

跟踪评级公告

联合[2016] 596 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司主体长期信用等级为AA, 评级展望为稳定, 并维持“15兵团建工CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司

短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 兵团建工 CP001	6 亿元	2015/11/03-2016/11/03	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 4 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	26.62	18.65	33.49	37.63
资产总额(亿元)	104.64	138.08	188.52	228.25
所有者权益合计(亿元)	36.99	41.61	45.60	52.22
短期债务(亿元)	21.78	42.19	43.30	39.06
全部债务(亿元)	44.64	55.91	81.42	105.26
营业收入(亿元)	165.24	204.85	234.57	145.68
利润总额(亿元)	3.99	4.97	5.72	3.80
EBITDA(亿元)	9.34	12.14	13.82	--
经营性净现金流(亿元)	11.69	-7.31	12.60	3.60
营业利润率(%)	6.95	7.13	7.25	6.62
净资产收益率(%)	9.67	10.05	11.60	--
资产负债率(%)	64.65	69.86	75.81	77.12
全部债务资本化比率(%)	54.69	57.33	64.10	66.84
速动比率(%)	103.20	120.58	101.26	113.91
全部债务/EBITDA(倍)	4.78	4.61	5.89	--
经营现金流/流动负债(%)	27.21	-14.21	13.04	--

注：2015 年三季度财务数据未经审计；

长期应付款为有息债务，已计入全部债务中。

分析师

刘珺轩 牛文婧

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

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”）作为新疆生产建设兵团建筑工程师（以下简称“兵团建工师”）下属的建筑类企业，跟踪期内，在区域市场地位、股东背景、专业资质、行业经验、多元化经营以及项目储备等方面继续保持显著优势，资产规模快速增长。另一方面，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收类款项及存货规模增长较快，资产流动性受影响；债务规模不断攀升，债务负担重等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

公司新签合同额保持较大规模，业务发展态势良好；未来，随着国家“一带一路”战略的推进和公司储备项目的开工建设，公司收入及盈利规模有望扩大。

公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续期内短期融资券的保障程度能力强。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 兵团建工 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 新疆处于西部大开发的前沿，随着国家“一带一路”战略的推进，公司基建建设、公路和水利板块快速发展。
2. 跟踪期内，公司新签订单充足，项目储备情况良好，多元化的业务板块不断发展，资产规模快速增长。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量和现金类资产对待偿还短期融资券保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）及存货规模增长较快，公司的资产

流动性一般。

2. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担重。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 兵团建工 CP001”到期兑付之日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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）有限责任公司主体长期信用及“15 兵团建工 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 9 月底，公司注册资本 10.18 亿元。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%。

公司经营范围：房屋建筑工程施工总承包一级资质、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、公路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（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。

公司总部设有集团办公室、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、纪检办公室、党群工作部等职能部门。截至 2015 年 9 月底，公司纳入合并报表范围的子公司为 15 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 2015 年 9 月底持股比例 45.75%）。

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 9 月底，公司合并资产总额 228.25 亿元，所有者权益 52.22 亿元（含少数股东权益 12.12 亿元）；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 145.68 亿元，利润总额 3.80 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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明

外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六

大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 中国建筑行业概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010 年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2015 年，全社会建筑业增加值 46456 亿元，比上年增长 6.8%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6508 亿元，同比增长 1.6%，其中国有及国有控股企业 1676 亿元，同比增长 6.0%。

图 1 2011~2015 年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位：亿元、%)



资料来源：国家统计局

2013 年以来，由于受外围经济持续疲软，

房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2015 年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%，固定资产投资增长较快。

2015 年，全国固定资产投资（不含农户）562000 亿元，同比名义增长 9.8%。分产业看，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%，其中基础设施投资 101271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。2015 年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年名义增长 1.0%，其中住宅投资增长 0.4%。房屋新开工面积 154454 万平方米，比上年下降 14.0%，其中住宅新开工面积下降 14.6%。

考虑到基础设施投资规模持续增长，以及房地产行业有所回暖等因素，建筑业发展环境仍较好。

2. 交通基础设施建设行业概况

(1) 铁路建设

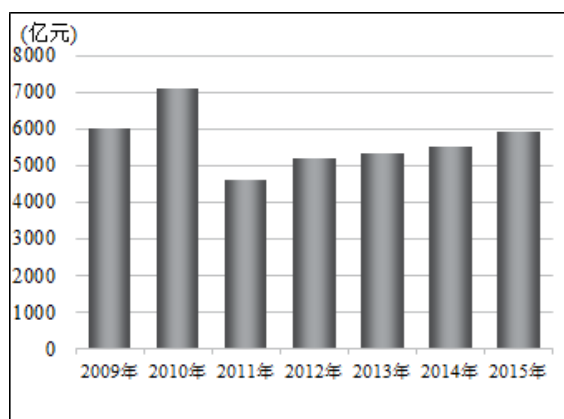
铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的快速发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

2015 年铁路行业发展势头良好。根据《2015 年铁道统计公报》，2015 年底全国铁路营业里程达到 12.1 万公里，比上年增长 8.2%，其中高铁营业里程超过 1.9 万公里；全年全国铁路完成旅客发送量 25.35 亿人，旅客周转量 11960.60 亿人公里，比上年分别增长 10.0% 和 6.4%；全国铁路完成货运总发送量 33.58 亿吨，货运总周转量 23754.31 亿吨公里，比上年分别下降 11.9% 和 13.7%。

由于近几年的大规模建设，中国铁路运输

能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。2015 年，全年共投产新线 9531 公里，其中高速铁路 3306 公里。截至 2015 年末，铁路路网密度 126 公里/万平方公里，比上年增加 9.5 公里/万平方公里。其中，复线里程 6.4 万公里，比上年增长 12.5%，复线率 52.9%，比上年提高 2.1 个百分点；电气化里程 7.4 万公里，比上年增长 12.9%，电化率 60.8%，比上年提高 2.5 个百分点。西部地区营业里程 4.8 万公里，比上年增加 4401 公里，增长 10.1%。

