



CREDIT RATING REPORT

报告名称

乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】074 号

大公国际资信评估有限公司通过对乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司及“16 乌房 01”的信用状况进行跟踪评级，确定乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司的长期信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定，“16 乌房 01”的信用等级调整为 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日





评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16乌房01	15.00	5(3+2)	AA+	AA	2019.6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019	2018	2017
总资产	1,005.28	927.72	658.52
所有者权益	173.67	162.65	103.42
总有息债务	612.70	597.10	455.40
营业收入	26.72	24.24	11.50
净利润	1.63	2.07	1.91
经营性净现金流	10.24	-43.16	-4.35
毛利率	13.22	15.76	18.45
总资产报酬率	0.43	0.45	0.49
资产负债率	82.72	82.47	84.29
债务资本比率	77.91	78.59	81.49
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	2.27	2.07	0.75
经营性净现金流/总负债	1.28	-6.54	-1.19

注: 公司提供了 2019 年财务报表, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2019 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。

评级小组负责人: 曹业东
 评级小组成员: 张 建 谢 宁
 电话: 010-67413300
 传真: 010-67413555
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

乌鲁木齐房地产开发(集团)有限公司(以下简称“乌房集团”或“公司”)是乌鲁木齐市的保障房和棚户区改造建设以及国有资产经营管理的重要主体。跟踪期内, 乌鲁木齐市经济继续增强, 一般公共预算收入继续增加, 公司在地方经济发展中仍具有重要地位, 获得乌鲁木齐市政府在股权划转、注资、政府补助等多方面的大力支持, 经营性现金流转为净流入, 对债务的保障能力有所增强。但同时, 公司长期应收款规模很大, 对资金形成一定占用, 公司负债规模继续扩大, 债务负担仍较重, 在建拟建项目规模较大, 公司存在一定资金支出压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2019 年, 乌鲁木齐经济实力继续增强, 一般公共预算收入有所增加, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司仍是乌鲁木齐保障房、棚户区改造建设以及国有资产经营管理的重要主体, 在地方经济发展中具有重要作用;
- 2019 年, 乌鲁木齐市政府在股权划转、注资以及政府补助等多方面给予公司大力支持;
- 受益于土地出让金支出大幅减少、地产开发项目预售款以及乌鲁木齐热力(集团)有限公司预收热费增加, 公司经营性现金流转为净流入, 对债务的保障能力有所增强。

主要风险/挑战:

- 公司长期应收款规模仍然很大, 形成一定资金占用压力;
- 公司负债规模继续扩大, 有息负债占比仍较高, 公司债务负担仍较重;
- 公司在建及拟建项目规模较大, 未来存在一定资金支出压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2020-V.2.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（46%）	5.52
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	5.44
要素二：财富创造能力（27%）	5.08
（一）市场竞争力	5.46
（二）盈利能力	4.61
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	4.05
（一）债务结构	7.00
（二）流动性偿债来源	3.85
（三）清偿性偿债来源	3.03
调整项	-
主体信用等级	AA+

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	16 乌房 01	AA	2019/06/25	杨绪良、王泽、肖冰	投融资平台行业信用评级方法 (V.1)	点击阅读全文
AA/稳定	16 乌房 01	AA	2016/02/02	李晓然、韩伟、刘界辉	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2013/04/09	杨姗姗、曹洁、梁艳	大公信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的乌房集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 乌房 01	15.00	13.48	2016.03.25~ 2021.03.25	全部用于补充 流动资金	已按照募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

公司成立于 2006 年 9 月 19 日，是 2006 年 6 月经乌鲁木齐市人民政府（乌政办【2006】170 号）批准，由乌鲁木齐市人民政府授权乌鲁木齐市国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）对公司出资，在原乌鲁木齐市房产局房屋经营公司等事业单位的基础上改制重组成立的国有独资有限责任公司。初始注册资本 3.80 亿元，后经多次增资，截至 2018 年末，公司注册资本 31.39 亿元，实收资本为 89.24 亿元。2019 年 10 月，根据乌鲁木齐市财政局《关于安排乌鲁木齐市房地产开发（集团）有限公司国有资本金的通知》（乌财企【2019】58 号文），安排 8.60 亿元用于补充公司资本金。2019 年 12 月，根据市国资委《关于将乌鲁木齐城市建设综合开发公司无偿划转公司持有》（乌国资【2019】365 号）的批复，同意将乌鲁木齐城市建设综合开发公司（改制后更名为乌鲁木齐众合成城房地产开发有限公司）及其已纳入合并报表范围的子公司乌鲁木齐兴通华泰物业服务公司（改制后更名为乌鲁木齐兴通华泰物业服务有限公司）100% 国有股权无偿划转至公司持有，并以 2018 年 12 月 31 日划转基准日合并报表净资产 0.48 亿元增加公司国有资本金。2019 年 12 月，根据乌鲁木齐市财政局《关于安排乌鲁木齐市房地产开发（集团）有限公司国有资本金额的通知》（乌财企【2019】89 号），安排 0.55 亿元用于补充公司资本金。截至 2019 年末，公司注册资本 31.39 亿元，实收资本为 98.88 亿元，市国资委仍是公司的实际控制人，持有公司 100.00% 股权。

截至 2019 年末，公司合并范围内的子公司合计 13 家，其中新纳入合并范围的子公司为乌鲁木齐五鸿建设投资有限公司、乌鲁木齐热力（集团）有限公司（以



下简称“热力集团”)与乌鲁木齐安保(集团)有限公司(以下简称“安保集团”)。此外,乌鲁木齐卓邑房地产开发有限公司因 2019 年并入乌鲁木齐惠民宜居保障性住房建设管理有限公司,而没有纳入合并范围。

根据市国资委《关于同意将交旅投集团所持乌鲁木齐热力(集团)有限公司国有股权非公开协议转让至乌房集团的批复》(乌国资【2019】285 号),以 2018 年 12 月 31 日为基准日,乌房集团以 13.38 亿元¹交易价格受让乌鲁木齐交通旅游投资(集团)有限公司(以下简称“交旅投集团”)持有热力集团 70.31%的股权;根据市国资委《关于同意将城投公司所持乌鲁木齐热力(集团)有限公司国有股权非公开协议转让至乌房集团的批复》(乌国资【2019】287 号),以 2018 年 12 月 31 日为基准日,乌房集团以 3.60 亿元交易价格受让乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司(以下简称“乌城投”)持有热力集团 15.22%的股权;根据市国资委《关于将国经公司所持乌鲁木齐热力(集团)有限公司国有股权非公开协议转让至乌房集团的批复》(乌国资【2019】372 号),以 2018 年 12 月 31 日为基准日,乌房集团以 0 元交易价格受让乌鲁木齐国有资产经营(集团)有限公司持有热力集团的 14.47%股权²。通过上述交易,乌房集团共计持有热力集团 100%股权,热力集团成为乌房集团全资控股子公司。

根据市国资委《关于同意将交旅投集团所持乌鲁木齐安保(集团)有限公司国有股权非公开协议转让至乌房集团的批复》(乌国资【2019】286 号),以 2019 年 4 月 30 日为基准日,乌房集团以 2.02 亿元交易价格受让交旅投集团持有安保集团 100%的股权。

公司设有董事会和监事会,按照《中国共产党章程》成立党委和各子公司党组织,党委是公司的政治领导核心。公司设总经理 1 名,职能部门包括资产管理处、质量安全处、财务处、工程技术处等部门,公司管理及治理体制较为稳定。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告,截至 2020 年 4 月 29 日,公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日,公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息,存续期债务融资工具利息均按期兑付。根据 2020 年 6 月 10 日查询中国执行信息公开网发现,乌鲁木齐市天山区人民法院分别于 2020 年 6 月 2 日与 2020 年 6 月 3 日,将公司纳入被执行人名单,执行标的分别为 42.60 万元与 28.66 万元。

