

跟踪评级公告

联合[2014]1459 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“13兵团建工MTN001”的信用等级为AA;维持“14兵团建工CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十九日



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

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
13 兵团建工 MTN001	7 亿元	2013/10/23-2018/10/23	AA	AA
14 兵团建工 CP001	6 亿元	2014/6/24-2015/6/24	A-1	A-1

跟踪评级时间：2014 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.69	26.88	18.94	17.26
资产总额(亿元)	94.28	104.64	138.08	152.11
所有者权益合计(亿元)	31.17	36.99	41.61	41.97
长期债务(亿元)	24.59	21.78	42.19	32.21
全部债务(亿元)	35.19	44.64	55.91	52.62
营业收入(亿元)	118.14	165.24	204.85	107.71
利润总额(亿元)	1.92	3.99	4.97	0.33
EBITDA(亿元)	6.39	9.34	12.14	1.84
经营性净现金流(亿元)	1.03	11.69	-7.31	14.67
营业利润率(%)	6.33	6.95	7.13	14.67
净资产收益率(%)	5.63	9.67	10.05	14.67
资产负债率(%)	66.94	64.65	69.86	72.41
全部债务资本化比率(%)	53.03	54.69	57.33	55.66
流动比率(%)	164.06	135.22	161.48	117.69
全部债务/EBITDA(倍)	5.50	4.78	4.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	4.05	3.34	--
经营现金流/流动负债(%)	2.85	27.21	-14.21	--

注：2014 年 1 季度财务数据未经审计；

长期应付款为有息债务，已统计至全部债务中。

分析师

李钊 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

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、多元化经营模式以及项目储备等方面继续保持显著优势，收入规模快速增长，利润总额稳步提升。另一方面，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模不断攀升，债务负担偏重；经营活动现金流净额波动大等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

公司处于西部大开发的桥头堡，主营业务突出，随着西部大开发的推进，公司各建筑板块业务将快速发展；公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障程度较好。

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“13 兵团建工 MTN001”AA 和“14 兵团建工 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司处于西部大开发的前沿，主营业务突出，随着西部大开发的推进，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，收入规模快速增长，利润总额稳步提升。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续期内的债券保障程度较好。

关注

1. 跟踪期内，公司现金收入比下降，经营活动净现金流由正转负。
2. 公司 BT 业务投资大，存在一定的投资压力。

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 12 个月内有效；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存续期内相关债券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2014年3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2014年3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2013年底，公司合并资产总额138.08

亿元，所有者权益41.61亿元；2013年公司实现营业收入204.85亿元，利润总额4.97亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额152.11亿元，所有者权益41.97亿元；2014年1~3月，公司实现营业收入10.72亿元，利润总额0.33亿元。

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

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保

持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场

流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市

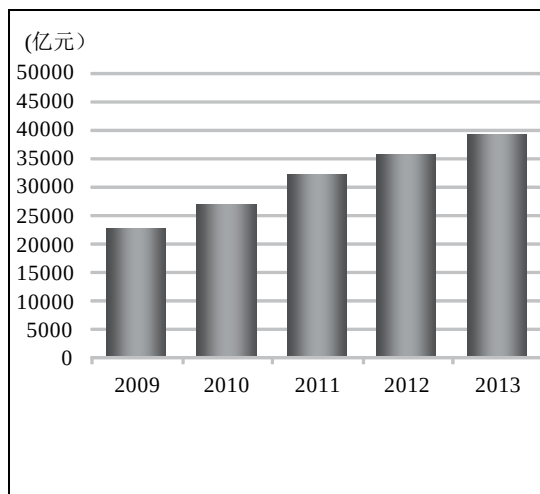
场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 中国建筑行业概况

图1 2009-2013年中国建筑业增加值



资料来源：国家统计局

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011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。根据统计显示，2013年全社会建筑业增加值 38995 亿元，比上年增长 9.5%。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 5575 亿元，增长 16.7%，其中国有及国有控股企业 1363 亿元，增长 20.1%。2013 年全社会固定资产投资 447074 亿元，比上年增长 19.3%，扣除价格因素，实际增长 18.9%，固定资产投资增长较快。

2013 年全国房地产开发投资 86013 亿元，比上年增长 19.8%。其中，住宅投资 58951 亿元，增长 19.4%；办公楼投资 4652 亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 11945 亿元，增长 28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

2. 交通基础设施建设行业概况

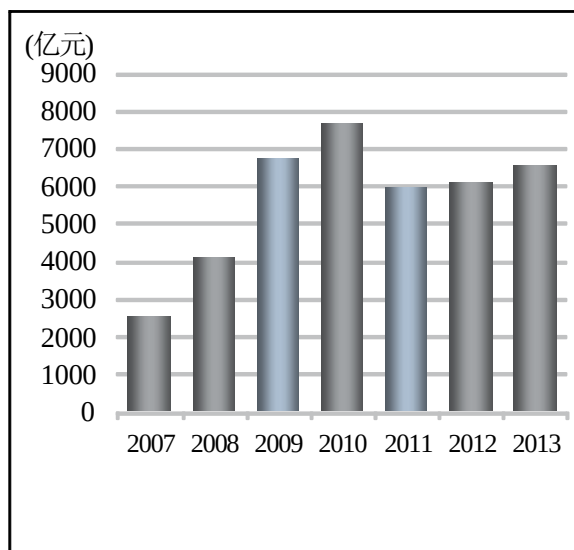
(1) 铁路建设

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。

2013 年铁路改革取得了重大进展，顺利实施了铁路政企分开改革，完成了铁路总公司的组建工作，2013 年铁路营业里程突破 10 万公里，其中高铁运营里程突破 1 万公里，旅客发送量突破 20 亿人次、高峰日突破 1000 万人次，货物发送量达到 32 亿吨。

