

信用评级公告

联合〔2021〕8073号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆交通投资（集团）有限责任公司的信用状况进行综合分析和评估，确定新疆交通投资（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月十七日

新疆交通投资（集团）有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

公司主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 8 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路运营企业信用评级方法	V3.0.201907
收费公路运营企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			经营分析	3
			企业管理	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		1
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张 铖 胡元杰

邮箱：lianhe@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)

网址：www.lhratings.com

评级观点

新疆交通投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是新疆维吾尔自治区（以下简称“自治区”）最重要的收费公路投融资、建设和运营主体，所辖路产在自治区交通网络布局中具有突出地位，路产质量较好，并持续得到自治区政府部门和股东在资金注入、资产划转、政府补助等方面的大力支持。近年来，随着大量路产陆续注入公司，公司资产、权益规模大幅提升。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司下辖路产收费权用于质押、在建及拟建项目待投资规模大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着新建路产陆续通车、车流量逐步培育和路网效应显现，公司业务规模有望持续扩大，盈利能力有望逐步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为，公司的主体长期信用风险极低。

优势

- 经营环境良好。**近年来，自治区经济持续发展。2020年，自治区实现地区生产总值13797.58亿元，按可比价格计算，较上年增长3.4%；完成一般公共预算收入1477.2亿元，获得中央财政补助3621.7亿元，中央对自治区支持力度大。
- 区域地位突出。**截至2021年3月底，公司下辖通车运营的收费公路覆盖自治区全部地（市、州），下辖收费公路里程占自治区收费公路总里程的55.05%，下辖高速公路里程占自治区高速公路总里程的97.58%。
- 持续的外部支持。**近年来，公司持续得到自治区政府部门及股东在资金注入、资产划转、政府补助等方面的大力支持，资产和权益规模大幅增长。

关注

- 公司资产流动性较弱。**公司资产以收费公路资产及在建工程为主，下辖路产收费权用于质押，公司资产流动性较弱。

2. **在建和拟建项目待投资规模大。**截至2021年3月底，公司主要在建项目尚需投资81.73亿元，以PPP模式开展的拟建项目计划投资234.37亿元，公司未来资金需求较大。
3. **盈利能力较弱。**2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.96%和0.10%，由于自治区处于中国高速公路路网的末端、路网密度较低，公司整体盈利能力较弱。
4. **2020年以来爆发的新冠疫情对公司收费公路运营影响较大。**中国收费公路于2020年2月17日至2020年5月6日免收车辆通行费，以及2020年下半年自治区连续出现的新冠疫情均对公司收费公路运营产生较大影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.63	13.80	35.97	39.83
资产总额（亿元）	745.23	838.78	1562.81	1574.53
所有者权益（亿元）	380.50	531.54	660.66	662.30
短期债务（亿元）	10.22	0.53	1.67	1.66
长期债务（亿元）	97.43	180.63	766.92	782.21
全部债务（亿元）	107.65	181.16	768.59	783.87
营业收入（亿元）	5.81	13.26	67.00	23.56
利润总额（亿元）	0.45	1.08	1.21	1.66
EBITDA（亿元）	0.58	6.23	45.91	--
经营性净现金流（亿元）	69.77	8.29	71.99	11.65
现金收入比（%）	116.47	98.28	113.09	19.47
营业利润率（%）	16.53	28.17	47.56	45.43
净资产收益率（%）	0.07	0.15	0.10	--
资产负债率（%）	48.94	36.63	57.73	57.94
全部债务资本化比率（%）	22.05	25.42	53.78	54.20
流动比率（%）	281.04	256.97	130.45	141.33
速动比率（%）	280.66	255.87	128.41	139.61
经营现金流负债比（%）	205.50	26.24	104.08	--
现金短期债务比（倍）	2.51	26.04	21.56	23.94
EBITDA 利息倍数（倍）	0.13	1.16	1.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	185.36	29.09	16.74	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	737.91	832.06	1532.20	1534.13
所有者权益（亿元）	380.49	531.09	655.57	656.80
全部债务（亿元）	107.65	181.16	752.72	758.44
营业收入（亿元）	0.00	5.84	60.45	20.05
利润总额（亿元）	0.59	0.47	-0.81	1.23
资产负债率（%）	48.44	36.17	57.21	57.19
全部债务资本化比率（%）	22.05	25.43	53.45	53.59
流动比率（%）	318.00	278.75	111.75	119.62
经营现金流负债比（%）	256.27	27.92	115.30	--
现金短期债务比（倍）	1.95	12.56	14.97	18.64

注：2021 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/12/03	王丽娟 张 依 韩晓罡	收费公路运营企业信用评级方法（V3.0.201907） 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由新疆交通投资（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性和完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 8 月 17 日至 2021 年 12 月 2 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新疆交通投资（集团）有限责任公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

新疆交通投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）前身为新疆运达交通试验检测中心（有限公司），由新疆维吾尔自治区交通建设管理局机关服务中心和新疆运达设备租赁有限公司于2006年12月出资设立，初始注册资本为100.00万元。后经历次股权变动及增资，截至2021年4月底，公司注册资本为200.00亿元，实收资本为50.00亿元，新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“自治区国资委”）和新疆维吾尔自治区财政厅（以下简称“自治区财政厅”）分别持有公司90.00%和10.00%的股权，自治区国资委是公司的实际控制人。

公司是新疆维吾尔自治区（以下简称“自治区”）最重要的收费公路投融资建设和运营主体，主要从事自治区内收费公路的投融资建设和运营管理，同时开展工程养护、设计与勘察等业务。

截至2021年3月底，公司本部内设市场规划与发展部、建设运营管理部、安全质量监管部、财务审计部等15个职能部门和运营分公司、乌鲁木齐分公司、克拉玛依分公司等16家分公司；拥有纳入合并范围内的一级子公司11家。

截至2020年底，公司资产总额1562.81亿元，所有者权益660.66亿元（少数股东权益3.06亿元）；2020年，公司实现营业收入67.00亿元，利润总额1.21亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额1574.53亿元，所有者权益662.30亿元（少数股东权益3.05亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入23.56亿元，利润总额1.66亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市沙依巴克区黄河路301号；法定代表人：孙泽强。

二、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	12.60（4.40）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	23.00（4.39）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，中国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，中国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；中

国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2

的增长。

2021年上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年中国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%，上半年财政收入增速较快。从结构上看，中国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年中国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，中国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；中国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年中国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”

底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

三、行业与区域经济环境

1. 高速公路行业

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，

居民出行需求的提高，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

行业概况

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。依据《中华人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。

《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2019—2020 年交通运输行业发展统计公报》，2019—2020 年，

中国高速公路通车里程分别达 14.96 万公里和 16.10 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.86 万公里和 11.30 万公里。2020 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.10%，较 2019 年底提高 0.12 个百分点。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、云南是中国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。近年来，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，经营性旅客运输指标呈下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，2015—2018 年公路货运指标保持较为稳健的增长，2019 年公路货运指标首次出现下降，或与大宗货物“公转铁”“公转水”政策实施相关。受新冠肺炎疫情影响，2020 年，中国公路客运指标较 2019 年明显下降；同期，公路货物运输总量基本持平，货物运输周转量小幅增长。得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2020 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 73.8%和 71.3%。

表 2 2015—2020 年中国公路运输主要指标情况

指 标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年		2020 年	
					绝对值	同比（%）	绝对值	同比（%）
营业性旅客运输总量（亿人次）	161.91	154.28	145.68	136.50	130.10	-4.80	68.94	-47.0
旅客运输周转量（亿人公里）	10742.66	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	-4.60	4641.01	-47.60
营业性货物运输总量（亿吨）	315.00	334.13	368.69	395.69	343.50	--	342.64	-0.30
货物运输周转量（亿吨公里）	57955.72	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	--	60171.85	0.90

资料来源：联合资信根据公开资料整理

运输需求方面，2021 年一季度，随着疫情得到有效控制，国内经济增速企稳回升，中国交通运输货运量增速已基本达疫情前水平，营

业性客运量仍处于恢复阶段。其中，公路货物运输量 80.87 亿吨，较 2020 年同期增长 52.9%，货物运输周转量 1447.87 亿吨公里，较 2020 年

同期增长 56.9%；公路旅客运输量 13.10 亿人次，较 2020 年同期下降 4.1%，旅客运输周转量 896.84 亿人公里，较 2020 年同期下降 5.0%，受分流以及疫情对旅客跨地区出行限制的多重影响，公路营业性旅客运输指标呈下降趋势。

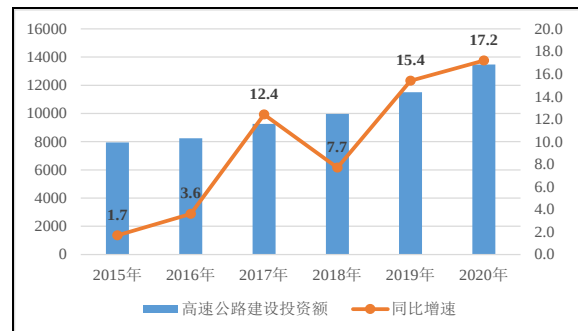
行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2020 年，中国高速公路建设完成投资 13479 亿元，增长 17.2%，增速较 2019 年（15.4%）提升 1.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

图 1 2015—2020 年中国高速公路建设投资情况

（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在 30% 左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其他债务占比为 5% 左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

