

2020 年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

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(2022)100652】

评级对象: 2020年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

交建转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2022年6月24日

前次跟踪: AA/稳定/AA/2021年6月28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	2019年	2020年	2021年	2022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	13.93	25.82	30.25	27.74
刚性债务	26.20	28.46	26.94	34.39
所有者权益	23.29	25.15	27.10	27.44
经营性现金净流入量	0.69	17.67	16.39	-9.18
合并口径数据及指标:				
总资产	109.96	146.08	177.32	170.04
总负债	82.89	107.63	135.88	128.54
刚性债务	44.29	50.25	46.50	55.53
所有者权益	27.07	38.44	41.44	41.50
营业收入	59.51	71.39	116.18	5.31
净利润	1.84	1.21	2.61	0.03
经营性现金净流入量	-16.08	0.60	16.89	-10.17
EBITDA	4.33	3.52	6.38	—
资产负债率[%]	75.38	73.68	76.63	75.60
权益资本与刚性债务 比率[%]	61.11	76.50	89.12	74.73
流动比率[%]	132.95	131.46	106.13	109.26
现金比率[%]	30.06	42.29	33.67	34.72
利息保障倍数[倍]	2.27	1.20	1.71	—
净资产收益率[%]	7.08	3.68	6.52	—
经营性现金净流入量与流 动负债比率[%]	-25.98	0.97	20.30	—
非筹资性现金净流入量与 负债总额比率[%]	-19.45	-1.45	10.80	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.83	1.52	1.96	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.07	0.13	—

注:根据新疆交建经审计的2019~2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

高珊 gs@shxjs.com

刘睿杰 lrj@shxjs.com

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

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxjs.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)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)及其发行的交建转债的跟踪评级反映了2021年新疆交建在区域竞争、主营业务收入增长等方面保持优势,同时也反映了公司在业务波动、资金回笼、成本管控及海外业务等方面继续面临压力。

主要优势:

- **国家政策支持区域发展, 主业收入保持增长。**新疆地区受政策支持力度较大, 西部大开发和“一带一路”战略持续推进背景下, 新疆地区基建投资可为新疆交建提供良好的发展空间; 近年来公司营业收入保持增长, 2021年收入增速大幅提高。
- **具有一定区域竞争优势。**作为新疆国资委控股企业, 新疆交建拥有公路工程施工总承包特级资质, 同时积累了较丰富的高寒、高温、风沙、沙漠土软基等环境下的施工经验, 在新疆地区具有一定竞争优势。

主要风险:

- **业务易受区域市场影响。**新疆交建所承接工程主要在自治区, 项目承揽受当地投资规划和重大项目建设安排影响大, 所承接项目易出现暂停、取消及赶工等情形。
- **资金回笼压力大。**新疆交建大量资金沉淀于工程项目产生的应收账款、合同资产及其他非流动资产, 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。
- **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, 虽然部分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对公司成本控制造成一定压力。

- **海外业务风险。**新疆交建为拓展业务布局海外市场，2019年以来公司海外项目持续亏损，对公司盈利造成不利影响。
- **债转股不及预期风险。**交建转债于2021年3月进入转股期，若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公司及其发行的交建转债主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司AA主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很高，并维持上述债券AA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2020 年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

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公开发行可转换公司债券（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 2021 年财务报表、未经审计的 2022 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。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2020]1718 号文核准，该公司于 2020 年 9 月公开发行面值总额为 8.50 亿元的可转换公司债券，期限为 6 年，用于 G216 北屯至富蕴公路工程 PPP 项目（简称“G216 项目”）建设及补充流动资金。交建转债转股期自 2021 年 3 月 22 日起至 2026 年 9 月 14 日，初始转股价格为 18.57 元/股；2021 年 7 月 14 日，公司完成 2020 年度权益分派，交建转债转股价格调整为 18.53 元/股。截至 2022 年 3 月 31 日，累计已有 93.13 万元交建转债转换为公司股份，累计转股数为 49,974 股。

截至 2022 年 5 月末，该公司待偿还债券本金余额为 8.49 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	0.60	2020/9/15	2026/9/15

资料来源：新疆交建（截至 2022 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济

在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实

基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

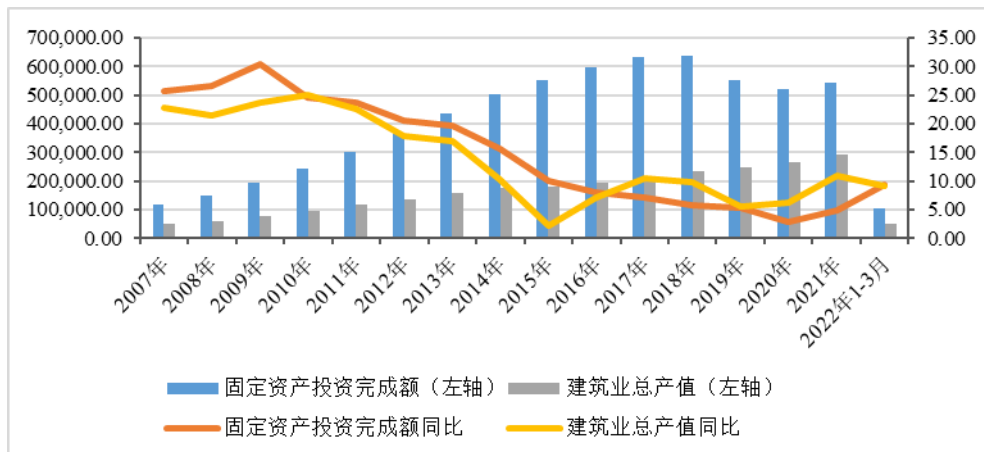
我国建筑施工行业景气度与固定资产投资增速密切相关，近年来行业总产值维持中低速增长。2021年受地方政府隐性债务严监管等因素影响，全年基础设施投资增速低迷。但2022年以来，经济下行压力加大，作为经济稳增长的重要着力点，全年基建投资有望提速。

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。近年来我国宏观经济下行压力加大，固定资产投资增速放缓，叠加“新冠肺炎疫情”冲击，建筑施工工业总产值增速承压。

2021年我国固定资产投资完成额为54.45万亿元，同比增长4.9%，增速较上年提升2个百分点，但仍处历史较低水平。同年建筑业总产值为29.31万亿元，同比增长11.0%，增速较上年提升4.8个百分点，阶段性回暖。2022年第一季度，建筑业总产值为5.17万亿元，同比增长9.2%。但3月份以来，新冠疫情在我国主要经济活跃区域频发，导致项目开工受阻，预计将对建筑业全年总产值造成一定影响。

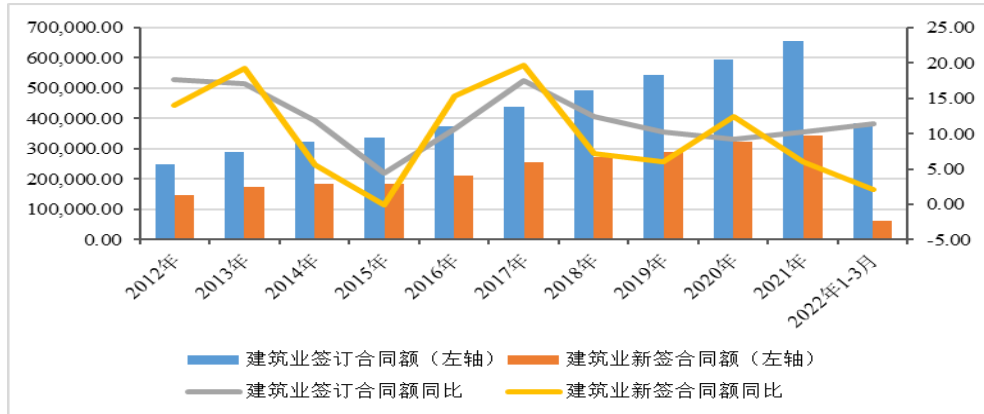
图表 2. 我国固定资产投资及建筑施工工业产值变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

新签合同为建筑行业产值形成的基础，新签合同额变化趋势与产值走势趋同，但其对市场环境变化更加敏感，短周期内的波动趋势和变化幅度更加明显。2019-2021年，建筑业新签合同额保持增长，分别为28.92万亿元、32.52万亿元和34.46万亿元，同比增速分别为6.00%、12.43%和5.96%，短期内增速波动下降。2022年第一季度，建筑业新签合同额为6.34万亿元，同比增速2.12%。

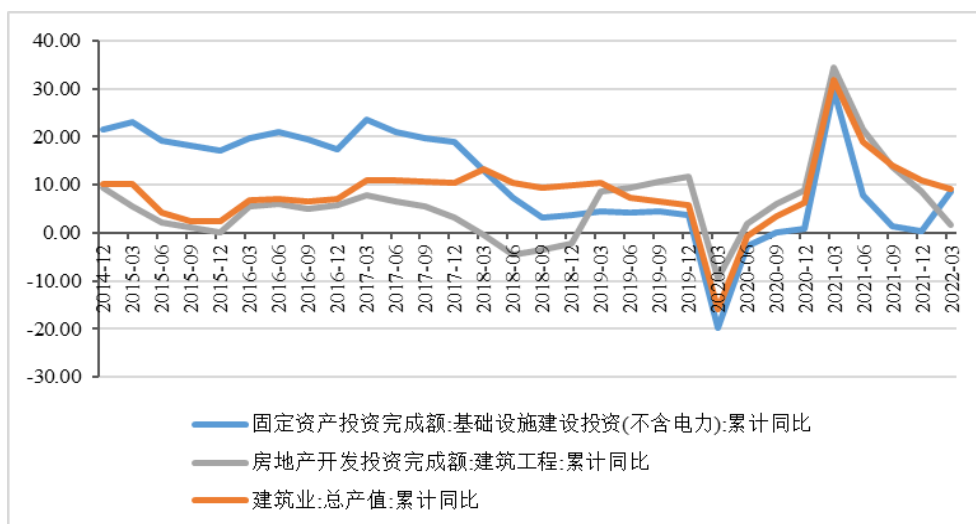
图表 3. 我国建筑施工行业新签合同变化情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

