跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1668 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”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十五日

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
中期票据跟踪评级报告

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：2016 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	18.65	33.49	51.33	55.21
资产总额(亿元)	138.08	188.52	242.05	243.15
所有者权益(亿元)	41.61	45.60	61.92	61.99
短期债务(亿元)	13.72	38.12	49.30	51.13
全部债务(亿元)	54.13	78.79	93.55	101.72
营业收入(亿元)	204.85	234.57	231.32	16.27
利润总额(亿元)	4.97	5.72	6.03	0.34
EBITDA(亿元)	12.14	13.82	14.71	--
经营性净现金流(亿元)	-7.31	12.60	6.36	0.86
营业利润率(%)	7.13	7.25	6.49	15.37
净资产收益率(%)	10.05	11.60	7.62	--
资产负债率(%)	69.86	75.81	74.42	74.50
全部债务资本化比率(%)	56.54	63.34	60.17	62.13
速动比率(%)	120.58	101.26	97.68	104.31
全部债务/EBITDA(倍)	4.46	5.70	6.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.34	2.76	3.25	--
经营现金流动负债比(%)	-14.21	13.04	4.87	--

注：公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限货币资金；其他流动负债为短期融券，已计入短期债务；长期应付款中融资租赁款，已计入长期债务计算。

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”）也关注到公司新签合同额大幅下降；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，债务负担重等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

公司项目储备较为充足；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增长。

公司经营活动现金流入量对存续期内中期票据的保障能力强。

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，随着国家“一带一路”战略的推进，近年经济不断发展，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司在区域市场地位、股东背景、专业资质、多元化经营等方面继续保持显著优势，资产规模快速增长。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流入量对待偿还中期票据保障能力强。

关注

1. 建筑市场供需矛盾突出，竞争激烈，跟踪期内，公司新签合同额大幅下降。
2. 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。

3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担重。
4. 2015 年公司利润总额受投资收益影响大，盈利能力偏弱。

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”）于 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 2016 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特级；铁路工程施工总承包壹级；水利水电工程施工总承包壹级（具体范围以建设部门颁发的资质证书为准）。承包境外工程和境内国际招标工程，上述境外工程所需的设备、材料出口，对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。房屋及设备租赁；仓储服务；项目投资；塑钢门窗、钢结构制品的生产、销售；物业管理；房屋、设备、建材的租赁；建材销售；建筑新技术、新工艺、新产品的研究开发及技术推广服务；桥梁预制,市政行业（排水工程、给水工程、道路工程）专业乙级。

截至 2016 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.SZ，截至 2016 年 3 月底持股比例 46.75%）。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 242.05 亿元，所有者权益 61.92 亿元（含少数股东权益 21.40 亿元）；2015 年公司实现营业收入 231.32 亿元，利润总额 6.03 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 243.15 亿元，所有者权益 61.99 亿元（含少数股东权益 21.47 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.27 亿元，利润总额 0.34 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 年的重点任务是去产能、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

2016 年 1~3 月，全国建筑业总产值 30850 亿元，比上年同期增长 6.8%；建筑业增加值为 7438 亿元，同比增长 7.8%。全国建筑业房屋建筑施工面积 75.4 亿平方米，同比增长 0.3%。建筑业总产值增速反弹回涨。

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%。2016 年 1~5 月份，全国固定资产投资（不含农户）187670.98 亿元，同比名义增长 9.6%。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%。2016 年 1~5 月份，全国房地产开发投资 34564 亿元，同比名义增长 7.0%；房屋新开工面积 59522 万平方米，同比增长 18.3%；全国商品房销售面积 47954 万平方米，同比增长 33.2%

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

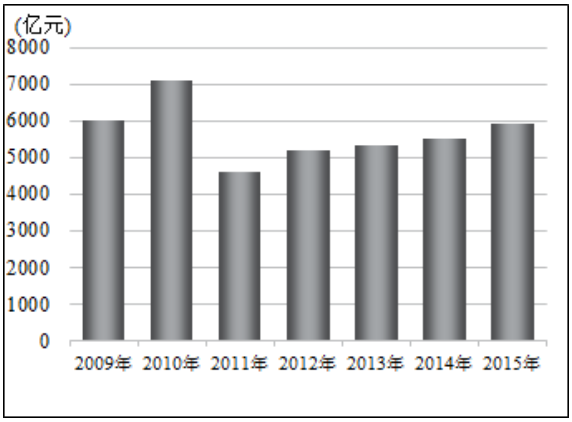
（1）铁路建设

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

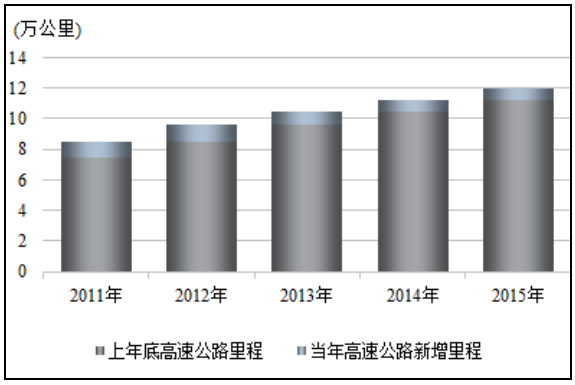
总体看，2015 年铁路投资增速上升，铁路建设市场全面放开，尤其是中西部地区增速加快，铁路投资建设未来发展前景良好。

