

中建新疆建工（集团）有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕7139号

联合资信评估股份有限公司通过对中建新疆建工（集团）有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中建新疆建工（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 中建新疆 MTN001(科创票据)”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中建新疆建工（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

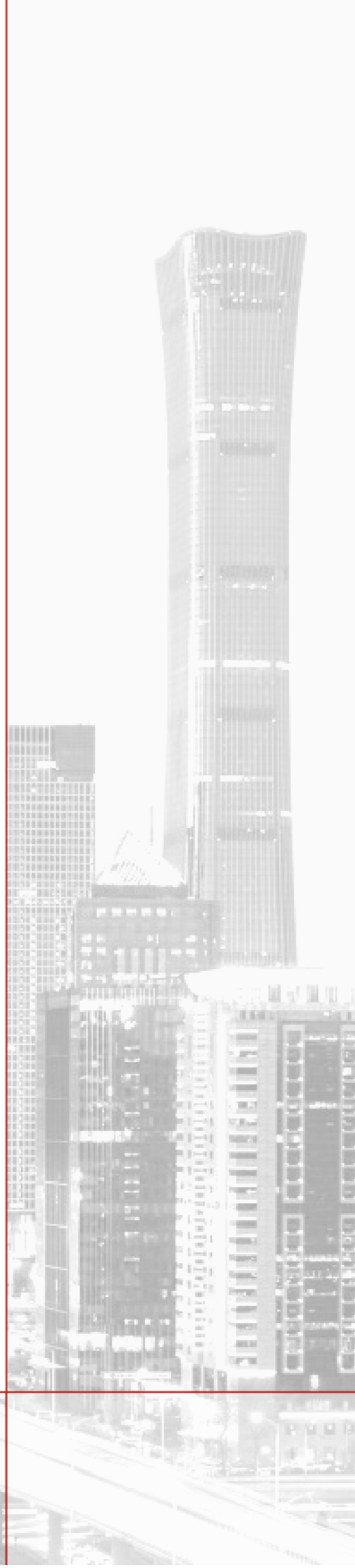
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中建新疆建工（集团）有限公司 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中建新疆建工（集团）有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/25
23 中建新疆 MTN001(科创票据)	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

中建新疆建工（集团）有限公司（以下简称“公司”）是中国建筑股份有限公司下属大型国有建筑类控股子公司，主要从事房屋建设和基础设施建设业务，建筑施工资质齐全且等级很高。跟踪期内，公司产权结构未发生重大变化。2024 年，公司新签合同额保持较大规模，年末在手项目储备充足，为公司业务持续发展提供了保障。受下游需求走弱及销售价格下降等因素影响，2024 年公司建材产能利用率及销售毛利率均同比下降，同时关联销售规模较大，形成较大规模应收账款，对资金形成较大占用。公司 PPP 项目规模大且回款周期长，收益实现存在一定不确定性，需对 PPP 项目回款情况保持关注。截至 2024 年末，公司资产中应收账款及合同资产占比较高，对公司资金形成占用，需关注到在建筑类企业下游资金趋紧的背景下，回款周期拉长的风险；所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比高，债务负担尚可，债务期限有所优化，有息债务待偿还金额较为分散；在行业需求增速放缓的背景下，公司营业总收入及利润总额规模均呈现下降趋势，减值损失对利润侵蚀加大，公司盈利能力有待提升；公司间接融资渠道畅通，长短期偿债能力均很强，考虑到公司可获得股东的有力支持，整体看，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为中建股份下属重要子公司和拓展中亚市场的桥头堡，在业务协同、股东注资、融资渠道和政府补助方面持续获得有力的外部支持。2024 年，新疆投资发展（集团）有限责任公司（以下简称“新疆投发”）对公司增资 0.36 亿元，公司收到财政拨款、政府奖励等补助收入 0.93 亿元。此外，中建股份内金融机构中建财务有限公司（以下简称“中建财务”）对公司的运营提供全方位融资支持，业务涉及应收账款保理、短期借款、票据、保函、保险等融资产品。

公司项目储备充足，随着在手订单陆续落地和不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

评级展望

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降；应收账款无法收回规模大幅增加，显著影响公司资产质量。