2014 年，国家铁路预期完成旅客发送量 22.7 亿人次，货物发送量 32.8 亿吨，同比分别增长 10%、2%。加快推进铁路投融资体制改革，2014 年，国家铁路安排固定资产投资 6300 亿元，投产新线 6600 公里以上。

图2 近几年来中国铁路基本建设投资规模



资料来源：铁道部

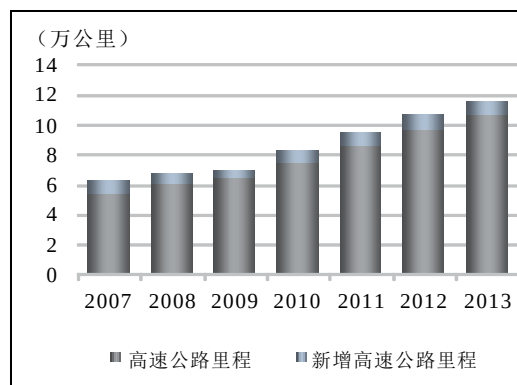
由于近几年的大规模建设，中国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。2013年，全国新建铁路投产里程 5586 公里，其中高速铁路 1672 公里，增建铁路复线投产里程 4180 公里，电气化铁路投产里程 4810 公里。

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。

总体看，2013 年以来铁路投资已经扭转了下滑的趋势，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

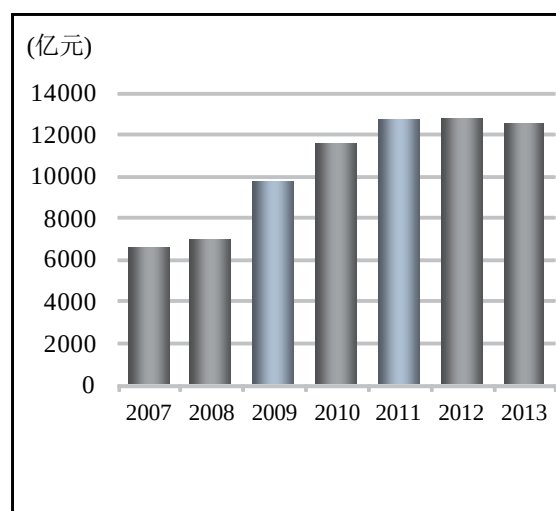


资料来源：交通运输部

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。2013 年新增高速公路通车里程 0.83 万公里，总里程达 10.45 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，公路尤其是高速公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，预计投资增速在“十二五”初期会保持较高的水平。但随着投资总量的逐步扩大，“十二五”中后期公路行业将逐渐步入“高投资规模、低投资增速”的轨道。

图4 2007-2013年全国公路建设投资额



资料来源：交通运输部

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。

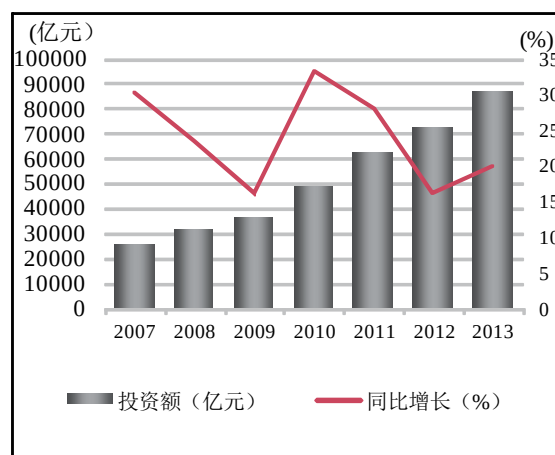
虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。大规模的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

3. 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。2008 年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2009 年中国房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009 年 12 月 9 日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。打击囤地、增加保障性住房用地等土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

图 5 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

2013 年，房地产开发投资 86013 亿元，比上年增长 19.8%。其中，住宅投资 58951 亿元，增长 19.4%；办公楼投资 4652 亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 11945 亿元，增长 28.3%。

未来国内房地产行业将进入快速整合期，国家政策导向成为房地产市场运行的关键，房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力，品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额，行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

4. 区域经济概况

根据《新疆维吾尔自治区 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，预计全年实现地区生产总值（GDP）8510 亿元，比上年增长 11.1%。其中，第一产业增加值 1480 亿元，增长 5.7%；

第二产业增加值3950亿元,增长13.1%;第三产业增加值3080亿元,增长10.3%。在第二产业中,工业增加值3200亿元,增长13.0%;建筑业增加值750亿元,增长16.9%。

2013年,规模以上工业企业2102家,比上年增加143家,增长7.3%,实现工业增加值2895.95亿元,增长12.9%。按轻重工业划分,轻工业增加值249.15亿元,增长19.2%;重工业2646.80亿元,增长12.7%。全社会固定资产投资8148.41亿元,比上年增长30.2%。其中,城镇投资7370.48亿元,增长31.8%;农村投资777.93亿元,增长17.1%。全口径财政收入2246.6亿元,比上年增长16.7%。地方财政收入1556.5亿元,增长24.0%,其中,公共财政预算收入1128.5亿元,增长24.2%;基金预算收入426.3亿元,增长24.4%;国有资本经营预算收入1.7亿元,下降51.0%。

2013年,新疆地区(兵团口径)全年实现全社会建筑业产值905亿元,比上年增长46%。建筑业增加值197亿元,比上年增长26%。兵团具有资质等级的总承包和专业承包建筑企业实现利润15亿元,增长54%,其中国有控股企业11亿元,增长43%。各类建筑施工单位签订合同额1300亿元,比上年增长26%。全年房屋建筑施工面积5918万平方米,增长37%。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。

