

新疆北新路桥集团股份有限公司
2012年4.8亿元公司债券
2014年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



新疆北新路桥集团股份有限公司

2012年4.8亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

增信方式：保证担保

债券剩余期限：56个月

债券剩余规模：4.8亿元

评级日期：2014年05月15日

上次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

增信方式：保证担保

债券期限：66个月

债券规模：4.8亿元

评级日期：2013年06月25日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“北新路桥”或“公司”）及其2012年12月19日发行的4.8亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的2014年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2014年3月	2013年	2012年
总资产（万元）	825,168.58	837,018.19	644,228.89
归属于母公司所有者权益（万元）	127,703.77	127,546.97	122,239.51
资产负债率	83.36%	83.65%	80.17%
流动比率	1.11	1.25	1.34
速动比率	0.70	0.84	1.01
营业收入（万元）	46,852.56	488,406.29	349,231.74
资产减值损失（万元）	-203.69	6,498.79	2,564.57
营业利润（万元）	-809.66	2,780.03	3,816.35
营业外收入（万元）	1,659.84	2,208.50	2,230.79
利润总额（万元）	811.54	4,357.28	5,450.33
综合毛利率	14.69%	12.81%	12.76%
EBITDA（万元）	-	38,625.68	26,845.28
EBITDA 利息保障倍数	-	1.91	2.26
经营活动净现金流净额（万元）	-8,237.41	-36,158.24	-56,185.88

资料来源：公司提供

正面：

- 跟踪期内公司工程业务规模不断扩大，工业与类金融服务业等其他业务发展迅速，带动公司收入规模快速增长；
- 目前公司在手订单相对较多，未来收入有一定保证；
- 跟踪期内，本期债券担保方新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限公司经营情况良好，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能在一定程度上提高本期债券的本息偿付保障。

关注：

- 受国际经济形势和政治形势的影响，公司国外业务收入增速相对缓慢，且毛利率较低，且海外业务面临的政策风险也值得关注；
- 目前公司面临资产规模小，业务发展资金不足的情况；
- 公司投资禹亳公司规模较大，回收时间存在一定不确定性，且未来能否实现预期收益值得关注；
- 财务人员挪用工程款事项折射出公司存在较为明显的管理漏洞，并对公司盈利水平造成了较大的不利影响；
- 公司应收账款、其他应收款和长期应收款等金额较大，对公司资金形成了较多占用；
- 公司经营活动现金流持续净流出，未来面临较大的资金压力；
- 公司资产负债率高，有息负债规模较大，面临较大的偿债压力。

分析师

姓名：王晨 李飞宾

电话：010-66216006

邮箱：wangch@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]1081号文许可，公司于2012年12月19日公开发行4.8亿元公司债券，债券期限为2012年12月19日至2018年12月19日，发行利率为5.78%，扣除相关费用后实际募集资金47,064.00万元。本期债券起息日为2012年12月19日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券票面利率在债券存续期限前3年保持不变，公司有权决定是否在本期债券存续期的第3年末上调本期债券后3年的票面利率，公司将于本期债券存续期内第3个计息年度付息日前的第30个交易日，发布关于是否上调本期债券票面利率以及上调幅度的公告；若公司未行使利率上调权，则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券存续期内第3个计息年度付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给公司，本期债券存续期内第3个计息年度付息日即为回售支付日，自公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告之日起的3个交易日内，投资者可通过指定的交易系统进行回售申报；回售登记期不进行申报的，则视为放弃回售选择权，继续持有本期债券并接受上述关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的决定。债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。

本期债券募集资金拟全部用于补充公司流动资金。截至2014年4月30日，本期债券募集资金已使用24,064万元，剩余23,000万元。

截至2014年4月30日，本期债券本息兑付情况见表1。

表1 截至2014年4月30日本期债券本息兑付情况（单位：亿元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年12月19日	4.80	-	0.28	4.80

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东、控股股东持股比例与实际控制人以及主营业务均未发生变更。

2013年，公司新增9家纳入合并范围的子公司，具体详见表3所示；减少1家纳入合并范围内公司。截至2013年末，公司纳入合并范围子公司共33家，详见附录四。

表2 2013年新增纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司全称	业务性质	注册资本	持股比例
新疆天下行汽车租赁有限公司	汽车租赁	1,000.00	100.00%
湖南北新城市建设有限公司	工程建设	10,000.00	60.00%
湖北北新投资发展有限公司	建设项目投资	10,000.00	51.00%
甘肃北新路桥辉煌建设有限公司	市政道路、高速公路基本建设投资	5,000.00	100.00%
新疆北新蕴丰房地产开发有限公司	房地产开发	5,000.00	100.00%
和硕县北新恒业农贸市场开发有限公司	市场建设投资	500.00	100.00%
新疆北新城建工程有限公司	施工企业	2,005.00	100.00%
重庆宁泰混凝土有限公司	混凝土生产销售	1,000.00	95.00%
重庆蕴丰建材有限责任公司	混凝土加工销售	3,000.00	90.00%

资料来源：公司提供

截至2014年3月31日，公司资产总额为82.52亿元，归属于母公司所有者权益为12.77亿元，资产负债率为86.36%。2013年度，公司实现营业收入48.84亿元，实现利润总额0.44亿元，经营活动产生的现金流量净额-3.62亿元。

三、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务收入仍来源于工程业务，且该业务收入规模增长快速，同时公司产品销售、商品销售、利息与租赁等收入规模也保持迅速增长，故公司收入规模实现快速增长，2013年公司实现主营业务收入488,401.80万元，较2012年增长40.43%，主营业务毛利率较为稳定，2013年为12.86%，较2012年增长0.21个百分点。

