



内部编号:2023060515

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

分析师: 刘睿杰 刘睿杰 lrj@shxsj.com
高珊 高珊 gs@shxsj.com

评级总监: 张明海 张明海

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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.

评级声明

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

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100443】

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/2023年6月26日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2022年6月24日

首次评级：AA/稳定/AA/2019年10月15日

跟踪评级观点

主要优势：

- 国家政策支持区域发展。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。
- 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新疆自治区，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。
- 成本管控压力。新疆交建所签署的施工项目工期较长，钢铁、水泥和沥青等原材料价格的大幅波动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，近年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

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

主要财务数据及指标

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
<i>母公司口径数据：</i>				
货币资金（亿元）	25.82	30.25	36.73	-
刚性债务（亿元）	28.46	26.94	24.08	-
所有者权益（亿元）	25.15	27.10	29.44	-
经营性现金净流入量（亿元）	17.67	16.39	13.85	-
<i>合并口径数据及指标：</i>				
总资产（亿元）	146.08	177.32	186.14	169.67
总负债（亿元）	107.63	135.88	141.53	125.07
刚性债务（亿元）	50.25	46.50	59.37	57.20

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
所有者权益（亿元）	38.44	41.44	44.61	44.61
营业收入（亿元）	71.39	116.18	79.05	3.99
净利润（亿元）	1.21	2.61	3.47	0.01
经营性现金净流入量（亿元）	0.60	16.89	0.54	-8.56
EBITDA（亿元）	3.52	6.38	7.24	—
资产负债率[%]	73.68	76.63	76.03	73.71
权益资本与刚性债务比率[%]	76.50	89.12	75.14	77.98
流动比率[%]	131.46	106.13	108.84	114.23
现金比率[%]	42.29	33.67	42.37	35.76
利息保障倍数[倍]	1.20	1.71	2.01	—
净资产收益率[%]	3.68	6.52	8.07	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.97	20.30	0.55	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.45	10.80	-2.60	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.52	1.96	2.22	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.13	0.14	—

注 1：根据新疆交建经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。新疆交建未披露 2023 年第一季度母公司口径财务报表。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	3	
	初始信用级别		aa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
调整理由：无			
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由：无		
主体信用级别		AA	

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	营业收入（亿元）	毛利率（%）	新签合同/营业收入（倍）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出（倍）	权益资本/刚性债务（倍）
中国能源建设	3,663.93	12.42	2.76	74.79	3.37	0.85
中交二航局	882.24	8.45	1.84	78.37	4.65	0.73
水电四局	291.79	10.54	1.70	75.42	5.23	1.38
福州建工	49.53	4.38	1.64	72.37	1.74	1.12
新疆交建	79.05	11.32	2.12	76.03	2.22	0.75

注 1：中国能源建设全称为中国能源建设股份有限公司，中交二航局全称为中交第二航务工程局有限公司，水电四局全称为中国水利水电第四工程局有限公司，福州建工全称为福州建工集团有限公司。

注 2：新签合同/营业收入为当年建筑施工合同新签与当年建筑施工营业收入比。

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，本评级机构根据提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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。2022 年 7 月 25 日，公司完成 2021 年度权益分派，交建转债转股价格调整为 18.43 元/股。截至 2023 年 6 月 6 日，累计已有 149.46 万元交建转债转换为公司股份¹，累计转股数为 80,478 股。

截至 2023 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（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 2023 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事

¹ 数据来源：Wind。

业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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。

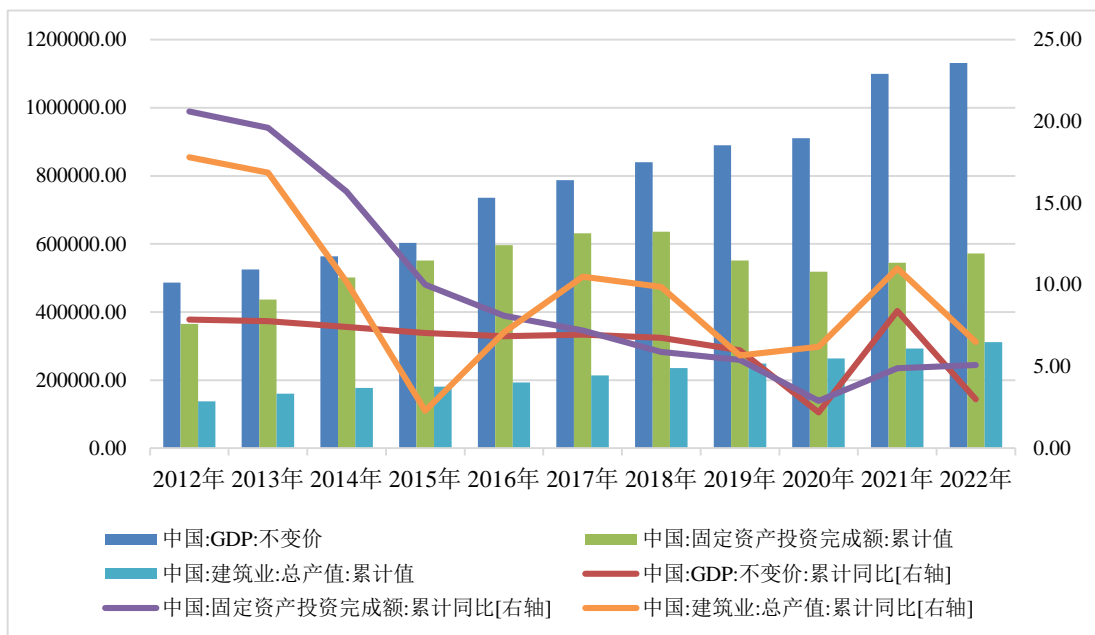
(2) 行业因素

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。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。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获取工程承揽方具有竞争优势。

A. 行业概况

我国建筑施工行业发展与宏观经济环境变化，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，固定资产投资增速放缓，建筑施工业总产值增速不断承压，维持中低速增长。2022年，我国实现国内生产总值113.21万亿元，固定资产投资完成额57.21万亿元，分别同比增长2.99%和5.07%，增速较上年略有提升，但仍处历史较低水平。同年建筑业总产值31.20万亿元，同比增长6.45%，增速较上年下降4.59个百分点。当年建筑施工行业对GDP的贡献率达到12.59%，是支撑经济增长的重要力量。2023年第一季度，我国固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为10.73万亿元和5.48万亿元，同比增速分别为2.30%和5.98%，增速较上年同期分别下降6.95和3.26个百分点。

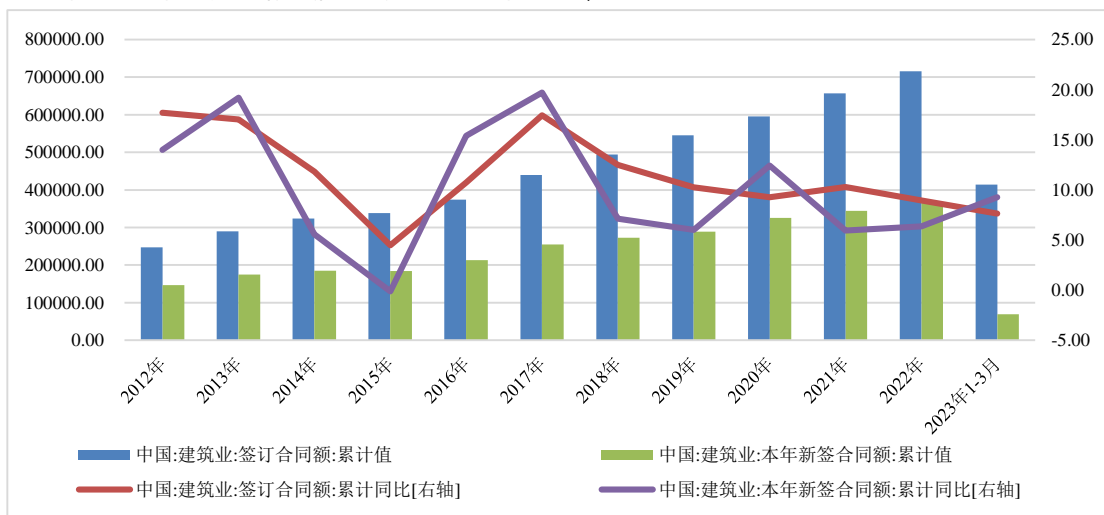
图表 2. 我国固定资产投资及建筑施工业产值变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

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。2020-2022 年，建筑业新签合同额保持增长，分别为 32.52 万亿元、34.46 万亿元和 36.65 万亿元，同比增速分别为 12.43%、5.97% 和 6.36%，其中 2022 年增速略有回升。2023 年第一季度，行业新签合同额为 6.93 亿元，同比增长 9.25%，增速较上年同期提升 7.13 个百分点，增长明显。

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

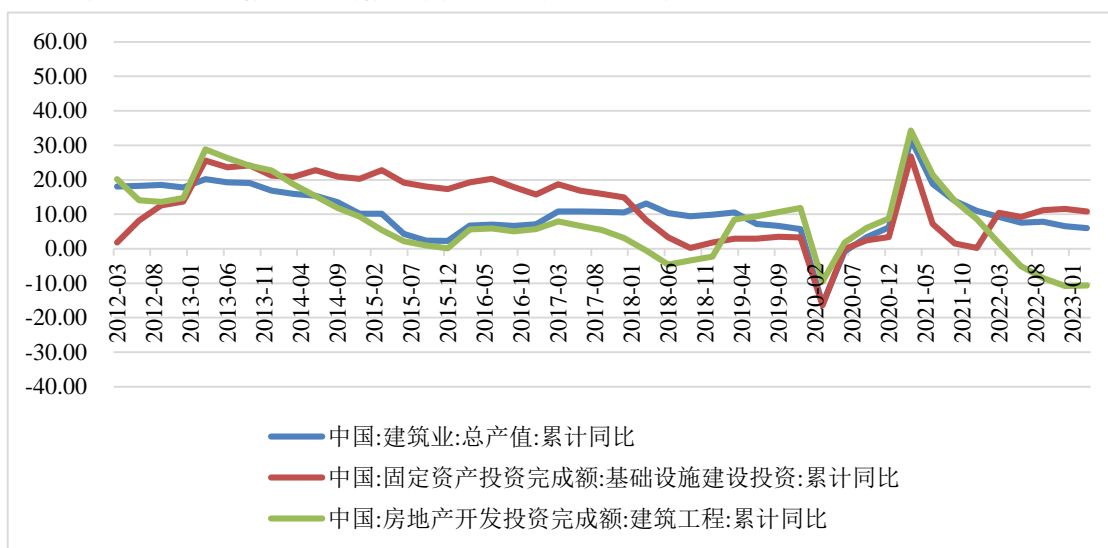
建筑施工行业主要下游需求来自基础设施建设和房屋建设投资两大领域。2022 年，建筑施工行业虽然受到房地产市场下行的影响，但在政府大力推进基础设施建设的一揽子政策下，建筑施工行业仍然实现了平稳增长。

