低碳化、土地利用集约化、园区管理数智化”转型，促使产业园区进行相应的升级与扩张。未来，产业转型升级及新质生产力等持续发展，有望催生高科技制造和智能制造等行业对高标准工业园区和定制厂房的持续需求，但对于供应充足且高技术制造需求较低的区域，产业地产仍将面临租金下降且空置率持续攀升的压力。

（3）区域因素

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。

跟踪期内，乌经开区经济总量保持增长，2024 年全区实现地区生产总值 637.4 亿元，同比增速为 4.2%，占乌鲁木齐市经济总量的比重达 14.16%；全区三次产业结构由 2022 年的 1.4:38.0:60.6 调整为 1.2:36.2:62.6，以商贸物流、城市综合体、总部经济、文旅健康等为主导的现代服务业持续发展，对全区经济的贡献度逐步提升；当年全区按第七次全国人口普查常住人口计算的人均地区生产总值约为人均国内生产总值的 1.5 倍以上，城镇居民可支配收入为 5.68 万元，同比增长 6.2%。2024 年，乌经开区第二产业和第三产业增加值分别为 230.80 亿元和 399.10 亿元，增速分别为 12.6%和 0.2%，其中第二产业增加值虽实现两位数增速，但规模以上工业增加值有所下滑，且仍以重工业为主，产业转型升级压力仍存，当年全区实现规模以上工业增加值 119.2 亿元，同比下降 2.7%。规模以上主要行业中，黑色金属冶炼和压延加工业完成工业产值 213.9 亿元，同比下降 16.8%；电气机械和器材制造业实现产值 138.9 亿元，同比下降 3.2%；有色金属冶炼和压延加工业实现产值 65.2 亿元，同比增长 1.2%；汽车制造业实现产值 25.6 亿元，同比下降 28.8%。

图表 1. 乌经开区（头屯河区）国民经济和社会发展统计数据

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	640.0	-0.5	680.2	4.3	637.4	4.2
规模以上工业增加值（亿元）	141.0	0.3	141.6	6.7	119.2	-2.7
全社会固定资产投资（亿元）	—	-3.6	—	-6.8	—	-13.3
社会消费品零售总额（亿元）	141.0	-0.9	164.9	17.0	164.5	6.5
进出口总额（亿元）	285.4	53.4	380.96	33.8	464.50	21.9
三次产业结构	1.4:38.0:60.6		1.1:36.5:62.4		1.2:36.2:62.6	
城镇居民人均可支配收入（万元）	5.01	-0.2	5.35	6.8	5.68	6.2
一般公共预算收入（亿元）	41.2	-40.5	61.0	48.1	70.8	16.1
税收收入（亿元）	30.1	-44.9	51.7	71.7	59.6	15.2

注：根据 2022-2024 年乌经开区国民经济和社会发展统计公报、财政预决算报告整理

近年来，面对工业经济整体承压、增长乏力的态势，乌经开区坚持产业立区、以产强链、聚链成群，初步形成以装备制造、商贸物流、数字经济三大优势产业，以及食品饮料、纺织服装两大特色产业为主的“3+2”现代化产业体系，不断推进产业优化升级。同时，乌经开区龙头企业带动效应逐步显现，目前已集聚形成了以大道、陕汽为代表的汽车制造产业，以铁建重工、三一重工为代表的石油煤炭装备产业，以卓郎为代表的纺织机械装备产业，以金风为代表的新能源产业，以正威为代表的铜基新材料产业，以华为、科大讯飞、海康威视为代表的数字经济产业，以京东、苏宁、天顺供应链为代表的商贸物流产业。2024 年以来，乌经开区装备制造产业链条不断

健全，引进徐工众力工程机械、伊斯顿开闭件、源骏汽车车架、湖北美标、潍坊雷腾、河北创力等项目；食品饮料门类更加丰富，每日集团鲜食工厂、多乐之日中央工厂项目建成投产；纺织服装产业方面，中国棉花棉纱交易中心有限责任公司揭牌成立，国际纺织品服装商贸中心园区服务中心、智能仓储等项目相继建成，积极引进上海数智纺织研发及生产基地；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，全疆最大的商业综合体砂之船奥莱开业，当年实现营业收入 3 亿元，同创贸易港一期顺利交付，48 家首批签约品牌陆续入驻，中国煤科、中国中煤、中广核新能源、西部银泰等区域总部相继落地。同时，乌经开区推动数字经济加速发展，全区围绕打造首府算力集聚点，主动融入新疆绿色算力先导区；乌鲁木齐云计算产业园新增投运标准机柜近千台，新增企业 10 家，数字新疆、中科类脑等企业成功入驻；新疆软件园新增企业 64 家，国投智能、阿里巴巴、视联动力等企业相继落地，园区入驻率达 82%；信创产业园建成，上海数据交易所丝路合作中心揭牌。

从三大需求看，依托特殊的区位优势及“三大平台”优势等，乌经开区对外贸易增势亮眼，成为拉动经济增长的主要动力，目前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，2024 年进出口总额增速为 21.9%，全区实现进出口总额 464.50 亿元，占乌鲁木齐市比重达 57.99%；其中自贸试验区经开区块内新增市场主体 5385 家，同比增长 28.2%，当年区块实现外贸进出口额 376 亿元，同比增长 14.1%，占全区外贸总额的 80%；国际陆港区在全国首创中欧班列“集拼集运”模式，共开辟班列路线 21 条，通达 19 个国家、26 个城市，累计开行中欧班列 9000 余列，2024 年完成进出口总额 472.4 亿元，同比增长 13.5%；综合保税区以“保税+”业务为特色，2024 年完成进出口总额 268 亿元，同比增长 6.2%。但跟踪期内乌经开区投资动能仍显不足，2024 年全区固定资产投资同比增速为-13.3%，降幅较 2023 年扩大 6.5 个百分点，其中 2024 年第二产业投资和第三产业投资增速分别为-13.3%和-13.4%。消费方面，全区消费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。2024 年全区实现社会消费品零售总额 165.4 亿元，同比增速为 6.5%，较上年下降 10.5 个百分点，其中石油及制品业实现销售额 1221.4 亿元，同比下降 15.1%，对消费增速拖累较为明显。

