

乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司

2018 年度第一期短期融资券

## 跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100998】

**评级对象:** 乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司 2018 年度第一期短期融资券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA	稳定	A-1	2018 年 7 月 27 日
<b>首次评级:</b>	AA	稳定	A-1	2018 年 1 月 29 日

### 主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	10.36	12.79	30.46	32.00
短期刚性债务	5.95	5.31	20.58	27.17
所有者权益	36.79	48.36	52.96	53.05
现金类资产/短期刚性 债务[倍]	1.74	2.41	1.48	1.18
<b>合并数据及指标:</b>				
流动资产	27.75	32.38	72.86	75.44
货币资金	10.36	12.79	30.96	34.52
流动负债	9.32	5.49	38.61	43.74
短期刚性债务	5.95	5.31	21.58	28.17
所有者权益	36.79	48.36	53.01	53.05
营业收入	4.56	10.17	8.14	0.97
净利润	0.86	0.92	0.93	0.05
经营性现金净流入量	0.90	1.06	4.45	1.63
EBITDA	1.49	2.10	2.76	—
资产负债率[%]	50.88	41.56	64.35	65.64
长短期债务比[%]	308.87	526.31	147.77	131.77
流动比率[%]	297.65	589.81	188.68	172.48
现金比率[%]	111.13	233.01	80.19	78.92
利息保障倍数[倍]	0.74	1.29	1.10	—
EBITDA/利息支出 [倍]	0.74	1.30	1.10	—
EBITDA/短期刚性债 务[倍]	0.49	0.37	0.21	—

注:发行人数据根据乌经开建发经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。本报告在短期刚性债务及相关指标计算时,将短期融资券纳入短期债务核算。

### 分析师

张雪宜 zxy@shxsj.com  
吴梦琦 wmq@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“新世纪评级”或“本评级机构”)对乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司(简称“乌经开建发”、发行人、该公司或公司)及其发行的 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级反映了 2017 年以来乌经开建发在外部环境、业务专营优势及可变现资产储备等方面保持优势,同时也反映了公司在土地市场波动、债务偿付、款项回收及或有负债等方面继续面临风险。

#### 主要优势:

- **较好的外部环境。**乌经开区具有一定产业基础,在乌鲁木齐市发展中占有较重要的地位;跟踪期内,乌经开区经济保持较快增长,经济结构持续优化。
- **业务专营优势。**乌经开建发拥有乌经开区部分区域内道路、园林的养护专营权以及文体设施运营权,相关业务具备一定专营优势,收入具有一定持续性。
- **可变现资产储备。**跟踪期内,乌经开建发货币资金储备仍较充裕,且可租售资产规模有所扩张,可为债务偿付提供支撑。

#### 主要风险:

- **土地市场波动风险。**乌经开区土地出让行情波动将一定程度上影响乌经开建发工程款的回收进度。
- **债务偿付压力。**跟踪期内,乌经开建发刚性债务快速扩张,而项目回收期较长,偿债压力加大。
- **款项回收风险。**跟踪期内,乌经开建发应收乌经开区政府单位款项规模仍较大,且部分资金持续以委贷形式贷出,若不能按时回收将加大公司资金周转压力。

- 或有负债风险。乌经开建发对外担保规模仍较大，不利于财务风险的控制。

#### 评级关注：

- 乌经开建发正在进行“‘丝绸之路经济带旅游集散中心—中国旅游产业创新服务基地’丝路小镇项目”收购事项，并新增乌鲁木齐铁路口岸商务商贸区项目，所涉投资额较大，相关资产整合及项目融资方案的落实进展值得关注。

#### ➤ 未来展望

通过对乌经开建发及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析，新世纪评级维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期短券还本付息安全性高，并维持本期短券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司

### 2018 年度第一期短期融资券

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司 2018 年度第一期短期融资券（简称“18 乌经建 CP001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据乌经开建发提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年第一季度财务报表及相关经营数据，对乌经开建发的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2018 年 3 月发行了 18 乌经建 CP001，发行金额为 2.5 亿元，期限为 365 天，募集资金拟用于偿还银行借款和补充流动资金。截至 2018 年 3 月末，公司已使用募集资金 2 亿元，已按计划用于偿还银行借款。

自 2015 年起，该公司拓展债券融资渠道，已发行小微企业增信集合债券、短期融资券、中期票据、非公开定向债务融资工具和私募债等多期债券。截至 2018 年 7 月 27 日，公司待偿债券本金余额为 29.50 亿元，已发行债券还本付息情况正常。

**图表 1. 截至 2018 年 7 月 8 日公司已发行债券概况**

债项名称	发行金额 (亿元)	期限(天/年)	发行利率(%)	发行时间	本金兑付情况
15 乌经开小微债	6.00	3+1 年	6.79	2015 年 3 月	已兑付
16 乌经建 CP001	2.50	365 天	3.18	2016 年 3 月	已到期兑付
16 乌经开 PPN001	5.00	5 年	5.98	2016 年 3 月	未到期
17 乌经建 CP001	2.50	365 天	4.94	2017 年 7 月	已到期兑付
17 乌经开建 PPN001	5.00	3 年	6.50	2017 年 9 月	未到期
17 乌经开 MTN001	5.00	3 年	5.74	2017 年 10 月	未到期
17 乌经建	9.00	3+2 年	6.38	2017 年 10 月	未到期
18 乌经建 CP001	2.50	365 天	5.75	2018 年 3 月	未到期
18 乌经建 MTN001	3.00	3 年	6.00	2018 年 4 月	未到期

资料来源：Wind 及乌经开建发

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表有序推进，特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场存在风险；欧盟经济复苏向好而景气度持续回落，能源价格上涨助推 CPI 改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定 CPI 印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的 CPI 均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018 年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新

旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## (2) 行业环境

**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。**43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，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将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017 年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

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。2017 年我国基础设施投资完成 14.00 万亿元，增长 19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为 32.1%。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017 年末，我国城镇化率为 58.52%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，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，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

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着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《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。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增

政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017 年以来，行业监管力度进一步加大。4 月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6 月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018 年 2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，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将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

### **(3) 区域经济环境**

**跟踪期内，受“退二进三”及工业转型升级影响，乌经开区第二产业负增长，但第三产业保持较快增长，经济结构不断优化，全区经济总体实现增长。**

跟踪期内，乌经开区经济保持增长，其中受“退二进三”及工业转型升



级影响第二产业呈负增长，第三产业仍实现较快发展，经济结构持续调整。2017 年全区实现生产总值 444.7 亿元，同比增长 7.2%，增速较 2016 年下降 1 个百分点，低于当期乌鲁木齐市水平 0.9 个百分点；2017 年乌经开区第一产业增加值 7.2 亿元，同比增长 3.0%；第二产业增加值 165.2 亿元，同比下降 1.1%；第三产业增加值 272.3 亿元，同比增长 13.5%。2017 年三次产业结构比由 2016 年的 1.6:40.9:57.5 调整为 1.6:37.2:61.2，产业结构持续优化。虽产业不断培育，但乌经开区仍然面临产业转型升级等挑战。从前七大工业主导产业情况看，2017 年各产业产值增速分化较明显。其中黑色金属冶炼和压延加工业、汽车制造业和非金属矿物制品业呈高速增长态势，增速分别为 62.40%、49.00%和 67.10%；电气机械及器材制造、食品业、烟草制品业和金属制品业产值呈负增长，增速分别为-19.70%、-37.40%、-12.80%和-11.40%。乌经开区固定资产投资主要集中于基础设施建设及民生领域。2017 年全区完成固定资产投资 510.0 亿元，同比增长 30.9%，其中基础设施完成投资 169.40 亿元，同比增长 94.30%；民生领域完成投资 367.10 亿元，同比增长 50.60%；工业完成投资 21.50 亿元，同比增长 9.2%。

土地市场方面，2017 年乌经开区土地出让面积虽持续下降，但受益于商住用地成交均价的大幅提高，土地出让总价显著增长。2017 年乌经开区土地出让总价为 58.70 亿元，同比增加 31.8 亿元；土地出让均价由 2016 年的 217.59 万元/亩提高至 659.55 万元/亩。

## 2. 业务运营

该公司是乌经开区重要的建设及国有资产运营主体之一，业务涉及基础设施建设、市政道路与园林绿化养护、物业租赁、贸易等。2017 年主要由于贸易收入增长的放缓，收入规模有所下降。当年公司新增园区功能配套项目建设，后续在园区建设方面仍存一定投资需求。

该公司是乌经开区主要的建设主体之一，业务涉及基础设施建设、市政道路与园林绿化养护、物业租赁、贸易等。其中，贸易为公司 2015 年新增业务，收入规模易受市场等因素影响，稳定性欠佳。2017 年受轮胎销售景气度下滑影响，贸易收入增长显著放缓，使得 2017 年公司营业收入同比减少 19.99% 至 8.14 亿元，其中道路园林养护、资产租赁及贸易收入分别占比 31.54%、8.66% 和 46.82%。2018 年第一季度，公司实现营业收入 0.97 亿元，同比减少 44.79%，主要系当期未实现贸易收入所致；其中道路园林养护和资产租赁业务分别占比 63.02%和 20.07%。

该公司拥有乌经开区部分区域内道路、园林的养护专营权，可形成一定规模的资产养护收入。自 2013 年起，公司接受乌经开区林业园林管理局及市政市容管理局委托，对乌经开区一期、二期、二号台地及原头区范围内的绿化、道路进行养护，并收取养护管理费。2017 年公司实现市政道路与园林养护收入 2.57 亿元，同比增长 19.56%，主要系道路养护范围扩大所致。目前公

司所负责建设的绿色走廊区域内的市政道路与园林绿化也已纳入公司的养护范围，按实际养护工程量收取养护费，此外二号台地工程已基本完工，待交付使用后将纳入公司养护范围，公司后续资产养护收入的实现具有良好保障。

在基础设施建设方面，该公司自成立以来先后完成了乌经开区一期起步区、二期出口加工区及二区延伸区的市政道路、供排水、绿化、照明等基础设施建设，累计投入资金 7.92 亿元。乌经开区财政局自 2010 年起对公司已竣工验收的项目进行回购，截至 2012 年末公司已完工基础设施项目已基本回购完毕，公司累计确认回购收入 9.50 亿元，截至 2017 年 3 月末已收到全部回购款项。由于已完工可供回购的项目已于 2012 年全部回购完成，新建项目尚处于建设期，2017 年以来公司未实现代建收入。目前公司就二号台地项目正在与乌经开区建设工程管理中心落实后续资金平衡模式。

目前该公司主要负责的基础设施建设范围是乌经开区内白鸟湖新区二号台地，主要在建项目有相应区域内 33 条道路及周边绿化等。除道路及绿化工程外，公司还负责文体中心、维泰商务中心和环卫作业基地的建设。这些项目建设资金直接来自财政拨款，建成后的物业运营将由公司负责。截至目前，维泰商务中心和环卫作业基地已完工，累计投入资金 1.01 亿元；文体中心正在建设，运营方案正在设计中，公司拥有乌经开区文体设施的运营权，未来公司场馆运营收入有望提升。

