信用评级公告

联合〔2021〕9628 号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆交通建设投资控股有限公司及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新疆交通建设投资控股有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“新交投 03”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年十月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

新疆交通建设投资控股有限公司
公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
新交投 03	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
新交投 03	1.50 亿元	1.50 亿元	2024/08/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“新交投 03”期限为 2+1 年，表中到期兑付日为投资者不行使回售选择权的到期兑付日

评级时间：2021 年 10 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	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	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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

评级观点

新疆交通建设投资控股有限公司（以下简称“公司”）是新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）重要的交通基础设施项目投资建设主体，跟踪期内，新疆地区经济持续增长，公司持续获得当地政府在项目资金注入和税收优惠等方面有力的外部支持。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，跟踪期内公司经营活动现金流持续净流出、PPP 项目面临较大的资金压力，探矿权存在相关风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司项目储备较为充足，随着工程施工业务资源整合以及多元化业务的持续发展，公司未来收入和盈利能力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“新交投 03”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，新疆经济持续增长，2020 年新疆地区生产总值为 13797.58 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.4%。
2. **持续获得外部支持。**2020 年，公司获得税收优惠 1.27 亿元，收到国有资本经营预算项目资金 0.66 亿元。2020 年及 2021 年 1—9 月，公司共收到国省干线基本建设车购税补贴 10.89 亿元，车购税补贴计入公司“少数股东权益”。

关注

1. **公司 PPP 项目面临较大的资金压力。**截至 2021 年 6 月底，公司 PPP 项目预计总投资 116.47 亿元，已投资 57.58 亿元，未来仍有较大的资金压力。
2. **探矿权相关风险。**截至 2021 年 6 月底，公司以探矿权为主的无形资产规模较大，占资产总额的 30.73%，未来收益不确定性较大。
3. **经营活动现金流持续净流出。**跟踪期内，受项目持续投入影响，公司经营活动现金流持续净流出。随着项目建设持续投入，公司将面临较大的资金平衡压力。
4. **跟踪期内，公司债务规模快速增长，短期偿债压力较大。**

分析师：

迟腾飞 登记编号(R0150220120003)

车兆麒 登记编号(R0150221020003)

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	10.73	23.17	37.37	49.30
资产总额（亿元）	194.48	239.79	304.86	335.13
所有者权益（亿元）	88.19	98.78	110.45	111.56
短期债务（亿元）	26.82	23.39	45.59	64.14
长期债务（亿元）	31.53	60.52	65.25	71.34
全部债务（亿元）	58.35	83.91	110.84	135.49
营业收入（亿元）	36.50	51.70	64.75	34.13
利润总额（亿元）	2.22	1.98	2.44	0.91
EBITDA（亿元）	5.08	5.65	6.99	--
经营性净现金流（亿元）	-13.24	-2.37	-2.98	-1.77
现金收入比（%）	95.23	94.25	102.31	99.68
营业利润率（%）	18.32	15.02	16.06	14.54
净资产收益率（%）	1.78	1.28	1.49	--
资产负债率（%）	54.65	58.80	63.77	66.71
全部债务资本化比率（%）	39.82	45.93	50.09	54.84
现金短期债务比（倍）	0.40	0.99	0.82	0.77
流动比率（%）	79.21	97.80	92.92	96.70
速动比率（%）	48.11	67.23	60.14	86.57
经营现金流动负债比（%）	-17.82	-2.96	-2.34	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.46	1.29	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.48	14.86	15.86	--
公司本部/母公司				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	131.00	163.39	165.06	175.07
所有者权益（亿元）	78.55	82.38	83.97	81.93
全部债务（亿元）	29.02	56.08	69.03	75.28
营业收入（亿元）	1.51	2.05	1.95	0.88
利润总额（亿元）	0.87	-0.81	0.92	1.67
资产负债率（%）	40.04	49.58	49.13	53.20
全部债务资本化比率（%）	26.98	40.50	45.12	47.89
现金短期债务比（倍）	0.11	0.49	0.09	0.55
流动比率（%）	40.23	69.81	47.29	61.84
经营现金流动负债比（%）	-11.81	-8.51	2.71	--

注：公司 2021 年半年度财务报表未经审计；合并口径及母公司口径已将公司其他流动负债和长期应付款中的有息部分计入有息债务核算；
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
新交投 03	AA	AA	稳定	2020/10/30	尹丹 高朝群	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由新疆交通建设投资控股有限公司（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、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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

新疆交通建设投资控股有限公司
公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新疆交通建设投资控股有限公司（以下简称“公司”）及“新交投03”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，为充实社保基金，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“新疆国资委”）将公司10%股权无偿划转至新疆维吾尔自治区财政厅。2021年6月底，公司注册资本和实收资本均为77.76亿元，新疆国资委为公司控股股东及实际控制人，持有公司90.00%的股份[1]。

部门设置方面，公司撤销安全环保部、矿产资源部和实物资产部，并新设通用航空事业部和资产运营部。截至2021年6月底，公司本部设置克拉玛依、和田和伊犁三个区域总部，同时公司本部设办公室、人力资源部、发展规划部、投资计划部、通用航空事业部、资产运营部、资本管理中心（下设财务管理部、资金预算部、金融管理部）等职能部门（详见附件1-2），经营管理层对各区域总部、职能部门负责。

截至2021年6月底，公司有合并范围内一级子公司18家。

截至2020年底，公司合并资产总额304.86亿元，所有者权益110.45亿元（含少数股东权益23.68亿元）；2020年，公司实现营业收入64.75亿元，利润总额2.44亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额335.13亿元，所有者权益111.56亿元（含少数股东权益25.96亿元）；2021年1－6月，公司实现营业收入34.13亿元，利润总额0.91亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）嵩山街229号；法定代表人：李茂文。

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

公司于2021年8月发行了“新交投03”，募集资金1.50亿元，用于偿还公司有息债务。

截至评级报告出具日，“新交投03”尚未到还本付息日，募集资金均已按规定使用完毕。债券信息见表1。

表1　跟踪评级债券概况

债券简称	余额（亿元）	起息日	期限（年）	票面利率
新交投03	1.50	2021/08/25	2+1	5.80%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

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%[2]，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、

[1] 公司章程和工商信息暂未变更

[2] 文中GDP增长均为实际增速，下同。

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 2　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，全国固定资产投资（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，全国居民消费价格（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；全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。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全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，全国税收收入 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，上半年全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，全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；全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。上半年全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 年上半年中国经济稳定修复，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。