图2 近年国家铁路基本建设投资规模

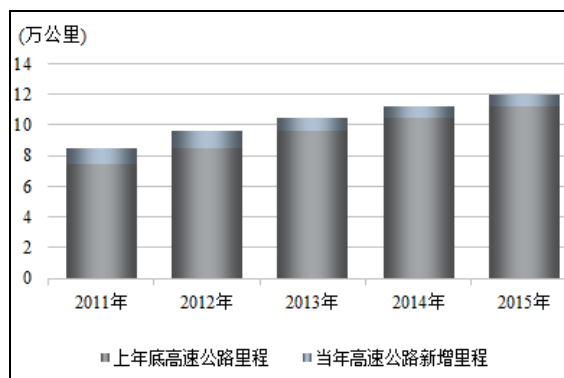


资料来源：Wind 资讯

总体看，2015 年铁路投资增速上升，铁路建设市场全面放开，尤其是中西部地区增速加快，铁路投资建设未来发展前景良好。

(2) 公路建设

图3 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

公路交通一直是国家优先鼓励发展和重点支持的行业。近年来，受经济增长、汽车保有量增加以及政策支持等多重因素影响，中国公路建设发展迅速。2015 年新增高速公路通车里程 0.75 万公里，总里程达 11.19 万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。

目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，2015 年 1~11 月，公路建设投资持续增长，全年投资额 14990.56 亿元，比上年增长 6.49%。

根据国家发改委于 2013 年 6 月 17 日正式印发的《国家公路网规划（2013-2030 年）》，到 2030 年中国将建成总规模 40.1 万公里的国家公路网，由普通国道和国家高速公路网两个路网构成，其中国家高速公路将由 8.5 万公里增加到 11.8 万公里，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；规划远期展望线 1.8 万公里，位于西部地广人稀地区。

目前，交通运输“十三五”发展规划编制已全面启动，是新一轮大部门制改革后交通运输部组织编制的第一个综合交通运输发展规划。“十三五”发展规划将对全面深化交通运输改革开放，激发行业发展新动力；以综合交通运输体系建设为着力点，实现交通运输协调发展；以多式联运为突破口，提升现代物流发展水平；以发展公共交通为导向，推进区域交通一体化；以信息化智能化为引领，推进交通运输现代化进程；以节能减排为抓手，推动交通运输可持续发展等方面进行研究。

总体看，中国目前对公路的需求仍然较为突出。

（3）市政工程建设

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

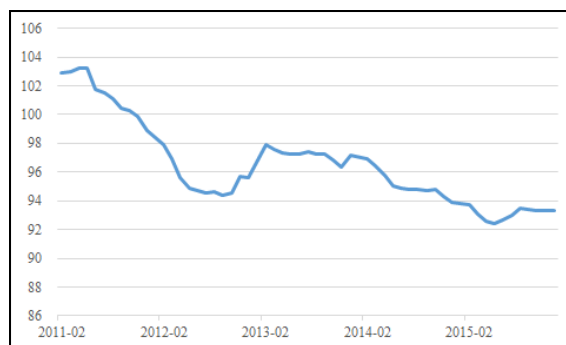
虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的

不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公用事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。大规模的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

3. 房地产开发行业概况

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2015 年以来房地产行业运行的政策环境显著改善。从需求端来看，央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息；住建部、财政部与央行多次发布通知，二套房公积金最低首付款比例多次降低至 20%，不实施“限购”措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于 25%；财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由 5 年调整为 2 年以上；地方政策灵活调整，采取税费减免、财政补贴、取消限购限外等多措施刺激消费；二孩政策全面放开，扩大地产消费。各项政策通过购房成本降低、提升消费能力，刺激需求促进库存去化，改善性需求获重大支持。从供应端来看，土地供应控规模、调结构，并加大保障性住房货币化安置，改善市场环境。

图 4 2011 年 2 月~2015 年底国房景气指数



数据来源：Wind 资讯

房地产开发方面，2015 年，全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年增长 1.0%。其中，住宅投资 64595 亿元，增长 0.4%；办公楼投资

6210亿元，增长10.1%；商业营业用房投资14607亿元，增长1.8%。2015年，全国房屋新开工面积15.4亿平方米，同比下降14.0%，其中，住宅新开工面积10.7亿平方米，同比下降14.6%。全国商品房销售面积12.85亿平方米，比上年增长6.5%，其中住宅销售面积增长6.9%。全国商品房销售额87281亿元，比上年增长14.4%，其中住宅销售额增长16.6%。

总体看，2015年以来，在金融财税政策频出力促消费，市场运行环境日趋宽松的背景下，全国房地产市场成交情况呈现回暖趋势，但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

4. 区域经济概况

根据新疆维吾尔自治区统计局《2015年自治区经济运行情况简析》，新疆维吾尔自治区全年实现地区生产总值（GDP）9324.80亿元，按可比价计算，同比增长8.8%。其中，第一产业增加值1559.09亿元，增长5.8%；第二产业增加值3564.99亿元，增长6.9%；第三产业增加值4200.72亿元，增长12.7%。主要行业中，工业增加值2690.04亿元，增长5.4%；建筑业增加值958.01亿元，增长13.1%。

2015年，全区固定资产投资10729.3亿元，比上年增长10.1%；其中，基础设施投资4396.72亿元，增长25.4%。2015年，全区完成房地产开发投资998.88亿元，比上年同期下降1.6%，增速比上年同期回落24.5个百分点。2015年，商品房销售面积1825.18万平方米，增长0.5%，提

高10.5个百分点。其中，住宅销售面积1536.49万平方米，下降0.3%，降幅扩大14.1个百分点。商品房销售额849.18亿元，增长1.0%，提高3.4个百分点。其中，住宅销售额641.62亿元，增长2.6%，提高14.6个百分点。

2015年，新疆维吾尔自治区完成建筑业总产值2255.74亿元，比上年同期下降2.2%，增速同比回落13.5个百分点。建筑企业共签订合同总额3636.20亿元，增长0.4%，增速比上年同期回落5.9个百分点。其中，本年新签合同额2318.64亿元，增长0.7%。受投资增速放缓、房地产市场销售低迷影响，建筑企业合同签订总额和新签合同总额明显减少，增速创两年来新低。总承包和专业承包建筑业企业房屋建筑施工面积12233.25万平方米，比上年同期下降14.7%，增速同比回落23.2个百分点；其中，本年新开工面积5583.88万平方米，下降27.0%。

