

2015 年乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司

小微企业增信集合债券

## 跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

债券信用等级： AA 级

评级时间： 2015 年 6 月 23 日



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.*

# 2015年乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司小微企业增信集合债券跟踪评级报告 概要

编号:【新世纪跟踪[2015]100246】

存续期间 4年期,6亿元人民币,2015年3月27日—2019年3月27日

主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
AA级	稳定	AA级	2015年6月
首次评级:	稳定	AA级	2014年7月

## 主要财务数据

项 目	2012年	2013年	2014年
金额单位:人民币亿元			
发行人数据及指标:			
总资产	27.55	50.43	53.42
总负债	8.56	21.02	24.19
货币资金	0.20	6.19	6.73
刚性债务	0.47	11.50	18.82
所有者权益	18.99	29.41	29.23
营业收入	2.79	2.64	2.98
净利润	1.32	1.29	0.89
经营性现金净流入量	0.94	0.70	-2.43
EBITDA	1.44	1.61	1.14
资产负债率[%]	31.08	41.69	45.28
权益资本与刚性债务比率[%]	4084.01	255.61	155.29
流动比率[%]	327.09	214.86	634.91
现金比率[%]	4.07	64.12	202.34
利息保障倍数[倍]	775.19	5.99	0.89
EBITDA/利息支出[倍]	775.64	6.21	0.95
EBITDA/刚性债务[倍]	3.17	0.27	0.08
乌鲁木齐经济技术开发区:			
GDP	340.00	419.10	435.20
GDP/行政面积 [亿元/平方公里]	0.71	0.87	0.91
一般公共预算收入	38.14	47.01	56.64

注:发行人数据根据乌经开建发经审计的2012-2014年度财务数据整理、计算。

## 跟踪评级观点

跟踪期内,乌经开区经济与财力保持增长,可为乌经开建发基础设施建设业务提供良好支持。公司道路园林养护收入持续性及盈利性良好,但由于在基础设施建设方面持续投入,公司刚性债务规模大幅扩张,经营环节现金流转为净流出,且大额分红不利于资本积累,但公司货币资金存量较充裕,且拥有较优质的可供租赁资产,可为债务偿还提供一定保障。

- 跟踪期内,乌经开区经济与财政收入保持增长,有利于提升乌经开建发建设资金到位的保障度。
- 跟踪期内,作为乌经开区重要的基础设施建设及资产运营主体,乌经开建发继续得到乌经开管委会的支持。
- 乌经开建发保有乌经开区部分区域内道路、园林的养护专营权,业务具有良好的持续性及盈利性。
- 跟踪期内,乌经开建发保持了较充裕的货币资金存量,且继续持有较优质的可供租赁资产。
- 跟踪期内,乌经开建发基建项目建设持续推进,刚性债务大幅增加,经营环节现金转为净流出。公司后续投资规模仍较大,面临一定投融资压力。
- 跟踪期内,乌经开建发大额分红,不利于资本积累。
- 跟踪期内,乌经开建发应收政府款项维持在较大规模,较大额的资金占用易加大公司资金周转压力。
- 跟踪期内,乌经开建发对外担保规模明显扩大,不利于财务风险的控制。

## 分析师

张雪宜 刘明涛

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
Tel: (021)63501349 63504376  
Fax: (021)63500872  
E-mail: [mail@shxsj.com](mailto:mail@shxsj.com)  
<http://www.shxsj.com>

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 跟踪评级报告

按照 2015 年乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司（以下简称“乌经开建发”、“该公司”或“公司”）小微企业增信集合债券信用评级跟踪评级安排，本评级机构根据乌经开建发提供的经审计的 2014 年财务报表及相关经营数据，对乌经开建发的财务状况、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，得出跟踪评级结论如下。

### 一、债券发行情况

该公司于 2015 年 3 月 27 日发行了待偿还本金余额为 6 亿元的小微企业增信集合债券，期限为 4 年，票面年利率为 6.79%，募集资金计划通过银行以委托贷款的形式投放于符合要求的小微企业。经过初步筛选，首批募集资金拟投放于乌鲁木齐经济技术开发区（简称“乌经开区”）内符合小微企业认定标准的 31 家小微企业。截至 2015 年 5 月末，广发银行乌鲁木齐分行正在对相关小微企业进行授信审批，审批后公司将根据银行的授信建议进行资金投放。