优势

- **建筑施工资质齐全且等级很高，项目储备充足。**截至 2025 年 3 月底，公司拥有建筑工程施工总承包和市政公用工程施工总承包两项特级资质、三项甲级资质和多项壹级资质，资质齐全且等级很高。截至 2025 年 3 月底，公司施工业务在手合同金额 1630.78 亿元，为公司业务持续发展提供了保障。
- **间接融资渠道畅通。**截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信额度 798.60 亿元，尚未使用授信额度 492.42 亿元，公司间接融资渠道畅通。
- **股东实力非常强，外部支持可持续。**公司股东中建股份是大型国有建筑企业，经营业绩遍布国内及海外一百多个国家和地区。2024 年，中建股份营业收入 2.19 万亿元，归属股东净利润 461.87 亿元。中建股份市场竞争力和品牌影响力非常强，行业领先地位进一步巩固，具有极强的综合实力，公司作为中建股份下属重要子公司和拓展中亚市场的桥头堡，可在业务协同、股东注资和融资等方面获得股东有力支持。

关注

- **减值损失对利润形成侵蚀，公司盈利能力有待提升，2025 年一季度公司呈现亏损。**2024 年，公司利润总额 4.04 亿元，发生减值损失 4.51 亿元，净资产收益率同比降至 1.61%。2025 年一季度，公司利润总额为-1.32 亿元，同比转亏，发生减值损失共 0.22 亿元。

- 公司作为建筑施工类企业，需关注在建筑类企业下游资金趋紧的背景下，回款周期拉长的风险。2024 年以来，公司经营活动现金流净流出。2022—2024 年末，公司应收账款周转率持续下滑；2024 年及 2025 年一季度，公司经营活动净现金流分别为 -26.19 亿元和 -26.44 亿元。
- 2024 年，子公司中建西部建设股份有限公司（以下简称“西部建设”）利润承压，同时因下游客户资金趋紧等因素影响，西部建设应收账款规模大，对公司资金形成较大占用。受到下游需求大幅下滑、供需矛盾加剧等因素影响，西部建设 2024 年利润总额为 -1.78 亿元，同比转亏，2025 年一季度利润总额为 -2.65 亿元，持续亏损；截至 2024 年底，西部建设应收账款为 226.55 亿元，占公司流动资产的 43.99%。
- PPP 项目回款周期长，收益实现存在一定不确定性，同时需关注回款情况。截至 2025 年 3 月末，公司已完工的 PPP 项目承接施工合同规模 197.51 亿元，包含建安回款在内的累计回款规模 40.97 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：受公司偿债能力指标下降影响，公司指示评级由上次评级的 aaa 变为 aa，个体调整较上次评级无变动。

外部支持变动说明：考虑到公司可在业务协同、股东注资和政府补助方面持续获得有力的外部支持，公司外部支持调整为上调 2 个子级。公司外部支持子级及调整是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

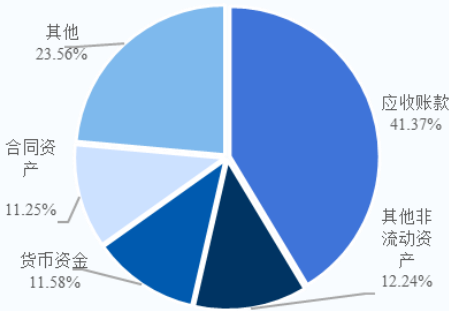
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	103.50	90.17	52.05
资产总额（亿元）	665.85	689.77	686.34
所有者权益（亿元）	162.07	160.92	159.86
短期债务（亿元）	64.53	50.53	51.57
长期债务（亿元）	60.24	96.54	106.04
全部债务（亿元）	124.77	147.08	157.61
营业总收入（亿元）	506.07	457.50	110.01
利润总额（亿元）	15.24	4.04	-1.32
EBITDA（亿元）	28.60	17.36	--
经营性净现金流（亿元）	8.85	-26.19	-26.44
营业利润率（%）	9.33	8.27	2.65
净资产收益率（%）	7.73	1.61	--
资产负债率（%）	75.66	76.65	76.71
全部债务资本化比率（%）	43.50	47.75	49.65
流动比率（%）	116.54	120.40	121.07
经营现金流动负债比（%）	2.01	-6.12	--
现金短期债务比（倍）	1.60	1.78	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	8.29	4.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.36	8.47	--
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	291.92	318.35	312.26
所有者权益（亿元）	56.05	55.57	56.24
全部债务（亿元）	52.21	81.99	90.52
营业总收入（亿元）	226.89	190.56	51.82
利润总额（亿元）	3.07	2.36	0.38
资产负债率（%）	80.80	82.54	81.99
全部债务资本化比率（%）	48.23	59.60	61.68
流动比率（%）	95.22	101.97	104.63
经营现金流动负债比（%）	2.88	-15.98	--

