

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1220 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。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月十日



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

跟踪评级时间：2015 年 7 月 10 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	104.64	138.08	188.52	214.58
所有者权益合计(亿元)	36.99	41.61	45.60	45.94
长期债务(亿元)	21.78	42.19	43.30	50.67
全部债务(亿元)	44.64	55.91	81.42	97.29
营业收入(亿元)	165.24	204.85	234.57	18.22
利润总额(亿元)	3.99	4.97	5.72	0.39
EBITDA(亿元)	9.34	12.14	13.82	--
经营性净现金流(亿元)	11.69	-7.31	12.60	0.87
营业利润率(%)	6.95	7.13	7.25	14.40
净资产收益率(%)	9.67	10.05	11.60	0.76
资产负债率(%)	64.65	69.86	75.81	78.59
全部债务资本化比率(%)	54.69	57.33	64.10	67.93
流动比率(%)	135.22	161.48	131.56	131.30
全部债务/EBITDA(倍)	4.78	4.61	5.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.05	3.34	2.76	--
经营现金流/总负债(%)	27.21	-14.21	13.04	--

注：2015 年 1 季度财务数据未经审计；

长期应付款为有息债务，已计入全部债务中。

现金类资产已剔除受限货币资金

分析师

刘珏轩 程晨

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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，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”）也关注到公司应收类款项增长较快，资产流动性受影响；债务规模不断攀升，债务负担较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对存续期内债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“13 兵团建工 MTN001”AA 的信用等级。

优势

1. 新疆处于西部大开发的前沿，主营业务突出，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，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）增长较快，公司的资产流动性受到

- 影响。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担较重。
 3. 公司对外担保已部分代偿，剩余部分仍存在代偿风险。

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“13 兵团建工 MTN001”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 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 3 月底，公司纳入合并报表范围的子公司为 16 家，包括 1 家上市公司（新疆北新路桥集团股份有限公司，以下简称“北新路桥”，

股票代码：002307）。

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

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 214.58 亿元，所有者权益 45.94 亿元（含少数股东权益 11.80 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.22 亿元，利润总额 0.39 亿元。

公司注册地址：乌鲁木齐市新民路 113 号；法定代表人：朱建国。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。

全国一般公共预算收入 140350 亿元, 比上年增长 11140 亿元, 增长 8.6%。其中, 中央一般公共预算收入 64490 亿元, 比上年增长 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

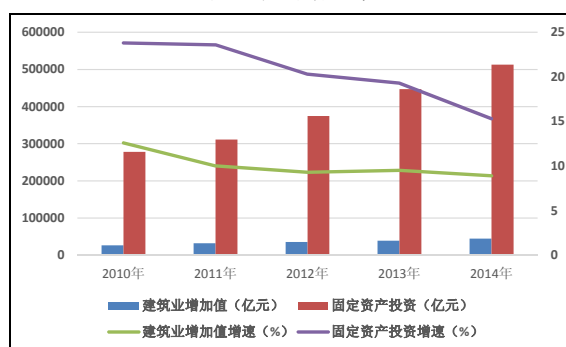
2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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。2014 年, 全社会建筑业增加值 44725 亿元, 比上年增长 8.9%。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 6913 亿元, 增长 13.7%, 其中国有及国有控股企业 1639 亿元, 增长 11.7%。

图 1 2010~2014 年中国建筑业增加值、固定资产投资及二者的增长率



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。2014 年全社会固定资产投资 512761 亿元, 比上年增长 15.3%, 扣除价格因素, 实际增长 14.7%, 固定资产投资增长较快。

同时 2014 年房地产市场持续低迷, 城市住宅市场成交量同比下降较快, 住宅、办公楼及商品房销售面积同时下降。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