### 二、跟踪评级结论

#### （一）公司治理

截至 2014 年末，该公司出资人仍为乌鲁木齐经济技术开发区管理委员会（简称“乌经开管委会”），股权结构未发生变化，组织机构稳定运行。

#### （二）业务运营

跟踪期内，乌经开区经济实现平稳增长，2014 年全区实现地区生产总值 435.2 亿元，同比增长 10.1%。其中，第一产业增加值 8.1 亿元，同比增长 12%；第二产业增加值 194.0 亿元，同比增长 11.6%；第三产业增加值 233.1 亿元，同比增长 8.5%。三次产业比例由上年的 1.5:47.3:51.2 调整为 1.9:44.5:53.6。2014 年乌经开区实现工业总产值 1014.30 亿元，同比增长 1.2%，冶金、风电、食品饮料三大支柱产业实现工业总产值 622.1 亿元，先进制造业实现工业总产值 471.7 亿元；当年全区规模以上工业增加值为 128.60 亿元，同比增

长 10%；全社会固定资产投资 360.20 亿元，同比增长 12.5%。

乌经开区财政收入主要来自税收及土地出让，随着两者的增加，2014 年全区财力实现快速增长。2014 年乌经开区一般公共预算收入为 56.64 亿元，同比增长 20.49%，其中税收收入占 88.38%；上级补助收入为 7.63 亿元，同比增长 25.91%；政府性基金收入为 25.96 亿元，受土地出让市场回暖影响，同比增长 44.14%；扣除上解上级支出 23.86 亿元，乌经开区可支配财力为 66.37 亿元，同比增长 29.65%。同期，乌经开区财政支出为 66.17 亿元，可支配财力可覆盖支出。截至 2013 年末，乌经开区政府债务余额为 52 亿元，占当年财政总收入的 73.16%。

该公司是乌经开区主要的建设主体之一，业务涉及基础设施建设、市政道路与园林绿化养护、物业租赁等。2014 年公司实现营业收入 2.98 亿元，较 2013 年增长 13.02%，收入主要来源为市政道路与园林绿化养护业务，收入增量主要来自于资产租赁业务。

该公司拥有乌经开区部分区域内道路、园林的养护专营权，可形成较稳定的资产养护收入。自 2013 年起，公司接受乌经开区林业园林管理局及市政市容管理局委托，对乌经开区一期、二期、二号台地及原头区范围内的绿化、道路进行养护，并收取养护管理费。2014 年依据签订的园林及道路养护合同，公司分别实现园林绿化养护收入 2.10 亿元和道路维护收入 0.47 亿元。2015 年公司已与林业园林局签订园林养护合同 1.81 亿元，与市容市政局签订养护合同 0.96 亿元，且目前正处于建设期的二号台地道路工程以及绿色走廊项目建成后，相关区域内的市政道路与园林绿化也将纳入公司的养护范围，公司后续资产养护收入的实现具有良好保障。

在基础设施建设方面，该公司自成立以来先后完成了乌经开区一期起步区、二期出口加工区及二区延伸区的市政道路、供排水、绿化、照明等基础设施建设，累计投入资金 7.92 亿元。乌经开区财政局自 2010 年起对公司已竣工验收的项目进行回购，截至 2012 年末公司已完工基础设施项目已基本回购完毕，公司累计确认回购收入 9.50 亿元，截至 2014 年末实际收到回购款项 4.99 亿元。由于已完工可供回购的项目已于 2012 年全部回购完成，新建项目尚处于建设期，2014 年公司未实现代建收入。

目前该公司主要负责的基础设施建设范围是乌经开区内白乌湖新区二号台地，主要在建项目有相应区域内 33 条道路及周边绿化

等。

图表 1. 公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	主要建设内容	总投资	开工时间	预计完工时间	已投资	资金来源
乌鲁木齐经济技术开发区二号台地工程	道路	158458	2013 年 5 月	2017 年	45938	银行贷款
维泰商务中心	建筑面积 11079 平方米, 地上四层, 建筑高度 23.5 米	8000	2011 年 4 月	已验收, 待决算	7646	财政拨款
环卫作业基地	环卫车队办公室、宿舍、车库、机修车间、天然气锅炉房, 总建筑面积 4000 平方米	2700	2011 年 7 月	已验收, 待决算	2433	财政拨款
文体中心	建筑面积 48711.50 平方米, 建筑为地下二层, 地上三层, 主要设置文化中心和体育中心的相关功能用房和辅助管理用房等	41227	2011 年 4 月	2015 年	21365	财政拨款
乌经开区绿色走廊工程 (一至三期)	土方平整, 回填土方, 种植乔、灌木等	95048	2014 年 4 月	2017 年	23340	财政拨款及银行贷款
<b>合计</b>	—	<b>305433</b>	—	—	<b>100722</b>	

