

乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100966】

评级对象：乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司及其发行的公开发行债券

	20 乌城 01	21 乌城 01	22 乌城 01
	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
本次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日	—	—
首次评级：	AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 9 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 3 月 28 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	137.45	125.89	99.32
刚性债务	504.30	533.71	515.39
所有者权益	791.26	799.93	800.28
经营性现金净流入量	3.55	-1.83	1.03
发行人合并数据及指标：			
总资产	1743.47	1864.43	1945.03
总负债	904.07	995.88	1037.87
刚性债务	714.98	786.92	796.59
所有者权益	839.41	868.54	907.17
营业收入	31.43	33.87	49.84
净利润	2.12	1.31	1.65
经营性现金净流入量	16.06	27.25	24.50
EBITDA	34.39	38.55	46.02
资产负债率[%]	51.85	53.41	53.36
长短期债务比[%]	309.57	281.29	326.85
营业利润率[%]	6.51	3.23	4.62
短期刚性债务现金覆盖率[%]	124.68	108.66	97.21
营业收入现金率[%]	75.93	111.35	48.77
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.24	-9.57	-8.14
EBITDA/利息支出[倍]	0.99	1.01	1.03
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.06

注：发行人数据根据乌城投经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com
 鄂羽佳 wyj@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司（简称“乌城投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 20 乌城 01、21 乌城 01 与 22 乌城 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来乌城投在区域环境、股东支持及财务弹性等方面保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、主业盈利能力、资产质量及或有损失等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域比较优势。**乌鲁木齐市为新疆维吾尔自治区首府及全疆政治、经济、文化中心，经济实力持续提升，可为乌城投的业务开展提供较好的外部环境。
- **股东支持力度大。**跟踪期内，乌城投仍是乌鲁木齐市重要的基础设施建设主体，且开展的水务、公交具有区域专营优势，能够在项目获取、财政补贴、资本金注入等方面获得股东的支持。
- **具有一定财务弹性。**乌城股权益资本维持较大规模，账面可动用货币资金和银行授信额度较为充裕，可对即期债务偿付提供一定保障。

主要风险：

- **债务扩张风险。**跟踪期内，乌城投承担了较多乌鲁木齐市城市建设任务，有息债务风险积聚。公司后续还有大规模投建支出计划，面临债务扩张风险。
- **主业盈利能力弱。**乌城投的水务和公交运营公益性较强，价格变动及定价机制受政府管制，业务获利能力弱。

- **资产质量一般。**乌城投大量资金沉淀于项目开发成本和往来占款，变现存在不确定性，资产质量一般。
- **对外担保风险。**跟踪期内，乌城投存在一定对外担保，由此面临或有损失风险。

➤ **未来展望**

通过对乌城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2020 年第一期乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司公司债券、2021 年第一期乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司公司债券、2022 年第一期乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司公司债券（分别简称“20 乌城 01”、“21 乌城 01”及“22 乌城 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据乌城投提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对乌城投的财务状况、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。

根据国家发展和改革委员会发改企业债券[2020]147 号文，该公司获准发行公司债券 50 亿元。2020 年 9 月、2021 年 9 月和 2022 年 4 月，公司在额度内分别发行 10 亿元“20 乌城 01”、20 亿元“21 乌城 01”、18 亿元“22 乌城 01”，票面利率分别为 4.25%、3.64%和 3.65%，期限均为 10（5+5）年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本次跟踪债券的募集资金使用情况如图表 1 所示。

图表 1. 本次跟踪债券及募集资金使用概况

债项名称	发行金额 (亿元)	募集资金用途	募集资金使用情况	募投项目运行情况
20 乌城 01	10	补充营运资金	按约使用完毕	—
21 乌城 01	20	1.7 亿元用于乌鲁木齐 2016 年地下综合管廊 PPP 项目（简称“乌市 2016 年管廊 PPP 项目”）、13.3 亿元用于乌鲁木齐 2017 年地下综合管廊 PPP 项目（简称“乌市 2017 年管廊 PPP 项目”）、5 亿元用于补充营运资金	2021 年末已使用 7.22 亿元，其中 2.22 亿元用于募投项目	乌市 2016 年管廊 PPP 项目总投资 11.37 亿元，截至 2021 年末已投入 5.77 亿元，暂未使用募集资金。 乌市 2017 年管廊 PPP 项目总投资 87.38 亿元，截至 2021 年末已投入 25.55 亿元，其中使用募集资金 2.22 亿元。 上述募投项目仍处于建设阶段，尚未投入运营。
22 乌城 01	18	9 亿元用于城投高科技智能制造产业园项目（简称“产业园项目”）、9 亿元用于补充营运资金	2022 年 5 月陆续使用	产业园项目总投资 15 亿元，截至 2021 年末已投入 3.51 亿元。募投项目仍处于建设阶段，尚未投入运营。

资料来源：乌城投

近年来，该公司通过直接债务融资工具筹措大量资金。截至 2022 年 5 月末，该公司存续期债券共 22 支，待偿还本金余额为 333 亿元，本息兑付情况正常。

图表 2. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
17 乌城投 MTN001	10	5 (5+N)	6.37	2017-06-07	付息正常
17 乌城投 PPN001	20	5	5.46	2017-07-18	付息正常
17 乌城投 MTN002	20	5 (5+N)	5.90	2017-11-01	付息正常
18 乌城投 PPN001	15	5	6.58	2018-04-18	付息正常
18 乌城投 PPN002	15	5	6.50	2018-04-27	付息正常
19 乌城投 MTN001	20	5	4.70	2019-04-10	付息正常
19 乌城投 MTN002	10	5 (5+N)	5.98	2019-04-22	付息正常
20 乌城投 MTN001	25	5	3.47	2020-03-05	付息正常
20 乌城投 PPN001	20	5	4.15	2020-04-23	付息正常
20 乌城投 MTN002	15	5	3.95	2020-06-09	付息正常
20 乌城 01	10	10 (5+5)	4.25	2020-09-10	付息正常
21 乌城投 MTN001	15	3	3.76	2021-04-13	付息正常
21 乌城投债 01	20	10 (5+5)	3.64	2021-09-01	尚未进入本息偿付期
21 乌城 02	20	5 (3+2)	3.56	2021-09-09	尚未进入本息偿付期
21 乌城投 SCP003	5	0.74	2.77	2021-09-22	尚未进入本息偿付期
21 乌城投 PPN001	20	5 (3+2)	3.78	2021-09-22	尚未进入本息偿付期
21 乌城投 MTN002	15	3	3.69	2021-10-12	尚未进入本息偿付期
21 乌城投 SCP004	5	0.74	2.83	2021-12-01	尚未进入本息偿付期
21 乌城 03	10	5 (3+2)	3.50	2021-12-14	尚未进入本息偿付期
22 乌城投 PPN001	20	5 (3+2)	3.65	2022-03-10	尚未进入本息偿付期
22 乌城投 SCP001	5	0.74	2.69	2022-03-15	尚未进入本息偿付期
22 乌城 01	18	10 (5+5)	3.65	2022-04-28	尚未进入本息偿付期

资料来源：Wind（截至 2022 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明

确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

(3) 区域经济环境

乌鲁木齐市是新疆维吾尔自治区首府，全疆政治、经济、文化中心。得益于政府的大力扶持及“五大中心”建设进一步推进，乌市经济实力持续增强，2021年实现疫后恢复。

乌鲁木齐市（简称“乌市”）是新疆维吾尔自治区（简称“自治区”）首府，全疆政治、经济、文化中心，也是第二座亚欧大陆桥中西部桥头堡和我国西向开放的重要门户，具有重要的战略地位。乌市现辖七区一县¹，总面积1.42万平方公里，建成区面积536.20平方公里。截至2021年末，全市常住人口407万人。

