

乌鲁木齐房地产开发（集团） 有限公司主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3546号

联合资信评估股份有限公司通过对乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2026 年 7 月 10 日至 2027 年 7 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

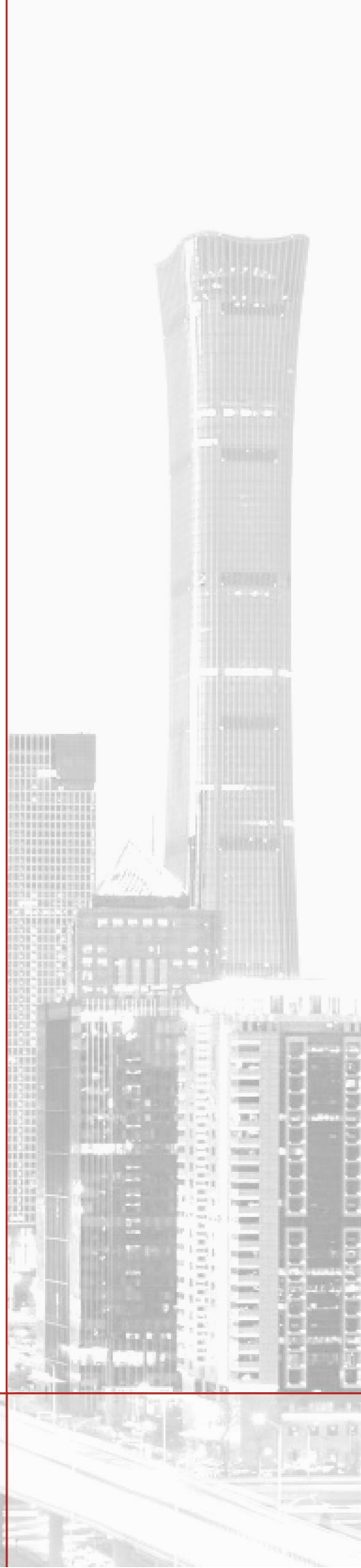
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA+/稳定	2026/07/10

主体概况 乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司（以下简称“公司”）成立于 2006 年 9 月，截至 2025 年底，公司注册资本 100.28 亿元，实收资本为 102.87 亿元，唯一股东及实际控制人均为乌鲁木齐市国有资产监督管理委员会。公司主要业务包括保障房及房地产开发、供暖、房屋租赁及安保业务。

评级观点 乌鲁木齐市战略地位重要，常住人口连续多年净流入，经济总量长期在新疆维吾尔自治区各地（州、市）中稳居首位。公司作为乌鲁木齐市重要的保障性住房建设运营及国有资产经营管理主体，供暖及公租房租赁业务具备区域专营优势。公司现有房地产项目类型以商业及商品房为主，待售面积较大，面临较大的去化压力。供暖业务区域占有率较高，且面临政府推动乌鲁木齐市供热业务高质量发展的机遇，区域主导地位有望进一步巩固。公司出租房屋以公租房、商铺和直管公房为主，房屋出租率高，可带来相对稳定的租金及现金流。公司承担了棚户区改造转贷业务，随着相关贷款的偿还，公司资产及债务快速下降。公司自 2024 年开始计划提前大规模归还棚户区改造贷款，导致长期借款重分类和短期债务持续扩张，短债占比大幅攀升，短期偿债指标表现弱，考虑到棚户区改造贷款由政府承担还款责任，且已于 2026 年一季度偿还完毕，公司偿债能力强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司是乌鲁木齐市主要市属国有企业，与政府关系密切，近年来在保障民生、创造就业及维持社会稳定等方面对区域具有重要贡献，亦在发展过程中获得政府在资金及资产注入、政府补助等方面的有力支持。

评级展望 当前乌鲁木齐市推动供热行业高质量发展和收购整合，为公司供暖业务带来利好。乌鲁木齐市连续多年常住人口净流入亦为公司房产项目去化及房屋租赁业务提供一定支撑。随着房产项目去化、房产及供热项目推进以及持续获得外部支持，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现大幅下降；发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持意愿大幅减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**乌鲁木齐市战略地位重要，区域内自然资源丰富，常住人口连续多年净流入，经济总量长期稳居首位。乌鲁木齐市推动供热行业高质量发展和收购整合，为公司供暖业务带来利好。
- **区域地位重要，获得有力外部支持。**公司作为乌鲁木齐市重要的保障性住房建设运营及国有资产经营管理主体，供暖及公租房租赁业务具备区域专营优势，获得政府在资本金及资产注入、政府补助等方面的有力支持。
- **供暖业务区域占有率较高。**按 2025 年底供热面积测算，公司供暖业务在乌鲁木齐市的占有率约为 54%。与主要市级供热企业相比，公司在供暖业务区域占有率及盈利指标表现方面具有优势。
- **房屋出租率及租金收缴率高。**公司出租房屋以公租房、商铺和直管公房为主，2025 年底房屋出租率在 95%以上，租金收缴率在 98%以上。

关注

- **公司主要完工及在建房地产项目待售面积较大，面临较大的去化压力。**
- **供暖业务公益性较强，公司盈利指标表现较弱。**公司供热价格实行政府定价或政府指导价，能源结构转变，加之天然气价格上涨，对公司供暖业务成本控制带来压力。2025 年，公司净资产收益率为 0.30%。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：政府支持			+1	
模型级别			AA ⁺	

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

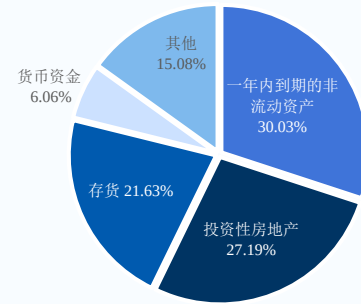
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	48.09	33.42	36.64
资产总额（亿元）	867.64	727.31	604.23
所有者权益（亿元）	165.16	179.36	183.87
短期债务（亿元）	55.23	157.81	218.72
长期债务（亿元）	476.02	246.79	39.68
全部债务（亿元）	531.26	404.60	258.41
营业总收入（亿元）	54.59	51.13	44.35
利润总额（亿元）	1.20	2.08	1.54
EBITDA（亿元）	9.02	10.00	10.55
经营性净现金流（亿元）	4.28	0.97	9.50
净资产收益率（%）	0.24	0.70	0.30
资产负债率（%）	80.97	75.34	69.57
全部债务资本化比率（%）	76.28	69.29	58.43
现金短期债务比（倍）	0.87	0.21	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	2.33	2.89	3.24
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	758.24	599.46	488.26
所有者权益（亿元）	141.92	134.03	140.67
全部债务（亿元）	502.70	377.41	228.19
营业总收入（亿元）	25.84	18.54	9.22
利润总额（亿元）	-1.28	-0.16	1.91
资产负债率（%）	81.28	77.64	71.19
全部债务资本化比率（%）	77.98	73.79	61.86
现金短期债务比（倍）	0.45	0.07	0.04

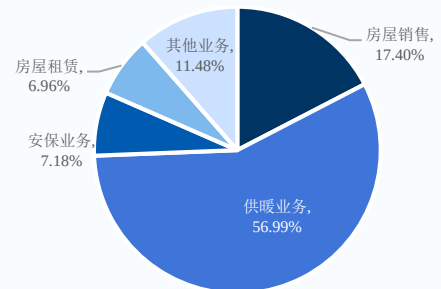
注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他应付款、其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

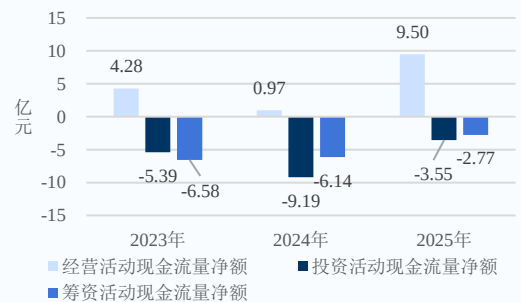
2025 年底公司资产构成



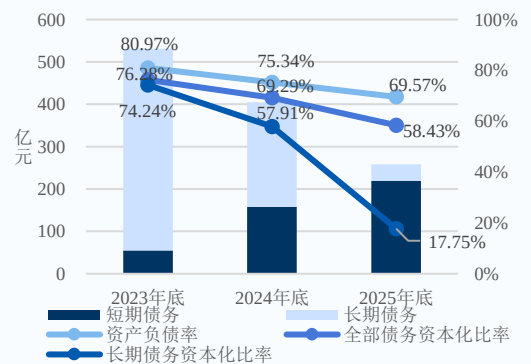
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2025 年底/2025 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本 化比率 (%)	现金短期债务 比 (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA ⁺	乌鲁木齐市	4658.19	314.39	604.23	183.87	44.35	1.54	69.57	58.43	0.17	3.24
邯郸交投	AA ⁺	邯郸市	4920.1	386.37	618.74	187.46	32.95	0.80	69.70	67.53	0.49	1.51
邯郸城发	AA ⁺	邯郸市	4920.1	386.37	473.24	235.37	7.88	1.20	50.26	33.40	0.44	1.14
哈尔滨投资	AA ⁺	哈尔滨市	6188.5	368.31	967.83	345.99	55.10	0.06	64.25	/	/	/

注：1. 邯郸交投全称为邯郸市交通投资集团有限公司，邯郸城发全称为邯郸城市发展投资集团有限公司，哈尔滨投资全称为哈尔滨投资集团有限责任公司；2. 部分数据未获取，以“/”表示