表3 2012-2013年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程收入	414,677.11	11.61%	323,972.88	10.39%
产品销售收入	36,094.94	8.08%	8,086.25	22.91%
商品销售收入	14,807.13	9.55%	4,491.24	10.08%
利息收入	11,606.20	67.46%	5,022.91	82.71%
租赁收入	9,359.12	10.87%	5,318.99	67.44%
试验收入	976.88	84.70%	605.72	58.79%
让渡资产使用权	605.35	100.00%	198.54	100.00%
运输收入	275.06	16.67%	75.47	3.17%
其他	-	-	13.63	-1787.23%
主营业务合计	488,401.80	12.86%	347,785.63	12.65%

资料来源：公司提供

跟踪期内公司工程业务规模不断扩大，收入规模快速增长，但受国际经济形势和政治形势的影响，公司国外业务收入增速相对缓慢，且毛利率较低，盈利水平有限

受宏观经济增速放缓与资金面收紧等因素影响，2012年公路投资增长缓慢，2013年有所回升，2013年全国新建公路里程70,274公里，较2012年增长19.77%，同比增速较2012年增长13.65个百分点。目前，国内公路投资方向仍继续向中西部倾斜，然而不利的是，西部地区财政实力仍然偏弱，公路投资进度受到一定制约，同时，受“丝绸之路经济带”概念的带动，大型央企和其他实力较强的施工企业加速布局西部特别是新疆市场，公司面临的竞争日益激烈。国外市场则受全球经济缓慢复苏与地缘政治等因素的影响，业务增速相对较慢，且海外业务受政策影响较大，相关风险值得关注。

2013年，公司在国内新开拓海南、广东、山东、河北等市场，同时继续巩固新疆、甘肃、陕西、湖南、内蒙等传统市场；国外方面，公司积极开拓肯尼亚、乌干达、哈萨克斯坦、阿富汗等国家市场，目前市场区域已覆盖中亚、南亚、北非等地区。公司项目收入区域来源较广，有效降低单一市场区域经营状况变化导致的不确定风险。2012-2013年公司工程施工分区域具体业务收入、毛利率构成详见下表。

表4 2012-2013年公司工程施工收入区域构成（单位：万元）

项 目	2013 年		2012 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
国内收入：				
疆内事业部	120,077.20	14.18%	90,203.64	14.20%
北方事业部	57,415.41	22.27%	42,145.35	6.84%
南方事业部	40,606.27	4.87%	56,796.49	8.81%
专业事业部	83,102.04	7.82%	46,689.27	13.83%
直属项目	15,088.60	19.93%	3,830.95	16.61%
其他收入	5,039.98	10.36%	2,844.29	19.68%
小计	321,329.50	13.01%	242,509.98	11.69%
国外收入：				
巴基斯坦收入	21,125.94	9.05%	20,032.05	3.87%
塔吉克斯坦收入	42,629.63	6.54%	11,777.46	5.55%
吉尔吉斯斯坦收入	29,592.05	7.36%	38,906.97	7.97%
外蒙收入	-	-	10,746.42	7.15%
小计	93,347.62	6.81%	81,462.90	6.50%
合计	414,677.11	11.61%	323,972.88	10.39%

资料来源：公司提供

2013年，公司工程业务国内收入达到321,329.50万元，同比增长32.50%，其中新疆市场

受益于政策拉动较大，收入规模增长快速，达到120,077.20万元，同比增长33.12%；国外业务收入规模为93,347.62万元，同比增速为14.59%，其中塔吉克斯坦市场收入规模增长迅速，达到42,629.63万元，同比增速达到261.96%，拉动国外工程业务收入规模增长，但国外业务毛利率水平较低，盈利水平有限。

总体来看，受益于国内经济的持续发展和公路交通基础设施投资规模的回暖，跟踪期内公司国内工程业务收入稳步增长，尤其是新疆地区受政策拉动较大，该地区收入快速增长。受国际经济形势和政治形势的影响，公司国外业务收入增速相对缓慢，且毛利率较低，盈利水平有限。

工业与类金融服务业等其他业务发展迅速，对公司收入形成了有益补充

公司为增强自身竞争力，正积极调整优化产业结构，逐步打造上中下游产业链，相关业务收入规模增长迅速，大力拓宽了公司的收入来源。2013年公司产品销售收入达到36,094.94万元，较2012年增长346.37%，主要系生产钢结构、玻璃、商混、碎石等业务规模逐渐形成，相关产品销售规模增长所致；商品销售收入为14,807.13万元，较2012年增长229.69%，主要系子公司重庆兴投建材有限责任公司与湖北北新投资发展有限公司建材等商品销售规模增长所致；利息收入为11,606.20万元，较2012年增长131.07%，主要系子公司新疆鼎源融资租赁有限公司取得的融资租赁收入增加所致；租赁收入9,359.12万元，同比增长75.96%，主要原因是公司利用闲置设备对外出租，致租赁收入增长所致。总的来看，公司正积极拓延伸产业链，以建材与钢结构等为代表的工业产业及以融资租赁为代表的类金融服务业发展迅速，对公司收入形成了有益补充。

目前公司在手订单相对较多，未来收入有一定保证，但公司资产规模小，存在业务发展资金不足的情况，面临较大的资金压力

目前公司工程施工业务在国内的主要业务模式为施工总承包，根据完工百分比确认收入，另外有少量BT项目，主要为中国西部农民创业促进工程（合川）试点区草街示范园首期工程项目、兰州新区经十二路项目等；国外市场获得项目的方式主要有两种，一是组建联营体投标，主要是与中信建设有限责任公司或当地公司合作；二是公司自身在境外通过竞标获得工程项目。

公司近年项目承接情况详见下表。分区域来看，2013年公司国内、国外承接项目个数、金额均保持较快增长，其中新承接项目金额达到582,918万元，同比增长45.86%，主要得益于公路投资规模逐步回暖以及公司积极主动拓展业务市场。承接业务量的上升将在未来一段时间内保障公司的盈利能力，未来公司的收入规模有望继续保持快速增长趋势。

