

信用等级公告

联合[2014] 1251 号

联合资信评估有限公司通过对新疆兵团水利水电工程集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

新疆兵团水利水电工程集团有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



新疆兵团水利水电工程集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: A⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 1.00 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2014 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.21	1.53	2.40	2.89
资产总额(亿元)	13.63	20.00	25.37	26.02
所有者权益(亿元)	7.56	7.57	8.06	8.07
短期债务(亿元)	0.80	1.76	2.75	3.12
全部债务(亿元)	1.33	2.37	3.79	4.62
营业收入(亿元)	20.49	25.40	31.68	2.29
利润总额(亿元)	0.36	0.56	0.94	0.01
EBITDA(亿元)	0.69	0.95	1.44	--
经营性净现金流(亿元)	0.70	0.53	0.45	0.02
净资产收益率(%)	3.36	5.40	8.70	--
资产负债率(%)	44.57	62.16	68.22	68.98
速动比率(%)	109.47	87.79	89.15	91.84
EBITDA 利息倍数(倍)	5.32	5.43	5.40	--
经营现金流负债比(%)	12.67	4.49	2.74	--
现金偿债倍数(倍)	1.21	1.53	2.40	2.89

注: 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

潘诗湛 车驰

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

经联合资信评估有限公司评定, 新疆兵团水利水电工程集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 公司现金收入实现质量良好, 现金收入比较高, 经营现金流入量对本期债券保障强。
2. 公司拥有较多的总承包施工资质, 营业范围广, 资质能力水平较高, 公司中标率和施工量有所保障。

关注

1. 公司现金类资产占比较小, 应收账款类占比较高, 对资产流动性有一定的影响。
2. 公司资产规模相对较小, 防御风险能力有限, 易受行业政策调整、外部环境变化等冲击。
3. 公司债务规模持续上升, 有息债务负担持续加重。

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）与新疆兵团水利水电工程集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与新疆兵团水利水电工程集团有限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，未因新疆兵团水利水电工程集团有限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兵团水利水电工程集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、新疆兵团水利水电工程集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

新疆兵团水利水电工程集团有限公司（以下简称“公司”）成立于1966年8月，成立时的名称为新疆维吾尔自治区铁路工程局二团，经济性质为全民所有制。2001年12月4日，新疆生产建设兵团建筑工程师核发了《关于对兵团八建改制的批复》（师发[2001]142号），同意新疆兵团第八建筑安装工程公司进行改制。改制后，发行人的名称变更为新疆生产建设兵团建设工程（集团）第八建筑安装工程有限责任公司，企业类型为有限责任公司，注册资本为人民币4014万元。2010年12月，发行人名称变更为新疆兵团水利水电工程集团有限公司。截至2014年3月底，公司注册资本2.51亿元。

公司经营范围：许可经营项目：普通货物运输；二类机动车维修（货车维修）。一般经营性项目：水利水电、市政公用工程施工、房屋建筑工程施工总承包壹级；铁路、公路总承包贰级；土石方工程专业承包壹级；钢结构工程、金属门窗工程专业承包贰级；起重设备专业承包叁级；机械设备、照明器材、金属门窗、塑钢门窗、钢制散热器、塑料制品制造与销售；汽车配件、金属材料、五金交电、化工产品、机电产品、润滑油、钢材、建筑材料、通讯器材、机械设备及配件销售；承包与其实力、规模、业绩相适应的国外工程项目，对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；边境小额贸易及其它一般货物和技术的进出口经营；市场开发服务；空调安装；搬运装卸（机械）。

公司设有集团办公室、市场经营部、招标采购中心、财务部、人力资源部、审计部和工程质量安全部等部门。截至2014年3月底，公司纳入合并报表范围的子公司共有9家。

截至2013年底，公司合并资产总额25.37亿元，所有者权益8.06亿元；2013年实现营业收入31.68亿元，利润总额0.94亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额26.02亿元，所有者权益8.07亿元；2014年一季度实现营业收入2.29亿元，利润总额0.01亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市新市区北京南路946号金坤大厦综合楼续建1栋14层。