**图表 2. 2018 年 3 月末公司主要在建工程情况（单位：万元）**

项目名称	主要建设内容	总投资	开工时间	预计完工时间	已投资	资金来源
乌鲁木齐经济技术开发区二号台地工程	道路	158458	2013 年 5 月	2018 年	109614	自筹、银行贷款
文体中心	建筑面积 48711.50 平方米，建筑为地下二层，地上三层，主要设置文化中心和体育中心的相关功能用房和辅助管理用房等	41227	2011 年 4 月	2018 年	33356	财政拨款
绿色走廊（大绿谷、小绿谷景观提升）	大绿谷景观项目、小绿谷景观工程等	97247	2014 年 4 月	2018 年	72158	自筹、银行贷款
<b>合计</b>	—	<b>296932</b>	—	—	<b>215128</b>	

资料来源：乌经开建发

除园区基础设施建设外，该公司还负责乌经开区内部分入驻企业的标准厂房、办公楼及职工住宅等配套功能设施建设，主要由下属新疆维泰园区投资开发有限公司（简称“维泰园区开发”）和新疆朗坤房地产开发有限公司（简称“朗坤房产”）负责。

2017 年 12 月，该公司分别以 0.70 亿元和 5.50 亿元价格受让新疆维泰开发建设（集团）股份有限公司（简称“维泰开发”）持有的维泰园区开发和朗坤房产的 100% 股权。维泰园区开发经审计的 2017 年末资产总额为 2.76 亿元，资产负债率为 86.58%；2017 年维泰园区开发实现营业收入 0.00 亿元，净利润为 -0.08 亿元。目前维泰园区开发主要从事乌经开区内维泰小微企业园区开发

建设等，计划打造集工业生产、生活居住、商业服务于于一体的服务于小微企业的现代化小微产业园区。截至 2018 年 3 月末，维泰园区开发在建项目包括新疆维泰小微企业园（一期）项目及新疆维泰小微企业园（二期）建材园、产业孵化基地项目，涉及总投资 19.35 亿元，累计已投资 2.68 亿元，主要为土地款投入。上述项目拟通过物业租售等方式实现资金平衡。

新疆维泰小微企业园（一期）项目建设地点位于乌经开区内，规划建筑面积为 32.26 万平方米，建设内容包括厂房、宿舍、办公楼及商场等其他公共配套设施。该项目计划总投资 14.10 亿元，资金主要来自企业自筹及银行贷款等，建设周期拟为 40 个月，截至 2018 年 3 月末累计已投 1.65 亿元。项目完工后预计通过厂房、住宅等物业出租收入等实现资金平衡。

新疆维泰小微企业园（二期）建材园、产业孵化基地项目建设地点位于乌经开区一号台地片区，规划建筑面积为 9.99 万平方米，其中建材园计划建成低碳环保产业区域、机械制造产业区域、新型建材加工产业区域、电子信息产业区域等区域；产业孵化基地计划建成食品加工产业区域、高技术服务业区域和商业配套服务等区域。项目计划总投资 5.25 亿元，资金来自企业自筹及银行贷款等，建设周期拟为 2 年，截至 2018 年 3 月末累计已投 1.03 亿元。项目完工后预计通过厂房、办公楼等物业租售实现资金平衡。

**图表 3. 2018 年 3 月末维泰园区开发主要在建项目情况（单位：亿元，万平方米）**

项目名称	主要建设内容	总投资	总建筑面积	已投资	其中土地款投入
新疆维泰小微企业园（一期）项目	厂房、居住建筑、公关建筑及其他配套设施等	14.10	32.26	1.65	1.51
新疆维泰小微企业园（二期）建材园、产业孵化基地项目	厂房、园区研发办公场所及相关配套服务（金融、保险、咨询等）办公场所建设，打造一站式小微企业集群发展平台。	5.25	9.99	1.03	0.58
<b>合计</b>		<b>19.35</b>	<b>42.25</b>	<b>2.68</b>	<b>2.09</b>

资料来源：乌经开建发

截至 2017 年末，朗坤房产经审计的资产总额为 16.39 亿元，资产负债率为 81.84%；2017 年朗坤房产实现营业收入 20.59 亿元，净利润为 1.75 亿元。目前朗坤房产主要面向乌经开区入园企业提供职工住宅和商业办公楼等房产项目建设。截至 2018 年 3 月末，朗坤房产主要在建项目为坤兴园项目等，累计已投资 7.54 亿元，尚需投资 24.36 亿元。

**图表 4. 2018 年 3 月末朗坤房产主要项目情况（单位：亿元，万平方米）**

项目名称	主要建设内容	总投资	总建筑面积	已投资	其中土地款投入
坤兴园	住宅、商业	11.90	5.20	0.33	0.32
白鸟湖新景中心双子楼 A 座	商业办公综合楼	5.70	8.74	2.89	0.25
白鸟湖新景中心双子楼 B 座	商业办公综合楼	5.70	8.74	3.21	0.38
白鸟湖新景中心 3 幢	酒店、商业	1.80	4.40	0.02	0.02
白鸟湖新景中心 4 幢	公寓、商业办公写字楼	3.00	7.30	0.27	0.24

项目名称	主要建设内容	总投资	总建筑面积	已投资	其中土地款投入
朗坤大厦	商业办公楼	3.80	7.80	0.82	0.82
合计	—	31.90	42.18	7.54	2.03