表5 近两年又一期公司项目承接情况（单位：个、万元）

项目	2014年1-3月	2013年	2012年
当年新承接项目个数	3	123	85
其中：疆内	-	108	69
国内（疆外）	3	12	9
国外	-	3	7
一亿元以上项目个数	-	11	12
当年新承接项目金额	3,466	582,918	399,650
其中：疆内	3,466	293,879	149,561
国内（疆外）	-	260,197	178,719
国外	-	28,842	71,370
一亿元以上项目金额	-	330,668	312,061

资料来源：公司提供

截至2014年3月31日，公司已签约订单分布情况如表6所示，其中，1亿（含）以上项目在已开工未完工项目金额中占比81.62%。公司已签约订单前十大项目情况如表7所示，合同金额均在2亿元以上。总体来看，目前公司在手订单较多，且规模较大，未来收入有一定保障。

表6 截至2014年3月末公司已签约订单情况分布（单位：个、万元）

项目金额区间	已开工未完工项目数	已开工未完工项目金额	已签约未开工项目数	已签约未开工项目金额
2.5亿元以上（含）	21	1,034,345	1	67,209
1亿（含）-2.5亿	10	320,480	2	87,497
2,000万（含）-1亿	40	280,662	4	23,977
2,000万以下	28	24,414	8	5,093
合计	99	1,659,901	15	183,776

资料来源：公司提供

表7 截至2014年3月末公司已签约前十大订单项目（单位：亿元）

项目名称	金额	项目类型	开竣工时间
巴基斯坦克什米尔城市发展项目	107,553.50	市政	2010.6-2016.6
S310线麦盖提-喀什高速公路项目第MK-3标段	93,882.25	公路	2011.9-2013.11
禹亳铁路许昌东至灵井线下工程	88,000.00	铁路	2013.8-2015.12
艾妮-彭吉肯特-乌兹别克斯坦边境道路改建项目	53,699.80	公路	2012.11-2015.11
塔吉克斯坦共和国三号公路走廊项目，杜尚别-乌兹别克斯坦边境公路改造工程项目一号合同	52,205.70	公路	2011.1-2014.5
兰州新区经十二路	51,000.00	公路	2012.9-2014.3
武汉新港团风区集疏运通道罗霍州大桥	46,110.00	公路	2013.3-2015.3
G314线奥依塔克镇至布伦口段公路第三合同段	45,931.71	公路	2013.8-2016.9

甘肃省平凉-武都地方高速公路(S15)成县至武都段土建工程 CW 标段	43,396.27	公路	2010.12-2013.12
连霍高速公路洛阳至三门峡（豫陕界）段改扩建工程路面工程 LM-1 标段	23,782.95	公路	2013.6-2015.6

资料来源：公司提供

截至2014年3月31日，公司净资产总额为13.73亿元。由于公路工程项目取得通过竞标的方式，业主在项目招标时会结合项目规模对投标方的业绩、技术水平及资产规模进行限定。公司目前净资产规模水平不利于进入特大型工程施工市场。从目前业务规模与现金流量情况看，公司业务发展所需资金仍显不足，面临较大的资金压力。

公司投资禹亳公司有利于公司拓宽工程项目收入来源与转变盈利模式，但该项投资规模较大，回收时间存在一定的不确定性，且未来能否实现预期收益值得关注

2013年3月，公司与河南省漯周界高速公路有限责任公司（以下简称“漯周高速”）、河南中航铁路发展有限公司（以下简称“中航发展”）以及河南禹亳铁路发展有限公司（以下简称“禹亳公司”）签订《增资扩股协议书》，根据该协议，公司投资60,000万元认缴禹亳公司注册资本59,243万元，剩余757万元计入禹亳公司资本公积，上述投资完成后，公司将持有禹亳公司34%的股权，漯周高速持有禹亳公司35%的股权，中航发展持有禹亳公司31%的股权。截至2013年末，公司已投资4亿元，剩余2亿元将在两年内支付。禹亳公司主要负责建设禹亳铁路项目，该项目计划总投资158.5亿元，将分为三期工程建设，包括一期工程郟县至许昌段、二期工程许昌至安徽亳州段、三期工程安徽境内亳州至蚌埠段。该项目已被列入河南省“十二五”发展规划，项目建成后将成为晋南、河南、皖北和苏北至沪、宁、杭的一条重要客、货运干线通道，根据河南省发改委价格处对禹亳铁路运费价格的核定，该铁路的收费标准为0.35元/吨公里。2013年12月，公司通过竞标取得禹亳公司的禹亳铁路许昌东至灵井段项目，项目总额为88,000.00万元，该项交易属关联交易。

整体来看，公司投资禹亳公司有利于公司未来承接铁路项目，拓宽公司工程业务收入来源，同时禹亳铁路项目建成后公司还将参与该铁路运营，有利于公司盈利模式的转变，但该项投资规模较大，回收时间存在一定的不确定性，且未来能否实现预期收益值得关注。

财务人员挪用工程款事项折射出公司存在较为明显的管理漏洞，并对公司盈利水平造成了较大的不利影响

2014年1月，公司在2013年度财务检查中发现，公司工程项目财务人员挪用约1,524万余元项目工程款，公司随即向公安机关报案，当事人尚在追捕中，截至2014年4月末，该案件仍处于公安机关侦查阶段。公司已对上述其他应收款全额计提坏账准备1,524万元，该金额

占2013年公司净利润的比重达到67.54%。

该事项折射出公司在内控管理、制度流程、财务管控与审计监督等多方面存在较为明显的管理漏洞，并对2013年公司盈利水平造成了较大的不利影响。

四、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012-2013年审计报告，以及未经审计的2014年一季报，公司会计报表按照新会计准则编制。2013年，公司新增9家纳入合并范围的子公司，减少1家纳入合并范围内公司。