资料来源: 乌经开建发

在资产租赁业务方面, 该公司的可供出租资产包括乌经开区维泰大厦部分楼层、博香苑地下停车库、坤怡园地下停车库、坤盛园地下停车库、坤和园地下停车库及街道社区综合用房、文体中心等。2014 年公司该板块实现收入 0.41 亿元, 同比增长 127.78%, 主要由维泰大厦租金收入增加及物业管理、安保服务、会展服务等收入增加所致。

图表 2. 公司资产租赁情况

资产名称	可供出租面积 (万平方米)	年末出租率	租金水平
维泰大厦	7.58	100%	2 元/天/平方米
博香苑地库	4.63	100%	0.5 元/天/平方米
坤怡园地库	1.86	100%	0.35 元/天/平方米
文体中心 <sup>1</sup>	4.78	—	0.96 元/天/平方米
<b>合计</b>	<b>18.85</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

资料来源：乌经开建发

### (三) 财务质量

道路园林养护业务是该公司收入与利润的主要来源，该业务收入规模较稳定，盈利空间较大；资产租赁业务虽盈利性也较强，但收入规模相对较小，对公司整体盈利的贡献不大。2014 年公司实现营业收入 2.98 亿元，其中道路园林养护业务收入占 86.25%；实现营业毛利 0.94 亿元，基本维持上年规模；综合毛利率为 31.41%，处于较高水平。公司人员精简，管理费用较低；2014 年借款虽大幅增加，但利息支出大部分资本化，当年财务费用支出规模小。2014 年公司期间费用占营业收入的比重仅为 1.62%。2014 年公司获得乌经开区二期道路工程的政府补助 0.40 亿元，可为利润提供一定贡献。另外，2013 年由于投资性房地产市值的提升，公司实现公允价值变动净收益 0.30 亿元，为利润提供了一定补充，但 2014 年该部分资产增值量较少，对利润的贡献减少。总体来看，2014 年道路园林养护业务毛利对公司利润形成了较强支撑，但受资产租赁及道路园林养护业务收入增长导致的营业税金及附加增长、资产增值减少、政府补助减少等因素影响，当年公司实现净利润 0.89 亿元，同比减少 30.76%。

2014 年该公司融资需求增加，年末负债总额为 24.19 亿元，较上年末增长 15.05%；资产负债率为 45.28%，较上年末上升 3.59 个百分点。同期，公司对负债结构做出一定调整，大幅增加了长期借款，而减少了短期刚性债务、归还了关联借款，长短期债务比由上年末的 117.63% 增至 626.88%。2014 年末公司刚性债务余额为 18.82 亿元，较上年末增长 63.62%，增量主要来自长期借款。截至 2015 年 3 月末，公司可纳入政府负有偿还责任的债务数额为 18.98 亿元，

<sup>1</sup> 尚处于在建阶段。

包括信托借款 5.90 亿元和银行借款 13.08 亿元，覆盖了公司全部刚性债务。

2014 年该公司收到乌经开区政府支付的基础设施回购款 2.49 亿元，当年营业收入现金率为 100.41%，虽较上年有所下降，但主业仍具有一定获现能力。同期，公司在乌经开区二号台地道路建设方面持续投入，经营环节现金流转为净流出状态，为-2.43 亿元。2014 年公司在资产购置等方面的投入有所减少，当年投资活动产生的现金流量净额为-0.75 亿元，净流出量同比减少 82.89%。2014 年，公司主要融资来源包括借款和财政配套项目资本金，当年筹资活动产生的现金流量净额为 6.71 亿元，同比增长 0.69%。