表 3 2015—2019 年中国高速公路通行费收入及支出情况

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	
					绝对值	同比 (%)
通行费收入 (亿元)	4097.75	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	7.40
支出总额 (亿元)	7285.06	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	13.29
其中：偿还债务利息支出 (亿元)	2251.95	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	7.07
偿还债务本金支出 (亿元)	3497.94	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	11.45
收支缺口 (亿元)	3187.31	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	21.17
通行费收入/偿还债务利息 (倍)	1.82	1.97	2.06	2.07	2.07	--
通行费收入/偿还债务本金 (倍)	1.17	0.96	1.04	0.71	0.69	--

资料来源：联合资信根据中国收费公路统计汇总表整理

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2019 年，中国高速公路通行费总收入同比增长 7.40%，同期，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长 13.29%，通行费收支缺口扩大至 4673.94 亿元，较上年增加 816.63

亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2019 年占 78.12%。由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。2019年，中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至1525.51亿元，收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018年9月，国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020年）的通知》国办发〔2018〕91号，以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，大力推进大宗货物运输“公转铁”“公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量。该政策的意义在于加快公路运输行业转型升级，在公路大宗货物运量缩减的同时，及时有效地扩大短途运输、小批量运输市场份额，充分发挥公路运输方式机动灵活的优势。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行

养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年初，受新冠肺炎疫情影响，春节期间中国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，中国收费公路免收车辆通行费。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠肺炎疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020年1月起，中国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为中国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》，新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。同时，根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准有所降低。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业，发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

2020年8月6日，交通运输部印发《关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》（以下简称“意见”），提出围绕加快建设交通强国总体目标，推动交通运输领域新型基础设施建设，打造融合高效的智慧交通基础设施。公路方面，推动先进信息技术应用，逐步提升公路基础设施规划、设计、建造、养护、运行管理等全要素、全周期数字化水平。

2020年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公募REITs等政策以及债务化解方案的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。

未来发展

短期来看，中国国内疫情得以有效控制，宏观经济修复性增长，公路货物运输指标保持高位增长；境外疫情扩散蔓延，居民境内短途出行意愿增加，均对公路运输需求形成有力支撑，2021年高速公路企业通行费收入有望逐步恢复。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。

根据《国家公路网规划（2013—2030年）》，到2030年中国将建成总规模约11.8万公里的国家高速公路网，由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。2021年3月，中共中央发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（以下简称“十四五规划”）提出：加快建设交通强国，建设现代化综合交通运输体系，推进各种运输方式一体化融合发展，提高网络效应和运营效率。高速公路建设工程方面，实施京

沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线路拥挤路段扩容改造，加快建设国家高速公路主线并行线、联络线，推进京雄等雄安新区高速公路建设，规划布局建设充电设施，新建高速公路里程2.5万公里。

随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

2. 区域经济环境

近年来，自治区经济持续发展，财政收入规模有所波动；自治区财政自给率低，中央财政补助资金规模大。公路通车总里程持续增长，公路密度持续增大，未来自治区交通基础设施建设仍有较大的发展空间。整体看，公司外部发展环境良好。

自治区经济及财政概况

自治区是中国5个少数民族自治区之一，面积166万平方公里，是中国陆地面积最大的省级行政区，占中国国土总面积六分之一，首府位于乌鲁木齐市。根据《新疆维吾尔自治区第七次全国人口普查公报》，截至2020年10月底，自治区常住人口2585.23万人，与2010年第六次全国人口普查数据相比，年平均增长率为1.71%。

近年来，自治区经济持续发展。根据《新疆维吾尔自治区国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，自治区分别实现地区生产总值12199.08亿元、13597.11亿元和13797.58亿元；按可比价格计算，较上年分别增长6.1%、6.2%和3.4%。2020年，自治区实现第一产业增加值1981.28亿元，较上年增长4.3%；第二产业增加值4744.45亿元，较上年增长7.8%；第三产业增加值7071.85亿元，较上年增长0.2%。三次产业结构由2018年的13.2:36.4:50.4调整为2020年的14.4:34.4:51.2。

2018—2020年，自治区规模以上工业增加值较上年分别增长4.1%、4.7%和6.9%。2020

年，分经济类型看，自治区国有控股企业增加值较上年增长 5.5%，股份制企业较上年增长 5.8%，外商及港澳台商投资企业较上年增长 5.9%，私营企业较上年增长 8.9%；分工业门类看，采矿业较上年增长 6.4%，制造业较上年增长 4.4%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业较上年增长 16.7%。

2018—2020 年，自治区固定资产投资（不含农户）较上年分别变化 -25.2%、2.5% 和 16.2%。2020 年，自治区第一产业投资较上年增长 1.1 倍；第二产业投资较上年增长 5.4%；第三产业投资较上年增长 18.5%。民间固定资产投资较上年增长 11.9%。基础设施投资较上年增长 28.0%。六大高耗能行业投资较上年增长 4.1%。

2018—2020 年，自治区分别完成一般公共预算收入 1531.5 亿元、1577.3 亿元和 1477.2 亿元，较上年分别变化 4.5%、3.0%、-6.4%。其中，税收收入占比分别为 68.7%、64.4% 和 61.6%，一般公共预算收入质量一般。同期，自治区一般公共预算支出分别为 4985.6 亿元、5322.3 亿元和 5539.1 亿元，财政自给率分别为 30.72%、29.64% 和 26.67%，财政自给率低且持续下降，财政资金平衡主要依靠中央补助。2018—2020 年，自治区分别收到一般公共预算上级补助收入 3021.9 亿元、3322.3 亿元和 3621.7 亿元。2018—2020 年，自治区政府性基金收入分别为 614.3 亿元、527.5 亿元和 591.4 亿元，受国有土地使用权出让收入影响有所波动。

自治区交通概况

根据《新疆维吾尔自治区国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，自治区货物运输量分别为 9.76 亿吨、10.01 亿吨和 7.26 亿吨，货物运输周转量分别为 2601.84 亿吨公里、4139.30 亿吨公里和 3881.80 亿吨公里。2018—2020 年，自治区旅客运输量分别为 2.46 亿人次、2.40 亿人次和 0.88 亿人次，旅客运输周转量分别为 659.05 亿人公里、648.41 亿人公里和 345.63 亿人公里。

根据《2020 年新疆维吾尔自治区交通运输行业发展统计公报》，截至 2020 年底，自治区公路通车总里程达 20.92 万公里（其中新疆生产建设兵团 3.71 万公里），较 2019 年底增加 1.50 万公里；公路密度 12.57 公里/百平方公里，较 2019 年底提高 0.90 公里/百平方公里。2020 年，自治区公路养护里程 18.98 万公里，较 2019 年增加 1.80 万公里，占公路总里程的 90.7%。截至 2020 年底，自治区二级及以上公路里程 27637 公里，占全区公路总里程的 13.2%，其中高速公路里程 5555 公里，国道里程 18662 公里，省道里程 16144 公里。

根据《2021 年第一季度新疆维吾尔自治区交通运输经济运行分析报告》，2021 年 1—3 月，自治区公路交通基础设施建设投资 26.7 亿元，同比增长 81.5%，较 2019 年同期增长 245.3%；经营性道路客货运输加速恢复，客运量同比增长 151.0%，货运量同比增长 36.1%；干线公路机动车日平均交通量同比增长 87.0%。

根据《新疆维吾尔自治区综合交通（公路）发展战略（2018—2030）》及《新疆维吾尔自治区“十四五”交通运输发展规划（征求意见稿）》，到 2025 年，全区公路总里程预计达到 18.05 万公里；国家高速公路网、普通国道网基本贯通；高速公路里程达到 7500 公里左右，一级公路里程达到 4500 公里左右，基本实现高速（一级）公路覆盖具备条件的县（市、区）。

2020 年 6 月，《交通运输部关于新疆维吾尔自治区开展交通运输高水平对外开放等交通强国建设试点工作的意见》原则同意自治区在交通运输高水平对外开放、跨区域综合运输大通道建设、综合交通枢纽一体化发展、交通与旅游等产业融合发展等方面开展试点，力争在双边和多边交通运输协调机制、丝绸之路经济带通道、枢纽经济、“交通+旅游”一体化开发机制等方面取得突破性进展，形成一批先进经验和典型成果，充分发挥示范引领作用，为交通强国建设提供经验借鉴，有助于推进自治区交通基础设施建设持续深入推进。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 4 月底，公司注册资本为 200.00 亿元，实收资本为 50.00 亿元，自治区国资委和自治区财政厅分别持有公司 90.00% 和 10.00% 的股权，自治区国资委是公司的实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是自治区最重要的收费公路投融资、建设和运营主体，公司运营的收费公路路产在自治区交通网络布局中具有突出地位，路产质量较好。

截至 2021 年 3 月底，公司下辖通车运营的收费公路 30 条，通车里程合计 5811.49 公里。其中，高速公路收费里程 4807.33 公里，一级公路收费里程 725.31 公里，二级公路收费里程 278.86 公里，下辖公路网覆盖自治区全部地（市、州）。公司下辖收费公路里程占自治区收费公路总里程的 55.05%¹，下辖高速公路里程占自治区高速公路总里程的 97.58%。

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富，员工素质较高，能够满足公司日常经营管理需要。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有高级管理人员 3 名。

孙泽强先生，本科学历，高级工程师；曾任新疆维吾尔自治区交通运输厅（以下简称“自治区交通厅”）工程管理处副处长、新疆维吾尔自治区路网监测与应急处置中心主任、自治区交通厅规划设计研究中心（自治区交通运输发展研究中心）主任、自治区交通厅综合规划处副处长（其间：2017 年 10 月—2019 年 2 月兼任新疆交通投资有限公司副总经理）、公司重组整合工作组组长；现任公司党委书记、董事长、总经理。

