

新疆交通建设集团股份有限公司

可转换公司债券

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100688】

评级对象: 2020年新疆交通建设集团股份有限公司可转换公司债券

交建转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2021年6月28日

前次跟踪: AA/稳定/AA/2020年11月12日

首次评级: AA/稳定/AA/2019年10月15日

主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	15.84	13.93	25.82	20.54
刚性债务	26.91	26.20	28.46	34.79
所有者权益	21.56	23.29	25.15	25.29
经营性现金净流入量	1.64	0.69	17.67	-6.01
合并口径数据及指标:				
总资产	101.35	109.96	146.08	143.16
总负债	76.36	82.89	107.63	104.82
刚性债务	29.74	44.29	50.25	55.17
所有者权益	24.99	27.07	38.44	38.34
营业收入	53.51	59.51	71.39	4.20
净利润	3.65	1.84	1.21	-0.27
经营性现金净流入量	-3.37	-16.08	0.60	-5.70
EBITDA	6.16	4.33	3.52	—
资产负债率[%]	75.35	75.38	73.68	73.22
权益资本与刚性债务比率[%]	84.02	61.11	76.50	69.50
流动比率[%]	116.16	132.95	131.46	125.61
现金比率[%]	27.56	30.06	42.29	35.78
利息保障倍数[倍]	3.30	2.27	1.20	—
净资产收益率[%]	17.91	7.08	3.68	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.14	-25.98	0.97	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.68	-19.45	-1.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.64	2.83	1.52	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.22	0.12	0.07	—

注:根据新疆交建经审计的2018~2020年度及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

高珊 gs@shxsj.com

黄蔚飞 hwf@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

跟踪评级观点

新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对新疆交通建设集团股份有限公司(简称“新疆交建”、“发行人”、“该公司”或“公司”)可转换公司债券的跟踪评级反映了2020年以来新疆交建在政策支持、技术实力和业务经验等方面保持的优势,同时也反映了公司在资金回笼、成本管控和海外业务拓展等方面面临的压力和风险。

主要优势:

- **国家政策支持。**随着国家“一带一路”战略持续推进,国家对新疆地区的支持力度较大。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,区域作业经验丰富。**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具有公路工程施工总承包特级资质的企业之一。公司在高寒、高温、风沙、沙漠土软基等环境方面积累了丰富的施工经验,在新疆地区具有一定竞争优势。

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、应收账款和合同资产,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2021年3月末,和田地区“建养一体化”项目尚有5.35亿元工程款待收回。
- **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条款,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。

- **海外业务风险。**新疆交建为拓展业务布局海外市场,项目施工易受当地政治经济及商业环境影响,2019年以来公司海外项目出现大额亏损,对公司盈利造成不利影响。
- **经营业绩承压。**新疆交建上市后盈利波动较大,经营业绩承压。交建转债于2021年3月进入转股期,当前转股价格为18.57元/股,若本次债券转股期内转股情况不理想,公司需要承担未转股部分本息偿付义务。

➤ 未来展望

通过对新疆交通建设集团股份有限公司及其发行的交建转债主要信用风险要素的跟踪分析与评估,本评级机构维持公司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,并维持本次债券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

可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2020 年新疆交通建设集团股份有限公司可转换公司债券（简称“交建转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据新疆交建提供的经审计的 2020 年度财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对新疆交建的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

根据中国证券监督管理委员会证监许可[2020]1718 号文，该公司于 2020 年 9 月公开发行面值总额为 8.50 亿元人民币的可转换公司债券，期限为 6 年，用于 G216 北屯至富蕴公路工程 PPP 项目建设及补充流动资金。交建转债自 2021 年 3 月 22 日起可转换为公司 A 股股份。截至 2021 年 3 月末，交建转债转换价格为人民币 18.57 元/股，累计已有 30.36 万元交建转债转换为公司股份，累计转股数为 16,242 股。

截至 2021 年 5 月末，该公司待偿还债券本金为 8.50 亿元，公司待偿还债券概况如图表 1 所示。

图表 1. 公司待偿还债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	当前利率 (%)	起息时间	到期时间
交建转债	8.50	6 年	0.40	2020/9/15	2026/9/15

资料来源：新疆交建（截至 2021 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资

的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势

仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

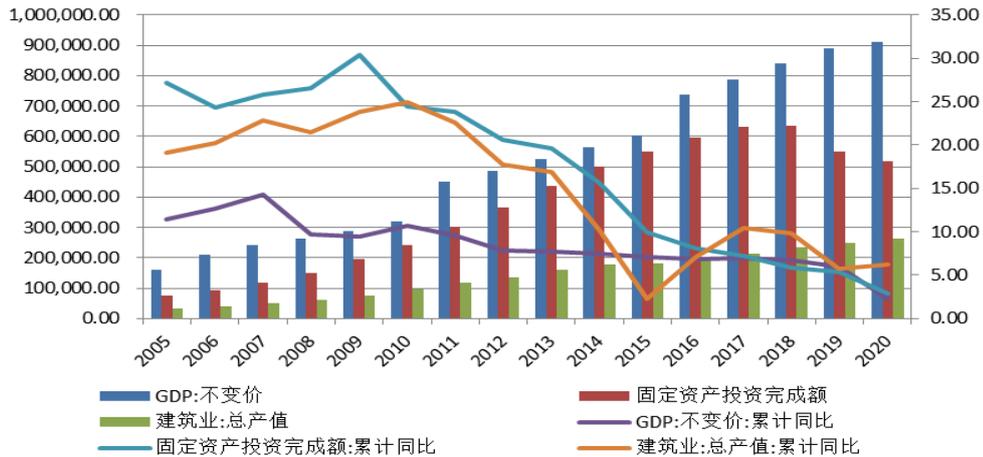
我国建筑施工行业景气度与宏观经济变化密切相关。在地方政府债务严监管、房地产市场长效调控机制和去杠杆等政策背景下，近年来我国固定资产投资增速放缓，建筑施工工业总产值维持增长，但行业景气度持续承压。2020年初国内疫情爆发，建筑行业短期内受复工推迟、防疫成本上升等负面影响。未来伴随宏观逆周期调节和基建稳增长等一系列政策发力，基建投资将有所回暖，建筑施工行业中长期内仍存在一定的发展机遇。

A. 行业概况

我国建筑施工行业发展与宏观经济变化，尤其是固定资产投资情况密切相关。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，建筑施工工业总产值增速亦承压。

2020年初，我国为防止疫情更快更大范围的扩散，出台延长春节假期、社区封闭管理、居家隔离等措施，同时各省级住建厅发布指导性的延后复工通知。受疫情影响，2020年第一季度我国GDP增速掉头向下，同比下降6.8%。同期，固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为8.41万亿元和3.59万亿元，分别同比下降16.10%和16.00%。二、三季度国内疫情防控取得明显成效，各地经济稳步恢复，主要指标累计增速逐步实现由负转正。2020年，我国GDP为91.12万亿元，同比增长2.3%，全国固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为51.89万亿元和26.39万亿元，同比分别增长2.9%、6.2%。

图表 2. 我国 GDP、固定资产投资及建筑施工业产值变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

2021 年第一季度，固定资产投资完成额增速回升较快，达 25.60%，增至 9.60 万亿元。建筑行业增加值呈现逐年增长趋势，2020 年建筑业增加值达到 7.30 万亿元，然而当年受疫情影响增速降至近十年的低点，为 3.5%。

2018 年以来，国内外经济形势严峻、复杂，在地方政府债务去杠杆、房地产行业维持高压调控政策、金融监管趋严、信用政策收紧等因素综合作用下，房建和基础设施建设等固定投资意愿降低，建筑行业景气度亦承压。2020 年第一季度，受疫情影响经济停滞，建筑行业新签合同额同比下降 14.76%。二季度起建筑行业生产经营秩序恢复，全年新签合同达到近五年最高的 32.52 万亿元。基建投资作为宏观逆周期调节的重要手段将持续推进，而与基建投资紧密关联的建筑施工行业短期内仍存在一定的发展机遇。

图表 3. 我国建筑施工行业新签合同变化情况

指标	单位	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
新签合同额	万亿元	21.28	25.46	27.29	28.92	32.52	6.21
新签合同额累计同比	%	15.38	19.70	7.14	6.00	12.43	31.90

资料来源：Wind

受供给侧改革及环保限产等因素影响，2016 年以来我国水泥、钢材、混凝土等主要建材价格指数上涨明显；同时劳动力价格连年攀升，2020 年建筑行业农民工月均收入为 4,699 元。2020 年 10 月至今，受全球流动性宽松、疫情防控取得成效国家需求回暖而产能供应不足等因素叠加影响，国际铁矿石和焦炭价格大幅上涨，我国钢材企业生产成本上升，钢材市场价格走高，下游建筑施工企业成本控制压力进一步加大。

公路建设

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%），2018 年公路建设投资较上年度基本持平，但投资增速断崖式下跌，一方面受国内公路大规模路网建设市场收窄影响，另一方面受去杠杆导致地方政府配套资金不足影响。2019 年随着“基建补短板”力度加大，公路建设投资同比增长 2.6% 至 2.19 万亿元，增速小幅回升。2020 年 1~9 月，我国公路建设完成投资额 1.78 万亿元，同比增长 12.8%，基本完成全年 1.8 万亿元投资目标。其中东部地区累计完成投资 0.61 万亿元，同比增长 13.8%；中部地区累计完成投资 0.35 万亿元，同比增长 5.8%；西部地区累计完成投资 0.82 万亿元，同比增长 15.4%。

2019 年 9 月，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，提出到 2020 年，完成决胜全面建成小康社会交通建设任务和“十三五”现代综合交通运输体系发展规划各项任务；从 2021 年到本世纪中叶，分两个阶段推进交通强国建设；到 2035 年，基本建成交通强国。交通强国建设纲要中强调强化西部地区补短板，推进东北地区提质改造，推动中部地区大通道大枢纽建设，加速东部地区优化升级。2020 年全国交通运输工作会议中提出，全年计划完成公路、水路投资 1.8 万亿元左右。从上述规划纲要可知，我国一方面将继续加快公路网骨干线路建设，包括对支撑国家重大战略具有重要意义的地方高速公路建设；另一方面将推进百万公里农村公路建设，公路施工企业市场空间广阔。