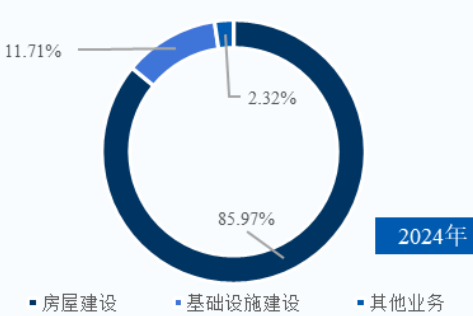
注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告已将公司合并口径和本部口径长期应付款中付息项调整至长期债务计算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

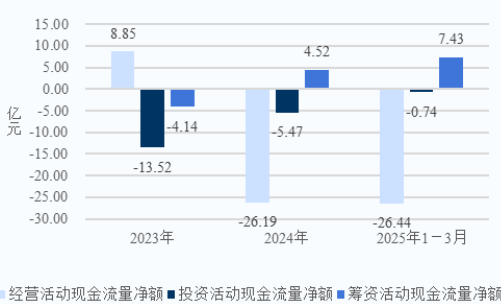
2024 年底公司资产构成



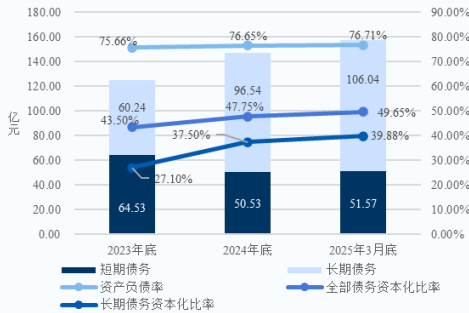
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
23 中建新疆 MTN001（科创票据）	7.00	7.00	2026/09/12	可赎回权、票面利率重置和利息递延累积等

注：1.本表所列到期兑付日为第一个行权日；2.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 中建新疆 MTN001（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/27	张 依 邢小帆	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 中建新疆 MTN001（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/31	张 依 李晓晓	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级方法、评级模型及评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：邢霖雪 xingmx@lhratings.com

项目组成员：刘珺轩 liujx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中建新疆建工（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 1999 年，初始注册资本 5.17 亿元，原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（以下简称“新疆国资委”）。2010 年，新疆国资委将公司 76.304% 的股权无偿划转给中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）；中建股份于同年向公司货币增资 3.00 亿元，公司注册资本及实收资本增至 8.17 亿元，中建股份和新疆国资委分别持股 85.00% 和 15.00%。2013 年，新疆国资委将其持有的公司 15.00% 股权转让给新疆投资发展（集团）有限责任公司（以下简称“新疆投发”）。历经多次增资，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本 36.04 亿元，实收资本 33.70 亿元，中建股份和新疆投发分别持股 85.00% 和 15.00%。

公司主营业务为房屋建设、基础设施建设、房地产投资与开发与工程设计等业务。按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2025 年 3 月底，公司本部包括项目管理部、市场营销部、金融业务部、财务资金部和海外事业部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 23 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 689.77 亿元，所有者权益 160.92 亿元（含少数股东权益 82.84 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 457.50 亿元，利润总额 4.04 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 686.34 亿元，所有者权益 159.86 亿元（含少数股东权益 80.76 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 110.01 亿元，利润总额-1.32 亿元。

公司注册地址：新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）乌鲁木齐市天山区青年路 239 号；法定代表人：徐爱杰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“23 中建新疆 MTN001（科创票据）”募集资金已全部按规定用途用于偿还公司到期债务。跟踪期内，“23 中建新疆 MTN001（科创票据）”正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
23 中建新疆 MTN001（科创票据）	7.00	7.00	2023/09/12	3+N（3）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

1 建筑施工行业

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见[《2025 年建筑施工行业分析》](#)。

2 商业混凝土行业

2023 年以来，受房地产投资下行等多因素影响，商品混凝土量价齐跌；主要原材料水泥自 2023 年以来价格波动下降。短期内，受需求支撑不足影响，商品混凝土行业产能过剩依然严重，应收账款回款周期拉长，而在资金、融资和资源整合方面具备优势的国有商品混凝土企业更具经营韧性。