¹ 资金来源为中国交通银行的 10.50 亿元并购贷以及 2019 年政府的注入资金。

² 因乌鲁木齐国有资产经营(集团)有限公司未实际出资。



偿债环境

（一）宏观政策环境

2019 年,我国经济增速放缓,但主要经济指标仍处于合理区间,产业结构更趋优化;2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响,经济增速转负,但自 3 月起主要经济指标降幅收窄,预计在逆周期调节政策的带动下,经济将会恢复增长,同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年,我国国内生产总值为 99.09 万亿元,增速 6.1%,在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中,社会消费品零售总额同比增加 8.0%,增速同比回落 1 个百分点,但消费对经济的拉动作用依然强劲;固定资产投资额同比增长 5.4%,增速同比回落 0.5 个百分点,整体保持平稳态势,高技术制造业投资增速较快;进出口总额同比增长 3.4%,增速同比回落 6.3 个百分点,显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%,增速同比回落 0.5 个百分点,显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看,2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%,第三产业增加值同比增长 6.9%,GDP 占比达 53.9%,第三产业增速和占比均超过第二产业,产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面,2019 年我国继续实行积极的财政政策,持续加大减税降费力度和财政支出力度,确保对重点领域和项目的支持力度,同时加强地方政府债务管理,切实支持实体经济稳定增长;继续执行稳健的货币政策,人民银行积极推动完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制,进一步疏通货币政策传导机制,加强逆周期调节,通过降准和公开市场操作增加市场流动性,资金供给相对充足,市场利率运行平稳。

2020 年一季度,受新冠肺炎疫情(以下简称“疫情”)影响,我国 GDP 为 20.65 万亿元,同比下降 6.8%;其中,社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下,经济社会发展大局稳定,2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄,3 月制造业采购经理指数(PMI)也达到 52%,跃升至荣枯线以上,同时经济结构继续优化,基础原材料产业和高技术制造业保持增长,新兴服务业和网上零售增势良好,贸易结构继续改善,居民销售价格涨幅回落,就业形势总体稳定,显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来,针对疫情和经济形势,我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响,实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面,我国政府进一步落实减税降费政策,2020 年一季度政策



举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度³，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）行业环境

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的

³ 资料来源：财政部。



隐性债务。2019 年以来，地方债发行量进一步增加，截至 2019 年末，我国地方政府债务 21.3 万亿元，加上中央政府债务 16.8 万亿元，全国政府债务的负债率（债务余额/GDP）为 38.5%，仍低于欧盟 60%的警戒线，政府债务风险水平总体可控。

2019 年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019 年 2 月，国家发改委发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。3 月 13 日，沪深交易所窗口指导放松了地方融资平台发行公司债的申报条件，对于到期债务六个月内的债务，以借新还旧为目的发行公司债，放开政府收入占比 50%的上限限制，但不允许配套补流。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。

疫情发生以来，地方财政收支受到短期冲击。一方面受消费零售行业需求下降，土地市场低迷等因素影响，地方财政财政收入出现负增长；另一方面各地疫情防控支出加大，导致地方财政资金缺口进一步扩大。因城投企业承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，地方财政收入是其债务偿还的主要来源，受疫情影响，城投企业相关业务资金结算或受到一定程度影响。2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局召开会议（以下简称“会议”），提出“发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。”会议也明确要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。为对冲疫情对经济及地方财税的影响，预计疫情后，基建投资将提速拖底经济，城投企业的基建投资职能将进一步强化。叠加各部委出台系列疫情防控及再融资相关政策，城投企业面临的再融资环境有望维持宽松。

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。



（二）行业环境

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2019 年以来，地方债发行量进一步增加，截至 2019 年末，我国地方政府债务 21.3 万亿元，加上中央政府债务 16.8 万亿元，全国政府债务的负债率（债务余额/GDP）为 38.5%，仍低于欧盟 60% 的警戒线，政府债务风险水平总体可控。

2019 年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019 年 2 月，国家发改委发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。3 月 13 日，沪深交易所窗口指导放松了地方融资平台发行公司债的申报条件，对于到期债务六个月内的债务，以借新还旧为目的发行公司债，放开政府收入占比 50% 的上限限制，但不允许配套补流。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。

新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）发生以来，地方财政收支受到短期冲击。一方面受消费零售行业需求下降，土地市场低迷等因素影响，地方财政财政收入出现负增长；另一方面各地疫情防控支出加大，导致地方财政资金缺口进一步扩大。因城投企业承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，地方财政收入是其债务偿还的主要来源，受疫情影响，城投企业相关业务资金结算或受到一定程度影响。2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局召开会议（以下简称“会议”），提出“发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。”会议也明确要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。为对冲疫情对经济及地方财税的影响，预计疫情后，基建投资将提速托底经济，城投企业的基建



投资职能将进一步强化。叠加各部委出台系列疫情防控及再融资相关政策，城投企业面临的再融资环境有望维持宽松。

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

（三）区域环境

乌鲁木齐作为新疆维吾尔自治区的首府，是西部对外开放的重要门户，区位优势突出；2019 年，乌鲁木齐市地区生产总值稳定增加，为公司提供了较好的发展环境。

作为新疆维吾尔自治区首府，乌鲁木齐市是全疆政治、经济、文化、科教和交通的中心，是我国西部地区面向中西亚的国际商贸中心和对外开放的重要门户，区位优势显著。

表 2 2017~2019 年乌鲁木齐市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019 年		2018 年		2017 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,413.26	6.5	3,099.77	7.8	2,743.82	8.1
一般预算收入	472.46	3.1	458.28	14.4	400.78	8.4
规模以上工业增加值	675.03	1.7	732.56	2.3	643.62	8.6
全社会固定资产投资	-	2.0	-	10.0	2,020.15	25.6
社会消费品零售总额	1,389.19	2.6	1,353.99	2.8	1,317.12	6.5
三次产业结构	0.8:26.6:72.6		0.8:30.6:68.6		1.1:30.2:68.7	

数据来源：2017~2019 年乌鲁木齐市国民经济和社会发展统计公报

2019 年，乌鲁木齐市实现地区生产总值 3,413.26 亿元，按可比价计算，同比增长 6.5%，增速有所下降，三次产业结构比例调整为 0.8:26.6:72.6，第三产业仍是带动全市经济发展的主要力量。2019 年，乌鲁木齐市完成地方财政收入 660.11 亿元，同比下降 17.5%；规模以上工业实现增加值 675.03 亿元，同比增长 1.7%，其中，轻工业增加值 68.31 亿元，同比增长 4.1%；重工业 606.72 亿元，同比增长 1.5%。2019 年，全年固定资产投资（不含农户）同比增长 2.0%，房地产开发投资 553.85 亿元，同比下降 16.5%，其中，住宅投资 385.64 亿元，同比下降 7.1%；办公楼投资 24.93 亿元，同比下降 28.8%；商业营业用房投资 67.52 亿元，同比下降 21.1%。2019 年，乌鲁木齐市的外贸进出口总额 512.64 亿元，与上年持平，其中，出口 334.36 亿元，同比下降 7.5%；进口 178.28 亿元，同



比增长 17.4%。全年城镇居民人均可支配收入 4.27 万元，同比增长 6.4%；农村居民人均可支配收入 2.14 万元，同比增长 9.3%，人民生活水平持续改善。