（2）公路建设

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。

图3　中国高速公路通车里程



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，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

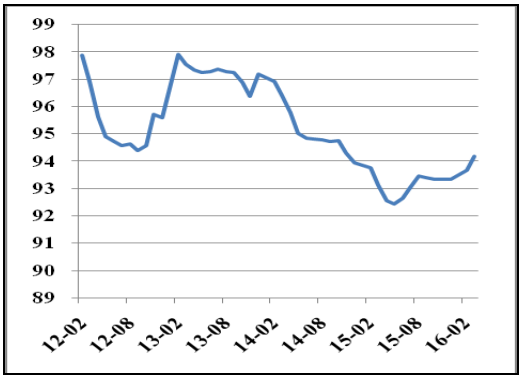
城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

进入2015年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

图 4　2012 年以来国房景气指数（频率：月）



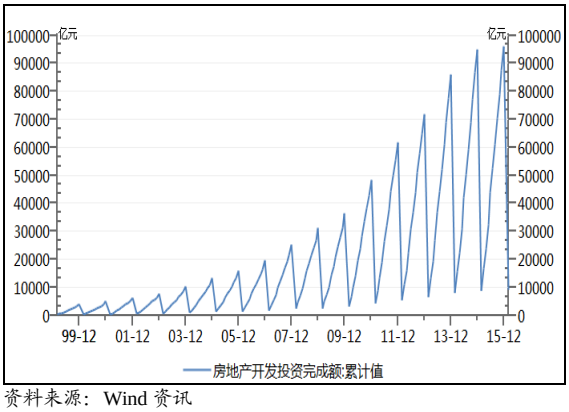
资料来源：Wind资讯

房地产投资：2015年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资9.60万亿元，同比增长1.0%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长0.4%。

房屋开工/竣工面积：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%。

图5　房地产开发投资完成额



资料来源：Wind资讯

房地产销售：受政策因素影响，销售增速呈现先降后升。2015年，受益利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为12.85亿平方米，同比增长6.5%，销售额为8.73万亿元，同比增长14.4%。

2016年1～5月，全国房地产开发投资34564亿元，同比增长7.0%，其中住宅投资23118亿元，占房地产开发投资总额的66.88%。房地产开发企业房屋施工面积65.13亿平方米，同比增长5.60%，其中住宅施工面积44.64亿平方米；房屋新开工面积5.95亿平方米，同比增长18.30%；竣工面积3.20亿平方米，同比增长20.40%。销售方面，2016年1～5年，全国商品房销售额36775亿元，同比增长50.70%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

综合来看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业集中度不断提高。同时，长期来看，人口结构等因素将扮演重要的角色，去库存已成为行业共识，可以预见，房地产行业实质性调整刚刚开始，而市场的分化将进一步加大。未来几年，预期龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

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 2016 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 2016 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。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。2015 年公司成功入围“中国企业 500 强”，位列第 467 位，是新疆 4 家进入中国企业 500 强中唯一的建筑施工企业。

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

2015年，公司实现营业收入231.32亿元，同比下降1.39%，主要来源于其他业务中服务业收入、建材销售收入的下降。公司的主营业务收入主要源于基建建设、公路及桥施工、铁路施工、水利水电工程、房建工程和房地产开发六大板块，2015年公司实现主营业务收入212.34亿元，同比增长3.43%，其中基建建设、房建工程和水利板块业务收入合计占比89.57%，是公司收入的主要来源。从收入构成来看，2015年，公司基建建设板块实现收入112.43亿元，同比增长22.24%，占主营业务收入比重进一步上升至52.95%；公路桥和水利水电板块的收入规模和占比较上年变动不大，2015年占主营业务收入的比重分别为3.25%和13.38%；房建工程板块收入规模和占比均有所下降，占公司主营业务收入的比重为23.24%；房地产开发板块的收入有所下降，2015年占主

营业务收入的比重为2.38%；铁路板块的业务量仍较小，收入有所上升，2015年占主营业务收入的比重为1.98%。

从毛利率情况来看，2015年，受益于工程中标价格合理、项目成本管理控制力度加大影响，公司基建建设板块和水利水电工程板块的毛利率分别上升至8.46%和9.21%；房建工程板块毛利率略有下降为6.33%，主要系当期房建投资萎缩、竞争激烈所致；房地产板块毛利率为15.96%，主要受当期结算房地产项目售价较低影响。2015年，公司主营业务的综合毛利率为8.13%。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入16.27亿元，同比下降10.65%，主要受前期新签合同额减少，施工量减少所致。从收入构成来看，基建建设板块收入受新开工减少影响有所下降，水利和公路板块收入占比较2015年全年有所上升。2016年1~3月，公司主营业务的综合毛利率为18.20%，较2015年同期的16.90%有所上升。

表1　2014~2016年3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项　目	2014 年			2015 年			2016 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	91.98	44.80	7.56	112.43	52.95	8.46	3.17	19.51	22.00
铁路工程	2.22	1.08	7.25	4.21	1.98	8.80	0.20	1.25	7.05
水利水电工程	27.43	13.36	7.33	28.41	13.38	9.21	2.36	14.50	23.34
公路、桥工程	6.82	3.32	9.02	6.90	3.25	8.41	5.44	33.45	19.37
房建工程	58.12	28.31	7.21	49.35	23.24	6.33	3.79	23.32	10.91
房地产	8.14	3.97	20.99	5.05	2.38	15.96	1.00	6.15	16.08
其他工程	10.60	5.16	8.17	5.99	2.82	4.06	0.30	1.82	23.10
合计	**205.30**	**100.00**	**8.04**	**212.34**	**100.00**	**8.13**	**16.27**	**100.00**	**18.20**

