

信用等级公告

联合[2012] 191 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
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年三月二十日

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）有限责任公司主体长期信用等级自 2012 年 3 月 20 日至 2013 年 3 月 19 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。

联合资信评估有限公司
评级业务专用章
二零一二年三月二日

新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：2012 年 3 月 20 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额（亿元）	28.56	58.27	66.78	81.39
所有者权益（亿元）	9.02	19.11	20.62	25.15
长期债务（亿元）	1.09	4.20	17.70	23.94
全部债务（亿元）	6.67	8.10	22.70	34.07
营业收入（亿元）	51.50	64.50	81.15	83.08
利润总额（亿元）	1.02	1.27	1.46	1.67
EBITDA（亿元）	2.61	2.96	4.07	--
营业利润率（%）	7.20	6.15	6.38	5.66
净资产收益率（%）	10.39	5.90	5.80	--
资产负债率（%）	68.43	67.20	69.13	69.10
全部债务资本化比率（%）	42.53	29.76	52.40	57.54
流动比率（%）	116.52	129.58	152.43	175.40
全部债务/EBITDA（倍）	2.56	2.73	5.58	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.28	5.98	4.47	--

分析师

程 晨 李 洁

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对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”）的评级反映了其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，在股东背景、专业资质、行业经验、多元化经营以及项目储备等方面具有显著优势。同时，联合资信也关注到建筑施工行业竞争激烈、原材料价格波动、整体盈利能力偏弱以及业主占用资金数额较大等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

未来，随着公司储备项目的开工建设以及高端经营模式建设项目（湖南娄底至衡阳高速公路BOT项目等）的推进，公司收入及盈利规模有望扩大。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势：

1. 新疆处于西部大开发的前沿，随着西部大开发力度加大，公司所属地域工程承包行业市场前景较好。
2. 公司股东背景实力强，在政策、战略定位、业务承揽、资金投入等方面给予公司支持。
3. 公司区域规模优势显著，承包资质较齐全，行业经验丰富。
4. 公司新签订单充足，亿元以上大单比例有所增加，未来业务量较有保障。
5. 公司下属子公司北新路桥 A 股成功增发，资金实力得以增强。
6. 公司经营涉及基建建设、公路施工、铁路施工、水利工程、市政工程和房地产开发六大板块，多元化发展模式有利于增强公司整体抗风险能力。

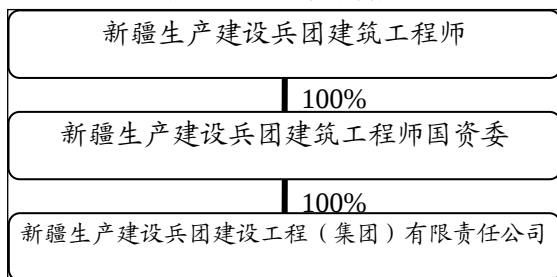
关注:

1. 建筑市场供需矛盾突出，竞争激烈，同时原材料价格波动影响整体盈利水平。
2. 目前公司业务经营模式以工程总承包为主，高端项目（BOT、EPC 等）占比较小，盈利能力有待进一步提升。
3. 受铁路投资减缓的大环境影响，公司铁路业务盈利水平下降较多。
4. 公司债务负担呈加重趋势。

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2011年9月底，公司注册资本10.18亿元。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

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2011年9月底，公司纳入合并报表范围的子公司为12家，包括1家上市公司（新疆北新路桥建设股份有限公司，以下简称“北新路桥”，股票代码：002307）。2011年7月，

北新路桥公开向投资者增发A股2490.66万股，发行价格为16.06元/股。本次发行完成后，截至2011年9月底，公司持其10662.42万股，持股比例为49.74%，全部为限售流通股。

截至2010年底，公司合并资产总额66.78亿元，所有者权益20.62亿元；2010年公司实现营业收入81.15亿元，利润总额1.46亿元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额81.39亿元，所有者权益25.15亿元；2011年1-9月，公司实现营业收入83.08亿元，利润总额1.67亿元。

公司注册地址：乌鲁木齐市新民路113号；法定代表人：朱建国。

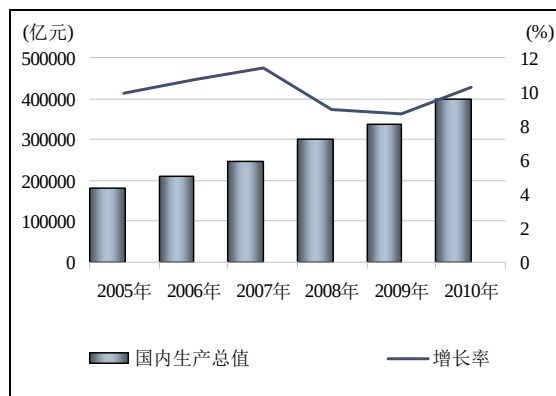
二、行业分析

1. 中国建筑行业概况

（1）建筑行业总体概况

自2001年以来，中国宏观环境进入新一轮景气周期，与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在16%以上高位运行，2005至2009年全社会固定资产投资中总额增速更是维持在24%以上。根据国家统计局《2010年国民经济和社会发展统计公报》数据，2010年中国国内生产总值达397983亿元，实现10.3%的高增长（参见图2），全年全社会固定资产投资278140亿元，比上年增长23.8%。

图2 2005-2010年国内生产总值及增长率



资料来源：国家统计局

2010 年全年全社会建筑业增加值 26451 亿元, 比上年增长 12.6%。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 3422 亿元, 增长 25.9%, 其中国有及国有控股企业 990 亿元, 增长 35.0%。从 2009 年第一季度开始, 中国建筑业景气指数和企业景气指数呈现连续回升态势, 至 2010 年四季度末分别达到 147.5%和 138.0%。2011 年, 中国建筑业首次突破 10 万亿元大关, 完成总产值 117734 亿元, 同比增长 22.6%, 中国建筑行业维持景气运行状态。

(2) 建筑行业的经营模式

目前, 建筑行业的经营模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BOT 项目运营承包方式转变; 建筑行业的横向分割将被打破, 建筑公司与设计单位的结构调整将是互动、甚至相互渗透的过程。未来建筑业趋向集中将是一个明显的趋势。综合性的 BT¹、BOT²、EPC³、PMC⁴、CM⁵等模式在建筑业市场的比重逐步上升, 利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

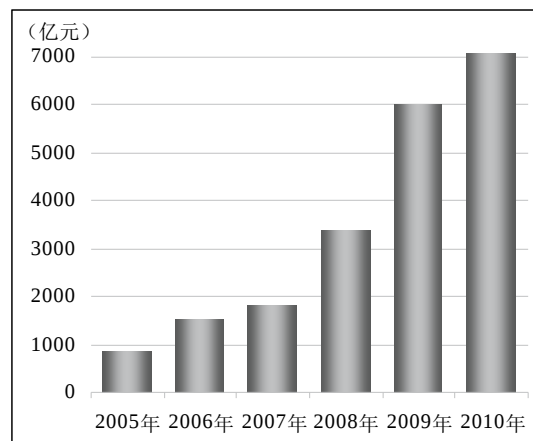
2. 交通基础设施建设领域情况

(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。

由于历史原因, 中国铁路建设起步比较晚, 投入不足, 加之国土面积大、地区间发展不平衡, 中国铁路发展水平与国际尤其是发达国家相比仍存在一定差距, 主要是路网覆盖密度、复线率、电气化率较低, 运输负荷高。基于此, 国家加大了对铁路行业的投资力度 (见图 3)。

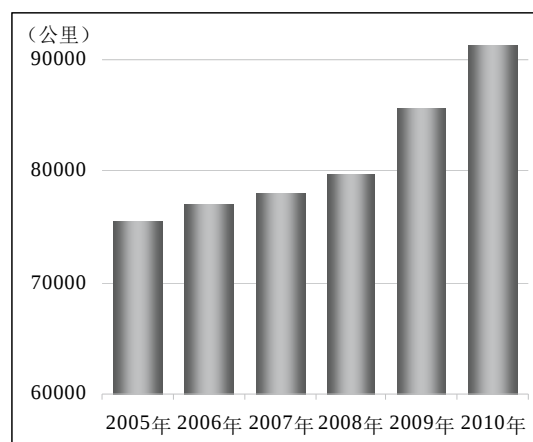
图 3 近几年来中国铁路基本建设投资规模



资料来源: 铁道部

近年来, 中国铁路建设投资规模不断加大, 自 2008 年以来, 为应对国际金融危机对中国经济社会的影响, 按照调整后的《中长期铁路网规划》, 中国大规模铁路建设加快推进。2010 年全国共完成铁路基本建设投资 7074.59 亿元, 同比增长 17.9%, 其中新建铁路完成投资 5612.89 亿元 (主要包括高速铁路 58 条 75 个项目完成投资 4415.9 亿元)、既有线增建复线和电气化改造完成投资 753.92 亿元、枢纽及客站建设完成投资 638.51 亿元。2010 年共投产新线 4891.1 公里、复线 3775.1 公里、电气化铁路 6012.4 公里; 完成新线铺轨 7514 公里、复线铺轨 6794.4 公里, 分别同比增长 38.6%和 61.3%。

图 4 中国铁路营业里程情况



资料来源: 铁道部统计公报

¹ “建设-转让模式” (Build-Transfer)

² “建设—经营—转让” (Build-Operate-Transfer)

³ “设计、采购、施工总承包模式” (Engineer-Procure-Construct)

⁴ “项目管理承包模式”

⁵ “施工管理模式”