混凝土是基本建筑材料，广泛运用于各种建筑物和构筑物。商品混凝土是投资拉动型行业，与国家政策、宏观环境特别是和固定资产投资具有较强的相关性。房地产行业下行、宏观经济波动和国家产业政策变化等都将影响混凝土行业。2023 年以来，国内商品混凝土行业整体延续“需求收缩、竞争激烈、均价下移、回款欠佳和利润承压”的特点。

供需方面，据国家统计局数据，2023 年国内生产总值 126.06 万亿元，较上年增长 5.2%。全国固定资产投资（不含农户）50.30 万亿元，较上年增长 3.0%。其中，基础设施投资增长 5.9%，增速较上年下降 3.5 个百分点；房地产开发投资总额为 11.09 万亿元，同比下降 9.6%，投资增速连续两年为负。受房地产投资持续下降、基建投资不及预期影响，2023 年混凝土市场需求继续收缩，行业竞争加剧。中国混凝土与水泥制品协会数据显示，2023 年商品混凝土累计产量同比下降 5.5%。价格方面，在市场需求下降、行业产能过剩和竞争加剧的背景下，混凝土价格指数自 2022 年年初以来持续下行。

2024 年上半年，全国基础设施投资同比增长 5.4%，较上年同期下降 1.8 个百分点，增速持续放缓；房地产开发投资同比下降 10.1%，降幅同比扩大 2.2 个百分点；受地产端需求萎缩和基建需求支撑不足影响，中国混凝土需求总量持续萎缩，价格延续下行趋势，对行业企业经营效益产生负面影响。

成本端来看，预拌混凝土的主要原材料为水泥和砂石骨料等，占生产成本的 70%以上，原材料价格波动会导致商品混凝土行业盈利空间变化。2023 年以来，水泥库容处于高位，加之下游需求不足，水泥价格波动下降，但进入 9 月后，水泥价格处于横盘状态并小幅回升，2024 年以来，受春节放假停工影响，进入传统淡季，水泥价格继续进入下行通道。受 2024 年下半年增加错峰停产时间等措施影响，水泥供需失衡状态有所缓解，水泥价格波动回升。

总体来看，2023 年以来，商品混凝土由于需求支撑不足，呈现量价齐跌的状态，行业收入呈下降态势。预计短期内，房地产市场低景气运行趋势难以显著改善，基建项目投资力度难以对冲地产需求收缩影响，商品混凝土需求端仍偏弱。同时，商品混凝土行业仍面临产能过剩问题，市场竞争激烈，上下游议价能力偏弱，应收账款回款周期拉长，在此背景下，国有商品混凝土企业在融资、资金和资源整合方面更具竞争优势。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构均未发生重大变化。

2 竞争实力

(1) 项目承揽能力

公司作为央企子公司，建筑施工资质齐全且等级很高，新签合同额处于行业中游水平，同时保持较大规模研发投入，获得多项施工专利及行业内重要奖项，在手订单充足，具备较强竞争优势。

公司是中建股份下属大型国有建筑类控股子公司，在施工资质、行业地位、业务规模和专业技术水平等方面具备较强竞争优势。

截至 2025 年 3 月底，公司拥有建筑工程施工总承包、市政公用工程施工总承包两项特级资质，工程设计建筑行业（建筑工程）、工程设计市政行业和工程勘察综合类三项设计甲级资质，公路工程施工总承包等多项壹级资质等（详见附件 1-4），经营资质齐全且等级很高。2024 年，公司研发费用 13.88 亿元，科研投入保持较大规模。截至 2025 年 3 月底，公司合并口径共拥有 4066 项实用新型专利及发明专利。截至 2025 年 3 月底，公司荣获“中华人民共和国成立 70 周年功勋企业”称号，2 次荣获国家科学技术进步二等奖，30 多个项目获国家建筑工程最高奖“鲁班奖”“詹天佑奖”“国家优质工程奖”“国家市政工程金杯奖”“中国安装之星”，70 多项工程获新疆维吾尔自治区优质工程“天山奖”。