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　2014~2016年1~3月公司项目承揽情况

（单位：个，亿元）

	2014年	2015年	2016年1-3月
新签合同个数	**613**	**631**	**15**
--境内	591	583	12
--境外	22	48	3
1亿元以上新签合同个数	58	69	2
新签合同总价	**394.8**	**268.2**	**7.5**
--境内	351.5	217.2	5.7
--境外	43.3	51	1.7
1亿元以上新签合同总价	153.5	179.3	3.4

资料来源：公司提供

2015年，公司新签合同631个，其中境内583个，境外48个，新签1亿元以上的合同69个，新签合同总价268.2亿元，1亿元以上的合同总价179.3亿元，2015年以来公司新签合同额大幅下降，主要系新签基建建设工程合同减少所致；同时，1亿元以上合同金额有所增长。公司整体项目储备能够保障未来1~2年的施工任务。

表3　2015~2016年1~3月公司新签合同分板块情况

（单位：亿元）

新签合同额	2015年	2016年1-3月
基建建设	48.44	0.40
铁路	14.28	0.04
水利水电	22.29	1.80
公路桥	38.26	1.32
房建工程	144.93	3.90

资料来源：公司提供

基建建设板块

基建建设项目方面，2015年，公司基建建设板块实现收入112.43亿元，同比增长22.24%，占主营业务收入的比重为52.95%，是公司主营业务收入的主要来源。2015年，公司重点施工的项目主要有国际化养生养老科研基地项目、TIUNA项目西南方向29#楼工程和天河电厂等。2015年，基建建设工程新签合同额48.44亿元，占总新签合同额比重有所下降。公司目前在建基建板块项目有国际化养生养老科研基地项目、新疆生产建设兵团广播电视制播中心建设项目A区、乌市东大梁湖东村棚户区改造等。

房建工程板块

2015年，公司房建工程板块实现收入49.35亿元，同比下降15.10%，主要系前期承接房建工程项目较少所致。2015年，该板块完成的有中泰雅居住宅小区北区主体及地下车库（北区1-9#楼、地下车库1-4区）、和田川亿凯旋国际公馆A区一期1-4#楼、瑞邦丽景小区等；随着房地产投资的回暖，公司2015年房建工程新签合同额有所回升，为144.93亿元；目前在建的房建工程项目有：中国国际药都公寓楼工程1区住宅楼工程、和田川亿凯旋国际公馆A区二期5-8#楼，商业10、11号楼项目等。

水利水电工程板块

水利水电项目方面，2015年该板块实现业务收入28.41亿元，同比增长3.57%。公司2015年建成的水利项目有伊犁河霍城县惠远镇段防洪治理、吐鲁番市煤窑沟水库土建施工工程等，目前在建的主要项目有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）—水源工程（石门水库）大坝坝体工程、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、新疆吉音水利枢纽工程发电引水系统及厂房工程等项目。

公路、桥工程板块

2015年，公司实现公路、桥工程板块建设收入6.90亿元，同比增长1.30%。2015年公司重点施工公路项目有：省道101线濮阳王助至范县杨集段升级改造工程（濮阳县城区段）、塔吉克斯坦杜尚别-乌兹别克斯坦边境（图孙扎德）公路项目（三号公路）、国道302线珲春至阿尔山公路乌兰浩特至阿力得尔段二标段项目等。目前在建的主要项目有国道302线珲春至阿尔山公路乌兰浩特至阿力得尔段二标段项目；湖南省龙山至永顺高速公路项目；G314奥依塔克镇-布伦口段公路工程AB-3标段；昌吉州呼图壁县五工台镇-园户村镇大桥建设项目等。2015年及2016年1~3月，公司公路、桥工程新签合同额分别为38.26亿元和1.32亿元。

铁路工程板块

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年以来，工程推进速度受政策因素影响有所加快，公司铁路工程施工量和新签合同额均有所增长，铁路建设板块实现业务收入4.21亿元，同比增长89.99%。2015年以来公司重点施工铁路项目主要为克拉玛依至铁厂沟镇线TJ-B标段、蒙西至华中地区铁路煤运通道项目等。2015年，公司铁路工程新签合同额为14.28亿元。

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年实现收入5.05亿元，同比下降38.01%，主要系2015年达到结算条件房地产项目减少所致。截至2016年3月底，公司房地产在开发项目5个，在开发项目总投资59.64亿元，累计已投资22.86亿元，存在一定后续投资压力。具体开发情况见表4：

表4　截至2016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	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	2013 年	17.13	8.00	7.38	3.76	6000
天津武清玉龙湾项目	2014 年	20.73	6.50	3.87	--	未定
五家渠北新佳境小区	2011 年	10.25	5.20	3.97	1.09	4500
吐鲁番北新佳境小区	2013 年	1.61	0.50	0.40	--	未定
红光山华域龙湾项目	2012 年	31.45	39.45	7.24	1.17	9200
合计	--	**81.17**	**59.64**	**22.86**	**6.02**	--

