# 信用等级公告

联合[2018] 2041 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)有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，维持“13 兵团建工 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

## 评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

| 债券简称 | 债券余额 | 到期兑付日 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 13 兵团建工 MTN001 | 7 亿元 | 2018/10/23 | AA | AA |

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

**评级时间：**2018 年 7 月 26 日

## 财务数据

| 项 目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 52.21 | 44.40 | 62.64 | 67.08 |
| 资产总额(亿元) | 242.05 | 286.78 | 434.67 | 448.66 |
| 所有者权益(亿元) | 61.92 | 72.46 | 111.20 | 106.55 |
| 短期债务(亿元) | 42.30 | 55.35 | 100.26 | 99.48 |
| 长期债务（亿元） | 44.26 | 81.36 | 93.11 | 107.66 |
| 全部债务(亿元) | 86.55 | 136.71 | 193.38 | 207.14 |
| 营业收入(亿元) | 231.32 | 269.43 | 289.64 | 27.71 |
| 利润总额(亿元) | 6.03 | 7.50 | 6.23 | 0.36 |
| EBITDA(亿元) | 14.71 | 17.01 | 16.57 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 6.36 | 1.30 | 8.93 | -5.36 |
| 营业利润率(%) | 6.49 | 7.41 | 7.50 | 12.44 |
| 净资产收益率(%) | 7.62 | 8.46 | 4.10 | -- |
| 资产负债率(%) | 74.42 | 74.73 | 74.42 | 76.25 |
| 全部债务资本化比率(%) | 58.30 | 65.36 | 63.49 | 66.03 |
| 流动比率(%) | 130.61 | 150.92 | 129.08 | 129.26 |
| 经营现金流动负债比(%) | 4.87 | 1.03 | 4.10 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.88 | 8.04 | 11.67 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.25 | 3.09 | 2.58 | -- |

注：公司 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

## 分析师

霍正泽　董洪延
**邮箱：**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）
**网址：**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第十一师下属的建筑类企业，跟踪期内，公司在专业资质等方面继续保持显著优势。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司整体资产质量一般、整体债务负担较重、盈利能力偏弱等因素给公司信用基本面带来的不利影响。跟踪期内，公司项目储备较为充足；未来随着公司储备项目的开工建设，公司收入及盈利规模有望进一步增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“13 兵团建工 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 新疆维吾尔自治区处于西部大开发的前沿，随着国家“一带一路”战略的推进，跟踪期内新疆维吾尔自治区经济发展稳定，固定资产、房地产投资快速发展，公司外部发展环境向好。
2. 跟踪期内，公司在专业资质等方面继续保持显著优势。
3. 跟踪期内，公司新签合同额持续增长，收入规模不断扩大。

## 关注

1. 跟踪期内，公司资产构成中应收类款项和存货占比大，2017 年公司应收类款项增速快，对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司有息债务同比大幅增长，其中短期债务增速快，整体债务负担较重。
3. 跟踪期内，公司整体盈利能力仍偏弱。在建项目规模较大，公司未来将存在一定的资金筹措压力。

# 声 明

一、本报告引用的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(以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 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

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

跟踪期内，公司股东发生变更，由新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会（以下简称“十一师国资委”）变更为新疆建融国有资本运营投资(集团)有限责任公司[1]（以下简称“建融资本”）。公司的实际控制人未发生变更，仍为十一师国资委。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.18 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的一级子公司 21 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 2018 年 5 月底持股比例 47.13%）。公司内设集团办公室、人力资源部、财务部等 11 个职能部门。

截至 2017 年底，公司资产总额 434.67 亿元，所有者权益 111.20 亿元（含少数股东权益 28.15 亿元）；2017 年公司实现营业收入 289.64 亿元，利润总额 6.23 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 448.66 亿元，所有者权益 106.55 亿元（含少数股东权益 23.64 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 27.71 亿元，利润总额 0.36 亿元。

公司注册地址：乌鲁木齐市新民路 113 号；跟踪期内，公司法定代表人变更为马超刚。

[1]新疆建融国有资本运营投资（集团）有限责任公司为新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会 100%控股子公司

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，联合资信所评公司存续期内中期票据未偿还本金 7.00 亿元。跟踪期内，公司已按期支付利息，相关募集资金已按规定用途使用完毕。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 13 兵团建工 MTN001 | 7.00 | 7.00 | 2013/10/23 | 5 年 |

资料来源：联合资信整理

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010 年以来，在国家宏观调控背景下，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，建筑业增加值保持增长态势。2017 年，全社会建筑业增加值 55689 亿元，比上年增长 4.3%；增速同比有所下降。

图 1 2013~2017 年中国建筑业增加值及其增长速度（单位：亿元、%）



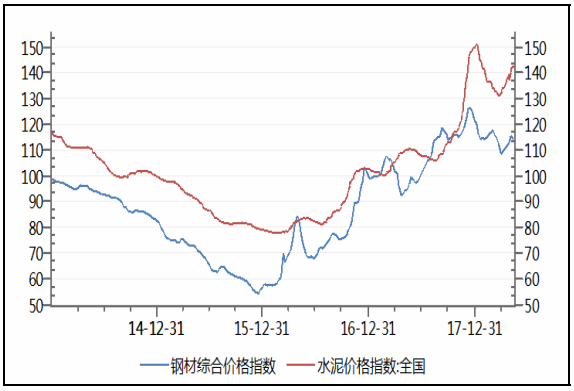

资料来源：国家统计局

2. 上游原材料供给及下游需求

**钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料，其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。**

2016 年以来，钢材和水泥价格呈现波动上升态势。尤其是 2017 年 8 月下旬开始，水泥价格出现了与产能过剩相背离的罕见现象。其主要原因一方面是随着华东消费量增加产生了较大市场需求；另一方面则是受大气污染指标考核等因素影响，水泥供给被大幅压减。短期来看，受供需等因素影响，水泥价格将保持高位小幅波动。同样受环境治理、钢企错峰生产、供需等因素综合影响，钢材价格从 2016 年后半年开始持续攀升，并于 2017 年 12 月初达到峰值，之后价格小幅回落。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态，有望支撑钢材价格维持高位。

