

信用等级公告

联合[2015] 1219 号

联合资信评估有限公司通过对新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月廿日



新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期短期融资券信用等级：A-1

本期短期融资券发行额度：6 亿元

本期短期融资券期限：366 天

偿还方式：到期一次性还本付息

发行目的：偿还银行贷款

评级时间：2015 年 7 月 10 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	26.62	18.65	33.49	36.73
资产总额(亿元)	104.64	138.08	188.52	214.58
所有者权益(亿元)	36.99	41.61	45.60	45.94
短期债务(亿元)	22.86	13.72	38.12	46.62
全部债务(亿元)	44.64	55.91	81.42	97.29
营业收入(亿元)	165.24	204.85	234.57	18.22
利润总额(亿元)	3.99	4.97	5.72	0.39
EBITDA(亿元)	9.34	12.14	13.82	--
经营性净现金流(亿元)	11.69	-7.31	12.60	0.87
净资产收益率(%)	9.67	10.05	11.60	--
资产负债率(%)	64.65	69.86	75.81	78.59
速动比率(%)	103.20	120.58	101.26	101.10
EBITDA 利息倍数(倍)	4.05	3.34	2.76	--
经营现金流流动负债比(%)	27.21	-14.21	13.04	--
现金偿债倍数(倍)	4.44	3.11	5.58	6.12

注：2015 年 1 季度财务数据未经审计；长期应付款为有息债务，

已计入全部债务；现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师

刘珺轩 程 晨

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司处于西部大开发的前沿，主营业务突出，随着“一带一路”战略的推进，公司新签订单充足、业务发展迅速。
2. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 建筑市场竞争激烈，行业利润水平低，公司盈利能力偏弱。
2. 公司经营活动净现金流波动大。
3. 公司流动资产中应收类款项（应收账款+其他应收款）占比较高，资产流动性受到影响。
4. 公司债务规模快速扩张，债务负担较重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司(以下简称“公司”或“兵团建工集团”)2000年12月21日注册登记成立,隶属于新疆生产建设兵团建筑工程师(以下简称“兵团建工师”)。2004年1月14日,新疆生产建设兵团(以下简称“兵团”)党委下发《关于建工师体制改革有关问题的指导意见》(新兵团党发[2004]8号),明确提出“政企分开,撤团建企,精干行政,做强集团”的改革目标,公司与兵团建工师由行政隶属关系转变为以资产为纽带的出资人和被出资人的关系,并逐步实现企业化运作。截至2015年3月底,公司注册资本10.18亿元。

公司经营范围包括:房屋建筑工程施工壹级资质、铁路工程施工总承包壹级资质、水利水电工程施工总承包壹级资质(具体范围以建设部门颁发的资质证书为准)。承包境外工程和境内国际招标工程,上述境外工程所需的设备、材料出口,对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。房屋及设备租赁;仓储服务;项目投资;塑钢门窗、钢结构制品的生产、销售;物业管理;房屋、设备、建材的租赁;建材销售;建筑新技术、新工艺、新产品的研究开发及技术推广服务;桥梁预制。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

公司总部设有办公室、人力资源部、财务部、质量技术安全部、投资管理部、稽核审计部、企划发展部、海外部、总承包部等职能管理部门。截至2015年3月底,公司纳入合并报表范围的子公司为16家,包括1家上市公司(新疆北新路桥集团股份有限公司,以下简称“北新路桥”,股票代码:002307)。

截至2014年底,公司合并资产总额188.52亿元,所有者权益45.60亿元(含少数股东权益11.70亿元);2014年公司实现营业收入234.57亿元,利润总额5.72亿元。

截至2015年3月底,公司合并资产总额214.58亿元,所有者权益45.94亿元(含少数

股东权益11.80亿元);2015年1~3月,公司实现营业收入18.22亿元,利润总额0.39亿元。

公司注册地址:乌鲁木齐市新民路113号;法定代表人:朱建国。

二、本期短期融资券概况

公司于2015年注册6亿元短期融资券,2015年第一期短期融资券计划发行6亿元,期限366天(以下简称“本期短期融资券”)。本期短期融资券募集资金将用全部于偿还银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司系国有独资企业,新疆生产建设兵团建筑工程师国有资产监督管理委员会为公司出资人和实际控制人,出资比例占公司实收资本的100%。