乌市交通逐步健全。截至2021年末，乌市公路总里程3080.02公里，境内有G7、G30、G3001、G312、G314和G216等多条高速公路。铁路方面，已建成乌鲁木齐南站、乌西站、乌鲁木齐新客站，是西北地区重要的铁路枢纽，全疆铁路的总枢纽，其经过铁路有兰新铁路、南疆铁路、北疆铁路及兰新客运专线等。航空方面，乌市建有乌鲁木齐地窝堡国际机场，是国家民用一级机场，是我国面向中亚、西亚和连接欧亚的国家门户枢纽机场。

乌市自然资源丰富，为其经济发展提供了良好的基础。乌市周边有准东、克拉玛依和塔里木等多个油田，且地处准噶尔储煤带的中部，辖区内煤炭储量达100亿吨以上，有“油海上的煤船”之称；光、热和风能资源也极为丰富，乌市有亚洲最大的风力发电厂——新疆达坂城风力发电站。得益于资源优势，乌市形成了石油化工、钢铁、煤化工、机械装备制造等产业集群。同时，作为新疆的首府，乌市还得到国家西部大开发和支持新疆发展等多方面政策的大力支持。当前，乌市正积极融入丝绸之路经济带核心区建设，围绕“五大中心”²建设，提升外向型经济发展水平。

作为新疆政治、经济、文化、科教和交通中心，在西部大开发的战略背景下，近年

¹ 分别是天山区、沙依巴克区、水磨沟区、达坂城区、米东区、新市区（乌鲁木齐高新技术产业开发区）、头屯河区（乌鲁木齐经济技术开发区）、乌鲁木齐县；乌鲁木齐高新技术产业开发区与新市区实行“区政合一”体制、乌鲁木齐经济技术开发区与头屯河区实行“区政合一”体制。

² 即丝绸之路经济带上重要的交通枢纽中心、商贸物流中心、金融中心、文化科教中心和医疗服务中心。

来乌市经济实力不断提升，经济体量一直在自治区 14 个地级行政单位中居首。2021 年全市实现地区生产总值 3691.57 亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.1%，两年平均增长 3.2%。从三次产业看，2021 年乌市第一产业增加值 28.10 亿元，同比增长 2.5%；第二产业增加值 1039.76 亿元，同比增长 1.2%；第三产业增加值 2623.71 亿元，同比增长 8.0%；三次产业结构调整为 0.8:28.2:71.0，服务业占主导地位。

图表 3. 2019-2021 年乌鲁木齐市主要经济指标及增速（单位：%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值（亿元）	3413.26	6.5	3337.32	0.3	3691.57	6.1
其中：第一产业增加值（亿元）	27.69	2.1	27.05	1.4	28.10	2.5
第二产业增加值（亿元）	906.14	1.1	907.89	8.1	1039.76	1.2
第三产业增加值（亿元）	2479.43	8.4	2402.38	-2.2	2623.71	8.0
规模以上工业增加值（亿元）	675.03	1.7	669.48	8.5	782.53	4.3
固定资产投资（亿元）	—	2.0	—	0.3	—	1.4
社会消费品零售总额	1389.19	2.6	1043.51	-19.8	1171.86	12.3
进出口总额（亿元）	512.64	—	455.87	-11.0	385.45	-15.4
三次产业结构比	0.8:26.6:72.6		0.8:27.2:72.0		0.8:28.2:71.0	

资料来源：乌鲁木齐市 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报

乌市以石油化工、电力为支柱工业行业。2021 年全市实现规模以上工业增加值 782.53 亿元，同比增长 4.3%。其中，电力工业增加值 219.55 亿元，增长 6.0%；石油工业 215.37 亿元，增长 8.7%；非金属矿物制品业 61.01 亿元，增长 30.3%；化学工业 58.76 亿元，增长 6.0%。

乌市第三产业较为发达，2021 年疫后恢复情况良好。全年全市实现交通运输、仓储和邮政业增加值 414.86 亿元，增长 13.8%；批发和零售业增加值 305.62 亿元，增长 10.4%；房地产业增加值 275.47 亿元，增长 7.4%；住宿和餐饮业增加值 49.20 亿元，增长 17.8%；金融业增加值 586.12 亿元，增长 1.6%。此外，经济效益明显回升。2021 年全年规模以上服务业企业营业收入 1755.29 亿元，同比增长 15.6%；利润总额 137.03 亿元，同比增长 33.6%。

乌市是新疆最大的商品集散地，也是中亚重要的进出口贸易集地，已成为世界投资者开拓中亚市场的重要平台，但疫情封控和邻国内部局势对乌市外贸带来严重冲击。2021 年全市实现外贸进出口总额 385.45 亿元，同比下降 15.4%，其中出口 259.80 亿元，下降 9.9%；进口 125.65 亿元，下降 24.9%。

投资是拉动乌市经济发展主要动力之一。受房地产投资和生活性服务业投资下滑影响，2021 年乌市固定资产投资（不含农户，下同）仅同比略增 1.4%；第一、第二、第三产业投资增速分别为 14.7 倍、16.9%和-3.4%，第二产业投资增速加快 17.9 个百分点、第三产业则减缓 4.7 个百分点。

图表 4. 2019-2021 年乌鲁木齐市固定资产投资情况（单位：亿元，%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
工业投资	—	3.1	—	-0.9	—	16.9
房地产投资	553.85	-16.5	—	-0.9	—	-1.9
基础设施投资	—	-9.9	—	-11.6	—	20.2

资料来源：2019-2021 年乌鲁木齐市国民经济和社会发展统计公报

乌市住宅用地成交对整体土地市场影响较大，其出让面积和交易均价受供地计划影响，年度间持续波动。由于竞拍地块位置位于市区，2021 年乌市住宅用地出让均价有所回升，但成交量明显下滑，实现土地出让金额 138.75 亿元，仅为上年同期的 36.03%。2022 年 1-5 月，乌市土地成交持续低迷，土地成交总价 10.64 亿元，同比下降 35.24%。总体而言，作为西北地区重要的中心城市，乌市土地需求尚有一定刚性支撑，但未来可能因政策调控、市场景气度变化而出现波动。

图表 5. 2019 年以来乌鲁木齐市土地市场交易情况

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-5 月
土地出让总面积（万平方米）	896.37	2056.99	994.09	110.42
其中：工业用地出让面积（万平方米）	349.32	485.95	731.51	79.22
住宅用地出让面积（万平方米）	488.06	1259.76	160.43	9.47
商业/办公用地出让面积（万平方米）	58.35	295.96	69.57	12.46
其他用地出让面积（万平方米）	0.64	15.31	32.58	9.26
土地出让总价（亿元）	336.77	385.05	138.75	10.64
其中：工业用地出让总价（亿元）	11.03	13.87	14.10	1.48
住宅用地出让总价（亿元）	298.14	316.21 ³	100.84	7.82
商业/办公用地出让总价（亿元）	27.50	53.26	19.97	0.93
其他用地出让总价（亿元）	0.10	1.70	3.85	0.42
土地出让均价（元/平方米）	3757.08	1871.91	1395.75	96.38
其中：工业用地出让均价（元/平方米）	315.74	285.49	192.75	18.66
住宅用地出让均价（元/平方米）	6108.62	2510.11	6285.30	825.45
商业/办公用地出让均价（元/平方米）	4713.87	1799.66	2870.99	74.64
其他用地出让均价（元/平方米）	1562.01	1109.76	1180.17	45.03

