

新疆北新路桥集团股份有限公司

2012 年公司债券 2015 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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【96】号 01

增信方式: 保证担保

担保主体: 新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司

债券剩余规模: 4.8 亿元

债券到期日期: 2018 年
12 月 19 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本, 附第三年末上调票面利率及投资者回售选择权

分析师

姓名:
徐卫彬 范刚强

电话:
0755-82869423

邮箱:
xuwb@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

新疆北新路桥集团股份有限公司 2012 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 05 月 15 日	2014 年 05 月 15 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 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 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。该评级结果是考虑到公司工程收入较快增长,在手订单规模依然较大,未来收入有一定保障;公司取得更高资质,有利于未来订单承接;并且新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司(以下简称“兵团建工”)保证担保仍能为本期债券本息偿付提供较好保障。同时我们也关注到了受工程业务毛利率下降影响,公司出现营业亏损,盈利能力有所下降;公司其他主营业务收入较大幅度下降,对整体收益的补充作用有所下降;公司负债规模较快增长,沉淀资金较多,偿债压力进一步增大等风险因素。

正面:

- 公司工程收入较快增长,在手订单规模依然较大,未来收入有一定保障。2014 年,公司实现工程收入 536,223.83 万元,同比增长 25.36%;截至 2015 年 3 月末,公司已开工未完工项目数 107 个,金额合计 1,386,662.00 万元,已签约未开工项目数 6 个,金额合计 108,778.00 万元;在手订单规模依然较大,未来收入有一定保障。
- 公司取得更高资质,有利于未来订单承接。2014 年,公司取得公路工程施工总承包特级资质和工程设计公路行业甲级资质,项目承揽能力得到进一步提高。
- 兵团建工保证担保仍能为本期债券本息偿付提供较好保障。担保方经营稳定,由其提供的保证担保仍能为本期债券偿付提供较好保障。

关注：

- **受工程业务毛利率下降影响，公司出现营业亏损，盈利能力有所下降。**2014年，公司综合毛利率为11.08%，同比下降1.56个百分点，导致公司出现营业亏损895.13万元，盈利能力有所下降。
- **公司其他主营业务收入较大幅度下降，对整体收益的补充作用有所下降。**主要受建材行业整体经营情况较差影响，2014年，公司建材生产、建材贸易、融资租赁、经营租赁、运输等其他主营业务收入合计39,582.45万元，同比下降46.31%。
- **公司负债规模较快增长，沉淀资金较多，偿债压力进一步增大。**截至2014年末，公司负债合计86.66亿元，其中有息债务45.70亿元，同比增长19.19%，资产负债率为86.33%，加之公司应收款项、存货等资产沉淀资金较多，公司偿债压力进一步增大。

主要财务指标：

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
总资产(万元)	1,008,475.59	1,003,839.52	854,000.40	644,228.89
所有者权益合计(万元)	137,409.26	137,255.95	138,791.46	127,773.79
有息债务(万元)	504,320.28	457,016.80	383,446.52	312,878.55
资产负债率	86.37%	86.33%	83.75%	80.17%
流动比率	1.07	1.07	1.25	1.34
速动比率	0.71	0.70	0.84	1.01
营业收入(万元)	46,623.02	580,779.56	501,483.82	349,231.74
营业利润(万元)	-2.19	-895.13	969.17	3,816.35
利润总额(万元)	390.25	2,755.71	2,489.58	5,450.33
综合毛利率	20.12%	11.08%	12.64%	12.76%
总资产回报率	-	2.56%	3.05%	3.24%
EBITDA(万元)	-	40,437.55	37,116.23	26,845.28
EBITDA利息保障倍数	-	1.52	2.00	2.26
经营活动产生的现金流量净额(万元)	-24,876.55	32,109.03	-35,883.39	-56,185.88

注：2013年数据采用2014年度审计报告期初数。

资料来源：公司审计报告和未经审计的2015年一季度财务报表，鹏元整理

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号文核准，公司于2012年12月19日发行了4.8亿元公司债券，票面利率为5.78%，在本期债券存续期前三年保持不变，本期债券附第三年末公司上调票面利率及投资者回售选择权。

本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。若投资者行使回售权，则付息日为2013年至2015年每年的12月19日，本金兑付日为2015年12月19日。若投资者未行使回售权，则付息日为2013年至2018年每年的12月19日，本金兑付日为2018年12月19日。

跟踪期内，公司于2014年12月19日正常支付本期债券利息2,774.40万元。截至2015年03月31日，本期债券本息偿付情况如下表所示。

表1 截至2015年03月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付金额	利息支付	期末本金余额
2013年12月19日	0.00	2,774.40	48,000.00
2014年12月19日	0.00	2,774.40	48,000.00

资料来源：公司提供

本期债券募集资金拟全部用于补充公司流动资金。截至2015年03月31日，本期债券募集资金已全部用于补充公司流动资金。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、主营业务均未发生变更，公司以资本公积转增股本，注册资本增加12,861.40万元。截至2014年末，公司注册资本为55,732.72万元，控股股东为兵团建工，实际控制人为新疆生产建设兵团建工师国有资产监督管理委员会。

2014年，公司新纳入合并范围的子公司8家，不再纳入合并范围的子公司1家，具体如下表所示。

表2 2014年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
新疆通途勘察设计研究院有限公司	51.00%	500.00	工程勘察设计	收购
新疆北新新型建材有限公司	93.00%	3,000.00	建材生产销售	收购
重庆龙积达建材有限公司	75.00%	1,200.00	建筑材料销售	收购
西藏天昶建设工程有限责任公司	57.32%	3,000.00	施工企业	收购

河南省道新公路养护工程有限公司	51.00%	3,000.00	公路养护	新设
广东冠恒建设有限公司	100.00%	1,000.00	土木工程建筑业	新设
新疆北新工程技术生产力促进中心有限公司	100.00%	100.00	建筑工程技术研发及推广服务	新设
新疆北新路桥国际建设工程有限公司	100.00%	10,000.00	自营和代理商品和技术的进出口	新设

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入合并报表的原因
深圳瑞锦实业有限公司	51.00%	1,160.00	施工企业	股权处置

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

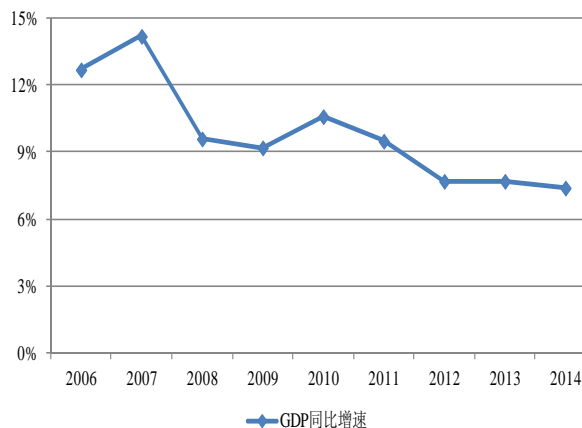
截至2014年12月31日，公司资产总额为1,003,839.52万元，归属于母公司的所有者权益为128,212.48万元，资产负债率为86.33%；2014年度，公司实现营业收入580,779.56万元，利润总额2,755.71万元，经营活动产生的现金流量净额32,109.03万元。

三、运营环境

2014年，我国经济增速放缓，基建投资成为稳增长的重要抓手；2015年经济下行压力依然较大，基建投资可能仍将较快增长，但受资金因素制约，实际落实情况存在较大不确定性