房地产政策收紧以及投资需求、消费需求的下降导致房地产行业产值总额和增速下降，进而传导到建筑施工行业，给行业带来较大冲击。截止 2022 年底，房地产开发投资完成额与计划投资额分别同比下降 9.96% 和 0.77%，消费需求上商品房累计销售面积和累计销售额分别同比下降 24.30% 和 26.71%。房地产行业投资、消费的两端压缩导致 2022 年房地产建筑工程累计值同比下降 4.20%。2022 年下半年，为了缓解房地产行业的压力，政府推出了“保交楼”等相关政策，并放松房地产保

障房、租赁房政策，以支持刚性和改善性住房需求，2023年第一季度100大中城市成交土地占地面积略有回升，有望支撑房地产开发的需求。

在房地产投资持续探底的背景下，基建投资作为稳增长的抓手作用凸显。为稳经济大盘，政府出台了一系列政策以充分发挥基建托底的作用，包括加大政府专项债的发行力度、加快专项债发行使用进度、支持专项债优先向在建项目倾斜等，有效支撑建筑业增长。2022年，基础设施建设全年累计投资完成额同比增长11.52%，较上年同期提升11.31个百分点；2023年第一季度，基建投资完成额同比增长10.82%，较上年同期提升0.34个百分点。

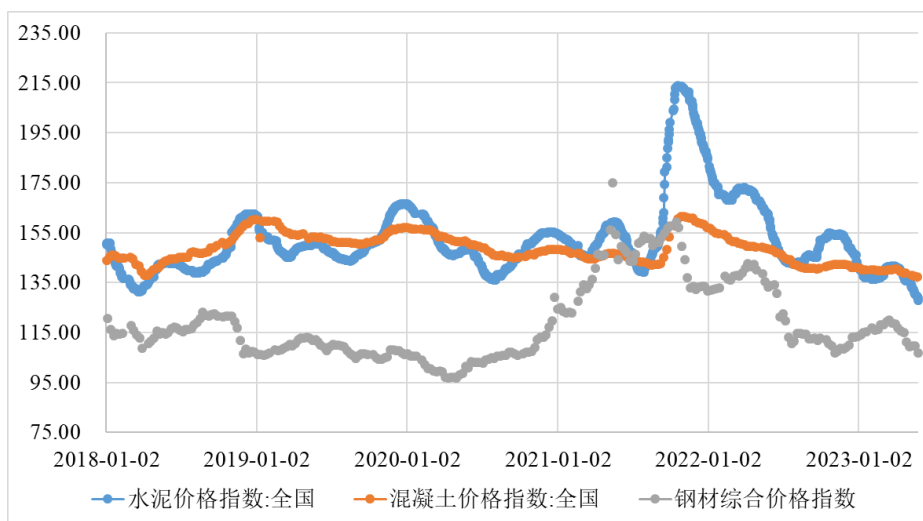
图表4. 建筑施工行业主要下游行业投资完成额增速变化趋势（单位：%）



资料来源：Wind

建筑施工企业工程施工成本包括材料成本、人工成本、机械使用成本和其他成本，其中以钢材、水泥等为主的建筑原材料占生产成本比重较大，约为40%-60%；人工成本占比约为20%-30%。受供给侧改革及环保限产等因素影响，近年来我国钢材、水泥、混凝土等主要建材价格指数上涨明显。2020年10月起，受全球流动性宽松等因素叠加影响，国际铁矿石和焦炭价格大幅上涨，我国钢材企业生产成本上升，钢材市场价格走高；受“能耗双控”力度收紧、原燃材料价格上涨等因素的影响，2021年8月起，我国水泥价格大幅上涨并创出历史新高。虽然钢材、水泥等建材价格已于2021年11月起有所回落，但仍处于相对高位，下游建筑施工企业成本控制压力较大。

图表5. 2018年以来主要建筑材料价格走势



资料来源：Wind

交通基础设施施工

2020-2021年，我国分别完成交通固定资产投资（含铁路、公路、水路及其他）3.48万亿元和3.62万亿元，同比增速分别为7.10%和4.02%，投资加速主要系基建补短板下高速公路建设投资拉动。2022年前三季度，全国完成交通固定资产投资2.7万亿元，较上年同期增长6.3%，增速同比下降4.0个百分点。

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61.3%和73.9%，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%；其中高速公路、普通国道和农村公路投资完成额分别为1.52万亿元、0.56万亿元和0.41万亿元，同比增速分别为12.4%、5.9%和-12.9%。年末我国公路总里程528.07万公里，其中高速公路里程16.91万公里，分别较上年增加11.74万公里和0.81万公里。2022年前三季度，我国公路建设完成投资额2.06万亿元，同比增长10.27%。“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。

铁路尤其是高铁对沿线地区经济发展起到了推进和均衡作用，能够节约能源、减少环境污染，铁路建设为我国基建投资的重要组成部分。随着我国对铁路项目全生命周期的综合效益重视度不断提升，近年来铁路建设投资完成额规模持续下降，2021年及2022年前三季度分别为0.75万亿元和0.48万亿元，较上年同期分别下降4.22%和6.90%。2021年末我国铁路运营总里程为15.07万公里，其中高铁营业里程4万公里；全国铁路路网密度156.7公里/万平方公里。《综合运输服务“十四五”发展规划》明确提出要优化运输结构，2025年铁路货物周转量占比由2020年的15.5%提升至17%。在“公转铁”政策指引下，相关铁路网建设将进一步完善。

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划》中关于加快建设交通强国部分明确提出：建设现代化综合交通运输体系，完善综合运输大通道，加强出疆入藏、中西部地区、沿江沿海沿边战略骨干通道建设；构建快速网，基本贯通“八纵八横”高速铁路，提升国家高速公路网络质量，加快建设世界级港口群和机场群。战略骨干通道包括建设川藏铁路雅安至林芝段和伊宁至阿克苏、酒泉至额济纳、若羌至罗布泊等铁路，推进日喀则至吉隆、和田至日喀则铁路前期工作，打通沿边公路G219和G331线，提质改造川藏公路G318线。在经济下行压力加大、地产调控持续高压的背景下，中短期内基建托底仍具重要作用，交通基础设施投资仍有望保持投资规模；但中长期看，交通基础设施成熟度的显著提升、地方政府债务约束的不断强化等，将不断压缩交通基础设施施工的市场空间。

政府和社会资本合作机制

根据财政部政府和社会资本合作中心信息显示，截至2022年9月末，按照要求审核纳入PPP综合信息平台管理库的项目累计10,331个，总投资额16.5万亿元；累计签约落地项目8,430个，投资额13.8万亿元，分别占入库项目数、投资额的81.6%、83.8%；累计开工项目6,651个，投资额11.0万亿元，分别占入库项目数、投资额的64.4%、66.4%。管理库项目涵盖19个一级行业，截至2022年9月末，累计入库数和落地数前五大行业分别为市政工程4,223个/3,535个、交通运输1,469个/1,220个、生态建设和环境保护948个/803个、城镇综合开发617个/493个、教育542个/424个，前五大合计占比分别为75.5%和76.7%。同期末累计投资额和落地项目投资额前五大行业分别为交通运输59,280亿元/48,258亿元、市政工程46,440亿元/40,927亿元、城镇综合开发19,623亿元/16,630亿元、生态建设和环境保护10,620亿元/9,390亿元、水利建设3,963亿元/3,297亿元，前五大合计占比分别为85.4%和85.7%。从管理库累计已开工建设项目投资额来看，截至2022年9月末，投资额前五大省份分别为云南9,812亿元、四川8,923亿元、浙江8,593亿元、河南7,001亿元、山东6,391亿元。落地PPP项目主要集中在云贵川等中西部欠发达地区以及东南沿海经济发达省份，但各地财政实力存在较大差距，PPP项目投资对地方政府财力负担影响不一。截至2022年

9月末，全国 2,763 个有 PPP 项目在库的行政区中，2,729 个行政区 PPP 项目合同期内各年度财政承受能力指标值均未超 10%红线，总体处于安全区间。其中 2,034 个行政区低于 7%预警线、占比 73.7%，1,574 个行政区低于 5%、占比 57.0%。超 10%红线的行政区共 34 个，比去年末少 7 个。其中省级 1 个、市级 6 个、县级 27 个，分别占比 2.9%、17.7%、79.4%；从地区分布看，新疆有 8 个行政区，贵州 5 个行政区，内蒙古 4 个行政区，天津、陕西各 3 个行政区，吉林、江西、广东各 2 个行政区，浙江、安徽、湖北、湖南、云南各 1 个行政区。目前已停止超红线行政区新项目入库。

PPP 模式运作的基建投资项目，可缓解建设期财政资金的平衡压力，目前 PPP 项目的投资建设已成为推动我国固定资产投资建设的重要力量之一。PPP 项目回报机制以可行性缺口补助类和政府付费类项目为主，两者合计占管理库项目总数和总投资额的 90%以上。为防范地方政府在推进 PPP 项目中存在超出自身财力、固化政府支出责任和泛化运用范围等问题，国家相关部门陆续出台政策禁止政府方向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，或由政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。

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。

2022 年，建筑行业转型升级步伐加快，发布“十四五”建筑业发展规划、“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划、城乡建设领域碳达峰实施方案等，并公布了市政工程、装配式建筑、市域快速轨道交通设计等行业标准以规范建筑业发展。部署开展智能制造试点示范行动，装配式建筑进入快速发展阶段，建筑业数字化转型稳步推进。

图表 6. 2022 年建筑施工行业主要规划

时间	文件	核心内容
2022.1	印发“十四五”建筑业发展规划的通知（建市〔2022〕11号）	支撑有力、市场主体有活力的现代化建筑业发展体系。主要任务为加快智能制造与新型建筑工业化协同发展，健全建筑市场运行机制，完善工程建设组织模式，培育建筑产业工人队伍，完善工程质量安全保障体系，稳步提升工程抗震防灾能力和加快建筑业“走出去”步伐
2022.3	住房和城乡建设部关于印发“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划的通知（建标〔2022〕24号）	到 2025 年，努力实现城镇新建建筑全面建成绿色建筑，建筑能源利用效率稳步提升，基本形成绿色、低碳、循环的建设发展方式。重点发展任务包括：提升绿色建筑发展质量，提高新建建筑节能水平、加强既有建筑节能绿色改造、推动可再生能源应用、实施建筑电气化工程、推广新型绿色建造方式促进绿色建材推广应用、推荐区域建筑能源协同和推动绿色城市建设
2022.7	住房和城乡建设部、国家发展改革委关于印发“十四五”全国城市基础设施建设规划的通知	为解决制约城市基础设施高质量发展的瓶颈，本通知要求“十四五”期间，城市建设以建设高质量城市基础设施体系为目标，以整体优化、协同融合为导向，从增量建设为主转向存量提质增效与增量结构调整并重，响应碳达峰、碳中和目标要求，统筹系统与局部、存量与增量、建设与管理、灰色与绿色、传统与新型城市基础设施协调发展，推进城市基础设施体系化建设；推动区域重大基础设施互联互通，促进城乡基础设施一体化发展；完善社区配套基础设施，打通城市建设管理“最后一公里”，保障居民享有完善的基础设施配套服务体系

