

乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司

2017 年度第一期短期融资券

## 跟踪评级报告

主体信用等级：AA 级

债项信用等级：A-1 级

评级时间：2018 年 1 月 25 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

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

# 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100004】

**跟踪对象: 乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司 2017 年度第一期短期融资券 (简称“本期短券”)**

	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 1 月
<b>首次评级:</b>	AA	稳定	A-1	2017 年 1 月

## 主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
流动资产	21.13	27.75	32.38	48.80
货币资金	6.73	10.36	12.79	28.64
流动负债	3.33	9.32	5.49	21.52
短期刚性债务	0.18	5.95	5.31	18.15
所有者权益	29.23	36.79	48.36	49.01
营业收入	2.98	4.56	10.17	3.85
净利润	0.89	0.86	0.92	0.55
经营性现金净流入量	-2.43	0.90	1.06	2.00
EBITDA	1.14	1.49	2.10	—
资产负债率[%]	45.28	50.88	41.56	55.58
长短期债务比[%]	626.88	308.87	526.31	184.97
流动比率[%]	634.91	297.65	589.81	226.75
现金比率[%]	202.34	111.13	233.01	133.08
利息保障倍数[倍]	0.89	0.74	1.29	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.95	0.74	1.30	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.55	0.49	0.37	—
<b>乌鲁木齐经济技术开发区 (简称“乌经开区”):</b>				
GDP[亿元]	409.2	413.0	428.20	—
GDP/行政面积 [亿元/平方公里]	0.85	0.86	0.89	—
一般公共预算收入 [亿元]	56.64	65.50	70.50	79.00

注 1: 根据乌经开建发经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年前三季度财务数据整理、计算。2014-2016 年乌经开区 GDP 根据《乌鲁木齐经济技术开发区 (头屯河区) 2016 年国民经济和社会发展统计公报》调整; 财政数据由乌经开建发提供。

注 2: 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  
Tel: (021) 63501349-604  
E-mail: zxy@shxsj.com

吴梦琦  
Tel: (021) 63501349-606  
E-mail: wmq@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
Tel: (021)63501349 63504376  
Fax: (021)63500872  
E-mail: mail@shxsj.com  
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”、“该公司”或“公司”) 及其发行的 2017 年度第一期短期融资券的跟踪评级反映了 2016 年以来乌经开建发在外部环境、政府支持及业务运营等方面保持优势, 同时也反映了公司在债务扩张、往来款收回及对外担保等方面持续面临压力。

### 主要优势:

- **园区财力增长。**跟踪期内, 乌经开区经济与财政收入保持增长, 可为乌经开建发业务开展提供良好的外部支持。
- **持续的政府支持。**跟踪期内, 作为乌经开区重要的基础设施建设及资产运营主体, 乌经开建发继续得到乌经开管委会的支持。得益于政府资本金注入, 公司资本实力显著增强。
- **资产专营权持续。**跟踪期内, 乌经开建发保有乌经开区部分区域内道路、园林的养护专营权及文体设施运营权, 业务具有良好的持续性 & 盈利性。
- **可变现资产储备较充裕。**跟踪期内, 乌经开建发继续持有较优质的投资性房地产, 必要时可为债务偿付提供一定支撑。

### 主要风险:

- **乌经开区财力波动风险。**乌经开区财力易受钢铁、风电等产业发展状况和当地土地出让市场景气度等因素影响。
- **债务偿付压力。**跟踪期内, 乌经开建发刚性债务规模快速扩张, 偿债压力有所加大。此外, 公司按年上缴国有资本经营收益, 不利于资本积累。
- **款项回收风险。**乌经开建发应收政府款项维持在较大规模, 且部分资金以委贷形式贷出, 若

不能按时回收将加大公司资金周转压力。

- **对外担保风险。**跟踪期内，乌经开建发对外担保规模快速扩张，不利于财务风险的控制。
- **投资风险。**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最高，并维持本期短券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