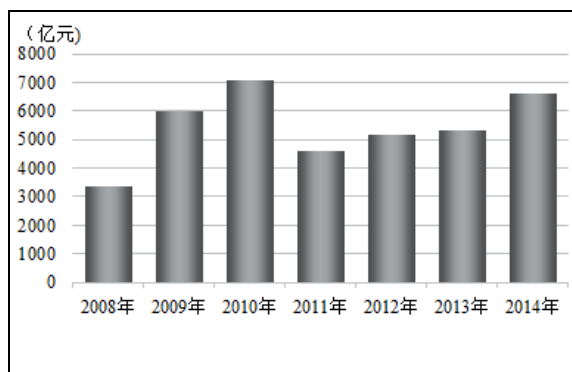
(1) 铁路建设

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。

2014年铁路行业发展势头良好。根据《2014年交通运输行业发展统计公报》，2014年底全国铁路营业里程达到11.2万公里，比上年底增长8.4%，其中，高铁营业里程达到1.6万公里；全年全国铁路完成旅客发送量23.57亿人，旅客周转量11604.75亿人公里，比上年分别增长11.9%和9.5%；全国铁路完成货运总发送量38.13亿吨，货运总周转量27530.19亿吨公里，比上年分别下降3.9%和5.6%。其中，国家铁路完成30.69亿吨，25103.42亿吨公里，分别下降4.7%和6.5%。2015年，国家铁路预计投产新线11000公里，其中包括5100公里高铁线路。

图2 近几年来中国铁路基本建设投资规模



资料来源：交通运输部

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。2014年，全年共投产新线8427公里，其中高速铁路5491公里。截至2014年末，铁路路网密度116.48公里/万平方公里，提高9.04公里/万平方公里。其中，复线里程5.7万公里、增长17.7%，复线率50.8%、提高4.0个百分点；电气化里程6.5万公里、增长16.9%，电化率58.3%、提高4.2个百分点。

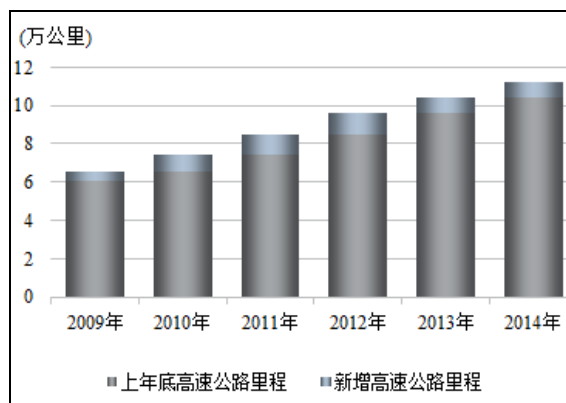
根据铁道部在全国铁路工作会议上的工作

报告提出的“十二五”期间中国铁路确保实现的目标，到2015年末，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，2014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

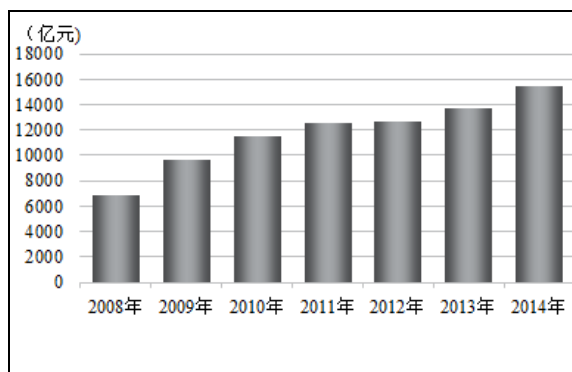
图3 中国高速公路通车里程



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。2014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。

图4 2008~2014年全国公路建设投资额



资料来源：交通运输部

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，2014年，公路建设投资快速增长，全年投资额15460.94亿元，比上年增长12.9%。

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。

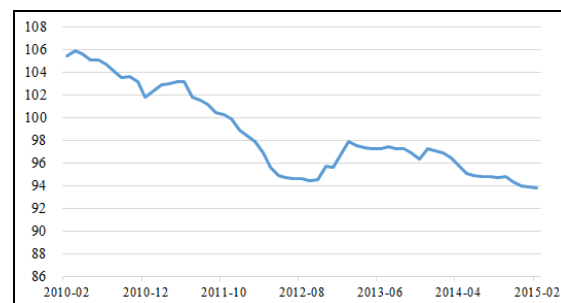
虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了

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。2014年中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