鲁新虎先生，硕士研究生学历，高级工程师；曾任自治区交通厅综合规划处副处长、自治区交通建设管理局综合计划处处长（其间：2017 年 10 月—2019 年 2 月兼任公司副总经理）、公司重组整合工作组副组长；现任公司党委委员、董事、副总经理。

胡明英女士，硕士研究生学历，高级会计师；曾任自治区交通厅财务处主任科员、副处长、处长，公司重组整合工作组成员；现任公司党委委员、董事、副总经理。

截至 2020 年底，公司合并范围共有职工 9997 人。从年龄分布来看，30 岁以下的占 38.39%、30~40 岁的占 49.22%、41~50 岁的占 10.28%、50 岁以上的占 2.10%；从文化程度来看，硕士及以上学历的占 2.73%、本科学历的占 30.93%、大专学历的占 38.27%、大专以下学历的占 28.07%。

4. 外部支持

公司持续获得自治区政府在资金注入、资产划转和政府补助等方面的大力支持。

资金注入

截至 2021 年 6 月底，自治区国资委合计向公司注入资金 50.00 亿元，计入公司“实收资本”。

2019 年，公司根据会计准则要求，将专项应付款中已完工道路的车购税资金调整至资本公积，合计增加公司资本公积 150.33 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司“长期应付款”科目中车购税资金余额 46.71 亿元。

资产划转

2016 年，根据新疆维吾尔自治区人民政府办公厅《关于将库尔勒至库车等三条公路资产划转新疆交通投资有限责任公司的复函》，同意将 G314 线库尔勒—库车高速公路、G216 线五彩湾—大黄山高速公路、连霍国道主干线星星峡—吐鲁番公路等 3 条高速公路资产划转至公司。2017 年，根据自治区财政厅《关于乌鲁木齐至奎屯、吐鲁番至乌鲁木齐至大黄山两条收费公

¹区域数据来源于《2019 年新疆维吾尔自治区收费公路统计公报》，下同。

路资产划转问题的复函》，统一将乌鲁木齐至奎屯、吐鲁番至乌鲁木齐至大黄山两条收费公路资产划入公司。同年，根据自治区交通运输厅文件《关于新疆交通投资有限责任公司承接收费公路的通知》（新交综〔2017〕23号），公司作为主体承接厅本级实施收费公路项目，自治区交通运输厅将在建项目11个和新开工项目15个对应的资产、权益和负债一并划至公司。以上划拨的五条路产、在建及新开工项目资本金部分均计入资本公积，增加公司资本公积325.86亿元。

2018年，新疆维吾尔自治区人民政府（以下简称“自治区政府”）将新疆交通科学研究院、新疆维吾尔自治区交通规划勘察设计研究院（以下简称“自治区交研院”）、新疆新路公路养护集团有限责任公司（以下简称“新路养护”）和新疆交通印刷厂无偿划入公司，增加公司资本公积3.82亿元。

2020年，根据自治区财政厅《关于自治区交通运输厅25条公路项目资产划转事宜的复函》，同意依据《新疆维吾尔自治区交通运输厅吐鲁番至乌鲁木齐至大黄山项目资产移交专项清产核资报告》等25个项目的清产核资报告，将交通厅25条公路项目资产划转至公司；根据中天会计师事务所（特殊普通合伙）新疆分所出具的《新疆维吾尔自治区交通运输厅公路资产专项审计报告》，划转资产合计1085.50亿元，其中资本金（含车购税、财政专项、车辆通行费等财政性资金）545.52亿元。上述25条公路中的6条公路项目已于2016年及2017年陆续完成划转；剩余19条公路路产于2020年划转至公司，资本公积增加125.71亿元。

政府补助

截至2021年3月底，公司通行费收益补贴账面余额14.03亿元，计入“长期应付款”科目。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（中征码：6501090000125084），截至

2021年7月30日，公司本部无不良信贷记录。

五、 管理分析

公司形成了基本的法人治理结构，但董事和监事存在缺位的情况；内部组织结构能够满足公司经营需要，内部管理制度较为健全。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等有关法律法规规定制订了《公司章程》，法人治理结构基本建立。

公司不设股东会，由自治区国资委和自治区财政厅行使出资人职权，自治区财政厅享有所划入国有股权的收益权、处置权和知情权，其他权益由自治区国资委行使，自治区国资委可以依照有关规定授权董事会行使自治区国资委的部分职权，决定公司的重大事项。

公司设党委会，由党员大会或党员代表大会选举产生，每届任期一般为5年。公司党委领导班子成员为7名，设党委书记1名、党委副书记2名。公司重大经营管理事项须经党委会研究讨论后，再由董事会或者经理层作出决定。党委书记和董事长一般由一人担任，党员总经理担任副书记，专职副书记一般应进入董事会且不在经理层任职。

公司设董事会，由7~13名成员组成，其中外部董事应占多数，职工代表董事1名，由职工代表大会选举产生，其他董事由出资人委派或更换。董事会设董事长1名，可设副董事长1~2名。董事每届任期3年，任期届满可以连任。董事会为公司的经营决策机构，对自治区国资委负责。经自治区国资委授权，董事会可行使自治区国资委的部分职权。

公司设监事会，由5名成员组成，其中职工代表监事2名，由职工代表大会选举产生，其他监事由出资人委派或更换。监事会设主席1名，由出资人从监事会成员中指定。监事每届任期3年，任期届满可以连任。

公司经营管理层设总经理 1 名，副总经理若干名，财务负责人 1 名。总经理对董事会负责行使职权，副总经理协助总经理开展工作，财务负责人向董事会负责并报告工作。

截至报告出具日，公司董事会实际到位董事 3 名，公司监事尚未到位。联合资信将持续关注公司董事及监事的到位情况。

2. 管理水平

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设办公室（党委办公室、董事会办公室）、党群工作部（工会、团委）、监察室、市场规划与发展部、投融资发展部、建设运营管理部、安全质量监管部、科技信息部、财务审计部、人力资源部、企业管理部、法律事务部、造价管理中心、基金投资管理中心、资金结算中心共 15 个职能部门，各部门各司其职，分工协作。公司根据现行的《企业内部控制基本规范》及相关规定建立了内部控制制度。

公司制定了《内控体系建设工作方案》，分阶段、分层次推进内控体系建设。同时，主动聘请外部专业咨询机构，根据公司实际需求及同业情况，拟定内控制度目录，涉及公司治理、行政办公、党群制度、纪检监察、战略规划、投融资管理、工程管理、安全生产、营运管理、人力资源、财务管理等各方面。

生产质量管理方面，公司制定印发了《公路工程质量管理办法（试行）》（新交投〔2019〕364 号）和《2020 年交投公司公路品质工程实施要点》（新交投〔2020〕142 号），在公司所属项目建设过程中，各参建单位严格按照要点相关要求，落实相关工作，并定期向自治区交通厅建设管理处上报公司公路品质工程创建情况。

人力资源方面，公司印发了《人力资源工作规范（试行）》（新交投〔2019〕284 号）、《企业领导人员聘任管理办法》（新交投〔2019〕319 号）、《收费站员工薪酬、绩效考核、岗位晋升三个管理办法（试行）》（新交投〔2019〕276

号）、《片区分公司员工薪酬管理办法（试行）》（新交投〔2019〕321 号）、《招聘管理办法》（新交投〔2020〕65 号）等文件。公司相关制度强化了人力资源部的工作规范、明确了公司的人事制度、保障了公司员工的合法权益，实现公司管理的领导岗位配备率达到 90%以上。

财务管理方面，公司印发《车辆通行费票据管理制度（试行）》（新交投〔2019〕236 号）、《发票专用章管理办法》（新交投〔2019〕358 号）、《固定资产调拨管理办法（试行）》（新交投〔2020〕157 号），各部门及相关单位均严格按照规定正常执行。公司通过财务管理软件模块统一基础信息、权限管理、科目核算、记账规则、业务流程、报表编制，现已建立财务业务信息化、工作流程化、数据规范化，集成、高效和快速反应的企业统一信息化管理平台系统，满足公司跨地域、能监管、多层级、多组织、多项目、精细化、科学化的财务管理需要。同时，通过月度、季度和年度报表，对集团内部公司进行经营监督，在负债率、往来款项、大型投资等经营事项出现较大波动时，及时介入跟进，梳理问题的原因，及时杜绝异常风险，并按照行业、经营板块内容开展风险评估，按照计划开展审计工作，通过审计不断加强集团内部公司的风险控制。

投融资管理方面，公司按照《自治区国资委监管企业投资项目负面清单》，对各子公司的投资行为实行分类监管。对列入负面清单的投资项目，禁止类的投资项目一律不得投资，对限制类的投资项目，将有关事项在公司审议通过，实施前报请自治区交通厅、自治区国资委履行出资人审核把关程序。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事收费公路的投融资建设和运营管理，得益于收费公路资产注入，近年来收入规模快速增长，毛利率持续提升。

2018—2020年，公司营业收入快速增长，年均复合增长239.49%。2020年，得益于收费公路资产划入后通行费收入大幅增长，公司营业收入同比增加53.74亿元，通行费收入是公司收入的最主要来源。2020年，公司通行费收入同比增加54.54亿元；公司其他业务包括工程施工养护、运营服务、设计与勘察等，整体规模较小，对公司整体收入形成有益补充。

毛利率方面，2018—2020年，得益于毛利率水平较高的收费公路运营收入占比持续增加，公司综合毛利率持续提升。2020年，公司收费公路运营毛利率同比大幅提升系划拨路产