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--

评级项目组

项目负责人：马 颖 maying@lhratings.com

项目组成员：龚宇奇 gongyuqi@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司（以下简称“乌房集团”或“公司”）成立于 2006 年 9 月，系经乌鲁木齐市委、市政府批准，在原乌鲁木齐市房地产管理局房屋经营公司等事业单位的基础上改制重组成立，初始注册资本为 3.80 亿元。截至 2025 年底，公司注册资本 100.28 亿元，实收资本为 102.87 亿元¹，唯一股东及实际控制人均为乌鲁木齐市国有资产监督管理委员会（以下简称“乌鲁木齐市国资委”）。

公司主营业务包括保障房及房地产开发、供暖、房屋租赁、安保业务。截至 2026 年 3 月底，公司本部内设财务部、安全与质量管理部、建设管理部、审计风控部等职能部室。截至 2025 年底，公司拥有合并范围内一级子公司共 16 家，其中重要子公司 2 家，分别为乌鲁木齐热力（集团）有限公司²（以下简称“热力集团”）和乌鲁木齐惠民宜居保障性住房建设管理有限公司（以下简称“惠民宜居公司”）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 604.23 亿元，所有者权益 183.87 亿元（含少数股东权益 30.93 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 44.35 亿元，利润总额 1.54 亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市水磨沟区会展大道 599 号新纪元广场（新疆财富中心）C 座；法定代表人：陈永旭。

二、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）](#)》。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）城市基础设施建设

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深

¹ 截至目前，公司注册资本尚未完成工商变更

² 根据工商信息及公司提供资料，乌房集团将其持有的热力集团 202302.73 万元股权（约占其认缴出资的 85.53%）质押给交通银行股份有限公司新疆维吾尔自治区分行

入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026 年城市基础设施建设行业分析》。

（2）房地产开发

2025 年，我国房地产开发经营行业处于深度调整筑底阶段，呈现供强需弱格局：开发投资、新开工、施工规模持续收缩，商品房销售面积与销售额降幅虽有所收窄但仍处下行区间，房价存在下行压力，广义库存去化周期虽回落但仍处高位。行业准入壁垒低、同质化竞争充分，市场格局持续分化，央国企拿地与新增货值占比提升，销售集中度短期走低。政策以稳市场、去库存、防风险、促转型为主线，中央与地方协同发力，全面松绑需求、强化融资支持、推进保交楼与存量盘活。展望 2026 年，行业预计以筑底企稳、转型提质为主基调，逐步向租购并举、存量盘活、品质提升的新发展模式转型。完整版行业分析详见《2026 年房地产开发经营行业分析》。

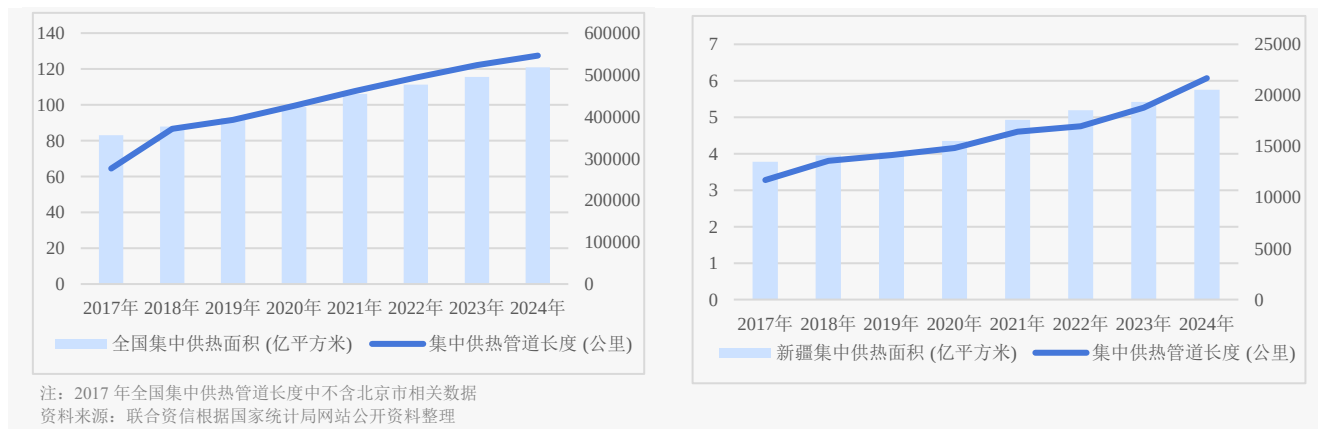
（3）供热行业

伴随着城镇化进程的推进，近年来我国供热行业较快发展。乌鲁木齐市持续推进清洁取暖，推动供热行业高质量发展及收购整合，为公司供暖业务发展带来利好。

供热是指以蒸汽或热水为热媒，由一个或多个热源通过城市热网向用户提供生产、生活用热的活动。供热主要分为集中供热和分户供热两种方式。集中供热是指在工业生产区域、城市居民聚集区域内建设集中热源，向该地区及周围的企业、居民提供生产和生活用热的一种供热方式。集中供热为当前主要的供热方式，随着城镇化进程的推进，我国集中供热面积不断扩大。截至 2024 年底，我国集中供热面积 120.94 亿平方米，较 2017 年底增长 45.55%；集中供热管道长度 54.62 万公里，较 2017 年底增长 97.71%。

新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”或“自治区”）的集中供热面积亦随着城镇化率的提升而不断扩大。截至 2024 年底，新疆集中供热面积为 5.75 亿平方米，较 2017 年底增长 52.12%。新疆地域广阔，南北疆气候差异显著，北疆地区通常较早进入供暖季，供暖期较长（其中阿勒泰地区供暖期长达 201 天），而南疆如喀什、和田等地区通常从 11 月开始供暖，供暖期短于北疆地区。

图表 1 • 全国及新疆的集中供热情况



根据《乌鲁木齐市城市热力管理条例》，乌鲁木齐市的供热期为当年十月十日至次年四月十日。

《乌鲁木齐城市供热高质量发展规划（2025—2027 年）》对中心城区（不含达坂城区、乌鲁木齐县和甘泉堡工业园³）供热高质量发展提出了具体的目标：①优化供热能源结构，扩大热电联产供热面积，提高热电联产在整个供热结构中的比重，稳步提高工业余热、污水源、太阳能、风电、垃圾焚烧厂等清洁能源供热占比，增强供热保障综合效能。②深化供热领域管理体制改革，建立并完善供热行业相关准入、退出机制以及质量监管体系，保障供热服务的连续性和稳定性，促进供热行业健康发展。③提高集约化发

³ 即乌鲁木齐甘泉堡经济技术开发区（工业区），以下简称“甘泉堡工业区”

展水平，整合小型燃气锅炉房，使其并入大中型锅炉房供热区域，同时新建联通管网和换热站，形成以热电厂、燃气锅炉房为主要供热热源的供热管理模式等。

2 区域环境分析

乌鲁木齐市战略地位重要，区域内自然资源丰富，常住人口连续多年净流入，为区域内产业及房地产市场发展提供一定支撑。乌鲁木齐市已形成以石油工业、电力工业等为主导的工业格局，第三产业占比高，经济总量在新疆各地（州、市）中稳居首位。

乌鲁木齐市地处天山中段北麓、准噶尔盆地南缘，是新疆首府和全疆政治、经济、文化和科技中心，亦是我国向西开放的重要门户、新欧亚大陆桥中国西段的桥头堡，具有重要的战略地位。当前，乌鲁木齐市正积极融入丝绸之路经济带核心区建设，统筹推动“一港、五大中心⁴”建设，不断提升外向型经济发展水平。2023年11月，中国（新疆）自由贸易试验区获国务院批准设立，为我国西北沿边地区首个自贸试验区，实施范围179.66平方公里，其中乌鲁木齐片区134.6平方公里（含新疆生产建设兵团第十二师30.8平方公里，乌鲁木齐综合保税区2.41平方公里）。

乌鲁木齐市下辖七区一县、3个国家级开发区（乌鲁木齐经济技术开发区、乌鲁木齐高新技术产业开发区、甘泉堡工业区）和1个综合保税区（乌鲁木齐综合保税区），总面积1.38万平方公里，截至2024年底建成区面积545.10平方公里。截至2025年底，乌鲁木齐市拥有常住人口415.39万人，比上年底增加2.55万人，自2021年以来常住人口连续净流入；常住人口城镇化率为97.4%，比2024年底提高0.4个百分点。

乌鲁木齐市周边有淮东、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，辖区内煤炭储量丰富，有“油海上的煤城”之称。区位优势及丰富的自然资源为乌鲁木齐市的产业发展及经济增长提供了坚实基础，乌鲁木齐市已形成以石油工业、电力工业等为主导的工业格局，两者在2025年规模以上工业中重点行业增加值所占比重达到62.2%，较2023年上升4.4个百分点。乌鲁木齐市的经济实力不断增强，经济总量长期在新疆各地（州、市）中稳居首位。

图表2·乌鲁木齐市主要经济指标

项目	2023年	2024年	2025年
GDP（亿元）	4168.46	4502.16	4658.19
GDP 增速（%）	6.0	5.3	4.5
固定资产投资增速（%）	12.6	0.1	-4.2
三产结构	0.8：27.5：71.7	0.7：29.5：69.8	0.8：27.9：71.3
人均 GDP（万元）	10.21	10.96	11.25
房地产开发投资（亿元）	317.72	369.49	366.16
房地产开发投资增速（%）	1.3	8.8	-0.9
商品房销售面积（万平方米）	550.78	414.32	432.96
商品房销售金额（亿元）	491.77	388.64	391.36
期末商品房待售面积（万平方米）	393.82	/	/
供热总量（万吉焦）	8221.53	8728.87	/