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，2015年及2016年1~3月分别实现其他业务收入5.99亿元和0.30亿元，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、一部分设备租赁、汽车租赁收入和工程咨询服务收入等，2015年实现收入18.98亿元。

2．在建工程及合同情况

截至2016年3月底，公司在建总合同额458.79亿元，其中2亿元以上合同322.46亿元。前十大在建重大项目（见表5）总合同额93.25亿元，主要为基建和房建项目。

2015年，公司新签1亿元以上的重大合同项目金额179.3亿元，前十大新签合同（见表6）的合同总价64.29亿元，主要为基建和房建项目。

表5　截至2016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
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
时代健康(北京)养老投资有限公司	时代健康智能养老（国际化养生养老科研基地项目）	13.50	2015.10	基建
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	2014.1	基建
阿尔及利亚国家住房改善和发展办公室	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
新疆夏禹房地产开发有限公司	尚湖骏城	5.00	2013.07	房建
新疆亿和兴达投资有限公司	中瑞国际	5.00	2014.04	房建
合计	--	**93.25**	--	--

资料来源：公司提供

表6　2015年公司前十大新签合同

签订单位	合同名称	合同造价（亿元）	所属板块
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	基建
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
时代健康(北京)养老投资有限公司	时代健康智能养老（国际化养生养老科研基地项目）	9.55	基建
湖北坤元房地产开发有限公司	黄冈市幼树湾城中村双改项目	7.00	房建
安岳县宏鑫投资管理有限公司	安岳宏鑫国际商贸城	4.60	基建
新疆生产建设兵团第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（施工一标段）	3.67	水利水电
新疆海内房地产开发有限公司	新疆吉木萨尔县古庭美园	3.60	房建
吉尔吉斯坦交通部	吉尔吉斯南北第二条公路建设项目（二期工程）八标段	3.29	公路
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	3.26	房建
农六师	第六师芳草湖高度戒备监狱建设项目 PC 总承包	3.26	基建
合计	--	**64.29**	--

资料来源：公司提供

表7　2013~2015年公司在建项目市场区域分布

项目	海外	疆外（国内）	疆内
2013年	29%	12%	59%
2014年	18%	28%	54%
2015年	7%	8%	85%

资料来源：公司提供

从在建项目的区域分布情况来看，2015年，公司的项目分布格局为疆内（85%）：国内疆外（8%）：海外（7%）的区域分布格局，新疆地区仍为公司的主要业务区域，且占比有所上升。

3. BT、BOT 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2016年3月底，公司未完成回购BT项目6个，累计到期回购款18.97亿元，实际收到17.36亿元，回款略有滞后。

2015年，公司通过BOT模式新承揽顺邵高速公路项目。顺邵高速项目由福建省发展和改革委员会、福建省交通运输厅批准（闽发改交通函[2013]192号），采用经营性公路投资方式建设，总投资56.54亿元，由公司直接出资1.91亿元、下属子公司北新路桥出资10.82亿元、福建省南平市高速公路有限责任公司出资8.49亿元作为项目资本金、组建项目公司（持股比例分别为9%、51%和40%）。顺邵高速线路总长69.30公里，按双向四车道高速公路标准建设，设计速度80公里/小时，建设期3年，收费期23年，截至2016年3月底已投资1.85亿元，建设期投资计入“在建工程”。

表8　公司截至2016年3月底BT项目情况（单位：亿元，%）

项目名称	总投资	合同签订时间	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	90.00	10.29	9.97	2012 年
乌鲁木齐市外环路、河滩路工程项目	0.66	2011 年	100.00	0.66	0.66	2015 年
博乐市团结大桥	3.55	2012 年	100.00	3.55	2.36	2012 年

兰州新区政道路工程	4.40	2012 年	100.00	1.6	1.74	2014 年
兰州新区经十五路（北快速路至纬七十三路）道路工程	3.39	2013 年	100.00	0.98	0.69	2015 年
武汉新港团风港区集疏运通道罗霍州大桥工程	5.34	2013 年	91.02	1.89	1.94	2017 年
合计	**34.53**	--	--	**18.97**	**17.36**	--

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于2013年10月发行了额度为7亿元的“13兵团建工MTN001”其中4亿元用于补充营运资金，3亿元用于归还银行借款。截至本报告出具之日，公司募集资金已全部按规定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2014 年财务数据已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司提供的 2015 年财务数据已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年一季度财务数据未经审计。2015 年公司合并范围新增子公司 3 家，其中通过购买股权方式纳入新疆至诚天路劳务有限责任公司（持股比例 100%，股权取得成本 711.63 万元）和湖南方正建设工程有限公司（持股比例 100%，股权取得成本 5821.62 万元），通过设立方式成立全资子公司新疆北新建材工业集团有限公司（注册资本 3.80 亿元），合并范围变化对财务数据的可比性影响不大。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 242.05 亿元，所有者权益 61.92 亿元（含少数股东权益 21.40 亿元）；2015 年公司实现营业收入 231.32 亿元，利润总额 6.03 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 243.15 亿元，所有者权益 61.99 亿元（含少数股东权益 21.47 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.27 亿元，利润总额 0.34 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。2015 年，公司实现营业收入 231.32 亿元，同比下降 1.39%，主要来源于其他业务中服务业收入、建材销售收入的下降；营业成本 210.42 亿元，同比下降 0.74%。2015 年公司的营业利润率为 6.49%，较 2014 年下降 0.76 个百分点。