本评级机构对乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司 2017 年度第一期短期融资券的跟踪评级作如下声明：

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、评估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。

本评级机构与评估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。

本信用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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《园区类政府相关实体信用评级方法》，上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级有效期至乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司 2017 年度第一期短期融资券本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

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。

## 乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司

### 2017 年度第一期短期融资券

#### 跟踪评级报告

##### 一、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（以下简称“乌经开建发”、“该公司”或“公司”）2017 年度第一期短期融资券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 2016 年财务数据及未经审计的 2017 年前三季度财务数据及相关经营数据，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。

##### 二、宏观经济和政策环境

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续，美联储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应，全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。我国经济在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下、在外部需求回暖带动下，整体表现出稳中向好的态势。随着我国“开放、包容、普惠、平衡、共赢”的推进，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且发展质量不断提升。

2017 年全球经济扩张步伐加快并有望持续，通胀预期走高，美联储货币政策收紧将对全球经济产生外溢性效应，全球热点地缘政治仍是影响全球经济增长不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现强韧，美联储加息缩表有序推进、税改计划即将落地，经济增长有望保持强劲，需谨防地产和资本市场泡沫风险；欧盟经济复苏势头良好且前景乐观，但内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松缩减，或为继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，增长基础仍不稳固，超宽松货币政策将持续。在除中国外的主要新兴经济体中，相关央行普遍降息刺激经济，其中印度经济仍保持中高速增长，增速放缓状况将随着“废钞令”影响褪去及税务改革的积极作用逐步显现而得到扭转；俄罗斯经济

复苏向好、巴西经济从衰退走向复苏、南非经济受政治不确定性拖累，经济增长前景均受大宗商品价格走势影响较大。

在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下以及外部需求回暖带动下，2017年我国经济整体表现出稳中向好的态势。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平上涨明显，就业形势较好；居民收入增长较快、消费升级需求持续释放且增长稳定，对经济的拉动作用日益突出；投资增长稳中略缓，投资结构持续改善，补短板、增后劲力度加大；进出口增长强劲，净出口对GDP增长贡献率由负转正。工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产调控“因城施策”、租购并举，调控效果明显，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成并不断完善。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展战略持续推进，各区域协同发展的效应逐步显现。

2017年我国财政政策积极有效，对经济平稳增长和结构调整发挥了重要作用。财政收支形势趋好，地方政府举债融资监管不断加强，融资机制创新同时日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。央行持续推进稳健中性的货币政策，调控手段不断创新且精准性提高，针对普惠金融实施定向降准、公开市场操作“削峰填谷”、逆回购利率上调，保障了市场流动性的总体稳定；宏观审慎监管框架不断完善、金融监管强化，金融部门资金空转现象和杠杆率得到控制，为经济发展和风险防范营造了稳定的金融环境。人民币汇率体制改革稳步推进，市场化定价机制不断完善，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设持续深入推进、引进来和走出去并重，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。人民币已成为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放取得新进展。

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年我国仍将以供给侧结构性改革为主线，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，经济将继续保持稳中有进的态势。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并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及国内防范金融风险 and 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因素的冲击性风险。