图 2 近年全国水泥、钢材价格指数




资料来源： 中国水泥网、中国钢铁工业协会网

**行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响；但同时，精准扶贫、棚改、环保及公共基础设施建设等惠民工程以及“一带一路”战略实施有望为建筑施工企业盈利增长提供动力。**

2017 年全社会固定资产投资 641238 亿元，扣除价格因素，实际增长 7.2%，较上年回落 1.4 个百分点；全国基础设施建设投资 17.3 万亿元，同比增长 14.9%，增速较 2016 年（15.7%）小幅下降；全国房地产开发投资 10.98 万亿元，比上年增长 7.0%，增速较上年增长 0.1 个百分点，各类投资增速均呈现回落态势。

但同时，基础设施建设细分行业管道运输业、生态保护与环境治理业、道路运输业以及公共设施管理业 2017 年投资增速均在 20%以上，为建筑业行业需求增长提供动力。商务部数据显示，2017 年，我国企业在“一带一路”沿线的 61 个国家新签对外承包工程项目合同额 1443.2 亿美元，同比增长 14.5%；完成营业额 855.3 亿美元，同比增长 12.6%。据国务院发展研究中心估算，“十三五”期间，“一带一路”基础设施投资需求至少达 10.6 万亿美元。

3. 建筑行业竞争格局

**企业资质**

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

**竞争格局**

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表 2 中国建筑业市场企业竞争格局

| 企业类型 | 代表企业 | 经营状况 |
|---|---|---|
| 五大央企 | 中国建筑<br>中国铁建<br>中国中铁<br>中国中冶<br>中国交通建设集团 | 经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。 |
| 地方性国企 | 浦东建设<br>上海建工<br>北京建工<br>其他省属建工企业 | 在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。 |
| 大型民营企业 | 中天建设<br>南通二建<br>龙信建设 | 普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。 |
| 外资企业 | Shimizu<br>日本清水 | 占有国内高端市场，主要优势在 |

| | | |
|---|---|---|
| | Skanska<br>瑞典斯堪斯卡 | 设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。 |
| 其他中小建筑企业 | -- | 成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

4. 建筑行业风险关注

**行业竞争加剧挤压利润空间**

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，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形成，在此种竞争环境下，整个建筑市场毛利率空间受到挤压。

**下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大**

在调控政策持续收紧的基本面下，房地产开发投资增速下行压力持续加大。建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年以来，钢材水泥价格呈上涨趋势，对建筑企业成本控制带来较大压力。

**PPP 项目规模迅速扩张导致现金流压力进一步增大**

建筑行业具有高负债运营的特点，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。

在城镇化建设和基建投资资金需求较大的背景下，随着政府债务风险控制力度的加大，PPP 模式被大力推广。近年来，建筑施工企业 PPP 协议总额呈现爆发式增长。PPP 项目具有投资规模大，投资周期长的特点。建筑施工企业在收入增长预期提升的同时，承受较大的现金支出压力；尤其对于融资能力相对较弱的民营企业，较长的回款周期以及持续大规模的资金支出使其筹资前现金流表现为大规模净流出，进而对债务扩张需求更加明显。在目前强监管金融环境下，部分过速扩张的企业短期资金压力将进一步加大。

5. 建筑行业发展趋势

在宏观经济下行压力持续加大的背景下，建筑行业整体发展速度将趋势性放缓；同时，房地产市场受政策调控影响，市场规模控制力度有望加大；加之建筑施工企业普遍举债经营的特性，仍然具有较大的资金周转压力；短期内，联合资信对行业整体信用风险保持相对谨慎态度。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

6. 区域经济概况

**跟踪期内，新疆维吾尔自治区经济稳定发展，公司外部发展环境向好。**

根据《新疆维吾尔自治区2017年国民经济

和社会发展统计公报》，2017年，新疆维吾尔自治区地区生产总值(GDP)10920.09亿元，比上年增长7.6%。其中，第一产业增加值1691.63亿元，增长5.6%；第二产业增加值4291.95亿元，增长5.9%；第三产业增加值4936.51亿元，增长9.8%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为15.5%，第二产业增加值比重为39.3%，第三产业增加值比重为45.2%，第三产业成为拉动经济增长的第一动力。全年人均生产总值45099元，比上年增长5.8%。

2017 年，新疆维吾尔自治区固定资产投资（不含农户）（下同）11795.64 亿元，比上年增长 20.0%。在固定资产投资中，第一产业投资 552.33 亿元，增长 13.3%；第二产业投资 3237.74 亿元，下降 15.1%，其中，工业投资 3195.06 亿元，下降 13.1%；第三产业投资 8005.57 亿元，增长 44.9%。全年固定资产投资中，基础设施投资 5313.90 亿元，增长 42.4%，占固定资产投资的比重为 45.1%；民间投资 3416.85 亿元，增长 1.3%，占固定资产投资的比重为 29.0%；民生投资 2493.33 亿元，增长 6.7%，占固定资产投资的比重为 21.1%。六大高耗能行业投资 1367.10 亿元，下降 28.0%，占固定资产投资的比重为 11.6%。

2017 年，新疆维吾尔自治区房地产开发投资 1037.86 亿元，比上年增长 12.4%。其中，住宅投资 588.25 亿元，增长 13.4%；办公楼投资 66.14 亿元，增长 14.8%；商业营业用房投资 284.95 亿元，增长 6.9%。

## 五、 基础素质分析

### 1. 股权状况

**跟踪期内，公司股东发生变更，实际控制人未变化。**

根据公司于 2018 年 3 月 28 日发布的公告，公司的股东由十一师国资委会变更为建融资本，公司的实际控制人未发生变更，仍为十一师国资委。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 10.18 亿元，实收资本 10.18 亿元。

### 2. 企业规模及资质

**跟踪期内，公司的合并口径新增子公司，进一步扩大了公司的规模优势等。公司的施工资质等其他方面无太大变动。**

2017 年公司新纳入合并口径的子公司 4 家，其中和田市玉泉湖建设工程管理有限公司、新疆永盛劳务有限公司和新疆兵建城市靓化建设工程有限公司为投资设立；新疆兵团第四建筑安装工程公司（以下简称“兵团四建”）为同一控制下企业合并。截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的一级子公司 21 家，包括 1 家上市公司。