五、行业及区域经济环境

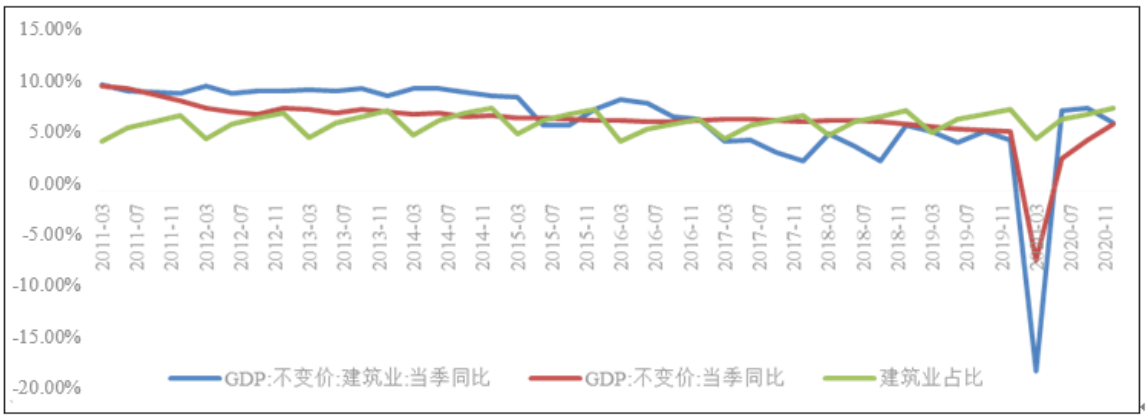
1. 建筑施工行业分析

（1）建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 万亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图 1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况



（2）上游原材料供给及下游需求

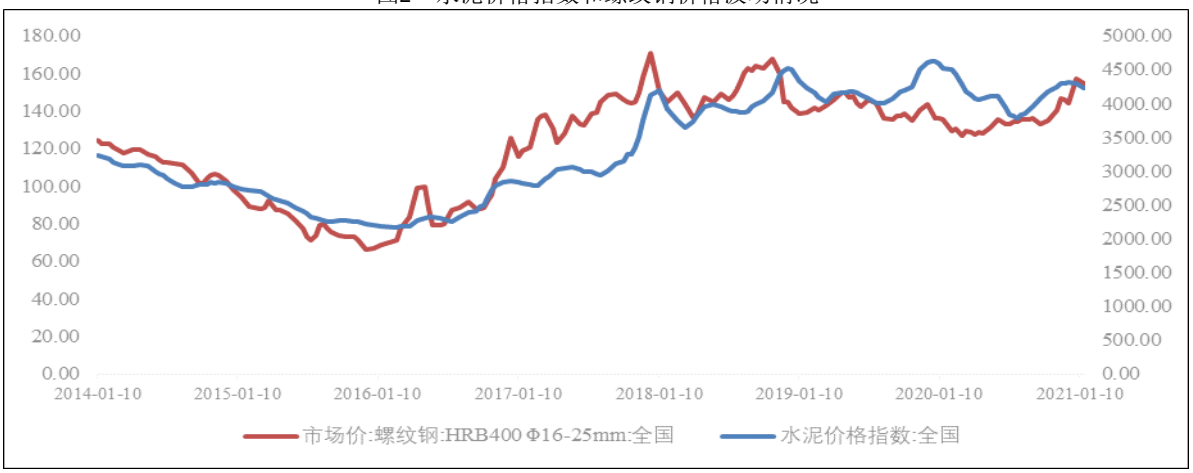
2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1－4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5－10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11－12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2020 年 1－4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材

需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图2　水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域，2020 年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020 年，全国完成房地产开发投资 141443 亿元，同比增长 7.00%，超过固定资产投资整体增速 4.10 个百分点。分季度来看，2020 年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和 6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021 年一季度，全国完成房地产开发投资 27575.82 亿元，同比增长 25.6%；全国商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020 年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020 年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00 万亿，累计同比实现正增长，同比增长 0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降 19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021 年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 29.70%。

从政策角度来看，2020 年 7 月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在 9 月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020 年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021 年一季度，全国固定资产投资 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021 年一季度，房地产开发投资两年平均增长 7.67%，与 1-2 月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长 2.05%，不及 2019 年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的

影响。

（3）建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

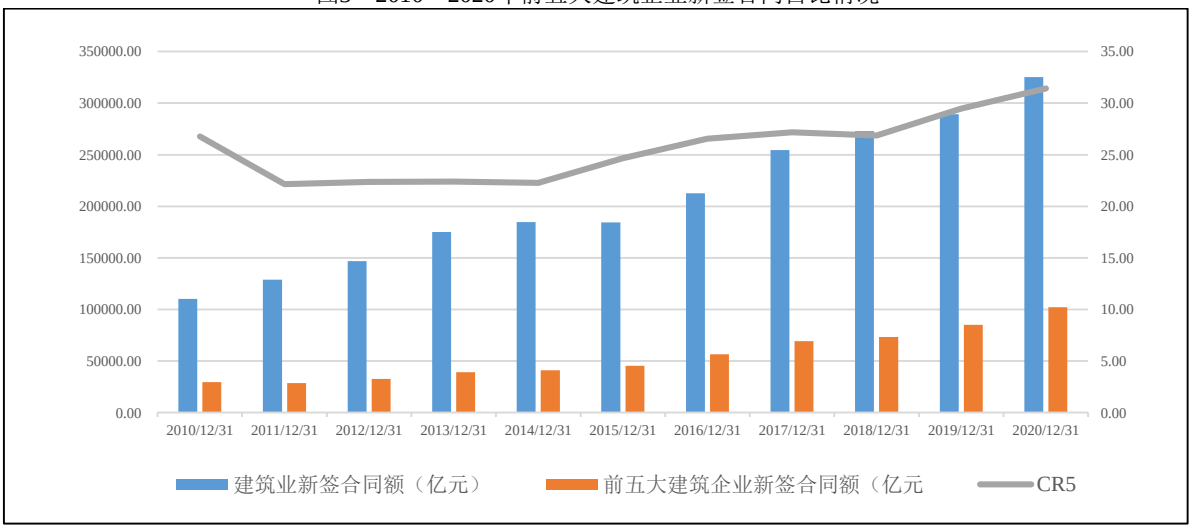
近年来我国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020 年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020 年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020 年新签合同 CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由 2019 年的 29.46%上升至 2020 年的 31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图3　2010－2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑施工行业发展趋势

2020年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增

速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2. 区域经济环境

跟踪期内，新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）经济保持稳步发展，固定资产投资较快增长。

新疆位于亚欧大陆中部、中国西北边陲，总面积166万平方公里，占全国陆地总面积的六分之一。新疆幅员辽阔，自然地理环境较为恶劣，对基础设施建设的需求较大，同时在公路建设和维护方面也具备一定的难度。