### 三、公司所处行业及区域经济环境

**跟踪期内，乌经开区经济保持稳定较快增长，产业结构持续调整，财政实力持续增强，但同时也仍面临工业转型升级及增速放缓的压力。**

跟踪期内，乌经开区经济总体实现增长，其中第二产业增速有所放缓，第三产业仍实现较快发展，投资结构相应持续调整。2016 年全区实现地区生产总值 428.2 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.2%，增速较上年下降 2.4 个百分点。其中，第一产业增加值 6.9 亿元，按可比价格计算增长 6.3%；第二产业增加值 175.2 亿元，按可比价格计算增长 5.5%；第三产业增加值 246.1 亿元，按可比价格计算增长 10.4%。2016 年三次产业比例由 2015 年的 2.0:41.7:56.3 调整为 1.6:40.9:57.5。虽然产业不断培育，但乌经开区依然面临工业增速放缓、产业转型升级等挑战。2016 年全区实现工业增加值和规模以上工业增加值分别为 120 亿元和 109 亿元，同比增速仅 1.8% 和 0.5%。从前七大工业主导产业情况看，2016 年电气机械及器材制造、专用设备制造产值仍实现两位数增长，分别为 18.5% 和 20.8%；黑色金属冶炼和压延加工业、汽车制造业产值增速次之，分别为 2.1% 和 5.5%；此外食品业、烟草制品业和金属制品业产值均呈现负增长，增速分别为 -14.6%、-5.3% 和 -12.3%。乌经开区不同产业的投资增速亦有较明显分化，2016 年全区完成固定资产投资 389.5 亿元，同比增长 0.8%，其中第二产业投资 21.5 亿元，同比下降 78.9%，第三产业投资 368 亿元，同比增长 30.5%。

乌经开区财政收入主要来自税收及土地出让。2016 年乌经开区税收收入实现较大幅增长，而土地出让收入有所减少，全区综合

财力基本保持稳定。具体来看，2016 年乌经开区一般公共预算收入为 70.50 亿元，同比增长 7.63%，增量主要来自税收收入，当年税收收入为 58.31 亿元，同比增长 17.14%；政府性基金收入为 30.03 亿元，同比下降 14.05%。同期，乌经开区一般公共预算支出和政府性基金支出分别为 41.43 亿元和 26.78 亿元，可被相应预算收入覆盖。2017 年乌经开区税收收入保持较快增长，土地出让收入大幅增加，全区综合财力显著增强。具体来看，2017 年乌经开区一般公共预算收入为 79 亿元，同比增长 12.06%；其中税收收入为 62.30 亿元，同比增长 6.84%，占一般公共预算收入的 78.86%。得益于土地出让行情回暖，政府性基金预算收入同比大幅增长 66.60% 至 50.03 亿元。同期乌经开区一般公共预算支出和政府性基金支出分别为 51.85 亿元和 19.7 亿元，财政自给能力保持良好。

根据乌经开区金融工作办公室出具的《乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）2016 年财政收支及政府债务情况说明》，截至 2016 年末，乌经开区政府债务余额为 90.96 亿元，以当年政府性基金收入和一般公共预算收入加总为口径计算的地方财政收入为 100.5 亿元，据此计算，债务率为 90.51%。

#### 四、公司自身素质

##### （一）公司产权状况、法人治理结构与管理水平

跟踪期内，该公司产权及治理结构、管理水平等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司产权及治理结构、管理水平未发生重大变化。截至 2017 年 9 月末，公司出资人仍为乌鲁木齐经济技术开发区管理委员会（简称“乌经开管委会”），跟踪期内组织机构稳定运行。

##### （二）经营状况

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。2016 年得益于贸易及资产租赁经营规模扩张，收入快速增长，其中经营性业务已成为公司最主要的收入来源。2017 年前三季度主要由于贸易业务收入的下滑，收入规模同比有所下降。



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，此后规模扩张较快，主要得益于此，2016 年公司实现营业收入 10.17 亿元，较 2015 年增长 122.88%，其中贸易收入占比 65.12%，道路园林养护及物业租赁收入占比分别为 21.10% 和 6.64%。2017 年前三季度，公司实现营业收入 3.85 亿元，同比减少 25.72%，主要系当期贸易业务收入同比降幅较大所致；其中道路园林养护、贸易收入和资产租赁收入分别占比 46.36%、25.96% 和 13.96%。

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。但由于新建改建道路增多，需维护养护的老旧道路面积减少，2016 年公司实现市政道路与园林养护收入 2.15 亿元，同比减少 16.65%。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，2016 年以来公司未实现代建收入。但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政府回购协议，协议具体条款正在商定中，协议确定后上述工程回购款项计划申请纳入年度财政预算。