资质方面，截至 2018 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。

### 3. 人员素质

**跟踪期内，公司董事长和法定代表人发生变更，原董事长离任，目前公司董事长职位空缺。公司员工素质等其他方面无重大变动。**

根据公司于2017年8月28日发布的公告，根据中国共产党新疆生产建设兵团十一师国有资产监督管理委员会《关于马超刚通知任职对的决定》师国资发【2017】9号文件的要求，任命马超刚担任公司副董事长、法定代表人。免去朱建国公司董事长职务，不再担任公司法定代表人。根据公司提供的说明，马超刚全面负责企业工作。

马超刚先生，1961年生，本科学历；曾任兵团工一师三团三工区施工组组长、三工区副主任兼主任工程师、和田喀拉格尔电站工程总指挥、三分公司经理，兵团工一师总工办副主任、施工处副处长，和田乌鲁瓦提水利水利枢纽倒流泄洪排沙洞工程指挥部副指挥兼总工程师，新疆农垦建筑安装工程公司总工程师，工

一师乌鲁瓦提水利水利枢纽工程指挥部第一副总指挥、总工程师，兵团库车化肥厂建设指挥部党委委员、副总指挥，建工师总工程师，公司副总经理、总工程师、总经理。现任公司、副董事长、法定代表人。

4. 企业信用记录

**跟踪期内，公司信用记录良好，未发现公司有其他不良信息记录。**

根据企业信用报告（机构信用代码：G1065010500004990T），截至2018年7月12日，公司无未结清关注类、不良/违约类信贷记录，已结清信贷信息中有6笔欠息，根据广发银行和光大银行出具的说明，相关欠息记录属于银行工作人员操作失误所致。

截至2018年7月14日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

**跟踪期内，公司股东发生变更，公司董事长、法定代表人发生变更。目前董事长职位空缺，公司的管理制度等方面无重大变化。**

## 七、经营分析

**跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化，业务布局仍以新疆为主。公司主营业务收入和毛利率同比均变动不大，基建建设收入仍为占比最大的业务板块。**

公司的营业收入由主营业务收入和其他业务收入构成，其中主营业务构成为基建建设、铁路工程、水利水电工程、公路、桥工程、房建工程、房地产和其他工程，均为建筑施工类业务。其他业务包括租赁业务和销售业务等，其他业务规模较小，对公司整体营业收入及毛利率影响小。

2017年公司的主营业务收入253.61亿元，毛利率7.66%，同比均变动不大。2018年1~3月，公司主营业务收入27.71亿元，相当于2017年的10.93%，毛利率13.27%。

表3　2016~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项　目 | 主营业务收入 | | | 毛利率 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2016年 | 2017年 | 2018年1~3月 | 2016年 | 2017年 | 2018年1~3月 |
| 基建建设 | 156.62 | 123.52 | 8.42 | 8.15 | 6.77 | 18.09 |
| 铁路工程 | 11.42 | 2.39 | 0.25 | 3.50 | -8.44 | 0.35 |
| 水利水电工程 | 30.51 | 21.42 | 2.47 | 8.20 | 7.26 | 2.93 |
| 公路、桥工程 | 9.01 | 11.82 | 10.96 | 0.54 | 5.86 | 12.55 |
| 房建工程 | 34.75 | 75.90 | 2.38 | 5.24 | 4.99 | 16.61 |
| 房地产 | 6.44 | 15.71 | 1.85 | 29.56 | 31.32 | 13.73 |
| 其他工程 | 0.98 | 2.85 | 1.64 | 19.51 | 11.44 | 3.56 |
| **合　计** | **249.73** | **253.61** | **27.71** | **7.86** | **7.66** | **13.27** |

资料来源：审计报告、公司提供

**跟踪期内，公司的业务模式未发生变更，公司新签合同、在建重大项目合同总金额较大，可满足公司未来一段时间的业务需求。同时较大的工程量也将为公司带来一定的资金筹措压力。从在建业务市场分布来看新疆地区仍为公司业务的主要片区。**

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。

公司参与相关建设工程招标并中标后，按签订合同的条款要求进行工程施工并按工程进度进行工程验收和工程款的决算，在工程施工过程中，公司作为施工方会按有关合同的约定先行部分或全部垫付工程款项、人工费用、质量保证金和质量维修金等，最终以验收决算获得的工程结算收入扣除相关成本后作为业务收入。

表4　2016~2017年及2018年1~3月公司项目承揽情况　（单位：个、亿元）

| | 2016年 | 2017年 | 2018年1-3月 |
|---|---|---|---|
| **新签合同个数** | **741** | **789** | **23** |
| --境内 | 671 | 761 | 22 |
| --境外 | 70 | 28 | 1 |
| 1亿元以上新签合同个数 | 77 | 74 | 5 |
| **新签合同总价** | **330.50** | **349.92** | **20.45** |
| --境内 | 300.00 | 315.73 | 19.95 |
| --境外 | 30.50 | 34.19 | 0.5 |
| 1亿元以上新签合同总价 | 243.12 | 230.51 | 17.19 |

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司新签合同个数及合同额同比均有所增长。2017年，公司新签合同789个，其中境内761个、境外28个；新签1亿元以上的合同74个，新签合同总价349.92亿元，1亿元以上的合同总价230.51亿元，2017年以公司新签合同额同比有所增长；同时，1亿元以上合同金额有所下降。公司项目储备能够保障未来1~2年的施工任务。

2017年，公司新签合同总价349.92亿元，其中1亿元以上合同总价230.51亿元，前十大新签合同的合同总价62.99亿元。截至2018年3月底，公司前十大在建重大项目总合同额125.50亿元，主要为公路和市政项目。