资料来源：中指数据库

得益于多民族结构和西部大开发的深入，新疆的发展受到国家政策扶持力度持续较大。乌市作为新疆首府，能够获得国家推进丝绸之路经济带建设的战略机遇，加快对外开放环境建设，积极承接产业转移，不断增强区域中心城市的开放功能。根据《中共乌鲁木齐市委委员会关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标》，“十四五”期间，乌市计划地区生产总值年均增长 9% 左右；城乡居民人均可支配收入年均增长 9% 以上。

³ 2020 年，乌市土地放量成交，但竞拍地块位置相对偏远，总体呈量增价跌态势。

2. 业务运营

该公司是乌鲁木齐市基础设施建设和部分公用事业的运营主体，2021 年营业收入持续增长，整体经营情况良好。但公司仍维持较大的基础设施建设规模，持续面临较大的投融资压力。此外公交和水务业务区域专营性较强，但定价受到政策限制，盈利主要依赖政府补贴。

该公司是乌鲁木齐市基础设施建设和国有资产运营的核心主体，主要业务分为四大板块：一是基础设施建设板块，开展重大市政项目的建设；二是水务板块，包括自来水供应、水务工程施工建设及污水处理业务等；三是客运板块，承载乌鲁木齐主要公共交通运输职能；四是房地产业务，进行商业地产的开发和经营。

2021 年，该公司实现营业收入 49.84 亿元，同比增长 47.15%。从收入构成看，随着工程施工陆续结算，工程项目收入同比快速增长 41.73% 至 8.66 亿元；在新收入准则下，结转 PPP 项目收入和管廊费用收入⁴，分别为 3.62 亿元和 5.86 亿元。供水和污水处理收入持续增大，2021 年分别实现收入 7.53 亿元和 6.27 亿元，同比增速分别为 14.26% 和 26.41%。客运服务收入有所增加，2021 年为 3.45 亿元。受结转项目时点和盈利变化的影响，房产租赁收入和销售收入呈不同增减态势，2021 年分别为 2.23 亿元和 0.68 亿元。公司其他业务收入进一步增至 11.55 亿元，利息收入⁵和各类服务费（物业、停车费、广告、展会等）是主要增量和构成因素，2021 年分别为 3.63 亿元和 3.59 亿元。

2021 年，该公司综合毛利率为 14.52%，较上年下降 4.79 个百分点，毛利水平略有弱化主要与盈利空间较小的工程项目、PPP 项目、管廊费用等收入规模扩大有关。

图表 6. 2019 年以来公司营业收入构成及毛利情况（单位：万元，%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
营业收入	31.43	100.00	33.87	100.00	49.84	100.00
工程项目	3.07	9.76	6.11	18.04	8.66	17.38
供水	6.53	20.78	6.59	19.46	7.53	15.10
污水处理	3.84	12.23	4.96	14.64	6.27	12.59
客运服务	4.37	13.89	3.05	8.99	3.45	6.92
销售	4.13	13.14	1.80	5.33	0.68	1.36
租赁	2.07	6.58	1.88	5.56	2.23	4.46
PPP 项目	—	—	—	—	3.62	7.26
管廊费用	0.67	2.14	0.78	2.30	5.86	11.75
其他	7.42	23.62	9.48	27.98	11.55	23.18
毛利率		18.57		19.31		14.52
工程项目		54.82		35.05		19.41

⁴ 建设期的乌鲁木齐市 2016 年市政道路 PPP 项目、乌鲁木齐市 2017 年市政道路 PPP 项目的建造服务收入确认为 PPP 项目收入，建设期和运营维护服务期的乌市 2016 年管廊 PPP 项目、乌市 2017 年管廊 PPP 项目一并确认为管廊收入。上述项目均按市场毛利率计算确认建造服务的单独售价，收款权利作为合同资产。

⁵ 该公司为合作的施工类企业提供融资担保及运营周转类短期借款产生的担保费用及借款利息收入。

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
供水		17.96		13.24		-8.53
污水处理		15.96		17.85		25.30
客运服务		-94.11		-149.56		-127.32
销售		20.48		40.46		23.02
租赁		58.23		53.42		52.40
PPP 项目		—		—		5.96
管廊费用		8.96		20.75		6.03
其他		58.77		55.76		61.58

资料来源：乌城投

该公司主营业务盈利能力偏弱，但承担了较大规模的基础设施建设任务，从而得到乌鲁木齐市人民政府的大力支持。根据乌人大常发[2009]1号文件，乌市政府决定市本级在2009-2018年内综合财政预算每年安排不少于15亿元建设资金，用于公司市政道路等城市基础设施建设和偿还到期债务本息，相关建设资金列入年度财政预算。2015年9月，乌鲁木齐市财政局出具承诺函，承诺于2015-2023年，每年安排不少于30亿元以财政专项补贴或资本金等形式注入公司，用于提升公司资本市场化运营能力。近年来，依托于项目资金拨付及政府置换债资金转增资本等，公司权益资本实力持续增强。截至2021年末，公司实收资本为220.32亿元、资本公积为604.18亿元。

(1) 基础设施建设

该公司城市基础设施每年的建设计划由乌鲁木齐市政府统一规划和安排，建设资金来源主要为财政补助拨款和银行借款，财政补助拨款由乌鲁木齐市政府根据公司银行借款和其他借款的还本付息计划、项目建设资金需求计划纳入财政预算，适时拨入公司账户。

该公司早期的基础设施建设主要通过BT模式开展，但从2014年开始公司未有新增BT项目，仅完成在手项目续建。2021年末，公司参与的BT项目共14个，实际发生投入24.58亿元，均已实现等额回购，并回笼全部款项。

目前，该公司基础设施建设业务主要以委托代建、政府购买服务和PPP等模式开展。委托代建项目的资本金为政府拨入，剩余建设款由公司融资解决，还款来源依托于市财政拨付。会计处理上，项目成本按照工程进度计入“在建工程”，项目竣工后转入“其他非流动资产”。相关资产由公司进行账面资产管理，但不直接参与经营和维护，公司每年上报本年度投资项目对应的偿债计划，项目贷款到期后利用财政拨款以偿还相关贷款。截至2021年末，公司其他非流动资产中反映基建项目的金额为738.86亿元，主要包括道路建设、水利建设、环境整治等工程。

政府购买服务方面，该公司与乌鲁木齐市政府签订购买服务协议，乌鲁木齐市政府提供一定比例的项目建设资金，公司负责筹措其余工程建设款，政府每年支付一定的项

目服务费。在会计处理上，公司借记“其他应收款”和“长期应收款”⁶，收到资本金，直接冲减“其他应收款”或“长期应收款”，收到的政府服务费，贷记“专项应付款”。公司以政府购买服务模式对2个棚改项目实施开发，分别为米东区棚户区改造、沙依巴克区红庙子片区棚户区改造，由乌鲁木齐市盛天隆投资有限公司（简称“盛天隆”）⁷承建。因涉及政府购买服务相关政策的变更调整，此两棚户区改造项目自2019年起不再由公司承担后续投融资职能⁸，但仍按协议约定回收前期投建资金。上述项目概算总投资675.27亿元，2021年末累计投入172.07亿元、收到回款金额61.55亿元。

图表 7. 公司政府购买协议项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	概算总投资	已完成投资	资本金比例	已到位资本金	回款期间	拟回款金额	已回款金额
米东区棚户区改造	2017-2019	502.57	95.55	15%	14.62	2018-2028	829.68	52.75
沙依巴克区红庙子片区棚户区改造	2018-2019	172.70	76.52	15%	14.97	2018-2028	286.98	8.80
合计	—	675.27	172.07	—	29.59	—	1116.66	61.55

