

乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：李春辉 chhli@ccxi.com.cn

项目组成员：陈小鹏 xpchen@ccxi.com.cn

陈 诚 chchen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 28 日

声 明

■ 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 6 月 28 日至 2023 年 3 月 10 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2069号

乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，该信用评级结果有效期为 2022 年 6 月 28 日至 2023 年 3 月 10 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“乌城投”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了乌鲁木齐市区位优势明显，经济稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司战略地位突出，获得政府持续有力支持以及项目储备充足，业务可持续性等方面优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司资本支出压力较大；盈利能力不强以及资产流动性偏弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

乌城投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,743.47	1,864.43	1,945.03	2,001.96
所有者权益合计（亿元）	839.41	868.54	907.17	909.89
总负债（亿元）	904.07	995.88	1,037.87	1,092.07
总债务（亿元）	710.58	779.42	789.08	851.80
营业总收入（亿元）	31.43	33.87	49.84	6.08
经营性业务利润（亿元）	1.55	0.11	2.24	-1.19
净利润（亿元）	2.12	1.31	1.65	-1.22
EBITDA（亿元）	34.39	46.02	46.01	--
经营活动净现金流（亿元）	16.06	27.25	24.50	2.89
收现比(X)	0.76	1.11	0.49	0.74
营业毛利率(%)	18.57	19.31	14.52	3.57
应收类款项/总资产(%)	19.50	20.43	19.30	18.95
资产负债率(%)	51.85	53.41	53.36	54.55
总资本化比率(%)	45.84	47.30	46.52	48.35
总债务/EBITDA(X)	20.66	16.94	17.15	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.99	1.18	1.16	--

注：1、本报告列示、分析财务数据及财务指标为中诚信国际基于乌城投2019-2021年审计报告及2022年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制，以下分析基于各期财务报表期末数；3、中诚信国际债务统计口径包含公司“长期应付款”中的有息债务；4、公司提供2022年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，故相关指标失效。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

乌鲁木齐市城市建设投资(集团)有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.46	7
	收现比(X)*	0.73	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	1.00	8
	受限资产占总资产的比重(X)	0.07	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	907.17	10
	总资本化比率(X)	0.47	7
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			aa
BCA			aa
支持评级调整			2
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用2019年-2021年三年数据计算得出

正面

■ **乌鲁木齐市区位优势明显，经济稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。**作为新疆维吾尔自治区首府及全疆政治、经济、文化和科技的中心，乌鲁木齐市区位优势明显，2021年地区生产总值达到3,691.57亿元，增速为6.1%，较上年提升5.8个百分点，经济实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **公司战略地位突出，获得政府持续有力支持。**作为乌鲁木齐市最重要的城市开发和国有资产经营主体，2021年以来公司在资金注入和政府补助方面得到了乌鲁木齐市人民政府的有力支持，自身资本实力亦不断夯实。

■ **项目储备充足，业务可持续性较强。**公司在乌鲁木齐市城市开发进程中承担重要职责，承接棚户区改造及机场扩建工程等重大项目，项目储备充足，业务可持续性较强。

关注

■ **资本支出压力较大。**公司在建项目主要包括乌鲁木齐机场改扩建工程以及多个PPP项目，未来所需投入基础建设的资金规模仍较大，面临资本支出压力。

■ **盈利能力不强。**受业务属性影响，公司营业毛利率偏低，利润的实现政府对补助依赖度较高，总体盈利能力不强。

■ **资产流动性偏弱。**资产结构上，公司其他非流动资产、在建工程和应收类款项等变现能力较弱的资产规模突出，资产流动性偏弱。

评级展望

中诚信国际认为，乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司在乌鲁木齐市的重要性明显下降，致使股东支持意愿减弱，核心业务或子公司被剥离，业务不再具有可持续性；公司的财务指标及再融资环境均出现明显恶化等。

评级历史关键信息 1

乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2021/07/28	李春辉、夏雪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	--	2016/04/11	王娟、曹闰、赵艳艳	中诚信国际地方投融资平台评级方法 CCXI 140200 2014_01	阅读全文

注：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2017/04/11	翟贾筠、管杰丁	--	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

同类型基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表							
公司名称	资产总额 (亿元)	总负债 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
乌城投	1,945.03	1,037.87	907.17	53.36	49.84	1.65	24.50
西基投	1,943.18	1,187.12	756.06	61.09	175.71	2.25	13.15

注：“西基投”为“西安城市基础设施建设投资集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域

的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望:疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政

策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

乌鲁木齐市经济和财政实力稳居新疆自治区首位，作为新疆自治区首府和向西开放的重要门户，区位优势突出，受益于“一带一路”相关政策，2021年以来经济发展总体呈向好趋势，但因新冠疫情及减税降费等因素持续影响，2021年财力有所下滑

财政级次及特殊地位：乌鲁木齐市（以下简称“乌市”）是新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆自治区”）的首府，是全疆政治、经济、文化和科技的中心，地处亚洲大陆地理中心，是新欧亚大陆桥中国西段的桥头堡，也是我国向西开放的重要门户，具有重要的战略地位。截至2021年末，乌市下辖七区一县，总面积为1.42万平方公里，建成区面积为536.20平方公里。

经济发展水平：2021年，乌市实现地区生产总值(GDP)3,691.57亿元，经济总量在新疆自治区各市、州及地区居首位；按可比价格计算，增速为6.1%，较上年提升5.8个百分点，经济总量保持较快增长。同期，乌市三次产业各实现增加值28.10亿元、1,039.76亿元和2,623.71亿元，三次产业结构调整为0.8:28.2:71.0。同期，乌市工业生产持续增长，全市规模以上工业实现增加值782.53亿元，同比增长4.3%；全市固定资产投资额同比增长1.4%，其中基础设施和装备制造业投资实现两位数增长，同比增速分别为20.2%和12.9%。

财政及债务规模：2021年，乌市实现一般公共预算收入377.93亿元，位居新疆自治区各市、州及地区的首位，受新冠疫情及减税降费等因素持续影响，同比下滑3.7%；同期，税收收入为278.95亿元，占一般公共预算收入比重为73.81%，较上年提升10.85个百分点，收入质量较好。从收支平衡来