随着铁路建设投资的不断加大，路网规模快速扩展，路网结构明显优化。根据铁道部统计公报显示，截至 2010 年底，中国铁路营业里程达到 9.1 万公里，比上年增加 5660.7 公里，里程长度升至世界第二位。路网密度 95.0 公里/万平方公里，比上年增加 5.9 公里/万平方公里。铁路复线里程 3.7 万公里，比上年增加 4292.4 公里，复线率 41.1%，比上年提高 2.3 个百分点；电气化里程 4.2 万公里，比上年增加 6811.5 公里；电化率 46.6%，比上年提高 4.9 个百分点（见图 3）。

2004 年 1 月，《中长期铁路网规划》获国务院审议通过。根据规划，到 2020 年，中国铁路网规模将有较大发展，建设新线 2.5 万公里，中国铁路营业里程将达到 10 万公里，主要繁忙干线实现客货分线运输，主要通道能力紧张状况从根本上得到改变，形成覆盖中国的快速客运网络和大能力货运网络，铁路运输能力不足的局面有望得到改变。

根据 2008 年 10 月 31 日经国家批准的《中长期铁路网规划（2008 年调整）》方案，2020 年全国铁路营业里程规划目标由 10 万公里调整为 12 万公里以上，其中客运专线建设目标由 1.2 万公里调整为 1.6 万公里以上；电气化率由 50% 提高为 60%，主要繁忙干线实现客货分线，基本形成布局合理、结构清晰、功能完善、衔接顺畅的铁路网络，运输能力满足国民经济和社会发展需要，主要技术装备达到或接近国际先进水平；规划建设新线由 1.6 万公里调整为 4.1 万公里，扩大了路网规模，并新增煤运通道和国际铁路通道，届时将形成更加完善的路网布局，繁忙干线客货分线后释放的既有能力主要用于煤炭资源类运输，煤运通道运输能力可逐步达到 23 亿吨以上。

根据铁道部在全国铁路工作会议上的工作报告提出的“十二五”期间中国铁路确保实现的目标，到 2015 年，全国铁路营业里程将达到 12 万公里以上，其中高速铁路 1.6 万公里以上，西部铁路 5 万公里以上，复线率和电气化率分

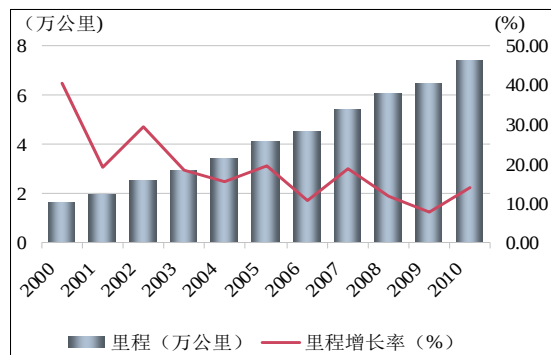
别达到 50% 和 60%。以高速铁路为骨架、总规模 5 万公里的快速铁路网基本建成，总规模 7 万公里的区际大能力通道布局成网，繁忙干线实现客货分线运输。新建和改造铁路客站 1015 座，客货枢纽及配套设施进一步完善，建成双层集装箱运输网络，路网布局和技术结构更加合理。

经过多年高增长后，全国铁路固定资产投资的增幅于 2011 年上半年出现下滑。铁道部数据显示，2011 年 1~7 月，全国铁路固定资产投资为 3224.19 亿元，同比减少 48.94 亿元，同比减少 1.5%。“7·23”温州动车事故发生后，8 月 10 日国务院决定，对已经批准但尚未开工的铁路建设项目重新组织系统的安全评估，暂停审批新的铁路建设项目，并对已受理的项目进行深入论证，合理确定项目的技术标准和建设方案。总体来看，新建铁路项目审批的暂停对铁路投资建设进度影响较大，短期内铁路投资放缓的局面已正式形成。

（2）公路建设

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。从通车里程来看，2000 年以来，中国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度，“五纵七横”国道主干线于 2007 年全线贯通。截至 2010 年底，中国高速公路由“十五”期末的 4.1 万公里发展到 7.4 万公里，新增 3.3 万公里。

图5 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

根据交通运输部统计数据,截至“十一五”末,中国公路总里程达400.82万公里。2011年,中国新增公路通车里程7.14万公里,截至2011年底,中国公路总里程达407.96万公里。交通固定资产投资持续平稳增长,2011年1-11月,中国公路水路累计完成固定资产投资12944亿元,同比增长11.0%,其中,东部、中部、西部地区分别完成投资4782亿元、3356亿元和4806亿元,同比增速分别为8.4%、6.3%和17.4%;中国公路建设累计完成投资11409亿元,同比增长9.7%。

随着中国公路建设的不断发展,公路运输也呈稳定增长态势。根据交通运输部公布的统计数据,2010年全国公路客运量和货运量增速分别为10.2%和14.0%;公路客运周转量和货运周转量增速分别为10.4%和15.6%。2011年1-11月,全国公路客运量和货运量分别达299.88亿人和255.54亿吨,同比增速分别为7.8%和15.1%;公路客运周转量和货运周转量分别为15285.84亿人公里和46400.70亿吨公里,分别同比增长11.3%和18.3%,公路客、货运增速均较上年同期有不同程度提高。。

根据交通部投资计划,全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时,交通运输部将修订国家高速公路网规划,未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜,尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域,规范民营和社会资本投资项目管理。按照国务院公布的高速公路网发展规划,中国将加快国高网主骨架建设,预计到“十二五”末7918路网将基本建成,届时,中国高速公路通车总里程将有望达到10万公里,超越美国跃居世界第一。

总体看,中国目前对高速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,市政公共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. 海外项目情况

近年来,中国建筑企业积极拓展国际市场,在国际建筑市场的影响力不断攀升。目前,中国具有对外承包工程资格的建筑企业达2000多家。2008年中国对外承包工程新签合同额达1046亿美元,同比增长34.8%,2009年新签合同额1262亿美元,同比增长20.7%;完成营业额777亿美元,同比增长37.3%。2010年中国对外承包工程稳步发展,开始进入转变发展方式的关键时期。2010年全年,中国对外承包工程业务完成营业额922亿美元,同比增长18.7%;新签合同额1344亿美元,同比增长6.5%。越来越多的企业尝试BOT、PPP等高端模式,设计咨询类业务新签合同额同比大幅增长。截至2010年底,中国对外承包工程累计完成营业额4356亿美元,签订合同额6994亿美元。

从中国建筑企业承包工程的地区分布情况来看,在148个国家和地区中,中国在90个国家和地区有承包工程,但主要的收入来源还是集中于亚洲和非洲,而在欧洲、北美等发达国家所获得的合同较少。欧洲和北美是两个最大的地区市场,其市场容量占全球市场的一半。中国在这两个地区的市场中所占的份额较小的

原因在于：在欧美地区，市场化程度较高，市场也比较稳定，对承包商的综合实力要求高，中国的承包商除了在劳动力数量与价格上有优势外，其他方面包括技术、管理、资金等方面都处于劣势，竞争能力欠缺；而在亚洲和非洲地区，发展中国家比较多，市场竞争环境有利于中国承包商发挥价格优势。同时，发达国家承包商进入这些市场相对较少也是一个原因。

参与国际市场的竞争首先必须遵守国际市场的竞争规则，建筑服务的国际规范将成为市场准入的技术壁垒。ISO9000、ISO14000、ISO8000 和国际工程管理规范认证，成为国际市场准入的通行证；另外，区域和国别市场的特殊规范，不同国家建筑市场的运行机制，也将成为中国建筑企业进入的障碍。

4. 行业政策及竞争格局

(1) 铁路建设领域

对于铁路建设领域，由于进入门槛较高，中国铁路建设行业的竞争相对有限。2004 年 12 月以前，中国铁路建设行业的竞争极为有限，只有少数几家企业（包括中铁工、中国铁道建筑总公司）拥有铁道部授予的相关铁路建设资格得以进入该行业。2004 年 12 月 31 日，建设部和铁道部联合发出《关于进一步开放铁路建设市场的通知》，允许具有公路、水利水电施工企业特级资质的施工企业承担铁路建设工程。从长远看，该项政策的出台将打破铁路施工领域的垄断局面，未来铁路施工将逐步形成多元化主体并存的竞争格局。但考虑到技术壁垒、设备壁垒等因素，在铁路工程的“线下工程、线上工程和电务工程”三块业务中，短期内只有线下工程会逐步遭遇其它领域施工企业的竞争，而该部分的工程施工业务仅占全部铁路工程施工的 20%左右。因此，未来几年内来自非铁路建设系统的新竞争者的压力不会太大，竞争仍然集中在中国中铁系统下辖的 10 个局和中国铁道建筑总公司下辖的 15 个局之间。

(2) 公路建设领域

对于公路建设领域，目前公路建设行业的市场参与者主要是中华人民共和国交通运输部（以下简称“交通运输部”）直属各公路公司及铁道部下属的各家铁路公司以及一些地方路桥建设公司。目前公路系统具有公路总承包特级资质的公司 20 多家，具有工程总承包一级资质的公司 300 多家。与铁路建设相比，公路建设行业的竞争更为激烈，并且公路建设行业的地方保护主义和行业保护主义较为严重。目前在公路工程总承包领域具有较强竞争实力的企业主要是交通运输部直属公路企业以及各省公路桥梁工程等大型公路施工企业。