根据《新疆维吾尔自治区2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，新疆全年实现地区生产总值13797.58亿元，比上年增长3.4%。其中：第一产业增加值1981.28亿元，增长4.3%；第二产业增加值4744.45亿元，增长7.8%；第三产业增加值7071.85亿元，增长0.2%。第一产业增加值占地区生产总值比重为14.4%，第二产业增加值比重为34.4%，第三产业增加值比重为51.2%。全年固定资产投资（不含农户）比上年增长16.2%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年增长1.1倍，第二产业投资增长5.4%，第三产业投资增长18.5%。民间固定资产投资增长11.9%。基础设施投资增长28.0%。六大高耗能行业投资增长4.1%。全年房地产开发投资1260.89亿元，比上年增长17.4%。其中：住宅投资878.42亿元，增长21.3%；办公楼投资32.36亿元，下降12.2%；商业营业用房投资222.43亿元，增长18.1%。

根据《新疆维吾尔自治区2021年上半年国民经济运行情况》，2021年1—6月，新疆全区实现生产总值（GDP）7328.90亿元，按可比价格计算，同比增长9.9%，两年平均增长6.5%，比一季度提高0.7个百分点。其中，第一产业增加值519.18亿元，增长3.8%，两年平均增长4.2%；第二产业增加值2819.29亿元，增长10.5%，两年平均增长9.3%；第三产业增加值3990.43亿元，增长10.3%，两年平均增长5.1%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年6月底，公司注册资本和实收资本为77.76亿元，新疆国资委为公司控股股东及实际控制人，持有公司90.00%股权。

2. 企业竞争力

公司是新疆地区重要的交通基础设施项目投资建设主体，跟踪期内，仍主要从事路桥和房屋施工，专业资质较为齐全。可比企业中，公司资产和收入规模较低，债务负担相对较轻。

公司作为新疆区域内重要的交通基础设施项目投资建设主体，主要从事路桥和房屋施工，具体业务由下属子公司新疆路桥建设集团有限公司（以下简称“路桥集团”）和新疆冶金建设（集团）有限责任公司（以下简称“冶建集团”）经营。

截至本报告出具日，路桥集团具有公路工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、公路路面工程及公路路基工程专业承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级等专业资质。冶建集团具有房屋建筑工程施工总承包壹级、矿山工程施工总承包贰级等专业资质。跟踪期内，路桥集团向中华人民共和国住房和城乡建设部（以下简称“住建部”）申请公路工程施工总承包特级资质，根据住建部网站公示内容，目前该申请已通过住建部专家审查，审查意见为同意，路桥集团尚未正式获得该特级资质。

除公司外，新疆主要的工程施工企业还包括新疆交通建设集团股份有限公司（以下简称“新疆交建”）、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”）、新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“北新路桥”）和中建新疆建工（集团）有限公司（以下简称“中建新疆”）等。在可比企业中，兵团建工、新疆建工和北新路桥的业务范围已经拓展至全国乃至海外，新疆交建和公司以新疆内的施工业务为主。从财务数据

上看，相较于可比企业，公司资产规模和收入规模相对较低，但资产负债率低于可比企业，债务负担相对较轻。

表 3　截至 2020 年底新疆主要工程施工企业概况（单位：亿元）

企业名称	第一大股东	资产总额	所有者权益	营业收入	全部债务	资产负债率
兵团建工	新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会	651.20	147.24	331.94	375.06	77.39%
中建新疆	中国建筑股份有限公司	462.60	131.65	399.75	55.26	71.54%
北新路桥	兵团建工	407.59	47.41	118.86	253.87	88.37%
新疆交建	新疆国资委	146.08	38.44	71.39	50.25	73.68%
公司	**新疆国资委**	**304.86**	**110.45**	**64.75**	**110.84**	**63.77%**

资料来源：根据公开资料整理

3. 外部支持

跟踪期内，公司持续获得外部支持。

2020年，公司享受疫情期间各项疫情税收优惠政策0.47亿元，享受企业所得税、增值税等税收优惠0.80亿元。

2020年及2021年1—9月，公司下属子公司新疆交建盛塔交通项目管理有限公司，新疆交建云交通项目管理有限公司共收到国省干线基本建设车购税补贴10.89亿元，计入公司“少数股东权益”。

根据《关于下达新疆交通建设投资控股有限公司2020年国有资本经营预算支出项目的通知》（新国资产权〔2020〕51号）文件，2020年公司获得国有资本经营预算项目资金0.66亿元，计入公司“资本公积”。

4. 企业信用记录

公司无未结清不良或关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：6501010002583293），截至2021 年 10 月 9 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：6501010001979457），截至2021 年 10 月 13 日，子公司路桥集团无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：6501010000212985），截至2021 年 10 月 13 日，子公司冶建集团近十年来无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司及子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度、高级管理人员无重大变化。截至本报告出具日，公司仍空缺董事长和2名监事，联合资信将持续关注公司董事长及监事的到位情况。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要从事工程施工业务；受益于公司工程施工业务收入及毛利增长，2020 年公司营业收入和毛利率均同比有所增长。

2020 年，公司营业收入有所增长，从业务结构来看，公司收入仍主要来自工程施工收入，受益于市场开发力度的增加，公司工程施工收入同比增长 27.03%，占比提升至 91.16%；公司材料销售收入同比略有增长。此外，公司收入来源还包括设备租赁、咨询服务和物业服务等，单项收入规模均很小。

毛利率方面，2020 年，受工程施工业务毛利率上升影响，公司综合毛利率有所上升。

2021 年 1—6 月，公司实现的营业收入相当于 2020 年的 52.72%，仍主要来自工程施工，其他业务收入规模小。同期，公司综合毛利率略有下降。

表 4　公司营业收入及毛利率情况

项　目	2019 年			2020 年			2021 年 1—6 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
工程施工	46.46	89.87	14.77	59.02	91.16	15.65	32.08	93.99	15.21
材料销售	2.36	4.57	4.70	2.40	3.71	8.00	0.99	2.89	5.70
其他	2.87	5.55	47.67	3.33	5.13	37.81	1.06	3.12	22.77
合计	**51.70**	**100.00**	**16.14**	**64.75**	**100.00**	**16.51**	**34.13**	**100.00**	**15.17**

注：其他业务包括房地产销售、设备租赁、咨询服务和物业服务等
资料来源：公司提供

2．业务经营分析

公司房建项目的业主方涉及恒大集团及其子公司的相关回款风险较大，公司在手合同金额较大，未来收入有一定的保障；公司在建 PPP 项目后续仍需大额投资，项目收益情况有待观察。

跟踪期内，公司工程施工业务仍由路桥集团和冶建集团等下属工程类子公司经营；公司工程施工业务模式保持不变，仍分为单一施工和投融资建设（PPP）两种。2020 年，公司单一施工模式的收入占工程施工总收入比重为 80.92%，较 2019 年（81.75%）变化不大。

（1）单一施工模式

公司单一工程施工业务即通过公开招投标的方式获取项目，并组建项目部进行施工流程的控制和管理。公司主要采用施工总承包的业务模式，中标后业主按合同约定支付预付款，预付比例通常为中标金额的 5%~10%；总承包项目根据项目进度付款，施工过程中业主方每月对工程量计量并支付工程款，完工交工验收合格后，业主支付给公司的款项达到全部工程款的 95%；按合同条款约定的质保期满后，业主支付公司剩余 5%质保金。