受整体市场环境的影响，跟踪期内乌经开区房地产市场仍面临深度调整，2024 年全区房地产开发投资增速为-20.8%，降幅有所扩大，且商品房销售市场在上年回升后有所下降；同年，乌经开区实现商品房销售额 81.2 亿元，同比增速为-9.6%。土地市场方面，2024 年乌经开区土地出让总价和土地出让均价分别为 13.19 亿元和 1020 元/平方米；其中住宅用地成交均价为 6678 元/平方米，成交总价为 6.39 亿元。2025 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 1.04 亿元。

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	2022 年		2023 年		2024 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
房地产开发投资	—	-34.0	—	-2.0	—	-20.8
商品房销售面积	82.9	-48.0	89.9	8.0	76.7	-14.7
商品房销售额	71.5	-44.0	89.8	26.0	81.2	-9.6

资料来源：2022-2024 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

跟踪期内，乌经开区一般公共预算收入实现较快增长，2024 年全区实现一般公共预算收入 70.82 亿元，同比增长 16.08%；税收比率为 84.11%。同期，一般公共预算自给率¹为 216.38%。跟踪期内，乌经开区政府债务及城投企业带息债务规模总体呈增长态势，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。

2. 业务运营

（1）经营规模

该公司是乌经开区重要的产业投资经营及国有资产运营主体，业务主要涉及乌经开区产业载体及配套设施建设等园区综合开发业务，资产租赁及运营，道路园林养护、人力资源等园区服务业务，以及货物销售等业务。随着

¹ 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%。

项目建设的持续投入，公司资产规模保持增长，2024 年末及 2025 年 3 月末资产总额分别为 405.78 亿元和 411.75 亿元。公司营业收入主要来自经营性物业资产租赁、货物销售以及早期承接的棚户区改造业务结算收入等。2024 年，公司实现营业收入 25.24 亿元，综合毛利率为 20.56%，其中，货物销售业务收入占营业收入的比重为 45.26%，是公司营业收入的最主要来源，但该业务毛利贡献较为有限；同期，资产租赁收入占比为 13.51%，是公司稳定且最主要的毛利来源；棚户区改造收入占比 17.01%。2025 年第一季度，公司实现营业收入 8.37 亿元，综合毛利率为 11.65%。

图表 3. 公司资产规模及营业收入构成（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	351.27	—	352.75	—	405.78	—	411.75	—
营业收入	15.44	100.00	27.11	100.00	25.24	100.00	8.37	100.00
资产租赁	3.11	20.16	2.90	10.69	3.41	13.51	0.64	7.59
房地产销售	0.71	4.60	2.40	8.87	3.24	12.84	0.18	2.12
城市服务	0.31	2.00	0.22	0.81	0.89	3.53	0.34	4.08
人力资源服务	—	—	—	—	0.47	1.86	0.13	1.56
棚户区改造	3.60	23.33	4.47	16.47	4.29	17.01	1.03	12.30
货物销售	6.42	41.56	12.38	45.66	11.42	45.26	5.72	68.37
文化体育	0.20	1.28	0.28	1.04	0.21	0.82	0.01	0.15
其他	1.09	7.06	4.46 ²	16.47	1.31	5.17	0.32	3.84
经调整营业收入 ³	9.03	58.44	14.73	54.34	13.82	54.74	2.65	31.63

注：根据乌经开建发国投集团提供的数据整理

（2）业务竞争力

A. 园区综合开发业务

a) 产业载体及配套设施建设

该公司作为乌经开区主要开发运营主体，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”）、新疆建发城服投资运营有限公司（原名新疆维泰园区投资开发有限公司，简称“新疆城服投资”）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 2025 年 3 月末，公司主要在建园区产业载体及配套项目概算总投资合计 147.89 亿元，已完成投资 84.41 亿元，其中获得地方专项债资金拨付 17.15 亿元，尚需投资规模较大，公司面临的投融资压力仍大。其中，新疆城服投资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 2025 年 3 月末，上述项目概算总投资合计 19.60 亿元，累计已投入 11.34 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”）⁴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”⁵和乌鲁木齐“两港一中心”⁶两大战略的“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 2025 年 3 月末，纺服开发公司围绕纺织品服装商贸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等，涉及总投资 28.60 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 18.22 亿元，其中已获得地方政府债资金 11.25 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。

² 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。

³ 剔除贸易业务收入。

⁴ 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（简称“乌经开国资委”）全资持股。

⁵ 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。

⁶ 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。

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。截至 2025 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 34.34 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（16.86 亿元）及工程款，由于该项目建设主体及规划调整，投资进度较缓慢。

图表 4. 截至 2025 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	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	停车库	1.50	0.80	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	2.29	1.60	
乌鲁木齐纺织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	12.57	7.15	
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	8.89	5.00	新疆城服投资
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	2.45	--	
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	4.20	--	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	6.45	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	9.86	--	
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	34.34	--	
合计	—	147.89	84.41	17.15	—

