

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1368 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持新疆兵团水利水电工程集团有限公司主体长期信用等级为A⁺，评级展望为稳定，并维持“15兵团水利CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十七日



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>

新疆兵团水利水电工程集团有限公司

短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁺ 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
15 兵团水利 CP001	1 亿元	2015/1/28-2016/1/28	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 27 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.53	2.40	2.77	3.54
资产总额(亿元)	20.00	25.37	28.94	29.82
所有者权益(亿元)	7.57	8.06	8.88	8.98
短期债务(亿元)	1.76	2.75	5.72	6.92
全部债务(亿元)	2.37	3.79	6.70	7.90
营业收入(亿元)	25.40	31.68	38.40	3.56
利润总额(亿元)	0.56	0.94	1.28	0.12
EBITDA(亿元)	0.95	1.44	1.86	--
经营性净现金流(亿元)	0.53	0.45	0.61	0.12
营业利润率(%)	5.19	6.14	6.30	9.12
净资产收益率(%)	5.40	8.70	10.78	--
资产负债率(%)	62.16	68.22	69.31	69.90
全部债务资本化比率(%)	23.85	31.98	43.00	46.81
流动比率(%)	101.25	98.99	105.23	105.43
全部债务/EBITDA(倍)	2.48	2.64	3.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.43	5.40	4.92	--
经营现金流流动负债比(%)	4.49	2.74	3.22	--

注: 1、公司 2015 年一季度财务数据未经审计;
2、其他流动负债中短期融资券已计入短期债务。

分析师

刘珺轩 程 晨
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 新疆兵团水利水电工程集团有限公司(以下简称“公司”)作为新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司(以下简称“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, 公司收入规模快速增长、利润总额稳步提升。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司应收类款项增长较快、债务负担加重等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

未来, 随着国家“一带一路”战略的推进, 公司各业务板块的稳定发展, 公司收入及盈利水平的稳定性有望加强。

公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续期内短期融资券的保障能力强。

基于以上, 联合资信维持公司的主体长期信用等级为 A⁺, 评级展望为稳定, 并维持“15 兵团水利 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 新疆处于西部大开发的前沿, 国家“一带一路”战略的推进, 为公司经营发展提供了良好条件。
2. 跟踪期内, 收入规模快速增长, 利润总额稳步提升。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续期内短期融资券的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内, 公司应收类款项(应收账款+其他应收款)增长较快, 公司的资产流动性受到影响。
2. 跟踪期内, 公司债务规模快速增长, 债务负担加重。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 兵团水利 CP001”到期兑付之日有效；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兵团水利水电工程集团有限公司主体长期信用及“15 兵团水利 CP001”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，公司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，公司名称变更为新疆兵团水利水电工程集团有限公司。截至 2015 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、市政公用工程施工总承包壹级；铁路、公路建筑工程施工总承包贰级；房屋建筑工程施工总承包壹级；钢结构工程、土石方工程专业承包壹级；金属门窗工程专业承包贰级；起重设备安装工程专业承包叁级；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）；房屋租赁。

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 2015 年 3 月底，公司纳入合并报表范围的子公司共有 9 家。

截至 2014 年底，公司资产总额 28.94 亿元，所有者权益 8.88 亿元；2014 年实现营业收入 38.40 亿元，利润总额 1.28 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 29.82 亿元，所有者权益 8.98 亿元；2015 年一季度实现营业收入 3.56 亿元，利润总额 0.12 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；法定代表人：蔡新平。

三、宏观经济和政策环境

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

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

264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

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

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

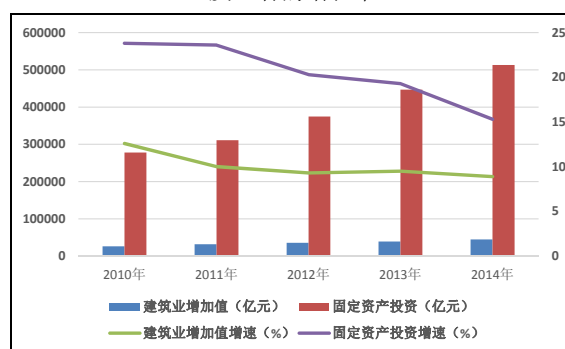
撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 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的投资支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2014 年，全社会建筑业增加值 44725 亿元，比上年增长 8.9%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6913 亿元，增长 13.7%，其中国有及国有控股企业 1639 亿元，增长 11.7%。

图 1 2010~2014 年中国建筑业增加值、固定资产投资及二者的增长率



资料来源：国家统计局

2013 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2014 年全社会固定资产投资 512761 亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%，固定资产投资增长较快。