材料采购方面，项目在施工过程中，沥青、钢材、水泥等价格波动较大且采购量也较大的原材料一般由公司统一以市场价格采购，而沙子、碎石、木材等受市场价格影响不大的原材料则由各项目部以就近原则，自行在项目地进行实地采购，以方便施工运输。原材料采购付款账期一般为 1~2 个月。2020 年，公司材料采购的前五大供应商占采购金额的比重为 16.33%，较 2019 年（14.98%）略有提高，集中度仍较低。

跟踪期内，公司路桥施工项目的业主方主要包括自治区及下属各县市政府的交通运输管理部门，房建项目的业主方主要为各类房地产开发企业。2020 年，公司单一施工模式前五大客户的收入占比合计为 28.80%，较 2019 年（34.57%）有所下降，集中度仍较低。项目承揽方面，2020 年，受益于市场开拓力度的加大，公司新签合同金额大幅增长，单个合同的平均产值有所增长。2021 年 1—6 月，公司新签合同额占 2020 年的 40.95%。

表5　公司单一施工新签合同统计

合同类型	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
当期新签合同数量（个）	247	228	54
当期新签合同金额（亿元）	55.66	121.99	49.96

资料来源：公司提供

截至 2021 年 6 月底，公司在手单一施工项目合同共 124 个，金额合计 177.81 亿元，已完成结算 53.97 亿元，未完工和未结算部分对未来收入的保障程度尚可。

截至 2021 年 6 月底，公司在建项目中涉及业主为恒大集团有限公司及其子公司的项目合同总金额为 10.56 亿元，已累计结算金额 3.95 亿元，已累计回款 3.34 亿元。

（2）投融资建设模式

公司投融资类项目主要采用 PPP 模式，公司本部与子公司路桥集团以及具有设计资质的企业组成联合体，作为社会资本方参与 PPP 项目的投标，以投资带动子公司的施工业务。就施工部分而言，材料采购、工程结算等业务模式与单一施工没有明显差异。

公司 PPP 项目资金主要来源于项目资本金及项目贷款，其中项目资本金占总投资比例 20%，公司出资比例与其在项目公司股权投资比例一致，其余资金由项目公司通过银行贷款筹资。

截至 2021 年 6 月底，公司在手 PPP 项目共 3 个，均已纳入国家财政部 PPP 项目库，分别为塔城地区 G219 线及农村公路包 PPP 项目、塔城地区 G335 线及农村公路包 PPP 项目（以下简称“塔城项目”）和昌吉市头屯河沿岸综合整治工程区域内基础设施 PPP 项目（二期）（以下简称“昌吉项目”），均尚未进入营运期，预计项目总投资 116.47 亿元，已投资 57.58 亿元。会计处理方面，在项目建设期，发生的成本在“在建工程”科目归集，并在年末转入“其他非流动资产”科目，路桥集团作为施工方按照完工百分比确认施工收入。回报机制方面，塔城项目均采用“使用者付费+政府可行性缺口补助”，昌吉项目采用可用性服务费及运营维护服务费的模式。根据会计准则的调整，2021 年 6 月底，公司将长期应收款中 PPP 项目在建工程成本调整至其他非流动资产科目核算。整体看，公司 PPP 项目仍面临较大的资金平衡压力，随着项目陆续进入运营阶段，未来的收益实现情况有待观察。

表6　截至2021年6月底公司中标的PPP项目情况（单位：亿元）

项目名称		所属区县	总投资	权益比例	已投资	项目所处阶段	预计投入运营时间（年）	运营期
塔城地区 G219 线及农村公路包 PPP 项目		塔城地区本级	49.52	79.00%	36.06	执行阶段	2021	G219 线运营期为 15 年，农村公路运营期为 8 年
塔城地区 G335 线及农村公路包 PPP 项目		塔城地区本级	65.01	79.00%	19.54	执行阶段	2023	G335 线运营期为 15 年，农村公路运营期为 8 年
昌吉市头屯河沿岸综合整治工程区域内基础设施 PPP 项目（二期）	第五标段：排洪河道三	昌吉市	0.42	64.00%	0.43	执行阶段	2021	9 年
	第六标段：排洪河道四	昌吉市	1.23		1.25		2021	
	第十标段：排洪河道八	昌吉市	0.29		0.30		2021	
合计		--	**116.47**	--	**57.58**	--	--	--

注：PPP 项目已投资规模系实际支付的所有款项，包括未结算已入账的预付款项、税金等
资料来源：公司提供

（3）材料销售

公司材料销售产品主要包括沥青、水泥、钢材等，业务模式主要为以销定采。

公司材料销售业务主要由下属子公司新疆路桥建设集团建材有限公司负责。销售产品主要包括沥青、水泥和钢材等，业务模式主要为以销定采，先与客户签订材料需求的订单，按照订单集中向供应商采购，再销售给对应客户。2020年，公司材料供货商包括新疆恒通鑫远钢铁有限公司、新疆中钢物资有限公司和新疆天山筑友混凝土有限责任公司等，2020年公司前五大供应商销售额占比为16.33%，供应商集中度较低；材料销售客户主要为新疆交建物流有限公司、新疆交通建设集团股份有限公司和新

疆交建交通工程科技有限公司等，2020年公司前五大客户销售额占比为66.10%，客户集中度较高。

2020年，公司材料销售收入较2019年略有增长，同期业务毛利率为8.00%，较2019年上升3.30个百分点，系毛利率较高的防护栏材料销售收入提升所致。

2021年1－6月，公司材料销售收入和毛利率分别为0.99亿元和5.70%。

（4）房地产销售业务

公司房地产销售收入规模不大，在建项目尚需一定投资。

2020年，公司实现房地产销售收入0.21亿元，同比下降54.74%，主要来源于公司新疆交通智能科技大厦项目，项目投资额为4.40亿元，已于2018年2月开始预售，截至2021年3月底已售面积为1.28万平方米，累计销售金额为1.46亿元，已回笼资金1.36亿元。

截至2021年3月底，公司在建房地产项目包括交建雅苑、翰博苑、翰墨尚苑和江山府·滨湖苑，预计总投资合计为19.73亿元，已完成投资8.17亿元。其中，翰博苑已于2020年10月开始预售，已售面积1.22万平方米，已实现销售金额1.20亿元，已回笼资金1.09亿元。

3．经营效率

公司经营效率基本保持稳定，整体经营效率一般。

2020 年，公司销售债权周转次数 3.17 次，存货周转次数 1.63 次，总资产周转次数 0.24 次，均较 2019 年基本持平，总体来看，公司经营效率基本保持稳定，与同行业企业相比，公司整体经营效率一般。