二、本期短期融资券概况

公司2015年拟注册1亿元短期融资券，本期计划发行1.00亿元，期限365天（以下简称“本期短期融资券”）。

本期短期融资券募集资金全部计划用于补充营运资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

截至2013年底，公司（含下属子公司）拥有水利工程施工总承包一级、市政工程施工总承包一级、房屋建筑工程施工总承包一级、土石方工程专业承包一级、金属门窗专业工程承包一级、公路工程施工总承包二级、铁路工程施工总承包二级、水工基础处理二级、起重设备安装二级、钢结构二级和房地产开发三级等多项专业施工资质。

截至2014年3月底，公司纳入合并报表范围的全资和控股子公司共9家。公司先后荣获全国“水利建设系统先进单位”、国家“建筑安全生产先进集体”、全国“施工企业设备管理优秀单位”，“龙腾大西北”先进集体；获自治区、兵团“建设系统精神文明先进单位”、自治区“模范职工之家”、兵团“文明单位”、兵团“先进施工企业”、兵团第三、四届“昆仑杯”优质工程、乌鲁木齐市第四、五届“红山杯”奖；公司还连续十一年荣获自治区“重合同、守信誉”企业，企业规模位于“新疆最大50家建筑企业”之列。公司共获得“昆仑杯”、“建工杯”、“亚心杯”、“红山杯”“新疆市政金杯示范工程”等省部级和地市级奖项55个；乌鲁木齐水利枢纽

工程获得“鲁班奖”、“大禹奖”两项国家级荣誉；蒙古国都日根首座水利发电站，获得总统亲自颁发的该国最高级别的优质工程奖。

公司建立了较为完善的法人治理结构以及各类管理制度和对下属企业的管理方法，可以满足公司正常运转的需要。

公司应收账款占比较大，公司资产以流动资产为主，且比重逐年升高，固定资产成新率较好。综合来看，公司资产质量尚可。公司债务规模逐年增长，短期债务占比有所提升，公司负债率逐年上升，债务结构有待进一步改善。

公司作为兵团建工集团的下属重要子公司，在区域地位、股东背景、专业资质和市场拓展等方面具有较强优势。但建筑施工行业竞争激烈、原材料价格波动等因素给公司信用基本面带来了不利影响。经联合资信评估有限公司综合评定，公司主体长期信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011 至 2013 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 36.43%。截至 2013 年底，公司资产总额合计 25.37 亿元，其中流动资产 16.10 亿元，占 63.48%，非流动资产占 9.27 亿元，占 36.53%。

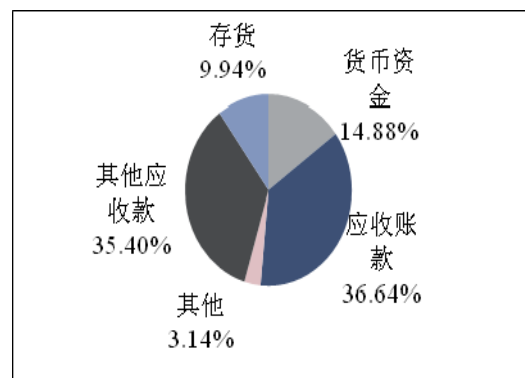
2011 至 2013 年，公司流动资产年均增长 48.43%。截至 2013 年底，公司流动资产合计 16.10 亿元，主要由货币资金（占 14.88%）、应收账款（占 36.64%）、其他应收款（占 35.40%）和存货（占 9.94%）构成。

近三年，公司现金类资产快速增长，年均增长 40.84%，近三年分别为 1.21 亿元、1.53 亿元和 2.40 亿元，分别占流动资产的 16.52%，12.81%和 14.88%。

公司货币资金快速增长，2011 至 2013 年年均增长 40.84%，截至 2013 年底，公司货币资金合计 2.40 亿元，其中 99.89%为银行存款，余下为库存现金，无抵押、冻结有潜在收回风