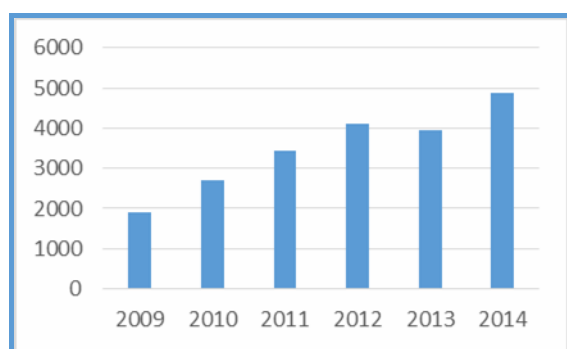
同时 2014 年房地产市场持续低迷，城市住宅市场成交量同比下降较快，住宅、办公楼及商品房销售面积同时下降。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

水利建设方面，近年来国家大力推进水利

建设，不断加大水利资金投入，带动了水利水电建设工程的快速发展。“十一五”期间全国共落实水利建设投资约 7000 亿元，与“十五”相比接近翻了一番。2013 年，全社会共落实水利建设投资计划 3954 亿元，较上年上升 23.42%。2014 年中国水利建设投资达到 4881 亿元，其中中央投资 1627 亿元，分别较上年增长 11%、15.6%。若 2015 年投资增速持平，中央投资将超过 1800 亿元，总投资超过 5300 亿元。2015 年政府工作报告中披露，未来水利建设重大项目投资将达到 8000 亿元，对水利建设行业的未来发展带来了积极的影响。

图 2 2009 年以来中国水利建设投资情况

(单位: 亿元)



资料来源：水利发展统计公报

截至 2014 年底，中国水电装机容量 3.02 亿千瓦，同比增长 7.9%。水电技术迈入世界先进行列，进入大电站、大机组、高电压、自动化、信息化的新时代。在当前风电、核电、太阳能等新能源还无法实现大规模发展的情况下，水电正成为实现节能减排目标的关键。于发达国家 60%-70% 的平均水平，中国水电项目建设发展空间巨大。

2014 年 12 月 24 日财政部发布《国务院关于国家财政水利资金投入和使用工作情况的报告》，报告指出了近年来财政水利资金投入情况。在讨论下一步工作打算时，报告指出要支持加快水利重点领域改革。2011 年以来，财政水利资金投入稳定增长机制逐步建立。2012~2014 年，全国财政水利资金累计投入 12952 亿元，年均增长 19%。主要包括一般公共预算和

政府性基金预算两个渠道。

综合而言，跟踪期内，水利水电建设发展迅速，中央及地方政府对水利建设保持持续关注，水利仍是国家基础设施建设的优先领域，水利行业有着重大的发展机遇。

2. 区域经济概况

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

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

2014年，新疆地区（兵团口径）全年实现完成建筑业增加值257.64亿元，比上年增长22.3%。兵团资质以上建筑业法人企业签订合同额1677.33亿元，比上年增长29.2%。全年房屋建筑施工面积6597.95万平方米，增长29.4%。根据2011年发布的《新疆维吾尔自治区国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，计划“十二五”期间新疆生产总值年均增长10%以上，全社会固定资产投资将累计完成3.6万亿元。

2013 年 12 月，习近平总书记在中央经济工作会议上指出推进“丝绸之路经济带”建设，抓紧制定战略规划，加强基础设施互联互通建

设；建设“21 世纪海上丝绸之路”，加强海上通道互联互通建设，拉紧相互利益纽带。“一带一路”这条世界上跨度最长的经济大走廊，发端于中国，贯通中亚、东南亚、南亚、西亚乃至欧洲部分区域，东牵亚太经济圈，西系欧洲经济圈；“一带一路”将构筑新一轮对外开放的“一体两翼”，在提升向东开放水平的同时加快向西开放步伐，助推内陆沿边地区由对外开放的边缘迈向前沿。2014 年 12 月召开的中央经济工作会议中强调，要重点实施“一带一路”战略，该战略的加快推进，必然带来基础设施项目的启动，基建投资力度有望加大。同时，由中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，亚投行的筹建将对中国“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自治区对新疆的支援，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，新疆地区的经济不断发展，“一带一路”政策推进带来新机遇，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司控股股东为新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司，实际控制人为新疆生产建设兵团建筑工程师国资委，代表国家行使股东权利，对公司授权经营范围内的国有资产行使出资者职能，对公司国有资产的保值增值情况进行监督和管理，依法维护国有资产出资人的权益。

2. 企业规模

截至 2015 年 3 月底，公司（含下属子公司）拥有水利工程施工总承包壹级、市政工程施工总承包壹级、土石方工程专业承包壹级、金属门窗专业工程承包壹级、公路工程施工总承包贰级、铁路工程施工总承包贰级、房屋建筑工程总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、水工基础处理贰级、起重设备安装贰级、房地产开发叁级等多项专业施工资质。

截至 2015 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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在高层管理人员、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

