

新疆交建(002941)

报告日期: 2025 年 03 月 05 日

立新疆大地，借基建春风

——新疆交建深度报告

投资要点

- **新疆地区最大的交通基建公司之一，超 80% 业务分布于新疆省内**
 公司是新疆维吾尔自治区国资委直接管辖的路桥施工企业集团，主要业务涵盖公路、桥梁等市政工程，是新疆维吾尔自治区最大的交通基础设施建设企业之一。公司以工程施工业务为主营业务，在公路施工领域经验丰富，拥有地区领先的施工资质，在特殊地质及气候等条件下具备丰富施工经验。截至 2024 年 6 月 30 日，公司 83% 的业务分布在新疆省内，施工工业占总收入比例超 95%。
- **新疆独特区位优势带动基建需求旺盛**
1) 公路里程持续增长，年度投资规模保持高位。2023 年末全国公路总里程达 544 万公里，4 年 CAGR 为 2.1%；全国公路桥梁达 107.93 万座、9528.82 万延米，4 年 CAGR 分别为 5.3%、12%；全年完成公路固定资产投资 3.9 万亿元，同比基本持平。**2) 新疆公路投资额持续增长。**2019 年-2023 年，新疆公路交通固定资产投资整体呈上升趋势，2023 年达到 823.49 亿元，4 年 CAGR 达 12%。**3) 地理位置特殊，23 年进出口总额增速达全国第 2，对外开放潜力巨大。**新疆地处“一带一路”地理枢纽，具有明显的区位优势。2023 年新疆外贸进出口总额为 3573 亿元，同比增长 45.9%，增速居全国第 2 位。新疆凭借独特的地理区位，战略定位为“打造亚欧黄金通道和向西开放桥头堡”，对外开放潜力巨大，有望持续带动基建需求保持旺盛。
- **具备完善的路桥施工业务体系，利润率上升至阶段性高位**
1) 经营优势：公司拥有完善的路桥施工业务体系，在特殊地质及气候等条件下具备丰富施工经验，且拥有勘察、设计与施工相协同形成独特的竞争优势。**2) 业务表现：**2024Q1-3 公司营收 41.53 亿元，同比-23.53%；归母净利润 1.81 亿元，同比下降 15.60%。毛利率和净利率分别上升至 13.06%和 4.45%。公司营收规模下降但毛利率上升，体现出公司经营质量的提高。
- **投资建议：关注同业竞争解决期限临近带来的重组预期提升**
 考虑到在“西部转移”大的政策方针持续推动，以及作为“一带一路”经济带核心区，新疆有望不断催生的旺盛基建需求，公司作为新疆地区交通基础设施建设领域的领先企业，我们看好公司深耕新疆的优势进一步得到体现带动公司业绩提升。此外，公司在 2022 年提出在 3 年内解决同业竞争解决问题的期限临近，重组预期提升。我们预计 2024-2026 年公司营收规模分别为 66/70/73 亿元，对应 24 年 EPS 为 0.72 元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示**
 基建政策推进不及预期；同类企业竞争加剧；现金回款不及预期。

投资评级：买入(首次)

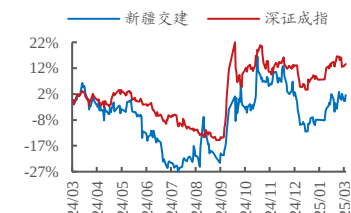
分析师：杨凡
 执业证书号：S1230521120001
 yangfan02@stocke.com.cn

分析师：吴贵伦
 执业证书号：S1230524080009
 wuguilun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.82
总市值(百万元)	7,630.76
总股本(百万股)	645.58

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,092	6,601	6,962	7,345
(+/-) (%)	2.37%	-18.43%	5.47%	5.51%
归母净利润	334	463	491	526
(+/-) (%)	-5.05%	38.68%	6.03%	7.21%
每股收益(元)	0.52	0.72	0.76	0.82
P/E	22.86	16.48	15.55	14.50

资料来源：Wind，浙商证券研究所

正文目录

1 公司概况：西部基建龙头，打造丝路经济带上的基建标杆	4
1.1 发展概况：从戈壁筑路到智慧基建	4
1.2 公司治理：新科董事长走马上任，同业竞争期限临近重组预期提升	5
2 业务分析：新疆独特区位优势带动基建需求旺盛	7
2.1 行业分析：基建投资规模持续扩大，是经济的重要支撑点	7
2.1.1 全国基建：公路里程持续增长，年度投资规模保持高位	7
2.1.2 新疆基建：公路建设规模持续增加，固定资产投资增速上升	8
2.1.3 新疆战略定位：打造亚欧黄金通道和向西开放桥头堡	11
2.2 公司业务：深耕新疆，具备完善的路桥施工业务体系	12
3 财务分析：营收波动较大，盈利能力稳中有升	15
4 盈利预测与投资建议	17
4.1 盈利预测	17
4.2 投资建议	17
5 风险提示	18

图表目录

图 1: 新疆交建发展历史时间轴	5
图 2: 新疆交建业务布局	5
图 3: 新疆交建主要股东及持股比例	6
图 4: 全国公路里程和公路密度	7
图 5: 2023 年末全国公路里程构成	7
图 6: 全国公路桥梁数量和公路桥梁里程	7
图 7: 全国公路隧道数量和公路隧道里程	7
图 8: 全国公路固定资产投资金额及同比增速	8
图 9: 全国各类公路固定资产投资金额 (亿元)	8
图 10: 新疆公路总里程和公路密度	8
图 11: 新疆公路桥梁数量和公路桥梁里程	8
图 12: 新疆公路隧道数量和公路桥梁里程	9
图 13: 新疆公路固定资产投资金额及同比增速	9
图 14: 2024 年 12 月 30 日天山胜利隧道顺利贯通	10
图 15: 权威媒体报道天山胜利隧道顺利贯通	10
图 16: 一带一路经济走廊及其途经部分城市示意图	11
图 17: 新疆外贸进出口总额及同比增速	11
图 18: 经新疆出境和新疆自行组织的中欧 (中亚) 班列 (列)	11
图 19: 新疆交建业务介绍	12
图 20: 新疆交建分业务收入占比情况	13
图 21: 新疆交建营业收入按地区分类占比	13
图 22: 2023 年公路施工行业部分重点公司营业收入对比 (亿元)	14
图 23: 新疆交建营业收入及同比增速	15
图 24: 新疆交建归母净利润及同比增速	15
图 25: 新疆交建毛利率	15
图 26: 新疆交建净利率	15
图 27: 新疆交建新疆省内外毛利率	16
图 28: 新疆交建施工工业及细分领域毛利率	16
表 1: 新疆交建核心管理层介绍	6
表 2: 新疆基建利好政策	10
表 3: 新疆交建施工资质汇总	12
表 4: 公路施工行业市场竞争格局	13
表 5: 收入拆分及盈利预测	17
表 6: 可比公司估值	17
表附录: 三大报表预测值	19