财务综合分析

跟踪期内，公司资产增长较快，但应收款项对资金占用较多，资产流动性一般；营业收入实现快速增长，综合毛利率保持稳定，但资产减值损失规模较大，致使公司盈利水平出现下滑；公司经营活动现金流持续净流出，未来面临较大的资金压力；公司资产负债率高，有息负债规模较大，面临较大的偿债压力

截至2013年末，公司资产总额为837,018.19万元，较2012年末增长29.93%，资产规模增长较快；截至2014年3月末，公司资产总额为825,168.58万元。从资产构成来看，公司资产以流动资产为主，截至2013年末，流动资产占总资产的比重为60.41%。

截至2013年末，公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货。货币资金较2012年末下降39.18%，主要系公司将本期债券募集资金投入业务运营所致，公司货币资金包含少部分其他货币资金，主要系公司承建工程项目在银行开具履约保函、预付款保函、投标保函、办理银行承兑汇票存入的保证金等，占比为3.30%。截至2013年末，公司应收账款为132,259.38万元，较2012年增长25.46%，主要系公司业务规模扩大、工程质量保证金增加、业主结算付款滞后而导致已结算未支付工程款增加所致；公司应收账款余额中前五名单位欠款金额合计占比的36.30%，集中度相对较高，主要应收对象为国内大型企业（中国路桥工程有限责任公司、中信国华国际工程承包公司等）、各地区的城市建设管理单位（兰州新城区发展投资有限公司、岳阳市交通建设投资有限公司等）及控股股东新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限公司（以下简称“兵团建工集团”），资信较好，风险相对较小，应

收账款发生坏账的可能性较低，但对于公司的资金形成了一定的占用。公司其他应收款主要是履约保证金和投标保证金等，增长较快，截至2013年末为104,726.92万元，同比增长106.10%，主要系业务量增加导致的工程履约保证金增加所致；其他应收款余额中前五名单位欠款金额合计占比的47.65%，集中度相对较高，主要应收对象为各地区的城市建设管理单位（新疆交通建设管理局、四川巴万高速公路有限公司等），资信较好，风险相对较小，应收账款发生坏账的可能性较低，但回收时间存在一定的不确定性，对于公司的资金形成了一定的占用。公司存货主要包括开发成本和工程施工——已完工未结算款，两者合计占比达到存货总额的88.38%，其中工程施工——已完工未结算款主要是由于业主计量与施工周期存在差异而产生的。

表8 近两年又一期公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014年3月		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	84,909.51	10.29%	85,866.55	10.26%	141,175.04	21.91%
应收账款	113,119.51	13.71%	132,259.38	15.80%	105,422.80	16.36%
其他应收款	103,211.11	12.51%	104,726.92	12.51%	50,812.94	7.89%
存货	181,652.34	22.01%	167,462.47	20.01%	101,492.72	15.75%
流动资产合计	498,530.60	60.42%	505,676.64	60.41%	407,241.59	63.21%
持有至到期投资	25,195.02	3.05%	25,398.35	3.03%	15,278.85	2.37%
长期应收款	160,864.76	19.49%	170,136.02	20.33%	138,975.37	21.57%
长期股权投资	44,626.56	5.41%	46,096.54	5.51%	6,105.55	0.95%
固定资产	70,690.49	8.57%	70,432.38	8.41%	65,241.93	10.13%
非流动资产合计	326,637.98	39.58%	331,341.55	39.59%	236,987.30	36.79%
资产总计	825,168.58	100.00%	837,018.19	100.00%	644,228.89	100.00%

资料来源：公司提供

公司非流动资产主要为持有至到期投资、长期应收款、长期股权投资和固定资产。公司持有至到期投资主要系BT项目投资款，长期应收款主要是BT项目等对外支付的工程进度款以及融资租赁等，BT项目的账务处理是：公司将工程成本以及发生的资本化利息作为投资成本，计入“长期应收款”科目，工程整体或单体工程完工并审价后，“长期应收款”科目金额（实际投资额）与回购基数之间的差额一次计入“主营业务收入”，同时结转“长期应收款”至“持有至到期投资”，公司持有至到期投资与长期应收款增长主要系BT项目投资增加所致，截至2013年末，公司主要进行的BT项目包括中国西部农民创业促进工程（合川）试点区草街示范园首期工程、兰州新区市政道路工程与博乐市政工程项目；应收融资租赁款系子公司新疆鼎源融资租赁有限公司正常业务而产生的。公司长期股权投资企业主要为禹亳

公司和新疆天山农村商业银行股份有限公司，持股比例分别为22.96%和2.13%。固定资产主要包括房屋建筑物、机器设备等，截至2013年末为70,432.38万元，其中账面价值为6,924.69万元的固定资产尚未办理产权证书。

总体来看，跟踪期内公司资产增长较快，但公司应收账款、其他应收款和长期应收款等金额较大，对公司资金占用较多，资产流动性一般。

资产运营效率方面，随着公司业务规模的扩大，收入实现快速增长，应收账款周转天数有所下滑，但目前水平仍较高，主要系工程质量保证金与业主延期付款的规模较大所致，受限于公司业务特点，未来应收账款周转率料难以得到较大改善。公司存货周转天数与应付账款周转天数变化不大，因此净营业周期较为稳定。随着收入规模的快速增长，公司流动资产周转天数与固定资产周转天数均有所下降，但总资产周转天数变化不大，水平仍较高。整体来看，跟踪期内，公司各项运营效率指标变化不大，但未来应收账款周转率料难以得到较大改善。