2019 年，乌鲁木齐市一般公共预算收入同比有所增加，但基金预算收入同比大幅下降。

根据《2019 年乌鲁木齐市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，乌鲁木齐市完成地方财政收入 660.11 亿元，同比下降 17.5%。其中，一般公共预算收入 472.46 亿元，同比增长 3.1%；其中，税收收入中，增值税（含改征增值税）、企业所得税、个人所得税、城市维护建设税和契税同比分别下降 3.6%、2.4%、36.2%、15.0%和 5.1%。同期，政府性基金预算收入 187.65 亿元，同比下降 45.1%，政府性基金预算收入易受土地市场需求和宏观政策调整影响，未来基金预算收入具有一定不确定性。

表 3 2017~2019 年乌鲁木齐市全市及市本级财政收支状况⁴（单位：亿元）

项目	全市			市本级			
	2019 年	2018 年	2017 年	2019 年	2018 年	2017 年	
本年 收入	财政本年收入合计	-	985.62	728.84	-	258.06	183.22
	地方财政收入	660.11	800.31	627.92	-	223.34	160.39
	一般预算	472.46	458.28	400.77	-	81.31	64.49
	税收收入	-	321.37	286.55	-	17.12	11.25
	政府性基金	187.65	342.04	227.14	-	142.03	95.90
	转移性收入	-	185.31	100.92	-	34.72	22.83
本年 支出	财政本年支出合计	-	1,110.13	705.74	-	342.26	168.33
	地方财政支出	966.41	1,056.83	557.45	-	550.61	244.79
	一般预算	620.28	659.79	458.58	-	283.56	214.66
	政府性基金	346.13	397.04	98.87	-	267.04	30.13
	转移性支出	-	53.30	148.29	-	-208.35	-76.46
收支 净额	本年收支净额	-	-124.51	23.10	-	-84.21	14.89
	地方财政收支净额	-306.30	-256.52	70.47	-	-327.27	-84.4
	转移性收支净额	-	132.01	-47.37	-	243.06	99.29

数据来源：根据公开资料整理

综合来看，2019 年受政府性基金收入大幅下降影响，乌鲁木齐市财政综合实力同比有所减弱，但一般公共预算收入同比有所增加。

2019 年，乌鲁木齐市地方财政支出规模有所减小。

根据《2019 年乌鲁木齐市国民经济和社会发展统计公报》，全年地方财政支出 966.41 亿元，比上年下降 8.6%。其中，一般公共预算支出 620.28 亿元，下降 6.0%；政府性基金预算支出 346.13 亿元，下降 12.8%。全年财政用于民生领域支出 414.97 亿元，占一般公共预算支出的比重为 66.9%。

⁴ 公司未提供 2019 年乌鲁木齐市的市本级财政数据与政府债务数据。



公司未提供 2019 年乌鲁木齐市政府债务数据。2018 年，乌鲁木齐市地方政府债务限额 1,082.00 亿元，其中，一般债务 442.00 亿元，专项债务 640.00 亿元；市本级政府债务限额 763.00 亿元，其中，一般债务 257.00 亿元、专项债务 506.00 亿元。全市地方政府债务余额 985.00 亿元，其中，一般债务 430.00 亿元、专项债务 555.00 亿元；市本级政府债务余额 690.00 亿元，其中，一般债务 250.00 亿元、专项债务 440.00 亿元，债务负担仍较重。

财富创造能力

2019 年，公司营业收入同比有所增长，主要受并入热力集团所致；供暖业务收入成为公司最大的收入来源，但热力集团运营成本较高，加上承担供暖管网建设投入较大的影响，公司供暖业务毛利率有所降低；同时，受工程承揽业务量缩减的影响，公司建筑施工收入同比大幅减少。

公司营业收入主要来自房屋销售、房屋租赁租金、供暖业务以及建筑施工等收入。2019 年，受益于并入热力集团，公司营业收入同比增加 2.48 亿元，供暖业务收入成为公司最大的收入来源，占比 53.53%。热力集团因承担供暖面积较大，供热“煤改气”之后热力集团折旧成本与原材料成本维持在较高水平，同时受热力集团承担供暖管网建设的公益性投入较大的影响，并入热力集团之后，公司的供暖业务毛利率同比有所降低。受此影响，公司毛利润与毛利率同比均有所降低。

2019 年，主要受房地产开发项目销售周期影响，房地产可售面积减少所致，房屋销售收入同比减少 2.83 亿元；受益于收购热力集团，供热面积增大，供暖业务收入同比增加 13.88 亿元；由于公司工程承揽业务量大幅缩减等因素影响，致使公司建筑施工收入同比大幅减少 10.36 亿元；因部分公租房项目竣工交付使用，以及 2018 年末划转并入乌鲁木齐市房地产管理局房地产开发公司（现已更名为乌鲁木齐卓邑房地产开发有限公司），公司房租收入同比增加 1.02 亿元；公司物业费以及其他业务规模相对较为稳定，但收入规模较小，对公司利润贡献较小。

从毛利率来看，2019 年，由于新疆财富中心项目清算，调整原暂估成本，房屋销售毛利率大幅增加 29.59 个百分点；公司的供暖业务毛利率同比有所降低，主要系并入热力集团所致；2019 年，由于房地产租赁面积的增加，房租收入增加幅度较大，而租赁房屋仍采用公允价值计量，折旧不计入当期损益，房地产租赁运营成本增加较少，房租毛利率有所提高。

综合来看，2019 年，受益于并入热力集团，公司营业收入同比有所增长；但由于并入的热力集团供暖业务运营成本较高，承担公益性投入较大，公司毛利率同比有所降低，公司供暖业务盈利能力有待增强；同时，受工程承揽业务量缩



减的影响，公司建筑施工收入同比大幅减少。

表 4 2017~2019 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	26.72	100.00	24.24	100.00	11.50	100.00
房屋销售	5.75	21.51	8.58	35.41	4.67	40.57
供暖业务	14.30	53.53	0.42	1.75	0.38	3.34
建筑施工	2.71	10.15	13.07	53.89	4.71	40.94
房租	2.42	9.05	1.40	5.77	1.16	10.09
物业费	0.60	2.23	0.49	2.01	0.41	3.61
其他业务	0.94	3.52	0.28	1.17	0.17	1.45
毛利润	3.53	100.00	3.82	100.00	2.12	100.00
房屋销售	3.06	86.76	2.04	53.25	0.73	34.63
供暖业务	-2.27	-64.15	-0.03	-0.74	-0.07	-3.19
建筑施工	0.10	2.92	0.45	11.65	0.17	8.11
房租	2.07	58.67	1.05	27.45	1.13	53.48
物业费	-0.20	-5.57	0.04	1.05	-0.01	-0.38
其他业务	0.75	21.36	0.28	7.33	0.16	7.36
毛利率		13.22		15.76		18.45
房屋销售		53.30		23.71		15.75
供暖业务		-15.84		-6.63		-17.63
建筑施工		3.80		3.41		3.65
房租		85.69		74.98		97.79
物业费		-32.95		8.2		-1.97
其他业务		80.13		98.40		93.93

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）房屋销售

公司主要负责乌鲁木齐市保障房及棚户区改造住房的开发建设及管理业务，能够获取在项目资本金拨付、国开行大额长期低息的项目贷款等方面支持；2019 年，房地产销售业务仍是公司的重要收入来源，公司在建项目投资规模较大，为未来收入可持续性提供良好保障。