图表 4. 我国公路投资及建设情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
固定资产投资（亿元）	16,513.30	17,975.81	21,253.33	21,335.18	21,895.04	22,569.07
年末公路里程（万公里）	457.73	469.63	477.35	484.65	501.25	519.35
年末高速公路里程（万公里）	12.35	13.10	13.65	14.26	14.96	16.10

资料来源：交通运输部

注：2020 年公路建设固定资产投资系 1 至 11 月的累计数。

政府和社会资本合作机制

2014 年以来国家陆续出台政策文件大力推广政府和社会资本合作，即 PPP 模式。随后 PPP 进入了爆发式增长阶段，继 2017 年底财政部出台文件规范、清理 PPP 项目后，我国 PPP 发展进入了由重速度和数量转为重质量的规范化发展阶段。根据财政部建立的 PPP 综合信息平台显示，截至 2021 年 3 月末，按照要求审核纳入 PPP 综合信息平台项目库的项目累计 10,079 个，总投资额 15.6 万亿元；累计签约落地项目 7,236 个、投资额 11.8 万亿元，落地率 71.8%；累计开工建设项目 4,383 个、投资额 6.8 万亿元，开工率 60.6%。

从入库项目的行业分布来看，截至 2021 年一季度末市政工程、交通运输、生态建设和环境保护、城镇综合开发、教育五个行业的项目入库数和落地数均居前五位，入库项目数/落地项目数分别为 4,106 个/3,027 个、1,386 个/1,048 个、956 个/688 个、628 个/438 个和 490 个/331 个，合计占比分别为 75.1% 和 76.5%；交通运输、市政工程、城镇综合开发、生态建设和环境保护和旅游行业入库项目投资额居前五，分别为 52,035 亿元、44,984 亿元、19,711 亿元、10,656 亿元和 4,157 亿元，合计占管理库总投资额的 84.4%；交通运输、市政工程、城镇

综合开发、生态建设和环境保护和水利建设行业落地项目投资额居前五位，分别为 39,755 亿元、35,386 亿元、15,494 亿元、7,941 亿元和 2,893 亿元，合计占签约落地项目总投资额的 85.7%。

B. 政策环境

2020 年以来住建部加快“放管服”改革进度，于 5 月印发《工程建设项目审批管理系统管理暂行办法》，除特殊工程和交通、水利、能源等领域的重大工程外，将房屋建筑、城市基础设施等工程建设项目均纳入工程审批系统进行管理，全面推进“全流程网上办理”。7 月，住建部发布《建设工程企业资质标准框架（征求意见稿）》，经 2020 年 11 月 11 日的国务院常务会议审议通过，于 12 月正式印发《建设工程企业资质管理制度改革方案》（简称“《方案》”）。方案对部分专业划分过细、业务范围相近、市场需求较小的企业资质类别予以合并，对层级过多的资质等级进行归并，同时将除最高等级综合资质和需跨部门审批的资质以外的其他等级资质审批权限，一律下放至省级及以下部门。

为防范在推进 PPP 项目中存在超出自身财力、固化政府支出责任和泛化运用范围等问题，国家相关部门陆续出台政策禁止政府方向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，或由政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。2019 年 3 月，财政部印发《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》【财金[2019]10 号】，明确财政支出责任占比超过 5% 的地区，不得新上政府付费项目；新签约项目不得从政府性基金预算、国有资本经营预算安排 PPP 项目运营补贴支出。2020 年 3 月，财政部印发《政府和社会资本合作（PPP）项目绩效管理操作指引》，为开展 PPP 项目全生命周期绩效管理提供明确要求，对 PPP 项目提质增效、维护合作方合法权益提供了制度保障。

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。目前建筑施工行业集中度仍偏低，在经济形势变化、信用政策收紧、业主对施工企业资金实力要求更高，行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范，以及国家推动重大投资项目落地实施的背景下，大中型国有建筑施工企业主要凭借较低成本融资优势获取工程承揽方优势，但可持续性弱。

图表 5. 我国建筑施工企业概况

指标	单位	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年
企业数量	家	83,017	88,059	95,400	103,814	116,716
从业人数	万人	5,185.24	5,536.90	5,563.30	5,427.37	5,366.94

资料来源：Wind

我国建筑施工工业可划分为两个层次，其一是国有大中型建筑施工企业，主要凭借资质、管理，尤其是资金优势获得优势市场地位；其二是民营中小建筑施工企业，主要凭借成本优势等参与市场竞争。从产业链地位看，建筑施工行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建筑施工企业营运资金压力较大。我国建筑施工工业

资产负债率总体偏高，财务负担较重。同时，高杠杆产生的财务费用亦对行业总利润形成一定侵蚀。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。2018 年以来，在强监管、去杠杆、严格规范地方政府举债、财政收入下滑以及房地产融资政策收紧等因素的综合作用下，下游业主方融资渠道受限、资金压力加大，建筑施工企业一方面面临着回款风险进一步增加，同时新承接项目垫资压力也将进一步加大。建筑施工企业流动资产占比高、固定资产有限且无法获取项目贷等原因导致企业外部融资以短期信贷为主。融资环境偏紧及信用风险偏好下沉导致行业内融资分化加剧，大型央企、国企外部融资畅通，中小民营企业融资环境恶化的同时融资成本上升。工程款回笼缓慢、财务杠杆水平较高同时债务期限结构短期化，叠加外部融资不畅，行业内信用资质等级较低的民营企业资金链断裂风险加大，且少数民营建筑施工企业信用风险的暴露进一步恶化了该群体的融资环境。

总体而言，我国建筑施工行业垫资问题严重，在地方政府融资监管趋严、信用政策收紧、房地产开发企业融资难度增大的背景下，建筑施工企业的工程回款风险持续累积。

D. 风险关注

➤ 财务杠杆水平偏高，款项回收风险进一步积累

建筑施工企业对上下游的议价能力较弱，垫资施工、工程结算周期长及业主的信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业营运资金压力较大，行业财务杠杆水平偏高。在强监管、去杠杆、严格规范地方政府举债、财政收入下滑以及房地产企业融资收紧政策密集出台等因素的综合作用下，下游业主方融资受限、资金压力加大，建筑施工企业回款风险进一步累积。

➤ 盈利能力弱

除部分特殊施工类型外，我国建筑施工市场是完全竞争市场，尽管工程招投标机制和资质管理等形成了一定的进入门槛，但是建筑行业内企业竞争压力仍很大，建筑施工行业的利润率一直处于低水平。加之融资规模增大、融资成本上升导致财务费用负担加重，同时我国劳动力价格不断攀升，人力成本持续上升。中短期内，随着竞争的加剧和资金成本的上升，预计建筑施工行业整体盈利状况将进一步弱化。

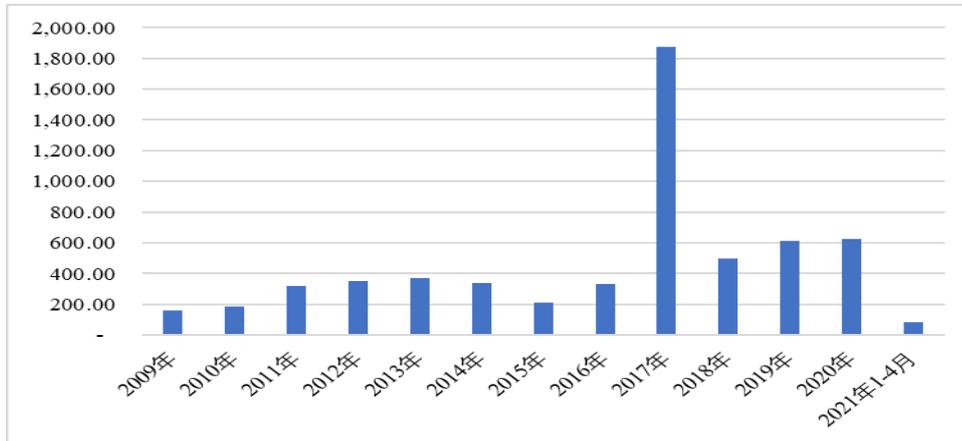
(3) 区域市场因素

该公司经营多年，在新疆维吾尔自治区（简称“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。据第七次全国人口普查数据显示，新疆总人口数为 2,585.23 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 6. 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

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”规划推出后，2017年新疆公路建设固定资产投资显著高于之前年份。

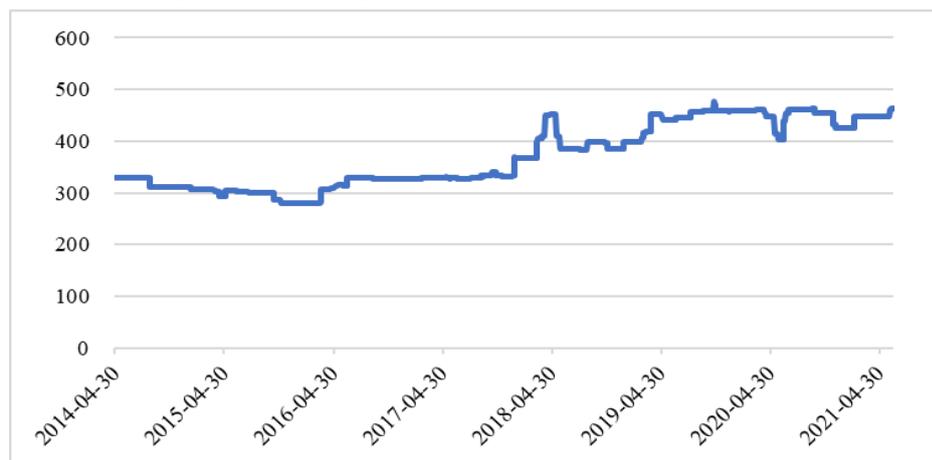
2018年上半年，受地方政府清理违规举债、去杠杆的宏观政策以及财政部[2017]92号文要求各地清理PPP项目影响，新疆地区部分不合法不合规的PPP项目被清退出库，疆内PPP项目总规模下降。2018年7月以来，国家及新疆地区陆续推出了一系列支持新疆地区交通基础设施建设的有利政策。2018年7月2日，新疆维吾尔自治区人民政府办公厅发文《关于扎实推进重点项目建设促进经济高质量发展的通知》（新政办明电【2018】117号）要求强化部门协同联动，加强上下沟通衔接积极服务于预算内投资项目和重点项目建设。2018年7月27日，新疆交通厅2018年交通扶贫暨交通项目建设第二次调度会议要求“想方设法、筹集资金，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。根据Wind统计，截至2021年4月末，新疆维吾尔自治区PPP项目共计537个，总投资额为7,536.59亿元。