建筑施工行业主要下游需求来自基础设施建设和房屋建设两大领域。基建投资被普遍认为是经济稳增长的重要抓手，但在地方政府隐性债务监管趋严、专项债发行较慢以及提高投资效率的等背景下，近年来基建投资增速持续低迷。2021年，全国基础设施建设投资（不含电力）增速仅为0.40%。2022年第一季度，全年专项债额度下达和发行明显提速，基础设施建设（不含电力）实现投资增速8.50%，但4月份有所下降，1-4月累计增速为6.50%。受疫情及国际局势变化等因素影响，目前我国经济下行压力进一步加大，基建投资作为经济调整的重要着力点，预计全年投资将有所提速。

图表 4. 建筑施工行业主要下游行业投资完成额增速变化趋势（单位：%）

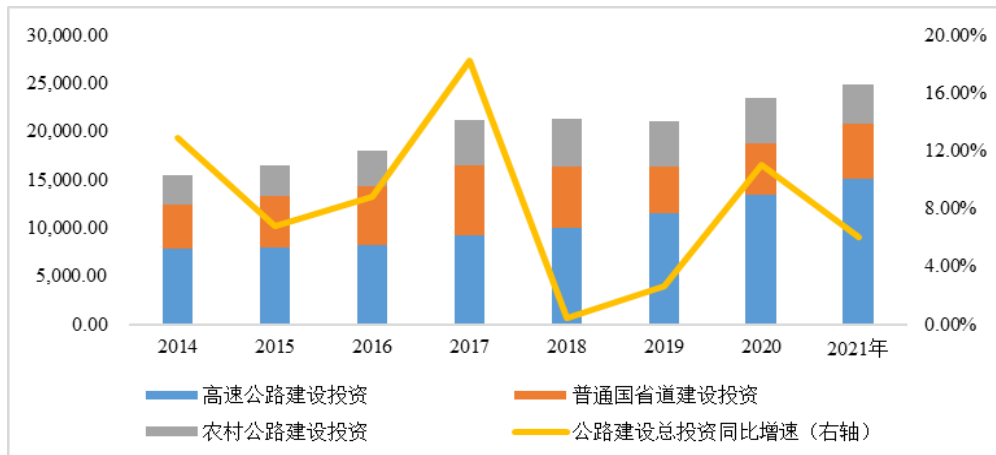


资料来源：Wind

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，在 2021 年全社会各类运输方式中的营业性客运量和货运量中占比分别为 60.39%和 75.12%，同时亦为我国交通基建投资的主力。2021 年，我国完成公路固定资产投资 2.60 万亿元，同比增速为 6.0%。同年 1-11 月，东部地区、中部地区和西部地区分别完成投资额 0.75 万亿元、0.56 万亿元和 1.09 万亿元，同比增速分别为 0.9%、18.7%和 4.0%。

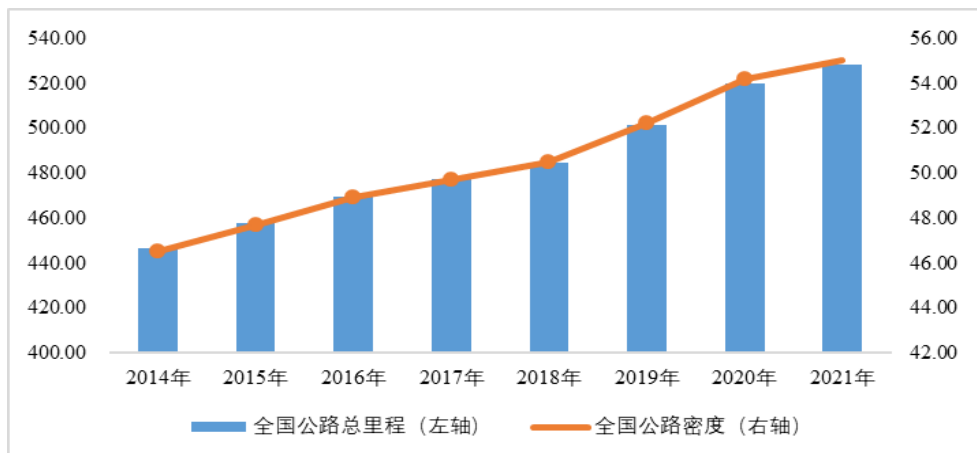
图表 5. 近年来我国公路建设投资完成额及增速变动情况（单位：亿元）



资料来源：交通运输部

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，普通国省道投资建设金额占比分别约为 30%和 25%。2021 年，高速公路、普通国省道和农村公路分别完成投资 15,151 亿元、5,609 亿元和 4,095 亿元，分别较上年同比增长 12.4%、5.9%和-12.9%。公路投资细分领域景气度分化较大，其中高速公路建设持续、高速推进，普通国省道及农村公路投资整体呈下降趋势。

图表 6. 近年来我国公路总里程及路网密度情况（单位：万公里、公里/百平方公里）



资料来源：交通运输部

伴随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。

2021 年末，我国公路总里程为 528.07 万公里，较上年末增加 8.26 万公里；公路密度为 55.01 公里/百平方公里，较上年末增加 0.86 公里/百平方公里。按公路等级来看，年末我四级及以上等级公路里程 506.19 万公里，较上年末增加 11.74 万公里，占公路总里程的 95.9%，较上年末提高 0.7 个百分点；其中二级及以上等级公路里程 72.36 万公里、高速公路里程 16.91 万公里。同年末，我国公路养护里程为 525.16 万公里，较上年末增加 10.76 万公里；养护里程占公路总里程的 99.4%，较上年末提高 0.4 个百分点。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。

“十四五”期间，我国公路建设主要发展目标为 2025 年末公路网总里程 550 万公里、高速公路建成里程 19 万公里，预期新改建高速公路 2.5 万公里，其中新建 2 万公里，扩容改造 0.50 万公里。总体看来，未来我国公路建设仍将集中在高等级公路，并以中西部地区补短板为主。

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重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 10,243 个，总投资额 16.2 万亿元；累计签约落地项目 7,683 个、投资额 12.8 万亿元，签约落地率 78.8%；累计开工建设项目 4,804 个、投资额 7.6 万亿元，开工率 47.2%。

截至 2021 年末，累计进入运营期提供公共服务项目 1,434 个，投资额 1.8 万亿元，分别同比增长 39.2%和 7.7%，主要集中在市政工程、交通运输、城镇综合开发、生态建设和环境保护、水利建设等领域。同年末，全国 2,759 个有 PPP 项目在库的行政区中，98.51%的行政区合同期内各年度财政承受能力指标值均未超 10%红线。；72.13%的行政区低于 7%预警线。超 10%红线的行政区共 41 个，已停止其新项目入库。截至 2021 年末，储备清单项目 3,541 个，投资额 4.0 万亿元。

B. 政策环境

近年来，国家为规范促进建筑施工行业健康发展，推进行业“放管服”改革工作和绿色建筑发展。2020 年以来，行业主管部门国家住房和城乡建设部（简称“住建部”）主要在工程施工资质管理制度、工程造价改革和行业重点突出问题整治等方面对行业加强管理和规范。2020 年 12 月，住建部发布《关于印发建设工程企业资质管理制度改革方案的通知》，旨在精简企业资质类别，归并等级设置，简化资质标准，优化审批方式，进一步放宽建筑市场准入限制。同年 12 月，住建部印发《关于开展建设工程企业资质审批权限下放试点的通知》，除最高等级资质（综合资质、特级资质）和需跨部门审批的资质外，将原由住建部负责审批的其他资质审批权限下放至 6 个试点地区省级住房和城乡建设主管部门；2021 年 3 月，审批权限下放试点新增 9 省。

2021年8月，住建部开展工程建设领域整治工作，计划到2022年6月底，工程建设领域恶意竞标、强揽工程等违法违规行为得到有效遏制，招标投标乱象和突出问题得到有效整治，招标投标监管制度进一步完善。

C. 竞争格局/态势

建筑施工行业进入壁垒低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。截至2021年末，从业企业数量为128,746家，其中拥有施工总承包特级资质的企业仅740家。目前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，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丰富的施工经验和资金优势在工程承揽方面具有竞争优势。

图表 7. 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	2021年
企业数量	家	83,017	88,074	95,400	103,814	116,716	128,746
从业人数	万人	5,185.24	5,536.90	5,563.30	5,427.37	5,366.92	5,282.94

资料来源：国家统计局

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。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和中国中铁股份有限公司等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。

D. 风险关注

➤ 财务杠杆水平高，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或信用恶化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，但是建筑施工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

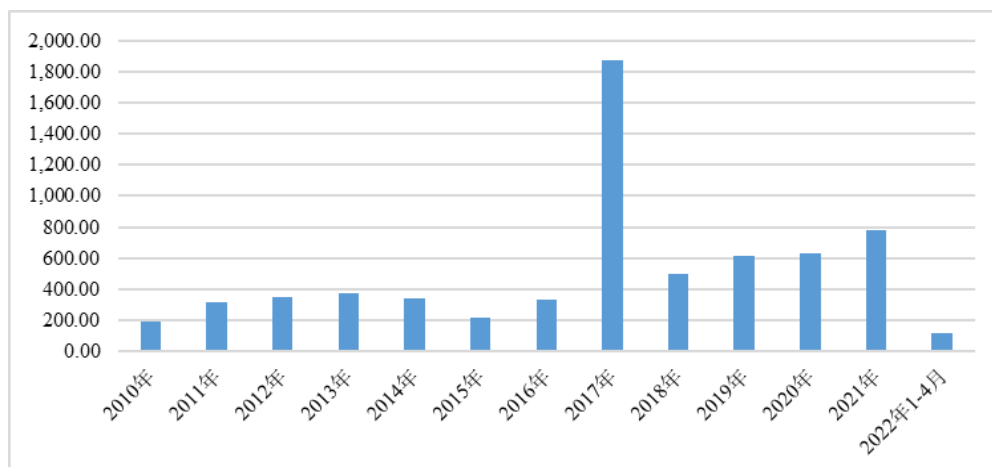
成本上升导致财务费用负担加重，同时我国劳动力价格不断攀升，2021 年以来钢材成本上升。中短期内，随着竞争的加剧和资金成本的上升，预计建筑施工行业整体盈利状况将进一步弱化。