资料来源：根据公开资料整理

C. 竞争格局/态势

建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。截至 2022 年末，我国建筑业企业数量达 14.36 万家，同比增长 11.56%。其中，国有及国有控股建筑业企业 8,914 家，较年初增加 1,088 家。同期末，建筑业从业人数 5,184.02 万人，同比下降 1.87%。从近两年数据来看，建

筑施工行业集中度仍偏低。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

项目	单位	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
建筑业企业数量	家	83,017	88,059	95,400	103,814	116,716	128,746	143,621
国有及国有控股建筑业企业数量	家	6,814	6,800	6,800	6,927	7,190	8,324	8,914
建筑业从业人数	万人	5,185.24	5,536.90	5,563.30	5,427.37	5,366.94	5,282.94	5,184.02

资料来源：Wind

在激烈的市场竞争中，拥有技术、资金、装备优势的大型建筑企业集团在竞争中处于有利地位。近年，以中铁工、中铁建，中国建设和中国交建等为代表的中央国有建设集团抓住近年来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。

省级建筑施工企业在各省区域内精耕细作，省内市场拥有一定竞争优势。随着业务区域的不断拓展，拥有超高层建筑、地铁建设、住宅建设、专业施工等领域专业技术的省级建筑企业在省外市场中的竞争力逐渐增强。

D. 风险关注

财务杠杆水平高，款项回收风险积累。建筑施工行业对上下游的议价能力较弱，垫资施工、工程结算周期长及业主的信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业营运资金压力大，行业财务杠杆水平高。在地方政府财政压力加大、房地产开发企业资金链趋紧背景下，建筑施工企业回款风险持续累积。

成本控制风险。建筑施工企业在工程施工中所需水泥及钢材等原材料占生产成本比重较大，原材料价格的波动会增大企业成本控制难度。同时，建筑施工属于劳动力密集型行业，随着人口老龄化及社会经济发展水平的持续提升，建筑用工供给逐步趋紧，成本持续上升。

业务模式风险。随着 PPP 模式在市政工程、公共服务设施、交通运输、生态环保等重点领域的推行，施工企业中标大量 PPP 项目。PPP 项目投资规模大、期限长，同时行业内 PPP 项目收益主要依赖于当地政府的财政实力和履约能力，导致社会资本方承担的风险相应加大。

(3) 区域市场因素

该公司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（简称“新疆”）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政府债务管理机制等，新疆政府债务风险总体可控。

2022 年，新疆实现地区生产总值 17,741.34 亿元，同比增长 3.2%。从产业结构看，新疆三次产业结构由 2021 年的 14.5:38.6:46.9 调整为 14.1:41.0:44.9。2022 年，新疆规模以上工业增加值同比增

长 7.1%。具体来看，新疆以资源类产业为支柱产业，主要包括石油、有色、电力、化工及煤炭等产业。分工业门类看，采矿业增长 12.7%，制造业增长 2.9%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长 9.9%。近年来新疆第三产业发展较快，已成为拉动经济增长的第一动力，其中信息、金融、电商和旅游为代表的现代服务业是第三产业发展的重要支撑。2022 年新疆实现第三产业增加值 7,960.99 亿元，同比增长 1.5%。

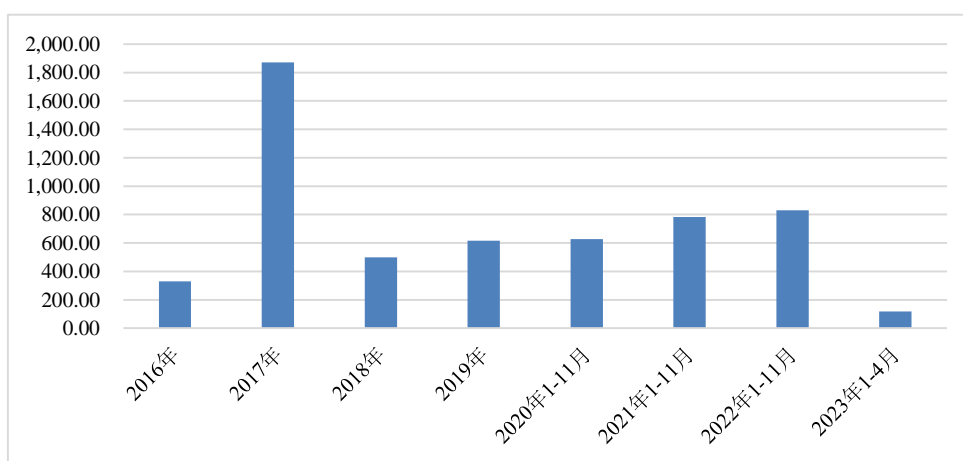
图表 8. 2020 年以来新疆维吾尔自治区主要经济指标及增速（单位：亿元，%）

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	13,797.58	3.4	15,983.65	7.0	17,741.34	3.2
人均地区生产总值（元）	53,606	1.9	62,991	6.6	68,552	3.3
三次产业结构	14.4:34.7:50.9		14.5:38.6:46.9		14.1:41.0:44.9	
规模以上工业总产值	-	6.9	-	8.8	-	7.1
全社会固定资产投资额	-	16.2	-	15.0	-	7.6
社会消费品零售总额	3,062.55	-15.3	3,584.62	17.0	3,240.48	-9.6
进出口总额(亿美元)	213.87	-9.8	242.98	13.7	366.84	51.0

资料来源：新疆维吾尔自治区政府网站

天山山脉将新疆分为南北两大部分，因自然环境差异，天山山脉以南地区（简称“南疆地区”²）经济发展水平相对落后于北疆地区³，为促进区域协调发展，新疆提出率先发展天山北坡经济带，加快发展天山南坡产业带，大力发展沿边经济带的发展战略。北疆地区以加快建设成我国重要的能源基地、特色制造业基地、战略性新兴产业基地和现代服务业基地为发展目标，同时加快基础设施现代化建设，着力打造区域性交通枢纽和能源资源大通道，以推动北疆地区成为丝绸之路经济带核心区的骨干和中枢。南疆地区以巴音郭楞州、阿克苏地区为重点，以能源矿产资源和特色农业资源为依托，以加快推进新型工业化，形成特色产业集成为主要目标，着力建设成我国重要的石油天然气化工基地、农产品精深加工基地、纺织服装工业基地。此外，为促进“一带一路”倡议实施，新疆加快沿边经济带发展步伐，加快水利、交通、能源、信息等基础设施建设，进一步夯实沿边经济社会发展基础。

图表 9. 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。2020-2022 年，新疆公路建设固定资产投资额分别为 628.42 亿元、782.17 亿元和 830.90 亿元⁴。2023 年以来，新疆公路建设投资较上年略有增长，1-4 月完成投资额 117.55 亿元，同比增长 1.64%。

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

² 南疆地区包括喀什地区、图木舒克市、阿克苏地区、阿拉尔市、和田地区、克孜勒州、巴音郭楞州等。

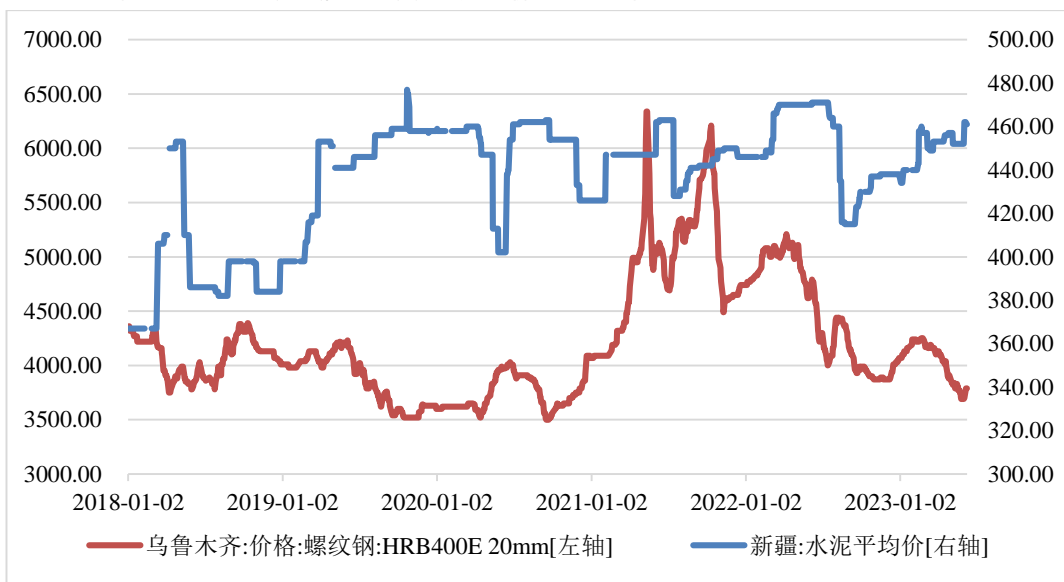
³ 北疆地区包括乌鲁木齐市、阿勒泰地区、塔城地区、昌吉地区、伊犁州、博尔塔拉州等。

⁴ 2020-2022 年数据均仅统计至前十一个月。

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。同年9月，第三次中央新疆工作座谈会在北京召开，会议要求要发挥新疆区位优势，以推进丝绸之路经济带核心区建设为驱动，把新疆自身的区域性开放战略纳入国家向西开放的总体布局中。国家在加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局中，新疆的区位优势更加突出。

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，给相关施工单位的成本控制带来一定成本管控压力。

图表 10. 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

该公司业务集中在新疆区域，客户大多为新疆地方政府授权投资的业主单位，业主单位付款易受财政因素影响。近年来公司加大新疆以外地区市场开拓力度，2022年新签合同总额有所增长，在手订单充足。受外部环境变化及部分项目进入收尾阶段影响，2022年公司收入规模同比显著下降，但得益于公司持续开展提质增效活动且部分原材料价格下降，2022年公司毛利率进一步上升。

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，在区域内具有较强的竞争力。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 11. 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 12. 公司主营业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
营业收入合计	71.39	116.18	79.05	3.99
其中：（1）路桥工程施工	66.69	108.07	75.86	3.39
（2）材料销售	2.95	5.61	2.29	0.57
（3）勘察设计和试验检测及其他	0.42	0.22	0.90	0.02
综合毛利率	4.56	7.94	11.32	6.14
其中：路桥工程施工	4.66	8.03	11.58	6.65
材料销售	9.35	6.63	8.30	3.48
勘察设计和试验检测及其他	20.25	46.08	32.00	-7.65

