

信用等级公告

联合[2019] 415 号

联合资信评估有限公司通过对新疆北新路桥集团股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定新疆北新路桥集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，新疆北新路桥集团股份有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年十二月十五日



新疆北新路桥集团股份有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
 本期中期票据信用等级: AA
 评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 6 亿元
 本期中期票据期限: 3 年
 偿还方式: 每年付息, 到期一次还本
 募集资金用途: 偿还有息债务、补充营运资金及项目建设

评级时间: 2019 年 2 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	25.40	22.45	32.27	29.72
资产总额(亿元)	127.08	153.71	195.20	219.21
所有者权益(亿元)	25.54	28.15	32.37	35.84
短期债务(亿元)	24.56	18.52	35.47	29.89
长期债务(亿元)	29.76	39.93	45.46	60.70
全部债务(亿元)	54.31	58.45	80.93	90.59
营业收入(亿元)	51.18	65.30	98.06	56.36
利润总额(亿元)	0.21	0.57	1.22	0.60
EBITDA(亿元)	2.89	3.61	4.66	--
经营性净现金流(亿)	-0.48	1.76	3.59	5.03
营业利润率(%)	8.14	8.64	8.45	9.26
净资产收益率(%)	0.36	1.10	1.56	--
资产负债率(%)	79.91	81.68	83.42	83.65
全部债务资本化比	68.02	67.49	71.43	71.65
流动比率(%)	125.65	120.06	106.94	109.14
经营现金流动负债	-0.69	2.12	3.31	--
全部债务	18.82	16.18	17.36	--
EBITDA 利息倍数	2.11	2.31	1.97	--

注: 公司 2018 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

新疆北新路桥集团股份有限公司(以下简称“北新路桥”或“公司”)是新疆维吾尔自治区 A 股上市国有控股路桥施工企业, 公司具备较强的区域竞争实力; 在自治区内稳步发展的同时, 自治区外市场得到有效开拓, 市场结构不断优化。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司施工资质水平较高, 涵盖了路桥建设施工行业的诸多领域, 整体市场竞争力较强; 公司业务范围较广, 在手项目充足。同时, 联合资信也关注到公司应收类款项和存货占比高、盈利能力较弱、债务负担重以及未来投资支出较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

近年来新疆维吾尔自治区经济稳步增长, 固定资产投资增速较快, 为公司的发展提供了良好的外部环境。从中长期规划看, 受西部大开发、城镇化建设以及“新丝绸之路经济带”等政策的引导和支持, 未来投资将继续向中西部地区倾斜, 公司未来经营前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司作为新疆维吾尔自治区 A 股上市国有控股路桥施工企业, 施工资质较高, 股东背景强, 市场竞争实力较强。
2. 公司目前在手项目充足, 为公司未来业务稳定发展提供了良好保障。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

分析师

喻宙宏 张 铖 王中天

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

关注

1. 公司应收类款项占比高, 对公司资金形成较大占用。
2. 近年来, 公司毛利率水平受工程施工业务影响持续下滑, 整体盈利能力较弱。
3. 公司债务增长快, 债务负担重, 项目未来投资支出将给公司带来较大的融资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由新疆北新路桥集团股份有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

新疆北新路桥集团股份有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“公司”）是经新疆维吾尔自治区人民政府新政函[2001]98号文件批准，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“兵团建工”）作为主发起人，2001年8月7日联合新疆中基实业股份有限公司、新疆金石置业集团有限公司、新疆新通达机械工程有限公司、长安大学以发起方式设立的股份有限公司；公司设立时总股本为6500.00万元，其中：兵团建工以经营性资产出资，持股5007.48万股；新疆中基实业股份有限公司、新疆金石置业集团有限公司、新疆新通达机械工程有限公司、长安大学均以现金出资，各持股1371.51万股、64.54万股、32.27万股和24.20万股。

2006年10月，公司以资本公积1556.85万元转增股本、以未分配利润5268.15万元转增股本，兵团建工以机器设备增资870.00万元，增资后实收资本变为14195.00万元。

2009年10月19日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准公司公开发行人民币普通股4750.00万股，公开发行后，公司股本总额为18945.00万元，其中社会公众股4750.00万元。2011年8月至2018年1月，公司经过两次增发股票以及多次资本公积转增实收资本，公司实收资本增至5.61亿元。2018年6月，公司以原总股本5.61亿股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增6股，共转增3.37亿股。截至2018年9月底，公司的注册资本和实收资本均为8.98亿元，公司控股股东为兵团建工（持股比例为47.13%），公司实际控制人为新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会。

公司目前经营范围为：货物运输、搬运装

卸（机械）；市政公用工程施工总承包一级；公路工程施工总承包特级；工程设计公路行业甲级；工程勘察专业类（工程测量、水文地质勘察、岩土工程（勘察、设计））乙级；公路路面工程专业承包一级；公路路基工程专业承包一级；桥梁工程专业承包一级；隧道工程专业承包一级；机场场道工程专业承包贰级；新型建材的开发、生产及销售；工程机械设备租赁；承包境外公路工程 and 境内国际招标工程；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；对外援助成套项目总承包企业资格；自营和代理各类商品和技术的进出口（但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）；润滑油、钢材、水泥、机械设备及配件、建筑材料、通讯器材（专项除外）销售。

截至2018年9月底，公司合并范围一级子公司共28家。公司本部设党委组织部、办公室、人力资源部、财务管理中心、经营管理部、信息化管理部、安全质量监督管理部、市场开发部、工程技术部、法律事务部等19个职能部门。

截至2017年底，公司资产总额195.20亿元，所有者权益32.37亿元（含少数股东权益14.06亿元）；2017年，公司实现营业收入98.06亿元，利润总额1.22亿元。

截至2018年9月底，公司资产总额219.21亿元，所有者权益35.84亿元（含少数股东权益17.21亿元）；2018年1~9月，公司实现营业收入56.36亿元，利润总额0.60亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐高新技术产业开发区高新街217号盈科广场A座16-17层；法定代表人：汪伟。

二、本期中期票据概况

公司已于2018年注册12亿元的中期票据，

本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），计划发行规模为 6 亿元，期限 3 年；按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金拟用于偿还有息债务、补充营运资金及项目建设。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1-6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级

和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推动棚改规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日

用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新兴业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月，我国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将进一步放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但

考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

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

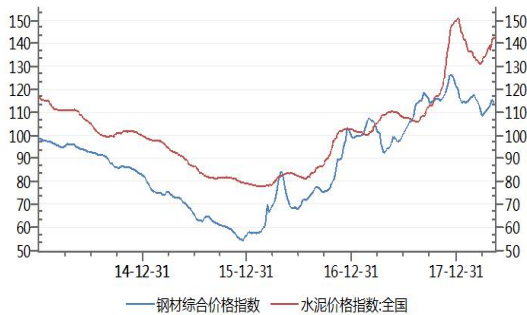
（2）上游原材料供给及下游需求

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由于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年下半年开始持续攀升，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 1 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 and 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

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。

2. 区域经济概况

近年来新疆维吾尔自治区经济稳步增长，固定资产投资增速较快，受西部大开发、城镇化建设以及“新丝绸之路经济带”等政策的引导和支持，未来投资将继续向中西部地区倾斜，为公司的发展提供了良好的外部环境机遇，但联合资信也关注到目前中国整体宏观经济增速放缓对区域外部环境的影响。

近年来新疆维吾尔自治区经济稳步发展，2015~2017年，新疆维吾尔自治区地区生产总值分别为9324.80亿元、9617.23亿元和10920.09亿元。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，新疆维吾尔自治区全年实现地区生产总值（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%。三次产业结构为15.5:39.3:45.2。按常住人口计算，全年人均地区生产总值45099元，增长5.8%。

新疆维吾尔自治区2017年全年固定资产投资（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%。全年房地产开发投资 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%。