公司作为乌鲁木齐市保障房和棚户区改造住房的重要开发主体，保障房建设用地全部通过政府划拨的形式获得，建设完成后，房屋产权全部归公司所有，同时公司承担后续的运营业务。

2019 年，公司房地产销售收入 5.75 亿元，主要包括商品房和直管公房销售收入。截至 2019 年末，公司进入收入确认阶段的销售用房项目主要有存量直管公房住宅与山水佳苑住宅商品房等。

**表 5 截至 2019 年末公司主要在建商品房项目情况（单位：亿元）**

主要在建项目名称	总投资	已完成投资	项目建设时间
七道湾集约化安置房项目 (山水佳苑一、二期)	22.80	10.74	2013.08~2022.06
援疆干部人才小区(紫云台)	28.33	12.43	2018.07~2021.09
东庭居-南区	12.41	3.23	2019.04~2021.10
东庭居-北区	15.11	3.44	2019.04~2021.10
新医清晏园南区	32.56	6.07	2019.04~2022.10
新医清晏园北区	5.48	1.00	2019.04~2022.10
新医阜熙园	22.31	3.90	2019.04~2022.10
博悦府(乌房紫云台北区)	15.07	1.98	2019.10~2022.10
芳华里	26.60	4.73	2019.10~2022.10
乌房-君瑞棠府	9.00	3.45	2019.04~2022.10
君瑞公馆(二期)	0.40	0.29	2018.09~2020.09
合计	190.06	51.27	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司在建商品房项目总投资 190.06 亿元，已完成投资 51.27 亿元。同期，公司拟建项目规模为 6.88 亿元，未来公司总体有较大资金需求，存在一定资金支出压力。在棚户区改造方面，公司自 2016 年以来，与国家开发银行和政府签订相关协议，政府购买服务协议形成的相关债务还款来源主要为政府回购资金，根据购买服务协议，资金来源主要为乌鲁木齐市政府财政性资金。公司承担大量乌鲁木齐棚户区改造、保障房项目建设业务，在地方经济建设发展中具有重要作用，亦得到政府在项目资本金拨付、国开行大额长期低息的项目贷款等方面支持。

表 6 2019 年末公司拟建项目情况（单位：亿元）

主要拟建项目名称	总投资	拟建时间
春和雅苑二期公租房	6.88	2020
合计	6.88	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司是乌鲁木齐市重要的棚户区改造、保障房等项目建设的主体，在地方经济发展中具有重要地位，得到地方政府和国开行等金融机构的支持，但仍面临较大的资金需求和支出压力。

（二）供暖业务

2019 年，受益于收购热力集团，供热业务收入成为公司最大的收入来源；供暖业务公益性较强、运营成本较高，供暖业务毛利率较低。

公司城市供热业务由子公司乌鲁木齐市友好热力有限责任公司（以下简称“友好热力”）与热力集团运营。友好热力与热力集团均为乌鲁木齐市 44 家热



力企业中的成员。2019 年，热力集团为公司城市供热业务的主要运营主体。热力集团成立于 1984 年，是由政府批准设立的以经营城市集中供热生产为主的市属大型国企，2006 年列入由市国资委监管的重点国有企业行列。热力集团运营管理着 260 公里供热管网、1,018 座热交换站和 190 座燃气锅炉房，供热区域覆盖天山区、沙依巴克区、水磨沟区、米东区、新市区、头屯河区、乌鲁木齐县等，2019~2020 年，热力集团采暖季供热面积达 7,416.34 万平方米，其中居民供暖面积 5,007.16 万平方米，非居民供暖面积 2,409.18 万平方米，现供热收费单价为 22 元/平方米。此外，2019 年，友好热力担负着辖区 240 余万平方米的供暖任务，为公司供热业务的重要补充。2019 年，热力集团实现营业收入 14.56 亿元，同比增加 1.19 亿元，实现净利润-0.73 亿元，同比增加 1.15 亿元。

表 7 截至 2019 年末公司主要的供暖管网建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
北山坡燃气调峰热源及配套管网工程	2.09	0.59
2019 年乌鲁木齐市老旧供热管网系统节能改造项目（热力）	0.29	0.12
2019 年乌鲁木齐市老旧供热管网系统节能改造项目（燃气）	0.16	0.05
2019 年乌鲁木齐市老旧供热管网系统节能改造项目（万嘉）	0.07	0.04
合计	2.61	0.80

数据来源：根据公司提供资料整理

热力集团因承担供暖面积较大，供热“煤改气”政策改革导致运营成本较高。供热“煤改气”之后，热力集团使用燃气锅炉进行供热，热电联产供热设备做为备用设备，燃煤供暖设备煤改气后并未拆除报废，继续计提折旧，因此，供暖设备的折旧成本整体大幅增加，同时“煤改气”也使得供暖原材料成本有所增加；同时，热力集团承担一定的公益职能，尤其在乌鲁木齐市供暖管网的公益性投入较大，这增大了热力集团的供暖运营成本，受此影响，并入热力集团后，公司供暖业务毛利率有所降低。

表 8 2019 年末公司供暖业务的拟建项目情况（单位：亿元）

主要拟建项目名称	总投资	拟建时间
2020 年燃气供热锅炉超低氮节能改造项目	0.45	2020
乌鲁木齐城市供热管网更新、改造项目	1.18	2020~2021
乌鲁木齐热电厂供热能力提升改造配套热网工程	4.35	2019.11~2021.10
合计	5.97	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）建筑施工

受工程承揽业务量缩减的影响，2019 年建筑施工收入同比大幅减少。

公司建筑施工业务主要由子公司乌鲁木齐恒信民生建筑安装有限公司（以下



简称“建安公司”)运营,建安公司具有房屋建筑工程施工总承包一级资质和市政工程三级资质,通过招投标承接外接工程以及集团公司商业开发项目,并承接公司节能改造和公房维修工程。近两年,公司承接政府规划的工程项目较多,项目受政府规划的影响较大,2019 年公司工程承揽业务量大幅缩减,建筑施工收入同比大幅减少。2019 年,建安公司实现营业收入 8.26 亿元,同比减少 6.06 亿元,实现净利润 0.22 亿元,同比减少 0.04 亿元。

表 9 2019 年确认收入金额最大的前十项建造合同情况(单位:万元,%)

合同项目	合同总金额	合同总成本	完工进度	当期确认的合同收入
吐鲁番美丽乡村坎尔井亚尔镇项目工程	4,251	4,251	36.59	-
米东区三道坝、长山子镇双语幼儿园项目工程	2,631	2,552	80.09	-
沙区职工集资建房工程第四标段工程	12,052	11,932	68.97	2,449
沙区靓化工程	24,085	24,085	92.57	-
天山区靓化工程	18,201	18,201	87.60	-
新疆维吾尔自治区第四监狱五期改扩建项目工程	17,431	15,688	82.91	14,452
自治区儿童福利指导中心工程	8,827	8,738	82.08	417
乌鲁木齐市党风廉政教育基地及办案中心综合楼建设项目	5,288	5,130	69.18	3,659
沙区平改坡西外环(克西路立交桥-西山立交桥)	2,333	2,053	93.22	191
乌鲁木齐职业技能教育培训中心二期工程室外配套外网厂区 10kv 电力工程	2,385	2,385	100.00	2,385
合计	97,485	95,016	-	23,553