2020年5月17日，国务院印发《关于新时代推进西部大开发形成新格局

的指导意见》，要求强化基础设施规划建设；加强横贯东西、纵贯南北的运输通道建设，拓展区域开发轴线；强化资源能源开发地干线通道规划建设；积极参与和融入“一带一路”建设；支持新疆加快丝绸之路经济带核心区建设，形成西向交通枢纽和商贸物流、文化科教、医疗服务中心。同年7月，新疆维吾尔自治区交通厅发布的《新疆维吾尔自治区交通运输“十四五”发展规划（征求意见稿）》中提出，未来将围绕“进出疆快起来、疆内环起来、南北疆畅起来、出入境联起来”发展目标，全力推进交通强国建设发展。到2025年，交通强国新疆篇章建设迈出坚实步伐，安全、便捷、高效、绿色、经济的现代化综合交通运输体系进一步完善；发达的快速网、完善的干线网、广泛的基础网建设取得显著成效，“新疆1521出行交通圈”建设取得显著进展（即全球主要发达经济体“1天”到达，全国主要城市“5小时”覆盖，全疆主要城市“2小时”通达，都市圈“1小时”通勤）；到2035年，基本建成交通强国新疆篇章，基本形成现代化综合立体交通网络。

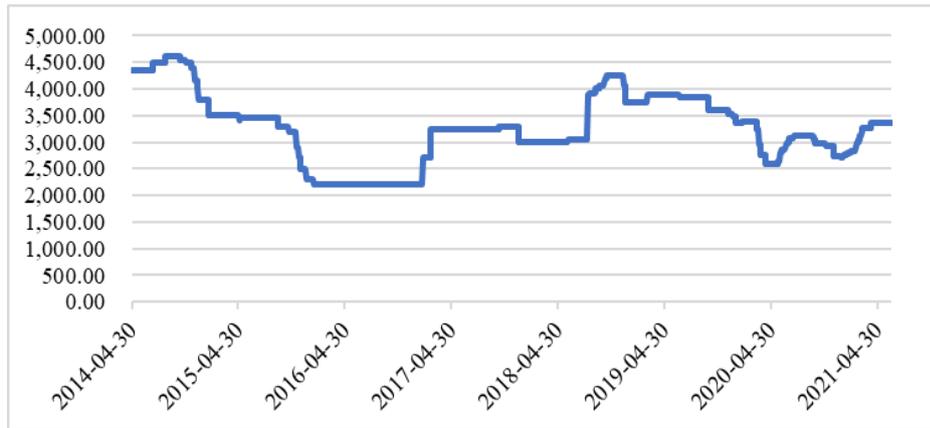
钢材、水泥和沥青为建筑施工企业主要的工程材料，虽然施工企业可在建材价格超过一定幅度后，根据合同约定获得部分差额补偿，但其成本仍会受到原材料价格变化影响。水泥方面，2020年新疆地区水泥价格维持高位震荡，其中，4月份开始因疫情交通受阻、工程施工项目停滞，水泥价格出现明显下滑，6月以后逐步企稳回升，截至2021年5月末平均单价在447元/吨。钢材方面，乌鲁木齐HRB400 20mm螺纹钢价格自2019年下半年自高位回落，2020年下半年以来，随着全球疫情缓解、下游需求复苏及全球通胀预期抬升，钢材等大宗商品价格持续上涨，至2021年5月乌鲁木齐HRB400 20mm螺纹钢价格上涨至6,340元/吨高点后有所回落。总体而言，新疆钢材、水泥和沥青价格近年来波动幅度较大，给相关施工单位的成本控制带来一定成本管控压力。

图表 7. 新疆地区水泥平均价格（单位：元/吨）



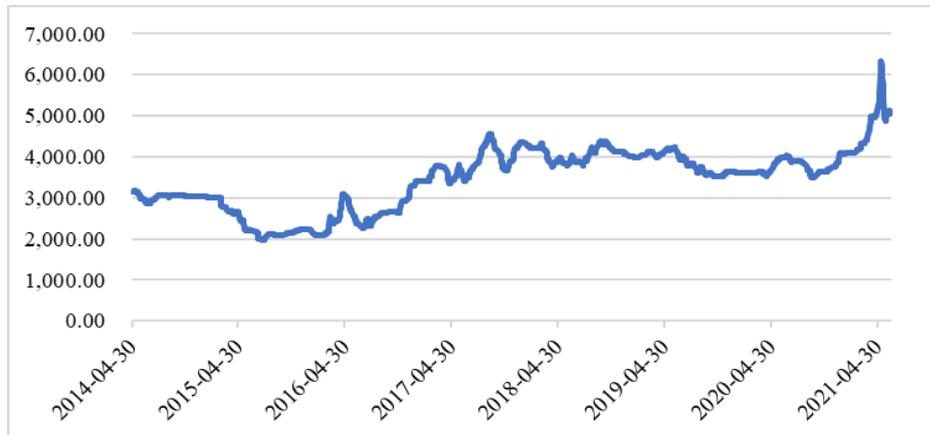
资料来源：Wind

图表 8. 西北地区重交沥青价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind

图表 9. 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，存在一定工程款拖欠情况。跟踪期内，公司部分 PPP 项目取消或暂停实施，但上述项目中公司资本金及建安垫款投入很少，风险相对可控。2020 年公司新签合同额显著增长，同时得益于投资类项目加快推进，收入规模亦同比增加，但由于疫情对新疆地区成本控制造成一定负面影响，且疆外及海外业务毛利出现亏损，公司主业毛利及净利润均有所下滑。

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覆盖公路、桥梁、隧道、市政工程等基础设施领域。近年来，公司主要进行横向规模化发展，以单一工程承包和投融资建设（PPP 项目为主）为主要经营模式。

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 10. 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	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 11. 公司主营业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计	53.51	59.51	71.39	4.20	2.24
其中：主营业务收入	52.59	59.22	70.05	3.85	2.20
其中：（1）路桥工程施工	44.22	51.69	66.69	3.58	1.97
（2）材料销售	7.69	6.65	2.95	0.26	0.20
（3）勘察设计和试验检测及其他	0.68	0.88	0.42	0.02	0.03
综合毛利率	10.29	9.31	4.56	5.53	-0.88
其中：路桥工程施工	11.05	9.59	4.66	5.11	0.58
材料销售	3.25	6.99	9.35	17.55	1.92
勘察设计和试验检测及其他	28.43	12.99	20.25	25.02	21.86

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分为传统类项目及投资类项目。2018-2020 年，公司路桥工程施工业务分别确认收入 44.22 亿元、51.69 亿元和 66.69 亿元，其中，2020 年收入规模同比增长 29.00%，主要系 G216 北屯至富蕴公路工程、G3018 线精河至阿拉山口和乌鲁木齐市城北主干道机场高速互通立交工程等 PPP 项目全面施工及 G580 线和田至康西瓦公路工程设计施工总承包 HK-1 标段、G216 线民丰至黑石北湖公路建设项目施工总承包 MH-1 标段等项目推进较快所致。同期传统类项目收入在路桥工程施工业务中占比分别为 78.09%、77.42%和 71.19%，投资类项目占比逐年提升。2021 年第一季度，公司路桥工程施工业务收入同比增长 81.23%至 3.58 亿元，其中传统类项目收入为 3.22 亿元。

图表 12. 路桥工程施工业务收入分类情况表（单位：亿元）

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
传统类项目收入	34.53	40.02	47.47	3.22
投资类项目收入	9.69	11.67	19.22	0.36
路桥工程施工收入合计	44.22	51.69	66.69	3.58

资料来源：新疆交建

由于公司业务主要在新疆地区开展，新签合同额受新疆地方政府基础设

施建设规划影响很大。2018-2020年，公司新签合同总金额分别为28.88亿元、32.97亿元和164.30亿元。2018-2019年，受地方政府清理违规举债、宏观经济去杠杆以及财政部[2017]92号文要求等因素影响，新疆大型项目启动招标数量下降，公司全年新签合同额十分有限。2020年，公司中标国道315线民丰至洛浦段公路工程设计施工总承包MLZB-1标段等重大合同，全年新签订单增幅明显。2021年第一季度，公司新签合同8.91亿元。公司新签订单额波动较大，易受大型项目招投标节奏影响。截至2021年3月末，公司存量合同额为320.35亿元，在手订单较充裕；其中疆内项目在手合同额为294.74亿元，疆外和海外项目在手合同额分别为22.69亿元和2.92亿元。

图表 13. 公司近年建筑施工项目承接情况总表（单位：亿元）

项目	2018年（末）	2019年（末）	2020年（末）	2021年 第一季度（末）
新签合同金额	28.88	32.97	164.30	8.91
其中：传统类项目	28.88	27.09	164.30	8.91
投资类项目	--	5.18	--	--
存量合同金额	333.49	285.72	311.44	320.35