(3) 区域市场因素

该公司业务主要集中在新疆地区，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。

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。近年来，依托资源优势及政策叠加增效，新疆经济实力持续提升，但经济总量仍处于相对落后水平。与此同时，新疆一般公共预算收入规模在全国处于相对较低水，全区财政收支平衡对上级转移支付的依赖度高。随着政府债务规模的持续快速增长及财政增收压力加大，新疆政府债务负担不断加重；但得益于经济增长预期、大额稳定的中央转移性支付及不断完善的政府债务管理机制等，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

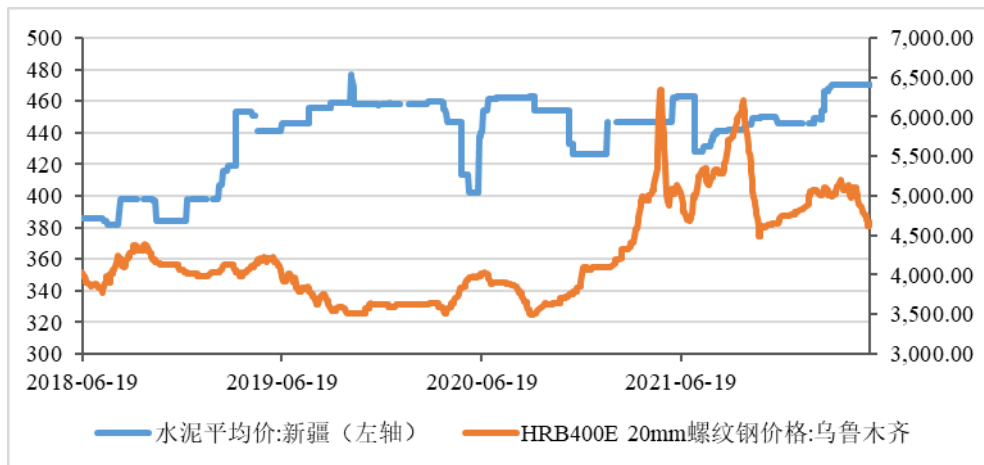
随着国家“一带一路”战略的持续推进，作为丝绸之路核心区域，新疆的地缘优势逐步凸显，国家对新疆地区，特别是南疆地区的支持力度持续加大。新疆综合交通运输“十三五”规划推出后，2017 年新疆公路建设固定资产投资显著高于以往年份，全年投资完成 1,872.55 亿元。2019-2021 年，新疆公路建设固定资产投资额分别为 615.29 亿元、628.42 亿元和 782.17 亿元（2020 和 2021 年数据仅统计至前十一个月）。2022 年以来，公路建设投资较上年有所提速，1-5 月完成投资额 226.99 亿元，同比增长 34.74%。

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。新疆钢材、水泥和沥青价格近年来波动幅度较大，尤其是钢价明显上涨，给相关施工单位的成本控制带来一定成本管控压力。

图表 9. 2018 年以来新疆地区水泥和螺纹钢价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2. 业务运营

跟踪期内，公司业务仍集中在新疆区域，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。2021年以来公司存量项目建设加快推进，收入规模同比显著增加，尽管2021年新签合同额同比有所下降，但公司在手订单仍充足。同时当年工程项目建设受疫情影响较少，公司主业毛利及净利润较上年有所回升。

该公司主营基建类工程施工业务，作为新疆三家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，该公司还利用自身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	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
营业收入合计	59.51	71.39	116.18	5.31
其中：主营业务收入	59.22	70.05	113.90	5.20
其中：（1）路桥工程施工	51.69	66.69	108.07	4.95
（2）材料销售	6.65	2.95	5.61	0.23
（3）勘察设计和试验检测及其他	0.88	0.42	0.22	0.02
综合毛利率	9.31	4.56	7.94	5.73
其中：路桥工程施工	9.59	4.66	8.03	6.96
材料销售	6.99	9.35	6.63	13.04
勘察设计和试验检测及其他	12.99	20.25	46.08	-224.86

资料来源：新疆交建

A. 规模

2019-2021 年，该公司路桥工程施工业务分别确认收入 51.69 亿元、66.69 亿元和 108.07 亿元，其中 2021 年收入同比增长 62.05%，主要系国道 315 线民丰至洛浦段公路工程设计施工总承包 MLZB-1 标段（简称“民洛项目”）、G3018 精河至阿拉山口高速公路 PPP 项目（简称“精阿项目”）、S21 阿勒泰至乌鲁木齐公路建设二期工程（阿勒泰至黄花沟段）（简称“阿乌项目”）、新建铁路将军庙至淖毛湖项目（简称“将淖铁路项目”）等重点项目实现产值推动收入增长。2021 年，公司传统类项目收入在路桥工程施工业务中占比较上年提升 11.85 个百分点至 83.04%。2022 年第一季度，公司路桥工程施工业务收入同比增长 38.27%至 4.95 亿元，其中传统类项目收入为 4.39 亿元，主要来自精阿、民洛和田片区项目的施工收入。

图表 12. 路桥工程施工业务收入分类情况表（单位：亿元）

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
传统类项目收入	40.02	47.47	89.74	4.39
投资类项目收入	11.67	19.22	18.33	0.56

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年第一季度
路桥工程施工收入合计	51.69	66.69	108.07	4.95

资料来源：新疆交建

2019-2021 年，该公司新签合同总金额分别为 69.60 亿元、164.30 亿元和 152.23 亿元，其中新疆地区新签合同占比分别为 55.09%、88.88%和 81.49%。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各年间波动较大。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，公司中标民洛项目等重大合同，全年新签订单增幅明显。2021 年，公司新签合同数量 161 个，其中合同金额在 1.00 亿元及以上的项目数量 22 个，包括将军庙至淖毛湖铁路、国道 218 线那拉提至巴伦台公路项目三标段、阿勒泰市阿禾文旅康养度假区建设项目工程总承包(EPC)一至四标段等项目。截至 2022 年 3 月末，公司存量合同额为 385.46 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	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年第一季度（末）
新签合同金额	69.60	164.30	152.23	17.64
按项目模式分：传统类项目	64.20	164.30	107.03	11.77
投资类项目	5.40	-	45.20	5.87
按区域划分：疆内	38.34	146.03	124.05	5.47
国内疆外	31.12	18.27	28.18	12.17
海外	0.14	-	-	-
存量合同金额	285.72	311.44	367.82	385.46

资料来源：新疆交建

注：2019 年新签合同金额因统计口径原因追溯调整。

除传统类工程项目外，该公司还以 BT、BOT、BOO 和 PPP 等模式开展与工程承包主业相关的投资类业务，通过投资拉动施工业务。在投资项目的选择上，公司一般要求项目收益率在 6~16%左右。2021 年和 2022 年第一季度，公司分别中标投资类项目 2 个和 1 个。

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”）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 年公

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。

司取得租赁回款 1,897.20 万元，2021 年尚未取得租赁款²，需持续关注后续租赁款回收情况。

该公司 2021 年新签国道 218 线那拉提至巴伦台项目 3 标段项目和将军庙至淖毛湖项目，项目分别采取 BOT 和 BOO 模式开展。将军庙至淖毛湖项目建成后，公司计划长期持有并委托中国铁路乌鲁木齐集团有限公司实施运营，项目不涉及回购。

图表 14. 截至 2022 年 3 月末公司 BOT 和 BOO 项目情况表（单位：亿元、%）

项目	项目类型	权益比例	项目控股/牵头方	项目总投资	公司资本金投资额	累计已投资	签订日期	签订施工合同额	预计施工期
国道 218 线那拉提至巴伦台项目 3 标段	BOT	0.85	新疆交通投资（集团）有限责任公司	237.48	2.13	0.43	2021.5	17.79	2021.7-2026.7
将军庙至淖毛湖项目	BOO	22.08	中交第二公路工程局有限公司	103.60	5.30	1.86	2021.6	27.41	2021.3-2023.9
合计	-	-	-	341.08	7.43	2.29	-	45.20	-

资料来源：新疆交建

注：国道 218 线那拉提至巴伦台公路项目为财政部入库 PPP 项目。公司仅负责第三标段项目建设及对项目公司的股权投资，项目融资和运营均由新疆交通投资（集团）有限责任公司负责。公司在运营期内不享有项目公司分红，不参与利润分配，仅享有按出资比例参与项目公司解散时的剩余财产清算，运营期满款项退回，建设完成后公司即完成施工总承包合同履行，故公司将其视为 BOT 模式。

2022 年第一季度，该公司中标河北省石家庄市井陘县河北井陘经济开发区（北区）基础设施提升及产业发展配套工程 PPP 项目。公司作为社会资本方的牵头方（对项目公司持股比例为 55.5%），联合体成员包括河北交投干线公路开发有限公司、河北交投路桥建设开发有限公司，政府方出资代表为井陘县财源城乡建设开发有限公司。项目总投资 8.00 亿元，建设内容包括开发区主干道及附属路、标准化厂房产业园基础配套设施周边环境整治提升。项目采取 BOT 方式运作，合作期 20 年（包括建设期 3 年），投资回报率为 7.5%。