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 2025 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 54.24 亿元，已回笼资金 56.42 亿元（含预收款项）。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现房地产销售收入 3.24 亿元和 0.18 亿元，主要为坤兴园和白鸟湖新景中心 A 座项目销售收入。同期该业务毛利率分别为 6.73%和-12.06%，其中 2025 年第一季度出现亏损，主要系当期确认收入的坤兴园项目为代乌鲁木齐海关建设的团购项目，售价较低所致。

图表 5. 截至 2025 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	3.79	
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	9.32	8.88	
德泽园小区	14.57	2015.5	47.40	43.89	18.08	18.08	
坤兴园小区	11.90	2025.3	19.05	13.71	4.33	7.11	
绿谷生活配套区	1.25	2017.10	2.09	1.50	2.13	2.03	市场化租售
白鸟湖新景中心 B 座	5.70	2024.7	10.18	5.75	4.91	5.02	
白鸟湖新景中心 A 座	5.70	2024.7	9.23	1.35	0.99	0.91	
合计	55.37	—	151.45	128.16	54.24	56.42	—

注：根据乌经开建发国投集团提供的数据整理

截至 2025 年 3 月末，朗坤房产主要在建项目包括凯坤壹品小区、信创产业园项目等，累计已投资 9.50 亿元，尚需投资 3.02 亿元。截至 2025 年 3 月末，凯坤壹品小区已开始预售，可售面积为 7.78 万平方米，已售面积为 2.44 万平方米，已收到回款 1.38 亿元，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 6. 截至 2025 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
绿谷科创城·信创产业园	商业办公楼	2.02	2.88	1.42	0.52	市场化租售
高铁片区北站前路住宅楼（凯坤壹品小区） ⁷	住宅、商业	10.50	10.42	8.08	3.80	市场化销售
合计	—	12.52	13.30	9.50	4.32	—

资料来源：乌经开建发国投集团

b) 园区棚户区改造项目

经乌鲁木齐经济技术开发区管理委员会（简称“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。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。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现棚户区改造收入 4.29 亿元和 1.03 亿元，业务毛利率分别为 26.95%和 12.16%。

截至 2025 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）；公司累计收到政府购买服务款项 22.85 亿元（含税）。截至 2025 年 3 月末，公司无其他在建及拟建棚户区改造项目。

⁷ 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。

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。

图表 7. 截至 2025 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	5.52
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	10.12
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	7.21
合计	6.06	20.42	—	37.38	—	22.85

注：根据乌经开建发国投集团提供的数据整理

此外，截至 2025 年 3 月末，该公司还有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二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；其中公司分别于 2018 年 12 月和 2019 年 1 月就乌经开二台地工程与乌经开国有资本投资运营公司签署了《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。乌经开二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 8. 2025 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. 园区运营服务业务

a) 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¹¹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 2025 年 3 月末，该公司可供出租物业资产面积大幅增至 136.74 万平方米，主要系科学文化创意研发设计中心、产品终端市场培育中心、特克斯周易小镇等完工所致，整体出租率约 69%。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现资产租赁收入 3.41 亿元和 0.64 亿元，其中 2024 年以来随着租赁物业面积扩大，公司租赁收入同比增长 17.73%；同期该业务毛利率分别为 78.88% 和 85.24%。

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 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，其中乌经开财政局拨付资金 0.20 亿元、以应收乌经开财政局款项抵减 2.66 亿元。

图表 9. 截至 2025 年 3 月末公司资产租赁情况¹²（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	24.56	50.08
	维泰大厦	7.77	97.55
	社区办公用房	8.26	77.12
	乌鲁木齐一号台地电子产业园（二期）	7.10	18.73
	文体中心	2.19	80.37
	能建大厦	1.29	50.39
	其他（地库、车库、办公楼等）	11.64	96.31
建发文体	八戒中国新疆创意产业园区	0.48	83.33
	乌苏啤酒小镇	7.02	53.85
	奎屯屯垦文化小镇	4.75	61.05
	特克斯周易小镇	3.43	29.74
朗坤房产	商铺、商业、住宅、地库等	0.89	100.00
软件园公司	创智大厦	8.07	71.50
	综合服务楼	3.18	58.81
	其他（办公楼等）	11.13	72.78
工投公司	乌鲁木齐绿色数字包装产业园	10.94	51.83
纺服开发公司	科学文化创意研发设计中心项目	4.89	63.18
	产品终端市场培育中心项目	16.87	99.98
	丝绸之路园区服务中心项目	2.28	100.00
合计	—	136.74	68.63

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，主要通过提供文化体育、维稳安保、停车场及市场化招租服务等方式运营。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现文化体育收入 0.21 亿元和 0.01 亿元，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。同期业务毛利率分别为-6.51%和-377.27%，仍处于亏损状态，其中 2025 年第一季度大幅亏损，主要系当期收入规模较小，但人员工资等支出较大所致。

b) 城市服务业务

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，按年与乌经开区园林管理局、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，但也需关注合同签订情况及相关资金拨付进度。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现城市服务收入 0.89 亿元和 0.34 亿元，包括园林养护、道路维护和市政环卫收入，同期该业务毛利率分别为 13.04%和 53.50%，其中由于 2024 年以来公司新增市政环卫业务且 2025 年一季度仅确认了环卫业务收入，使得该业务毛利率大幅提升。

c) 人力资源服务业务

2024 年，该公司新增开展人力资源服务业务，该业务由子公司软件园公司负责，主要提供考试评价、人力资源派遣及外包等服务，其中考试评价业务主要系公司为新疆自治区、兵团及乌鲁木齐市各级政府、企事业单位公开招聘、职务晋升、遴选选调等提供“一站式”考评服务；人力资源派遣及外包业务主要为用工单位提供人员的招聘与选拔，劳动合同的续签、变更、解除和终止等手续的办理，代发工资、代扣代缴社保和公积金，及时处理申报工伤事故，提供员工培训与发展服务，处理劳动纠纷等事宜。截至 2025 年 3 月末，软件园公司派遣员工人数 607 人，外派率为 100%，主要用工单位包括新疆农业大学、新疆农业大学资产经营管理有限公司、新疆维吾尔自治区教育国际交流协会、新疆慧才优学教育科技有限公司等。2024 年及 2025 年第一季度，公司分别实现人力资源服务收入 0.47 亿元和 0.13 亿元，业务毛利率分别为 1.11%和 3.57%。