2013年12月，习近平总书记在中央经济工作会议上指出推进“丝绸之路经济带”建设，抓紧制定战略规划，加强基础设施互联互通建设；建设“21世纪海上丝绸之路”，加强海上通道互联互通建设，拉紧相互利益纽带。“一带一路”这条世界上跨度最长的经济大走廊，发端于中国，贯通中亚、东南亚、南亚、西亚乃至欧洲部分区域，东牵亚太经济圈，西系欧洲经济圈；“一带一路”将构筑新一轮对外开放的“一体两翼”，在提升向东开放水平的同时加快向西开放步伐，助推内陆沿边地区由对外开放的边缘迈向前沿。2014年12月召开的中央经济工作会议中强调，要重点实施“一带一路”战略，该战略的加快推进，必然带来基础设施项目的启动，基建投资力度有望加大。同时，由我国倡议筹建的亚洲基础设施投资银行(以下简称“亚投行”)侧重于基础设施基建，亚投行的筹建将对国家“一带一路”战略实施发挥重要的推动作用。新疆作为丝绸之路经济带核心区，必将从中受益。

此外，在2014年5月召开的第二次中央新疆工作座谈会中，李克强总理提出要加强铁路

等基础设施建设，发展现代物流，立足区位优势，建设好丝绸之路经济带核心区的发展方向。为落实中央加快发展新疆的各项政策及精神，推进落实十九个省市自治区对新疆的支援，预计新疆建筑行业将迎来新一轮发展机遇。

总体看，跟踪期内，新疆地区建筑行业受投资增速放缓、房地产市场销售低迷影响产值增速下降，但新疆维吾尔自治区经济不断发展，“一带一路”政策推进带来新机遇，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

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%。

资质方面，截至2015年9月底，公司（含下属子公司）拥有公路工程施工总承包的特级资质、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、公路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9月底，公司纳入合并报表的子公司15家，其中北新路桥为上市公司。跟踪期内，美国《工程新闻记录》（ENR）杂志发布2015年度“250家国际承包商”和“250家全球承包商”排名，公司在“国际承包商”排名118位，在“全球承包商”排名79位，较上一年度分别晋升12位和18位，是西北五省唯一一家入选企业。2014年度中国建筑业双百强企业评价中，公司位列第28位，为新疆唯一一家入选企业。

总体看，跟踪期内，公司在新疆乃至西北地区建筑行业保持行业领先地位，美誉度较高。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司的主营业务收入主要源于基建建设、公路施工、铁路施工、水利工程、房建工程和房地产开发六大板块，2014年公司实现主营业务收入205.30亿元，同比增长14.51%，其中基建建设、房建工程和水利板块业务收入合计占比86.47%，是公司收入的主要来源。从收入构成来看，2014年，公司基建建设板块的占比有所回升，基建板块占主营业务收入的比重为44.80%；公路和水利板块的收入规模和占比均呈下降趋势，2014年占主营业务收入的比重分别下降至3.32%和13.36%；房建建设板块收入规模和占比均快速上升，成为新的主要收入来源，占公司主营业务收入的比重为28.31%；房地产开发板块的收入有所增长，2014年占主营业务收入的比重为3.97%；铁路板块的业务量仍较小，收入有所上升，2014年占主营业务收入的比重为1.08%；公司2014年其他工程业务板块，主要是地下商业仓储及沿街门面、乌拉泊钢结构厂以及北新路桥承接的一些国外工程项目，占主营业务收入的比重较小。

从毛利率情况来看，2014年，受原来毛利率较高的市政工程项目占比升高影响，公司基建建设板块的毛利率提升至7.56%；公路建设和水利建设的毛利率均有下滑，分别为9.09%和7.29%，主要系受项目进度影响；房建工程板块的毛利率略有增长，为7.21%；房地产板块毛利率变化不大。2014年，公司主营业务的综合毛利率水平为8.04%。

2015年1~9月，公司实现主营业务收入128.11亿元，同比下降4.50%，主要受全国建筑市场不景气影响，在建工程项目减少所致。从收入构成来看，房建工程板块收入受房地产开发面积减少影响有所下降，水利和公路板块收入占比较2014年全年有所上升。2015年1~9月，公司主营业务的综合毛利率8.54%，较2014年同期的8.58%变化不大。

表1 2013~2015年9月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项 目	2013 年			2014 年			2015 年 1~9 月		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
基建建设	49.17	27.61	5.52	91.98	44.80	7.56	55.52	43.34	7.72
房建工程	24.87	13.95	6.26	58.12	28.31	7.21	24.37	19.02	5.63
水利	39.51	22.19	8.51	27.43	13.36	7.29	27.16	21.20	7.93
公路	55.13	30.96	10.01	6.82	3.32	9.09	16.38	12.79	13.62
铁路	0.85	0.48	11.11	2.22	1.08	7.21	2.07	1.61	10.44
房地产	5.96	3.35	23.48	8.14	3.97	21.01	2.40	1.88	23.88
其他工程	2.60	1.46	38.19	10.60	5.16	8.21	0.21	0.17	49.00
合计	178.09	100.00	8.78	205.30	100	8.04	128.11	100.00	8.54

资料来源：公司提供

公司工程承包业务以公司本部和下属建筑类子公司为经营主体。公司本部设有总承包部、海外部以及重要项目的工程指挥部或协调小组。公司总承包部负责国内外市场开发，项目投标及项目分包工作（主要分包给下属子公司）；海外部负责公司国际工程市场开发、项目承揽以及项目实施及管理；对于重要项目，公司本部设有专门的项目指挥部。

跟踪期内，公司项目的承揽情况如下表所示：

表2 2013~2015年1~9月公司项目承揽情况
（单位：个，亿元）

	2013年	2014年	2015年1~9月
新签合同个数	612	613	397
--境内	590	591	375
--境外	22	22	22
1亿元以上新签合同个数	57	58	45
新签合同总价	261.2	239.6	169.13
--境内	218.4	196.3	138.60
--境外	42.8	43.3	30.50
1亿元以上新签合同总价	175.5	153.50	125.90