1 公司概况：西部基建龙头，打造丝路经济带上的基建标杆

新疆交通建设集团股份有限公司（以下简称“新疆交建”）是新疆维吾尔自治区国资委直接管辖的路桥施工企业集团，主要业务涵盖公路、桥梁等市政工程。历经 20 余年的积累和发展，公司一直致力于自身品牌建设和企业形象塑造，不断积累公路施工经验，已拥有一定的区域性优势和品牌影响力，2023 年公司被评为“中国交通 500 强”企业，以质量过硬、诚信履约的形象被市场和业主认可，是新疆维吾尔自治区最大的交通基础设施建设企业之一。

1.1 发展概况：从戈壁筑路到智慧基建

新疆交建是新疆维吾尔自治区国资委直接监管的重点骨干企业、新疆自治区交通基础设施建设领域的龙头企业，其发展历程最早可以追溯到 1999 年，分为以下四个阶段：

初创与奠基（1999 年-2005 年）：新疆交通建设集团股份有限公司最早成立于 1999 年 1 月 27 日，成立初期以公路、桥梁等交通基础设施的勘察、设计、建设和运营业务为主，通过参与疆内多条高速公路、国道省道及县乡道路的建设，逐步积累了丰富的项目经验和技術能力。同时，公司积极申请并获得了一系列相关资质，如公路工程施工总承包一级、桥梁一级等，为公司的后续发展提供了有力保障。这一阶段的代表性工程包括新藏公路、乌奎高速公路等。

发展期（2006 年-2014 年）：2006 年以后，公司进行了业务领域拓展、市场区域扩张。公司不仅继续深耕公路、桥梁等传统业务领域，还逐步向市政、水利、铁路等建设领域迈进。同时，公司还积极参与疆外市场的开拓，成功进入了四川、湖南、西藏、贵州等国内多个省市的交通建设市场，形成了多元化、多区域、的业务格局。公司通过技术创新和资质升级，获得了公路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包一级、设计甲级等多项顶级资质，进一步巩固了市场地位。这一阶段的代表性工程包括喀伊公路、阿勒泰路高架桥项目、疆外市场拓展项目等。

股份制改革与上市（2015 年-2018 年）：2015 年，新疆交建引进社会资本、优化股权结构，成功完成股份制改革，为公司上市奠定了基础。2018 年 11 月 28 日，新疆交建在深圳证券交易所成功上市（股票代码：002941），成为新疆首家以交通基建为主业的上市公司，公司资本实力显著增强，为后续扩展海外业务和科技创新提供了有力支持。

国际化与创新（2019-至今）：2018 年成功上市标志着公司进入了全新的发展阶段。在“一带一路”倡议的大背景下，新疆交建积极拓展海外市场，先后在塔吉克斯坦、喀麦隆等国家和地区承建公路、铁路等项目；积极进行科技创新与技术研发，成立了“新疆交通装配式建造与养护重点实验室”，研发了工业钢渣筑路技术、装配式桥梁智能建造技术等前沿成果，并在多个项目中应用智慧工地管理系统，显著提升了施工效率和管理水平；积极向产业链上下游延伸，开展了设备物资采购、科技养护、仓储物流、智能交通、工程造价、机械租赁、设计咨询等多个领域的业务。

图1: 新疆交建发展历史时间轴



资料来源：Wind，政府官网，浙商证券研究所

图2: 新疆交建业务布局

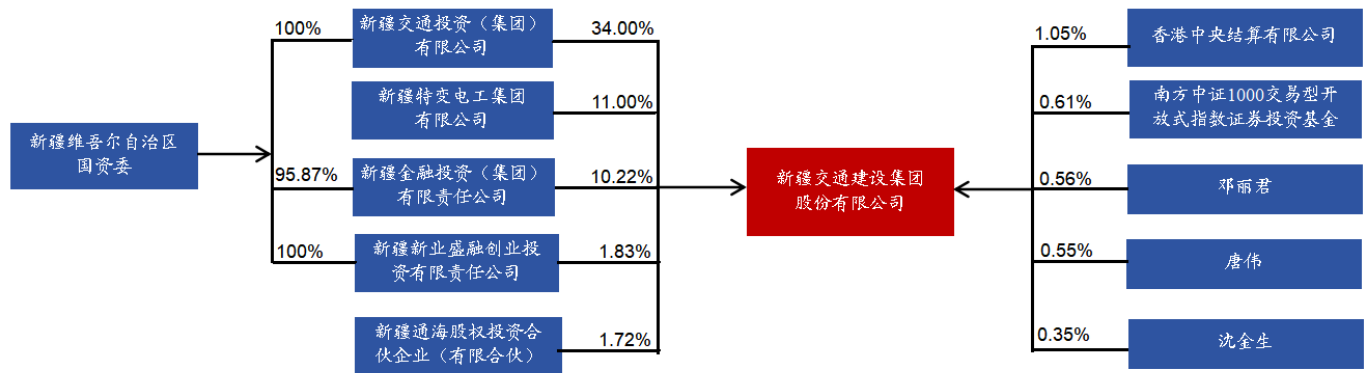


资料来源：Wind，《2023 年企业 ESG 报告》，浙商证券研究所；注：截至 2023 年。

1.2 公司治理：新科董事长走马上任，同业竞争期限临近重组预期提升

股权结构相对集中，新疆维吾尔自治区国资委为实际控制人。截至 2024 年 9 月末，公司前五大股东为新疆交投（34.00%）、新疆特变电工（11.00%）、新疆金投（10.22%）、新疆新业盛融创投（1.83%）和新疆通海股权投资（1.72%），其中新疆交投、新疆金投和新疆新业盛融创投的实际控制人均为新疆维吾尔自治区国资委，新疆国资委累计控股 45.63%，前十大股东累计持股 61.89%。

图3: 新疆交建主要股东及持股比例



资料来源: Wind, 浙商证券研究所; 注: 截至 2024 年 9 月末。

新科董事长走马上任，核心管理层经验丰富。2024 年 5 月，公司宣布王彤获任为公司董事长。新科董事长王彤拥有丰富的政府及企业部门工作经验，曾任自治区交通运输厅路网监测与应急处置中心主任、新疆新路公路养护集团有限责任公司董事长、新疆交投资本管理有限责任公司执行董事等职务。公司的其余高管也曾在集团或公司核心岗位长期任职，平均从业经验超 20 年，具有丰富的管理经验。

表1: 新疆交建核心管理层介绍

姓名	性别	年龄	现任职务	个人履历
王彤	男	51	董事长、董事	西安公路交通大学公路系交通工程专业毕业，曾任自治区交通运输厅路网监测与应急处置中心主任，新疆交通投资（集团）有限责任公司总经理助理，新疆交通投资（集团）有限责任公司副总工程师，新疆新路公路养护集团有限责任公司总经理、党委书记、董事长，新疆交投资本管理有限责任公司执行董事。2024 年 5 月任新疆交通投资（集团）有限责任公司总经济师，新疆交通建设集团股份有限公司党委书记、董事长。
胡述军	男	52	董事	曾任特变电工新疆变压器厂车间主任、生产处处长、厂长助理、副厂长，特变电工股份有限公司总经理助理、副总经理。2015 年 10 月任新疆特变电工集团有限公司董事长、总经理，特变电工股份有限公司董事，本公司董事。
王永学	男	50	董事、总经理	硕士研究生学历，正高级工程师，曾任新疆西域公路建设集团有限责任公司党总支书记、董事长；新疆路桥建设集团有限公司党委副书记、董事、总经理；新疆路桥建设集团有限公司党委副书记、总经理。2023 年 7 月任新疆交通建设集团股份有限公司党委副书记、董事、总经理。
张亮	女	46	董事、财务总监	曾任昌吉市市政集团公司会计、财务科长，昌吉州交通投资有限责任公司财务总监、副总经理、总经理，新疆汇通互联科技信息有限责任公司副总经理、新疆新路公路养护集团有限责任公司财务总监。2024 年 7 月任新疆交通建设集团股份有限公司财务总监。