看，2021年，乌市财政平衡率为90.07%，较2020年提高16.93个百分点，主要系当期一般公共预算支出同比大幅下降21.8%所致，总体来看，其财政自给能力较好；同期，乌市实现政府性基金收入为224.83亿元，主要系土地出让收入，对区域财政实力形成重要支撑。2021年，乌市地方政府债务限额为1,484.57亿元，截至2021年末，乌市政府债务余额为1,335.47亿元，其中一般债务443.12亿元，专项债务892.35亿元。

随着“一带一路”具体政策的相继实施和落地，作为丝绸之路经济带的前沿和桥头堡，新疆的区位优势将得到凸显。在新疆打造丝绸之路经济带核心区的建设过程中，中央将给予新疆更多优惠政策。作为新疆自治区首府，乌市将受益于上述政策的拉动，经济发展动力将进一步增强。

跟踪期内，公司股权结构保持稳定；公司部分董事、监事发生变动，系正常人事调整；公司法人治理结构较为完善，制度建设较为健全

2021年以来，公司股权结构未发生变动，乌鲁木齐市国有资产监督管理委员会（以下简称“乌市国资委”）仍为公司唯一股东及实际控制人。

公司治理方面，公司于2021年8月3日发布《乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司关于监事发生变动的公告》，于2022年3月14日发布《乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司关于董事发生变动的公告》，披露了公司部分监事、董事变动情况。相关人事调整均由公司股东乌市国资委批准，系正常人事调整。根据公司章程，公司建立了较为完善的法人治理结构；同时，公司管理制度体系亦较为健全，跟踪期内未发生重大变化。

跟踪期内，公司基础设施建设项目持续推进；在建项目量充足，业务可持续性较强，同时投融资压力依然较大；此外，PPP项目收入根据建造期成本加成毛利率进行确认，2021年业务收入显著增长

公司作为乌鲁木齐市国有资产、城市建设的运营主体，承担了大量基础设施建设业务。2018年以

前，公司基础设施建设业务以委托代建模式和 BT 模式开展，自 2018 年起逐步转为政府购买服务模式和 PPP 模式。委托代建模式下，乌鲁木齐市人民政府根据每年的市政建设规划，将部分项目委托公司做融资主体。项目资本金主要由乌鲁木齐市人民政府及项目所在地的区、县政府拨付，剩余项目资金由公司通过银行借款和发行债券等方式筹集，乌鲁木齐市财政局将全部相关债务本息纳入财政预算，并按时向公司拨款偿付。项目竣工后，相关资产计入公司“其他非流动资产”，由公司进行账面资产管理，但不直接参与经营和维护，公司没有项目收益权。公司所有代建项目均与乌鲁木齐市签订了相关的偿债计划和资金拨付安排，经政府批准纳入到财政预算。

BT 模式下，公司与项目施工方签订 BT 协议，由施工方进行融资并垫付建设资金，项目建成后由公司以成本加成的方式进行回购，BT 项目的收益率为同期银行基准利率上浮 10%~27%。同时公司与乌鲁木齐市财政局签订协议，公司所支付的项目回购款全部由政府财政拨款或以债务置换的形式返

还给公司。公司完工 BT 项目相关资产亦计入“其他非流动资产”。截至 2022 年 3 月末，公司完工的主要代建项目和 BT 项目包括道路建设、水利建设、环境整治等工程，代建和 BT 项目计入“其他非流动资产”中的金额为 747.81 亿元。

政府购买服务模式下，公司与政府签订政府购买协议，政府对相关市政建设项目配套一定建设资金，其余依靠公司外部融资，建成后由公司负责管养等服务，由政府支付管养服务费，并纳入各年财政预算。截至 2022 年 3 月末，公司政府购买服务模式下在建项目主要为子公司盛天隆负责的米东区棚户区改造项目和沙依巴克区红庙子片区棚户区改造项目，总投资合计 675.27 亿元。因涉及政府购买服务相关政策的变更调整，上述棚户区改造项目建设资金自 2019 年起不再通过公司外部融资获得，改由地方财政通过发行棚改专项债予以保障，公司未再新增投资。截至 2022 年 3 月末，公司政府购买服务模式下的在建棚改项目已完成投资 172.07 亿元，累计收到回款 61.55 亿元。

表 1：截至 2022 年 3 月末公司政府购买服务模式下主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	资本金比例	已到位资本金	已投资	购买期间	已回款
米东区棚户区改造	502.57	15.00%	14.62	95.55	2018~2028	52.75
沙依巴克区红庙子片区棚户区改造	172.70	15.00%	14.97	76.52	2018~2028	8.80
合计	675.27	--	29.59	172.07	--	61.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

PPP 模式方面，公司及下属子公司主要作为社会资本方参与乌鲁木齐市内市政道路、综合管廊等重大 PPP 项目投资。受 2021 年公司 PPP 项目收入确认会计政策变更为建设期成本加成毛利率影响，当期基础设施建设业务收入同比大幅增加 8.56 亿元至 9.47 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司当前主要在手 PPP 项目 4 个，总投资合计 300.76 亿元，累计完成投资 94.47 亿元，回报机制主要为政府付费、使用者付费+可行性缺口补助。中诚信国际关注到，公司在建 PPP 项目尚需投资规模较大，且回报周期均在 10 年及以上，面临较大投融资压力。

表 2：截至 2022 年 3 月末公司主要在手 PPP 项目情况（亿元）

项目名称	持股比例	资本金比例	总投资	已投资	回款期间	回报机制
乌鲁木齐市 2016 年市政道路 PPP 项目	100%	20%	122.01	47.27	2019-2038	政府付费
乌鲁木齐市 2017 年市政道路 PPP 项目	100%	20%	80.00	15.21	2024-2038	政府付费
乌鲁木齐市 2016 年地下综合管廊工程	100%	20%	11.37	5.90	2023-2033	使用者付费+可行性缺口补助
乌鲁木齐市 2017 年地下综合管廊工程	100%	20%	87.38	26.09	2023-2033	使用者付费+可行性缺口补助
合计	--	--	300.76	94.47	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除上述建设项目外，公司控股子公司乌鲁木齐临空开发建设投资集团有限公司¹（以下简称“临空集团”）还承担乌鲁木齐机场改扩建工程中机场工程的投融资与建设职责。根据 2019 年 2 月中国民用航空新疆管理局《关于乌鲁木齐机场改扩建工程机场工程初步设计及概算的批复》（新管局函〔2019〕21 号），机场工程概算总投资 417.87 亿元；由于征收迁改等超支因素，机场工程项目新增投资 103.37 亿元，预计总投资将达 521.24 亿元，其中资本金占比 76%，由中央及地方财政资金、民航发展基金和社会资本解决，剩余 24% 由临空集团通过组建 PPP 项目公司贷款解决。经乌鲁木齐市人民政府批复，机场工程项目分为 A、B、C 三个标段，其中 A、B 标段采用 PPP 模式，目前 A、B 标段已先后完成招标工作并已纳入 PPP 项目库，回报机制均为可行性缺口补助；C 标段采用传统模式进行建设，资金来源于政府预算拨付。截至 2022 年 3 月末，机场改扩建工程累计已完成投资 180.66 亿元。