资料来源：新疆交建

除传统类工程项目外，该公司还以BT和PPP模式开展与工程承包主业相关的投资类业务，通过投资模式承接施工业务。

BT项目方面，该公司只实施过察布查尔锡伯自治县BT项目（简称“察县BT项目”）。该项目于2016年进入回购期，项目回购期为3年。由于项目回购方察布查尔县政府（简称“察县政府”）所属单位和国有企业财政困难，公司于2019年12月和察县政府就该事项进行了债务重组，察县政府以国有农用地（林地）的50年承包经营权抵偿公司2.49亿元应收款，抵偿土地面积为1.66万亩。公司将农用地（林地）承包经营权以融资租赁方式转包给了新疆景橡生态科技发展有限公司，租赁期限为50年，合同总价为9.42亿元，租赁款按年收取¹，2020年已取得租赁回款1,897.20万元。

2020年9月，该公司就沙湾县农村饮水安全巩固堤工程PPP项目与沙湾县水利局签订了PPP合同终止协议，并于同年10月完成项目清算。公司对该项目累计投入500.00万元，项目清算额为376.96万元，截至2021年5月末尚未收回清算款项。

截至2021年3月末，该公司在手PPP项目共计6个，均纳入公司合并范围，合同总额为139.72亿元。其中，暂停履约合同²金额为34.89亿元，正常履约项目合同额为104.83亿元。公司PPP项目情况详见附件四。在执行的6个PPP项目政府资本金总额为14.69亿元，可获得项目投资补助³17.53亿

¹ 合同原定于2020年-2068年每年5月按期等额收取1,897.20万元，2069年5月收取1,264.80万元。2020年双方签订补充协议，约定付款时间改为每年12月。

² 阿勒泰市至禾木（吉克普林）公路PPP项目（非财政部入库项目）预计将会终止，截至2021年3月末，阿勒泰市政府暂未明确项目清算时间，公司累计施工已投入0.10亿元。

³ PPP项目的建设投资补助以货币资金形式发放至项目公司，补助款发放节奏与公司建设周期相匹配，截至2021年3月末，G216北屯至富蕴公路工程ppp项目和G3018线精河-阿拉山口公路

元，需进行债权融资额为 83.46 亿元，公司需投入资本金为 23.67 亿元，项目建安合同总额为 75.03 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司已投入资本金为 14.02 亿元，已获批项目贷款共计 51.32 亿元，已发生建安费用为 51.36 亿元。在执行项目中，G216 北屯至富蕴公路工程 PPP 项目（简称“G216 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（简称“机场高速项目”）和 G3018 线精河-阿拉山口公路工程建设 PPP 项目（简称“G3018 项目”）已纳入新疆维吾尔自治区“十三五”规划，目前在正常推进中，上述项目已获得银行项目贷款批复合计 48.32 亿元。阿勒泰市市区至火车站道路新建道路 PPP 项目已于 2018 年 7 月进入运营期，项目总投资 4.25 亿元，运营期 10 年。根据该项目合同约定，自 2017 年起每季度支付项目可用性服务费，因当地政府资金紧张回款时间有所延迟，公司于 2018 年回款 0.42 亿元，于 2020 年回款 2.16 亿元。

B. 区域分布

该公司在新疆地区建筑市场经营多年，区域内存在一定竞争优势。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司新疆地区业务收入占主营业务收入比重分别为 87.75%、90.89%、76.76% 和 61.30%。近年公司加大新疆以外地区市场开拓力度，2020 年以来非新疆区域收入占比明显提升，但疆内市场仍占据主要地位，新疆地区经济发展水平、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。

除国内业务外，该公司还拓展海外业务，已承接乌克兰、喀麦隆、菲律宾、蒙古和塔吉克斯坦等地区的项目。但由于受到当地政治经济环境恶化影响，公司位于乌克兰的 2 个项目（基辅-哈尔科夫-杜布赞斯基公路 M-03 大修项目和斯特雷捷尔诺波尔-基洛沃格勒-兹纳缅卡 M-12 道路项目）以及位于塔吉克斯坦的 1 个项目（杜尚别-乌兹别克边境道路改造项目）发生亏损⁴。2019 年及 2020 年，公司基于谨慎性原则，对乌克兰的两个项目全额确认当期成本，未确认收入，并冲回前期已确认的少量收入；杜尚别-乌兹别克边境道路改造项目成本高于收入。2019-2020 年，上述项目分别导致毛利亏损 1.42 亿元和 0.41 亿元，对公司整体盈利产生负面影响。基辅-哈尔科夫-杜布赞斯基公路大修项目和斯特雷捷尔诺波尔-基洛沃格勒-兹纳缅卡道路项目已于 2019 年停工，截至 2021 年 5 月末，杜尚别-乌兹别克边境道路改造项目已基本完工并进入收尾阶段。目前公司对海外业务承接更加谨慎，除上述项目外，截至 2021 年 3 月末境外在手合同额为 2.92 元。

工程建设 PPP 项目分别收到补助资金 1.91 亿元和 2.39 亿元。

⁴ 两个乌克兰项目已于 2019 年停工，已投入工程成本发生亏损主要系招标图纸与工程量与现场严重不符、原有道路存在重大缺陷、路权不清及当地居民阻工以及当地部分材料涨价严重等因素所致。杜尚别-乌兹别克边境道路改造项目亏损主要系当地工程分包商资源匮乏、分包价格高昂、施工效率低下、设备租赁成本较高以及海外疫情影响等因素导致。

图表 14. 截至 2021 年 3 月末公司主要海外项目施工情况（单位：亿元）

项目名称	合同签订时间	建设周期（月）	合同金额	累计确认收入	累计已结算	累计已回款	累计亏损/预计损失	目前项目施工状态
喀麦隆 084 项目	2017.11.2	36	2.77	2.65	2.64	1.95	--	施工
塔吉克斯坦 M41 项目	2018.1.7	24	3.20	3.11	3.20	2.49	-0.92	已完工，正在收尾
菲律宾光伏土建项目	2020.1.20	8	0.14	0.14	0.15	0.11	--	施工
乌克兰 M12 项目	2017.10.10	18	2.42	--	0.05	0.29	-1.03	停工
乌克兰 M03 项目	2017.10.10	10	3.61	--	--	--	-0.41	停工
合计	--	--	12.14	5.90	6.03	4.85	-2.36	--

资料来源：新疆交建

图表 15. 公司近年主营业务收入区域变化（单位：亿元，%）

业务区域	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	50.76	96.52	57.46	96.54	67.92	96.96	3.77	97.92
其中：新疆区域	46.15	87.75	54.09	90.89	53.77	76.76	2.36	61.30
非新疆区域	4.61	8.77	3.07	5.65	14.15	20.20	1.41	36.62
境外	1.83	3.84	2.06	3.46	2.13	3.05	0.08	2.08
合计	52.59	100.00	59.22	100.00	70.05	100.00	3.85	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，且集中在地州级。从公司施工业应收账款坏账计提情况来看，2020 年末公司对自治区级客户的应收账款坏账计提比例为 9.05%，对地州级（含地级市）客户的应收账款坏账计提比例为 16.32%。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，公司应收账款期末余额中前五名单位金额合计分别为 19.52 亿元、13.85 亿元、9.06 亿元和 11.91 亿元，占应收账款余额比例分别为 56.89%、42.41%、42.22% 和 55.32%。应收账款前五名客户均为新疆自治区内各级政府部门或其授权投资主体，公司回款易受中央纵向转移支付拨付情况影响。

图表 16. 公司应收账款前五大客户情况（单位：亿元，%）

年度	客户名称	应收账款余额	占应收账款比例
2021 年 3 月末	新疆维吾尔自治区交通建设管理局	5.29	24.57
	策勒县人民政府交通运输局	2.14	9.93
	和田县交通运输局	2.02	9.36
	新疆维吾尔自治区和田地区交通运输局	1.55	7.20
	博尔塔拉蒙古自治州赛里木湖风景名胜区管理委员会	0.91	4.24
	合计	11.91	55.32
2020 年末	新疆维吾尔自治区和田地区交通运输局	3.26	15.19
	策勒县人民政府交通运输局	2.14	9.97
	和田县交通运输局	1.99	9.28
	博尔塔拉蒙古自治州赛里木湖风景名胜区管理委员会	0.91	4.26
	和田市交通运输局	0.76	3.52
合计	9.06	42.22	
2019 年末	洛浦县人民政府交通运输局	3.47	10.62
	和田市人民政府交通运输局	2.91	8.90
	于田县人民政府交通运输局	2.70	8.27

年度	客户名称	应收账款余额	占应收账款比例
	策勒县人民政府交通运输局	2.45	7.49
	新疆维吾尔自治区交通建设管理局	2.33	7.13
	合计	13.85	42.41
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

资料来源：新疆交建

C. 资质技术

截至 2021 年 3 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、市政公用工程施工总承包一级、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，公路交通工程（公路安全设施）专业承包一级、水利水电工程施工总承包三级，铁路工程施工总承包三级等资质。截至 2021 年 3 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⁵。

该公司承接项目主要在新疆自治区内，施工项目大部分面临高温、高寒、戈壁、沙漠、丘陵、岩盐土、盐渍土、高风区等施工环境，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。公司注重科技创新与技术研发工作，截至 2021 年 3 月末，公司取得 69 项路桥施工相关专利，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及 64 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在 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成本的比重为 40%-50% 左右。

该公司在与客户签署合同中会有材料成本调差条款⁶，但钢铁、水泥和沥青等原材料价格波动仍会给公司成本管控带来一定压力。此外，政策变化导致的项目施工进度变化、新疆气候条件限制年度可施工时间等因素均会对项目成本造成影响。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。由于公司每年春节前会对下一年使用

⁵ 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。

⁶ 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。

的钢铁、水泥等大宗商品进行招标采购备货，储备量约占年用量的 60%至 80%，2021 年以来钢价上涨对公司工程施工成本影响有限。

图表 17. 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
钢材	3,989.53	3,876.73	3,536.00	3,982.00
水泥	372.60	431.07	462.50	478.00
沥青	3,476.91	3,929.33	2,832.00	3,053.00