资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所; 注: 数据截至 2024 年 12 月末。

同业竞争解决期限临近，重组预期提升。2022 年 11 月 30 日公司公告的《收购报告书》中说明，公司与新疆交投下属其他企业存在交通基础设施施工、勘察设计和检验检测等领域的同业竞争。控股股东新疆交投在《收购报告书》中承诺“在本次股权划转完成后 3 年内，并力争用更短的时间，综合运用包括但不限于资产重组、资产置换、股权置换、业务调整、委托管理等多种措施或整合方式稳妥推进相关业务整合以解决同业竞争问题”。当前已经进入 2025 年，公司同业竞争问题解决期限临近，公司的重组预期进一步提升。

2 业务分析：新疆独特区位优势带动基建需求旺盛

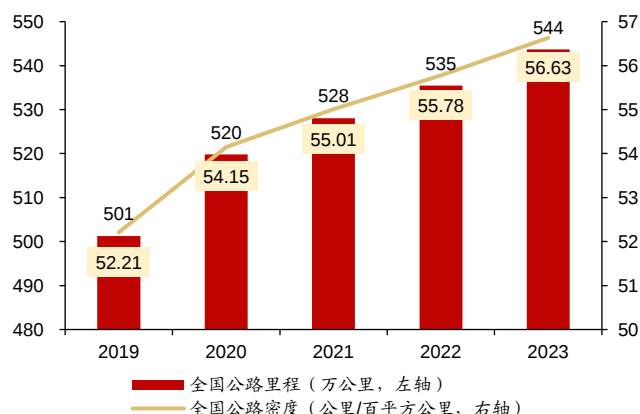
2.1 行业分析：基建投资规模持续扩大，是经济的重要支撑点

基建投资是经济增长的主要支撑点之一。2023 年及 2024 年，全国固定资产投资（不含农户）分别为 50.3、51.4 万亿元，比上年分别增长 3.0%、3.2%。两大分项中：基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比分别增长 5.9%、4.4%；房地产开发投资额同比下降 9.6%、10.6%。数据表明，在外需疲弱、消费和房地产投资恢复乏力、制造业投资承压的情况下，基建投资是 2023 年和 2024 年经济增长的主要支撑点之一。

2.1.1 全国基建：公路里程持续增长，年度投资规模保持高位

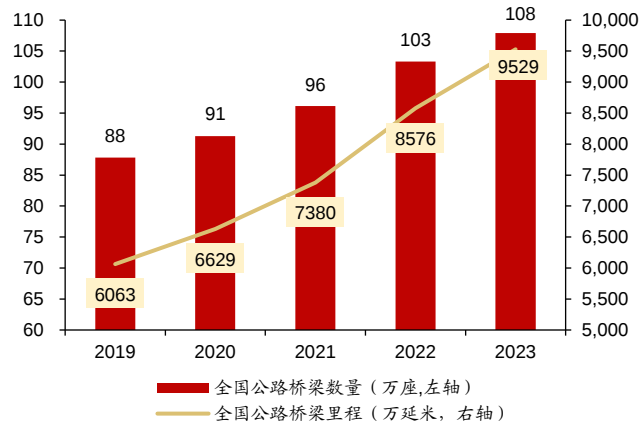
公路里程持续增长，交通设施持续完善。随着国民经济的持续发展和基础设施建设力度加大，我国公路建设规模增长迅速。截至 2023 年末，全国公路总里程达 543.68 万公里，同比增加 8.20 万公里，4 年 CAGR 为 2.1%。与此同时，公路桥梁和隧道也在飞速发展，截至 2023 年末，全国公路桥梁达 107.93 万座、9528.82 万延米，比上年末分别增加 4.61 万座、952.33 万延米，4 年 CAGR 分别为 5.3%、12%；全国公路隧道 27297 处、3023.18 万延米，比上年末分别增加 2447 处、344.75 万延米。