表 3：截至 2022 年 3 月末机场改扩建工程建设情况

标段名称	建设方式	总投资（亿元）	已投资（亿元）
A 标段	PPP 模式	202.80	44.53
B 标段	PPP 模式	88.00	21.52
C 标段	传统模式	230.44	114.61
合计	--	521.24	180.66

注：已投资金额为按财务账面投资额填报。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司水务板块运营情况良好，业务收入呈较大幅度增长；供水及污水处理在建项目规模仍较大，业务可持续性较好；水务工程项目建设资金主要来源于财政拨款，污水处理在建项目以自筹资金为主但规模相对较小，公司投融资压力不大

供水服务：公司供水业务主要由全资子公司乌鲁木齐水业集团有限公司（以下简称“水业集团”）负责运营，水业集团通过采购原水加工和采购产成水，统一向乌鲁木齐城市用户及周边工业用户销售自来水和原水。乌鲁木齐市属于重度缺水城市，水

源补给主要来自冰川融水和山区融雪水。水业集团的水源供应分为外购水源以及自有水源。外购水源方面，一部分为水业集团采购额尔齐斯河流域原水，由下属自来水加工厂加工处理后供给用户，约占外购水源成本的 35%。另一部分为购买下属子公司新疆天源西城供水股份有限公司加工的成品水直接供应用户，约占外购水源成本的 65%。自有水源地则包括乌拉泊水库、红雁池水库、大西沟水库、西山水源地和甘河子水源地等。

截至 2022 年 3 月末，水业集团下属共 7 个水厂，设计供水能力为 156.3 万立方米/日，实际供水量达 146.1 万立方米/日，供水服务面积 1,619.00 平方公里，覆盖全部主城区，服务人口约 380 万。拥有 110 余公里输水渠道、1,911 公里市政供水管网和 1,000 余公里市政排水管网，市区自来水普及率已达到 98%。

表 4：截至 2022 年 3 月末自来水厂情况（万立方米/日）

自来水厂名称	设计供水能力	实际供水能力
甘泉堡水厂	20.0	14.5
三屯碑水厂	18.0	15.0
红雁池水厂	37.0	35.4
柴窝堡水厂	18.0	19.0
甘河子水厂	10.0	12.0
天山源水水厂	28.0	28.0
天源西城水厂	25.3	22.2
合计	156.3	146.1

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供水业务属于公共事业范畴，定价由政府确定。自 2014 年 12 月起，乌鲁木齐市供水价格调整为：居民生活用水 1.66 元/立方米；工业用水 2.70 元/立方米；商业、服务业用水 4.44 元/立方米；绿化、环卫、消防用水 1.66 元/立方米；基建用水 6.63 元/立方米；特殊用水 16.86 元/立方米。同时，实行居民用水阶梯水价和非居民用水超定额累进加价制度，其中居民生活用水阶梯式水价分为三档，采用按户定量的方式，以每个家庭 3 口人、人均月用水量 3 立方米作为定量基数（基本水量），第一档水

¹ 公司持有临空集团 47.34% 的股权，乌鲁木齐高新投资发展集团有限公司、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、乌鲁木齐市重点产业发展基金管理有限公司、乌鲁木齐东兴国

有资产经营有限公司分别持有临空集团 27.85%、13.00%、5.66%、4.64% 的股权。

量为基本水量，其价格按照定价执行；第二档水量为基本水量的 2 倍，其价格按照规定价格的 1.5 倍执行；第三档水量为基本水量的 3 倍，其价格按照规定价格的 2 倍执行。

跟踪期内，水业集团供水总量及售水总量保持稳步增长态势，收入亦稳步增加。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司供水服务收入分别实现 7.53 亿元和

1.19 亿元。其中，2021 年同比增长 14.21%，主要受益于售水量增加，以及 2021 年随着新冠疫情负面影响相对减弱，水价较高的工业用水和商业用水同比增加，使得售水单价提高。此外，2021 年及 2022 年 1~3 月，水业集团获得政府拨付的排水管网运行补贴 0.49 亿元和 0.08 亿元。

表 5：近年来水业集团供水业务运营情况

项目名称	2019	2020	2021	2022.1~3
设计日供水能力（万立方米/日）	156.30	156.30	156.30	156.30
供水总量（万立方米）	31,627.65	31,871.84	34,456.18	6,462.41
售水总量（万立方米）	26,358.36	26,449.59	28,260.45	5,157.45
供水服务收入（亿元）	6.53	6.59	7.53	1.19
政府补贴（亿元）	0.45	0.45	0.49	0.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，水业集团通过对水务工程的持续投入提升自身供水服务能力，在建中的新增水源地包括甘堡泉第二净水厂、娄庄子水库等。截至 2022 年 3