数据来源:根据公司提供资料整理

(四) 房屋租赁

公司本部的直管公房与公租房的商铺和住宅租金收入是房地产租赁收入的主要来源,2019 年,房屋租赁收入同比有所增加。

公司是由乌鲁木齐市房管所改制组建,目前还保有一定存量的国有直管公房,公司对于这部分存量公房的处理方式主要为租赁,但对于一些分布零散、区位偏僻、不便管理的直管公房也进行对外销售。公司还负责乌鲁木齐市公租房的管理,公租房按照分档计租收取租金。2019 年,公司本部的直管公房与公租房的商铺和住宅租金收入是房地产租赁收入的主要来源,其中,公司本部的直管公房与公租房中有商铺 785 套,商铺面积为 9.57 万平方米,住宅 37,265 套,住宅



面积为 198.73 万平方米；子公司保有商铺 119 套，商铺面积为 3.90 万平方米，公租房中住宅 14,326 套，住宅面积为 75.91 万平方米。

2019 年，公司实现房租收入 2.42 亿元，同比增加 1.02 亿元，主要系办理入住的公租房住户增加以及 2018 年末划转并入乌鲁木齐卓邑房地产开发有限公司所致，其中，乌鲁木齐卓邑房地产开发有限公司 2019 年实现租金收入为 0.41 亿元。

（五）其他业务

公司同时开展物业管理、监理、设计等业务，但总体收入规模仍较小，对公司利润贡献水平较低。

公司在房屋销售、房屋租赁租金、供暖业务以及建筑施工之外，同时开展物业管理、监理、设计等业务，为多元化经营战略的实施以及收入增长奠定了一定基础，但总体收入规模仍较小，对公司盈利能力影响较小。

未来，物业管理业务是公司重点发展的业务之一。公司物业管理业务主要由子公司乌鲁木齐房地产开发（集团）物业服务有限公司（以下简称“物业公司”）负责，主要负责辖区公房、公司建设房地产项目以及其他房地产的物业管理及服务，2019 年，物业公司实现营业收入 0.68 亿元，同比增加 0.12 亿元，但净利润为 0.03 亿元，同比有所下降。

偿债来源与负债平衡

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流对债务的保障能力大幅提高，政府补贴是利润的重要来源；债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍较大；作为乌鲁木齐市保障房和棚户区改造住房的重要开发主体，得到市政府支持力度仍较大；公司总资产规模持续增长，但长期应收款规模仍很大，形成一定资金占用压力。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，受合并热力集团导致的职工薪酬提高与债务增加导致的利息支出增加的影响，期间费用有所上升，成本控制压力有所增大；公司利润对政府补贴依赖较大。

2019 年，公司期间费用仍以管理费用与财务费用为主，同比有所增加，主要受公司职工薪酬与利息支出增加所致，其中公司职工薪酬的增加系并入热力集团所致；期间费用占营业收入的比重为 15.53%，同比提升 5.42 个百分点，成本控制压力有所增加。同期，政府补贴收入 1.80 亿元计入其他收益，主要为 1.78 亿元的采暖期燃气补贴款；公允价值变动收益的来源为投资性房地产，同比减少 0.56 亿元，系交付使用的出租房产面积减少与乌鲁木齐市房价上涨速度放缓所



致；同期，营业利润为 0.80 亿元，同比减少 2.12 亿元，主要受期间费用大幅增加影响；营业外收入为 1.63 亿元，包括供暖业务免税收入 1.06 亿元以及以既有建筑节能改造拨款为主的补贴款 0.05 亿元；公司利润总额与净利润同比均有所下降。

表 10 2017~2019 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）			
项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	26.72	24.24	11.50
营业成本	23.18	20.42	9.38
毛利率	13.22	15.76	18.45
期间费用	4.15	2.45	1.55
管理费用	1.79	0.91	0.80
财务费用	1.62	1.01	0.24
公允价值变动收益	1.33	1.89	1.91
其他收益	1.80	0.16	0.19
营业利润	0.80	2.92	2.49
营业外收入	1.63	0.01	0.30
投资收益	0.18	0.16	0.15
利润总额	2.38	2.92	2.78
净利润	1.63	2.07	1.91
总资产报酬率	0.43	0.45	0.49

数据来源：根据公司提供资料整理

整体来看，2019 年公司营业收入有所增长，但毛利率同比有所下降，成本控制压力有所增加；公司利润水平有所降低，且利润较大依赖于政府补贴。

2、现金流

2019 年，受益于支付土地出让金大幅减少、地产开发项目预售款以及热力集团预收热费增加等，公司经营性现金流转为净流入，对债务的保障能力有所增强；但公司项目建设较大，面临较大的资本支出压力，经营活动现金流对外融资依赖较大。

2019 年，公司经营性现金流转为净流入，净流入规模同比大幅增加 53.40 亿元，主要是由于 2018 年公司购买河马泉新区土地使用权支付近 70.00 亿土地出让金导致大额经营性现金流净流出，而 2019 年支付土地出让金大幅减少导致经营性现金流净流出大幅减少，同时 2019 年开发项目陆续投入小于项目预售款、热力集团预收热费增加等导致经营性现金流净流入，经营性净现金流对债务和利息的保障能力均有所增强。同期，公司投资性现金流仍为净流出状态，净流出规模同比有所增加，主要受追加投资新疆绎祺房地产开发有限公司所致。

**表 11 2017~2019 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	10.24	-43.16	-4.35
投资性净现金流	-6.53	-4.05	-1.06
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.56	-20.54	-0.94
经营性净现金流/流动负债	14.02	-82.59	-11.28

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资 205.52 亿元，已完成投资 52.07 亿元，尚需投资 153.45 亿元。未来，公司资本性支出规模仍较大，面临较大的资本支出压力。

总体来看，公司经营性净现金流大幅增加，投资性现金流仍为净流出状态，公司仍有较大规模的项目建设和需求资金，公司对外融资需求依赖较大。

3、债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，外部融资对缓解公司项目建设资金支出压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款和发行债券等，借款期限结构以国开行等长期政策性贷款为主。2019 年末，公司银行授信额度为 589.77 亿元，未使用授信额度为 43.15 亿元，其中主要以国开行等政策性贷款授信为主。债券融资方面，2019 年末，公司存续债券为公司债券“16 乌房 01”。2019 年，公司筹资性现金流入为 89.04 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 89.95 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

表 12 2017~2019 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	89.04	366.37	401.65
借款所收到的现金	20.61	207.04	342.01
筹资性现金流出	89.95	315.22	353.68
偿还债务所支付的现金	27.61	60.47	8.85
筹资性净现金流	-0.91	51.15	47.97

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着在建及拟建项目的持续投入，公司债务收入将有所增长。

4、外部支持

作为乌鲁木齐市保障房和棚户区改造住房的重要开发主体，2019 年公司在注资、股权划转以及补贴等方面继续得到市政府大力支持。

作为乌鲁木齐市保障房和棚户区改造住房的重要开发主体，公司继续得到乌鲁木齐市政府在财政补贴、资本金注入和债务置换等方面的有力支持。公司的廉



租房建设资金全部来自中央、自治区及市三级财政拨款，并由市审计局派驻审计组，对廉租房建设工程项目的前期准备、实施、竣工结算和验收以及资产移交等工作进行全过程跟踪审计，并根据项目建设实际情况上报市财政局进行阶段性财政拨款。2019 年，公司获得政府补充公司资本金 9.63 亿元以及政府补贴 2.91 亿元。整体来看，作为乌鲁木齐市保障房和棚户区改造住房的重要开发主体，公司继续得到市政府的有力支持。

5、可变现资产

2019 年末，公司资产仍主要以保障房和棚户区改造形成的存货、长期应收款和投资性房地产为主，其中长期应收款主要为应收乌鲁木齐市各区县政府的棚改贷款资金，回款风险较低，但长期应收款规模很大，形成一定资金占用压力，拉高公司债务规模。