2018 年 1~6 月，新疆维吾尔自治区全区生产总值（GDP）4892.47 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.6%。其中，第一产业增加值 375.83 亿元，增长 5.1%，拉动经济增长 0.4 个百分点；第二产业增加值 1951.47 亿元，增长 3.2%，拉动经济增长 1.3 个百分点；第三产业增加值 2565.17 亿元，增长 7.6%，拉动经济增长 3.9 个百分点。从贡献程度来看，第一产业对经济增长的贡献率为 7.4%，第二产业对经济增长的贡献率为 23.4%，第三产业对经济的贡献率为 69.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 9 月底，兵团建工持有公司股份 47.13%，为公司第一大股东。新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会持有兵团建工 100% 股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司业务地域范围广，资质齐全，拥有大量经验丰富的技术人员和施工队伍，具有较强的市场竞争力。

公司为深圳证券交易所 A 股上市公司，公

司拥有公路施工总承包特级、工程设计公路行业甲级、市政公用工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、隧道工程专业承包壹级等工程资质，以及对外承包工程经营资格证、进出口企业资格证等。公司的资质涵盖了路桥建设施工行业的诸多领域，且等级较高，保障了公司市场竞争能力。

经过多年在新疆本地从事路桥施工、基础设施建设的积累，公司拥有大量经验丰富的技术人员和施工队伍，能够组织完成不同种类的施工项目，针对各种不同施工环境采用与之相适应的施工工艺和管理措施，有效增强了公司承揽工程项目的核心竞争力。

随着建筑施工行业中低端市场竞争的加剧，公司加速从单纯的工程施工，向设计施工总承包、技术研发、勘察设计等全产业链转型升级，先后在国内 16 个省（区、直辖市）和国外 7 个国家以 BOT、EPC 等多种方式承揽工程，形成了高效快捷的经营开发管理模式，初步实现了由资产经营向资本经营、低端项目向中高端项目、单一产业向多元产业转变的业务布局。

通过与长安大学、长沙理工大学等高校联合，持续加强技术人才吸纳和培养，通过组建技术中心搭建科研创新平台，不断完善企业技术创新体系，提升技术创新能力，形成了独特的技术优势。截至 2018 年 9 月底，公司拥有国家级工法 7 项、自治区级工法 26 项、企业级工法 9 项，获得发明专利和实用新型专利合计 21 项，获得相关工程奖项 23 项。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有较强的专业背景和丰富的工程管理经验，有利于公司的长远发展；公司员工素质及结构能够满足公司发展需求。

截至 2018 年 9 月底，公司高级管理人员有 16 人，包括 1 名总经理、11 名副总经理、1 名财务总监、1 名总经济师、1 名总工程师和 1 名董事会秘书。

汪伟先生,出生于1967年8月,本科学历,EMBA学位,高级工程师,一级建造师(公路);历任八一师新兴建安公司副经理,兵团建工集团特机分公司南疆铁路指挥部副指挥、艾桑公路副指挥、项目部经理,新疆北新路桥集团股份有限公司项目经理、总经理助理、总经济师、副总经理,新疆生产建设兵团交通建设有限公司总经理、党委副书记,重庆北新渝长高速公路建设有限公司法定代表人、执行董事、总经理;现任公司董事长、党委书记。

熊保恒先生,出生于1963年8月,工商管理硕士,正高级工程师,一级注册建造师(市政、公路);历任兵团建工集团特机分公司吐乌-大高速公路项目部项目经理,兵团建工集团特机公司副经理,公司副董事长,新疆生产建设兵团交通建设有限公司董事长兼总经理;现任公司副董事长兼总经理、新疆生产建设兵团交通建设有限公司董事长。

从员工结构来看,截至2018年9月底,公司在职工4111人。从学历看,本科及以上学历占43.54%、大专学历占33.30%、中专及以下占23.16%。从员工结构看,公司生产人员占22.72%、技术人员占55.56%、财务人员占6.64%、行政人员占14.77%、销售人员占0.31%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好;未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心企业信用报告(机构信用代码为:G1065010100004840X),截至2019年1月24日,公司无未结清不良或关注类信贷记录,但有1笔关注类已结清贷款记录,该笔已结清关注类贷款放款日期为2006年3月7日,公司于到期日前按期还款。

截至2019年2月18日,未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司股东大会、董事会、监事会独立运作,法人治理结构完善;内部管理制度健全,内部控制水平较高,能够为公司的项目管理和日常运营提供一定保障。

1. 法人治理

公司按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司治理准则》及法律法规和监管部门的有关规定,完善公司内部控制的法人治理结构,规范公司的组织和行为,保护股东的合法权益,制定了《公司章程》,建立了由股东大会、董事会、监事会和经营层组成的法人治理结构。

公司设股东大会和董事会,股东大会为公司的权力机构,决定公司的经营方针和投资计划。董事会对股东大会负责,下设战略委员会、审计委员会、提名委员会及薪酬与考核委员会四个专门委员会。目前董事会由9名董事组成,其中独立董事3名,董事长1人,副董事长1人,副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生,董事由股东大会选举或更换,任期三年。董事任期届满,可连选连任。公司设监事会,目前监事会有监事会主席1人、监事4人,监事会主席由全体监事过半数选举产生,监事会主席召集和主持监事会会议,监事会主席不能履行职务或者不履行职务的,由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。公司设总经理1名,由董事会聘任或解聘;设副总经理11名,由董事会聘任或解聘。

2. 管理体制

截至2018年9月底,公司本部内设市场开发部、办公室、人力资源部、财务管理中心、经营管理部、审计部、证券部等19个职能部门。公司组织架构合理,内控体系建设较为完善,并制定了较为系统和规范的工程投标管理制度、内部招标制度、合同管理制度、专业化施工管理制度、资金管理制度、收入成本管理制度、应收账款管理制度、投资管理制度、子公司治理制度和对外担保管理制度等。

工程投标管理制度方面，公司制定了《工程投标管理制度》，规定了非投资类投标项目由集团市场开发部牵头负责、投融资类工程项目由基础设施建设事业部牵头负责，确定了公司投标申请及审批程序，确定了（联营体）合作投标项目管理规定、国外工程项目投标管理规定等管理规定和办法，确保了投标管理工作的有效性和市场开发工作的连续性，提高了工作效率。

内部招标制度方面，为促使集团公司内部招标管理更加规范和完善，明确集团公司、一级经营单位及二级经营单位内部招标工作分工及对应权级，公司制定了《内部招标制度》。集团公司招标委员会是集团公司所有招标行为、有关管理办法、豁免个案的归口管理和最高审批机构，集团公司内部招标工作由招标委员会牵头，与经营管理部、物资装备部、信息化办公室、财务管理中心、战略发展部、办公室、审计部、纪检监察部、一级经营单位、二级经营单位相关。

合同管理制度方面，公司为规范合同管理工作，明确合同管理流程，界定集团公司、一级经营单位及二级经营单位之间工作接口，结合公司实际情况，制定《合同管理制度》。公司合同管理由集团公司经营管理部牵头负责，物资装备部、安全质量监督部、战略发展部、法律事务部、人力资源部、财务管理中心、企业技术中心一级经营单位及二级经营单位相关，该制度确定了各部门的合同管理职责和工作程序。

资金管理方面，为规范资金管理工作，明确资金管理权限和流程，根据国家有关法律法规和相关规定，公司制定了《资金管理制度》，确定了各单位职责、工作程序。

子公司管理方面，为加强对子公司的管理，推动子公司建立和完善现代企业制度，规范子公司运作，公司制定了《子公司治理制度》，总经理办公会负责对全资子公司董事、股东代表

监事、控股子公司、参股子公司董事（候选人）、股东代表监事（候选人）等人选提出建议，报董事会批准；战略发展部负责指导、备案子公司法人治理类制度；党委组织部负责对拟委派子公司董事、经理及总会计师候选人员进行考察；财务管理中心负责对子公司的会计核算和财务人员管理、资金预算和资金支出审批、关联交易和内部账务往来等方面实施指导、监督；经营管理部对各子公司下达年度计划指标；证券部负责子公司对外担保业务的审核。

对外担保管理方面，为规范集团公司及下属各独立法人公司对外担保行为，有效防范集团公司对外担保风险 and 信息披露监管风险，公司制定了《对外担保管理制度》，集团公司对外担保管理实行总经理办公会、董事会、股东大会逐级审批程序，并由集团公司证券部主管，战略发展部负责被担保方反担保方案及抵押方案有效性审核、组织提交总经理办公会审批。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年公司主营业务收入快速增长，工程施工业务收入占比高，毛利率受营改增以及工程建设原材料价格上涨影响有所下滑，业务盈利能力弱。