目前该公司主要负责的基础设施建设范围是乌经开区内白乌湖新区二号台地，主要在建项目有相应区域内 33 条道路及周边绿化等。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。该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 1. 截至 2017 年 9 月末公司主要在建项目情况 (单位: 万元)**

项目名称	主要建设内容	总投资	开工时间	预计完工时间	已投资	资金来源
乌鲁木齐经济技术开发区二号台地工程	道路	158458	2013 年 5 月	2017 年	100932	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	2017 年	31741	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	2017 年	69662	—
<b>合计</b>	—	<b>296932</b>	—	—	<b>202335</b>	—

资料来源：乌经开建发

在资产租赁业务方面，该公司的可供出租资产包括乌经开区维泰大厦、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。截至 2017 年 9 月末，公司拥有已建成的可供出租资产面积 22.78 万平方米，其中维泰大厦、博香苑、坤怡园和文体中心已全部出租，社区办公用房的出租为 2016 年新增。2014 年以来新建成的坤盛园已与乌鲁木齐海关签订达成租赁意向，但由于租赁协议尚未签署，故未实现收入。2016 年公司该板块实现收入 0.67 亿元，同比增长 40.55%，增量主要来自于社区办公用房和机关事务中心车库的出租。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，并已与华夏银行、阳光城集团新疆区域公司、高铁管委会达成租赁意向，待装修完毕后可实现对外出租，预计可增加公司资产租赁收入。

**图表 2. 2017 年 9 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%	2 元/天/平方米	乌经开建发
博香苑地库	4.63	100%	0.5 元/天/平方米	乌经开建发

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
坤怡园地库	1.86	100%	0.35 元/天/平方米	乌经开建发
坤盛园	2.24	—	—	乌经开建发
文体中心	4.78	100%	0.96 元/天/平方米	乌经开建发
社区办公用房	1.53	100%	2.26 元/天/平方米	乌经开建发
机关事务中心车库	0.16	50%	0.35 元/天/平方米	乌经开建发
<b>合计</b>	<b>22.78</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

资料来源：乌经开建发

该公司贸易的主要产品为棉短绒和轮胎。公司利用新疆本地产业资源与地缘优势，并借助其已有业务与渠道资源，开展棉短绒和轮胎贸易。跟踪期内公司集中开展轮胎贸易，贸易规模扩张较快，2016 年实现贸易收入 6.62 亿元，同比增长 450.31%，成为收入的重要来源。2017 年前三季度，公司实现贸易收入 1.00 亿元，同比降幅较大，主要是受轮胎销售景气度下滑影响所致。该业务客户较集中，且盈利空间有限。2016 年及 2017 年前三季度公司贸易业务毛利分别为 0.36 亿元和 0.05 亿元。

**图表 3. 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
小计	—	—	<b>66222.75</b>	<b>3624.88</b>
2017 年前三季度	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	2000.18	94.20
小计	—	—	<b>9995.56</b>	<b>533.94</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。2016 年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 27.33 亿元、净资

产 10.88 亿元；当年营业收入 0.37 亿元，净利润 0.02 亿元。截至 2017 年 9 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 24 亿元，后续仍存在较大投资需求。公司拟支付对价以持有 35% 股权，但目前尚未进行股权投资，仅以委托贷款形式向宏源时代提供资金 3.9 亿元。截至目前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，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。

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 2017 年 12 月末公司已完成项目土地的摘牌手续，支付土地出让金 16.38 亿元。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。

### （三） 财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2016 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 2016 年末，该公司经审计的资产总额为 82.75 亿元，所

所有者权益为 48.36 亿元；2016 年实现营业收入 10.17 亿元，实现净利润 0.92 亿元；当年经营活动产生的现金流量净额为 1.06 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司未经审计的合并口径资产总额为 110.33 亿元，所有者权益为 49.01 亿元；2017 年 1-9 月公司实现营业收入 3.85 亿元，实现净利润 0.55 亿元；当期经营活动产生的现金流量净额为 2.00 亿元。