资料来源：乌经开建发

在资产租赁业务方面，该公司的可供出租资产包括乌经开区维泰大厦、博香苑地下停车库、坤怡园地下停车库、坤盛园地下停车库、社区办公用房、文体中心及机关事务中心车库等。2017 年公司购置了能建大厦部分楼层及车位（建筑面积合计 1.52 万平方米）以及北新大厦部分楼层（建筑面积合计 0.37 万平方米），协议总价款合计 1.85 亿元，并已实现部分出租。此外，当年公司将朗坤房产纳入合并范围，新增德泽园小区配套商业等可租赁物业资产，可为公司租赁收入实现提供一定补充。截至 2018 年 3 月末，公司可供出租资产面积增至 29.86 万平方米，其中维泰大厦、博香苑、坤怡园、坤盛园和文体中心等已全部出租，其中坤盛园的出租为 2017 年新增。2017 年公司实现资产租赁收入 0.70 亿元，同比增长 4.40%，增量主要来自坤盛园及朗坤房产配套物业等。维泰园区开发在建小微企业园项目及朗坤房产在建房产项目配套商业均拟对外出租物业，待项目完工后公司资产租赁收入有望进一步增长。

图表 5. 2018 年 3 月末公司资产租赁情况

资产名称	可供出租面积 (万平方米)	年末出租率	租金水平	产权所有者
维泰大厦	7.58	100.00%	2 元/天/平方米	乌经开建发
博香苑地库	4.63	100.00%	0.5 元/天/平方米	乌经开建发
坤怡园地库	1.86	100.00%	0.35 元/天/平方米	乌经开建发
坤和园地库	2.34	12.52%	0.89 元/天/平方米	乌经开建发
坤盛园	2.30	100.00%	0.23 元/天/平方米	乌经开建发
文体中心	4.78	100.00%	0.96 元/天/平方米	乌经开建发
社区办公用房	3.59	100.00%	3.07 元/天/平方米	乌经开建发
机关事务中心车库	0.16	50.00%	0.35 元/天/平方米	乌经开建发
能建大厦	1.66	12.81%	2.42 元/天/平方米	乌经开建发
北新大厦	0.37	6.68%	3 元/天/平方米	乌经开建发
德泽园四区 11#楼	0.49	100.00%	2.62 元/天/平方米	朗坤房产
博香苑 4#商业 103	0.03	100.00%	2 元/天/平方米	朗坤房产
绿谷商街二层商业 12	0.05	100.00%	2 元/天/平方米	朗坤房产
绿谷商街一层商业 29	0.02	100.00%	2.09 元/天/平方米	朗坤房产
合计	29.86	—	—	—

资料来源：乌经开建发

该公司贸易的主要产品为轮胎。跟踪期内公司集中开展轮胎贸易，但受轮胎销售景气度下滑影响，贸易收入增长显著放缓。2017 年公司实现贸易收入 3.81 亿元，同比减少 42.48%。该业务客户较集中，且盈利空间有限。2017 年公司贸易业务毛利为 0.26 亿元。2018 年第一季度，由于公司未开展贸易业务未实现相关收入。

**图表 6. 2016 年以来公司贸易业务开展情况（单位：万元）**

年份	贸易品种	主要客户	收入	毛利
2016 年度	轮胎	新疆永济商贸有限公司	20995.45	936.69
	轮胎	新疆瑞德灯饰有限公司	19514.21	1029.59
	轮胎	新疆东瀚科技发展有限公司	13051.74	749.38
	轮胎	乌鲁木齐汇天富商贸有限公司	8030.06	551.43
	轮胎	新疆西域亚申贸易有限责任公司	4631.29	357.79
<b>小计</b>	—	—	<b>66222.75</b>	<b>3624.88</b>
2017 年	轮胎	新疆永济商贸有限公司	4545.87	272.28
	轮胎	新疆东瀚科技发展有限公司	3449.51	167.46
	轮胎	新疆瑞德灯饰有限公司	20619.44	1621.70
	轮胎	新疆西域亚申贸易有限责任公司	9477.91	559.11
<b>小计</b>	—	—	<b>38092.74</b>	<b>2620.55</b>

资料来源：乌经开建发

此外，该公司于 2015 年计划拓展旅游业务板块，主要通过收购方式进行，拟收购对象为“‘丝绸之路经济带旅游集散中心—中国旅游产业创新服务基地’丝路小镇项目”，主要是位于乌苏、奎屯、塔城、特克斯等新疆重点旅游景区游客集散城市的商业综合体，未来有望产生租赁和经营收入。2018 年 3 月末被收购方新疆宏源时代投资集团有限公司（简称“宏源时代”）未经审计总资产 28.78 亿元、净资产 12.05 亿元；2018 年第一季度营业收入 0.20 亿元，净利润 0.06 亿元。截至 2018 年 3 月末，宏源时代在建项目包括乌苏啤酒小镇、奎屯屯垦文化小镇、塔城古镇及特克斯周易风水小镇等项目，涉及总投资 41.6 亿元，累计已投 28.50 亿元，后续仍存在较大投资需求。截至 2018 年 3 月末，公司已经对其股东会、董事会实现实际控制，并委派财务管理人员规范其财务收支预算管理；公司拟支付对价以持有宏源时代 35% 股权<sup>1</sup>，资产整合持续进行，但宏源时代未来经营方案及发展规划有待进一步确认。

此外，2017 年该公司新增乌鲁木齐铁路口岸商务商贸区项目，该项目位于乌经开区铁路西站西南侧、乌鲁木齐铁路口岸西区。该项目总建设用地面积 18.45 万平方米，分为 A、B、C、D 四个地块开发建设，总建筑面积 61.29 万平方米，主要建设内容包括口岸展示交易区和口岸商务商贸区两大功能区等，项目建成后将为铁路口岸区提供总部商务办公，及大宗商品展示交易的场所。该项目计划总投资 70.22 亿元，建设期拟为 2017 年 6 月至 2020 年 12 月，截至 2018 年 3 月末项目累计已投资 19.03 亿元，主要为项目土地的摘牌款。该项目拟采取 PPP 模式进行开发建设及运营，公司作为政府出资方代表，引入社会资本成立项目公司，建设资金的 25% 将由项目公司自筹，75% 由项目公司通过银行贷款及发行债券等多种渠道解决，截至目前，项目社会资本方初步确定，项目正在办理相关合规手续，政府与社会资本方对于合作方案正