资料来源：乌城投（截至2021年末）

PPP模式方面，该公司代表政府方参与了乌鲁木齐奥林匹克体育中心，还作为社会资本方建设了乌鲁木齐市2016年市政道路PPP项目、乌鲁木齐市2017年市政道路PPP项目、乌鲁木齐县水西沟特色小镇冰雪特色综合服务区PPP项目、乌市2016年管廊PPP项目、乌市2017年管廊PPP项目等。乌鲁木齐奥林匹克体育中心总投资为37.99亿元，项目周期为2017-2042年（含建设期3年），2020年已建成完工，公司代政府履行职责，持有项目实施主体乌鲁木齐中城丝路体育管理有限公司34%股权⁹。除乌鲁木齐县水西沟特色小镇冰雪特色综合服务区PPP项目外，公司作为社会资本方建设的项目均处于在建状态；在建项目计划总投资297.76亿元，2021年末已投入87.34亿元。部分项目已完成投资进度慢于预期工期，一方面是由于乌市政府在2018年清理PPP项目库，造成基建投资阶段性放缓；另外一方面与建设资金到位相对滞后有关。目前公司所承接PPP项目均已入库。需持续关注各项目实施进展，此外PPP模式资金回笼周期长，未来公司面临较重的资本支出压力和资金平衡压力。

图表 8. 公司 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	公司持股比例	建设周期	概算总投资	已完成投资	资本金比例	资本金到位情况	建设期 ¹⁰ /运营期	收益平衡方式	是否入库
乌鲁木齐奥林匹克体育中心	34%（作为政府方）	2017-2020	37.99	37.99	20%	已到位	3年/25年	可行性缺口补助	是
合计	—	—	37.99	37.99	—	—	—	—	—
乌鲁木齐市2016年市政道路PPP项目	子公司盛天隆持股100%	2016-2023	122.01	42.78	20%	已到位 8.64	3年/15年	政府付费	是
乌鲁木齐市2017年市政道路PPP项目	子公司盛天隆持股100%	2017-2023	80.00	13.24	20%	已到位 2.37	3年/15年	政府付费	是
乌鲁木齐县水西沟特色小镇冰雪特色综合服务区PPP项目	子公司盛天隆持股51%	2017-2020	21.05	17.17	22%	已到位 4.65	3年/17年	可行性缺口补助+使用者付费	是

⁶ “长期应收款”与“其他应收款”科目主要用于区分棚改项目筹资金来源，“长期应收款”用于核算来源为长期借款的建设资金，“其他应收款”用于核算资金来源于短期借款的建设资金。

⁷ 盛天隆成立于2009年，注册资本为36.28亿元，该公司、国开发展基金有限公司、新疆维吾尔自治区财政厅分别持股75.83%、17.31%和6.86%。

⁸ 涉及隐性债务，为确保用款合规性，已由自治区财政发行棚改专项债予以保障。

⁹ 该公司利用财政拨付代支付出资款2.54亿元；出资款和所获财政拨付分别在可供出售金融资产/其他权益工具和资本公积科目列示。

¹⁰ 仍按原建设周期计算。

项目名称	公司持股比例	建设周期	概算总投资	已完成投资	资本金比例	资本金到位情况	建设期 ¹⁰ /运营期	收益平衡方式	是否入库
乌市 2016 年管廊 PPP 项目	100%	2016-2020 (延期)	11.37	5.77	20%	已到位 2.27	4 年/10 年	使用者付费+财政缺口性补助	是
乌市 2017 年管廊 PPP 项目	100%	2017-2021 (延期)	87.38	25.55	20%	已到位 17.48	4 年/10 年	使用者付费+财政缺口性补助	是
合计	—	—	321.81	104.51	—	—	—	—	—

资料来源：乌城投（截至 2021 年末）

此外，2018 年 11 月，乌鲁木齐机场改扩建工程获得国家发改委批复，具体包括机场工程、空管工程和供油工程。改扩建完成后，乌鲁木齐国际机场飞行区等级将达到 4F，可满足年旅客吞吐量 6300 万人次、货邮吞吐量 75 万吨；航站区可满足年旅客吞吐量 4800 万人次、货邮吞吐量 55 万吨。机场工程由乌鲁木齐市建设局负责实施，建设内容为：新建 3600 米的第二跑道、3200 米的第三跑道、50 万平方米的北区航站楼及 34.5 万平方米的交通中心。机场工程计划总投资 521.24 亿元，资本金占总投资的 76%，由国家发改委安排中央预算内资金 29.57 亿元、民航局安排民航发展基金 70 亿元、自治区先期拨付 29.35 亿元、乌市财政解决 185.89 亿元、引入社会资本 81.06 亿元，剩余 24% 资金通过该公司控股子公司乌鲁木齐临空开发建设投资有限公司（简称“临空开发公司”）¹¹ 组建 PPP 项目公司贷款 125.37 亿元解决。机场工程以 PPP 与传统模式相结合方式进行，分为 A、B、C 等 3 个标段开展，其中 A 标段、B 标段在 PPP 模式下引入社会资本方并对外融资进行建设，均已组建项目公司¹²且项目均已入库，C 标段建设资金则全部来源于政府预算拨付。从项目开展进度看，A 标段项目建设期 4 年（2019 年 10 月-2023 年 12 月）、运营期 24 年，回报机制为可行性缺口补助，总投资 202.80 亿元，2021 年末已投入 42.25 亿元；B 标段合作期及回报机制与 A 标段一致，总投资 88.00 亿元，年末累计投入 21.28 亿元。此外，C 标段建设周期与 A、B 标段相同，总投资 230.44 亿元，2021 年末已支付工程款 113.13 亿元。

为推动智能制造产业发展，该公司还以自营自建形式开展产业园项目（“22 乌城 01”募投项目）。该项目位于乌鲁木齐经济技术开发区，占地面积为 572.68 亩，总建筑面积 44.75 万平方米，建设内容包括工业制造厂房以及配套的酒店、商务办公、文体中心，概算总投资 15.00 亿元。项目已于 2020 年 6 月启动，计划 2025 年 12 月竣工验收。截至 2021 年末，该项目累计发生支出 3.51 亿元。建成后，拟将各类设施用于租赁，运营期为 2026-2040 年，预计可实现总收入 36.49 亿元。

¹¹ 临空开发公司成立于 2017 年，注册资本为 53 亿元，2021 年末该公司持股比例为 47.35%；其余股东包括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和乌鲁木齐引导临空发展股权投资合伙企业（有限合伙），分别持股 27.85%、13.00%、5.57%、4.64% 和 1.60%（产业基金为新引入）。

¹² A 标段项目公司为乌鲁木齐临空中建机场建设运营有限公司，临空开发公司持股 51%，其他股东包括中建投资基金管理（北京）有限公司、中建三局集团有限公司、中建新疆建工（集团）有限公司和中国建筑第八工程局有限公司，分别持股 47.53%、0.49%、0.49% 和 0.49%。

B 标段项目公司为乌鲁木齐临空中建基础设施有限公司，临空开发公司持股 51%，其他股东包括中国建筑基础设施有限公司、中国建筑第五工程局有限公司、中国建筑第二工程局有限公司、中国建筑股份有限公司和中建新疆建工（集团）有限公司，分别持股 14.70%、12.25%、12.25%、4.90% 和 4.90%。