跟踪期内，该公司道路园林养护和资产租赁业务收入持续性 & 盈利保持良好，且新增大额贸易收入，但盈利贡献有限。随着对基础设施建设及资产购置的持续投入，以及贸易等业务的不断扩张，该公司资金需求上升，刚性债务规模快速扩张。得益于政府资本金注入，公司资本实力明显增强，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。

#### （四）公司抗风险能力

**该公司是乌经开区重要的国有资产经营主体之一，可持续获得政府的有力支持。此外，公司可变现资产较充裕，可在必要时为偿债提供一定支撑。**

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支持。乌经开管委会多次向公司划拨资产以及提供持续的财政补贴，且公司获得了园区内部分道路园林的养护权，为后续收入的持续实现提供了一定保障。

此外，该公司拥有维泰大厦、博香苑地下停车库、坤怡园地下停车库、坤盛园地下停车库及文体中心等可供租售资产，账面价值合计超过 20 亿元，在必要时可为债务偿付提供一定支撑。

### 五、公司盈利能力与偿债能力

**跟踪期内，该公司道路园林养护和资产租赁业务收入持续性 & 盈利保持良好，且新增大额贸易收入，但盈利贡献有限。**

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，盈利空间较大；资产租赁业务虽盈利性也较强，但收入规模相对较小，对公司毛利的贡献次于道路园林养护业务；

贸易业务盈利水平低，但 2016 年收入大幅增长，也可为公司提供一定毛利贡献。2016 年公司实现营业收入 10.17 亿元，其中道路园林养护、贸易收入及资产租赁收入分别占 21.10%、65.12% 和 6.64%；实现营业毛利 2.25 亿元，同比增长 35.99%，主要由道路园林养护业务成本下降、资产租赁及贸易业务收入增长带动；但由于毛利率较低的贸易业务收入占比上升，公司综合毛利率较 2015 年下降 14.15 个百分点至 22.16%。公司人员精简，管理费用较低；自公司发行债券以来，利息支出增至较大规模，财务费用涨幅较明显。2016 年公司期间费用占营业收入的比重由 2015 年的 8.75% 增至 10.08%。同期，由于以前年度公司应收款项以应收政府及相关单位款项为主，该类款项不计提坏账准备，而 2016 年以来应收贸易款大幅增加，公司坏账损失增至 0.24 亿元。利息支出及坏账损失的增加对利润实现产生一定不利影响，但当期政府补助增加，2016 年公司利润总额基本维持上年水平。受营改增影响，当年公司所得税随应纳税所得额的减少而减少，净利润同比增长 6.83% 至 0.92 亿元。

2017 年 1-9 月，该公司实现营业收入 3.85 亿元，同比减少 25.72%。同期，公司营业毛利为 1.58 亿元；综合毛利率为 41.16%，较 2016 年同期大幅提高 14.8 个百分点，主要系盈利水平高的道路园林养护业务收入占比提高所致。2017 年 1-9 月，公司财务费用维持在较高水平，期间费用占营业收入的比重提高至 23.42%。主要得益于盈利水平高的道路园林养护和资产租赁业务支撑，当期公司实现净利润 0.55 亿元，同比增长 4.04%。

**跟踪期内，随着对基础设施建设及资产购置的持续投入，以及贸易等业务的不断扩张，该公司资金需求上升，刚性债务规模快速扩张。得益于政府资本金注入，公司资本实力明显增强，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。**

2016 年该公司发行债券以置换银行借款，同时收到了政府较大额的资本金注入，此外贸易完成结算导致应付票据减少，负债规模有所缩减。2016 年末公司负债总额为 34.39 亿元，较 2015 年末减少 9.78%；资产负债率为 41.56%，较 2015 年末下降 9.32 个百分点。2016 年末公司刚性债务余额为 29.55 亿元，较 2015 年末减少 9.18%，减量主要由应付票据减少引起。从融资结构看，2016 年公司以债