表5　2017年公司前十大新签合同　（单位：亿元）

| 合同名称 | 合同造价 | 所属板块 |
|---|---|---|
| 连霍高速（G30）新疆境内乌鲁木齐至奎屯改扩建项目第 WKGJ-7 标 | 6.97 | 公路 |
| 禹亳铁路许昌东至豫皖省界段、禹亳铁路三门峡至禹州段工程施工总承包 | 17.00 | 铁路 |
| 连霍高速（G30）小草湖至乌鲁木齐段改扩建项目 XWGJ-6 标段 | 5.93 | 公路 |
| 莆炎高速公路明溪城关至枫溪段路基土建施工 YA5 合同段 | 5.75 | 公路 |
| 巴基斯坦 M-4 高速公路绍尔考特-汗尼瓦尔段项目-ICB-M4-IIIB：第普尔-山姆考特（汗尼瓦尔）段（34.28 公里）（K150+200 至 K184+487 | 6.82 | 公路 |
| 信德省省道改造项目 3 标、4 标、6 标 | 5.60 | 公路 |
| 四川省蓬溪船山灌区工程白鹤林水库枢纽土建及安装施工 | 3.19 | 水利 |
| 都匀经济开发区高铁城站前广场环线道路 E 线四标 | 3.80 | 市政 |
| 安哥拉松贝市综合基础设施升级改造项目 LOT1 | 4.29 | 市政 |
| 都江堰青城山 135 亩别墅区项目 | 3.65 | 房建 |
| -- | **62.99** | -- |

资料来源：公司提供

表6　截至2018年3月底公司前十大在建重大项目　（单位：亿元）

| 合同名称 | 合同造价 | 开工日期 | 所属板块 |
|---|---|---|---|
| 福建南平市顺昌至邵武高速公路 | 39.96 | 2016.4 | 公路 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 重庆渝长高速公路扩能改造 BOT 项目 | 54.55 | 2017.5 | 公路 |
| 巴基斯坦 M4 高速公路IIIB 标项目 | 6.82 | 2016.11 | 公路 |
| 四川省蓬溪船山灌区工程白鹤林水库枢纽土建及安装施工 | 3.19 | 2017.7 | 水利 |
| 都匀经济开发区高铁城站前广场环线道路 E 线 IV 标段 | 3.80 | 2017.8 | 市政 |
| G3012 喀什（疏勒）至叶城至墨玉高速公路二期工程 KYMGJ-4 标段 | 4.93 | 2017.6 | 公路 |
| 巫山县桂花大桥工程 | 3.95 | 2017.8 | 公路 |
| 兰州新区纬六十三路（经十五路至经五十一路）等三条道路工程设计施工总承包第二标段 | 5.38 | 2017.7 | 市政 |
| 乌鲁木齐机场改扩建市政配套工程（轨道交通 2 号线二期）施工 01 合同段 | 1.91 | 2017.10 | 市政 |
| 新疆乌鲁木齐市城北新区污水处理厂项目 | 1.02 | 2018.3 | 市政 |
| **合 计** | **125.50** | -- | -- |

资料来源：公司提供

表7　2015~2017年公司在建项目市场区域分布

| 项 目 | 海外 | 疆外（国内） | 疆内 |
|---|---|---|---|
| 2015年 | 7% | 8% | 85% |
| 2016年 | 23% | 23% | 54% |
| 2017年 | 18% | 36% | 46% |

资料来源：公司提供

从在建项目的区域分布情况来看，2017年，公司的项目分布格局为疆内（46%）：疆外（国内）（36%）：海外（18%），新疆地区仍为公司的主要业务区域，但占比同比有所下降，公司疆外业务拓展较快。

**跟踪期内，基建建设板块仍为公司营业收入的主要构成部分。此外，房建收入和高利润的房地产板块收入大幅增长，随着房地产板块项目的推进，或将为公司贡献较大规模的利润。**

表8　2016~2017年及2018年1~3月公司新签合同分板块情况　（单位：亿元）

| 新签合同额 | 2016年 | 2017年 | 2018年1~3月 |
|---|---|---|---|
| 基建建设 | 130.58 | 73.65 | 8.84 |
| 铁路 | 13.85 | 18.75 | -- |
| 水利水电 | 23.35 | 23.20 | 0.86 |
| 公路、桥 | 99.84 | 125.58 | 9.88 |
| 房建工程 | 62.89 | 108.74 | 0.87 |

资料来源：公司提供

**基建建设板块**

跟踪期内，公司基建业务板块收入同比有所下降，但仍为主营业务收入主要来源。此外该板块新签合同大幅增长，预计未来仍将为主营业务的主要组成部分。

2017年，公司基建建设板块实现营业收入123.52亿元，同比下降21.13%；毛利率6.77%，同比下降1.38个百分点。2018年1~3月，公司基建建设板块实现收入8.42亿元，毛利率18.09%。公司目前在建基建板块项目兰州新区纬六十三路（经十五路至经五十一路）等三条道路工程设计施工总承包第二标段、乌鲁木齐机场改扩建市政配套工程（轨道交通2号线二期）施工01合同段、新疆乌鲁木齐市城北新区污水处理厂项目等。

**房建工程板块**

跟踪期内，公司房建工程收入同比大幅增长，2017年为75.90亿元，同比大幅增长118.42%，系2016年将部分房建业务收入归纳到基建建设板块，2017年将上述业务重新归纳所致；毛利率为4.99%，同比略有下降。2018年1~3月公司房建工程板块实现收入2.38亿元，同期毛利率16.61%。目前公司在建的房建工程主要有：都江堰青城山135亩别墅区项目、阿克苏药品医疗器械集散中心建设项目、第二师乌鲁克监狱扩建项目等。

**水利水电工程板块**

跟踪期内，公司水利水电工程收入有所下降，2017年为21.42亿元，同比下降29.79%；同期毛利率为7.36%，同比略有下降。2018年1~3月公司水利水电工程板块实现收入2.47亿元，毛利率2.93%。目前公司正在进行的水利水电项目主要为：兵团十三师八大石水库工程、兵团十三师巴木墩水库工程、头屯河庄子水库工程。