公司经营格局是以水利工程板块为主、房建工程、路桥工程板块为辅的多元化格局。2014 年公司实现营业收入 38.40 亿元，同比增长 21.21%，主要来自房建工程和路桥工程业务收入的增长。2014 年公司水利工程板块实现收入

16.37 亿元,较 2013 年下降 20.94%,主要系 2014 年新签水利工程合同价减少且在手水利工程主要集中在前期准备阶段和收尾阶段所致;水利工程收入占营业收入比例有所下降,2014 年为 42.62%。2014 年,公司房建工程和路桥工程板块迅速发展,收入均较上年有所增长,分别为 8.55 亿元和 7.19 亿元,分别占营业收入的 22.27%和 18.73%。公司其他工程主要包括铁路、钢构、土石方的施工项目,主要由公司下属子公司新疆兵团市政路桥有限公司、新疆兵团水利水电工程集团钢结构有限公司、新疆兵团基础工程有限公司经营,2014 年收入 1.80 亿元。公司其他业务板块主要是投资三托配地下仓储、门面房等投资板块和物资销售板块,2014 年实现收入 4.48 亿元,收入增长较快。

从毛利率来看,2014 年公司水利工程板块毛利率较上年变化不大,为 10.08%;房建工程板块毛利率 3.76%,较上年有所下降,主要系人工费用上升所致;路桥工程板块毛利率 12.42%,较 2013 年有所回升,主要系该板块项目当年全面推行项目股份制、项目工期缩短及加强核算管理所致。2014 年,公司综合毛利率 9.11%,较 2013 年小幅上升。

2015 年 1~3 月公司实现营业收入 3.56 亿元,同比增长 55.39%;公司 2015 年一季度的主营业务收入偏低,主要系新疆地区冬春季节寒冷,工程开工率低导致。毛利率方面,公司综合毛利率 12.42%,较 2014 年同期水平略有上升,主要是受公司全面推行项目股份制,管理和核算效率提高的影响。

表 1 2012~2015 年 3 月公司营业收入构成情况(单位:亿元、%)

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年			2015 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	收入	占比	毛利率
水利工程	16.44	64.74	7.44	20.70	65.35	10.00	16.37	42.62	10.08	1.81	50.84	12.15
房建工程	1.85	7.29	4.56	1.78	5.62	8.88	8.55	22.27	3.76	0.74	20.79	8.11
路桥工程	5.25	20.66	11.44	4.49	14.17	8.88	7.19	18.73	12.42	0.52	14.61	15.38
其他工程	0.98	3.86	6.92	0.79	2.48	8.88	1.80	4.70	3.30	0.17	4.78	11.76
其他业务	0.88	3.45	12.25	3.92	12.38	2.32	4.48	11.68	12.77	0.32	8.98	21.88
合计	25.40	100.00	8.20	31.68	100.00	8.80	38.40	100.00	9.11	3.56	100.00	12.42

资料来源:公司提供

公司工程总承包的主要经营主体是集团公司本部、下属新疆兵团第八建筑安装工程有限公司(以下简称“八建公司”)和新疆建业建筑安装工程有限公司(以下简称“建业公司”)。跟踪期内,公司项目承揽情况如下表所示:

1亿元以上新签合同个数	8	12	4
新签合同总价	48.57	42.35	10.58
--疆内	45.70	19.74	1.36
--疆外	2.87	22.61	9.22
1亿元以上新签合同总价	37.28	27.43	7.88

资料来源:公司提供

表 2 2013~2015 年 3 月公司项目中标情况
(单位:个、亿元)

	2013年	2014年	2015年1~3月
新签合同个数	67	115	14
--疆内	64	99	10
--疆外	3	16	4

2014 年,公司新签合同 115 个,其中疆内 99 个,疆外 16 个,新签 1 亿元以上的合同 12 个,新签合同总价 42.35 亿元,较 2013 年有所下降,但整体看项目储备较为充足,施工任务较有保障。

水利水电工程板块

2014年，公司水利工程板块实现收入16.37亿元，较2013年下降20.94%，主要系主要系2014年新签工程减少且在手水利工程主要集中前期准备阶段和收尾阶段所致。水利工程板块收入是公司营业收入的主要来源，2014年占比42.62%。跟踪期内，公司完成塔城白杨河水利枢纽工程等项目；目前在建的主要项目有38团且末垦区苏塘灌区水利工程大坝坝体工程、吐鲁番市煤窑沟水库土建施工工程、哈密八大石水库工程、哈密巴木墩水库项目。

房建工程板块

随着政府加大民生工程投入，公司房建工程收入持续增长，2014年实现房建工程板块收入8.55亿元，较2013年增长379.93%。公司2014年完工的房建工程项目有：五彩湾泵站项目部等项目；目前在建的房建工程项目有：石河子垃圾场项目、库尔勒汇嘉项目等。