月末，水业集团主要在建项目总投资合计 104.29 亿元，已投资 58.30 亿元，资金来源主要通过财政资金拨付，水业集团自身投资压力不大。

表 6：截至 2022 年 3 月末水业集团在建项目（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资
甘堡泉第二净水厂	2020.04-2026.06	49.75	17.60
乌鲁木齐娄庄子供水工程	2020.04-2022.06	15.70	11.84
大西沟管道引水工程	2013.06-2014.12	11.00	9.03
甘堡泉完善工程	2012.04-2015.07	7.15	5.82
城市供水管网三期工程	2009.03-2014.07	6.18	6.18
排水管网三期巷道工程	2009.03-2014.12	5.11	3.44
排水管网雨天冒溢专项整治工程	2016.09-2022.12	3.50	0.95
经开区白鸟湖新区 2013 年市政建设工程	2014.03-2018.12	3.20	1.47
轨道交通一号线工程	2014.05-2022.12	1.50	1.07
乌鲁木齐市“三供一业”供水分离移交改造项目乌鲁木齐铁路局系统给水管网改造工程	2020.10-2022.11	1.10	0.82
水磨沟区 2018 年棚户区改造房屋改善类项目供水管线改造工程	2020.10-2022.12	0.05	0.04
水磨沟区 2020 年棚户区改造房屋改善类项目一标段	2020.09-2022.12	0.03	0.02
水磨沟区 2019 年保障性安居工程配套基础设施项目供水管线改造工程	2020.10-2022.12	0.02	0.03
合计	--	104.29	58.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水务工程施工：公司工程施工业务主要是水务工程施工业务，由水业集团下属的乌鲁木齐水业建设投资有限公司（以下简称“水业建设公司”）负责经营，该公司具有市政工程二级总承包资质，其中包含城市排水管道工程资质。水业建设公司承接的项目包括水业集团内部业务和外部业务，其中主要为水业集团本部的建设工程、工业项目内部供水管

网项目、工业园区供水管网项目、源水供应水利施工项目等，内部工程产值占水业建设公司总产值的比重在 80%以上。

2021 年及 2022 年 1~3 月，水业建设公司新签合同金额 0.89 亿元和 1.08 亿元，当期新签合同完成金额为 0.65 亿元和 0.00 亿元。同期，公司工程施工业务分别确认收入 8.66 亿元和 0.25 亿元，其

中 2021 年同比增长 41.69%。

污水处理：公司污水处理业务由控股子公司乌鲁木齐昆仑环保集团有限公司（以下简称“昆仑环保”）负责运营，昆仑环保污水处理能力（含参股污水处理厂）占乌鲁木齐市的 85%左右。

跟踪期内，昆仑环保污水处理能力未发生变化。截至 2022 年 3 月末，昆仑环保控股污水处理厂仍为 9 座，污水处理能力达 80.50 万吨/日；此外，昆仑环保参股河东威立雅污水处理厂，设计污水处理能力为 40 万吨/日。

表 7：截至 2022 年 3 月末昆仑环保控股污水处理厂情况（万吨/日、元/吨）

水厂名称	竣工时间	出水水质标准	处理能力	结算单价	
河西污水处理厂	一期	2009	一级 A	8.00	1.30
	二期	2019	一级 A	12.00	3.41
城北再生水厂	一期	2013	一级 A	10.00	1.22
	二期	2017	一级 A	10.00	1.22
	三期	2018	一级 A	10.00	2.10
	四期	2020	一级 A	10.00	4.41
甘泉堡污水处理厂	2016	一级 A	10.50	4.37	
七道湾污水处理厂	2002	一级 A	7.00	1.22	
虹桥污水处理厂	2019	一级 A	3.00	4.41	
合计	--	--	80.50	--	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2017 年 11 月，乌鲁木齐市人民政府调整了乌鲁木齐市污水处理费和排水管网维护费，其中：居民用水污水处理费由 0.5 元/立方米调整为 0.95 元/立方米，非居民用水污水处理费由 0.5 元/立方米调整为 1.4 元/立方米，排水管网维护费由 0.1 元/立方米调整为 0.25 元/立方米。

污水处理费为该业务主要收入来源，随着污水处理价格的调整及处理量的增加，业务收入呈快速增长态势。2021 年及 2022 年 1~3 月，昆仑环保污水处理量分别为 2.16 亿吨和 0.52 亿吨，其中 2021 年处理量同比增长 7.74%。此外，随着城北再生水

厂四期进入运营，其采用特许经营模式，结算单价较高，2021 年及 2022 年 1~3 月，污水处理板块收入分别达到 6.27 亿元和 1.50 亿元，其中 2021 年同比增长 26.56%。

截至 2022 年 3 月末，昆仑环保主要在建污水处理项目采用 PPP 模式和自建两种模式，资金来源以企业自筹为主，其中老龙河、黑沟河退水管渠（河湖水系连通）项目系政府投资项目，建设资金来源于财政拨款。昆仑环保在建污水处理项目总投资 22.92 亿元，同期末已完成投资 8.11 亿元。

表 8：截至 2022 年 3 月末昆仑环保主要在建污水处理项目情况（亿元）

项目名称	项目模式	建设期间	设计处理能力/输水规模	总投资	资本金比例	已投资	资金来源
米东区再生水利用工程	自建	2013-2022	/	1.48	30%	0.89	企业自筹
河西污水处理厂中水源热泵项目	自建	2016-2022	/	1.68	--	0.24	企业自筹
老龙河、黑沟河再生水退水管渠（河湖水系连通）项目	自建	2019-2023	输水规模 99 万立方米/日	9.46	--	4.52	政府投资
河西污水处理厂至甘泉堡再生水管线项目	PPP 模式	2016-2022	输水规模 20 万立方米/日	2.45	30%	1.54	企业自筹
乌鲁木齐市城市北部片区再生水绿化工程	PPP 模式	2015-2022	输水规模 8 万立方米/日	1.38	30%	0.57	企业自筹
水磨沟区再生水管线工程	PPP 模式	2016-2023	再生水 2 万立方米/日；污水 1.5 万立方米/日	1.26	30%	0.22	企业自筹
乌鲁木齐七道湾污水处理厂扩建工程	PPP 模式	2022-2024	污水处理 7 万方/日	5.21	20%	0.13	企业自筹
合计	--	--	--	22.92	--	8.11	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司客运服务板块盈利能力较弱，依赖政府运营补贴；2021年以来，随着疫情影响相对好转，运营恢复情况良好

目前公司客运服务业务运营主体为全资子公司乌鲁木齐市公共交通集团有限公司（以下简称“公交集团”），主要从事常规公交线路运营，在乌鲁木齐市公交市场占有率约60%。2019年，乌市国资委将公司所持乌鲁木齐市城市交通投资有限责任公司股权无偿划转至乌鲁木齐交通旅游投资（集团）有限公司持有，公司不再从事BRT城市快速公交线路运营职责。当前乌市公交服务由11家公司运营，其中公交集团和珍宝巴士有限公司运营线路占比较高。