¹² 下表中未出租项目目前正在招租。

C. 货物销售业务

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、设备、棉系产品、食品、服装及日用品等品类贸易业务及糖浆糖粉外贸业务。公司上游供应商主要包括宜宾丝丽雅纺织贸易有限公司、吐鲁番胜鑫食品加工有限公司、贵州金至农业开发有限公司等，2024 年前五大供应商采购金额合计 5.28 亿元，占采购总额的比重约 47%。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”），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、杭州标洛贸易有限公司、吐鲁番火洲商贸有限公司等，前五大下游客户销售额合计 6.58 亿元，占销售总额的比重约 58%。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。

2024 年及 2025 年第一季度，该公司分别实现货物销售收入 11.42 亿元和 5.72 亿元；同期该业务毛利率分别为 2.51% 和 1.50%。此外，2024 年以来公司拓展了糖浆糖粉等国际贸易业务，2024 年及 2025 年第一季度，公司货物销售业务中国际贸易收入分别为 0.64 亿元和 0.20 亿元，主要供应商为 AGRI SYRUP INDUSTRY (THAILAND) CO.LTD.，销售客户主要为广西平果润民发展有限公司。

图表 10. 2024 年公司货物销售前五大客户情况（单位：万元）

主要客户	销售品种	收入
遵义红梁产业（集团）有限责任公司	食品	17779.03
杭州标洛贸易有限公司	棉系产品	15311.83
新疆维泰开发建设（集团）股份有限公司	建筑材料	13205.24
吐鲁番火洲商贸有限公司	食品	13061.13
浙江共富供应链管理有限公司	棉系产品	6483.79
合计	--	65841.02

资料来源：乌经开建发国投集团

D. 其他业务

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，资产出让方为宏源时代¹³。公司收购的乌苏啤酒小镇、奎屯屯垦文化小镇和特克斯周易小镇等资产已投入运营，截至 2025 年 3 月末公司主要在建文旅项目包括塔城音乐文化旅游综合体项目和天北新区屯垦小镇综合性冷链物流交易展示中心项目，概算总投资合计 18.00 亿元，累计已投资 14.79 亿元，需关注后续项目运营及资金平衡情况。

图表 11. 截至 2025 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	10.68
天北新区屯垦小镇综合性冷链物流交易展示中心（东区）	计划建设冷链物流冷藏运输、冷冻销售、商品展示中心，冷链智慧仓能和深加工基地	3.50	2.60
天北新区屯垦小镇综合性冷链物流交易展示中心（西区）	计划建设冷链物流冷藏运输、冷冻销售、商品展示中心，冷链智慧仓能和深加工基地	4.50	1.51
合计	—	18.00	14.79

资料来源：乌经开建发国投集团

（3）盈利能力

2024 年，该公司营业毛利为 5.19 亿元，较上年增加 0.69 亿元；综合毛利率为 20.56%，较上年上升 3.94 个百分点。其中资产租赁业务毛利贡献率为 51.83%，为公司营业毛利的最主要来源；此外，棚户区改造业务根据政府

¹³ 2024 年末宏源时代经审计总资产 28.87 亿元、净资产 13.39 亿元；2024 年营业收入 14.07 亿元，净利润 1.52 亿元。该公司已经对宏源时代股东会、董事会实现实际控制（未纳入合并范围），并委派财务管理人员规范其财务收支预算管理；截至 2025 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。

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 22.29%。公司期间费用主要为财务费用和管理费用，2024 年期间费用为 2.82 亿元，占营业收入的比重为 11.18%，对营业利润存在一定侵蚀。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为 1.63 亿元；实现净利润 3.07 亿元。2024 年末，总资产报酬率为 1.45%，EBITDA 利润率为 22.51%。

2025 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.98 亿元，综合毛利率为 11.65%。同期，期间费用为 0.67 亿元，占营业收入的比重为 7.99%；当期公司获得政府补助规模小，仅实现净利润 0.18 亿元。

财务

跟踪期内，随着项目建设持续推进，该公司非筹资性环节现金流存在较大资金缺口，刚性债务规模保持扩张，负债经营程度已上升至偏高水平；公司存量债务中直融渠道占比仍较高，2024 年以来资金成本虽有一定程度压降，但债务偿付压力及利息支出负担仍较重，且短期内公司面临的即期债务偿付压力较大。此外，公司存在民营企业占款及担保事项，且部分企业存在涉诉执行类案件尚未履行，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，负债规模呈扩张态势，财务杠杆已上升至偏高水平。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司负债总额分别为 281.57 亿元和 284.11 亿元；同期末，公司资产负债率分别为 69.39%和 69.00%，股东权益与刚性债务的比率分别为 54.50%和 52.48%，权益资本对刚性债务的保障程度较弱。

