信用等级公告

联合〔2019〕2247号

联合资信评估有限公司通过对中建新疆建工（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中建新疆建工（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，维持“19中建新疆MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十四日

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

中建新疆建工（集团）有限公司跟踪评级报告

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	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
19 中建新疆 MTN001	8.00 亿元	2022/6/24[1]	AAA_{pi}[2]	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 24 日

财务数据：

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	53.83	81.94	108.76	80.90
资产总额(亿元)	243.48	303.74	354.59	352.19
所有者权益(亿元)	47.35	73.80	95.90	96.06
短期债务（亿元）	46.49	39.15	45.72	51.76
长期债务(亿元)	12.15	30.67	20.60	18.54
全部债务(亿元)	58.64	69.83	66.32	70.30
营业收入(亿元)	167.14	203.47	275.97	51.88
利润总额(亿元)	3.44	1.70	7.82	-0.69
EBITDA(亿元)	10.48	9.00	15.91	--
经营性净现金流(亿元)	7.57	2.71	-5.09	-13.82
应收类款项/资产总额(%)	48.61	45.89	43.34	48.27
营业利润率(%)	8.72	7.95	9.03	5.20
净资产收益率(%)	5.02	1.02	6.13	-3.85
资产负债率(%)	80.55	75.70	72.96	72.72
全部债务资本化比率(%)	55.32	48.62	40.88	42.26
流动比率(%)	103.41	124.25	115.19	115.91
经营现金流动负债比(%)	4.16	1.39	-2.19	-23.87
全部债务/EBITDA(倍)	5.59	7.76	4.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.96	3.23	4.67	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：霍正泽　高志杰
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）

[1] 期限为 3+N，在每 3 个及其后每一个计息年度末，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据
[2] pi 表示为主动评级结果，是联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级

评级观点

中建新疆建工（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为大型国有建筑类企业，在项目承接、专业资质等方面具有一定优势。跟踪期内，公司获得股东大额注资，资本实力进一步增强，公司在手合同充足，为未来业务稳步发展提供了保障。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司对子公司中建西部建设股份有限公司（以下简称“西部建设”）控制能力弱、资产质量一般、随着在建及拟建项目投入公司将面临一定筹资压力等因素可能给公司信用基本面造成不利影响。未来，随着中国城镇化发展需求的持续释放，公司外部发展环境持续向好，公司经营收入有望保持增长，公司经营前景良好。

中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）为“19中建新疆MTN001”的到期兑付提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中建股份主体长期信用等级为AAA_{pi}，担保实力极强，有效提升了“19中建新疆MTN001”本息偿还的安全性。

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“19 中建新疆 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司获得股东资本注入支持，资本实力得以增强。
2. 跟踪期内，公司新签合同充足，为公司未来持续发展奠定了良好基础。
3. 中建股份对“19 中建新疆 MTN001”的到期兑付提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升债券本息偿付的安全性。

关注

1. 西部建设主营业务收入占公司营业收入比

网址：www.lhratings.com

重很大，其实际控制人为中建股份，公司对其控制能力弱。

2. 跟踪期内，公司应收类款项占比较高，对公司资金形成较大占用，资产质量一般。
3. 跟踪期内，公司在建及拟建项目未来投资金额较大，未来面临较大的筹资压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中建新疆建工（集团）有限公司（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。

中建新疆建工（集团）有限公司跟踪评级报告

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”）关于中建新疆建工（集团）有限公司（以下简称“新疆建工”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，仍为中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）。2018 年，公司股东对公司进行增资，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 35.00 亿元，实收资本 26.08 亿元。

公司营业范围变更为：从事授权范围内国有资产的经营；工程建设项目的施工总承包；开展国外经济技术合作业务；建筑材料、钢材、化工产品、日用百货、家用电器、服装鞋帽的销售；建筑设备制造、租赁；建筑材料及商品砼、电器箱柜的制造销售；施工升降机；汽车运输及搬运装卸；房屋、土地使用权租赁；工程管理服务；工程设计。

截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内 15 家控股子公司。公司本部内设金融业务部、投资管理部、采购管理部、项目管理部、合约法务部和财务资金部等 18 个职能部门。

截至 2018 年底，公司资产总额 354.59 亿元，所有者权益 95.90 亿元（含少数股东权益 59.15 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 275.97 亿元，利润总额 7.82 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 352.19 亿元，所有者权益 96.06 亿元（含少数股东权益 59.29 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 51.88 亿元，利润总额-0.69 亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市天山区青年路 239 号；公司法定代表人：徐爱杰。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2019年6月底，联合资信所评存续债券为“19中建新疆MTN001”，债券余额8.00亿元。跟踪期内，公司尚未开始支付利息及本金。截至2019年6月底，“19中建新疆MTN001”募集资金已使用2.20亿元用于偿还银行金融机构借款。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 中建新疆 MTN001	8.00	8.00	2019/6/24	3+N

资料来源：联合资信整理

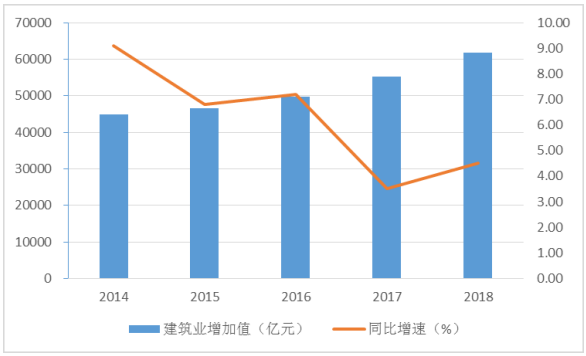
四、行业及区域经济环境

1．建筑行业分析

（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，建筑业增加值仍保持增长态势。初步核算，2018 年中国建筑业增加值 61808 亿元，按不变价计算比上年增长 4.5%，增速较 2017 年回升 1 个百分点。2018 年，全国建筑业新签合同额同比增长 7.14%至 272854.07 亿元，增速较 2017 年大幅下降 12.24 个百分点；在手合同额同比增长 12.49%至 494409.05 亿元，增速同比下滑 4.94 个百分点。

图 1 2014~2018 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

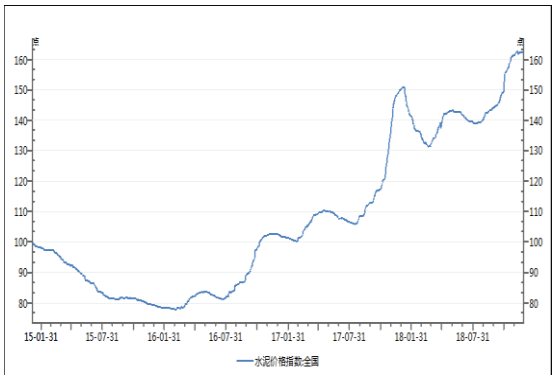
（2）上游原材料供给及下游需求

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。

2017 年以来，受益冬季错峰限产以及行业协同限产的落实执行，水泥价格持续波动上升。2018 年 11 月底，全国水泥价格达到 447 元/吨，同比增长 13%，处于历史高位。从区域来看，华东地区水泥价格最高，为 550 元/吨，西北地区水泥价格最低，为 357 元/吨，区域市场延续分化。在国内经济下行压力增大的背景下，供给侧改革力度与环保政策执行迎来边际放松，环保措施完善，排放达标的企业可以实行差异化错峰。在行业高盈利的驱动下，水泥企业将加大环保投入以减少停产时间，增加自身利润。未来水泥价格预计仍将保持高位。