<sup>1</sup> 宏源时代工商登记已变更，但公司尚未实缴出资，仅以委托贷款形式向宏源时代提供资金，截至 2018 年 3 月末公司累计提供委托贷款余额 3.94 亿元，其中 2017 至 2018 年第一季度累计提供资金 7.69 亿元，已收回 7.50 亿元，计划待经营方案及未来发展规划进一步确认后再落实出资事项。

在商定中。该项目拟采取 PPP 模式进行开发建设及运营，公司作为政府出资方代表，引入社会资本成立项目公司，建设资金的 25% 将由项目公司自筹，75% 由项目公司通过银行贷款及发行债券等多种渠道解决，截至目前，项目 PPP 实施方案正在规划设计中，社会资本方暂未确定。根据项目可行性研究报告，该项目经营收入主要来源于综合地产业务收入和跨境贸易服务平台运营收入，其中综合地产业务收入主要包含租金收入、停车费收入及物业管理费收入；跨境贸易服务平台收入包括平台增值服务收入和供应链金融服务收入等。在项目运营期（十三年内）预计可实现营业收入合计 299.72 亿元，可对总投资形成覆盖。未来该项目投入运营后，公司可通过股权投资方式分享项目收益，有望为公司利润实现提供支撑，但前期投资额较大，后续 PPP 方案的落实进展值得关注。

## 管理

跟踪期内，该公司仍为乌经开管委会出资设立的国有企业，受乌经开国资委代管。公司在治理架构、管理制度、高管成员等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司仍由乌鲁木齐经济技术开发区管理委员会（简称“乌经开管委会”）全资控股，出资人委托乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）国有资产监督管理委员会（简称“乌经开国资委”）对公司进行管理。为进一步提高公司内控管理水平，有效防范对外投资风险，公司新设立风险管理控制部门，组织结构不断完善，有助于保障公司正常运营。公司在产权状况、治理架构、管理制度及高管成员等方面未发生重大变化。

根据该公司 2018 年 5 月 31 日的《企业基本信用信息报告》，公司历史信贷履约记录良好，无违约情况发生。根据国家工商总局、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，截至 2018 年 7 月 18 日，公司无不良行为记录。

## 财务

跟踪期内，随着对基础设施建设及资产购置的持续投入，该公司资金需求上升，刚性债务规模快速扩张，债务负担加重。得益于政府资本金注入，公司资本实力不断增强，但上缴国有资本经营收益不利于资本积累。目前公司货币资金存量仍较充裕，且拥有较优质的可供租赁资产，可为债务偿还提供一定保障。

### 1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017 年财务报表进行了

审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定。

截至 2018 年 3 月末，该公司纳入合并范围的一级子公司共 3 家，均为 2017 年新增子公司。其中为加强园区配套服务能力，2017 年公司收购了朗坤房产及维泰园区开发，主要服务于园区入驻企业提供职工住宅、标准厂房等功能配套设施；新增子公司新疆建发文体产业投资有限公司目前主要负责文体中心的运营。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

跟踪期内，主要由于外部融资规模大幅扩张及合并范围增加，负债总额同比大幅增长。2017 年末负债总额为 95.67 亿元，较 2016 年末增长 178.24%；期末资产负债率较 2016 年末提高 22.79 个百分点至 64.35%。2018 年以来，公司银行借款规模持续扩张，3 月末负债总额增至 101.37 亿元，期末资产负债率提高至 65.64%。

从期限结构看，该公司负债仍以非流动负债为主，但 2017 年以来由于新增大额短期银行借款，流动负债占比显著上升。2017 年末非流动负债占负债总额的 59.64%，占比较 2016 年末下降 24.39 个百分点。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款和预收账款构成，2017 年末上述各项分别占比 76.65%、8.37%、7.48%和 3.81%。2017 年末应付账款余额为 8.01 亿元，较 2016 年末增长 293.93%，增量主要为下属朗坤房产应付项目工程款 4.62 亿元及公司应付维泰开发道路园林养护款、二号台地项目建设款；其他应付款主要包括公司应付维泰开发股权购置款、工程款和往来款以及应付工程质保金，2017 年末其他应付余额为 7.15 亿元，较 2016 年末大幅增加 7.13 亿元，增量主要包括应付维泰开发款项 5.43 亿元和应付质保金 0.84 亿元等；主要由于新增子公司朗坤公司预收购房意向金增加，2017 年末预收账款余额较 2016 年末增长 530.42%至 3.65 亿元，主要为下属朗坤公司预收房款 3.00 亿元。

该公司融资方式主要包括银行借款和债券融资。由于项目建设及资产购置等资金需求，2017 年以来公司刚性债务快速扩张，2018 年 3 月末刚性债务总额较 2016 年末增长 164.00%至 78.01 亿元；股东权益对刚性债务的覆盖比率由 2016 年末的 163.66%降至 2018 年 3 月末的 68.01%，债务负担加重。从期限结构看，公司刚性债务以中长期刚性债务为主，但 2017 年以来公司新增大额短期银行借款，短期刚性债务占比大幅攀升。2018 年 3 月末短期刚性债务占比为 36.11%，较 2016 年末提高 18.15 个百分点；得益于货币资金储备较充裕，同期末短期刚性债务现金比率为 122.54%，短期偿债能力较强。从具体构成看，公司刚性债务主要包括银行借款、应付债券、应付银河金汇证券资