多为成熟路产，车流量较大所致。2018—2020年，受不同项目利润空间存在差异以及2020年新冠疫情导致施工效率降低且运营成本上升等因素影响，公司工程施工养护业务毛利率持续下降。同期，公司设计与勘察业务毛利率持续提升。2020年，公司运营服务毛利率同比变化不大。

2021年1—3月，公司营业收入相当于2020年全年水平的35.17%，主要由通行费收入构成。同期，公司综合毛利率较2020年全年水平下降2.23个百分点。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费	0.00	0.00	--	5.60	42.26	32.38	60.14	89.76	50.83	20.05	85.12	49.49
工程施工养护	1.34	23.08	11.14	2.10	15.82	9.37	0.96	1.43	9.13	1.66	7.03	-1.18
运营服务	0.00	0.00	--	1.58	11.89	30.03	0.35	0.52	29.51	0.03	0.11	-50.68
设计与勘察	4.44	76.38	18.94	3.11	23.47	29.77	2.77	4.14	32.77	1.18	5.00	51.45
其他	0.03	0.54	40.59	0.87	6.57	45.08	2.78	4.15	18.03	0.65	2.75	44.80
合计	5.81	100.00	17.26	13.26	100.00	28.68	67.00	100.00	48.02	23.56	100.00	45.79

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）收费公路业务

公司路产性质均为经营性公路，剩余运营期限较长，其中政府注入的收费公路资产规模较大；受区内路网密度、途经城市经济发展程度等因素影响，公司路产单公里通行费收入普遍较低，盈利能力有限；公司在建和拟建项目待投资规模大，公司未来资金需求较大。

收费公路运营情况

截至2021年3月底，公司下辖通车运营的收费公路30条，通车里程合计5811.49公里，具体路产情况详见下表。按照公路运营属性划分，公司通车运营路产均为经营性收费公路。按照公路等级划分，公司通车运营路产中高速公路收费里程4807.33公里，一级公路收费里程

725.31公里，二级公路收费里程278.86公里；按照公路行政等级划分，国道收费里程4661.67公里，省道收费里程1149.84公里。

公司下辖的路产主要由分公司负责具体运营和养护，核心路产包括 G30（连霍高速公路）新疆段及新疆境内联络线、G7（京新高速公路）新疆段等。

公司下辖路产主要分两类：第一类是由自治区交通厅划转至公司的收费公路，第二类是由公司投资、建设、运营的收费公路（包括在划转路产基础上进行的改扩建项目）。根据自治区交通厅与公司签署的《新疆维吾尔自治区收费公路项目授权经营合同》，公司享有第一类路产的权益，包括资产使用权、收费权、广告经营权、服务设施经营权等，授权经营期（收费

期限)自 2020 年 1 月 1 日起统一延长至 2045 年 1 月 1 日。由公司投资、建设、运营的第二类路产批复收费期限均为 30 年。

表 5 公司收费公路资产情况 (单位: 公里、年、元/车·公里)

序号	路段名称	技术等级	里程	通车年份	收费起始时间	运营年限	基本费率
1	G7明水至哈密	高速	182.90	2017	2017.07	20	0.35
2	G7木垒至奇台	高速	70.60	2013	2015.01	20	0.35
3	G7奇台至大黄山	高速	114.93	2012	2015.01	20	0.35
		一级	2.30				0.35
4	吐乌大高速	G7大黄山至乌鲁木齐	118.28	2019	2019.10	30	0.486
		G30小草湖至乌鲁木齐	120.71	2020	2020.09	30	0.45
			45.75	1998	1998.02	22	0.45
		G312吐鲁番至小草湖	41.84	1998	1998.09	22	0.25
		二级	22.08				0.25
5	G30星星峡至吐鲁番	高速	581.91	2012	2015.10	20	0.35
6	G30吐峪沟至小草湖	高速	106.60	2018	2019.03	30	0.45
7	G30乌鲁木齐至奎屯	高速	242.44	2019	2019.10	30	0.45
8	G30乌苏至赛里木湖	高速	295.56	2014	2017.08	20	0.35
9	G30赛里木湖至霍尔果斯	高速	102.01	2011	2012.12	20	0.48
		一级	5.28				0.48
10	G335塔城至额敏	一级	50.77	2005	2006.06	20	0.35
11	G3003乌鲁木齐绕城高速公路	高速	60.90	2016	2017.08	20	0.44
		高速	18.10	2016			0.44
		高速	3.00	1998			0.44
12	G3012小草湖至和硕至库尔勒	高速	299.79	2005	2005.11	20	0.35
		一级	31.00				0.35
13	G3012库尔勒至库车	高速	299.92	2011	2011.11	20	0.35
14	G3012库车至阿克苏	高速	274.30	2011	2012.06	20	0.30
15	G3012阿克苏至喀什	高速	412.48	2014	2015.07	20	0.30
16	G3012喀什至疏勒	高速	46.04	2018	2018.12	30	0.35
17	G3012墨玉至和田	高速	74.01	2018	2018.08	20	0.30
18	G3013喀什至伊尔克什坦	一级	77.41	2013	2015.07	20	0.30
		二级	136.17				0.20
19	G3014奎屯至克拉玛依	高速	250.00	2012	2012.12	20	0.35
20	G3014克拉玛依至阿勒泰	高速	288.64	2014	2015.07	20	0.35
		一级	4.45	2014			0.35
		二级	8.80	2014			0.35
21	G3015克拉玛依至塔城	高速	207.10	2014	2015.07	20	0.35
		一级	12.35				0.35
22	G3016清水河至伊宁	高速	53.25	2008	2009.03	20	0.35
23	S11富蕴至五彩湾	一级	226.06	2019	2019.10	30	0.40
24	S11五彩湾至大黄山	高速	96.54	2013	2015.01	20	0.35
		一级	2.15				0.35
25	S12伊宁至墩麻扎	高速	67.40	2013	2015.06	20	0.35
26	S12墩麻扎至那拉提	一级	202.69	2019	2019.10	30	0.40
27	S13三岔口至莎车	高速	233.62	2014	2015.07	20	0.30
28	S16麦盖提至喀什	高速	143.01	2014	2015.07	20	0.30
		一级	10.94				0.30
		二级	3.66				0.30
29	S201克拉玛依至榆树沟	一级	55.63	2006	2006.12	20	0.30
		二级	28.08				0.30
30	S315蜂场至尼勒克	二级	80.06	2019	2021.07	30	0.25
合 计			5811.49	--			

注: 部分划转路产在进行改扩建后进行了重新分段和编号, 吐乌大项目包含 G7 大黄山至乌鲁木齐、G30 小草湖至乌鲁木齐、G312 吐峪沟至吐鲁番至小草湖项目 (K3979.547 - K4019.547 段、K4019.547 - K4039.505 段)、G3003 乌鲁木齐绕城高速公路项目 (G216 线 K850.572 - K853.574 段)、星星项目拆分成 G30 星星峡至吐峪沟 (K2825 - K3360.16 段)、G312 吐峪沟至吐鲁番至小草湖项目 (K3932.8 - 3979.547 段); 上表中收费批复起始日和运营期限为首次批复日期及期限, 划拨路产在原收费期限到期后收费期限再行延长至 2045 年 1 月 1 日;

尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

通行费收入方面, 2019 年, 公司实现通行费收入 5.77 亿元, 来自 2019 年陆续通车、由

公司建设（含改扩建）及运营的 G30 吐峪沟至小草湖高速、G30 乌鲁木齐至奎屯高速、G3012 喀什至疏勒高速、S11 富蕴至五彩湾一级公路和 S12 墩麻扎至那拉提一级公路。2020 年，公司实现通行费收入 60.14 亿元，通行费收入规模同比大幅增长，主要系自治区政府将 25 条收费公路权益划转至公司所致。受新冠肺炎疫情影响，2020 年 2 月 17 日零时起至 5 月 6 日零时止，中国收费公路免收车辆通行费，上述事件对 2020 年公司收费公路的运营产生较大负面影响。2021 年 1—3 月，公司通行费收入 20.05 亿元，相当于 2020 年全年水平的 33.35%。

运营效率方面，2019—2020 年，公司下辖路产单公里通行费收入（即通行费收入/收费里程）分别为 68.02 万元和 103.49 万元，总资产

周转率（即通行费收入/资产总额*100%）分别为 0.67%和 3.85%。由于自治区处于中国高速公路路网的末端、路网密度较低，且受制于途经城市的经济体量和产业结构，公司所辖路产单公里通行收入较低。此外，大部分路产实际于 2020 年划转至公司，且 2020 年以来爆发的新冠疫情对收费公路运营影响较大，对上述指标均产生较大影响。

从车流量情况看，2020 年，公司运营收费公路车流量合计 7534.30 万辆；其中 G30 乌鲁木齐至奎屯、G3003 乌鲁木齐绕城高速公路、G3012 小草湖至和硕至库尔勒、G30 星星峡至吐鲁番、G3012 阿克苏至喀什和 G3012 库尔勒至库车的车流量占比较高，其他路段车流量对整体的贡献率均在 5%以下。