图5 2010年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：wind 资讯

2014年中国房地产市场持续低迷，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资9.5万亿元，同比增长10.5%，增速较2013年回落9.3个百分点。其中，住宅投资6.4万亿元，增长9.2%，增幅较2013年回落10.2个百分点；办公楼投资0.6万亿元，增长21.3%，增速较2013年回落16.9个百分点；商业营业用房投资1.4万亿元，增长20.1%，增速较2013年回落8.2个百分点。

总体看，2014年以来，由于宏观经济增速

低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下，宏观调控政策导向促房地产市场化转型，深化改革建立长效机制推进稳增长。自2014年下半年，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策，使市场出现缓慢回暖迹象。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。

4. 区域经济概况

根据《新疆维吾尔自治区2014年国民经济和社会发展统计公报》，全年实现地区生产总值（GDP）9264.10亿元，比上年增长10.0%。其中，第一产业增加值1538.60亿元，增长5.9%；第二产业增加值3927.82亿元，增长10.8%；第三产业增加值3797.68亿元，增长10.9%。在第二产业中，工业增加值3179.60亿元，增长10.0%；建筑业增加值858.19亿元，增长14.2%。

2014年，在规模以上工业中，按轻重工业划分，轻工业增加值272.49亿元，增长8.6%；重工业2806.48亿元，增长10.2%。固定资产投资（不含农户）9744.68亿元，比上年增长25.2%；其中，基础设施投资3506.15亿元，增长41.5%。全口径财政收入2457.78亿元，比上年增长9.4%。地方财政收入1710.56亿元，增长9.9%，其中，公共财政预算收入1282.65亿元，增长13.7%；基金预算收入426.13亿元，下降0.04%；国有资本经营预算收入1.78亿元，增长2.3%。

2014年，新疆地区（兵团口径）全年实现完成建筑业增加值257.64亿元，比上年增长22.3%。兵团资质以上建筑业法人企业签订合同额1677.33亿元，比上年增长29.2%。全年房屋建筑施工面积6597.95万平方米，增长29.4%。

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。

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，亚投行的筹建将对我家“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，新疆地区的经济不断发展，“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，2014年公司新获得房屋建筑工程施工总承包特级资质。截至2015年3月底，公司（含下属子公司）拥有公路工程施工总承包的特级资质、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”，2项工程获得“天山奖”，3项工程获得“市政金杯奖”；阿尔及利亚东西高速公路的提前通车为公司在国内外赢得良好声誉。

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、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。2015年1~3月，公司实现主营业务收入18.22亿元，占2014年主营业务收入的8.87%。公司2015年一季度的主营业务收入偏低，主要系新疆地区冬春季寒冷，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回升，2014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部分市政板块项目划入了基建板块影响，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房地产板块的毛利率均有下滑，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%。2014年，公司主营业务的综合毛利率水平为8.04%。2015年1~3月，公司综合毛利率水平为16.90%，较2014年同期变化不大。

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	2015 年 1~3 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	68.37	46.71	4.84	49.17	27.61	5.52	91.98	44.80	7.56	7.64	41.93	15.34
房建工程	--	--	--	24.87	13.95	6.26	58.12	28.31	7.21	4.02	22.06	7.63
市政工程	10.43	7.13	6.14	--	--	--	--	--	--	--	--	--
水利	24.52	16.75	7.46	39.51	22.19	8.51	27.43	13.36	7.29	1.19	6.53	25.66
公路	34.36	23.48	13.24	55.13	30.96	10.01	6.82	3.32	9.09	2.66	14.60	22.10
铁路	5.02	3.43	5.78	0.85	0.48	11.11	2.22	1.08	7.21	0.10	0.55	7.01
房地产	3.66	2.50	15.85	5.96	3.35	23.48	8.14	3.97	21.01	1.06	5.82	24.09
其他工程	--	--	--	2.60	1.46	38.19	10.60	5.16	8.21	1.55	8.51	28.67
合计	146.36	100.00	7.65	178.09	100.00	8.78	205.30	100	8.04	18.22	100.00	16.90

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 2013~2015年1~3月公司项目承揽情况
(单位：个，亿元)