2024 年，公司新签合同仍以房建施工合同为主；受宏观经济和建筑行业景气度影响，公司新签合同金额持续下降，但公司总体新签合同金额仍较大，公司获取项目能力较强。2024 年，公司新签合同总额 488.00 亿元，同比有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司在手订单总金额 1630.78 亿元，项目储备充裕。同行业对比来看，公司新签合同额以及营业总收入水平在行业中基本处于中游水平。

图表 2 • 公司新签合同情况（单位：亿元）

业务分类	2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比
房建施工	425.87	79.87%	384.31	78.75%
基础设施建设	107.34	20.13%	103.69	21.25%
合计	533.21	100.00%	488.00	100.00%

资料来源：公司提供、联合资信整理

图表 3 • 同行业企业新签合同、新签合同总额/上年施工收入和营业收入指标分布情况

业务板块	新签合同（亿元）	新签合同总额/上年施工收入（倍）	营业总收入（亿元）
公司	488.00	1.79	457.50
行业 1/4 分位	1602.00	2.44	801.90
行业 1/2 分位	536.88	1.88	329.00
行业 3/4 分位	176.26	1.19	144.66

注：行业新签合同及新签合同/上年施工收入为 2023 年数据，营业总收入为 2024 年数据；公司数据均为 2024 年数据

资料来源：联合资信整理

(2) 项目回款能力

公司业主方以国有企业为主，部分项目存在延期等情况，需对工程延期导致的款项回收周期拉长保持关注。

新签订单业主以政府、事业单位、地方国企、央企为主。2024 年，公司新签订单的业主方政府部门占比约 8%、事业单位占比约 7%，国有企业占比约 66%，民营企业占比约 20%。从公司前十大房建施工和基础设施建设合同来看，存在部分项目因资金状况存在延期以及调减施工范围情况，已确认收入部分回款进度良好，需对工程延期导致的款项回收周期拉长保持关注。

(3) 投资项目质量

公司参与的在建 PPP 项目尚需投资规模可控；PPP 项目回款周期长且收益实现存在一定不确定性，同时需关注回款情况。

截至 2024 年底，公司参与的 PPP 项目合计 22 个，回报机制主要为政府付费、可行性缺口补助和使用者付费相结合；其中控股项目由子公司新疆中建市政建设投资有限公司运营，运营收益计入基础设施建设板块营业收入；剩余为参股项目，参股项目的运营收益计入投资收益。在参与的 22 个项目中，包括已完工 13 个（控股 3 个），在建 2 个（控股 1 个），终止退出 7 个，终止退出中包括 6 个已签订清算协议并偿还部分资金，1 个尚未完成清算协议签订。

截至 2025 年 3 月底，公司已完工并投运的 PPP 项目总投资 798.00 亿元，承接施工合同规模 197.51 亿元，包含建安回款在内的累计回款规模 40.97 亿元。

图表 4 • 截至 2025 年 3 月底公司已完工 PPP 项目（单位：亿元）

项目名称	合同期	是否并表	项目总投资	持股比例 (%)	已到位资本金	建安合同金额	累计确认收入/投资收益	累计回款
八师石河子市地下综合管廊 PPP 项目	30 年	是	27.87	80.00	3.60	24.14	2.70	3.33
乌鲁木齐市华光街东延（七道湾路-石人沟路）道路交通 PPP 项目	15 年	是	18.38	20.00	0.71	17.09	2.74	1.73
泸州沱江西路、春江路及南北滨公园 PPP 项目	7 年	是	8.40	90.00	2.34	7.00	1.42	9.76
乌鲁木齐市老城区提升改造 PPP 项目(B1 项目)	25 年	否	245.06	4.90	2.45	47.19	0.47	0.11
陕西西安高陵创想小镇 PPP 项目	13 年	否	63.52	19.50	1.75	22.00	0.00	0.39
乌鲁木齐市道路交通 PPP 项目	11 年	否	13.04	20.00	0.28	1.61	0.10	0.52
陕西西安地下综合管廊 PPP 项目	27 年	否	90.43	1.96	0.00	22.69	0.09	0.13
2016 年银川市地下综合管廊及配套基础设施 PPP 项目 I 标段	15 年	否	17.40	28.00	1.07	6.04	0.61	1.21
哈尔滨工程大学青岛创新发展基地一期 PPP 项目	18 年	否	19.07	1.00	0.04	1.83	0.00	0.02
乌鲁木齐市国际机场北区改扩建工程 PPP 项目 A 标段（已转政府直投）	5 年建设期	否	202.06	1.00	0.19	15.52	1.25	0.00
乌鲁木齐市国际机场北区改扩建工程 PPP 项目 B 标段（已转政府直投）	5 年建设期	否	88.00	17.15	0.17	35.55	0.29	0.00
银川综合客运枢纽及改扩建工程 PPP 项目	15 年	否	13.17	5.83	0.09	3.85	0.00	0.19
乌鲁木齐市城北新城综合开发项目	7 年	否	47.58	40.00	2.00	28.79	3.45	23.58
合计	--	--	853.98	--	14.69	233.30	13.12	40.97