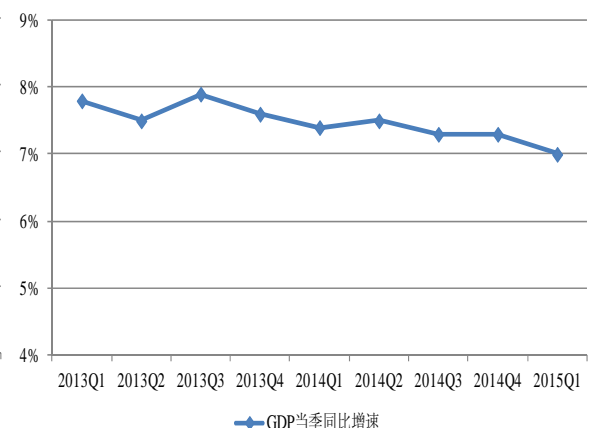
2014年，我国国内生产总值(GDP)为636,463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%，增速较2013年下降0.3个百分点，经济增速放缓。分季度来看，第一季度为7.4%，第二季度有所恢复，达到7.5%，但第三、四季度下行，均为7.3%。

图1 近年我国GDP同比增速



资料来源：wind资讯，鹏元整理

图2 2013年以来我国GDP当季同比增速

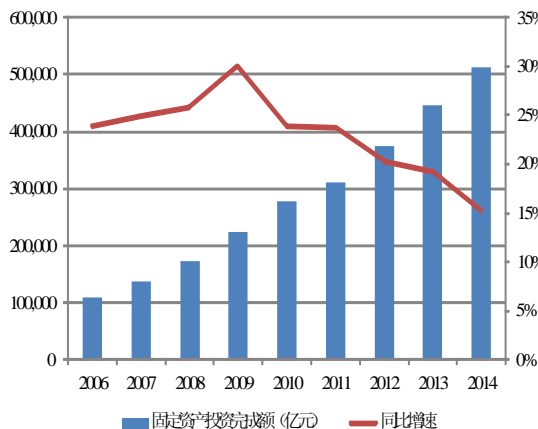


资料来源：wind资讯，鹏元整理

固定资产投资增速明显放缓是我国经济下行的一个重要原因。2014年，我国固定资产

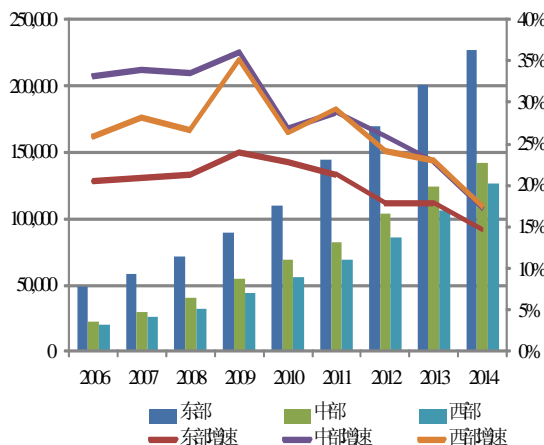
投资完成额512,761.00亿元，同比增长15.3%，增速较上年下降4.0个百分点。分区域来看，东部固定资产投资规模依然远高于中西部，增速依然低于中西部，东中西部固定资产投资增速均呈现明显的放缓趋势，2014年固定资产投资完成额同比增速分别为14.6%、17.2%和17.5%，较上年分别下降3.3、5.6、5.5个百分点。

图3 近年我国固定资产投资情况



资料来源：wind资讯，鹏元整理

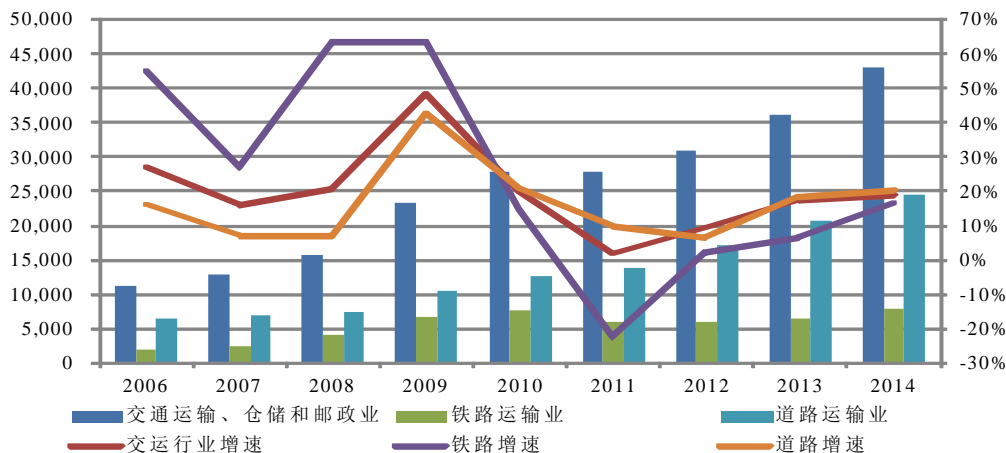
图4 近年我国固定资产投资分区域情况（亿元）



资料来源：wind资讯，鹏元整理

在固定资产投资整体增速放缓的背景下，以铁路、公路为代表的基建投资增速却逆势上升。2014年，我国交通运输、仓储和邮政业固定资产投资完成额为42,984.47亿元，同比增长18.6%，增速较上年上升1.4个百分点；其中，铁路运输业、公路运输业固定资产投资完成额分别为7,801.33亿元和24,565.82亿元，同比分别增长16.6%和20.3%，增速较上年分别上升10.3、1.8个百分点。

图5 近年我国交通运输、仓储和邮政业以及铁路、公路运输业固定资产投资情况（亿元）



资料来源：wind资讯，鹏元整理

究其原因，主要是我国政府“稳增长、调结构”政策的实施所致。在该政策引导下，

库存居高不下的房地产行业 and 产能过剩严重的传统制造业进入去库存、去产能时期，新增固定资产投资增速明显放缓，而短期内我国经济增长依然依靠投资驱动，这样，建设相对滞后的铁路、公路等基建投资便成为经济稳增长的重要抓手。

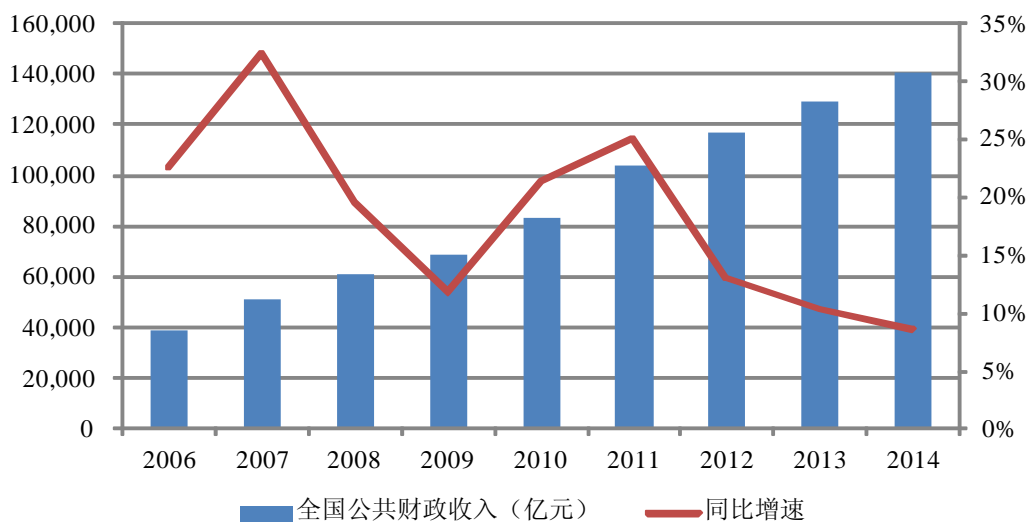
2015年，我国经济下行压力依然较大，作为稳增长的重要抓手，基建投资可能仍将保持较高增速。2015年一季度，我国GDP同比增速持续下滑至7.0%，已经触及政府7%左右的经济增长目标，经济下行压力依然较大。根据2015年中央政府工作报告，2015年固定资产投资增速预期目标是15.3%，与2014年持平，其中铁路和水利投资预期目标1.6万亿元。