注：1. 上表中 2023—2024 年 GDP 增速为不变价计算口径，2025 年 GDP 增速为可比价计算口径；2. 固定资产投资增速为不含农户口径；3. 上表中 2024 年商品房销售面积及商品房销售金额系根据 2025 年相关数据及增速倒推得出；4. “/”代表相关数据未获取
资料来源：联合资信根据乌鲁木齐市人民政府网站及国家统计局网站公开资料整理

稳定的经济增长为乌鲁木齐市一般公共预算收入同口径增长提供了坚实支撑。2025年，乌鲁木齐市一般公共预算收入314.39亿元，考虑自治区财政体制调整收入分享94.84亿元因素⁵，乌鲁木齐市完成一般公共预算收入409.23亿元，增长10.2%，其中税收收入299.40亿元，增长12%，主要得益于所得税及契税增收。乌鲁木齐市税收收入占比尚可，2025年城乡社区支出等大幅增加导致当年一般公共预算支出同比增长22.2%，财政自给能力有所下降。乌鲁木齐市政府债务规模不断扩大。

图表3·乌鲁木齐市主要财力指标

项目	2023年	2024年	2025年
一般公共预算收入（亿元）	369.79	371.30	314.39
一般公共预算收入增速（%）	17.5	0.4	/

⁴ “一港”为国际陆港区，“五大中心”为交通枢纽中心、商贸物流中心、文化科教中心、医疗服务中心、区域金融中心

⁵ 公开资料显示，2025年1月1日起，新疆进一步推进自治区以下财政体制改革，通过新增按比例分享各地县主体税种收入和部分非税收入，增强自治区级财政统筹调控能力。改革后自治区分享收入增量和中央均衡性转移支付，以2020—2022年收入平均数核定各地返还和补助基数

税收收入（亿元）	287.84	267.34	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	77.84	72.00	/
财政自给率（%）	73.36	79.76	55.25
政府性基金收入（亿元）	92.03	92.28	145.24
地方政府债务余额（亿元）	1532.19	2083.50	2458.46

注：财政自给率为一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；部分数据未获取，以“/”表示
资料来源：联合资信根据乌鲁木齐市政府网站公开资料整理

四、基础素质分析

1 企业地位

公司作为乌鲁木齐市重要的保障性住房建设运营及国有资产经营管理主体，供暖及公租房租赁业务具备区域专营优势，供暖业务区域内市场占有率较高。

乌鲁木齐市主要市属一级国企的职能定位及业务分工相对明确。公司主要负责乌鲁木齐市的保障房及房地产开发、供暖、房屋租赁（包括公租房租赁、直管公房租赁等）、安保业务，公司的供暖及公租房租赁业务关乎国计民生，在所在区域内具备专营优势，供暖业务市场占有率较高（按供热面积测算，2025 年底公司供暖业务在乌鲁木齐市的占有率约为 54%）。

图表 4 • 乌鲁木齐市主要市属一级国企及 2025 年（底）财务指标情况（单位：亿元）

企业简称	职能定位/主要业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
乌城投	乌鲁木齐市核心的城市开发建设和国有资产经营主体，主要负责乌鲁木齐市的道路、水利、环境整治等基础设施建设、以客运服务为主的公用事业运营以及银行、商品贸易等经营性业务	4277.55	904.47	118.49	5.64	78.86%
乌交旅投	乌鲁木齐市重要的交通文化旅游类基础设施建设和国有资本投资运营主体，业务涉及交通、旅游及文化类 PPP 项目投融资建设及运营管理、工程施工、房地产开发、公路客货运输运营及景区客运等	505.52	142.49	68.63	0.92	71.81%
水投集团	自来水供应及污水处理等	191.01	119.81	17.42	-0.42	37.27%
轨道集团	乌鲁木齐市唯一的轨道交通建设与运营主体	397.03	139.62	1.68	0.02	64.83%
乌房集团	乌鲁木齐市重要的保障性住房建设运营及国有资产经营管理主体	604.23	183.87	44.35	1.54	69.57%

注：上表中乌城投全称为乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司，乌交旅投全称为乌鲁木齐交通旅游投资(集团)有限公司，水投集团全称为乌鲁木齐水业投资发展集团有限公司，轨道集团全称为乌鲁木齐城市轨道交通集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

与主要市级供热企业相比，子公司热力集团在供热区域占有率及盈利指标表现方面具有优势。

图表 5 • 热力集团与主要市级供热企业 2025 年（底）财务数据对比情况（单位：亿元）

企业简称	供热面积（亿平方米）	供热面积在全市的占比	营业总收入	利润总额	营业利润率	资产负债率
北京热力	4.17	40.81%	123.02	-0.93	-11.69%	54.27%
郑州热力	1.39	90%以上	30.03	0.89	-0.92%	78.62%
威海热电	0.65	49.16%	23.99	3.64	-6.25%	56.03%
热力集团	1.34	约 54%	26.63	1.37	8.88%	62.82%

注：1. 上表中北京热力全称为北京市热力集团有限责任公司，郑州热力全称为郑州热力集团有限公司，威海热电全称为威海热电集团有限公司；2. 北京热力的供热面积为截至 2025 年 3 月底数据，其北京市内的供热面积为 3.11 亿平方米，占 2024 年底北京市集中供热面积（7.62 亿立方米）的 40.81%；3. 上表中郑州热力的供热面积未包括其 2025 年接管的郑州市郑汴热力有限公司负责的郑东新区白沙组团（京港澳高速以东区域）、郑州国际物流园区东润热力有限公司负责的国际物流园（经济技术开发区内）范围内的供热面积数据；4. 威海热电的供热面积为截至 2024 年 6 月底数据，占 2024 年底威海市集中供热入网面积（13291.8 万平方米）的 49.16%
资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

2 领导层素质

公司主要高级管理人员具有政府部门任职经历和丰富的管理经验。

截至 2026 年 3 月底，公司董事及高级管理人员共 13 名，其中非董事高级管理人员包括 3 名副总经理以及财务总监、总工程师（兼首席质量官）、董事会秘书兼总法律顾问各 1 名。

陈永旭先生，1968 年出生，在职大学学历；历任乌鲁木齐市市政工程建设处（现更名为乌鲁木齐市政府投资城市基础设施建设中心）干部、乌鲁木齐市河滩路建设管理工程公司（现已被吊销）办公室副主任，乌鲁木齐市停车场管理中心（乌鲁木齐市市政

市容设施有偿使用管理办公室)⁶党支部委员、副书记、书记、主任；乌鲁木齐市林业局（乌鲁木齐市园林管理局）⁷党委委员、党组成员、副局长；新疆城建（集团）股份有限公司（以下简称“新疆城建”）党委书记、董事长；自 2025 年 8 月起任公司党委书记、董事长职务。

徐以丰先生，1974 年出生，在职大学学历，高级政工师；历任新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司（以下简称“兵团建工集团”）党委办公室副主任、党群工作部副部长，中建北新铁路建设有限责任公司总经理办公室副主任及主任、董事会办公室主任，兵团建工集团兰新铁路第二双线项目党工委书记（副县级），乌鲁木齐城市建设综合开发公司（现更名为乌鲁木齐众合成城房地产开发有限公司）党委书记、总经理，公司党委委员、副总经理，热力集团党委副书记、总经理等职务；自 2024 年 4 月起任公司董事、总经理。

3 信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现上述主体被列入全国失信被执行人名单。

根据公司本部 2026 年 4 月 13 日、重要子公司热力集团 2026 年 4 月 16 日及惠民宜居公司 2026 年 4 月 16 日《企业信用报告》，公司本部及重要子公司热力集团本部无不良或关注类信贷信息记录，惠民宜居公司本部暂未发生信贷交易。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2026 年 7 月 8 日，公司本部存在 1 条被执行信息，执行金额合计 4105.12 万元，系因工程建设合同产生的纠纷（见附件 2）。截至 2026 年 7 月 8 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部存在严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有重大行政处罚的行为。

五、管理分析

公司董事会下设专门委员会，成员中外部董事占多数，到位良好且专业性较强；审计委员会行使原有监事会职权，已明确议事规则，后续履职情况有待观察，总体看，公司法人治理结构比较有效。公司内部控制制度完善，对子公司的管控能力较强。

1 法人治理

截至 2026 年 3 月底，公司董事会成员 7 名，其中外部董事 4 名、职工董事 1 名，外部董事具有财务、企业经营管理等领域较为丰富的工作经验，专业性较强。公司平均每月召开 1~2 次董事会会议，董事履职情况良好。公司董事会下设战略投资委员会、薪酬考核委员会、提名委员会和审计委员会，为董事会决策提供咨询和建议。

公司于 2025 年 12 月取消监事会，由董事会审计委员会行使原有监事会职权。公司审计委员会成员 3 名，均由外部董事担任。公司已制定审计委员会的议事规则，并于 2026 年 1 月召开了审计委员会的第一次会议。由于成立时间较短，公司审计委员会履职情况尚待观察。

