

上海新世纪资信评估投资服务有限公司信用评审委员会

信用评级结果通知书

编号：2019—债评—1198

新疆交通建设集团股份有限公司：

经过本评级机构信用评级委员会评审，确定贵公司新疆交通建设集团股份有限公司公开发行可转换公司债券信用等级为 AA 级。

特此通知。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

信用评级委员会

2019 年 10 月 12 日



新疆交通建设集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2019)011285】

评级对象: 新疆交通建设集团股份有限公司公开发行可转换公司债券

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

评级时间: 2019年10月15日

计划发行: 不超过8.50亿元

本期发行: 不超过8.50亿元

发行目的: 项目建设及补充运营资金

存续期限: 6年

偿还方式: 按年单利计息, 每年付息一次

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年 上半年度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	6.67	12.85	15.84	14.85
刚性债务	7.43	21.71	26.91	36.68
所有者权益	12.02	13.92	21.56	21.27
经营性现金净流入量	2.07	-8.06	1.64	-7.34
合并口径数据及指标:				
总资产	37.90	89.69	101.35	111.20
总负债	24.64	73.97	76.36	86.94
刚性债务	7.43	25.41	29.74	49.34
所有者权益	13.26	15.73	24.99	24.25
营业收入	22.84	71.24	53.51	16.37
净利润	1.59	2.63	3.65	0.05
经营性现金净流入量	3.03	-12.73	-3.37	-10.83
EBITDA	2.62	4.49	6.16	—
资产负债率[%]	65.02	82.47	75.35	78.19
权益资本与刚性债务 比率[%]	178.53	61.88	84.02	49.15
流动比率[%]	138.98	122.45	116.16	138.56
现金比率[%]	37.85	24.68	27.56	37.79
利息保障倍数[倍]	7.77	3.83	3.30	—
净资产收益率[%]	12.33	18.17	17.91	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	12.27	-25.83	-4.48	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	11.89	-27.31	-4.68	—
EBITDA/利息支出[倍]	9.50	4.33	3.64	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.34	0.27	0.22	—

注: 根据新疆交建经审计的2016~2018年及未经审计的2019年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

韩浩 hh@shxsj.com

王云霄 wyx@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

韩浩
王云霄

评级观点

主要优势:

- 国家政策支持。随着国家“一带一路”战略的逐步推进, 国家对新疆地区的支持力度将逐渐加大。新疆交建业务集中于新疆自治区内, 西部大开发为公司提供了良好的发展空间。
- 施工资质较高。新疆交建为新疆国资委控股的基建企业, 拥有公路工程施工总承包特级、市政公用工程总承包一级等资质, 是新疆仅有的两家具公路工程施工总承包特级资质的企业之一。
- 新疆地区路桥施工经验丰富。新疆地区地质、气候复杂。新疆交建在高寒、高温、风沙、沙漠土软基、环保等方面积累了丰富的施工经验, 具有一定竞争优势。
- 合同储备较为充裕。2017年以来, 新疆交建新签合同金额大幅增长。截至2019年6月末, 剔已取消的PPP项目, 公司尚未完工在手合同总金额为320.40亿元, 在手订单仍然充足。

主要风险:

- 业务波动性大。新疆交建所承接工程主要在新疆自治区, 受当地投资规划和政策变化影响大, 所承接项目易出现暂停、取消及复工后赶工等情形, 对公司未来盈利稳定性产生不利影响。
- 资金回笼压力大。新疆交建大量资金沉淀于存货、应收账款, 且政府授权投资的业主单位付款受财政影响大, 存在一定拖欠问题。截至2019年6月末, 和田地区“建养一体化”项目仍有16.42亿元工程款未收回。
- 存在一定成本管控压力。新疆交建所签署的施工项目工期一般长达三年, 虽然签署合同中约定了材料调差费用, 但钢铁、水泥和沥青等原材料价格的大幅波动仍会给公司成本控制带来

一定压力。

- 债务杠杆水平高企。2017 年开始，新疆交建承接了大量的基建项目，债务杠杆水平迅速升高。随着公司 PPP 项目的推进，其杠杆水平会进一步上升。
- 经营业绩承压。新疆交建上市后盈利下滑，经营业绩承压，或对公司正股价格及本次可转债的收益产生不利影响。

➤ 未来展望

通过对新疆交建及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很高，并给予本次债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

新疆交通建设集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

新疆交通建设集团股份有限公司（简称“新疆交建”、“该公司”及“公司”）前身为成立于 1999 年 1 月 27 日的全民所有制企业新疆北方机械化筑路工程处。2010 年 11 月 5 日，新疆北方机械化筑路工程处改制为国有独资公司，更名为新疆交通建设（集团）有限责任公司。2015 年 1 月 5 日，新疆交通建设（集团）有限责任公司依法整体变更设立为股份有限公司，公司更为现名。2018 年 11 月 27 日，公司于深圳证券交易所成功上市，股票代码“002941.SZ”，总股本将增至 64,500 万股。截至 2019 年 6 月 30 日，公司总股本为 64,500 万股。

该公司的主营业务为公路、桥梁、隧道、市政工程等基础设施的施工、勘察设计与试验检测，以及路桥工程施工主材料的贸易业务。公司为新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会（简称“新疆国资委”）控股的国有大型路桥施工企业，拥有公路工程施工总承包特级¹、市政公用工程施工总承包一级等多项资质，是新疆地区路桥工程施工资质等级最高、资质种类最全的企业之一，在新疆同类路桥建设企业中，拥有较强的市场竞争力、市场知名度和市场地位。

2. 债项概况

(1) 债券条款

根据该公司 2019 年 8 月 9 日公告，公司拟在深圳证券交易所公开发行可转换公司债券，发行债券总额不超过 8.50 亿元，期限为 6 年。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称：	新疆交通建设集团股份有限公司公司公开发行可转换公司债券
总发行规模：	不超过 8.50 亿元
本期发行规模：	不超过 8.50 亿元
本次债券期限：	6 年

¹ 该公司于 2016 年 12 月取得了公路工程施工总承包特级资质。

债券利率:	公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人协商确定
定价方式:	按面值发行
转股期限:	自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止
偿还方式:	未转股部分每年付息一次，到期偿还本金
增级安排:	无

资料来源：新疆交建

(2) 募集资金用途

本次发行的募集资金总额不超过 8.50 亿元，募集资金扣除发行费用后，将投资于以下项目：

图表 2. 本次债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金
1	G216 北屯至富蕴公路工程 PPP 项目	440,890.00	60,000.00
2	补充流动资金	25,000.00	25,000.00
合计		465,890.00	85,000.00

资料来源：新疆交建

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019 年上半年，全球经济景气度持续下降，主要央行货币政策正在转向宽松；美国挑起的贸易冲突对全球贸易环境影响较大，中东等热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；我国经济发展面临的外部需求走弱且更加复杂多变。从短期看，我国宏观经济增长压力加大的同时，各类宏观政策正协同合力保持经济增长在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年上半年，全球经济景气度持续下降，主要央行货币政策正在转向宽松；美国挑起的贸易冲突对全球贸易环境影响较大，中东等热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；我国经济发展面临的外部需求走弱且更加复杂多变。在主要发达经济体中，美国经济增长动能下降，就业及物价增速均在放缓，美联储降息预期上升且将停止缩表，美国对外贸易政策加剧全球贸易局势紧张；欧盟经济增长前景下行，制造业疲软、消费者信心不佳，欧洲央行将在更长时间内维持低利率且将推出第三轮定向长期再融资操作，英国脱

欧、意大利债务问题等联盟内部风险是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，物价水平增速持续位于低位，制造业增长乏力，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，物价上涨速度普遍加快，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，降息刺激经济的空间扩大；印度经济增长速度仍较快但有所放缓，印度央行多次降息，就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升及俄罗斯央行降息有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西经济复苏放缓，前期铁矿石价格的快速上升或将提供一定支撑；南非经济在衰退边缘反复，大选落定有利于前景改善，但面临的挑战依然很大。

我国就业情况良好、物价水平上涨有所加快，经济增长压力加大但依然位于目标区间内。我国消费新业态增长仍较快，在居民消费支出增长稳定情况下而实际消费增速持续探底，社会集团消费是后期消费能否企稳的关键；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而明显放缓，专项债新政后基建投资节奏有望加快并稳定整体投资；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双承压，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益近期有所改善但较上年相比仍放缓明显，存在经营风险上升的可能。房地产调控政策总基调不变，住房租赁市场发展机遇期较好，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。我国区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

国内经济增长压力加大的同时，我国各类宏观政策逆周期调节力度加大，协同合力确保经济的稳定运行。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度加大且在逐步落实，对稳增长及促进经济结构调整发挥积极作用；地方政府债券发行提速和使用效率提升，专项债券可作为重大项目资本金使用，隐性债务问责及防控机制更加完善，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化的同时债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，央行持续降准并“精准滴灌”支持实体融资改善，在保持市场流动性合理充裕的同时疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资收缩节奏放缓但方向未变，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率虽有波动但幅度不大，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国拟进一步新设自由贸易试验区，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，我国对外开放力度加大且节奏加快。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规

模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019 年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长压力加大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

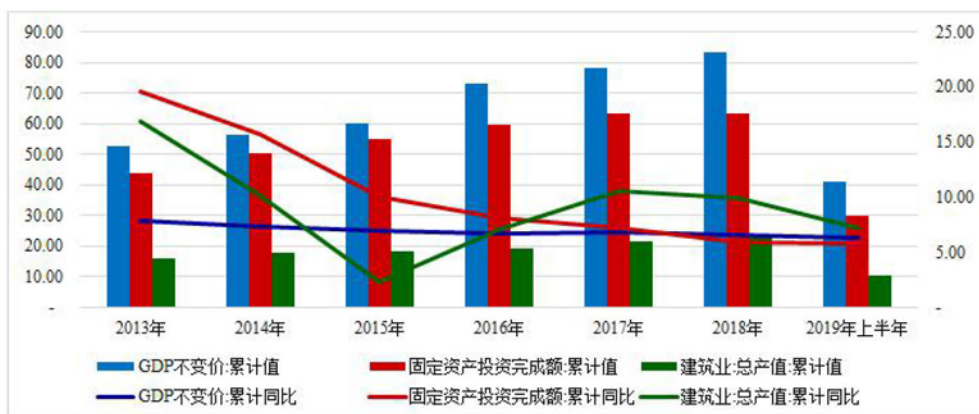
（2）行业因素

建筑施工行业与宏观经济变化密切相关，国内固定资产投资维持增长态势，同时随着我国工业转型升级、城市化进程及政府和社会资本合作（PPP）机制的推进，建筑施工行业总产值持续增长，且中长期仍存在一定的发展机遇。但行业进入门槛低，企业数量庞大，竞争激烈，行业整体盈利水平偏低，而杠杆水平偏高，回款风险持续累积。该公司新疆地区业务收入占比高，新疆地区当地经济发展水平、财政实力及公路投资规模等对公司业务经营具有重要影响。

A. 行业概况

建筑施工业具有明显的周期性特征，其发展与宏观经济变化密切相关。近年来伴随我国宏观经济下行，固定资产投资增速不断下滑，建筑施工业总产值增速亦不断承压，并于 2015 年跌至 2.29%。进入 2016 年以来，我国宏观经济总体企稳，GDP 增速稳定在 7% 左右，在去杠杆及限制地方融资背景下固定资产投资持续下滑趋势，建筑施工行业总产值有所回暖但仍处低速增长态势。2018 年，我国实现国内生产总值 83.30 万亿元，固定资产投资累计完成 63.56 万亿元，分别同比增长 6.6% 和 5.9%。建筑施工业生产总值增速继 2017 年增至 10.50% 后有所回落，但仍维持高位；2018 年全国建筑业总产值为 23.51 万亿元，同比增长 9.88%。2019 年上半年度，我国实现国内生产总值 41.21 万亿元，同期固定资产投资完成额 29.91 万亿元、建筑业总产值 10.16 万亿元，分别同比增长 6.3%、5.8% 和 7.20%，增速均较上年同期有所下滑。

图表 3. 近年来我国 GDP、固定资产投资及建筑施工产值变化趋势



资料来源: Wind (单位: 万亿元, %)

近年建筑行业新签合同额在 2015 年呈现波动, 但总体呈增长态势。2016~2018 年, 建筑行业新签合同额分别为 21.28 万亿元、25.46 万亿元和 27.29 万亿元。2016 年中期政府加大基础设施建设投资力度的效果开始显现, 当年我国建筑施工企业新签合同额同比增长 15.38%, 扭转了上年下降的局面。2017 年以来, 受国家密集如雨的行业政策刺激, 行业新签合同额强势上涨。2018 年以来地方政府投融资监管趋严, 基建投资意愿下降, 同时受 PPP 项目清库, 信用紧缩等因素影响, 当年建筑业新签合同额增速较上年下降 12.51 个百分点至 7.16%。