总体看,跟踪期内,新疆地区的经济不断发展,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,公司2014年新增公路工程施工

总承包的特级资质,截至2014年3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,公司正在进行的房屋建筑工程施工总承包特级资质已经通过建设部的核准,证件正在办理中。

截至2014年3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。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。

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、市政工程和房地产开发六大板块,2013年公司实现主营业务收入178.09亿元,同比增长21.69%,其中基建建设、公路和水利板块业务收入合计占比80.75%,仍是公司收入的主要来源。2014年1~3月,公司实现主营业务收入10.72亿元,占2013年主营业务收入的6.02%。公司2014年一季度的主营业务收入偏低,主要系新疆地区冬春季节寒冷,工程开工率底导致。

从收入构成来看,跟踪期内,公司基建建设板块的占比有所下降,2013基建板块占主营业务收入的比重为27.61%;公路和水利板块的占比上升,2013年占主营业务收入的比重分别上升至30.96%和22.19%;公司新增的房建业务板块和市政建设板块合并成为新的房建建设板块,占公司主营业务收入的比重为13.95%;铁路板块的业务量小,收入大幅下降,2013年占主营业务收入的比重降至0.48%;房地产开发板块的收入有所增长,2013年占主营业务收入的比重为3.35%;公司2013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,2013年,公司基建建设板块的毛利率略有提升至5.52%;铁路板块的毛利率有所上升,为11.11%;公路建设板块的毛利率由于建设成本上升,导致毛利率有所下降,为10.01%;水利建设板块的毛利率略有增长,为8.51%;房地产开发板块的毛利率有所提升至23.48%。2013年,公司主营业务的综合毛利率水平为8.78%。

表1 2012~2014年3月公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元,%)

项目	2012年			2013年			2014年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建建设	68.37	46.71	4.84	49.17	27.61	5.52	4.07	41.70	6.02
铁路	5.02	3.43	5.78	0.85	0.48	11.11	0.02	0.19	5.16
公路	34.36	23.48	13.24	55.13	30.96	10.01	4.71	43.94	15.09
房建建设	--	--	--	24.87	13.95	6.26	0.32	2.99	5.83
市政建设	10.43	7.13	6.14	--	--	--	--	--	--
水利	24.52	16.75	7.46	39.51	22.19	8.51	0.62	5.78	7.85
房地产	3.66	2.50	15.85	5.96	3.35	23.48	0.03	0.28	21.67
其他工程	--	--	--	2.60	1.46	38.19	0.95	5.12	72.63
合计	146.36	100.00	7.65	178.09	100.00	8.78	10.72	100.00	16.04

资料来源:公司提供

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。

跟踪期内,公司项目的承揽情况如下表所示:

表2 2012~2014年1~3月公司项目承揽情况
(单位:个,亿元)

	2012年	2013年	2014年1~3月
--	-------	-------	-----------

新签合同个数	483	612	177
--境内	468	590	163
--境外	15	22	14
1亿元以上新签合同个数	39	57	19
新签合同总价	174.4	252.2	73.8
--境内	147.9	209.4	57.8
--境外	26.4	42.8	16
1亿元以上新签合同总价	106.2	175.5	26.3

资料来源:公司提供

2013年,公司新签合同612个,其中境内590个,境外22个,新签1亿元以上的合同57个,新签合同总价252.2亿元,1亿元以上的合同总价175.5亿元,整体发展向好,项目储备充足,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，2013年，公司基建建设板块实现收入49.17亿元，同比减少28.08%，占主营业务收入的比重为27.61%，仍是公司主营业务收入的主要来源。公司的基建项目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。2013年，公司完成建设的主要项目有伽师总场安居住宅楼工程(新粤小区)、西山农产品批发市场冻库交易厅及冻库、昌吉君悦海棠住宅小区、天河电厂厂房、库车电厂厂房等。

公路建设板块

公路项目方面，2013年，公司实现公路板块建设收入55.13亿元，同比增幅较大，占主营业务收入的比重提升至30.96%。2013年完工决算的主要公路项目有5个，在建的主要项目有28个。2013年公路建设板块完工决算的主要公路项目有：G2012线营盘水至双塔高速公路YS5标、京藏高速G6与兰秦城市快速路水阜连接线工程SF1合同段、兰州新区纬五路市政道路工程、湖南炎汝高速17合同段项目部、石河子西一路南北高架立交桥项目。

水利建设板块

水利项目方面，近年来，公司水利板块的收入逐年增长，2013年该板块实现业务收入39.51亿元，水利业务发展主要是由于新疆的水利设施建设前期投入较少，随着中央援疆工作的开展，后期对新疆的水利工程提出了很高的要求，尤其是对兵团的水利灌溉工程，所以近年来水利工程的施工量稳步提升。公司2013年无建成的水利项，目前在建的主要项目有新疆若羌县米兰河山口水利枢纽大坝及溢洪道工程项目、农二师38团水源工程(石门水库)项目、和新疆兵团十三师巴木墩水库项目等。

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，铁路板块建设收入占主营业务收入的比重逐年下滑。2013年，公司铁路建设板块仅实现业务收入0.48亿元，公司铁路建设板块收入骤减的原因是由于在建的兰新客专线、

吐库二线、喀和铁路、奎北铁路等铁路项目基本已完工，大部分处于验收阶段，目前除兰新客专线、吐库二线还有部分收尾工程外，在建的铁路项目有红淖三铁路S13-2标和河南禹亳铁路。公司未来将根据中央二次新疆工作会议精神，积极参与疆内铁路项目的投标工作。