**公路、桥工程板块**

跟踪期内，公司公路、桥工程板块收入同比有所增长，2017 年为 11.82 亿元，同比增长 31.19%，毛利率 5.86%，同比增长 5.32 个百分点，系 2017 年承接项目毛利较高所致。2018 年 1~3 月实现收入 10.96 亿元，毛利率 12.55%。目前，公司在建的公路、桥工程主要有 G3012 喀什（疏勒）至叶城至墨玉高速公路二期工程 KYMGJ-4 标段，巫山县桂花大桥工程等。

**铁路工程板块**

跟踪期内，公司铁路工程收入同比大幅下降，2017年为2.39亿元，同比下降79.07%，系在将子公司北新路桥承建的部分铁路业务计入基建业务板块所致。毛利率-8.44%，同比大幅下降11.94个百分点，系低价中标、材料和人工成本增长所致。2018年1~3月铁路板块实现收入0.25亿元，毛利率0.35%。目前公司重点施工铁路项目主要为格尔木至库尔勒铁路新疆段站前工程S2标、河南禹亳铁路、克拉玛依至塔城铁路等。

**房地产开发板块**

跟踪期内，公司房地产板块收入大幅增长，2017年为15.71亿元，同比增长143.94%，系公司销售部分房地产项目为学区房，售价较高；同期毛利率31.32%，同比略有增长。2018年1~3月公司房地产板块实现收入1.85亿元，毛利率13.73%。截至2018年3月底公司在开发房地产项目总投资66.73亿元，累计已投资51.99亿元，未来存在一定后续投资压力。具体开发情况见下表：

表9　截至2018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 | 截至 2018 年 3 月底 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 累计已投资 | 累计已销售 |
| 新疆北新集团大厦 | 2014.10.20 | 9.65 | 51025.00 | 41601.00 | 29573.14 |
| 北新·御龙湾 I 期一标段 A 区、B 区、幼儿园 | 2015.12.23 | 18.89 | 55248.93 | 53831.62 | 60748.09 |
| 北新·御龙湾 I 期一标段 C 区 | 2017.6.20 | 11.47 | 39150.04 | 14760.61 | 26615.33 |
| 北新·御龙湾一期酒店 1#、2#楼 | 2016.8.30 | 0.98 | 4000.00 | 4000.00 | -- |
| 北新·御龙湾 I 期三街区 B 组团 | 2017.10.30 | 5.70 | 27147.48 | 9293.56 | 2121.69 |
| 华域龙湾 | 2013.8.30 | 49.1 | 230000.00 | 171209.00 | 117249.00 |
| 石河子北新佳苑 | 2013.9 | 17.3 | 86000.00 | 86787.00 | 67180.00 |
| 五家渠北新佳境 | 2013.6 | 10.15 | 54700.00 | 43949.00 | 22461.00 |
| 大河沿北新佳境 | 2014.4 | 1.55 | 4500.00 | 4417.00 | 489.00 |
| 成都天府丽都项目 | 2014.8 | 11.22 | 43000.00 | 39840.66 | 32331.34 |
| 蓬莱居佳领海项目 | 2015.3 | 18.81 | 72526.00 | 50187.67 | 44421.18 |
| **合 计** | -- | **154.82** | **667297.45** | **519877.12** | **403189.77** |

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、北新路桥下属的一些国外零散项目等，2017年及2018年1~3月分别实现收入

2.85亿元和1.64亿元，毛利率分别为11.44%和3.56%。

**跟踪期内，公司BT项目回款情况尚可。**

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2018年3月底，公司未完成回购BT项目3个，累计到期应收回购款4.62亿元，实际收到5.52亿元，回款质量尚可。

表10　公司截至2018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 |
|---|---|---|---|---|---|
| 兰州新区经十五 | 3.58 | 2013.09 | 100 | 2.48 | 1.98 |
| 兰州新区市政 | 4.24 | 2012.08 | 100 | 1.41 | 2.83 |
| 罗霍州大桥 | 5.34 | 2013.02 | 100 | 0.73 | 0.71 |
| **合 计** | **13.16** | -- | -- | **4.62** | **5.52** |

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

公司提供了 2017 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2018 年一季度财务数据未经审计。

2017 年公司新纳入合并口径的子公司 4 家，对财务报表的“资本公积”“固定资产”等科目及公司整体财务数据可比性造成一定影响。截至 2018 年 3 月底，公司合并口径一级子公司 21 家，较 2017 年底无变化。

1. 资产质量

**跟踪期内，公司资产总额大幅增长，构成仍以流动资产为主，资产中应收类款项和存货占比较大，对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。**

2017 年底，公司资产总额 434.67 亿元，同比大幅增长 51.57%。其中流动资产占 64.77%、非流动资产占 33.21%，公司资产结构以流动资产为主。

表11　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 43.92 | 15.32 | 61.52 | 14.15 | 66.20 | 14.75 |
| 应收账款 | 52.16 | 18.19 | 100.09 | 23.03 | 101.18 | 22.55 |
| 其他应收款 | 19.22 | 6.70 | 25.59 | 5.89 | 32.15 | 7.17 |
| 存货 | 67.68 | 23.60 | 82.58 | 19.00 | 75.46 | 16.82 |
| **流动资产** | **191.54** | **66.79** | **281.52** | **64.77** | **287.08** | **63.99** |
| 长期应收款 | 24.73 | 8.62 | 31.94 | 7.35 | 31.61 | 7.05 |
| 固定资产 | 29.15 | 10.16 | 49.86 | 11.47 | 40.94 | 9.12 |
| 在建工程 | 20.81 | 7.26 | 48.60 | 11.18 | 59.55 | 13.27 |
| **非流动资产** | **95.24** | **33.21** | **153.15** | **35.23** | **161.58** | **36.01** |
| **资产总额** | **286.78** | **100.00** | **434.67** | **100.00** | **448.66** | **100.00** |