2018 年以来, 经济形势转变, 信用政策收紧, 项目审批形势变化, 金融监管趋严等因素综合作用导致基础设施建设等固定投资意愿降低, 建筑行业景气度受到影响。但 2018 年下半年开始, 相关部门连续出台政策进一步规范项目审批同时推动已批复项目的投资落地。据 2018 年 11 月 15 日国家发改委公布: 当年前三季度, 国家发改委共审批核准固定资产投资项目 147 个, 其中审批 117 个、核准 30 个, 总投资 6,977 亿元; 三季度审批核准的固定资产投资项目金额是第二季度的 4.83 倍, 是一季度的 2.58 倍。

公路建设

图表 4. 近年来我国公路建设投资完成额及增速变动情况



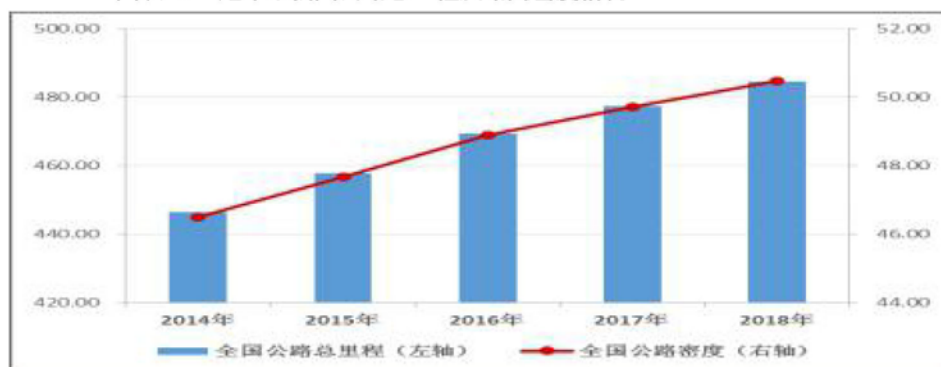
资料来源: 交通运输部 (单位: 亿元)

公路是现代综合交通运输体系的重要组成部分, 具有高效、安全以及灵活

等特点，对我国经济长远发展具有重要意义。近年来，我国不断增加对公路建设的投资，公路建设完成投资额由 2015 年的 1.65 万亿元增长至 2017 年的 2.13 万亿元。继 2016~2017 年大力度投资（2016~2017 年合计投资额占“十三五”公路规划投资 7.80 万亿的 50%）后，2018 年公路建设投资较上年度基本持平，但投资增速呈悬崖式下跌。2019 年 1~4 月，我国公路建设完成投资额 5,210.37 亿元，同比增长 3.7%，增速较上年同期下降 5 个百分点。其中东部地区累计完成投资 1,909.42 亿元，同比增长 9.2%；西部地区累计完成投资 2,233.70 亿元，同比下降 3.5%。

从各细分领域来看，我国高速公路每年投资建设金额占公路投资建设总金额的比例在 45% 左右，普通国道、省道投资建设金额占比分别约为 30% 和 25%。2018 年，高速公路、普通国省道和农村公路分别完成投资 9,972 亿元、6,378 亿元和 4,986 亿元，分别较上年同比增长 7.71%、-12.20% 和 5.38%。公路投资细分项中高速公路建设持续推进，普通国省道投资下滑。

图表 5. 近年来我国公路总里程及路网密度情况



资料来源：交通运输部（单位：万公里、公里/百平方公里）

伴随我国公路建设投资的增长，我国公路总里程数和养护里程数亦不断上升。截至 2018 年末，我国公路总里程为 484.65 万公里，公路密度为 50.48 公里/百平方公里。按技术等级来看，同年末我四级及以上等级公路里程 446.59 万公里，其中二级及以上等级公路里程 64.78 万公里、高速公路里程 14.26 万公里。2018 年末，我国公路养护里程为 475.78 万公里，占公路总里程的 98.2%。全国公路运量逐年增长，同时低等级公路占比高，未来公路养护市场空间较大。

2017 年 2 月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，提出加快推进由 7 条首都放射线、11 条北南纵线、18 条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的约 11.8 万公里国家高速公路网建设，至 2020 年，我国公路通车里程达到 500 万公里，高速公路建成里程达到 15 万公里。2018 年 6 月，交通运输部发布《交通运输服务决胜全面建成小康社会开启全面建设社会主义现代化国家新征程三年行动计划（2018—2020 年）》，着力推进综合交通基础设施建设，到 2020 年全国高速铁路里程达到 3 万公里以上，覆盖 80% 以上的城区常住人口 100 万以上的城市；高速公路总里程将达到 15 万公里，基本覆盖城镇人口在 20 万及以上城市及地级行政中心。根据已公布的各省、市、自治区的公路建设规划，未来一段时间内各地公路建设投资仍将

保持，路桥施工企业未来仍有一定的市场空间。

政府和社会资本合作机制

2015 年以来，在公共服务等领域，国家大力推行政府和社会资本合作（PPP，即 Public-Private Partnership）模式。2016~2018 年，我国新增落地（即已签约进入执行阶段）PPP 项目投资额分别为 2.2 万亿元、2.4 万亿元和 2.4 万亿元，分别占当期全国固定资产投资总额的 3.7%、3.8%和 3.7%。PPP 项目的投资落地已成为推动我国固定资产投资建设的重要力量之一，相关领域的施工企业将面临较好的业务拓展环境。

2018 年以来受入库审核趋严及集中清理整顿的影响，管理库项目数及投资额增速均有所下降，PPP 发展由重数量和速度转变为重质量。截至 2018 年末，全国政府和社会资本合作中心综合信息平台收录管理库项目共 8,654 个，总投资额 13.2 万亿元，覆盖 31 个省（自治区、直辖市）及新疆兵团和 19 个行业领域；其中执行阶段即落地项目 4,691 个，落地率 54.2%，目前尚无移交阶段项目。同年，管理库共清退项目 2,557 个，涉及投资总额 3.0 万亿元。

从管理库入库项目的行业分布来看，2018 年末市政工程、交通运输、生态建设和环境保护三个行业的项目入库数和落地数均居前三位，入库项目数/落地项目数分别为 3,381 个/1,902 个、1,236 个/649 个和 827 个/460 个，合计占比分别为 63.0%和 64.1%；市政工程、交通运输、城镇综合开发三个行业的入库项目投资额和落地项目投资额居前三位，分别为 39,646 亿元/24,217 亿元、38,464 亿元/18,538 亿元和 18,155 亿元/10,045 亿元，合计占比分别为 73.1%和 73.3%。总体看来，我国市政工程、交通运输、生态建设和环境保护及城镇综合开发行业入库 PPP 项目数量及规模较大，为行业内企业提供了更多的业务发展空间。

B. 政策环境

2017 年起，政府出台多项措施规范促进建筑施工行业发展：优化资质资格管理、改善招投标制度、加快推行工程总承包、加强安全生产管理、规范工程价款结算、推广智能和装配式建筑、加强技术研发应用等。为推进施工行业“放管服”改革工作，2018 年初国务院决定由住建部牵头负责工程建设项目审批制度改革工作。2018 年 5 月，国务院印发国办发【2018】33 号文件，开展工程建设项目审批制度改革试点，以北京市、天津市、上海市等 16 个省市为试点[试点地区包括：北京市、天津市、上海市、重庆市、沈阳市、大连市、南京市、厦门市、武汉市、广州市、深圳市、成都市、贵阳市、渭南市、延安市和浙江省。]，统一审批流程、精简审批环节、完善审批体系、强化监督管理。改革的主要目标为：2018 年试点地区审批时间由目前平均 200 多个工作日压减至 120 个工作日，2019 年上半年全国实现这一目标，2020 年基本建成全国统一的工程建设项目审批和管理体系。2019 年 3 月，国务院办公厅印发《关于全面开展工程建设项目审批制度改革的实施意见》，进一步强调完善和强化工程建设项目审批和管理体系。

2018年9月，国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018-2020年）的通知【国办发[2018]91号】进一步提出：“以推进大宗货物运输“公转铁、公转水”为主攻方向，不断完善综合运输网络，切实提高运输组织水平，减少公路运输量，增加铁路运输量，加快建设现代综合交通运输体系”，长期而言，铁路开放运力程度或在一定程度上影响交通运输体系内的竞争格局。

C. 竞争格局/态势

建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。建筑施工行业集中度仍偏低，在经济形势变化、业主对施工企业资金实力要求更高及行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范背景下，融资能力强的大中型建筑施工企业在重点工程承揽方面明显占优。2018年，我国国有及国有控股建筑施工企业新签合同总额 11.13 万亿元，占全行业新签合同总额的 40.77%。

图表 6. 建筑施工行业概况

项目	单位	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
企业数量	家	79,528	81,141	80,911	83,017	88,059	95,400
从业人数	万人	4,499.31	4,960.60	5,003.40	5,185.24	5,536.90	5,563.30

数据来源：国家统计局、Wind

我国公路建设市场竞争激烈，从市场参与者来看，主要分为大型建筑企业集团、各省市自治区从事公路施工的国有企业和以中小型为主的民营施工企业。在激烈的市场竞争中，拥有技术、资金、装备优势的大型建筑企业集团在竞争中处于有利地位。近年，以中国交通建设股份有限公司、中国建筑工程总公司、中国铁建股份有限公司、中国中铁股份有限公司和中国水利水电建设股份有限公司为代表的中央国有建设集团抓住快速发展的市场机遇，利用其得天独厚政策优势、有利的市场布局、雄厚的资金实力和精良的装备优势等实行大规模扩张，逐步向规划设计施工一体化、投资建设管理一体化综合型特大建设集团方向演化，在超高层建筑、桥梁、地铁、隧道等领域形成较激烈的竞争氛围。各省、直辖市和自治区国资委下设的专业国有或股份制路桥施工企业，依赖良好的地方公共关系，近年来在全国交通“补短板”的形势下亦形成了一定规模优势和丰富的施工经验，在其核心市场区域具有竞争优势，如山东高速路桥集团股份有限公司、四川路桥建设股份有限公司、湖南路桥建设集团公司和该公司等。

图表 7. 行业内核心样本企业基本数据概览（2018 年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标				核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	毛利率	营业周期	营业收入现金率	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流	投资活动净现金流
中国建筑股份有限公司	11,993.25	11.89	248.67	103.77	18,618.40	76.94	553.50	103.11	-328.13
中国交通建设股份有限公司	4,908.72	13.49	132.38	92.49	9,604.76	75.05	202.94	90.98	-503.12
上海建工集团股份有限公司	1,705.46	11.25	229.23	99.75	2,159.18	83.65	34.29	23.96	-42.83
湖南建工集团有限公司	909.78	7.23	41.50	90.34	420.95	73.01	12.76	9.55	-42.22

核心样本企业名称	核心经营指标				核心财务数据（合并口径）				
	营业收入	毛利率	营业周期	营业收入现金率	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流	投资活动净现金流
厦门路桥建设集团有限公司	405.36	4.16	418.74	109.48	674.96	66.46	4.31	11.87	-1.74
四川路桥建设集团股份有限公司	400.19	10.69	209.10	90.04	860.94	82.02	12.07	32.33	-44.31
浙江交工集团股份有限公司	208.57	7.12	214.81	99.75	255.95	84.30	7.18	4.87	-6.27
山西路桥建设集团有限公司	162.70	17.23	173.96	87.12	830.04	78.99	1.25	4.81	0.00
山东高速路桥集团股份有限公司	147.68	10.73	302.95	111.82	238.92	73.38	6.77	8.30	-21.62
甘肃省公路交通建设集团有限公司	125.41	11.26	168.06	94.07	774.52	53.59	3.96	7.05	-52.20
新疆北新路桥集团股份有限公司	102.53	10.25	243.86	80.17	228.58	83.51	0.64	7.54	-24.61
新疆交通建设集团有限公司	53.51	10.29	378.61	118.31	111.20	75.35	3.65	-3.37	-0.15
云南路桥股份有限公司	30.18	2.88	284.26	50.43	65.19	97.41	-3.52	7.46	-0.11

资料来源：Wind，新世纪评级整理

D. 风险关注

垫资施工现象普遍。我国施工企业长期处于弱势地位，各种保证金要求、垫资施工、工程结算周期过长及业主的信用意识薄弱等因素导致企业营运资金压力较大。尽管 2016 年起，政府相关部门开展清理规范工程建设领域保证金，降低工程质量保证金预留比例，推行银行保函制度等措施来缓解建筑施工企业资金压力，但目前施工企业垫资比例仍较大。

回款风险持续积聚。我国建筑施工业的负债水平高，自 2007 年以来负债率总体维持在 72% 以上的水平。建筑施工企业的财务负担较重，同时财务费用亦对行业总利润形成一定侵蚀。总体看来，建筑施工业负债经营程度相对较高，行业债务偿还能力仍然偏弱。此外，建筑施工行业工程款收取情况还易受国内金融环境，尤其是信贷政策环境的影响。近年我国建筑施工企业应收工程款、存货累计值逐年上升，建筑施工企业回款风险进一步增加。