表 6 2020 年及 2021 年 1—3 月公司收费公路通行费收入及车流量情况（单位：万元、万辆）

序号	路段名称		通行费收入		车流量	
			2020年	2021年1—3月	2020年	2021年1—3月
1	G7明水至哈密		43188.05	3187.03	29.62	9.04
2	G7木垒至奇台		9639.80	2194.51	54.13	15.72
3	G7奇台至大黄山		15415.31	4717.46	143.43	50.46
4	吐乌大高速	G7大黄山至乌鲁木齐	37630.50	16977.96	623.00	210.64
		G30小草湖至乌鲁木齐	10251.94	11223.93	93.13	79.21
		G312吐鲁番至小草湖	--	--	--	--
5	G30星星峡至吐鲁番		121961.54	45967.72	643.13	286.90
6	G30吐峪沟至小草湖		30156.66	10561.97	185.86	50.80
7	G30乌鲁木齐至奎屯		77355.86	21076.80	957.55	297.75
8	G30乌苏至赛里木湖		29919.47	7307.92	231.75	76.31
9	G30赛里木湖至霍尔果斯		9822.49	2475.96	103.34	30.20
10	G335塔城至额敏		822.85	322.24	50.31	24.92
11	G3003乌鲁木齐绕城高速公路		32239.09	4812.01	765.88	186.46
12	G3012小草湖至和硕至库尔勒		50569.87	15868.67	784.60	299.75
13	G3012库尔勒至库车		61289.60	19882.84	409.96	153.64
14	G3012库车至阿克苏		26429.57	8149.41	283.06	101.18
15	G3012阿克苏至喀什		23475.54	7951.05	421.43	130.16
16	G3012喀什至疏勒		692.26	412.64	14.93	2.28
17	G3012墨玉至和田		5769.57	1146.83	91.67	35.31
18	G3013喀什至伊尔克斯坦		1458.00	567.13	25.09	6.57
19	G3014奎屯至克拉玛依		6319.43	1468.93	135.43	20.95
20	G3014克拉玛依至阿勒泰		13048.34	2161.27	211.89	63.04
21	G3015克拉玛依至塔城		3026.04	775.79	52.00	14.54
22	G3016清水河至伊宁		4407.96	1063.68	172.11	58.63
23	S11富蕴至五彩湾		5781.19	1969.22	32.79	7.56

24	S11五彩湾至大黄山	15407.39	2844.36	94.88	35.66
25	S12伊宁至墩麻扎	5350.74	1976.53	269.52	95.83
26	S12墩麻扎至那拉提	4651.53	970.04	142.24	45.53
27	S13三岔口至莎车	5840.58	2996.39	96.50	43.52
28	S16麦盖提至喀什	7921.44	2140.63	223.56	99.82
29	S201克拉玛依至榆树沟	11429.88	3222.81	191.51	88.83
30	S315蜂场至尼勒克	--	--	--	--
合计		671272.49	206393.73	7534.30	2621.21

注：G312 吐鲁番至小草湖通行费收入及通行量包含在 G30 吐峪沟至小草湖项目；S315 蜂场至尼勒克于 2021 年 7 月 15 日开始收费；表中通行费收入与营业收入中通行费收入差距系统统计口径存在差异造成；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

营业成本方面，2019—2020 年，公司收费公路营业成本分别为 3.79 亿元和 29.57 亿元，主要由运维成本、养护成本和折旧成本构成。2020 年，公司收费公路营业成本中运维成本、养护成本和折旧成本分别占 26.05%、22.06% 和 51.79%。公司下辖路产采用车流量法计提折旧，预计净残值率为 0。2021 年 1—3 月，公司收费公路营业成本为 10.13 亿元。

收费标准及结算方式

自治区收费公路的收费标准由自治区交通厅、自治区财政厅和新疆维吾尔自治区发展

和改革委员会（以下简称“自治区发改委”）联合制定，通行费的计算方式为：1 类客（货）车基本费率（元/车·公里）×收费系数×收费里程（公里）。

2017 年之前，根据《关于调整自治区收费公路车辆通行费标准有关问题的批复》（新政函〔2010〕278 号）和《关于新疆维吾尔自治区收费公路载货汽车计重收费标准的复函》（新政办函〔2013〕211 号），自治区收费公路实行客车按车型收费，货车按计重收费，收费标准详见下表。

表 7 2017 年之前自治区收费公路车辆通行费收费标准

类别	收费标准			
	除南疆四地州外 高速、一级公路	除南疆四地州外 二级公路	南疆四地州 高速、一级公路	南疆四地州 二级公路
客车收费基本费率（元/小*公里）	0.35	0.25	0.30	0.20
货车收费基本费率（元/吨*公里）	0.07	0.05	0.06	0.04

注：南疆四地州包括和田地区、阿克苏地区、喀什地区和克孜勒苏柯尔克孜自治州
资料来源：公司提供

2017 年，根据《关于完善收费公路价格政策促进我区交通基础设施建设有关事宜的通知》（新政办发〔2017〕131 号），对于 2017 年以后新建的政府投资、社会资本参与建设的高速、一级公路，统筹考虑未来公路投资建设成本及规模等因素，实行“一路一价”的定价方式确定车辆通行费基本费率，已获得批复的基本费率包括 0.40 元/车·公里、0.44 元/车·公里、0.45 元/车·公里和 0.486 元/车·公里。

2020 年，根据《关于新疆维吾尔自治区收费公路货车通行费标准的通知》（新交发

〔2019〕203 号），从 2020 年 1 月 1 日起，货车通行费计费方式由计重收费调整为按车（轴）型收费，基本费率按车型分类标准执行，客车收费标准执行原批复标准。

2021 年，根据《关于调整收费公路收费标准及相关收费政策的通知》（新交发〔2021〕1 号），自治区收费公路通行费收费定价采用“综合费率”或“基本费率+桥隧通行费”模式。已运营的收费公路维持原批复的定价模式，尚未交工投用的封闭式收费公路项目，通车收费前由自治区交通厅会同自治区发改委和自治

区财政厅根据项目收费属性以及桥隧结构物等实际情况，审核确定其收费定价模式。根据《关于同意调整全区收费公路车型收费标准有关事宜的复函》（新政办函〔2021〕5号），2020年12月31日前已开通运营收费公路货车（含专项作业车）收费级差系数调整为0.90:1.35:3.10:4.29:4.81:6.84，2021年1月1日起新批复通车运营的收费公路货车（含专项作业车）收费级差系数为1.00:1.35:3.10:4.29:4.81:6.84，客车收费标准执行原批复标准。

表8 截至报告出具日自治区收费公路客车通行费收费系数

类别	核定载客数	系数
1类客车	≤9座	1.00
2类客车	10~19座	1.50
3类客车	20~39座	2.00
4类客车	≥40座	3.60

资料来源：自治区交通厅公开信息

表9 截至报告出具日自治区收费公路货车通行费收费系数

类别	总轴数	系数
1类货车	2轴	0.90 (1.00)
2类货车	2轴	1.35
3类货车	3轴	3.10
4类货车	4轴	4.29
5类货车	5轴	4.81
6类货车	6轴	6.84

注：总轴数含悬浮轴；1类货车车长小于6米且最大允许总质量小于4.5吨；2类货车车长不小于6米或最大允许总质量不小于4.5吨；6轴以上的货车（含大件运输车辆）收费级差系数以6轴货车收费系数为基准，每增加一轴收费系数增加0.6，10轴及以上货车（含大件运输车辆）收费标准按10轴货车收费标准执行，专项作业车执行同类货车（差异化）收费标准，超过6轴的专项作业车划分为6类货车；2020年12月31日前已开通运营收费公路1类货车收费级差系数为0.90，2021年1月1日起新批复通车运营的收费公路1类货车收费级差系数为1.00

资料来源：自治区交通厅公开信息

同时，根据《新疆维吾尔自治区收费公路项目授权经营合同》，自治区交通厅划转至公司的路产在剔除所有支出后，资本金内部收益率低于8%时，可对相关通行费收费标准进行调整。截至报告出具日，公司所辖路产基本费

率详见表5。

通行费优惠方面，根据《关于车辆通行费电子缴费优惠政策有关事宜的通知》，2019年7月1日起，安装ETC车载装置的车辆享受ETC车辆通行费5%优惠。根据《关于实施收费公路差异化收费的通知》（新交发〔2020〕24号），在现行自治区收费公路货车通行费标准的基础上，对不同类型货车给予差异化优惠政策。根据《关于调整收费公路收费标准及相关收费政策的通知》（新交发〔2021〕1号），自治区交通厅对分路段差异化收费政策调整优化，针对6类货车、特种货运车辆和国际标准集装箱运输车辆在不同路段给予不同程度的通行费优惠，优惠幅度在11%~36%之间，且差异化收费政策与ETC车辆享受通行费5%优惠的普惠政策叠加适用。

通行费收取和结算方面，收取方式主要包括现金收取、ETC和移动支付，三种方式均需将通行费收入上缴至新疆维吾尔自治区公路收费（联网）管理中心（以下简称“自治区联网中心”），由其对通行费收入进行拆分结算，每月底向公司划转相应的通行费，公司据此确认收入。依据交通运输部总体部署，自2020年1月1日起，中国29个联网省份的487个省界收费站取消，并启用联网收费系统，每日通过联网收费系统确定各省轧差，将轧差金额划转至各省通行费结算指定账户，自治区联网中心进行自治区内通行费收入拆分结算并划转至各个路产主体。

在建和拟建收费公路项目

公司在国家及自治区收费公路建设规划指导下开展收费公路建设。截至2021年3月底，公司收费公路在建项目4个，总投资额162.75亿元，已完成投资81.02亿元；拟建项目为G218线那拉提至巴仑台公路（以下简称“那巴公路”），计划总投资234.37亿元²，采用PPP模式运作。公司作为牵头人与新疆路桥建设集团

² 项目总投资中96.17亿元通过车购税资金解决，其余部分来自项目公司自有资金和外部融资。

有限公司等 12 家公司组成社会资本方联合体同政府出资人代表成立项目公司负责那巴公路的建设，公司对项目公司的直接和间接持股比例合计为 90.00%。那巴公路计划建设期为 5 年，项目建成后计划采用 BOT 模式运营，运营期（收费期）暂定为 30 年，回报机制为可行性缺口补助，项目公司可在运营期内获得通行费、沿线广告及服务设施经营权等收入。整体看，公司在建和拟建项目待投资规模大，公司未来资金需求较大。