券为主的直接融资增加，以银行借款、信托为主的间接融资下降，当年末应付债券余额同比增长 124.94% 至 13.37 亿元<sup>1</sup>，金融机构借款余额同比减少 34.44% 至 15.53 亿元。截至 2016 年末，公司可纳入政府负有偿还责任的债务数额为 10.07 亿元，可在一定程度上减轻公司债务压力。

2017 年以来该公司新增大额借款，同时随着项目建设推进，应付项目工程款显著增加，负债规模大幅增长。2017 年 9 月末公司负债总额为 61.33 亿元，较 2016 年末增长 78.35%。其中刚性债务余额 53.27 亿元，较 2016 年末增长 80.27%，增量主要来自新增金融机构借款 19.25 亿元、新发行的 2.5 亿元短期融资券及 5 亿元的非公开定向融资工具。由于新增大额短期银行借款，期末短期刚性债务占刚性债务的比重提升至 34.07%；同期末短期刚性债务现金覆盖率、股东权益与刚性债务比率分别降至 157.80% 和 92.00%，刚性债务偿付压力有所加重。同期末应付账款余额较 2016 年末增长 143.56% 至 4.95 亿元，新增部分主要为应付新疆维泰开发建设（集团）有限公司二号台地工程款。

跟踪期内，该公司在二号台地道路等建设、贸易运营、股权投资和发放委贷、债务偿付等方面有一定资金需求，主要依靠政府资本金投入、新增借款和发行债券满足支出需求。2016 年公司收到乌经开区政府支付的基础设施回购款 3.49 亿元，同时道路园林养护款及贸易款逐步回笼，当年营业收入现金率为 111.32%，虽较上年下降 17.74 个百分点，但仍处于良好水平。同期，主要由于业务回款较充裕，经营环节现金呈净流入状态，为 1.06 亿元，同比增长 18.52%。2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -6.26 亿元，主要是由公司向宏源时代贷出资金 3.75 亿元及投资新疆银行股份有限公司股权 1.5 亿元所致。2016 年，公司主要融资来源包括政府资本金投入 11.90 亿元、债券 7.50 亿元和借款等，当年筹资活动产生的现金流量净额为 7.31 亿元，同比减少 2.66%。

2017 年 1-9 月，该公司营业收入现金率为 86.36%，较 2016 年同期下降 135.75 个百分点，主要系道路园林养护费用的回收存在一定滞后所致。但由于往来款形成一定规模现金净流入，同期公司经营产生的现金流量净额为 2.00 亿元。主要由于公司购置乌鲁木齐齐铁路口岸商务商贸区项目地块支出 4.84 亿元、购置能建大

<sup>1</sup> 公司将所发行短券列入应付债券核算。

厦部分楼层和车位支出 1.16 亿元以及公司持续向宏源时代贷出资金近 4 亿元，当期投资活动产生的现金流量净额为-7.93 亿元；同期公司筹资活动产生的现金流量净额为 22.09 亿元，同比增长较快，主要系公司新增大额金融机构借款所致。

2016 年该公司上缴国有资本经营收益 1.26 亿元，使得未分配利润有所减少，但得益于政府资本金注入，公司所有者权益同比增长 31.43%至 48.36 亿元。截至 2016 年末，公司资产总额为 82.75 亿元，较 2015 年末增长 10.46%，增量主要来自委托贷款及股权投资，总体资产仍以非流动资产为主。从具体构成看，公司流动资产以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和其他流动资产为主。2016 年末，公司货币资金余额为 12.79 亿元，现金比率为 233.01%，具有较强的即期偿付能力；应收账款余额为 8.04 亿元，包括应收乌经开区林业园林管理局的园林道路养护费 3.93 亿元和应收新疆永济商贸有限公司等的贸易款；预付款项余额为 2.99 亿元，较 2015 年末减少 34.43%，主要是贸易预付款减少所致；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，2016 年末余额为 4.81 亿元，主要为应收乌经开区财政局的款项 3.75 亿元；其他流动资产余额为 3.75 亿元，较 2015 年末增长 270.83%，主要由公司向丝路小镇被收购方贷出资金增加所致。公司非流动资产主要由投资性房地产和在建工程构成。2016 年末投资性房地产余额为 24.50 亿元，基本保持上年末规模，主要是维泰大厦 18.52 亿元，以及坤盛园、坤怡园及博香苑地库，其中维泰大厦已全部抵押；2016 年末在建工程余额为 20.11 亿元，较 2015 年末增长 6.26%，增量主要来自二号台地道路工程和文体中心的建设投入，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，另外公司分批向宏源时代贷出资金合计 3.7 亿元，年利率为 7.79%，期限为一年。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，2016 年末两者余额分别为 3.75 亿元和 4.15 亿元。2016 年公司新增了对新疆银行股份有限公司的投资 1.50 亿元，因此可供出售金融资产增至 1.50 亿元。