截至2022年3月末，公交集团拥有公交车2,329辆及出租车2,050辆，运营公交线路151条。2021年及2022年1~3月，公司客运服务分别实现收入3.45亿元和0.87亿元，其中2021年客运服务收入同比增长23.73%，主要系客运量增长27.78%至2.99亿人次。

因城市公交运营公益性强，公司客运服务板块运营成本远超收入。该经营亏损由乌鲁木齐市人民政府按照乌鲁木齐市交通局《关于印制〈乌鲁木齐市城市公交行业成本规制及财政补贴暂行办法〉的通知》（乌财建〔2011〕366号）的方案向公司提供成本规制补贴和燃油补贴。2021年及2022年1~3月，公司分别收到客运服务补贴5.69亿元和1.15亿元。

公司持有的经营性资产对营业总收入形成一定补充；在建房产项目投资规模较小，资金压力不大

子公司乌鲁木齐市盛天隆投资有限公司（以下简称“盛天隆”）运营资产租售业务，其目前主要的经营项目为银盛大厦、益民大厦和绿城写字楼等，总投资26.33亿元。截至2022年3月末，益民大厦和绿城写字楼可售部分已销售完毕，累计销售金额13.89亿元；出租方面，入驻客户以政府下属企事业单位为主，出租率维持较高水平。2021年及2022年1~3月，盛天隆分别实现租金收入1.75亿元和0.11亿元。

表9：截至2022年3月末公司主要经营性资产运营情况（亿元、万平方米、元/平方米/天）

项目名称	取得方式	总投资	可租赁面积	出租率	平均租金价格
益民大厦	自建	16.26	9.97	100.00	3.80
银盛大厦	外购	2.10	2.75	100.00	1.26
绿城写字楼2B	外购	4.45	2.47	80.19	2.45
原一联办	外购	0.79	0.99	91.73	1.46
原军培中心	外购	0.20	0.29	100.00	1.25
原财政局	外购	0.70	0.97	100.00	1.28
金碧华府	外购	1.37	1.02	100.00	1.87
同心园小区	外购	0.10	0.16	100.00	1,030元/套/月
绿城百合公寓	外购	0.35	0.24	79.88	6,500元/套/月
轩和苑	受托资产	--	5.04	80.16	1.48
合计	--	26.33	23.90	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2022年3月末，公司在建1个房产项目，为悦南山项目一期，由子公司乌鲁木齐金瑞欣投资有限公司负责开发，该项目总建设用地10.81万平方米，计划总投资5.25亿元，已完成投资1.18亿元（含土地款0.59亿元²），计划建设差异化高附加

值住宅产品并通过销售实现资金平衡。

此外，自2016年起，乌鲁木齐市人民政府将全市公用停车场全部交由公司进行经营管理，相关资产由子公司乌鲁木齐公共停车场服务管理有限公司承接。截至2022年3月末，公司在运营的停车

² 截至2022年3月末，由于悦南山项目一期部分地块调整用于其他项目，故扣除了部分土地款。

场共 172 个，2021 年及 2022 年 1~3 月分别实现停车费收入 0.37 亿元和 0.09 亿元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告以及 2022 年一季度未经审计的财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，以下各期数据均采用财务报表期末数。

跟踪期内公司各板块运营情况良好，加之确认 PPP 项目收入增加，营业总收入同比大幅增长；同时，公司营业毛利率有所下滑，期间费用亦有所减少，使得利润水平有所回升；2022 年 1~3 月，公司产生一定规模的经营亏损

跟踪期内，公司业务较为多元，结构总体保持稳定。因公司自 2021 年开始执行新收入准则，PPP 项目根据建设期成本加成毛利率确认收入，收入结构发生部分变动。目前公司主营业务收入主要包括城市基础设施建设、工程施工、供水、污水处理和客运服务业务收入。其中，城市基础设施建设收入包含管廊费用和 PPP 项目收入，因前述收入确认方式变化的影响，2021 年业务收入同比增加 8.56 亿元。2021 年公司水务板块运营情况良好，水务工程施工、供排水和污水处理收入同比增速分别为 41.69%、14.21%和 26.56%。工程施工业务受益于前期新签合同金额较大，随着项目建设推进，工程结算收入呈现高速增长趋势；跟踪期内，供水业务因售水量及售水平均单价提高，收入亦稳步增长，是公司较为稳定的收入来源；2021 年污水处理费收入规模继续提升，主要受益于污水处理量的增加。客运服务方面，2021 年以来疫情负面影响相对减弱，客运量有所恢复，收入同比回升。公司业务多元化程度较高，其他业务主要包含租赁、物业服务、信息系统运行维护、停车费及广告业务等 10 余个板块，跟踪期内对公司整体业务收入贡献亦较大。2022 年 1~3 月，公司营业总收入为 6.08 亿元，同比增长 10.60%。

2021 年公司营业毛利率同比下滑 4.79 个百分点，主要系城市基础设施建设、工程施工和供排水业务毛利率均出现较大幅度下降。具体来看，受会计政策变更影响，城市基础设施建设板块确认 2021 年度 PPP 项目收入及成本，当期毛利率为 6.01%，相对较低；水务板块中，供排水业务毛利率同比下降 21.77 个百分点，主要系原水采购成本、药剂和人工费用等增加所致；工程施工业务毛利率下行，主要在于近年公司承接建设政府专项债项目，项目标准高，项目投入及管理费用增大，且管道、钢材和水泥等原材料采购成本上升，部分抵消了结算施工项目量的增加；污水处理业务受益于处理量增长和平均结算单价提高，毛利率同比提升 7.45 个百分点。此外，客运服务依旧为大额亏损状态，因客运量逐步恢复，2021 年亏损缺口有所收窄。其他业务毛利率则保持稳定。2022 年 1~3 月，营业毛利率显著下滑，主要系城市基础设施建设、供排水业务受原材料价格上涨持续影响，毛利率水平偏低，拖累公司整体毛利水平。