成本管控压力。建筑施工企业在工程施工中所需水泥及钢材等原材料占生产成本比重较大，这些原材料价格的波动会增大企业成本控制难度。2017 年以来水泥、钢材、玻璃等主要建材价格上涨，建筑施工企业成本压力有所上升。同时，建筑施工行业属于劳动力密集型行业，近年来我国劳动力价格不断攀升。

业务模式风险。随着 PPP 模式的推行，施工企业中标大量 PPP 项目。PPP 项目投资规模大、期限长，同时行业内 PPP 项目收益主要依赖于当地政府的财政实力和履约能力，导致社会资本方承担的风险相应加大。

(3) 区域市场因素

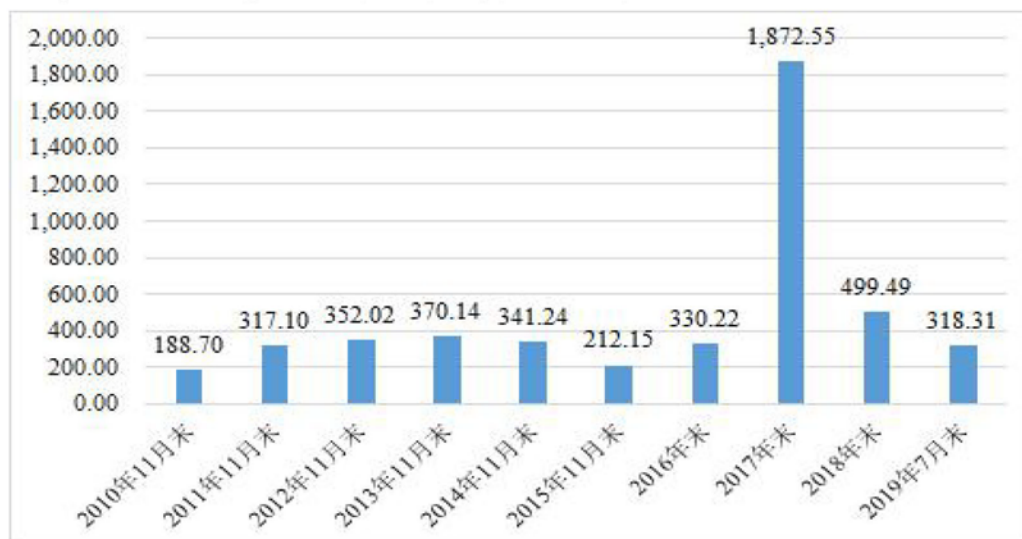
该公司经营多年，在新疆建筑市场建立了较高声誉。公司新疆地区业务收入占比高，新疆地区当地经济发展水平、财政实力及公路投资规模等对公司业务经营具有重要影响。

新疆维吾尔自治区位于我国西北边陲，是我国五个少数民族自治区之一，是我国陆地面积最大的省级行政区，占我国国土总面积六分之一。2018 年末

常住人口 2,486.76 万人新疆财政收入以一般公共预算及其补助收入为主，对上
级补助的依赖程度高，政府性基金预算收入对地方财力的贡献度相对有限。

新疆政府债务资金主要用于市政建设、保障性住房等基础设施建设，推动
了区域建设、民生改善和社会发展。随着新疆经济的持续发展、大额中央转移
性支付的持续拨付以及政府债务管理机制的不断完善，新疆政府债务风险总体
可控。

图表 8. 近年来新疆公路建设固定资产投资情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，数据为当年各月的累计值

根据新疆综合交通运输“十三五”发展规划数据，新疆交通网络覆盖深度
仍然偏低，和田地区尚未实现高速公路连接；部分重要城际通道能力不足、运
输效率偏低，乌鲁木齐至大黄山、乌鲁木齐至小草湖、乌鲁木齐至奎屯等高
速公路首府放射线交通量增长迅速，通行能力不足的现象逐步显现。库尔勒至阿
克苏、奎屯至克拉玛依等高速公路技术标准不高，已难以承担高密度的城际运
输需求。随着国家“一带一路”战略的逐步推进，作为丝绸之路核心区域，新
疆的地缘优势将进一步凸显，国家对新疆地区，特别是南疆地区的支持力度也
将进一步地加大。新疆综合交通运输“十三五”推出后，2017 年，新疆公路
建设固定资产投资显著高于之前年份。

2018 年上半年，受地方政府清理违规举债、去杠杆的宏观政策以及财政部
[2017]92 号文要求各地清理 PPP 项目影响，新疆 PPP 项目多处于停滞待审查
状态，部分不合法不合规的 PPP 项目已被清退出库。该公司部分项目 2018 年
上半年也进行了停工检查。

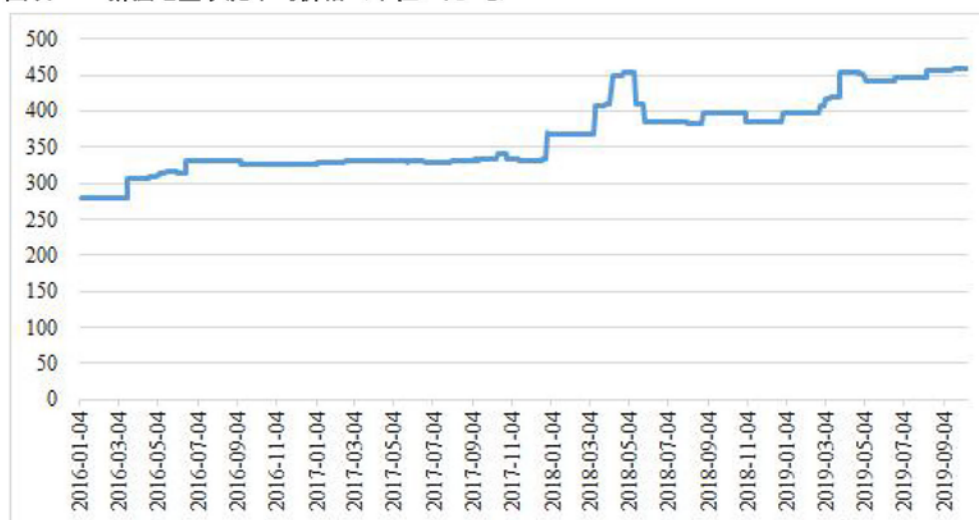
2018 年 7 月以来，国家及新疆地区陆续推出了一系列支持新疆地区交通基
础设施建设的有利政策。2018 年 7 月 2 日，新疆维吾尔自治区人民政府办公
厅发文《关于扎实推进重点项目建设促进经济高质量发展的通知》（新政办明
电【2018】117 号）要求强化部门协同联动，加强上下沟通衔接积极服务于预
算内投资项目和重点项目建设。2018 年 7 月 23 日，国务院常务会议指出积极
财政政策要更加积极，要求加强相关方面衔接，加快今年 1.35 万亿元地方政

府专项债券发行和使用进度，在推动在建基础设施项目上早见成效。2018 年 7 月 27 日，新疆交通厅 2018 年交通扶贫暨交通项目建设第二次调度会议要求“想办法、筹集资金，下大力推进 PPP 项目建设”，会议指出各地都要把推进 PPP 项目作为加快公路建设的首要工作，梳理一批资金未落实的重点 PPP 项目，多渠道吸引社会资本，以市场化运作方式力争年内开工建设。

截至 2019 年 6 月末，新疆维吾尔自治区 PPP 管理库入库项目共计 368 个，总投资额为 5,612 亿元。如果未来国家对西部基础设施投资政策出现变化，各级政府交通基础设施建设投资资金规模，特别是公路交通基础设施投资规模投入不足，且融资能力受到限制的情况下，将会对该公司的交通基础设施投资产生不利影响，相应地对公司的业务规模产生不利影响。

钢材、水泥和沥青为建筑施工企业主要的工程材料，虽然施工企业可在建材价格超过一定幅度后，获得部分补偿（合同约定），但其成本仍会受到一定的影响。水泥方面，2016 年开始，新疆地区水泥价格整体呈现上扬趋势。沥青方面，2017 年开始西北地区重交沥青价格开始上扬，2018 年回落之后 2019 年上半年继续上涨，目前稳定在 3600 元/吨。钢材方面，乌鲁木齐 HRB400 20mm 螺纹钢价格自 2016 年开始持续上扬，2019 年二季度有所回落，目前在 3580 元/吨。总体而言，新疆钢材、水泥和沥青价格近年来上涨幅度较大，给相关施工单位的成本控制带来较大压力。

图表 9. 新疆地区水泥平均价格（单位：元/吨）



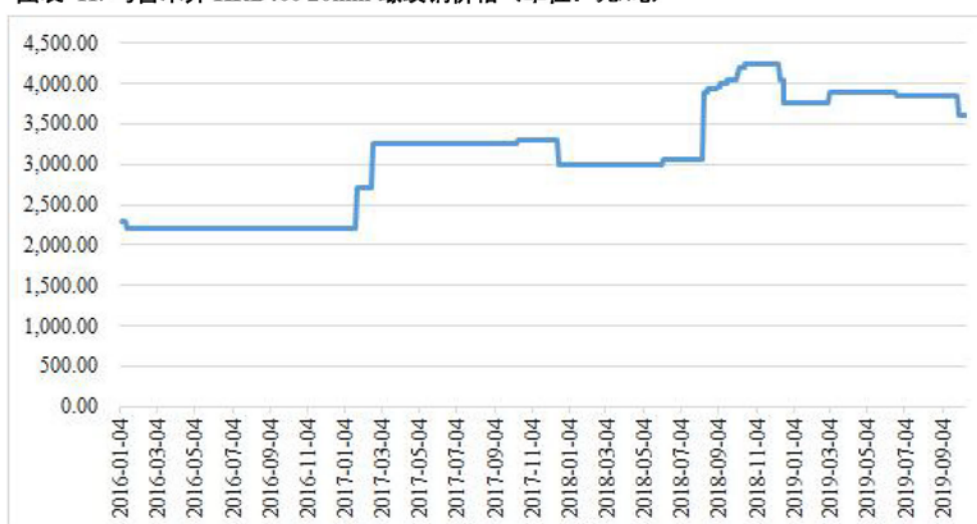
资料来源：Wind

图表 10. 西北地区重交沥青价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind

图表 11. 乌鲁木齐 HRB400 20mm 螺纹钢价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2. 业务运营

该公司以基建类工程施工业务为主业，具有公路工程施工总承包特级资质。公司业务集中在新疆区域，客户大多为新疆地方政府授权投资的业主单位，业主单位付款较易受财政因素影响，存在一定拖欠工程款的情况。受国家政策影响，公司部分 PPP 项目已取消或暂停实施，剔除已取消实施的 PPP 项目，公司尚未完工在手订单仍较为充足。公司 PPP 项目风险相对可控，对于可能会取消的项目的建安投入很小，未出现大额建安垫资问题，资本金投入亦不大，但后续项目推进情况仍有待观察。盈利方面，公司最近三年净利润呈现增长态势，但 2019 年上半年，受收入下降、原材料上涨因素和上年同期投资收益较大等综合因素影响，业绩同比大幅下滑。

该公司主要经营基建类工程施工业务。公司作为新疆两家具具有公路工程施工总承包特级资质的企业之一，在新疆地区具有较强的竞争力。公司承接的工程施工项目主要为公路、桥梁、隧道、市政工程等基础设施。近年来，公司主要进行横向规模化扩张，在持续发展传统类项目的基础上，承接大量投资类项目（PPP 项目），业务规模迅速增加。

除建筑施工业务之外，该公司还利用施工企业的资源及渠道优势进行上下游产业链纵向发展，开展勘察设计与试验检测，以及路桥工程施工建材的贸易等业务。两类业务占总营业收入比重小，对公司盈利水平影响不大。

图表 12. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
路桥工程施工	新疆地区	横向规模化	规模/区域分布/资质技术/项目管理

资料来源：新疆交建

（1）主业运营状况/竞争地位

图表 13. 公司主营业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年上半年度	2018 年上半年度
营业收入合计	22.84	71.24	53.51	16.37	17.41
其中：主营业务收入（亿元）	22.32	70.67	52.59	16.24	17.30
其中：（1）路桥工程施工	17.89	66.35	44.22	14.91	16.61
（2）材料销售	3.69	3.48	7.69	1.16	0.46
（3）勘察设计和试验检测及其他	0.75	0.84	0.68	0.17	0.23
综合毛利率（%）	14.46	9.76	10.29	8.9	12.92
其中：路桥工程施工（%）	14.60	9.70	11.05	8.58	12.64
材料销售（%）	7.37	7.58	3.25	12.65	14.72
勘察设计和试验检测及其他（%）	35.71	29.33	28.43	13.93	24.33