表 7　同行业企业 2020 年经营效率对比

（单位：次）

企业简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
兵团建工	4.59	3.47	0.54
中建新疆	58.64	2.82	0.90
北新路桥	3.16	6.40	0.35
新疆交建	6.19	3.09	0.56
公司	**1.63**	**3.17**	**0.24**

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为保证数据可比性，本表数据统一采用 Wind 数据；
资料来源：Wind

4．未来发展

未来，公司将在聚焦建筑主业的基础上，通过市场化和多元化投资，实现公司可持续发展。

未来，公司将继续整合新疆区域内的交通基础设施建设行业相关企业与经营性资产，致力于将公司打造成为新疆交通基础设施建设行业的投融资平台及建设运营平台，聚焦新疆区域范围内的航空、铁路与乡村振兴等基础设施建设板块，并以此为基础，通过市场化和多元化投资战略，实现公司可持续发展。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供了2020年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1—6月财务报表未经审计。公司自2021年起，执行新收入准则、新租赁准则和新金融工具准则，对部分报表科目进行了调整，对涉及调整科目的可比性有一定的影响。

从合并范围来看，2020年，公司新设立子公司6家，控股1家子公司，并将5家一级子公司调整为二级子公司。2021年1—6月，公司合并范围减少8家子公司。截至2021年6月底，公司纳入合并范围一级子公司18家。上述新增及减少的子公司资产规模较小，合并范围变化对公司财务数据的可比性影响较小。

截至2020年底，公司合并资产总额304.86亿元，所有者权益110.45亿元（含少数股东权益23.68亿元）；2020年，公司实现营业收入64.75亿元，利润总额2.44亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额335.13亿元，所有者权益111.56亿元（含少数股

东权益25.96亿元）；2021年1－6月，公司实现营业收入34.13亿元，利润总额0.91亿元。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主；其中存货/合同资产和应收类款项占比较大，对资金形成一定占用；无形资产以探矿权为主且占比大，未来收益不确定，存在资产减值风险。公司资产流动性弱，资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 27.14%，主要系货币资金、存货和长期应收款等增长所致。公司资产以非流动资产为主。

表8　公司主要资产构成情况

科目名称	2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	23.05	9.61	37.25	12.22	48.68	14.53
应收账款	18.03	7.52	22.60	7.41	23.81	7.10
其他应收款	7.67	3.20	8.36	2.74	7.36	2.20
存货	24.50	10.22	41.87	13.74	15.30	4.57
合同资产	--	--	--	--	36.65	10.93
流动资产合计	**78.36**	**32.68**	**118.68**	**38.93**	**146.00**	**43.57**
长期应收款	40.66	16.96	54.06	17.73	1.65	0.49
无形资产	101.85	42.48	105.54	34.62	102.99	30.73
其他非流动资产	0.00	0.00	0.31	0.10	54.87	16.37
非流动资产合计	**161.43**	**67.32**	**186.18**	**61.07**	**189.13**	**56.43**
资产总额	**239.79**	**100.00**	**304.86**	**100.00**	**335.13**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告及2021年1-6月财务报表整理

2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 51.45%，主要系货币资金和存货增长所致。

2020 年底，公司货币资金较 2019 年底增长 61.60%，主要系融资增加所致，货币资金主要由银行存款（33.73 亿元）构成，其中受限货币资金 2.78 亿元，系银行承兑汇票保证金和履约保证金。

2020 年底，公司应收账款较 2019 年底增长 25.34%，主要系应收各市州工程结算款项增加所致。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 24.71 亿元中，1 年以内的占 50.06%、1~2 年的占 19.75%、2~3 年的占 15.47%、3 年以上的占 14.72%。集中度方面，应收账款前五名账面余额合计 8.40 亿元，占 32.65%，集中度一般，其中应收新疆尚龙恒威房地产开发有限公司（恒大地产集团乌鲁木齐有限公司子公司）3.26 亿元，其中账龄 1 年以内的金额为 1.90 亿元，1~2 年的金额为 1.36 亿元，计提坏账 0.13 亿元，已收回应收账款 543.50 万元。2020 年底，公司应收账款累计计提坏账准备 3.13 亿元。

表 9　截至 2020 年底公司应收账款前五名

（单位：亿元）

单位名称	账面余额	占比（%）	坏账准备
新疆尚龙恒威房地产开发有限公司	3.26	12.68	0.13
托克逊县交通运输局	2.21	8.59	0.18
乌鲁木齐综合保税区开发投资建设运营有限公司	1.64	6.38	0.26
乌鲁木齐经济技术开发区建设发展总公司	0.84	3.28	0.03
克拉玛依市城市建设投资发展有限责任公司	0.44	1.72	--
合计	**8.40**	**32.65**	**0.59**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司其他应收款较 2019 年底增长 8.93%。按账龄组合计提坏账准备的其他应收款 7.33 亿元中，1 年以内的占 33.97%，1~2 年的占 30.74%，2~3 年的占 13.09%，3 年以上

的占 22.20%。公司其他应收款共计提坏账准备 1.76 亿元，计提比例为 17.41%，计提比例较高。

表 10　截至 2020 年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元）

单位名称	账面余额	占比（%）	款项性质
新疆维吾尔自治区公路管理局	1.23	12.12	代收代付款、质保金
新疆国有资产监督管理局	1.07	10.55	投资款
新疆维吾尔自治区国土资源厅	0.19	1.91	土地补偿款
中铁二十三局集团公司第三工程有限公司	0.19	1.90	质保金
中交路桥建设有限公司	0.17	1.71	质保金
合计	**2.85**	**28.19**	--

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司存货较 2019 年底增长 70.93%，主要系建造合同形成的已完工未结算资产增加所致。公司存货主要由自制半成品及在产品（已完工未结算工程 26.09 亿元和在建房地产开发产品 7.38 亿元）和库存商品（3.02 亿元）构成。

2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 15.33%，主要由长期应收款和无形资产构成。

2020 年底，公司长期应收款较 2019 年底增长 32.94%，主要为在建 PPP 项目投入成本，待项目进入运营期后逐步结转收入。

2020 年底，公司固定资产 12.33 亿元，较 2019 年底增长 182.12%，主要系房屋建筑物增加（其中和田旅游宾馆项目完工转固定资产 4.47 亿元）所致。

2020 年底，公司无形资产 105.54 亿元，较 2019 年底增长 3.61%，主要系土地使用权增加所致。公司无形资产主要由探矿权 97.59 亿元和土地使用权 7.86 亿元构成。若发生国家和地方政策、矿产资源储量、矿产品市场价值等变化，探矿权价值将发生一定波动，未来收益不确定性较大，存在资产减值的风险。

2021 年 6 月底，公司资产总额 335.13 亿元，较 2020 年底增长 9.93 %，主要系货币资金等增长所致。公司将因建造合同形成的已完工未结算从存货科目调整至合同资产科目核算，公司将长期应收款中 PPP 项目在建工程成本调整至其他非流动资产科目核算。公司资产构成中，流动资产占 43.57%，流动资产占比有所提升。