“一带一路”战略的实施可能进一步推动基建投资的增长。根据民生证券的统计，各省2015年“两会”政府工作报告上关于“一带一路”基建投资项目总规模已经达到1.04万亿，预计影响2015年新增投资4,000亿元左右，主要包括重庆、四川、宁夏、江苏、海南、云南、陕西、广西、浙江、内蒙古、新疆、甘肃、青海、广东、福建等省市。

但是，受制于财政收入增速放缓和地方政府债务问题，我国2015年固定资产投资目标能否完成、各地基建项目能否顺利推进存在较大的不确定性。基建项目的资金来源主要是政府投入，主要包括财政收入和政府举债筹资。2014年，我国公共财政收入为140,350亿元，同比增长8.6%，增速较上年下降1.6个百分点，也是近年来首次下降至10%以下；其中，中央财政收入64,490亿元，同比增长7.1%，增速与上年持平，地方财政收入75,860亿元，同比增长9.9%，增速较上年下降3.0个百分点。2015年一季度，我国公共财政收入36,407.00亿元，同比增速进一步下降至3.9%，财政收入增速放缓趋势明显。同时，我国地方政府融资平台举债受到限制，虽然财政部向地方政府下发了1万亿元的政府债务置换指标，但是实际执行情况并不顺利，未来存在较大不确定性。

综上，2014年，受固定资产投资增速放缓等因素影响，我国经济增速放缓，基建投资成为稳增长的重要抓手；2015年经济下行压力依然较大，作为稳增长的重要抓手，基建投资可能仍将较快增长，但受资金因素制约，实际落实情况存在较大不确定性。

图6 近年我国公共财政收入情况

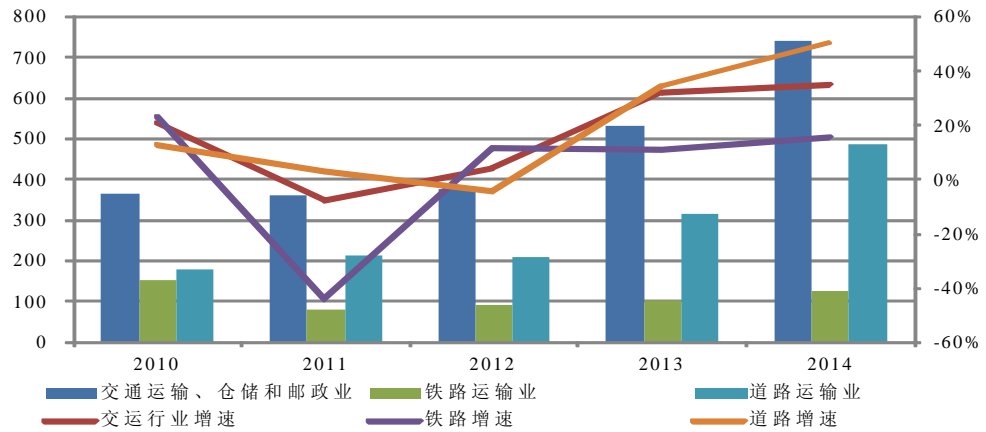


资料来源：wind资讯，鹏元整理

2014年，新疆经济保持较快增长，固定资产投资增速较高，其中公路基建投资增长迅速，“一带一路”战略可能推动新疆交通基建持续较快发展

2014年，新疆地区生产总值为9,264.10亿元，按可比价格计算，比上年增长10.0%，增速较上年下降1.0个百分点，增速虽然有所放缓，但仍处于全国前列，次于重庆、贵州、西藏，与天津市同列第四名。2014年，新疆固定资产投资完成额为9,058.31亿元，同比增长22.9%，增速较上年下降2.8个百分点，但仍处于较高水平，高于全国和西部整体水平。其中，以铁路、公路为主的交通运输、仓储和邮政业固定资产投资增速更高，2014年，该行业固定资产投资完成额为743.03亿元，同比增长35.1%，其中，铁路运输业、道路运输业分别完成126.31亿、487.39亿，同比分别增长15.5%、50.6%，公路基建投资增长迅速。但是从绝对规模来看，新疆经济总量依然较小，在全国省级行政区域GDP总量排名中仅列第25位。

图7 近年新疆交通基建投资情况（单位：亿元）



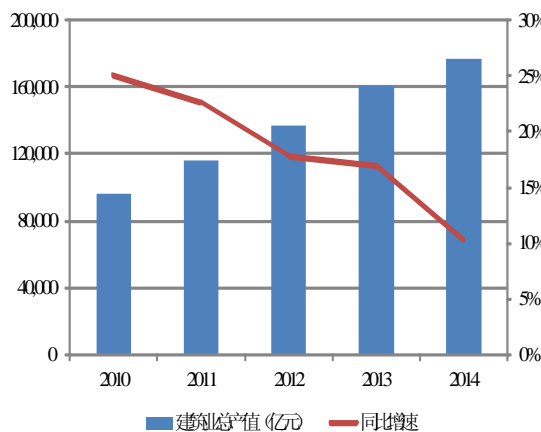
资料来源：wind资讯，鹏元整理

“一带一路”战略的推进可能推动新疆交通基础设施建设持续较快发展。根据国家发改委、外交部和商务部联合发布的《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，圈定了我国重点涉及的18个省级行政区域，其中包括新疆，并对新疆的定位做了明确划定，即“发挥新疆独特的区位优势和向西开放重要窗口作用，深化与中亚、南亚、西亚等国家交流合作，形成丝绸之路经济带上重要的交通枢纽、商贸物流和文化科教中心，打造丝绸之路经济带核心区”。该战略的推进可能推动新疆交通基础设施建设更快发展。但是，新疆经济总量规模较小，财政实力较弱，能否进一步加快基础设施建设很大程度上取决于中央和其他地方政府的援疆支持，存在较大的不确定性。

2014年，我国建筑业总产值、新签合同额增速放缓，2015年经营前景依然较为严峻

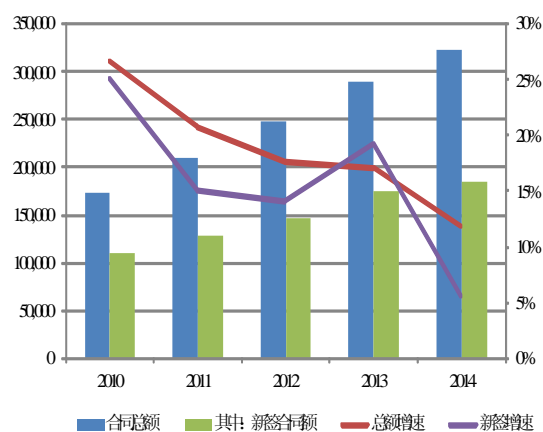
在固定资产投资增速放缓的背景下，我国建筑业产值增速也随之放缓。2014年，我国建筑业总产值为176,713.40亿元，同比增长10.2%，增速较上年下降6.7个百分点，也是连续第四年回落。截至2014年末，我国建筑业签订合同额为323,613.77亿元，同比增长11.8%，增速较上年下降5.2个百分点，其中，2014年新签合同额为184,683.31亿元，同比增长5.6%，增速较上年下降13.6个百分点，是近年来首次下降至10%以下；新签合同额增速的明显放缓预示着我国建筑业2015年经营前景依然较为严峻。