资料来源：新疆交建

A. 规模

该公司路桥工程施工业务按项目可分为传统类项目及投资类项目。2016-2018 年及 2019 年上半年度，公司路桥工程施工业务分别确认收入 17.89 亿元、66.35 亿元、44.22 亿元和 14.91 亿元，同期传统项目确认的收入分别占路桥工程施工业务收入的 92.29%、89.83%、78.09%和 76.86%。

图表 14. 路桥工程施工业务收入分类情况表

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年度
传统类项目收入	16.51	59.60	34.53	11.46
投资类项目收入	1.38	6.75	9.69	3.45
路桥工程施工收入合计	17.89	66.35	44.22	14.91

资料来源：新疆交建

该公司新签合同总金额受新疆地方政府规划影响很大，2016-2018 年，公

司新签合同总金额分别为 59.63 亿元、347.31 亿元和 28.88 亿元。2017 年公司新增业务合同随新疆公路建设固定资产投资规模的回升而爆发式增长。2018 年上半年受宏观政策影响，新疆大型项目大多暂未启动招标，2018 年和 2019 年上半年，公司新签合同金额分别为 28.88 亿元和 29.09 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司在手合同金额 320.40 亿元²，在手订单仍较为充足。

图表 15. 公司近年建筑施工项目承接情况总表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年度
新签合同金额	59.63	347.31	28.88	29.09
其中：传统类项目	55.66	122.95	28.88	29.09
投资类项目	3.97	224.36	0	0
存量合同金额	72.21	410.64	333.49	320.40

资料来源：新疆交建

注：存量合同金额已剔除终止的项目

除竞标型工程项目外，该公司还以 BT 和 PPP 模式开展与工程承包主业相关的投资业务，通过投资模式承接施工业务。

该公司对于所提供的 BT 建造服务按照《企业会计准则第 15 号—建造合同》确认相关的收入和成本；建造合同收入按应收取对价的公允价值计量，同时确认“长期应收款—未进入回购期 BT 项目”。工程审价后，以确定的回购基数（审价金额）作为 BT 项目“长期应收款—已进入回购期 BT 项目”的初始确认金额，并结转“长期应收款—未进入回购期 BT 项目”。若 BT 项目在未审价前进入合同约定的回购期，则以合同约定的暂定回购基数或预计建造合同总收入作为“长期应收款—已进入回购期 BT 项目”的初始确认金额，待工程审价后调整暂定回购基数。“长期应收款—已进入回购期 BT 项目”按以实际利率法计算的摊余成本进行后续计量，实际利率根据合同约定收取的回购款项（含投资补偿）在回购期间的未来现金流量折现为审价金额确定的回购基数（尚未审价项目为暂定回购基数或预计建造合同总收入）所适用的利率确定。“长期应收款—已进入回购期 BT 项目”的余额与以实际利率法计算的摊余成本的差额，作为未实现融资收益，分期进行摊销，计入财务费用利息收入。

BT 项目方面，该公司只实施过察县 BT 项目，目前已进入回购期。由于与该项目回购有关的察布查尔县政府所属单位和国有企业资金预算紧张，存在一定拖欠问题。截至 2019 年 6 月末，对相关业主拖欠的应收款账面余额为 1.22 亿元，计提坏账准备 0.61 亿元。项目回款情况如下表所示。

图表 16. 截至 2019 年 6 月末公司 BT 项目情况（单位：亿元）

项目名称	回购方	回购基数（合同价）	审计定案金额	截至 2019 年 6 月末应回款金额	截至 2019 年 6 月末实际回款金额
察县 BT 项目	察布查尔锡伯自治县投资发展集团有限责任公司	1.51	1.48	1.43	1.10

² 已剔除取消的 PPP 项目。

项目名称	回购方	回购基数(合同价)	审计定案金额	截至 2019 年 6 月末应回款金额	截至 2019 年 6 月末实际回款金额
	察布查尔锡伯自治县交通运输局	0.29	0.26	0.29	0.22
	察布查尔锡伯自治县伊南工业园区管理委员会	1.39	1.25	0.82	-
合计		3.19	2.99	2.54	1.32

资料来源：根据新疆交建提供的数据整理

该公司 PPP 项目在建设期对长期应收款按实际利率法计算的摊余成本进行后续计量，实际利率按经营期间的未来现金流量流入折现与未来现金流出折现相等所适用的利率，根据完工进度确认的应收可行性服务费余额与以实际利率法计算的摊余成本的差额，作为未实现融资收益，分期进行摊销，计入财务费用利息收入。现金流方面，PPP 项目公司的融资为筹资性现金流，项目公司支付给总包方（母公司）的工程款被算作经营性活动的支出（项目公司角度）和收入（母公司角度）在合并报表层面抵消，而总包方（母公司）的建安成本支出为经营活动流出，上述记账方式比较谨慎，同时也造成最终业主方支付款项给项目公司之前，公司合并报表层面现金流不佳，不过目前公司 PPP 项目推进缓慢，对合并报表影响有限。

该公司在执行 PPP 项目曾有 11 个，后因 2018 年上半年政策变化部分项目取消或转变模式。截至 2019 年 8 末，公司剔除已取消的项目后仍在执行项目共计 7 个，合同金额共计 162.74 亿元，其中未暂停正常履约³合同金额合计 103.15 亿元，公司 PPP 项目情况见附件四。在 7 个项目中，G216 北屯至富蕴公路工程 PPP 项目、乌鲁木齐市城北主干道机场高速互通立交工程 PPP 项目和 G3018 线精河-阿拉山口公路工程建设 PPP 项目三个项目已纳入新疆维吾尔自治区“十三五”规划，银行项目贷放贷意愿相对较强，预计可以顺利推行。阿勒泰市市区至火车站道路新建道路 PPP 项目已进入运营期。沙湾县农村饮水安全巩固堤工程 PPP 项目、阿勒泰市至禾木（吉克普林）公路 PPP 项目合同和 G216 线红山嘴口岸至阿勒泰公路 PPP 项目由于当地政府的财承及相关手续原因处于暂停状态，后续沙湾县农村饮水安全巩固堤工程 PPP 项目和阿勒泰市至禾木（吉克普林）公路 PPP 项目合同可能会取消，G216 线红山嘴口岸至阿勒泰公路 PPP 项目可能会转变模式，改为传统项目后业主重新公开招标。总体而言，公司对于 PPP 项目风险相对可控，对于可能会取消的项目建安投入很小，未出现大额建安垫资问题，资本金投入亦不大，但后续项目推进情况仍有待观察。

B. 区域分布

该公司经营多年，在新疆地区的建筑市场建立了较高声誉。2016-2018 年及 2019 年上半年度，公司新疆地区业务收入占主营业务收入比重分别为 78.22%、98.90%、87.75%和 92.80%，新疆地区当地经济发展水平、财政实力

³ 包括 G216 北屯至富蕴公路工程 PPP 项目、乌鲁木齐市城北主干道机场高速互通立交工程 PPP 项目、G3018 线精河-阿拉山口公路工程建设 PPP 项目和阿勒泰市市区至火车站道路新建道路 PPP 项目。

及公路投资规模等对公司业务经营具有重要影响。除国内业务外，公司还拓展海外业务，承接了喀麦隆、蒙古以及塔吉克斯坦等地区的项目。但公司海外项目规模很小，对整体盈利影响有限。

图表 17. 公司近年主营业务收入区域变化（单位：亿元）

业务区域	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	22.32	100.00	70.66	99.98	50.76	96.52	15.37	94.64
其中：新疆区域	17.46	78.22	69.89	98.90	46.15	87.75	15.07	92.8
非新疆区域	4.86	21.78	0.76	1.08	4.61	8.77	0.30	1.84
境外	-	-	0.01	0.02	1.83	3.84	0.87	5.36
合计	22.32	100.00	70.67	100.00	52.59	100.00	16.24	100.00

资料来源：新疆交建

该公司的经营地域主要集中在新疆自治区内，客户较为集中。2016-2018 年末及 2019 年 6 月末，公司应收账款期末余额中前五单位金额合计分别为 5.89 亿元、22.77 亿元、19.38 亿元和 16.74 亿元，占应收账款余额比例为 45.31%、57.42%、54.78%和 47.22%。前五名应收账款客户均为各级政府部门或其授权的投资主体，公司回款易受中央对新疆转移支付的影响。

图表 18. 公司应收账款前五客户情况（单位：亿元）

年度	客户名称	应收账款余额	占应收账款比例 (%)
2019 年 6 月末	和田市人民政府交通运输局	4.45	12.56
	洛浦县人民政府交通运输局	4.15	11.70
	于田县人民政府交通运输局	2.9	8.18
	新疆维吾尔自治区交通建设管理局	2.77	7.81
	策勒县人民政府交通运输局	2.47	6.96
	合计	16.74	47.22
2018 年末	和田市人民政府交通运输局	5.17	13.46
	洛浦县人民政府交通运输局	4.73	12.3
	于田县人民政府交通运输局	3.4	8.85
	策勒县人民政府交通运输局	3.31	8.62
	新疆维吾尔自治区交通建设管理局	2.91	7.58
	合计	19.52	56.89
2017 年末	洛浦县人民政府交通运输局	5.87	14.8
	和田市人民政府交通运输局	5.69	14.34
	新疆维吾尔自治区交通建设管理局	4.00	10.09
	于田县人民政府交通运输局	3.74	9.43
	策勒县人民政府交通运输局	3.47	8.76
	合计	22.77	57.42
2016 年末	新疆维吾尔自治区交通建设管理局	3.18	24.47
	乌鲁木齐市市政工程建设处	0.93	7.14
	察布查尔锡伯自治县交通运输局等四家单位	0.70	5.37
	上海隧道工程有限公司	0.62	4.75
	湖南省东常高速公路建设开发有限公司	0.47	3.59
	合计	5.89	45.31

资料来源：新疆交建

C. 资质技术

截至 2019 年 6 月末，该公司拥有公路工程施工总承包特级；工程设计公路行业甲级；公路路面工程专业承包壹级；公路工程路基工程专业承包壹级；市政公用工程施工总承包壹级；桥梁工程专业承包壹级，公路交通工程（公路安全设施）专业承包壹级；水利水电工程施工总承包叁级，铁路工程施工总承

包叁级。截至 2019 年 6 月末，新疆具有公路工程施工总承包特级资质的企业仅有两家⁴。

该公司承接的项目主要在新疆自治区内，施工项目大部分涉及高温、高寒、戈壁、沙漠、丘陵、岩盐土、盐渍土、高风区等，地质环境复杂，自然气候恶劣。自 1999 年设立以来，公司耕耘疆内市场多年，积累了丰富的施工经验，并掌握了相关的施工工艺与技术，在类似地质条件地区和类似技术应用领域的市场占有率和市场竞争能力得到有效提升。公司注重科技创新与技术研发工作，通过多年来的科研积累，截至 2019 年 6 月末，公司取得了 54 余项技术专利，10 余项行业标准及地方标准，34 项国家与省部级工法，9 项国家及省部级科技进步奖，48 项软件著作权。

D. 项目管理

成本管控方面，该公司工程施工业务成本主要为材料费、人工费和机械费，三者合计占工程施工业务成本的比例为 90%以上。材料费主要为钢材、沥青、水泥等，三项主要材料合计占工程施工业务营业成本比例为 40%-50%左右。

近年来，新疆地区钢材、水泥和沥青价格有较大程度上涨，虽然签署合同中会材料调差费用⁵，但钢铁、水泥和沥青等原材料价格的波动、政策变化导致项目暂停和复工、新疆气候条件导致年可施工时间短等因素均会给公司成本控制带来一定压力。为解决主要原材料价格大幅波动对公司经营产生的不利影响，公司严格执行大宗物资招标采购程序，采取选择合格供应商、建立长期合作关系、合同锁定价格、统一集中采购等措施，降低材料采购成本，从而降低原材料采购成本对公司经营业绩的影响。

图表 19. 公司工程施工业务主要原材料采购均价（不含税）（单位：元/吨）

成本类型	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
钢材	2435.99	3343.48	3989.53	3849.32
水泥	306.86	343.18	372.60	436.25
沥青	2066.11	2875.80	3476.91	3757.49

资料来源：新疆交建

工程款的结算方面，该公司的主营业务包括工程施工、材料销售、勘察设计等，由于业务特点各有不同，其结算模式以及对应收账款余额变动的影响亦不同。由于工程施工项目合同一般金额大，施工期限长，业主确认计量的工程款与回款存在时间差，应收账款期末余额变动情况与工程项目期末所处状态密切相关，若期末较多的工程项目处于已完成确认计量但尚未支付的状态，则应收账款余额较大。因此工程施工业务对发行人的应收账款余额影响较大。

⁴ 信息来自于全国公路建设市场信用信息管理系统，两家企业一家是该公司，另一家是新疆北新路桥集团股份有限公司。

⁵ 新疆交通厅造价管理站通过厂家询价方式按季度确认材料的价格指数，新疆交建按月与业主计量时根据上述价格指数对原投标时的基准材料价格进行调整。理论上如果价格指数与公司实际采购价无限逼近，材料价格上涨对公司无影响，但实际采购价与价格指数存在差异，政策变化导致项目停工和复工后赶工、材料储备管理等均会造成影响。