股东每年对公司进行经营业绩考核，并针对市属企业负责人，建立了绩效考核激励机制。总体看，激励机制较为有效，有利于保障公司股东权利。

2 管理水平

公司根据业务发展需要，在财务、预算、融资、担保、关联交易等方面制定了相关的管理制度，内部控制制度完善。

对子公司的管理方面，热力集团的高管由政府任免，其他一级子公司的高管由公司任免；子公司的财务、投资、融资均由公司统筹。总体看，公司对子公司的管控能力较强。

⁶ 现更名为乌鲁木齐市停车场服务中心

⁷ 现更名为乌鲁木齐市林业和草原局（乌鲁木齐市园林管理局）

六、经营分析

1 经营概况

受房地产市场行情等影响，公司房屋销售收入不断下降。2023 年，公司为新疆医科大学定制开发建设的清晏园等多个房产项目以成本价团购形式出售给其教职职工，导致当年房屋销售业务毛利率偏低。随着区域内中小型供热企业的收购整合及政府无偿划转，公司供热面积不断扩大，加之 2024 年乌鲁木齐市非居民集中供热价格调升，公司供暖业务收入较快增长，毛利率随之改善。受安保业务需求量下降影响，公司安保业务收入和毛利率有所下降。得益于政府无偿划入公租房房源、公司自建项目陆续完工，公司房屋出租面积不断扩大，房屋租赁收入相应增长，由于出租房产在投资性房地产科目核算且以公允价值进行后续计量，该业务毛利率高。公司其他业务收入包括工程收入、物业及停车管理收入、监理费、设计费、资金占用费、水电费等，业务类型多元，丰富了公司的利润来源。

图表 6 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋销售	24.43	44.76%	2.30%	18.76	36.69%	7.25%	7.72	17.40%	8.88%
供暖业务	17.68	32.39%	0.41%	20.29	39.68%	7.44%	25.27	56.99%	7.75%
安保业务	3.89	7.13%	15.73%	3.26	6.38%	12.88%	3.18	7.18%	10.58%
房屋租赁	2.88	5.27%	84.42%	3.06	5.99%	87.75%	3.09	6.96%	87.84%
其他业务	5.70	10.45%	36.90%	5.76	11.27%	28.53%	5.09	11.48%	44.80%
合计	54.59	100.00%	10.59%	51.13	100.00%	14.90%	44.35	100.00%	17.98%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

（1）保障房及房地产开发

公司房地产项目待售面积较大，面临较大的去化压力；土地储备较为充足，在建及拟建房地产项目尚需一定投资，业务持续性较强。

公司房地产开发业务主体主要包括公司本部、子公司新疆君瑞房地产开发有限公司、新疆君瑞新城房地产开发有限公司、新疆绎祺房地产开发有限公司和乌鲁木齐乌房安居房地产开发有限公司，项目类型涵盖商业、商品房、经济适用房等。公司主要通过招拍挂方式取得土地，并在商业开发项目中根据政策要求配建一定比例的保障性住房，项目建设资金由公司筹集，公司主要通过项目完工后对外销售获取收益。公司开发项目主要位于乌鲁木齐市的水磨沟区（部分位于河马泉片区），少量位于米东区和沙依巴克区。

截至 2025 年底，公司已完工且尚未全部去化的房地产开发项目共 13 个，包括东方茂三区、新疆医科大学清晏园南区、阜熙园等，项目累计投资 96.72 亿元，可售面积 139.11 万平方米，已售 74.90 万平方米，累计确认收入 56.98 亿元，累计回款⁸66.04 亿元。

截至 2025 年底，公司主要在建房地产开发项目计划总投资合计 36.47 亿元，尚需投资 13.45 亿元，大部分项目已进行预售，除君瑞兰亭府外，其余项目暂未实现销售。公司完工及主要在建房地产项目待售面积约 100.38 万平方米，去化压力较大。同期末，公司主要拟建房地产项目为麟阁雅苑项目，其为保障性住房项目，计划总投资 1.53 亿元，于 2026 年 3 月开工，建设工期为两年。

图表 7 • 截至 2025 年底公司主要在建房地产开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目类型	计划总投资	已投资	可售面积	已售面积	累计确认收入	累计回款
芳华里南一区	商业	4.70	2.64	4.99	0.00	0.00	0.00
芳华里南二区	商业	4.90	3.08	5.57	0.00	0.00	0.00
东方荟四区	商业	6.30	3.76	5.54	0.00	0.00	0.00
君瑞兰亭府	商品房	12.00	10.75	17.55	6.19	1.62	5.16
华昌街（长乐街）地下商业街	商业	0.57	0.36	0.00	0.00	0.00	0.00

⁸ 回款金额包含税金，另有部分项目尚未交付全款，故未达到收入确认条件

乌房紫云台壹号	商品房	8.00	2.43	8.71	0.00	0.00	0.00
合计	--	36.47	23.02	42.36	6.19	1.62	5.16

注：1. 芳华里南一区、芳华里南二区及东方荟四区已部分取得预售许可证，上表中可售面积为预估数；2. 华昌街（长乐街）地下商业街暂未取得预售许可证，故可售面积为零
资料来源：公司提供

土地储备方面，截至 2025 年底，公司拥有土地储备 18 宗，主要系 2017–2018 年期间通过招拍挂取得，土地面积约为 51.88 万平方米，公司共支付土地出让金 35.23 亿元，土地用途主要为商务金融用地和城镇住宅用地。2026 年 2 月，公司通过股权转让的形式处置了 4 宗土地，预计回笼 6.53 亿元资金（公司取得土地时支付土地出让金 6.33 亿元）。

（2）供暖业务

公司供暖业务区域占有率较高，随着区域内中小型供热企业的收购整合及公司在建项目的投产，公司供热面积将继续扩大，区域主导地位将进一步巩固。2026 年，乌鲁木齐天然气价格或将继续上涨，对公司供暖业务成本控制带来压力，公司可获得一定的燃气供热运营补贴。

公司供暖业务由热力集团及其子公司负责运营。2025 年 10 月，为推进乌鲁木齐市供热行业高质量发展，乌鲁木齐市城市管理局、乌鲁木齐市国资委联合印发《乌鲁木齐市供热行业高质量发展工作实施方案》，该实施方案提出，乌鲁木齐市国资委牵头做好市属国有供热企业的整合工作，协调协助、指导热力集团做好并网及资产处置工作，并明确了 2025 年供热单位整合计划（除 4 家退市的企业外，其余 51 家拟整合的企业由热力集团接管或并网供热的有 38 家）。受益于上述整合举措，热力集团通过收购整合及政府无偿划转方式取得区域内中小型供热企业的供热资产，供热面积迅速扩大。截至 2025 年底，公司供热面积 1.34 亿平方米，约占乌鲁木齐全市的 54%。公司供暖业务覆盖天山区、沙依巴克区、水磨沟区、米东区、新市区、头屯河区和乌鲁木齐县等。

图表 8 • 公司供暖业务经营情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
总供热面积（万平方米）	8920.93	9802.29	13384.05
其中：居民（万平方米）	5756.08	6093.75	8794.43
非居民（万平方米）	3164.84	3708.54	4589.62
居民供热户数（万户）	53.40	55.40	88.82
非居民供热户数（万户）	3.60	5.28	7.64
居民供热价格（元/平方米·采暖期）	22	22	22
非居民供热价格（元/平方米·采暖期）	22	非居民集中供热价格实行政府指导价，标准为 5.17 元/平方米·月（31 元/平方米·采暖期），具体供热价格由集中供热经营企业与用户协商确定（最高 5.17 元/平方米·月，下浮不限），按实际租赁或拥有产权建筑面积计收	

注：2003 年，根据《关于调整乌鲁木齐市供暖热力销售价格的通知》，乌鲁木齐市燃煤锅炉供暖热力销售价格每平方米建筑面积由 19.15 元调整为每平方米建筑面积 22 元（含税价），天然气燃气锅炉、蓄热式电锅炉、热电联产供暖热力销售价格执行燃煤锅炉供暖热力销售价格

资料来源：公司提供

公司供热服务主要面向服务范围内的居民及非居民用户。公司集中供热业务分为按面积计费与按热量计费两种收费方式，按面积计费的标准见上表，按热量计费则适用于具备分户用热计量条件并按用热量收费的用户，实行基本热价和计量热价相结合的两部制热价⁹，供热费=基本供热费+计量供热费=基本热价×收费面积+计量热价×用热量。供热价格变动方面，2024 年 6 月，根据乌鲁木齐市发展和改革委员会、乌鲁木齐市城市管理局《关于调整乌鲁木齐市非居民集中供热价格的通知》，居民集中供热价格不作调整，非居民集中供热价格实行政府指导价（具体见上表）。2024 年 6 月，非居民供热价格调整后，热力集团对非居民用户的供热价格按最高价（即 31 元/平方米·采暖期）执行。

能源结构转变加之天然气价格上涨，对公司供暖业务成本控制带来压力。乌鲁木齐市于 2012 年进行了燃煤供热锅炉房的“煤改气”工程，供热企业的供热燃料由煤炭改为清洁环保的天然气。受此影响，热力集团的供热能源结构由煤炭调整为天然气。热力集团以热电联产（热电厂余热）和天然气为主要能源进行供热，当前政府持续推进清洁能源供热，预计热力集团的供热能源结构中天然气的占比将不断提升。2024 年，乌鲁木齐市管道天然气气源采购和销售价格建立了上下游联动机制，自 2024 年 6 月 13 日起，乌鲁木齐市集中供热用气采购价格由 1.37 元/立方米调整为 1.70 元/立方米。2026 年 4 月，乌鲁木齐市发展和改革委员会公开征求《乌鲁木齐市管道天然气销售价格联动调整方案》意见，集中供热用气采购价格或将由 1.70 元/立方米调整至 1.90 元/立方米。