资料来源：新疆交建

A. 规模

2020-2022 年，该公司路桥工程施工业务分别确认收入 66.69 亿元、108.07 亿元和 75.86 亿元，分别实现毛利率 4.66%、8.03%和 11.58%。其中 2022 年路桥工程施工业务收入较上年下降 29.81%，一方面是由于受到外部环境影响，项目完成产值下降；另一方面是由于部分规模较大的项目进入收尾阶段所致。2022 年公司路桥工程施工业务毛利率较上年增长 3.54 个百分点，主要系公司持续开展提质增效活动、严控项目成本，且当年部分大宗材料价格下降所致。

2022 年，该公司传统类项目收入在路桥工程施工业务中占比较上年下降 23.69 个百分点至 59.34%。2023 年第一季度，公司路桥工程施工业务收入同比下降 31.52%至 3.39 亿元。其中传统类项目收入为 2.24 亿元，占比 66.08%。

图表 13. 路桥工程施工业务收入分类情况表（单位：亿元）

项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
传统类项目收入	47.47	89.74	45.02	2.24
投资类项目收入	19.22	18.33	30.84	1.15
路桥工程施工收入合计	66.69	108.07	75.86	3.39

资料来源：新疆交建

2020-2022 年，该公司新签合同总金额分别为 164.30 亿元、152.23 亿元和 161.10 亿元，其中新疆地区新签合同占比分别为 88.88%、81.49%和 67.86%。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。2022 年，公司新签合同数量 116 个，其中合同金额在 1.00 亿元及以上的项目数量 18 个，包括株洲市渌口区湘江流域东岸综合治理及新型城镇化开发项目、国道 219 线阿克苏（温宿）-乌什-阿合奇段公路工程、乌鲁木齐市苏州路东延（秋实路-绕城高速）、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 项目社会资本方采购、S226 线喀拉通克至富蕴公路建设项目政府和社会资本合作（PPP）等项目。截至 2023 年 3 月末，公司存量合同额为 321.76 亿元，为 2022 年路桥工程施工业务收入的 4.24 倍。

图表 14. 公司近年建筑施工项目承接情况总表（单位：亿元）

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 第一季度（末）
新签合同金额	164.30	152.23	161.10	35.15
按项目模式分：传统类项目	164.30	107.03	105.10	14.92
投资类项目	-	45.20	56.00	20.23
按区域划分：疆内	146.03	124.05	109.33	23.35
国内疆外	18.27	28.18	51.78	11.79
海外	-	-	-	0.005
存量合同金额	311.44	367.82	286.61	321.76

资料来源：新疆交建

注：投资类项目数据为公司中标投融资项目对应的公司投资额部分，而非公司承接项目施工合同额。

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 6.50% 以上。2022 年及 2023 年第一季度，公司分别中标投资类项目 4 个和 2 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⁵。2020 年公司取得租赁回款 1,897.20 万元，2021-2022 年及 2023 年第一季度尚未取得租赁款⁶，目前双方正在协商解决方案，需持续关注后续租赁款回收情况。

BOT 和 BOO 项目方面，截至 2023 年 3 月末该公司在手项目为国道 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，项目总投资额合计 341.08 亿元，公司资本金投资额合计 7.43 亿元，截至 2023 年 3 月末已投入 3.88 亿元。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局集团有限公司实施运营，不涉及回购。公司作为国道 218 线那拉提至巴伦台项目 3 标段项目投资入，参与项目的建设运营至项目结束后清算退出。

图表 15. 截至 2023 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	公司累计已投资本金	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	3.45	2021.6	27.41	2021.3-2023.9
合计	-	-	-	341.08	7.43	3.88	-	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。

2023 年第一季度，该公司中标 2 个投资类项目，为省道 S524 新区至保定公路建设工程 PPP 项目和 S103 线茆南立交至艾维尔沟至阿乐惠镇公路工程 PPP 项目。

省道 S524 新区至保定公路建设工程 PPP 项目联合体成员包括保定交通建设投资集团有限公司（作为政府方出资代表），该公司作为社会资本方的牵头方（对项目公司持股比例为 90%）。项目总

⁵ 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。

⁶ 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。

投资 10.58 亿元，项目资本金为 0.96 亿元，公司出资资本金 0.87 亿元，占项目资本金的 90%。该项目路线全长 13.034 公里，为双向六车道一级公路，设置漕河特大桥一座，涵洞 22 道。项目采取 BOT 方式运作，合作期限为 20 年，其中建设期 2 年，运营期 18 年，项目收益率为 5.18%。

S103 线茭南立交至艾维尔沟至阿乐惠镇公路工程 PPP 项目估算总投资为 38.29 亿元，该公司作为联合体成员及项目公司股东之一，对项目公司持股比例为 0.1%，公司需出资资本金 10 万元，可分配到施工份额 8.69 亿元。项目主线全长 111.85 公里，起点至黑山煤矿段 51.1 公里采用一级公路标准建设，其余段主要采用二级公路标准建设。项目连接线长 13.02 公里，对现有四级公路进行改造。主线共设置大桥 1710 米/10 座，中桥 663 米/10 座，小桥 476 米/24 座，涵洞 318 道；长隧道 4261 米/2 座；设停车区 3 处，观景平台 1 处，收费站 2 处，避险车道 9 处等。项目采取 BOT 方式运作，合作期限为 33 年，其中建设期 3 年，运营期 30 年。

截至 2023 年 3 月末，该公司累计中标 PPP 项目 10 个。投资额合计为 154.81 亿元，其中暂未开工项目投资额为 10.58 亿元、已终止项目投资额为 1.39 亿元⁷，暂停履约项目⁸投资额为 34.89 亿元，正常履约项目投资额为 107.95 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，除新疆阿勒泰地区富蕴县 S226 线喀拉通克至富蕴公路建设 PPP 项目未并表外，其余项目均纳入公司合并范围。正常履约 PPP 项目中政府资本金出资额为 12.95 亿元，公司资本金出资额为 16.58 亿元，可获得项目建设投资补助⁹19.61 亿元，需进行债权融资总额为 61.95 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司累计完成正常履约 PPP 项目资本金投入 15.82 亿元，除省道 S221 线大埔县湖寮至枫朗段公路改建工程 PPP 项目和新疆阿勒泰地区富蕴县 S226 线喀拉通克至富蕴公路建设 PPP 项目外均已取得项目贷授信批复（已获批金额共计 57.55 亿元）；项目建安合同额合计 82.84 亿元，累计完成建安投入 68.07 亿元。

截至 2023 年 3 月末，该公司有 3 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 0.64 亿元，共计 5.80 亿元。因当地政府资金紧张回款有所延迟，截至 2023 年 3 月末，项目应回款金额 4.03 亿元，实际回收金额 2.58 亿元¹⁰。

G216 线北屯至富蕴公路工程 PPP 项目于 2022 年 3 月 15 日进入运营期，根据 PPP 合同要求可行性缺口补助金额为按照内部收益率 6%进行计算得出收入减去实际营业收入差额，再乘以绩效考核得分系数。由于项目变更暂未完全批复，项目总投现无法完全确认，收入金额暂无法确认，绩效考核细则还未批复，导致最终可行性缺口补助金额暂无法确认支付。

G3018 线精河至阿拉山口公路工程 PPP 项目于 2022 年 3 月 17 日进入运营期，合同约定运营期每年博州交通局根据项目绩效考核向项目公司支付可行性缺口补助，截至 2023 年 3 月末可行性缺口补助为 1.04 亿元（其中 2022 年为 0.84 亿元，2023 年第一季度为 0.21 亿元）。因博州地方财政压力大，截至 2023 年 3 月末，项目应回款金额 1.04 亿元，实际回款金额为 0。

⁷ 2020 年 9 月，公司就沙湾县农村饮水安全巩固提工程 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 2023 年 3 月末尚未收回清算款项。

⁸ 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 2023 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。

⁹ 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 2023 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 14.21 亿元和 9.41 亿元。

¹⁰ 阿勒泰市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。现阿勒泰地区交通运输局已委托新疆君益致同工程项目管理有限公司对公司项目进行工程决算复审，委托新疆方夏有限责任公司会计师事务所对公司完成财务决算复审工作及中期评估报告出具工作。

图表 16. 截至 2023 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（年-年）	付费机制	项目总投资	审计定案金额	2022 年政府付费/可行性缺口补助	2022 年运营回款	截至 2023 年 3 月末应回款金额	截至 2023 年 3 月末实际回款金额	运营期回款滞后原因说明
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	2018.07-2028.07	政府付费	4.25	4.19	0.64	-	4.03	2.58	政府方需终期评估报告出具后进行支付
G216 北屯至富蕴公路 PPP 项目	阿勒泰地区交通运输局	2022.03-2049.03	缺口性补助+使用者付费	36.89	未定	1.07	-	1.07	-	项目变更尚未批复，总投资金额无法确定，成本金额无法确定
G3018 线精河至阿拉山口公路工程 PPP 项目	博州交通局	2022.03-2049.03	使用者付费+可行性缺口补助	31.79	未定	0.84	-	-	-	政府方绩效考核尚未开展
合计	-	-	-	72.93	4.19	2.55	-	5.10	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。2020-2022 年，公司新疆地区业务收入占营业收入比重分别为 77.19%、96.08%和 91.65%。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 17. 公司近年营业收入区域变化（单位：亿元，%）

业务区域	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	69.26	97.01	115.90	99.76	79.01	99.95
其中：新疆区域	55.11	77.19	111.63	96.08	72.45	91.65
非新疆区域	14.15	19.82	4.27	3.68	6.56	8.30
境外	2.13	2.99	0.28	0.24	0.04	0.05
合计	71.39	100.00	116.18	100.00	79.05	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。2020-2022 年上述项目分别导致毛利亏损 0.41 亿元、0.20 亿元和 0.07 亿元，对公司整体盈利产生负面影响。截至 2023 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 年以来仅新签 1 个海外项目，为库里亚布-卡莱洪姆道路重建项目 F 段工程项目，该项目位于塔吉克斯坦，合同额为 0.05 亿元，截至 2023 年 3 月末已完工。

图表 18. 截至 2023 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	2022 年确认收入	2023 年 3 月末累计确认收入	2022 年结算金额	2023 年 3 月末累计已结算	2022 年实现回款	2023 年 3 月末累计已回款	2023 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	2017.11.02	36	2.77	0.02	2.77	-	2.64	0.29	2.37	-0.13	完工
塔吉克斯坦 M41 项目	2018.01.07	24	3.20	0.02	3.2	-	3.20	-	3.20	-0.92	完工
菲律宾光伏土建项目	2020.01.20	8	0.16	-	0.16	-	0.16	0.03	0.16	-	完工
库里亚布-卡莱洪姆道路重建项目 F 段工程	2022.10.15	3	0.05	-	0.05	-	0.05	-	0.05	-	完工
乌克兰 M12 项目	2017.10.10	18	2.42	-	-	-	0.05	-	0.29	-1.03	停工

项目名称	开工时间	建设周期(月)	合同金额	2022年确认收入	2023年3月末累计确认收入	2022年结算金额	2023年3月末累计已结算	2022年实现回款	2023年3月末累计已回款	2023年3月末累计亏损/预计损失	目前项目施工状态
乌克兰 M03 项目	2017.10.10	10	3.61	-	-	-	-	-	-	-0.41	停工
合计	--	--	12.21	0.04	6.18	-	6.10	0.32	6.07	-2.49	--