表 10：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021	2022.1-3
城市基础设施建设	0.67	0.92	9.47	0.55
工程施工	3.07	6.11	8.66	0.25
供排水	6.53	6.59	7.53	1.19
污水处理	3.84	4.96	6.27	1.50
客运服务	4.13	2.79	3.45	0.87
其他业务	13.19	12.51	14.45	1.71
营业总收入	31.43	33.87	49.84	6.08
毛利率	2019	2020	2021	2022.1-3
城市基础设施建设	8.96	18.30	6.01	1.79
工程施工	54.82	35.05	19.41	6.94
供排水	17.96	13.24	-8.53	-28.43
污水处理	15.96	17.85	25.30	29.39
客运服务	-101.31	-167.09	-127.32	-108.99
其他业务	49.20	57.04	58.36	60.42
营业毛利率	18.57	19.31	14.52	3.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由管理费用、财务费用和和销售费用构成，2021 年费用总额同比减少 1.18 亿元。具体来看，由于 2021 年将水业集团以前年度暂估计入管理费用的折旧转入主营业务成本，使得当期管理费用规模显著下降；2021 年，公司收到政府利

息补贴 29.00 亿元，与上年持平，冲减费用化利息支出后财务费用同比略有减少。同期销售费用同比有所增长，加之当期营业收入增幅较大，2021 年公司期间费用率同比下降 14.58 个百分点。2022 年 1~3 月，期间费用率上扬。

2021 年公司利润总额有所回升。具体来看，其他收益是经营性业务利润的最主要部分，由政府提供的成本规制拨款、排水运行费补贴等构成，2021 年同比减少 0.58 亿元。得益于营业毛利润增长和期间费用下降，当期经营性业务利润增加。投资收益主要来自所投资的乌鲁木齐银行股份有限公司等企业，因部分投资企业产生亏损，且其他权益性投资当期收益规模不大，2021 年度公司实现的投资收益总额同比下降 0.89 亿元；营业外损益主要来自非经营性政府补助，2021 年计入营业外收入的政府补助同比减少 0.35 亿元。2022 年 1~3 月，因城市基础设施建设、供排水等业务毛利减少及期间费用较高，公司经营性业务利润亏损，导致当期利润总额为负。总体来看，2021 年公司总资产收益率仍不足 2.00%，盈利能力较弱。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	10.11	11.57	9.76	2.73
其中：销售费用	2.24	2.45	2.75	0.64
管理费用	5.39	5.59	4.58	1.09
财务费用	2.46	3.51	2.41	1.00
期间费用率(%)	32.15	34.17	19.59	44.93
经营性业务利润	1.55	0.11	2.24	-1.19
其他收益	6.88	6.29	5.71	1.37
投资收益	0.68	1.17	0.28	-0.02
营业外损益	1.05	0.91	0.34	0.12
利润总额	3.09	2.00	2.64	-1.09
总资产收益率(%)	1.42	1.98	1.87	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产及权益规模稳步上升，资本结构保持稳健；有息债务规模继续扩大，债务结构亦保持在合理水平

跟踪期内，公司总资产规模稳步上升，结构上仍以非流动资产为主。具体来看，公司流动资产仍以货币资金、其他应收款和存货为主；2022 年 3 月

末，上述科目合计金额占流动资产的比重为 86.42%。截至 2022 年 3 月末，公司货币资金余额为 210.36 亿元，受限比例为 2.34%。2021 年以来，公司其他应收款小幅增长，2021 年末前五名应收对象的款项主要系棚户改造项目征收款以及乌市部分国有企业借款。公司存货主要为土地使用权、合同履行成本，其中 2021 年末 PPP 项目等合同履行成本同比增加 11.43 亿元。

2022 年 3 月末，非流动资产占总资产比重为 66.12%，主要由长期应收款、其他权益工具投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。跟踪期内公司长期应收款减少，同时，应收类款项占总资产比重有所降低，截至 2022 年 3 月末为 18.95%，较 2020 年末下降 1.47 个百分点，主要受益于棚改项目形成的应收米东区和沙依巴克区房屋征收与补偿款陆续收回。公司持有有一定规模的其他权益工具投资，投资对象主要包括乌鲁木齐银行股份有限公司、乌鲁木齐金雪莲投资发展基金（有限合伙）、乌鲁木齐交银建设投资基金（有限合伙企业）等，2021 年共计带来 0.49 亿元投资收益。跟踪期内，公司固定资产折旧计提金额超过固定资产新增金额，故 2021 年末固定资产账面价值有所下降。在建工程方面，2021 年以来主要受乌鲁木齐机场改扩建工程持续投入影响，在建工程规模呈较大幅度增加。跟踪期内，其他非流动资产仍为非流动资产最主要组成部分，其主要包括了公司委托代建和 BT 模式下已竣工的城市收费公路、城市经营性污水处理项目资产、城市经营性供排水项目，以及城市非收费公路资产、环境治理工程、棚户区改造项目资产。总体来看，受公司业务属性影响，资产流动性偏弱，但符合基础设施建设投资行业特征。

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	214.67	219.20	165.24	210.36
其他应收款	235.95	277.21	281.08	282.90
存货	82.82	69.74	90.47	92.92
流动资产	551.91	599.78	627.05	678.30
可供出售金融资产	52.38	52.35	--	--
长期应收款	100.21	98.56	80.69	80.64
其他权益工具投资	--	--	52.46	50.02

固定资产	87.93	88.10	86.39	84.37
在建工程	162.16	222.74	289.08	297.49
其他非流动资产	758.50	773.71	779.59	778.51
非流动资产	1,191.56	1,264.64	1,317.98	1,323.66
总资产	1,743.47	1,864.43	1,945.03	2,001.96
应收类款项/总资产	19.50	20.43	19.30	18.95

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司负债规模继续上升，主要由有息债务和应付类款项构成。具体来看，2021年以来，公司有息债务规模延续上升趋势，但短期债务占比始终未超过30%，保持了良好的债务期限结构。流动负债中应付账款2021年因临空集团航站楼项目建设推进增幅较大；其他应付款主要为往来款及补偿款，2021年以来规模呈下降趋势。长期应付款以专项应付款为主，主要为财政拨款的项目建设资金及债务置换款等，2021年末及2022年3月末同比均小幅增加。