表 10 截至 2021 年 3 月底公司在建项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资
S20 五工台至克拉玛依一级改高速公路建设项目	46.59	40.40
S21 阿勒泰至乌鲁木齐公路建设一期工程（黄花沟至乌鲁木齐段）	68.51	20.15
S21 阿勒泰至乌鲁木齐公路建设二期工程（阿勒泰至黄花沟段）	32.35	9.37
取消省界收费站工程项目	15.30	11.10
合计	162.75	81.02

注：总投资额为批复概算金额，已完成投资额包括施工方垫付资金
资料来源：公司提供

(2) 其他业务

公司其他业务包括工程施工养护、设计与勘察和运营服务等，对公司整体收入形成有益补充。

工程施工养护

公司工程施工养护实施主体包括新路养护、新疆交投科技有限责任公司（以下简称“交投科技”）以及新疆新路交通工程有限责任公司（自治区交研院子公司）。公司施工资质类别及等级涵盖公路交通工程（公路安全设施分项、公路机电工程分项）专业承包壹级、电子与智能化工程专业承包贰级、公路工程施工总承包贰级。工程养护项目主要来自于自治区内，获取方式主要分为三种，根据相关规定直接委托承建、公开招标、公司内部邀请竞争性谈判方式获取。

2018—2020 年和 2021 年 1—3 月，公司分别实现工程施工养护收入 1.34 亿元、2.10 亿元、0.96 亿元和 1.66 亿元，毛利率分别为 11.14%、9.37%、9.13%和-1.18%，其中 2020 年收入和毛利率下降主要系受疫情影响施工进度以及运营成本上升影响。

运营服务

公司运营服务实施主体为交投科技，业务主要围绕高速公路科技信息化建设需求提供科技服务，包括为管理新疆高速公路视频联网监测子工程项目、ETC 发行服务等。受自治区内 ETC 发售接近尾声影响，近年来公司运营服务收入和毛利率呈下降趋势。2019—2020 年和 2021 年 1—3 月，公司分别实现运营服务收入 1.58 亿元、0.35 亿元和 0.03 亿元，毛利率分别为 30.03%、29.51%和-50.68%。

设计与勘察

公司设计与勘察业务实施主体为新疆交通科技研究院和新疆维吾尔自治区交通规划勘察设计研究院，公司充分参与市场竞争，以勘察设计、监理、咨询检测业务为主要业务方向。2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别实现设计与勘察业务收入 4.44 亿元、3.11 亿元、2.77 亿元和 1.18 亿元；受不同项目利润空间存在差异影响，毛利率持续上升，分别为 18.94%、29.77%、32.77%和 51.45%。

3. 未来发展

公司将继续整合资产和资源，立足自治区交通基础设施建设，加快构建和健全投融资体系。公司在做好高速公路日常维修与养护工作的同时，加强对现有资产实施有效的运营与管理，寻求多元化产业发展。公司将坚持“创新、协调、绿色、开放、共享”的发展理念，坚持高质量发展要求，按照“六个交通”（综合交通、智慧交通、绿色交通、平安交通、法治交通、服务交通）发展目标，大力推行养护决策科学化，全面开展预防性养护，实现全寿命周期公路养护成本最小化，推进养护管理制度化、养护作业标准化、养护生产绿色化、桥隧

养护规范化、人才队伍专业化,提高养护质量、提高服务水平、确保道路安全畅通。

七、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度财务报表,亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底,公司拥有纳入合并范围的一级子公司11家。其中,2019年,公司投资新设4家一级子公司;2020年,公司投资新设3家一级子公司;2021年1—3月,公司合并范围未发生变化。

自治区交通厅将自治区内25条收费公路

资产、负债及权益划转至公司,划转时点为2020年1月1日,上述事项对公司财务数据产生很大影响。

2. 资产质量

近年来,得益于收费公路资产注入,公司资产规模快速增长,以运营中的收费公路资产为主,收费权用于质押,流动性较弱,但可为公司带来稳定的通行费收入,整体资产质量较高。

2018—2020年底,公司资产规模快速增长,年均复合增长44.81%,结构上以非流动资产为主。截至2020年底,公司资产总额较2019年底增长86.32%,非流动资产占比较2019年底进一步提升。

表11 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	95.41	12.80	81.21	9.68	90.23	5.77	90.07	5.72
货币资金	25.43	3.41	13.45	1.60	35.97	2.30	39.53	2.51
预付款项	49.77	6.68	32.56	3.88	12.99	0.83	12.04	0.76
其他应收款	4.04	0.54	10.81	1.29	8.20	0.52	2.34	0.15
其他流动资产	14.09	1.89	21.79	2.60	26.53	1.70	26.11	1.66
非流动资产	649.82	87.20	757.56	90.32	1472.58	94.23	1484.46	94.28
固定资产	375.37	50.37	630.17	75.13	1392.72	89.12	1386.53	88.06
在建工程	271.20	36.39	124.03	14.79	78.32	5.01	96.08	6.10
资产总额	745.23	100.00	838.78	100.00	1562.81	100.00	1574.53	100.00

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年底,公司流动资产有所波动。截至2020年底,得益于货币资金的增加,公司流动资产较2019年底增长11.10%。

2018—2020 年底,公司货币资金波动增长。截至2020年底,公司货币资金主要由银行存款(占99.47%)构成,其余为少量其他货币资金和现金,无使用受限的货币资金。

2018—2020 年底,公司应收账款大幅增长,年均复合增长71.47%。截至2020年底,

公司应收账款账面价值为5.13亿元,主要由应收通行费和工程款构成,其中低风险组合余额占81.75%,未区分账龄和计提坏账准备;账龄组合余额占18.25%,其中以1年以内(占81.69%)为主,公司累计计提坏账准备507.43万元。从集中度看,公司应收账款前五大欠款方余额合计占76.87%,集中度较高,前五大欠款方为自治区内的政府部门、事业单位和国有企业,回收风险较低。

公司预付款项主要为预付工程款。2018—2020 年底，公司预付款项持续下降，年均复合下降 48.92%。截至 2020 年底，公司预付款项较 2019 年底下降 60.11%，主要系预付工程款根据工程建设进度结转至“在建工程”科目所致。从账龄上看，1 年以内的占 57.46%，1~2 年的占 0.95%，2~3 年的占 1.67%，3 年以上的占 39.92%，部分预付款项账龄偏长。

2018—2020 年底，公司其他应收款波动增长。截至 2020 年底，公司其他应收款较 2019 年底下降 24.16%，主要系收回垫付给 G30 小草湖至乌鲁木齐指挥部、G30 乌鲁木齐至奎屯指挥部等单位的工程款所致。公司其他应收款主要由垫付工程款（占 95.36%）和往来款（占 4.63%）构成，其中低风险组合余额占 75.19%，未区分账龄和计提坏账准备；账龄组合余额占 24.81%，其中以 1 年以内（占 70.93%）和 1~2 年（占 11.23%）为主，公司累计计提坏账准备 328.71 万元。从集中度看，公司其他应收款主要欠款方包括新疆维吾尔自治区交通建设管理局（余额占 81.53%）和吐鲁番至小草湖指挥部（余额占 4.14%），集中度高，均为自治区内的政府部门和事业单位，回收风险较低，但对资金形成一定占用。

2018—2020 年底，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 37.24%。截至 2020 年底，公司其他流动资产较 2019 年底增长 21.75%，主要由待抵扣进项税（占 95.83%）和银行理财产品（占 3.54%）构成。

2018—2020 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 50.54%。截至 2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 94.38%，主要系固定资产增长所致。

2018—2020 年底，公司固定资产大幅增长，年均复合增长 92.62%。截至 2020 年底，公司固定资产较 2019 年底增加 762.55 亿元，主要系收费公路资产注入所致。公司固定资产主要由公路资产（占 95.38%）和房屋及建筑物（占 2.91%）构成，成新率为 98.70%。

2018—2020 年底，随着公司在建收费公路项目陆续竣工结转，公司在建工程持续下降，年均复合下降 46.26%。截至 2020 年底，公司在建工程较 2019 年底下降 36.85%，系 G30 小草湖乌鲁木齐改扩建项目结转至“固定资产”科目所致。公司在建工程主要由在建收费公路项目成本（占 81.93%）和取消省界收费站工程项目成本（占 11.58%）构成，未计提减值准备。

截至 2021 年 3 月底，公司资产规模和结构较 2020 年底基本保持稳定；公司流动资产较 2020 年底小幅下降，其中货币资金较 2020 年底增长 9.90%；其他应收款较 2020 年下降 71.45%，主要系收回垫付工程款所致；公司非流动资产较 2020 年底增长 0.81%，主要系在建工程持续投入所致。

截至 2021 年 3 月底，除价值 1193.18 亿元的收费公路资产的收费权用于质押外，公司无受限资产。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长，以实收资本及资本公积为主，所有者权益稳定性好；受路产划转影响，公司债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担一般。

所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 31.77%。截至 2020 年底，公司所有者权益 660.66 亿元，较 2019 年底增长 24.29%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 7.57%、91.30%、0.65% 和 0.46%，所有者权益结构稳定性好。

2018—2020 年底，公司实收资本均为 50.00 亿元；公司资本公积持续增长，年均复合增长 35.79%。截至 2020 年底，公司资本公积较 2019 年底增长 26.33% 至 603.19 亿元，主要由收费公路项目资本金构成。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 662.30 亿元，规模及构成较 2020 年底基本保持稳定。