房建建设板块

房建建设板块是公司2013年新增的业务板块，同时合并了市建建设板块组成的新业务板块。公司目前在建的房建工程项目有：阿克苏地区地直统建住房建设项目二标段(12#-26#楼)项目、中石化西北石油局新建职工集资3#住宅楼工程(二标段)项目、移动新疆公司红光山生产基地综合楼项目、巴中市南龛文化产业园项目、安哥拉RED项目赞谷房建工程项目、七一新民小区住宅楼项目等。

房地产开发板块

房地产开发项目方面，公司起步晚，目前业务经营的规模仍较小，截至2014年3月底，公司开发完成的楼盘有乌市北新佳境小区项目和石河子北新佳境小区项目。乌市北新佳境小区项目投资额1.6亿元，目前累计销售额1.65亿元；石河子北新佳境小区项目投资额4.6亿元，目前累计销售额5.77亿元。公司未来拟开发的房产项目主要有：①石河子43#小区北新佳境项目，项目占地面积41819.96m²，规划建筑面积171330.21m²，项目总投资6.08亿元。②五家渠北新佳境项目，项目位于五家渠军垦南路，占地面积约65946.67m²，规划建筑面积102498.19m²，项目总投资3.8亿元。③吐鲁番大河沿工一师采购站棚户区改造项目，项目位于吐鲁番大河沿镇汽车站对面，占地面积21847.1m²，规划建筑面积46000m²，项目总投资1.17亿元。④天津武清项目，项目位于天津市武清开发区新兴路西侧，占地面积136666.67m²，总建筑面积207330m²，项目总投资10亿元。

其他工程

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。

其他业务板块

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。

截至2014年3月底，公司2亿元以上的在建重大项目合同总额达447.51亿元，前十大在建重大项目合同明细如表3所示。2013~2014年3月，公司新签2亿元以上的重大合同项目金额达107.38亿元，前十大的新签重大项目如表4所示。

2. 在建工程及合同情况

表3截至2014年3月底公司前十大在建重大项目合同情况（单位：万元）

	工程名称	合同造价	签订单位	开工日期	所属板块
1	KK 一期项目（包含中央景观大道和一级公园）	338439.30	北新国际	2008.05	房建
2	TIUNA 社会住房项目	233130.19	北新国际	2012.03	房建
3	新建兰新铁路第二双线（红柳河--乌鲁木齐段）工程 LXTJ9 标段	182286.00	土木建设	2010.10.1	铁路
4	赞沽项目	168210.00	北新国际	2012.07	房建
5	马兰热、威热农场基建项目	156909.12	北新国际	2011.12	房建
6	索约项目	129780.00	北新国际	2014	房建
7	巴基斯坦克什米尔城市发展项目	107589.70	北新路桥	2010.6	公路
8	河南禹亳总承包部	100808.60	北新路桥	2013.8	铁路
9	新疆宝塔房地产开发有限公司	100000.00	土木建设	2013.10.30	房建
10	安哥拉社会住房项目罗安达一期工程	100000.00	兵团五建	08.08.25	房建
	合计	1617152.91		--	--

资料来源：公司提供

表4 2013~2014年3月公司新签重大合同（单位：万元）

	承揽工程名称	合同造价	签订单位	签订时间	所属板块
1	新疆宝塔圆梦湖*雁鸣湾公寓工程	100000.00	土木建设	2013.1	房建
2	科威特工厂项目	66000.00	北新国际	2013.7	房建
3	泽祝拉冒险大世界	59000.00	土木建设	--	房建
4	委内瑞拉 TIUNA 社会住房项目补充（+）	51823.98	北新国际	2013.11	房建
5	兰州新区经十二路	51000.00	北新路桥	2013.8	房建
6	新疆宝塔圆梦湖雁鸣湾公寓工程	50000.00	五建	2013.11	房建
7	尚湖骏城	50000.00	北新建筑	2013.7	房建
8	武汉新港团风区集疏运通道罗霍州大桥	46110.00	北新路桥	2013.5	公路
9	G314 线奥依塔克镇至布伦口段公路第三合同段	45931.71	北新路桥	2013.8	公路
10	阿尔及利亚 2000 套社会住房项目	45400.00	北新国际	2013.4	房建
	合计	565265.69	--	--	--

资料来源：公司提供

从在建项目的区域分布情况来看，2013 年，公司的项目分布格局为：疆内（59%）：疆外（12%）：海外（29%）的区域分布格局。

表5 2012~2014年3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1~3月	29%	12%	59%

资料来源：公司提供

3. BT 项目回购情况

公司2012年之前签订的BT项目有两处，分别是重庆合川草街工业园BT项目和重庆合川纺织工业园BT项目，工程总造价分别为15亿元和1.2亿元。截至2014年3月底，项目的完成情况如下：①重庆合川草街工业园BT项目，80%已完工，有分子项目已经开始进入回购期，到期的回购款3.20亿元，已经全部回收②重庆合川纺织工业园BT项目，工程已经全部完工进入回购期，到期的回购款1.45亿元，已经全部回收。

2012年，公司签订的BT项目3个，分别是博乐市团结大桥项目、重庆市黔江区正阳中学新建工程项目和兰州新区市政道路工程。截至2014年3月底，博乐市团结大桥项目已经全部完工，总投资额2.5亿元，业主已经累计支付回购资金1.28亿元；重庆市黔江区正阳中学新建工程项目总投资1.69亿元，项目尚在建设期，还未实现回购收入；兰州新区市政道路工程已完工37.33%，总投额5.17亿元，目前尚未实现回购收入。

公司2013年新增BT项目3个，分别是武汉新港团风港区集疏运通道罗霍洲大桥工程项目、岳阳临湘至湖滨公路项目及临湘市临湖公路三期（巴咀坳-季台坡）工程。总投额分别为4.6亿元、3.5亿元和1.4亿元，预计开始实现回购收入的时间分别为2016年1月、2015年1月和2015年1月。