资料来源：新疆交建

工程款结算方面，该公司主营业务包括工程施工、材料销售、勘察设计等，各业务结算模式及回款周期存在差异。其中，材料销售和勘察设计业务周转快，对资金占用较少；工程施工业务规模大、施工期限长，业主确认计量工程款与回款之间存在时间差，应收账款变动情况与项目期末收入确认和款项收取状态密切相关。

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，项目还款来源有较好保障，后因国家政策调整贷款不予发放，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 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 年末完工，当年末应收项目款为 23.74 亿元。截至 2021 年 3 月末，和田地区“建养一体化”项目应收账款余额为 5.35 亿元，计提坏账准备 1.16 亿元⁷，账面价值为 4.19 亿元，后续仍需关注该项目资金回笼情况。

图表 18. 公司与主要客户的结算模式及信用政策

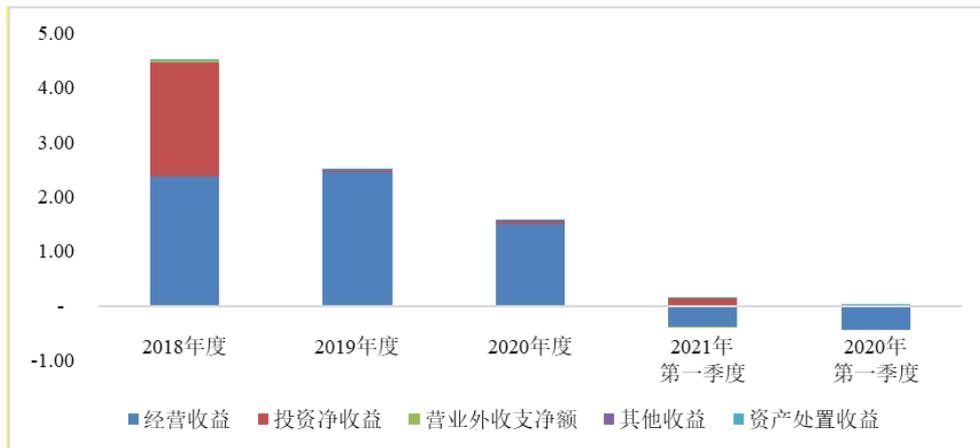
业务类别	主要客户	结算模式	信用政策
工程施工	主要客户为各级政府部门或其授权的投资主体，信誉较好，与该公司一直保持稳定合作关系，如新疆维吾尔自治区交通建设管理局、察布查尔锡伯自治县交通运输局等业主单位、上海隧道工程有限公司、湖南省东常高速公路建设开发有限公司等。	传统项目按照施工进度与业主结算，以发行人与新疆维吾尔自治区交通建设管理局结算方式为例，双方约定： （1）监理人在收到施工承包人进度付款申请单及相应的支持性证明文件后的 14 天内完成核查，经发包人审核同意后，由监理人向施工承包人出具经发包人签认的进度付款证书； （2）发包人应在监理人收到进度付款申请单后的 28 天内，将进度应付款（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

⁷ 和田地区“建养一体化”项目 2020 年应回款 2.88 亿元，实际回款 0.94 亿元。

(2) 盈利能力

图表 19. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



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。2018-2020 年, 公司分别实现经营收益 2.36 亿元、2.45 亿元和 1.51 亿元。2020 年, 公司收入规模增速较快, 但主要受新疆地区疫情影响及海外项目发生亏损, 毛利率较上年减少 4.75 个百分点至 4.56%, 经营收益同比下降 38.34%。

图表 20. 公司经营收益结构分析

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年第一季度
营业收入合计 (亿元)	53.51	59.51	71.39	4.20
综合毛利率 (%)	10.29	9.31	4.56	5.53
毛利 (亿元)	5.51	5.54	3.25	0.23
期间费用 (亿元)	2.63	2.21	2.63	0.81
其中: 销售费用 (亿元)	0.14	0.15	0.17	0.05
管理费用 (亿元)	1.69	1.58	1.42	0.46
财务费用 (亿元)	0.71	0.33	0.90	0.28
研发费用 (亿元)	0.09	0.15	0.13	0.02
期间费用率 (%)	4.91	3.72	3.69	19.36
资产及信用减值损失 (亿元)	0.41	0.72	-1.09	-0.23
经营收益 (亿元)	2.36	2.45	1.51	-0.38
全年利息支出总额 (亿元)	1.69	1.53	2.31	-
其中: 资本化支出 (亿元)	0.63	0.59	1.23	-

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。

2018~2020 年, 该公司分别实现毛利 5.51 亿元、5.54 亿元和 3.25 亿元。路桥工程施工为公司盈利的主要来源, 2020 年疫情对公司大宗商品采购、物流、人员流动等造成一定影响, 导致路桥工程施工业务成本增加, 毛利率较上年下降 4.93 个百分点至 4.66%, 业务毛利贡献率为 89.60%。材料销售和勘察检测业务规模较小, 2020 年分别实现毛利 0.28 亿元和 0.08 亿元, 毛利率分别为 9.35% 和 20.25%。

该公司期间费用以管理费用和财务费用为主，销售费用及研发费用支出相对较少。管理费用主要由职工薪酬、差旅费、固定资产折旧等构成，2018年以来管理费用逐年下降，2020年主要系固定资产折旧减少所致。财务费用波动主要受到利息收入变化影响，2018-2020年财务费用分别为0.71亿元、0.33亿元和0.90亿元。2020年公司费用化利息支出较上年增长14.57%至1.07亿元，同时利息收入大幅减少，导致当年财务费用大幅增加。2018~2020年，公司期间费用分别为2.63亿元、2.21亿元和2.63亿元，同期期间费用率分别为4.91%、3.72%和3.69%。总体来看，公司期间费用规模控制情况较好。

资产减值损失对该公司营业利润影响较大。2018-2020年公司分别确认资产减值损失0.41亿元、0.72亿元和-1.09亿元。其中，2018年存货跌价损失和坏账损失各0.20亿元；2019年公司对和田、洛浦和于田等地区建养一体化项目计提信用减值损失0.63亿元，计提存货跌价准备0.09亿元。2020年，因上述地区项目应收款项回收较多，转回前期计提的信用及资产减值损失合计1.09亿元。

图表 21. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
投资净收益	2.10	0.01	0.03	0.13
其他收益	0.04	0.05	0.12	0.00
资产处置收益	0.00	0.02	0.02	-
营业外收入	0.04	0.01	0.02	0.00

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理

除主业经营外，该公司投资收益、补贴收入较少，对盈利贡献不大。投资收益主要来源于其他权益工具投资收益和其他非流动金融资产收益，2018年公司确认投资收益2.10亿元，主要来自于公司于2018年3月转让子公司新疆交投房地产开发有限公司100%股权所得。其他收益主要为政府补助，营业外收入主要来自于赔偿收入和罚没收入，近年规模均较小。从资产获利能力来看，2020年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为2.15%和3.68%，较上年有所下降。

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。2018-2020年公司净利润分别为3.65亿元、1.84亿元和1.21亿元。2020年净利润降幅较大，主要系经营收益下降所致。

由于新疆地区冬季天气寒冷不适宜施工作业，该公司历年一季度收入及盈利水平较低。2021年第一季度，公司实现收入4.20亿元，较上年增长87.39%，毛利率较上年同期增加6.41个百分点至5.53%，主要系上年同期受疫情影响基数较低所致。同期公司实现净利润-0.27亿元，亏损同比减少38.01%。

(3) 运营规划/经营战略

2020年是“十四五”规划开局之年，该公司将充分发挥主业优势，围绕基础设施建设进一步实现相关产业链的完善和拓展，借助集团上市公司效用，形成主业优势明显、产业链协同发展的格局，助推公司实现高质量发展。

经营方面，该公司将全力推进规范化运营，结合集团发展战略及各子公司业务结构，以“增量引入为主，存量转让为辅”原则，坚持“能改则改、宜改则改”，通过引进有利于公司经营发展的机构投资者、战略投资人及相关产业投资基金的方式，推动子公司混合所有制改革，增强企业凝集力。公司将聚焦市场形势，推动开发深度与板块广度相结合；在“十四五”开局之年紧紧围绕国家交通强国战略、西部大开发战略机遇及国家综合立体交通战略发展机遇，深化区域市场布局，加强现汇项目开发，做优投资业务，做大区域业务规模，构建“投融资—设计施工总承包—运营管理—配套服务”公路行业全产业链经营模式，为业主提供从项目投融资至配套服务等为一体的“一揽子”解决方案和一体化服务。

在融资计划方面，该公司将根据业务发展状况、资本结构和自有资金状况，做大核心路桥主业，以科技和新基建为导向，开启资本运作与实体经营双引擎，逐步成为一体化、综合型的产业投资建设运营商。利用现有的融资渠道，一方面利用上市公司优势，通过股权融资补充营运资金、优化资本结构、降低财务风险；另一方面充分利用银行借款便利及融资成本相对较低的特点，筹集资金为公司各项经营发展计划的落地与实施提供保障。

管理

该公司为地方国资委控股上市企业。公司已根据相关法律法规建立了较完整的法人治理结构。跟踪期内，公司治理及管理方面未发生重大变化。

该公司为国有控股的基础设施建设企业，公司控股股东和实际控制人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”）。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2021年3月末，新疆国资委合计持有公司48.45%股权⁸。公司产权状况详见附录一。

2021年4月，该公司进行董事会及监事会换届选举，更换董事1人及包括监事会主席在内的监事5人。

根据公开市场信息以及该公司2021年5月19日的《企业信用报告》，公司本部无重大未决诉讼或仲裁事项，无违约情况发生，存续债务付息正常。

⁸ 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。

财务

跟踪期内，随着 PPP 项目建设持续推进，该公司其他非流动资产和中长期刚性债务规模同时扩张，但得益于 PPP 项目中政府资本金到位，公司负债经营程度有所下降，经营性现金流小幅净流入。公司刚性债务主要集中于中长期，货币资金较充裕，外部融资渠道畅通，可为即期债务偿付提供较好保障。