注：1.上表中部分项目累计回款规模大于累计收入确认/投资收益规模，系累计回款中包含了建安业务回款；2.截至 2025 年 6 月末，乌鲁木齐市国际机场北区改扩建工程 PPP 项目 A、B 标段项目累计回款规模合计 45.99 亿元。

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司在建 PPP 项目共 2 个，包含 1 个并表项目，尚需投入资本金约 2.32 亿元，可带动建安合同额 26.51 亿元。

图表 5 • 截至 2025 年 3 月底公司在建 PPP 项目（单位：亿元）

项目名称	合同期	是否并表	项目总投资	持股比例 (%)	应出资金	已到位资本金	建安合同金额
乌鲁木齐市米东区水龙湾片区市政基础设施配套完善 PPP 项目	22 年	是	3.99	100.00	0.79	1.07	2.41
广西龙胜-峒中口岸公路（上林至南宁段）PPP 项目	33 年	否	135.27	12.00	3.25	0.65	24.10

资料来源：公司提供

（4）融资能力方面

作为央企重要子公司，公司融资能力强。

公司作为央企子公司，中建股份内金融机构中建财务对公司的运营提供融资支持，业务涉及应收账款保理、短期借款、票据、保函、保险等融资产品。间接融资方面，截至 2025 年 3 月末，公司尚未使用授信额度 492.42 亿元，未使用授信额度充足，综合融资成本 2.72%，凭借央企股东背景，公司融资能力强。

（5）业务协同

子公司西部建设在行业内地位领先，具备较强竞争实力。但受下游需求放缓、供需矛盾加剧等因素影响，西部建设利润承压。

公司建材销售业务主要由 A 股上市子公司中建西部建设股份有限公司（以下简称“西部建设”，证券代码：002302.SZ）负责。近年来，西部建设稳居中国预拌混凝土行业第二位，为全国规模优势突出的专业预拌混凝土上市公司，是 2023《财富》中国 500 强企业、中国混凝土与水泥制品协会会长单位。截至 2025 年 3 月底，公司持有西部建设 31.43%股份，系西部建设控股股东。

截至 2024 年末，西部建设资产总额 334.98 亿元，其中应收账款 226.55 亿元，所有者权益合计 107.19 亿元；2024 年西部建设实现营业收入 203.47 亿元（同比下降 11.01%），利润总额-1.78 亿元（上年同期 9.05 亿元），同比转亏主要系年内混凝土市场需求大幅下滑，供需矛盾加剧和上游原材料价格的波动等因素导致，西部建设利润空间持续承压。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9165000022859700XU），截至 2025 年 5 月 6 日，公司本部无未结清的关注及不良类信贷记录；已结清的信贷信息存在 11 笔关注类贷款，均发生在 2011 年之前，系公司进行续贷操作造成。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 7 月 17 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、组织架构和管理制度均无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

在房地产行业下行的背景下，公司出于风险控制考虑，提高承揽项目的质量，主动放弃部分订单，致使 2024 年营业总收入及毛利率水平平均同比下降。

在房地产行业下行的背景下，公司出于风险控制考虑，提高项目承揽的质量，主动放弃部分订单，2024 年公司营业总收入因此下降。2024 年，房屋建设业务仍为公司收入的主要来源，占比维持在 85%以上。公司其他业务主要包括房地产投资与开发业务、设计勘察与咨询业务、工程咨询、租赁业务等，对营业总收入形成一定补充。毛利率方面，2024 年，公司综合毛利率同比下降，主要系房地产行业下行且新签项目接续较为缓慢所致。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 110.01 亿元，同比下降 10.17%；一季度新疆区域项目处于冬休阶段但项目人工成本等间接费用正常发生，房屋建设毛利率较上年有所下降，使得公司综合毛利率降至 3.01%，其中建材销售和基础设施建设业务分别因下游需求疲软和增速放缓导致当期毛利率水平很低。