公司作为兵团下属的建筑龙头企业,能够获得兵团及建工师在战略规划、业务承揽以及资金等方面有力支持。资质方面,截至2015年3月底,公司(含下属子公司)拥有公路工程施工总承包特级资质、房屋建筑工程施工总承包特级资质、铁路工程施工总承包一级资质、水利水电工程施工总承包一级资质和市政工程施工总承包一级资质,以及多项专业施工资质,营业范围广,资质水平较高。

截至2015年3月底,公司纳入合并报表的子公司16家,其中北新路桥为上市公司。公司先后获得多项建筑行业荣誉。公司青藏铁路工程被国务院授予“新中国成立60周年百项经典暨精品工程”;北新路桥获得“全国文明单位”的称号;4项工程被评为“天山杯”,9项工程被评为“昆仑杯”,2项工程被评为“亚心杯”,18项工程被评为“建工杯”,4项工程被评为“明珠杯”,2项工程获得“天山奖”,3项工程获得“市政金杯奖”;阿尔及利亚东西高速公路的提前通车为公司在国内外赢得良好声誉。

公司已形成基础设施、铁路、公路、市政建设和房地产开发等多元化的发展格局，各板块发展稳定，综合竞争力强。

从公司管理来看，公司现有高层管理人员大多具有丰富的行业经验、深厚的专业技术背景以及丰富的大型国有企业管理经验，管理能力和管理水平较高。但兵团建工师在人事任免及投资权限方面具有较强的控制权，公司法人治理结构有待进一步完善。

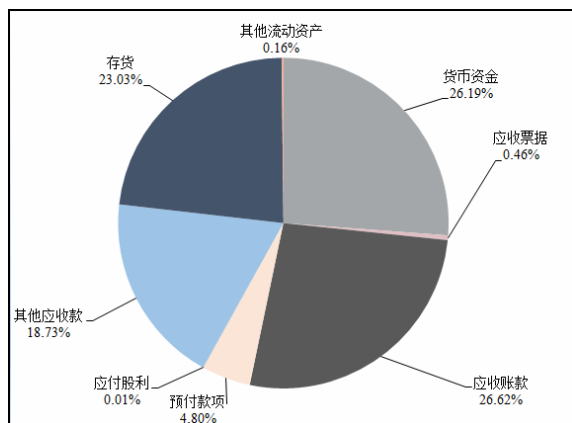
总体看，公司管理水平较高，内部控制制度完善，整体经营状况良好。公司的营业收入和利润水平快速提升，资产质量较好，有息债务负担重，短期偿债能力尚可，直接、间接融资渠道畅通。公司主体长期信用风险低，经联合资信评定，公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014 年，公司流动资产年均复合增长 47.92%，主要来自于货币资金、应收账款、其他应收款和存货的增长。截至 2014 年底，公司流动资产合计 127.12 亿元，较上年底增长 52.98%，主要由货币资金（占 26.19%）、应收账款（占 26.62%）、其他应收款（占 18.73%）和存货（占 23.03%）构成。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 11.75%；2013 年公司货币资金有所下降，主要系公司加强资金管理里，减少闲散资金所致；截至 2014 年底，公司货币资金 33.29 亿元，同比增加 80.74%，公司货币资金增加主要系公司融资力度加大所致。公司的货币资金主要为库存现金 0.49 亿元和银行存款 32.42 亿元，以及其他货币资金 0.38 亿元（主要为保函和汇票保证金）。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 79.41%，主要是系施工量的增加和部分工程款到位不及时导致应收工程款和工程质保金的增长；截至 2014 年底，公司应收账款合计 33.84 亿元。从集中度来看，公司前五大欠款客户合计欠款 7.46 亿元，占应收账款的比重为 21.58%。从账龄分析组合应收账款的账龄结构来看，账龄在 1 年以内的占 85.06%；账龄在 1~2 年的占 8.54%；账龄在 2~3 年的占 4.29%；账龄在 3 年以上的占 2.11%，账龄较短。公司的应收账款主要按照组合计提坏账准备，截至 2014 年底，已计提坏账准备 0.71 亿元。

2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 106.16%；截至 2014 年底，公司其他应收款 23.81 亿元，同比增长 25.42%，主要是公司缴纳的投标保证金、履约保证金以及往来款项。截至 2014 年底，欠款的前五名单位合计占款 6.93 亿元，占其他应收款的比重为 28.47%。从账龄分析组合其他应收款的账龄结构来看，账龄在 1 年以内的占比 81.90%；账龄在 1~2 年的占比 10.43%；账龄在 2~3 年的占比 5.69%；账龄在 3 年以上的占比 1.98%，公司其他应收款主要按照组合计提坏账准备，截至 2014 年共计提坏账准备 0.51 亿元。