2014 年该公司上缴国有资本经营收益 3.8 亿元，使得未分配利润大幅减少，但得益于股东投入的工程款扩充了资本公积规模，公司所有者权益基本维持上年规模，2014 年末为 29.23 亿元，较上年末略减 0.60%。随着对基础设施项目及地库的持续投入，公司资产规模有所扩张。截至 2014 年末，公司资产总额为 53.42 亿元，较上年末增长 5.93%，仍以非流动资产为主。从具体构成看，公司流动资产以货币资金、应收账款和其他应收款为主。2014 年末货币资金余额为 6.73 亿元，较上年末增长 8.70%，现金比率为 202.34%，保持了较强的即期偿付能力；公司应收账款仍维持在较大规模，2014 年末余额为 9.35 亿元，应收对象包括乌经开区财政局、林业园林管理局和市政市容管理局等；其他应收款主要是公司与乌经开区政府机构及相关单位的往来款，2014 年末余额为 4.57 亿元，较上年末减少 10.06%，主要为应收乌经开区财政局的款项 3.20 亿元。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。2014 年坤盛、坤怡园及博香苑地库转入投资性房地产，从而使得年末投资性房地产余额由上年末的 18.53 亿元增至 23.44 亿元<sup>2</sup>，固定资产余额大幅减少；2014 年末在建工程余额为 8.81 亿元，较上年末增长 17.95%，主要由乌经开区二号台地道路项目的持续投入所致。

2014 年该公司对外担保规模有所扩大，担保对象主要为乌经开区属单位。截至 2014 年末，公司对外担保余额为 7.03 亿元，占当期末公司所有者权益的 24.04%，分别为对乌鲁木齐经济技术开发区建设投资开发有限公司、乌鲁木齐高铁枢纽综合开发建设投资

<sup>2</sup> 已抵押 18.58 亿元。

有限公司和乌鲁木齐市头屯河区中心医院的担保 4.57 亿元、2.40 亿元和 0.06 亿元。

综上所述，跟踪期内，乌经开区经济与财力保持增长，可为该公司基础设施建设业务提供良好支持。公司道路园林养护收入持续性及盈利性良好，但由于在基础设施建设方面持续投入，公司刚性债务规模大幅扩张，经营环节现金流转为净流出，且大额分红不利于资本积累，但公司货币资金存量较充裕，且拥有较优质的可供租赁资产，可为债务偿还提供一定保障。

同时，我们仍将持续关注（1）乌经开区经济发展及财政状况；（2）公司主业开展情况，以及政府工程款支付情况；（3）公司可供出租资产及其价值变动情况；（4）公司后续融资情况；（5）公司被占用资金的回收情况；（6）公司对外担保情况等。



附录一：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012年	2013年	2014年
资产总额 [亿元]	27.55	50.43	53.42
货币资金 [亿元]	0.20	6.19	6.73
刚性债务[亿元]	0.47	11.50	18.82
所有者权益 [亿元]	18.99	29.41	29.23
营业收入[亿元]	2.79	2.64	2.98
净利润 [亿元]	1.32	1.29	0.89
EBITDA[亿元]	1.44	1.61	1.14
经营性现金净流入量[亿元]	0.94	0.70	-2.43
投资性现金净流入量[亿元]	-2.27	-4.37	-0.75
资产负债率[%]	31.08	41.69	45.28
长期资本固定化比率[%]	51.37	72.78	64.47
权益资本与刚性债务比率[%]	4,084.01	255.61	155.29
流动比率[%]	327.09	214.86	634.91
速动比率 [%]	286.44	213.69	620.51
现金比率[%]	4.07	64.12	202.34
利息保障倍数[倍]	775.19	5.99	0.89
有形净值债务率[%]	45.09	71.49	82.75
营运资金与非流动负债比率[%]	298.00	97.65	85.33
担保比率[%]	—	14.59	24.04
应收账款周转速度[次]	0.34	0.28	0.32
存货周转速度[次]	—	—	58,389.86
固定资产周转速度[次]	758.71	1.44	1.63
总资产周转速度[次]	0.13	0.07	0.06
毛利率[%]	20.48	34.75	31.41
营业利润率[%]	15.41	39.87	21.98
总资产报酬率[%]	6.76	3.99	2.05
净资产收益率[%]	8.65	5.32	3.04
净资产收益率*[%]	8.65	5.32	3.04
营业收入现金率[%]	6.05	125.60	100.41
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	26.43	9.68	-37.37
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	15.78	4.75	-10.74
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-37.52	-50.58	-48.89
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-22.40	-24.82	-14.05
EBITDA/利息支出[倍]	775.64	6.21	0.95
EBITDA/刚性债务[倍]	3.17	0.27	0.08

注：表中数据依据乌经开建发经审计的 2012-2014 年度财务数据整理、计算。

附录二：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-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%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度	报告期营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[期初固定资产余额+期末固定资产余额]/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[期初资产总计+期末资产总计]/2]
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2]×100%
净资产收益率*	报告期归属于母公司所有者的净利润/[期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计]/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1.上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2.刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+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

附录三：

## 评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

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	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	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	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	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	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	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	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	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。