2019 年末，公司总资产规模达 1,005.28 亿元，同比增加 77.56 亿元，其中流动资产占比 25.72%，公司资产以非流动资产为主，其中长期应收款规模很大。

表 13 2017~2019 年末公司资产构成（单位：亿元、%）⁵

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	258.52	25.72	234.63	25.29	167.06	25.37
货币资金	98.34	9.78	73.43	7.92	69.48	10.55
其他应收款	13.55	1.35	10.36	1.12	5.53	0.84
存货	130.52	12.98	137.72	14.84	85.56	12.99
非流动资产合计	746.76	74.28	693.09	74.71	491.46	74.63
长期应收款	564.89	56.19	570.68	61.51	410.06	62.27
投资性房地产	120.72	12.01	115.76	12.48	76.91	11.68
固定资产	40.34	4.01	4.27	0.46	2.89	0.44
资产总计	1,005.28	100.00	927.72	100.00	658.52	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要以货币资金、其他应收款以及存货构成。2019 年末，公司主要由银行存款构成的货币资金为 98.34 亿元，同比大幅增加 24.91 亿元，主要系并入热力集团所致。同期，公司其他应收款为 13.55 亿元，同比有所增加；公司其他应收款账龄相对较为分散，其中一年内账龄的其他应收款占比为 20.24%，1 至 2 年其他应收款占比为 26.66%，2 至 3 年的占比为 25.62%，3 年以上的占比为 27.48%；公司其他应收款前五名为乌鲁木齐市水区房屋征收与补偿管理办公室（土地征收管理办公室）补偿款 2.20 亿元、新疆博石房地产开发有限公司垫付款 1.46 亿元、交通银行股份有限公司保证金 0.25 亿元、乌鲁木齐沙依巴克区棚户区改造领导小组办公室借款 0.26 亿元以及奎屯苏浙房地产开发有

⁵ 2019 年末，热力集团的总资产为 76.28 亿元，其中流动资产为 31.96 亿元，非流动资产为 44.32 亿元。



限责任公司工程款 0.36 亿元，前五大合计 4.53 亿元，占比 33.46%。同期，公司存货为 130.52 亿元，同比变化不大，其中以在建房产为主的开发成本占存货的 86.16%。

2019 年末，公司非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产构成。2019 年末，长期应收款 564.89 亿元，同比变化不大，主要是随着棚改项目的推进，应收乌鲁木齐各区县拆迁工作办公室（以下简称“各区县拆迁办”）用于棚户区改造的资金，其中，应收乌鲁木齐市沙依巴克区棚户区改造工作领导小组办公室 167.07 亿元，应收乌鲁木齐市米东区建设局 91.35 亿元，应收乌鲁木齐市天山区房屋征收与补偿管理办公室 189.36 亿元；长期应收款主要为应收乌鲁木齐各区县政府部门的棚改贷款资金，长期应收款分 25 年偿还，长期应收款账龄与政府购买服务协议相匹配，回款风险较低，但长期应收款规模较大，对公司资金形成较大占用。同期，公司投资性房地产为 120.72 亿元，同比变化不大；公司固定资产为 40.34 亿元，同比增加 36.07 亿元，主要受并入热力集团所致。

2019 年末，公司受限资产账面价值为 6.97 亿元，占总资产的 0.69%，占净资产的 4.07%。受限资产包括 0.90 亿元的保函与保证金和用于贷款抵押的 3.70 亿元存货以及 2.37 亿元投资性房地产。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流转为净流入，规模不大，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2019 年，经营性净现金流为 10.24 亿元，筹资活动现金流入 89.04 亿元，外部支持主要为乌鲁木齐市政府的注资、股权划转以及政府补助。财富创造能力产生的经营性净现金流占比相对较小，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源，偿债来源结构有待于进一步优化；但公司融资渠道通畅，政府支持力度较大，公司总资产规模继续增长，流动性偿债来源规模整体较大。

（二）债务及资本结构

受公司棚户区改造项目持续推进影响，公司债务规模继续扩大，公司债务主要以国开行的长期政策性借款为主。

2019 年末，受棚户区改造项目持续推进影响，公司债务规模同比继续增加，债务结构仍以长期负债为主，短期债务压力较小；截至 2019 年末，公司资产负债率为 82.72%，同比变化不大。



表 14 2017~2019 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.42	0.77	3.00	0.39	8.30	1.50
应付账款	17.03	2.05	11.35	1.48	10.19	1.84
预收账款	9.17	1.10	20.49	2.68	14.76	2.66
其他应付款	33.93	4.08	19.74	2.58	15.09	2.72
一年内到期的非流动负债	22.63	2.72	-	-	-	-
流动负债合计	90.97	10.94	55.00	7.19	49.50	8.92
长期借款	569.81	68.52	579.10	75.69	421.60	75.95
应付债券	13.48	1.62	15.00	1.96	20.60	3.71
长期应付款	134.81	16.21	95.11	12.43	10.86	1.96
非流动负债合计	740.64	89.06	710.06	92.81	505.60	91.08
负债总额	831.61	100.00	765.07	100.00	555.10	100.00
有息负债合计⁶	612.70	73.68	597.10	78.05	455.40	82.04
资产负债率		82.72		82.47		84.29

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要为短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款以及一年内到期的非流动负债构成。2019 年末，公司短期借款规模较小，同比有所增加。同期，公司应付账款 17.03 亿元，同比有所增加，账龄主要为 1 年以内与 2~3 年，其中 1 年以内账龄的应付账款为 5.29 亿元，2~3 年账龄应付账款为 7.69 亿元，占应付账款总额的 76.20%；账龄超过 1 年的重要应付账款主要为应付乌城投 6.91 亿元项目款。同期，公司预收款项为 9.17 亿元，同比减少 11.32 亿元，主要系以前年度棚改项目预收房款根据政府采购协议转出所致，其中账龄在一年以内的预收款项为 8.22 亿元。同期，公司其他应付款为 33.93 亿元，同比增加 14.19 亿元，主要系收取的工程保证金、代建项目款等增加所致；账龄超过 1 年的重要其他应付款项主要为应付乌城投的 5.11 亿元项目款。同期，一年内到期的非流动负债大幅增加 22.63 亿元，主要系一年内到期的长期借款大幅增加所致。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券与长期应付款构成。2019 年末，公司长期借款为 569.81 亿元，同比变化不大，主要为棚户区改造的大额国开行等项目贷款，贷款期限很长，贷款利率相对较低。同期，公司应付债券余额 13.48 亿元，同比变化不大，应付债券即本次跟踪债项“16 乌房 01”。同期，公司长期应付款为 134.81 亿元，由 11.23 亿元长期应付款项和 123.57 亿元专项应付款构成，其中长期应付款项主要为 10.82 亿元政府拨入专款；专项应付款大幅增加，系公司收到政府棚户区改造项目的政府采购资金与棚户区改造项目配套资本金等所致。

⁶ 短期有息负债不包括应付票据。



2019 年末，公司有息债务规模同比继续增加，债务负担加重，以国开行等长期政策性贷款为主，公司短期偿债压力不大。

2019 年末，公司有息债务合计 612.70 亿元，同比增加 15.60 亿元，债务负担加重，主要是河马泉新区地产项目建设以及并购热力集团与安保集团借款增加所致。公司有息债务以长期债务为主，其中短期有息负债 29.05 亿元，在有息债务中占比 4.74%，短期偿债压力不大。公司有息债务以政府购买服务协议为依托，还款来源主要为政府回购资金，根据购买服务协议，资金来源主要为乌鲁木齐市政府财政性资金，回款较有保障。