⁹ 其中居民的基本热价为 11 元/平方米，计量热价分别为：结算点为用户用热计量表的销售热价为 23.5 元/吉焦；结算点为楼栋热计量表的销售热价为 22 元/吉焦；热源到换热站入口的转换热价格实行一部制热价，销售热价为 24.5 元/吉焦（热电联产供热除外）。非居民集中供热用户，基本热价调整为建筑面积 1.55 元/平方米·月（9.3 元/平方米·采暖期），计量热价调整为每吉焦 62 元

公司主要供应商较为稳定，其中天然气主要向新疆燃气集团有限公司¹⁰（以下简称“新疆燃气”，2025 年采购金额占比 35.33%）采购，公司向新疆燃气采购天然气通常采用先款后货的方式；热量主要向华电新疆发电有限公司的子公司及分公司（以下统称“新疆发电”，2025 年采购金额占比合计 14.57%）采购，公司向新疆发电采购热量时，通常于采暖期内每月 20 日结算上一月的热费，每年 5 月 31 日前，双方最终结清采暖季全部热费。

公司可获得一定的燃气供热运营补贴，2023—2025 年，公司分别获得补贴金额 0.17 亿元、0.54 亿元和 0.01 亿元，计入其他收益科目。

截至 2025 年底，公司主要在建供暖项目为乌鲁木齐市 2025 年集中供热基础设施建设项目，该项目旨在对乌鲁木齐市天山区、沙依巴克区、水磨沟区、米东区、乌鲁木齐高新技术产业开发区部分独立供热的片区一级供热管网与现有大型集中供热（热电联产）管网连通形成“一张网”，实现互联互通，提高供热效率，保障供热稳定。该项目计划总投资 19995.27 万元，拟申请中央预算内资金 13900.00 万元，公司已投资 27.20 万元，项目完成后在实现综合节热的同时，将新增供热面积 568.90 万平方米。同期末，公司暂无拟建供暖项目。

中小型供热企业的收购整合方面，2026 年，热力集团计划整合新疆丽谯热力有限责任公司和新疆康德环保热力科技有限公司等 4 家单位的供热资产，预计收购支出约 1 亿元，收购整合后，热力集团供热面积预计新增约 700 万平方米。截至 2026 年 6 月底，上述收购整合尚在进行中。

（3）房屋租赁

公司房屋出租类型较为丰富，公租房租金收入占比较高。公司房屋出租率高，可带来相对稳定的租金及现金流。

公司房屋租赁业务主要由惠民宜居公司、乌鲁木齐缤纷邻里商业管理有限公司（以下简称“缤纷邻里公司”）和乌鲁木齐房地产开发（集团）物业服务有限公司（以下简称“物业公司”）负责，出租房屋类型包括公租房、直管公房、商铺和商品房等，各子公司出租房屋类型有所差异，其中惠民宜居公司以公租房为主，缤纷邻里公司以商铺及商品房为主，物业公司以国有公房为主。租金定价方面，公租房和直管公房的租金由政府确定，商铺及商品房的租金根据市场行情确定。

得益于政府无偿划入公租房、公司自建项目陆续完工，公司房屋出租面积不断扩大，租金收入相应增长。截至 2025 年底，公司对外出租房屋约 6.33 万户，建筑面积约 357.10 万平方米，按户数计算，平均出租率在 95%以上，租金收缴率在 98%以上。

图表 9 • 公司房屋租赁收入构成情况（单位：万元）

房产类型	房产获取方式	2023 年	2024 年	2025 年
公租房	无偿划转、自建	17290.85	19018.13	19374.05
直管公房	无偿划转	2546.06	2634.90	2736.97
商铺	自建、购买	8931.73	7644.84	8588.99
商品房等	自建、购买	25.49	1304.66	163.89
合计	--	28794.13	30602.53	30863.91

资料来源：公司提供

（4）安保业务

公司安保业务主要服务于地方国有企事业单位及金融机构，服务单位众多，对单一客户依赖度低。

公司安保业务由乌鲁木齐安保（集团）有限公司¹¹（以下简称“安保集团”）及其子公司乌鲁木齐亚心维泰保安服务有限责任公司、乌鲁木齐市亚心安疆保安服务有限责任公司负责，服务对象主要为地方国有企事业单位及金融机构，主要为客户提供人力守护、技术防范、武装守押、联网报警、远程监控、安全咨询、停车场管理、大型活动保卫等服务。公司安保业务的服务费用多采取按月结算的方式。截至 2025 年底，安保集团服务企业共 379 家，共派驻安保人员 4259 人。

图表 10 • 截至 2025 年底公司正在履行的前五大安保服务合同（单位：万元）

合同对手方全称/简称	合同涉及的服务类型	服务费用	服务期限	合同期限
乌鲁木齐市城市快速公交运营有限责任公司	安保服务	2953.50	275 天	2025.04.01-2025.12.31
物业公司	保安服务及消防监控服务	1494.00	1 年	2025.12.01-2026.11.30
中国农业银行股份有限公司乌鲁木齐分行	安保服务	1253.14	3 年	2023.11.01-2026.10.31

¹⁰ 公开资料显示，新疆燃气控股股东为新紫光集团有限公司，后者存在债券违约等情况。新疆燃气为乌鲁木齐市主要燃气经营企业，联合资信暂未发现其经营受到控股股东影响

¹¹ 根据工商信息及公司提供资料，乌房集团将其持有的安保集团 20100.00 万元股权（约占其认缴出资的 100.00%）质押给交通银行股份有限公司新疆维吾尔自治区分行

新疆机场（集团）有限责任公司	安保服务	945.00	1 年	2025.01.06 签订合同，合同期限为 1+X 年，自合同签订之日起一年，合同期满前 10 天经新疆机场（集团）有限责任公司评估同意，安保集团可继续执行合同
水投集团	安保服务	318.00	1 年	2024.09.08-2026.09.07
合计	--	6963.64	--	--

注：1. 截至报告出具日，安保集团与乌鲁木齐市城市快速公交运营有限责任公司的安保服务合同已续签；2. 上表中的服务费用是与服务期限相对应的服务费用，且为含税金额；3. 物业公司为乌房集团子公司，在合并时上述收入被抵消
资料来源：公司提供

（5）其他业务

公司同时拓展了工程施工、物业及停车管理等多元化业务，丰富了公司的收入及利润来源。工程施工项目以乌房集团体系内项目为主。物业管理服务主要围绕乌房集团运营的保障房及开发的物业，物业管理收入较有保障。

公司工程施工业务主要由乌鲁木齐恒信民生建筑安装有限公司¹²（以下简称“恒信民生公司”）负责。恒信民生公司具有建筑工程施工总承包一级资质和市政公用工程施工总承包二级等资质，主要通过公开招投标方式获取项目，所承接的工程项目主要为房屋建筑和市政工程项目，主要展业区域为乌鲁木齐市。截至 2025 年底，恒信民生公司在手施工合同金额为 4.16 亿元，其中乌房集团体系内项目占比约为 83.33%。

公司物业管理服务业务主要由子公司物业公司负责运营。物业公司主要为乌房集团运营的保障房及开发建设的物业等房地产项目提供物业管理服务并获取收益。截至 2025 年底，公司在管物业数量 8.63 万户，在管物业面积约 598 万平方米。2025 年，公司物业及停车服务业务实现收入 1.32 亿元，同比增长 2.27%，毛利率为 33.40%。

3 未来发展

公司未来将做优房地产开发、房屋租赁及物业管理业务，做大做强供暖业务，积极开拓施工项目及海外安保业务。房地产开发方面，公司将有序推进房产项目去化，因地制宜推进“好房子”建设。充分利用房地产开发板块优势及物业服务小区规模效应优势，持续推动自身由“建房卖房”向“城市运营”方向转型。供暖业务方面，公司将积极推进供热板块资源集约化整合工作，持续优化资源配置、提升供热效率并降低供热成本，做大做强供热业务。

七、财务分析

公司提供了 2023—2025 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。2023—2025 年，公司无对财务报表产生重大影响的会计政策变更和前期差错更正。2023 年，公司对行政事业单位或财政拨款的企业的应收款项的预期信用损失率的会计估计进行变更，该项变更增加公司 2023 年净利润 0.12 亿元。2024—2025 年，公司无重要会计估计变更。

截至 2025 年底，公司合并范围内一级子公司共 16 家。合并范围变动方面，2023 年和 2025 年，公司合并范围无变化；2024 年，公司投资设立 1 家子公司。整体看，公司合并范围变动涉及的子公司规模小，财务数据可比性强。

1 资产质量

随着棚户区改造转贷形成的长期应收款大幅下降，公司资产规模快速下降。公司部分应收款项可能存在回收风险，房地产开发项目成本规模较大，需关注去化情况。投资性房地产和固定资产可带来相对稳定的租金收入和规模较大的经营收益。公司整体资产质量一般。

图表 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	268.88	30.99%	345.87	47.56%	384.10	63.57%
货币资金	48.01	5.53%	33.41	4.59%	36.62	6.06%
其他应收款（合计）	15.60	1.80%	16.00	2.20%	17.47	2.89%

¹² 恒信民生公司的被执行记录与公司的被执行记录系同一诉讼案件所致

存货	146.27	16.86%	132.12	18.17%	130.73	21.63%
一年内到期的非流动资产	42.34	4.88%	145.07	19.95%	181.46	30.03%
非流动资产	598.76	69.01%	381.44	52.44%	220.13	36.43%
长期应收款	389.56	44.90%	163.99	22.55%	0.00	0.00%
投资性房地产	154.31	17.78%	162.70	22.37%	164.31	27.19%
固定资产（合计）	35.18	4.05%	32.08	4.41%	30.48	5.04%
资产总额	867.64	100.00%	727.31	100.00%	604.23	100.00%