图表 6 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
房屋建设	430.87	85.14	10.03	393.32	85.97	8.35	94.59	85.98	2.80
房建施工	204.39	40.39	8.77	192.30	42.03	9.43	59.06	53.69	4.44
建材销售	226.47	44.75	11.18	201.01	43.94	7.30	35.52	32.29	0.07
基础设施建设	67.77	13.39	6.81	53.57	11.71	9.39	12.99	11.81	3.13
其他	7.43	1.47	19.79	10.62	2.32	18.58	2.43	2.21	10.81
合计	506.07	100.00	9.75	457.50	100.00	8.70	110.01	100.00	3.01

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）房屋建设

① 房建施工

截至 2025 年 3 月末，公司房建施工业务在手订单充足，为业务的持续性提供了保障。截至 2025 年 6 月末，经公开查询，部分民营地产企业业主方存在被执行记录，历史上公司部分项目业主方涉及出险房企，对于款项回收需保持持续关注。

跟踪期内，公司房建施工业务模式和结算方式等未发生重大变化。

原材料采购方面，公司主要原材料包括钢材、混凝土、五金、石材和机电设备等。公司所有大宗原材料采购均通过中建股份云筑网集采平台，通过平台集中招标方式，提高了公司原材料采购的议价能力，保障了原材料的稳定供给，降低了采购成本。

截至 2024 年末，公司在手合同金额同比下降；截至 2025 年 3 月底，房建施工业务在手合同总额（包含合同项下已完工部分）1303.15 亿元，总体看，公司在手合同仍充裕，为业务的持续性提供了保障。

图表 7 • 公司房建施工业务在手合同情况

指标	2023 年底	2024 年底	2025 年 3 月底
在手合同金额（亿元）	1425.51	1245.12	1303.15
在手合同数量（个）	563	709	725

注：公司在手合同金额包含合同项下已完工部分
资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月末，公司在手的房建业务类型中，产业园及厂房约占 29%、商品房约占 16%、安置房及保障性住房约占 16%、城市更新类约占 11%，教育类约占 10%，剩余为医院、公共场馆、政府办公楼等类型业务。截至 2025 年 3 月底，公司前十大房建施工项目如下表所示，整体回款进度 91.15%，回款质量较好；尚需投资金额 53.68 亿元，规模较大；部分项目进展缓慢，主要系部分项目因资金状况存在延期以及调减施工范围所致。但部分民营房地产业主存在被执行记录，需关注民营业主未来款项支付情况。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司在建的前十大房建施工项目（单位：亿元）

工程名称	业主方	实际开工日期	合同竣工日期	合同金额	已完成金额	累计回款
海南省东方市十所村整体搬迁安置项目（设计采购施工）EPC 总承包（东方）	东方市八所镇人民政府	2020/02/01	2026/12/31	17.96	17.18	16.83
大蜀道剑门关旅游基础设施建设项目勘察设计施工总承包（EPC）工程	剑阁县剑门关蜀道文化传媒（集团）有限公司	2022/02/08	2025/09/30	13.70	4.47	4.08
喀什城投上海公馆住宅小区建设项目(二期)	喀什城投新迪房地产开发有限公司	2020/07/30	2025/12/25	12.98	6.86	4.58
南曹小湖村改造项目	郑州兴和置业有限公司	2019/11/28	2025/12/31	12.88	12.64	11.44
纪南·曲池里二期 A1 地块合院区、A3 地块、A4 地块工程总承包（EPC）	荆州纪南文化产业投资有限公司	2021/06/04	2026/07/04	11.44	2.41	2.38
佳源华府 2#地块 2-1 商品区住宅项目	青岛领世华府地产有限公司	2020/12/01	2026/07/31	10.60	3.24	3.08
红岛经济区河套街道西部安置组团三期工程（上幢 01.03.04.07）	青岛红建投资控股集团有限公司	2018/12/29	2025/06/30	10.42	7.81	7.69
昆明路公租房 EPC 总承包项目	西安市房屋建设开发管理有限责任公司	2022/09/01	2025/12/30	9.42	5.78	5.17
未来之芯（航天高技术应用中心）EPC 总承包项目-西北分公司	西安航天创新中心发展有限公司	2020/07/13	2026/10/31	9.34	2.21	2.00
智慧经济产业园（云上经济示范园）项目	西安航天城凌翼产业园开发有限公司	2021/02/20	2026/11/30	9.25	1.71	1.37
合计				117.99	64.31	58.62