表 15 截至 2019 年末公司有息负债期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	29.05	45.77	31.34	28.47	29.21	448.86	612.70
占比	4.74	7.47	5.12	4.65	4.77	73.26	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司存在一笔对外担保，对外担保余额为 0.07 亿元，为法人房屋按揭贷款，担保比率为 0.04%，总体风险很小。

表 16 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：亿元、%）

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
新疆红山基金管理股份有限公司	0.07	2019.04.23~ 2027.04.23	保证
合计	0.07	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要的未决诉讼是公司与新疆博石房地产开发有限公司（以下简称“博石房产”）之间的诉讼。经新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市中级人民法院（2017）新 01 民初 666 号《民事判决书》，判令博石房产偿付公司垫付资金 1.19 亿元。2017~2019 年，公司再次为博石房产垫付资金共计 0.62 亿元。截止 2019 年 12 月 31 日，公司尚余 1.46 亿元未收回。整体来看，公司的未决诉讼对公司的运营影响很小。

2019 年末，受政府注资以及股权划转转增资本金影响，公司所有者权益有所增长，资本实力进一步增强。

2019 年末，公司所有者权益 173.67 亿元，同比增加 11.02 亿元，其中实收资本为 98.88 亿元，同比增加 9.63 亿元，主要由政府补充公司的国有资本金所致；资本公积为 8.09 亿元，同比增加 4.45 亿元，主要由吸收合并内部子公司所致；未分配利润为 35.45 亿元，同比有所下降；2019 年末，公司永续债为 24.00 亿元，同比没有变化。



公司盈利对利息的保障水平有所提升；公司流动性偿债来源以货币资金和债务收入为主，外部支持对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，但长期应收款规模仍较大，对公司资产流动性存在一定影响。

2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.27 倍，同比增加 9.66%，盈利对利息的保障能力较强。

公司流动性偿债来源以期初货币资金和债务收入为主。2019 年，经营性净现金流为 10.24 亿元，筹资性现金流入为 89.04 亿元。2019 年，公司期初货币资金为 73.43 亿元。2019 年，公司获得 2.90 亿元政府补贴收入，同时获得政府大额注资和股权划转等支持；国开行等银行项目贷款周期很长，公司短期内偿债压力较小。同期，公司流动比率和速动比率分别为 2.84 倍和 1.41 倍，公司流动性偿债能力很强。

公司清偿性偿债来源为可变现资产。2019 年末，鉴于公司可变现资产以货币资金、存货与投资性房地产为主，可变现价值较大，但长期应收款规模仍较大，对公司资产流动性存在一定影响。2019 年末，公司资产负债率为 82.72%，由于公司承担的棚改类贷款融资规模较高，仍处于较高水平。

总体来看，盈利对利息的保障水平继续提升；充裕的货币资金、较强债务融资能力以及较大的外部支持为公司流动性还本付息能力提供保障；公司清偿性还本付息能力较强。

偿债能力

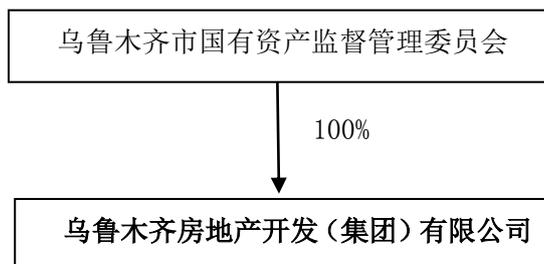
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。2019 年乌鲁木齐市经济增长较快，一般预算收入同比有所增加，为公司提供良好的发展环境。公司作为乌鲁木齐市重要的保障房和棚户区改造住房开发主体，项目建设得到当地政府和金融机构的大力支持，外部融资渠道畅通。2019 年，乌鲁木齐市政府在股权划转、注资和政府补助等多方面给予公司支持以增强公司资金实力。2019 年，公司经营性现金流转为净流入，对债务的保障能力有所增强。但公司长期应收款规模相对较大，对资金形成一定占用；公司在建项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力；受棚改项目贷款增加的影响，公司有息债务规模仍较大，有息债务主要为 25 年的国开行政策性贷款，公司短期偿付压力较小。

综合分析，大公对公司“16 乌房 01”信用等级调整为 AA+，主体信用等级调整为 AA+，评级展望维持稳定。



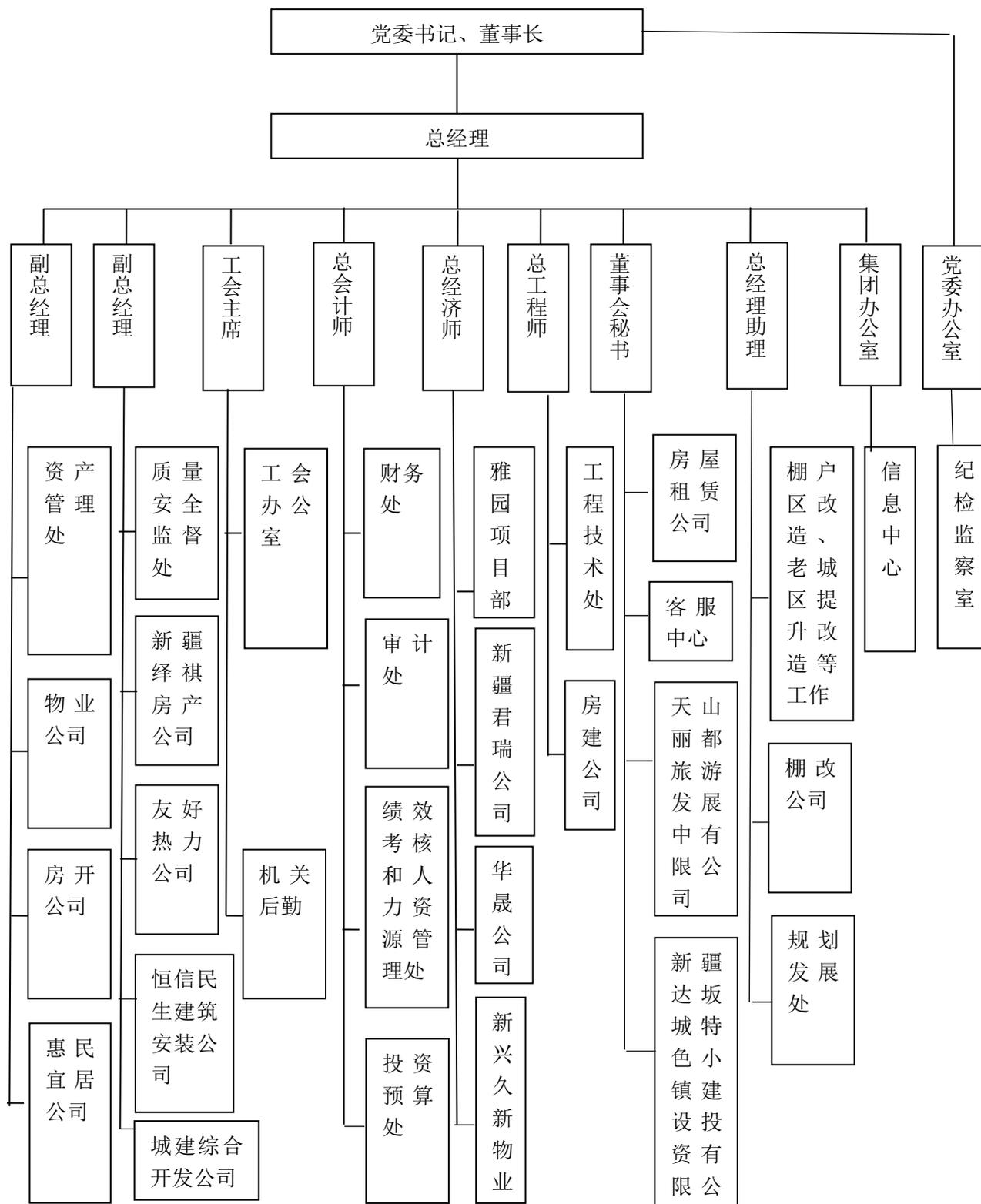
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年末乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司组织结构图