(3) 海外建设领域

对于海外项目建设领域，国家出台了一系列鼓励外经、境外投资发展的扶持政策及规定：财政部、外经贸部财企[2001]625《财政部、外经贸部关于印发〈对外承包工程风险专项资金管理暂行办法〉的通知》；财政部、商务部财企[2003]137 号关于印发《对外承包工程保函风险专项资金管理暂行办法》补充规定的通知；财政部、商务部财企[2007]26《财政部 商务部关于 2006 年对外承包工程项目贷款贴息有关问题的通知》，积极规范和鼓励中国企业“走出去”。根据商务部统计，中国对外承包工程业务新签合同额排名较前的有中国建筑工程总公司、国华国际工程承包公司、中国路桥工程有限责任公司和中国中铁等。

5. 建筑行业风险关注

(1) 行业竞争加剧挤压利润空间

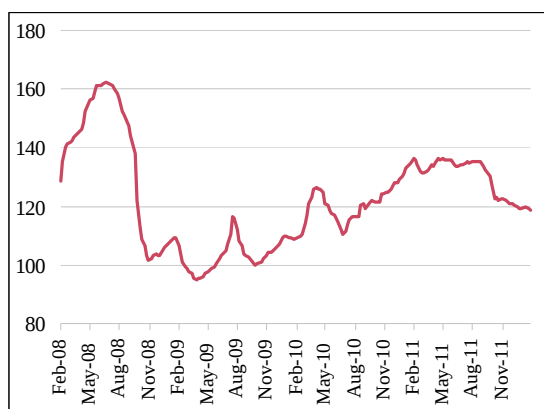
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

（2）原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。近年来，钢材和水泥价格波动较大，给建筑企业的成本控制带来一定压力。

2008年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和以及受国家4万亿投资需求拉动而导致的下游需求增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年7月达到历史最高点162.26点，之后呈现快速下降趋势，2008年底略有反弹。2009年和2010年，钢材价格综合指数波动幅度较大，且总体呈现上升趋势。进入2011年，受下游需求疲软、外围市场动荡以及相关政策影响，钢材价格综合指数在8~9月达到年内峰值后逐渐下行，截止到2011年12月末创出2011年度新低，为120.45。

图6 2008年以来钢材价格综合指数

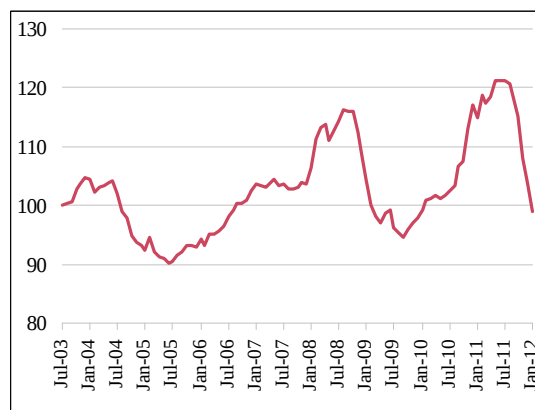


资料来源：wind资讯

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。水泥价格多年在低位徘徊。2005年起房地产开发投资拉动水泥需求大幅增加，水泥价格呈波动上升趋势，2007年每吨水泥价格316元，同比上涨3%-5%。2008年受需求增长和原材料价格上升的带动，水泥价格处于高位。2009年新增产能集中释放，产能过剩现象严重，水泥价格出现回落。2010年下半年以来，在节能减排的大背景下，华东华南多省进行了限产限电、淘汰落后产能等措施，刺激下半年水泥价格大幅上涨。2011年前三季

度，水泥价格继续上涨，全国水泥价格指数均高于去年同期，在四季度，价格则出现回落。

图7 国内水泥价格指数（当月同比）



资料来源：Wind 资讯

（3）流动资金压力大

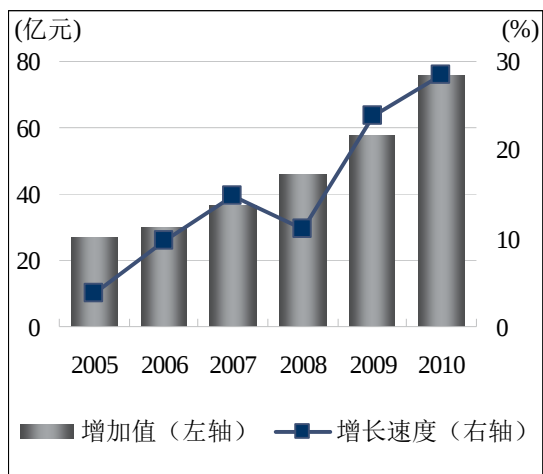
建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

此外，联合资信也关注到，2011年以来中国铁路固定资产投资增速出现放缓，未来投资增长速度尚存在不确定因素。

6. 新疆地区建筑行业基本情况

2005~2010年，新疆地区（兵团口径）建筑业发展较快，特别是从2007年开始，工业增加值增长速度均保持在10%以上。2010年建筑业增加值75.98亿元，较上年增长28.40%；建筑施工企业完成总产值298.47亿元，增长34.1%，其中国有及国有控股企业完成238.23亿元，增长27.7%。

图8 新疆（兵团口径）建筑行业情况



资料来源：兵团网站

根据2011年发布的《新疆维吾尔自治区国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，计划“十二五”期间新疆生产总值年均增长10%以上，全社会固定资产投资将累计完成3.6万亿元人民币。

2010年，中央新疆工作座谈会和第一次全国对口援疆工作会议召开；2011年，第二次对口援疆工作会议召开，新疆地区的发展得到国家的高度重视。19省市对口援疆20个五年规划全部编制完成，确定援疆金额625亿元，同时中央配套资金1000亿元。2011年6月，由工信部和自治区政府、新疆生产建设兵团共同举办了“中国新疆2011产业转移系列对接活动”，涉及有色、煤电化工、化工、纺织等15个行业200个项目，协议投资5812亿元。在上述利好政策的刺激下，新疆地区建筑类企业面临较好的发展环境。

总体看，新疆地区建筑行业总量规模较小，但近年来在一系列利好政策作用下发展速度较快。

7. 行业发展趋势

近年来，GDP增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占GDP比重却很稳定，对经济形成持续拉动，由于国家对铁路、公路、市政工程等重大基础设施项目的建设规

划不受宏观货币政策紧缩的影响（仍按照既定的目标继续推进），流动性紧缩对基础设施建筑市场的总需求影响小，基础设施建筑市场的行业需求特性使得当前的宏观调控对该类建筑市场的影响非常有限。

联合资信认为，全社会固定资产投资增速虽然可能较目前增速会有所下降，但仍将保持高位运行态势，尤其以铁路建设为亮点，以铁路、公路、市政等为主营业务的公司发展前景预期良好。总体看，建筑行业总体上机遇大于风险，建筑行业将继续保持增长的发展态势。

三、基础素质分析

1. 股东背景及支持

新疆生产建设兵团

兵团组建于1954年，是中国最大的兼具戍边屯垦、实行“军、政、企合一”的特殊社会组织。兵团受中央政府和新疆维吾尔自治区政府的双重管辖，享有省级权限，并在国民经济和社会发展方面实行国家计划单列。兵团的党务和税收事务由自治区分管，而行政、司法、经济、财政等则由中央政府管理并依照国家法律自行管理内部的行政、司法事务。在统计方面，兵团的人口和面积一般都计入地方政府的统计中（兵团四个城市除外），但国民生产总值等则单独列出，不计入自治区的数据。

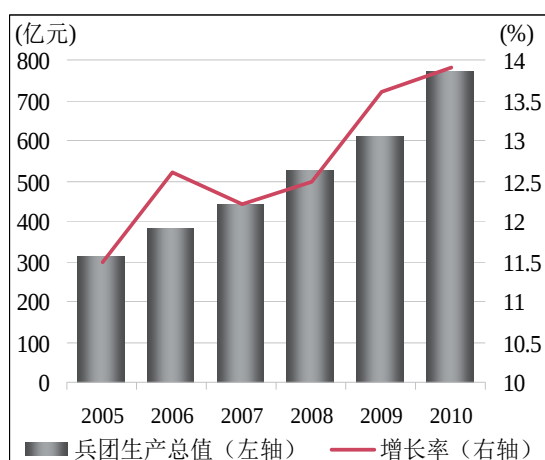
管理体制方面，兵团管理体系包括兵团、师、团三级。兵团和师均设第一政治委员、政治委员、司令员或师长三个主要职位。目前，兵团第一政治委员由新疆维吾尔自治区党委书记张春贤兼任。兵团党委书记、政治委员兼任自治区的党委副书记，由中共中央和国务院直接任命，党内级别为中央委员。整体看，兵团管理体制带有浓厚的计划性、集中性和组织性，这种管理体制使其在社会经济生产中具有强有力的组织协调能力和集中调度能力。

兵团总部设在乌鲁木齐，下辖14个师（其中包含1个建筑工程师，其他13个师均以农业

为主)、185 个农牧团场(其中包含 11 个建筑工程团),所辖师、团场分布在新疆自治区 14 个地、州、市境内。兵团总人口 269 万,其中城市人口 103 万人。

2010 年,兵团实现生产总值 770.62 亿元,按可比价格计算,较上年增长 13.9%。其中,第一产业增加值 278.81 亿元,增长 11.8%;第二产业增加值 262.27 亿元,增长 21.2%;第三产业增加值 229.54 亿元,增长 9.0%。

图9 2005~2010年兵团生产总值情况



资料来源:兵团网站

兵团作为从军队整体转业而建立的党、政、军、企合一的特殊社会组织,是中国安全稳定的重要力量,在西部经济建设中占有重要政治及经济地位。

兵团建工师

兵团建工师是 1952 年由人民解放军工程部队集体转业组建演变而来的,是兵团唯一一家以建筑施工为主业,集建筑工程施工、科研、设计、设备安装、建设咨询服务、建材生产、房地产开发、商贸流通、对外经济技术合作等多元经济结构为一体的厅局级单位。