2012~2014 年，公司存货快速增长，年均复合增长 45.89%；截至 2014 年底，公司存货合计 29.28 亿元，同比增长 39.13%，主要系建造合同形成的已完工未结算资产增加 4.61 亿元和原材料增加 2.82 亿元所致。公司的存货构成主要为原材料（占比 15.73%）、开发成本（主

要为房地产开发招拍挂取得土地成本，占比 31.15%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占比 45.98%），2014 年底，公司存货计提跌价准备 40.97 万元。

总体看，公司资产规模增长较快，资产结构偏重流动资产。由于建筑企业的特性，公司流动资产中应收账款和其他应收款占比较高。整体看，公司资产流动性一般。

2. 现金流分析

经营活动方面，随着业务规模的扩大，公司经营活动现金流入规模也相应扩大。2012~2014 年，公司经营活动现金流入量年均增长 12.53%，2014 年为 258.77 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 234.70 亿元；收到的其他与经营活动有关的现金主要为收回的投标保证金、工程质量保证金以及往来款等。2012~2014 年，公司经营活动现金流出年均增长 13.04%，2014 年为 246.17 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 214.04 亿元；支付的其他与经营活动有关的现金主要为支付的投标保证金和往来款等。2012~2014 年，公司经营活动现金净流量分别为 11.69 亿元、-7.31 亿元和 12.60 亿元。2012~2014 年，公司现金收入比分别为 99.11%、93.29%和 100.06%，公司现金收入实现质量尚可。

投资活动方面，2012~2014 年公司投资活动现金流入波动增长 54.41%，2014 年公司投资活动现金流入 2.61 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 1.71 亿元，主要为公司 BT 项目投资收回资金 1.66 亿元。2012~2014 年，公司投资活动现金流出分别为 6.93 亿元、18.11 亿元和 13.48 亿元，2014 年投资活动现金流出构成以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 7.82 亿元和支付其他与投资活动有关的现金 5.07 亿元（主要为 BT 项目支付工程款项）为主。2012~2014 年，公司投资活动现金净流量分别为 -5.84 亿元、-12.34 亿元和 -10.87 亿元。

筹资活动方面，2012~2014 年公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长 128.06%，2014 年为 42.21 亿元，其中发行债券“14 兵团建工 CP001”收到的现金 6.00 亿元，取得借款收到的现金 35.77 亿元；2012~2014 年公司筹资活动现金流出量年均复合增长 80.80%，2014 年为 29.42 亿元，主要为偿还债务支付的现金及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2012~2014 年，公司筹资活动现金净流量分别为 9.00 亿元、21.52 亿元和 29.42 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入为 37.45 亿元，净现金流为 0.87 亿元，现金收入比 130.22%，较 2014 年全年水平较高主要系一季度为传统还款高峰所致；投资活动净现金流为 0.56 亿元；筹资活动净现金流为 1.95 亿元。

总体来看，近几年公司经营活动现金流入规模较大，经营活动现金流净额波动较大；考虑公司未来项目投入规模较大，仍存在外部融资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率均呈波动下降趋势，三年均值分别为 141.27%和 107.44%，2014 年底分别为 131.56%和 101.26%；截至 2015 年 3 月底分别为 131.30%和 101.10%，较 2014 年底均有所下降；2014 年，公司经营活动现金流流动负债比为 13.04%。截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产为 37.11 亿元，是公司短期债务的 0.89 倍，考虑到公司经营活动现金流入规模较大，公司短期偿债能力尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保合计 1.20 亿元，全部为对新疆中基番茄制品有限公司和新疆中基实业股份有限公司的贷款（均已逾期）提供的担保。截至 2015 年 6 月底，公司已对新疆中基番茄制品有限公司贷款 0.26 亿元进行代偿，同时新疆中基番茄制品有限公司归还部分借款，公司剩余对外担保金额合计 0.88 亿元。总体看，公司对外担保比率低，但存在

代偿风险。

表1 截至2015年6月底对公司对外担保明细
(单位: 万元)

被担保单位名称	到期日	金额
新疆中基蕃茄制品有限公司	2013.12.31	4848.60
新疆中基蕃茄制品有限公司	2012.4.17	3511.27
中基实业股份有限公司	2012.6.0	425.83
合计	--	8785.70