1-3 截至 2019 年末乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司子公司情况

单位：亿元、%

序号	子公司名称	实收资本	享有的表决权	取得方式
1	乌鲁木齐恒信民生建筑安装有限公司	1.10	100	投资设立
2	新疆君瑞房地产开发有限公司	3.00	51	投资设立
3	乌鲁木齐旧城棚户区改造有限公司	1.00	100	投资设立
4	乌鲁木齐市友好热力有限公司	0.14	100	投资设立
5	乌鲁木齐房地产开发（集团）物业服务 有限公司	1.85	100	投资设立
6	新疆华晟建设房地产有限公司	0.10	55	投资设立
7	乌鲁木齐新兴久新物业服务有限公司	0.03	100	投资设立
8	乌鲁木齐惠民宜居保障性住房建设管 理有限公司	7.04	100	投资设立
9	乌鲁木齐房屋租赁有限责任公司	0.16	100	投资设立
10	新疆天山丽都旅游发展有限公司	0.10	87	非同一控制下企业合 并
11	乌鲁木齐五鸿建设投资有限公司	0.59	84	投资设立
12	乌鲁木齐热力（集团）有限公司	20.23	100	同一控制下的企业合 并
13	乌鲁木齐安保（集团）有限公司	2.01	100	非同一控制下企业合 并

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
资产类			
货币资金	983,381	734,338	694,806
应收账款	61,041	33,550	8,079
其他应收款	135,464	103,618	55,307
预付款项	41,379	37,900	41,961
存货	1,305,232	1,377,183	855,649
流动资产合计	2,585,206	2,346,331	1,670,649
投资性房地产	1,207,248	1,157,606	769,060
固定资产	403,421	42,745	28,940
在建工程	69,654	434	630
长期应收款	5,648,938	5,706,842	4,100,625
非流动资产合计	7,467,617	6,930,873	4,914,595
总资产	10,052,823	9,277,204	6,585,244
占资产总额比 (%)			
货币资金	9.78	7.92	10.55
应收账款	0.61	0.36	0.12
其他应收款	1.35	1.12	0.84
预付款项	0.41	0.41	0.64
存货	12.98	14.84	12.99
流动资产合计	25.72	25.29	25.37
投资性房地产	12.01	12.48	11.68
固定资产	4.01	0.46	0.44
在建工程	0.69	0.00	0.01
长期应收款	56.19	61.51	62.27
非流动资产合计	74.28	74.71	74.63
负债类			
短期借款	64,152	30,000	83,000
应付账款	170,341	113,510	101,885
预收款项	91,662	204,929	147,579
其他应付款	339,323	197,421	150,898
一年内到期的非流动负债	226,331	-	-
流动负债合计	909,708	550,049	495,003



2-2 乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
负债类			
长期借款	5,698,117	5,791,002	4,215,965
应付债券	134,800	150,000	206,000
长期应付款	1,348,073	951,063	108,616
非流动负债合计	7,406,391	7,100,627	5,056,028
负债合计	8,316,099	7,650,676	5,551,031
占负债总额比 (%)			
短期借款	0.77	0.39	1.50
应付账款	2.05	1.48	1.84
预收款项	1.10	2.68	2.66
其他应付款	4.08	2.58	2.72
一年内到期的非流动负债	2.72	-	-
流动负债合计	10.94	7.19	8.92
长期借款	68.52	75.69	75.95
应付债券	1.62	1.96	3.71
长期应付款	16.21	12.43	1.96
非流动负债合计	89.06	92.81	91.08
权益类			
实收资本（股本）	988,821	892,500	313,900
资本公积	80,877	36,343	36,343
盈余公积	47,527	46,439	44,928
未分配利润	354,471	393,666	390,391
归属于母公司所有者权益	1,712,374	1,609,257	1,026,168
少数股东权益	24,350	17,270	8,046
所有者权益合计	1,736,724	1,626,527	1,034,214
损益类			
营业收入	267,191	242,433	115,014
营业成本	231,876	204,214	93,792
营业税金及附加	13,002	3,688	2,392
销售费用	7,328	5,226	5,037
管理费用	17,945	9,103	7,984
财务费用	16,231	10,146	2,437
资产减值损失	5,855	2,939	2,046
投资收益/损失	1,818	1,577	1,463
营业利润	8,027	29,239	24,897



2-3 乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
损益类			
营业外收支净额	15,756	-28	2,911
利润总额	23,783	29,211	27,808
所得税	7,480	8,466	8,717
净利润	16,303	20,745	19,091
归属于母公司所有者的净利润	886	658	18,633
占营业收入比 (%)			
营业成本	86.78	84.24	81.55
营业税金及附加	4.87	1.52	2.08
销售费用	2.74	2.16	4.38
管理费用	6.72	3.75	6.94
财务费用	6.07	4.18	2.12
资产减值损失	-2.19	1.21	1.78
投资收益/损失	0.68	0.65	1.27
营业利润	3.00	12.06	21.65
营业外收支净额	5.90	-0.01	2.53
利润总额	8.90	12.05	24.18
所得税	2.80	3.49	7.58
净利润	6.10	8.56	16.60
归属于母公司所有者的净利润	0.33	0.27	16.20
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	102,357	-431,553	-43,532
投资活动产生的现金流量净额	-65,294	-40,454	-10,576
筹资活动产生的现金流量净额	-9,081	511,458	479,720



2-4 乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
主要财务指标			
EBIT	43,584	41,882	32,404
EBITDA	90,747	43,501	34,610
总有息债务	6,126,971	5,971,002	4,553,965
毛利率（%）	13.22	15.76	18.45
营业利润率（%）	3.00	12.06	21.65
总资产报酬率（%）	0.43	0.45	0.49
净资产收益率（%）	0.94	1.28	1.85
资产负债率（%）	82.72	82.47	84.29
债务资本比率（%）	77.91	78.59	81.49
长期资产适合率（%）	122.44	125.92	123.92
流动比率（倍）	2.84	4.27	3.38
速动比率（倍）	1.41	1.76	1.65
保守速动比率（倍）	1.08	1.34	1.40
存货周转天数（天）	2,082.29	1,968.08	3,060.29
应收账款周转天数（天）	63.72	30.91	18.04
经营性净现金流/流动负债（%）	14.02	-82.59	-11.28
经营性净现金流/总负债（%）	1.28	-6.54	-1.19
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.56	-20.54	-0.94
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.09	1.99	0.70
EBITDA 利息保障倍数（倍）	2.27	2.07	0.75
现金比率（%）	108.10	133.50	140.36
现金回笼率（%）	102.51	132.39	153.85
担保比率（%）	0.04	-	-



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
23. 可变现资产 = $\text{总资产} - \text{在建工程} - \text{开发支出} - \text{商誉} - \text{长期待摊费用} - \text{递延所得税资产}$



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		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		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		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。
BB		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		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		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		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；除 AAA 级、CCC 级（含）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。