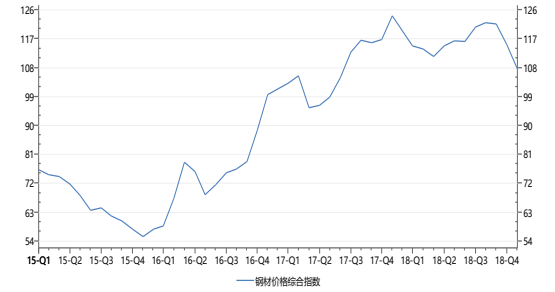
2018 年，钢材价格呈现宽幅震荡的走势。2018 年 9 月以来，钢材价格开始迅速下降，一方面是因为天气转冷致使工地施工受限，钢材需求季节性回落，另一方面是因为钢贸商及终端基于未来需求较差预期接货意愿趋于消极。供给方面，采暖季限产仍未全面展开，产能利用率回落 1.24 个百分点至 77.26%。供大于求致使钢材库存累积。短期内环保限产仍是影响钢材价格的主要因素，若后续各地环保限产全面开展并严格执行，供给收缩仍将对钢材价格产生一定支撑。

图 2　近年全国水泥价格指数



资料来源：wind

图 3　近年全国钢材价格指数



资料来源：wind

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；但在宽信用、补短板的政策引导下，预计基建投资将有所回暖。

房地产行业作为建筑业的重要下游之一，2018 年以来下行态势明显。2018 年 1~12 月，全国房地产开发投资完成 12.03 亿元，较上年同期增长 9.50%，房屋新开工面积同比增长 17.20%。与此同时，2018 年 1~12 月，全国商品房销售面积同比仅增长 1.30%，房屋竣工面积则较上年同期下降 7.80%。随着棚改货币化的收紧，以及居民杠杆率的持续提高，紧缩的融资环境和趋严的监管环境限制了国内贷款、个人按揭贷款等房地产开发的主要资金来源，从而给地产行业带来了下行压力。

基建投资方面，2018 年 1~12 月，全国基础设施投资（不含电力）累计同比增长 3.8%，较去年同期下降 15.2 个百分点，增速较 1~9 月回升 0.5 个百分点。受益于“补短板”和“稳

投资”的政策，2018 年四季度基建投资增速企稳回升，结束了 2017 年底以来连续 9 个月的下滑，但仍处于历史绝对低位。从基建投资的主要分支领域看，2018 年 1~12 月交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.9%，增速较前三季度回升 0.7 个百分点；水利、环境和公共设施管理投资同比增长 3.3%，增速较前三季度回升 1.1 个百分点。

2018 年下半年以来，面对国内外需求冲击共振带来的经济下行压力，央行采取了适度宽松的货币政策，多次下调存款准备金；随着地方政府专项债发行和使用进度的加快，积极的财政政策也更加积极。为稳定市场对基建投资的信心，中央政府提出了“基建补短板”，进一步加大基础设施、农业、脱贫攻坚、生态环保四个领域的投资力度，并把去杠杆的政策目标变为了稳杠杆。总体看，在宽信用、补短板的政策引导下，基建投资预计将有所回暖，从而给建筑业的下游需求带来一定的支撑。

（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。

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。

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	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。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	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。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	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。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
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

（4）建筑行业风险关注

基建资金到位情况不及预期，行业竞争加剧挤压利润空间。

由于地方政府债务快速增长，地方政府组织开展基础设施建设投资的意愿与能力存在不确定性，紧信用的环境使得基建资金到位情况不及预期。此外，由于建筑行业竞争性强，对上下游的议价能力弱，压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。在融资成本高企的金融环境下，整个建筑市场毛利率空间进一步受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大。

需求方面，随着调控政策持续收紧，一级居民终端需求的透支，房地产开发投资增速下行压力持续加大；在金融防风险、地方政府去杠杆的背景下，基建行业也难以保持过去的高速增长。由于对上游的议价能力相对较弱，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年以来，钢材水泥价格经历了较大幅度的上涨，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 监管趋严使得企业面临一定的合规风险。

为了控制地方隐形债务风险，财政部加强了对 PPP 项目的监管，将大量不合规的 PPP 项目从项目库中清退。对于积累了大量不合规 PPP 项目的企业，短期内的整改压力很大，如果回归传统的垫资模式，在融资能力不足、地方政府债务负担较重的背景下许多项目都将难以落地，从而给建筑企业带来较大的业绩压力。

（5）建筑行业发展趋势

展望 2019 年，基建投资将逐渐回暖，合规 PPP 项目将成为政府投资的主要资金来源。2018 年下半年以来，国内经济下行压力有所加大，在积极的财政政策和“补短板”的背景下，基建投资将有所回暖。另外，在目前地方政府融资受阻的情况下，通过合规的 PPP 项目吸引社会资本方参与基础设施建设将成为政府投资的重要资金来源。在政策的推动下，PPP 体系将逐渐完善，作为参与 PPP 项目主力的建筑央企未来发展前景良好。

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。

2．区域经济

跟踪期内，新疆维吾尔自治区经济保持稳步增长，固定资产投资快速增长，建筑业增加值有所增长。

根据《新疆维吾尔自治区2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年新疆全年实现地区生产总值12199.08亿元，比上年增长6.10%。其中，第一产业增加值1692.09亿元，增长4.70%；第二产业增加值4922.97亿元，增长4.20%；第三产业增加值5584.02亿元，增长8.00%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为13.90%，第二产业增加值比重为40.30%，第三产业增加值比重为45.80%。全年人均地区生产总值49475元，比上年增长4.10%。全年全部工业增加值3743.85亿元，比上年增长3.90%。其中，规模以上工业增加值3564.05亿元，增长4.10%。在规模以上工业中，分经济类型看，国有控股企业增加值2409.81亿元，增长5.10%；股份制企业增加值3321.22亿元，增长3.10%；外商及港澳台商投资企业增加值72.40亿元，增长8.40%；私营企业增加值468.10亿元，增长5.20%。分工业门类看，采矿业增加值1120.21亿元，增长8.60%；制造业增加值1924.86亿元，下降0.90%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业增加值518.98亿元，增长15.70%。分轻重工业看，轻工业增加值359.31亿元，增长0.60%；重工业增加值3204.74亿元，增长4.50%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本35.00亿元，实收资本为26.08亿元。其中中建股份持有85.00%股权，新疆投资发展（集团）有限责任公司（以下简称“新疆投发”）持有15.00%股权，公司实际控制人为中建股份。