4. 经营效率

2013年，公司的销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为12.38次、10.62次和1.69次，总体来看，公司经营效率较高。

5. 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）。

八、募集资金使用情况

“13兵团建工MTN001”募集资金7亿元，其中3亿元用于归还银行贷款，2亿元用于支付新疆红柳河至淖毛湖铁路项目的工程款，2亿元用于支付兰新铁路双线项目的工程款。截至目前，募集资金均按指定用途使用完毕。公司已经对本期债券按时进行付息。

“14兵团建工CP001”募集资金6亿元，用于补充公司流动性资金。截至目前，募集资金按照规定的用途正逐步的补充到生产运营中。

九、财务分析

公司 2011 年的财务数据经中磊会计师事务所有限责任公司¹审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2012~2013 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 2014 年一季度财务数据未经审计。公司 2013 年的合并范围较 2012 年未发生变化，财务数据的可比性较强。以下分析以 2013 年的财务报表数据为基础进行分析。

¹2012 年，由于中磊会计师事务所在万福生科发行上市审计和 2011 年年度报告的审计中，未勤勉尽责，审计程序缺失，在审计证据的获取以及审计意见的形成方面存在不当行为，所出具的审计报告存在虚假记载。证监会对中磊会计师事务所没收业务收入 138 万元，并处以 2 倍的罚款，撤销其证券服务业务许可。

截至 2013 年底,公司合并资产总额 138.08 亿元,所有者权益 41.61 亿元;2013 年公司实现营业收入 204.85 亿元,利润总额 4.97 亿元。

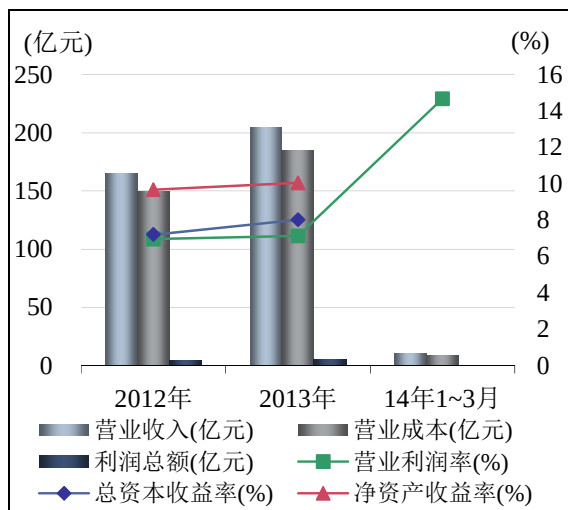
截至 2014 年 3 月底,公司合并资产总额 152.11 亿元,所有者权益 41.97 亿元;2014 年 1~3 月,公司实现营业收入 10.72 亿元,利润总额 0.33 亿元。

1. 盈利能力

公司的营业收入主要来源于基建建设、铁路、公路、市政建设、水利以及房地产等板块的收入。2013 年,公司实现营业收入 204.85 亿元,同比增长 23.97%;营业成本 184.79 亿元,同比增长 23.76%;实现利润总额 4.97 亿元。2013 年公司的营业利润率为 7.13%,较 2012 年增长 0.18%。

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,2013 年公司的期间费用率为 4.83%,较 2012 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。

图 6 2012~2014 年 3 月公司盈利情况



资料来源:审计报告

从盈利指标来看,2013 年公司的总资本收益率和净资产收益率分别为 8.02%和 10.05%,与 2012 年相比基本持平,总体看,公司盈利能力一般。

2014 年 1~3 月,公司实现营业收入 10.72 亿元,利润总额 0.33 亿元,营业利润率为 14.67%。公司 2014 年一季度营业收入偏低,主要系新疆所处的地域限制,冬春季节项目的开工率底所致,2014 年一季度的收入和利润规模均较 2013 年同期略有增长。

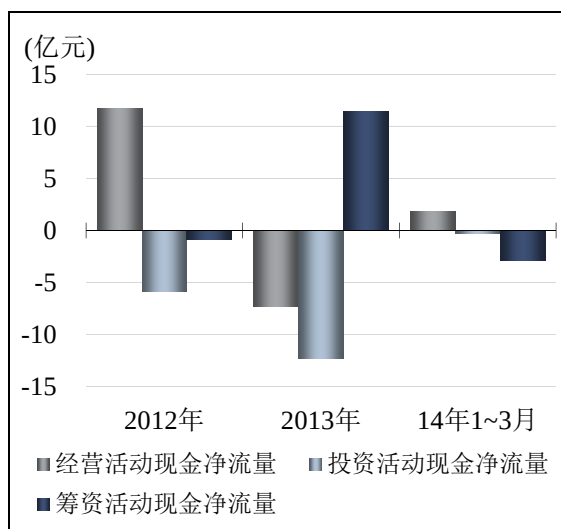
总体来看,跟踪期内,公司营业收入快速增长,盈利能力有所提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面,随着公司经营规模的扩大,经营活动现金流规模逐年增长。2013 年,公司经营活动现金流入量 210.58 亿元,同比增长 3.05%,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 217.89 亿元,同比增长 13.10%,主要为购买商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金(主要为支付的投标保证金以及往来款的增加)。2013 年,公司经营活动现金流净额为-7.31 亿元,较 2012 年大幅减少。从收现质量来看,2013 年公司的现金收入比为 93.29%,较 2012 年的 99.11%有所下降,公司收现质量一般。