资料来源：根据审计报告和2018年一季度财务报表整理

2017 年底，公司流动资产 281.52 亿元，同比大幅增长 46.98%。公司货币资金 61.52 亿元，同比增长 40.07%，其中受限资金 0.95 亿元。应收账款 100.09 亿元，同比增长 91.88%，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；其中按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款 101.26 亿元，其中账龄在一年以内的占 84.45%，计提坏账准备 1.17 亿元；公司的应收账款主要为应收的工程款，应收账款金额期末余额前五名的占应收账款总额的 14.58%，集中度低。其他应收款 25.59 亿元，同比增长 33.10%，其他应收款主要为公司缴纳的投标保证金、履约保证金以及往来款项。其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 23.95 亿元，计提坏账准备 0.26 亿元，账龄在一年以内的占 68.85%；其他应收款金额前五名占总额的 19.57%，集中度低。公司存货 82.58 亿元，同比增长 22.02%，主要为开发成本增长所致，存货中开发成本 36.84 亿元、建造合同形成的已完工未结算资产 18.90 亿元、未完施工 12.30 亿元。此外，公司存货中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，公司对四条铁路工程计提减值准备 1.95 亿元。公司其他流动资产 2.86 亿元，同比大幅增长 133.66%，构成为待抵扣税金 1.80 亿元和应收待确认销项税 1.05 亿元。

2017 年底，公司非流动资产 153.15 亿元，同比增长 60.81%。长期应收款 31.94 亿元，同比增长 29.15%，主要为 PPP 项目投资和融资租赁的增长，公司长期应收款构成为融资租赁款 11.79 亿元，PPP 项目投资款 7.70 亿元和 BT 项目投资款 12.45 亿元。公司固定资产 49.86 亿元，同比增长 71.06%，系土地资产增加 17.69 亿元，为子公司兵团四建和新疆生产建设兵团第六建筑安装工程公司（以下简称“兵团六建”）将未入账的国有划拨土地使用权进行评估入账所致。公司在建工程 48.60 亿元，同比大幅增长 133.55%，主要为项目投入增长所致。其中福建顺邵高速公路项目特许经营权增加 19.12 亿元，重庆渝北至长寿高速公路（渝长高速公路扩能）项目增加 13.78 亿元。公司无形资产 5.32 亿元，同比增长 14.33%，主要构成为土地使用权 4.86 亿元。

2018 年 3 月底，公司资产总额 448.66 亿元，较 2017 年底增长 3.22%。公司存货 75.46 亿元，较 2017 年底下降 8.61%，主要为房地产、房建工程项目结转收入所致。固定资产 40.94 亿元，较 2017 年底下降 17.90%，系公司将部分土地使用权转至无形资产中，致公司无形资产较增长至 13.37 亿元。

2. 资本结构

**跟踪期内，受子公司将未入账土地重新评估导致资本公积有所增长等因素影响，公司所有者权益大幅增长。其中未分配利润和少数股东权益规模大，所有者权益稳定性一般。**

表 12　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项 目 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 10.18 | 14.05 | 10.18 | 9.15 | 10.18 | 9.55 |
| 资本公积 | 17.84 | 24.62 | 46.42 | 41.74 | 46.42 | 43.57 |
| 未分配利润 | 18.44 | 25.45 | 22.71 | 20.42 | 22.93 | 21.52 |
| 少数股东权益 | 21.91 | 30.24 | 28.15 | 25.31 | 23.64 | 22.19 |
| **所有者权益合计** | **72.46** | 100.00 | **111.20** | 100.00 | **106.55** | 100.00 |

资料来源：根据审计报告和2018年一季度财务报表整理

2017 年底，公司所有者权益 111.20 亿元，同比增长 53.48%。其中实收资本 10.18 亿元，同比无变化。资本公积 46.42 亿元，同比大幅增长 160.22%，系子公司兵团四建和兵团六建将未入账的国有划拨土地使用权进行评估入账。所有者权益中未分配利润 22.71 亿元，同比增长 16.10%。少数股东权益 28.15 亿元，同比增长 28.47%。

2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 106.55 亿元，同比下降 4.18%，权益构成及科目变动等情况较 2017 年底变化不大。

表 13　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项 目 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 31.39 | 14.65 | 39.29 | 12.15 | 44.99 | 13.15 |
| 应付账款 | 38.92 | 18.16 | 71.81 | 22.20 | 80.91 | 23.65 |
| 预收账款 | 12.18 | 5.68 | 18.37 | 5.68 | 21.01 | 6.14 |
| 其他应付款 | 13.06 | 6.09 | 17.27 | 5.34 | 11.45 | 3.35 |
| 一年内到期的非流动负债 | 21.31 | 9.94 | 57.83 | 17.88 | 50.80 | 14.85 |
| **流动负债** | **126.91** | **59.22** | **218.09** | **67.42** | **222.09** | **64.92** |
| 长期借款 | 69.47 | 32.41 | 93.10 | 28.78 | 107.64 | 31.46 |
| **非流动负债** | **87.41** | 40.78 | **105.38** | 32.58 | **120.02** | 35.08 |
| **负债总额** | **214.32** | **100.00** | **323.46** | **100.00** | **342.10** | **100.00** |

资料来源：根据审计报告和2018年一季度财务报表整理

**跟踪期内，公司负债总额大幅增长，仍以流动负债为主。有息债务同比大幅增长，其中短期债务增速快，公司短期偿债压力较大，整体债务负担较重。**

2017 年底，公司负债总额 323.46 亿元，同比大幅增长 50.92%，构成仍以流动负债为主。公司流动负债 218.09 亿元，同比增长 71.84%。其中短期借款 39.29 亿元，同比增长 25.16%。应付账款 71.81 亿元，同比增长 84.49%，主要为应付工程维修金、分包工程款和材料款等；账龄在 1 年以内的占 83.73%，应付账款前五名的占应付账款总额的 5.56%，集中度低。预收账款 18.37 亿元，同比增长 50.81%，主要为预收的工程款。其他应付款 17.27 亿元，同比增长 32.32%。其他应付款主要为往来款和保证金等，账龄在 1 年以内的占 66.18%，账龄较短；期末余额前五名单位占其他应付款总额的 22.92%，集中度较低。一年内到期的非流动负债 57.83 亿元，同比大幅增长 171.39%。其中一年内到期的长期借款 45.97 亿元、一年内到期的应付债券 11.86 亿元。其中“13 兵团建工 MTN001”7.08 亿元，“12 北新债”4.78 亿元。2017 年底，公司非流动负债 105.38 亿元，同比增长 20.56%。其中长期借款 93.10 亿元，同比增长 34.02%。公司长期应付款 2.80 亿元，同比增长 14.92%，构成为应付融资租赁款 0.02 亿元和融资租赁款保证金 2.78 亿元。其中融资租赁款为长期有息债务，融资租赁款保证金系子公司向客户收取的融资租赁业务的保证金。