截至 2022 年 3 月末，该公司累计中标 PPP 项目 8 个，项目投资额合计为 139.02 亿元，其中已终止项目投资额为 1.39 亿元³，暂停履约项目⁴投资额为 34.89 亿元，正常履约项目投资额为 102.74 亿元。其中，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”）纳入新疆维吾尔自治区“十三五”规划。公司 PPP 项目情况详见附录四。

该公司正常履约 PPP 项目均已纳入财政部项目管理库，并纳入公司合并范围。正常履约 PPP 项目中政府资本金出资额为 12.39 亿元，公司资本金出资额

² 新疆景橡生态科技发展有限公司为新疆交通建设投资控股有限公司全资子公司，租赁察县土地主要用于林业种植。目前承租单位正与农发行沟通办理贴息贷款业务，计划使用贷款资金支付租赁款。

³ 2020 年 9 月，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 2022 年 3 月末尚未收回清算款项。

⁴ 阿勒泰市至禾木（吉克普林）公路 PPP 项目（非财政部入库项目）预计将会终止并暂停履约，截至 2022 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。

为 16.50 亿元，可获得项目建设投资补助⁵18.42 亿元，需进行债权融资总额为 55.55 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司累计完成履约 PPP 项目资本金投入 14.95 亿元，除省道 S221 线大埔县湖寮至枫朗段公路改建工程 PPP 项目、河北省石家庄市井陘县河北井陘经济开发区（北区）基础设施提升机产业发展配套工程 PPP 项目外均已取得项目贷授信批复（已获批金额共计 51.21 亿元）；项目建安合同额合计 78.41 亿元，累计完成建安投入 65.09 亿元。

截至 2022 年 3 月末，该公司有 1 个 PPP 项目进入运营期。阿勒泰市市区至火车站道路新建道路 PPP 项目于 2018 年 7 月进入运营期，合同约定自 2017 年至 2025 年，阿勒泰市交通运输局每年向项目公司支付可用性服务费 6,445.55 万元，共计 58,009.95 万元。因当地政府资金紧张回款有所延迟，截至 2022 年 3 月末，项目应回款金额 3.38 亿元，实际回收金额 2.58 亿元⁶，且后续项目年付费金额调整至 5,770.62 万元。

图表 15. 截至 2022 年 3 月末公司运营期 PPP 项目情况表（单位：亿元）

项目名称	业主单位	运营期	付费机制	项目总投资	审计定案金额	2021 年政府付费/可行性缺口补助	截至 2022 年 3 月末应回款金额	截至 2022 年 3 月末实际回款金额
阿勒泰市市区至火车站道路工程项目	阿勒泰市交通运输局	2018.7-2028.7	政府付费	4.25	4.19	0.64	3.38	2.58

资料来源：新疆交建

B. 区域分布

该公司深耕新疆市场，在区域内具有一定竞争优势，但业务区域集中度高，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影响大。2019-2021 年，公司新疆地区业务收入占主营业务收入比重分别为 90.83%、76.76%和 96.01%。近年公司加大新疆以外地区市场开拓力度，但疆内市场仍占据主要地位。

图表 16. 公司近年主营业务收入区域变化（单位：亿元，%）

业务区域	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	57.16	96.52	67.92	96.96	113.62	99.75
其中：新疆区域	53.79	90.83	53.77	76.76	109.35	96.01
非新疆区域	3.37	5.69	14.15	20.20	4.27	3.75
境外	2.06	3.48	2.13	3.04	0.28	0.25
合计	59.22	100.00	70.05	100.00	113.90	100.00

资料来源：新疆交建

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。公司 2017 年中标乌克兰公路局的基辅-哈尔

⁵ 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 2022 年 3 月末，G216 北屯至富蕴公路工程 PPP 项目和 G3018 线精河-阿拉山口公路工程建设 PPP 项目分别收到补助资金 8.63 亿元和 9.79 亿元。

⁶ 阿勒泰财政局及阿勒泰地区交通局表示，项目可用性服务费需项目公司出具中期评估报告后再支付。目前该公司已出具中期评估报告及政府付费金额测算，得出政府付费金额为 5,770.62 万元/年，与财政可承受能力论证报告付费金额 6,445.55 万元/年相差 674.93 万元，后续将根据财政拨付资金进度按 5,770.62 万元/年进行支付。

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，项目开工后因招标文件与实际勘探情况严重不符，公司分别于 2018 年 11 月和 2019 年 5 月对前述项目终止履约。塔吉克斯坦杜尚别-乌兹别克边境道路改造项目成本过高导致亏损，2022 年 5 月完成业主验收阶段提出问题的整改，目前正等待下发竣工证书。2019-2021 年上述项目分别导致毛利亏损 1.42 亿元、0.41 亿元和 0.20 亿元，对公司整体盈利产生负面影响。截至 2022 年 3 月末，公司境外项目均完工或停工。目前公司对海外业务承接更加谨慎，2020 年以来未新签海外项目订单。

图表 17. 截至 2022 年 3 月末公司主要海外项目施工情况（单位：亿元）

项目名称	开工时间	建设周期（月）	合同金额	2021 年确认收入	2022 年 3 月末累计确认收入	2021 年结算金额	2022 年 3 月末累计已结算	2021 年实现回款	2022 年 3 月末累计已回款	2022 年 3 月末累计亏损/预计损失	目前项目施工状态
喀麦隆 084 项目	2017.11.2	36	2.77	0.13	2.75	--	2.64	0.09	2.08	-0.09	已完工
塔吉克斯坦 M41 项目	2018.1.7	24	3.20	0.10	3.20	--	3.20	0.80	3.20	-0.92	已完工
菲律宾光伏土建项目	2020.1.20	8	0.16	0.04	0.16	0.04	0.16	--	0.13	--	已完工
乌克兰 M12 项目	2017.10.10	18	2.42	--	0.05	--	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	--	--	12.16	0.27	6.16	0.04	6.05	0.89	5.70	-2.45	--

资料来源：新疆交建

该公司客户集中高，2019-2021 年前五大客户销售额合计分别为 26.96 亿元、25.72 亿元和 55.89 亿元，占当期营业收入的比重分别为 45.30%、36.03% 和 48.11%。2019-2021 年末及 2022 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 13.85 亿元、9.06 亿元、27.27 亿元和 22.14 亿元，占应收账款余额比例分别为 56.89%、42.41%、65.86%和 63.50%。应收账款前五名客户主要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。

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，项目累计投入 39.80 亿元。截至 2022 年 3 月末，和田地区“建养一体化”项目应收账款余额为 3.45 亿元，累计计提坏账准备 1.10 亿元⁷，账面价值为 2.64 亿元，后续仍需关注该项目资金回笼情况。

图表 18. 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
2022 年 3 月末	新疆维吾尔自治区和田地区交通运输局	14.26	40.90

⁷ 和田地区“建养一体化”项目 2021 年应回款 7.52 亿元，实际回款 4.25 亿元。

年度	客户名称	应收账款余额	占应收账款比例
	上海市政工程设计研究总院（集团）有限公司	2.91	8.36
	策勒县人民政府交通运输局	1.88	5.38
	和田交投房地产开发有限公司	1.55	4.45
	伊犁交通投资集团有限公司	1.54	4.41
	合计	22.14	63.50
2021 年末	新疆维吾尔自治区和田地区交通运输局	18.38	44.40
	上海市政工程设计研究总院（集团）有限公司	3.82	9.23
	策勒县人民政府交通运输局	1.88	4.52
	和田交投房地产开发有限公司	1.65	3.99
	伊犁交通投资集团有限公司	1.54	3.72
合计	27.27	65.86	
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管理区管理委员会	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
	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	

资料来源：新疆交建

C. 资质技术

跟踪期，该公司新增路基路面甲级、桥梁甲级、隧道甲级和交通安全设施四项养护资质。截至 2022 年 3 月末，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资质以及桥梁工程，公路路基、公路路面和公路安全设施专业承包一级资质。同期末，新疆具有公路工程施工总承包特级资质的企业仅有三家⁸。

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。截至 2021 年末，公司已有路桥施工相关专利 59 项，软件著作权 51 项，国家级工法 4 项，自治区工法 30 项。

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，三者合计占成本的比例在 90% 以上。材料费主要为钢材、沥青、水泥等，三项

⁸ 信息来自于全国公路建设市场信用信息管理系统，三家企业分别是该公司、新疆北新路桥集团股份有限公司和新疆路桥建设集团有限公司。

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的部分合同中会有材料成本调差条款⁹，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。

该公司每年春节前会对下一年使用的钢铁、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 年以来钢材等原材料价格上涨，导致公司项目施工成本上升，一定程度上压缩施工利润，当期公司进行锁价的主材储备量约占全年采购总量的 40%¹⁰。

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
钢材	3,876.73	3,536.00	5,879.00	5,701.00
水泥	431.07	462.50	616.00	605.00
沥青	3,929.33	2,832.00	4,693.00	4,782.00

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结算和款项收取状态密切相关。

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，与该公司一直保持稳定合作关系，如新疆交通投资（集团）有限责任公司、新疆维吾尔自治区交通建设管理局、和田地区交通局、阿勒泰地区交通局等。	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 3%作为质保金，待竣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，项目竣工验收前业主仅支付 20%左右预付款，其余款项在竣工验收后进行支付。	一般情况下约定付款时点后 30 天
材料销售	主要客户如新疆陆路顺石油化工有限公司、乌鲁木齐安阳钢铁商贸有限公司、新疆信和钢铁有限公司等。	结算模式根据材料性质及客户类型有所不同 （1）锁价类材料，合同签订后，供应商提供预付款保函，买方付款后，供应商组织货物供应。 （2）随行就市类材料，合同签订后，按月与项目对账，确认当月发生数量及金额，次月按合同约定比例支付。	一般情况下约定付款时点后 30 天