建工师拥有人口 6.5 万人,固定职工超过 3 万人,国有大中型企事业单位 26 个,各类专业技术人员 6000 余名。全师建筑企业拥有各类大中型机械设备 4413 套(台)。

战略规划方面,近几年,建工师党委提出“一主两翼”的发展战略,即以建筑施工为主,

主要以兵团建工集团为依托,做优做大在国内外建筑市场的份额;两翼分别为建设咨询服务业和新型建材工业。公司作为建工师发展战略的重要依托对象,有望在资金、人才、业务开展、税收等方面获得支持;此外,建工师战略对“两翼”发展的推进将为公司发展提供良好的行业环境,从而产生共同增长的协同效应。

业务承揽方面,2009 年兵团出台《关于支持兵团建工集团对兵团内部大型建设工程项目实施施工总承包问题会议纪要》(新兵阅[2009]6 号文件),依据会议精神,“兵团近期将开工建设一大批基本建设项目。对于投资规模大、施工质量要求高、有一定施工难度、师属建筑企业资质条件不够的兵团内部大型建设工程项目由兵团建工集团进行施工总承包;其他各方建设项目,在同等条件下,应当向兵团建工集团和各师建筑单位倾斜”。公司在业务承揽方面能够获得一定的政策倾斜。

资金支持方面,随着公司市场不断拓展,生产经营规模不断扩大,公司对外融资需求提升。在建工师的支持下,公司注册资本金由 2007 年的 5.35 亿元增加到 2010 年的 10.18 亿元,资本金的提升在一定程度上增强了公司银行融资能力及综合竞争实力。

总体看,作为兵团下属的建筑龙头企业,公司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的有力支持。

2. 企业规模及竞争力

资质方面,截至 2010 年底,公司(含下属子公司)拥有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,以及多项专业施工资质,营业范围广,资质水平较高。目前,公司正在着手房屋建筑工程施工总承包特级资质的申报工作。

截至 2011 年 9 月底,公司纳入合并报表的子公司 12 家,其中新疆北新路桥建设股份有限

公司（以下简称“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”；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 2011 年获得新疆“最具成长力企业创业领袖奖”。

总体看，公司在新疆乃至西北地区建筑行业保持领先地位，知名度较高。

3. 地缘优势及国家政策支持

（1）地缘优势

新疆处于西部大开发的前沿，又是辐射中亚地区的桥头堡，当前，国家在继续实施西部大开发战略的同时，也提出了要加大向西开放的力度，因此公司拥有得天独厚的地理优势。

（2）国家政策支持

对口援疆方面，中央加大对新疆的支持力度，2010 年 7 月内地 19 省市的对口援疆工作启动。2010 年，19 省市安排对口援疆资金将达 110 亿元，十年累计约 1600 亿元。新一轮对口支援，将会给新疆的基础设施建设带来新一轮的快速增长，公司面临的市场机遇较好。

税收优惠方面，公司执行《中华人民共和国所得税暂行条例》，根据财政部、国家税务总局、海关总署《关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》（财税〔2001〕202 号）、国家税务总局《关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知》（国税发〔2002〕47 号）的有关规定，经乌鲁木齐市国家税务局乌国税办[2006]244 号文件批复，本公司自 2005 年至 2011 年期间按 15% 税率缴纳企业所得税。

4. 人力素质

公司现有包括董事长、党委副书记、总经

理、副总经理在内的高层管理人员 10 人，均具有大专以上学历，综合素质较高。

公司现任董事长、党委书记雷毅先生，现年 55 岁，高级工程师，曾任工一师二团副团长兼总工，建工师党委委员、常委、副师长，公司董事、副董事长、副总经理，2009 年 2 月至今任公司董事长兼党委书记。公司现任总经理朱建国先生，现年 54 岁，高级工程师，曾任工一师二团任副团长、第一副团长，兵团建设集团特种机械工程有限公司任经理，新疆北新路桥建设股份有限公司任董事长兼总经理，2009 年 2 月至今任公司总经理、党委副书记、副董事长。

截至 2010 年底，公司本部、全资和主要控股企业共有员工 6979 人，从年龄结构来看，30 岁以下占 22.88%，31 岁～50 岁占 65.17%，50 岁以上占 11.50%；从学历构成来看，大专以上占 67.10%；从岗位构成看，管理人员占 71.34%，生产人员占 27.31%。

总体看，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。公司职工学历及分布符合行业特点。

四、管理分析

1. 管理体制

公司是由兵团建工师出资并按《公司法》组建的国有独资公司。兵团建工师以其全部出资额为限，对公司承担责任，并依法行使重大投资决策权、选择经营者和收益分配权。

公司不设股东会，由兵团建工师行使股东会职权。①对外投资及担保管理方面，兵团建工师审议批准公司对外股权投资或转让金额在 500 万（不含）人民币以上重大投资项目，对外担保 1000（不含）万元以上事项，以及对外大额捐助 50 万元（不含）万元以上事项；②人事任免方面，任免公司董事长、副董事长、董事、监事会主席、监事等，并向董事会提出总经理、副总经理、三总师（总会计师、总经济师、总

工程师)、总经理助理等任免建议,并决定其报酬事项。

公司设董事会,为公司最高决策机构,对兵团建工师负责。公司董事会由9名董事组成,其中董事长1人,副董事长2人,职工董事1人,外部董事2人。

公司设监事会,由5名监事组成,对公司财务情况、法律执行情况、经营情况进行检查监督。

总体看,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。

2. 管理水平

对子公司管理方面,①人事任免方面,2006~2009年,下属子公司高管由公司任命,2010年1月起,依据建工师党委《关于进一步完善师各集团(公司)人事管理办法实施意见(试行)》(师党发[2010]1号),公司下属子公司中建筑行业二类二级以上企业和工业、商贸服务业一类一级单位企业高管由建工师任命,人事任免权进一步上收;②经营方面,由于天气因素,新疆地区的建设施工主要集中在每年的5~10月,在此阶段,公司以大于180天劳动竞赛为契机,每月召开经营生产工作例会,及时解决问题,并对当月完成情况奖罚兑现;公司开展分阶段、不定期的专业方面检查,包括经营生产、质量安全、财务审计和党政工团等方面;③资金管控方面,公司收到业主预付款后,按照直属项目部或下属公司正常的进度报公司审批拨付工程款,在扣除税金和2-3%的管理费、5%的尾工款、5%的质保金后拨付款项,严格控制资金流向。

安全管理方面,公司通过部门设置、人员配备、规范文件制定、监督检查、奖惩措施制定等方式对直属工程项目部及子公司的施工技术和安全生产进行指导、监督、检查和控制。2010年公司各直属项目部、各企业均未发生“五大伤害”(土方坍塌、高速坠落、触电;

机械伤害、物体打击)及火灾造成的重伤及死亡事故;未发生直接经济损失50万元以上的生产安全事故;创建国家、自治区、兵团、乌鲁木齐市、各地州市等“安全文明工地”24项。

投资管理方面,200万元(不含)以下的项目,由总经理审议批准;200万元至500万元(含)由董事会审议批准;500万元(不含)以上由建工师审议批准。

人力资源管理方面,公司通过逐步完善考核制度以及激励约束机制加强人员管理。激励机制方面,公司通过制定工程投标中标奖励办法,对招投标工作中表现突出和提供协助的部门和个人进行奖励;公司提高建造师证书使用费(兵建集发[2009]120号),按以下标准发放证书使用费,即房建、铁路、公路等专业6000元/人/年,水利专业7000元/人/年,双证以上8000元/人/年;公司内部员工考核取得一级建造师证书的按3600元/人/年发放。约束机制方面,公司主要通过规定各级各类岗位待遇标准及晋升程序进行管理。

总体看,公司管理水平较高,但随着公司在建工程增多,人力和设备资源的分散将给公司管理水平带来新的挑战。

五、公司经营

1. 经营概况

目前,公司拥有五项一级总承包资质,现已初步形成基建建设、公路施工、铁路施工、水利工程、市政工程和房地产开发六大板块,是一个综合发展的建筑企业集团。

2008~2010年,公司主营业务收入年均增长25.75%;2010年,公司实现主营业务收入80.34亿元,其中基建建设、铁路和公路业务收入合计占83.65%,是公司主要收入来源。2011年1~9月主营业务收入为82.55亿元,占2010年主营业务收入的102.75%。

2010年,公司铁路建设业务收入为12.12亿元,较上年同期略有下降。2011年1~9月,

中国铁路投资速度减缓，公司铁路建设业务在共实现收入 1.76 亿元，降幅较大；在公司中的占比则下降为 2.14%。

公司公路建设发展稳定，2010年实现收入 29.23 亿元，在主营业务收入中占比 36.38%，2011年1~9月实现收入 25.24 亿元。

2008~2010年，水利业务实现收入波动增加，2010年在主营业务收入中占比上升至

8.28%，实现收入 6.65 亿元，2011年1~9月，水利业务实现收入 10.53 亿元，在主营业务收入中占比进一步上升至 12.75%。

房地产业务方面，2010年公司实现房地产收入 2.11 亿元，在主营业务收入中占 2.63%，2011年受调控政策影响，房地产市场较为低迷，公司房地产业务收入下降幅度较大，但由于房地产业务占比较小，对公司整体影响不大。