图8 近年我国建筑业总产值情况



资料来源：wind资讯，鹏元整理

图9 近年我国建筑业合同情况（亿元）



资料来源：wind资讯，鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变更，收入依然主要来源于工程业务。2014年，公司实现主营业务收入575,806.28万元，同比增长14.82%，其中，工程收入536,223.83万元，同比增长25.36%，占主营业务收入总额的93.13%。2014年，公司主营业务毛利率为10.86%，同比下降1.83个百分点。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014年		2013年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程收入	536,223.83	9.65%	427,754.65	11.45%
产品销售收入	9,531.07	1.07%	36,094.94	8.08%
商品销售收入	9,262.77	12.40%	14,807.13	9.55%
利息收入	5,676.55	53.93%	11,606.20	67.46%
租赁收入	12,276.32	41.53%	9,359.12	10.87%
试验收入	331.37	57.00%	976.88	84.70%
让渡资产使用权	1,013.44	100.00%	605.35	100.00%
运输收入	1,099.99	-22.10%	275.06	16.67%
其他	390.94	96.04%	-	-
合计	575,806.28	10.86%	501,479.33	12.69%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司工程收入较快增长，在手订单规模依然较大，未来收入有较好保障；公司取得更高资质，有利于未来订单承接

2014年，公司国内工程项目建设进度较快，结转收入较快增长；公司国内工程收入425,829.78万元，同比增长30.83%，占工程业务总收入的79.41%，占比较上年上升3.32个百分点；其中，疆内收入246,677.44万元，同比增长21.11%，占工程业务总收入的46.00%，占比较上年下降1.62个百分点；疆外收入179,152.34万元，同比增长47.08%，占工程业务总收入的33.41%，占比较上年上升4.93个百分点，主要是公司2013年新开拓的海南、广东、山东、河北等市场实现较多收入所致。从区域分布来看，2014年，公司工程业务收入中疆内收入占比依然较高，公司工程业务的区域集中度依然较高。

从毛利率来看，2014年，公司国内市场工程业务毛利率为9.95%，同比下降2.67个百分点，其中，疆内市场毛利率为10.62%，同比下降1.07个百分点，疆外市场毛利率为9.03%，同比下降5.16个百分点，主要是2014年结转的主要项目毛利率较低所致，属于毛利率的正常波动。

2014年，公司国外工程收入110,394.05万元，同比增长7.94%，依然主要是巴基斯坦、塔吉克斯坦、吉尔吉斯斯坦等传统区域贡献，其中，由于本年结转项目属于前期项目的后续收入，而固定成本依然存在，因此吉尔吉斯斯坦收入大幅下降，且出现亏损。2014年，公司阿富汗市场实现一定规模的收入。

表4 公司工程收入分区域情况（单位：万元）

项 目	2014 年		2013 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
国内收入：				
疆内收入	246,677.44	10.62%	203,677.03	11.69%
疆外收入	179,152.34	9.03%	121,803.35	14.19%
小计	425,829.78	9.95%	325,480.37	12.62%
国外收入：				
巴基斯坦收入	49,568.12	12.75%	29,967.18	15.45%
塔吉克斯坦收入	46,123.97	10.55%	42,629.63	6.54%
吉尔吉斯斯坦收入	8,982.67	-27.00%	29,592.05	7.36%
阿富汗收入	5,917.32	10.00%	-	-
其他片区收入	-198.03	-18.33%	85.41	-1968.90%
小计	110,394.05	8.50%	102,274.28	7.74%
合计	536,223.83	9.65%	427,754.65	11.45%

注：国外收入中的其他片区收入系公司已经完工的内蒙片区及阿尔及利亚片区项目的后续收入及成本。
资料来源：公司提供

2014年，公司新承接项目147个，合同金额415,629.00万元，金额同比下降28.70%，其中，疆内、疆外、国外分别为252,718.00万元、136,823.00万元、26,088.00万元，同比分别

下降14.01%、47.42%、9.55%。从单个订单规模来看，2014年公司新承接订单中一亿元以上订单金额合计207,052.00万元，同比下降37.38%；订单平均金额为2,827.41万元，同比下降38.40%。2014年公司新签合同金额的下降，可能会导致未来年度公司工程收入的波动。

2014年，公司获得公路工程施工总承包特级资质和工程设计公路行业甲级资质，项目承揽能力得到进一步提高，有利于公司未来承接订单。但是，由于工程项目业主招标时一般会对过往业绩、资本规模等作出限制性规定，资本规模可能对公司承接特大型工程造成制约；截至2014年末，公司注册资本55,732.72万元、净资产额137,255.95万元，规模依然较小，可能无法满足一些特大型工程的投标要求。

表 5 公司新承接订单情况（单位：个、万元）

项目	2014年	2013年
新承接项目个数	147	127
其中：疆内	127	112
国内（疆外）	17	12
国外	3	3
一亿元以上项目个数	13	11
新承接项目金额	415,629.00	582,918.00
其中：疆内	252,718.00	293,879.00
国内（疆外）	136,823.00	260,197.00
国外	26,088.00	28,842.00
一亿元以上项目金额	207,052.00	330,668.00

资料来源：公司提供

截至2015年3月末，公司已开工未完工项目数107个，金额合计1,386,662.00万元，已签约未开工项目数6个，金额合计108,778.00万元，在手订单规模依然较大，未来收入有一定保障。其中，已签约前十大订单金额合计497,535.46万元，均为公路、市政项目。

总体来看，2014年，公司工程收入较快增长，在手订单规模依然较大，未来收入有一定保障；取得更高资质，项目承揽能力得到进一步提高，有利于未来订单承接；但2014年新签订单金额下降，可能导致未来年度工程收入的波动。

表 6 公司在手订单情况（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）	16	961,802.00	1	67,622.00
1亿（含）-2.5亿	19	315,135.00	2	31,759.00
2,000万（含）-1亿	14	78,784.00	3	9,397.00
2,000万以下	58	30,941.00	-	-

合计	107	1,386,662.00	6	108,778.00
----	-----	--------------	---	------------

资料来源：公司提供

表 7 截至 2015 年 3 月末公司已签约前十大订单（单位：万元）

项目名称	金额	项目类型	计划开竣工时间
巴基斯坦克什米尔城市发展项目	107,553.50	市政	2010.6—2016.6
阿富汗喀布尔至贾拉拉巴德高速公路	67,621.50	公路	2014.2-2017.2
兰州新区经十五路（北快速路至纬七十三路）道路工程	38,736.00	公路	2013.9-2014.12
吉尔吉斯南北第二条公路建设项目（二期工程）第八标段	33,000.00	公路	2015.4-2019.4
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
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
兰州新区经十二路	51,000.00	市政	2012.9-2014.3
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
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
轨道交通 1 号线 15 标	30,100.00	市政	2014.3-2018.1
合计	497,535.46		