产管理有限公司借款、信托借款，2018年3月末余额分别为40.57亿元、28.80亿元、4亿元<sup>2</sup>和4亿元<sup>3</sup>。从借款方式看，公司金融机构借款以信用、保证和质押借款为主，保证方主要为乌经开区内其他企业，包括维泰开发和乌经开建投，质押物主要为定期存单。

或有负债方面，截至2018年3月末，该公司对外担保余额为16.07亿元，较2017年末减少5.42%，占当期末公司所有者权益的30.29%，包括对乌经开建投的担保8.00亿元、对乌鲁木齐综合保税区开发投资建设运营有限公司的担保3.00亿元、对维泰开发担保1.17亿元以及对宏源时代的担保3.90亿元。其中，乌经开建投与公司同为乌经开区的建设主体，为乌经开区管委会下属企业，成立于2006年8月，乌经开管委会持有其100%股权，2017年末经审计的资产总额为483.78亿元，所有者权益为218.33亿元；2017年乌经开建投实现营业收入54.11亿元，实现净利润9.48亿元；2017年经营活动产生的现金流量净额为-19.15亿元。乌鲁木齐综合保税区开发投资建设运营有限公司及维泰开发均为乌经开建投控股的子公司；宏源时代即为公司拟开拓的旅游板块业务的被收购方。总体看，公司对外担保规模较大，不利于财务风险的控制。

## (2) 现金流分析

2017年该公司道路园林养护及贸易业务回款及时，当年营业收入现金率为105.41%，较2016年下降5.91个百分点，仍处于较好水平。加之公司与乌经开政府单位及国有企业资金往来形成较大规模现金净流入，当年经营环节现金净流入4.45亿元。2017年主要由于公司购置乌鲁木齐铁路口岸商务商贸区项目地块现金支出规模较大，投资活动现金流呈大额净流出状态，当年投资活动产生的现金流净额为-23.86亿元。公司主要通过银行及信托借款、债券融资及财政配套项目资本金等方式来筹集资金。2017年以来因债务循环及项目建设等资金需求，融资规模快速扩张，当年筹资活动现金流净额为37.90亿元，同比增长418.36%。

2018年第一季度，主要由于业务回款情况较好，经营性现金流保持净流入状态，为1.63亿元；当期投资活动产生的现金流净额为-11.17亿元，主要系在建项目不断投入、公司持续向宏源时代提供委托贷款资金及银行定期存款支出现金规模较大所致；当期公司主要通过金融机构借款弥补投资活动资金缺口，当期筹资活动现金净流入3.59亿元。

该公司EBITDA主要由利润总额构成，2017年为2.76亿元，同比增长31.23%，主要是由于公司已积累较大规模刚性债务，列入财务费用的利息支

<sup>2</sup> 该笔借款期限为3年，借款总额为4亿元（计入长期应付款科目），将于2019年9月到期，借款利率为6%，其中一年内到期金额为0.5亿元（计入一年内到期的非流动负债科目）。

<sup>3</sup> 该笔借款为朗坤房产向西藏信托有限公司举借的信托借款，借款总额为4亿元（计入长期借款中），期限为5年，于2021年10月底到期，利率为5.525%，其中一年内到期金额为1亿元（计入其他流动负债中）。



出规模持续增长所致。总体看，公司 EBITDA 对刚性债务以及利息支出的保障程度不高。2017 年公司经营性现金流净额虽有所增加，但规模有限，无法对负债形成有效保障。

**图表 7. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况**

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.74	1.30	1.10
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.07	0.05
经营性现金流净额(亿元)	0.90	1.06	4.45
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	14.16	14.33	20.17
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	2.87	2.93	6.84

资料来源：乌经开建发

### (3) 资产质量分析

2017 年该公司上缴国有资本经营收益 0.34 亿元，同比减少 0.92 亿元，有助于未分配利润的积累。2017 年公司持续获得政府项目资本金注入，但由于资本公积 12.55 亿元转增实收资本，期末资本公积较 2016 年末减少 19.66%，2017 年末所有者权益较 2016 年末增长 9.61%至 53.01 亿元，其中期末实收资本和资本公积分别占 31.42%和 65.57%。2018 年以来受益于经营积累，3 月末公司所有者权益略增至 53.05 亿元。

随着基础设施项目建设的推进、合并范围的增加以及能建大厦等资产的购置，该公司资产规模持续扩张，以中长期资产为主。2017 年末公司资产总额较 2016 年末增长 79.68%至 148.68 亿元，其中非流动资产占比 51.00%。

从具体构成看，该公司流动资产以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。因外部融资规模的快速扩张，2017 年末货币资金余额较 2016 年末增长 142.04%至 30.96 亿元，全部为可动用资金，期末现金比率为 80.19%，即期支付能力较强；应收账款余额为 12.04 亿元，较 2016 年末增长 49.80%，增量主要为应收园林养护费及贸易款，其中应收乌经开区林业园林管理局的园林道路养护费 5.26 亿元、应收新疆瑞德灯饰有限公司 2.47 亿元、应收新疆永济商贸有限公司贸易款 2.09 亿元；预付款项余额为 1.03 亿元，较 2016 年末减少 65.45%，主要系预付贸易供应商款项减少所致；其他应收款主要是公司与乌经开区政府机构及相关单位的往来款，2017 年末余额为 2.60 亿元，较 2016 年末减少 46.03%，主要系收到乌经开区财政局回款所致，其中应收乌经开区财政局的款项减至 1.41 亿元；主要由于朗坤房产等公司纳入合并范围，项目开发成本大幅增加，2017 年末存货余额增至 18.88 亿元，增量主要包括朗坤公司所建白鸟湖新景中心双子楼 A 座、B 座等物业房产项目开发成本；其他流动资产余额为 7.33 亿元，较 2016 年末增长 95.33%，主要由公司持续向丝路小镇被收购方贷出资金所致，期末公司向宏源时代委托贷款余额 3.94 亿元及向小微企业贷款余额 3.15 亿元。公司非流动资产主要由投资性