该公司承接的和田地区“建养一体化”项目原由农发行提供贷款给业主，项目还款来源本有较好保障，后因国家政策调整贷款不予发行放，综合考虑和田地区的财政实力、区域稳定和扶贫攻坚的政治因素，业主与公司协商后合同改签为项目交工验收前业主仅支付 20%左右预付款，其余款项在交工验收后分年 5 年进行支付。和田地区“建养一体化”项目，工程大部分已于 2017 年末之前完工，当年末应收项目款 23.74 亿元。截至 2019 年 6 月末，和田地区“建养一体化”项目应收账款余额 16.42 亿元，计提坏账准备 0.74 亿元，账面价值为 15.68 亿元，后续关注该项目资金回笼情况。

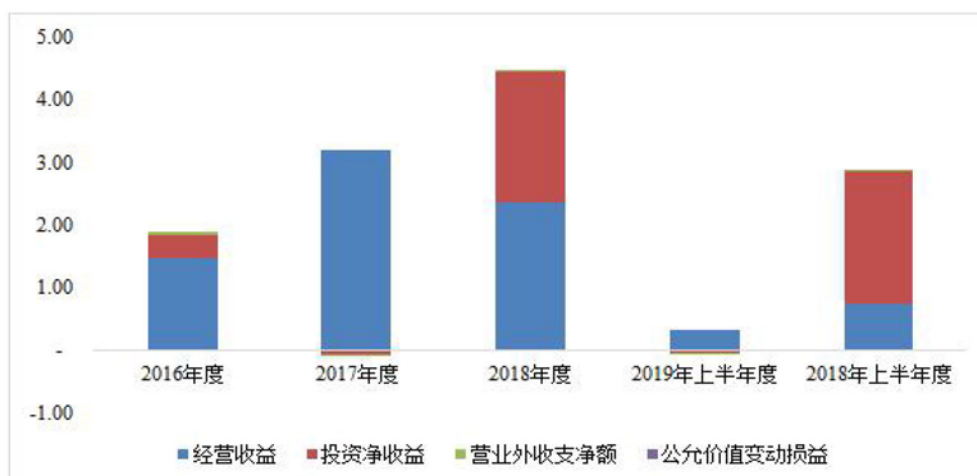
图表 20. 公司与主要客户的结算模式及信用政策

业务类别	主要客户	结算模式	信用政策
工程施工	主要客户为各级政府部门或其授权的投资主体，信誉较好，与该公司一直保持良好稳定的合作关系，如新疆维吾尔自治区交通建设管理局、察布查尔锡伯自治县交通运输局等四家业主单位、上海隧道工程有限公司、湖南省东常高速公路建设开发有限公司等。	传统项目按照施工进度与业主结算，以发行人与新疆维吾尔自治区交通建设管理局结算方式为例，双方约定： (1) 监理人在收到施工承包人进度付款申请单及相应的支持性证明文件后的 14 天内完成核查，经发包人审核同意后，由监理人向施工承包人出具经发包人签认的进度付款证书； (2) 发包人应在监理人收到进度付款申请单后的 28 天内，将进度应付款（扣除质保金）支付给承包人； (3) 以每次结算金额的 5%作为质保金，待交工验收至缺陷责任期满后退还，缺陷责任期一般为 2 年； 部分项目双方在合同中明确约定付款时点，如和田地区“建养一体化”项目，根据招标文件及施工合同，项目交工验收前业主仅支付 20%左右预付款，其余款项在交工验收后进行支付。	一般情况下约定付款时点后 30 天
材料销售	主要客户如上海隧道工程有限公司、青岛渤海湾建设有限公司（察都一标）、新疆合生泛亚商贸有限公司等。	结算模式根据材料性质及客户类型有所不同 (1) 沥青销售一般在合同签订后，购买方即办理付款手续，发行人收到款项后再组织货物供应； (2) 水泥及钢材主要结算模式是每月与客户对账，确认当月发生材料数量及金额，次月按合同约定的比例支付材料款，其余款项于当年工程结束后集中支付。	一般情况下约定付款时点后 30 天
勘察设计	主要客户如乌鲁木齐市达坂城区建设局、广东省冶金建筑设计研究院等	按合同约定分节点付款，项目完成后支付剩余款项，部分项目将保留 5-10%的合同金额作为质保金，待项目交工验收或工程质量认证后退还。	约定付款时点后 30 天

资料来源：新疆交建

(2) 盈利能力

图表 21. 公司盈利来源结构



资料来源：根据新疆交建所提供数据绘制。

该公司主业突出，营业利润主要来自于经营收益。除主业经营外，股权投资收益、补贴收入较小，对公司盈利影响不大。2016-2018 公司年经营收益随业务规模呈现一定波动。2019 年上半年度，公司经营收益仅为 0.24 亿元。2018 年公司确认投资收益 2.10 亿元，主要系公司于 2018 年 3 月转让子公司处置新疆交投房地产开发有限公司 100% 股权所致。

图表 22. 公司经营收益结构分析

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年上半年度
营业收入合计（亿元）	22.84	71.24	53.51	16.37
综合毛利率（%）	14.46	9.76	10.29	8.90
毛利（亿元）	3.30	6.95	5.51	1.46
期间费用（亿元）	1.23	2.05	2.63	1.09
其中：销售费用（亿元）	0.07	0.13	0.14	0.07
管理费用（亿元）	1.13	1.37	1.69	0.72
财务费用（亿元）	-0.03	0.48	0.71	0.25
研发费用（亿元）	0.07	0.06	0.09	0.05
期间费用率（%）	5.40	2.87	4.91	6.65
资产及信用减值损失（亿元）	0.49	1.56	0.41	0.08
经营收益（亿元）	1.47	3.18	2.36	0.24
全年利息支出总额（亿元）	0.28	1.04	1.69	0.95
其中：资本化支出（亿元）	0.03	0.27	0.63	0.52

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理。

注：此处资本化支出包含计入存货并在当期结转成本的部分

2016-2018 年，该公司分别确认营业收入 22.84 亿元、71.24 亿元和 53.51 亿元，同期公司综合毛利率分别为 14.46%、9.76% 和 10.29%。公司 2016 年度综合毛利率较高，其主要原因是：公司 2016 年取得了部分建造合同的工程量清单复测批复及合同变更批复，而这些变更事项主要发生在报告期之前，由于变更事项发生时，公司尚未取得业主方出具的批复文件，变更金额无法可靠预估，因此，公司在变更发生当期对于预计相关成本可以得到补偿的变更事项按照实际增加的成本调增合同总收入，2016 年在实际取得批复文件后再按照实际批复金额与已调整金额的差额调整合同总收入，同时按照完工百分比法确认相关项目累计收入和当期收入。由于上述合同的主要施工工作已于以前年度完成，导致该部分合同 2016 年的毛利率较高，并拉高了公司当年综合毛利率水平。

该公司期间费用主要由管理费用组成，近三年随着管理费用的增加而逐年增加。公司期间费用率随着营业收入的波动而波动，其中 2017 年由于营业收入大幅上升，导致期间费用率较上年度下降 2.31 个百分点。

资产减值损失对该公司营业利润影响较大。2016-2018 年公司分别确认资产减值损失 0.49 亿元、1.56 亿元和 0.41 亿元。资产减值损失 2017 年度发生额较 2016 年度发生额增加 217.49%，主要系 2017 年度和田片区建养一体化

项目新增应收账款约 23.74 亿元，款项尚未收到，按 1 年以内账龄 3%计提坏账准备。

该公司从 2015 年开始享受西部大开发税收优惠，企业所得税按 15%税率缴纳。2016-2018 年公司净利润分别为 1.59 亿元、2.63 亿元和 3.65 亿元，呈现增长态势。

2019 年上半年度，该公司确认营业收入 16.37 亿元，较上年同期下降 5.98%。同期，受原材料价格上涨因素影响，公司综合毛利率为降至 8.90%，而期间费用为 1.09 亿元。受收入下降、综合毛利率上升以及上年同期大额投资收益的影响，2019 年上半年，公司净利润仅为 0.05 亿元，较上年同期大幅下滑。

(3) 运营规划/经营战略

未来三年，借助国家“一带一路”发展机遇，该公司将在坚持做好路桥施工业务的同时，积极发展相关产业，形成围绕“投资业务、工程建设、现代物流”三大主业，构建起集“规划设计、投资融资、建设管理、运营维护、装配物流”五大板块协同发展的全产业经营模式，推动公司由传统的工程施工企业向交通建设全产业链一站式服务商的转型升级。在加大对国内市场拓展基础上，发挥新疆地处亚欧大陆腹地的口岸优势、资源优势及交通优势，开拓公司业务经营地域。公司将积极与中国交建、中国铁建、特变电工等在国内外具有较高知名度及市场竞争能力的优秀企业建立战略联盟，进行国外市场的开发拓展。

随着国家对 PPP 业务模式的推广，作为自治区大型路桥施工企业集团，该公司全面落实《自治区关于加快推进政府和社会资本合作促进经济社会发展的指导意见》，加大对 PPP 业务模式的拓展力度，以可持续发展的大型 PPP 项目为主，做好项目研判、风险防范等工作，坚持甄选入库级别高、增信条件好、优惠政策多的 PPP 项目。并以先期与各地州政府达成的合作共识和战略框架协议为纽带，聚焦潜力区域和大型项目，并针对区域间市场发展情况不同，进行差异化投资，系统提升企业 PPP 项目的实施能力和运营管理经验。力争成为疆内乃至西北地区开展 PPP 业务的标志性企业。

在融资计划方面，该公司根据业务发展及优化资本结构需要和自有资金的情况，公司将选择股权融资和债权融资等多种方式筹措满足公司可持续发展所需的资金。一方面，公司已上市成功，可通过公开增发、定向增发等方式保持在资本市场持续融资的功能，另一方面综合利用银行借贷、公司债券等债权融资方式进行融资，改善公司资本结构，降低筹资成本、控制财务风险，同时扩大公司业务规模和市场。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为地方国资委控股的基础设施建设企业，目前已成功上市。公司已根据相关法律法规建立了较完整的法人治理结构。

(1) 产权关系

该公司为国有控股的基础设施建设企业，公司控股股东为新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会。2018年11月27日，公司于深圳证券交易所成功上市，股票代码“002941.SZ”。截至2019年6月末，新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会合计持有公司48.45%的股权⁶。公司产权状况详见附录一。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司的《公司章程》、《关联交易管理制度》等制度对关联交易做出了明确规定。近三年公司关联交易规模很小，对其整体经营及财务状况影响有限。

(3) 公司治理

该公司自设立以来，建立并完善了股东大会、董事会、监事会和高级管理人员组成的治理结构，建立了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间相互协调和相互制衡的治理机制。根据《公司法》、《证券法》、《上市公司章程指引》等法律法规的要求，公司制订和完善了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》、《独立董事工作制度》、《董事会秘书工作制度》等一系列公司治理制度。公司现有8名董事，5名监事。董事会包括3名独立董事、1名职工董事。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司本部既负责整个集团业务的管控，又独立承接大型施工项目。目前公司本部下设职能部门和事业部。职能部门包括综合办公室、安全生产部、财务资产部、投资管理部等部门；事业部包括技术中心、市场开发部、资金管理中心、海外部等部门。其中安全生产部负责安全监理，市场开发部负责公司总部的工程承接业务、市场营销，公司对下属公司的管理实行职能对口管理，每个部门根据自身职能对下属公司的对口职能部门进行管理。公司组

⁶ 新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会直接持有公司46.51%股份，通过新疆新业盛融创业投资有限责任公司间接持有公司1.94%的股份。

组织架构详见附录二。

在子公司管理方面，子公司的人事任免、财务政策、对外投资等重大事项需经该公司本部审批后实施。此外，公司所有对外担保实行集体决策上报，经公司总部审批后方可办理。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司通过招投标方式承接工程施工总承包模式下的路桥施工业务。公司市场开发中心下设信息经营部，专职负责招标信息的收集工作。信息经营部对招标信息进行初步判断后，上报市场开发中心领导审批，通过后，市场开发中心组建投标项目组，并购买标书、提交资格预审文件等投标准备工作，同时组织投标计划部编写投标文件。投标计划部组织项目组负责分析招投标市场和工程项目审查，包括研究项目具体情况、摸排外围竞争者和分析投标条件等。项目组通过详细的建模测算，对施工成本进行评估后作出最优投标报价，以获得较高的中标率。

对于国外工程项目，公司下设国际事业部，该部门主要通过收集国际招投标信息、联系相关政府管理部门、与现有客户保持沟通以及与长期合作方互通信息来进行业务信息的搜集与新客户的开拓。

在安全生产方面，该公司制定了《安全生产检查制度》，安全保障部定期进行现场巡视。公司的安全管理包括现场安全管理、安全检查、安全活动、安全应急和事故的调查处理。公司按照相关制度的要求注重安全防护，做好风险防控。