图4：全国公路里程和公路密度



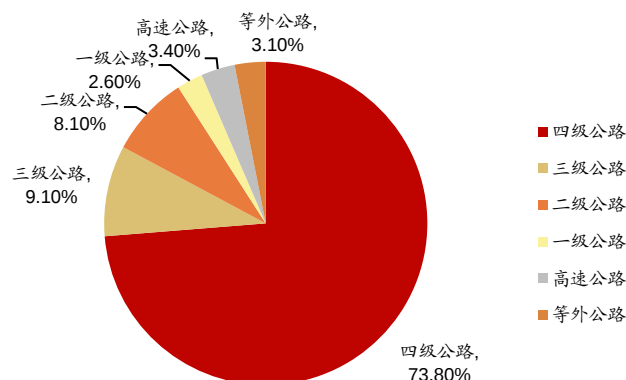
资料来源：交通运输部，浙商证券研究所

图6：全国公路桥梁数量和公路桥梁里程



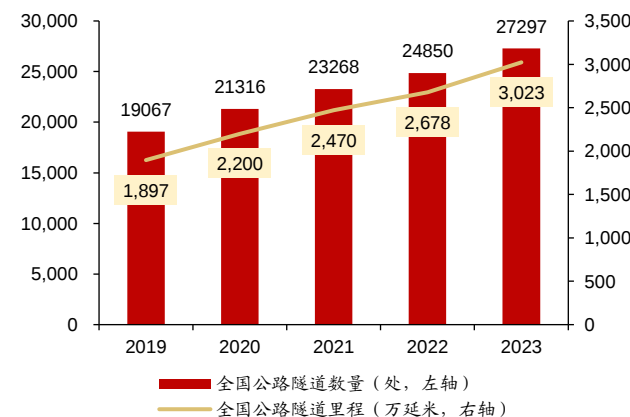
资料来源：交通运输部，浙商证券研究所

图5：2023 年末全国公路里程构成



资料来源：交通运输部，浙商证券研究所

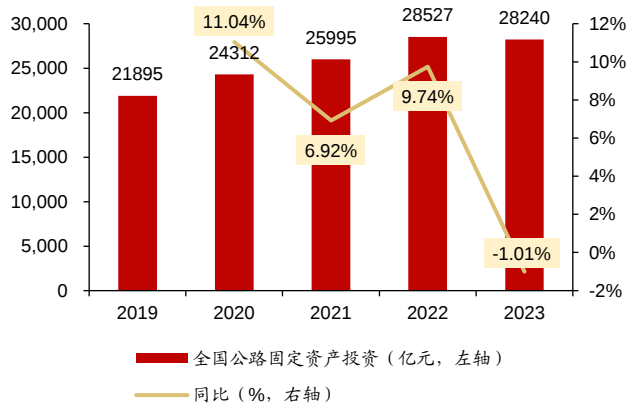
图7：全国公路隧道数量和公路隧道里程



资料来源：交通运输部，浙商证券研究所

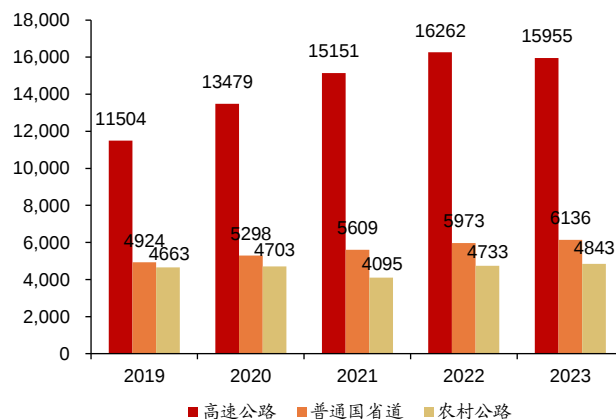
年度公路建设投资规模保持高位。2023 年全年完成公路固定资产投资 28240 亿元，比上年小幅下降 1.0%，我国公路建设投资金额整体保持高位。其中高速公路完成 15955 亿元，同比下降 1.9%；普通国省道完成 6136 亿元，同比增长 1.0%；农村公路完成 4843 亿元，同比增长 0.7%。

图8：全国公路固定资产投资金额及同比增速



资料来源：交通运输部，浙商证券研究所

图9：全国各类公路固定资产投资金额（亿元）

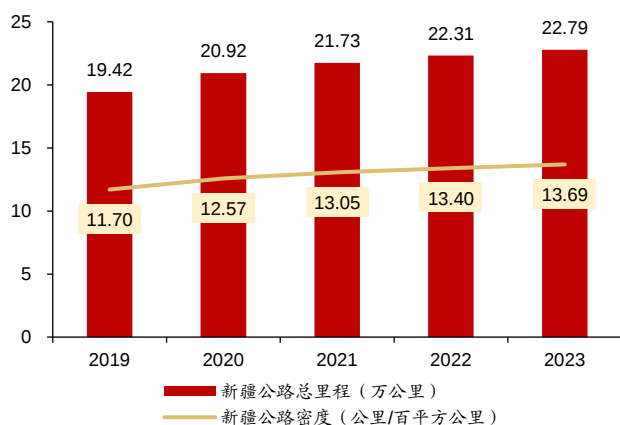


资料来源：交通运输部，浙商证券研究所

2.1.2 新疆基建：公路建设规模持续增加，固定投资增速上升

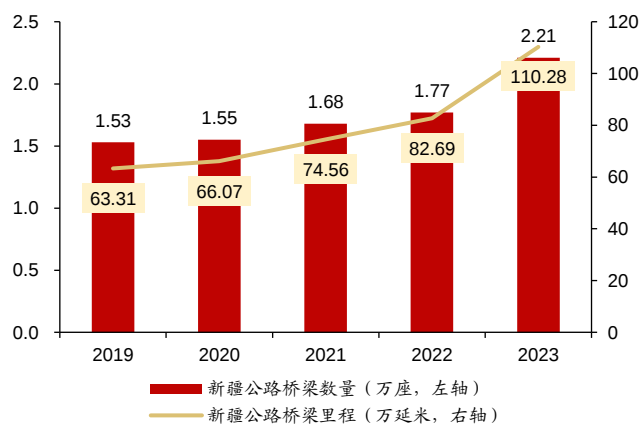
公路建设规模不断扩大，交通网络不断完善。2023 年新疆公路交通基础设施投资为 832.49 亿元，新增公路通车里程约 4800 公里，公路总里程达到 22.79 万公里。公路桥梁达 2.21 万座、110.28 万延米，比上年末增加 4388 座、27.59 万延米；公路隧道为 70 道、9.50 万延米，比上年末增加 11 道、7572 延米。

图10：新疆公路总里程和公路密度



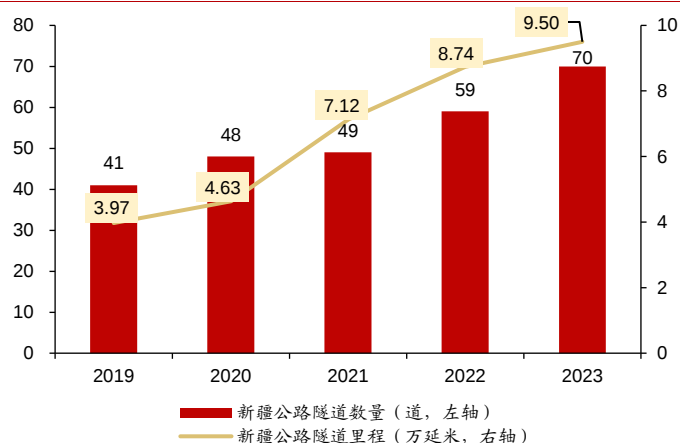
资料来源：新疆交通运输厅，浙商证券研究所

图11：新疆公路桥梁数量和公路桥梁里程



资料来源：新疆交通运输厅，浙商证券研究所

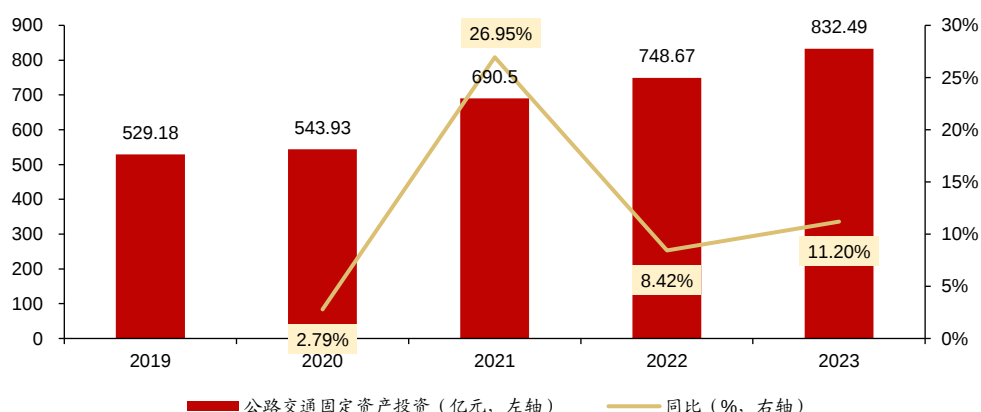
图12: 新疆公路隧道数量和公路桥梁里程



资料来源: 新疆交通运输厅, 浙商证券研究所

公路交通固定资产投资持续增加, 增速有所回升。2019年-2023年, 新疆公路交通固定资产投资整体呈上升趋势, 2023年达到823.49亿元, 4年CAGR达12%。同比增速较2022年增长至11.20%, 虽然较2021年的峰值有所下降, 但整体呈上升趋势。