资料来源：公司提供

公司其他主营业务收入较大幅度下降，对整体收益的补充作用有所下降

除工程业务外，公司还经营建材生产、建材贸易、融资租赁、经营租赁、运输等业务。2014年，上述业务收入合计39,582.45 万元，同比下降46.31%，其中主要是建材业务收入和融资租赁业务产生的利息收入较大幅度下降所致。2014年，受建材行业整体经营情况较差影响，公司钢结构、玻璃、商混、碎石等产品销售业务实现收入9,531.07万元，同比下降73.59%；建材等商品业务实现收入9,262.77万元，同比下降37.44%；利息收入5,676.55万元，同比下降51.09%；公司利用闲置设备对外出租业务量增加，使得公司租赁业务实现收入12,276.32万元，同比增长31.17%。总体来看，跟踪期内，公司其他主营业务收入较大幅度下降，对整体收益的补充作用有所下降。

五、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2014年度审计报告和未经审计的2015年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制，2013年数据采用2014年度审计报告期初数。2014年，公司新纳入合并范围的子公

司8家，不再纳入合并范围的子公司1家，详见表2。

2014年，公司开始执行财政部于2014年修订的《企业会计准则第2号—长期股权投资》等五项具体准则和财政部于2014年新制定发布的《企业会计准则第39号—公允价值计量》等三项具体准则。该项会计政策变更，对公司的总资产、净资产、净利润均不产生影响，对2013年末相关科目余额进行了追溯调整，可供出售金融资产调增4,626.47万元，长期股权投资相应调减。

资产结构与质量

公司资产规模有所增长，但沉淀资金较多，资产流动性一般

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构基本保持稳定。截至2014年末，公司资产总计100.38亿元，同比增长17.55%；依然以流动资产为主，其占总资产的64.45%。

截至2014年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等构成。截至2014年末，公司应收账款账面价值同比增长29.12%，主要是因为公司工程业务发展较快、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；公司应收账款余额中前五名单位欠款金额合计占比30.72%，集中度相对较高，主要应收对象为国内大型企业（中国路桥工程有限公司、中信国华国际工程承包有限责任公司等）、各地区的城市建设管理单位（岳阳市交通建设投资有限公司等）及控股股东兵团建工，发生坏账的风险不高，但对公司资金造成了一定的占用。公司其他应收款主要是履约保证金、投标保证金和单位间往来款等，2014年年末同比略增，其他应收款余额中前五名单位欠款金额合计占比42.01%，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、兰州新区城市发展投资有限公司等），发生坏账的风险不高，但回收时间存在一定的不确定性，对于公司资金造成了一定的占用。截至2014年末，公司存货同比增长30.84%，主要是工程施工—已完工未结算款较快增长所致，系施工与结算的时滞产生。

截至2014年末，公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和固定资产等构成。公司长期应收款主要是BT项目前期费用和工程款以及融资租赁款，2014年末较年初增长14.88%，主要是BT项目投入和融资租赁业务增长所致。公司固定资产主要是机器设备、运输设备、房屋及建筑物等，其中，账面价值8,841.73万元的房屋尚未办妥产权证书。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，但应收账款、其他应收款、存货、长期应收款等资产账面价值合计70.92亿元，占总资产的比重合计达到70.65%，处于较高水平，公司沉淀资金较多，面临一定的资金压力。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	133,079.21	13.20%	111,458.27	11.10%	87,504.46	10.25%
应收账款	169,207.26	16.78%	177,863.29	17.72%	137,751.41	16.13%
预付款项	23,054.61	2.29%	16,944.82	1.69%	13,801.82	1.62%
其他应收款	114,682.02	11.37%	112,547.39	11.21%	110,500.40	12.94%
存货	222,127.46	22.03%	223,301.22	22.24%	170,664.02	19.98%
流动资产合计	665,001.09	65.94%	646,971.06	64.45%	521,977.42	61.12%
长期应收款	184,207.33	18.27%	195,451.67	19.47%	170,136.02	19.92%
长期股权投资	41,136.57	4.08%	41,136.57	4.10%	41,470.07	4.86%
固定资产	66,186.26	6.56%	68,152.90	6.79%	71,113.80	8.33%
非流动资产合计	343,474.50	34.06%	356,868.45	35.55%	332,022.98	38.88%
资产总计	1,008,475.59	100.00%	1,003,839.52	100.00%	854,000.40	100.00%

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

资产运营效率

公司资产运营效率有所下降，运营压力有所加重

受建筑行业整体形势影响，公司2014年上下游结算时间均有所延长，导致公司资产周转天数均有所上升，资产运营效率有所下降。2014年，公司应收账款、存货、应付账款均较快增长，导致其周转天数均有所增加，分别增加10.68天、25.84天、22.16天；由于应收账款和存货合计增长速度快于应付账款，导致净营业周期增加14.37天，达到127.85天，公司运营压力有所加重。2014年末，公司流动资产同比增长23.95%，增速较快，导致2014年公司流动资产周转天数增长29.16天；虽然2014年末非流动资产增速不高，但由于2013年末其增速较高，导致2014年非流动资产平均值较快增长，进而导致其周转天数增加9.40天；流动资产和非流动资产周转天数的增加导致公司总资产周转天数增加。

表 9 公司资产运营效率指标

项目	2014年	2013年
应收账款周转天数	99.18	88.50
存货周转天数	139.22	113.38
应付账款周转天数	110.55	88.39
净营业周期（天）	127.85	113.48
流动资产周转天数	367.32	338.16
非流动资产周转天数	216.47	207.07
总资产周转天数	583.79	545.24

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

盈利能力

2014年，公司出现营业亏损，盈利能力有所下降

2014年，公司实现营业收入580,779.56万元，同比增长15.81%，主要是工程收入较快增长带动；综合毛利率为11.08%，同比下降1.56个百分点，主要是工程业务毛利率下降所致，这导致公司出现营业亏损895.13万元；在营业外收入大幅增长的带动下，公司实现净利润1,081.97万元，同比增长178.38%。

2014年，公司营业外收入为4,495.83万元，同比增长103.57%，主要是政府补助大幅增长所致。

2014年，公司营业利润率为负值，销售净利率为0.19%，虽较上年有所提升，但依然处于低水平。

总体来看，2014年，公司营业收入虽然保持增长，但毛利率下降，出现营业亏损，盈利主要靠营业外收入，盈利能力有所下降。

表 10 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015年3月	2014年	2013年
营业收入	46,623.02	580,779.56	501,483.82
营业利润	-2.19	-895.13	969.17
营业外收入	559.01	4,495.83	2,208.50
利润总额	390.25	2,755.71	2,489.58
净利润	128.72	1,081.97	388.67
综合毛利率	20.12%	11.08%	12.64%
期间费用率	18.10%	7.87%	8.15%
营业利润率	0.00%	-0.15%	0.19%
销售净利率	0.28%	0.19%	0.08%
总资产回报率	-	2.56%	3.05%

资料来源：公司审计报告和未经审计的2015年一季度财务报表，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流有所改善，但依然面临一定的资金压力

跟踪期内，公司经营活动现金流有所改善。2014年，公司经营活动产生的现金流量净额为32,109.03万元，与2013年较大规模的净流出相比，有所改善；主要是经营性应收项目增长幅度明显放缓，从而使得营运资本大幅减少所致；主要原因是公司业务规模进一步增长，同时，加强资金管理，单位间往来款收回较多、流出较少。

2014年，公司投资活动现金流主要是在建工程的投入以及BT项目的资金投入与收回，由于目前公司主要BT项目尚处于建设期，因此投资活动现金流依然表现为较大规模的净流出，流入规模较小；同时，在建工程投入较多，2014年公司投资活动产生的现金依然表现为较大规模的净流入。由于BT项目资金投入比较集中而投资回收期相对较长，随着BT业务规模的扩大，公司的资金压力可能进一步增大。