表9 2012-2013年公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2013年	2012年
应收账款周转天数	87.49	96.99
存货周转天数	113.69	112.39
应付账款周转天数	87.79	92.59
净营业周期	113.39	116.79
流动资产周转天数	336.04	352.72
固定资产周转天数	49.94	62.89
总资产周转天数	545.23	550.86

资料来源：公司提供

收入方面，受益于国内经济的持续发展和公路交通基础设施投资规模的回暖，跟踪期内公司国内工程业务收入稳步增长，同时以建材与钢结构等为代表的工业产业及以融资租赁、典当为代表的类金融服务业发展迅速，共同带动公司收入规模快速增长，2013年公司营业收入为488,406.29万元，较2012年增长39.85%。从收入结构上来看，工程业务收入仍是公司最主要收入来源，其占公司主营业务收入的比重达到84.90%；从区域结构来看，国内业务收入增速明显高于国外业务，其中新疆与北方市场收入增长较快。2013年，公司承接项目个数及金额均保持较快增长，同时公司在手订单相对较多，未来收入较有保障。

2013年，公司资产减值损失规模较大，达到6,498.79万元，主要为应收款的坏账损失，其中1,524万元系财务人员挪用工程款产生，公司全额计提了坏账准备。期间费用率则变化不大，但随着公司有息债务规模的扩大，未来公司财务费用仍将保持较高水平，从而对公司

利润产生一定不利影响。跟踪期内公司综合毛利率保持稳定，盈利水平受资产减值损失影响较大，2013年公司营业利润为2,780.03万元，较2012年下降27.15%；净利润为2,256.36万元，较2012年下降41.00%。

值得关注的是，公司2014年一季度出现营业亏损，主要系公司业务的季节性所致。一季度天气较为寒冷，大部分地区不具备工程开工条件，收入规模较小，而人员工资等成本又存在一定刚性，导致期间费用率较高，因此造成了公司一季度营业亏损。

总体而言，公司营业收入实现快速增长，综合毛利率基本稳定，但资产减值损失规模较大，致使公司盈利水平出现下滑，同时受季节性因素影响，2014年一季度公司出现营业亏损。

表10 近两年又一期公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014年1-3月	2013年	2012年
营业收入	46,852.56	488,406.29	349,231.74
资产减值损失	-203.69	6,498.79	2,564.57
营业利润	-809.66	2,780.03	3,816.35
营业外收入	1,659.84	2,208.50	2,230.79
利润总额	811.54	4,357.28	5,450.33
净利润	94.06	2,256.36	3,824.27
综合毛利率	14.69%	12.81%	12.76%
期间费用率	14.86%	8.15%	8.04%

资料来源：公司提供

尽管2013年公司净利润下降较多，但资产减值损失、折旧等非付现费用与财务费用等非经营损益金额较大，故当年度经营所得现金（FFO）同比增长较多，公司主营业务现金生成能力有所增强。但由于公司存货与经营性应收项目持续增长，使得当年度公司的经营活动现金净流出-36,158.24万元。近两年公司经营活动现金流均表现欠佳，公司面临较大的营运资金压力。

2013年公司投资禹亳公司现金流出4亿元，同时BT项目支付工程款项及购建厂房机器设备等款项仍保持在相当规模，因此当年投资活动产生的现金净流出规模较大。未来随着BT项目与工程业务的开展，公司仍将面临较大的资金压力。

筹资活动方面，2013年公司筹资活动现金净流入规模下降，主要系2012年本期债券发行致使现金流入而2013年并无此项现金流入。近年公司的经营活动现金流难以支撑投资活动所需资金，因此预计未来一段时间内，公司仍依赖于外部融资。

表11 2012-2013年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
----	-------	-------

净利润	2,256.36	3,824.27
非付现费用	20,561.72	12,065.01
非经营损益	18,790.05	10,600.33
FFO	41,608.12	26,489.61
营运资本变化	-80,100.84	-84,222.66
其中：存货的减少（减：增加）	-65,969.75	-15,224.24
经营性应收项目的减少（减：增加）	-144,536.95	-116,784.67
经营性应付项目的增加（减：减少）	130,405.85	47,786.24
其他	2,334.48	1,547.17
经营活动产生的现金流量净额	-36,158.24	-56,185.88
投资活动产生的现金流量净额	-75,887.63	-24,203.37
筹资活动产生的现金流量净额	55,015.54	159,279.53
现金及现金等价物净增加额	-56,400.02	79,265.53

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司负债规模继续保持增长，截至2013年末为700,172.47万元，较2012年末增长35.57%。公司负债主要由流动负债构成，截至2013年末流动负债占负债总额的比重为57.73%。随着公司利润的增长，公司所有者权益继续平稳增长，截至2013年末为136,845.72万元，较2012年末增长7.10%。但受负债规模增长影响，公司产权比率继续提高，截至2013年末为511.65%，所有者权益对负债的保障程度差。

表12 近两年又一期公司资本结构（单位：万元）

项目	2014年3月	2013年	2012年
负债合计	687,894.70	700,172.47	516,455.10
其中：流动负债	451,153.70	404,201.81	303,762.98
非流动负债	236,741.00	295,970.66	212,692.11
所有者权益合计	137,273.88	136,845.72	127,773.79
产权比率	501.11%	511.65%	404.19%

资料来源：公司提供

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2013年末，公司短期借款为53,252.89万元，较2012年末增长139.88%，其中包括抵押借款7,052.89万元、信用借款26,500.00万元和保证借款19,700.00万元。应付账款主要是所欠工程款以及材料款等。预收账款主要系业主根据合同给付的动员预付款，该款项依据工程进度作为结算款逐期冲减，截至2013年末为114,591.67万元，同比增长115.66%，主要系业务规模增长带动该款项增长。其他应付款为公司向分包商分包的工程相应收取的投标保证金、履约保证金、工程质量保证金以及往来款等。截至2013年末，公司一年内到期的非流动负债为48,750.00万元，包括担保借款10,000万元和信用借款38,750万元。