⁹ 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，该公司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。

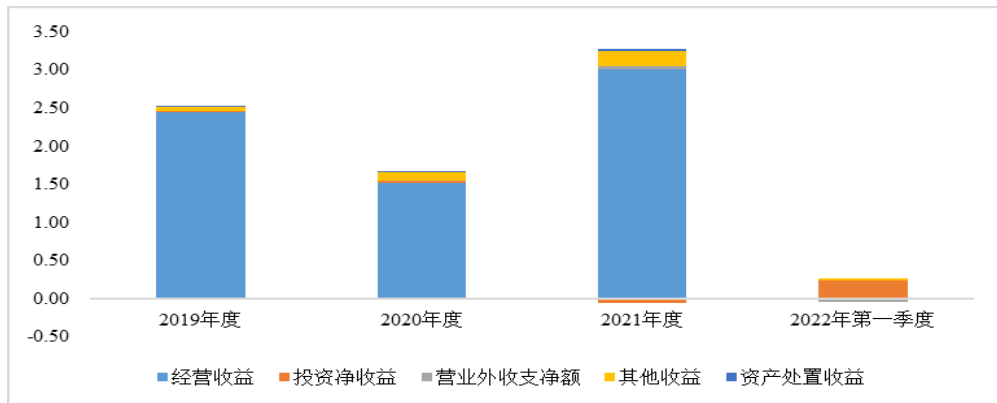
¹⁰ 工程材料价格波动较大，考虑到锁价金额不一定为最优价格，公司在进行锁价时采取谨慎原则，对储备材料进行部分锁价。

业务类别	主要客户	结算模式	信用政策
		(3) 无预付款锁价类材料,合同签订后,按月与项目对账,确认当月发生数量及金额,次月按合同约定比例支付。	
勘察设计	主要客户如新疆交通规划勘察设计研究院有限公司、北京中交华安科技有限公司、北方(莎车县)机场道路投资有限公司等。	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 (单位: 亿元)



资料来源:根据新疆交建所提供数据绘制

该公司利润主要来自于主业经营收益,2021年公司收入规模增速较快,同时当期项目施工受疫情及海外项目亏损影响较上年减小,加之当期加快施工进度,毛利率较上年增加 3.38 个百分点至 7.94%。得益于主业收入规模及毛利率增加等因素影响,同年公司经营收益同比增长 98.60%至 3.00 亿元。

图表 22. 公司经营收益结构分析

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 第一季度
营业收入合计 (亿元)	59.51	71.39	116.18	5.31
综合毛利率 (%)	9.31	4.56	7.94	5.73
毛利 (亿元)	5.54	3.25	9.22	0.30
期间费用 (亿元)	2.21	2.63	3.37	0.75
其中:销售费用 (亿元)	0.15	0.17	0.16	0.03
管理费用 (亿元)	1.58	1.42	1.95	0.46
财务费用 (亿元)	0.33	0.90	1.10	0.23
研发费用 (亿元)	0.15	0.13	0.15	0.03
期间费用率 (%)	3.72	3.69	2.90	14.15
资产及信用减值损失 (亿元)	-0.72	1.09	-2.52	0.51
经营收益 (亿元)	2.45	1.51	3.00	-0.02
全年利息支出总额 (亿元)	1.53	2.31	3.26	-
其中:资本化支出 (亿元)	0.59	1.23	1.00	-

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。

2019-2021年，该公司分别实现毛利5.54亿元、3.25亿元和9.22亿元。路桥工程施工为公司盈利的主要来源，2021年以来新冠肺炎疫情对公司大宗商品采购、物流、人员流动等影响减小，路桥工程施工业务成本压力减弱，毛利率较上年增加3.38个百分点至7.94%，业务毛利贡献率为94.09%。材料销售和勘察设计试验检测业务规模较小，2021年分别实现毛利0.37亿元和0.10亿元，毛利率分别为6.63%和46.08%。

该公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2021年管理费用同比增长36.57%至1.95亿元，增加主要来自职工薪酬和固定资产折旧。财务费用各年间波动较大，同年费用化利息支出大幅增至2.26亿元，使得财务费用同比增长22.44%至1.10亿元。2019-2021年，公司期间费用分别为2.21亿元、2.63亿元和3.37亿元，期间费用率为3.72%、3.69%和2.90%。总体来看，公司期间费用控制情况较好。

资产减值损失和信用减值损失对该公司营业利润影响较大。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。2021年，因民洛项目、策勒县公路建养一体化服务项目第CL-1标段等项目应收账款确认预期减值损失，当期公司信用减值损失增至2.26亿元。

图表 23. 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	2019年度	2020年度	2021年度	2022年 第一季度
投资净收益	0.01	0.03	-0.06	0.23
其他收益	0.05	0.12	0.20	0.03
资产处置收益	0.02	0.02	0.03	-
营业外收支净额	-0.01	-0.02	0.04	-0.03

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、政府补贴等规模较少，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，2021年公司确认投资损失0.06亿元，主要为当期计提保理利息。同年公司实现净利润2.61亿元，同比增长116.02%。从资产获利能力来看，2021年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为3.45%和6.52%，较上年有所提升。

2022年第一季度，该公司实现收入5.31亿元，同比增长26.58%；毛利率较上年同期增加0.20个百分点至5.73%。同期公司实现净利润0.03亿元，较上年同期增加0.30亿元，主要系当期经营收益增加所致。

(3) 运营规划/经营战略

在“十四五”期间，公司将持续稳固推进“全生命周期、全产业链、全价值链”的“总投资商、总承包商、总运营商”的经营格局。公司将发挥主业优势，围绕基础设施建设进一步实现相关产业链的完善和拓展，坚持改革与创

新并举，借助集团上市公司效用，充分发挥“三全三总”的经营模式作用，形成主业优势明显、产业链协同发展的格局。同时，公司将持续扩大资产总额，争取在十四五末期实现公司资产总额达到 300 亿元；计划自 2022 年起主营业务收入每年平均增长 15%左右，至“十四五”末即 2025 年预计主营业务收入达 150 亿元，实现净利润 7 亿元。

该公司已形成了以交通基础设施建设业务为核心，以物流业务及投资类业务为两翼的三大主营业务，但公司以交通基础设施建设业务为主要的收入来源占比 90%以上，物流业务、投资类业务发展速度相对较为缓慢。十四五期间，公司将打破传统物流经营发展模式，通过物流园区的投资、建设、运营，创新物流园区的发展模式；同时公司将在巩固交通基础设施建设业务的基础上，加大 PPP、EPC 等业务模式的发展力度，进一步完善公司整体业务布局，调整公司业务发展结构，发挥各业务板块之间的战略协同效应。

管理

跟踪期内，该公司产权状况及组织架构未发生变化，高管人事变动较大。此外，公司存在少量票据逾期及违规作业收到行政处罚的情况，但公司及时整改同时涉及金额较小，预计对后续业务开展影响有限。

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（简称“新疆国资委”）。2018 年 11 月 27 日，公司于深圳证券交易所上市，股票代码“002941.SZ”。截至 2022 年 3 月末，新疆国资委直接持有公司 46.51%股权，并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%股权，合计持有公司 48.45%的股权，为公司控股股东和实际控制人。公司产权状况详见附录一。

跟踪期内，该公司高管人事变动较大。2021 年 2 月，朱天山因退休离任董事职务，熊刚和赛力克·阿吾哈力离任副总经理职务；3 月，公司选举余红印为董事；4 月，曾学禹离任财务总监职务，公司聘任祁荣梅为财务副总监。同年 5 月，公司进行董事会及监事会换届选举，选举沈金生、王成、余红印和胡述军为第三届董事会非独立董事，龚巧丽、沈建文和张尚昆为独立董事，刘燕、张方东和包海娟为非职工监事，隋绍新为职工董事，刘学明和周超睿为职工监事。6 月，公司聘任王成为总经理，林强、贾季炫、陈明新、王志华和张亚超为副总经理，祁荣梅为财务总监，林强为董事会秘书。12 月，黄勇离任总工程师职务。2022 年 1 月，公司选举倪晓滨、李薇和刘涛为独立董事。

根据该公司提供的 2022 年 5 月 19 日《企业信用报告》，公司本部信贷历史无不良或关注记录，未结清信贷记录均为正常类。截至 2022 年 5 末，公司存续期债券本金余额为 8.49 亿元。

2022年5月，该公司在上海票据交易所系统显示有逾期票据，累计逾期金额为50.00万元，截至6月1日逾期余额为0。公司称系票据到期后持票人未在系统操作“提示付款”，导致公司无法对到期票据进行兑付所致。

2021年7月，该公司因未经强制检定计量器具收到和田地区市场监督管理局的处罚，罚款0.196万元；11月，公司子公司新疆交建金桥工程管理有限公司因未取得建设工程设计招标和勘察招标手续而进行建设作业收到乌鲁木齐市高新区（新市区）城市管理局（行政执法局）的处罚，罚款共计22.94万元。2022年3月，公司因越界开采戈壁料、超越批复范围开采砂石料收到阿勒泰市自然资源局的处罚，罚款126.17万元。事件发生后公司进行了专项整顿，相关罚款金额较小，上述事项对公司业务开展影响有限。

财务

随着该公司项目建设持续推进，2021年末应付账款及合同负债规模增幅显著，刚性债务余额及其在负债总额中占比均有所下降，资产负债率维持合理区间。得益于项目预收工程款增加，2021年公司经营性现金流大幅净流入；公司债务净融资额为负，加之PPP项目少数股东权益投入减少，当期筹资活动现金流转为净流出。公司非受限货币资金较充裕，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