表1 2008~2011年9月公司主营业务收入及毛利率情况

单位：亿元,%

项 目	2008 年			2009 年			2010 年			2011 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	收入	收入占比	毛利率
基建建设	15.40	30.31	13.29	22.71	35.48	9.32	25.86	32.18	8.53	39.70	48.09	7.64
铁路	11.33	22.30	7.97	12.74	19.91	9.20	12.12	15.09	1.01	1.76	2.14	4.66
公路	18.64	36.69	8.55	22.81	35.64	8.90	29.23	36.38	10.35	25.24	30.57	10.03
市政建设	2.13	4.19	2.20	2.31	3.61	1.51	4.38	5.45	7.31	5.19	6.29	4.23
水利	3.31	6.51	5.48	1.88	2.94	7.36	6.65	8.28	14.61	10.53	12.75	7.30
房地产	--			1.55	2.42	35.00	2.11	2.63	17.72	0.13	0.15	51.42
主 营 业 务 收入小计	50.81	100.00	9.39	64.00	100.00	8.46	80.34	100.00	8.74	82.55	100.00	8.11

资料来源：公司提供

(1) 经营主体

公司工程承包业务以公司本部和公司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，目前纳入报表核算范围的有：精伊霍铁路工程指挥部、太中银协调小组、奎北铁路工程指挥部、喀和铁路工程指挥部、南疆吐库二线铁路工程指挥部和天业铁路专用线项目部。

(2) 项目承揽

作为新疆地区规模最大的国有建筑施工企业，公司着力做强六大业务板块，拓展疆内、疆外（国内）、海外三大市场，承揽项目总量快速增长。2008~2010年，公司新签合同额分别

为 78.1 亿元、86.0 亿元和 100.2 亿元，年均增长 13.27%，2010 年，公司亿元以上新签合同数为 20 个，亿元以上新签合同总价为 67.5 亿元；2011 年 1~9 月，公司获得兵团机关事务管理局、新疆维吾尔自治区交通建设管理局、阿拉尔 359 钢铁有限公司大额标的合同（亿元以上新签合同总价为 110.26 亿元），新签合同总额达 174.75 亿元，未来发展潜力较大。

表2 2008~2011年1~9月公司项目承揽情况

单位：个，亿元

	2008	2009	2010	2011年1~9月
新签合同个数	256	355	355	378
--境内	249	350	346	374
--境外	7	5	9	5
1亿元以上新签合同个数	13	11	20	30
新签合同总价	78.1	86.0	100.2	174.8
--境内	43.7	65.1	80.1	147.7
--境外	34.4	20.9	20.1	28.2
1亿元以上新签	55.9	45.6	67.5	110.3

合同总价				
在建项目合同总价	141	166	285	403

资料来源：公司提供

(3) 项目分布

① 板块分布

公路项目方面，2008~2010 年，公司公路板块业务收入年均增长率达 25.23%；2010 年该板块实现收入 29.23 亿元，占主营业务收入比例为 36.38%，是公司最大收入来源。2008~2010 年公司相继承建塔吉克杜尚别—乌孜别克公路、阿尔及利亚东西高速公路、湖南桂阳-临武高速公路、湖南芙蓉大道湘阴段一期工程 ABC 标段等国内外项目。

基建建设项目方面，2008~2010 年，公司基建建设板块业务收入年均增长率达 29.58%；2010 年该板块实现收入 25.86 亿元，占主营业务收入比例为 32.18%；主要有疆内房建项目以及安哥拉社会住房项目等海外项目。

铁路项目方面，2008~2010年，公司铁路板块业务收入年均增长率达3.42%；2010年该板块实现收入12.12亿元，占主营业务收入比例仅为

15.09%；2011年1~9月，该板块收入为1.76亿元，占主营业务收入的2.14%。2008~2010年公司相继中标天业铁路专用线、奎北铁路、吐库铁路、喀什—和田铁路以及兰新铁路第二双线第九标段工程等国家重点建设的铁路工程，现阶段公司铁路项目除兰新铁路外基本完成施工，处于交工阶段，兰新铁路由于预算过低，而原材料价格涨幅过大，暂停施工。

市政建设项目方面，2008~2010年，公司市政建设板块业务收入有所增长，2010年该板块实现收入4.38亿元。

水利项目方面，2008~2010年，公司水利板块业务收入波动上升，2010年该板块实现收入6.65亿元。

房地产开发项目方面，公司起步较晚，业务规模不大。公司开发完成楼盘仅有乌鲁木齐北新佳景楼盘和石河子41#小区北新佳境住宅项目两处，2011年公司和兵团机关事务管理局新签兵团公务员住宅小区，合同金额17亿元，建设期3年，该项目目前处于建设阶段。

表3 截至2011年9月底公司在建重大项目一览

签订单位	合同名称	合同日期	合同类型	合同额(亿元)	合同工期
中信建设	安哥拉住房项目	2008 年	分包	30	
兵团机关事务管理局	兵团公务员住宅小区	2011 年	总包	17	2011 年-2013 年
重庆市合川农民创业投资有限公司	中国西部农民创业促进工程草街示范园首期工程	2010 年	分包	15	2010 年-2013 年
新疆维吾尔自治区交通建设管理局	S310 线麦盖提-喀什高速公路建设项目	2011 年	总包	8.8	2011 年-2013 年
中信国华国际工程承包有限责任公司	重庆沿江高速公路	2010 年	总包	8	2010 年-2012 年
阿拉尔 359 钢铁有限公司	新疆阿拉尔 359 钢铁厂	2011 年	总包	6	2011 年-2013 年
湘阴县芙蓉大道北拓湘阴段工程建设开发投资有限公司	湖南芙蓉大道湘阴段一期工程 ABC 标段	2010 年	联合体	5.4	2010 年-2012 年
四川其亚集团	五彩湾自备电厂	2011 年	总包	5	2011 年-2013 年
甘肃省高速公路建设开发有限公司	雷家角至西峰高速公路土建工程 LX12	2011 年	总包	4.7	2011 年-2013 年
新疆石河子天富热电股份	天河电厂	2010 年	总包	4.4	2010 年-2011 年

资料来源：公司提供

表4 2011年1~9月公司新签重大合同一览

签订单位	合同名称	合同日期	合同类型	合同额(亿元)	合同工期
兵团机关事务管理局	兵团公务员住宅小区	2011 年	总包	17	2011 年-2013 年
新疆维吾尔自治区交通建设管理局	S310 线麦盖提-喀什高速公路建设项目	2011 年	总包	8.8	2011 年-2013 年
阿拉尔 359 钢铁有限公司	新疆阿拉尔 359 钢铁厂	2011 年	总包	6	2011 年-2013 年

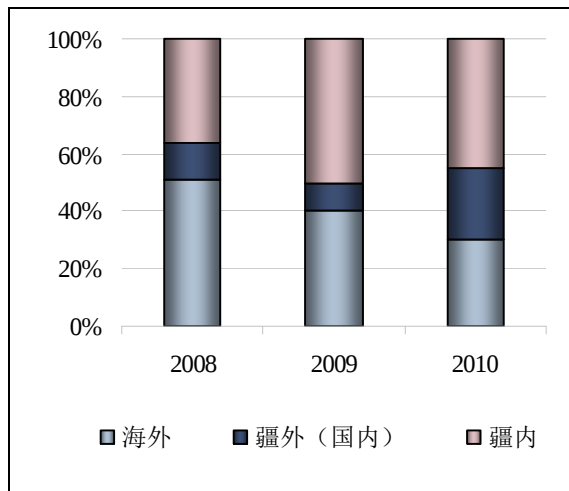
四川其亚集团	五彩湾自备电厂	2011 年	总包	5	2011 年-2013 年
甘肃省高速公路建设开发有限公司	雷家角至西峰高速公路土建工程 LX12	2011 年	总包	4.7	2011 年-2013 年
甘肃省高速公路建设开发有限公司	甘肃平凉至武都地方高速公路成县至武都段 CW9	2011 年	总包	4.3	2011 年-2013 年
甘肃省高速公路建设开发有限公司	安西至星星峡高速公路路面工程 11 合同段	2011 年	总包	3.2	2011 年-2013 年
天富股份有限公司	天富热电股份有限公司天富热电厂 2*300MW 扩建工程土建施工项目	2011 年	总包	2.6	2011 年-2012 年
新疆富鑫能源有限责任公司	新疆富鑫能源有限责任公司 2*135MW 动力站新建工程土建施工工程	2011 年	总包	2.5	2011 年-2012 年
道遂集团成都工程有限公司	广州平南高速公路项目 14 合同段	2011 年	总包	2.1	2011 年-2013 年
广电	新疆维吾尔自治区广播电视局集资建房小区	2011 年	总包	1.6	2011 年-2013 年

资料来源：公司提供

②区域分布

2010 年，公司在建项目的区域分布较 2008~2009 年有所变化，海外项目有所减少，疆外项目有所增加，基本呈 5（疆内）：2（疆外）：3（海外）的区域分布格局。

图10 公司在建项目市场区域分布



资料来源：公司提供

疆内市场方面，随着国家西部大开发政策的推进，疆内工程承包市场前景广阔。

疆外市场方面，公司项目主要分布在阿尔及利亚、塞拉利昂、安哥拉、俄罗斯、蒙古、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦等非洲及中亚国家。2009 年公司通过商务部 2008 年度对外援助成套项目施工任务实施企业（A 级）资格，截至目前，在新疆自治区范围内，公司是唯一一家获得 A 级的施工企业，为公司进一步开拓海外市场奠定了良好基础。