路桥工程板块

路桥项目方面，受新疆城市基础设施建设投入加大影响，2014年公司实现路桥工程板块收入7.19亿元，同比增长60.22%。跟踪期内，公司完工的公路工程项目有：十三师G312线（黄田农场-红山农场园艺场）、博乐沙塔公路、新疆生产建设兵团农十二师“兵团乌鲁木齐经济技术开发区”首期5.21平方公里道路工程建设项目、新疆生产建设兵团农十二师“兵团乌鲁木齐经济技术开发区”7.5平方公里道路及管线基

础设施工程建设项目等。目前在建的路桥工程项目有：可克达拉市启动区域基础设施建设项目、十二师五一新镇市政道路建设项目、第十二师阜北主干道建设项目第一合同段。

其他工程

公司的其他工程业务主要包括铁路、钢构、土石方的施工项目，主要由市政路桥公司、钢结构公司、基础工程公司经营，2014年收入1.80亿元，同比增长129.54%，占营业收入比11.68%。

其他业务

公司其他业务板块主要是投资板块和物资销售板块。投资板块主要由下属子公司宏翔投资经营，主要投资是三托配地下仓储、门面房，2014年已完工。物资销售业务主要由下属子公司物资公司经营，物资公司的大宗物资由经营采购部招标，物资公司来统购统销，在拉动公司产业规模的同时降低施工材料成本。2014年，受益于投资规模加大和物资公司统购统销策略的推进，其他业务板块收入增长较快。

2. 在建工程及合同情况

截至2015年3月底，公司合同额在1亿元以上的在建重大项目总合同额37.49亿元，其中水利工程项目合同额占比较大。

2014~2015年3月，公司新签1亿元以上的重大合同项目金额35.31亿元，主要为水利工程和路桥工程项目。

表3 截至2015年3月底公司在建项目情况（1亿元以上）

签订单位	合同名称	合同额（万元）	开工日期	所属板块
兵团农二师三十八团项目建设管理局	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）（第一标段：大坝坝体工程）	20683.80	2014.6.15	水利工程
柯坪县水管总站	柯坪县苏巴什水库工程	13998.66		水利工程
哈密十三师水务管理有限公司	新疆兵团十三师巴木墩水库工程（施工）	30110.43	2013.6	水利工程
哈密十三师水务管理有限公司	兵团八大石农十三师八大石水库控制后续项目	28900.00		水利工程
兰州新区城市发展投资有限公司	兰州新区市政道路二标段	13178.34	2014.5.10	路桥工程

图木舒克光华国有资产经营管理有限责任公司	图木舒克市 2014 年西城区 1.83 平方公里基础设施工程建设项目	13882.50	2014.6.15	路桥工程
农十二师建设项目管理中心	十二师五一新镇 3.17 平方公里市政基础设施工程建设项目 BT 项目	126000.00		路桥工程
贵州香港城发展有限公司	贵州省“香港城”产业园-A 区标准厂房 B 区办公楼、科研楼工程	20000.00	2014.5.15	房建工程
新疆屹玖农业科技开发有限公司	新疆屹玖农业科技开发有限公司二期磷酸盐工程项目	15000.00		房建工程
天全县古树苗农业投资有限公司	天全县茶叶产业园项目	43800.00	2014.9.28	房建工程
安岳县宏鑫投资管理有限公司	安岳宏鑫国际商贸城	38192.46	2014.11.8	房建工程
新疆生产建设兵团第十二师 222 团	新疆生产建设兵团第十二师 222 团阜北主干道路工程建设项目	11130.54	2014.9.5	路桥工程
合计		374876.73		

资料来源：公司提供

表4 2014~2015年3月公司新签重大合同（1亿元以上）

序号	合同名称	合同造价（万元）	所属板块
1	青川县曲水水库工程-水库枢纽工程	20581.04	水利工程
2	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）（第一标段：大坝坝体工程）	20683.80	水利工程
3	柯坪县苏巴什水库工程	13998.66	水利工程
4	兰州新区市政道路二标段	13178.34	路桥工程
5	图木舒克市 2014 年西城区 1.83 平方公里基础设施工程建设项目	13882.50	路桥工程
6	新疆库尉地区工业供水（配水管道）工程（一标段及二标段）	14394.14	路桥工程
7	贵州省“香港城”产业园-A 区标准厂房 B 区办公楼、科研楼工程	20000.00	房建工程
8	都匀机构及开发区高铁城基础设施工程建设项目	49500.00	房建工程
9	新疆屹玖农业科技开发有限公司二期磷酸盐工程项目	15000.00	房建工程
10	天全县茶叶产业园项目	43800.00	房建工程
11	安岳宏鑫国际商贸城	38192.46	房建工程
12	新疆生产建设兵团第十二师 222 团阜北主干道路工程建设项目	11130.54	路桥工程
13	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（施工二标段）	19205.00	水利工程
14	兵团第一师喀拉玉尔滚河流域五团水库	13400.00	水利工程
15	吐鲁番大河沿水库	15200.00	水利工程
16	乌恰康苏水库	31000.00	水利工程
	合计	353146.48	