2015~2017年，公司主营业务收入持续增长，三年分别为50.87亿元、65.02亿元和97.79亿元，主要系工程施工业务收入增长所致。2016年公司新增房地产开发业务收入，近三年公司工程施工业务收入占比很高，均在85%以上。公司经营保持稳定发展趋势。

毛利率方面，2015~2017年，公司主营业务毛利率持续下降，三年分别为11.01%、9.35%和8.89%，主要系工程施工业务毛利率持续下滑所致。

2018年1~9月，公司主营业务收入55.94亿元，相当于2017年全年的57.20%，其中工程施工业务收入占84.25%、房地产开发业务收入占7.97%；公司主营业务毛利率为9.62%。

表 2 公司主营业务收入及毛利率构成表 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-9 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
工程施工业务	46.38	91.17	9.86	57.59	88.57	7.85	85.20	87.13	6.93	47.13	84.25	8.01
商品销售业务	0.30	0.60	10.43	1.18	1.81	11.24	1.18	1.21	12.32	0.80	1.43	-1.36
租赁业务	0.77	1.52	28.15	1.11	1.71	34.65	0.82	0.84	68.71	0.95	1.70	58.31
产品销售业务	1.78	3.49	15.82	0.61	0.93	19.68	1.10	1.12	9.49	1.06	1.89	0.66
房地产开发业务	--	--	--	1.62	2.50	44.61	6.35	6.49	29.52	4.46	7.97	19.96
其他业务	1.64	3.22	30.49	2.91	4.48	6.87	3.14	3.21	3.26	1.54	2.75	10.80
合计	50.87	100.00	11.01	65.02	100.00	9.35	97.79	100.00	8.89	55.94	100.00	9.62

注: 其他业务收入主要为运输收入、试验收入、利息收入、让渡资产使用权收入和劳务分包收入。

资料来源: 公司提供

2. 经营业务分析

(1) 工程施工

近三年公司工程施工业务收入快速增长, 新签合同规模持续上升, 业务盈利能力偏弱。公司目前在手合同充足, 为公司业务未来发展奠定良好基础, 但项目未来大规模的建设支出, 也使得公司资金周转压力加大。

公司工程施工业务主要包含公路、桥梁、隧道和市政交通工程等公共交通基础设施工程施工。公司工程施工业务区域目前主要集中在新疆片区、疆外片区的甘肃、福建、重庆、河南等省市、国外片区的巴基斯坦、吉尔吉斯斯坦等国家, 其中疆内项目产生的业务收入占比三分之一左右。

公司工程施工业务主要有两种经营模式: 单一型工程承包模式和投融资建造模式 (主要为 BT 和 PPP 模式)。单一型工程承包模式: 公司在拥有的工程承包资质范围内向建设单位提供施工总承包服务以及向其他工程施工总承包方提供工程专业承包服务。公司通过市场化方式投标, 中标后组建项目部, 在合同工期内开展工程施工。项目部根据工程建设进度确认收入, 建设单位或者其他工程施工承包单位根据工程完工量向项目部支付工程价款。工程完工后, 建设单位保留一定比例的工程质保金。投融资建造模式: 公司利用自身投融资能力, 将施工经营与资本经营相结合, 采用 BT 和 PPP 等模式, 向业主提供项目投融资服务和工程总承包服务, 投融资建造模式利润水平相对较高。

其中 BT 项目为前期取得的存量在建项目, 该模式下, 公司向业主方提供工程施工和融资服务, 项目前期建设单位不支付工程款, 项目竣工验收后移交业主方, 业主方在合同约定的回购期内向公司支付回购价款, 回购价款为工程审定的决算金额 (包括工程施工合同款和合同约定的投资收益以及利息), BT 项目回购期限一般为 3~10 年, 目前该模式已被政策限制, 未来该模式业务将逐步减少。对于 PPP 项目, 公司与项目招标公共单位签署 PPP 项目合作协议, 根据协议与政府授权出资方合资成立项目公司, 项目公司一般由公司控股, 项目公司全面继承协议项下的特许经营权, 负责项目的投融资、建设和运营, 收入来源主要为公司取得的运营收益、政府补贴或者政府购买服务费用。公司参与的 PPP 项目基本纳入省级以上政府 PPP 项目库。

2015~2018 年 9 月, 公司工程施工业务收入分别为 46.38 亿元、57.59 亿元、85.20 亿元和 47.13 亿元。其中单一型工程承包模式营业收入分别为 46.38 亿元、53.85 亿元、68.74 亿元和 35.10 亿元, 投融资建造模式收入分别为 0、3.74 亿元、16.46 亿元和 12.03 亿元。2015~2017 年, 公司国外项目工程施工业务收入分别为 9.65 亿元、8.56 亿元和 13.55 亿元, 全年分别收到工程款 7.26 亿元、8.66 亿元和 18.97 亿元。2016 年公司工程施工业务毛利率为 7.85%, 较 2015 年的 9.86% 有所下滑, 主要系钢材和水泥等原材料价格大幅上涨导致工程施工成本增加

以及营改增政策影响所致；2017年，公司工程施工业务毛利率为6.93%，较2016年略有下滑，主要受工程施工行业整体利润下滑影响。

账务处理方面，单一型工程承包项目投资支出计入“存货—工程施工”科目，公司按照项目完工百分比确认收入；投融资建造项目中，对于PPP项目的投资支出计入“在建工程”科目，项目建设完成后形成特许使用权转入“无形资产”，项目公司在运营期内以过路费收入和政府补助等确认收入，待运营期满移交政府，对于BT项目的投资支出计入“长期应收款”，已结算BT项目未按合同回款的部分计入“应收账款”。

工程款回款方面，公司签订的工程施工合同除专用合同另有约定外，结算款支付比例约为各项目计量当期工程款项的85%~90%之间，通常情况下每月业主会按照质保金10%进行扣除，以合同金额的5%为限。合同工程完工后经交验合格、由发包人签发交工验收证书且承包人完成返工补做项目后，承包人可第一次向发包人申请返还50%的质保金，剩余50%质量保证金待质保期满后返还。对于国外工程施工项目，国外工程计量方式一般为完成合同总额的1%时或者一个月计量一次，计量确认后，20-56天收到业主拨付的工程款，扣除10%的质保金，按计量款的90%支付工程款，工程结束时退5%质保金，剩余5%质保金，质保期满后，进行退

还。

2017年公司中标单一承包模式工程合同总金额74.12亿元；投融资项目合同总金额208.91亿元。2018年1~9月，公司新中标合同金额合计17.26亿元，较2017年大幅下降，主要受国家宏观财政政策影响，政府基础建设项目大幅减少，建筑施工企业市场疲软，新疆基础设施项目受国家政策调控，政府对许多项目进行缓建或停建。2018年9月底，公司单一施工模式在手未完工项目合同总金额490.24亿元，投融资建造模式未完工的重要项目合同总金额合计219.56亿元，公司未完工项目剩余合同总金额合计709.80亿元。总体看，公司业务量充足，为未来业绩的持续增长奠定了基础。

表3 近年来公司项目新中标项目合同额情况

(单位: 亿元)

年份	新中标项目合同金额
2015年	206.44
2016年	231.62
2017年	283.03
2018年1~9月	17.26

资料来源: 公司提供

截至2018年9月底，公司单一工程承包模式主要在建重大项目合同金额共计148.21亿元，已结算工程金额50.07亿元，由于项目较多，主要项目情况如表4所示。

表4 截至2018年9月底公司单一工程承包模式在建合同额较大工程明细(单位: 万元)