	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月
新签合同个数	483	612	613	26
--境内	468	590	591	24
--境外	15	22	22	2
1亿元以上新签合同个数	39	57	58	1
新签合同总价	174.4	261.2	394.8	29.9
--境内	147.9	218.4	351.5	25.4
--境外	26.4	42.8	43.3	4.5
1亿元以上新签合同总价	106.2	175.5	153.50	3.68

资料来源：公司提供

2014年，公司新签合同613个，其中境内591个，境外22个，新签1亿元以上的合同58个，新签合同总价239.56亿元，1亿元以上的合同总价

153.50亿元，整体发展较好，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，2014年，公司基建建设板块业务规模快速增长，实现收入91.98亿元，同比增加87.08%，占主营业务收入的比重为44.80%，主要系疆内基建项目增多且当期处于施工阶段项目较多所致，是公司主营业务收入的主要来源。2014年，公司完成建设的主要项目有北新社区保障性安居小区基础配套改，扩建、道路改造建设项目、禾润科技厂区道路建设及配套管网建设项目等。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、都匀机构及开发区高铁城基础设施工程建设项目等。

房建工程板块

2014年公司房建建设板块发展迅速，全年实现收入58.12亿元，同比增长133.71%。2014年该板块完成的有安哥拉及委内瑞拉保障性住房、兵团三师保障性住房、乌市卡湾公务员小区、石河子34小区住宅楼等项目；公司目前在建的房建工程项目有：安哥拉赞沽RED项目、吞米岭·藏艺文化博览园等。随着援疆工作的逐步开展，新疆兵团要加大城市化的建设，届时新疆的主要兵团城市如石河子、五家渠、阿拉尔、北屯等市的市政建设都将由兵团建工集

团负责，公司此类业务将迎来较大的发展机遇。

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。2014年该板块实现业务收入27.43亿元，同比减少30.59%，主要系2014年水利工程主要集中前期准备阶段和收尾阶段所致。公司2014年建成的水利项目有塔城白杨河大坝、伊犁特克斯县巴喀勒克水库工程、沙湾县宁家河水库工程、克孜加尔水利枢纽发电机灌溉引水工程，目前在建的主要项目有肯斯瓦特水利枢纽大坝工程、肯斯瓦特泄洪发电洞工程、布尔津西水东引输水干渠工程、布尔津西水东引拦河水利枢纽工程、可可托海水电站工程、巴里坤二道白杨沟工程、若羌县米兰河山口水利枢纽大坝工程、农十三师八大石水库工程、农二师38团水源工程（石门工程）、农十三师巴木墩水库工程、青川县曲河水库枢纽工程、38团且末垦区苏塘灌区水利工程一期大坝工程等。

公路建设板块

公路项目方面，2014年，公司实现公路板块建设收入6.82亿元，同比大幅减少，占主营业务收入的比重降至3.32%，毛利率为9.09%，较2013年有所下降。2014年公路板块收入较2013年减少的原因是公司承接的公路项目工期一般在3~4年，第一年工程前期准备阶段，收入较少；第二年、第三年为公路工程施工阶段，收入较高；最后一年为公路工程收尾阶段，收入较少；2014年公司公路板块中处于工程前期准备阶段和工程收尾阶段的项目较为集中，使得公司此板块的收入和毛利率较上年度有所下滑。2014年完工决算的主要公路项目有8个，在建的主要项目有30个。2014年公路建设板块完工决算的主要公路项目有：兰秦快速路忠和至

水阜段道路工程ZSLJ5标、吉尔吉斯南北第二条公路建设项目（一期工程）3标段B段、吉尔吉斯南北第二条公路建设项目（二期工程）第八标段、塔吉克杜-乌三号公路走廊项目、塔吉克艾-乌边境公路修复项目、阿富汗喀布尔至贾拉巴德高速公路等。

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。2014年，公司铁路建设板块实现业务收入2.22亿元，占主营业务收入比例仅为1.08%。2014年公司铁路建设板块完工项目有新建铁路喀什至和田线S3标工程、新建喀什和田铁路SZF标段疏勒、莎车、墨玉等八处车站站房工程。目前处于验收阶段项目的有兰新铁路第二双线LXTJ9标工程、吐库铁路二线S3标工程，在建的铁路项目有新疆铁路克拉玛依至铁厂沟镇线TJ-B标段、石河子天业铁路专用线改建工程第一标段。