2017 年 8 月，该公司以资本公积转增实收资本 12.55 亿元，2017 年 9 月末所有者权益余额为 49.01 亿元，较 2016 年末基本持平。截



至 2017 年 9 月末，公司资产总额为 110.33 亿元，较 2016 年末增长 33.34%，主要是由公司短期借款筹集资金大幅增加及乌鲁木齐铁路口岸商务商贸区项目、二号台地等项目建设持续推进所致。同期末货币资金较 2016 年末增长 123.88% 至 28.64 亿元，全部为可动资金，现金比率为 133.08%，即期支付能力较强；在建工程余额为 30.40 亿元，较 2016 年末增长 51.18%，主要系乌鲁木齐铁路口岸商务商贸区项目土地资产购置及二号台地项目建设持续投入所致；同期末公司受限资产为维泰大厦，账面价值为 18.82 亿元，占期末投资性房地产的 76.82%。总体看，公司资产以项目建设成本、投资性房地产和货币资金为主，可变现资产较充裕，可为债务偿付提供一定保障。

2016 年以来该公司对外担保规模进一步扩张，截至 2017 年 9 月末，公司对外担保余额为 21.87 亿元，较 2016 年末增加 4.97 亿元，占当期末公司所有者权益的 44.64%，包括对乌鲁木齐经济技术开发区建设投资开发有限公司（简称“乌经开建投”）的担保 13.48 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 亿元、对新疆维泰开发建设（集团）股份有限公司的担保 1.5 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；乌鲁木齐综合保税区开发投资建设运营有限公司及新疆维泰开发建设（集团）股份有限公司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。公司对外担保规模较大，不利于财务风险的控制。

## 六、公司过往债务履约情况

根据该公司 2018 年 1 月 2 日的《企业基本信用信息报告》，公司无违约情况发生。公开市场方面，公司发行了多期债券，发行额合计为 35 亿元，截至 2017 年末公司待偿债券本金余额 32.5 亿元。截至目前，公司所发行债券本息兑付情况正常。

图表 4. 截至 2017 年末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	本息兑付情况
15 乌经开小微债	6.00	3+1 年	6.79	2015 年 3 月	未到期
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

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
17 乌经建 CP001	2.50	1 年	4.94	2017 年 7 月	未到期
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

资料来源：乌经开建发

## 七、跟踪评级结论

跟踪期内，乌经开区经济与财力保持增长，可为该公司基础设施建设业务提供良好支持。公司道路园林养护和资产租赁业务收入持续性及盈利性保持良好，新增大额贸易业务收入，但盈利贡献有限。公司刚性债务规模大幅扩张，且上缴国有资本经营收益不利于资本积累，但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。

同时，新世纪评级仍将持续关注（1）乌经开区经济发展及财政状况；（2）该公司主业开展情况，以及政府回款情况；（3）“‘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”收购进展；（4）乌鲁木齐铁路口岸商务商贸区项目融资及建设进展；（5）公司可供出租资产及其价值变动情况；（6）公司后续融资情况；（7）公司被占用资金的回收情况；（8）公司对外担保情况等。