资料来源：公司提供

从区域分布情况来看，截至2015年3月底，公司在建项目合同额中疆内合同占54.71%，疆外合同占45.29%。公司在全疆15个地州市中公司承建施工业务的有14个，疆内的覆盖面积较广。目前，公司已进入四川、江西、贵州、青

海、西藏、宁夏、河北等10个省区的建筑市场，成立了7个分公司。

3. 经营效率

2014年，公司的销售债权周转次数5.57次，

较 2013 年有所下降；存货周转次数有所上升，2014 为 19.76 次；总资产周转次数变化不大，2014 年为 1.41 次，总体来看，公司经营效率较高。

4. 未来发展

“十二五”时期，公司发展战略定位是：致力于公司五大业务板块建设，以疆内、疆外、海外建筑市场为支撑，立足新疆，拓展疆外，辐射海外，积极主动寻求与国内外大型知名企业体制性合作，提升管理水平，拓展市场空间，“十二五”期末争取成为中国西北部建筑业领先企业；公司战略目标是：①以建筑施工为依托，努力开拓建筑高端市场，使兵团建工集团发展为包含建筑项目投资、设计、施工与项目管理一体化的建筑企业；②通过创造优质的工程和提供全方位的客户服务，实现客户满意并取得相应的回报。

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 1 月发行了额度为 1 亿元的短期融资券“15 兵团水利 CP001”用于补充流动资金。截至本报告出具之日，公司募集资金已全部用于补充流动资金。

九、财务分析

公司提供的 2014 年财务报表已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见；公司提供的 2015 年一季度财务数据未经审计。跟踪期内，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司资产总额 28.94 亿元，所有者权益 8.88 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2014 年公司实现营业收入 38.40 亿元，利润总额 1.28 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 29.82 亿元，所有者权益 8.98 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收

入 3.56 亿元，利润总额 0.12 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 38.40 亿元，同比增长 21.21%，主要来源于房建工程和路桥工程收入的增长；营业成本 34.90 亿元，同比增长 20.80%，营业成本增长幅度小于营业收入。

期间费用方面，2014 年公司发生期间费用 1.18 亿元，其中管理费用 0.79 亿元，财务费用 0.36 亿元。期间费用率为 3.06%，较上年小幅下降，跟踪期内，公司期间费用控制能力较好。2014 年公司实现利润总额 1.28 亿元，同比增长 36.51%。

盈利指标方面，2014 年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 6.30%、8.57% 和 10.78%，较上年分别增加 0.16 个、0.41 个和 2.08 个百分点。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.56 亿元，较 2014 年同期增长 55.39%；利润总额 0.12 亿元，同比增长 783.79%；公司营业利润率为 9.12%，较 2014 年同期增长 1.81 个百分点。

总体看，跟踪期内公司营业收入快速增长，盈利能力有所稳定。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2014 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 32.15 亿元，同比增长 4.60%，现金收入比为 83.73%，较上年下降 13.30 个百分点，为公司下游回款周期变长、应收账款快速增长所致。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金 29.52 亿元，同比增长 3.82%。2014 年，公司经营活动现金流量净额为 0.61 亿元。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入规模较小，2014 年为 32.57 万元，全部来自于处置固定资产和其他长期资产收回的现金；2014 年，公司投资活动现金流出 2.77 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 0.18 亿元，同比下降 83.22%，支付其他与投资

活动有关的现金 2.59 亿元，主要对友谊路商业街、地下仓储、乌拉泊农业设施投资产生的费用。2014 年，公司投资活动现金流量净额为 -2.77 亿元。

筹资活动现金流方面，2014 年，公司筹资活动现金流入量为 6.02 亿元，均为取得借款收到的现金，同比增长 63.59%。筹资活动现金流出 3.49 亿元，同比增长 55.28%，其中偿还债务支付的现金 3.11 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 0.38 亿元。2014 年，筹资活动现金流量净额为 2.53 亿元。

2015 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 3.06 亿元，现金收入比为 85.96%，较 2014 年全年有所提升，公司经营活动现金流量净额为 0.12 亿元；公司无投资活动现金流入，投资活动现金流量净额为 -0.43 亿元；公司筹资活动现金流入量为 1.60 亿元，筹资活动现金流出量为 0.52 亿元，筹资活动现金流量净额为 1.08 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营获现能力有所减弱，投资支出有所增加，经营活动净现金流无法覆盖公司投资支出，公司对外融资力度加大。