(2) 水务

该公司水务板块包括供水、水务工程建设和污水处理等。供水业务以全资子公司乌鲁木齐水业集团有限公司¹³（简称“水业集团”）为经营主体，公司本部持有其 100% 股权；水务工程建设由水业集团下属子公司乌鲁木齐水业建设投资有限公司（简称“水业建设”）负责，污水处理的运营主体为全资子公司乌鲁木齐昆仑环保集团有限公司（简称“昆仑环保”）¹⁴。

➤ 供水业务

2021 年末，该公司共拥有 7 个自来水厂，供水管网总长 1911.00 平方公里，设计日供水能力为 156.30 万立方米，供水服务面积 1619.00 平方公里，服务人口约 380 万，供水普及率 98%。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%。2021 年，公司完成供水量 3.45 亿吨；售水量则为 2.83 亿吨。

水价方面，该公司根据不同的对象收取不同的水价，其中居民生活用水为 1.66 元/吨，工业用水为 2.70 元/吨，绿化、环卫、消防用水为 1.66 元/吨，基建用水为 6.63 元/吨，特殊用水为 16.86 元/吨。2021 年，公司实现供水收入 7.53 亿元。由于自来水业务具有准公益性质，每年可获得乌鲁木齐市政府一定的补贴，2021 年公司获得供水补贴收入 0.49 亿元。

图表 9. 2019 年以来公司供水业务收入情况

	2019 年	2020 年	2021 年
日供水能力（万吨）	156.30	156.30	156.30
供水管网长度（公里）	1911.00	1911.00	1911.00
供水量（万吨）	31627.65	31871.84	34456.18
售水量（万吨）	26358.36	26449.59	28260.45
销售收入（亿元）	6.53	6.59	7.53
政府补贴（亿元）	0.45	0.45	0.49

资料来源：乌城投

➤ 水务工程建设

水务工程公司具有市政工程二级总承包资质，承接的项目分为水业集团内部业务和外部业务。由于水务工程与供水管网铺设、源水供应等关联度较高，大部分水务建设项目直接委托给水务工程公司，内部工程产值占水务工程公司总产值的比重在 80% 以上。外部项目包括管网建设和水池建设，主要通过公开招投标获得，订单均在新疆自治区内。

2021 年末，该公司水务工程建设主要包括南郊净水厂项目、大西沟管道引水工程、甘泉堡第二净水厂、南郊净水厂及配套管线工程等 65 个项目，概算总投资为 109.37 亿

¹³ 2011 年 3 月，乌鲁木齐市将原乌鲁木齐水业集团、原新疆天山源水经营管理有限公司（乌鲁木齐河管理处）、水磨河管理处及其他相关水厂整合为水业集团。

¹⁴ 昆仑环保成立于 2013 年 12 月，注册资本为 23.09 亿元，由该公司持股 98.61%，水业集团持股 1.39%。

元，已完成投资 61.31 亿元。其中水务工程重点在建的项目主要包括甘泉堡第二净水厂、乌鲁木齐娄庄供水工程、大西沟管道引水工程、甘泉堡完善工程、南郊净水厂及配套管线工程等，计划总投资分别为 49.75 亿元、15.70 亿元、11.00 亿元、7.15 亿元和 5.08 亿元，均为水业集团内部项目。2021 年，公司水务工程收入为 8.66 亿元。

➤ 污水处理

随着自建污水处理厂效益释放，该公司污水处理业务规模持续提升，处理能力占全市的 85% 左右。2021 年末，公司拥有 9 个污水处理厂，污水处理能力达 80.50 万吨/日，与上年末一致；公司参股的河东威力雅污水处理厂，污水处理能力为 40 万吨/日。2021 年，公司污水处理量为 2.16 亿吨（不含参股单位）；实现污水处理收入 6.27 亿元。

项目建设方面，该公司污水处理项目采用自建或 PPP 模式。2021 年末，公司主要在建有老龙河、黑沟河退水管渠（河湖水系连通）项目以及乌鲁木齐河西污水厂至甘泉堡工业园再生水管线工程，概算总投资 11.91 亿元，已完成投资 6.00 亿元。此外，公司还在 2022 年 3 月启动了乌鲁木齐市七道湾污水处理厂扩建工程。

图表 10. 公司污水在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式	建设周期 ¹⁵	污水处理/输水能力（万吨/日）	概算总投资	资本金比例	已到位资本金	已完成投资	资金来源
老龙河、黑沟河退水管渠（河湖水系连通）项目	自建	2019-2020	输水规模 99.00	9.46	—	—	4.52	政府投资
乌鲁木齐河西污水厂至甘泉堡工业园再生水管线工程	PPP 模式	2016-2020	输水规模 20.00	2.45	30%	0.73	1.48	企业自筹
合计	—	—	—	11.91	—	—	6.00	—

资料来源：乌城投（截至 2021 年末）

图表 11. 公司污水拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式	建设周期	污水处理/输水能力（万吨/日）	概算总投资	资本金比例	已到位资本金	资金来源
乌鲁木齐市七道湾污水处理厂扩建工程	PPP 模式	2022-2024	污水处理 7	5.21	20%	0.37	企业自筹
合计	—	—	—	5.21	—	—	—

资料来源：乌城投（截至 2021 年末）

(3) 公交

该公司客运服务业务通过全资子公司乌鲁木齐市公共交通集团有限公司（简称“公交集团”）、乌鲁木齐市城市交通投资有限责任公司（简称“城交投”）经营。公交集团是乌市最大的公共交通经营平台，市场占有率约 60%，主要经营普通公交线路。随着疫情好转引起防控措施放松，2021 年公交客运量同比增长 27.93% 至 2.99 亿人次，公司客运服务业务收入相应回升至 3.61 亿元。

2021 年末，该公司拥有营运公交车辆 2348 辆，营运线路 149 条。公司客运服务业务的经营成本主要包括劳动力成本、轮胎成本、维修成本和燃油成本。近年来为支持城市公共交通发展，解决公交系统驾驶员缺员的情况，乌市大幅提高了公交营运车辆驾驶员的工资收入，劳动力成本逐年增长。2021 年公司客运服务板块综合每票成本 2.70 元，远大于每票收入 0.76 元，缺口需要依靠政府补贴。

¹⁵ 已基本完工，但暂未竣工决算，故仍列示在建工程。

城市公交线路运营以鼓励公共交通、便利市民出行为第一任务，在经营方面的亏损由市政府对公交集团每年给予补贴支持。2021年，公司客运业务获得财政补贴5.69亿元。

(4) 房地产业务

该公司房地产运作主体为盛天隆，主要经营项目包括益民大厦、银盛大厦和绿城写字楼。其中，益民大厦由盛天隆自建自营，银盛大厦系早期历史原因从乌鲁木齐商业银行过户而来，绿城写字楼为前期外购的资产。

益民大厦于2018年完工，目前正在财务竣工决算，实际总投资16.26亿元，总建筑面积为19.45万平方米，采用租售并举方式，入驻客户以政府下属企事业单位为主。2021年，益民大厦合同销售收入1.30亿元、对应销售面积9.48万平方米；实现租赁收入1.24亿元。2021年末，益民大厦可供租赁面积为9.97万平方米。

银盛大厦总投资2.10亿元，总建筑面积为2.75万平方米。2021年，银盛大厦确认销售收入0.12亿元、对应销售面积2.75万平方米；实现租赁收入0.06亿元。

绿城写字楼购入价格为4.45亿元，可供租售面积3.72万平方米，其中2.47万平方米用于租赁、1.25万平方米对外销售。2021年末，绿城写字楼可售部分已售罄，合同销售金额为1.85亿元，已回笼资金1.55亿元；可租部分出租率为90%，租金水平约2.45元/平方米/天，2021年实现租金收入0.15亿元。