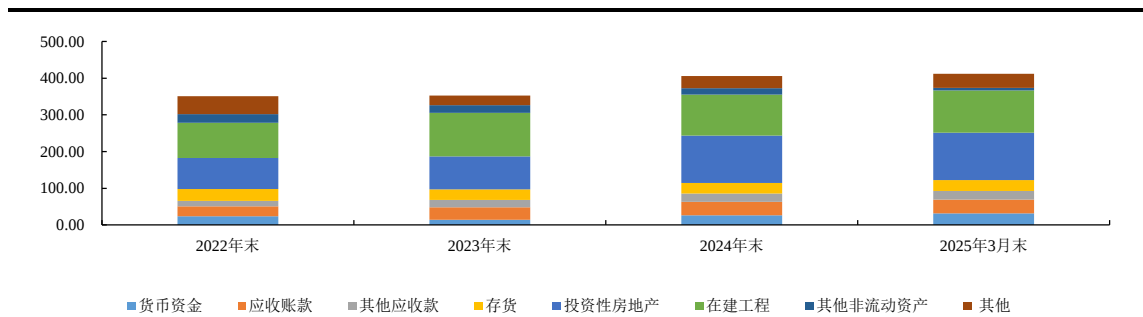
(1) 资产

跟踪期内，随着园区开发建设的持续推进，该公司资产规模保持增长，以非流动资产为主。2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产总额分别为 405.78 亿元和 411.75 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。2024 年末货币资金余额为 26.43 亿元，较 2023 年末增长 88.81%，其中因汇票保证金及存单质押等受限资金 3.25 亿元；应收账款余额为 36.54 亿元，较 2023 年末增长 6.18%，主要包括应收乌经开区园林管理局道路园林养护费 9.56 亿元、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、应收乌经开区财政局土地回收款 3.12 亿元、应收乌经开区民政局（2.93 亿元）及机关事务管理中心（3.39 亿元）资产租赁费等；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，2024 年末余额为 22.90 亿元，较 2023 年末增长 17.46%，其中应收乌经开区财政局的股权出资款、项目资本金款项 13.89 亿元，占比近 60%，应收乌经开国有资本投资运营公司和宏源时代往来款 1.90 亿元和 1.16 亿元，其余包括为园区招商引资民营企业新疆大道产业园有限公司（简称“大道产业公司”）提供的 1.96 亿元的资金支持，大道产业公司于 2025 年 5 月因涉诉列为被执行人（执行标的总金额为 0.45 亿元），公司已计提坏账准备 0.42 亿元；2024 年末存货余额 28.68 亿元，较 2023 年末下降 2.10%，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为主的开发产品 14.35 亿元、凯坤壹品小区等在建房产项目开发成本 11.94 亿元。此外，2024 年末预付款项较 2023 年末大幅增长 137.73%至 5.20 亿元，主要系新增预付武汉裕大华纺织服装集团有限公司等货款所致；其他流动资产较 2023 年末增长 97.26%至 4.43 亿元，主要系新增待抵扣进项税 2.34 亿元。2025 年 3 月末，公司货币资金较 2024 年末增长 19.50%至 31.59 亿元；预付供应商货款等为主的预付款项增至 9.78 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。2024 年末投资性房地产余额为 129.41 亿元，均以公允价值计量，较上年末增长 44.37%，主要系收购瑞禾文旅并入奎屯和乌苏文旅项目资产等合计 5.90 亿元，以及特克斯周易文化旅游综合体、维泰小微企业园（一期）绿色数字包装产业园、商贸中心科学文化创意中心项目及产品终端市场培育中心项目等完工由“在建工程”转入合计增加 34.07 亿元所致；同样受此影响，在建工程余额较 2023 年末下降 6.36%至 111.04 亿元，存量仍主要包括铁路口岸项目投入以及文旅类、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 17.95 亿元，较 2023 年末下降 13.86%，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 13.27 亿元，较 2023 年末增长 6.42%，主要包括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”）投资 5.64 亿元、乌鲁木齐亿汇泰和科技技术有限责任公司出资款 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，其中对临空集团出资资金主要来自乌经开财政局拨付。2025 年 3 月末，公司其他非流动资产较 2024 年末下降 60.66%至 7.06 亿元，系 2024 年公司收到财政一次性拨付棚户区改造购买服务费 12.52 亿元，当期对棚改项目开发成本进行冲减结算所致；其他主要非流动资产科目未发生重大变化。

图表 12. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据乌经开建发国投集团所提供的数据整理、绘制

截至 2025 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计为 55.93 亿元，占总资产的比重为 13.58%，其中用于借款抵押受限的投资性房地产账面价值 48.72 亿元。

图表 13. 截至 2025 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	1.09	3.47	存单质押
应收账款	0.40	1.06	质押借款
存货	5.28	18.05	借款抵押
投资性房地产	48.72	37.65	
固定资产	0.44	19.93	
合计	55.93	13.58	—