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，2014年实现收入8.14亿元，同比增长133.71%。截至2015年3月底，公司累计开发房地产项目6个，其中乌鲁木齐北新佳境小区、石河子41#北新佳境小区项目已开发完成；石河子43#北新佳境小区项目和天津武清玉龙湾项目为正在开发的商业楼盘；五家渠北新佳境小区、吐鲁番北新佳境小区为正在开发的棚户区改造项目，由政府出资建设，不存在销售问题，由业主按照工程进度支付开发成本。截至2015年3月底，公司房地产在开发项目总投资19.75亿元，累计已投资8.91亿元，存在一定后续投资压力不大。具体开发情况见表3：

表3 截至2015年3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	16.06	4.00	3.11	1.66	5500

天津武清玉龙湾项目	商业楼盘	2014 年	20.73	9.60	1.86	--	未定
五家渠北新佳境小区	代建	2011 年	17.79	5.55	3.60	--	4600
吐鲁番北新佳境小区	代建	2013 年	1.61	0.60	0.34	--	未定
合计	--	--	56.19	19.75	8.91	1.66	--

资料来源：公司提供

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。

2. 在建工程及合同情况

截至2015年3月底，公司合同额在2亿元以上的在建重大项目43个，总合同额187.94亿元。前十大在建重大项目（见表7）总合同额85.64亿元，主要为房建项目。

2014~2015年3月，公司新签2亿元以上的重大合同项目金额122.28亿元，前十大新签合同（见表8）的合同总价69.21亿元，主要为基建和房建项目。

表4 截至2015年3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
中信建设有限责任公司	赞沽项目	16.82	2012.07	房建
西藏岗地文化产业集团	吞米岭·藏艺文化博览园	11.07	2013.1	房建
河南禹亳铁路发展有限公司	河南禹亳总承包部	10.88	2013.08	铁路
岳阳市交通建设投资有限公司	岳阳市临湘至湖滨公路工程项目	9.00	2012.12	公路
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	2014.04	基建
阿富汗伊斯兰共和国公共事业部	阿富汗喀布尔至贾拉拉巴德高速公路	6.75	2014.02	公路
中信建设南部非洲区赞谷 RED 项目部	安哥拉十万套赞沽 RED 项目	6.42	2012.03	房建
阜康市柏峰房地产开发有限公司	阜康市柏峰房地产开发有限公司工程君悦康缘（一、二标、南、北区）	6.00	2013.08	房建
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	2014.09	房建
蓬莱市人民政府	山东蓬莱诸谷社区建设工程一期	5.50	2014.04	房建
合计	--	85.64	--	--

资料来源：公司提供

表5 2014年~2015年3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	内蒙古呼和浩特和林格尔项目工程	20.00	基建
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	基建
阿富汗伊斯兰共和国公共事业部	阿富汗修复重建喀布尔至贾拉拉巴德公路项目-萨帕	6.75	公路

	里 (Km50+0000) 至舒尔和路 (Km150+0000) 项目		
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	房建
中信国华国际工程承包有限责任公司委内瑞拉分公司	委内瑞拉社会住房项目阿拉瓜州马拉盖市卡尼亚地块住宅小区工程	5.58	房建
蓬莱市人民政府	山东蓬莱诸谷社区建设工程一期	5.50	房建
新疆亿和兴达投资有限公司	经济报系大厦 (中瑞国际中心)	5.00	房建
中国交通建设股份有限公司	阿尔及利亚贝加亚省 2650 套中 2250 套公租房的设计与施工	4.41	房建
都匀经济开发区管委会	都匀机构及开发区高铁城基础设施工程建设项目	4.39	基建
天全县古树苗农业投资有限公司	天全县茶叶产业园项目	4.38	基建
合计	--	69.21	--

资料来源：公司提供

表6 2012~2015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	18%	28%	54%
2015年1~3月	42%	21%	37%

资料来源：公司提供

从在建项目的区域分布情况来看, 2014年, 公司的项目分布格局为: 疆内 (54%): 疆外

(28%): 海外 (19%) 的区域分布格局。

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3月底, 公司未完成回购BT项目5个, 累计到期回购款12.85亿元, 实际收到12.10亿元, 回款略有滞后。