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，2015 年公司的期间费用率为 5.61%，较 2014 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。

2015 年，公司计提资产减值损失 2.15 亿元，截至 2015 年底，公司尚有的四个铁路项目仍处于最终决算阶段，即吐库二线、太中银、兰新双线和喀和铁路，鉴于这四条铁路项目的经营情况都存在较大的不确定因素，依照谨慎性原则，公司决定对“存货”科目中四条铁路工程本年度计提减值准备 1.95 亿元。

2015 年，公司投资收益 5.67 亿元，其中处置北新路桥股票等长期股权投资产生的收益 5.25 亿元（2015 年公司减持北新路桥 0.28 亿股，截至 2015 年底持有北新路桥股权 44.75%）。2015 年，公司营业利润 5.56 亿元。

公司营业外收入主要为政府补贴收入和违约赔偿、罚款收入，2015 年合计 0.82 亿元，同比下降 17.81%。2014~2015 年，公司利润总额分别为 5.72 亿元和 6.03 亿元，非经常性损益对公司利润总额影响大。

从盈利指标来看，2015 年公司的总资本收益率和净资产收益率分别为 5.95%和 7.62%，较

2014 年有所下降，总体看，公司盈利能力偏弱。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.27 亿元，同比下降 10.69%，主要系前期新签合同额减少，施工量减少所致；同期公司营业利润率 15.37%，较 2015 年同期上升 0.94 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司期间费用 2.34 亿元，同比有所下降。2016 年 1~3 月，公司利润总额 0.34 亿元，同比下降 13.14%，其中投资收益 263.10 万元，主要系出售公司持有北新路桥股份的收益。2016 年 1 月，公司减持北新路桥 205.05 万股，2016 年 3 月公司合计增持北新路桥 560.71 万股，截至 2016 年 3 月底持股比例为 46.75%，公司仍为北新路桥的控股股东和实际控制人。

总体来看，跟踪期内，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。2015 年，公司经营活动现金流入量 260.02 亿元，同比增长 0.48%，其中销售商品、接受劳务收到的现金 233.11 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 26.71 亿元，同比增长 11.25%，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 253.66 亿元，同比增长 3.04%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 205.99 亿元；支付给职工以及为职工支付的现金 21.22 亿元，同比增长 124.75%，主要系职工薪酬、福利费当期大幅增长并且部分前期费用集中于 2015 年支付所致；支付其他与经营活动有关的现金 19.61 亿元，主要为支付的投标保证金以及往来款。2015 年，公司经营活动现金流净额为 6.36 亿元，同比下降 49.49%。从收现质量来看，2015 年公司的现金收入比为 100.78%，较 2014 年变化不大。

投资活动方面，公司的投资活动主要表现为现金流出。2015 年，公司投资活动现金流入量 9.58 亿元，同比增长 266.68%，主要系取得投资收益收到的现金 5.41 亿元和收到其他与投资活动有关的现金 3.23 亿元（主要为 BT 项目投资收回款）；投资活动现金流出量 16.36 亿元，同比增长 21.37%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长所致，公司投资支付的现金 2.80 亿元，主要系投资理财产品、回购北新路桥股份、投资合营公司支付的现金，公司支付的其他与投资活动有关的现金 2.85 亿元，主要是公司 BT 项目支付的工程款项。2015 年，公司投资活动现金流净额为 -6.79 亿元，公司投资活动资金支出压力仍较大。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入量 63.38 亿元，较 2014 年增长 50.14%，其中吸收投资收到的现金 11.67 亿元，主要为子公司吸收少数股东投资收到的现金；发行债券收到的现金 7.00 亿元，为公司及子公司新疆兵团水利水电工程集团有限公司发行短期融资券收到的现金；取得借款收到的现金 44.02 亿元。2015 年公司筹资活动现金流出量 45.00 亿元，同比增长 52.95%，主要为偿还债务、分配股利和偿付利息支付的现金。2015 年，公司筹资活动现金流净额为 18.37 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量 42.11 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 23.12 亿元，现金收入比 142.09%，较 2015 年同期有所上升；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 0.86 亿元，较 2015 年同期增长 12.46%，主要系受往来款增长影响；投资活动现金流入量为 1.42 亿元，以公司 BT 项目投资收回资金为主，投资活动现金流净额为 0.45 亿元；筹资活动现金流入量为 22.32 亿元，主要为取得借款收到的现金 22.16 亿元，筹资活动现金流净额为 1.52 亿元。

综合来看，跟踪期内，公司支付给职工以及为职工支付的现金同比大幅增长，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。

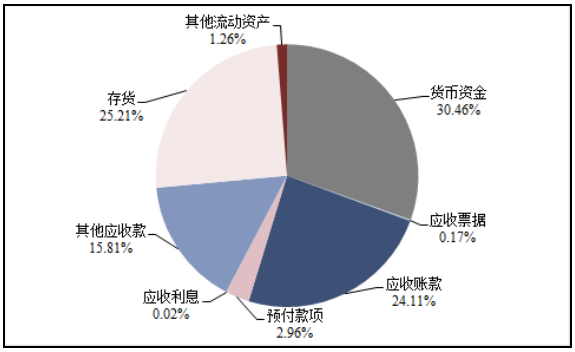
3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 242.05 亿元，同比增长 28.04%，其中流动资产占比 70.42%，非流动资产占比 29.58%，公司资产结构以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 170.46 亿元，较上年底增长 34.09%，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 30.46%）、应收账款（占 24.11%）、其他应收款（占 15.81%）和存货（占 25.21%）构成。