资料来源：新疆交建

该公司客户集中度高，2020-2022 年前五大客户销售额合计分别为 25.72 亿元、55.89 亿元和 28.47 亿元，占当期营业收入的比重分别为 36.03%、48.11%和 36.20%。2020-2022 年末及 2023 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 9.06 亿元、27.27 亿元、13.18 亿元和 12.12 亿元，占应收账款余额比例分别为 42.41%、65.86%、49.74%和 72.68%。应收账款前五名客户中新疆自治区内各级政府部门或其授权投资主体占比高，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 2023 年 3 月末，和田地区“建养一体化”项目应收账款余额为 3.27 亿元，累计计提坏账准备 2.54 亿元¹¹，账面价值为 0.73 亿元，后续仍需关注该项目资金回笼情况。项目 2022 年应回款 6.13 亿元，实际回款 0.32 亿元。

图表 19. 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
2023 年 3 月末	上海市政工程设计研究总院（集团）有限公司	3.61	21.67
	新疆维吾尔自治区和田地区交通运输局	3.43	20.57
	策勒县人民政府交通运输局	1.88	11.27
	中交铁道设计研究总院有限公司	1.75	10.47
	阿勒泰市交通运输局	1.45	8.7
	合计	12.12	72.68
2022 年末	新疆维吾尔自治区和田地区交通运输局	5.13	19.36
	上海市政工程设计研究总院（集团）有限公司	3.61	13.62
	策勒县人民政府交通运输局	1.87	7.08
	阿勒泰市交通运输局	1.29	4.86
	中交铁道设计研究总院有限公司	1.28	4.82
	合计	13.18	49.74
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

资料来源：新疆交建

C. 资质技术

跟踪期，该公司新增钢结构工程专业承包一级资质。截至 2023 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工程专业承包一级等资质。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¹²。

¹¹ 和田地区“建养一体化”项目 2022 年应回款 6.13 亿元，实际回款 0.32 亿元。

¹² 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。

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 2022 年末，公司已有路桥施工相关专利 126 项，软件著作权 74 项，国家级工法 4 项，自治区工法 30 项，行业级公路工程工法 18 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，三项主要材料合计占工程施工业务成本的比重为 20%-30%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¹³，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%。2022 年公司进行锁价的主材储备量约占全年采购总量的 60%¹⁴。2023 年初公司主材储备量约为全年采购总量的 80%。

图表 20. 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
钢材	3,536.00	5,879.00	5,168.00	4,870.00
水泥	462.50	616.00	630.00	630.00
沥青	2,832.00	4,693.00	5,203.00	5,274.00

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 21. 公司与主要客户的结算模式及信用政策

业务类别	主要客户	结算模式	信用政策
工程施工	主要客户为各级政府部门或其授权的投资主体，信誉较好，与该公司一直保持良好稳定的合作关系，如新疆交通投资（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，待交工验收至缺陷责任期满后退还，缺陷责任期一般为 2 年； 部分项目双方在合同中明确约定付款时点，如和田地区“建养一体化”项目，根据招标文件及施工合同，项目交工验收前业主仅支付 20%左右预付款，其余款项在交工验收后进行支付。	一般情况下约定付款时点后 30 天
材料销售	主要客户如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	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	一般情况下约定付款时点后 30 天

¹³ 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。

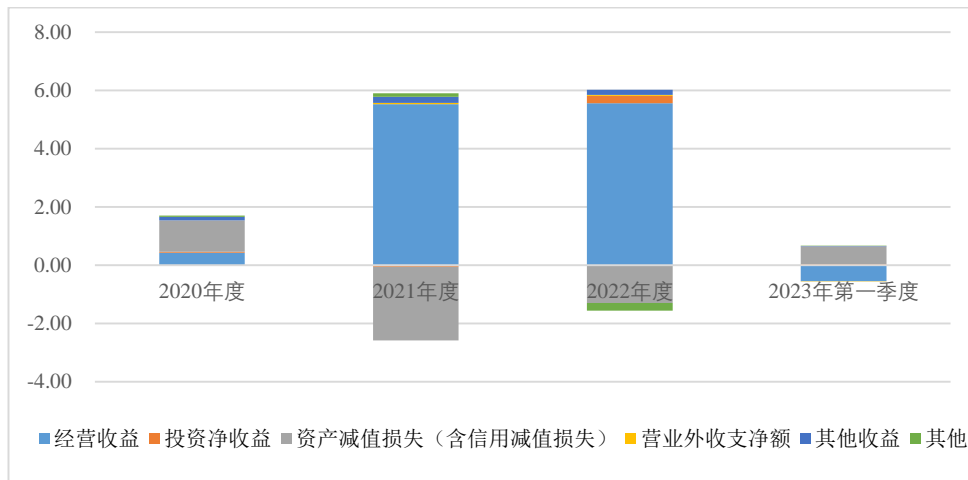
¹⁴ 工程材料价格波动较大，考虑到锁价金额不一定为最优价格，公司在进行锁价时采取谨慎原则，对储备材料进行部分锁价。

业务类别	主要客户	结算模式	信用政策
	公司等。	生数量及金额，次月按合同约定比例支付。 (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以及各地州交通局、住建局等。	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 22. 公司盈利来源结构



资料来源：根据新疆交建所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司利润主要来自于主业经营收益，2020-2022 年，公司分别实现经营收益 0.43 亿元、5.52 亿元和 5.55 亿元。2021 年公司项目施工受外部环境及海外项目亏损影响减小，公司当年加快施工进度，收入规模快速增长，当年经营收益增幅较大。2022 年公司经营收益较上年基本保持稳定。

图表 23. 公司营业利润结构分析

项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年第一季度
营业收入合计 (亿元)	71.39	116.18	79.05	3.99
综合毛利率 (%)	4.56	7.94	11.32	6.14
毛利 (亿元)	3.25	9.22	8.95	0.24
期间费用 (亿元)	2.63	3.37	3.06	0.76
其中：销售费用 (亿元)	0.17	0.16	0.11	0.02
管理费用 (亿元)	1.42	1.95	2.01	0.58
财务费用 (亿元)	0.90	1.10	0.86	0.13
研发费用 (亿元)	0.13	0.15	0.08	0.03
期间费用率 (%)	3.69	2.90	3.87	19.00
资产减值损失 (含信用减值损失) (亿元)	1.09	-2.52	-1.30	0.61
经营收益 (亿元)	0.43	5.52	5.55	-0.55
全年利息支出总额 (亿元)	2.31	3.26	3.27	-
其中：资本化支出 (亿元)	1.23	1.00	1.15	-

资料来源：根据新疆交建所提供数据绘制

2020-2022 年，该公司分别实现毛利 3.25 亿元、9.22 亿元和 8.95 亿元。路桥工程施工为公司盈

利的主要来源，材料销售和勘察设计试验检测业务规模较小。公司期间费用以管理费用和财务费用为主。管理费用主要包括职工薪酬、固定资产折旧费、中介服务费、物业及暖气费、租赁费等构成，2022 年管理费用较上年增长 3.39%至 2.01 亿元。公司财务费用呈现一定波动，2022 年财务费用有所下降主要系利息支出减少以及汇兑损失减少所致。2020-2022 年，公司期间费用率分别为 3.69%、2.90%和 3.87%。总体来看，公司期间费用控制情况较好。

信用减值损失对该公司营业利润形成较大影响。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。2022 年，公司信用减值损失为-1.23 亿元，损失额同比减少 45.51%，主要系公司加大“两金”清收力度，应收账款计提的减值减少所致。

图表 24. 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	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
投资净收益	0.03	-0.06	0.25	0.04
其他收益	0.12	0.20	0.17	0.01
营业外收支净额	-0.02	0.04	0.04	-0.01
其他	0.04	0.13	-0.26	-

资料来源：根据新疆交建所提供数据绘制

该公司投资收益、其他收益等规模较少，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等，2022 年公司投资收益较上年增长 0.31 亿元，主要系冲销了前期应付账款保理利息所致。从资产获利能力来看，2022 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.62%和 8.07%，均较上年有所提升。

2023 年第一季度，该公司实现营业收入 3.99 亿元，同比下降 24.95%；毛利率较上年同期增加 0.41 个百分点至 6.14%。当期公司实现净利润 0.01 亿元，较上年同期减少 0.01 亿元。

（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“总投资者、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。

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

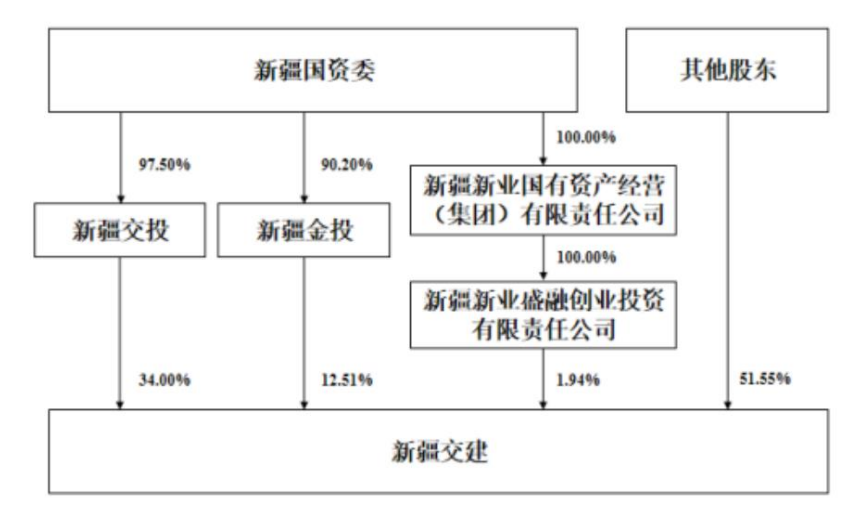
跟踪期内,新疆国资委将其直接持有的公司34%股份无偿划拨至新疆交投,尚未完成工商变更。上述合并重组完成后,新疆交投成为公司控股股东,公司实际控制人仍为新疆国资委。此外,跟踪期内公司高管人事变动大。

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2023年3月末,新疆国资委直接和间接持有公司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。

该公司于2022年10月10日收到新疆国资委下发的《关于将部分国有股权无偿划转至新疆金融投资有限公司的通知》(新国资函【2022】148号)、《关于将新疆交通建设集团股份有限公司部分股权无偿划转至新疆金融投资有限公司的通知》以及《国有股份无偿划转协议书》。新疆国资委将其直接持有的公司12.51%股份(80,680,000股)以无偿划拨方式划转至新疆金融投资有限公司(简称“新疆金投”),并于2022年11月30日完成股份过户登记。