2. 外部支持

股东注资

2018 年，中建股份向公司增资 16.91 亿元（1.28 亿元为货币注资、15.63 亿元为债转股）。

2019 年 1~3 月，公司股东新疆投资发展（集团）有限责任公司向公司缴纳注册资本金 1.00 亿元。

政府补助

跟踪期内，公司收到政府补助资金0.49亿元，计入“其他收益”科目。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司未发生贷款本息逾期情况，未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（信用机构代码：G1065010200004940Z），截至 2019 年 7 月 23 日，公司无未结清的不良信贷记录；已结清的信贷信息存在 19 笔关注类贷款，系公司进行续贷操作造成；存在 4 笔欠息记录，系公司利息支付系统故障，公司均及时支付到期利息。总体看，公司信用状况良好。

截至 2019 年 7 月 23 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，公司新增高级经济师 1 人，管理制度方面无重大变化。

跟踪期内，许长辉出任公司总经济师，公司管理制度未发生重大变化，管理制度执行情况良好。截至 2019 年 3 月底，公司高级管理人员共 10 人，包括董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 7 人，总经济师 1 人。

许长辉女士，1969 年 11 月生，本科学历、高级经济师；曾任中建八局水泥厂枣林分厂基建办公室科员，中建八局一公司合约部部门副经理，中建八局一公司商务管理中心责任成本部部门经理，中建八局一公司成本管理部部门经理，中建八局一公司总经济师，中建八局一公司总法律顾问，中建股份审计局资深高级经理(挂职)，现任公司总经济师。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司房屋建设和基础设施建设业务正常开展，营业收入快速增长，基础设施建设收入占比持续上升。

2018 年，公司实现营业收入 275.97 亿元，同比增长 35.48%，主要系房屋建设业务和基础设施建设业务收入增长所致。结构上，房屋建设业务和基础设施建设收入分别占营业收入的 84.19%和 14.46%。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 51.88 亿元，基本为房屋建设业务收入。

2018 年，公司营业收入毛利率 9.44%，较上年提高 0.99 个百分点，主要系公司基础设施建设业务收入占比提高和盈利能力增强所致。其中，房屋建设业务毛利率 8.57%，较上年增长 0.42 个百分点；公司基础设施建设业务毛利 14.30%，同比增长 3.14 个百分点。2019 年 1~3 月，公司综合毛利率 5.78%，较上年下降 3.66 个百分点，主要系公司建材销售业务毛利下降所致。

表 3　2017~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业务收入情况（单位：亿元、%）

	2017 年	2018 年	2019 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
房屋建设	182.11	89.50	8.15	231.49	84.19	8.57	45.86	88.39	5.73
其中：建筑施工	35.57	17.38	4.34	43.00	15.64	6.29	8.58	16.54	6.06
建材销售	149.20	72.12	8.94	188.49	68.55	9.09	37.28	71.86	5.93
基础设施建设	16.64	8.18	11.16	39.77	14.46	14.30	5.40	10.40	7.22
其他	4.72	2.32	14.85	4.71	1.71	11.89	0.62	1.10	33.64
营业收入小计	**203.47**	**100.00**	**8.45**	**275.97**	**100.00**	**9.44**	**51.88**	**100.00**	**5.78**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）房屋建设

公司房屋建设业务主要分为两个板块，一是子公司中建西部建设股份有限公司（以下简称“西部建设”）负责运营的建材销售业务，以商品混凝土为主；二是公司本部及各建筑施工子公司负责的建筑施工类业务。

建材销售

跟踪期内，西部建设营业收入大幅增长，占公司营业收入比重很大，但公司对其控制能力较弱。

公司建材销售业务由子公司西部建设负责。西部建设核心产品为商品混凝土（以下简称“商混”），同时销售部分水泥和干混砂浆等相关产品并提供技术服务。商混是基本的建材之一，其生产过程包括搅拌、运输和泵送，可直接参与到施工环节。商混具有即产即销的特点，西部建设采用订单化生产方式。各地区销售部门将订单汇总至生产管理部门，生产管理部门按约定完成生产、泵送。

商混生产、供应受距离限制很大。截至2018年底，西部建设共有生产线366条，年生产能力达到10656万立方米。其中新疆公司、中建商砼、西南公司、湖南公司、北方公司、贵州公司六大区域子公司的产能占比分别为11.27%、15.16%、8.21%、6.48%、2.82%和6.85%，均在当地形成一定规模。2018年，西部建设产能利用率41.54%，同比下降2.96个百分点。

表4　2017~2018年及2019年1~3月商混产能及实际产量情况（单位：条、万立方米、%）

项目	2017年	2018年	2019年1~3月
生产线	336	366	330
年生产能力	9775	10656	9772
产量	4350	4427	792.60
产能利用率	44.50	41.54	8.11

资料来源：公司提供

结算方面，西部建设与客户结算的方式有两种，第一种客户以时间节点（一般按季度或月为单位结算）向公司付款，未支付部分计入“应收账款”；第二种以客户对应的建筑施工项目建设进度作为付款结算依据，未支付部分计入“应收账款”。随着西部建设近年来销售收入持续增长，应收账款规模持续增长，对资金形成较大占用。跟踪期内，西部建设的应收账款较上年下降1.19%，同期营业收入增长26.33%，应收账款回收效率同比有所提高。

从销售构成上看，市场上中、低标号混凝土需求较大，高标号混凝土主要用于具有特殊要求的建筑工程，需求总量有限，对该业务板块收入贡献小。2018年，受原料价格上涨影响，公司高、中、低标号混凝土价格均有所上涨，均价较2017年增长24.00%，公司营业收入较2017年增长26.33%。

表5　2017~2018年商混销售情况（单位：万立方米、元/立方米、万元）

项目	2017年			2018年		
	产销量	均价	销售额	产销量	均价	销售额
低标号混凝土	930.00	295.00	284041.00	811.00	378.12	306654.71
中标号混凝土	3319.00	343.00	1149564.00	3441.00	418.40	1439699.94

高标号混凝土	100.00	467.00	47702.00	175.00	541.35	94737.09
合计	**4349.00**	**342.68**	**1490307.00**	**4427.00**	**424.91**	**1873774.74**

数据来源：公司提供

2018 年，公司建材销售业务实现销售收入 188.49 亿元，占同期营业收入 68.55%；毛利率方面，建材销售毛利率 9.09%，同比小幅增长。2019 年 1~3 月，建材销售业务实现销售收入 37.28 亿元，销售毛利率 5.93%。