表13 近两年又一期公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014年3月		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	53,282.63	7.75%	53,252.89	7.61%	22,200.00	4.30%
应付账款	83,647.58	12.16%	120,496.56	17.21%	87,197.54	16.88%
预收款项	120,600.51	17.53%	114,591.67	16.37%	53,136.10	10.29%
其他应付款	53,301.85	7.75%	50,110.72	7.16%	37,448.25	7.25%
一年内到期的非流动负债	120,400.00	17.50%	48,750.00	6.96%	92,800.00	17.97%
流动负债合计	451,153.70	65.58%	404,201.81	57.73%	303,762.98	58.82%
长期借款	166,696.25	24.23%	229,185.50	32.73%	148,960.00	28.84%
应付债券	47,925.31	6.97%	47,289.60	6.75%	47,064.00	9.11%
长期应付款	19,541.23	2.84%	18,869.18	2.69%	16,258.08	3.15%
非流动负债合计	236,741.00	34.42%	295,970.66	42.27%	212,692.11	41.18%
负债总额	687,894.70	100.00%	700,172.47	100.00%	516,455.10	100.00%

资料来源：公司提供

公司非流动负债包括长期借款、应付债券和长期应付款。截至2013年末，公司长期借款为229,185.50万元，包括担保借款70,400万元和信用借款158,785.50万元。应付债券为本期债券。长期应付款主要系公司融资租赁业务保证金。

截至2013年末，公司资产负债率进一步上升至83.65%，水平较高。有息负债方面，公司有息债务中包含短期借款、应付票据及一年内到期的长期借款等短期有息负债和长期借款与应付债券等长期有息负债，截至2013年末达到38.23亿元，同比增长22.25%，占负债总额的比重达到54.59%；截至2014年3月末为39.61亿元。从偿债能力指标来看，公司流动比率、速动比率持续下滑，同时受有息负债规模上升影响，利息支出规模较大，导致EBITDA利息保障倍数继续下滑，偿债能力有所降低。未来一段时间内公司可能继续通过外部筹资获取经营与投资所需资金，负债规模可能持续上升，偿债压力不断增大。整体而言，公司面临较大的偿债压力。

表14 近两年又一期公司偿债能力指标

指标名称	2014年3月	2013年	2012年
资产负债率	83.36%	83.65%	80.17%
流动比率	1.11	1.25	1.34
速动比率	0.70	0.84	1.01
EBITDA（万元）	-	38,625.68	26,845.28
EBITDA 利息保障倍数	-	1.91	2.26

资料来源：公司提供

五、债券偿还保障分析

跟踪期内，本期债券担保方新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限公司经营情况良好，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能在一定程度上提高本期债券的本息偿付保障

公司控股股东兵团建工集团为本期债券的到期兑付提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及应付利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用。

跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化，其中注册资本为10.18亿元，控股股东与实际控制人均为新疆生产建设兵团建工师国资委。

截至2013年12月31日，兵团建工集团资产总额为138.08亿元，归属于母公司所有者权益为30.73亿元，资产负债率为69.86%。2013年度，兵团建工集团实现营业收入204.85亿元，实现利润总额4.97亿元，经营活动产生的现金流量净额-7.31亿元。

跟踪期内，受益于国内经济的持续发展和公路交通基础设施投资规模的扩大，兵团建工集团收入增长较快，毛利率稳定；兵团建工集团近年项目承接金额总体呈上升趋势，目前已签约项目合同金额较大，未来收入持续性较强。但同时，我们也关注到，受到国内宏观经济增速下滑、国际金融危机等影响，导致建筑施工行业整体呈现下行趋势，兵团建工集团未来的施工建筑业务有可能受到一定不利影响；兵团建工集团经营活动现金流明显恶化，目前在建大型工程需要投资规模较大，将面临较大的资金压力；其房地产业务规模相对较小，且收入规模易受国家房地产市场调控政策的影响而波动；兵团建工集团应收账款、其他应收款、长期应收款快速增长，对其资金形占用较多；有息负债规模较大，面临较大的偿债压力；此外，兵团建工集团存在对外担保事项，可能存在连带责任，面临一定的或有负债风险。

表15 2012-2013年兵团建工集团主要财务指标

项目	2013年	2012年
总资产（万元）	1,380,770.11	1,046,431.06
归属于母公司所有者权益（万元）	307,330.96	273,420.14
资产负债率	69.86%	64.65%
流动比率	1.61	1.35
速动比率	1.21	1.03
营业收入（万元）	2,048,502.61	1,652,382.60
营业利润（万元）	45,811.89	35,598.17
营业外收入（万元）	5,870.99	6,089.12

利润总额（万元）	49,705.38	39,858.61
净利润（万元）	41,808.92	35,768.34
综合毛利率	9.79%	9.64%
EBITDA（万元）	121,408.10	93,395.03
EBITDA 利息保障倍数	3.34	4.05
经营活动净现金流净额（万元）	-73,140.52	116,882.51

资料来源：兵团建工集团提供

整体来看，兵团建工集团2013年度未发生影响其担保效力的重大变化，鹏元维持兵团建工集团主体长期信用等级AA，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍在一定程度上提高了本期债券的本息偿付保障。

六、评级结论

跟踪期内，公司工程业务规模不断扩大，工业与类金融服务业等其他业务发展迅速，带动公司收入规模快速增长；目前公司在手订单相对较多，未来收入有一定保证；本期债券担保方新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限公司经营情况良好，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能在一定程度上提高本期债券的本息偿付保障。