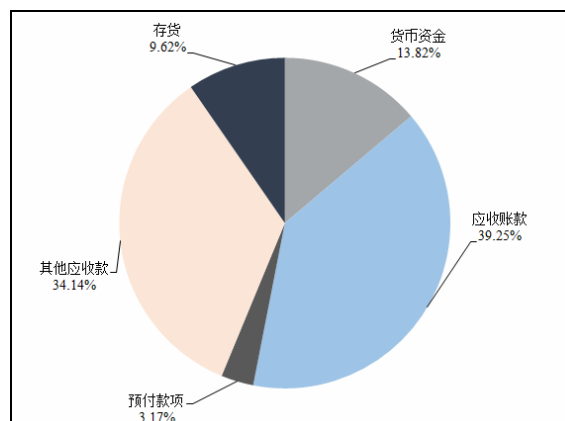
3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额28.94亿元，同比增长14.09 %；其中流动资产占比69.37%，非流动资产占比30.63%，流动资产占比呈上升趋势。

截至2014年底，公司流动资产20.08亿元，同比增长24.69 %，主要为应收账款和其他应收款快速增长所致。公司流动资产中货币资金占13.82 %，应收账款占39.25 %，其他应收款占34.14%，预付款项占3.17 %，存货占9.62 %。

图3 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司货币资金为2.77亿元，同比增长15.80%，主要为银行存款。截至2014年底，公司无受限货币资金。

截至2014年底，公司应收账款7.88亿元，同比增长33.57%，主要是施工量增加及工程回款周期变长所致。从账龄结构来看，1年以内的占66.33%，1至2年的占19.98%，2至3年的占6.62%，3年以上的占7.07%；应收账款金额前五名的单位分别为新疆庆华能源有限公司、新疆天富热电股份公司、阿拉尔市公路管理处、新疆生产建设兵团第十二师建设项目管理中心、石河子城市建设投资经营有限公司，前五名单位应收账款合计占比34.59%。

截至2014年底，公司其他应收款合计6.86亿元，较上年增长20.25%；从账龄来看，1年以内的占37.32%，1至2年的占51.17%，2至3年的占6.72%，3年以上的占4.79%；公司其他应收款主要是往来款、履约保证金、审计保证金、质量保证金、民工保证金和保函保证金。

截至2014年底，公司存货1.93亿元，同比增长20.72%，主要是原材料增加所致。其中原材料占66.78%，库存商品占3.63%，周转材料占3.54%，其他（未完施工）占26.05%。

截至2014年底，公司非流动资产合计8.86亿元，较上年下降4.33%；其中固定资产占89.12%，在建工程占10.79%。

截至2014年底，公司固定资产7.90亿元，

同比增长11.87%，主要三托配地下仓储、门面房和钢结构厂房由在建工程转入所致。固定资产中房屋、建筑物占18.75%，机器设备占12.20%。截至2014年底，公司对固定资产计提累计折旧1.17亿元。

截至2014年底，公司在建工程合计0.96亿元，同比下降56.38%，主要系三托配地下仓储、门面房和钢结构厂房转入固定资产所致。截至2014年底，公司在建工程主要由友谊路商业街、钢结构厂房和乌拉泊工业园区等构成。

截至2015年3月底，公司资产总额29.82亿元，较2014年底增长3.02%。其中流动资产占70.23%，非流动资产占29.77%，较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产中流动资产占比呈上升趋势，流动资产中应收账款和其他应收账款快速增长，公司资产流动性受到影响。

负债及所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计8.88亿元（含少数股东权益0.05亿元），同比增长10.19%，增长主要来源于未分配利润。截至2014年底，公司归属于母公司所有者权益中实收资本占28.44%，资本公积占59.34%，未分配利润8.07%。截至2014年底，公司实收资本2.51亿元，资本公积为5.24亿元，较2013年底无变化。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计8.98亿元（含少数股东权益0.05亿元），较2014年底增长1.04%，所有者权益结构较上年底变化不大。总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

负债方面，截至2014年底，公司负债合计20.06亿元，同比增长15.91%。其中流动负债占95.11%，非流动负债占4.89%，公司负债构成以流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债为19.08亿元，同比增长17.29%，增长主要来自短期借款和应付账款的增加。流动负债构成以短期借款（占23.85%）、应付账款（占34.30%）、预收款