负债

2018—2020年底，公司负债总额波动增长，结构上以非流动负债为主。截至2020年底，公

司负债总额较2019年底增加594.93亿元，非流动负债占比较2019年底进一步提升。

表 12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	33.95	9.31	31.60	10.29	69.17	7.67	63.73	6.99
应付账款	1.50	0.41	5.32	1.73	6.62	0.73	6.76	0.74
其他应付款	19.87	5.45	23.06	7.50	54.23	6.01	50.55	5.54
非流动负债	330.78	90.69	275.63	89.71	832.99	92.33	848.50	93.01
长期借款	97.43	26.71	180.63	58.79	766.92	85.01	782.21	85.75
长期应付款	233.35	63.98	95.00	30.92	66.06	7.32	66.22	7.26
负债总额	364.73	100.00	307.23	100.00	902.16	100.00	912.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动负债波动增长。截至 2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 118.86%，主要系其他应付款增加所致。

2018—2020 年底，公司应付账款大幅增长，年均复合增长 110.28%。截至 2020 年底，公司应付账款较 2019 年底增长 24.40%，主要系应付工程款增加所致。公司应付账款主要由应付工程款（占 86.06%）、应付货款（占 7.47%）和应付服务费（占 2.69%）构成。

2018—2020 年底，公司其他应付款大幅增长，年均复合增长 65.19%。截至 2020 年底，公司其他应付款较 2019 年底增加 31.18 亿元，主要系公司承接政府注入收费公路的应付未付工程款所致。公司其他应付款由应付未付工程款、工程质保金等款项（占 98.19%）和应付借款利息（占 1.81%）构成。

2018—2020 年底，公司非流动负债波动增长。截至 2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增加 557.36 亿元，主要系长期借款增加所致。

2018—2020 年底，公司长期借款大幅增长，年均复合增长 180.57%。截至 2020 年底，公司长期借款较 2019 年底增加 586.29 亿元，主要系公司承接政府注入收费公路对应的银行借款所致。公司长期借款由信用借款（占 2.71%）

和质押借款（占 97.29%）构成（未考虑一年内到期部分），质押物为 G30 乌鲁木齐至奎屯段、G30 小草湖至乌鲁木齐段等收费公路资产的收费权，借款期限在 3~30 年之间，年利率区间为 3.85%~4.90%。

2018—2020 年底，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 46.79%。截至 2020 年底，公司长期应付款较 2019 年底下降 30.47%，主要系部分车购税资金和用于项目资本金的地方政府债券资金转增资本公积所致。公司长期应付款主要由车购税资金（占 71.53%）、通行费收益补贴（占 21.28%）、地方政府债券资金（占 4.07%）和成品油资金（占 3.03%）构成。

截至 2021 年 3 月底，公司负债规模和结构较 2020 年底变化不大；受其他应付款减少影响，公司流动负债较 2020 年底下降 7.87%；公司非流动负债较 2020 年底增长 1.86%，主要系长期借款增长所致。

有息债务方面，2018—2020年底，公司全部债务大幅增长，年均复合增长167.21%，结构上以长期债务为主。截至2020年底，受公司承接政府注入收费公路对应的银行借款影响，公司全部债务较2019年底增加587.43亿元，其中长期债务占99.78%。

债务指标方面，2018—2020年底，公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长。截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2019年底分别提高21.10个、28.36个和28.36个百分点。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	10.22	0.53	1.67	1.66
长期债务	97.43	180.63	766.92	782.21
全部债务	107.65	181.16	768.59	783.87
资产负债率	48.94	36.63	57.73	57.94
全部债务资本化比率	22.05	25.42	53.78	54.20
长期债务资本化比率	20.38	25.36	53.72	54.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

截至2021年3月底，公司全部债务较2020年底增长1.99%，其中长期债务占99.79%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2020年底进一步提高0.21个、0.42个和0.43个百分点。整体看，公司债务负担一般。

根据公司提供资料，以2021年3月底公司有息债务规模为基础，2021年4—12月、2022年和2023年，公司到期债务规模分别为1.66亿元、2.43亿元和15.80亿元，近三年偿付压力较小。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，期间费用对利润侵蚀明显，整体盈利能力较弱。

2018—2020年，公司营业收入快速增长，年均复合增长239.49%。2020年，得益于收费公路资产划入后通行费收入大幅增长，公司营业收入同比增加53.74亿元。2018—2020年，公司营业成本持续增长，年均复合增长169.08%，2020年同比增加25.37亿元。2018—2020年，公司营业利润率持续提升，2020年同比提升19.39个百分点。

2018—2020年，公司期间费用快速增长，以管理费用和财务费用为主，年均复合增长658.87%，2020年同比增加27.86亿元，主要系利息费用增长所致。2018—2020年，公司期间费用占营业收入的比重持续提升，分别为9.16%、21.16%和45.77%，对公司利润侵蚀明显。

非经常性损益方面，2018—2020年，公司营业外收入分别为0.08亿元、0.15亿元和0.19亿元，主要由罚款收入和历史债务清理收入构成，相当于同期公司利润总额的17.51%、13.95%和15.32%。2018—2020年，公司利润总额持续增长，年均复合增长63.99%，2020年同比增长11.63%。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	5.81	13.26	67.00	23.56
营业成本	4.81	9.46	34.83	12.77
期间费用	0.53	2.81	30.67	9.07
利润总额	0.45	1.08	1.21	1.66
营业利润率	16.53	28.17	47.56	45.43
总资本收益率	0.07	0.32	1.96	--
净资产收益率	0.07	0.15	0.10	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

从盈利指标来看，2018—2020年，公司总资本收益率持续上升，净资产收益率有所波动。

2021年1—3月，公司营业收入相当于2020年全年水平的35.17%；利润总额相当于2020年全年水平的137.70%；营业利润率较2020年全年水平下降2.13个百分点。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金持续净流入，但波动较大，收入实现质量好；投资活动现金支出规模大，主要依赖通行费收入、车购税资金、各类补助和银行借款平衡，随着收费公路项目建设持续投入，公司未来存在较大的筹资压力。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营现金流入量波动下降，其中销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，分别为 6.77 亿元、13.03 亿元和 75.77 亿元，主要为通行费收现；收到其他与经营活动有关的现金持续下降，分别为 350.44 亿元、65.62 亿元和 54.28 亿元，主要为往来款、车购税资金和通行费补贴资金流入。同期，公司现金收入比有所波动，公司收入实现质量好。2018—2020 年，公司经营活动现金流出量持续下降，其中购买商品、接受劳务支付的现金持续增长，分别为 4.67 亿元、8.48 亿元和 18.18 亿元，为各类业务成本支出；支付其他与经营活动有关的现金持续下降，分别为 280.50 亿元、59.32 亿元和 29.60 亿元，主要为支付往来款和代付工程款。2018—2020 年，公司经营活动现金持续净流入但波动较大。

表15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	357.21	78.65	130.05	28.03
经营活动现金流出小计	287.45	70.36	58.06	16.38
经营活动现金流量净额	69.77	8.29	71.99	11.65
投资活动现金流入小计	2.88	0.00	2.86	1.35
投资活动现金流出小计	111.82	87.66	93.74	14.44
投资活动现金流量净额	-108.94	-87.66	-90.88	-13.09
筹资活动现金流入小计	16.82	113.71	590.42	13.85
筹资活动现金流出小计	22.18	46.32	549.00	8.85
筹资活动现金流量净额	-5.36	67.38	41.42	5.00
现金收入比	116.47	98.28	113.09	19.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量规模很小，以收回投资取得的现金为主。同期，公司投资活动现金流出量有所波动，主要为收费公路项目建设支出的现金。2018—2020 年，公司投资活动现金持续净流出，净流出规模有所波动，资金缺口较大。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，主要为银行借款资金流入。同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，主要用于偿付银行借款本息。2020 年，公司筹资活动现金流入量和流出量同比大幅增长，主要系公司获得融资再安排（银团）贷款并整体置换存续银行贷款所致。2018—2020 年，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 11.65 亿元，投资活动现金净流出 13.09 亿元，筹资活动现金净流入 5.00 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力很强，长期偿债能力指标表现尚可。综合考虑公司良好的经营获现能力、区域地位以及自治区政府持续有力支持等因素，公司整体偿债能力极强。

短期偿债能力指标方面，2018—2020 年底，公司流动比率和速动比率均持续下降，现金短期债务比波动上升。2020 年底，公司流动比率和速动比率较 2019 年底分别下降 126.53 个和 127.46 个百分点，现金短期债务比较 2019 年底小幅下降至 21.56 倍。2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底分别提升 10.88 个和 11.20 个百分点，现金短期债务比较 2020 年底上升至 23.94 倍。整体看，公司短期偿债能力很强。

表 16 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	281.04	256.97	130.45	141.33
速动比率	280.66	255.87	128.41	139.61
经营现金流动负债比	205.50	26.24	104.08	--
现金短期债务比	2.51	26.04	21.56	23.94
长期偿债能力指标				
EBITDA	0.58	6.23	45.91	--
EBITDA 利息倍数	0.13	1.16	1.56	--
全部债务/EBITDA	185.36	29.09	16.74	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

长期偿债能力指标方面, 2018—2020年, 公司EBITDA持续增长, EBITDA利息倍数持续提升, 全部债务/EBITDA持续下降。整体看, 公司长期偿债能力指标表现尚可。

截至2021年6月底, 公司获得银行授信额度合计1490.84亿元, 已使用额度为925.52亿元, 尚未使用额度为565.34亿元, 以项目贷款为主, 公司间接融资渠道较为畅通。