图 6　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 51.92 亿元，同比增长 55.98%，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 0.34 亿元和银行存款 50.70 亿元，以及其他货币资金 0.88 亿元（主要为保函和汇票保证金，使用受限）。

截至 2015 年底，公司应收账款合计 41.10 亿元，同比增长 21.43%，主要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 7.92 亿元，占应收账款的比重为 19.90%。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 78.78%；账龄在 1~2 年的占 13.77%；账龄在 2~3 年的占 5.69%；账龄在 3 年以上的占 1.77%，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 2015 年底，已计提坏账准备 0.81 亿元，坏账计提比例 1.94%。

截至 2015 年底，公司其他应收款 26.96 亿元，同比增长 13.20%，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 2015 年底，欠款的前五名单位合计占款 5.01 亿元，占其他应收款的比重为 18.19%。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 80.20%；账龄在 1~2 年的占比 10.62%；账龄在 2~3 年的占比 7.26%；账龄在 3 年以上的占比 1.92%，公司其他应收款主要按照组合计提坏账准备，截至 2015 年底，共计提坏账准备 0.58 亿元，计提比例为 2.10%。

截至 2015 年底，公司存货合计 42.98 亿元，同比增长 46.78%，主要系库存商品、开发成本、工程施工和建造合同形成的已完工未结算资产增加所致。公司的存货构成主要为原材料（账面价值占比 10.97%）、开发成本（主要为房地产开发成本，占比 27.27%）、工程施工（占比 12.14%）和建造合同形成的已完工未结算资产（42.91%），2015 年底，公司存货计提跌价准备 1.95 亿元，公司尚有的四个铁路项目仍处于最终决算阶段，即吐库二线、太中银、兰新双线和喀和铁路，鉴于这四条铁路项目的经营情况都存在较大的不确定因素，依照谨慎性原则，公司决定对四条铁路工程 2015 年度计提减值准备 1.95 亿元。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 2.15 亿元，主要为银行理财。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 71.59 亿元，同比增长 16.61%，增长主要系公司长期应收款、固定资产、其他非流动资产和可供出售资产的增加。公司非流动资产的构成主要为：长期应收款（占 34.80%）和固定资产（占 39.39%）。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 2.31 亿元，同比增长 77.52%，主要系公司持有新疆中基实业股份有限公司（现已更名“中基

健康产业股份有限公司”，以下简称“中基股份”）股票公允价值变动所致。截至 2015 年底，公司持有至到期投资 1.17 亿元，同比下降 30.19%，主要系已完工 BT 项目投资。

截至 2015 年底，公司长期应收款 24.92 亿元，同比增长 23.59%，其中 BT 项目支付的前期费用以及工程款 16.74 亿元，另有 8.35 亿元的应收融资租赁款。

截至 2015 年底，公司固定资产原价 44.79 亿元，较 2014 年底增加 3.98 亿元，增加主要来源于购置和在建工程转入的房屋建筑物和购置的机器设备。固定资产构成主要为机器设备、土地资产、房屋建筑物、运输设备以及其他设备。截至 2015 年底，固定资产累计折旧 16.58 亿元，减值准备合计 112.93 万元，固定资产净额合计 28.20 亿元。截至 2015 年底，公司在建工程 4.62 亿元，同比增长 17.85%，在建工程主要是顺昌至邵武高速公路、友谊路商业街和自建楼及配套工程等项目。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产 1.92 亿元，系公司为保证施工和管理的进行而建造的各种简易设施。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 243.15 亿元，较 2015 年底增长 0.45%。从资产结构来看，流动资产占比 72.11%，非流动资产占比 27.89%，流动资产占比进一步增加。截至 2016 年 3 月底，公司预付款项 7.07 亿元，较上年底增长 40.26%，主要系预付工程款、劳务费和材料款等增加；可供出售金融资产较 2015 年底下降 33.32%，主要系中基股份股票复牌公允价值下降所致。

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，流动资产中应收账款增长较快且占比较高，对公司资金形成占用，公司货币资金较为充裕，资产流动性尚可。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 61.92 亿元，同比增长 35.79%，增长主要来自少数股东权益、未分配利润和资本公积。公司所有者权益的构成主要为：实收资本（占 16.44%）、资本公积（占 20.02%）、未分配利润（占 22.35%）和少数股东权益（占 34.56%）。截至 2015 年底，公司资本公积 12.40 亿元，较 2014 年底增长 13.81%，主要系公司子公司北新路桥子公司新疆北新投资建设有限公司引入新的投资者持股产生的股本溢价。截至 2015 年底，公司少数股东权益 21.40 亿元，较 2014 年底增长 82.96%，主要来自新疆北新投资建设有限公司少数股东权益的增加。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 61.99 亿元，较 2015 年底变化不大。截至 2016 年 3 月底，公司其他综合收益-0.41 亿元，较 2015 年底下降 133.21%，主要系中基股份复牌后股票价格下跌所致。总体看，跟踪期内，公司少数股东权益快速增长，所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 180.14 亿元，同比增长 26.04%，其中流动负债占 72.45%，非流动负债占 27.55%，公司债务结构以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 130.51 亿元，同比增长 35.07%，增长主要来源于短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债。截至 2015 年底，公司短期借款 32.98 亿元，同比增长 103.27%，主要为信用借款和保证借款；应付账款 37.64 亿元，同比增长 39.54%，主要为应付工程维修金、分包工程款和材料款；预收款项 15.55 亿元，同比增长 7.39%；其他应付款 17.81 亿元，同比增长 44.66%，其中往来款 10.71 亿元，保证金及押金 6.76 亿元；其他流动负债 7.00 亿元，为“15 兵团建工 CP001”6 亿元和“15 兵团水利 CP001”1 亿元，已计入短期债务核算。截至本报告出具日，“15 兵团水利 CP001”已到期兑付。