图13: 新疆公路固定资产投资金额及同比增速



资料来源: 新疆交通运输厅, 浙商证券研究所

基建工程惠及民生, 政策支持力度持续加大。2024年12月30日, 世界在建最长高速公路隧道—G0711乌鲁木齐至尉犁段高速公路天山胜利隧道(全长22.13公里)顺利贯通, 建设期长达52个月。隧道建成后, 穿越天山仅需约20分钟, 且预计2025年乌尉高速公路全线建成通车后, 乌鲁木齐市到南疆库尔勒市的驾车时长, 将从7小时左右缩短到3个多小时。2025年1月, 新疆政府发文强调推进以“十张网”为牵引的重大基础设施建设, 包括推动“疆电外送”第三通道、G0711乌鲁木齐至尉犁高速公路等一批重大项目建成投运, 并开工建设G3033奎屯至独山子至库车高速公路等项目。我们认为, 基础设施建设是保障经济社会发展的重要物质载体, 新疆交通网络的不断完善将持续促进区域经济发展和资源与旅游开发, 政策方面对基建力度的持续加大也将推动基建工程的规模扩容。

图14: 2024 年 12 月 30 日天山胜利隧道顺利贯通



资料来源: 新疆交通运输厅, 浙商证券研究所

图15: 权威媒体报道天山胜利隧道顺利贯通



资料来源: 人民日报, 新华社, 浙商证券研究所

表2: 新疆基建利好政策

发布时间	发布机构	政策名称	核心内容
2025 年 1 月	新疆维吾尔自治区人民政府	新疆维吾尔自治区政府工作报告	全力推进以“十张网”为牵引的重大基础设施建设, 包括推动“疆电外送”第三通道、G0711 乌鲁木齐至尉犁高速公路等一批重大项目建成投运, 并开工建设 G3033 奎屯至独山子至库车高速公路等项目。
2024 年 4 月	新疆维吾尔自治区发展和改革委员会	新疆维吾尔自治区重点项目管理办法	2024 年自治区重点项目围绕优化投资结构, 不断增强发展的协调性和可持续性。加快构建重大基础设施支撑体系, 实施水利、交通、电力等重点项目 186 个, 总投资 1.2 万亿元, 计划完成投资 1028 亿元。
2023 年 1 月	国务院	加快构建现代综合交通运输体系	持续加快构建现代综合交通运输体系, 大力推进丝绸之路经济带核心区交通枢纽中心建设。
2022 年 3 月	自治区交通运输厅	《2020 年自治区交通运输工作计划》	加快规划体系完善。稳步开展 G3033 线奎屯至独山子至库车高速公路等“十四五”重点项目前期手续办理。建成通车依吞布拉克至若羌高速公路等 25 个项目, 加快推进 G0711 线乌鲁木齐至尉犁等 31 个项目。强化资金保障, 坚持“政府主导、社会办交通”, 深化投融资体制机制改革, 以交投集团为主体, 推动公路资产 REITs 的试点发行和交通产业基金的研究。
2021 年 8 月	新疆维吾尔自治区住房和城乡建设厅	关于加强自治区城市地下市政基础设施建设的实施意见	加强城市地下市政基础设施体系化建设, 加快完善管理制度规范, 通过信息化建设推动城市治理体系和治理能力现代化, 提高城市安全水平和综合承载能力

资料来源: 政府官网, 浙商证券研究所

2.1.3 新疆战略定位：打造亚欧黄金通道和向西开放桥头堡

地理位置特殊，对外开放潜力巨大。新疆地处亚欧大陆腹地，位于新亚欧大陆桥、中蒙俄经济走廊、中国—中亚—西亚经济走廊、中巴经济走廊交汇处，周边与 8 个国家接壤，具有“东联西出、西引东来”的通道优势。新疆在国家全局中“五大战略定位”中，排在首位的就是“亚欧黄金通道和向西开放的桥头堡”，这一战略定位旨在抓住共建“一带一路”等重大历史机遇，充分释放新疆对外开放发展的潜力。

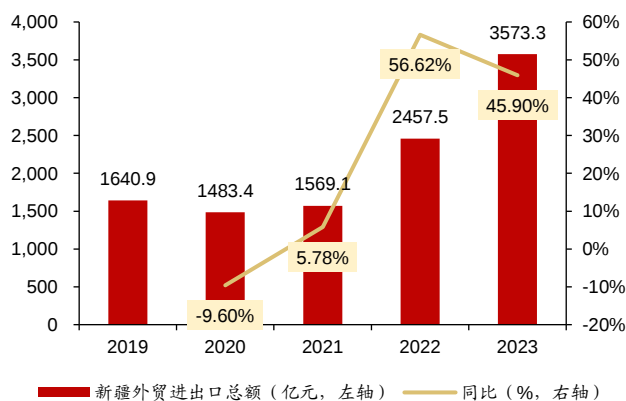
图16：一带一路经济走廊及其途经部分城市示意图



资料来源：国家测绘地理信息局，浙商证券研究所

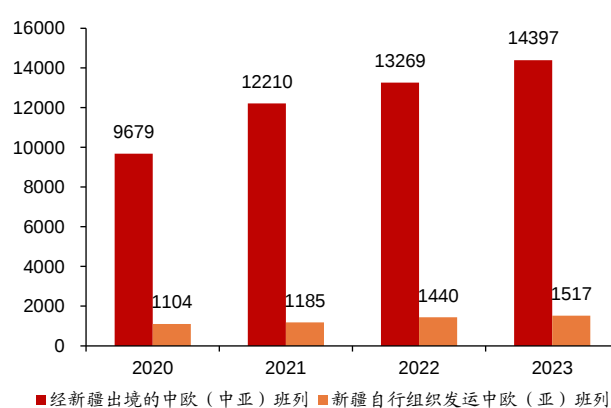
加强对外开放，进出口总额增速达全国第 2。新疆坚持“请进来、走出去”的发展原则，加强与共建“一带一路”国家、特别是中亚五国高层互访和务实合作，全面启动建设中国（新疆）自由贸易试验区。2023 年新疆外贸进出口总额为 3573 亿元，同比增长 45.9%，增速居全国第 2 位；对中亚五国进出口总额达到 2836.7 亿元，占新疆外贸总值的 79.4%，其中出口额为 2465.7 亿元，出口规模居全国首位。新疆自行组织发运中欧（亚）班列 1517 列，同比增长 5.3%；经新疆出境的中欧（中亚）班列 14397 列，同比增长 8.5%，占全国一半以上。

图17：新疆外贸进出口总额及同比增速



资料来源：乌鲁木齐海关，新疆统计局，浙商证券研究所

图18：经新疆出境和新疆自行组织的中欧（中亚）班列（列）



资料来源：新疆政府工作报告，中国政府网，浙商证券研究所

2.2 公司业务：深耕新疆，具备完善的路桥施工业务体系

新疆交建以工程施工业务为主营业务，在公路施工领域经验丰富。新疆交建主营业务涵盖工程施工、贸易、租赁运输及其他收入、勘察设计和试验检测，同时兼具设备物资采购、科技养护、仓储物流、智能交通、工程造价、机械租赁、设计咨询等多个领域，公司持续积累公路施工经验，先后在国内多个省、市、自治区以多种模式承建工程，拥有一定的区域性优势和品牌影响力。

图19：新疆交建业务介绍



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

拥有地区领先的施工资质，在特殊地质及气候等条件下具备丰富施工经验。公司拥有多项施工资质，其中包括特级资质1项、一级资质5项、二级资质4项、甲级资质1项。作为新疆自治区路桥施工领军企业，公司承接的项目主要在新疆自治区内，施工项目大部分涉及高温、高寒、戈壁、沙漠、丘陵、岩盐土、盐渍土、高风区等，地质环境复杂，自然气候恶劣。自1999年公司设立以来，公司耕耘疆内市场多年，对南北疆地区各种特殊的地质、气候，以及路桥行业经常遇到的高寒、高温、风沙大、沙漠土软基、施工期短、环保要求高等难题，积累了丰富的施工经验，在类似地质条件地区和类似技术应用领域的市场占有率和市场竞争能力。