该公司于2022年11月10日收到新疆国资委下发的《关于将34%国有股权无偿划转至新疆交通投资(集团)有限责任公司的通知》(新国资函【2022】167号)。新疆国资委将其直接持有的公司34%股份(219,320,000股)以无偿划拨方式转至新疆交通投资(集团)有限责任公司(简称“新疆交投”)。截至2023年3月末,上述事项尚未完成工商变更。新疆交投是新疆维吾尔自治区最重要的收费公路投融资建设和运营主体,由新疆国资委全资控股,主要从事自治区内收费公路的投融资建设和运营管理,同时开展工程养护、设计与勘察等业务。上述合并重组完成后,新疆交投成为新疆区域内资产规模最大的综合交通企业。

图表 25. 股东变更完成后公司与实际控制人关系图



资料来源:新疆交建

跟踪期内,该公司高管人事变动较大。2021年12月,公司独立董事龚巧莉女士、沈建文女士由于在公司连续任职已满6年,根据相关规定,公司拟新选任独立董事。2022年1月14日,公司召开了2022年第一次临时股东大会同意选举倪晓滨先生、李薇女士、刘涛先生为公司第三届董事会独立董事。董事长沈金生先生因工作调动原因,于2023年4月17日辞去公司第三届董事会董事长、董事、战略委员会主任委员。公司于2023年4月23日召开第三届董事会第二十九次临时会议,审议通过了选举王成先生担任公司第三届董事会董事长,主持董事会工作、行使董事长职权。2023年4月,公司总经理王成先生因组织安排,工作调整原因,仅不再担任公司总经理职务,继续担任公司第三届董事会董事及战略委员会委员职务。公司于2023年4月23日召开第三届董事会第

二十九次临时会议，审议并通过聘任王永学先生为公司总经理。公司于当月选举王永学先生担任公司第三届董事会董事。2023年4月，副总经理陈明新先生因工作调动原因辞去公司副总经理职务。2023年5月职工董事隋绍新先生因到达法定退休年龄无法继续在公司履职，辞去公司职工董事职务。2023年5月监事会主席、非职工监事刘燕女士因身体原因无法继续在公司履职，辞去公司监事会主席、非职工监事职务。2023年5月副总经理王志华先生、张亚超先生因工作调动原因无法继续在公司履职，辞去公司副总经理职务。2023年5月4日第三届董事会第三十一次临时会议，审议通过聘任王勇先生为公司副总经理。公司于2023年5月10日召开第三届董事会第三十二次临时会议，审议通过聘任柳人铭女士、刘志国先生为公司副总经理。2023年5月4日财务总监祁荣梅女士因已到法定退休年龄无法继续在公司履职，辞去公司财务总监职务。公司于2023年5月4日召开第三届董事会第三十一次临时会议，审议通过聘任张亮女士为公司财务总监。2023年6月12日，公司董事长余红印先生因工作调动原因，辞去公司第三届董事会非职工董事。公司于2023年6月12日召开第五届职工代表大会，选举余红印先生为第三届董事会职工董事。2023年6月12日，职工代表监事刘学明先生、周超睿女士因工作调动原因辞去公司第三届监事会职工监事。公司于2023年6月12日召开第五届职工代表大会，选举李柏文先生、张利萍女士为第三届监事会职工监事。2023年6月，公司董事长余红印先生因工作调动原因，辞去公司第三届董事会非职工董事职务。

根据该公司提供的2023年5月8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。跟踪期内，公司本部及合并范围内子公司不存在失信被执行记录情况。

2022年3月，该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。

图表 26. 跟踪期内公司重大不良行为记录列表（截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2023.5/2023.1	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2023.6.15	正常付息	不涉及
诉讼	公开信息披露	2023.6.15	无重大	无重大
质量	公开信息披露	2023.6.15	无	无
环保	公开信息披露	2023.6.15	无	无
安全	公开信息披露	2023.6.15	无	无

资料来源：根据新疆交建所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

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

财务

随着该公司 PPP 项目贷款得到落实，2022 年末长期借款增幅显著，公司刚性债务余额及其在负债中的占比均有所上升，资产负债率维持在合理区间。受到业务规模下降影响，2022 年公司经营性现金净流入大幅下降。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 2020-2022 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。公司财务报表以持续经营假设为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、

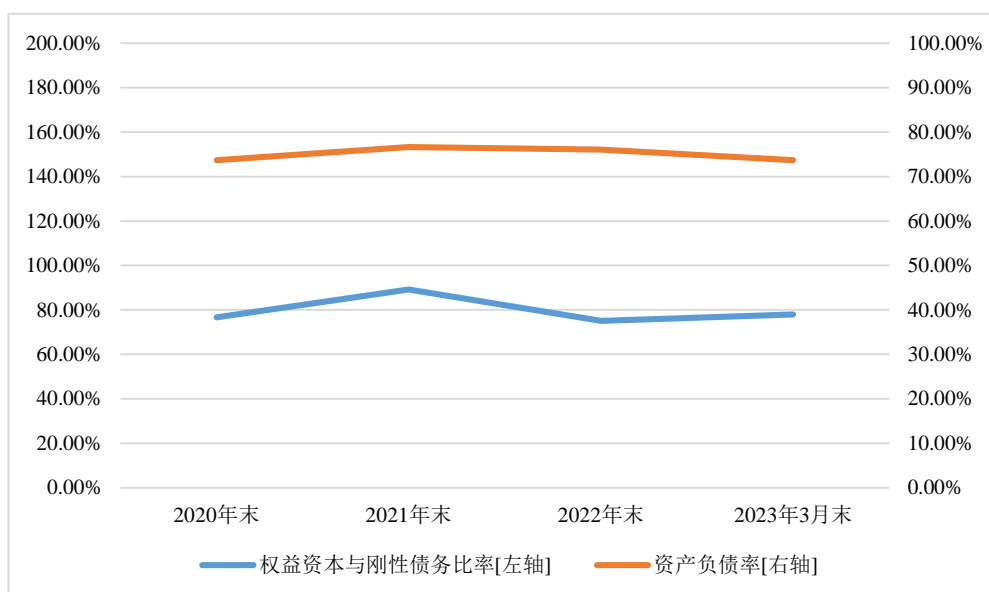
企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”），以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定（2014 年修订）》的披露规定编制。

2022 年度，该公司新设立子公司井陘新交建项目管理有限公司、海南恒信聚源国际贸易有限公司及株洲新交建城投建设有限公司，注销了子公司华天交通建设有限责任公司、新疆交建塔吉克斯坦有限公司及新疆建宇大通科技有限公司。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 27 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 27. 公司财务杠杆水平变动趋势（单位：%）

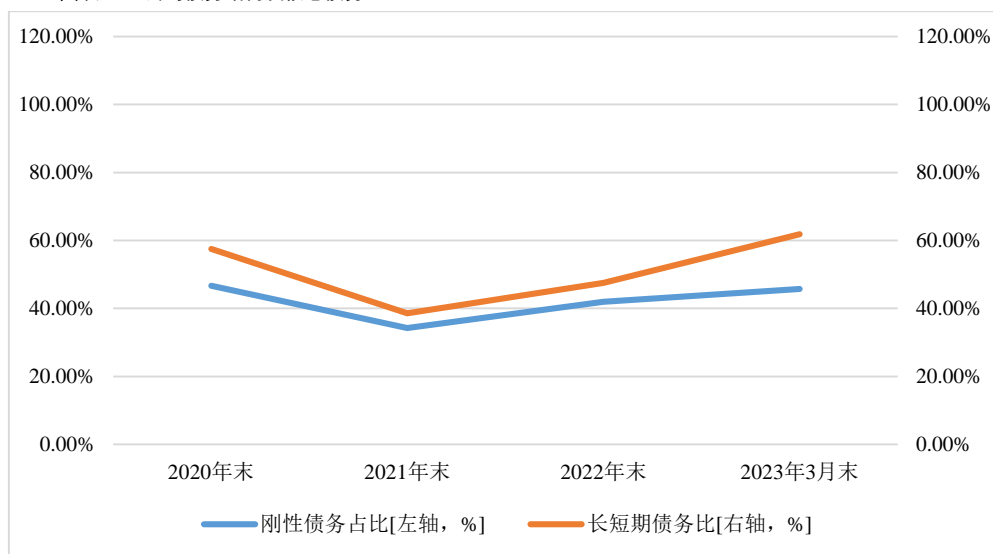


资料来源：根据新疆交建所提供数据绘制

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，但得益于经营积累及少数股东权益的增长，公司资产负债率仍处于合理区间，2022 年末资产负债率为 76.03%。同年末公司净资产余额同比增长 7.66%至 44.61 亿元，刚性债务规模因项目公司增加长期借款而有所上升，受此影响，年末权益资本对刚性债务的保障倍数较上年末减少 14.00 个百分点至 0.75 倍。

(2) 债务结构

图表 28. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	50.20	46.50	59.37	57.20
应付账款 (亿元)	31.49	46.90	43.35	29.92
合同负债 (亿元)	18.48	31.76	28.85	29.04
其他应付款 (亿元)	4.10	5.00	5.29	5.10
其他流动负债 (亿元)	1.03	2.37	1.89	2.16
刚性债务占比 (%)	46.64	34.22	41.95	45.74
应付账款占比 (%)	29.26	34.52	30.63	23.92
合同负债占比 (%)	17.17	23.37	20.38	23.22
其他应付款占比 (%)	3.81	3.68	3.74	4.08
其他流动负债占比 (%)	0.96	1.75	1.34	1.73

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，2020-2022 年末公司长短期债务比分别为 57.54%、38.58%和 47.49%。其中，2022 年末比率有所上升，主要系当年末长期借款增加且应付账款、合同负债减少所致。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，2022 年末上述科目合计占负债总额的比例为 98.05%。

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。2022 年末，应付账款余额同比下降 7.57%至 43.35 亿元，主要系公司加大对供应商历年应付账款的支付力度所致。其中账龄 1 年以内的应付账款占比为 71.08%，3 年以上占比 8.82%。同年末，合同负债中主要包括项目预收款 11.34 亿元、已结算未完工程款 17.35 亿元及少量销售材料预收款，其中已结算未完工程款余额较上年末减少 4.17 亿元。公司其他应付款年末余额为 5.29 亿元，其中包括履约保证金 3.51 亿元、农民工保证金 0.81 亿元、投标保证金 0.46 亿元、代收及代扣款项等 0.42 亿元。其他流动负债主要为待转销项税额和未终止确认票据，2022 年末余额分别为 1.26 亿元和 0.63 亿元。此外，同年末预计负债同比减少 65.56%至 0.48 亿元，主要系当期亏损合同减少所致。

(3) 刚性债务

图表 29. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	11.84	10.12	14.36	9.96
其中：短期借款	3.01	--	--	1.00
一年内到期的非流动负债	6.04	6.05	11.21	4.42
应付票据	2.77	4.05	3.12	4.49
其他短期刚性债务	0.01	0.01	0.02	0.04
中长期刚性债务合计	38.36	36.38	45.01	47.25
其中：长期借款	31.19	28.92	37.31	39.48
应付债券	7.17	7.44	7.69	7.75
租赁负债	--	0.02	0.02	0.02
刚性债务合计	50.20	46.50	59.37	57.20
综合融资成本 (年化, %)	4.88	4.50	4.48	-