③经营模式分布

公司目前以工程总承包为主，BOT 项目和 EPC 项目各有一个，分别为湖南娄底至衡阳高速公路（BOT）项目和巴基斯坦克什米尔城市发展路桥工程 EPC 项目。

未来，随着公司承揽项目向高端经营模式发展，公司盈利能力有望随之提高。

（4）物资采购

随着公司项目承揽量的增多，为控制机械设备及建材物资采购成本，依《关于成立集团大型设备和大宗材料采购招标委员会的通知》（兵建集发（2009）7 号），2009 年起公司规定超过 100 万元一次性采购需通过采购招标委员会审议通过，并逐步推进重点大项目集中采购。

大型机械设备采购方面，目前公司与沃尔沃、三一重工等大型设备供应商均建立了良好的合作关系，在采购价格和结算方式方面均有一定程度的优惠。

建材物资采购方面，公司通过与建材经销商建立长期合作关系，在价格及结算方式等方面争取优惠条件，比如一次性大批量采购时，钢材在出厂价基础上优惠 200 元，一次性付款情况下，之后价格遇涨不涨，遇跌随跌；此外，公司加强建材市场价格信息整理及预测，预期价格上涨时，提前集中采购，进而控制成本。

2. 经营效率

2008 年~2010 年，公司经营规模扩大，公

公司经营效率水平仍保持行业较好水平、销售债权周转次数和总资产周转次数有所下降，2010年分别为5.82次和1.30次；存货周转次数有小幅波动，2010年维持在11.39次。总体看，公司经营效率水平较高。

3. 未来发展

“十二五”时期，公司发展战略定位是：致力于公司五大业务板块建设，以疆内、疆外、海外建筑市场为支撑，立足新疆，拓展疆外，辐射海外，积极主动寻求与国内外大型知名企业体制性合作，提升管理水平，拓展市场空间，“十二五”期末争取成为中国西北部建筑业领先企业；公司战略目标是：①以建筑施工为依托，努力开拓建筑高端市场，使兵团建工集团发展为包含建筑项目投资、设计、施工与项目管理一体化的建筑企业；②通过创造优质的工程和提供全方位的客户服务，实现客户满意并取得相应的回报；公司发展目标是：争取到2015年实现总产值163~186亿元人民币（每年以15%-18%的增长速度递增）。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008年财务报表经新疆信德有限责任会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2009年、2010年及2011年三季度财务数据经中磊会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司按照企业会计准则和《施工企业会计制度》及有关补充规定编制2008年会计报表，公司按照《企业会计准则》编制2009年、2010年及2011年三季度财务报表。

2008-2011年9月，公司合并报表范围无重大变化。但2009年，受公司增资4.83亿元（其中未分配利润转增1.37亿元，兵团建工师货币增资3.46亿元），下属并表子公司北新路桥公司

上市，以及经营扩大等多重影响，公司所有者权益、资产规模增长速度较快。

截至2010年底，公司合并资产总额66.78亿元，所有者权益20.62亿元；2010年公司实现营业收入81.15亿元，利润总额1.46亿元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额81.39亿元，所有者权益25.15亿元；2011年1-9月，公司实现营业收入83.08亿元，利润总额1.67亿元。

以下财务分析以2008年~2010年合并财务报表分析为主，以2011年9月合并财务报表分析为辅。

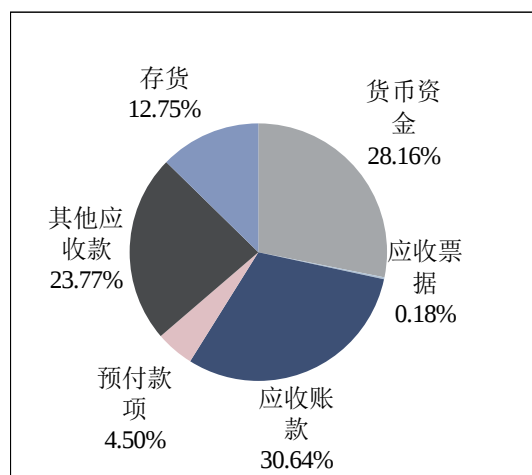
2. 资产质量

2008~2010年底，公司资产增长快速，年均增长14.61%，主要来自2009年底的增长。截至2009年底，公司资产合计66.78亿元，其中流动资产占64.52%，非流动资产占34.58%。

流动资产

2008~2010年底，公司流动资产年均复合增长41.54%，主要来自货币资金、应收账款及其他应收款的增长。截至2010年底，公司流动资产总额为43.09亿元，主要为货币资金、应收账款、其他应收款及存货。

图11 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司2010年审计报告

2008~2010年，公司货币资金年均增长56.49%，主要是由于公司经营规模扩大、北新

路桥2009年上市所致。2010年底为12.13亿元。其中，现金与银行存款总计11.79亿元，占货币资金的97.20%。

2008~2010年，公司应收账款年均增长39.91%，高于同期主营业务收入增幅。应收账款主要为工程欠款，公司将部分工程质保金也计入应收账款科目。2010年底，公司应收账款余额为13.20亿元，占资产总额比重为30.64%，2010年，由于公司大单比例增加，应该前五大应收款占全部应收款的比例也相应增加。前五大欠款客户合计欠款3.31亿元，占应收账款余额的24.50%。从账龄看，1年以内的应收账款占93.13%；1~2年的占0.91%；2~3年的占2.16%；3以上的占3.80%。公司根据账龄按不同比例计提坏账准备。2010年底，公司计提坏账准备合计0.32亿元，占当期应收账款余额的2.35%。

2008~2010年，公司其他应收款年均增长80.32%，增长幅度较大，主要是由于公司新接项目大幅增长而缴纳的工程质保金。2010年底，公司其他应收款余额为10.24亿元，占资产总额比重为23.77%。从账龄上看，1年以内的占81.68%、1~2年的占9.71%、2~3年的占5.91%，3年以上的占2.70%。从结构上看，欠款前五名的其他应收款合计3.17亿元，占全部其他应收款的30.67%。公司根据账龄按不同比例计提坏账准备。2009年底共计提坏账准备0.10亿元，计提比例为0.09%。

表5 2010年底公司前五名其他应收款情况

欠款单位	金额(万元)	性质或内容
芙蓉大道北拓(湘阴段)工程建设指挥部	7000.00	征迁款
许昌广莅公路工程建设有限责任公司	3980.00	投标保证金
河南平顶山中亚路桥建设工程有限公司	3320.00	投标保证金
德州市公路工程总公司	2820.00	投标保证金
履约保证金	14596.74	履约保证金
合 计	31716.74	--

资料来源：公司2010年审计报告

2008~2010年，公司存货年均增长2.52%，主要来自工程施工的增长。2010年底，公司存

货余额合计5.49亿元，其中60.01%为待结算的工程施工，24.81%为原材料，其余为库存商品、周转材料和低值易耗品等。

非流动资产

2008~2010年，公司非流动资产年均增长83.21%，主要来自固定资产和可供出售金融资产的增长。2010年底，公司非流动资产合计23.69亿元，以固定资产(占63.56%)、长期应收款(占18.96%)和可供出售金融资产(占6.84%)为主。

2010年底，公司可供出售金融资产1.62亿元，为公司持有的新疆中基实业股份有限公司(以下简称“新中基公司”)1110.25万股普通股。

2008~2010年，公司固定资产净额年均增长61.26%，主要是由于公司业务规模扩大而增加的对机器设备及运输设备的采购所致。2010年底，公司固定资产为15.06亿元，其中机器设备占73.67%，运输设备占12.36%，其余为房屋建筑物和土地资产等。公司采用平均年限法计提折旧，2010年底公司累计折旧计提6.83亿元。公司固定资产无抵押和担保的情况。

2010年底，公司新增长期应收款4.49亿元，为公司对中国西部农民创业促进工程(合川)试点区草街示范园首期工程和重庆市合川工业园区纺织园土地整理一期工程两个BT项目的前期费用及工程款垫款。

2010年底，公司非流动资产还包括长期股权投资0.98亿元；在建工程0.24亿元；无形资产0.94亿元，其中土地使用权0.91亿元，软件0.03亿元。

2011年9月底，公司资产总额为81.49亿元，较上年底增长22.02%，主要是由于：①北新路桥增发A股使得公司货币资金大幅增长；②经营规模的扩大使得应收账款大幅增长；③BT项目的实施使得长期应收款继续增长。2011年9月底，公司资产结构变化不大，流动资产占68.50%，非流动资产占31.50%。

总体看，公司资产规模增长较快，资产结

构偏重流动资产。流动资产中应收账款和其他应收款占比高；BT项目的实施使得长期应付款增长。整体看，公司资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2008~2010年底，公司所有者权益年均增长51.21%。2009年，公司增加注册资本4.83亿元，其中由未分配利润转增实收资本1.37亿元，以货币资金增加实收资本3.46亿元。上述增资已经新疆信德有限责任公司会计师事务所审验并出具“新信德会验字[2009]022号”验资报告。2009年底公司资本公积较上年大幅增加3.59亿元，其中由于下属子公司北新路桥上市而增加资本溢价1.85亿元，由于长期股权投资——新疆中基实业股份有限公司股票增值而增加其他资本公积0.99亿元。截至2010年底，公司所有者权益合计20.62亿元（其中少数股东权益5.13亿元）。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占65.75%，资本公积占27.09%，盈余公积占1.49%，未分配利润占5.66%。2011年9月底，公司资本公积为5.02亿元，较上年底增加0.83亿元，主要是由于北新路桥A股增发形成的资本溢价。截至2011年9月底，公司所有者权益合计25.25亿元（其中少数股东权益8.13亿元）。所有者权益结构较上年底变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2008~2010年，由于公司业务规模扩大而对资金的需求有所增加，负债年均增长53.68%，增长速度较快。2010年底，负债总额为46.17亿元。其中，流动负债占61.23%；非流动负债占38.77%。