表7 公司截至2015年3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	72	7.88	7.28	2012年
乌鲁木齐市外环路、河滩路工程项目	0.66	2011年	100	2.73	2.73	2016年
博乐市团结大桥	2.50	2012年	100	1.32	1.32	2012年
兰州新区政道路工程	0.62	2012年	95	0.92	0.77	2014年
重庆市黔江区正阳中学	1.69	2013年	100	0.00	0.00	2014年
合计	20.97	--	--	12.85	12.10	--

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2014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8.26次、8.42次和1.44次, 较2013年有所下降, 但总体来看, 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。

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。公司已经对该期债券按时进行付息。

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 年一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 3 月底，公司合并资产总额 214.58 亿元，所有者权益 45.94 亿元（含少数股东权益 11.80 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.22 亿元，利润总额 0.39 亿元。

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 年公司的总资产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 1~3 月，公司实现营业收入 18.22 亿元，利润总额 0.39 亿元，营业利润率为 14.40%。公司 2015 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，2015 年一季度的收入和利润规模均较 2014 年同期略有增长，营业利润率变化不大。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入持续增长，盈利能力偏弱。

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 项目支付的工程款项。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 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 37.44 亿元，经营活动现金流净额为 0.87 亿元，现金收入比 130.22%，较 2014 年全年水平较高主要系一季度为传统还款高峰所致；投资活动现金流入量为 1.16 亿元，投资活动现金流净额为 0.56 亿元；筹资活动现金流入量为 17.92 亿元，筹资活动现金流净额为 1.95 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负转正，投资活动资金投入减少，公司对外筹资压力有所减少但仍存在。

3. 资产质量

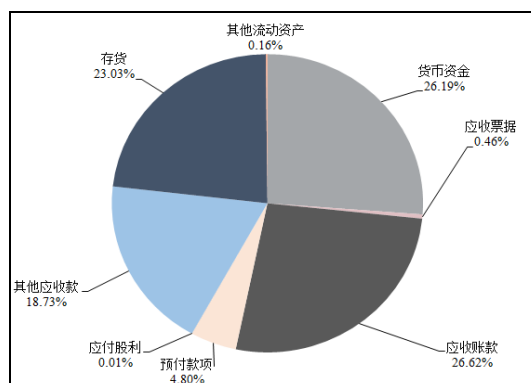
截至 2014 年底，公司资产总额 188.52 亿元，同比增长 36.53%，其中流动资产占比 67.43%，非流动资产占比 32.57%，公司资产结构以流动资产为主。

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。

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）。

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，公司应收账款合计 33.84 亿元，同比增长 54.93%，主要是随着系施工量的增加和部分工程款到位不及时导致应收工程款和工程质保金的增长。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 3 月底,公司资产总额 214.58 亿元,较 2014 年底增长 13.83%,增长主要系应收账款、存货和固定资产的增加。从资产结构来看,流动资产占比 70.21%,非流动资产占比 29.79%,流动资产占比进一步增加。2015 年 1~3 月,公司应收账款和存货分别增长 10.32 亿元和 5.37 亿元,主要系公司收入确认和业务规模增长所致。

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,公司的资产流动性受到影响。

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 3 月底,公司所有者权益合计 45.94 亿元,较 2014 年底略有增长,所有者权益结构较 2014 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。

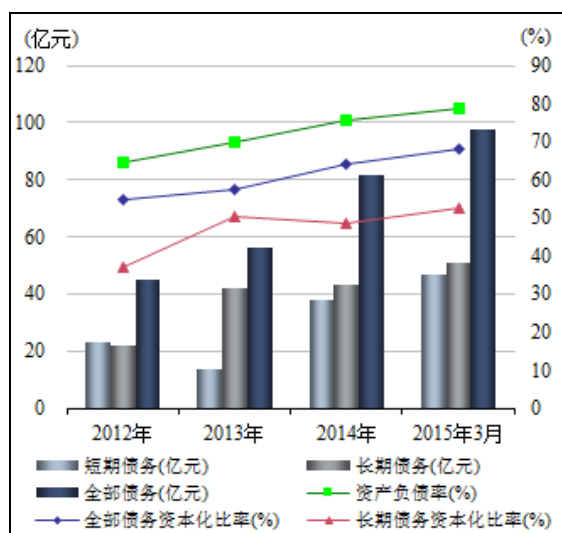
截至 2014 年底,公司负债合计 142.92 亿元,同比增长 48.16%,其中流动负债占 67.61%,非流动负债占 32.39%,公司债务结构以流动负债为主。