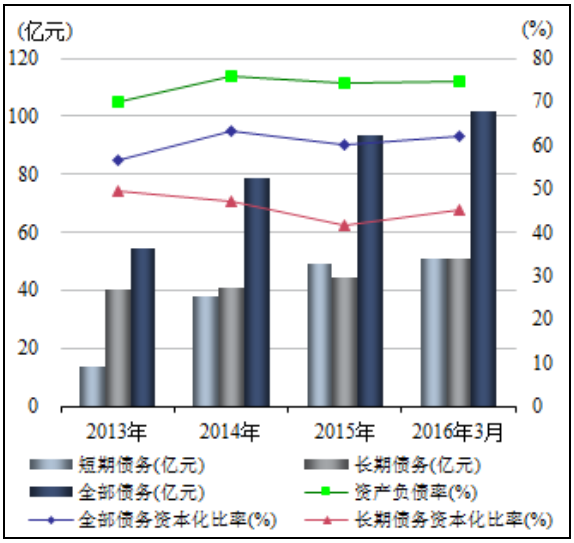
截至 2015 年底，公司非流动负债合计 49.62 亿元，同比增长 7.19%，增长主要来源于长期借款。截至 2015 年底，公司长期借款 32.31 亿

元，同比增长 12.85%，主要为信用借款、保证借款和质押借款（质押物为定期存单）；应付债券 11.84 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 2.31 亿元，为应付融资租赁款和融资租赁业务保证金，应付融资租赁款 0.11 亿元为有息债务，已计入长期债务中。

从有息债务来看，截至 2015 年底，公司全部债务合计 93.55 亿元，同比增长 18.73%，债务负担快速增长。从债务结构来看，短期债务占比 52.69%，长期债务占比 47.31%，公司有息债务中短期债务占比持续上升。

从债务指标来看，2015 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.42%、60.17%和 41.68%，分别较 2014 年底下降 1.39 个、3.17 个和 5.46 个百分点。

图 7　2013~2016 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

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 181.16 亿元，较 2015 年底变化不大；公司负债中流动负债占比 69.17%，非流动负债占比 30.83%，非流动负债占比有所上升。截至 2016 年 3 月底，公司应付账款和一年内到期的非流动负债分别为 28.36 亿元和 3.98 亿元，较 2015 年底分别下降 24.66%和 45.92%。截至 2016 年 3 月底，公司有息债务 101.72 亿元，较 2015 年底增长 8.74%，长期债务占比上升至 49.74%；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 74.50%、62.13%和 44.94%，公司有息债务负担有所加重。

总体看，跟踪期内，公司有息债务负担快速增长，公司整体债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 130.61%和 97.68%，较 2014 年有所下降；2016 年 3 月底流动比率和速动比率上升至 139.92%和 104.31%；2015 年，公司经营活动现金流动负债比为 4.87%，较 2014 年有所下降。截至 2016 年 3 月底，公司剔除受限货币资金后现金类资产为 55.21 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，2015 年公司 EBITDA 为 14.71 亿元，同比增长 6.45%，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，2014~2015 年分别为 5.70 倍和 6.36 倍，公司整体偿债能力适宜。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信 98.00 亿元，已使用额度 61.70 亿元，尚未使用额度 36.30 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。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，公司融资渠道较为畅通。

5. 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 5 月 5 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。公司不良类对外担保记录 0.23 亿元，主要为公司对新疆中基

番茄制品有限公司贷款的担保（已逾期），公司已按法院判决对该笔贷款进行分期代偿。

6. 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经济发展状况、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。

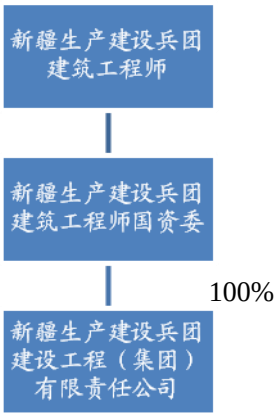
十、存续期内债券偿债能力分析

“13 兵团建工 MTN001”发行额度 7 亿元，将于 2018 年到期兑付。2015 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“13 兵团建工 MTN001”本金的 37.15 倍和 0.91 倍；2015 年 EBITDA 为“13 兵团建工 MTN001”本金的 2.10 倍。公司经营活动现金流入量和现金类资产对“13 兵团建工 MTN001”本金的保障能力强。