表3：新疆交建施工资质汇总

资质类别	数量（项）	资质名称
特级资质	1	公路工程施工总承包特级
一级资质	5	公路路基工程专业承包一级、公路交通工程(公路安全设施) 工程专业承包一级、桥梁工程专业承包一级、市政公用工程施工总承包一级、公路路面工程专业承包一级
二级资质	4	水利水电工程施工总承包二级、隧道工程专业承包二级、铁路工程施工总承包二级、建筑工程施工总承包二级
甲级资质	1	工程设计公路行业甲级

资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所；注：数据截至2024年6月30日。

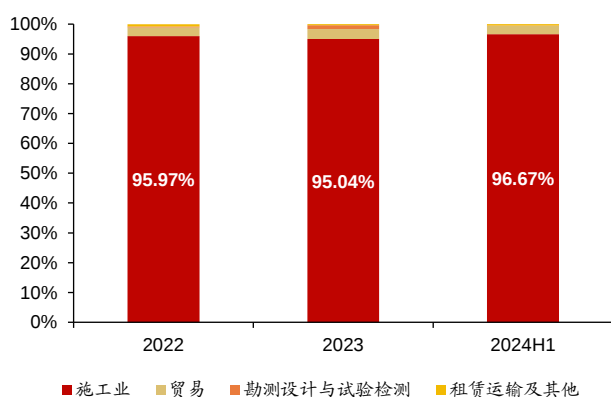
公司拥有完善的路桥施工业务体系，各板块间形成协同效应。公司主营业务涵盖工程施工、勘察设计和试验检测，各板块相互支持、协同效应明显，具体体现为：勘察、设计与施工相结合，使公司可以承接工程设计施工总承包，形成了竞争优势；勘察设计业务能够在路桥工程投资初期把握客户的需求，通过设计、施工业务的有机结合形成良好的客户

认可度；试验检测业务从源头保证了公司的施工材料质量，同时提升了公司的工程质量控制检测能力。综上，公司工程设计、施工、检测等板块的有机结合，在产业链间形成系统效应，提升了公司的综合服务能力。

公司的施工业务主要有两种经营模式：单一工程承包模式和投融资建设模式。单一工程承包模式以公司拥有的工程承包资质，向业主提供施工总承包或工程专业承包服务；投融资建设模式利用公司自身投融资能力，将施工经营与资本经营相结合，采用 EPC、BOT、PPP 等模式，向业主提供项目投融资服务和施工总承包服务。

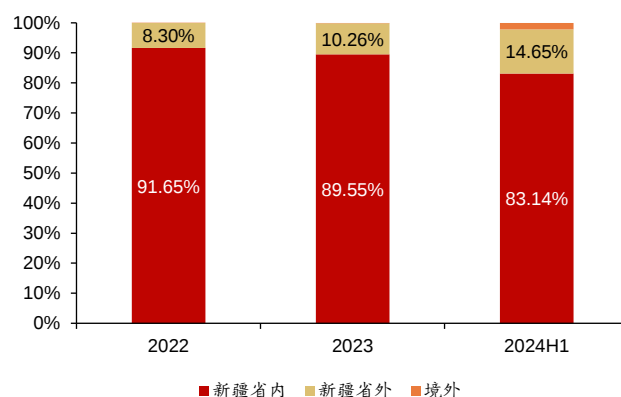
公司业务主要分布在新疆省内，施工业占总收入比例超 95%。截至 2024 年 6 月 30 日，公司在新疆省内营业收入占比 83.14%，新疆省外营业收入占比 14.65%，境外营业收入占比 2.21%。2022 年以来随着公司业务持续外拓，新疆省外占比逐步提升。施工业收入 19.33 亿，占比 96.67%；贸易收入 0.56 亿，占比 2.78%；勘测设计和试验检测收入 0.02 亿，占比 0.09%；租赁运输收入及其他收入 0.09 亿，占比 0.46%。2022 年至 2024H1，施工业务占营业收入的比例基本稳定维持在 95% 以上，施工业是营业收入的主要来源。

图20：新疆交建分业务收入占比情况



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

图21：新疆交建营业收入按地区分类占比



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

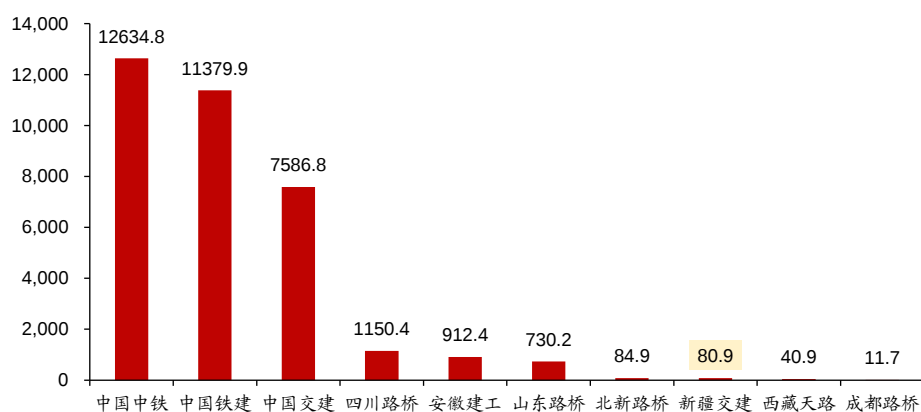
行业竞争格局清晰，龙头企业优势明显。目前国内公路施工行业的市场竞争格局按照企业规模来划分，可以分为三个层级：第一梯队是具有雄厚的资金实力和领先的技术能力的超大型央企，业务遍及全球，这一梯队的企业营业收入远远高于第二梯队。第二梯队是具有较强的资金实力和良好的地方公共关系的各省市国有及国有控股建工或路桥施工企业、大中型民营或地方性上市路桥施工企业，其业务范围呈现出明显的地域性。第三梯队是各省市中小型民营路桥施工企业或地方性二级资质及分包资质的中小企业。新疆交建在新疆地区的地域优势明显，在专业化施工领域具备较强的竞争性，是我国公路施工领域第二梯队的代表性企业。

表4：公路施工行业市场竞争格局

类别	特征	代表性企业
第一梯队	超大型央企	中国中铁、中国铁建、中国交建
第二梯队	各省市国有及国有控股建工或路桥施工企业、大中型民营或地方性上市路桥施工企业	新疆交建、四川路桥、山东路桥、成都路桥
第三梯队	各省市中小型民营路桥施工企业或地方性二级资质及分包资质的中小企业	

资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

图22: 2023 年公路施工行业部分重点公司营业收入对比 (亿元)