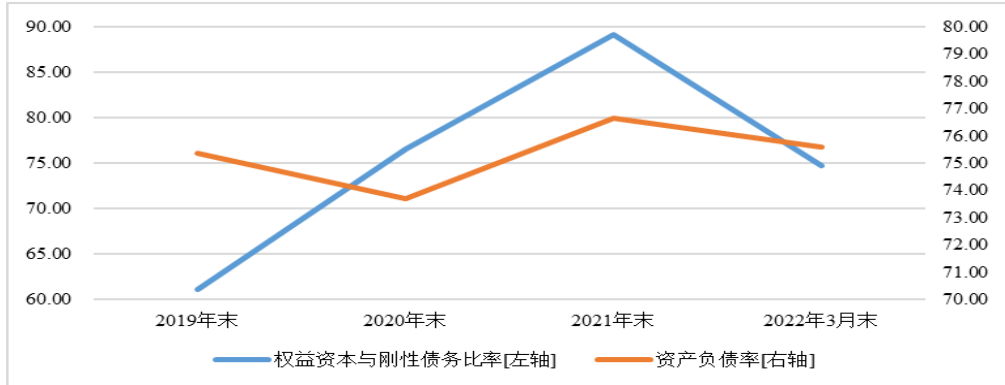
中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的2019-2021年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则、企业会计制度及其补充规定。2021年1月1日起，公司执行《企业会计准则第21号——租赁》（2018年修订）；2月2日起执行《企业会计准则解释第14号》；12月31日起执行《企业会计准则解释第15号》。

2021年3月，该公司以全资子公司新疆交建智能交通信息科技有限公司（简称“交建智能”）100.00%股权向红有软件股份有限公司（简称“红有软件”）进行股权出资，红有软件对交建智能进行吸收合并，交建智能不再纳入公司合并范围。2022年2月，公司设立并设立新疆交建项目管理有限公司；3月注销原子公司新疆建宇大通科技有限公司。截至2022年3月末，公司纳入合并范围的子公司27家。

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（单位：%）

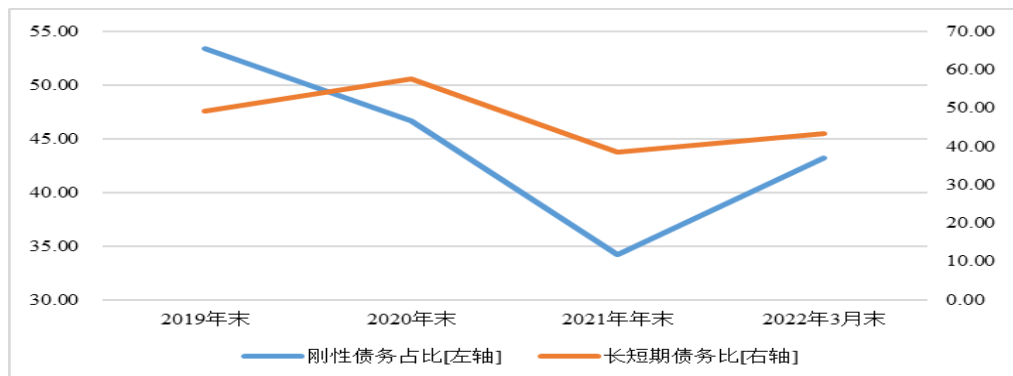


资料来源：根据新疆交建所提供数据绘制

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。随着业务规模提升，公司负债总额逐年增长，得益于少数股权权益和经营积累，资产负债率仍处于合理区间，2021 年末资产负债率为 76.63%。同年末公司净资产余额同比增长 7.79%至 41.44 亿元，刚性债务规模因偿还银行借款有所下降，受此影响，年末权益资本对刚性债务的保障倍数较上年末增加 12.62 个百分点至 0.89 倍。

(2) 债务结构

图表 25. 公司债务结构及核心债务（单位：%）



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务（亿元）	44.29	50.25	46.50	55.53
应付账款（亿元）	25.29	31.49	46.90	30.63
预收款项（亿元）	7.75	-	-	-
合同负债（亿元）	-	18.48	31.76	33.32
其他应付款（亿元）	3.90	4.10	5.00	4.99
其他流动负债（亿元）	0.51	1.03	2.37	2.07
刚性债务占比（%）	53.43	46.69	34.22	43.20
应付账款占比（%）	30.51	29.26	34.52	23.83

核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
预收款项占比 (%)	9.34	-	-	-
合同负债占比 (%)	-	17.17	23.37	25.92
其他应付款占比 (%)	4.70	3.81	3.68	3.88
其他流动负债占比 (%)	1.23	1.91	1.75	1.61

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，2019-2021 年末公司长短期债务比分别为 49.32%、57.54%和 38.58%。其中 2021 年末比率显著下降，主要系当期应付账款和合同负债大幅增加所致。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、其他应付款和其他流动负债，2021 年末上述科目合计占负债总额的比例为 97.53%。

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。2021 年末，应付账款余额同比增长 48.93%至 46.90 亿元，主要系当期业务规模扩大，公司与供应商结算随之增加所致；其中账龄 1 年以内的应付账款占比为 81.25%，3 年以上占比 6.86%。同年末，合同负债中主要包括项目预收款 9.79 亿元、已结算未完工工程款 21.52 亿元及少量销售材料预收款，其中已结算未完工工程款余额较上年末增加 14.90 亿元。公司其他应付款年末余额为 5.00 亿元，其中履约保证金 3.30 亿元、代收及代扣款项等 0.41 亿元、农民工保证金 0.63 亿元、投标保证金 0.35 亿元。其他流动负债主要为待转销项税额，2021 年末增加未终止确认商业承兑汇票 0.44 亿元。此外，同年末预计负债同比增长 56.42%至 1.40 亿元，主要系确认 G580 线和田至康西瓦项目预计损失¹¹所致。

(3) 刚性债务

图表 26. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	16.96	11.89	10.12	17.97
其中：短期借款	9.89	3.01	--	2.00
一年内到期的非流动负债	5.82	6.04	6.05	11.72
应付票据	1.04	2.77	4.05	4.22
其他短期刚性债务	0.21	0.06	0.01	0.03
中长期刚性债务合计	27.34	38.36	36.38	37.56
其中：长期借款	27.34	31.19	28.92	30.03
应付债券	--	7.17	7.44	7.51
租赁负债	--	--	0.02	0.02
刚性债务合计	44.29	50.25	46.50	55.53
综合融资成本 (年化, %)	4.47	4.88	4.50	--

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理

2019-2021 年末，该公司刚性债务余额分别为 44.29 亿元、50.25 亿元和

¹¹ 该项目原为 PPP 项目，建设资金来源为交通部安排车购税交通专项建设资金 26.26 亿元。2018 年底，项目调整为 EPC 模式，因地方财政困难缩减车购税金额、项目地形复杂增加工程量和施工难度等，项目预计亏损。

46.50 亿元，2021 年末债务净融资为负，刚性债务规模有所下降。从构成来看，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 3.3%-3.85%，中长期贷款成本为 3.7%-4.35%，银行借款构成见下表。随着 PPP 项目贷款得到落实，公司长期借款保持一定规模，短期借款规模则有所下降。2021 年末应付票据余额为 4.05 亿元，其中银行承兑汇票 1.35 亿元，商业承兑汇票 2.70 亿元。

图表 27. 公司银行借款构成（含 PPP 项目贷）（单位：亿元）

银行借款分类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期借款	9.89	3.01	--	2.00
其中：信用借款	9.89	3.01	--	2.00
1 年内到期的长期借款	5.82	6.04	6.04	11.72
长期借款	27.34	31.19	28.92	30.03
其中：信用借款	9.44	12.32	13.53	10.29
其中：PPP 项目贷	17.90	18.87	15.39	19.74
合计	43.05	40.24	34.96	43.75

资料来源：新疆交建

2022 年 3 月末，该公司负债总额为 128.54 亿元，较上年末减少 5.40%；长短期债务比增长 4.79 个百分点至 43.37%，主要系当期应付账款因结算支付大幅减少所致。同期末，公司刚性债务余额较上年末增长 19.43%至 55.53 亿元，其中银行借款较上年末增长 25.14%至 43.75 亿元。随着一季度经营性费用支出增加，同期末应付职工薪酬和应交税费均较上年末显著下降。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 28. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
营业周期（天）	316.43	254.74	179.87	-
营业收入现金率（%）	114.75	103.07	121.37	272.46
业务现金收支净额（亿元）	-17.72	1.04	15.78	-10.16
其他因素现金收支净额（亿元）	1.64	-0.43	1.11	-0.01
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-16.08	0.60	16.89	-10.17
EBITDA（亿元）	4.33	3.52	6.38	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.12	0.07	0.13	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	2.83	1.52	1.96	-

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，2021年随着部分重点项目加快施工结算同时PPP项目施工投入计入其他非流动资产，营业周期降至179.87天。同期，公司经营环节产生的现金流量净额为16.89亿元，净流入显著扩大，主要系当期项目预收工程款增加所致。

该公司EBITDA主要由利润总额和列入财务费用的利息支出构成，2021年公司EBITDA为6.38亿元。受益于EBITDA规模增加同时刚性债务余额下降，同年EBITDA对刚性债务的覆盖程度提升至0.13倍；同期EBITDA对利息支出的覆盖倍数提升至1.96倍。

(2) 投资环节

图表 29. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019年度	2020年度	2021年度	2022年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	0.74	-1.87	-3.35	0.04
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	-0.15	-0.12	-0.23	-0.003
其他因素对投资环节现金流量影响净额	--	--	-0.16	-
投资环节产生的现金流量净额	0.59	-1.98	-3.74	0.03

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理

该公司的投资活动现金支出主要为支付投资类工程项目资本金，整体规模较小。2021年，公司投资活动产生的现金净流出为3.74亿元，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（简称“德阳基金”）、新疆将淖铁路有限公司¹³及河北交投干线材料科技有限公司¹⁴的出资款。