资料来源: 公司提供

截至 2015 年 3 月底, 公司共获得银行授信 251.91 亿元, 已使用额度 81.41 亿元, 尚未使用额度 170.50 亿元。公司间接融资渠道畅通。此外, 公司子公司北新路桥为 A 股上市公司, 具备直接融资渠道。总体看, 公司融资渠道畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

公司计划发行本期短期融资券 6 亿元。截至 2015 年 3 月底, 公司债务总额为 97.29 亿元, 短期债务为 46.62 亿元, 公司本期短期融资券占公司债务总额的 6.17%, 占短期债务的 1.29%, 对公司债务结构影响较小。

截至 2015 年 3 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 78.59% 和 67.93%。以 2015 年 3 月底数据为基础, 不考虑其他因素, 本期短期融资券发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 79.17% 和 69.22%, 公司债务负担有所加重。考虑到本期短期融资券募集资金将全部用于偿还银行贷款, 实际债务负担可能小于上述预测值。

2012~2015 年 3 月底, 公司剔除受限资金后现金类资产分别为 26.62 亿元、18.65 亿元、33.49 亿元和 36.73 亿元, 对本期短期融资券的覆盖倍数分别为 4.44 倍、3.11 倍、5.58 倍和 6.12 倍, 现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

2012~2014 年, 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖倍数分别为 34.06 倍、35.10 倍和 43.13 倍; 经营活动现金流净额对本

期短期融资券的覆盖倍数分别为 1.95 倍、-1.22 倍和 2.10 倍, 总体看公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

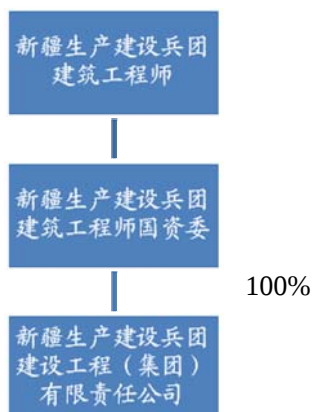
六、结论

公司作为兵团建工师下属的建筑类企业, 在区域位置、政策支持、股东背景、专业资质、行业经验、多元化经营模式以及项目储备等方面具有显著优势。但建筑施工行业竞争激烈、盈利能力有待提升以及有息债务较重等因素给公司信用基本面带来不利影响。

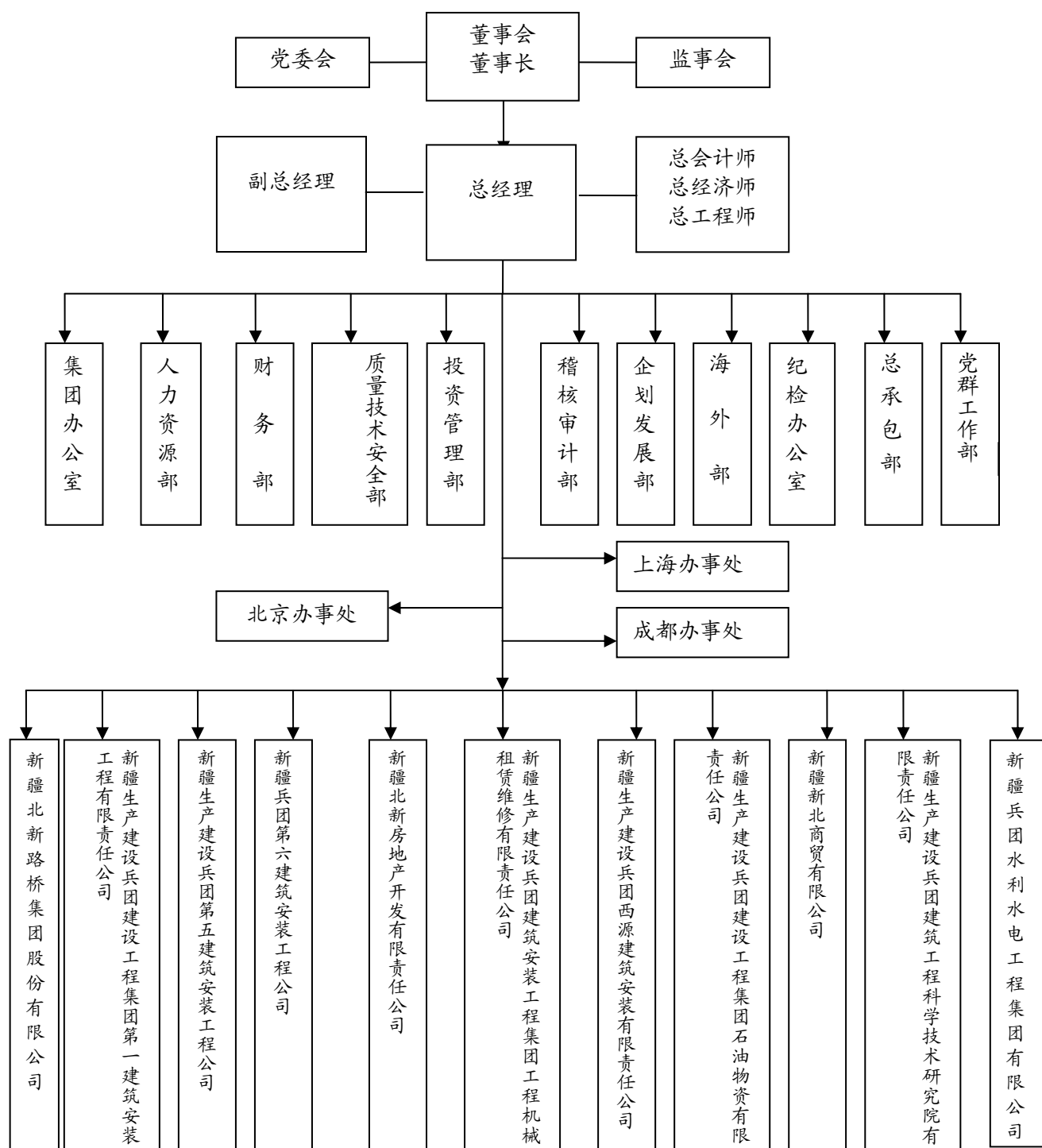
公司经营效率较高, 整体资产质量一般; 公司有息债务负担较重, 短期偿债能力尚可; 直接、间接融资渠道畅通, 现金类资产和经营活动现金流入对本期短期融资券保障能力强。