在质量控制方面，该公司的质量控制部门分三个层面，即公司本部层面、子分公司层面以及具体项目层面。公司本部层面以主要管理质量方面的职能部门为项目管理中心，下设合同经营部、施工管理部、设备物资部、安全环保部四个部门，从合同、施工、材料、安全方面对项目质量起到督导作用。子分公司层面由子分公司分管领导牵头，下设项目经理部等部门促进项目施工。项目层面由项目总工程师对所在项目的质量负责，下设工程技术部、合同计划部、设备物资部、工地试验室、财务管理部、安全环保部、综合事务部七个部门，促进项目各项工作在保证施工质量的前提下顺利开展。

在对外担保方面，该公司根据《公司法》、《担保法》及公司章程制定了对外担保制度，就对外提供担保的有关问题做出了明确的规定：公司对外担保的最高决策机构为自治区国资委，董事会对外担保提出决议须经自治区国资委审定批准对外担保事项。对于董事会权限范围内的担保事项，除应当经全体董事的过半数通过外，还应当经出席董事会会议的三分之二以上董事同意。对外担保必须经董事会审议通过后，方可上报自治区国资委批准对外担保。截至 2018 年末，该公司无对外担保。

在回款控制方面，应收款项实行“源头控制、过程监控、责任到位”的控制原则，实行“单位一把手为第一责任人、经办人终身负责制、回款率与

考评结果挂钩”的考核原则。源头控制方面，在投标环节应重点审查建设方的资信能力、项目审批手续、资金来源渠道、履约能力等，应选择诚信、合法、有实力的建设方投标。在付款方式方面应注重进度款支付比例及支付条件、履约保证金占用时间及收回的难易程度。在违约责任条款中加强债权保障条款的商谈与审查。垫资工程、PPP 项目应由市场开发等相关部门对建设方进行资信调查评估后，报党委会进行集体决策。在应收款项的过程管理方面，建立过程监控动态体系，随时掌握应收款项情况，及时发现坏账风险。财务管理中心应建立应收款项信息系统，并做到信息数据在各责任部门共享，按月给各部门提供更新后的准确数据。各业务部门应设立专职催款员，履行本业务部门所经办的业务款项的催收职责，向债务人催收款项，债务人同意付款的，及时向财务部门对接反馈，财务部门配合提供有关收款账号及收款收据。在责任到位方面，企业应当加强对应收款项责任部门及责任人考核，确保应收款项管理制度落到实处。应收款实行部门负责人、子（分）公司总经理负责制。应收款指标纳入领导干部中期考核及年度考核，应收款考核作为公司选拔领导干部的评价依据之一。

（3）投融资及日常资金管理

在投资管理方面，该公司制定了《投资管理制度》，对项目投资、股权投资、固定资产投资以及相关风险管理等方面做出规定。公司重大投资分集团公司重大投资与子（分）公司重大投资两种。集团公司重大投资项目应在召开董事会之前书面向自治区国资委提出审核申请；子（分）公司的重大投资项目应在召开董事会之前书面向集团公司提出审核申请。重大投资项目经批准通过后，成立筹建工作组，由筹建组按规划做好投资项目的财务预算报表，经财务管理中心审核，呈集团董事长批准后，财务管理中心办理有关财务方面的手续才能实施。

对于 PPP 项目，公司制定了《PPP 项目投资管理办法（暂行）》。PPP 项目由公司总部授权 PPP 事业部集中进行。PPP 事业部首先进行 PPP 项目识别，即根据国务院、国家发改委、财政部等相关部门发布的权威 PPP 政策类文件及新疆自治区发改委发布的相关 PPP 项目，结合公司营业性质、主营业务等情况，综合考虑公司实际情况，选择适合本公司进行投资经营的 PPP 项目向公司主管领导汇报项目情况，是否投资由董事会进行决策。后由 PPP 投资事业部负责 PPP 项目实施方案编制，并与政府部门谈判，中标并签订合同后与政府指定的相关机构依法按照股权协议组建项目公司，按照协议要求进行项目注册资金的筹备、项目本金的注入等。项目公司的董事长、总理由公司本部进行提名，项目公司具体实施运作（包括投资、建设、运营及移交工作）由项目公司管理机构负责。公司向项目公司外派董事长一名，总经理一名，财务总监一名。

(4) 不良行为记录

根据公开市场信息、2016-2018 年审计报告以及该公司 2019 年 7 月 2 日提供的《企业信用报告》和子公司新疆天山路桥有限责任公司 2019 年 7 月 1 日的《企业信用报告》，公司控股股东及下属核心子公司无其他重大的未决诉讼或仲裁事项，无违约情况发生，存续债务付息正常。

图表 23. 公司重大不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	存在担保等风险敞口的子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2019.07.2	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2019.07.2	无	无
诉讼	公开信息披露	2019.09.18	无	无
质量	公开信息披露	2019.09.18	无	无
环保	公开信息披露	2019.09.18	无	无
安全	公开信息披露	2019.09.18	无	无

资料来源：根据新疆交建所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列。

财务

2017 年以来，随着业务规模的扩大，公司负债迅速增长，财务杠杆速高抬高，经营性现金流持续流出。公司大量资金沉淀于应收账款及存货，资产流动性状况一般，其中田地区“建养一体化”项目工程款回笼缓慢，关注后续款项回收情况。好在公司已成功上市，权益资金得以补充，同时上市后公司内控、管理和信息披露等有所提升，银行授信额度亦有所提高。

1. 数据与调整

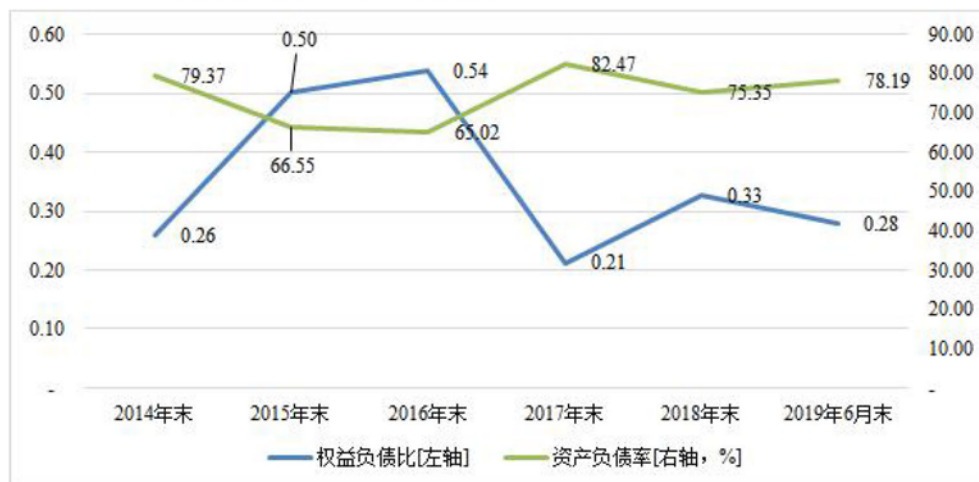
中审众环会计师事务所有限公司对该公司的 2016 年至 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2019 年上半年财务数据未经审计。

截至 2019 年 6 月末，该公司合并范围内全资子公司 28 家，主要非全资子公司 6 家，主要涉及施工企业、工程咨询和工程管理等。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 24. 公司财务杠杆水平变动趋势

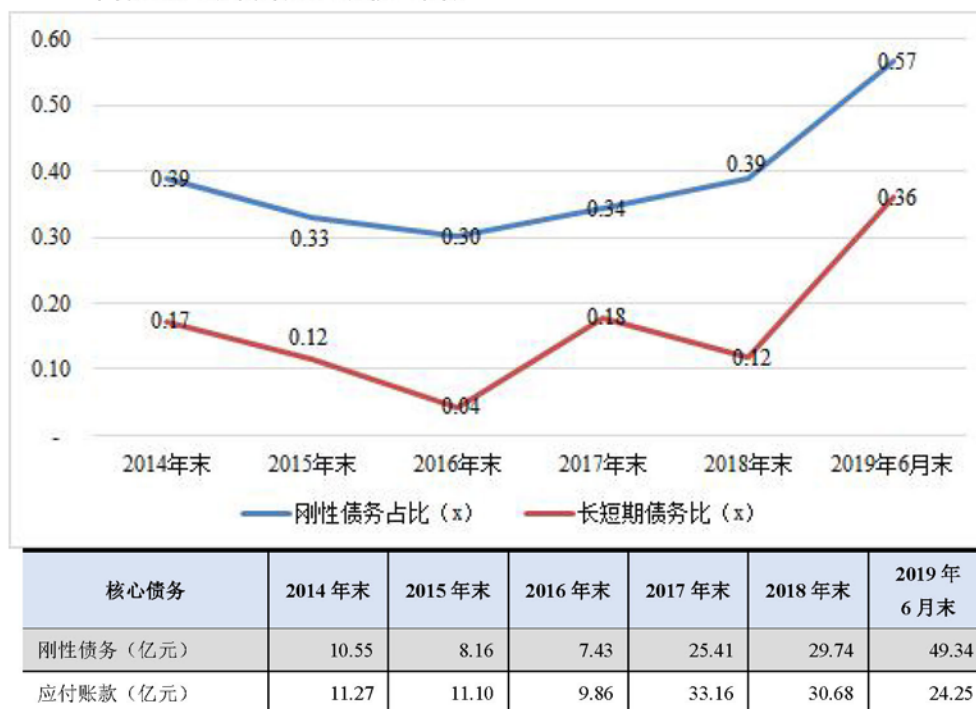


资料来源：根据新疆交建所提供数据绘制。

近年来该公司资产负债率有一定波动。随着 2016 年以来公司大量承接 PPP 项目，债务融资迅速增加，2017 年末，公司资产负债率升至 82.47%，杠杆经营程度较高。同时 2017 年末刚性债务大幅上升导致公司股东权益对刚性债务的覆盖能力明显降低。2018 年公司上市融资，2018 年末资产负债率降至 75.35%，2019 年 6 月末，公司资产负债率又升至 78.19%。

(2) 债务结构

图表 25. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
预收账款（亿元）	3.15	3.09	5.36	8.23	9.44	6.80
其他应付款（亿元）	1.56	1.38	1.25	4.28	3.85	4.80
刚性债务占比（%）	38.84	32.94	30.13	34.35	38.94	56.75
应付账款占比（%）	41.48	44.80	40.03	44.83	40.18	27.89
预收账款占比（%）	11.58	12.47	21.77	11.13	12.36	7.82
其他应付款占比（%）	5.74	5.58	5.06	5.78	5.05	5.52

资料来源：根据新疆交建所提供数据绘制。

从债务期限来看，该公司负债以流动负债为主。2016 年，公司偿还大部分长期借款，年末长短期债务比下降至 4.34%，2017 年公司增加大量长期借款，债务期限结构有所优化，2017 年末长短期债务比为 17.89%。2018 年长期借款略有下降，末长短期债务比为降至 11.89%。2019 年上半年，公司部分 PPP 项目贷落实，长短期债务比为升至 36.08%。

从债务构成来看，该公司负债主要集中于刚性债务、应付账款、其他应付款及预收款项。公司应付账款主要是为应付供应商的材料、劳务款项、机械租赁费等，2017 年以来由于公司业务规模扩大，应付账款较 2016 年末明显上升。2018 年末，应付账款中账龄在一年以内的应付账款余额为 24.16 亿元，占应付账款的比重为 78.75%。公司其他应付款主要是公司根据合同约定向供应商收取的履约保证金、农民工工资保证金、为员工和项目代收代扣款项以及往来借款等。2018 年末，其他应付款末余额为 3.85 亿元，其中履约保证金 2.61 亿元，往来借款及利息 0.66 亿元，代收及代扣款项等 0.23 亿元。预收账款主要为预收业主的工程款，近年来随着业务规模增加逐年增加。

（3）刚性债务

图表 26. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
短期刚性债务合计	6.55	5.62	6.44	14.22	21.69	26.33
其中：短期借款	6.05	3.40	5.15	11.85	13.11	16.63
一年内到期的非流动负债	0.22	2.22	0.11	2.00	6.44	4.11
应付票据	0.23	-	1.18	0.35	2.14	5.59
其他短期刚性债务	0.05	-	-	0.03	-	-
中长期刚性债务合计	4.00	2.54	0.99	11.19	8.05	23.01
其中：长期借款	3.11	2.54	0.99	11.19	8.05	23.01
应付债券	0.89	-	-	-	-	-
刚性债务合计	10.55	8.16	7.43	25.41	29.74	49.34
综合融资成本（年化，%）	6.02	4.57	3.54	6.32	6.14	-

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

该公司刚性债务占负债的比值不高，以银行借款为主。从借款类型来看，公司借款主要为信用借款。公司银行借款利率主要集中在 4.0%~6.0% 之间。公司银行借款构成见下表。