(3) 筹资环节

图表 30. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019年度	2020年度	2021年度	2022年 第一季度
吸收投资收到的现金	1.00	9.58	0.01	0.08
取得借款及发行债券收到的现金	37.94	21.32	21.10	14.45
偿还债务支付的现金	22.50	24.10	26.38	5.66
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2.50	2.64	2.36	0.59
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	0.23	8.28	-0.02	0.07

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1.553亿元，持股比例为87.89%，并计入其他非流动金融资产，截至2022年3月末已完成全额出资。

¹³ 该公司中标淖毛湖至将军庙新建铁路项目，项目为BOO模式，公司出资5.30亿元，出资比例22.08%，截至2022年3月末已出资1.62亿元。

¹⁴ 为增强公司产品可研创新能力、保障施工项目建设及促进与其他优质企业跨区域合作，公司与河北交投干线公路开发有限公司、保利长大工程有限公司、河北省交通规划设计院在河北省共同投资设立河北交投干线材料科技有限公司，主要进行交通装备研发与智能制造；其中公司出资0.26亿元，出资比例27.50%，截至2022年3月末已完成全额出资。

主要数据及指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
筹资环节产生的现金流量净额	14.18	12.44	-7.65	8.35

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债务融资补充资金，同时因并表 PPP 项目取得少数股东资本金出资产生一定规模的股权融资款。2021 年公司筹资环节产生的现金净流出 7.65 亿元，其中当期子公司吸收少数股东投资收到的现金减少。

2022 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名工工资，该公司经营性现金净流出 10.17 亿元。同期公司投资活动现金收支规模相对较小，净流入 0.03 亿元；筹资活动现金净流入 8.35 亿元，主要为新增银行借款融资。

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	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	73.81	89.82	104.06	97.96
	67.12	61.49	58.68	57.61
其中：货币资金（亿元）	16.68	28.89	33.01	31.06
应收账款（亿元）	27.66	18.58	36.27	30.14
存货（亿元）	19.89	2.11	2.19	2.45
合同资产（亿元）	-	28.98	21.65	22.70
其他应收款（亿元）	1.98	3.28	3.94	3.85
其他流动资产（亿元）	4.12	5.20	4.77	4.85
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	36.16	56.26	73.26	72.08
	32.88	38.51	41.32	42.39
其中：长期应收款（亿元）	25.38	3.66	3.15	3.04
固定资产（亿元）	3.50	2.92	2.38	2.27
无形资产（亿元）	5.04	2.53	3.42	3.40
其他非流动资产（亿元）	-	42.99	55.80	55.05
其他非流动金融资产（亿元）	0.81	2.62	4.27	4.27
总资产（亿元）	109.96	146.08	177.32	170.04
期末全部受限资产账面金额（亿元） ¹⁵	2.51	3.64	2.44	2.13
受限资产账面余额/总资产（%）	2.28	2.49	1.38	1.25

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，伴随投融资项目的开展，流动资产占比逐年下降，2021 年末降至 58.68%。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。2021

¹⁵ 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 2021 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 16.87 亿元。

年末，公司货币资金账面价值为 33.01 亿元，其中因保证金等因素使用受限的货币资金为 2.44 亿元。同年末存货账面价值为 2.19 亿元，主要由原材料、在产品 and 合同履约成本等构成。合同资产账面价值同比下降 25.29% 至 21.65 亿元，主要系民洛项目、荣乌高速公路新线京台高速至京港澳高速段主体工程 ZT7 标段、机场高速项目和乌鲁木齐市东进场高架道路工程 EPC 总承包项目加快与业主结算进度，期末已完工未结算金额减少所致。2021 年末其他应收款账面余额同比增长 20.11% 至 3.94 亿元，主要来自当期项目履约保证金的增加。公司其他流动资产主要包括增值税进项税待抵扣税金及预交税款等，年末余额为 4.77 亿元。

随着项目结算金额增加，该公司应收款项规模显著扩大，2021 年末账面余额为 41.41 亿元，账面价值为 36.27 亿元；其中公司对自治区级客户的应收账款余额为 0.85 亿元，坏账准备计提比例为 24.47%；对地州级（含地级市）客户的应收账款余额为 28.08 亿元，坏账准备计提比例为 12.88%。应收账款中账龄在 1-3 年的款项占比为 87.17%，整体账龄较上年末缩短。公司客户较为集中，2021 年末前五名应收账款年末余额占比 65.86%，主要为新疆区内政府部门或政府授权投资的业主单位，受财政预算影响大，部分业主存款项支付拖欠问题。

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，2021 年末账面价值同比减少 18.36% 至 2.38 亿元，主要系当期机械设备及房屋建筑物计提折旧所致。无形资产主要为土地使用权和软件，2021 年账面价值同比增长 35.17% 至 3.42 亿元，主要系子公司和田陆港枢纽中心管理有限公司购置土地使用权用于新疆和田陆港枢纽中心项目建设所致。同年末，其他非流动金融资产期末余额增加至 4.27 亿元，包括投资济南莱泰投资合伙企业（有限合伙）¹⁶0.81 亿元、新疆高速公路发展一号投资基金有限合伙企业¹⁷1.82 亿元和德阳基金 1.65 亿元。其他非流动资产为建设期间 PPP 项目确认的合同资产，2021 年末账面价值同比增长 29.80% 至 55.80 亿元，主要系对 G216 项目、G3018 项目等 PPP 项目的施工投入增加所致。同年末，长期应收款主要为应收阿勒泰市区至火车站道路新建道路 PPP 项目工程款 0.94 亿元和应收农用地租赁款 2.20 亿元。此外，2021 年末长期股权投资余额大幅增长至 2.21 亿元，主要系当期追加对新疆将淖铁路有限公司、红有软件及河北交投干线材料有限公司等联营企业股权投资所致。同年末陆港枢纽中心物流园（一期）项目和新疆和田陆港枢纽中心计入在建工程，账

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 12.87 亿元，公司作为有限合伙人认缴出资 8,064 万元，占比为 6.2%。

¹⁷ 2020 年 4 月该公司第二届董事会第二十一次临时会议审议通过公司投标 S21 阿勒泰至乌鲁木齐公路建设二期工程（阿勒泰至黄花沟段），根据项目招标文件要求，公司需认缴出资基金份额，且不低于中标标段最高投标限价的 15%。

面价值合计 0.02 亿元。

图表 32. 截至 2022 年 3 月末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	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
阿勒泰市区至火车站道路新建道路 PPP 项目	1.83	1.45	0.94	0.79
融资租赁应收款	--	2.21	2.20	2.25
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	12.62	23.16	26.14	25.28
乌鲁木齐市城北主干道机场高速互通立交工程 PPP 项目	4.73	7.15	10.49	10.62
G3018 线精河-阿拉山口公路工程建设项目	6.20	12.66	18.56	18.53
省道 S221 线大埔县胡寮至枫郎段公路改扩建工程 PPP 项目	--	0.03	0.62	0.62
合计	25.38	46.66	58.95	58.09

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 170.04 亿元，较上年末减少 4.10%。随着一季度经营性支出，当期末货币资金余额较上年末减少 5.92%至 31.06 亿元，其中使用受限的货币资金 2.13 亿元。应收账款账面余额为 30.14 亿元，较上年末减少 16.88%，主要系当期进行季度性项目结算，收回工程款所致。预付款项因预付材料款较上年末增长 111.81%至 1.93 亿元。此外公司其他资产构成未发生重大变化。

5. 流动性/短期因素

图表 33. 公司资产流动性指标（单位：%）

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率	132.95	131.46	106.13	109.26
现金比率	30.06	42.29	33.67	34.72
短期刚性债务现金覆盖率	98.42	242.98	326.42	173.21

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理

2022 年 3 月末，应付账款因季节性支付余额下降较大，该公司流动比率和现金比率分别为 109.26%和 34.72%。同期末，公司短期刚性债规模较上年末大幅增加，现金类资产对短期刚性债务的保障倍数降至 173.21%，短期偿付能力阶段性下滑。鉴于公司流动负债主要集中于经营性负债，同时外部融资渠道畅通，能为即期债务偿付提供一定支撑。

6. 表外事项

截至 2022 年 3 月末，公司本部及下属核心子公司无重大未决诉讼或仲裁事项。同期末，公司无对外担保。

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，并负责项目承接后的

实施。公司资产和负债主要集中在本部，同时收入和利润亦以本部为核心贡献主体。截至 2021 年末，公司本部资产总额为 143.03 亿元，其中货币资金为 30.25 亿元，占合并口径的 91.64%；负债总额为 115.93 亿元，其中刚性债务为 26.94 亿元，占合并口径的 57.94%。2021 年公司本部实现营业收入 107.69 亿元，净利润 2.47 亿元，经营活动现金净流入 16.39 亿元。

外部支持因素

1. 政府支持

跟踪期内，该公司继续享受西部大开发税收优惠政策，按照 15% 税率缴纳所得税。同时，公司可以获得环保、技术研究等方面的补助，2019-2021 年分别获得政府补助 448.05 万元、1,138.64 万元和 1,989.23 万元。

2. 国有大型金融机构支持

该公司资信状况良好，截至 2022 年 3 月末，共获境内金融机构综合授信总额 305.00 亿元，其中尚未使用的银行授信为 238.94 亿元，未使用授信余额充足。

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）	305.00	139.00	66.06	-
其中：国家政策性金融机构（亿元）	79.00	60.00	29.81	3.61%-4.9%
工农中建交五大商业银行（亿元）	82.00	46.16	26.34	3.3%-4.9%
其中：大型国有金融机构占比（%）	52.79	76.37	85.00	3.42%-3.85%

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理（截至 2022 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、回售权及发行人赎回权