投资活动方面,公司的投资活动主要表现为现金流出。2013 年,公司投资活动现金流入量 5.76 亿元,同比大幅增长,主要系公司收到的其他与投资活动有关的现金增加(公司 BT 项目投资收回资金);投资活动现金流出量 18.11 亿元,同比增长 161.19%,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增加所致,公司支付的其他与投资活动有关的现金主要是公司 BT 项目支付的工程款项。2013 年,公司投资活动现金流净额为-12.34 亿元,公司投资活动资金支出压力较大。

图 7 2012~2014 年 3 月公司现金流情况



资料来源：审计报告

筹资活动方面，2013年，公司筹资活动现金流入量32.92亿元，较2012年大幅增长，主要系公司发行7亿元的中期票据“13兵团建工MTN001”和公司借款的增加；筹资活动现金流出量21.52亿元，同比增长139.12%，主要为偿还债务支付的现金增加。2013年，公司筹资活动现金流净额为11.39亿元。

2014年1~3月，公司经营活动现金流入量为27.55亿元，经营活动现金流净额为1.84亿元；投资活动现金流入量为0.62亿元，投资活动现金流净额为-0.28亿元；筹资活动现金流入量为32.92亿元，筹资活动现金流净额为-2.86亿元。

综合来看，跟踪期内，公司经营活动现金流波动大，经营活动现金流净额由正转负，投资活动资金投入快速增长，公司对外筹资压力上升。

3. 资产质量

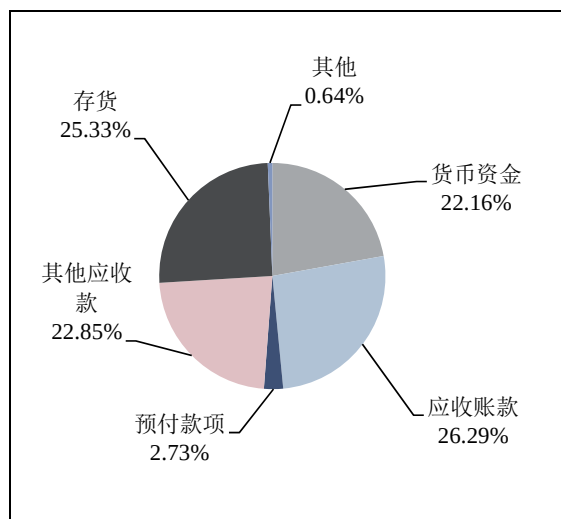
随着近年来公司经营规模的扩大，公司资产总额快速增长。截至2013年底，公司资产总额138.08亿元，同比增长31.95%，其中流动资产占比60.18%，非流动资产占比39.82%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至2013年底，公司流动资产合计83.10亿

元，同比增长43.03%，流动资产的增长主要系应收账款、其他应收款和存货的增加。公司流动资产构成如下图所示：

图8 2013年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至2013年底，公司货币资金18.42亿元，同比减少30.90%，公司货币资金减少主要系跟踪期内公司加强资金管理，减少闲散资金所致。公司的货币资金主要为库存现金和银行存款，以及少量的项目保证金，期末公司银行存款不存在抵押、冻结或有潜在回收风险的款项。

截至2013年底，公司应收账款合计21.84亿元，同比增长107.77%，主要是随着工程量的增加导致应收工程款的增长。2013年底，公司前五大欠款客户合计欠款4.87亿元，占应收账款的比重为21.91%。从账龄分析来看，账龄在1年以内的占83.60%；账龄在1~2年的占10.66%；账龄在2~3年的占3.24%；账龄在3年以上的占2.50%。公司的应收账款主要按照组合计提坏账准备，截至2013年底，已计提坏账准备0.63亿元。

截至2013年底，公司其他应收款18.99亿元，同比大幅增长，其他应收款主要是公司缴纳的投标保证金、履约保证金以及往来款项。2013年底，欠款的前五名单位合计占款5.54亿元，占其他应收款的比重为28.72%。从账龄结构来看，账龄在1年以内的占比80.83%；账龄

在 1~2 年的占比 13.46%；账龄在 2~3 年的占比 3.03%；账龄在 3 年以上的占比 2.68%，公司其他应收款根据账龄按不同比例计提坏账准备，2013 年共计提坏账准备 0.31 亿元。

截至 2013 年底，公司存货合计 21.05 亿元，同比增长 52.97%，主要系子公司进行房地产开发，增加土地开发成本 9.16 亿元所致。公司的存货构成主要为原材料、土地开发成本和未完工程施工，2013 年底，公司存货计提跌价准备 53.80 万元。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 54.98 亿元，同比增长 18.12%，增长主要系公司长期应收款和长期股权投资的增加。公司非流动资产的构成主要为：长期应收款（占 31.99%）、长期股权投资（占 9.20%）和固定资产（占 42.67%）。

截至 2013 年底，公司长期应收款 17.59 亿元，同比增长 24.73%，其中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支付的前期费用以及工程款 9.72 亿元，另有 7.29 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 2013 年底，公司长期股权投资 5.06 亿元，同比增幅较大，系增加对联营企业投资所致。2013 年新增的长期股权投资项目系北新路桥 2013 年 5 月向河南禹亳铁路发展有限公司（以下简称“禹亳铁路”）出资 4 亿元，获得禹亳铁路 25.81%的股权。

截至 2013 年底，公司固定资产原价 36.02 亿元，同比变动不大，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。2013 年底，固定资产累计折旧 12.55 亿元，减值准备合计 112.93 万元，固定资产净额合计 23.46 亿元。

截至 2013 年底，公司在建工程 2.70 亿元，同比增长 152.21%，在建工程主要是地下仓储

仓库、乌拉泊园区及钢结构厂房等项目。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 152.11 亿元，较 2013 年底增长 10.16%，增长主要系其他应收款、存货、固定资产和在建工程的增加。从资产结构来看，流动资产占比 60.05%，非流动资产占比 39.95%，公司资产结构以流动资产为主。