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

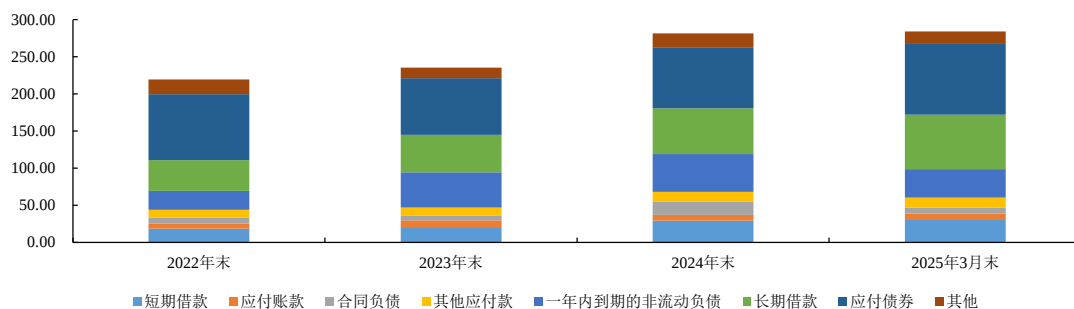
2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 124.21 亿元和 127.63 亿元；同期末资本公积分别为 68.13 亿元和 72.38 亿元，其中 2024 年收到工业服务产业园配套项目（一期）保障性租赁住房项目专项债资金、财政拨款、以及无偿划入子公司西缘农业合计增加资本公积 5.12 亿元，2025 年 3 月末较 2024 年末增长 6.24%，主要系纺织品商贸中心等项目专项债 4.25 亿元转入所致。2024 年末及 2025 年 3 月末，其他综合收益分别为 14.86 亿元和 14.86 亿元，主要为经营性物业资产首次以公允价值计量评估增值部分；同期末，少数股东权益分别为 7.81 亿元和 7.63 亿元。

（3）负债

从期限结构看，该公司负债以非流动负债为主，2024 年末及 2025 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 130.71% 和 180.45%。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。2024 年末，公司刚性债务余额较 2023 年末增长 14.39%至 227.91 亿元，占负债总额的 80.94%；其他应付款余额为 13.63 亿元，较 2023 年末增长 23.18%，主要包括应付维泰股份、宏源时代、新疆中泰化学股份有限公司款项 4.21 亿元、2.62 亿元和 1.50 亿元等；同期末应付账款余额为 7.97 亿元，较 2023 年末下降 11.34%，主要为应付项目工程款结算所致；合同负债余额较 2023 年末增加 11.53 亿元至 17.62 亿元，主要系新增收到棚户区改造购买服务费 12.52 亿元所致，除此之外，年末余额包括预收房屋销售款 4.15 亿元、预收货物销售款 0.89 亿元等；由于公司发行的短期融资券到期偿还，公司其他流动负债较 2023 年末下降 81.60%至 0.47 亿元。此外，年末专项应付款余额较 2023 年末增加 4.25 亿元至 4.47 亿元，增量主要来自纺织品服装商贸中心项目获得的专项债资金。2025 年 3 月末，公司负债总额较 2024 年末略增 0.90%至 284.11 亿元；同期末公司刚性债务总额 243.21 亿元，较 2024 年末

增长 6.71%；合同负债较 2024 年末下降 53.01%至 8.28 亿元，主要系收到的棚户区改造购买服务费冲减开发成本所致；其他主要负债科目较 2024 年末变动不大。

图表 14. 公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据乌经开建发国投集团所提供的数据整理、绘制

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持续较大，2024 年末及 2025 年 3 月末公司短期刚性债务余额分别为 80.56 亿元和 68.58 亿元，其中 2024 年末较 2023 年末增加 9.71 亿元。从融资渠道看，公司债务中直接融资占比较高，2025 年 3 月末金融机构借款和债券融资余额（不含利息）分别为 117.79 亿元和 122.60 亿元，分别占刚性债务余额的 48.43%和 50.41%，其中一年内到期（含短期）分别为 38.57 亿元和 27.19 亿元；另金融机构借款中还包括融资租赁及信托借款合计 22.25 亿元。从借款方式看，公司银行借款以信用借款和抵押借款为主，抵押物主要为房产。从借款主体看，公司借款主要集中于公司本部，2025 年 3 月末母公司刚性债务总额占比在 75%以上。从资金成本看，公司银行借款利率处于 2.50%-5.95%之间；存量融资租赁及信托借款利率在 4.30%-7.19%之间。

截至 2025 年 6 月 19 日，该公司待偿境内标准化债券本金余额为 109.70 亿元，最新票面利率处于 2.35%-5.50% 区间。此外，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%；存续美元债合计 2.32 亿美元。公司已发行债券还本付息情况正常。

图表 15. 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
20 乌建发债/20 乌建发	5.00	3.00	3+4	5.30/4.20	2020 年 11 月
21 乌建发债/21 乌建发	5.00	3.00	3+4	5.50/3.70	2021 年 3 月
21 建发 G1	6.00	6.00	3+2	5.50/2.88	2021 年 6 月
21 建发 G2	5.00	5.00	3+2	4.88/2.35	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 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
23 乌建发 PPN001	5.00	5.00	3	4.88	2023 年 4 月
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
24 乌经建 MTN001	0.60	0.60	5	3.00	2024 年 8 月
24 建发 01	4.50	4.50	3+2	2.44	2024 年 9 月
24 建发 02	4.00	4.00	5	3.03	2024 年 9 月
24 建发 G1	1.50	1.50	3+2	2.67	2024 年 10 月
25 建发 01	9.80	9.80	5	2.93	2025 年 2 月
25 乌建发 PPN001	5.60	5.60	5	3.06	2025 年 3 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
25 建发 G1	4.70	4.70	5	2.78	2025 年 4 月
建发 KZ01	10.00	10.00	5+2	2.98	2025 年 5 月
25 乌经建 MTN001	5.00	5.00	5	2.47	2025 年 6 月
境内债券合计	113.70	109.70	—	—	—
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
乌经开建发国投集团 7.5	1.00 亿美元	0.975 亿美元	3	7.50	2024 年 8 月