2014年，公司筹资活动现金流主要是银行借款的取得和本息偿付，依然表现为较大规模的净流入。未来公司业务规模增长和投资所需资金可能依然主要依靠外部筹资。

总体来看，公司经营活动现金流有所改善，但依然面临一定的资金压力。

表 11 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2014年	2013年
净利润	1,081.97	388.67
非付现费用	22,127.12	21,910.05
非经营损益	18,834.46	18,959.83
FFO	42,043.55	41,258.55
营运资本变化	-61,027.68	260.54
其中：存货减少（减：增加）	-52,614.40	-65,765.18
经营性应收项目的减少（减：增加）	-62,770.39	-147,775.36
经营性应付项目的增加（减：减少）	104,575.48	134,064.13
经营活动产生的现金流量净额	32,109.03	-35,883.39
投资活动产生的现金流量净额	-54,339.32	-76,248.76
筹资活动产生的现金流量净额	46,782.85	55,528.39
现金及现金等价物净增加额	24,359.32	-55,973.45

资料来源：公司审计报告和未经审计的2015年一季度财务报表，鹏元整理

资本结构与财务安全性

跟踪期内，公司负债规模较快增长，偿债压力进一步增大

跟踪期内，公司负债较快增长，所有者权益略降，产权比率有所上升。截至2014年末，公司负债合计86.66亿元，同比增长21.17%；所有者权益合计13.73亿元，同比略降，主要是少数股东权益减少所致；产权比率为6.31，同比上升1.16，所有者权益对负债的保障程度有所下降。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015年3月	2014年	2013年
负债总额	871,066.32	866,583.57	715,208.94

所有者权益	137,409.26	137,255.95	138,791.46
产权比率	6.34	6.31	5.15

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

跟踪期内，公司负债和有息债务均较快增长，流动负债占比上升。截至2014年末，公司负债合计86.66亿元，同比增长21.17%，主要源于短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债的增长；其中，流动负债占69.73%，同比上升11.25个百分点，有息债务45.70亿元，同比增长19.19%，公司偿债压力进一步增大。

截至2014年末，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等构成。公司应付账款主要是应付分包商、材料供应商的工程款、材料款等，2014年末应付账款较年初增长50.31%，主要是公司业务增长导致工程款、机械租赁费、材料款等款项相应增加。预收款项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，2014年末预收款项较年初有所下降，主要是2014年随工程结算冲减较多所致。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2014年末，公司一年内到期的非流动负债为即将到期的长期借款，包括保证借款6.50亿元和信用借款6.76亿元。

截至2014年末，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款等构成。截至2014年末，公司长期借款为18.65亿元，包括保证借款7.65亿元和信用借款11.00亿元。应付债券为本期债券。长期应付款主要系公司向融资租赁业务客户收取的保证金，2014年较快增长，主要是公司融资租赁业务量增长所致。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	143,100.00	16.43%	83,415.64	9.63%	53,252.89	7.45%
应付账款	133,977.47	15.38%	187,845.98	21.68%	124,974.73	17.47%
预收款项	95,733.47	10.99%	88,660.46	10.23%	116,808.96	16.33%
其他应付款	90,956.80	10.44%	85,670.44	9.89%	56,912.97	7.96%
一年内到期的非流动负债	129,242.55	14.84%	132,575.00	15.30%	48,750.00	6.82%
流动负债合计	620,102.96	71.19%	604,259.60	69.73%	418,238.28	58.48%
长期借款	175,516.60	20.15%	186,516.25	21.52%	230,185.50	32.18%
应付债券	47,444.18	5.45%	47,444.18	5.47%	47,289.60	6.61%
长期应付款	26,081.65	2.99%	26,351.23	3.04%	18,869.18	2.64%
非流动负债合计	250,963.37	28.81%	262,323.97	30.27%	296,970.66	41.52%
负债合计	871,066.32	100.00%	866,583.57	100.00%	715,208.94	100.00%
其中：有息债务	504,320.28	57.90%	457,016.80	52.74%	383,446.52	53.61%

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

公司有息债务主要包括短期借款、长期借款（含一年内到期的长期借款）、应付债券等。截至2014年末，公司有息债务达到45.70亿元，同比增长19.19%，占负债总额的52.74%；其中，2015年到期的有息债务金额28.14亿元（未考虑本期债券回售），如果本期债券被回售，则2015年到期的有息债务规模将进一步增大。

跟踪期内，由于负债总额和有息债务均较快增长，公司偿债能力主要指标表现下滑。截至2014年末，公司资产负债率为86.33%，同比上升2.58个百分点，处于较高水平且进一步上升，公司长期偿债压力进一步增大；公司流动比率、速动比率持续下降，分别下降0.18、0.14；同时受有息负债规模上升影响，利息支出规模较大，导致EBITDA利息保障倍数下降，公司短期偿债压力增大。

总体来看，跟踪期内，公司负债规模较快增长，偿债压力进一步增大。

表 14 公司偿债能力指标

指标名称	2015年3月	2014年	2013年
资产负债率	86.37%	86.33%	83.75%
流动比率	1.07	1.07	1.25
速动比率	0.71	0.70	0.84
EBITDA（万元）	-	40,437.55	37,116.23
EBITDA 利息保障倍数	-	1.52	2.00
有息债务/EBITDA	-	11.30	10.33

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

兵团建工经营稳定，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能为本期债券本息偿付提供较好保障

公司控股股东兵团建工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，兵团建工名称、注册资本、主营业务、控股股东及实际控制人均未发生变更，控股股东及实际控制人均为新疆生产建设兵团建筑工程师国有资产监督管理委员会。

截至2014年12月31日，兵团建工资产总额为188.52亿元，归属于母公司的所有者权益为33.90亿元，资产负债率为75.81%；2014年度，兵团建工实现营业收入234.57亿元，利润总额5.72亿元，经营活动产生的现金流量净额12.60亿元。

跟踪期内，兵团建工主营业务未发生变更，收入依然主要来源于工程施工业务，主要是基建建设（含公路、桥工程，下同）。2014年，兵团建工实现主营业务收入205.30亿元，同比增长15.27%，其中，基建建设收入98.79亿元，同比下降5.28%，主要是工程施工结转量有所下降所致。2014年，兵团建工主营业务毛利率为8.04%，同比下降0.74个百分点，其中基建建设业务毛利率为7.66%，同比下降0.23个百分点，主要是本年国外工程结算价格较低所致，属于正常波动范围。

表 15 兵团建工主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基建建设（含公路、桥工程）	987,914.59	7.66%	1,042,987.56	7.89%
房建工程	581,214.70	7.21%	248,689.73	6.26%
水利、水电工程	274,275.99	7.33%	395,134.33	8.51%
房地产	81,405.08	20.99%	59,590.95	23.48%
铁路工程	22,156.01	7.25%	8,518.98	11.11%
其他工程	105,991.98	8.17%	26,046.82	38.19%
合计	2,052,958.35	8.04%	1,780,968.36	8.78%

资料来源：兵团建工审计报告，鹏元整理

跟踪期内，兵团建工工程收入保持增长，在手订单规模依然较大，未来收入有一定保障；兵团建工取得更高资质，有利于未来订单承接。同时，我们也关注到了兵团建工资金被占用较多，面临较大的资金压力；兵团建工负债规模较快增长，偿债压力进一步增大；兵团建工提供担保的其他单位借款已逾期，兵团建工可能需要承担连带偿付责任。

综上，鹏元对兵团建工主体长期信用的2015年度跟踪评级结果维持为AA，评级展望维持为稳定，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能为本期债券本息偿付提供较好保障。