除上述项目外，2021年末该公司还在建有1个房产项目，即悦南山项目一期。悦南山项目一期总建筑面积10.81万平方米，计划总投资5.25亿元，已完成投资1.16亿元（含土地款0.59亿元），拟开发差异化高附加值住宅产品并通过销售实现资金平衡。

管理

跟踪期内，该公司产权结构稳定，内控制度和管理水平未有重大变化。

跟踪期内，该公司产权结构稳定，治理架构、高级管理人员以及管理制度未发生重大变化。2021年末，乌鲁木齐市国有资产监督管理委员会（简称“乌市国资委”）仍为公司唯一股东和实际控制人（产权状况详见附录一）。

根据该公司本部2022年4月20日《企业信用报告》所载，本部信用记录正常，未结清贷款中无银行借款逾期、欠息情况。根据2022年6月21日国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，近三年公司本部及核心子公司盛天隆、水业集团、昆仑环保、临空开发等无重大异常情况。

财务

跟踪期内，得益于股东注资和项目拨款等，该公司资本实力持续增长，财务杠杆控制较好。公司资产主要沉淀于以市政基础设施项目为主的其他非流动资产和在建工程，同时往来款规模也较大，资产变现能力一般。公司主业现金流回笼尚属及时，刚性债务

偏中长期，且货币资金存量充裕，可对即期债务偿付提供一定支撑。

1. 公司财务质量

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 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。公司执行企业会计准则及其补充规定。根据财政部《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会[2017]8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会[2017]9 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2017]14 号）和《企业会计准则第 14 号——收入》（财会[2017]22 号）、《企业会计准则第 21 号——租赁》（财会[2018]35 号），2021 年起公司实施新金融工具、收入、租赁等相关会计准则。

截至 2021 年末，该公司纳入合并范围的二级子公司为 23 家，较上年末减少 1 家。当年公司本部将持有的乌鲁木齐通安达交通设施信息化工程有限公司（简称“安达工程”）60%股权转让给盛天隆。相关股权变更事项发生后，安达工程的实际控制人仍为本部，对公司业绩和财务状况影响不大。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

该公司资本实力继续增强。2021 年末，公司所有者权益较上年末增长 4.45% 至 907.17 亿元，其中，资本公积增长 1.04% 至 604.18 亿元，主要系资本金注入所致；少数股东权益增长 141.49% 至 52.88 亿元，增量大部分形成于临空开发公司少数股东投入增加。2021 年末公司实收资本和资本公积合计占期末净资产的比例为 90.89%，资本稳定性较好。

由于基础设施建设投入规模较大且回收期较长，该公司债务规模总体较大。2021 年末，公司负债总额为 1037.87 亿元，较上年末增长 4.22%。得益于增厚的权益资本，公司财务杠杆尚处于可控水平，资产负债率为 53.36%，与上年末基本持平。

刚性债务是该公司主要债务构成要素，2021 年末刚性债务余额较上年末增长 1.23% 至 796.59 亿元，占负债总额的比重为 76.75%。刚性债务主要包括金融机构借款¹⁶和有息债券，2021 年末上述两者融资款余额分别占刚性债务的 60.80% 和 38.13%。公司一直偏重于中长期融资，年末短期刚性债务占刚性债务的比重为 21.59%，债务期限结构较为合理，与基础设施项目建设及回款周期较长相匹配。

金融机构借款是该公司主要的融资方式，2021 年末较上年末略降 2.69% 至 484.33 亿元。从承债主体看，借款主要集中在本部、盛天隆和临空开发公司，2021 年末对外借款总额分别为 211.18 亿元、138.98 亿元和 72.91 亿元。从借款方式看，年末信用借款 232.60 亿元；保证借款 83.22 亿元，担保方主要为合并范围内互保；质押借款 166.82 亿元，质押物主要为回购协议项下的应收账款。借款利率方面，大部分为基准至下浮 30%。债券融资方面，2021 年末公司存续期内债券待偿还余额为 303.74 亿元，大部分为中长期债务融资工具，期限以 5 年为主，利率在 3.47%-6.58% 之间。

¹⁶ 金融机构借款=短期借款+一年内到期的长期借款+长期借款；银行借款占比超过 70%，其余为通过信托、债权计划、融资租赁、基金等融入信贷资金，各渠道借款融资成本差异不大。

除刚性债务外，该公司负债中应付账款、其他应付款和专项应付款金额较大。随着机场工程建设推进，2021 年末应付账款增长 124.06% 至 35.45 亿元。其他应付款形成于公司与乌市国有企事业单位的往来款、保证金及补偿款等，2021 年末较上年末下降 8.40% 至 30.09 亿元，主要包括应付沙依巴克区征偿办 9.50 亿元、乌国资 4.79 亿元、乌鲁木齐沙依巴克区棚户区改造工作领导小组办公室（简称“沙依巴克区棚改办”）1.26 亿元、乌鲁木齐市燃气供热有限公司 1.15 亿元和新疆雪峰投资控股有限责任公司 0.69 亿元。专项应付款以乌市财政局下拨的基建专项资金为主，2021 年末增长 14.21% 至 167.92 亿元，主要系乌鲁木齐机场改扩建工程等项目建设资金持续拨付。

总体看，在项目开发过程中，该公司承担了较重的债务负担，未来随着工程持续推进及长期债务逐步到期，面临持续的支付压力。

该公司为乌市国有企业及部分自治区国企提供借款保证担保。截至 2021 年末，公司对外担保余额 67.87 亿元，相当于所有者权益的 7.48%，存在一定的或有损失风险。

图表 12. 公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	被担保人性质
乌鲁木齐国有资产经营（集团）有限公司	5.00	国有
乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司	22.93	国有
新疆城建（集团）股份有限公司	9.01	国有
乌鲁木齐高铁枢纽综合开发建设投资有限公司	1.58	国有
乌鲁木齐市燃气供热有限公司	3.65	国有
乌鲁木齐市城市交通投资有限责任公司	25.51	国有
乌鲁木齐市交通旅游投资（集团）有限公司	0.20	国有
合计	67.87	—

资料来源：乌城投（截至 2021 年末）

（2）现金流分析

该公司经营活动现金流主要体现客运服务业务、水务业务等产生的经营性现金流入以及与经营活动有关的财政补贴款、工程施工代垫款、关联往来等。2021 年，公司水务和公交运营结算较为通畅，但日常运营支出偏大，销售商品、提供劳务收到的现金无法覆盖购买商品、接受劳务支付的现金以及职工工资及税费现金支出，当年收支净额为 -14.30 亿元。公司因政府补贴以及频繁的资金往来形成了大额其他与经营活动有关的现金，收支相抵后实现净额 37.74 亿元。在多重因素共同作用下，2021 年公司经营活动产生的现金净流入 24.50 亿元。

该公司维持较大的工程建设力度，投资性现金一直呈大额净流出状态，2021 年净流出 88.98 亿元。公司利用自有资金偿付和财政拨付偿还到期债务，资金筹措力度不大，2021 年实现筹资性现金净流入 7.36 亿元（2020 年为 74.87 亿元）。考虑到未来乌市尚有较多项目建设投入，预计公司非筹资环节现金流难以对高企的刚性债务提供有效保障，筹资压力将继续偏重。