险的款项。

图 1 2013 年底流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告

2011 至 2013 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 43.58%，截至 2013 年底，公司应收账款合计 5.90 亿元，从账龄结构来看，1 年以内的占 78.65%，1 至 2 年的占 10.81%，2 至 3 年的占 5.67%，3 年以上的占 4.87%；应收账款金额前五名的单位分别为新疆庆华能源集团有限公司、庆华集团新疆和丰能源化工有限公司、农八师玛纳斯河管理处、西山经济管理委员会和石河子城市建设投资经营有限公司，均为公司的非关联方，前五名单位应收账款合计占比 35.97%，应收账款集中度尚可。

近三年公司其他应收款快速增长，年均复合增长 81.34%，截至 2013 年底，公司其他应收款合计 5.70 亿元，从账龄来看，1 年以内的占 53.33%，1 至 2 年的占 42.07%，2 至 3 年的占 3.12%，3 年以上的占 1.28%；公司其他应收款主要是履约、投标、质量、民工保证金和其他保函金，合计占到总额的 48.37%。

2011 至 2013 年，公司存货不断增长，年均增长 13.61%，截至 2013 年底，公司存货 1.60 亿元，主要为原材料(占 28.31%)、库存商品(占 24.72%)和未完施工(占 46.97%)。2013 年，公司共计提跌价准备 10.81 亿元，占存货账面价值的 0.07%，相对较少。

总体来看，公司资产以流动资产为主，且比重逐年升高，固定资产成新率较好。综合来看，公司资产质量尚可，但应收款项占比较大，

对资产流动性有一定影响。

2. 现金流分析

2011 至 2013 年，公司销售商品提供劳务收到的现金快速增长，年均增长 26.83%，略高于营业收入年均 24.33% 的增长率，现金收入比指标持续上升，分别为 93.24%、94.75% 和 97.03%。随着公司营业规模的增长，公司购买商品、接受劳务支付的现金也有较快增长且快于销售商品提供劳务收到的现金增长，近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.70 亿元、0.53 亿元和 0.45 亿元。

投资活动方面，近三年公司投资活动现金流入量波动增长，年均增长 19.94%，2013 年为 0.04 亿元，全部来自于处置固定资产和其他长期资产收回的现金。而公司投资活动现金流出则是快速增长，年均增长 23.41%，全部来自于购建固定资产、无形资产等支付的现金。2013 年为 1.06 亿元。近三年，公司投资活动净流出规模持续扩大，分别为 -0.67 亿元、-0.79 亿元和 -1.02 亿元。

由于近三年公司经营活动净现金流逐渐无法完全覆盖资本支出规模，公司加大了对外融资力度，2011 至 2013 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 0.40 亿元、0.59 亿元和 1.43 亿元。

2014 年一季度，公司现金收入质量虽然有所下降，但仍保持较好水平，现金收入比为 93.75%，产生经营性净现金流 0.02 亿元；投资活动现金流量净额为 -0.04 亿元；筹资活动现金流量净额为 0.51 亿元。

总体来看，公司经营活动获现能力较强，但完全覆盖公司资本支出有一定难度，公司对外融资需求逐步加大。

3. 短期偿债能力分析

2011 至 2013 年，公司流动资产年均增长 48.43%，低于非流动资产 71.30% 的年均增速，流动比率逐年下降，分别为 131.84%、101.25%

和 98.99%，2014 年 3 月底略有回升，为 101.60%；公司近三年速动比率分别为 109.47%、87.79% 和 89.15%，2014 年 3 月底为 91.84%。公司经营活动获现能力较强，现金收入比三年持续上升，2013 年为 97.03%，但对流动负债保障能力逐年下降，经营现金流流动负债比三年分别为 12.67%、4.49% 和 2.74%。

总体来看，随着公司短期债务规模的上升，公司短期偿债能力指标有所下降，但考虑到公司经营活动现金流入量较大，获现能力较好，公司短期偿债能力正常。

五、本期短期融资券偿债能力

截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 4.62 亿元，其中短期债务为 3.12 亿元，本期短期融资券占公司全部债务和短期债务的比例分别为 21.65% 和 32.05%，对公司债务结构影响较大。