2008~2010年，公司流动负债年均增长23.75%，主要来自应付账款和其他应付款的增长。2010年底，公司流动负债为28.27亿元。2010年底，公司短期借款为3.35亿元，主要为担保、保证借款。2009年底，公司应付账款为12.33亿元，较上年底大幅增加7.47亿元，主要是由于

公司业务规模扩大而增加的应付材料款。2010年底，公司应付账款下降至7.94亿元，主要是由于当年公司资金相对充裕，相应加大付款力度所致。2009年底，公司其他应付款为11.85亿元，较上年底大幅增长10.17亿元，主要是由于公司业务规模扩大所致。2010年底，公司其他应付款为9.13亿元，较上年底有所下降。

2008~2010年，公司非流动负债增长速度较快，从2008年底的1.09亿元增加至2010年底的17.90亿元。主要是由于2010年公司增加长期借款额度（主要为下属子公司北新路桥的长期借款增长所致），改善负债期限结构所致。2010年以来，由于公司发展速度较快，对资金需求量增长较快，长期借款增长速度较快。

从有息债务看，2008~2010年，公司全部有息债务增长速度较快，年均增长84.43%，主要是由于长期借款的增长所致。2010年底，公司全部有息债务为22.70亿元，以长期债务为主。其中短期债务占22.01%，长期债务占77.99%。

从债务指标看，2008~2010年，公司资产负债率和全部债务资本化比率在波动中有所上升，2010年底分别为69.13%和52.40%。2008~2010年，由于公司长期债务增长较快，长期债务资本化比率快速增长，近三年分别为10.78%、18.02%和46.20%。

2011年9月底，公司新增交易性金融负债5.00亿元，为2011年3月发行的5亿元短期融资券；长期借款进一步上升至23.94亿元。2011年9月底，公司负债总额为56.24亿元，其中，流动负债占56.58%，非流动负债占43.42%。非流动负债占比进一步上升。2011年9月底，公司全部债务为34.07亿元，其中短期债务占29.74%，长期债务占比为29.74%。长期债务资本化比率进一步上升至48.77%，资产负债率与上年底相比略有下降。

总体看，公司所有者权益结构较稳定；债务负担较重，非流动负债占比增加，债务结构有所变化。

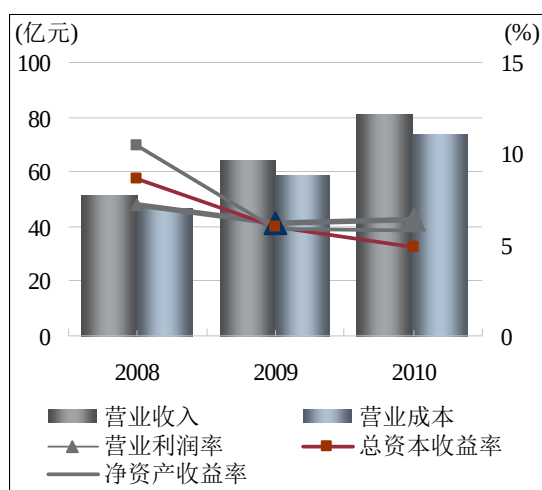
4. 盈利能力

2008~2010年,得益于中央新疆工作座谈会的召开和新一轮对口援疆工作的开展,公司营业收入增长速度较快,年均增长率为25.52%。2010年公司实现主营业务收入80.34亿元,其中,基建建设、铁路、公路业务仍是公司收入的主要来源,在当年主营业务收入中的占比分别为32.18%、15.09%和36.38%。2010年,公司综合毛利率为8.74%,较上年略有上升。

公司三项费用主要为管理费用的支出。2008~2010年,公司三项费用率分别为5.45%、4.30%和5.22%。其中,销售费用基本稳定且保持在较低水平;管理费用是公司三项费用中的主要支出部分,年均增长18.15%;由于有息债务的增长使得公司2010年财务费用较上年增长102.29%,增幅较大。总体看,公司的三项费用率仍控制在较低水平。

2008~2010年,公司营业利润年均增长16.87%,2010年为1.29亿元。2010年,公司营业利润率为6.38%。近年公司资产总额及所有者权益增长速度较快,受此影响,总资本收益率和净资产收益率有所下降,2010年分别为4.86%和5.80%。

图12 公司收入及盈利情况



资料来源:公司审计报告

2011年1~9月,公司实现营业收入83.08亿

元,实现利润总额1.67亿元。当期由于资金成本上升,公司财务费用继续增加至1.12亿元;管理费用则有所下降。2011年1~9月,公司营业利润率为5.66%,较上年略有下降。

总体看,公司主营业务盈利能力一般。未来,随着新疆对口援疆项目的逐步展开公司业务规模有望进一步提升;加上BT项目的实施,公司盈利能力有望提高。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面,2008~2010年公司流动比率和速动比率均呈快速上升趋势,2010年分别为152.43%和132.99%;2011年9月底,上述指标分别为175.40%和150.51%。2009年,受经营活动获现能力下降以及流动负债快速增加的影响,公司经营现金流动负债比由上年的3.92%下降至1.05%,2010年该指标有所回升,为1.38%。2011年,公司现金类资产充足,同时考虑到公司经营现金流入规模较大,以及实际短期有息债务规模较小。总体看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看,2008~2010年,受益于利润总额的增长,公司EBITDA规模稳步上升,分别为2.61亿元、2.96亿元和4.07亿元;同时受债务规模及利息支出增长的影响,EBITDA利息保障倍数有所下降,近三年分别为6.28倍、5.98倍和4.47倍,全部债务/EBITDA分别为2.56倍、2.73倍和5.58倍。总体看,EBITDA对利息的保障能力仍较强,公司整体偿债能力适宜。

截至2011年9月底,公司对外担保4.30亿元,担保比率为17.10%。其中对新中基公司提供的担保余额为4.10亿元。目前,新中基公司经营情况较好,与公司为互保单位,偿债能力和偿债意愿较强,公司发生代偿风险的可能性相对较低。

截至2011年9月底,公司共获得各家银行授信额度合计人民币174亿元,已经使用40.12亿元,其中贷款28.55亿元,表外业务(信贷证明、保函)11.57亿元,还剩余133.96亿元的授信余

额（各银行在办理表外业务时对其的占用授信额度的算法不一致，此处仅列出最终剩余的授信额度）。公司间接融资渠道畅通。此外，公司下属子公司北新路桥为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。

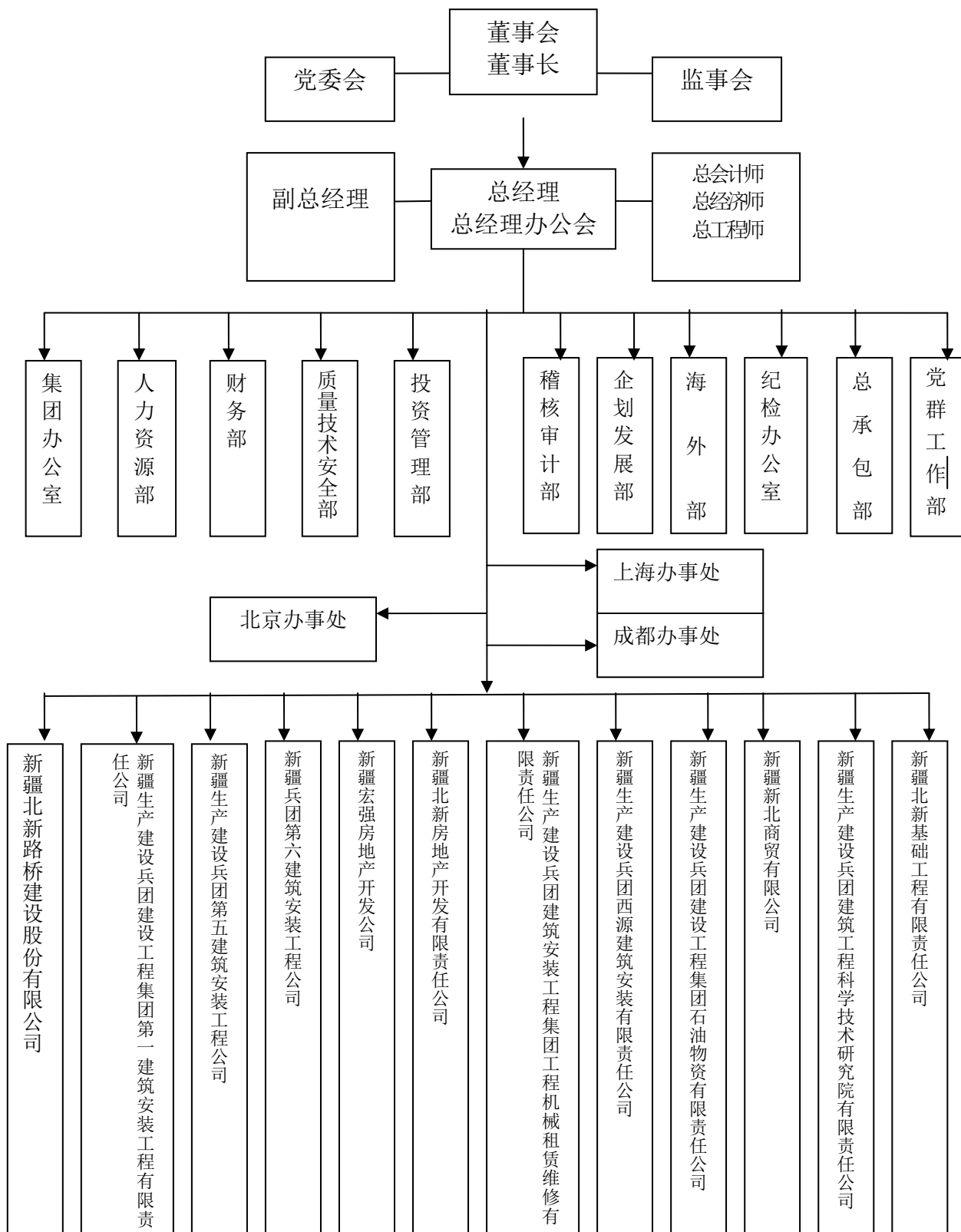
八、综合评价

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、原材料价格波动、随着在建工程增多管理难度加大以及整体盈利能力偏弱等因素给公司信用基本面带来不利影响。