1. 数据与调整

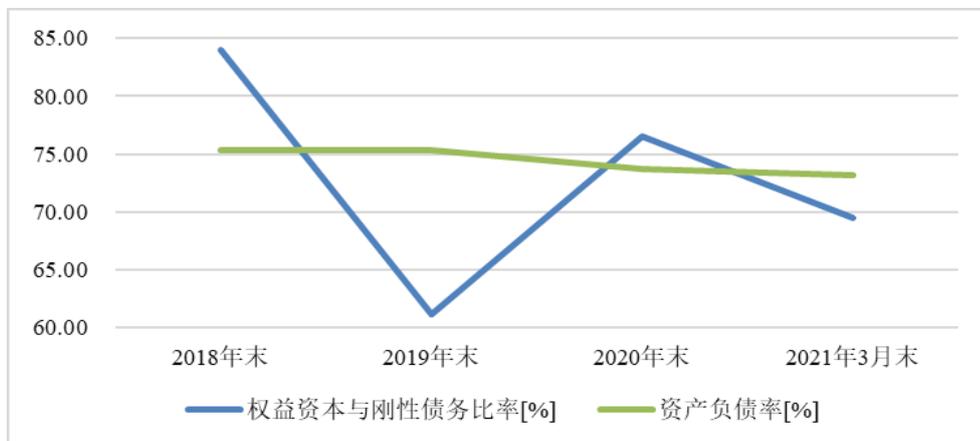
中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）有限公司对该公司的 2018 年至 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则、企业会计制度及其补充规定。2020 年 1 月 1 日起，公司执行新金融工具准则和《企业会计准则第 14 号——收入》（2017 年修订）（简称“新收入准则”）。

截至 2020 年末，该公司纳入合并范围的子公司 27 家，合并范围未发生变化。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 22. 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

该公司以路桥工程施工为主业，营运资金占款多，属于资金密集型行业。随着公司业务规模稳步回升，负债总额逐年增长，2018-2020 年末资产负债率分别为 75.35%、75.38% 和 73.68%。2020 年，得益于经营积累、可转债发行和 PPP 项目建设推进增加少数股东权益⁹，公司净资产较上年末增长 42.02% 至 38.44 亿元，负债率略有下降，当年末权益资本与刚性债务比率增至 76.50%。

⁹ 主要因 2020 年 G216 北屯至富蕴公路工程 PPP 项目和 G3018 线精河-阿拉山口公路工程建设 PPP 项目政府资本金增加。

(2) 债务结构

图表 23. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据新疆交建所提供数据绘制

从债务期限结构看，该公司负债以流动负债为主。2019 年以来，随着部分 PPP 项目贷逐步落实，公司长期借款规模逐年增长，同时公司于 2020 年 9 月发行 8.50 亿元可转换公司债券，2020 年末长短期债务比增长 14.62 个百分点至 76.34%，债务结构持续优化。从债务构成上看，公司债务主要集中于刚性债务、应付账款、合同负债和其他应付款，2020 年末上述科目合计占负债总额的比例为 96.93%。

该公司应付账款主要是应付供应商的材料、劳务款项以及机械租赁费等。2020 年末，应付账款余额较上年末增长 24.52% 至 31.49 亿元，其中一年以内的占比为 76.13%。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、农民工保证金、投标保证金、为员工和项目代收代扣款项以及往来借款等。2020 年末，其他应付款余额为 4.10 亿元，其中履约保证金 2.98 亿元，代收及代扣款项等 0.45 亿元，农民工保证金 0.31 亿元。同年末，合同负债中主要包括预收业主的项目工程款 11.81 亿元、已结算未完工工程款 6.62 亿元及少量销售材料预收款，其中项目预收款和已结算未完工工程款余额较上年

末明显增加。同年末公司新增预计负债 0.89 亿元，主要包括公司施工项目的预计合同亏损 8,753.53 万元¹⁰及预计的未决诉讼赔偿款 190.60 万元。

(3) 刚性债务

图表 24. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	21.69	16.96	11.89	18.04
其中：短期借款	13.11	9.89	3.01	3.02
一年内到期的非流动负债	6.44	5.82	6.04	10.45
应付票据	2.14	1.04	2.77	4.55
其他短期刚性债务	--	0.21	0.06	0.02
中长期刚性债务合计	8.05	27.34	38.36	37.13
其中：长期借款	8.05	27.34	31.19	29.89
应付债券	--	--	7.17	7.24
综合融资成本（年化，%）	5.41	4.47	4.88	--

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理

2018-2020 年末，该公司刚性债务余额分别为 29.74 亿元、44.29 亿元和 50.25 亿元，债务规模持续扩张。公司刚性债务以银行借款、应付债券和应付票据为主。从借款类型来看，公司银行借款主要为信用借款和 PPP 项目贷款，其中，短期贷款融资成本为 3.70%-4.35%，中长期贷款成本为 4.05%-5.4625%，银行借款构成见下表。2019 年以来，随着公司部分 PPP 项目贷款得到落实，长期借款大幅增加，短期借款规模则有所下降。2020 年末应付票据余额为 2.77 亿元，其中银行承兑汇票 2.03 亿元，商业承兑汇票 0.74 亿元。

图表 25. 公司银行借款构成（含 PPP 项目贷）（单位：亿元）

银行借款分类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期借款	13.11	9.89	3.01	3.02
其中：信用借款	13.11	9.89	3.01	3.02
1 年内到期的长期借款	6.44	5.82	6.04	10.45
长期借款	8.05	27.34	31.19	29.89
其中：信用借款	8.05	9.44	12.32	14.08
其中：PPP 项目贷	2.83	17.90	18.87	15.81
合计	27.60	43.05	40.24	43.36

资料来源：新疆交建

2021 年 3 月末，该公司负债总额为 104.82 亿元，较上年末略降 2.61%；期末公司资产负债率为 73.22%，基本与上年末持平。具体来看，刚性债务余额较上年末增长 9.74%至 55.17 亿元，主要为应付票据和一年内到期的长期借款增加所致。此外，应付账款较上年末下降 39.99%至 18.90 亿元，主要系

¹⁰ 预计合同亏损主要包括 G580 线和田至康西瓦公路工程设计施工总承包 HK-1 标段预计亏损 6,486.86 万元、荣乌高速公路新线京台高速至京港澳高速段主体工程施工 ZT7 标段预计亏损 887.61 亿元、杜尚别-乌兹别克边境道路改造项目预计负债 298.57 万元等。

一季度春节前为经营性负债集中付款期。同期末，因预收工程款增加，合同负债较上年末增长 35.05%至 24.96 亿元。除上述事项外，公司主要债务构成未发生重大变化。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 26. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
营业周期（天）	378.61	316.43	254.74	--
营业收入现金率（%）	118.31	114.75	103.07	278.61
业务现金收支净额（亿元）	-4.47	-17.72	1.04	-7.98
其他因素现金收支净额（亿元）	1.10	1.64	-0.43	2.28
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-3.37	-16.08	0.60	-5.70
EBITDA（亿元）	6.16	4.33	3.52	--
EBITDA/刚性债务（倍）	0.22	0.12	0.07	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.64	2.83	1.52	--

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。

该公司以工程施工为主业，项目结算周期较长，近年公司加强应收回款管理，营业周期逐年下降，2018-2020 年分别为 378.61 天、316.43 天和 254.74 天。其中 2020 年降幅较大，主要系执行新收入准则后，公司应收账款中部分未到期质保金调整至其他非流动资产核算所致。同年，公司经营环节产生的现金流量净额分别为-3.37 亿元、-16.08 亿元和 0.60 亿元。2019 年公司经营性现金缺口增加，一方面系 PPP 项目支出增加，另一方面系响应国家政策加快对供应商的结算支付所致。2020 年，公司 PPP 项目投入支出放缓，经营性现金流转为净流入。

2020 年该公司 EBITDA 为 3.52 亿元，同比下降 30.27%。公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成，2020 年上述各项占比分别为 47.88%、30.54%和 18.58%。2018 年以来由于刚性债务增长较快，EBITDA 对刚性债务与利息支出的保障水平持续弱化。2020 年，EBITDA 对刚性债务和利息支出的覆盖倍数分别下降至 0.07 倍和 1.52 倍。

(2) 投资环节

图表 27. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	1.39	0.74	-1.87	-1.50
购建与处臵固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.54	-0.15	-0.12	-0.01
其他因素对投资环节现金流量影响净额	--	--	-	-0.25
投资环节产生的现金流量净额	-0.15	0.59	-1.98	-1.76

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。2020 年，投资活动产生的现金净流出为 1.98 亿元，主要系投资新疆高速公路发展一号投资基金有限合伙¹¹（简称“一号基金”）累计支付投资款 1.81 亿元。

(3) 筹资环节

图表 28. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
筹资环节产生的现金流量净额	6.48	14.18	12.44	2.83

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理

为满足投资建设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公开发行股票进行融资。2020 年，公司吸收投资收到现金 9.58 亿元，主要为 G3018 线精河-阿拉山口公路工程建设和 G216 北屯至富蕴公路工程等 PPP 项目公司政府方投入的项目资本金。同年，公司发行 8.50 亿元可转换公司债券，当年筹资环节产生的现金净流入为 12.44 亿元。

2021 年第一季度，由于春节前集中支付工程款、对原材料进行备货及支付农民工工资，该公司经营性现金净流出 5.70 亿元。同期，投资环节现金净流出 1.76 亿元，主要用于支付德阳市天下投股权投资基金合伙企业（有限合伙）¹²的出资款；筹资环节净流入 2.83 亿元，主要为银行借款融资。