资料来源：根据新疆交建所提供数据绘制

注：综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]。

2020-2022 年末，该公司刚性债务余额分别为 50.20 亿元、46.50 亿元和 59.37 亿元，2022 年公司债务融资增加，刚性债务规模有所上升。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 3.30%-3.55%，中长期贷款成本为 3.40%-4.10%，银行借款构成见下表。近年来，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。2022 年末应付票据余额为 3.12 亿元，其中银行承兑汇票 2.84 亿元，商业承兑汇票 0.28 亿元。

图表 30. 公司银行借款构成 (含 PPP 项目贷) (单位：亿元)

银行借款分类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期借款	3.01	--	--	1.00
其中：信用借款	3.01	--	--	1.00
1 年内到期的长期借款	6.04	6.04	11.20	4.42
长期借款	31.19	28.92	37.31	43.89
其中：信用借款	12.32	13.53	8.14	7.84
PPP 项目贷	18.87	15.39	40.37	36.05
合计	40.24	34.96	48.51	49.31

资料来源：新疆交建

2023 年 3 月末，该公司负债总额为 125.07 亿元，较上年末减少 11.63%；长短期债务比增长 14.38 个百分点至 61.87%，主要系当期应付账款因结算支付大幅减少所致。同期末，公司刚性债务余额为 57.20 亿元，较上年末变化不大。随着一季度经营性费用支出增加，当期末应付职工薪酬和应交税费均较上年末显著下降。

3. 现金流量

图表 31. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
营业周期 (天)	254.74	179.87	277.06	-
营业收入现金率 (%)	103.07	121.37	114.01	234.12
业务现金收支净额 (亿元)	1.04	15.78	5.74	-8.56
其他因素现金收支净额 (亿元)	-0.43	1.11	-5.20	0.00

主要数据及指标	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.60	16.89	0.54	-8.56
EBITDA（亿元）	3.52	6.38	7.24	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.07	0.13	0.14	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	1.52	1.96	2.22	-

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。2022 年度，由于施工结算规模降幅明显，公司营业周期大幅上升至 277.06 天。同期，公司经营环节产生的现金流量净额为 0.54 亿元，净流入额降幅明显，主要系受公司业务规模下降影响，当年销售商品提供劳务收到的现金大幅减少所致。

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，2022 年公司 EBITDA 为 7.24 亿元。当年 EBITDA 对刚性债务的覆盖程度较上年变化不大；受益于 EBITDA 规模增加，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数提升至 2.22 倍。

图表 32. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-1.87	-3.35	-2.45	-0.42
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	-0.12	-0.23	-1.69	-0.06
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	-1.98	-3.74	-4.14	-0.48

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。2022 年，公司投资活动产生的现金净流出为 4.14 亿元，主要用于支付和田陆港项目在建工程及新疆将淖铁路有限公司¹⁵、富蕴喀富交通建设投资有限公司¹⁶的资本金出资款。

图表 33. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
吸收投资收到的现金	9.58	0.01	0.41	-
取得借款及发行债券收到的现金	21.32	21.10	30.18	1.58
偿还债务支付的现金	24.10	26.38	16.64	5.20
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2.64	2.36	2.78	0.50
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	8.28	-0.02	0.05	-
筹资环节产生的现金流量净额	12.44	-7.65	11.23	-4.12

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。2022 年公司筹资环节产生的现金流量由负转正，主要系当年取得借款收到的现金增加，偿还债务支付的现金减少所致。

¹⁵ 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 2023 年 3 月末已出资 3.45 亿元。

¹⁶ 该公司中标 S226 线喀拉通克至富蕴公路 PPP 项目，项目以融通交投牵头，与新疆交建、华天公司、新疆交勘院组成社会资本方联合体，公司出资 0.41 亿元，出资比例 22.95%，截至 2023 年 3 月末已出资 0.05 亿元。

2023 年第一季度，由于该公司春节前集中支付工程款、机械费、材料费、劳务费等应付账款，并进行冬季施工材料储备，公司经营性现金净流出 8.56 亿元。同期公司投资活动现金净流出 0.48 亿元，主要为支付投资项目资本金支出。当期公司筹资活动现金净流出 4.12 亿元，主要为偿还银行借款支付的现金。

4. 资产质量

图表 34. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	89.82	104.06	104.44	88.26
	61.49	58.68	56.11	52.02
其中：货币资金（亿元）	28.89	33.01	40.65	27.49
应收账款（亿元）	18.58	36.27	20.13	16.66
存货（亿元）	2.11	2.19	2.14	2.26
合同资产（亿元）	28.98	21.65	30.44	29.54
其他应收款（亿元）	3.28	3.94	3.87	3.57
其他流动资产（亿元）	5.20	4.77	3.91	4.12
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	56.26	73.26	81.70	81.42
	38.51	41.32	43.89	47.98
其中：长期应收款（亿元）	3.66	3.15	2.66	2.38
固定资产（亿元）	2.92	2.38	3.39	3.31
无形资产（亿元）	2.53	3.42	3.31	3.29
其他非流动资产（亿元）	42.99	55.80	61.55	61.30
其他非流动金融资产（亿元）	2.62	4.27	4.54	4.99
总资产（亿元）	146.08	177.32	186.14	169.67
期末全部受限资产账面金额（亿元）¹⁷	3.64	2.44	2.33	4.46
受限资产账面余额/总资产（%）	2.49	1.38	1.25	2.63

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，2022 年末降至 56.11%。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。2022 年末，公司货币资金账面价值为 40.65 亿元，其中因保证金等因素使用受限的货币资金为 2.33 亿元。同年末存货账面价值为 2.14 亿元，主要由原材料、在产品和合同履行成本等构成。合同资产账面价值同比增加 40.61%至 30.44 亿元，主要系受季节性因素及外部环境影响，工程结算进度较慢，年末累计已完工未结算的金额增加较多所致。公司其他应收款主要包括履约保证金、投标保证金、农民工保证金等，2022 年末其他应收款账面余额同比下降 1.72%。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 3.91 亿元，较上年末减少 18.15%。

2022 年该公司收回以前年度较多应收工程款，应收账款规模显著降低，2022 年末账面余额为 26.41 亿元，账面价值为 20.13 亿元；其中公司对自治区级客户的应收账款余额为 0.65 亿元，坏账准备计提比例为 28.38%；对地州级（含地级市）客户的应收账款余额为 13.19 亿元，坏账准备计提比例为 38.17%。应收账款中账龄在 1-3 年的款项占比为 81.02%。公司客户较为集中，2022 年末前五名应收账款年末余额占比 49.75%。公司客户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。

¹⁷ 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 2022 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 40.36 亿元。

该公司非流动资产主要包括固定资产、无形资产、其他非流动资产、其他非流动金融资产和长期应收款。公司作为集工程施工服务、科研、设计于一体的基础设施建设施工企业，固定资产主要为工程施工所需的机械设备及房屋建筑物，2022年末账面价值同比增长42.14%至3.39亿元，主要系当年陆港枢纽中心物流园（一期）完工转固所致。公司无形资产主要为土地使用权和软件，2022年末账面价值同比下降3.09%至3.31亿元。当年末，其他非流动金融资产期末余额同比增长6.19%至4.54亿元，主要包括投资济南莱泰投资合伙企业（有限合伙）¹⁸0.81亿元、新疆高速公路发展一号投资基金有限合伙企业¹⁹1.80亿元、德阳基金1.75亿元以及当年新增投资新疆交投库沙高速公路投资基金合伙企业（有限合伙）0.10亿元和新疆那巴高速公路发展有限责任公司0.08亿元。其他非流动资产为建设期间PPP项目确认的合同资产，2022年末账面价值同比增长10.30%至61.55亿元，主要系对G216项目、G3018项目等PPP项目的施工投入增加所致。当年末，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0.46亿元和应收农用地租赁款2.20亿元。此外，2022年末长期股权投资余额大幅增长86.38%至4.12亿元，主要系当年追加对新疆将淖铁路有限公司的投资1.83亿元所致。

图表 35. 截至 2023 年 3 月末公司长期应收款及其他非流动资产部分明细（单位：亿元）

项目名称	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
长期应收款				
阿勒泰市区至火车站道路新建道路 PPP 项目	1.45	0.94	0.46	0.32
融资租赁应收款	2.21	2.20	2.20	2.05
合计	3.66	3.14	2.66	2.37
其他非流动资产				
G216 北屯至富蕴公路工程 PPP 项目	23.16	26.14	25.98	25.29
乌鲁木齐市城北主干道机场高速互通立交工程 PPP 项目	7.15	10.49	11.23	11.26
G3018 线精河-阿拉山口公路工程建设项目	12.66	18.56	19.24	19.32
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	2.37	2.47
井陘新建项目管理有限公司	-	-	2.73	2.96
合计	43.00	55.81	61.55	61.30

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理

2023年3月末，该公司资产总额为169.67亿元，较上年末减少8.85%。由于公司第一季度集中支付应付账款，当期末货币资金余额较上年末减少32.39%至27.49亿元，其中使用受限的货币资金1.99亿元。应收账款账面余额为16.66亿元，较上年末减少17.21%，主要系当期进行季度性项目结算，收回工程款所致。预付款项较上年末增长49.45%至3.51亿元，主要系公司为冬季储备施工材料所致。公司其他主要资产构成未发生重大变化。

5. 流动性/短期因素

图表 36. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率	131.46	106.13	108.84	114.23
现金比率	42.29	33.67	42.37	35.76
短期刚性债务现金覆盖率	242.98	326.42	282.85	276.05

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理

¹⁸ 2019年5月，该公司与山东泰山路桥工程公司组成的联合体中标“青兰高速公路莱芜至泰安段改扩建工程施工第三、第四合同段”第三标段（QLSG-3），中标价为5.60亿元，公司中标后参与成立济南莱泰投资合伙企业（有限合伙），合伙期限为5年，全体合伙人认缴出资总额12.87亿元，公司作为有限合伙人认缴出资总额为8,064万元，占比为6.2%。

¹⁹ 2020年4月该公司第二届董事会第二十一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%。

近年来，该公司流动比率、现金比率及短期刚性债务现金覆盖率均呈现一定波动。其中，2022年末短期刚性债务现金覆盖率降幅较大，主要系部分长期借款将于一年内到期使得短期刚性债务增长所致。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2023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，公司所属子公司无独立授信，同时收入和利润亦以本部为核心贡献主体。截至2022年末，公司本部资产总额为134.42亿元，其中货币资金为36.73亿元，占合并口径的90.36%；负债总额为104.98亿元，其中刚性债务为24.08亿元，占合并口径的40.54%。2022年公司本部实现营业收入72.74亿元，净利润3.03亿元，经营活动现金净流入13.85亿元。

外部支持

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，2020-2022年分别获得政府补助1,138.64万元、1,989.23万元和1,734.99万元。