注：根据 Wind 整理、绘制

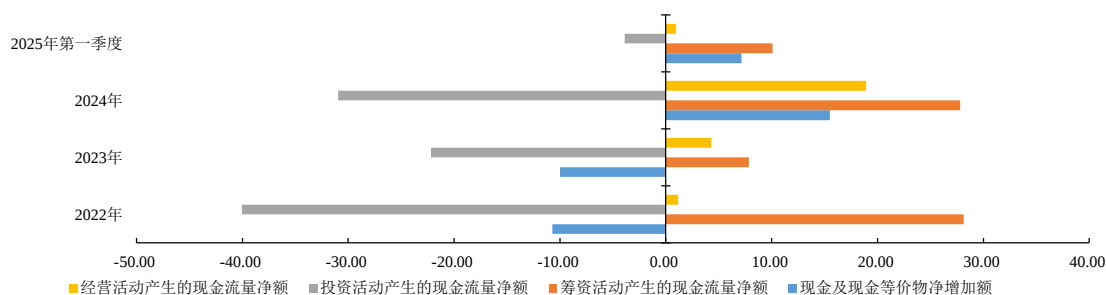
2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司房产销售、资产租赁、货物销售等业务资金回笼进度易受市场环境及客户支付时点影响，且道路园林养护费用、棚户区改造项目采购服务费的回收进度亦受乌经开区财政及相关单位拨付进度影响大。2024 年及 2025 年第一季度公司营业收入现金率分别为 151.67%和 97.82%，同期公司经营活动产生的现金流量净额分别为 18.92 亿元和 0.94 亿元，其中 2024 年受棚户区改造政府购买服务费回款规模较大影响，公司经营性现金净流入量实现大幅增长。

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，由于项目投资支出规模较大，持续呈净流出状态；2024 年及 2025 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-30.95 亿元和-3.88 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 27.81 亿元和 10.09 亿元，其中取得借款及发行债券收到的现金分别为 104.10 亿元和 40.08 亿元。

图表 16. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据乌经开建发国投集团整理、绘制

（2）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，2024 年为 5.68 亿元，较 2023 年增长 10.90%；由于公司项目投入积累刚性债务规模较大，公司 EBITDA 对利息支出及刚性债务的保障程度均较弱。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司流动比率分别为 101.87%和 134.55%，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，且公司持有的较大规模物业资产因借款抵押而受限，公司实际资产流动性一般。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，2024 年末及 2025 年 3 月末短期刚性债务现金覆盖率分别为 32.85%和 46.06%，公司面临的即期债务偿付压力仍较大。

图表 17. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.54	0.46	0.65	—
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(%)	1.45	4.83	17.09	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.65	2.26	8.86	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-48.45	-19.97	-10.87	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-21.70	-9.35	-5.63	—
流动比率 (%)	140.14	102.89	101.87	134.55
现金比率 (%)	29.54	14.39	21.68	31.18
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	45.77	20.19	32.85	46.06

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 2025 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 185.23 亿元，未使用银行授信额度 74.68 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。跟踪期内，公司法定代表人、董事长以及董事会、监事会成员发生变动；截至 2025 年 5 月末，公司董事、监事及高管均已到位。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 2025 年 3 月末，该公司对外担保余额为 6.51 亿元，期末担保比率 5.10%，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）有限公司和维泰股份的担保余额分别为 0.39 亿元和 1.50 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%）的担保余额分别为 1.52 亿元和 3.10 亿元，其中宏源时代股东王红军因股权转让纠纷涉及 5.80 亿元股份被司法冻结。公司对民营企业的担保均提供有反担保措施，但仍存在一定的代偿风险。

3. 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，2024 年公司因资产租赁形成关联交易收入 58.60 万元；与关联方宏源时代因资产收购形成关联交易额 6.32 亿元。2024 年末公司应收关联方款项合计 1.20 亿元，主要为应收宏源时代款项 1.16 亿元；应付关联方款项合计 2.92 亿元，主要为应付宏源时代款项 2.62 亿元、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 2025 年 5 月的《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。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、人民法院、证券期货市场失信记录查询平台、信用中国等 2025 年 6 月 13 日信息查询结果，未发现公司本部存在重大不良行为记录。此外，公司下属子公司朗坤房产因工程施工合同纠纷于 2025 年 6 月纳入被执行人名单，截至查询日（下同）执行标的总金额 2094.62 万元；建发文体因合同纠纷案件涉诉于 2025 年 5 月纳入被执行人名单，执行标的总额为 586.08 万元，根据公司反馈该笔执行已履行完毕。孙公司新疆感知信息科技有限公司因合同纠纷案件及劳动争议等涉诉且存在多笔执行类案件尚未履行，被列为失信被执行人，天眼查显示涉案总额为 569.67 万元。三级子公司塔城宏源时代房地产开发有限公司因购房合同、工程施工合同纠纷等涉诉，被列为失信被执行人，涉案总额为 392.26 万元。

外部支持

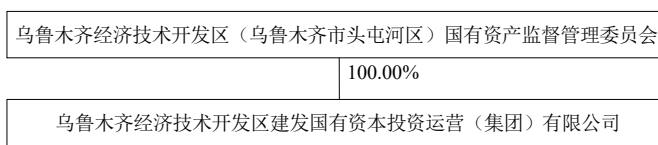
该公司控股股东及实际控制人为乌经开国资委。跟踪期内，作为乌经开区重要的产业投资经营及国有资产运营主体，该公司可获得乌经开国资委在业务、资源及资金等方面的支持。2024 年以来公司持续获得地方政府专项债资金及财政拨款以支持纺织品服装商贸中心及园区综合开发类项目建设，得益于上述支持，2025 年 3 月末公司资本公积较 2023 年末净增加合计 9.37 亿元；其中，2024 年公司收到专项债资金、股权划拨和财政拨款等合计增加资本公积 5.12 亿元。同期，公司获得以政府补助为主的其他收益 1.63 亿元。