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。

图 7 2012~2015 年 3 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

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。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 168.64 亿元，较 2014 年底增长 18.00%，主要来源于短期借款、应付账款和长期借款的增加；公司负债中流动负债占比 68.04%，非流动负债占比 31.96%，负债结构较 2014 年底变化不大。截至 2015 年 3 月底，公司有息债务 97.29 亿元，较 2014 年底增长 19.49%，短期债务占比进一步上升至 47.92%；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 78.59%、67.93% 和 52.45%，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 3 月底流动比率和速动比率进一步下降至 131.30% 和 101.10%；2014 年，公司经营活动净现金流由负转正，经营活动现金流动负债比为 13.04%。2015 年 3 月底，公司现金类资产为 37.11 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。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保合计 1.20 亿元，全部为对新疆中基番茄制品有限公司和新疆中基实业股份有限公司的贷款（均已

逾期)提供的担保。截至 2015 年 6 月底,公司已对新疆中基蕃茄制品有限公司贷款 0.26 亿元进行代偿,同时新疆中基蕃茄制品有限公司归还部分借款,公司剩余对外担保金额合计 0.88 亿元。总体看,公司对外担保比率低,但存在代偿风险。

表8 截至2015年6月底对公司对外担保明细
(单位:万元)

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

资料来源:公司提供

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

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 2015 年 7 月 8 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”。

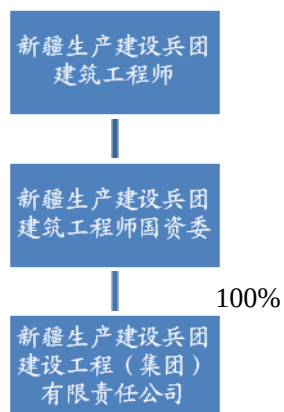
2014 年,公司经营活动现金流入量为“13 兵团建工 MTN001”本金的 36.97 倍;EBITDA 值为“13 兵团建工 MTN001”本金的 1.97 倍。