所有者权益方面，跟踪期内，少数股东权益增加是公司所有者权益增长的主因。此外，2021年以来，在股东增加资本金、公司无偿划转子公司股权等事项的综合影响下，公司资本公积总体上得到一定程度充实。

从资本结构来看，跟踪期内公司资产和负债保持同步增长，资产负债率变动较小。2022年1~3月，因增加长期借款和债券融资，公司总资本化比率小幅上扬，但尚处于合理水平。

表 13：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
短期债务	165.96	194.26	164.48	189.71
短期债务/总债务(X)	0.23	0.25	0.21	0.22
总债务	710.58	779.42	789.08	851.80
应付账款	13.59	15.82	35.45	26.98
其他应付款	36.63	40.35	37.61	36.59
长期应付款	147.02	167.99	170.21	171.70
负债合计	904.07	995.88	1,037.87	1,092.07
实收资本	220.32	220.32	220.32	220.32
资本公积	572.82	597.99	604.18	604.91
少数股东权益	13.30	21.90	52.88	56.15
所有者权益	839.41	868.54	907.17	909.89
资产负债率	51.85	53.41	53.36	54.55
总资本化比率	45.84	47.30	46.52	48.35

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司偿债指标有所弱化，但 EBITDA、

货币资金可分别足额覆盖利息支出和短期债务，对债务偿还形成有力保障

2021年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比减少13.41亿元，主要系部分污水处理收入尚未回款所致，受此影响，当期公司收现比降至0.49倍。公司购买商品、接受劳务支付的现金同比减少5.94亿元，主要系2021年末再采购疫情物资等因素所致；同期，公司收到的其他与经营活动有关的现金中财政拨款大幅增加，综合上述因素影响，2021年公司经营活动现金流仍保持净流入。公司投资支出主要为购建固定资产、无形资产及其他长期资产支出，2021年以来投资规模维持高位，投资活动现金流呈现大额净流出状态。筹资活动方面，2021年，公司债务偿还支付的现金同比增加112.52亿元，使得筹资活动现金净流入收窄至7.36亿元。2022年1~3月，公司借款净融资额增加，筹资活动现金净流入规模再次回升。

偿债指标方面，2021年，EBITDA对利息支出、货币资金对短期债务均形成有效覆盖，受期末货币资金减少影响，货币资金对短期债务的覆盖能力减弱。总体来看，跟踪期内公司偿债指标同比有所弱化，但未对偿债能力造成重大影响。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	16.06	27.25	24.50	2.89
收现比	0.76	1.11	0.49	0.74
投资活动净现金流	-81.60	-99.12	-88.98	-14.93
筹资活动净现金流	60.01	74.87	7.36	57.17
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.46	0.70	0.62	--
总债务/EBITDA	20.66	16.94	17.15	--
EBITDA 利息倍数	0.99	1.18	1.16	--
货币资金/短期债务	1.29	1.13	1.00	1.11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性充足，受限资产和对外担保均控制在较低水平

截至2022年3月末，公司获得国家开发银行、中国农业发展银行、中国工商银行等大型金融机构银行授信额度合计1,442.04亿元，其中未使用额度

为 748.35 亿元，备用流动性充足。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计为 126.15 亿元，占当期末总资产的 6.30%，主要包括应收款项、货币资金等资产，此外公司将部分水费收费权、工程融资代建合作协议享有的全部权益和收益等权益资产用于贷款。

表 15: 截至 2022 年 3 月末公司受限资产明细 (亿元)

受限资产	受限账面价值
长期应收款及其他应收款	91.72
货币资金	4.93
机器设备	3.77
土地资产	3.20
其他权益工具投资	2.20
乌鲁木齐昆仑新水源甘泉堡水务有限责任公司股权	0.01
收费权、收益权、工程融资代建合作协议享有的全部权益和收益等	20.32
合计	126.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保为 67.85 亿元，占净资产的比重为 7.46%，被担保对象主要为当地市、区级国有企业，公司代偿风险总体可控。

表 16: 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况 (万元)

被担保人	担保额度
乌鲁木齐市城市交通投资有限责任公司	255,100.00
乌鲁木齐房地产开发(集团)有限公司	227,400.00
新疆城建(集团)股份有限公司	88,737.14
乌鲁木齐国有资产经营(集团)有限公司	50,000.00
乌鲁木齐市燃气供热有限公司	36,500.00
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	15,750.00
乌鲁木齐市公交珍宝巴士有限公司	3,000.00
乌鲁木齐市交通旅游投资(集团)有限公司	2,000.00
合计	678,487.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2022 年 4 月 20 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

外部支持

作为乌鲁木齐市最重要的城市开发建设和国有资产经营主体，2021 年以来，公司在资金注入和政府补助等方面获得了乌鲁木齐市人民政府的有力支持

公司是乌鲁木齐市最重要的城市开发建设和国有资产经营主体，在资金注入和政府补助方面获得乌鲁木齐市人民政府的有力支持，自身资本实力亦不断夯实。

资金注入方面³，2021 年，公司获得上级政府拨付的还贷准备金合计 34.84 亿元、工程项目资本金 30.54 亿元和乌鲁木齐市财政局增资款 10.83 亿元。2022 年 1~3 月，公司获得还贷准备金 3.93 亿元、工程项目资本金 2.00 亿元。

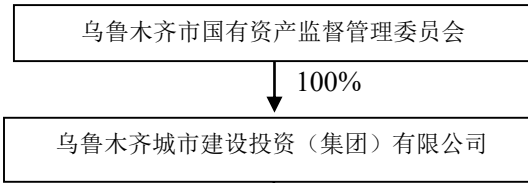
政府补助方面，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司获得的各类业务运营补贴分别为 5.71 亿元和 1.37 亿元，政府利息补助分别为 29.00 亿元和 5.95 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