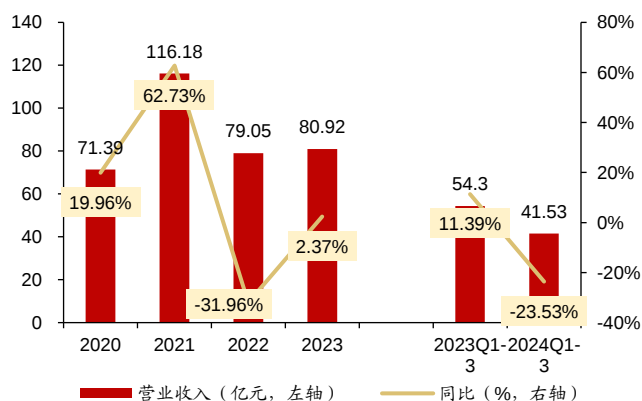


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3 财务分析：营收波动较大，盈利能力稳中有升

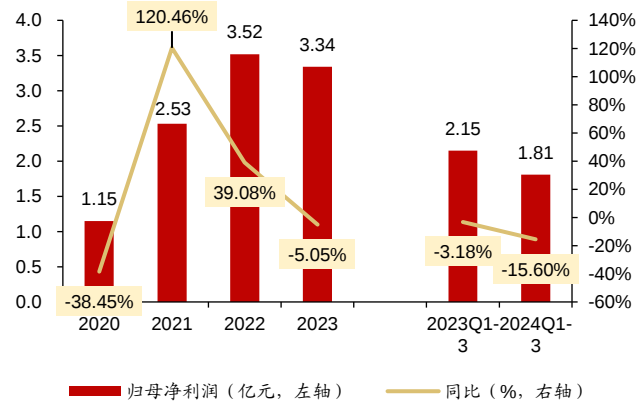
营收波动加大，业绩同比下滑。2022 年受国内经济下行影响，项目完成产值大幅缩减，导致营业收入同比大幅下滑 31.96%；2023 年营业收入同比小幅回升 2.37%至 80.92 亿元；2024 年由于部分新开工项目前期施工手续办理较慢，完成产值较低，前三季度收入为 41.53 亿元，同比下滑 23.53%。公司归母净利润在 2020-2023 年期间总体呈现增长趋势，其中 2022 年公司归母净利润逆势同比增长 39.08pct，主要原因包括 1) 公司持续开展降本增效，加之部分大宗材料价格有所下降，项目毛利率上升；2) 公司加大“两金”清收力度，计提信用减值损失较上年减少。2024 年前三季度公司归母净利润为 1.81 亿元，同比下降 15.60%。

图23：新疆交建营业收入及同比增速



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

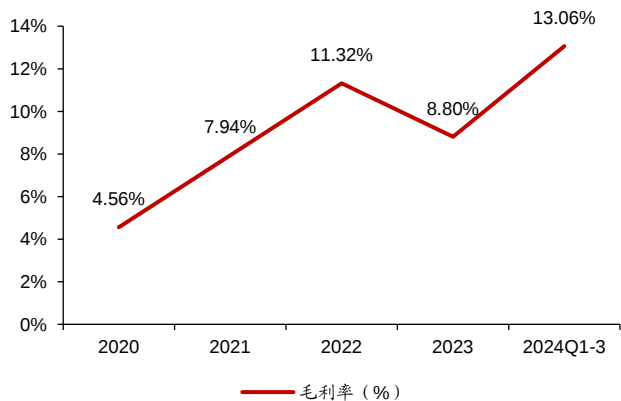
图24：新疆交建归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

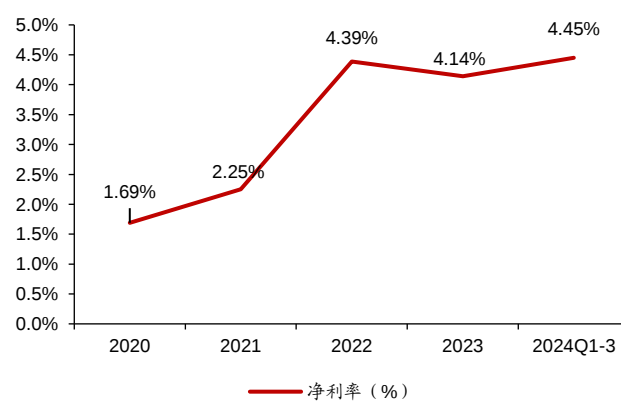
毛利率与净利率均升至阶段性新高。公司的毛利率自 2020 年以来保持波动上升的趋势，2024 年前三季度的毛利率上升至 13.06%，较 2023 年上升 4.26 个百分点。净利率水平与毛利率水平保持同步增长，2024 年前三季度升至阶段性高位 4.45%。

图25：新疆交建毛利率



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

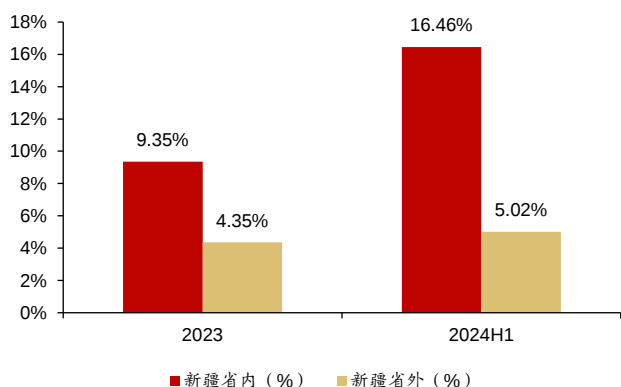
图26：新疆交建净利率



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

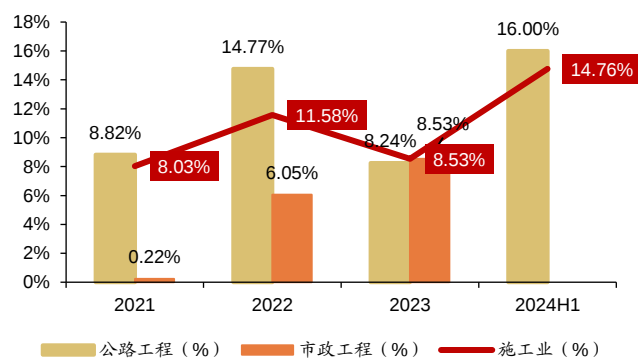
省内毛利率远高于省外，施工业务毛利率波动中上升。分地区来看，2024H1 新疆省内毛利率为 16.46%，新疆省外毛利率为 5.02%，省内外较 2023 年分别提升 7.11pct 和 0.67pct，省内业务毛利率提升明显。分业务类型来看，施工业务作为公司的营业收入主要来源，毛利率整体稳中有增，2024H1 为 14.76%，同比增加 6.72pct，其中公路工程的毛利率为 16.00%，同比增加 4.96pct。净利率方面，公司净利率整体呈上升趋势，除 2023 年有略微下降外均逐步上升，2024Q3 净利率达到 4.45%，公司盈利能力逐步提升。

图27：新疆交建新疆省内外毛利率



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

图28：新疆交建施工业务及细分领域毛利率



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

根据公司 2024 年三季报，公司 2024Q1-3 营业收入 41.53 亿元，同比-23.53%；归母净利润 1.81 亿元，同比-15.6%；毛利率 13.06%，较 2024 年上升 4.26pct。其中，2024 年上半年，公司的施工业务毛利率大幅上升至 14.76%。综合考虑公司作为新疆地区交通基建龙头的竞争优势、政策支持以及历史业绩表现。我们预计 2024-2026 年公司营收规模分别为 66/70/73 亿元，对应增速分别为-18.43%/5.47%/5.51%。综合毛利率对应 2024-2026 年为 13.01%/13.00%/12.99%。