2016-2018 年末及 2019 年上半年末，该公司刚性债务余额分别为 7.43 亿元、25.41 亿元、29.74 亿元和 49.34 亿元。2017 年公司开工项目较多，为确保项目顺利进行，故向银行贷款融资导致当年刚性债务增长较快。2019 年上半年，公司部分 PPP 项目贷落实较好，长期借款增加较多，同时春节前支付分包款和冬储材料采购致使运营资金需求增加，公司短期借款和应付票据亦有所增长，故上半年公司刚性债务增长较快。

图表 27. 公司银行借款构成（含 PPP 项目贷）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
短期借款	5.15	11.85	13.11	16.63
其中：信用借款	5.15	11.85	13.11	16.63
保证借款	0.00	0.00	0.00	0.00
1 年内到期的长期借款	0.11	2.00	6.44	4.11
长期借款	0.99	11.19	8.05	23.01
其中：信用借款	0.99	11.19	8.05	23.01
质押借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其中：PPP 项目贷		3.73	2.83	12.864
合计	6.25	25.04	27.6	43.75

资料来源：新疆交建

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 28. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 上半年度
营业周期（天）	198.58	276.19	281.68	193.00	378.61	622.71
营业收入现金率（%）	79.63	98.69	110.25	58.82	118.31	111.00
业务现金收支净额（亿元）	0.44	1.49	2.66	-11.01	-4.47	-10.56
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.29	-0.17	0.37	-1.72	1.10	-0.27
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.15	1.32	3.03	-12.73	-3.37	-10.83
EBITDA（亿元）	1.96	1.41	2.62	4.49	6.16	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.19	0.15	0.34	0.27	0.22	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.09	3.30	9.50	4.33	3.64	-

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司现金流来源主要为工程施工收入，项目结算周期较长。近三年公

司营业周期存在一定波动。2016-2018 年及 2019 年上半年度，公司经营环节产生的现金流量净额分别为 3.03 亿元、-12.73 亿元、-3.37 亿元和-10.83 亿元。

2016 年是“十三五”规划的起始年，由于新疆加大投资力度，除已完工项目的计量结算速度加快外，该公司还收到多个项目的动员预付款和材料预付款，当年经营环节产生的现金流量良好。

2017 年该公司经营环节产生的现金流量净额-12.73 亿元。要系 1) 新开工项目增加较多，导致施工材料、工程劳务成本等支出相应增加，而同期部分项目由于尚未达到合同约定的付款条件因此业主尚未付款或者截至年末业主尚未计量支付等原因，故当年业务现金收支净额为-11.01 亿元。2) 2017 年，公司新开工了 G216 北屯至富蕴公路工程等 PPP 项目，对于该类项目，按合同约定建设期由公司成立的项目公司负责融资并支付项目建设款项。公司收到的投资资金计入“筹资活动产生的现金”，对外支付的项目资金计入“经营活动产生的现金流量”，导致了公司 2017 年度经营活动产生的现金净流量有所减少。3) 由于公司 2017 年积极参与项目招投标，并且开工建设项目也较多，为此，支付的各项投标保证金、履约保证金、项目诚意金等明显增加；4) 由于公司经营规模的扩大，2017 年员工人数有所增加，同时 2017 年公司上调了员工基本工资以及绩效工资，综合导致 2017 年支付给职工以及为职工支付的现金增加较多；同时，经营规模的扩大也导致支付的其他与经营活动有关的现金和支付的各项税费相应增加。

2018 年该公司经营环节产生的现金流量净额-3.37 亿元，主要原因是：1) 因 2017 年新开工项目较多，本期按照进度正常施工，导致公司采购施工材料、工程劳务支出的规模较大，而部分项目由于尚未达到合同约定的付款条件或业主期末尚未计量支付，导致经营性流入小于经营性流出；2) 公司为锁定原材料价格，于材料价格较低的冬季停工期预付了部分材料采购款，导致本期预付账款增加。

2019 年上半年，该公司经营环节产生的现金流量净额为-10.83 亿元，主要原因是：1) 为锁定材料价格，公司采购冬储材料，预付了约 3.16 亿元的材料采购款，同时，公司于年初春节之前集中支付了约 5.08 亿元应付工程款；2) 公司本期积极参与项目招投标以及新项目的开工导致本期支付的各项保证金、项目诚意金等较多。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出、固定资产折旧和无形资产及其他资产摊销构成。其中，利润总额占比高，拉动 EBITDA 逐年增长。2017 年以来由于刚性债务增长较快，公司 EBITDA 对刚性债务与利息的保障弱化。

(2) 投资环节

图表 29. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 上半年度
回收投资与投资支付净流入额	-0.04	0.00	-0.01	-0.23	1.39	1.51
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.57	-0.61	-1.25	-0.37	-1.54	-0.06
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.66	-0.50	1.17	-0.14	-	-0.81
投资环节产生的现金流量净额	-1.27	-1.11	-0.09	-0.73	-0.15	0.64

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理。

该公司的投资活动主要为购建固定资产、无形资产等长期资产所支付的现金以及关联企业间资金拆借所形成的现金收支。2016-2018 年及 2019 年上半年度，投资活动产生的现金流量净额分别为-0.09 亿元、-0.73 亿元、-0.15 亿元和 0.64 亿元。2015-2016 年公司均有大额资金拆借，2015-2016 年企业间资金拆借净流入分别为-0.50 亿元和 1.17 亿元。2017 年公司收购新疆天山汽车制造有限公司⁷（简称“天山汽车”），当期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 0.38 亿元，同期企业间资金拆借拆出流出 0.14 亿元。2018 年公司转让子公司新交房产 100%股权，转让价格 3.00 亿元，收到 50%新交房产股权处置款 1.50 亿元，当期购入机器设备、在建工程等长期资产 1.54 亿元。2019 年上半年，剩余 50%股权 1.50 亿元于 6 月到账。

(3) 筹资环节

图表 30. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 上半年度
权益类净融资额	1.85	3.74	-0.82	-0.40	5.97	-0.61
债务类净融资额	1.00	-2.55	-1.29	17.75	0.87	16.15
其中：现金利息支出	0.64	0.43	0.28	1.04	1.69	0.95
其他融资净额	-1.55	-	-0.95	1.69	-0.35	-
筹资环节产生的现金流量净额	1.30	1.18	-3.06	19.04	6.48	15.68

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理。

为满足集中投资所产生的资金补充需求，近年来该公司主要通过银行借款以及 2018 年上市净融资 4.19 亿元。2016-2018 年，公司筹资环节产生的现金流量净额分别为-3.06 亿元、19.04 亿元和 6.48 亿元。2019 年上半年，公司筹资环节产生的现金流量净额为 15.68 亿元。

4. 资产质量

图表 31. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	28.30	30.60	32.83	76.84	79.28	88.53

⁷ 该公司收购天山汽车主要出于满足公司发展过程中对土地资源的需求，打造交建工业园区。

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
	82.69	82.18	86.61	85.67	78.22	79.61
其中：货币资金（亿元）	6.46	8.30	8.78	15.45	18.59	24.11
应收账款（亿元）	7.22	11.48	10.71	36.16	34.31	31.19
存货（亿元）	8.05	4.38	6.80	18.89	17.48	24.63
其他应收款（亿元）	6.17	6.25	4.20	4.68	4.26	2.39
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	5.93	6.64	5.07	12.86	22.07	22.67
	17.31	17.82	13.39	14.33	21.78	20.39
其中：长期应收款（亿元）	1.54	1.09	0.71	5.44	14.09	14.10
固定资产（亿元）	1.24	2.34	2.01	2.62	3.96	3.82
无形资产（亿元）	0.75	0.73	0.90	2.68	2.62	2.59
总资产（亿元）	34.23	37.24	37.90	89.69	101.35	111.20
期末全部受限资产账面金额（亿元）	1.93	2.26	1.57	2.46	2.84	3.60
受限资产账面余额/总资产（%）	5.64	6.00	4.11	2.75	2.81	3.24

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理。

该公司资产以流动资产为主，与其建筑施工业务性质相符。随着业务规模扩张，公司资产逐年增加。由于融资规模扩大，近三年公司现金类资产迅速增加。2018 年末，公司货币资金账面价值为 18.59 亿元，其中使用受限的部分为 2.84 亿元。由于工程周期长，公司应收款项中占总资产比重大。2018 年末，应收账款账面余额 38.43 亿元，计提坏账比例达 10.72%，账面价值为 34.31 亿元。公司客户较为集中，前五名应收账款合计占比 54.78%，全部为政府部门或政府授权投资的业主单位，受财政预算影响大或存在拖欠问题。2018 年末存货账面价值为 17.48 亿元，主要由已完工未结算款 15.96 亿元、原材料 1.20 亿元和在建开发产品组成。公司的其他应收款主要为支付的履约保证金、农民工工资保证金、投标保证金等。

该公司非流动资产主要是固定资产、无形资产和长期应收款。公司作为集工程施工服务、科研、设计于一体的基础施工企业，固定资产主要为工程施工所需的机械设备及办公室，无形资产主要为土地使用权。长期应收款全部为项目公司应收业主的款项。

图表 32. 公司长期应收款明细（单位：万元）

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
察县 BT 项目	7,070.00	2,291.71	-	-
阿勒泰市区至火车站道路新建道路 PPP 项目	-	30,054.21	33,554.27	21,818.91
G580 线和田至康西瓦 PPP 项目	-	18,101.70	13,599.02	2,382.65
G216 北屯至富蕴公路工程 PPP 项目	-	-	60,571.39	72,840.80
乌鲁木齐市城北主干道机场高速互通立交工程 PPP 项目	-	-	20,356.34	25,986.59
G216 线红山嘴口岸至阿勒泰公路工程	-	2,732.89	2,747.74	2,748.18
G3018 线精河-阿拉山口公路工程建设项目	-	1,138.81	9,746.18	14,870.48

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
沙湾农村饮水安全巩固提升工程 PPP 项目	-	111.46	339.2	354.18
国防公路建设项目	-	0.25	12.78	12.94
合计	7,070.00	54,431.02	140,926.92	141,014.73

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理。

2019 年 6 月末，该公司资产总额为 111.20 亿元，较年初增长 9.71%。其中货币资金为 24.11 亿元，较年初上升 29.68%；存货较年初增长 40.89%至 24.63 亿元；应收账款较年初下降 9.09%至 31.19 亿元，其中账龄在 1 年以内账面原值为 12.12 亿元，占比 34.18%、账龄在 1-2 年账面原值为 18.84 亿元，占比，53.17%，1-2 年应收账款占比较大主要系田地区“建养一体化”项目影响。同期末公司其他主要资产变化不大。

5. 流动性/短期因素

图表 33. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
流动比率	122.22	137.72	138.98	122.45	116.16	138.56
速动比率	85.86	117.54	108.82	92.14	91.31	96.12
现金比率	27.90	37.36	37.85	24.68	27.56	37.79
应收账款周转速度（次）	4.17	2.38	2.06	3.04	1.52	-

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理。

2016-2018 年，该公司期末流动比率、速动比率和现金比率均有所降低，流动资产对流动负债覆盖程度下降。2016-2019 年公司应收账款周转率分别为 2.06 次、3.04 次和 1.52 次。2017 年公司应收账款周转率较 2016 年有所增长，主要系公司 2017 年营业规模大幅增长所致。2018 年应收账款周转率下降，主要系 2017 年规模扩张导致应收账款大幅增长，而当年营业收入下降所致。2019 年上半年，公司流动性指标有所好转。

6. 表外事项

根据该公司 2019 年半年报，公司控股股东及下属核心子公司无其他重大的未决诉讼或仲裁事项，未发生重大未发生重大质量、环保、安全事件。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要承接项目后分配给子公司进行运营，并对子公司采取财务派驻管理模式，对子公司资金调度能力强。公司本部资产总额和负债总额模占合并口径比例高。

截至 2018 年末，母公司总资产为 98.12 亿元，占合并口径的 90.05%，主要由应收账款、存货、其他应收款、长期股权投资和货币资金构成；期末公

母公司总负债为 69.70 亿元，占合并口径的 91.27%；其中刚性债务为 24.77 亿元，占合并口径的 83.29%。

外部支持因素

1. 政府支持

该公司为国有控股的基础设施建设企业，2015 年 5 月，公司被认定为主营业务符合国家鼓励类产业目录⁸，公司享受西部大开发税收优惠政策的期限为 2015 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，在此期间企业所得税按 15% 税率计缴。公司 2016-2018 年分别获得政府补助 389.28 万元、286.19 万元和 367.52 万元。公司从 2015 年开始享受西部大开发税收优惠，企业所得税按 15% 税率缴纳。

2. 国有大型金融机构支持

近年来，该公司发展迅速，成功上市后，公司获得与各大银行和其他金融机构的支持力度明显增加。截至 2017 年 10 月末，公司共获境内金融机构授信总额为 113.45 亿元，其中尚未使用的银行授信为 48.54 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司共获境内金融机构授信总额 159.00 亿元，已使用额度为 65.98 亿元。截至 2018 年末，公司共获境内金融机构授信总额 157.00 亿元，已使用额度为 33.09 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司共获境内金融机构授信总额 246.89 亿元，已使用额度为 41.08 亿元。