注：上表中其他应收款（合计）含应收利息、应收股利，固定资产（合计）含固定资产清理
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年底，公司货币资金中受限金额为 1.18 亿元，包括诉讼冻结资金 0.48 亿元（见附件 2），剩余主要为各类保证金和押金。同期末，公司其他应收款前五大（占比 65.57%）中包含应收民营企业新疆博石房地产开发有限公司¹³（以下简称“博石地产”）往来款 1.20 亿元（公司共计计提坏账准备 0.59 亿元），其余应收方均为乌鲁木齐市的国有企业或政府单位。公司应收博石地产的款项可能存在回收风险。随着房地产项目成本陆续结转及完工房产项目转入投资性房地产，公司存货有所下降。2025 年底，公司存货主要为房地产开发项目成本及土地资产。公司一年内到期的非流动资产均为一年内到期的长期应收款。

公司长期应收款（含一年内）系棚户区改造转贷业务¹⁴（以下简称“棚改转贷”）形成。公司自 2024 年开始计划提前大规模归还棚户区改造贷款（以下简称“棚改贷款”），长期应收款重分类至一年内到期的长期应收款。随着棚改贷款陆续归还，公司相应冲减棚改转贷形成的长期应收款，该长期应收款已于 2026 年一季度全部冲减。因购置房产及存货中的完工房产转入，公司投资性房地产小幅增长。公司投资性房地产主要为以公允价值计量的房屋建筑物，可产生相对稳定的租金收入，租金回报率尚可。公司固定资产主要为供暖业务的机器设备、管网资产及房屋建筑物，随折旧计提而金额有所下降。公司固定资产可带来规模较大的供暖收入，但固定资产成新率不高（32.80%）。公司投资性房地产和固定资产中尚未办妥产权证书的规模分别为 16.11 亿元和 0.26 亿元，需关注相关权证办理情况。

截至 2025 年底，公司受限资产账面价值合计 22.29 亿元，占同期末资产总额的 3.69%；除受限货币资金外，公司应收账款、存货、固定资产和投资性房地产中受限金额分别为 1.18 亿元、18.01 亿元、0.26 亿元和 1.67 亿元，其中固定资产因未决诉讼而受限，其余因抵质押借款而受限。此外，公司使用棚户区改造项目协议下的权益、应收的租金、安保集团及热力集团的股权作为质押进行质押借款，截至 2025 年底该类质押借款余额为 197.30 亿元。

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益中实收资本占比较高，权益稳定性较好。

图表 12 • 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	100.19	60.67%	100.24	55.89%	102.87	55.95%
资本公积	18.95	11.48%	14.69	8.19%	16.29	8.86%
盈余公积	4.95	3.00%	0.08	0.04%	0.23	0.12%
未分配利润	32.90	19.92%	33.04	18.42%	33.41	18.17%
归属于母公司所有者权益	157.11	95.13%	148.17	82.61%	152.94	83.18%
少数股东权益	8.05	4.87%	31.19	17.39%	30.93	16.82%
所有者权益	165.16	100.00%	179.36	100.00%	183.87	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2024—2025 年，公司分别收到政府拨付的资本金 0.05 亿元和 2.59 亿元，实收资本¹⁵相应增加。2024 年，公司将所持惠民宜居公司 44.94%股权无偿转让给乌鲁木齐市国资委，导致资本公积和盈余公积减少的同时，少数股东权益大幅上升。2025 年，根据乌

¹³ 博石地产存在被执行、失信被执行、限高以及终本案件等情况，并于 2020 年 6 月被吊销营业执照。公司对博石地产提供的往来款系以前年度由乌鲁木齐市人民政府统一协调

¹⁴ 自 2015 年以来，为推进乌鲁木齐市棚户区改造项目，公司与乌鲁木齐市棚户区改造工作领导小组办公室签订棚户区改造项目相关协议，并向国家开发银行、中国农业发展银行等金融机构申请棚改项目贷款，累计贷款金额约 600 亿元。该类贷款期限通常为 25 年，还款来源为政府回购资金，政府回购资金纳入乌鲁木齐市财政预算。公司将取得的资金拨付给各区县征收与补偿办公室，并计入长期应收款

¹⁵ 2025 年，根据乌鲁木齐市国资委相关文件，公司将 0.04 亿元资本公积转增实收资本

鲁木齐市财政局相关文件，公司将 4.20 亿元专项应付款转增资本公积，加之收到股权划转及公租房等，公司资本公积有所增加。

（2）负债

随着棚改贷款的归还，公司债务规模快速下降，受棚改贷款重分类影响，2025 年底，公司短期债务占比大幅攀升，考虑到上述贷款已于 2026 年一季度予以偿还且 2026 年 4 月公司发行债券偿还到期的公司债券本金，公司短期债务占比将快速下降，短期集中偿付压力可控。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

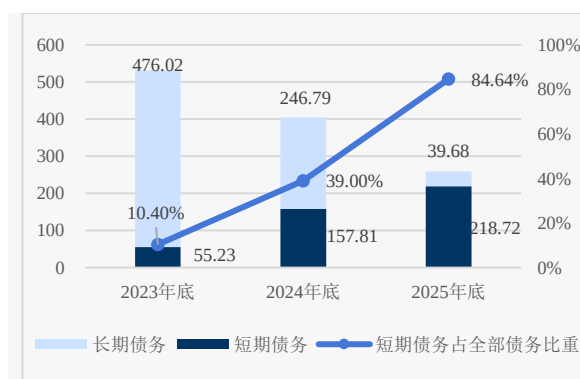
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	121.22	17.26%	210.78	38.47%	276.91	65.87%
其他应付款（合计）	25.95	3.69%	24.43	4.46%	25.24	6.00%
一年内到期的非流动负债	52.72	7.50%	155.75	28.42%	217.52	51.75%
非流动负债	581.26	82.74%	337.17	61.53%	143.46	34.13%
长期借款	448.06	63.78%	217.02	39.61%	28.81	6.85%
长期应付款（合计）	87.84	12.50%	77.08	14.07%	91.65	21.80%
负债总额	702.49	100.00%	547.95	100.00%	420.36	100.00%

注：其他应付款（合计）含应付利息、应付股利，长期应付款（合计）含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司经营性负债主要体现在应付账款、其他应付款、合同负债和长期应付款等科目。公司应付账款主要为应付施工单位款项，其他应付款主要为往来款、借款、保证金及押金等，合同负债（2025 年底为 8.84 亿元）主要为预收房款（7.04 亿元）和暖气费。长期应付款（合计）主要为专项应付款，后者主要由棚户区改造项目专项资金¹⁶（2025 年底为 41.47 亿元）、公租房（廉租房）基建拨款、政府专项债券资金和财政公共租赁住房专项资金等形成。

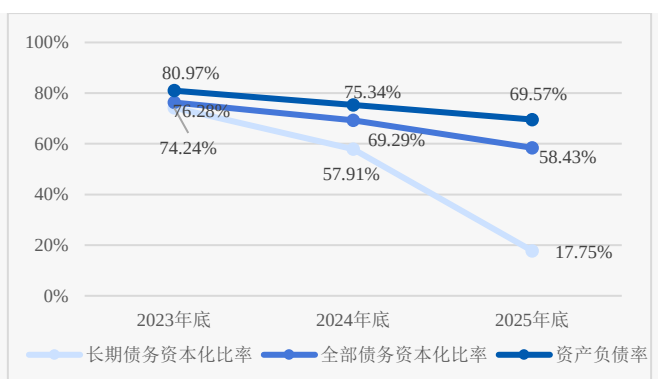
随着棚改贷款陆续归还及重分类，公司长期借款大幅下降，负债总额及全部债务随之快速下降，公司债务负担有所减轻。2025 年底，公司长期借款中有 196.95 亿元重分类至一年内到期的非流动负债，导致短期债务占比大幅攀升。截至 2026 年 3 月底，公司账上棚改贷款均已偿还，带动负债总额下降至 236.70 亿元，其中流动负债占 28.54%。2026 年 4 月，公司发行 13 亿元“26 乌房 01”用以偿还到期的公司债券本金，公司短期债务占比将有所下降。从债务类型及融资渠道看，2025 年底，公司全部债务中棚改贷款约占 70.22%，债券融资（包括“21 乌房 01”和资产支持计划）约占 7.65%，政府专项债资金占 4.21%，其余主要由房地产开发及供暖业务形成。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务约为 81.05 亿元，其中 2026 年 4—12 月、2027 年和 2028 年到期债务本金分别为 27.43 亿元、6.03 亿元和 2.41 亿元。

图表 14 • 公司债务规模及结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

3 盈利和现金流分析

由于供暖业务公益性强，公司盈利指标表现较弱。公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量较高；投资活动现金持续净流出，主要用于公司零星供热项目投入以及对其他国有企业提供借款。

¹⁶ 系之前年度政府拨付的棚户区改造项目配套资本金，公司无在建或拟建的棚户区改造项目，政府暂未明确该 41.47 亿元资金后续的处理方式

资产盈利和经营获现方面，2023—2025 年，公司房产销售收入受市场行情影响不断下降，进而导致营业总收入有所下降。随着区域内中小型供热企业的收购整合及政府无偿划转，公司供暖收入不断增长，考虑到公司尚有一些在建的供热项目，加之对中小型供热企业的收购整合仍在进行中，未来公司供暖收入有望保持增长。2024 年非居民供热价格的调升，改善了公司供暖业务的毛利率。公司房屋租赁收入稳定增长，回款情况较好，持续性强，且与供暖业务成为公司经营利润的主要来源。公司房地产开发业务及供暖业务的回款与收入确认均存在一定时间差，该种情况亦导致了公司现金收入比的波动。