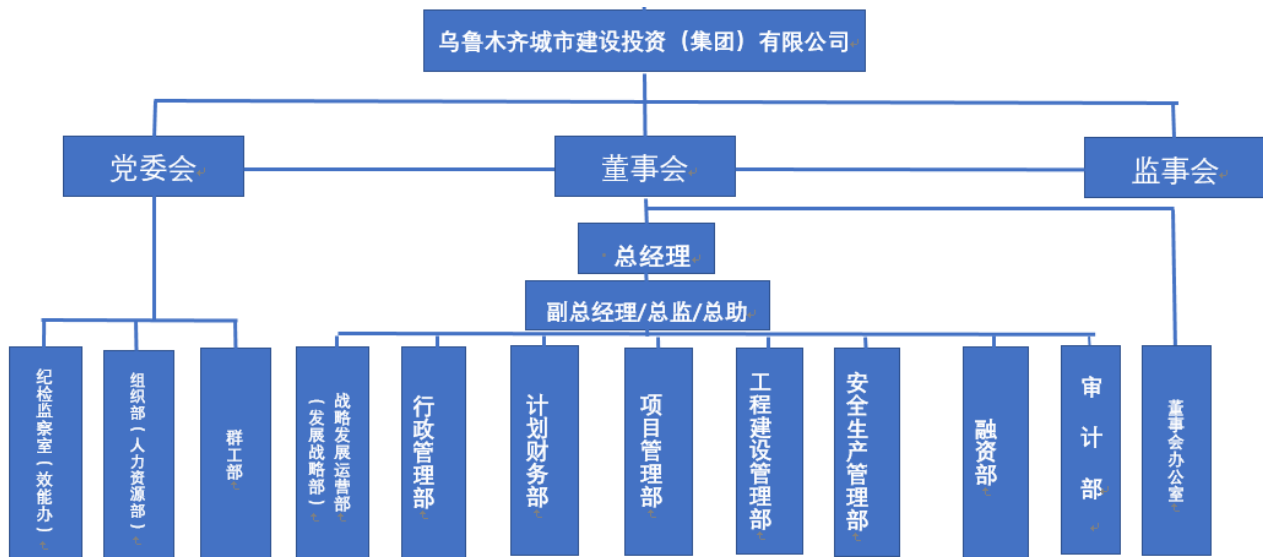
³ 公司将收到的还贷准备金、工程项目资本金计入“长期应付款”科目，增资款计入“资本公积”科目。

附一：乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至2022年3月末）



公司名称	注册资本（亿元）	持股比例(%)
乌鲁木齐水业集团有限公司	72.44	100.00
乌鲁木齐市公共交通集团有限公司	1.90	100.00
乌鲁木齐地下综合管廊投资管理有限公司	10.00	100.00
乌鲁木齐城投城建资源开发有限公司	6.15	100.00
乌鲁木齐昆仑环保集团有限公司	25.38	88.79
乌鲁木齐市盛天隆投资有限公司	36.28	85.43
乌鲁木齐临空开发建设投资集团有限公司	53.86	47.34

注：本表仅列示了部分主要子公司。



资料来源：公司提供

附二：乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	2,146,711.56	2,192,036.47	1,652,369.59	2,103,612.91
应收账款	37,382.91	50,995.15	135,944.05	159,100.99
其他应收款	2,359,523.49	2,772,114.58	2,810,794.49	2,828,953.72
存货	828,196.30	697,396.13	904,665.28	929,222.17
长期投资	535,114.63	535,458.01	532,265.71	541,765.41
在建工程	1,621,592.95	2,227,412.02	2,890,763.41	2,974,886.70
无形资产	143,188.32	132,563.20	112,820.68	111,063.25
总资产	17,434,727.41	18,644,270.89	19,450,321.25	20,019,642.08
其他应付款	366,312.85	403,461.76	376,062.03	365,927.11
短期债务	1,659,582.54	1,942,647.07	1,644,803.19	1,897,110.70
长期债务	5,446,210.14	5,851,589.23	6,245,948.33	6,620,905.00
总债务	7,105,792.69	7,794,236.30	7,890,751.52	8,518,015.71
总负债	9,040,654.38	9,958,836.74	10,378,653.64	10,920,692.09
费用化利息支出	217,254.73	337,249.42	329,621.03	--
资本化利息支出	130,270.27	51,326.63	68,134.09	--
实收资本	2,203,171.13	2,203,171.13	2,203,171.13	2,203,171.13
少数股东权益	133,011.04	218,965.16	528,768.35	561,472.21
所有者权益合计	8,394,073.03	8,685,434.16	9,071,667.61	9,098,949.99
营业总收入	314,293.34	338,675.85	498,352.14	60,826.41
经营性业务利润	15,451.79	1,100.99	22,401.55	-11,911.39
投资收益	6,790.19	11,684.51	2,782.14	-245.22
净利润	21,194.82	13,087.61	16,535.61	-12,179.58
EBIT	248,198.47	357,261.47	356,050.29	--
EBITDA	343,901.41	460,243.86	460,090.71	--
销售商品、提供劳务收到的现金	238,640.25	377,119.22	243,044.61	45,023.06
收到其他与经营活动有关的现金	571,857.18	439,392.87	498,411.42	103,233.85
购买商品、接受劳务支付的现金	147,489.66	296,706.54	237,288.83	48,690.83
支付其他与经营活动有关的现金	364,572.99	119,417.35	120,962.57	36,309.09
吸收投资收到的现金	752,564.81	607,409.83	259,458.34	38,630.00
资本支出	679,724.16	994,713.30	993,094.87	127,479.53
经营活动产生现金净流量	160,562.55	272,494.40	244,979.59	28,857.87
投资活动产生现金净流量	-816,049.91	-991,160.81	-889,777.51	-149,330.92
筹资活动产生现金净流量	600,126.57	748,691.22	73,631.04	571,716.36
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	18.57	19.31	14.52	3.57
期间费用率(%)	32.15	34.17	19.59	44.93
应收类款项/总资产(%)	19.50	20.43	19.30	18.95
收现比(X)	0.76	1.11	0.49	0.74
总资产收益率(%)	1.42	1.98	1.87	--
资产负债率(%)	51.85	53.41	53.36	54.55
总资本化比率(%)	45.84	47.30	46.52	48.35
短期债务/总债务(X)	0.23	0.25	0.21	0.22
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.41	0.39	0.40	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.46	0.70	0.62	--
总债务/EBITDA(X)	20.66	16.94	17.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.24	0.28	--
货币资金/短期债务(X)	1.29	1.13	1.00	1.11
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.99	1.18	1.16	--

注：1、中诚信国际根据乌城投 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；3、中诚信国际分析时将公司“长期应付款”中有息债务纳入长期债务核算；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料及利息支出金额，故相关指标失效。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。