2018 年 3 月底，公司负债总额 342.10 亿元，具体科目及变动情况均较 2017 年底变化不大。

有息债务方面，将长期应付款中有息债务部分纳入考虑，公司长期债务为 93.11 亿元，同比增长 14.44%。受一年内到期的非流动负债大幅增长的影响，公司短期债务 100.26 亿元，同比大幅增长 81.14%；全部债务 193.38 亿元，同比增长 41.45%。2018 年 3 月底，短期债务下降至 99.48 亿元，长期债务和全部债务较 2017

年底有所增长，分别为 107.66 亿元和 207.14 亿元。

从债务指标上来看，2017 年公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率同比均略有下降，分别为 45.57%、63.49%和 74.42%。2018 年 3 月，上述三个指标分别上升至 50.26%、66.03%和 76.25%。总体看，公司有息债务同比大幅增长，其中短期债务增幅快，公司短期偿债压力较大，整体债务负担较重。

3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入有所增长，整体盈利能力仍偏弱。**

2017 年，公司营业收入 289.64 亿元，同比增长 7.50%；同期营业成本 266.05 亿元，同比增长 7.48%。营业利润率 7.50%，同比略有增长。公司期间费用 15.01 亿元，构成仍以管理费用和财务费用为主，期间费用占营业收入的 5.18%，较上年的 4.59%略有增长。公司其他收益 0.56 亿元，构成为政府补贴。营业外收入 0.27 亿元，利润总额 6.23 亿元，同比下降 16.90%。公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，分别为 3.41%和 4.10%。公司盈利能力偏弱。

2018 年 1~3 月底，公司营业收入 27.71 亿元，利润总额 0.36 亿元；营业利润率 12.44%，较 2017 年有所增长。

4. 现金流分析

**跟踪期内，公司主营业务现金流入规模仍很大，经营活动现金流保持净流入。公司收入实现质量一般。基建业务投入的增长致投资活动大额净流出。公司以借款为主要的筹资手段用于弥补大额偿债及投资活动支出。**

公司经营活动现金流主要体现为主营业务的收支、收回和支付的招投标保证金、工程质量保证金以及往来款等。2017 年公司主营业务收入增长致经营活动现金流量净额增加至 8.93 亿元，同比大幅增长 586.43%。公司现金收入比 88.49%，同比略有下降，收现质量一般。

公司投资活动现金流主要体现为工程项目的投入、收回与支付 BT 项目投资款、支付 PPP 项目的工程款、支付的子公司的注资款等，其中支付给子公司的注资款体现在支付其他与投资活动有关的现金中；BT 项目与 PPP 项目款项体现在收到与支付其他投资活动有关的现金中。受大额工程款投入的影响，公司投资活动现金流量净额同比大幅下降致-42.72 亿元。

公司筹资活动现金流主要体现为子公司收到的资金注入款、借款收到的现金及偿债支出。其中子公司收到的注资款体现在吸收投资收到的现金，公司未将支付给子公司的款项和子公司收到的款项合并抵消；2017 年取得借款收到的现金同比大幅增长，致筹资活动现金同比大额净流入 47.90 亿元。

2018 年 1~3 月，公司主营业务支出及支付的招投标保证金、工程质量保证金以及往来款等规模较大，经营活动净流出 5.36 亿元。现金收入比为 127.75%。公司工程业务大额支出致投资活动净流出 9.43 亿元。公司仍以借款为主要的筹资手段，大额借款流入致筹资活动净流入 19.53 亿元。

5. 偿债能力

**跟踪期内，受短期债务大幅增长的影响，公司短期偿债压力较大。考虑到公司融资渠道畅通等因素，公司整体偿债风险较小。**

从短期偿债能力指标看，2017 年底，受流动负债增速大于流动资产增速的影响，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为 129.08%和 91.22%。受经营活动现金流量净额同比大幅增长的影响，公司经营现金流动负债比增长至 4.10%。2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2017 年底略增长至 129.26%和 95.28%。同期，公司现金类资产 67.08 亿元，短期债务 99.48 亿元，现金类资产无法对短期债务形成覆盖，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债指标上来看，2017 年公司

EBITDA 为 16.57 亿元，同比略有下降。全部债务/EBITDA 为 11.67 倍，同比有所增长。EBITDA 利息倍数为 2.58 倍，同比下降了 0.51 个百分点，EBITDA 对公司利息的保障能力有所下降。总体看，公司长期偿债能力有所下降。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信额度[2]513.81 亿元，已经使用 251.94 亿元，尚未使用 261.87 亿元。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。

## 九、存续债券偿债能力分析

**截至2017年底，公司存续债券全部将于一年内到期。公司现金类资产对一年内到期的债券本金保障能力好。**

2017 年底，公司合并口径存续债券为“13 兵团建工 MTN001”7.00 亿元和“12 北新债”4.80 亿元，将于一年内到期。公司现金类资产 62.64 亿元，为一年内到期的债券本金的 5.31 倍，对一年内到期的债券本金的保障能力好。

表14　截至2017年底公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

| 项 目 | 2017 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 11.80 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 5.31 |