公司其他收益主要为政府补助，其中燃气供热运营补贴的波动导致其他收益波动较大。公允价值变动收益系投资性房地产公允价值上升形成。营业外收入主要为政府补助和非流动资产毁损报废利得。其他收益、公允价值变动损益和营业外收入对公司利润贡献大。公司营业外支出主要为非流动资产毁损报废损失。2023—2025 年，公司净资产收益率随利润而波动，由于供暖业务公益性，公司盈利指标表现较弱。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业总收入	54.59	51.13	44.35
营业成本	48.81	43.51	36.38
期间费用	5.44	6.28	6.31
其他收益	0.25	0.81	0.23
公允价值变动损益	1.02	0.46	0.43
营业外收入	1.45	1.06	1.29
营业外支出	0.09	0.21	0.43
利润总额	1.20	2.08	1.54
营业利润率（%）	9.01	13.16	16.23
总资本收益率（%）	0.42	0.69	0.70
净资产收益率（%）	0.24	0.70	0.30

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	65.88	54.92	59.89
经营活动现金流出小计	61.60	53.95	50.39
经营活动现金流量净额	4.28	0.97	9.50
投资活动现金流入小计	0.43	0.16	0.32
投资活动现金流出小计	5.82	9.35	3.87
投资活动现金流量净额	-5.39	-9.19	-3.55
筹资活动前现金流量净额	-1.10	-8.22	5.95
筹资活动现金流入小计	78.28	160.69	165.55
筹资活动现金流出小计	84.86	166.83	168.31
筹资活动现金流量净额	-6.58	-6.14	-2.77
现金收入比（%）	104.53	81.05	110.49

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2024 年房地产开发回款规模下降导致当年经营活动现金流入减少。受房地产开发项目投入规模收缩影响，公司经营活动现金流出逐年下降，经营活动净现金流有所波动。公司投资活动现金流入规模不大，投资活动现金流出主要为零星供热项目投入和对区域内国有企业的借款流出，公司投资活动现金持续净流出。棚改贷款本息支出由政府承担，公司在收到棚改转贷资金时计入收到其他与筹资活动有关的现金，归还棚改贷款时计入偿付债务支付的现金。考虑到上述贷款的利息亦由政府承担，公司在统计费用化及资本化利息支出时，未将其考虑在内，但公司筹资活动现金流出中体现了相关的利息支出。2024—2025 年，公司取得较大规模的棚改转贷资金并用于偿还相关银行贷款，导致筹资活动现金流入和现金流出均保持较大规模，筹资活动现金小幅净流出。

4 偿债指标

受棚改贷款重分类影响，公司短期债务规模持续攀升，考虑到上述贷款由政府承担偿还责任，且已于 2026 年一季度偿还完毕，公司短期偿债压力不大，整体偿债能力强。公司存在未决诉讼带来的或有负债风险。

图表 18 • 公司偿债指标

指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.87	0.21	0.17
EBITDA（亿元）	9.02	10.00	10.55
EBITDA 利息倍数（倍）	2.33	2.89	3.24

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

受棚改贷款重分类影响，公司短期债务规模持续攀升，进而导致现金短期债务比快速下降。考虑到棚改贷款由政府负责偿还，公司流动性风险相对可控。公司账面棚改贷款已于 2026 年一季度偿还完毕，2026 年 3 月底公司现金短期债务比上升至 2.20 倍。在利润及折旧的带动下，公司 EBITDA 不断增长，对利息支出的保障能力强。

截至 2025 年底，公司尚未使用的银行授信额度有 18.23 亿元，备用流动性有待提升。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 1.34 亿元，担保比率为 0.73%；其中对乌鲁木齐国润投资运营有限公司（唯一股东为乌鲁木齐市国资委）担保余额 1.02 亿元，对新疆北燃乌热能源有限公司（控股股东为北京市燃气集团有限责任公司，热力集团持股 30%）担保余额 0.32 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司本级及下属子公司存在 9 起涉案金额超过 500.00 万元的未决诉讼或仲裁（详见附件 2），主要由工程建设合同纠纷形成，涉案金额合计 2.17 亿元，其中公司及子公司作为被告的案件的涉案金额合计 1.42 亿元，作为原告的涉案金额合计 0.75 亿元。整体看，公司存在一定或有负债风险。

5 公司本部财务分析

公司本部主要负责房地产开发业务，供暖、房屋租赁及安保等业务由子公司具体开展。由于公司本部肩负棚改转贷职能，且棚改贷款规模大，公司本部债务负担较重且短期偿债指标表现弱。考虑到上述贷款实际由政府承担还款责任，公司本部流动性风险相对可控。

八、ESG 分析

联合资信未发现公司环境方面存在重大监管处罚。公司解决一定就业，工程质量认可度高，积极履行作为地方国企的社会责任；外部董事占比较高，法人治理结构比较有效。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无重大不利影响。

环境方面，公司房地产开发建设、工程施工以及供热等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关的重大监管处罚。

社会责任方面，公司解决就业近 2300 人（不含安保人员），截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在工资拖欠发放情况。公司投资建设的山水系住宅项目和阳光系住宅项目多次获得国家级、自治区级及市级建筑类荣誉奖项，新纪元广场（新疆财富中心）商业综合体项目获得自治区优秀设计二等奖、国家二星级绿色建筑设计标识、国家第四批绿色施工示范项目、天山杯、中国建设工程鲁班奖（国家优质工程）等奖项，工程质量认可度高。联合资信未发现公司 2023—2025 年发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司董事会成员中外部董事占有较高比例，法人治理结构比较有效。公司存在一定涉诉案件，治理水平有待提升。截至 2025 年底，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，亦或受到重大的行政和监管部门处罚。

九、外部支持

1 支持能力

乌鲁木齐市作为新疆首府，是我国向西开放的重要门户、新欧亚大陆桥中国西段的桥头堡，战略地位重要；区域内自然资源丰富，常住人口连续多年净流入，第三产业占比高，经济总量长期在新疆各地（州、市）中稳居首位。总体看，公司实际控制人支持能力极强。

2 支持可能性

公司是乌鲁木齐市国资委下属全资子公司，董事（职工董事除外）及高管由政府任免，政府对公司“三重一大”事项控制程度高，公司主要高级管理人员具有政府部门任职经历，与乌鲁木齐市政府关系密切。

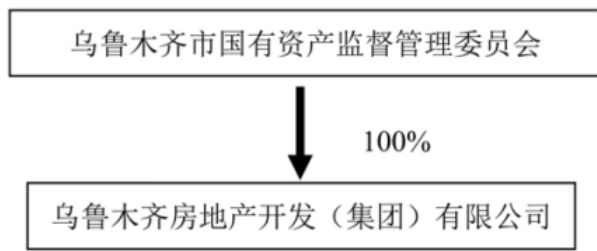
公司开展保障房开发、供暖、公租房租赁、安保等民生业务，拥有员工数量较多，在保障民生、创造就业及维持社会稳定等方面对区域具有重要贡献。整体看，公司区域重要性强。

公司在发展过程中获得政府有力支持。资本金注入方面，2024—2025 年，公司分别收到资本金 0.05 亿元和 2.59 亿元，计入实收资本。2024 年，公司收到公租房及廉租房项目建设资金 1.47 亿元，计入资本公积。资产划转方面，2023—2025 年，公司分别无偿接收 4.39 亿元、0.16 亿元和 0.03 亿元的公租房房源，计入资本公积。2025 年，公司接收供热资产划入，增加资本公积 0.54 亿元。政府补助方面，2023—2025 年，公司分别获得政府补助 0.97 亿元、1.51 亿元和 0.88 亿元，计入其他收益和营业外收入。