资料来源：公司提供

2015年1~9月，公司新签合同397个，其中境内375个，境外22个，新签1亿元以上的合同47个，新签合同总价169.13亿元，1亿元以上的

合同总价125.90亿元，整体项目储备仍充足，为公司的未来发展提供的较好的保障。

基建建设板块

基建建设项目方面，2015年1~9月，公司基建建设板块业务规模快速增长，实现收入55.52亿元，为2014年全年的60.36%，占主营业务收入的比重为43.34%，仍是公司主营业务收入的主要来源。2015年1~9月，公司完成建设的主要项目有重庆试点区草街示范园首期工程、农十二师五一农场连队整合保障性住房和骑马山格林威治城三期等。公司目前在建基建板块项目有云南富源县竹园镇乐乌村委会滑坡及地面塌陷治理二期工程、内蒙古呼和浩特市林江广场项目等。

房建工程板块

2015年1~9月，公司房建建设板块实现收入24.37亿元，仅占2014年全年的41.39%，主要系新承接房建工程项目减少所致。2015年1~9月。该板块完成的有卡子湾公务员小区、乌鲁木齐北新佳境项目、石河子41#小区北新佳境项目；目前在建的房建工程项目有：石河子43#小区北新佳苑项目、五家渠北新佳境项目、吐鲁番大河沿工一师采购站棚户区改造项目、红光山华域龙湾项目、天津武清项目。

水利建设板块

水利项目方面，随着中央援疆工作的开展，

新疆水利工程的工程量和工程要求均有提高，所以近年来水利工程的施工量稳步提升。2015年1~9月，该板块实现业务收入27.16亿元，为2014年全年水平的99.00%，主要系2014年水利工程主要集中在前期准备阶段和收尾阶段所致。公司2015年1~9月建成的水利项目有新疆布尔津河西水东引一期工程拦河引水枢纽工程、新疆布尔津河西水东引一期工程拦河引水枢纽工程、新疆玛纳斯肯斯瓦特水利枢纽工程泄洪洞、发电洞工程，目前在建的主要项目有新疆伊犁河北岸干渠十一标、新疆巴里坤哈萨克自治县二道白杨沟水库工程施工、新疆若羌县米兰河山口水利枢纽大坝及溢洪道工程、农十三师八大石水库工程、农十三师巴里坤头道白杨沟水库工程、新疆兵团南疆新建团场38团且末垦区苏塘灌区水利工程（一期）一水源工程（石门水库）溢洪道工程、吐鲁番市煤窑沟水库土建施工工程等。

公路建设板块

公路项目方面，2015年1~9月，公司实现公路板块建设收入16.38亿元，超过2014年全年水平，主要系公司承接公路项目集中进入施工阶段所致。2015年1~9月公司完工决算的主要公路项目有6个，包括：兰金昌至阿拉善右旗公路JA3合同段、连霍高速公路洛阳至三门峡（豫陕界）段改扩建工程路面工程LM-1标、兰秦快速路忠和至水阜段道路工程ZSLM项目、乌鲁木齐市阿勒泰路-西北路交通改善工程5标段、塔吉克斯坦坦杜尚别-乌兹别克斯坦边境（图孙扎德）公路

项目（三号公路）、巴基斯坦N5公路拉尼布尔-罗赫里段改建工程1标段2标段（km412-440）。目前在建的主要项目有国道302线琿春至阿尔山公路乌兰浩特至阿力得尔段二标段项目部；武汉罗霍洲大桥项目；湖南省龙山至永顺高速公路项目第36标段路面工程施工；G314奥依塔克镇-布伦口段公路工程AB-3标段；国道219线吉木乃至和布克赛段公路工程JH-2标段；兵团农四师可克达拉特大桥项目二标；福建南平顺昌至邵武高速；国道G104五河淮河特大桥及接线工程路面1、2标工程；吉尔吉斯南北第二条公路建设项目（二期工程）第八标段；阿富汗喀布尔至贾拉拉巴德高速公路；濮阳濮上路南延和S101省道濮阳县城区段工程建设项目等。

铁路建设板块

铁路项目方面，2011年以来，公司铁路投资业务放缓，铁路板块建设收入规模较小。2015年1~9月，公司铁路建设板块实现业务收入2.07亿元，占主营业务收入比例仅为1.61%。2015年1~9月公司完工的铁路项目主要为天业铁路项目；目前在建的铁路项目有：克塔铁路项目、蒙华铁路项目，其中处于验收阶段的有：兰新双线项目，收尾阶段的有吐库铁路项目。

房地产开发板块

房地产开发项目方面，公司房地产开发业务开展于2007年，2015年1~9月实现收入2.40亿元。截至2015年9月底，公司房地产在开发项目5个，总投资59.64亿元，累计已投资19.11亿元，存在一定后续投资压力。具体开发情况见表3：

表3 截至2015年9月底公司房地产在开发项目情况（单位：万平方米，万元，元/平方米）

项目名称	类型	开发时间	建筑面积	总投资	累计已投资	累计已销售	目前销售单价
石河子 43 小区北新佳苑	商业楼盘	2013 年	17.13	8.00	5.84	2.39	5500
天津武清玉龙湾项目	商业楼盘	2014 年	20.73	6.50	1.92	--	未定
五家渠北新佳境小区	代建	2011 年	10.25	5.20	3.75	0.93	4600
吐鲁番北新佳境小区	代建	2013 年	1.61	0.50	0.36	--	未定
红光山华城龙湾项目	商业楼盘	2012 年	31.45	39.45	7.24	0.23	9200
合计	--	--	81.17	59.64	19.11	3.55	--

资料来源：公司提供

其他板块

公司的其他工程业务主要是地下商业仓储及沿街门面工程、乌拉泊钢结构厂房和北新路桥下属的一些国外零散项目等，2014年及2015年1~9月分别实现收入10.60亿元和0.21亿元，2015年前三季度收入较少主要系项目进入收尾阶段所致。公司其他业务收入包括北新路桥的运输收入、商品销售收入、试验收入等销售收入和一部分设备租赁以及汽车租赁收入等，2014年及2015年1~9月分别实现收入29.28亿元和17.57亿元。

2. 在建工程及合同情况

截至2015年9月底，公司合同额在2亿元以上的在建重大项目39个，总合同额162.88亿元。前十大在建重大项目（见表4）总合同额84.48亿元，主要为基建和房建项目。