建筑施工

跟踪期内，公司新签合同充足，为公司未来持续发展奠定了良好基础。

建筑施工业务为公司除建材销售之外第二大收入来源，建筑施工业务的主要业主单位为政府以及大型房地产开发商，项目主要集中在住房、办公楼等。

公司房屋建设业务模式主要为施工总承包，获取项目的途径主要有两种：一是与中海地产、绿地集团等国内大型的房地产开发公司建立长期战略合作关系获得；二是公司与政府部门设立的城投平台单位签订协议，承建市政项目。

结算方面，由于公司在项目承接时具有一定的谈判权，因此通常要求房屋建筑业主预先支付 5%左右的工程款，并严格按照工程进度对项目进行结算和回款。在项目竣工结算之时，要求业主支付项目进程款的 85%至 90%，项目完全结算之后，按照国家相关规定预留 5%至 10%的工程款作为质量保证金，质量保证金预留的时间因项目的不同而异，通常为 1 至 3 年，如果在预留期间，未出现质量问题，公司及时要求业主支付质量保证金。该回款模式有效保证了公司建设工程款的及时回笼，有利于公司经营资金周转，有效控制了项目工程款回款风险。

原材料采购方面，公司主要原材料包括钢材、混凝土、五金、石材和机电设备等。公司已建立大宗主材集中采购平台，70%大宗原材料采购集中通过集团平台采购，扩大采购规模，通过平台集中招标方式，提高了公司原材料采购的议价能力，保障了原材料的稳定供给，降低了采购成本。

2018 年，公司建筑施工业务合同额 143.18 亿元，较 2017 年增长 203.54%；签约项目 53 个，较 2017 年增加 22 个。2019 年 1~3 月，公司建筑施工业务签约额 21.70 亿元，签约项目 13 个。截至 2019 年 3 月底，公司在建建筑施工项目有 109 个，总合同金额 215.87 亿元；其中，分布在新疆区域合同金额占比 50.37%，陕西地区占比 22.63%，山东地区占比 12.47%，四川地区占比 7.28%，河南地区占比 2.06%，其他区域占比 5.19%，区域分布较为集中。公司目前主要在建房建项目包括新民乡社区工程（一期）项目、新天地 3 号地块（06-31-3 号）项目和安宁渠镇北大路村农民安置房小区三期等共计合同金额 37.87 亿元，已完成金额 15.86 亿元，尚需投资 22.01 亿元。

表 6　截至 2019 年 3 月底公司在建的前 10 大房建项目（金额：亿元）

工程名称	建设单位	实际开工日期	合同竣工日期	合同金额	已完成金额
新民乡社区工程（一期）项目	成都高投建设开发有限公司	2018.4.18	2020.6.16	7.84	2.03
新天地 3 号地块（06-31-3 号）项目	青岛领世华府地产有限公司	2018.11.05	2020.08.02	5.65	0.24
安宁渠镇北大路村农民安置房小区三期	中建乌鲁木齐投资发展有限公司	2016.06.1	待定	4.70	4.06
新疆医科大学新校区建设项目（一期）第七标段	新疆医科大学	2018.09.06	2020.03.10	3.91	1.23
绿地国际生态城西地块及西地块二期高层区项目	绿地集团泸灞实业有限公司	2014.9.20	2019.12.30	3.60	3.42
青岛市红岛经济区下疃安置房项	主管单位青岛市高新区管委会投	2017.10.21	2020.8.26	2.62	0.58

目	资公司青岛红建投资有限公司代建单位青岛蓝色小镇地产发展有限公司				
碧桂园凤凰城	陕西省建秦房地产开发有限公司	2018.4.13	2019.7.10	2.45	1.34
中海紫云阁商住楼	中海地产有限公司	2018.7.11	2020.11.1	2.40（暂估）	0.06
御园项目	西安信乐物业发展有限公司	2017.5.29	2019.6.30	2.39	2.21
宸院项目	西安国宜置业发展有限公司	2018.4.25	2020.7.30	2.31	0.69
合计				**37.87**	**15.86**

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设

公司基础设施建设业务范围较为集中，PPP 模式占比较大，业务面临较大政策风险，且对公司资金占用严重。

基础设施建设业务是公司近年来利润增长的重要来源之一，该部分业务主要集中在石河子、哈密、阿勒泰等地区，由各区域所属的子公司负责。近年来，公司基础设施建设业务以政府投资和能源、交通项目居多，建造模式包括 EPC 和 PPP 等，业主单位主要为政府授权机构。公司基础设施建设业务在项目结算和原材料采购方面与建筑施工相同。

公司基础设施建设项目中，部分项目采用融投资带动总承包模式，主要涉及综合管廊、公路、桥梁、水务等基础设施项目。该模式中，公司首先通过 PPP 的业务模式，与业主单位共同出资设立项目公司，公司投资额通常为项目总投资*项目公司持股比例，出资内容一般为工程施工成本，公司后期通过 PPP 项目协议逐步退出投资。合同期包括施工期以及运营期，运营期间，项目以自身收益以及政府补贴等形式按公司的持股比例向公司返还收益，运营期满后，由业主单位或协议约定的其他单位对公司的持股进行全额回购。

会计处理方面，在项目建设期间，公司按照完工百分比法确认收入，计入“应收账款”科目，并结转相应成本；收到工程款后，计入“货币资金”科目，并冲减“应收账款”科目；待竣工审计后预留工程款计入“长期应收款”科目，对于已施工但未办理结算部分，计入“存货”科目，待结算时结转相应成本。

2018 年，公司基础设施建设业务新签合同金额 162.92 亿元，较 2017 年下降 5.01 亿元；新签项目 22 个，较 2017 年减少 5 个；2019 年 1~3 月，公司基础设施建设业务新签合同金额 6.72 亿元，签约项目 3 个，项目储备充足。截至 2019 年 3 月底，公司基础设施建设业务在建项目合同额合计 192.53 亿元，前五大地区分别为新疆、四川、陕西、湖北和内蒙，合同个数分别为 31 个、7 个、2 个、2 个和 1 个，合同额分别为 86.57 亿元、65.56 亿元、17.54 亿元、5.69 亿元和 5.64 亿元，前五大地区合同额占比 94.01%，业务范围较为集中。2018 年公司基础设施建设业务板块实现业务收入 39.77 亿元，同比增长 139.00%；毛利率 14.30%，同比提高 1.95 个百分点。2019 年 1~3 月，公司实现收入 5.40 亿元，毛利率 7.22%。

截至 2019 年 3 月底，基础设施建设业务板块 PPP 项目 15 个（合同总额 922.65 亿元），合同金额 141.67 亿元，占基础设施板块合同金额 73.58%，占比较大，若 PPP 项目因政策变动停工，将对公司营业收入带来较大影响，业务面临较大政策风险。