2021 年 6 月底，公司受限资产为 6.70 亿元，为受限的固定资产（3.27 亿元）和货币资金（3.43 亿元），资产受限比例为 2.00%。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，公司债务呈增长趋势，2022 年面临较大的集中偿付压力。

（1）所有者权益

2020 年底，公司所有者权益较 2019 年底增长 11.81%，主要系子公司新疆交建盛塔交通项目管理有限公司收到的车辆购置税计入少数股东权益所致。公司所有者权益主要为实收资本，稳定性好。2020 年底，公司实收资本较 2019 年底无变动。同期，公司资本公积较 2019 年底增长 18.63%，主要系收到国有资本经营预算项目资金 0.66 亿元和收到无偿划转的布尔津县喀纳斯景区公路养护管理有限公司股权 0.40 亿元。

表 11　公司所有者权益主要构成情况

项　目	2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	77.76	78.72	77.76	70.40	77.76	69.70
资本公积	5.73	5.80	6.80	6.16	4.61	4.13
未分配利润	0.56	0.57	1.84	1.67	2.77	2.48
归属于母公司所有者权益合计	84.33	85.37	86.76	78.56	85.60	76.73
少数股东权益	14.45	14.63	23.68	21.44	25.96	23.27
所有者权益合计	**98.78**	**100.00**	**110.45**	**100.00**	**111.56**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年 6 月底，公司所有者权益 111.56 亿元，较 2020 年底增长 1.01%，系未分配利润和少数股东权益增加所致。2021 年 6 月底，公司资本公积较 2020 年底下降，主要系公司将持有的新疆文化旅游投资集团有限公司（以下简称“新疆旅投”）57.74%股权无偿划转至新疆国资委，新疆旅投不再纳入合并范围所致。

（2）负债

2020 年底，公司负债总额 194.41 亿元，较 2019 年底增长 37.87%，以流动负债为主。

表 12　公司主要负债构成情况

科目名称	2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	9.20	6.52	20.48	10.54	12.97	5.80
应付账款	24.84	17.62	27.74	14.27	33.59	15.03
应付票据	7.70	5.46	13.10	6.74	26.40	11.81
预收账款	13.85	9.82	28.27	14.54	0.15	0.07
其他应付款	12.35	8.76	16.96	8.72	17.10	7.65
合同负债	--	--	--	--	29.94	13.39
其他流动负债	7.57	5.37	6.47	3.33	17.48	7.82
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	9.64	4.96	29.43	13.16
流动负债	**80.12**	**56.82**	**127.71**	**65.69**	**170.36**	**76.20**
长期借款	26.79	19.00	27.26	14.02	34.09	15.25
应付债券	29.36	20.82	32.49	16.71	13.18	5.90
长期应付款	4.73	3.36	6.79	3.49	3.34	1.49
非流动负债	**60.88**	**43.18**	**66.69**	**34.31**	**53.21**	**23.80**
负债总额	**141.01**	**100.00**	**194.41**	**100.00**	**223.57**	**100.00**

注：长期应付款中包含专项应付款
资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 59.40%，主要系短期借款、预收账款和一年内到期的非流动负债增长所致。

2020 年底，公司短期借款较 2019 年底增长 122.64%，由信用借款（19.20 亿元）和保证借款（1.28 亿元）构成，短期借款利率为 3.65%~4.50%。

2020 年底，公司应付账款较 2019 年底增长 11.67%，主要为应付工程款。从账龄来看，1 年以内的占 69.11%，1~2 年的占 15.76%，2~3 年的占 6.40%，3 年以上的占 8.73%。

2020 年底，公司应付票据较 2019 年底增长 70.20%，由商业承兑汇票（5.02 亿元）和银行承兑汇票（8.08 亿元）构成。

2020 年底，公司预收账款较 2019 年底增长 104.15%，主要系工程项目增加所致。预收账款主要为业主单位预付的工程款。从账龄来看，1 年以内的占 98.31%。

2020 年底，公司其他应付款较 2019 年底增长 37.30%，主要包括往来款项 8.36 亿元和应付质保金及投标履约保证金 6.79 亿元。

2020 年底，公司其他流动负债较 2019 年底下降 14.56%，主要包括应付保理款 3.89 亿元、票据质押借款 1.05 亿元和待转销项税额 1.53 亿元。公司其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底增加 9.64 亿元，为一年内到期的长期借款。

2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 9.54%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。

2020 年底，公司长期借款较 2019 年底增长 1.75%。公司长期借款包括质押借款 13.19

亿元（质押物为塔城地区 G219 线及农村公路包 PPP 项目的未来收益权）、保证借款 6.27 亿元和信用借款 7.80 亿元，借款利率为 3.71%~5.39%。

2020 年底，公司长期应付款较 2019 年底增长 43.45%，主要为融资租赁款，长期应付款中的有息债务已纳入长期债务核算。

2020 年底，公司应付债券较 2019 年底增长 10.69%，主要系新发行债券所致。

表13 截至报告出具日公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券简称	发行期限（年）	余额	到期日	下一行权日
新交投 03	2+1	1.50	2024/08/25	2023/08/25
21 新疆交投 SCP002	0.74	6.10	2022/02/18	--
20 新疆交投 MTN001	3	5.00	2023/01/15	--
新疆交投 7.5%B2022	3	1.40 亿美元	2022/06/27	--
新疆交投 7.8%B2022	3	1.60 亿美元	2022/04/11	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务较 2019 年底增长 32.09%，其中短期债务占比 41.13%，长期债务占比 58.87%。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较 2019 年底有所上升，长期债务资本化比率有所下降。

表 14 公司债务负担情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
短期债务	23.39	45.59	64.14
长期债务	60.52	65.25	71.34
全部债务	83.91	110.84	135.49
资产负债率（%）	58.80	63.77	66.71
全部债务资本化比率（%）	45.93	50.09	54.84
长期债务资本化比率（%）	37.99	37.14	39.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 6 月底，公司全部债务较 2020 年底增长 22.24%，公司应付债券中有 3.00 亿元美元债将于一年内到期，公司未将其调整为一年内到期的非流动负债核算，公司实际短期债务高于上表列示值。

截至 2021 年 6 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 15.00%，主要系应付票据和其他流动负债（发行“21 新疆交通 SCP001”和“21 新疆交通 SCP002”）增加所致。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，整体盈利能力尚可。

2020 年，公司营业收入同比增长 25.25%；同期，营业成本同比增长 24.70%。2020 年，公司营业利润率同比上升 1.04 个百分点。

表 16 公司盈利情况 （单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入	51.70	64.75	34.13
营业成本	43.35	54.06	28.96
费用总额	6.72	7.85	3.66
利润总额	1.98	2.44	0.91
营业利润率（%）	15.02	16.06	14.54
总资本收益率（%）	2.41	2.44	--
净资产收益率（%）	1.28	1.49	--