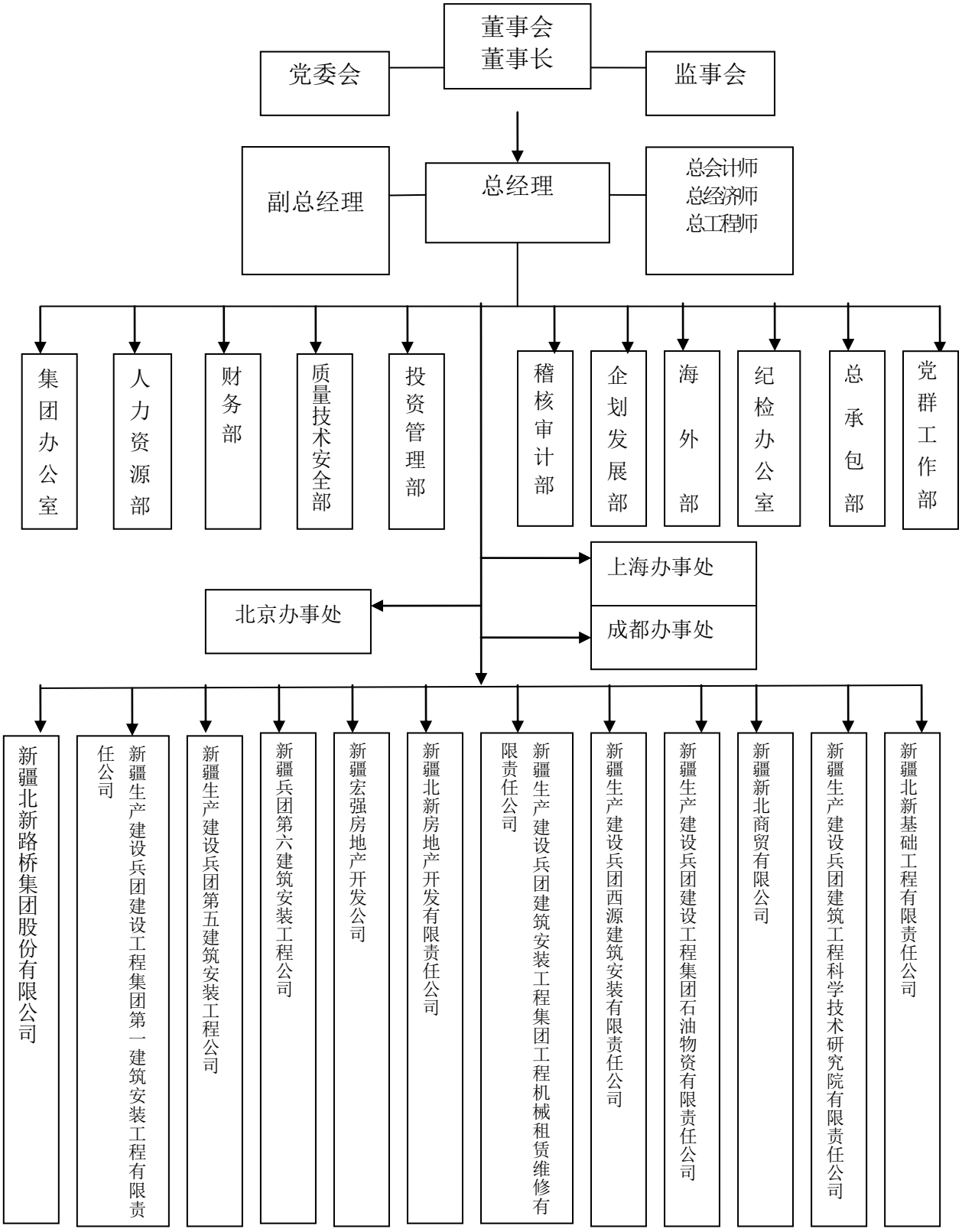
十一、结论

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。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.65	33.49	51.33	55.21
资产总额(亿元)	138.08	188.52	242.05	243.15
所有者权益(亿元)	41.61	45.60	61.92	61.99
短期债务(亿元)	13.72	38.12	49.30	51.13
长期债务(亿元)	40.41	40.68	44.26	50.59
全部债务(亿元)	54.13	78.79	93.55	101.72
营业收入(亿元)	204.85	234.57	231.32	16.27
利润总额(亿元)	4.97	5.72	6.03	0.34
EBITDA(亿元)	12.14	13.82	14.71	--
经营性净现金流(亿元)	-7.31	12.60	6.36	0.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.38	8.26	6.10	--
存货周转次数(次)	10.62	8.42	5.82	--
总资产周转次数(次)	1.69	1.44	1.07	--
现金收入比(%)	93.29	100.06	100.78	142.09
营业利润率(%)	7.13	7.25	6.49	15.37
总资本收益率(%)	8.16	8.27	5.95	--
净资产收益率(%)	10.05	11.60	7.62	--
长期债务资本化比率(%)	49.27	47.15	41.68	44.94
全部债务资本化比率(%)	56.54	63.34	60.17	62.13
资产负债率(%)	69.86	75.81	74.42	74.50
流动比率(%)	161.48	131.56	130.61	139.92
速动比率(%)	120.58	101.26	97.68	104.31
经营现金流动负债比(%)	-14.21	13.04	4.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.34	2.76	3.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.46	5.70	6.36	--

注：公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限货币资金；其他流动负债为短期融券，已计入短期债务；长期应付款中融资租赁款，已计入长期债务计算。

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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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，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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券