表 16 兵团建工主要财务指标

项目	2014 年	2013 年
总资产（万元）	1,885,158.86	1,380,770.11
所有者权益合计（万元）	455,978.53	416,118.95
有息债务（万元）	787,820.00	540,443.40
资产负债率	75.81%	69.86%
流动比率	1.32	1.61
速动比率	1.01	1.21
营业收入（万元）	2,345,739.18	2,048,502.61
营业利润（万元）	49,599.12	45,811.89

利润总额（万元）	57,183.24	49,705.38
综合毛利率	9.62%	9.79%
总资产回报率	6.56%	7.09%
EBITDA（万元）	138,188.93	121,408.10
EBITDA 利息保障倍数	2.50	2.57
经营活动产生的现金流量净额（万元）	125,972.05	-73,140.52

资料来源：兵团建工审计报告，鹏元整理

七、评级结论

跟踪期内，公司工程收入较快增长，在手订单规模依然较大，未来收入有一定保障；公司取得更高资质，有利于未来订单承接；并且兵团建工保证担保仍能为本期债券本息偿付提供较好保障。同时，我们也关注到了受工程业务毛利率下降影响，公司出现营业亏损，盈利能力有所下降；公司其他主营业务收入较大幅度下降，对整体收益的补充作用有所下降；公司负债规模较快增长，沉淀资金较多，偿债压力进一步增大等风险因素。

综上，鹏元对北新路桥及本期债券的2015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。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
货币资金	133,079.21	111,458.27	87,504.46	141,175.04
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	55.80	60.36
应收票据	1,290.49	3,309.48	1,699.50	447.00
应收账款	169,207.26	177,863.29	137,751.41	105,422.80
预付款项	23,054.61	16,944.82	13,801.82	7,830.72
其他应收款	114,682.02	112,547.39	110,500.40	50,812.94
存货	222,127.46	223,301.22	170,664.02	101,492.72
其他流动资产	1,560.03	1,546.59	-	-
流动资产合计	665,001.09	646,971.06	521,977.42	407,241.59
发放贷款及垫款	3,265.05	3,040.45	4,379.99	2,985.00
可供出售金融资产	4,626.47	4,626.47	4,626.47	-
持有至到期投资	14,886.88	16,764.36	25,398.35	15,278.85
长期应收款	184,207.33	195,451.67	170,136.02	138,975.37
长期股权投资	41,136.57	41,136.57	41,470.07	6,105.55
固定资产	66,186.26	68,152.90	71,113.80	65,241.93
在建工程	14,314.14	12,926.87	2,166.46	93.16
无形资产	4,686.89	4,642.46	4,426.19	3,797.82
商誉	1,326.71	1,326.71	870.48	93.07
长期待摊费用	3,883.97	3,790.01	3,582.71	1,495.16
递延所得税资产	4,954.23	5,009.98	3,852.45	2,921.40
非流动资产合计	343,474.50	356,868.45	332,022.98	236,987.30
资产总计	1,008,475.59	1,003,839.52	854,000.40	644,228.89
短期借款	143,100.00	83,415.64	53,252.89	22,200.00
应付票据	9,016.95	7,065.72	3,778.41	1,664.43
应付账款	133,977.47	187,845.98	124,974.73	87,197.54
预收款项	95,733.47	88,660.46	116,808.96	53,136.10
应付职工薪酬	3,601.79	3,719.81	2,344.27	1,382.23
应交税费	13,221.17	13,526.46	10,278.71	7,343.24
应付利息	887.91	1,500.24	947.51	369.61
应付股利	279.84	279.84	189.84	221.58
其他应付款	90,956.80	85,670.44	56,912.97	37,448.25
一年内到期的非流动负债	129,242.55	132,575.00	48,750.00	92,800.00
其他流动负债	85.00	-	-	-

流动负债合计	620,102.96	604,259.60	418,238.28	303,762.98
长期借款	175,516.60	186,516.25	230,185.50	148,960.00
应付债券	47,444.18	47,444.18	47,289.60	47,064.00
长期应付款	26,081.65	26,351.23	18,869.18	16,258.08
递延所得税负债	-	-	-	3.70
递延收益	-	2,012.31	626.38	-
其他非流动负债	1,920.94	-	-	406.34
非流动负债合计	250,963.37	262,323.97	296,970.66	212,692.11
负债合计	871,066.32	866,583.57	715,208.94	516,455.10
股本	55,732.72	55,732.72	42,871.32	42,871.32
资本公积	33,442.85	33,442.85	48,556.94	46,361.39
其他综合收益	645.89	1,028.10	1,401.66	-
专项储备	2,890.19	2,728.39	3,239.52	1,125.08
盈余公积	3,481.77	3,481.77	3,424.76	3,424.76
未分配利润	32,234.73	31,798.65	28,848.93	27,857.18
外币报表折算差额	-	-	-	599.78
归属于母公司所有者权益合计	128,428.15	128,212.48	128,343.13	122,239.51
少数股东权益	8,981.11	9,043.47	10,448.33	5,534.28
所有者权益合计	137,409.26	137,255.95	138,791.46	127,773.79
负债和所有者权益总计	1,008,475.59	1,003,839.52	854,000.40	644,228.89

注：合计数与相关各项加总数小数点后两位的差异系计算过程中四舍五入所致，下同。
 资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
一、营业总收入	46,704.29	581,793.00	502,089.17	349,430.28
其中：营业收入	46,623.02	580,779.56	501,483.82	349,231.74
手续费及佣金收入	81.28	1,013.44	605.35	198.54
二、营业总成本	46,706.48	582,907.24	501,473.73	345,835.04
其中：营业成本	37,244.20	516,438.06	438,087.10	304,665.81
营业税金及附加	1,377.50	15,330.79	14,874.41	10,535.91
销售费用	396.81	2,011.18	969.77	427.08
管理费用	4,720.00	26,216.64	23,266.45	16,267.31
财务费用	3,321.01	17,468.29	16,617.24	11,374.35
资产减值损失	-353.05	5,442.28	7,658.76	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）	-	219.11	358.29	230.59
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-2.19	-895.13	969.17	3,816.35
加：营业外收入	559.01	4,495.83	2,208.50	2,230.79
减：营业外支出	166.57	844.99	688.09	596.81
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	390.25	2,755.71	2,489.58	5,450.33
减：所得税费用	261.54	1,673.74	2,100.92	1,626.06
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	128.72	1,081.97	388.67	3,824.27
归属于母公司所有者的净利润	436.07	3,006.74	991.75	3,753.89
少数股东损益	-307.36	-1,924.77	-603.08	70.38