2. 国有大型金融机构支持

该公司资信状况良好，截至2023年3月末，共获境内金融机构综合授信总额306.00亿元，其中尚未使用的银行授信为261.11亿元，未使用授信余额充足。

图表 37. 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）	306.00	149.47	44.89	-
其中：国家政策性金融机构（亿元）	72.56	56.56	23.23	3.41%-4.90%
工农中建交五大商业银行（亿元）	89.31	52.61	21.52	2.75%-4.85%
其中：大型国有金融机构占比（%）	52.90	73.04	99.69	2.75%-4.90%

资料来源：根据新疆交建所提供数据整理（截至2023年3月末）

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 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。若债券转股期间，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 38. 交建转债特殊条款

当前转股价格	18.43 元	转股期间	2021-03-22~2026-09-14
回售触发价	12.90 元	回售起始	2024-09-15
赎回触发价	23.96 元	赎回起始	2021-03-22
修正触发价	15.67 元	修正起始	2020-09-15

资料来源：Wind（截至 2022 年 6 月 15 日）

跟踪评级结论

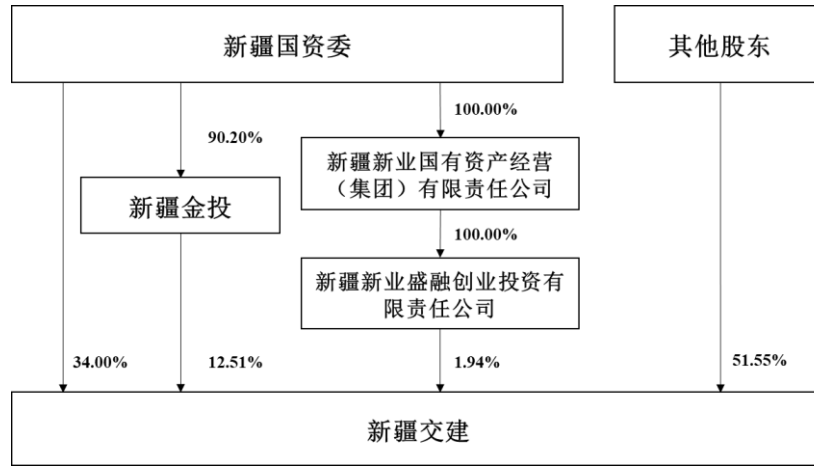
跟踪期内，新疆国资委将其直接持有的该公司 34% 股份无偿划拨至新疆交投，尚未完成工商变更。上述合并重组完成后，新疆交投成为公司控股股东，公司实际控制人仍为新疆国资委。此外，跟踪期内公司高管人事变动大。

该公司业务集中在新疆区域，客户大多为新疆地方政府授权投资的业主单位，业主单位付款易受财政因素影响。近年来公司加大新疆以外地区市场开拓力度，2022 年新签合同总额有所增长，在手订单充足。受外部环境变化及部分项目进入收尾阶段影响，2022 年公司收入规模同比显著下降，但得益于公司持续开展提质增效活动且部分原材料价格下降，2022 年公司毛利率进一步上升。

随着该公司 PPP 项目贷款得到落实，2022 年末长期借款增幅显著，公司刚性债务余额及其在负债中的占比均有所上升，资产负债率维持在合理区间。受到业务规模下降影响，2022 年公司经营性现金净流入大幅下降。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：

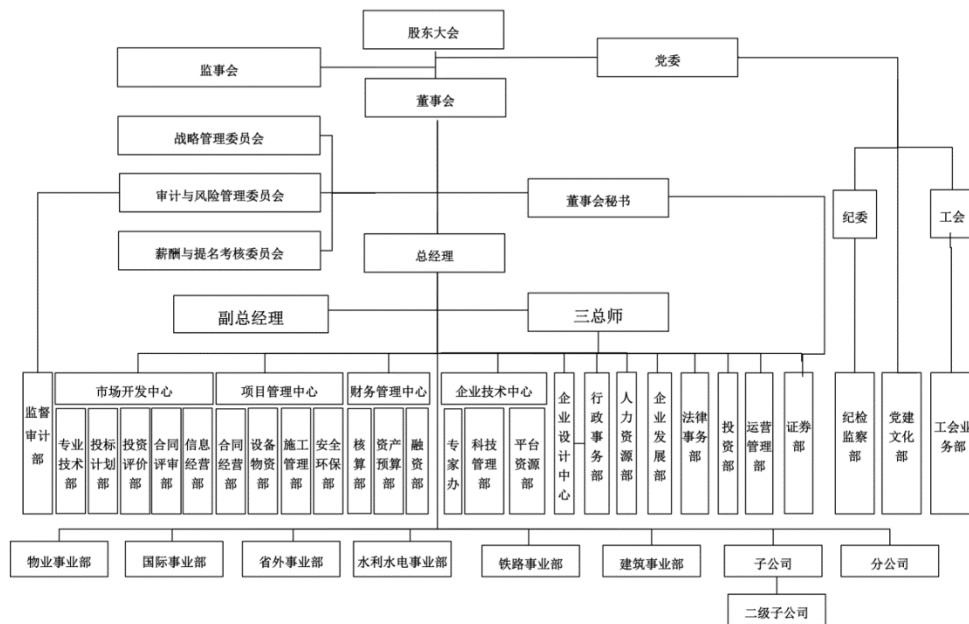
公司与实际控制人关系图



注：根据新疆交建提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）；披露口径以公司公告为准，尚未完成工商变更。

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 2023 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	2022（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	24.08	29.44	72.74	3.03	13.85	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	--	2.19	1.40	0.31	0.34	--
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	1.44	0.74	--	-0.15	0.44	--

资料来源：新疆交建（截至 2022 年末）

附录四：

截至 2023 年 3 月末公司在手 PPP 项目情况（单位：亿元）

编号	项目情况	项目名称	最终业主办方	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	2022 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	正常履约（建设期）	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	新疆交建金桥工程管理有限公司	80%	是	14.28	11.73	11.73	应收账款质押	0.57	2.29	2.15	-	-	政府付费	6.67	2+10	财政部库	11.29	9.42	9.43
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	大埔县公路事务中心	2020.05	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	0.76	-	-	可行性缺口补助	6.40	2+10	财政部库	4.34	1.75	2.29
3	正常履约（建设期）	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	河北井陘经济开发区管理委员会	2022.01	井陘新交建项目管理有限公司	55.5%	是	8.00	6.4	6.40	应收账款质押	0.08	0.89	0.56	-	-	可行性缺口补助	7.50	3+17	财政部库	3.20	1.12	1.12
4	正常履约（建设期）	新疆阿勒泰地区富蕴县 S226 线喀拉通克至富蕴公路建设 PPP 项目	富蕴县交通运输局	2022.08	富蕴喀富交通建设投资有限公司	22.95%	否	7.39	-	未获批	贷款未批复，增信尚未定	0.87	0.41	0.05	0.88	-	政府付费	5.50	2+27	财政部库	5.70	-	-
5	正常履约（运营期）	阿勒泰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	新疆交建建设集团阿勒泰茂峰项目有限公司	90%	是	4.19	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	0.1	3.83

6	正常履约(运营期)	G216北屯至富蕴公路工程PPP项目	阿勒泰地区交通运输局	2017.07	新疆新建阿富公路项目管理有限公司	80%	是	36.89	17.97	17.90	应收账款质押	7.38	7.68	7.21	8.79	6.83	缺口性补助+使用者付费	6.00	3+27	财政部库	27.06	5.83	26.12		
7	正常履约(运营期)	G3018线精河-阿拉山口公路工程PPP项目	博州地区交通局	2018.01	新疆新建精阿公路项目管理有限公司	99.99%	是	31.79	18.52	18.52	收费权质押	3.63	3.78	4.32	9.94	9.41	使用者付费+可行性缺口补助	6.00	3+27	财政部库	27.28	0.59	25.28		
正常履约项目合计								107.95	61.95	57.55	-	12.95	16.58	15.82	19.61	16.24	-	-	-	-	82.84	18.81	68.07		
8	PPP合同未签订(暂未开工)	524新区至保定公路工程PPP项目	保定市交通运输局、保定市清苑区交通运输局、保定市徐水区交通运输局	暂未签订	新交建交通发展(保定)有限公司	90%	是	10.58	3.61	-	项目公司应收账款抵押	0.10	0.87	-	5.96	-	可行性缺口补助	5.18	2+18	财政部库	4.56	-	-		
9	暂停(可能取消)	阿勒泰市至禾木(吉克普林)公路PPP项目合同	阿勒泰市交通运输局	2017.06	新疆新建阿禾公路项目管理有限公司	90%	是	34.89	27.91	-	-	0.70	6.28	-	-	-	可行性缺口补助+使用者付费	6.00	3+27	无	未签订	-	-		
10	2020年9月已签订终止协议	沙湾县农村饮水安全巩固堤工程PPP项目	沙湾县水利局	2017.09	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		
非正常履约项目合计								46.86	32.49	-	-	0.84	7.53	0.05	5.96	-	-	-	-	-	-	5.60	-	0.05	
合计								154.81	94.44	57.55	-	13.79	24.11	15.87	25.57	16.24	-	-	-	-	-	-	88.44	18.81	68.12

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]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额 [亿元]	146.08	177.32	186.14	169.67
货币资金 [亿元]	28.89	33.01	40.65	27.49
刚性债务[亿元]	50.25	46.50	59.37	57.20
所有者权益 [亿元]	38.44	41.44	44.61	44.61
营业收入[亿元]	71.39	116.18	79.05	3.99
净利润 [亿元]	1.21	2.61	3.47	0.01
EBITDA[亿元]	3.52	6.38	7.24	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.60	16.89	0.54	-8.56
投资性现金净流入量[亿元]	-1.98	-3.74	-4.14	-0.48
资产负债率[%]	73.68	76.63	76.03	73.71
权益资本与刚性债务比率[%]	76.50	89.12	75.14	77.98
流动比率[%]	131.46	106.13	108.84	114.23
现金比率[%]	42.29	33.67	42.37	35.76
利息保障倍数[倍]	1.20	1.71	2.01	—
担保比率[%]	—	-	-	—
营业周期[天]	254.74	179.87	277.06	—
毛利率[%]	4.56	7.94	11.32	6.14
营业利润率[%]	2.38	2.82	5.59	2.80
总资产报酬率[%]	2.15	3.45	3.62	—
净资产收益率[%]	3.68	6.52	8.07	—
净资产收益率*[%]	4.64	9.47	12.07	—
营业收入现金率[%]	103.07	121.37	114.01	234.12
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.97	20.30	0.55	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-1.45	10.80	-2.60	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.52	1.96	2.22	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.13	0.14	—

注：表中数据依据新疆交建经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 2023 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、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。

附录七：

发行人历史评级

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版) 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）	报告链接
	前次评级	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版) 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月26日	AA/稳定	刘睿杰、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	-
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版) 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）	报告链接
	前次评级	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版) 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023年6月26日	AA	刘睿杰、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	-

注1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。