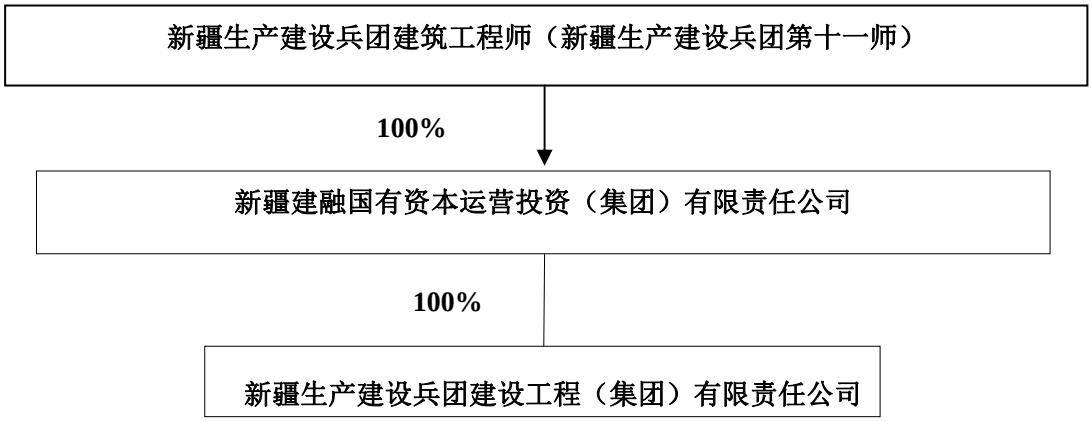
资料来源：联合资信整理

## 十、结论

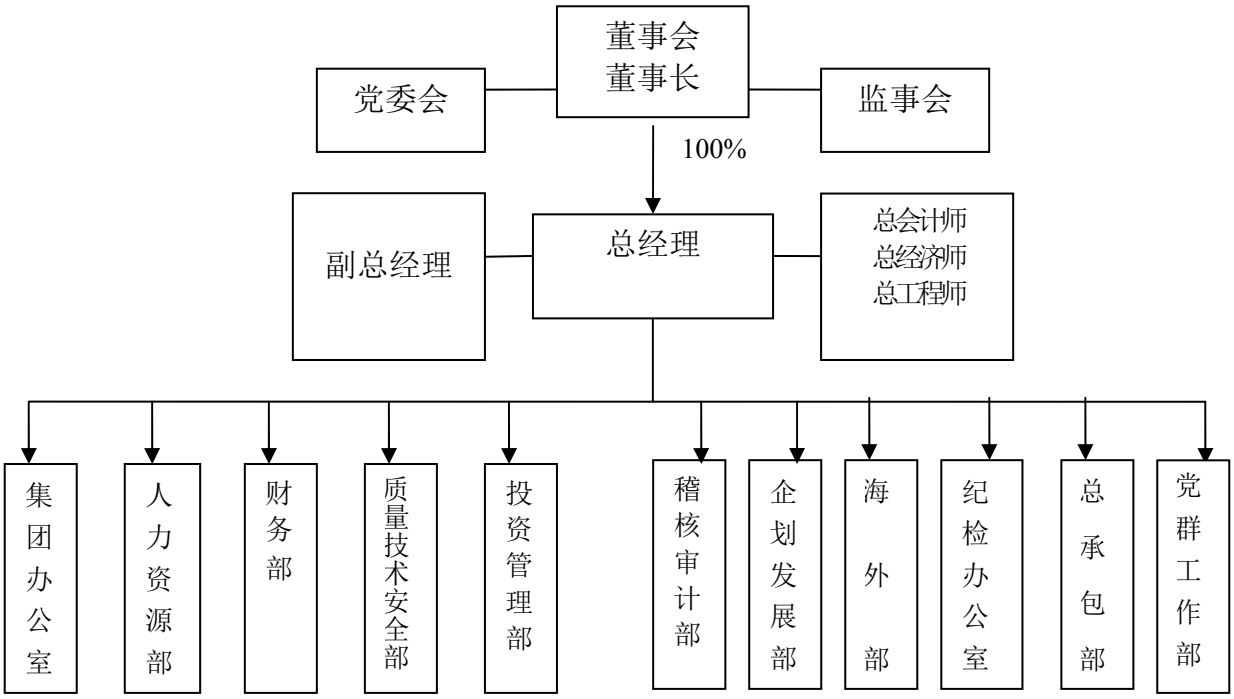
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“13 兵团建工 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

[2] 银行授信额度含流贷、各类保函、银行汇票等

# 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 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 52.21 | 44.40 | 62.64 | 67.08 |
| 资产总额(亿元) | 242.05 | 286.78 | 434.67 | 448.66 |
| 所有者权益(亿元) | 61.92 | 72.46 | 111.20 | 106.55 |
| 短期债务(亿元) | 42.30 | 55.35 | 100.26 | 99.48 |
| 长期债务(亿元) | 44.26 | 81.36 | 93.11 | 107.66 |
| 全部债务(亿元) | 86.55 | 136.71 | 193.38 | 207.14 |
| 营业收入(亿元) | 231.32 | 269.43 | 289.64 | 27.71 |
| 利润总额(亿元) | 6.03 | 7.50 | 6.23 | 0.36 |
| EBITDA(亿元) | 14.71 | 17.01 | 16.57 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 6.36 | 1.30 | 8.93 | -5.36 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 6.10 | 5.73 | 3.77 | -- |
| 存货周转次数(次) | 5.82 | 4.47 | 3.54 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 1.07 | 1.02 | 0.80 | -- |
| 现金收入比(%) | 100.78 | 89.44 | 88.49 | 127.75 |
| 营业利润率(%) | 6.49 | 7.41 | 7.50 | 12.44 |
| 总资本收益率(%) | 6.17 | 5.51 | 3.41 | -- |
| 净资产收益率(%) | 7.62 | 8.46 | 4.10 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 41.68 | 52.90 | 45.57 | 50.26 |
| 全部债务资本化比率(%) | 58.30 | 65.36 | 63.49 | 66.03 |
| 资产负债率(%) | 74.42 | 74.73 | 74.42 | 76.25 |
| 流动比率(%) | 130.61 | 150.92 | 129.08 | 129.26 |
| 速动比率(%) | 97.68 | 97.59 | 91.22 | 95.28 |
| 经营现金流动负债比(%) | 4.87 | 1.03 | 4.10 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.25 | 3.09 | 2.58 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.88 | 8.04 | 11.67 | -- |

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计。

# 附件 3　主要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%<br>（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

# 附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

| 信用等级设置 | 含　义 |
|---|---|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

# 附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含　义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。