项（占12.19%）和其他应付款（占15.76%）为主。

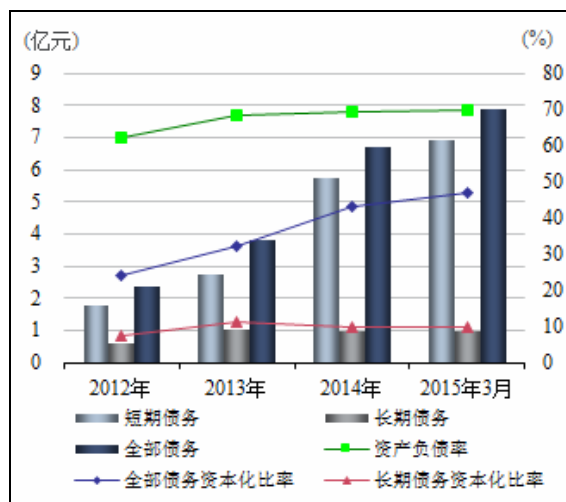
截至2014年底，公司短期借款为4.55亿元，较2013年底增长95.28%，其中保证借款占4.05亿元，信用借款0.5亿元；公司应付账款合计6.54亿元，较2013年底增长19.68%，主要为应付材料款和工程款；公司预收款项为2.32亿元，较2013年底增长15.35%；公司其他应付款3.01亿元，同比下降31.81%，主要是工程结算后相关保证金清缴和归还集团无息借款所致。

截至2014年底，公司非流动负债0.98亿元，同比下降5.77%，全部为长期借款。

截至2014年底，公司全部有息债务为6.70亿元，较2013年底增长76.78%，债务规模快速增长，其中短期债务占85.37%，长期债务占14.63%，公司有息债务以短期债务为主。

从债务指标来看，2014年公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.31%和43.00%，较2013年底分别上升1.09个和11.02个百分点。随长期债务规模减少，长期债务资本化比率下降至9.94%。

图4 2012~2015年3月公司债务情况



资料来源：公司审计报告及公司提供

截至2015年3月底，公司负债合计20.84亿元，较2014年底增长3.90%，增长主要来自其他流动负债的增加。其中流动负债占95.30%，非流动负债占4.70%，负债结构较2014年底变化不大。截至2015年3月底，公司其他

流动负债 1.00 亿元，为公司于 2015 年 1 月发行的“15 兵团水利 CP001”，已计入短期债务核算。截至 2015 年 3 月底，公司有息债务 7.90 亿元，其中短期债务占 87.59%，短期债务占比进一步上升；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 69.90%、46.81%和 9.84%，债务负担进一步加重。

跟踪期内，随着债务快速增长，公司债务负担有所加重，但仍处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受流动资产增长相对较快影响，公司流动比率和速动比率均有所提升，截至 2014 年底分别为 105.23%和 95.11%；截至 2015 年 3 月底分别为 105.43%和 96.19%。2014 年，公司经营现金流动负债比为 3.22%，较 2013 年上升 0.48 个百分点。考虑到短期债务规模增长较快，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA1.86 亿元，较上年增长 29.49%；EBITDA 利息倍数为 4.92 倍，较上年略有下降，全部债务/EBITDA 为 3.60 倍，较上年有所上升。总体看，公司整体偿债能力正常。

截至 2015 年 3 月底，公司共获银行授信额度 17.60 亿元，已使用授信额度 6.89 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1065010400006350M），截至 2015 年 7 月 21 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

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及财力状况、兵团建工集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

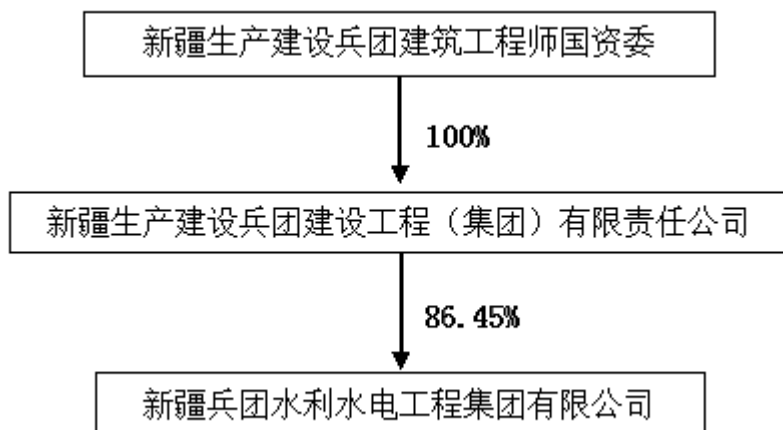
截至本跟踪报告出具日，公司存续期内的短期融资券包括 1 亿元“15 兵团水利 CP001”，将于 2016 年 1 月 28 日到期兑付。

截至 2015 年 3 月底，公司现金类资产为 3.54 亿元，为“15 兵团水利 CP001”的 3.54 倍；2014 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 32.77 亿元和 0.61 亿元，分别为“15 兵团水利 CP001”的 32.77 倍和 0.61 倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对“15 兵团水利 CP001”的保障能力强。