2015年1~9月，公司新签2亿元以上的重大合同项目金额81.68亿元，前十大新签合同（见表5）的合同总价71.87亿元，主要为基建和房建项目。

表4 截至2015年9月底公司前十大在建重大项目

签订单位	合同名称	合同造价（亿元）	开工日期	所属板块
内蒙古林江实业有限责任公司	内蒙古呼和浩特市林江广场项目工程	20.00	2015.07	基建
中信建设委内瑞拉分公司	委内瑞拉泛博办公大楼工程	13.54	2015.03	房建
蒙西华中铁路股份有限公司	新建蒙西至华中地区铁路煤运通道土建工程 MHTJ-2 标段	12.52	2015.07	铁路
云南富源县竹园镇乐乌村委会	云南富源县竹园镇乐乌村委会滑坡及地面塌陷治理二期工程	7.20	2015.06	基建
新疆万邦欣和房地产开发有限公司	乌市米东区三道坝南路棚户区改造项目（一期）	6.00	2014.10	基建
联合药都（北京）职业投资有限公司	中国国际药都公寓楼工程 1 区住宅楼工程	5.70	2015.06	房建
阿尔及利亚国家住房改善和展办公室	2300 套社会住房项目	5.30	2013.08	基建
中国交通建设股份有限公司	阿尔及利亚贝加亚省 2650 套	5.19	2015.09	基建
新疆亿和兴达投资有限公司	中瑞国际	5.00	2014.04	房建
江西中煤建设集团有限公司	乌干达欧卫尤至古卢（Olwiyi—Gulu）公路工程项目	4.03	2014.11	公路
合计	--	84.48	--	--

资料来源：公司提供

表5 2015年1~9月公司前十大新签重大合同

签订单位	合同名称	合同造价（亿元）	所属板块
内蒙古林江实业有限责任公司	内蒙古呼和浩特市林江广场项目工程	20.00	基建
中信建设委内瑞拉分公司	委内瑞拉泛博办公大楼工程	13.54	房建
蒙西华中铁路股份有限公司	新建蒙西至华中地区铁路煤运通道土建工程 MHTJ-2 标段	12.52	铁路
联合药都（北京）职业投资有限公司	中国国际药都公寓楼工程 1 区住宅楼工程	5.70	房建
阿尔及利亚住房部	纳马省 1700 套住房	3.68	基建

农三师水利工程建设管理处	新疆叶尔羌河中游渠首农三师前海总干渠配套工程 建设项目一标	3.67	基建
吉尔吉斯斯坦交通部	吉尔吉斯南北第二条公路建设项目（二期工程） 第八标段	3.30	公路
新疆沙产	1029 工程 1#楼（业务技术用房、公共建筑）	3.27	房建
KORA ANGOLA, LDA	Luena 新住房中心项目	3.15	基建
新疆领地房地产开发有限公司	新疆领地凯旋国际公馆 B 区建设项目 （6-9#及楼地下室）	3.03	房建
合计	--	71.87	--

资料来源：公司提供

表6 2012~2015年9月公司在建项目市场区域分布

项目	海外	疆外（国内）	疆内
2012年	25%	17%	58%
2013年	29%	12%	59%
2014年	18%	28%	54%
2015年1~9月	18%	25%	57%

资料来源：公司提供

从在建项目的区域分布情况来看，2015年1~9月，公司的项目分布格局为疆内（57%）：

国内疆外（25%）：海外（18%）的区域分布格局，新疆地区仍为公司的主要业务区域。

3. BT 项目进展情况

公司目前以工程总承包为主。近年来公司除了传统建筑施工合同，还签订了一些BT项目合同。截至2015年9月底，公司未完成回购BT项目5个，累计到期回购款12.67亿元，实际收到9.28亿元，回款略有滞后。

表7 公司截至2015年9月底BT项目情况

项目名称	总投资 （亿元）	合同签订时间	截至 2015 年 3 月 底完工进度（%）	累计到期回 购款	累计实际收到 回购款	（预计）开始实现 回购收入时间
重庆合川草街工业园 BT 项目	15.50	2010年	85	7.88	5.76	2012年
乌鲁木齐市外环路、河滩路工 程项目	0.66	2011年	100	0.66	0.56	2015年
博乐市团结大桥	2.50	2012年	100	2.40	2.00	2012年
兰州新区政道路工程	0.62	2012年	100	0.47	0.49	2014年
重庆市黔江区正阳中学	1.69	2013年	100	1.26	1.03	2014年
合计	20.97	--	--	12.67	9.28	--

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于2015年11月发行了额度为6亿元的“15兵团建工CP001”用于偿还银行贷款。截至本报告出具之日，公司募集资金已全部用于偿还银行贷款。

九、财务分析

公司 2012~2014 年的财务数据经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年三季度财务数据未经审计。2012~2014 年公司合并范围变化不大，财务数据的可比性强。

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 9 月底，公司合并资产总额 228.25 亿元，所有者权益 52.22 亿元（含少数股东权益 12.12 亿元）；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 145.68 亿元，利润总额 3.80 亿元。

1. 盈利能力

公司的营业收入主要来源于基建建设、房建、公路、水利以及房地产等板块的收入。2014 年，公司实现营业收入 234.57 亿元，同比增长 14.51%，主要来源于基建建设收入；营业成本 212.00 亿元，同比增长 14.73%；实现利润总额 5.72 亿元。2014 年公司的营业利润率为 7.25%，较 2013 年增长 0.12%。

从期间费用来看，公司的期间费用支出主要是管理费用和财务费用支出，2014 年公司的期间费用率为 5.07%，较 2013 年略有上升，但仍处于较低水平，跟踪期内，公司的期间费用控制能力较好。

公司营业外收入主要为政府补贴收入和出口退税收入，2014 年合计 0.99 亿元，同比增长 15.04%。2013~2014 年，公司利润总额分别为 4.97 亿元和 5.72 亿元。

从盈利指标来看，2014 年公司的总资本收益率和净资产收益率分别为 8.10%和 11.60%，较 2013 年小幅上升，总体看，公司盈利能力偏弱。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 145.68 亿元，同比下降 3.60%，主要系受全国建筑市场不景气原因，在建工程项目减少影响；同期公司营业利润率 6.62%，较 2014 年同期变化不大。