图表 34. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 流贷额度	已使用额度	利率区间
全部（亿元）	246.89	55.00	41.08	
其中：国家政策性金融机构（亿元）	61.09	31.09	15.20	4.75%
工农中建交五大商业银行（亿元）	44.00	11.20	8.17	4.35%-4.785%
其中：大型国有金融机构占比（%）	42.57	76.89		

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理（截至 2019 年 6 月末）。

债项信用分析

该公司本次发行证券的种类为可转换公司债券。未来公司正股价格的变化对投资人的转股决策影响重大，若投资人最终行使转股权，则公司无需兑付本次发行的债券。

⁸ 根据财政部、国家税务总局、海关总署财税发[2011]58 号文《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》，根据相关规定，新企业所得税法实施后该文件中的西部大开发企业所得税优惠政策继续执行。自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税。

评级结论

该公司以基建类工程施工业务为主业，具有公路工程施工总承包特级资质，施工资质较高。公司业务集中在新疆区域，客户大多为新疆地方政府授权投资的业主单位，工程款支付易受财政因素影响，存在一定拖欠情况。受国家政策影响，公司部分 PPP 项目已取消或暂停实施，剔除已取消实施的 PPP 项目，公司尚未完工的在手订单仍较为充足。公司 PPP 项目风险相对可控，对于可能会取消的项目的建安投入很小，未出现大额建安垫资问题，资本金投入亦不大，但后续项目推进情况仍有待观察。盈利方面，公司最近三年净利润呈现增长态势，但 2019 年上半年，受收入下降、原材料上涨因素和上年同期投资收益较大等综合因素影响，业绩同比大幅下滑。

2017 年以来，随着业务规模的扩大，该公司负债迅速增长，财务杠杆抬高，经营性现金流持续流出。公司大量资金沉淀于应收账款及存货，资产流动性状况一般。好在公司已成功上市，权益资金得以补充，同时上市后其内控、管理和信息披露等方面均有所提升，银行授信额度亦有所提高，信用质量可控，但仍需关注公司后续成本控制情况、和田地区“建养一体化”项目工程款回收情况及 PPP 项目开展情况。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2018（末）主要财务数据（亿元）					备注
				刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
新疆交通建设集团股份有限公司	新疆交建	-		26.91	21.56	36.18	3.46	1.64	母公司
新疆天山路桥有限责任公司	天山路桥	100.00	工程施工	0.00	1.42	2.56	0.13	0.15	
新疆交通建设集团阿勒泰茂峰项目有限公司	阿勒泰茂峰	90.00	工程管理	2.83	1.11	0.00	0.13	-0.38	

资料来源：新疆交建（截至 2018 年末）

附录四：

截至 2019 年 8 月末公司已签订合同的 PPP 项目情况（单位：亿元）

编号	项目名称	最终业主方	合同签订日期	SPV 公司名称	公司持股比例	是否并表	项目总投资额	项目公司债权融资		项目资本金			项目建 设投资 补助	付费模式	项目收益率/投资回报率/利润率	建设期+运营期	项目入库 情况	项目情况	对应建安 合同金额	已经产生的建安费用
								项目公司 债权融资 总额	已获得 项目贷 金额（批 复金额）	政府方 出资	新疆交 建总出 资	其中：新 疆交建 已出资								
1	G216 北屯至富蕴公路工程 PPP 项目	阿勒泰地区交通运输局	2017.7.13	新疆新交建阿富公路项目管理有限公司	80%	是	44.09	17.97	17.90	8.82	9.18	3.17	8.12	可行性缺口补助	社会资本方全部投资内部收益率 6.00%	3+27	财政部库	正常履约（建设期）	31.53	10.25
2	阿勒泰市至禾木（吉克普林）公路 PPP 项目合同	阿勒泰市交通运输局	2017.6.18	新疆新交建阿禾公路项目管理有限公司	90%	是	34.89	27.91	-	0.70	6.28	-	-	政府付费	社会资本方全部投资内部收益率 6.00%	3+27	无	暂停（可能取消）	未签订	0.03
3-10-41	G216 线红山嘴口岸至阿勒泰公路 PPP 项目合同	阿勒泰地区交通运输局	2017.6.17	新疆新交建红阿公路项目管理有限公司	80%	是	27.81	22.23	-	1.11	4.45	1.00	-	政府付费	社会资本方全部投资内部收益率 5.70%	3+12	无	暂停（准备转变模式）	未签订	0.34
4	乌鲁木齐市城北主干道路场高速行驶互通立交工程 PPP 项目	乌鲁木齐市城市建设投资（集团）有限公司	2017.8.10	新疆交建金桥工程管理有限公司	80%	是	18.39	15.51	11.79	0.58	2.31	0.80	-	政府付费	年投资收益率 6.67%	2+10	财政部库	正常履约（建设期）	11.29	3.74
5	沙湾县农村饮水安全巩固提升工程 PPP 项目	沙湾县水利局	2017.9.6	新疆交通建设集团沙湾水利工程有限公司	90%	是	1.39	0.97	-	0.04	0.38	0.05	-	可行性缺口补助	投资收益率 6.85%	1+19	财政部库	暂停（可能取消）	0.70	0.01
6	G3018 线精河-阿拉山口公路工程 PPP 项目	博州地区交通运输局	2017.1.25	新疆新交建精阿公路项目管理有限公司	99.99%	是	36.42	18.52	-	4.16	4.33	1.00	9.41	可行性缺口补助	社会资本方全部投资内部收益率 6.00%	3+27	财政部库	正常履约（建设期）	23.90	
7	阿勒泰市市区至火车站道路新建道路 PPP 项目	阿勒泰市交通运输局	2016.10.28	新疆交建阿勒泰茂峰管理有限公司	80%	是	4.25	3.40	3.00	0.09	0.77	0.77	-	政府付费	社会资本投资资本（股本金）回报率为 7%	2+10	无	正常履约（运营期）	3.65	3.65
合计							162.74	104.42	32.69	22.89	27.29	6.79	17.53	-	-	-	-	-	71.07	18.02

注 1：根据新疆交建提供的数据绘制。

注 2：项目建设投资补助为车购税补贴政府方出资资本金后仍富余额的车购税补助，对于项目建设投资补助较大的项目，银行项目贷款意愿更强。

附录五：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 上半年度
资产总额 [亿元]	37.90	89.69	101.35	111.20
货币资金 [亿元]	8.78	15.45	18.59	24.11
刚性债务[亿元]	7.43	25.41	29.74	49.34
所有者权益 [亿元]	13.26	15.73	24.99	24.25
营业收入[亿元]	22.84	71.24	53.51	16.37
净利润 [亿元]	1.59	2.63	3.65	0.05
EBITDA[亿元]	2.62	4.49	6.16	-
经营性现金净流入量[亿元]	3.03	-12.73	-3.37	-10.83
投资性现金净流入量[亿元]	-0.09	-0.73	-0.15	0.64
资产负债率[%]	65.02	82.47	75.35	78.19
权益资本与刚性债务比率[%]	178.53	61.88	84.02	49.15
流动比率[%]	138.98	122.45	116.16	138.56
现金比率[%]	37.85	24.68	27.56	37.79
利息保障倍数[倍]	7.77	3.83	3.30	-
担保比率[%]	-	-	-	-
营业周期[天]	281.68	193.00	378.61	-
毛利率[%]	14.46	9.76	10.29	8.90
营业利润率[%]	8.14	4.52	8.41	1.49
总资产报酬率[%]	5.70	6.23	5.86	-
净资产收益率[%]	12.33	18.17	17.91	-
净资产收益率*[%]	12.06	17.90	18.86	-
营业收入现金率[%]	110.25	58.82	118.31	111.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	13.23	-29.49	-5.14	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.89	-27.31	-4.68	-
EBITDA/利息支出[倍]	9.50	4.33	3.64	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.34	0.27	0.22	-

注：表中数据依据新疆交建经审计的 2016~2018 年度及未经审计的 2019 年上半年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]+报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注 1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注 2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注 3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《建筑施工行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U
证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)

住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

法定代表人 朱荣根

注册资本 人民币3000.0000万元整

成立日期 1992年7月30日

营业期限 1992年7月30日至长期

经营范围 资信服务, 企业管理咨询, 企业资信调查, 信用评级, 为投资者提供投融资咨询及信息服务, 为发行者提供投融资咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U
证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22

法定代表人 朱荣根

注册资本 人民币3000.0000万元整

成立日期 1992年7月30日

营业期限 1992年7月30日至长期

经营范围 资信服务, 企业管理咨询, 企业资信调查, 信用评级, 为投资者提供投融资咨询及信息服务, 为发行者提供投融资咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

年报提示
请于每年1月1日至6月30日
申报年报, 逾期
被列入经营异常名录



登记机关

2016年08月18日

信息公开

新闻发布
人民币

法律法規
信用环境

货币政策
国际交往

信贷政策
人员招录

金融市场
金融研究

金融稳定
征信管理

调查统计
反洗钱

银行会计
货币工作

支付体系
工会工作

金融科技
金融标准

服务互动

金市服务
办事指南

征信服务
在线申报

征信服务
下载中心

征信服务
征信举报

征信服务
网上调查

征信服务
意见征集

征信服务
金融知识

征信服务
关于我们

征信服务
联系我们

征信服务
联系我们

首页 2014年4月30日 星期三

当前位置: 首页 / 征信管理 / 征信服务 / 征信机构

搜索 市场动态

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

序号 机构名称

2011-07-13 17:28:40

打印本页 关闭窗口

大公国际资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

联合资信评估有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

鹏元资信评估有限公司

打印本页

关闭窗口

打印本页 关闭窗口

中国证券监督管理委员会

公告

- 三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。
- 四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并到我会备案。
- 五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大问题，应当及时向我会报告。

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评〔总〕〔2007〕19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》（证监会令第50号）的有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

主题词：证券市场 资信评级 批复

抄送：证监会，中国人民银行，上海证监局，上海、深圳专员办，各证交所，期货交易所，中国证券登记结算公司，中国证券业协会，银行业协会。

抄送：会领导，办公厅，发行部，公众公司办，市场部，机构部，上市部，基金部，研究部，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，国际部，存档。

证监会办公厅

2007年10月9日印发

打字：郑晓光

校对：张倩

共印40份

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布日期: 2013-08-25 09:00 文号: 保监公告〔2013〕9号 大中小

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用信用评级机构的通知》(保监发〔2012〕69号)的要求,中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估,现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监督及行业协会的自律管理,配合中国保监会对相关信用评级业务的调查和检查,依法依规履行义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会 评级机构信用评级能力认定申请表

报告单位 (加盖公章)	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	
报告事项	评级机构信用评级能力认定	
报告日期	2013年8月25日	文件齐备日期
公司 报告 材料	材料清单	公司报送
	1. 书面报告	✓
	2. 承诺函	✓
	3. 组织架构及专业团队说明	✓
	4. 管理制度及业务说明	✓
	5. 运作情况说明	✓
	6. 证明文件	✓
	7. 报送材料电子文档光盘	✓

中国保监会资金运用
备案章
2013年10月9日 15:15

注:文件齐备日期及备案日期,由中国保监会填写。

联系人: 吕晗冰 010-66538386
蔡阳予 010-66538379

账户名称: 中国银行间市场交易商协会
开户银行: 招商银行北京金融街支行
账号: 866580226510001

如有疑问,可参阅《会费缴纳常见问题》(见附件)

(http://huiyuan.nafmi.org.cn) 填写会费缴纳系统
陆指环 缴费后请登录协会会员信息管理系统

各常务理事会员单位: 根据《中国银行间市场交易商协会 2016 年度会员会费缴纳通知》,《中国银行间市场交易商协会会员管理规范》及第二届会员代表大会第二次会议决议(见附件 1),协会决定自 2016 年起对会费标准及缴纳办法进行调整。会员单位是协会金融同业会员单位,会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年。2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费陆指环 缴费后请登录协会会员信息管理系统

中国银行间市场交易商协会 2016 年度会员会费缴纳通知



中国银行间市场交易商协会
National Association of Financial Market Institutional Investors

地址: 北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心 16 层 (100032)
电话: 010-66538379
电邮: naimi@nafmi.org.cn
www.nafmi.org.cn

信用
评级
有限公司

中华人民共和国信用

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：上海新世纪资信评级投资服务有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：朱荣恩
注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22
编号：ZPJ003

2012年11月2日
中国证券监督管理委员会(公章)

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓 名: 王云霄

性 别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编 号: R0070218040001

证书取得日期 2018-04-02



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓 名: 韩浩

性 别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编 号: R0070218120003

仅供私募债发行使用

证书取得日期 2018-12-04



2018 年 12 月 05 日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。