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：

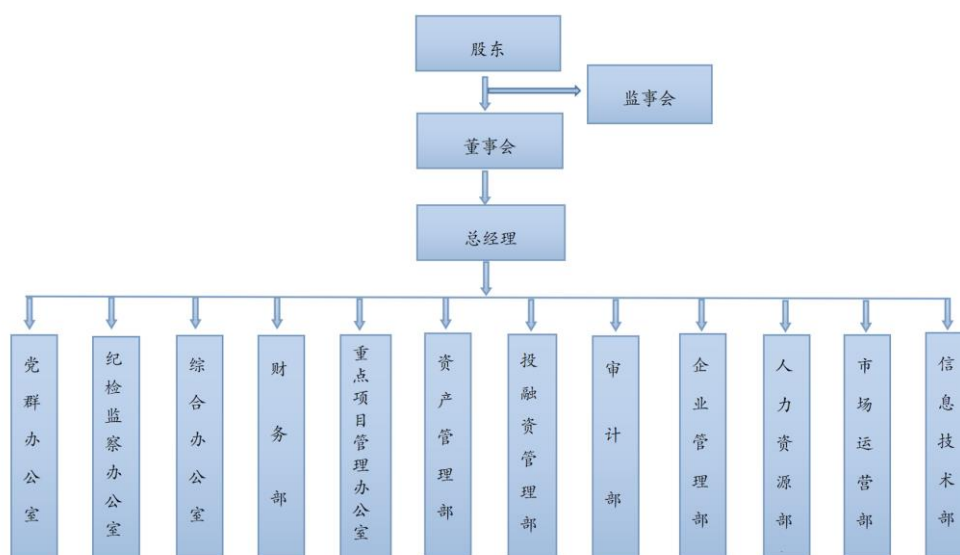
公司与实际控制人关系图



注：根据乌经开建发国投集团提供的资料整理绘制（截至 2025 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 2025 年 3 月末）

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	2024 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	—	园区开发运营	280.53	79.46	6.49	1.97	19.72	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	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	58.99	20.71	4.97	0.68	-2.58	合并口径，下同
新疆软件园有限责任公司	软件园公司	100.00	软件园开发运营	36.44	19.00	1.38	0.35	0.02	
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 ¹⁴	纺服中心项目开发、运营	58.69	31.16	11.84	0.10	0.51	
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	48.30	25.30	0.82	0.10	0.03	

注：根据乌经开建发国投集团提供的资料整理

¹⁴ 根据该公司 2024 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）	2024 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）
杭州市拱墅区国有投资集团有限公司	485.46	155.49	67.97	85.92	1.09	-5.39
成都天府国际生物城发展集团有限公司	313.58	96.29	69.29	17.25	1.88	-17.82
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	405.78	124.21	69.39	25.24	3.07	18.92

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]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	351.27	352.75	405.78	411.75
货币资金[亿元]	23.45	14.00	26.43	31.59
刚性债务[亿元]	182.59	199.24	227.91	243.21
所有者权益[亿元]	131.88	117.10	124.21	127.63
营业收入[亿元]	15.44	27.11	25.24	8.37
净利润[亿元]	3.29	3.29	3.07	0.18
EBITDA[亿元]	4.69	5.12	5.68	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.16	4.32	18.92	0.94
投资性现金净流入量[亿元]	-40.05	-22.17	-30.95	-3.88
资产负债率[%]	62.46	66.80	69.39	69.00
长短期债务比[%]	176.42	137.14	130.71	180.45
权益资本与刚性债务比率[%]	72.23	58.77	54.50	52.48
流动比率[%]	140.14	102.89	101.87	134.55
速动比率[%]	87.91	71.21	74.11	96.03
现金比率[%]	29.54	14.39	21.68	31.18
短期刚性债务现金覆盖率[%]	45.77	20.19	32.85	46.06
利息保障倍数[倍]	0.53	0.44	0.63	—
有形净值债务率[%]	167.17	203.04	228.54	224.38
担保比率[%]	4.46	5.28	4.86	5.10
毛利率[%]	35.36	16.62	20.56	11.65
营业利润率[%]	19.25	10.21	12.43	2.78
EBITDA 利润率[%]	30.35	18.90	22.51	—
总资产报酬率[%]	1.38	1.39	1.45	—
净资产收益率[%]	2.82	2.64	2.55	—
净资产收益率*[%]	3.25	2.90	2.64	—
营业收入现金率[%]	152.07	70.95	151.67	97.82
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.45	4.83	17.09	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.65	2.26	8.86	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-48.45	-19.97	-10.87	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-21.70	-9.35	-5.63	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.54	0.46	0.65	—
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 2022~2024 年度及未经审计的 2025 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%

指标名称	计算公式
现金比率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末流动负债合计} \times 100\%$
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(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
EBITDA 利润率[%]	$\text{报告期 EBITDA} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
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+使用权资产折旧+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	2024 年 7 月 12 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）	-
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA+/稳定	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	-
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	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA+	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	-
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	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）	报告链接

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
20 乌建发	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA ⁺	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业信用评级方法 FM-GG004（2024.07）	-
	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	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资运营企业信用评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA ⁺	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业信用评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	-
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	2024 年 6 月 28 日	AA ⁺	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资运营企业信用评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA ⁺	李娟、龚春云	新世纪评级方法总论（2022） 地方产业投资运营企业信用评级方法与模型 FM-GG004（2024.07）	-

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。