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年，公司期间费用同比增长 16.73%，占营业收入的 12.12%，期间费用率同比下降 0.30 个百分点，公司期间费用主要由财务费用（52.36%）和管理费用（35.92%）构成。

2020 年，公司利润总额同比增长 22.97%。从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率同比下降 0.26 个百分点，净资产收益率同比上升 0.22 个百分点。公司整体盈利能力尚可。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入相当于 2020 年全年的 52.71%，利润总额 0.91 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，受项目建设持续投入影响，公司经营活动现金流仍为净流出，投资活动现金净流出缺口有所收窄，公司经营和投资活动资金缺口主要依赖筹资活动弥补；随着项目建设

持续投入，公司将面临较大的投融资及资金平衡压力。

经营活动现金流方面，2020年，公司经营活动现金流入大幅增长，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加。收到其他与经营活动有关的现金主要为公司收到的往来款收入。2020年，公司现金收入比同比增长8.07个百分点，公司收现质量较好。2020年，公司经营活动现金流出大幅增长。公司经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成；受项目建设持续投入影响，公司经营活动现金流量净额仍为负。

投资活动现金流方面，2020 年公司投资活动现金流入略有增长，主要由收到其他与投资活动有关的现金构成，主要为公司控股的克拉玛依市城投城市建设开发有限责任公司和政府无偿划转的子公司期初货币资金。2020 年，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产支付的现金，投资活动净流出缺口有所收窄。

筹资活动现金流方面，2020 年，公司筹资活动现金流入大幅下降，主要系取得借款收到的现金减少所致。2020 年，公司筹资活动现金流出大幅下降，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2020 年，公司筹资活动现金流量净额同比变化不大。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额小幅流出，投资活动现金流量净流出规模有所扩大，筹资活动现金流量净额大幅流入。

表 17　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入量	52.35	74.67	41.45
经营活动现金流出量	54.72	77.65	43.22
经营活动现金净流量	-2.37	-2.98	-1.77
现金收入比	94.25	102.31	99.68
投资活动现金净流量	-5.63	-0.45	-4.91
筹资活动现金净流量	16.85	16.74	17.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较强，公司间接融资渠道畅通，同时持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

2020 年底，公司流动比率和速动比率分别较 2019 年底下降 4.88 个和 7.09 个百分点；2020 年，公司经营现金流动负债比同比变化不大。截至 2021 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别较 2020 年底上升 3.78 个和 26.43 个百分点；公司现金短期债务比为 0.77 倍，公司应付债券中有 3.00 亿元美元债将于一年内到期，公司未将其调整为一年内到期的非流动负债核算，公司实际短期偿债能力指标低于上述测算值。

2020 年，公司 EBITDA 为 6.99 亿元，同比有所增长。截至 2020 年底，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 同比有所上升。

表 18　公司主要偿债指标

项目		2019 年	2020 年	2021 年 6 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	97.80	92.92	96.70
	速动比率（%）	67.23	60.14	86.57
	经营现金流动负债比（%）	-2.96	-2.34	--
	现金短期债务比（倍）	0.99	0.82	0.77
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.37	--
	全部债务/EBITDA（倍）	14.86	15.86	--

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 9 月底，公司获得的银行授信总额为 241.70 亿元，已使用 118.06 亿元，未使用 123.64 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 9 月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

公司资产及债务主要集中在母公司；母公司有息债务以长期债务为主，短期偿债能力较弱。

2020年底，母公司资产总额165.06亿元，占合并口径资产总额的比重为54.15%，母公司资产主要由其他应收款、长期股权投资、无形资产和存货构成。

2020年底，母公司负债总额81.10亿元，占合并口径负债总额的比重为41.70%。其中流动负债占比50.12%，非流动负债占比49.88%。母公司负债主要由短期借款、其他应付款和应付债券构成。有息债务方面，母公司全部债务69.03亿元，其中短期债务28.74亿元，长期债务40.29亿元，母公司有息债务以长期债务为主。债务指标方面，母公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为49.13%、32.43%和45.12%。

2021年6月底，母公司现金短期债务比为0.55倍，短期偿债能力较弱。

2020年，母公司营业收入为1.95亿元，同比下降5.22%，母公司利润总额0.92亿元，由负转正，同比增长212.59%。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力较强；经营活动现金流入量对偿债峰值的保障能力较强，2022 年面临较大债券集中兑付压力。

截至本报告出具日，公司存续债券余额合计32.06亿元。其中一年内到期债券25.56亿元。公司存续债券偿债峰值出现在2022年，当年公司需兑付债券合计25.56亿元。截至2021年6月底，公司现金类资产49.30亿元，为一年内到期债券余额的1.93倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为公司存续债券偿债峰值的2.92倍、-0.12倍和0.27倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 19　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

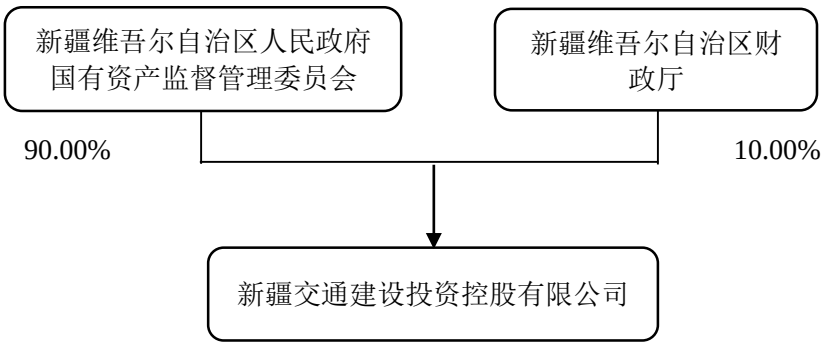
项 目	指标值
截至本报告日一年内到期的应付债券	25.56
未来待偿债券本金峰值	25.56
2021 年 6 月底现金类资产/截至本报告日一年内到期的应付债券	1.93
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.92
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.12
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.27