项目名称	类型	开工时间	预计完工时间	业主	合同金额	已结算工程款金额
新建蒙西至华中地区铁路煤运通道工程MHTJ-2标段	施工总承包	2015.08	2020.03	蒙西华中铁路股份有限公司蒙陕指挥部	125205.00	91576.68
G341线白银至中川至永登公路一期工程(中川至永登段)	施工总承包	2015.12	2018.12	兰州市交通运输委员会	59693.32	50018.11
新建格尔木至库尔勒铁路新疆段站前工程S2标段	施工总承包	2016.04	2020.12	乌鲁木齐铁路局格库铁路新疆建设指挥部	136443.59	110923.73
连霍高速(G30)新疆境内乌鲁木齐至奎屯段改扩建项目WKGJ-7标段	施工总承包	2016.09	2019.10	新疆维吾尔自治区交通建设管理局	69728.27	21314.03
连霍高速(G30)新疆境内小草湖至乌鲁木齐段改扩建项目XWGJ-6标段	施工总承包	2016.11	2020.08	新疆维吾尔自治区交通建设管理局	59279.41	15691.50

项目名称	类型	开工时间	预计完工时间	业主	合同金额	已结算工程款金额
京新高速(G7)新疆境内大黄山至乌鲁木齐段改扩建项目 DWGJ-1 标段	施工总承包	2016.11	2019.10	新疆维吾尔自治区交通建设管理局	44433.58	11062.48
第一师十团-十二团大桥项目	施工总承包	2016.11	2019.06	兵团第一师阿拉尔市	53575.85	14474.40
重庆渝北至长寿高速公路(渝长高速公路扩能)项目	施工总承包	2016.12	2019.12	重庆渝长高速公路建设有限公司	500000.00	108749.61
禹亳铁路许昌东至扶沟段改建工程	施工总承包	2017.01	2018.12	河南禹亳铁路发展有限公司	190000.00	10268.94
楚雄至大理高速公路改扩建工程勘察试验段土建工程第4标段	施工总承包	2017.02	2020.08	云南楚大高速公路改扩建工程建设指挥部	140741.77	33023.17
兰州新区纬一路东延长改建段(经十五路至东绕城快速路)道路工程	施工总承包	2017.06	2018.07	兰州新区城市发展投资集团有限公司	53776.38	19324.00
G3012 喀什(疏勒)至叶城至墨玉高速公路二期工程 KYMGJ-4	施工总承包	2017.07	2020.06	新疆交通建设管理局喀什墨玉项目指挥部	49252.96	14286.88
合计	--	--	--	--	1482130.13	500713.53

资料来源：公司提供

目前公司主要在建及拟建 PPP 项目有昌吉市头屯河沿岸综合整治工程区域内基础设施 PPP 项目(第一期第二标段:头屯河大桥)、福建省顺昌至邵武高速公路建设项目和广元至平武高速公路项目,具体情况见下表。其中福建省顺昌至邵武高速公路建设项目由公司于 2015 年与控股股东兵团建工、福建省南平市高速公路有限责任公司(以下简称“南平高速”)共同投资组建的福建顺邵高速公路发展有限公司(以下简称“顺邵高速公司”)负责建设和经营管理,其中公司持有 51%的股权,兵团建工持有 9%的股权,南平高速持有 40%的股权。福建省南平市人民政府授予顺邵高速公司顺邵高速 29 年特许经营权,特许经营期包括建设期 3 年、

试运营期 3 年、收费期 23 年。广元至平武高速公路 PPP 项目由公司与广元市交投公司共同组建项目公司,项目公司负责项目投资、融资、运营和管理,项目建设期 4 年,收费期 30 年。项目建设期间及项目运营期前 6 年(含第 6 年),广元市人民政府按项目当年实际缴纳增值税地方留成部分,按规定通过财政预算全额安排补助给项目公司。项目运营期前 5 年(含第 5 年),由广元市人民政府每年对项目公司补助 1 亿元,第 6 年~9 年,分别补助 0.8 亿元、0.6 亿元、0.4 亿元和 0.2 亿元,共计补助 7 亿元。

公司目前在手所有 PPP 项目的手续合规,相应合规文件齐全,均纳入地方政府财政预算未发生退库的情况。

表 5 截至 2018 年 9 月底公司主要在建及拟建的重大 PPP 项目工程明细(单位:亿元、%、年)

项目	持股比例	是否纳入省 PPP 项目库	项目所在区域	总投资	已投资	开工时间	建设期	运营期
昌吉市头屯河沿岸综合整治工程区域内基础设施 PPP 项目(第一期第二标段:头屯河大桥)	65.00	是	昌吉市	4.30	5.30	2016.09	1	9
福建省顺昌至邵武高速公路建设项目	51.00	是	福建南平	56.54	42.17	2016.04	3	23
广元至平武高速公路项目	79.50	是	四川广元	131.74	3.35	2017.12	4	30
合计	--	--	--	195.58	50.82	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月底,公司已完工待回款

BT 项目有武汉新港团风港区集疏运通道罗霍

州大桥工程项目、乌鲁木齐市外环路项目等；（合川）试点区草街示范园首期工程，具体情况在建 BT 项目只有中国西部农民创业促进工程 况见下表。

表6 截至2018年9月底公司已完工的BT项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	业主	开工时间	完工时间	投资总额	已回款金额
1	武汉新港团风港区集疏运通道罗霍州大桥工程项目	团风县罗霍洲大桥建设指挥部办公室	2013.06	2016.12	52977.34	33572.35
2	乌鲁木齐市外环路、河滩路工程项目	乌鲁木齐城市建设投资有限公司	2011.06	2011.08	6700.00	6700.00
3	博乐市城内团结路大桥、文化路桥、博河大桥等桥梁工程建设项目	博乐市阳光城乡投资建设有限责任公司	2012.04	2014.11	25000.00	24222.93
4	兰州新区经十二路市政道路工程项目	兰州新区城市发展投资集团有限公司	2012.09	2015.12	51705.00	28693.00
5	兰州新区经十五路（北快速路至纬七十三路）道路工程项目	兰州新区城市发展投资集团有限公司	2013.09	2015.09	39709.10	19797.00
合计		--	--	--	176091.44	112985.28

资料来源：公司提供

表7 截至2018年9月底公司在建BT项目情况（单位：万元）

项目名称	类别	签订单位	合同金额	已投资额	运营（回购）年限	预计项目总收入	完工进度
中国西部农民创业促进工程（合川）试点区草街示范园首期工程	BT 项目	重庆合川农民创业投资有限公司	205000.00	170380.00	6 年	36600.00	98.00%

资料来源：公司提供

整体看，公司在建及拟建项目规模大，未来投资支出大，有较大的融资压力。

（2）商品销售业务和产品销售业务

公司商品销售业务和产品销售业务主要由子公司新疆北新投资建设有限公司、乌鲁木齐禾润科技开发有限公司、新疆生产建设兵团交通建设有限公司负责。商品销售业务主要为销售工程材料、建筑材料、器械等实现的销售收入，产品销售业务主要销售的产品为钢结构、玻璃、隔墙板、保温板、碎石、水泥等。公司商品销售业务和产品销售业务既为公司工程项目提供一部分材料也对外进行销售。

2015~2017 年，公司商品销售收入分别为 0.30 亿元、1.18 亿元和 1.18 亿元，毛利率保持相对稳定，分别为 10.43%、11.24%和 12.32%；公司产品销售收入分别为 1.78 亿元、0.61 亿元和 1.10 亿元，毛利率分别为 15.82%、19.68%和 9.49%，毛利率大幅下滑。2018 年 1~9 月，

公司商品销售收入和产品销售收入分别为 0.80 亿元和 1.06 亿元。

（3）房地产销售

公司 2016 年开始产生房地产开发收入，目前在建项目销售情况良好，土地储备尚可，未来仍能产生一定规模的房地产销售收入。

2016 年公司新增房地产开发业务，主要由子公司新疆北新蕴丰房地产开发有限公司（以下简称“北新蕴丰”）和重庆蕴丰建设工程有限公司（以下简称“重庆蕴丰”）负责，目前北新蕴丰负责北新集团大厦项目，重庆蕴丰负责北新·御龙湾项目。

2016 年公司房地产开发业务实现收入 1.62 亿元，全部由北新蕴丰开发建设的新疆北新集团大厦项目产生，由于该项目为商业地产，毛利率水平较高，2016 年公司房地产开发业务毛利率为 44.61%。2017 年，公司房地产开发业务实现收入 6.35 亿元，毛利率为 29.52%，毛利率