房地产和在建工程构成。2017 年末投资性房地产余额为 28.11 亿元，较 2016 年末增长 14.75%，增量主要为新购置的能建大厦和北新大厦，其中维泰大厦评估价值 17.15 亿元，已抵押资产账面价值为 6.93 亿元；2017 年末在建工程余额为 40.83 亿元，较 2016 年末增长 103.02%，增量主要来自乌鲁木齐国际货物运输铁路口岸项目土地成本支出 16.70 亿元和二号台地道路工程建设投入，存量包括基础设施建设投入以及政府无偿划入的、后期需要公司进行养护的绿化类资产。此外，公司于 2015 年发行小微债，募集资金 6 亿元，以委托贷款形式发放给乌经开区内小微企业，根据贷款期限长短，分别列示在其他流动资产和持有至到期投资，2017 年末两者余额分别为 3.15 亿元和 0.00 亿元。2017 年公司新增了对新疆城建丝路建设有限公司投资 2.75 亿元，因此可供出售金融资产余额较 2016 年末增长 183.59%至 4.25 亿元。

2018 年 3 月末，该公司资产总额为 154.42 亿元，较 2017 年末增长 3.86%，主要是由公司银行借款筹集资金增加及项目建设持续推进所致。其中，货币资金余额较 2017 年末增长 11.48%至 34.52 亿元，全部为可动用资金，期末现金比率为 78.92%，即期偿付能力较好；在建工程余额为 43.98 亿元，较 2017 年末增长 7.72%，主要系乌鲁木齐铁路口岸商务商贸区项目持续投入所致。

#### (4) 流动性/短期因素

2017 年以来随着刚性债务的快速扩张，该公司流动比率及现金比率均有所下降，但仍处于较好水平。得益于货币资金储备较充裕，公司即期偿付能力仍较强。且公司拥有一定规模可租售房产，必要时可为债务偿付提供一定支撑。但公司资产中项目开发成本及应收政府款项规模较大，且公司已因借款融资将维泰大厦部分物业资产抵押，2018 年 3 月末公司受限资产账面价值为 12.92 亿元，受限资产规模较大。总体看，公司实际资产流动性一般。

**图表 8. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一 季度末
流动比率 (%)	297.65	589.81	188.68	172.48
现金比率 (%)	111.13	233.01	80.19	78.92
应收账款周转速度[次]	0.52	1.26	0.81	—

资料来源：乌经开建发

### 3. 公司盈利能力

道路园林养护业务是该公司收入与利润的主要来源，该业务收入规模相对稳定，但受养护成本提高影响，该业务毛利率持续下滑，2017 年降至 23.12%；资产租赁业务虽盈利性较强，但收入规模尚小，对公司毛利的贡献次于道路园林养护业务；贸易业务盈利水平低，虽 2017 年收入降幅较大，但仍可为公司提供一定毛利贡献。此外公司以自有资金向宏源时代及小微企业提供委托

贷款可获得一定利息收入，近年来利息收入逐年增长，已成为公司毛利的重要组成部分，2017 年该业务毛利贡献率达 45.15%。公司营业毛利主要来源于道路园林维护、资产租赁业务及以委托贷款为主其他业务，2017 年三者的毛利贡献率分别为 25.35%、18.31%和 45.15%。当年营业毛利为 2.34 亿元，同比增长 3.88%，主要系盈利水平高的利息收入及资产租赁业务带动所致；公司综合毛利率较 2016 年提高 6.61 个百分点至 28.77%。

该公司人员精简，管理费用较低；但随着外部融资规模的扩大，费用化利息持续增长，期间费用率有所上升。2017 年期间费用同比增长 19.54%至 1.23 亿元，期间费用率提高至 15.06%，对营业利润存在一定侵蚀。同期，由于贸易业务的开展，2017 年应收贸易款仍维持在较大规模，当期公司计提坏账损失 0.22 亿元。2017 年以来由于道路工程项目已基本完工，当期公司未确认政府补助，后续政府计划以项目资本金注入等方式支持公司重大项目运作。2017 年虽缺少政府补贴支撑，但由于新增社区公共用房及朗坤房产的物业资产纳入合并范围，带来一定投资性房地产评估增值，当期公允价值变动净收益为 0.52 亿元；且公司对外股权投资获得一定投资收益，当期投资净收益为 0.11 亿元；上述两项收益为当期利润实现提供了重要补充。当年公司净利润同比增长 1.24%至 0.93 亿元，基本维持上年水平。

2018 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.51 亿元，其中道路园林养护、资产租赁和委托贷款业务毛利贡献率分别为 34.47%、33.63%和 31.90%；综合毛利率为 53.02%，较 2017 年同期大幅提高 24.94 个百分点，主要系盈利水平高的委托贷款收入占比提高所致。但因管理费用及利息支出的增加，当期公司净利润较 2017 年同期下降 51.64%至 0.05 亿元。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