以 2014 年 3 月底数据为基础，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别将上升至 70.13% 和 41.05%，公司债务负担将有所加重。

2011 至 2013 年，公司现金类资产分别为 1.21 亿元、1.53 亿元和 2.40 亿元，分别为本期短期融资券的 1.21 倍、1.53 倍和 2.40 倍。截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产为 2.89 亿元，为本期短期融资券的 2.89 倍，公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力较好。

2011 至 2013 年，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障倍数分别为 19.24 倍、25.92 倍和 31.83 倍，对本期债券的保障能力强。

2011 至 2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额对本期债券的保障倍数分别为 0.70 倍、0.53 倍和 0.45 倍，经营活动产生的现金流量净额对本期短期融资券的保障能力较弱。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保余额为 0.23 亿元，对公司整体影响较小。

截至 2014 年 3 月底，公司银行授信合计 14.83 亿元，尚未使用 10.87 亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入量对本

期短期融资券的保障能力强。

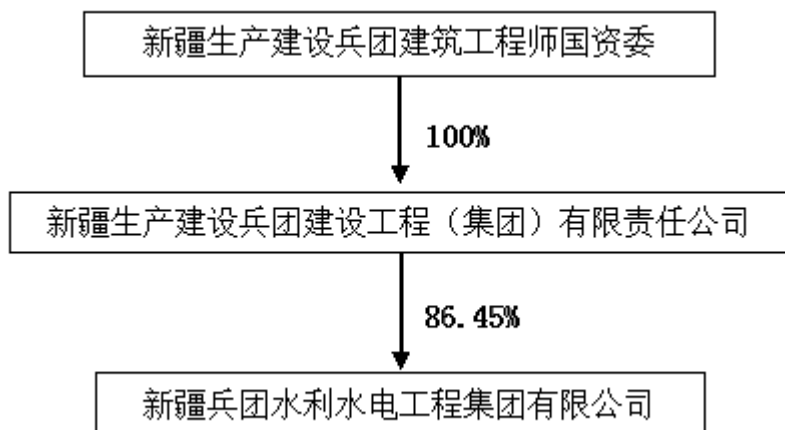
六、结论

公司作为兵团建工集团的下属重要子公司，在区域地位、股东背景、专业资质和市场拓展等方面具有较强优势。但建筑施工行业竞争激烈、原材料价格波动等因素给公司信用基本面带来了不利影响。