有所下滑主要系 2017 年收入主要来源于毛利率相对较低的北新·御龙湾项目。2018 年 1~9 月，公司房地产开发业务实现收入 4.46 亿元。

目前北新蕴丰无新建项目，在售项目为新疆北新集团大厦项目，截至 2018 年 9 月底，新疆北新集团大厦项目已售面积 2.35 万平方米，

已累计确认收入 2.80 亿元。重庆蕴丰在建项目为北新·御龙湾一期项目，项目总投资 19.77 亿元，2018 年 9 月底已投资 11.94 亿元，已售面积 36.27 万平方米，累计确认收入 6.03 亿元。公司主要在建房地产项目情况见下表。

表 8 截至 2018 年 9 月底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	项目类别	建筑面积	可售面积	已售面积	总投资	已投资	已确认收入
新疆北新集团大厦	商业	9.65	9.04	2.35	51000.00	42400.00	27992.11
北新·御龙湾一期	商业、住宅	57.09	53.45	36.27	197663.70	119436.49	60262.58
合计	--	66.74	62.49	38.62	248663.70	161836.49	88254.69

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月底，公司土地储备约 559.29 亩，总成本为 52334.94 万元，储备土地规模尚可。

公司在建房地产项目投资规模增长较快，土地储备尚可，未来可形成一定规模房地产销售收入，但受当地房地产市场和国家政策影响，未来房地产业务可能面临一定不确定性。

（4）租赁业务

公司融资租赁业务主要由子公司新疆鼎源融资租赁有限公司经营，以融资性租赁业务为主，经营性租赁业务规模在公司经营中不足 5%。这一业务模式包含直接租赁、售后回租、委托租赁、联合租赁等租赁交易方式，目前公司主要以直接租赁和售后回租两种交易模式为主。

公司融资租赁业务主要面向资源开采、石油化工和交通运输行业客户开展机械设备租赁业务，在风险控制方面，客户均提供抵押、质押和保证等担保方式全额覆盖项目资金敞口，风险相对可控。

由于公司控制租赁业务风险，2017 年公司租赁收入为 0.82 亿元，同比下降 26.16%，毛利率为 68.71%。2018 年 1~9 月，公司租赁业务收入为 0.95 亿元。近三年公司融资租赁业务所涉及的不良率均为 0。

3. 经营效率

2015~2017 年，公司销售债权周转次数分别为 2.69 次、2.96 次和 3.61 次，存货周转次数分别为 1.62 次、1.76 次和 2.32 次，总资产周转次数分别为 0.40 次、0.47 次和 0.56 次。整体看，近三年公司资产经营效率有所提升，经营效率尚可。

4. 未来发展

工程施工业务为公司主营业务，公司未来规划主要为以下三点：一是要继续优化三大市场区域布局，在巩固扩大现有市场的基础上，不断拓展新的地区和国家，充分发挥公路总承包特级资质的优势，寻求大市场，承接大项目，并力争实现市政资质的升特目标和取得民航二级场道资质；二是抓住国家扶贫攻坚、新一轮城镇化建设、城市综合管廊建设、海绵城市建设、新疆基础投资建设、兵团向南发展的机遇，做精做强建筑主业；三是在主业的引领下，大力发展三产服务业，全面提升集团科技服务水平，特别在电子商务，外贸出口等方面要有新的突破，以此不断转变集团发展方式，提高集团抵御风险的能力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。公司提供的 2018 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2015 年，公司增加 5 家子公司，处置 3 家子公司；2016 年，公司投资设立 5 家子公司，处置 3 家子公司；2017 年，公司增加 10 家子公司。2018 年 1~9 月，公司合并范围未发生变化。考虑到，公司合并范围变

化子公司规模较小，财务数据可比性较强。截至 2018 年 9 月底，公司合并范围一级子公司共 28 家。

2. 资产质量

近年来，公司资产总额持续增长，资产结构以流动资产为主，应收类款项和存货占比高，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性一般。

2015~2017 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 23.94%，2017 年底为 195.20 亿元，同比增长 27.00%，其中流动资产占 59.41%，非流动资产占 40.59%，公司资产以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	25.29	19.90	22.37	14.55	31.69	16.24	29.72	13.56
应收账款	18.88	14.85	24.99	16.26	28.69	14.70	30.50	13.91
其他应收款	11.28	8.87	10.32	6.71	11.82	6.05	12.41	5.66
存货	28.17	22.17	38.77	25.22	38.04	19.49	42.04	19.18
流动资产合计	87.39	68.77	99.81	64.94	115.97	59.41	122.56	55.91
长期应收款	24.50	19.28	24.73	16.09	31.12	15.94	30.64	13.98
在建工程	2.22	1.75	11.45	7.45	30.43	15.59	45.88	20.93
非流动资产合计	39.69	31.23	53.89	35.06	79.23	40.59	96.65	44.09
资产总计	127.08	100.00	153.71	100.00	195.20	100.00	219.21	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2018 年三季报整理

2015~2017 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 15.20%，2017 年底为 115.97 亿元，同比增长 16.19%，主要系货币资金和应收账款增加所致。

2017 年底，公司货币资金为 31.69 亿元，同比增长 41.70%，其中人民币存款 29.22 亿元，其余均为外币，受限货币资金为 0.68 亿元，主要系银行承兑保证金和预付款保函保证金。

2015~2017 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 23.28%，2017 年底为 28.69 亿元，同比增长 14.78%，主要系未收到的工程款和工程质保金。公司按组合计提坏账准备的应收账款余额为 30.96 亿元，其中工程质保金（不计

提坏账准备）占 29.11%、1 年以内的占 49.08%、1~2 年的占 13.64%、2~3 年的占 5.03%、3 年以上的占 3.14%，综合账龄较短。公司应收账款共计提坏账准备 3.34 亿元，计提比例 10.44%。从集中度看，公司应收账款前五名单位欠款金额合计 9.62 亿元，占比 30.05%，集中度一般，详细情况见下表。总体看，公司应收账款规模较大，对公司资金造成一定的占用；坏账准备计提合理，账龄较短，集中度一般，由于公司应收账款对象为各地区的城市建设管理单位和国内大型企业，发生坏账的风险相对较小。

表 10 截至 2017 年底应收账款欠款前五名单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	余额	占比	与公司关系
兰州新区城市发展投资有限公司	3.27	10.21	客户
河南禹亳铁路发展有限公司	1.97	6.14	客户
新疆北屯第一建筑安装工程有限责任公司	1.70	5.32	客户
云南通大高速公路扩建工程有限公司	1.36	4.25	客户
中信国华项目经理部	1.32	4.13	客户
合计	9.62	30.05	--

资料来源: 公司审计报告

2015~2017 年, 公司其他应收款波动中有所增长, 年均复合增长 2.36%, 2017 年底为 11.82 亿元, 同比增长 14.53%, 主要是履约保证金、投标保证金、代垫款及押金和往来款。公司按组合计提坏账准备的其他应收款账面余额为 11.09 亿元, 计提坏账准备 1.18 亿元, 计提比例为 18.20%; 其中投标保证金和履约保证金为 5.00 亿元 (未计提坏账准备), 1 年以内的占 21.65%、1~2 年的占 10.13%、2~3 年的占 15.13%、3~4 年的占 5.52%、4~5 年的占 2.50%。公司共计提坏账准备 1.88 亿元, 计提比例 13.70%。公司其他应收款前五名单位欠款金额合计 4.33 亿元, 占比 31.64%, 集中度一般, 主要为与客户的往来款和工程质保金。

2015~2017 年, 公司存货波动中有所增长, 年均复合增长 16.20%, 2017 年底为 38.04 亿元, 同比下降 1.88%。其中原材料 3.62 亿元、开发产品 4.40 亿元、开发成本 10.67 亿元、工程施工—已完工未结算款 18.87 亿元; 公司已完工未结算的工程主要包括兵团第十四师一牧场 G315 线公路工程、塔吉克立交桥、吐鲁番过境公路项目等; 开发成本主要系子公司重庆蕴丰在重庆合川区通过招拍挂取得的土地使用权和正在开发的北新·御龙湾项目; 开发产品主要为子公司北新蕴丰开发的新疆北新集团大厦项目。

2015~2017 年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 41.29%, 2017 年底为 79.23 亿元, 同比增长 47.01%, 主要系长期应收款和在建工