¹¹ 该公司投标 S21 阿勒泰至乌鲁木齐公路建设一期工程（黄花沟至乌鲁木齐段）项目，施工合同额 4.70 亿元，中标公司后作为一号基金有限合伙人，出资 17,911 万元认购其 16.67% 份额，并计入其他非流动金融资产。

¹² 该公司中标德阳凯州新城城乡一体化项目，施工合同额为 8.52 亿元，中标后作为德阳市天下投股权投资基金合伙企业（有限合伙）有限合伙人，出资 15,530 万元，持股比例为 87.89%，并计入其他非流动金融资产。

4. 资产质量

图表 29. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	79.28	73.81	89.82	83.89
	78.22	67.12	61.49	58.60
其中：货币资金（亿元）	18.59	16.68	28.89	23.88
应收账款（亿元）	34.31	27.66	18.58	18.80
存货（亿元）	17.48	19.89	2.11	2.85
合同资产（亿元）	-	-	28.98	26.32
其他应收款（亿元）	4.26	1.98	3.28	3.06
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	22.07	36.16	56.26	59.27
	21.78	32.88	38.51	41.40
其中：长期应收款（亿元）	14.09	25.38	3.66	3.59
固定资产（亿元）	3.96	3.50	2.92	2.82
无形资产（亿元）	2.62	5.04	2.53	2.51
其他非流动资产（亿元）	-	-	42.99	44.39
其他非流动金融资产（亿元）	-	0.81	2.62	4.17
总资产（亿元）	101.35	109.96	146.08	143.16
期末全部受限资产账面金额（亿元）¹³	2.84	2.51	3.64	3.49
受限资产账面余额/总资产（%）	2.81	2.28	2.49	2.44

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，2020 年末在资产总额中占比为 61.49%，与其建筑施工业务性质相符。随着业务规模扩张，公司资产规模逐年增加。从具体构成来看，公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、存货、合同资产、其他应收款和其他流动资产。2020 年末，公司货币资金账面价值为 28.89 亿元，较上年末增长 73.23%，主要由于当年发行交建转债且预收工程款项较多。其中使用受限的货币资金为 3.52 亿元，主要为履约保证金、承兑汇票保证金、投标保证金和预付款保函保证金等。此外，货币资金中还有 0.71 亿元货币资金因司法冻结使用受限¹⁴，主要为乌克兰 M03 基辅-哈尔科夫-杜布赞斯基公路大修项目、洛浦县建养一体化项目的诉前保全资产。由于工程周期长，公司应收款项占总资产比重较大。2020 年末，应收账款账面余额为 21.45 亿元，坏账计提比例为 13.39%，账面价值为 18.58 亿元。应收账款中账龄在 1-3 年的款项占比为 79.42%，整体账龄较上年末拉长。公司客户较为集中，2020 年末，前五名应收账款合计占比 42.22%，全部为新疆区内政府部门或

¹³ 受限资产中不包括该公司用于质押借款的 PPP 项目合同项下应收账款，截至 2020 年末，公司以 PPP 项目合同项下应收账款为质押物获得的质押借款为 17.56 亿元。

¹⁴ 公司于 2017 年中标乌克兰公路局的 M-03、M-12 施工项目，因招标文件中的初步设计图纸与实际勘探情况存在严重不符，2019 年项目终止履行。2019 年 6 月乌克兰公路局提出履约及预付款保函索赔，公司向乌鲁木齐市中级人民法院起诉乌克兰公路局涉嫌信用证欺诈，该事项涉案金额 0.62 元，公司于 2021 年 3 月收到该案件的开庭传票，该案已进入诉讼阶段。

政府授权投资的业主单位，受财政预算影响大，或存在款项支付拖欠问题。2020 年公司执行新收入准则，将存货中已完工未结算资产转至合同资产核算，当年末存货账面价值为 2.11 亿元，主要由原材料、在产品和库存商品等构成。同年末合同资产账面价值为 28.98 亿元，其中基础设施建设项目 25.45 亿元、未到期质保金 3.32 亿元。2020 年末其他应收款较上年末增长 65.41%，主要系支付给新疆交投房地产开发有限公司的诚意金较上年末增 1.00 亿元至 1.20 亿元。

该公司非流动资产主要包括固定资产、无形资产、其他非流动资产、其他非流动金融资产和长期应收款。公司作为集工程施工服务、科研、设计于一体的基础设施建设施工企业，固定资产主要为工程施工所需的机械设备及房屋建筑物。无形资产主要为土地使用权和软件，2020 年公司将察县政府抵偿应付公司欠款的国有农用地（林地）承包经营权¹⁵长期出租给新疆景橡生态科技发展有限公司，年末相关土地使用权 2.49 亿元不再纳入无形资产核算，转入长期应收款科目。同年末，其他非流动金融资产期末余额为 2.62 亿元，主要包括投资济南莱泰投资合伙企业（有限合伙）¹⁶0.81 亿元和投资一号基金 1.81 亿元。2020 年公司根据新收入准则要求将期限在一年以上的在建期 PPP 项目应收款计入其他非流动资产，年末其他非流动资产账面价值为 42.99 亿元，因对 G216 北屯至富蕴公路工程 PPP 项目和 G3018 线精河-阿拉山口公路工程项目等 PPP 项目投入增加较年初增长 82.55%。同年末，长期应收款中主要包括应收阿勒泰市区至火车站道路新建道路 PPP 项目 1.45 亿元和国有农用地融资租赁款项¹⁷2.21 亿元。

图表 30. 公司长期应收款及其他非流动资产明细（单位：亿元）

项目名称	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
阿勒泰市区至火车站道路新建道路 PPP 项目	3.36	1.83	1.45	1.33
融资租赁应收款	--	--	2.21	2.25
G580 线和田至康西瓦 PPP 项目	1.36	--	--	--
沙湾农村饮水安全巩固提升工程 PPP 项目	0.03	--	--	--
G216 线红山嘴口岸至阿勒泰公路工程	0.27	--	--	--
以下项目自 2020 年起由长期应收款调整至其他非流动资产列示				
G216 北屯至富蕴公路工程 PPP 项目	6.06	12.62	23.16	23.38
乌鲁木齐市城北主干道机场高速互通立交工程 PPP 项目	2.04	4.73	7.15	7.33
G3018 线精河-阿拉山口公路工程项目	0.97	6.20	12.66	13.34
省道 S221 线大铺县胡寨至枫郎段公路改扩建工程 PPP 项目	--	--	0.03	0.33

¹⁵ 该土地使用权账面价值为 2.49 亿元，土地面积共计 4,739.93 亩及 11,853.15 平方米。

¹⁶ 2019 年 5 月，该公司与山东泰山路桥工程公司组成的联合体中标“青兰高速公路莱芜至泰安段改扩建工程施工第三、第四合同段”第三标段（QLSG-3），中标价为 5.60 亿元，公司中标后参与成立济南莱泰投资合伙企业（有限合伙），合伙期限为 5 年，全体合伙人认缴出资总额 12.87 亿元，公司作为有限合伙人认缴出资总额为 8,064 万元，占比为 6.2%。

¹⁷ 国有农用地融资租赁款系该公司将察县政府偿还债务的国有农用地使用权以融资租赁方式对外转包形成，承租方为新疆景橡生态科技发展有限公司，承包期为 2020 年 5 月 1 日至 2069 年 12 月 31 日，年转包价格为 1,897.20 万元。

项目名称	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
合计	14.09	25.38	46.66	47.98

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理

2021 年 3 月末，该公司资产总额为 143.16 亿元，较上年末下降 2.00%。其中货币资金为 23.88 亿元，因春节前支付工程款及工资等较上年末减少 17.35%；预付款项因预付材料款较上年末增加 1.79 亿元至 2.78 亿元；其他非流动金融资产较上年末增长 59.29%至 4.17 亿元，主要系新增对德阳市天下投股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资。除上述资产外，同期末其他主要资产构成变化不大。

5. 流动性/短期因素

图表 31. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率	116.16	132.95	131.46	125.61
现金比率	27.56	30.06	42.29	35.78
短期刚性债务现金覆盖率	86.73	98.42	242.98	132.48

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理

2020 年末，该公司流动比率为 131.46%，较上年末变化不大。公司发行交建转债后货币资金较为充裕，2020 年末现金比率增至 42.29%，同期因公司债务结构改善，短期刚性债务规模下降，货币资金对其保障度明显提升。公司短期债务偿付能力处于较好水平。

6. 表外事项

根据该公司 2020 年审计报告及公开信息查询，公司本部及下属核心子公司无重大未决诉讼或仲裁事项，未发生重大质量、环保和安全事件。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要承担管理职能以及项目承接职能，项目承接后分配给子公司施工运营。在子公司管理方面，公司会向子公司派驻财务人员进行管理，对内部的资金统筹调度能力较强。

该公司资产和负债均主要集中在本部。截至 2020 年末，公司本部资产总额为 113.14 亿元，其中货币资金为 25.82 亿元。公司本部负债总额为 87.99 亿元，其中刚性债务为 28.46 亿元，占合并口径的 56.63%。2020 年公司本部实现营业收入 63.07 亿元，净利润 1.11 亿元，经营活动现金净流入 1.77 亿元。

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¹⁸，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。2020年4月，财政部发布《财政部、税务总局、国家发展改革委关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（财政部公告2020年第23号），公司享受西部大开发税收优惠政策的期限延期至2030年12月31日。此外，公司部分下属子公司被认定为高新技术企业，所得税按15%税率计缴。公司2018-2020年分别获得政府补助367.52万元、448.05万元和1,138.64万元。

2. 国有大型金融机构支持

该公司资信状况良好，上市后融资渠道更趋多元，银行及其他金融机构对公司。截至2021年3月末，公司共获境内金融机构综合授信总额为301.82亿元，其中尚未使用的银行授信为258.46亿元。

图表 32. 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）	301.82	144.00	43.36	-
其中：国家政策性金融机构（亿元）	96.00	62.00	23.25	4.75
工农中建交五大商业银行（亿元）	81.42	51.12	6.78	4.60
其中：大型国有金融机构占比（%）	58.78	74.70	63.85	-