2015 年 1~9 月，公司期间费用 9.04 亿元，同比增长 23.60%，主要系员工薪酬和利息支出的增长所致。2015 年 1~9 月，公司利润总额 3.80 亿元，同比增长 8.07%，其中投资收益 2.92 亿元，主要系出售公司持有北新路桥股份的收益。

2015 年 5 月，公司减持北新路桥 2780.00 万股流通股份，持股比例由 2015 年 3 月底的 49.74% 降至 2015 年 9 月底的 45.75%；截至 2015 年 9 月底，公司仍为北新路桥的控股股东和实际控制人。

总体来看，2015 年 1~9 月，公司营业收入同比有所下降，利润总额受投资收益影响大，盈利能力仍偏弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，随着公司经营规模的扩大，经营活动现金流入规模逐年增长。2014 年，公司经营活动现金流入量 258.77 亿元，同比增长 22.89%，主要系销售商品、接受劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金（主要为收回的招投标保证金、工程质量保证金以及往来款）；经营活动现金流出量 246.17 亿元，同比增长 12.98%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 214.04 亿元以及支付其他与经营活动有关的现金 17.78 亿元（主要为支付的投标保证金以及往来款的增加）。2014 年，公司经营活动现金流净额为 12.60 亿元，较 2013 年的 -7.31 亿元大幅增加。从收现质量来看，2014 年公司的现金收入比为 100.06%，较 2013 年的 93.29% 有所上升。

投资活动方面，公司的投资活动主要表现为现金流出。2014 年，公司投资活动现金流入量 2.61 亿元，同比大幅减少 54.65%，主要系公司收到的其他与投资活动有关的现金（公司 BT 项目投资收回资金）减少；投资活动现金流出量 13.48 亿元，同比减少 25.53%，主要系投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金减少所致，公司支付的其他与投资活动有关的现金 5.07 亿元主要是公司 BT 项目支付的工程款。2014 年，公司投资活动现金流净额为 -10.87 亿元，公司投资活动资金支出压力仍较大。

筹资活动方面，2014 年，公司筹资活动现金流入量 42.21 亿元，较 2013 年增长 28.23%，

主要系公司发行 6 亿元的短期债券“14 兵团建工 CP001”和公司借款的增加所致；筹资活动现金流出量 29.42 亿元，同比增长 36.71%，主要为偿还债务支付的现金增加。2014 年，公司筹资活动现金流净额为 12.79 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量为 176.01 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 117.19 亿元，现金收入比 80.44%，较 2014 年同期上升 6.07 个百分点；收到和支付其他与经营活动有关现金仍以收到和支付投标保证金、往来款等为主，经营活动现金流净额为 3.60 亿元，较 2014 年同期下降 47.80%，主要系受薪酬增长和支付时间影响，支付给职工以及为职工支付的现金同比增长 57.47%所致；投资活动现金流入量为 6.11 亿元，其中取得投资收益收到的现金 2.67 亿元，主要为减持北新路桥股份产生的投资收益，收到其他与投资活动有关的现金 3.35 亿元，仍以公司 BT 项目投资收回资金为主，投资活动现金流净额为-1.00 亿元；筹资活动现金流入量为 66.91 亿元，主要为取得借款收到的现金 66.56 亿元和子公司吸收少数股东收到的现金 0.25 亿元，筹资活动现金流净额为 1.98 亿元。

综合来看，2015 年 1~9 月，公司经营活动获现能力同比有所提高，但经营活动现金流净额同比减少，公司周转资金占用较多，仍存在一定对外融资需求。

3. 资产质量

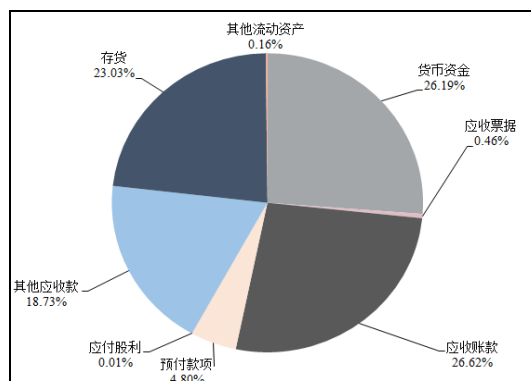
截至 2014 年底，公司资产总额 188.52 亿元，同比增长 36.53%，其中流动资产占比 67.43%，非流动资产占比 32.57%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

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%，主要来自于货币资金、应收账款、其他应收款和存货的增长。公司流动资产主要由货币资金（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 6 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

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）。

截至 2014 年底，公司应收账款合计 33.84 亿元，同比增长 54.93%，主要是系随着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。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。

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（45.98%），2014 年底，公司存货计提跌价准备 40.97 万元。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 61.39 亿元，同比增长 11.66%，增长主要系公司长期应收款和固定资产的增加。公司非流动资产的构成主要为：长期应收款（占 32.84%）、长期股权投资（占 6.70%）和固定资产（占 43.23%）。

截至 2014 年底，公司长期应收款 20.16 亿元，同比增长 14.64%，其中 BT 项目支付的前期费用以及工程款 12.19 亿元，另有 7.97 亿元的融资租赁款，主要为应收北新路桥子公司新疆鼎源设备租赁有限公司分期收款销售商品形成的长期应收款。

截至 2014 年底，公司长期股权投资 4.11 亿元，同比减少 18.67%，系 2014 年公司子公司北新路桥对收购新疆北新新型建材有限公司其他股东的 44%股权，使其成为公司控股子公司不再计入长期股权投资所致。

截至 2014 年底，公司固定资产原价 40.81 亿元，同比增加 6.49 亿元，增加主要来源于购置的机器设备。固定资产构成主要机器设备、土地资产、房屋建筑物、运输设备以及其他设备。截至 2014 年底，固定资产累计折旧 14.26 亿元，减值准备合计 112.93 万元，固定资产净额合计 26.54 亿元。