资料来源：公司审计报告和未经审计的2015年一季度财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	72,959.56	521,138.49	461,406.63	325,665.38
收取利息、手续费及佣金的现金	182.56	1,005.06	637.25	216.74
收到的税费返还	39.31	503.64	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	4,573.92	64,430.66	34,212.70	26,865.56
经营活动现金流入小计	77,755.35	587,077.84	496,256.59	352,747.67
购买商品、接受劳务支付的现金	89,225.62	454,145.00	402,764.59	361,052.23
客户贷款及垫款净增加额	297.00	-	1,402.00	3,000.00
支付给职工以及为职工支付的现金	5,593.02	30,177.20	25,645.59	16,749.69
支付的各项税费	2,103.72	17,135.25	17,253.52	13,188.30
支付其他与经营活动有关的现金	5,412.54	53,511.36	85,074.28	14,943.34
经营活动现金流出小计	102,631.90	554,968.81	532,139.97	408,933.56
经营活动产生的现金流量净额	-24,876.55	32,109.03	-35,883.39	-56,185.88
收回投资收到的现金	-	666.62	-	1,000.00
取得投资收益收到的现金	-	171.14	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	24.07	938.18	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	11,539.25	17,065.54	47,073.57	7,598.07
投资活动现金流入小计	11,563.32	18,841.48	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	2,467.79	19,437.33	11,491.04	10,038.07
投资支付的现金	255.00	3,086.57	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	2,659.73	50,656.90	69,470.67	16,371.98
投资活动现金流出小计	5,382.52	73,180.80	124,758.50	34,784.77
投资活动产生的现金流量净额	6,180.80	-54,339.32	-76,248.76	-24,203.37
吸收投资收到的现金	245.00	490.00	4,550.00	5,961.42
取得借款收到的现金	151,940.00	240,858.04	131,364.92	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	-	2,825.01	2,501.57	921.60
筹资活动现金流入小计	152,185.00	244,173.05	138,416.49	207,083.02
偿还债务支付的现金	106,587.74	170,539.54	63,486.53	28,440.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4,807.98	26,612.97	18,537.64	13,251.90

支付其他与筹资活动有关的现金	269.58	237.69	863.93	6,111.59
筹资活动现金流出小计	111,665.30	197,390.20	82,888.10	47,803.49
筹资活动产生的现金流量净额	40,519.70	46,782.85	55,528.39	159,279.53
汇率变动对现金的影响	-115.39	-193.24	630.31	375.26
现金及现金等价物净增加额	21,708.56	24,359.32	-55,973.45	79,265.53

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	1,081.97	388.67	3,824.27
加：资产减值准备	5,442.28	7,658.76	2,564.57
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	12,505.75	11,804.69	7,679.73
无形资产摊销	270.89	353.76	221.24
长期待摊费用摊销	3,908.21	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）	-785.90	-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）	20,997.00	20,375.26	12,046.13
投资损失（收益以“-”号填列）	-219.11	-358.29	-230.59
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-1,157.53	-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）	-52,614.40	-65,765.18	-15,224.24
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-62,770.39	-147,775.36	-116,784.67
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	104,575.48	134,064.13	47,786.24
其他	874.79	2,334.48	1,547.17
经营活动产生的现金流量净额	32,109.03	-35,883.39	-56,185.88

资料来源：公司审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	504,320.28	457,016.80	383,446.52	312,878.55
资产负债率	86.37%	86.33%	83.75%	80.17%
流动比率	1.07	1.07	1.25	1.34
速动比率	0.71	0.70	0.84	1.01
综合毛利率	20.12%	11.08%	12.64%	12.76%
总资产回报率	-	2.56%	3.05%	3.24%
EBITDA（万元）	-	40,437.55	37,116.23	26,845.28
EBITDA 利息保障倍数	-	1.52	2.00	2.26
产权比率	6.34	6.31	5.15	4.04
应收账款周转天数	-	99.18	88.50	96.99
存货周转天数	-	139.22	113.38	112.39
应付账款周转天数	-	110.55	88.39	92.59
净营业周期（天）	-	127.85	113.48	116.79

资料来源：公司审计报告和未经审计的 2015 年一季度财务报表，鹏元整理

附录五 截至 2014 年 12 月 31 日公司纳入合并范围的子公司

公司名称	持股比例	注册资本 (万元)	业务性质
新疆通途勘察设计研究院有限公司	51.00%	500.00	工程勘察设计
新疆北新新型建材有限公司	93.00%	3,000.00	建材生产销售
重庆龙积达建材有限公司	75.00%	1,200.00	建筑材料销售
西藏天昶建设工程有限责任公司	57.32%	3,000.00	施工企业
河南省道新公路养护工程有限公司	51.00%	3,000.00	公路养护
广东冠恒建设有限公司	100.00%	1,000.00	土木工程建筑业
新疆北新工程技术生产力促进中心有限公司	100.00%	100.00	建筑工程技术研发及推广服务
新疆北新路桥国际建设工程有限公司	100.00%	10,000.00	自营和代理商品和技术的进出口
新疆北新四方土木工程试验研究所有限责任公司	100.00%	206.00	试验检测
新疆北新投资建设有限公司	100.00%	34,000.00	公路、桥梁
新疆鼎源融资租赁有限公司	100.00%	17,000.00	租赁销售
新疆中北运输有限公司	100.00%	1,000.00	道路运输
新疆北新迪赛勘察设计研究院有限公司	100.00%	600.00	勘察设计
新疆北新恒通典当有限公司	100.00%	3,000.00	金融行业
乌鲁木齐禾润科技开发有限公司	100.00%	50.00	生产销售
新疆恒联工程机械有限公司	90.00%	5,000.00	施工及机械销售
新疆北新天瑞建材租赁有限	100.00%	3,000.00	租赁
乌鲁木齐天泽祥科技发展有限公司	100.00%	100.00	技术服务
重庆蕴丰工程建设有限公司	100.00%	5,000.00	施工企业
新疆博广建设工程有限公司	100.00%	1,000.00	工程建设投资
新疆北新德宏建材有限公司	100.00%	1,500.00	加工企业
新疆北新恒业发展有限公司	70.00%	5,000.00	建设投资
重庆兴投建材有限责任公司	55.00%	3,000.00	加工企业
新疆北新天波门窗工程有限公司	100.00%	500.00	安装、服务
新疆新瑞祥建筑工程有限公司	100.00%	50.00	施工企业
新疆天下行汽车租赁有限公司	100.00%	1,000.00	汽车租赁
湖南北新城市建设有限公司	60.00%	10,000.00	工程建设
湖北北新投资发展有限公司	51.00%	10,000.00	建设项目投资
甘肃北新路桥辉煌建设有限公司	100.00%	5,000.00	市政道路、高速公路基本建设投资
新疆北新蕴丰房地产开发有限公司	100.00%	5,000.00	房地产开发
和硕县北新恒业农贸市场开发有限公司	100.00%	500.00	市场建设投资
新疆北新基础工程有限责任公司	85.00%	3,200.00	施工企业

新疆生产建设兵团交通建设有限公司	100.00%	7,000.00	施工企业
石河子开发区忠试检测有限责任公司	100.00%	74.00	技术服务
新疆北新永固钢结构工程有限公司	100.00%	1,500.00	加工企业
新疆天山玻璃有限责任公司	100.00%	2,150.00	加工企业
深圳瑞锦实业有限公司	51.00%	1,160.00	施工企业
新疆北新城建工程有限公司	100.00%	2,005.00	施工企业
重庆宁泰混凝土有限公司	95.00%	1,000.00	混凝土生产销售
重庆蕴丰建材有限责任公司	90.00%	3,000.00	混凝土加工销售

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	非流动资产周转天数	$365 / (\text{营业收入} / [(\text{期初固定资产总额} + \text{期末固定资产总额}) / 2])$
	应收账款周转天数	$365 / (\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2])$
	存货周转天数	$365 / ((\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2])$
	应付账款周转天数	$365 / (\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2])$
	净营业周期(天)	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数	$365 / (\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2])$
	流动资产周转天数	$365 / (\text{营业收入} / [(\text{期初流动资产总额} + \text{期末流动资产总额}) / 2])$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	净利润/营业收入
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	营业利润率	营业利润/营业收入×100%
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	FFO	净利润+非付现费用+非经营收益
	EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	营运资本	流动资产-流动负债
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款+应付债券+其他长期有息债务
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款+其他短期有息债务
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务
	产权比率	负债/所有者权益

附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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。