截至2021年3月底, 公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自母公司, 母公司整体债务负担一般, 盈利能力较弱。

截至2020年底, 母公司资产总额1532.20亿元, 较上年底增长84.15%, 主要系固定资产增长所致。其中, 流动资产66.46亿元, 主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和其他流动资产构成; 非流动资产1465.74亿元, 主要由固定资产和在建工程构成。

截至2020年底, 母公司所有者权益为655.57亿元, 较上年底增长23.44%, 主要系资本公积增长所致。其中, 实收资本占7.63%、资本公积占92.38%, 所有者权益稳定性好。

截至2020年底, 母公司负债总额876.63亿元, 较上年底增长191.27%, 主要系长期借款增长所致。其中, 流动负债59.47亿元, 主要由应付账款和其他应付款构成; 非流动负债817.16亿元, 主要由长期借款和长期应付款构成。截至2020年底, 母公司全部债务752.72亿元。其中, 短期债务占0.21%、长期债务占99.79%。截至2020年底, 母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.21%和53.45%, 母公司债务负担一般。

2020年, 母公司营业收入为60.45亿元, 利润总额为-0.81亿元。同期, 母公司经营活动现金流净额为68.57亿元, 投资活动现金流净额为-74.44亿元, 筹资活动现金流净额为22.77亿元。

截至2021年3月底, 母公司资产总额1534.13亿元, 所有者权益656.80亿元, 资产负

债率为57.19%; 全部债务758.44亿元, 全部债务资本化比率为53.59%。2021年1—3月, 母公司营业收入20.05亿元, 利润总额1.23亿元。

八、 结论

公司是自治区最重要的收费公路投融资建设和运营管理主体, 在自治区交通网络布局中具有突出作用, 路产质量较好, 近年来持续获得自治区政府在资金注入、资产划转和政府补助等方面的大力支持。

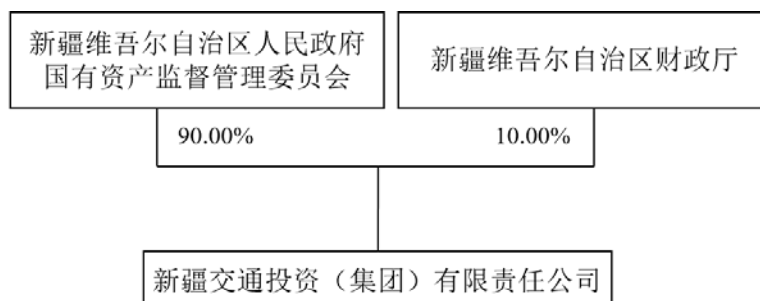
公司下辖公路网覆盖自治区全部地(市、州), 其中下辖高速公路里程占自治区总里程的比重大, 具有良好的经营获现能力, 但受制于途经城市的经济体量和产业结构, 公司所辖路产单公里通行收入较低。此外, 2020年以来爆发的新冠疫情对公司收费公路运营影响较大。公司主要在建和拟建收费公路项目待投资规模大, 未来资金需求较大。

得益于大量路产划入, 公司资产规模大幅增长, 整体资产质量较高, 但流动性较弱; 权益规模持续上升, 以实收资本和资本公积为主, 稳定性较好。由于划入路产相应债务并入, 公司有息债务规模快速上升, 整体债务负担一般。公司营业收入规模持续增长, 期间费用对利润侵蚀明显, 盈利能力较弱。

未来随着新建路产陆续通车、车流量逐步培育和路网效应显现, 公司业务规模有望持续扩大, 盈利能力有望逐步提升。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估, 联合资信认为, 公司主体长期信用风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 4 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司下属一级子公司情况

(单位：%、万元)

子公司名称	经营范围	持股比例	注册资本
新疆维吾尔自治区交通规划勘察设计研究院	规划, 可行性研究、设计、勘察、测绘、咨询、设计施工总承包, 项目代建管理 和相关技术与管理服务	100.00	1417.00
新疆交通科学研究院	交通科学研究; 公路、桥梁、隧道、交通工程的勘察设计、咨询、监理、施工、 试验检测	100.00	2000.00
新疆新路公路养护集团有限责任公司	高速公路路基、一级标准及以下公路和 独立大桥工程的施工、公路技术咨询、 机械租赁、房屋租赁、沥青加工与销售、 建材销售; 公路机电工程、公路交通工 程、通信监控工程	100.00	4100.00
新疆交投建设管理有限责任公司	交通基础设施投资、建设、养护、运营 管理; 建设项目工程管理服务、技术咨 询	90.00	5000.00
新疆交投吐哈高速公路有限责任公司	公路工程建筑, 公路管理与养护, 高速 公路收费服务, 交通项目投资, 高速公 路停车休息服务, 加油、加气站项目投 资	100.00	5000.00
新疆交投科技有限责任公司	信息化工程、通信管道与运维、智能交 通系统工程、机电工程、软件工程、电 子与智能系统工程	100.00	1000.00
新疆交投实业有限责任公司	公路建设技术检测咨询服务, 商务信息 咨询, 公路工程的质量监督检查业务, 交通通信管网的管理和经营, 广告的设计、 制作、发布销售办公用品	100.00	3500.00
新疆智慧交通印刷有限责任公司	销售: 自治区区域内的出版物, 塑料烫 金制品; 房屋租赁。	100.00	265.80
新疆交投阿乌高速公路有限责任公司	交通基础设施投资、建设、养护、运营 管理; 交通运输	51.00	20000.00
新疆交投商业开发有限责任公司	房地产开发; 仓储服务; 加油加气站投 资与管理、成品油销售等	100.00	9200.00
新疆交投天北高速公路有限责任公司	交通基础设施投资、建设、养护、运营 管理; 交通运输	100.00	4600.00

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.63	13.80	35.97	39.83
资产总额（亿元）	745.23	838.78	1562.81	1574.53
所有者权益（亿元）	380.50	531.54	660.66	662.30
短期债务（亿元）	10.22	0.53	1.67	1.66
长期债务（亿元）	97.43	180.63	766.92	782.21
全部债务（亿元）	107.65	181.16	768.59	783.87
营业收入（亿元）	5.81	13.26	67.00	23.56
利润总额（亿元）	0.45	1.08	1.21	1.66
EBITDA（亿元）	0.58	6.23	45.91	--
经营性净现金流（亿元）	69.77	8.29	71.99	11.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	7.27	19.05	--
存货周转次数（次）	/	39.63	39.68	--
总资产周转次数（次）	/	0.02	0.06	--
现金收入比（%）	116.47	98.28	113.09	19.47
营业利润率（%）	16.53	28.17	47.56	45.43
总资本收益率（%）	0.07	0.32	1.96	--
净资产收益率（%）	0.07	0.15	0.10	--
长期债务资本化比率（%）	20.38	25.36	53.72	54.15
全部债务资本化比率（%）	22.05	25.42	53.78	54.20
资产负债率（%）	48.94	36.63	57.73	57.94
流动比率（%）	281.04	256.97	130.45	141.33
速动比率（%）	280.66	255.87	128.41	139.61
经营现金流动负债比（%）	205.50	26.24	104.08	--
现金短期债务比（倍）	2.51	26.04	21.56	23.94
EBITDA 利息倍数（倍）	0.13	1.16	1.56	--
全部债务/EBITDA（倍）	185.36	29.09	16.74	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计；未获取 2017 年公司合并口径应收账款、应收票据、存货和资产总额数据，相关财务指标用“/”标示

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.91	6.65	23.55	29.33
资产总额（亿元）	737.91	832.06	1532.20	1534.13
所有者权益（亿元）	380.49	531.09	655.57	656.80
短期债务（亿元）	10.22	0.53	1.57	1.57
长期债务（亿元）	97.43	180.63	751.14	756.86
全部债务（亿元）	107.65	181.16	752.72	758.44
营业收入（亿元）	0.00	5.84	60.45	20.05
利润总额（亿元）	0.59	0.47	-0.81	1.23
EBITDA（亿元）	0.59	4.00	16.29	--
经营性净现金流（亿元）	69.18	7.18	68.57	12.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	159.38	32.55	--
存货周转次数（次）	*	1110.39	2275.95	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.05	--
现金收入比（%）	*	101.64	100.94	11.47
营业利润率（%）	*	33.26	45.92	49.21
总资本收益率（%）	0.09	0.05	-0.06	--
净资产收益率（%）	0.12	0.07	-0.12	--
长期债务资本化比率（%）	20.39	25.38	53.40	53.54
全部债务资本化比率（%）	22.05	25.43	53.45	53.59
资产负债率（%）	48.44	36.17	57.21	57.19
流动比率（%）	318.00	278.75	111.75	119.62
速动比率（%）	318.00	278.72	111.71	119.60
经营现金流动负债比（%）	256.27	27.92	115.30	--
现金短期债务比（倍）	1.95	12.56	14.97	18.64
EBITDA 利息倍数（倍）	0.13	1.03	8.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	182.53	45.26	46.22	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计；2018 年，公司本部应收账款、存货和营业收入均为 0，以其为分母的财务指标无意义，用“*”标示

附件 3 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	(1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% (2) n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	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	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	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	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 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 新疆交通投资（集团）有限责任公司的 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（联合资信）有关业务规范，联合资信将在新疆交通投资（集团）有限责任公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级。

联合资信将指派专人及时与新疆交通投资（集团）有限责任公司联系，新疆交通投资（集团）有限责任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。新疆交通投资（集团）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，新疆交通投资（集团）有限责任公司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新疆交通投资（集团）有限责任公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现新疆交通投资（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新疆交通投资（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。