表 7　截至 2019 年 3 月底公司主要在建 PPP 项目（单位：亿元、%）

项目名称	合同总额	项目总投资	项目已投资	公司持股比例	带动合同额	合同期
乌鲁木齐市老城区改造提升建设工程 PPP 项目	245.06	28.23	15.80	4.90	40.00	3+27

赤峰市中环快速路改造工程 PPP 项目	112.38	23.45	0.15	5.4	23.45	3+27
哈密市山南交通基础设施 PPP 项目	94.33	34.45	1.30	--	34.45	2+27
S18 线阿勒泰至吉木乃口岸公路工程 PPP 项目	91.39	62.22	2.80	9.6	62.22	3+27
西安市城市综合管廊 PPP 项目	90.43	22.69	1.70	--	22.69	5+27
通辽市高铁站综合交通枢纽工程南广场及配套市政工程（一期）建设项目（PPP 项目）	83.78	1.85	0.00	4.75	1.85	2+15
陕西省高陵区通远创想小镇 PPP 项目	63.52	25.39	1.93	19.5	25.39	3+15
合计	**535.83**	**198.28**	**23.68**	**--**	**210.05**	**--**

资料来源：公司提供

（3）其他

除房屋建设及基础设施建设业务外，公司还经营包括设计业务和资产租赁等业务。跟踪期内，公司设计勘察与咨询业务收入 3.41 亿元（其余主要为资产租赁、工程试验检测等业务收入），较上年增长 10.71%。公司设计业务主要由公司下属子公司新疆建筑科学研究院（有限责任公司）负责，包括建筑工程设计和人防工程设计，外部客户主要包括乌鲁木齐经济技术开发区（乌鲁木齐市头屯河区）教育局、乌鲁木齐经济技术开发区（乌鲁木齐市头屯河区）市政市容管理局、乌鲁木齐市第二十中学等。

3.未来发展

公司明确四个未来工作的重点，分别是“加强体系建设与资源整合能力”、“加强区域经营与市场营销能力”、“规范管理标准与提升承包建设能力”以及“提升项目盈利能力以及资金筹划能力”。

在业务发展策略方面，公司未来加大力度扩张规模来支撑企业的生存和发展。房屋建设工程侧重承揽超高层建筑与公共公用工程，如医院、学校、场馆和机场等工程；市政工程侧重承揽城市公共公用设施的建设、水处理、水供给和城市亮化等工程。

在运营发展策略方面，公司将会着力强调规范PPP业务，严格存量PPP清查。坚持已开工未入库项目或被清理出库的项目坚决停工，已中标未开工未入库项目，入库前不得实质性投入或开工，已入库的在施项目要尽力确保不被清理出库的标准。在做好风险防控的同时，要继续推进集团投资业务健康发展。

在海外业务发展方面，公司提出“海外优先”的发展战略。公司在开拓中亚及周边国家市场具有明显的地缘优势。开展国别深度营销，积极参加海外项目投标。落实公司已有项目的履约工作。高度重视海外风险防控。

八、财务分析

公司提供了 2018 年度合并财务报告，大华会计师事务所（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结论。公司 2019 年一季度财务报表未经审计。

2018 年公司合并范围减少新疆天筑建材检验有限责任公司、中建新疆建工集团第二建筑工程有限公司、新疆西部建设报社(有限责任公司)；2019 年 1~3 月，公司合并范围没有发生变化。合并范围变更公司财务数据影响较小，整体看，财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，流动资产占比较高；资产中应收类款项占比较大，对公司资金占用严重。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 354.59 亿元，同比增长 16.74%。其中流动资产和非流动资产分别占 75.43%和 24.57%，公司资产以流动资产为主。

表 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	63.08	20.77	62.07	17.50	47.84	13.58
应收票据	18.85	6.21	46.69	13.17	33.06	9.39
应收账款	110.06	36.23	106.47	30.03	132.19	37.53
其他应收款	14.50	4.77	13.51	3.81	15.04	4.27
存货	22.36	7.36	25.61	7.22	5.54	1.57
流动资产合计	**241.64**	**79.55**	**267.46**	**75.43**	**268.53**	**76.25**
长期应收款	14.83	4.88	33.69	9.50	22.79	6.47
长期股权投资	10.19	3.35	14.14	3.99	14.34	4.07
固定资产	26.50	8.72	26.06	7.35	24.75	7.03
非流动资产合计	**62.10**	**20.45**	**87.13**	**24.57**	**83.66**	**23.75**
资产合计	**303.74**	**100.00**	**354.59**	**100.00**	**352.19**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季报整理，2017年为追溯调整后数据

截至 2018 年底，公司流动资产 267.46 亿元，同比增长 10.68%。公司货币资金为 62.07 亿元，较 2017 年底减少 1.61%，主要为银行存款，其中受限资金 3.61 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。公司应收票据 46.69 亿元，同比增长 147.63%，其中银行承兑汇票 18.14 亿元（其中 17.46 亿元已经背书或贴现），商业承兑汇票 28.55 亿元。公司应收账款 106.47 亿元，同比下降 3.26%；按照账龄百分比法，公司累计计提坏账准备 10.04 亿元；公司应收账款前五名账面余额 16.33 亿元，占应收账款的 13.80%，集中度较低。公司其他应收款 13.51 亿元，同比减少 6.83%，主要系公司减少赤峰市中建中环路建设运营有限公司往来款所致；截至 2018 年底，公司按照账龄百分比法累计计提坏账准备 1.04 亿元。公司存货 25.61 亿元，同比增长 14.52%，主要系已完工未结算款增加所致；从构成上看，公司存货主要由已完工未结算款（22.41 亿元，占比 87.50%）和原材料（3.56 亿元，占比 13.90%）构成。公司一年内到期的非流动资产 5.08 亿元，主要系公司收回一年内到期的长期应收款和应收合作公司款所致。

表 9　截至 2018 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

公司名称	金额	占比
中建乌鲁木齐投资发展有限公司	6.75	5.71
中国建筑股份有限公司	4.04	3.41
中建五局第三建设有限公司（长沙分公司）	2.18	1.85
中国海外集团有限公司	1.68	1.42
中建三局股份有限公司（成都分公司本部）	1.67	1.41
合计	**16.33**	**13.80**

数据来源：审计报告

截至 2018 年底，公司非流动资产 87.13 亿元，同比增长 40.31%，主要系公司长期应收款增长所致。公司长期应收款 33.69 亿元，同比增长 127.19%，主要系公司支付保证金、押金和应收基建项目款增长所致；从结构上看，长期应收款主要由 PPP/BT 项目应收款（占比 46.58%）、保证金及押金（占比 22.76%）和应收基建项目款（占比 27.20%）构成。公司固定资产 26.06 亿元，同比减少 1.65%，主要系计提折旧所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 40.58%）、机器设备（占比 28.87%）、临时设施（占比 18.66%）和运输设施（占比 6.49%）构成。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 352.19 亿元，较上年底变化不大。其中，公司货币资金 47.84 亿元，较上年底减少 22.92%；公司存货 5.54 亿元，较上年底下降 78.35%，主要系公司结转成本所致；公司长期应收款 22.79 亿元，较上年底减少 32.36%，主要系会计准则调整，将部分资产划转至其他非流动资产所致；公司其他非流动资产 7.35 亿元，较上年底大幅增长，主要系长期应收款划入所致。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 3.61