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理（截至2021年3月末）

附带特定条款的债项跟踪分析

交建转债：投资人换股权、回收权及发行人赎回权

交建转债为可转换债券，附投资人转股权、回售权，以及发行人赎回权、下修权。若债券换股期间，投资人选择转股，发行人则无需到期兑付相应份额的债券。未来公司正股价格变化对投资人的转股决策影响重大，公司上市后盈利波动较大，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。

¹⁸ 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。

图表 33. 交建转债特殊条款

当前转股价格	18.57 元	转股期间	2021-03-22~2026-09-14
回售触发价	13.00 元	回售起始	2024-09-15
赎回触发价	24.14 元	赎回起始	2021-03-22
修正触发价	15.78 元	修正起始	2020-09-15

资料来源：Wind（截至 2021 年 5 月 31 日）

跟踪评级结论

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。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，存在一定工程款拖欠情况。跟踪期内，公司部分 PPP 项目取消或暂停实施，但上述项目中公司资本金及建安垫款投入很少，风险相对可控。2020 年公司新签合同额显著增长，同时得益于投资类项目加快推进，收入规模亦同比增加，但由于疫情对新疆地区成本控制造成一定负面影响，且疆外及海外业务毛利出现亏损，公司主业毛利及净利润均有所下滑。

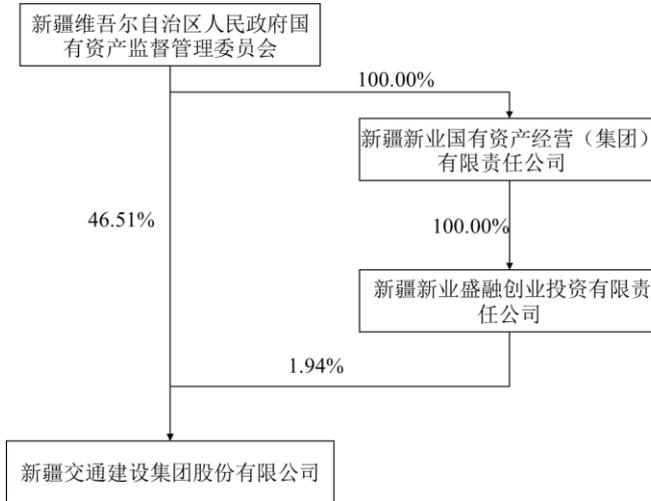
该公司为地方国资委控股上市企业。公司已根据相关法律法规建立了较完整的法人治理结构。跟踪期内，公司治理及管理方面未发生重大变化。

跟踪期内，随着 PPP 项目建设持续推进，该公司其他非流动资产和中长期刚性债务规模同时扩张，但得益于 PPP 项目中政府资本金到位，公司经营程度有所下降，经营性现金流小幅净流入。公司刚性债务主要集中于中长期，货币资金较充裕，外部融资渠道畅通，可为即期债务偿付提供较好保障。

本评级机构仍将持续关注：（1）宏观经济景气度和区域经济政策变化对该公司经营的影响；（2）公司工程施工材料价格波动情况；（3）公司应收款项回笼情况；（4）公司 PPP 项目施工进度及相关资金压力；（5）公司海外业务承接及风险控制情况。

附录一：

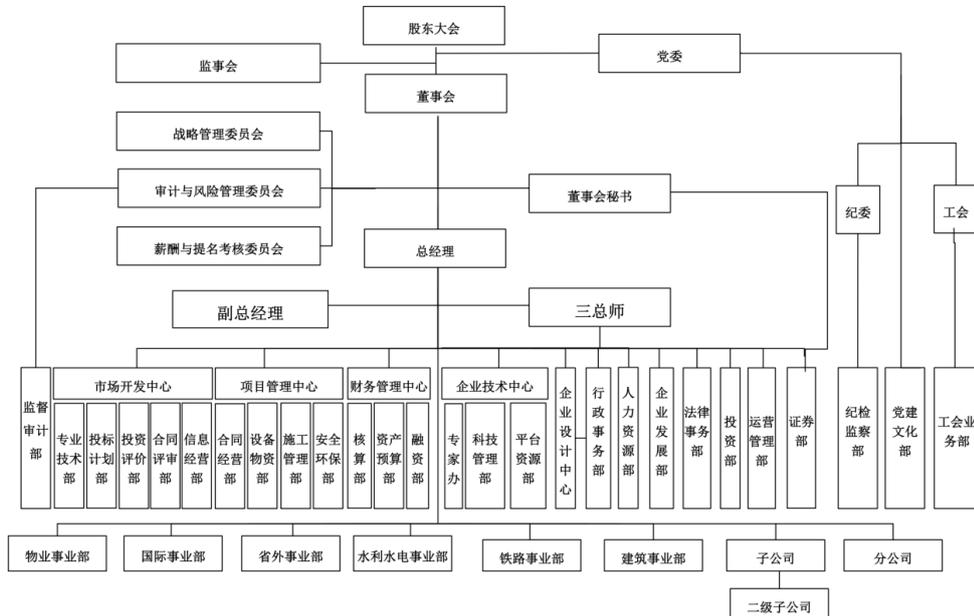
公司与实际控制人关系图



注：根据新疆交建提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据新疆交建提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

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	2020（末）主要财务数据（亿元）					备注
				刚性债务	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	--	工程施工、管理	28.46	25.15	63.07	1.11	17.67	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	--	1.78	2.03	0.28	-0.20	--
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	1.80	0.91	--	0.04	0.49	--

资料来源：新疆交建（截至 2020 年末）

附录四：

截至 2021 年 3 月末公司已签订合同的 PPP 项目情况（单位：亿元）

编号	项目情况	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 (%)	建设期+运营期	项目入库情况	对应建安合同金额	已经产生的建安费用
									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	正常履约 (建设期)	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	44.08	17.97	17.90	8.82	9.18	7.00	8.12	可行性缺口补助	6.00	3+27	财政部库	31.53	21.98
2		乌鲁木齐市城北主干道机场高速互通立交工程 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	14.67	11.73	11.79	0.59	2.35	1.55	--	政府付费	6.67	2+10	财政部库	11.29	8.31
3		G3018 线精河-阿拉山口公路工程建设项目 PPP 项目	博州地区交通局	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	18.52	4.16	4.33	4.32	9.41	可行性缺口补助	6.00	3+27	财政部库	23.90	16.6
4		省道 S221 线大埔县湖寮至枫朗段公路改建工程 PPP 项目	大埔县公路局	2020.5.14	大埔新交建路安通项目管理有限公司	70%	是	5.41	4.33	--	0.33	0.76	0.38	--	政府付费	6.40	2+10	财政部库	4.34	0.55
5	正常履约 (运营期)	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	3.00	3.00	0.09	0.77	0.77	--	政府付费	7.00	2+10	无	3.97	3.82

编号	项目情况	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	项目公司债权债务融资		项目资本金			项目建设投资补助	付费模式	项目收益率(%)	建设期+运营期	项目入库情况	对应建安合同金额	已经产生的建安费用
									债权融资总额	已获得项目贷款金额(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							
6	暂停(可能取消)	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	6.00	3+27	无	未签订	0.10
7	2020年9月已签订终止协议	沙湾县农村饮水安全巩固堤工程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	6.85	1+19	财政部库	1.04	0.01
合计								141.11	84.43	51.32	14.73	24.05	14.07	17.53	--	--	--	--	76.07	51.37
剔除已签订终止协议项目后合计								139.72	83.46	51.32	14.69	23.67	14.02	17.53	--	--	--	--	75.03	51.36

注: 根据新疆交建提供的数据绘制

附录五：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	101.35	109.96	146.08	143.16
货币资金 [亿元]	18.59	16.68	28.89	23.88
刚性债务[亿元]	29.74	44.29	50.25	55.17
所有者权益 [亿元]	24.99	27.07	38.44	38.34
营业收入[亿元]	53.51	59.51	71.39	4.20
净利润[亿元]	3.65	1.84	1.21	-0.27
EBITDA[亿元]	6.16	4.33	3.52	—
经营性现金净流入量[亿元]	-3.37	-16.08	0.60	-5.70
投资性现金净流入量[亿元]	-0.15	0.59	-1.98	-1.76
资产负债率[%]	75.35	75.38	73.68	73.22
权益资本与刚性债务比率[%]	84.02	61.11	76.50	69.50
流动比率[%]	116.16	132.95	131.46	125.61
现金比率[%]	27.56	30.06	42.29	35.78
利息保障倍数[倍]	3.30	2.27	1.20	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	378.61	316.43	254.74	—
毛利率[%]	10.29	9.31	4.56	5.53
营业利润率[%]	8.41	4.26	2.38	-5.68
总资产报酬率[%]	5.86	3.28	2.15	—
净资产收益率[%]	17.91	7.08	3.68	—
净资产收益率*[%]	18.86	8.04	4.64	—
营业收入现金率[%]	118.31	114.75	103.07	278.61
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.14	-25.98	0.97	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.68	-19.45	-1.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.64	2.83	1.52	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.22	0.12	0.07	—

注：表中数据依据新疆交建经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、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(%)=期末未清担保余额/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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级，CCC级以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	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等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	9
		盈利能力	7
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	5
		负债结构与资产质量	3
		流动性	1
	个体风险状况		4
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录八：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2019年10月15日	AA/稳定	韩浩、王云霄	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004	报告链接
	前次评级	2020年11月12日	AA/稳定	王云霄、宋映瑶	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA/稳定	高珊、黄蔚飞	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004	-
债项评级 (交建转债)	历史首次评级	2019年10月15日	AA	韩浩、王云霄	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004	报告链接
	前次评级	2020年11月12日	AA	王云霄、宋映瑶	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004	报告链接
	本次评级	2021年6月28日	AA	高珊、黄蔚飞	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法（2018） 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。