十、评级结论

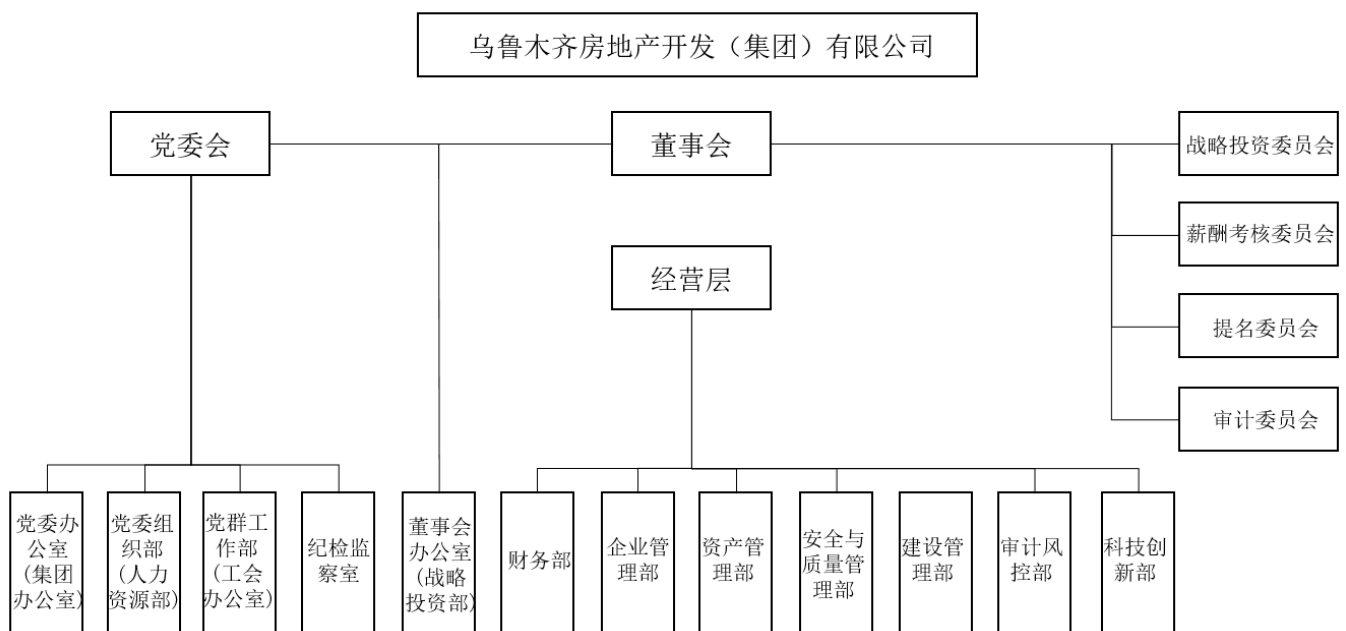
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）	取得方式
乌鲁木齐热力（集团）有限公司	供暖业务	100.00	同一控制下企业合并
乌鲁木齐惠民宜居保障性住房建设管理有限公司	房屋租赁	55.06	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2 公司涉案金额超过 500 万元的未决诉讼或仲裁情况（截至 2026 年 3 月底）

序号	原告方	被告方及第三人	案发时间	案由	审理法院	涉案金额（万元）	所处阶段	涉诉冻结资金（万元）
1	恒信民生公司	1.巴州旭升房地产开发有限公司乌鲁木齐分公司；2. 巴州建设工程（集团）有限责任公司；3. 巴州旭升房地产开发有限公司 被告为乌房集团；	2025.12	建设工程合同纠纷	乌鲁木齐市水磨沟区人民法院	5200.00	正在一审中	0.00
2	新疆天山农村商业银行股份有限公司（以下简称“天山农商行”）	第三人为哈密市金石矿业有限责任公司、荣飞、乌鲁木齐市成基实业有限公司、和田庆隆房地产开发有限公司、新疆大道农业科技有限公司、新疆丰隆投资有限责任公司（以下简称“丰隆投资”）、朱鹏杰	2025.01	执行异议之诉	乌鲁木齐铁路运输中级法院	996.27	发回一审法院重审	0.00
3	何松阳	恒信民生公司、乌房集团	2023.07	建设工程合同纠纷	乌鲁木齐市中级人民法院	4080.04	正在二审中	0.00
4	兰州万惠海建设有限公司	恒信民生公司、乌房集团	2023.08	建设工程合同纠纷	乌鲁木齐市中级人民法院	1766.46	正在二审中	1684.60
5	上海全筑装饰有限公司	乌房集团	2025.05	装饰装修合同纠纷	乌鲁木齐市水磨沟区人民法院	3532.84	正在一审中	2799.01
6	新疆二十度节能技术服务有限公司	热力集团	2025.05	建设工程施工合同纠纷	米东区法院	1416.76	尚未开庭	0.00
7	山东省显通安装有限公司	热力集团	2024.09	建设工程施工合同纠纷	天山区法院	613.13	尚未开庭	0.00
8	热力集团	新疆神州热力建筑安装有限责任公司	2025.12	建设工程施工合同纠纷	天山区法院	2347.46	尚未开庭	0.00
9	大连川源热力实业有限公司	被告为热力集团、新疆绿巨能源科技发展有限公司； 第三人为新疆川源热力实业有限公司	2025.12	代位权纠纷	天山区法院	1788.16	尚未判决	0.00
合计		--	--	--	--	21741.12	--	4483.61

注：1. 上表中恒信民生公司全称为乌鲁木齐恒信民生建筑安装有限公司，乌房集团全称为乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司，热力集团全称为乌鲁木齐热力（集团）有限公司；2. 公司另有部分涉案金额少于 500 万元的诉讼存在被冻结资金的情况，因此上表中的涉诉冻结金额与 2025 年底公司货币资金中的冻结资金存在差异；3. 公司存在一条被执行记录，系与上表中第 3 起诉讼相关；4. 上表中第 2 起诉讼系天山农商行对多名债务人享有 9800 万元公证债权，由丰隆投资以乌鲁木齐市天山区中山路两处商铺抵押担保。2022 年法院查封该登记在丰隆投资名下房产。乌房集团提出执行异议，称涉案房屋因门牌号变更与其名下房产为同一标的，案涉房屋 1991 年经拆迁补偿归房管部门，后划转至乌房集团，因历史登记问题形成一房两证。法院核查后作出（2024）新 71 执异 49 号裁定，中止涉案房产执行。天山农商行不服提起执行异议之诉，主张其办理抵押时信赖不动产登记，善意取得抵押权，应当继续执行。一审法院（2025）新 71 民初 3 号判决确认农商行享有抵押权，但认定乌房集团持有合法在先所有权，抵押权不能对抗所有权，驳回其执行请求。天山农商行上诉至新疆高院，高院认为一审未查清一房两证形成原因、产权证合法性、土地权属等核心事实，仅简单认定双方均享有所有权缺乏依据，于 2025 年 12 月作出（2025）新民终 90 号裁定，撤销一审判决，将案件发回重审

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	48.09	33.42	36.64
应收账款（亿元）	11.37	13.31	11.86
其他应收款（亿元）	15.60	16.00	17.47
存货（亿元）	146.27	132.12	130.73
长期股权投资（亿元）	0.64	0.64	0.66
固定资产（亿元）	35.18	32.08	30.48
在建工程（亿元）	6.99	10.38	10.52
资产总额（亿元）	867.64	727.31	604.23
实收资本（亿元）	100.19	100.24	102.87
少数股东权益（亿元）	8.05	31.19	30.93
所有者权益（亿元）	165.16	179.36	183.87
短期债务（亿元）	55.23	157.81	218.72
长期债务（亿元）	476.02	246.79	39.68
全部债务（亿元）	531.26	404.60	258.41
营业总收入（亿元）	54.59	51.13	44.35
营业成本（亿元）	48.81	43.51	36.38
其他收益（亿元）	0.25	0.81	0.23
利润总额（亿元）	1.20	2.08	1.54
EBITDA（亿元）	9.02	10.00	10.55
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	57.06	41.44	49.00
经营活动现金流入小计（亿元）	65.88	54.92	59.89
经营活动现金流量净额（亿元）	4.28	0.97	9.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.39	-9.19	-3.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.58	-6.14	-2.77
财务指标			
现金收入比（%）	104.53	81.05	110.49
营业利润率（%）	9.01	13.16	16.23
总资本收益率（%）	0.42	0.69	0.70
净资产收益率（%）	0.24	0.70	0.30
长期债务资本化比率（%）	74.24	57.91	17.75
全部债务资本化比率（%）	76.28	69.29	58.43
资产负债率（%）	80.97	75.34	69.57
流动比率（%）	221.81	164.10	138.71
速动比率（%）	101.14	101.41	91.50
经营现金流动负债比（%）	3.53	0.46	3.43
短期债务占比（%）	10.40	39.00	84.64
现金短期债务比（倍）	0.87	0.21	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	2.33	2.89	3.24

注：1. 上表中其他应收款含应收利息、应收股利；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将其他应付款、其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	21.23	10.15	9.34
应收账款（亿元）	0.44	0.81	0.73
其他应收款（亿元）	10.98	12.66	26.26
存货（亿元）	115.35	98.52	89.92
长期股权投资（亿元）	73.99	55.52	66.43
固定资产（亿元）	2.08	2.11	1.98
在建工程（亿元）	0.00	0.01	0.07
资产总额（亿元）	758.24	599.46	488.26
实收资本（亿元）	100.19	100.24	102.87
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	141.92	134.03	140.67
短期债务（亿元）	46.82	150.73	214.79
长期债务（亿元）	455.88	226.68	13.40
全部债务（亿元）	502.70	377.41	228.19
营业总收入（亿元）	25.84	18.54	9.22
营业成本（亿元）	23.00	15.53	5.58
其他收益（亿元）	0.01	0.10	0.12
利润总额（亿元）	-1.28	-0.16	1.91
EBITDA（亿元）	0.61	2.00	4.02
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.36	7.44	9.54
经营活动现金流入小计（亿元）	22.62	16.27	29.19
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.90	-3.69	1.39
投资活动现金流量净额（亿元）	0.28	0.29	1.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.14	-7.71	-3.44
财务指标			
现金收入比（%）	78.80	40.14	103.44
营业利润率（%）	8.21	13.01	34.37
总资本收益率（%）	0.07	0.31	0.92
净资产收益率（%）	-0.97	-0.38	1.00
长期债务资本化比率（%）	76.26	62.84	8.70
全部债务资本化比率（%）	77.98	73.79	61.86
资产负债率（%）	81.28	77.64	71.19
流动比率（%）	227.24	151.89	121.61
速动比率（%）	91.36	96.53	86.39
经营现金流动负债比（%）	-1.06	-2.07	0.54
短期债务占比（%）	9.31	39.94	94.13
现金短期债务比（倍）	0.45	0.07	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	0.24	0.90	1.94

注：1. 上表中其他应收款含应收利息、应收股利；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将公司本部长期应付款中有息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 5-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。