亿元，主要系公司银行承兑汇票保证金，公司受限资产占总资产的 1.02%，占比很低。

2．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较差。

截至 2018 年底，公司所有者权益 95.90 亿元，同比增长 29.94%，主要系实收资本增长所致。截至 2018 年底，公司实收资本 25.08 亿元，同比增长 206.84%，主要系公司股东中建股份增资 16.91 亿元所致。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益规模与结构较 2018 年底保持稳定，其中实收资本 26.08 亿元，较 2018 年底增长 3.99%，主要系股东增资所致。所有者权益中，少数股东权益占比较高，稳定性较差。

表10　公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	8.17	11.07	25.08	26.15	26.08	27.15
资本公积	8.27	11.21	8.27	8.62	8.27	8.61
盈余公积	0.13	0.18	0.17	0.18	0.18	0.19
未分配利润	0.05	0.07	2.94	3.07	1.95	2.03
归属于母公司权益合计	**16.86**	**22.85**	**36.75**	**38.32**	**36.77**	**38.28**
少数股东权益	56.94	77.15	59.15	61.68	59.29	61.72
所有者权益合计	**73.80**	**100.00**	**95.90**	**100.00**	**96.06**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季报整理，2017年为追溯调整之后数据

跟踪期内，公司负债有所增长，结构上以应付账款为主；公司有息债务波动增长，目前债务负担较轻；未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平将会上升。

截至 2018 年底，负债总额 258.69 亿元，较上年增长 12.51%，主要系应付账款增长所致。其中流动负债 232.20 亿元，同比增长 19.39%。其中短期借款 19.59 亿元，同比下降 18.76%，主要系公司偿还信用借款所致；公司应付票据 16.25 亿元，同比增长 35.07%，主要系公司应付银行承兑汇票增长所致；公司应付账款 150.62 亿元，同比增长 25.92%，从账龄上看，1 年以内占比 74.13%，1~2 年内占比 11.85%，2~3 年内占比 3.86%，3 年以上占比 4.84%，账龄较短。公司其他应付款 10.54 亿元，同比下降 39.83%，主要系公司内部往来款减少所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 26.49 亿元，同比下降 25.28%，主要系公司长期借款减少所致。公司长期借款 13.61 亿元（全部为信用借款），同比减少 42.53%，主要系公司偿还到期的信用借款所致。公司长期应付款 3.75 亿元，同比增长 37.35%，主要系公司专项应付款增长所致。

表11　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	24.11	10.48	19.59	7.57	25.46	9.94
应付票据	12.03	5.23	16.25	6.28	16.41	6.41
应付账款	119.62	52.02	150.62	58.22	140.61	54.90
其他应付款	17.51	7.62	10.54	4.07	14.01	5.47
流动负债	**194.48**	**84.58**	**232.20**	**89.76**	**231.66**	**90.45**
长期借款	23.69	10.30	13.61	5.26	11.54	4.51

应付债券	6.99	3.04	6.99	2.70	6.99	2.73
非流动负债	**35.45**	**15.42**	**26.49**	**10.24**	**24.47**	**9.55**
负债总额	**229.94**	**100.00**	**258.69**	**100.00**	**256.13**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季报整理，2017年为追溯调整之后数据

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 256.13 亿元，较上年底无明显变化。其中公司短期借款 25.46 亿元，较上年底增长 30.00%；公司应付账款 140.61 亿元，较上年底下降 6.65%。

截至 2018 年底，公司全部债务为 66.32 亿元，同比下降 5.02%，其中短期债务占 68.94%、长期债务占 31.06%。从财务构成指标看，2018 年底，公司资产负债率为 72.96%，较 2017 年底有所下降，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降分别为 17.73%和 40.88%，整体看公司债务负担较轻。2019 年 3 月底，公司全部债务 70.30 亿元，长期债务资本化比率略有下降，全部债务资本化比率均略有上升。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，营业利润率有所上升；期间费用控制能力和盈利能力仍尚可。

2018 年，公司营业收入为 275.97 亿元，较 2017 年增长 35.64%，主要系房屋建设收入增长所致；同期营业成本增至 249.82 亿元，同比增长 34.11%。2018 年公司营业收入增幅略大于营业收入增幅，当期营业利润率较 2017 年增长 1.08 个百分点至 9.03%。

公司期间费用主要由管理费用构成，2018 年期间费用 11.92 亿元，占营业收入的 6.47%，占比较上年基本持平，期间费用控制能力尚可。

2018 年，公司营业外收入为 0.90 亿元，主要为公司债务豁免金额，金额较 2017 年的 0.36 亿元大幅增长。

2018 年公司利润总额 7.82 亿元，较上年大幅增长。盈利指标方面，2018 年公司总资本收益率为 5.71%，较上年增加 3.28 个百分点，净资产收益率为 6.13%，同比增加 5.10 个百分点，整体盈利能力仍尚可。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 51.88 亿元，营业利润率为 5.20%，利润总额-0.69 亿元。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流表现为净流出，收入实现质量较差；投资活动现金流较小，考虑到在建及后续拟建项目待投资规模较大，公司融资压力或将加大。

公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金。2018 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 215.64 亿元，现金收入比 78.14%，收入实现质量较差；公司收到其他与经营活动有关的现金 6.38 亿元，主要系公司之间往来款。2018 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 187.89 亿元，主要系公司在建项目投入所致。2018 年，公司经营活动现金流量净额-5.09 亿元。

投资活动方面，2018 年公司投资活动现金流入大幅增长，主要系收回投资收到的现金增长所致。公司收回投资收到的现金 4.49 亿元，较上年大幅增长，系收回投资款所致；公司投资活动现金流出较上年大幅下降，主要系公司支付其他与投资活动有关的现金下降所致。2018 年，公司投资活动现金流量净额 1.96 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动方面现金流入 36.64 亿元，较上年大幅下降。主要系吸收投资收到的现金大幅下降所致。2017 年，公司吸收投资收到的现金 27.02 亿元，主要为子公司西部建设发行股票及其他股东增资收到的现金；2018 年公司吸收投资收到的现金 9.73 亿元，主要为公司收到股东中建股份增资款（其中 8 亿元为公司偿还中建股份借款，中建股份再对公司进行增资）。2018 年公司筹资