程增加所致。

2015~2017 年, 公司长期应收款持续增长, 年均复合增长 12.71%, 2017 年底为 31.12 亿元, 同比增长 25.86%。其中中国西部农民创业促进工程 (合川) 试点区草街示范园首期工程等 BT 项目款项为 12.47 亿元、北屯市政项目等 PPP 项目款项 6.87 亿元、融资租赁款项 11.79 亿元。

2015~2017 年, 公司在建工程波动中大幅增长, 年均复合增长 270.29%, 2017 年底为 30.43 亿元, 同比增长 165.65%, 主要系福建顺邵等项目投入增加所致。

此外, 2017 年底, 公司长期股权投资 6.59 亿元, 主要系对河南禹亳铁路发展有限公司的股权投资; 固定资产 5.43 亿元, 其中房屋建筑物 1.90 亿元、机器设备 2.31 亿元。

截至 2018 年 9 月底, 公司资产总额 219.21 亿元, 较 2017 年底增长 12.30%, 主要系存货、固定资产及在建工程增长所致。截至 2018 年 9 月底, 公司存货为 42.04 亿元, 较 2017 年底增长 10.53%, 主要系房地产项目投入及工程施工项目投入所致; 公司固定资产为 9.12 亿元, 较 2017 年底增长 67.97%, 主要系重庆合川北新巴蜀中学 (自营项目, 未来公司独资运营) 在建工程转固定资产所致; 公司在建工程为 45.88 亿元, 较 2017 年底增长 50.80%, 主要系福建顺昌至邵武高速公路及广平高速 PPP 项目投资增加所致。

截至 2018 年 9 月底, 公司除货币资金中的 0.43 亿元因保证金受限外, 无其余受限资产。

3. 资本结构

近年来, 公司所有者权益持续增长, 其中资本公积增长快速, 少数股东权益占比较高, 所有者权益稳定性较弱; 公司负债规模增长较快, 有息债务规模不断扩大, 以长期债务为主, 公司债务负担重, 随着在建项目的持续投入, 预计负债水平将进一步扩大。

2015~2017 年, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 12.58%, 2017 年底为 32.37 亿元,

同比增长 14.96%。2015~2017 年，公司股本保持相对稳定，2017 年底为 5.61 亿元，同比增加 0.04 亿元，系非公开发行股票所致。公司资本公积快速增长，年均复合增长 25.36%，2016 年底为 7.44 亿元，同比增长 48.57%，主要系权益法核算的被投资公司河南禹亳铁路发展有限

公司引进新的股东增资导致净资产发生变动所致；2017 年底为 7.87 亿元，同比增长 5.78%，主要系公司非公开发行股票的资本溢价增加所致。公司未分配利润稳步增长，2017 年底为 3.92 亿元。公司少数股东权益波动中有所增长，年均复合增长 14.63%，2017 年底为 14.06 亿元。

表11 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	5.57	21.82	5.57	19.80	5.61	17.34	8.98	25.06
资本公积	5.01	19.60	7.44	26.41	7.87	24.30	4.49	12.53
未分配利润	3.52	13.77	3.90	13.84	3.92	12.13	4.24	11.83
少数股东权益	10.70	41.91	10.53	37.40	14.06	43.45	17.21	48.02
所有者权益合计	25.54	100.00	28.15	100.00	32.37	100.00	35.84	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2018年三季度整理

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益合计 35.84 亿元，较上年底增长 10.75%，主要系少数股东权益增长所致。截至 2018 年 9 月底，公司实收资本为 8.98 亿元，较 2017 年底增长 60.00%，主要系公司 2018 年 5 月资本公积金转增股本所致；公司少数股东权益 17.21 亿元，较 2017 年底增长 22.37%，主要系子公司福建

顺邵公司按照约定吸收的少数股东投入的资本金。

2015~2017 年，公司负债规模增长较快，年均复合增长 26.63%，2017 年底为 162.84 亿元，同比增长 29.70%，其中流动负债占 66.60%、非流动负债占 33.40%，公司债务结构以流动负债为主。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.97	16.72	5.96	4.75	8.72	5.35	9.20	5.02
应付账款	25.97	25.57	37.38	29.77	46.69	28.67	42.95	23.42
预收款项	6.94	6.83	11.91	9.49	13.78	8.46	21.87	11.93
其他应付款	9.73	9.58	12.67	10.09	13.69	8.41	19.47	10.62
一年内到期的非流动负债	6.42	6.33	10.87	8.66	20.06	12.32	15.69	8.56
流动负债合计	69.56	68.50	83.14	66.22	108.44	66.60	112.30	61.24
长期借款	25.00	24.62	35.16	28.00	45.46	27.92	60.70	33.10
应付债券	4.76	4.69	4.76	3.80	4.78	2.94	5.00	2.73
长期应付款	2.19	2.16	2.39	1.90	2.79	1.71	2.35	1.28
非流动负债合计	31.99	31.50	42.42	33.78	54.40	33.40	71.07	38.76
负债合计	101.54	100.00	125.55	100.00	162.84	100.00	183.37	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2018年三季度整理

流动负债方面，2015~2017 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 24.86%，2017 年底为 108.44 亿元，同比增长 30.44%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增加所

致。

2015~2017 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 28.35%。2017 年底为 8.72 亿元，同比增长 46.24%，由信用借款 1.00 亿元和保证

借款 7.72 亿元构成，全部由公司本部对子公司借款提供担保。

2015~2017 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 34.09%，2017 年底为 46.69 亿元，同比增长 24.92%，主要系应付分包商和材料供应商的工程款和材料款增长所致。

2015~2017 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 40.94%，主要系业主根据合同给定的动员预付款增加所致。2017 年底为 13.78 亿元，同比增长 15.64%。公司预收的动员预付款依据工程进度作为结算款逐期冲减，余额系尚未冲减的业主预付款项。公司预收款项大部分在 1 年以内。

2015~2017 年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 18.60%，2017 年底为 13.69 亿元，同比增长 8.03%，主要为公司向分包商分包工程收取的投标保证金、履约保证金、工程质量保证金以及往来款等，其中账龄 1 年以内占 44.11%、1~2 年占 28.76%、2~3 年占 9.24%、3 年以上占 17.89%，整体账龄较短。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 20.06 亿元，同比增长 84.49%，全部为一年内到期的长期借款。

非流动负债方面，2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 30.40%，2017 年底为 54.40 亿元，同比增长 28.24%，主要系长期借款增加所致。

2015~2017 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 34.86%。2017 年底为 45.46 亿元，同比增长 29.30%，其中保证借款 21.10 亿元、信用借款 21.97 亿元、质押借款 2.40 亿元。

2015~2017 年，公司应付债券保持相对稳定，2017 年底为 4.78 亿元，系公司发行的“12 北新债”，将于 2018 年 12 月到期，应计入短期债务核算。

此外，公司长期应付款持续增长，2017 年底为 2.79 亿元，系子公司鼎源租赁向客户收取的融资租赁业务保证金；递延收益快速增长，2017 年底为 1.36 亿元，系收到的政府补助资金。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务规模不断增长，年均复合增长 22.07%，2017 年底为 80.93 亿元，同比增长 38.46%。其中短期债务占 43.82%、长期债务占 56.18%。从债务指标看，2015~2017 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均呈增长趋势，2017 年底分别为 83.42%、58.41% 和 71.43%，整体债务负担重。

截至 2018 年 9 月底，公司负债合计 183.37 亿元，较 2017 年底增长 12.61%，主要系预收款项、其他应付款及长期借款增长所致。截至 2018 年 9 月底，公司预收款项为 21.87 亿元，较 2017 年底增长 58.75%，主要系预收的工程款和房地产项目预售款增加所致；公司其他应付款为 19.47 亿元，较 2017 年底增长 42.19%，主要系收到的保证金及往来款增加所致；公司长期借款为 60.70 亿元，较 2017 年底增长 33.52%，主要为保证借款及信用借款。公司全部债务 90.59 亿元，较上年底增长 11.94%，其中短期债务占 33.00%、长期债务占 67.00%；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 83.65%、62.87% 和 71.65%，债务规模持续增长。2019~2021 年，公司到期有息债务分别为 27.82 亿元、16.26 亿元和 2.46 亿元，2019 年为公司近三年的偿债高峰。