表5：收入拆分及盈利预测

业务	类别	2023	2024E	2025E	2026E
施工业务	营业收入（亿元）	76.91	61.53	64.60	67.83
	同比（%）	1.38%	-20.00%	5.00%	5.00%
	毛利率（%）	8.53%	13.00%	13.00%	13.00%
材料销售	营业收入（亿元）	2.69	3.09	3.55	4.09
	同比（%）	17.56%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率（%）	11.76%	11.00%	11.00%	11.00%
勘察设计与试验检测	营业收入（亿元）	1.07	1.12	1.18	1.23
	同比（%）	-	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率（%）	22.56%	22.00%	22.00%	22.00%
其他业务	营业收入（亿元）	0.26	0.27	0.29	0.30
	同比（%）	-	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率（%）	2.13%	2.00%	2.00%	2.00%
合计	营业收入（亿元）	80.92	66.01	69.62	73.45
	同比（%）	2.88%	-18.43%	5.47%	5.51%
	毛利率（%）	8.80%	13.01%	13.00%	12.99%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

4.2 投资建议

考虑到在“西部转移”大的政策方针持续推动，以及作为“一带一路”经济带核心区，新疆有望不断催生旺盛的基建需求，公司作为新疆地区交通基础设施建设领域的领先企业，我们看好公司深耕新疆的优势进一步得到体现。我们选取建筑类相关企业建发合诚以及一带一路国际工程公司上海港湾、中工国际作为可比公司，2025 年可比公司平均 PE 估值为 19.04 倍，对比新疆交建的 PE 估值为 15.55 倍，公司具备增长潜力。首次覆盖，给予“买入”评级。

表6：可比公司估值

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS（人民币元）				PE（倍）			
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
603909.SH	建发合诚	24	0.25	0.32	0.39	0.47	35.78	27.93	23.03	19.27
605598.SH	上海港湾	54	0.73	0.84	1.22	1.54	29.90	26.08	17.84	14.18
002051.SZ	中工国际	110	0.29	0.31	0.34	0.38	30.62	28.73	25.93	23.42
均值							24.57	27.58	19.04	17.02
002941.SZ	新疆交建	76	0.52	0.72	0.76	0.82	22.86	16.48	15.55	14.50

资料来源：Wind，浙商证券研究所；注：日期截至 2025 年 3 月 5 日，除新疆交建为浙商证券预测外，其余均取 Wind 一致预期。

5 风险提示

1) 基建政策推进不及预期: 公司主要从事基础设施建设和投资, 国家对基础设施的政策调控的方向、力度等, 可能会对公司的发展造成重大影响;

2) 同类企业竞争加剧: 基建市场规模庞大, 企业数量众多, 准入门槛较低, 市场总体供给大于需求, 生产能力相对过剩, 若市场竞争加剧, 公司未来业务拓展难度将加大, 在基建市场提高占有率和竞争力有一定的挑战, 公司的利润水平可能会降低;

3) 现金回款不及预期: 地方经济、财政能力薄弱, 地方政府财政偿付能力存在不确定风险。因供给侧改革、去杠杆下经济与财政实力分化加剧, 加之严控隐性债务等要求, 地方政府资金压力加大, 未来地方政府在项目资金偿付上存在一定风险。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,437	9,595	10,925	12,312
现金	3,948	4,284	5,353	6,462
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2,126	1,751	1,847	1,949
其它应收款	381	312	329	347
预付账款	131	98	103	109
存货	145	112	118	124
其他	3,706	3,039	3,176	3,322
非流动资产	8,919	9,485	9,566	9,648
金融资产类	659	582	582	582
长期投资	615	715	815	915
固定资产	375	356	338	320
无形资产	326	326	326	326
在建工程	2	2	2	2
其他	6,941	7,503	7,503	7,503
资产总计	19,356	19,079	20,492	21,960
流动负债	8,972	7,917	8,336	8,775
短期借款	500	600	700	800
应付款项	4,853	3,764	3,970	4,190
预收账款	1	1	1	1
其他	3,618	3,552	3,665	3,785
非流动负债	5,634	6,049	6,549	7,049
长期借款	4,645	5,145	5,645	6,145
其他	990	904	904	904
负债合计	14,606	13,966	14,885	15,824
少数股东权益	1,415	1,417	1,420	1,422
归属母公司股东权益	3,335	3,696	4,187	4,713
负债和股东权益	19,356	19,079	20,492	21,960

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(608)	97	590	631
净利润	335	465	493	529
折旧摊销	65	18	18	18
财务费用	239	27	29	31
投资损失	(8)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	(1,113)	(423)	58	61
其它	(127)	16	(1)	(1)
投资活动现金流	(409)	(549)	(92)	(92)
资本支出	(31)	1	1	1
长期投资	(383)	(100)	(100)	(100)
其他	5	(450)	7	7
筹资活动现金流	874	790	571	569
短期借款	500	100	100	100
长期借款	914	500	500	500
其他	(540)	190	(29)	(31)
现金净增加额	(143)	336	1,069	1,109

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,092	6,601	6,962	7,345
营业成本	7,380	5,742	6,056	6,391
营业税金及附加	28	26	28	29
营业费用	9	7	7	7
管理费用	253	198	209	220
研发费用	16	13	14	15
财务费用	58	47	46	37
资产减值损失	91	0	0	0
公允价值变动损益	(24)	0	0	0
投资净收益	8	7	7	7
其他经营收益	12	7	7	7
营业利润	500	581	616	660
营业外收支	(81)	1	1	1
利润总额	419	582	617	661
所得税	84	116	123	132
净利润	335	465	493	529
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司净利润	334	463	491	526
EBITDA	548	647	681	717
EPS (最新摊薄)	0.52	0.72	0.76	0.82

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	2.37%	-18.43%	5.47%	5.51%
营业利润	13.09%	16.17%	6.04%	7.22%
归属母公司净利润	-5.05%	38.68%	6.03%	7.21%
获利能力				
毛利率	8.80%	13.01%	13.00%	12.99%
净利率	4.13%	7.01%	7.05%	7.16%
ROE	10.01%	12.52%	11.72%	11.16%
ROIC	3.34%	3.89%	3.78%	3.69%
偿债能力				
资产负债率	75.46%	73.20%	72.64%	72.06%
净负债比率	60.36%	69.11%	54.65%	41.65%
流动比率	1.16	1.21	1.31	1.40
速动比率	0.72	0.80	0.90	1.00
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.34	0.35	0.35
应收账款周转率	3.92	3.42	3.89	3.89
应付账款周转率	1.66	1.43	1.68	1.68
每股指标(元)				
每股收益	0.52	0.72	0.76	0.82
每股经营现金	-0.94	0.15	0.91	0.98
每股净资产	5.17	5.73	6.49	7.30
估值比率				
P/E	22.86	16.48	15.55	14.50
P/B	2.29	2.06	1.82	1.62
EV/EBITDA	20.56	17.25	15.70	14.21

资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>