活动现金流出 35.14 亿元，较上年略有所减少，主要系公司分配股利、利润和投资支付的现金。2018 年，公司筹资活动现金净流入 1.49 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 44.34 亿元，主要系公司收到销售商品、提供劳务收到的现金；公司经营活动现金流出 58.16 亿元，主要系公司在建工程项目建设投入增加和支付的人工工资所致；公司经营活动现金净流量-13.82 亿元。投资活动方面，公司投资活动现金流量净额-1.21 亿元，主要系公司购建固定资产、无形资产投入所致。筹资活动方面，公司筹资活动现金流入 8.11 亿元，主要系公司取得通过借款收到的现金；筹资活动现金流出 6.77 亿元，主要为公司偿还债务支付的现金；公司筹资活动现金流量净额 1.34 亿元。

5．偿债能力

相对于较小的短期债务规模，公司现金类资产较充裕，短期偿债能力较强；考虑到获得外部支持情况，公司整体偿债能力很强。

2018年底，公司流动比率和速动比率同比均有所下降，分别为115.19%和104.16%，2019年3月底，流动比率和速动比率均有所增长，分别为115.91%和113.52%。2018年，经营现金流动负债比大幅下降至-2.19%。2019年3月底，公司现金类资产为80.90亿元，为同期短期债务的1.56倍，公司短期偿债能力较强。

2018 年，公司 EBITDA 为 15.91 亿元，较上年大幅增长，全部债务/EBITDA 为 4.17 倍，较上年大幅下降。考虑到公司获得的外部支持情况，公司整体偿债能力很强。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司银行授信 200.48 亿元，目前已经使用 46.49 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6．母公司财务概况

跟踪期内，公司母公司资产流动性尚可，所有者权益稳定性较好，债务整体负担一般。

截至 2018 年底，母公司资产总额 145.19 亿元，同比增长 30.00%，主要系应收账款增长所致。公司资产中应收账款和其他应收款占比较大，资产流动性尚可；其中，流动资产占比 59.16%、非流动资产占比 40.84%。截至 2019 年 3 月底，母公司资产总额 145.00 亿元，较 2018 年底无明显变化，资产结构较上年底变化较小。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 31.69 亿元，较 2017 年底大幅增长，主要系公司收到股东缴纳资本金所致；结构上主要由实收资本构成，所有者权益稳定性较好。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 32.15 亿元，较上年底无明显变化。

截至 2018 年底，母公司负债合计 113.50 亿元，较 2017 年增长 16.58%，主要系应付票据和应付账款增长所致，其中流动负债占 91.15%、非流动负债占 8.85%。截至 2019 年 3 月底，母公司负债合计 112.85 亿元，较 2018 年底无明显变化。公司整体债务负担一般。

2018 年，母公司实现营业收入 70.15 亿元，营业利润率为 11.06%；利润总额 0.76 亿元。2019 年 1~3 月，母公司实现营业收入 11.35 亿元，利润总额-0.27 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券余额7.00亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券的短期偿债压力小，未来集中偿付压力较小。

截至2019年3月底，公司无一年内到期需兑付债券，2021年将达到存续债券待偿本金峰值7.00亿元。2018年底，公司现金类资产108.76亿元；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为222.02亿元、-5.09亿元和15.91亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司现金类资产对一年内到期需兑付债券本金保障程度较高，经营活动现金流入量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力较好。此外，考虑到公司获得的外部支持，

公司整体偿债能力很强。

表12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	7.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	31.72
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.73
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.77

资料来源：联合资信整理

担保方分析

中建股份对公司发行的“19 中建新疆 MTN001”的到期兑付提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。中建股份担保代偿能力极强，中期票据到期偿还风险极小。

中建股份对“19 中建新疆 MTN001”的到期兑付提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

中建股份为中国最大的建筑房地产综合企业集团，在行业地位及品牌、专业科研等方面的显著优势。截至 2019 年 3 月底，中建股份控股股东为中国建筑集团有限公司（持股 56.26%），实际控制人为国务院国资委。

中建股份于 2009 年 7 月在上海证券交易所上市。截至 2019 年 3 月底，控股股东中国建筑集团有限公司持股中建股份比例为 56.28%。中国建筑集团有限公司为国有独资企业，国务院国资委持有其 100%的权益，中建股份实际控制人为国务院国资委。

截至 2018 年底，中建股份合并资产总额 18618.40 亿元，同比增长 16.70%；所有者权益合计 4292.64 亿元，同比增长 25.62%。2018 年，中建股份实现营业收入 11993.25 亿元，同比增长 13.78%；利润总额 717.89 亿元，同比增长 18.86%。

截至 2018 年底，中建股份资产总额为 18618.40 亿元，同比增长 20.04%，主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成。其中，存货同比增加 1081.58 亿元，主要系开发成本增加所致。货币资金增加 442.48 亿元，主要系中建股份加强建筑施工和房地产业务回款，经营现金流明显好转带动银行存款增加所致。随着 PPP 等投融资建设模式的增加，中建股份非流动资产快速上升，2018 年底为 4998.32 亿元，同比增长 21.66%，非流动资产增加主要系应收基建及 PPP 项目款为代表的长期应收款增长所致。

截至 2018 年底，中建股份负债规模持续增长，2018 年底为 14325.76 亿元，以经营性负债为主，主要是对原材料供应商和分包商的资金占用及业务支付的项目预收款和房地产预售款。

所有者权益方面，受益于经营积累、中建股份及下属子公司发行永续债等因素，2018 年底所有者权益快速上升至 4292.64 亿元，同比增长 25.62%。同时，中建股份的资本结构亦有所优化，资产负债率和总资本化比率分别下降至 76.94%和 50.31%。

2018 年，中建股份总营业收入为 11993.25 亿元，同比增长 13.78%。从收入构成看，中建股份主要业务分为房建、基建、房地产开发、勘察设计四大板块。2018 年实现基建收入 7112.45 亿元，同比增长 15.51%，仍是中建股份重要的业务板块。毛利率方面，中建股份建筑业务毛利率和投资业务毛利率分别增至 6.70%和 8.40%。中建股份房地产开发业务的毛利率远高于传统建筑施工业务，2018 年受益于结转项目售价的提升，毛利率升至 35.00%。勘察业务方面，当年该板块毛利率亦升至 3.60 个百分点至 18.00%。总体来看，中建股份各业务板块毛利率均同比有所提升，带动中建股份营业毛利率增加至 11.89%，高于建筑业平均水平。2018 年中建股份利润总额和净利润分别为 717.89 亿元和 553.50 亿元。

截至 2019 年 3 月底，中建股份合并资产总额 19309.46 亿元，所有者权益合计 4431.95 亿元。2019 年 1~3 月，中建股份实现营业收入 2975.77 亿元，利润总额 155.99 亿元。从期限