综合来看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产结构仍以流动资产为主，流动资产中应收账款和其他应收款占比较高，公司的资产流动性受到影响。

4. 所有者权益及负债

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 41.61 亿元，同比增长 12.50%。公司所有者权益的构成主要为：实收资本（占 24.46%）、资本公积（占 28.89%）、未分配利润（占 17.24%）和少数股东权益（占 26.14%）。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 41.97 亿元，较 2013 年底略有增长，所有者权益结构较 2013 年底变化不大。总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

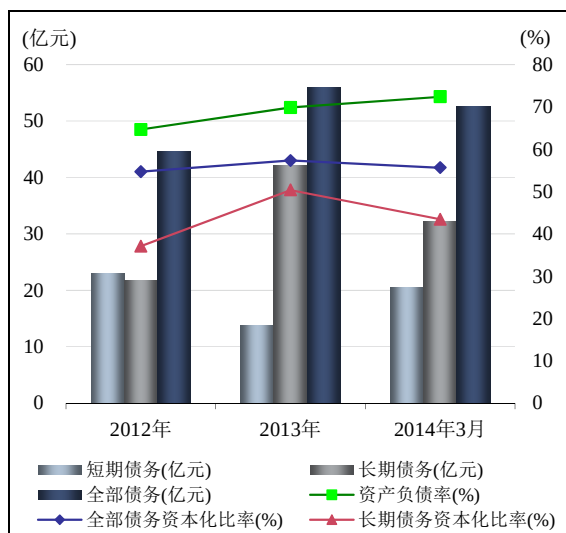
截至 2013 年底，公司负债合计 96.47 亿元，同比增长 42.59%，其中流动负债占 53.35%，非流动负债占 46.65%，公司债务结构以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债 51.46 亿元，同比增长 19.78%，增长主要系短期借款、应付账款和其他应付款的增加。截至 2013 年底，公司短期借款 7.85 亿元，同比增长 82.96%，主要信用借款和担保保证借款；应付账款 20.80 亿元，同比增长 113.60%，主要为应付工程款的增加；其他应付款 11.28 亿元，同比增长 182.41%，主要系公司往来款的增加所致；一年内到期的非流动负债 5.30 亿元，同比减少 57.37%，全部为 1 年内到期的长期借款。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 45.01 亿元，同比增长 82.28%，增长主要系长期借款和应付债券的增加。截至 2013 年底，公司长期

借款 27.73 亿元，同比增长 82.34%，主要为信用借款和保证借款；应付债券 11.81 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 2.65 亿元，全部为融资租赁款，为有息债务，已计入全部债务中。

图 9 2012~2014 年 3 月底公司债务情况



资料来源：审计报告

从有息债务来看，截至 2013 年底，公司全部债务合计 55.91 亿元，同比增长 25.25%，债务负担快速增长。从债务结构来看，短期债务占比 24.54%，长期债务占比 75.46%，公司有息债务以长期债务为主。

从债务指标来看，2013 年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 69.86%、50.35%和 57.33%，较 2012 年分别上升 5.21%、13.28%和 2.65%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 110.14 亿元，较 2013 年底增长 14.17%，其中流动负债占比 70.52%，非流动负债占比 29.48%，负债结构较 2013 年底变化较大，流动负债占比显著上升，主要系工程量的增长导致公司应收账款和其他应收款的增加，以及一年内到期的长期借款的增长。截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率全部债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 72.41%、43.42%和 55.63%，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，有息债务负担持续增长，公司整体债务负担较重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013 年公司流动比率和速动比率较 2012 年均有所上升，分别为 161.48%和 120.58%；2014 年 3 月底，上述指标分别为 117.60%和 86.83%，指标变动主要系公司一年内到期的非流动负债增减变化所致。2013 年，由于公司经营活动现金流支出较大，经营活动现金流净额为负值，经营现金流流动负债比为-14.21%。2014 年 3 月底，公司现金类资产为 17.26 亿元，公司现金类资产较为充足，同时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。

从长期偿债能力来看，跟踪期内，公司 EBITDA 值稳步增长，2012~2013 年分别为 9.34 亿元和 12.14 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 4.05 倍和 3.34 倍，全部债务/EBITDA 分别为 4.78 倍和 4.61 倍。总体看，公司整体偿债能力适宜。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保合计 1.29 亿元，全部为对新疆中基番茄制品有限公司和新疆中基事业股份有限公司的逾期贷款提供的担保。由于兵团针对中基实业的重组正在积极寻找目标投资人，公司也已经通过兵团建工师向新疆生产建设兵团提出协调解决担保贷款的代偿义务的申请，故公司目前尚未实质履行代偿义务。总体看，公司对外担保比率低，代偿可能性较小。

表6截至2014年3月底对公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保单位名称	担保事项	金额
新疆中基蕃茄制品有限公司	流动资金借款	5414.53
新疆中基蕃茄制品有限公司	流动资金借款	3511.27
新疆中基蕃茄制品有限公司	流动资金借款	3000.00

中基实业股份有限公司	流动资金借款	475.83
合计	--	12922.20

资料来源：审计报告

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信 79.60 亿元，已使用额度 46.20 亿元，尚未使用额度 33.40 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 2014 年 5 月 26 日，公司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。

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

公司于 2013 年 10 月 23 日发行了 5 年期 7 亿元的中期票据“13 兵团建工 MTN001”，于 2014 年 6 月 24 日发行了 6 亿元的短期融资券“14 兵团建工 CP001”。