同时值得关注的是，受国际经济形势和政治形势的影响，公司国外业务收入增速相对缓慢，且毛利率较低，同时公司面临资产规模小，业务发展资金不足的情况；公司投资禹亳公司规模较大，回收时间存在一定的不确定性，且未来能否实现预期收益值得关注；财务人员挪用工程款事项折射出公司存在较为明显的管理漏洞，并对公司盈利水平造成了较大的不利影响；公司资产规模继续扩大，但应收款项金额较大，对资金形成了较多占用，资产流动性一般；资产减值损失规模较大，致使公司盈利水平出现下滑，同时受季节性因素影响，公司2014年一季度出现营业亏损；跟踪期内，公司经营活动现金流持续净流出，未来面临较大的资金压力；公司资产负债率高，有息负债规模较大，面临较大的偿债压力。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（万元）

项目	2014年3月	2013年	2012年
流动资产：			
货币资金	84,909.51	85,866.55	141,175.04
交易性金融资产	55.80	55.80	60.36
应收票据	466.00	1,699.50	447.00
应收账款	113,119.51	132,259.38	105,422.80
预付款项	15,116.34	13,606.02	7,830.72
其他应收款	103,211.11	104,726.92	50,812.94
存货	181,652.34	167,462.47	101,492.72
流动资产合计	498,530.60	505,676.64	407,241.59
非流动资产：			
发放委托贷款及垫款	4,577.50	4,379.99	2,985.00
持有至到期投资	25,195.02	25,398.35	15,278.85
长期应收款	160,864.76	170,136.02	138,975.37
长期股权投资	44,626.56	46,096.54	6,105.55
固定资产	70,690.49	70,432.38	65,241.93
在建工程	8,126.22	2,166.46	93.16
无形资产	4,381.35	4,426.19	3,797.82
商誉	1,326.71	870.48	93.07
长期待摊费用	3,273.45	3,582.71	1,495.16
递延所得税资产	3,575.92	3,852.45	2,921.40
非流动资产合计	326,637.98	331,341.55	236,987.30
资产总计	825,168.58	837,018.19	644,228.89
流动负债：			
短期借款	53,282.63	53,252.89	22,200.00
应付票据	7,753.00	3,778.41	1,664.43
应付账款	83,647.58	120,496.56	87,197.54
预收款项	120,600.51	114,591.67	53,136.10
应付职工薪酬	3,176.60	2,078.89	1,382.23
应交税费	7,940.36	10,005.33	7,343.24
应付利息	861.32	947.51	369.61
应付股利	189.84	189.84	221.58
其他应付款	53,301.85	50,110.72	37,448.25
一年内到期的非流动负债	120,400.00	48,750.00	92,800.00
流动负债合计	451,153.70	404,201.81	303,762.98
非流动负债：			
长期借款	166,696.25	229,185.50	148,960.00

应付债券	47,925.31	47,289.60	47,064.00
长期应付款	19,541.23	18,869.18	16,258.08
递延所得税负债	-	-	3.70
其他非流动负债	2,578.21	626.38	406.34
非流动负债合计	236,741.00	295,970.66	212,692.11
负债合计	687,894.70	700,172.47	516,455.10
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	42,871.32	42,871.32	42,871.32
资本公积	46,430.90	46,430.90	46,361.39
专项储备	3,319.40	3,239.52	1,125.08
盈余公积	3,424.76	3,424.76	3,424.76
未分配利润	30,460.81	30,238.63	27,857.18
外币报表折算差额	1,196.58	1,341.84	599.78
归属于母公司所有者权益合计	127,703.77	127,546.97	122,239.51
少数股东权益	9,570.11	9,298.75	5,534.28
所有者权益（或股东权益）合计	137,273.88	136,845.72	127,773.79
负债和所有者权益（或股东权益）总计	825,168.58	837,018.19	644,228.89

附录二 合并利润表（万元）

项目	2014年1-3月	2013年	2012年
一、营业总收入	47,076.01	489,011.64	349,430.28
其中：营业收入	46,852.56	488,406.29	349,231.74
利息收入	-	-	0.10
手续费及佣金收入	223.45	605.35	198.44
二、营业总成本	47,902.87	486,585.34	345,835.04
其中：营业成本	39,969.43	425,841.92	304,665.81
营业税金及附加	1,177.17	14,436.71	10,535.91
销售费用	207.00	969.77	427.08
管理费用	4,575.28	22,395.22	16,267.31
财务费用	2,177.67	16,442.94	11,374.35
资产减值损失	-203.69	6,498.79	2,564.57
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-4.56	-9.48
投资收益（损失以“-”号填列）	17.21	358.29	230.59
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.09	-434.41	-200.73
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-809.66	2,780.03	3,816.35
加：营业外收入	1,659.84	2,208.50	2,230.79
减：营业外支出	38.65	631.25	596.81
其中：非流动资产处置损失	-	155.80	107.74
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	811.54	4,357.28	5,450.33
减：所得税费用	717.48	2,100.92	1,626.06
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	94.06	2,256.36	3,824.27
归属于母公司所有者的净利润	222.19	2,381.45	3,753.89
少数股东损益	-128.12	-125.09	70.38
六、每股收益：			
（一）基本每股收益	0.0052	0.06	0.09
（二）稀释每股收益	0.0052	0.06	0.09
七、其他综合收益	-145.26	817.98	571.81
八、综合收益总额	-51.20	3,074.34	4,396.08
归属于母公司所有者的综合收益总额	76.93	3,175.70	4,257.01
归属于少数股东的综合收益总额	-128.12	-101.36	139.07