公司资产流动性一般，整体资产质量较好；公司有息债务结构合理，债务负担呈加重趋势，但目前仍处于合理水平；公司主营业务盈利能力一般；短期偿债能力较强，长期偿债能力适宜。

总体看，公司主体信用风险较低。

附表 1 公司组织机构图



附件 2-1 公司资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	49550.41	82513.66	121337.81	56.49	204550.99
交易性金融资产					
应收票据	50.00	67.00	758.00	289.36	448.87
应收账款	67451.79	146125.96	132036.15	39.91	153296.26
预付款项	14070.60	29733.48	19375.78	17.35	27828.84
应收利息					
应收股利	163.58			-100.00	
其他应收款	31505.42	119738.35	102435.49	80.32	92848.89
存货	52276.84	74815.53	54944.68	2.52	79234.62
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	215068.63	452993.98	430887.91	41.54	558208.46
非流动资产：					
可供出售金融资产		11357.86	16209.65		7138.91
持有至到期投资					
长期债权投资	0.10			-100.00	
长期应收款			44922.73		67571.55
长期股权投资	9809.35	7595.49	9807.47	-0.01	11406.20
投资性房地产					
固定资产	57909.96	99018.70	150592.61	61.26	152796.88
在建工程	1299.59	375.91	2410.37	36.19	3109.23
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	246.50	8409.04	9380.34	516.88	9548.33
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	68.10	72.98	302.80	110.87	605.46
递延所得税资产					
其他非流动资产	1247.64	2862.00	3296.83	62.56	3538.68
非流动资产合计	70581.25	129691.97	236922.79	83.21	255715.23
资产总计	285649.88	582685.95	667810.70	52.90	813923.69

附件 2-2 公司资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	51585.00	33390.00	33450.00	-19.47	46050.00
交易性金融负债					50000.00
应付票据	3236.04	2587.35	5900.00	35.03	5288.96
应付账款	48598.49	123342.07	79355.89	27.78	94487.16
预收款项	40570.02	45143.90	34660.00	-7.57	31703.51
应付职工薪酬	9186.11	10068.50	9630.45	2.39	13983.39
应交税费	12438.33	13585.88	17780.18	19.56	19488.06
应付利息					1435.63
应付股利	1140.76			-100.00	
其他应付款	16827.10	118466.20	91303.46	132.94	55807.75
一年内到期的非流动负债	1000.00	3000.00	10600.00	225.58	
其他流动负债					
流动负债合计	184581.85	349583.90	282679.98	23.75	318244.47
非流动负债：					
长期借款	10900.00	42000.00	177000.00	302.97	239400.00
应付债券					
长期应付款			1142.08		936.31
专项应付款			834.78		3865.78
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	10900.00	42000.00	178976.86	305.21	244202.10
负债合计	195481.85	391583.90	461656.84	53.68	562446.56
股东权益（或所有者权益）：					
股本（或实收资本）	53458.00	101800.00	101800.00	38.00	101800.00
资本公积	1401.50	37343.52	41949.55	447.10	50248.48
盈余公积	2320.96	2308.10	2308.10	-0.28	2308.10
未分配利润	13742.27	3403.33	8769.13	-20.12	15838.18
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	70922.73	144854.95	154826.78	47.75	170194.76
少数股东权益	19245.30	46247.10	51327.08	63.31	81282.37
所有者权益合计	90168.03	191102.05	206153.86	51.21	251477.13
负债与股东权益总计	285649.88	582685.95	667810.70	52.90	813923.69

附件 3 公司利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、营业总收入	515034.89	645017.52	811490.61	25.52	830809.50
其中: 营业收入	515034.89	645017.52	811490.61	25.52	830809.50
二、营业总成本		633390.21	802142.48		814958.12
其中: 营业成本	464721.06	588846.50	738763.61	26.08	762788.80
营业税金及附加	13208.19	16493.09	20989.80	26.06	21013.24
销售费用		234.82	320.32		326.09
管理费用	23097.76	22614.01	32243.32	18.15	19658.94
财务费用	4949.51	4857.14	9825.43	40.89	11171.05
资产减值损失		344.66			
加: 公允变动收益(损失以“-”填列)					
投资收益	355.15	162.80	3509.88	214.37	319.99
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
三、营业利润(亏损以“-”填列)	9413.52	11790.10	12858.01	16.87	16171.37
加: 营业外收入	1548.72	1372.22	2700.05	32.04	1144.67
减: 营业外支出	717.50	471.65	971.76	16.38	615.56
其中: 非流动资产处置损失					
四、利润总额(亏损以“-”填列)	10244.74	12690.67	14586.29	19.32	16700.49
减: 所得税费用	874.49	1421.89	2629.02	73.39	1987.33
五、净利润(净亏损以“-”填列)	9370.25	11268.78	11957.27	12.96	14713.16
其中: 归属于母公司所有者的净利润	6780.10	7508.21	7365.80	4.23	9996.41
少数股东损益	2590.15	3760.57	4591.47	33.14	4716.75

附件 4 公司现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1-9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	475291.90	569186.17	820716.95	31.41	801627.15
收到的税费返还	44.49	95.05	94.46	45.71	13.87
收到的其他与经营活动有关的现金	24999.78	154479.73	184299.52	171.52	65841.54
现金流入小计	500336.18	723760.95	1005110.93	41.73	867482.56
购买商品、接受劳务支付的现金	407403.07	548331.13	749208.60	35.61	776781.10
支付给职工以及为职工支付的现金	29021.70	38779.42	53812.96	36.17	47453.58
支付的各项税费	11475.87	13227.50	17361.02	23.00	23214.87
支付的其他与经营活动有关的现金	45192.43	119766.23	180833.83	100.04	17420.93
现金流出小计	493093.08	720104.28	1001216.40	42.49	864870.48
经营活动产生的现金流量净额	7243.10	3656.67	3894.53	-26.67	2612.08
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	1809.35	506.80	27.83	-87.60	1278.23
取得投资收益所收到的现金	114.23	115.00		-100.00	94.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金净额	422.60	42.11	827.12	39.90	725.23
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	660.89			-100.00	2284.21
收到的其他与投资活动有关的现金			3400.00		
现金流入小计	3007.07	663.91	4254.95	18.95	4382.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8372.70	50787.69	54061.33	154.10	16189.74
投资所支付的现金	750.00	906.05	1708.69	50.94	3780.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			-527.95		
支付的其他与投资活动有关的现金	426.74	0.19	52312.46	1007.19	21806.03
现金流出小计	9549.44	51693.93	107554.53	235.60	41775.77
投资活动产生的流量净额	-6542.38	-51030.02	-103299.57	297.36	-37393.75
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金		76197.00	2264.00		41900.00
取得借款收到的现金	63760.00	85137.50	197612.96	76.05	149852.70
收到其他与筹资活动有关的现金	239.05	221.25	2156.64	200.36	5910.22
现金流入小计	63999.05	161555.75	202033.60	77.67	197662.92
偿还债务支付的现金	54673.22	73852.21	54071.86	-0.55	64591.46
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5796.28	6581.42	9346.24	26.98	11604.64
支付的其他与筹资活动有关的现金	16.07	780.76	369.47	379.47	3384.07
现金流出小计	60485.57	81214.39	63787.58	2.69	79580.17
筹资活动产生的现金流量净额	3513.48	80341.36	138246.02	527.27	118082.75
四、汇率变动对现金的影响	-6.99	-4.76	-16.82	55.15	-87.90
五、现金及现金等价物净增加额	4207.22	32963.25	38824.16	203.78	83213.17

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.71	6.04	5.82	--
存货周转次数(次)	16.97	9.27	11.39	--
总资产周转次数(次)	2.26	1.49	1.30	--
现金收入比(%)	92.28	88.24	101.14	96.49
盈利能力				
营业利润率 (%)	7.20	6.15	6.38	5.66
总资本收益率(%)	8.62	5.96	4.86	--
净资产收益率(%)	10.39	5.90	5.80	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	10.78	18.02	46.20	48.77
全部债务资本化比率(%)	42.53	29.76	52.40	57.54
资产负债率(%)	68.43	67.20	69.13	69.10
偿债能力				
流动比率(%)	116.52	129.58	152.43	175.40
速动比率(%)	88.19	108.18	132.99	150.51
经营现金流流动负债比(%)	3.92	1.05	1.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.28	5.98	4.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.56	2.73	5.58	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	-0.59	-0.44	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.17	-9.57	-10.93	--

注：公司从 2008 年开始执行《企业会计准则（2006）》。

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 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

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有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

联合资信评估有限公司
二零二二年三月二十日
评级业务专用章