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。

图表 35. 交建转债特殊条款

当前转股价格	18.53 元	转股期间	2021-03-22~2026-09-14
回售触发价	12.97 元	回售起始	2024-09-15
赎回触发价	24.09 元	赎回起始	2021-03-22
修正触发价	15.75 元	修正起始	2020-09-15

资料来源：Wind（截至 2022 年 6 月 8 日）

跟踪评级结论

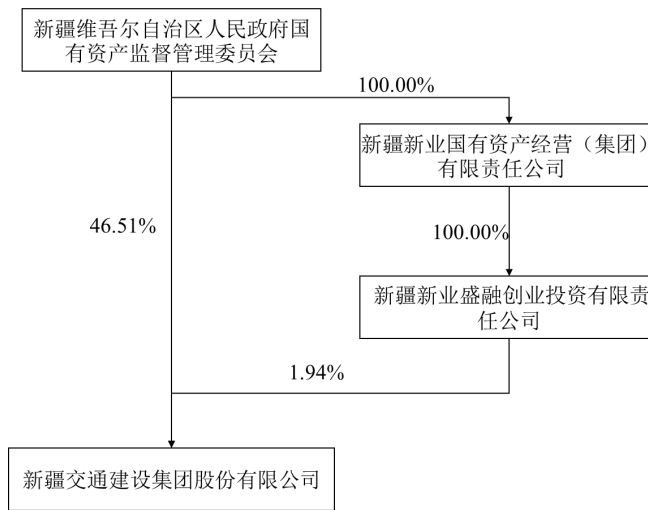
跟踪期内，该公司业务仍集中在新疆区域，客户大多为新疆地方政府授权投资的业主单位，业主单位付款较易受财政因素影响，存在一定工程款拖欠情况。2021年以来公司存量项目建设加快推进，收入规模同比显著增加，尽管2021年新签合同额同比有所下降，但公司在手订单仍充足。同时当年工程项目建设受疫情影响较少，公司主业毛利及净利润较上年有所回升。

跟踪期内，该公司产权状况及组织架构未发生变化，高管人事变动较大。此外，公司存在少量票据逾期及违规作业收到行政处罚的情况，但公司及时整改同时涉及金额较小，预计对后续业务开展影响有限。

随着该公司项目建设持续推进，2021年末应付账款及合同负债规模增幅显著，刚性债务余额及其在负债总额中占比均有所下降，资产负债率维持合理区间。得益于项目预收工程款增加，2021年公司经营性现金流大幅净流入；公司债务净融资额为负，加之PPP项目少数股东权益投入减少，当期筹资活动现金流转为净流出。公司非受限货币资金较充裕，外部融资渠道畅通，可为即期债务偿付提供较好保障。

附录一：

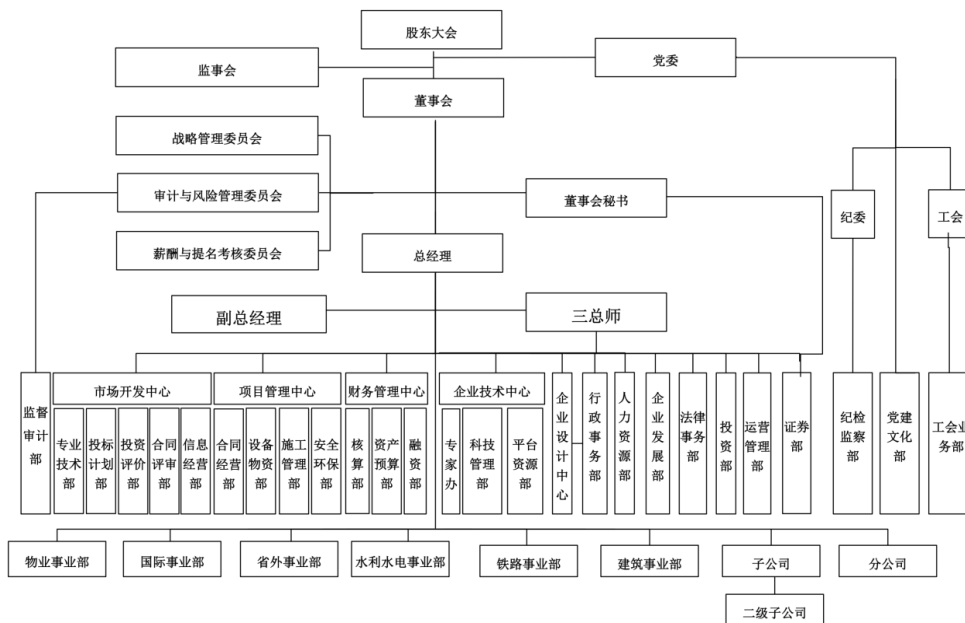
公司与实际控制人关系图



注：根据新疆交建提供的资料绘制（截至 2022 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 2022 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	2021（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	26.94	27.10	107.69	2.47	16.39	本部口径
新疆天山路桥有限责任公司	天山路桥	100.00	工程施工	--	1.88	1.42	0.11	0.04	--
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	0.89	--	-0.02	0.45	--

资料来源：新疆交建（截至 2021 年末）

附录四：

截至 2022 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	2021 年建安施工投入	期末累计建安施工投入
									债权融资总额	已获得项目贷金额 (批复金额)	项目贷增信情况	政府方出资	新疆交建总出资	其中：新疆交建已出资	补助总额	期末累计到账补助金							
1		乌鲁木齐市城北主干道机场高速互通立交工程 PPP 项目	乌鲁木齐市建设委员会	2017.12.8	新疆交建金桥工程管理有限公司	80%	是	14.28	11.73	11.79	应收账款质押	0.57	2.29	2.01	--	--	政府付费	6.67	2+10	财政部库	11.29	9.22	9.31
2	正常履约 (建设期)	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	0.63	--	--	可行性缺口补助	6.40	2+10	财政部库	4.34	0.55	0.55
3		河北省石家庄市井陘县河北井陘经济开发区 (北区) 基础	河北井陘经济开发区管理委员会	2022.1	井陘新交建项目管理有限公司	55.5%	是	8.00	--	--	应收账款质押	0.08	0.89	0.006	--	--	可行性缺口补助	7.50	3+17	财政部库	--	--	--

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	2021年建安施工投入	期末累计建安施工投入
									债权融资总额	已获得项目贷金额(批复金额)	项目增信情况	政府方出资	新疆交建总出资	其中:新疆交建已出资	补助总额	期末累计到账补助金							
		设施提升机产业发展配套工程PPP项目																					
4		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	37.69	17.97	17.90	应收账款质押	7.54	7.85	7.21	8.63	5.84	可行性缺口补助	6.00	3+27	财政部库	31.53	5.83	26.12
5		G3018线精河-阿拉山口公路工程PPP项目	博州地区交通局	2018.1.15	新疆新交建精阿公路项目管理有限公司	99.99%	是	33.11	18.52	18.52	收费权质押	3.78	3.94	4.32	9.79	8.89	可行性缺口补助	6.00	3+27	财政部库	27.28	13.55	25.28
6	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	新疆交建建设集团阿勒泰茂峰项目有限公司	90%	是	4.25	3.00	3.00	应收账款质押	0.09	0.77	0.77	--	--	政府付费	7.00	1+9	财政部库	3.97	0.10	3.83
7	暂停(可能取消)	阿勒泰市至禾木(吉克普林)公	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	--	--

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	2021年建安施工投入	期末累计建安施工投入
									债权融资总额	已获得项目贷金额(批复金额)	项目贷增信情况	政府方出资	新疆交建总出资	其中:新疆交建已出资	补助总额	期末累计到账补助金							
		路PPP项目合同			司																		
8	2020年9月已签订终止协议	沙湾县农村饮水安全巩固提工程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	无	1.04	--	0.05
合计								139.02	84.43	51.21	--	13.13	23.16	15.00	18.42	14.73	--	--	--	--	79.45	29.25	65.14
正常履约项目合计								102.74	55.55	51.21	--	12.39	16.50	14.95	18.42	14.73	--	--	--	--	78.41	29.25	65.09

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]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	109.96	146.08	177.32	170.04
货币资金 [亿元]	16.68	28.89	33.01	31.06
刚性债务[亿元]	44.29	50.25	46.50	55.53
所有者权益 [亿元]	27.07	38.44	41.44	41.50
营业收入[亿元]	59.51	71.39	116.18	5.31
净利润[亿元]	1.84	1.21	2.61	0.03
EBITDA[亿元]	4.33	3.52	6.38	—
经营性现金净流入量[亿元]	-16.08	0.60	16.89	-10.17
投资性现金净流入量[亿元]	0.59	-1.98	-3.74	0.03
资产负债率[%]	75.38	73.68	76.63	75.60
权益资本与刚性债务比率[%]	61.11	76.50	89.12	74.73
流动比率[%]	132.95	131.46	106.13	109.26
现金比率[%]	30.06	42.29	33.67	34.72
利息保障倍数[倍]	2.27	1.20	1.71	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	316.43	254.74	179.87	—
毛利率[%]	9.31	4.56	7.94	5.73
营业利润率[%]	4.26	2.38	2.82	4.48
总资产报酬率[%]	3.28	2.15	3.45	—
净资产收益率[%]	7.08	3.68	6.52	—
净资产收益率*[%]	8.04	4.64	9.47	—
营业收入现金率[%]	114.75	103.07	121.37	272.46
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-25.98	0.97	20.30	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-19.45	-1.45	10.80	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.83	1.52	1.96	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.07	0.13	—

注：表中数据依据新疆交建经审计的 2019~2021 年度及未经审计的 2022 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]} +365/{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	8
		盈利能力	8
		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	6
		负债结构与资产质量	2
		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(2019.8)	报告链接
	前次评级	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(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AA/稳定	高珊、刘睿杰	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(2019.8)	-
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(2019.8)	报告链接
	前次评级	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(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月24日	AA	高珊、刘睿杰	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(2019.8)	-

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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。