该公司是乌经开区基础设施建设及国有资产运营主体之一，拥有道路、园林的养护专营权以及文体设施运营权，相关业务具备一定专营优势，收入具有一定持续性。截至 2018 年 3 月末，公司货币资金储备较充裕，且拥有维泰大厦、能建大厦、北新大厦、博香苑地下停车库、坤怡园地下停车库、坤盛园地下停车库及文体中心等可供租售资产，可为债务偿付提供一定支撑。

### 2. 外部支持因素

作为乌经开区主要的基础设施建设及资产运营主体，该公司在乌经开区，尤其是白鸟湖新区的开发建设中地位显著，可获乌经开管委会有力的支持。乌经开管委会多次向公司划拨资产以及提供项目资本金及财政补贴，公司资本实力不断增强。此外，公司已与多家银行保持良好合作关系，截至 2018 年 3 月

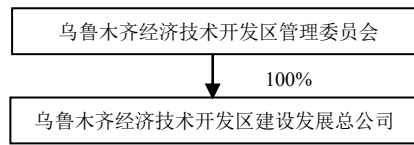
末，公司获得各银行授信总额 55 亿元，未使用银行授信额度 10.43 亿元，可为公司资金周转提供一定支撑。

## 跟踪评级结论

跟踪期内，受“退二进三”及工业转型升级影响，乌经开区第二产业负增长，但第三产业保持较快增长，经济结构不断优化，全区经济总体实现增长。该公司是乌经开区重要的建设及国有资产运营主体之一，业务涉及基础设施建设、市政道路与园林绿化养护、物业租赁、贸易等。2017 年主要由于贸易收入增长的放缓，收入规模有所下降。当年公司新增园区功能配套项目建设，后续在园区建设方面仍存一定投资需求。跟踪期内，随着对基础设施建设及资产购置的持续投入，公司资金需求上升，刚性债务规模快速扩张，债务负担加重。得益于政府资本金注入，公司资本实力不断增强，但上缴国有资本经营收益不利于资本积累。目前公司货币资金存量仍较充裕，且拥有较优质的可供租赁资产，可为债务偿还提供一定保障。

附录一：

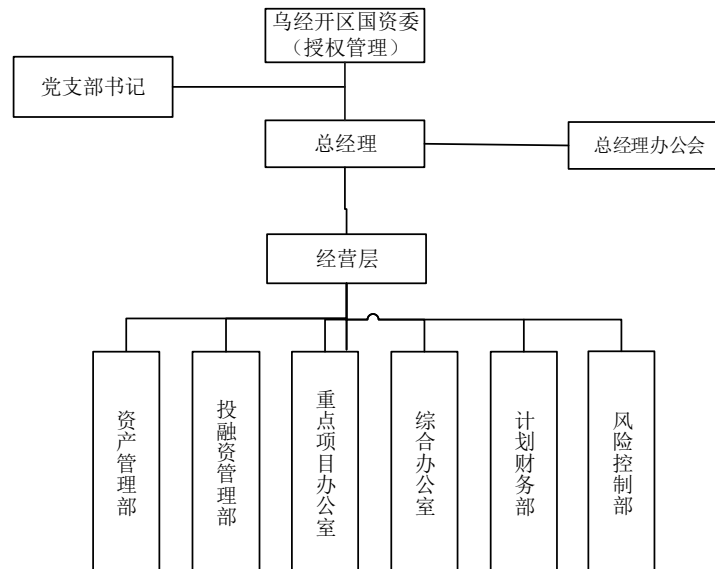
**公司与实际控制人关系图**



注：根据乌经开建提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录二：

**公司组织结构图**



注：根据乌经开建提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

## 附录三：

## 主要财务数据及指标表

主要财务指标	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
<b>金额单位：人民币亿元</b>				
流动资产合计	27.75	32.38	72.86	75.44
货币资金	10.36	12.79	30.96	34.52
流动负债合计	9.32	5.49	38.61	43.74
短期刚性债务	5.95	5.31	21.58	28.17
所有者权益合计	36.79	48.36	53.01	53.05
营业收入	4.56	10.17	8.14	0.97
净利润	0.86	0.92	0.93	0.05
EBITDA	1.49	2.10	2.76	—
经营性现金净流入量	0.90	1.06	4.45	1.63
投资性现金净流入量	-7.29	-6.26	-23.86	-11.17
资产负债率[%]	50.88	41.56	64.35	65.64
长短期债务比[%]	308.87	526.31	147.77	131.77
权益资本与刚性债务比率[%]	113.09	163.66	72.28	68.01
流动比率[%]	297.65	589.81	188.68	172.48
速动比率[%]	248.80	535.42	137.11	125.86
现金比率[%]	111.13	233.01	80.19	78.92
现金类资产/短期刚性债务[倍]	1.74	2.41	1.43	1.23
毛利率[%]	36.31	22.16	28.77	53.02
营业利润率[%]	20.83	7.95	17.12	5.24
利息保障倍数[倍]	0.74	1.29	1.10	—
总资产报酬率[%]	2.32	2.66	2.38	—
净资产收益率[%]	2.62	2.17	1.84	—
营业收入现金率[%]	129.06	111.32	105.41	279.33
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	14.16	14.33	20.17	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-101.14	-70.13	-88.04	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.74	1.30	1.10	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.49	0.37	0.21	—

注：表中数据依据乌经开建发经审计的 2015-2016 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

**附录四：**
**各项财务指标的计算公式**

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×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	期末流动资产总额/期末流动负债总额×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%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
应收账款周转速度	报告期营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[期初固定资产余额+期末固定资产余额]/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[期初资产总额+期末资产总额]/2]
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
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%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	=EBITDA/[(期初短期刚性债务+期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=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+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

## 附录五：

### 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

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、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《园区类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 12 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。