公司经营活动现金流入量对“13 兵团建工 MTN001”本金的保障能力强,EBITDA 对“13 兵团建工 MTN001”本金的保障能力良好。

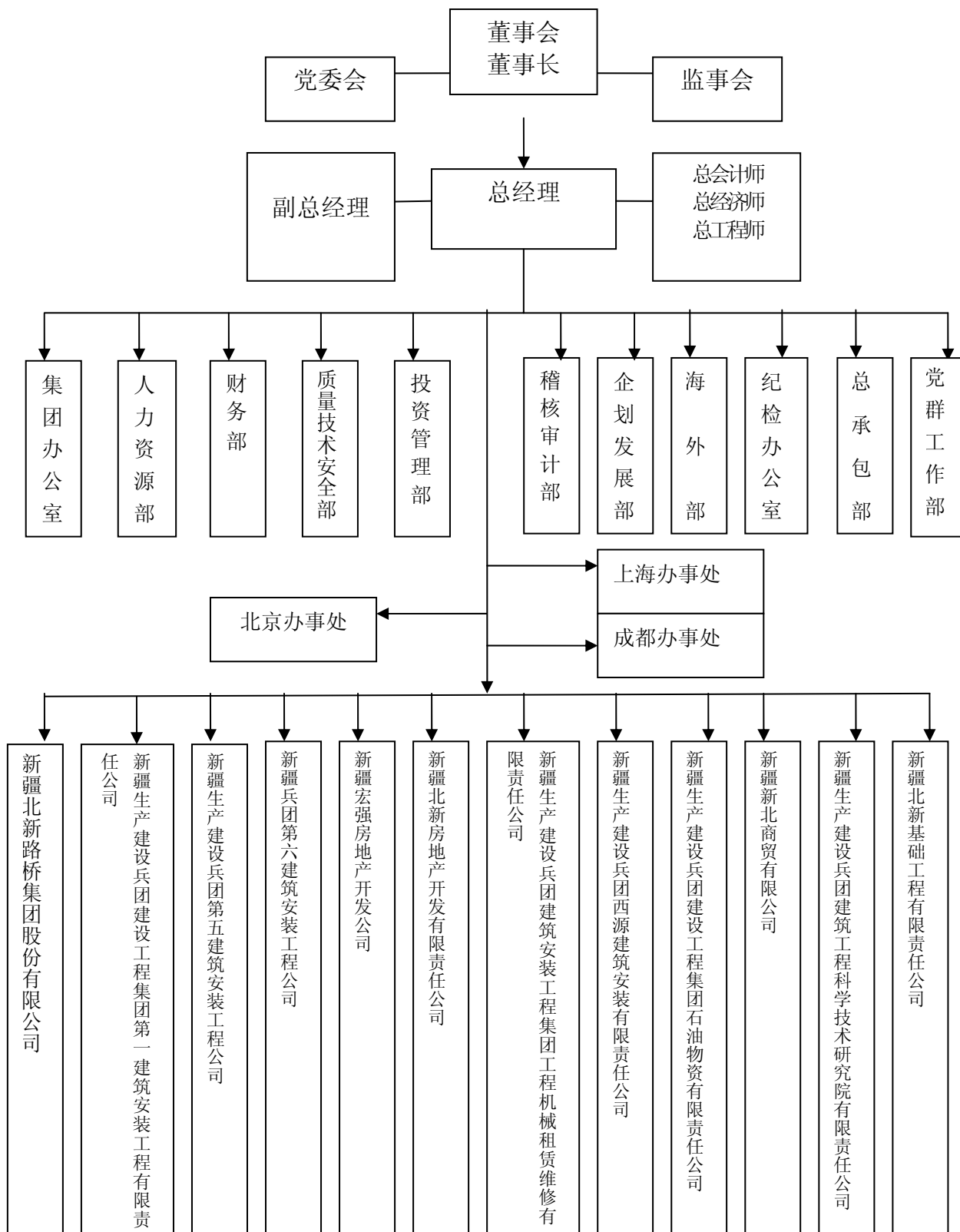
十一、结论

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“13 兵团建工 MTN001”AA 的信用等级。

附件 1-1 截至 2015 年 3 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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.62	18.65	33.49	36.73
资产总额(亿元)	104.64	138.08	188.52	214.58
所有者权益(亿元)	36.99	41.61	45.60	45.94
短期债务(亿元)	22.86	13.72	38.12	46.62
长期债务(亿元)	21.78	42.19	43.30	50.67
全部债务(亿元)	44.64	55.91	81.42	97.29
营业收入(亿元)	165.24	204.85	234.57	18.22
利润总额(亿元)	3.99	4.97	5.72	0.39
EBITDA(亿元)	9.34	12.14	13.82	--
经营性净现金流(亿元)	11.69	-7.31	12.60	0.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.76	12.38	8.26	--
存货周转次数(次)	13.93	10.62	8.42	--
总资产周转次数(次)	1.66	1.69	1.44	--
现金收入比(%)	99.11	93.29	100.06	130.22
营业利润率(%)	6.95	7.13	7.25	14.40
总资本收益率(%)	7.20	8.02	8.10	--
净资产收益率(%)	9.67	10.05	11.60	--
长期债务资本化比率(%)	37.06	50.35	48.71	52.45
全部债务资本化比率(%)	54.69	57.33	64.10	67.93
资产负债率(%)	64.65	69.86	75.81	78.59
流动比率(%)	135.22	161.48	131.56	131.30
速动比率(%)	103.20	120.58	101.26	101.10
经营现金流动负债比(%)	27.21	-14.21	13.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.05	3.34	2.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.78	4.61	5.89	--

注：公司 2015 年 1 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。现金类资产已剔除受限货币资金

附件 3 有关计算指标的计算公式

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 中长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，银行间债券市场中长期债券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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级