4. 盈利能力

近年来，受益于工程收入和房地产销售大幅增长，公司收入规模快速增长；公司期间费用控制能力较强，政府补助对公司利润贡献程度逐年下降，公司整体盈利能力较弱。

2015~2017 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 38.42%，主要系工程收入和房地产销售大幅增长所致，2017 年为 98.06 亿元；同期，公司营业成本年均复合增长 39.97%，增速与营业收入增速基本一致。公司近三年营业利润率保持相对稳定，2017 年为 8.45%。

从期间费用看，2015~2017 年，公司期间

费用持续增长，年均复合增长 21.32%，2017 年为 5.81 亿元，同比增长 35.97%，主要系财务费用增加所致。2015~2017 年，公司期间费用率不断下降，2017 年为 5.92%，公司期间费用控制能力较强。

2015~2017 年，公司分别实现营业利润 -0.01 亿元、0.45 亿元和 1.26 亿元；公司每年获得的政府补助分别为 0.21 亿元、0.16 亿元和 0.12 亿元；公司的利润总额分别为 0.21 亿元、0.57 亿元和 1.22 亿元，政府补助对公司的利润总额贡献程度逐年下降。

从盈利指标看，2015~2017 年，公司总资产收益率呈增长趋势，分别为 1.76%、2.04%和 2.02%；公司净资产收益率不断增长，分别为 0.36%、1.10%和 1.56%，公司整体盈利能力较弱。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 56.36 亿元，相当于 2017 年的 57.47%，同期营业成本为 50.81 亿元，期间费用为 4.56 亿元，其他收益 0.07 亿元，利润总额为 0.60 亿元，相当于 2017 年的 49.31%。

5. 现金流分析

近年来，受益于公司收入规模大幅增长，经营活动现金流量净额由负转正；公司投资活动现金流量净额持续为负，资金缺口较大；为平衡项目资金需求，公司筹资活动力度相应加大；未来随着在建项目持续投入，公司存在一定的对外融资需求。

经营活动方面，2015~2017 年，公司经营活动现金流量快速增加，年均复合增长 34.84%，主要系公司工程施工和房地产销售业务以及与其他单位的往来款、保证金增加所致。2017 年销售商品、提供劳务收到的现金 81.23 亿元、收到其他与经营活动有关的现金 7.42 亿元；同期，公司工程施工等业务的成本投入以及支付的各项费用、保证金和往来款也随之大幅增加，2017 年分别为 71.17 亿元和 5.19 亿元。2015~2017 年，受益于公司收入规模快速增长，公司经营活

动现金流量净额由负转正，分别为 -0.48 亿元、1.76 亿元和 3.58 亿元。

从投资活动看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入有所波动，主要因为 BT 项目投资收回以及收到的被投资单位转回款有所波动，影响收到其他与投资活动有关的现金出现波动。2015~2017 年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长 62.72%，2017 年为 20.51 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 15.22 亿元，支付其他与投资活动有关的现金为 5.22 亿元，系 BT 和 PPP 项目支付的工程款项。2015~2017 年，公司投资活动现金流量净额持续为负，分别为 -3.97 亿元、-3.89 亿元和 -15.96 亿元，资金缺口进一步扩大。

收入实现质量方面，2015~2017 年，公司现金收入比分别为 86.36%、84.44%和 82.84%，收入实现质量有所下降，整体收现质量一般。考虑到公司 BT 项目回款在投资活动现金流入中体现，公司实际收入实现质量好于上述指标。

鉴于投资活动资金缺口较大，公司筹资活动力度相应加大。2015~2017 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 12.39%，2017 年为 49.08 亿元，同比增长 37.86%，其中吸收少数股东投资以及非公开发行股票收到现金 4.03 亿元，取得借款收到现金 44.65 亿元。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出快速下降，年均复合下降 23.44%，2017 年为 27.42 亿元，其中偿还债务支付现金 22.51 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金为 1.38 亿元，主要为支付的承兑保证金以及非金融机构借款。2015~2017 年，公司筹资活动现金流量净额有所波动，分别为 17.15 亿元、-0.31 亿元和 21.65 亿元。

2018 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到现金 68.26 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 6.48 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金 59.44 亿元，公司经营现金流量净额 5.03 亿元。公司投资活动相对较少，其中收到其他与投资活动有关的现金为 2.26 亿元，主要为 BT 项目收回的工程款，购建固定资产、无形资产

等支付的现金为20.85亿元，公司投资活动现金流量净额-19.73亿元。公司吸收投资收到的现金3.12亿元，主要系子公司福建顺邵公司按照约定吸收的少数股东投入的资本金，取得借款收到的现金为31.23亿元，偿还债务本息支付现金19.87亿元，公司筹资活动现金流量净额13.41亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务规模不大，现金类资产对短期债务的覆盖能力尚可；由于盈利能力较弱，公司长期偿债能力较弱。考虑到公司融资渠道畅通、无对外担保以及施工资质高、区域竞争实力较强等支撑公司未来发展的有利因素，公司实际偿债能力强。

从短期偿债指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率均不断下降，2017年底分别为106.94%和71.87%；2018年9月底，上述指标分别为109.14%和71.70%。2015~2017年，公司经营活动净现金流不断增长，公司经营现金流流动负债比分别为-0.69%、2.12%和3.31%；公司现金类资产分别为25.40亿元、22.45亿元和32.27亿元，分别为同期短期债务1.03倍、1.21倍和0.91倍。2018年9月底，公司现金类资产为29.72亿元，为短期债务的0.99倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力尚可。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，2015~2017年，公司EBITDA持续增长，分别为2.89亿元、3.61亿元和4.66亿元，公司全部债务/EBITDA有所波动，分别为18.82倍、16.18倍和17.36倍。公司EBITDA利息倍数有所波动，分别为2.11倍、2.31倍和1.97倍。公司长期偿债能力指标较弱，考虑到公司融资渠道畅通、无对外担保以及施工资质水平较高、区域竞争实力较强等支撑公司未来发展的有利因素，公司实际偿债能力强。

截至2018年9月底，公司获得各家银行授信总额为252.04亿元，已使用额度为122.51亿元，同时公司为A股上市公司，具有直接融

资渠道。公司融资渠道畅通。

截至2018年9月底，公司无对外担保。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额6.00亿元，分别相当于2017年底长期债务和全部债务的13.20%和7.41%，本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响一般。

2017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83.42%、71.43%和58.41%，以此财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期中期票据发行后，上述指标分别上升至83.91%、72.87%和61.39%，公司债务负担进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还银行贷款，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为0.48倍、0.60倍和0.78倍；经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障倍数分别为-0.08倍、0.29倍和0.60倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障倍数分别为8.13倍、10.35倍和14.79倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高，EBITDA和经营活动净现金流对本期中期票据的保障能力弱。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。