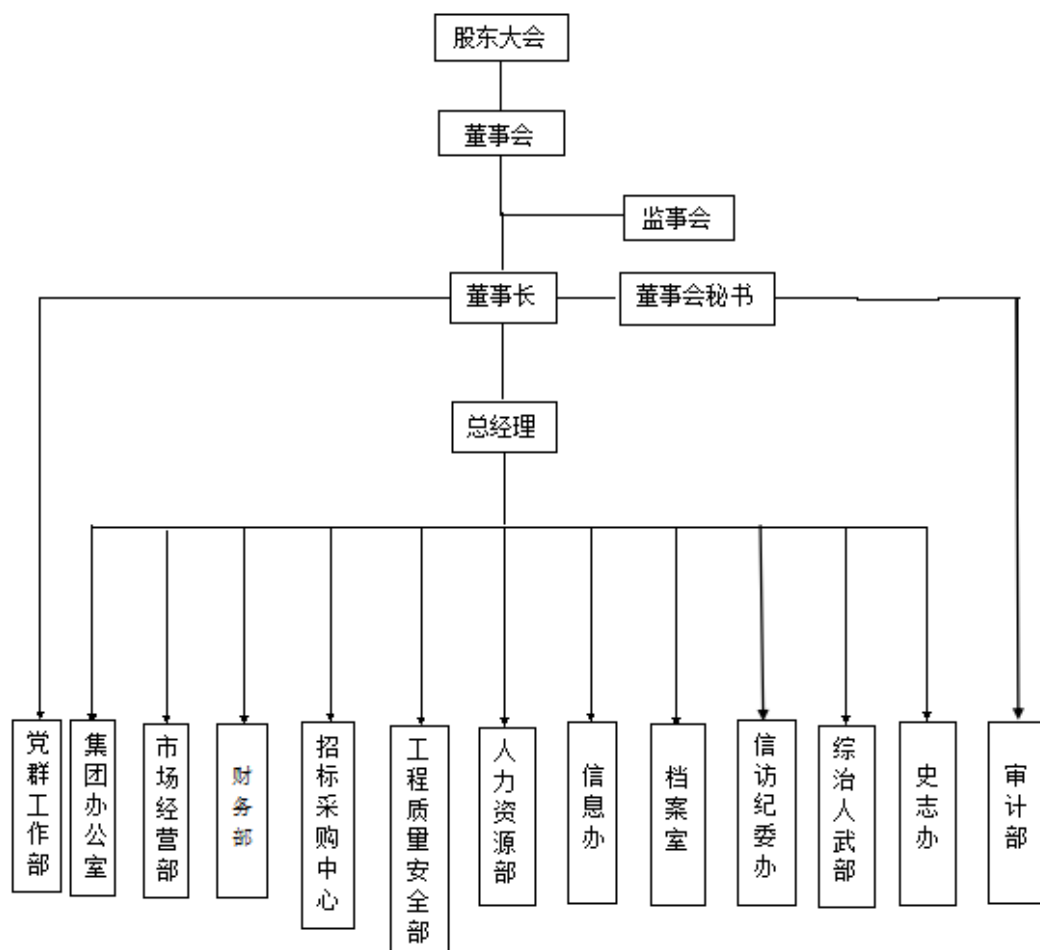
公司经营效率较好，应收账款占比较大，债务规模逐年增长，短期债务占比有所提升，公司负债率逐年上升，债务结构有待进一步改善。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度强。

综合分析，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险较低。

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	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.21	1.53	2.40	2.89
资产总额(亿元)	13.63	20.00	25.37	26.02
所有者权益(亿元)	7.56	7.57	8.06	8.07
短期债务(亿元)	0.80	1.76	2.75	3.12
长期债务(亿元)	0.53	0.61	1.04	1.50
全部债务(亿元)	1.33	2.37	3.79	4.62
营业收入(亿元)	20.49	25.40	31.68	2.29
利润总额(亿元)	0.36	0.56	0.94	0.01
EBITDA(亿元)	0.69	0.95	1.44	--
经营性净现金流(亿元)	0.70	0.53	0.45	0.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.16	7.47	6.44	--
存货周转次数(次)	15.46	16.47	18.10	--
总资产周转次数(次)	1.50	1.51	1.40	--
现金收入比(%)	93.24	94.75	97.03	93.75
营业利润率(%)	3.82	5.19	6.14	7.31
总资本收益率(%)	4.33	5.88	8.17	--
净资产收益率(%)	3.36	5.40	8.70	--
长期债务资本化比率(%)	6.56	7.46	11.43	15.67
全部债务资本化比率(%)	14.92	23.85	31.98	36.40
资产负债率(%)	44.57	62.16	68.22	68.98
流动比率(%)	131.84	101.25	98.99	101.60
速动比率(%)	109.47	87.79	89.15	91.84
经营现金流动负债比(%)	12.67	4.49	2.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.32	5.43	5.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.91	2.48	2.64	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	19.24	25.92	31.83	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.70	0.53	0.45	--
现金偿债倍数(倍)	1.21	1.53	2.40	2.89

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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(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 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 新疆兵团水利水电工程集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

新疆兵团水利水电工程集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。新疆兵团水利水电工程集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新疆兵团水利水电工程集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现新疆兵团水利水电工程集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如新疆兵团水利水电工程集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送新疆兵团水利水电工程集团有限公司、主管部门、交易机构等。