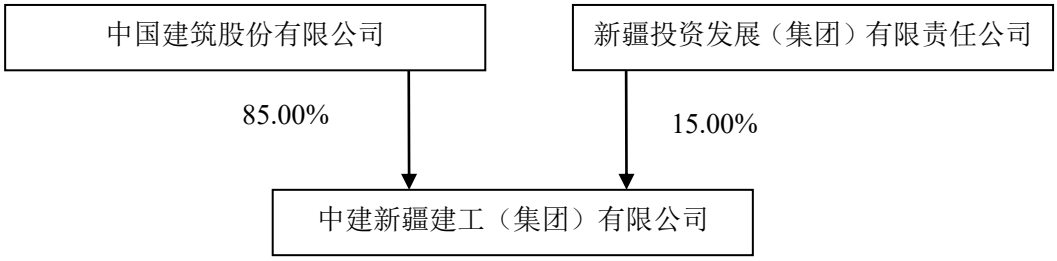
结构看，以长期债务为主，截至 2018 年底长期债务占总债务比重为 74.58%，能够与其房地产、基建项目资金需求的周期相匹配。

总体看，中建股份资产、收入规模大，行业地位领先。联合资信评定中建股份的主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。该信用等级反映了中建股份担保代偿能力极强。

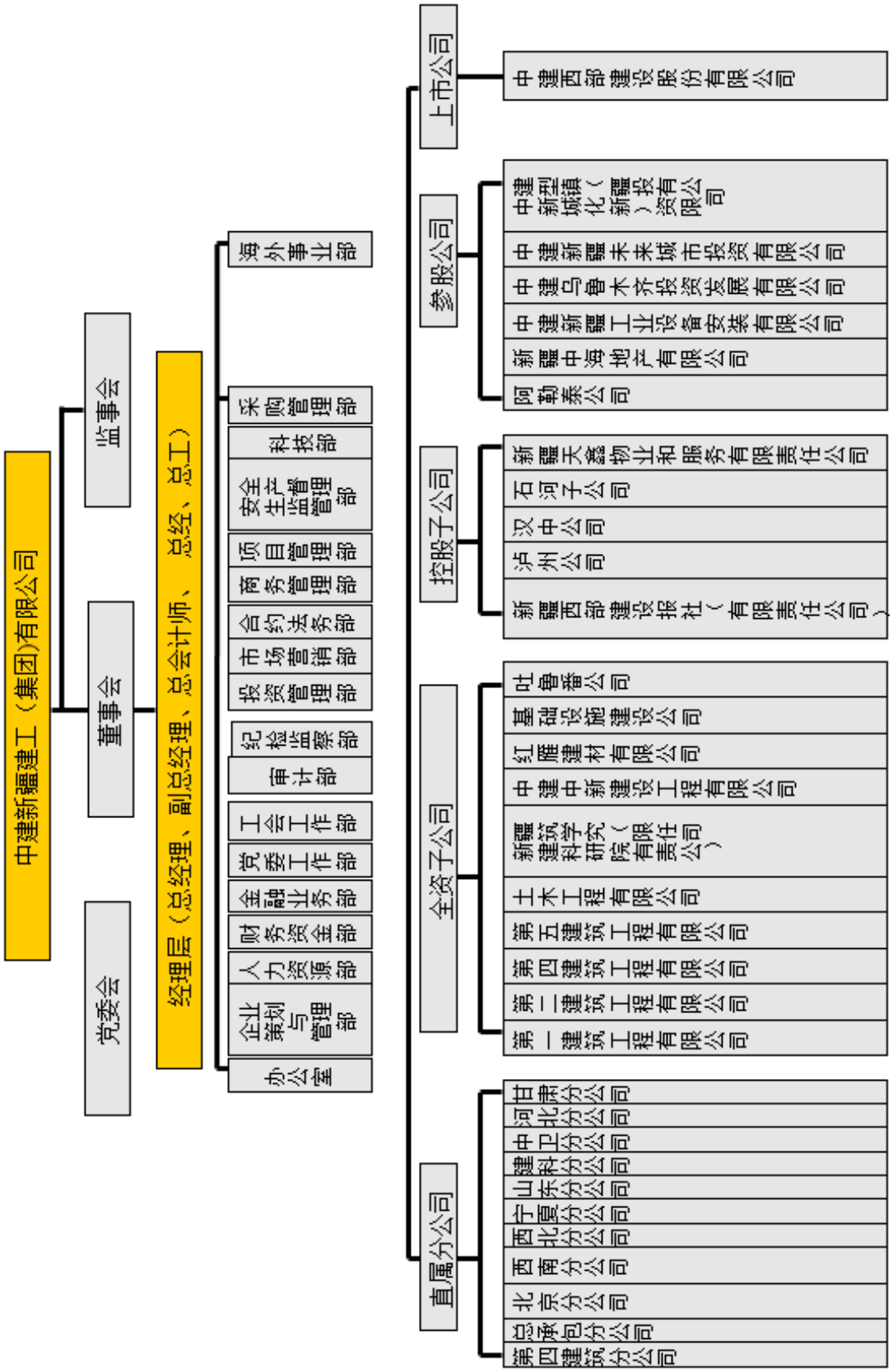
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“19 中建新疆 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	53.83	81.94	108.76	80.90
资产总额(亿元)	243.48	303.74	354.59	352.19
所有者权益(亿元)	47.35	73.80	95.90	96.06
短期债务(亿元)	46.49	39.15	45.72	51.76
长期债务(亿元)	12.15	30.67	20.60	18.54
全部债务(亿元)	58.64	69.83	66.32	70.30
营业收入(亿元)	167.14	203.47	275.97	51.88
利润总额(亿元)	3.44	1.70	7.82	-0.69
EBITDA(亿元)	10.48	9.00	15.91	--
经营性净现金流(亿元)	7.57	2.71	-5.09	-13.82
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.52	1.71	1.96	0.63
存货周转次数(次)	6.99	8.45	10.42	17.64
总资产周转次数(次)	0.69	0.74	0.84	0.29
现金收入比(%)	74.14	74.58	78.14	76.45
应收类款项/资产总额(%)	48.61	45.89	43.34	48.27
营业利润率(%)	8.72	7.95	9.03	5.20
总资本收益率(%)	4.56	2.43	5.71	--
净资产收益率(%)	5.02	1.02	6.13	-3.85
长期债务资本化比率(%)	20.43	29.36	17.68	16.18
全部债务资本化比率(%)	55.32	48.62	40.88	42.26
资产负债率(%)	80.55	75.70	72.96	72.72
流动比率(%)	103.41	124.25	115.19	115.91
速动比率(%)	91.46	112.75	104.16	113.52
经营现金流动负债比(%)	4.16	1.39	-2.19	-23.87
全部债务/EBITDA(倍)	5.59	7.76	4.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.96	3.23	4.67	--

注：2019 年 1~3 月财务数据未经审计；2017 年为追溯调整之后数据

附件 3　主要财务指标的计算公式

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	
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

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　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。

附件 4-3　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 4-4　主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除AAA_{pi}级，CCC_{pi}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：

级别设置	含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	不能偿还债务