十、结论

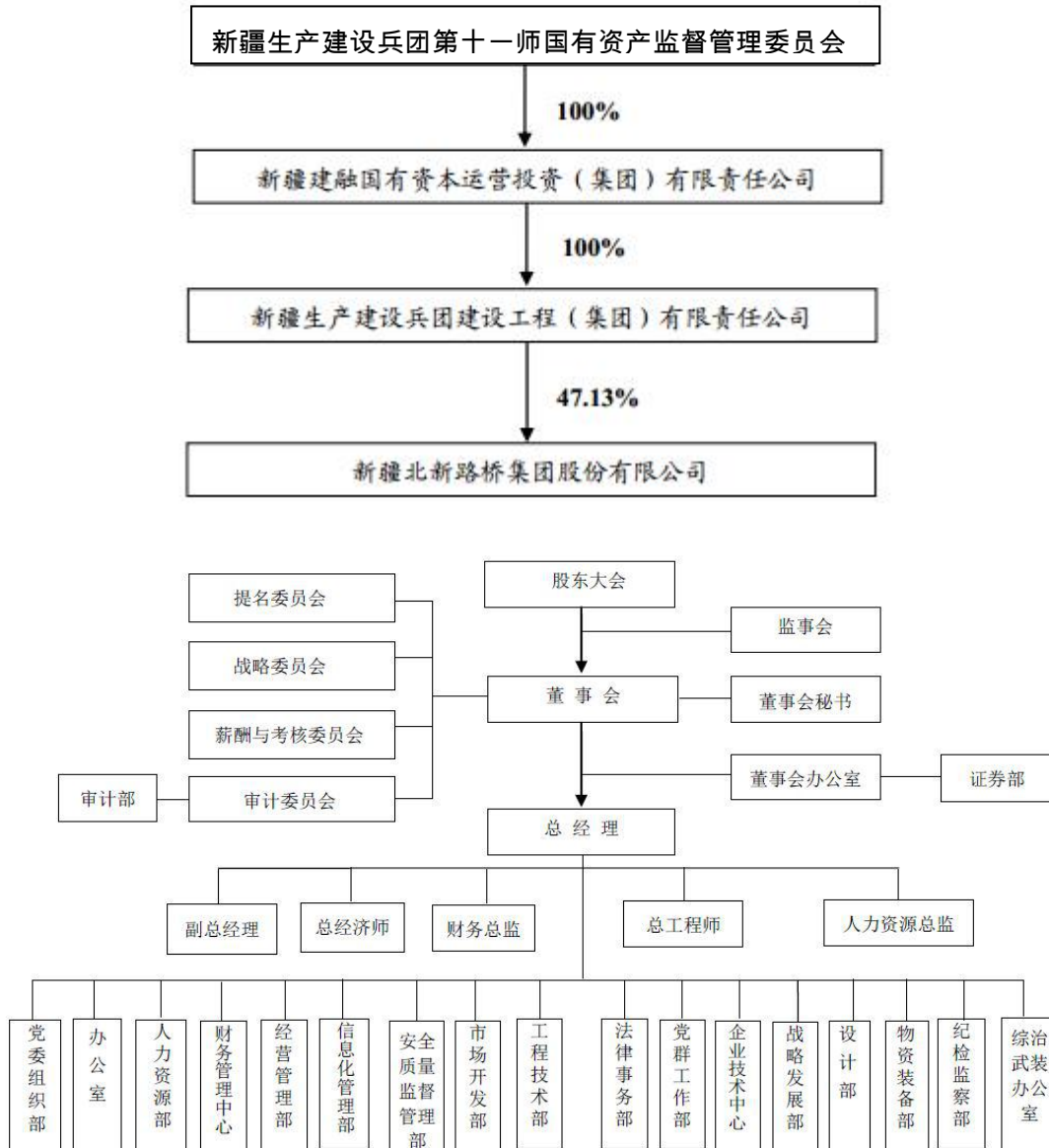
公司为新疆地区A股上市建筑施工企业，是新疆规模较大的路桥施工企业之一，拥有公路施工总承包特级、工程设计公路行业甲级、市政公用工程施工总承包壹级等工程资质，公司具备较强的区域竞争实力，在自治区内稳步

发展的同时，自治区外市场得到有效开拓，并拓展到中亚等国外地区的公路工程建设市场，市场结构不断优化。

近年来公司资产规模快速增长，应收类款项、存货和在建工程占比高，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性一般，资产质量一般；所有者权益大幅增长，公司少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱；负债规模持续增长，有息债务规模不断扩大，总体债务负担重；营业收入规模稳步增长，公司期间费用控制能力较强，政府补助对公司利润贡献程度逐年下降，整体盈利能力较弱；公司收入实现质量一般，考虑到公司业务规模的持续扩大以及在建项目规模较大，未来公司存在较大对外融资需求。目前，公司融资渠道畅通，无对外担保等或有负债风险。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度高。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2018 年 9 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司全称	子公司类型	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	新疆北新四方土木工程试验研究所有限责任公司	全资子公司	试验检测	206.00	100
2	新疆北新投资建设有限公司	控股子公司	公路、桥梁	67750.00	50.18
3	新疆鼎源融资租赁股份有限公司	控股子公司	租赁销售	30000.00	98.49
4	新疆中北运输有限公司	全资子公司	道路运输	1000.00	100
5	新疆北新迪赛勘察设计研究院有限公司	全资子公司	勘察设计	600.00	100
6	新疆北新恒通典当有限公司	全资子公司	金融行业	3000.00	100
7	乌鲁木齐禾润科技开发有限公司	全资子公司	生产销售	6050.00	100
8	湖南北新城市建设有限公司	控股子公司	工程建设	10000.00	60
9	湖北北新投资发展有限公司	控股子公司	建设项目投资	10000.00	51
10	河南省道新公路养护工程有限公司	控股子公司	公路养护	3000.00	51
11	广东冠恒建设有限公司	全资子公司	土木工程建筑业	1000.00	100
12	新疆北新路桥国际建设工程有限公司	全资子公司	自营和代理商品和技术的进出口	10000.00	100
13	福建顺邵高速公路发展有限公司	控股子公司	高速公路基本建设投资	5000.00	51
14	北屯市北新路桥城市建设发展有限公司	控股子公司	土木工程建设	28000.00	52
15	昌吉市北新路桥城市建设有限公司	控股子公司	铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑	12900.00	65
16	西藏北新天昊建设工程有限公司	全资子公司	建筑工程施工	20000.00	100
17	新疆北新岩土工程勘察设计有限公司	控股子公司	施工企业	3200.00	85
18	西藏天昶建设工程有限责任公司	控股子公司	施工企业	3000.00	57.32
19	新疆生产建设兵团交通建设有限公司	全资子公司	施工企业	17000.00	100
20	新疆北新城建工程有限公司	全资子公司	施工企业	2005.00	100
21	新疆通途勘察设计研究院有限公司	全资子公司	工程勘察设计	1000.00	100

序号	子公司全称	子公司类型	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
22	新疆志诚天路劳务有限责任公司	全资子公司	劳务管理	600.00	100
23	湖南北新天际建设工程有限公司	全资子公司	建筑工程施工	6500.00	100
24	四川北新天墨投资发展有限公司	控股子公司	高速公路项目投资管理	270100.00	55.56
25	重庆北新天晨建设发展有限公司	全资子公司	建筑相关业务; 物业服务	5980.00	100
26	阿拉尔市北新建设工程有限公司	全资子公司	工程施工	1000.00	100
27	重庆鼎咨工程管理有限公司	全资子公司	建筑相关业务, 工程设计及咨询	5000.00	100
28	四川北新天祥工程管理有限公司	控股子公司	工程管理服务	80000.00	51

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.40	22.45	32.27	29.72
资产总额(亿元)	127.08	153.71	195.20	219.21
所有者权益(亿元)	25.54	28.15	32.37	35.84
短期债务(亿元)	24.56	18.52	35.47	29.89
长期债务(亿元)	29.76	39.93	45.46	60.70
全部债务(亿元)	54.31	58.45	80.93	90.59
营业收入(亿元)	51.18	65.30	98.06	56.36
利润总额(亿元)	0.21	0.57	1.22	0.60
EBITDA(亿元)	2.89	3.61	4.66	--
经营性净现金流(亿元)	-0.48	1.76	3.59	5.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.69	2.96	3.61	--
存货周转次数(次)	1.62	1.76	2.32	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.47	0.56	--
现金收入比(%)	86.36	84.44	82.84	121.12
营业利润率(%)	8.14	8.64	8.45	9.26
总资本收益率(%)	1.76	2.04	2.02	--
净资产收益率(%)	0.36	1.10	1.56	--
长期债务资本化比率(%)	53.82	58.65	58.41	62.87
全部债务资本化比率(%)	68.02	67.49	71.43	71.65
资产负债率(%)	79.91	81.68	83.42	83.65
流动比率(%)	125.65	120.06	106.94	109.14
速动比率(%)	85.15	73.43	71.87	71.70
经营现金流动负债比(%)	-0.69	2.12	3.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.82	16.18	17.36	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.11	2.31	1.97	--

注：公司 2018 年三季度财务数据未经审计。

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	
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。

联合资信评估有限公司关于 新疆北新路桥集团股份有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新疆北新路桥集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

新疆北新路桥集团股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对新疆北新路桥集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，新疆北新路桥集团股份有限公司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北新路桥集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现新疆北新路桥集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对新疆北新路桥集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新疆北新路桥集团股份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新疆北新路桥集团股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与新疆北新路桥集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。