注：美元债汇率采用 2021 年 9 月 30 日汇率
资料来源：联合资信整理

十一、 结论

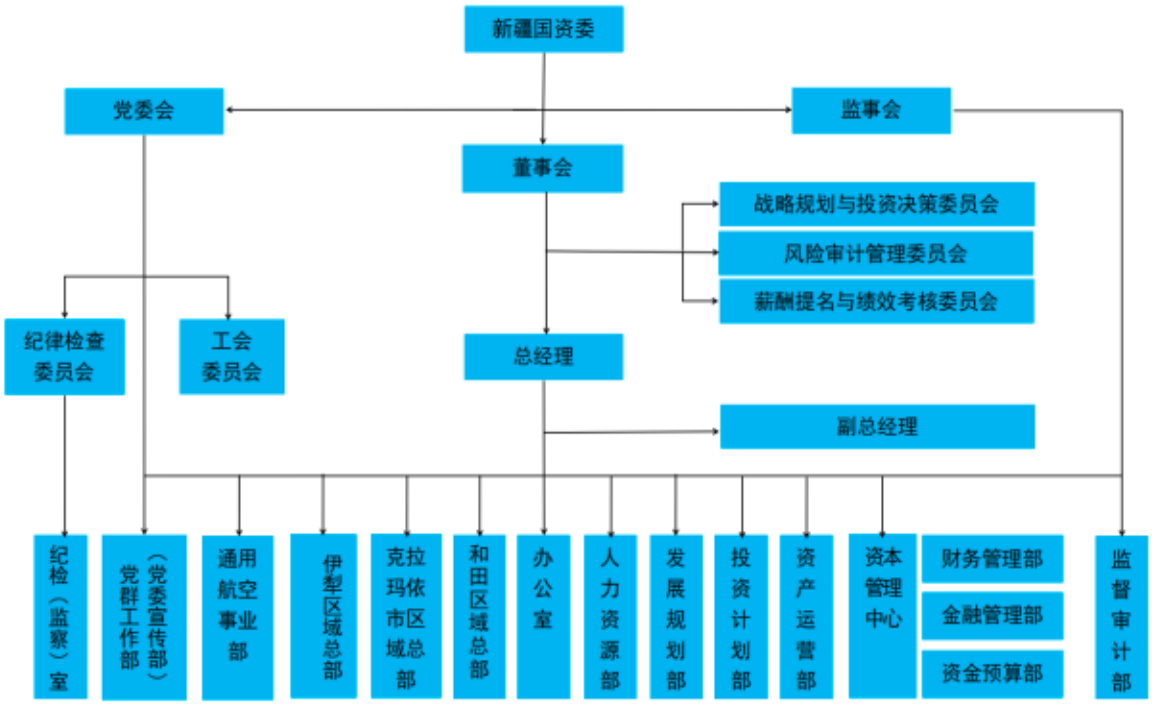
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，“新交投 03”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 6 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 6 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 6 月底公司子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）
交融启辰资本控股有限公司	30000.00	资本市场服务	100.00
新疆路桥建设集团有限公司	50000.00	公路工程建筑	100.00
新疆交投房地产开发有限公司	30000.00	房地产开发及经营	100.00
新疆陆通交通建设有限责任公司	3000.00	公路工程建筑	100.00
塔城市万橡林业科技发展有限公司	3000.00	林业项目投资	100.00
新疆冶金建设（集团）有限责任公司	60000.00	建筑工程及制造	100.00
新疆公路建设（集团）有限责任公司	6539.30	公路工程建筑	100.00
新疆人防建筑设计院有限责任公司	129.00	专业技术服务业	100.00
新疆交建投物业服务有限公司	1000.00	物业服务	100.00
新疆和田交建旅游宾馆开发有限公司	5000.00	住宿和餐饮服务	100.00
新疆砼路工程咨询有限公司	500.00	建筑咨询	67.50
新疆交建云塔交通项目管理有限公司	92274.63	基础设施建设项目投资	79.00
新疆交建盛塔交通项目管理有限公司	63722.29	基础设施建设项目投资	79.00
新疆新草生态科技有限公司	2000.00	公共设施管理业	51.00
新疆交建投交安科技有限公司	10000.00	金属制品业	51.00
新疆景橡生态科技发展有限公司	3000.00	林业	100.00
克拉玛依市城投城市建设开发有限责任公司	12245.00	房屋建筑业	51.00
新疆交建新筑工程机械集团有限公司	10000.00	租赁业	100.00

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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.73	23.17	37.37	49.30
资产总额（亿元）	194.48	239.79	304.86	335.13
所有者权益（亿元）	88.19	98.78	110.45	111.56
短期债务（亿元）	26.82	23.39	45.59	64.14
长期债务（亿元）	31.53	60.52	65.25	71.34
全部债务（亿元）	58.35	83.91	110.84	135.49
营业收入（亿元）	36.50	51.70	64.75	34.13
利润总额（亿元）	2.22	1.98	2.44	0.91
EBITDA（亿元）	5.08	5.65	6.99	--
经营性净现金流（亿元）	-13.24	-2.37	-2.98	-1.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.26	3.40	3.17	--
存货周转次数（次）	1.73	1.82	1.63	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.24	0.24	--
现金收入比（%）	95.23	94.25	102.31	99.68
营业利润率（%）	18.32	15.02	16.06	14.54
总资本收益率（%）	2.82	2.41	2.44	--
净资产收益率（%）	1.78	1.28	1.49	--
长期债务资本化比率（%）	26.34	37.99	37.14	39.01
全部债务资本化比率（%）	39.82	45.93	50.09	54.84
资产负债率（%）	54.65	58.80	63.77	66.71
现金短期债务比（倍）	0.40	0.99	0.82	0.77
流动比率（%）	79.21	97.80	92.92	96.70
速动比率（%）	48.11	67.23	60.14	86.57
经营现金流动负债比（%）	-17.82	-2.96	-2.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.48	14.86	15.86	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.46	1.29	1.37	--

注：公司 2021 年半年度财务报表未经审计；已将其他流动负债和长期应付款中的有息债务计入有息债务核算；
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.16	7.60	2.71	17.11
资产总额（亿元）	131.00	163.39	165.06	175.07
所有者权益（亿元）	78.55	82.38	83.97	81.93
短期债务（亿元）	19.18	15.50	28.74	30.94
长期债务（亿元）	9.84	40.58	40.29	44.34
全部债务（亿元）	29.02	56.08	69.03	75.28
营业收入（亿元）	1.51	2.05	1.95	0.88
利润总额（亿元）	0.87	-0.81	0.92	1.67
EBITDA（亿元）	3.07	2.60	4.42	--
经营性净现金流（亿元）	-4.42	-3.43	1.10	11.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.66	1.39	0.87	--
存货周转次数（次）	*	*	6.76	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	98.74	49.15	52.60	10.94
营业利润率（%）	97.11	97.62	96.67	95.22
总资本收益率（%）	2.84	1.86	2.86	--
净资产收益率（%）	1.10	-0.99	1.09	--
长期债务资本化比率（%）	11.13	33.01	32.43	35.11
全部债务资本化比率（%）	26.98	40.50	45.12	47.89
资产负债率（%）	40.04	49.58	49.13	53.20
现金短期债务比（倍）	0.11	0.49	0.09	0.55
流动比率（%）	40.23	69.81	47.29	61.84
速动比率（%）	40.23	69.81	47.26	61.82
经营现金流动负债比（%）	-11.81	-8.51	2.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.44	21.60	15.61	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	0.66	1.16	--

注：公司 2021 年半年度财务报表未经审计；已将母公司其他流动负债中有息部分纳入债务核算；部分年份母公司存货为 0，存货周转率用“*”列示；
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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	
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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+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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。

6. 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。