截至 2014 年底，公司在建工程 3.92 亿元，同比增长 45.01%，在建工程主要是委内瑞拉、安哥拉等国外项目在建、新型建材厂房和友谊

路商业街等项目。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 228.25 亿元，较 2014 年底增长 21.08%，增长主要系应收款项、预付款项和存货的增加。从资产结构来看，流动资产占比 70.56%，非流动资产占比 29.44%，流动资产占比进一步增加。2015 年 1~9 月，公司应收账款、预付款项、其他应收款和存货分别增长 20.93%、94.08%、27.85% 和 34.43%，主要系公司业务规模增长所致。

综合来看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构仍以流动资产为主，流动资产中应收款项（应收账款+其他应收款）增长较快且占比较高，公司的资产流动性一般。

4. 所有者权益及负债

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 45.60 亿元，同比增长 9.58%，增长主要来自未分配利润。公司所有者权益的构成主要为：实收资本（占 22.33%）、资本公积（占 23.89%）、未分配利润（占 23.57%）和少数股东权益（占 25.65%）。截至 2014 年底，公司资本公积 10.89 亿元，较 2013 年底减少 9.39%，主要系公司子公司北新路桥资本公积溢价因当期资本公积转增股本减少 1.29 亿元所致。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益合计 52.22 亿元，较 2014 年底有所增长，增长主要来自资本公积和未分配利润。截至 2015 年 9 月底，公司资本公积 14.11 亿元，较 2014 年底增长 29.58%，主要系公司下属子公司北新路桥吸收少数股东增资带来的资本溢价。总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2014 年底，公司负债合计 142.92 亿元，同比增长 48.16%，其中流动负债占 67.61%，非流动负债占 32.39%，公司债务结构以流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债 96.63 亿元，同比增长 87.77%，增长主要来源于短期借款、应付账款和一年到期非流动负债的增加。截至 2014 年底，公司短期借款 16.23 亿元，同比增

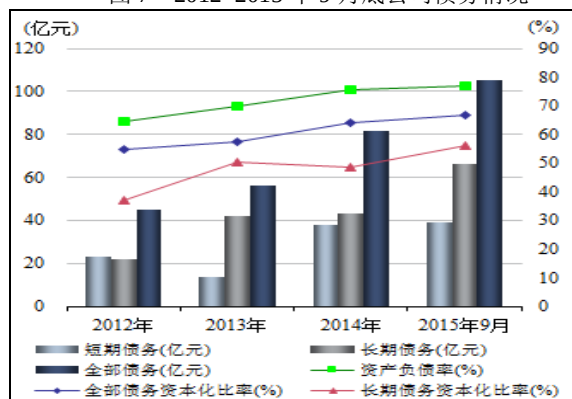
长 106.73%，主要为信用借款和担保保证借款；应付账款 26.97 亿元，同比增长 29.68%，主要为应付材料款和工程款；预收款项 14.48 亿元，同比增长 472.72%，主要系公司施工量增加和公司为抵御外部风险，提高了预收工程款比例所致。其他应付款 12.31 亿元，同比增长 9.15%，主要系保证金和往来款；一年内到期的非流动负债 13.91 亿元，同比增长 162.65%，全部为 1 年内到期的长期借款。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 46.29 亿元，同比增长 2.86%，增长主要系长期借款的增加。截至 2014 年底，公司长期借款 28.63 亿元，同比增长 3.22%，主要为信用借款和抵押、保证借款；应付债券 11.82 亿元，系子公司北新路桥发行的“12 北新债”和公司 2013 年发行的“13 兵团建工 MTN001”；长期应付款 2.85 亿元，全部为融资租赁款，为有息债务，已计入全部债务中。

从有息债务来看，截至 2014 年底，公司全部债务合计 81.42 亿元，同比增长 45.62%，债务负担快速增长。从债务结构来看，短期债务占比 46.82%，长期债务占比 53.18%，公司有息债务以长期债务为主。

从债务指标来看，2014 年公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.81% 和 64.10%，分别较 2013 年底上升 5.95 个和 6.77 个百分点；长期债务资本化比率为 48.71%，较 2013 年下降 1.64 个百分点。

图 7 2012~2015 年 9 月底公司债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2015 年 9 月底，公司负债合计 176.02 亿元，较 2014 年底增长 23.16%，主要来源于短期借款和长期借款的增加；公司负债中流动负债占比 60.69%，非流动负债占比 39.31%，非流动负债占比有所上升。截至 2015 年 9 月底，公司短期借款和长期借款分别为 24.86 亿元和 51.59 亿元，较 2014 年底分别增长 53.23% 和 80.22%。截至 2015 年 9 月底，公司有息债务 105.26 亿元，较 2014 年底增长 29.29%，长期债务占比上升至 62.89%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.12%、66.84% 和 55.90%，公司有息债务负担进一步加重。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好，有息债务负担快速增长，公司整体债务负担重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年，公司流动比率和速动比率分别为 131.56% 和 101.26%，较 2013 年有所下降；2015 年 9 月底流动比率和速动比率上升至 150.76% 和 113.91%；2014 年，公司经营活动净现金流由负转正，经营活动现金流流动负债比为 13.04%。截至 2015 年 9 月底，公司剔除受限货币资金后现金类资产为 37.63 亿元。公司短期债务规模较大，但考虑到公司现金类资产较为充足、经营活动现金流入规模较大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 97.29 亿元，同比增长 13.82%，其增速低于同期债务规模的增速；公司全部债务/EBITDA 有所上升，2013~2014 年分别为 4.61 倍和 5.89 倍，公司整体偿债能力适宜。

公司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 1.20 亿元（均已逾期）提供担保，被担保对象已偿还部分本息。截至 2015 年底，公司已根据法院裁决代偿 0.54 亿元，剩余 0.64 亿元将根据法院裁决分期归还，公司无其他对外担保。总体看，公司对外担保

比率低，但存在代偿事项。

截至 2015 年 9 月底，公司共获得银行授信 307.57 亿元，已使用额度 192.81 亿元，尚未使用额度 114.76 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。

6. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（机构信用代码：G1065010500004990T），截至 2016 年 4 月 1 日，公司无未结清和已结清的不良类信贷信息记录，未结清关注类贷款 1 笔，根据西藏银行股份有限公司出具的相关说明，该笔贷款被列为关注类系银行系统原因导致，公司过往履约记录良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及新疆自治区区域及财力状况、新疆生产建设兵团对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力分析