综合分析, 公司本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附表 1-1 截至 2015 年 3 月底公司股权结构图



附表 1-2 截至 2015 年 3 月底公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.62	18.65	33.49	36.73
资产总额(亿元)	104.64	138.08	188.52	214.58
所有者权益(亿元)	36.99	41.61	45.60	45.94
短期债务(亿元)	22.86	13.72	38.12	46.62
长期债务(亿元)	21.78	42.19	43.30	50.67
全部债务(亿元)	44.64	55.91	81.42	97.29
营业收入(亿元)	165.24	204.85	234.57	18.22
利润总额(亿元)	3.99	4.97	5.72	0.39
EBITDA(亿元)	9.34	12.14	13.82	--
经营性净现金流(亿元)	11.69	-7.31	12.60	0.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.76	12.38	8.26	--
存货周转次数(次)	13.93	10.62	8.42	--
总资产周转次数(次)	1.66	1.69	1.44	--
现金收入比(%)	99.11	93.29	100.06	130.22
营业利润率(%)	6.95	7.13	7.25	14.40
总资本收益率(%)	7.20	8.02	8.10	--
净资产收益率(%)	9.67	10.05	11.60	--
长期债务资本化比率(%)	37.06	50.35	48.71	52.45
全部债务资本化比率(%)	54.69	57.33	64.10	67.93
资产负债率(%)	64.65	69.86	75.81	78.59
流动比率(%)	135.22	161.48	131.56	131.30
速动比率(%)	103.20	120.58	101.26	101.10
经营现金流动负债比(%)	27.21	-14.21	13.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.05	3.34	2.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.78	4.61	5.89	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	34.06	35.10	43.13	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.95	-1.22	2.10	--
现金偿债倍数(倍)	4.44	3.11	5.58	6.12

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计；公司长期应付款为有息债务，已计入全部债务；现金类资产已剔除受限货币资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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-营业税金及附加) / 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%

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+一年内到期的长期(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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信评估有限公司(联合资信)将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级,并根据情况开展不定期跟踪评级。

新疆生产建设兵团建设工程(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,提供相关资料。新疆生产建设兵团建设工程(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件,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生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司的经营管理状况及相关信息,如发现新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如新疆生产建设兵团建设工程(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,联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中,如本期短期融资券信用等级发生变化调整时,联合资信将在本公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司、主管部门、交易机构等。