2012~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为 204.34 亿元和 210.58 亿元，分别为“14 兵团建工 CP001”的 34.06 倍和 35.10 倍；经营活动产生的现金流量净额分别为 11.69 亿元和 -7.31 亿元，2013 年经营活动现金流净额对“14 兵团建工 CP001”不具有保障能力。2012~2014 年 3 月，公司现金类资产分别为 26.88 亿元、18.94 亿元和 17.26 亿元，分别为“14 兵团建工 CP001”的 4.48 倍、3.16 倍和 2.88 倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对“14 兵团建工 CP001”的保障能力很强。

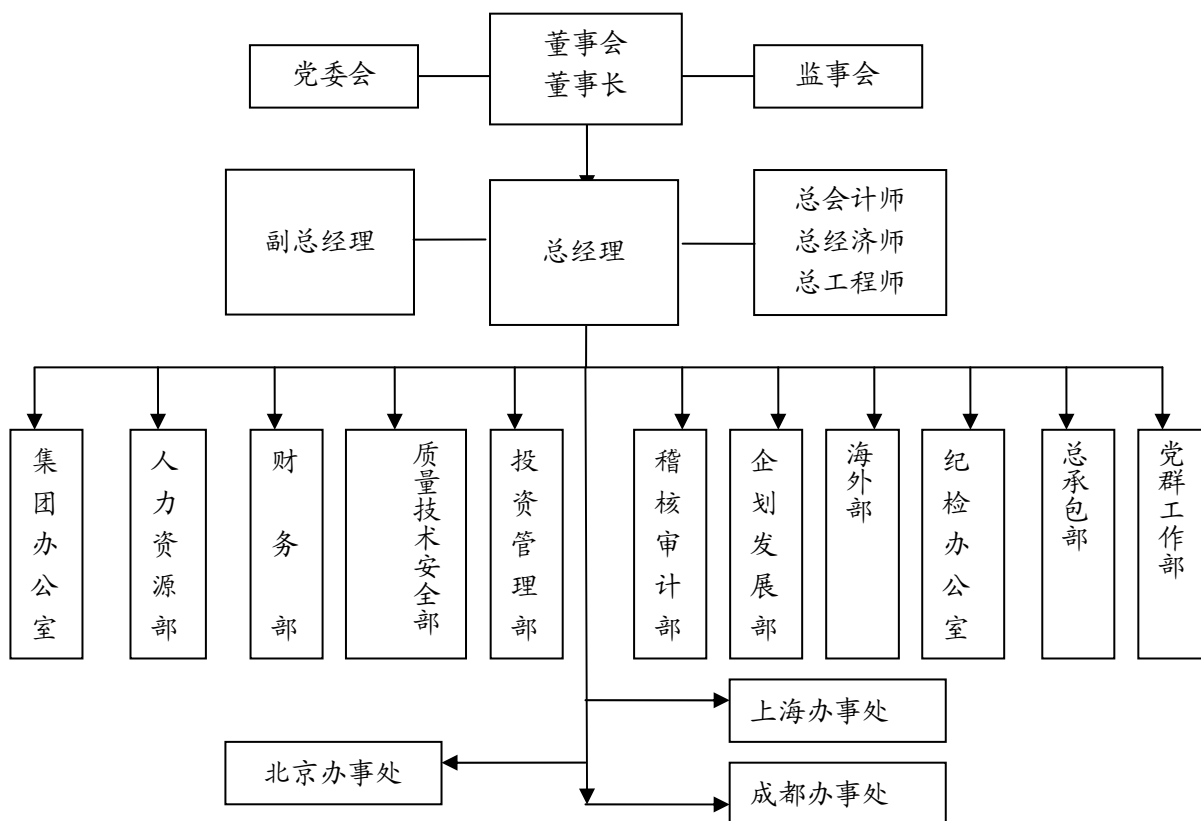
2012~2013 年，公司经营活动现金流入量

分别为“13 兵团建工 MTN001”的 29.19 倍和 30.08 倍；EBITDA 值分别为“13 兵团建工 MTN001”的 1.33 倍和 1.73 倍。公司经营活动现金流入量对“13 兵团建工 MTN001”的保障能力很强，EBITDA 对“13 兵团建工 MTN001”的保障能力较强。

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“13 兵团建工 MTN001”AA 和“14 兵团建工 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.69	26.88	18.94	17.26
资产总额(亿元)	94.28	104.64	138.08	152.11
所有者权益(亿元)	31.17	36.99	41.61	41.97
短期债务(亿元)	10.61	22.86	13.72	20.42
长期债务(亿元)	24.59	21.78	42.19	32.21
全部债务(亿元)	35.19	44.64	55.91	52.62
营业收入(亿元)	118.14	165.24	204.85	10.72
利润总额(亿元)	1.92	3.99	4.97	0.33
EBITDA(亿元)	6.39	9.34	12.14	--
经营性净现金流(亿元)	1.03	11.69	-7.31	1.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.79	12.76	12.38	--
存货周转次数(次)	14.01	13.93	10.62	--
总资产周转次数(次)	1.25	1.66	1.69	--
现金收入比(%)	85.45	99.11	93.29	136.55
营业利润率(%)	6.33	6.95	7.13	14.67
总资本收益率(%)	5.32	7.20	8.02	--
净资产收益率(%)	5.63	9.67	10.05	--
长期债务资本化比率(%)	44.09	37.06	50.35	43.42
全部债务资本化比率(%)	53.03	54.69	57.33	55.63
资产负债率(%)	66.94	64.65	69.86	72.41
流动比率(%)	164.06	135.22	161.48	117.60
速动比率(%)	142.75	103.20	120.58	86.83
经营现金流流动负债比(%)	2.85	27.21	-14.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.60	4.05	3.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.50	4.78	4.61	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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 / 主营业务收入 × 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 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