(3) 资产质量分析

2021 年末，该公司资产总额较上年末增长 4.32% 至 1945.03 亿元，以非流动资产为主，其占比 67.76%，与上年末基本持平。

2021 年末，该公司流动资产较上年末增长 4.55% 至 627.05 亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，分别占年末流动资产总额的 26.35%、44.83% 和 14.43%。因偿还外部融资款本息和项目投建，2021 年末扣除受限货币资金后的可动用货币资金余额降至 160.30 亿元，较上年末减少 26.29%，但公司货币资金存量仍较为充裕。公司其他应收款主要为项目资金及代垫款、借款，各类不同性质款项在年度间计提和冲抵，2021 年末略增 1.40% 至 281.08 亿元¹⁷，金额较大的应收对象包括乌鲁木齐城市交通投资有限责任公司 27.41 亿元借款及利息、沙依巴克区征偿办 26.23 亿元征收补偿款、乌鲁木齐市米东区房屋征收与补偿管理办公室（简称“米东区征补办”）21.65 亿元代垫款、乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司 15.56 亿元借款、沙依巴克区棚改办征收补偿款 13.00 亿元等，账龄主要分布在 1-3 年。2021 年末公司存货余额为 90.47 亿元，较上年末增长 29.72%，增量主要为 PPP 项目支出；从构成上看，年末存货中 52.97% 为土地使用权¹⁸，21.72% 为在开发房产，其余主要为 PPP 建设成本。在新收入准则下，公司将 PPP 项目建设期确认收入的未回收款项在合同资产核算，2021 年末为 41.19 亿元。

该公司非流动资产主要集中于在建工程和其他非流动资产，2021 年末占资产总额的比重分别为 14.86% 和 40.08%；此外其他权益工具投资、长期应收款、固定资产也占有一定比例。2021 年末，公司在建工程较上年末增长 29.78% 至 289.08 亿元，主要是由于当年机场改扩建工程持续投入。其他非流动资产维持在较大规模，2021 年末为 779.59 亿元，绝大部分形成于已完工市政基础设施。其他权益工具投资主要系持有的上市公司股权及对其他单位的权益性投资，2021 年末为 52.46 亿元，年末主要包括持有的友好集团、交行股份、卓朗智能等上市公司股票合计 0.79 亿元及乌鲁木齐银行股份有限公司 14.03 亿元、惠普民生发展基金（有限合伙）6.15 亿元、乌鲁木齐交银建设投资基金（有限合伙）6.60 亿元、金雪莲投资发展基金（有限合伙）11.38 亿元等，其中持有的银行类股份可实现持续的投资收益；基金投资主要投向市政领域、政府扶持产业¹⁹。由于棚改项目形成的应收房屋征收与补偿款实现部分回收，2021 年末长期应收款减少 18.13% 至 80.69 亿元，主要包括应收沙依巴克区征偿办 59.47 亿元，米东区征补办 16.86 亿元。公司固定资产主要为房屋及建筑物、交通运输设备和水务管网等，2021 年末净值为 86.39 亿元。

¹⁷ 该公司以所有基础设施建设产生的利息支出由乌市财政承担为假设原则，在支付利息时，借：其他应付款-应付利息、贷：货币资金，借：其他应收款、贷：专项应付款；季末根据将非资本化利息支出冲抵财务费用；收取财政还贷拨付时，借：货币资金、贷：资本公积。2018 年之前，公司将由此事项挂账的其他应收款与资本公积对抵。2019 年以来，因涉及财政询证函，暂未进行相关操作。由于其他应收款中的应收工程款利息并非实际债权，故公司未将其列示前五大（2021 年末余额在 50 亿元左右），并计划未来与资本公积冲抵。

¹⁸ 绝大部分为位于乌拉泊物流园的土地使用权，该公司可能采用自主开发或土地入股开发的形式对该土地进行经营开发。

¹⁹ 惠普民生发展基金（有限合伙）成立于 2015 年，合伙期限 10 年，预期收益率为 7.68%/年。金雪莲投资发展基金（有限合伙）成立时间为 2015 年，合伙期限 20 年，设定收益分配预期。乌鲁木齐交银建设投资基金（有限合伙）成立于 2016 年，存续期为长期，年预期收益率为 5 年期以上贷款基准利率加 60 个基点。

(4) 流动性/短期因素

该公司账面流动性指标处于良好水平，2021 年末流动比率、现金比率、短期刚性债务现金覆盖率分别为 257.89%、68.77%、97.21%。从资产实际变现能力看，流动资产中存货和其他应收款占比较大，变现和款项回收时间较长；但公司货币资金存量较为充裕，仍可为日常运营、项目建设和债务偿付提供有效缓冲。

图表 13. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率 (%)	250.03	229.64	257.89
现金比率 (%)	97.25	83.93	68.77
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	124.68	108.66	97.21

资料来源：乌城投

由于为融资提供抵质押担保，2021 年末该公司合并口径内受限资产合计 127.05 亿元。其中，受限货币资金余额 4.94 亿元，质押的长期应收款和其他权益工具投资分别为 78.31 亿元和 2.20 亿元，抵押的存货 3.20 亿元和其他非流动资产 3.77 亿元。此外，公司还存在回购协议项下的应收账款、水费收费权作为质押物，涉及金额为 21.32 亿元；系对未来收益权的质押，故未体现在资产负债表。

图表 14. 公司受限资产情况

名称	受限金额 (万元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	49378.91	2.99	保函保证金、质押借款
存货	32000.00	3.54	抵押借款
长期应收款	783131.76	97.05	质押借款
其他权益工具投资	22000.00	4.19	质押借款
其他非流动资产	37726.96	0.48	抵押借款
收费权/股权	203152.30	—	质押借款
合计	1270523.18	—	—

资料来源：乌城投（截至 2021 年末）

3. 公司盈利能力

依托于收入规模和毛利率提升，2021 年该公司营业毛利同比增长 10.65% 至 7.34 亿元。公司运营建设及管理项目量较大，当年销售费用和管理费用之合为 7.35 亿元。因财政贴息直接冲减财务费用，公司账面财务费用相对可控，为 2.41 亿元。总体看，公司期间费用支出仍相对偏高，2021 年单位收入期间费用率为 19.59%。

该公司主业具有较强公益性，经营收益弱，财政补助构成公司主要的收益来源。2021 年公司获得政府补助 35.22 亿元²⁰，绝大部分是乌市财政局对于公司承担的建设任务、公用事业运营给予的财政补贴。当年公司实现净利润 1.65 亿元；净资产收益率 0.19%，资产获利能力偏低。

²⁰ 计入其他收益 5.71 亿元，营业外收入 0.51 亿元，另有 29.00 亿元财政贴息冲减了财务费用。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是乌市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，核心业务为基础设施建设、水务、客运和房地产等。跟踪期内，公司经营业务稳定发展，营业收入持续提升；还由于拨款、资本金注入等引起资本实力增厚，财务杠杆维持合理区间。此外，公司融资渠道较通畅，现金储备较为充裕，可为项目后续开发和即期债务偿付提供一定缓冲。

2. 外部支持因素

作为乌市核心市属企业，该公司能够持续获得的积极支持，2021 年获得资本金注入合计 9.55 亿元、政府补助合计 6.22 亿元，公司目前从事的基础设施建设符合乌市政府规划，相关拨付有望持续。此外，公司与多家金融机构建立了良好的长期合作关系，截至 2021 年末，公司获得授信总额为 1442.04 亿元，尚未使用的授信额度为 751.15 亿元，未来仍有一定再融资空间。