附录三-1 合并现金流量表（万元）

项目	2014年1-3月	2013年	2012年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	62,886.59	449,463.99	325,665.38
收取利息、手续费及佣金的现金	535.87	637.25	216.74
收到其他与经营活动有关的现金	11,079.44	33,062.70	26,865.56
经营活动现金流入小计	74,501.90	483,163.94	352,747.67
购买商品、接受劳务支付的现金	68,412.75	391,772.53	361,052.23
客户贷款及垫款净增加额	458.99	1,402.00	3,000.00
支付给职工以及为职工支付的现金	4,968.97	24,269.46	16,749.69
支付的各项税费	3,283.06	17,189.80	13,188.30
支付其他与经营活动有关的现金	5,615.54	84,688.38	14,943.34
经营活动现金流出小计	82,739.31	519,322.18	408,933.56
经营活动产生的现金流量净额	-8,237.41	-36,158.24	-56,185.88
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	-	-	1,000.00
取得投资收益所收到的现金	17.12	784.88	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	283.28	651.28	694.29
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	1,289.04
收到其他与投资活动有关的现金	5,620.62	47,073.57	7,598.07
投资活动现金流入小计	5,921.02	48,509.74	10,581.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,003.72	11,129.91	10,038.07
投资支付的现金	1,150.00	43,796.79	8,031.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	343.72
支付其他与投资活动有关的现金	938.59	69,470.67	16,371.98
投资活动现金流出小计	6,092.31	124,397.37	34,784.77
投资活动产生的现金流量净额	-171.29	-75,887.63	-24,203.37
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	4,550.00	5,961.42
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	4,550.00	961.42
取得借款收到的现金	43,700.00	130,364.92	152,200.00
发行债券收到的现金	-	-	48,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	2,501.57	921.60
筹资活动现金流入小计	43,700.00	137,416.49	207,083.02
偿还债务支付的现金	31,818.92	63,136.53	28,440.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,575.07	18,400.49	13,251.90
支付其他与筹资活动有关的现金	402.00	863.93	6,111.59
筹资活动现金流出小计	35,795.99	82,400.95	47,803.49

筹资活动产生的现金流量净额	7,904.01	55,015.54	159,279.53
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-327.02	630.31	375.26
五、现金及现金等价物净增加额	-831.71	-56,400.02	79,265.53
加：期初现金及现金等价物余额	83,481.07	139,881.09	60,615.55
六、期末现金及现金等价物余额	82,649.36	83,481.07	139,881.09

附录三-2 合并现金流量表补充资料（万元）

项目	2013年	2012年
净利润	2,256.36	3,824.27
资产减值准备	6,498.79	2,564.57
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	11,616.33	7,679.73
无形资产摊销	353.76	221.24
长期待摊费用摊销	2,092.84	1,599.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-122.39	-158.84
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-	9.48
财务费用（收益以“-”号填列）	20,205.47	12,046.13
投资损失（收益以“-”号填列）	-358.29	-230.59
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-931.05	-1,038.41
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-3.70	-27.44
存货的减少（增加以“-”号填列）	-65,969.75	-15,224.24
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-144,536.95	-116,784.67
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	130,405.85	47,786.24
其他	2,334.48	1,547.17
经营活动产生的现金流量净额	-36,158.24	-56,185.88

附录四 截至2013年末纳入公司合并报表范围子公司情况（单位：万元）

子公司全称	业务性质	注册资本	持股比例
新疆北新四方土木工程试验研究所有限责任公司	试验检测	206.00	100.00%
新疆北新投资建设有限公司	公路、桥梁	34,000.00	100.00%
新疆鼎源融资租赁有限公司	租赁销售	17,000.00	100.00%
新疆中北运输有限公司	道路运输	1,000.00	100.00%
新疆北新迪赛勘察设计研究院有限公司	勘察设计	600.00	100.00%
新疆北新恒通典当有限公司	金融行业	3,000.00	100.00%
乌鲁木齐禾润科技开发有限公司	生产销售	50.00	100.00%
新疆恒联工程机械有限公司	施工及机械销售	5,000.00	90.00%
新疆北新天瑞建材租赁有限	租赁	3,000.00	100.00%
乌鲁木齐天泽祥科技发展有限公司	技术服务	100.00	100.00%
重庆蕴丰工程建设有限公司	施工企业	5,000.00	100.00%
新疆博广建设工程有限公司	工程建设投资	1,000.00	100.00%
新疆北新德宏建材有限公司	加工企业	1,500.00	100.00%
新疆北新恒业发展有限公司	建设投资	5,000.00	70.00%
重庆兴投建材有限责任公司	加工企业	3,000.00	55.00%
新疆北新天波门窗工程有限公司	安装、服务	500.00	100.00%
新疆新瑞祥建筑工程有限公司	施工企业	50.00	100.00%
新疆天下行汽车租赁有限公司	汽车租赁	1,000.00	100.00%
湖北北新城市建设有限公司	工程建设	10,000.00	60.00%
湖北北新投资发展有限公司	建设项目投资	10,000.00	51.00%
甘肃北新路桥辉煌建设有限公司	市政道路、高速公路基本建设投资	5,000.00	100.00%
新疆北新蕴丰房地产开发有限公司	房地产开发	5,000.00	100.00%
和硕县北新恒业农贸市场开发有限公司	市场建设投资	500.00	100.00%
新疆北新基础工程有限责任公司	施工企业	3,200.00	85.00%
新疆生产建设兵团交通建设有限公司	施工企业	7,000.00	100.00%
石河子开发区忠试检测有限责任公司	技术服务	74.00	100.00%
新疆北新永固钢结构工程有限公司	加工企业	1,500.00	100.00%
新疆天山玻璃有限责任公司	加工企业	2,150.00	100.00%
重庆市巴南区天顺碎石厂	加工企业	5.50	99.00%
深圳瑞锦实业有限公司	施工企业	1,160.00	51.00%
新疆北新城建工程有限公司	施工企业	2,005.00	100.00%
重庆宁泰混凝土有限公司	混凝土生产销售	1,000.00	95.00%
重庆蕴丰建材有限责任公司	混凝土加工销售	3,000.00	90.00%

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产报酬率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	流动资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2]$
	存货周转率(次)	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率(次)	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款}) / 2]$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

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。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。