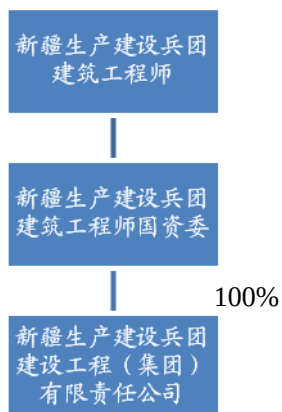
“15 兵团建工 CP001”发行额度 6 亿元，将于 2016 年 11 月 3 日到期兑付。2014 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为“15 兵团建工 CP001”本金的 43.13 倍和 2.10 倍；截至 2015 年 9 月底剔除受限货币资金后的现金类资产为“15 兵团建工 CP001”本金的 6.27 倍。公司经营活动现金流入量和现金类资产对“15 兵团建工 CP001”本金的保障能力强，经营活动现金流净额对“15 兵团建工 CP001”本金的保障能力良好。

十一、结论

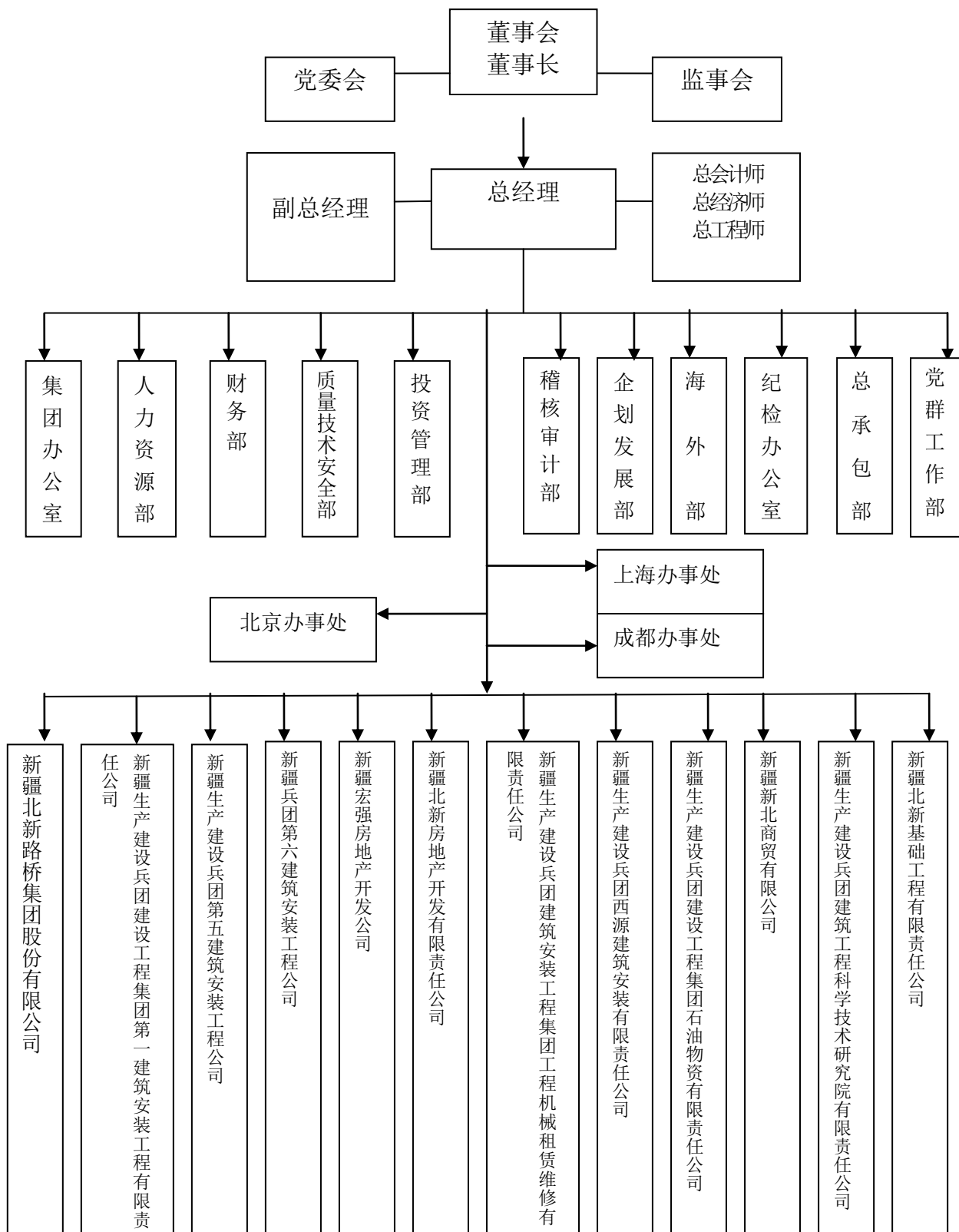
综合考虑，联合资信维持新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司 AA 的主体

长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 兵团建工 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 截至 2015 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.62	18.65	33.49	37.63
资产总额(亿元)	104.64	138.08	188.52	228.25
所有者权益(亿元)	36.99	41.61	45.60	52.22
短期债务(亿元)	22.86	13.72	38.12	39.06
长期债务(亿元)	21.78	42.19	43.30	66.20
全部债务(亿元)	44.64	55.91	81.42	105.26
营业收入(亿元)	165.24	204.85	234.57	145.68
利润总额(亿元)	3.99	4.97	5.72	3.80
EBITDA(亿元)	9.34	12.14	13.82	--
经营性净现金流(亿元)	11.69	-7.31	12.60	3.60
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	80.44
营业利润率(%)	6.95	7.13	7.25	6.62
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	55.90
全部债务资本化比率(%)	54.69	57.33	64.10	66.84
资产负债率(%)	64.65	69.86	75.81	77.12
流动比率(%)	135.22	161.48	131.56	150.76
速动比率(%)	103.20	120.58	101.26	113.91
经营现金流流动负债比(%)	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	--

注：公司 2015 年 3 季度财务数据未经审计；公司长期应付款为融资租赁款，已计入全部债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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-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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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 5 短期融资券信用等级的定义

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