跟踪评级结论

乌鲁木齐市是新疆维吾尔自治区首府，全疆政治、经济、文化中心。得益于政府的大力扶持及“五大中心”建设进一步推进，乌市经济实力持续增强，2021 年实现疫后恢复。

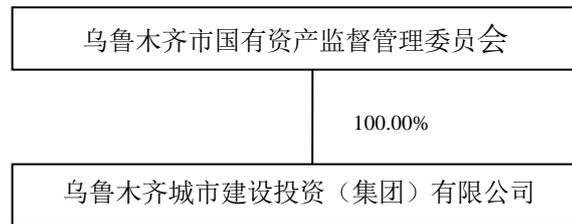
该公司是乌鲁木齐市基础设施建设和部分公用事业的运营主体，2021 年营业收入持续增长，整体经营情况良好。但公司仍维持较大的基础设施建设规模，持续面临较大的投融资压力。此外公交和水务业务区域专营性较强，但定价受到政策限制，盈利主要依赖政府补贴。

跟踪期内，得益于股东注资和项目拨款等，该公司资本实力持续增长，财务杠杆控制较好。公司资产主要沉淀于以市政基础设施项目为主的其他非流动资产和在建工程，同时往来款规模也较大，资产变现能力一般。公司主业现金流回笼尚属及时，刚性债务偏中长期，且货币资金存量充裕，可对即期债务偿付提供一定支撑。

同时，本评级机构将持续关注：（1）乌鲁木齐市经济发展状况对该公司运营能力和偿债能力的影响；（2）公司负债总额持续增长产生的偿债压力；（3）市财政拨付偿债资金和项目款的及时性；（4）公司基建项目的投融资压力；（5）公司经营性项目的运营情况。

附录一：

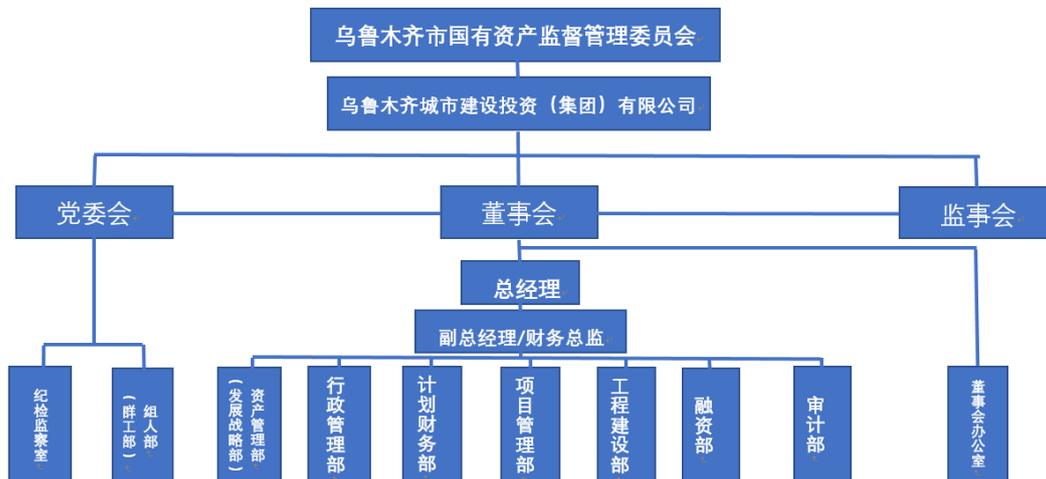
公司股权结构图



注：根据乌城投提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据乌城投提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司	乌城投	本部	城市基础设施建设等	515.39	800.28	49.84	1.65	1.03	单体口径
乌鲁木齐城投城建资源开发有限公司	城投城建	100.00	开发经营乌鲁木齐市各类市政基础设施	2.02	7.79	0.38	0.06	-1.76	合并口径
乌鲁木齐水业集团有限公司	水业集团	100.00	公益性服务行业、城市制水	2.80	87.07	18.17	0.04	-1.00	合并口径
乌鲁木齐公共交通集团有限公司	公交集团	100.00	城市公交运营	4.84	6.90	3.74	0.01	-2.89	合并口径
乌鲁木齐盛天隆投资有限公司	盛天隆	85.43	房地产开发经营	141.80	59.00	8.72	0.33	0.88	合并口径
乌鲁木齐昆仑环保集团有限公司	昆仑环保	88.79	污水处理即期再生利用	23.37	29.05	6.70	0.02	-0.47	合并口径
乌鲁木齐地下综合管廊投资管理有限公司	管廊投资	100.00	服务业	10.17	5.12	5.86	0.10	1.36	单体口径
乌鲁木齐临空开发建设投资集团有限公司	临空开发	47.34	航空服务	82.93	107.01	0.00	0.02	0.98	合并口径

注：根据乌城投提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年
资产总额 [亿元]	1743.47	1864.43	1945.03
货币资金 [亿元]	214.67	219.20	165.24
刚性债务[亿元]	714.98	786.92	796.59
所有者权益 [亿元]	839.41	868.54	907.17
营业收入[亿元]	31.43	33.87	49.84
净利润 [亿元]	2.12	1.31	1.65
EBITDA[亿元]	34.39	38.55	46.02
经营性现金净流入量[亿元]	16.06	27.25	24.50
投资性现金净流入量[亿元]	-81.60	-99.12	-88.98
资产负债率[%]	51.85	53.41	53.36
长短期债务比[%]	309.57	281.29	326.85
权益资本与刚性债务比率[%]	117.40	110.37	113.88
流动比率[%]	250.03	229.64	257.89
速动比率[%]	212.08	198.91	213.07
现金比率[%]	97.25	83.93	68.77
短期刚性债务现金覆盖率[%]	124.68	108.66	97.21
利息保障倍数[倍]	0.71	0.74	0.80
有形净值债务率[%]	109.74	116.61	116.04
担保比率[%]	13.70	9.13	7.48
毛利率[%]	18.57	19.31	14.52
营业利润率[%]	6.51	3.23	4.62
总资产报酬率[%]	1.42	1.57	1.87
净资产收益率[%]	0.25	0.15	0.19
净资产收益率*[%]	0.21	0.12	0.14
营业收入现金率[%]	75.93	111.35	48.77
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	7.88	11.31	9.72
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	2.26	3.63	3.09
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-32.15	-29.82	-25.57
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.24	-9.57	-8.14
EBITDA/利息支出[倍]	0.99	1.01	1.03
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.06

注：表中数据依据乌城投经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	5
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA

附录六：

发行人历史评级情况

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	2009年2月13日	AA/稳定	李斌、葛天翔	-	报告链接
	评级结果变化	2013年6月29日	AA+/稳定	葛天翔、黄蔚飞	新世纪评级方法总论(2012) 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)	报告链接
		2017年6月29日	AAA/稳定	邵一静、郭羽佳	城投类政府相关实体信用评级模型(参见注册文件)	报告链接
		2022年3月28日	AAA/稳定	谢宝宇、郭羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA/稳定	谢宝宇、郭羽佳	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)	-
债项评级 (20乌城01)	历史首次评级	2020年7月24日	AAA	邵一静、周晓庆	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	2021年6月30日	AAA	谢宝宇、周晓庆	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	谢宝宇、郭羽佳	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)	-
债项评级 (21乌城01)	历史首次评级	2021年8月9日	AAA	谢宝宇、周晓庆	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)	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
	本次评级	2022年6月28日	AAA	谢宝宇、鄂羽佳	公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8) 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)	-
债项评级 (22乌城01)	历史首次评级	2022年3月28日	AAA	谢宝宇、鄂羽佳	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月28日	AAA	谢宝宇、鄂羽佳	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)	-

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。

附录七：
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%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(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-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
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%
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%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(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)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	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[倍]	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+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

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。

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其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，本评级报告、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。