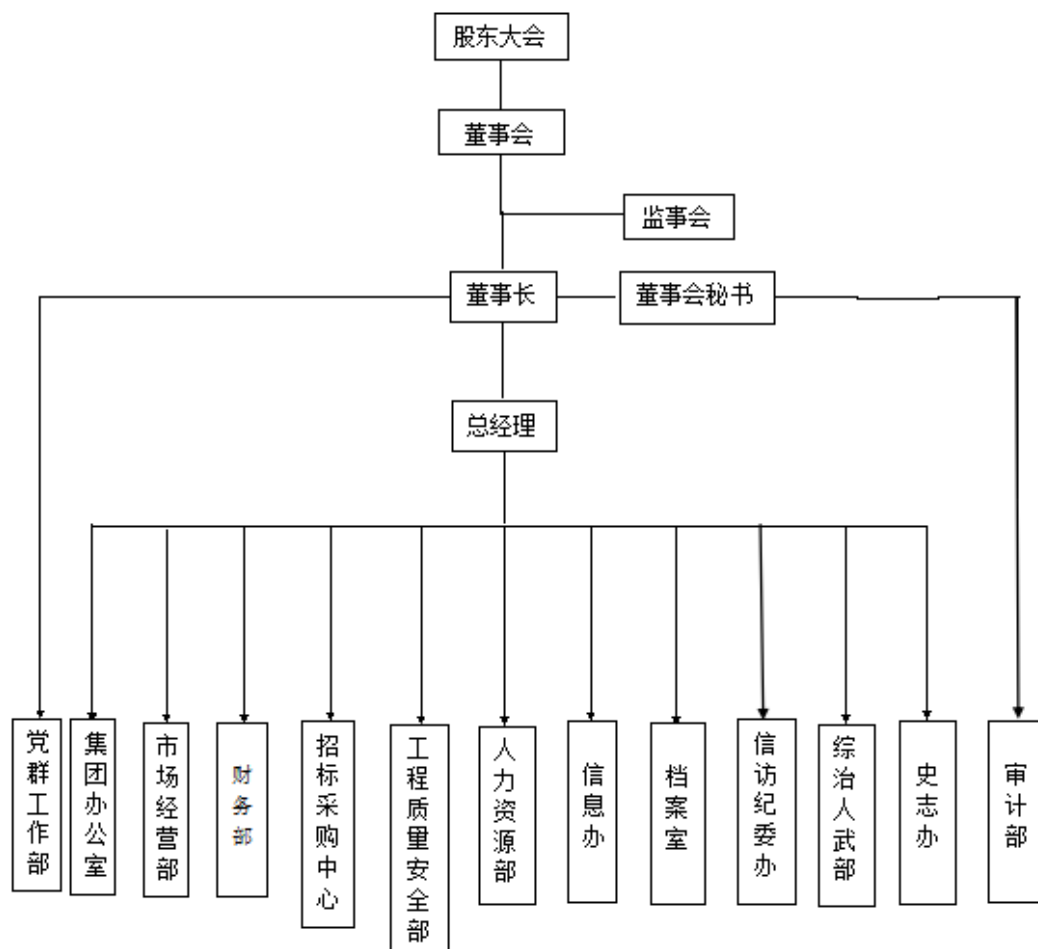
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司的主体长期信用等级为A⁺，评级展望为稳定，维持“15 兵团水利 CP001”的信用等级为A-1。

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 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.53	2.40	2.77	3.54
资产总额(亿元)	20.00	25.37	28.94	29.82
所有者权益(亿元)	7.57	8.06	8.88	8.98
短期债务(亿元)	1.76	2.75	5.72	6.92
长期债务(亿元)	0.61	1.04	0.98	0.98
全部债务(亿元)	2.37	3.79	6.70	7.90
营业收入(亿元)	25.40	31.68	38.40	3.56
利润总额(亿元)	0.56	0.94	1.28	0.12
EBITDA(亿元)	0.95	1.44	1.86	--
经营性净现金流(亿元)	0.53	0.45	0.61	0.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.47	6.44	5.57	--
存货周转次数(次)	16.47	18.10	19.76	--
总资产周转次数(次)	1.51	1.40	1.41	--
现金收入比(%)	94.75	97.03	83.73	85.96
营业利润率(%)	5.19	6.14	6.30	9.12
总资本收益率(%)	5.88	8.17	8.57	--
净资产收益率(%)	5.40	8.70	10.78	--
长期债务资本化比率(%)	7.46	11.43	9.94	9.84
全部债务资本化比率(%)	23.85	31.98	43.00	46.81
资产负债率(%)	62.16	68.22	69.31	69.90
流动比率(%)	101.25	98.99	105.23	105.43
速动比率(%)	87.79	89.15	95.11	96.19
经营现金流动负债比(%)	4.49	2.74	3.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.43	5.40	4.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.48	2.64	3.60	--

注：1、公司 2015 年一季度财务数据未经审计；

2、其他流动负债中短期融资券已计入短期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期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

附件 5 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