附录一：

## 信用等级符号及定义

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	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（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。

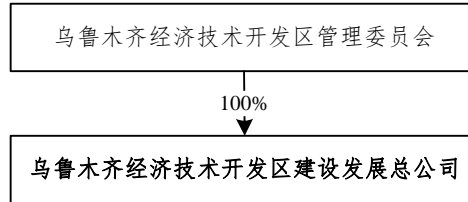
本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

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。

附录二：

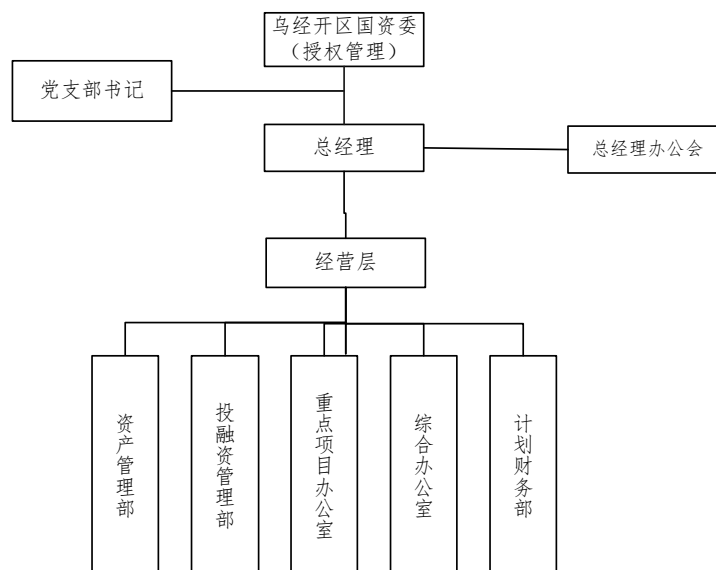
## 公司与实际控制人关系图



注：根据乌经开建发提供的资料绘制（截至 2017 年 9 月末）

附录三：

## 公司组织结构图



注：根据乌经开建发提供的资料绘制（截至 2017 年 9 月末）

## 附录四：

## 公司主要财务数据及指标表

主要财务指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
<b>金额单位：人民币亿元</b>				
流动资产合计	21.13	27.75	32.38	48.80
货币资金	6.73	10.36	12.79	28.64
流动负债合计	3.33	9.32	5.49	21.52
短期刚性债务	0.18	5.95	5.31	18.15
所有者权益合计	29.23	36.79	48.36	49.01
营业收入	2.98	4.56	10.17	3.85
净利润	0.89	0.86	0.92	0.55
EBITDA	1.14	1.49	2.10	—
经营性现金净流入量	-2.43	0.90	1.06	2.00
投资性现金净流入量	-0.75	-7.29	-6.26	-7.93
资产负债率[%]	45.28	50.88	41.56	55.58
长短期债务比[%]	626.88	308.87	526.31	184.97
权益资本与刚性债务比率[%]	155.29	113.09	163.66	92.00
流动比率[%]	634.91	297.65	589.81	226.75
速动比率[%]	620.51	248.80	535.42	207.02
现金比率[%]	202.34	111.13	233.01	133.08
现金类资产/短期刚性债务[倍]	37.41	1.74	2.41	1.58
毛利率[%]	31.41	36.31	22.16	41.16
营业利润率[%]	21.98	20.83	7.95	16.31
利息保障倍数[倍]	0.89	0.74	1.29	—
总资产报酬率[%]	2.05	2.32	2.66	—
净资产收益率[%]	3.04	2.62	2.17	—
营业收入现金率[%]	100.41	129.06	111.32	86.36
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-37.37	14.16	14.33	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-48.89	-101.14	-70.13	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.95	0.74	1.30	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.55	0.49	0.37	—

注：表中数据依据乌经开建发经审计的 2014-2016 年度及未经审计的 2017 年前三季度财务数据整理、计算。

## 附录五：

## 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