注：截至 2025 年 6 月 25 日，喀什城投新迪房地产开发有限公司、郑州兴和置业有限公司和青岛领世华府地产有限公司均被列入被执行人名单，均为民营企业。
资料来源：公司提供

受房地产行业部分民营房企出险影响，公司不再承接民营地产项目，目前在手有关民营地产企业的项目处于收尾阶段，历史上，公司业主方涉及出险房地产企业的项目，剩余应收账款规模约 10 亿左右，预计以保交楼和以房抵债的方式化解。

② 建材销售

截至 2024 年末，西部建设年产能及产量均同比增长，产能利用率同比下降，受下游需求走弱及销售价格下降等因素影响，建材销售毛利率水平同比下降。受发展历史和业务性质影响，西部建设关联交易规模大，对关联方依赖度较高；因下游客户资金趋紧等因素影响，西部建设应收账款规模大，对公司资金形成较大占用。

跟踪期内，西部建设核心产品仍为商品砼（混凝土），其他业务主要包括外销水泥、外销外加剂、商品砂浆和砂石骨料等。混凝土具有即产即销的特点，西部建设采用订单化生产方式，各地区销售部门将订单汇总至生产管理部门，生产管理部门按约定完成生产、泵送。

生产方面，2024 年底，西部建设具备混凝土生产能力 11939 万立方米/年。2024 年，西部建设商混产量同比增长，主要系产能布局的持续优化，重点区域产品销量增长所致，产能利用率同比下降。截至 2024 年底，西部建设在建混凝土产能投资项目 5 个，预计投产后将新增产能 470 万立方米。

图表 9 • 西部建设商混产能及实际产量情况

指标	2023 年/底	2024 年/底
年生产能力（万立方米/年）	11206	11939
产量（万立方米）	5848.76	6072.80
产能利用率（%）	52.40	50.87

注：产能利用率=产量/年生产能力
资料来源：联合资信根据西部建设年报整理

销售方面，跟踪期内西部建设仍采用直销方式销售；分区域来看，2024 年销售贡献较大的区域包括四川地区、广东地区、江苏地区、新疆地区等；海外销售占比非常低。2024 年，受下游需求疲软及销售价格下降等影响，西部建设建材销售收入同比下滑，受混凝土销售价格降幅高于原材料价格降幅的影响，当期毛利率同比减少 3.88 个百分点至 7.30%。

跟踪期内，西部建设与客户结算方式无重大变化。由于西部建设业务规模的增长以及下游客户资金趋紧，截至 2024 年末应收账款为 226.55 亿元，占其流动资产的 43.99%，对资金形成较大占用；同期末，西部建设应收账款账龄在 1 年以内的占 64.21%，账龄在 1~2 年的占 22.36%，账龄在 2~3 年的占 20.83%，账龄在 3 年以上的占 4.64%，账龄较长。

受发展历史和业务性质影响，西部建设与公司、中建股份及下属子公司形成产业链关系，产品定价以市场价为主，关联交易规模较大。2024 年，西部建设关联销售金额为 92.01 亿元，占当期营业总收入的 45.22%。

商品混凝土行业产能过剩严重，当前房地产行业景气度有待修复和宏观经济波动导致下游需求持续疲弱，供需矛盾加剧和上游原材料价格的波动将持续给公司经营带来风险，2024 年及 2025 年一季度，西部建设利润总额分别亏损 1.78 亿元和亏损 2.65 亿元。

（2）基础设施建设

公司基础设施建设业务在手合同较充足，业务持续性较好。

跟踪期内，公司基础设施建设业务在项目结算和原材料采购方面无重大变化，建造模式包括 EPC 和 PPP 等，业主单位主要为政府授权机构。2024 年，公司基础设施建设业务毛利率有所增长，主要原因系当期合并范围变化增加毛利润所致。

公司基础设施建设项目中，部分项目采用融资带动总承包模式，主要涉及综合管廊、公路、桥梁、水务等基础设施项目。该模式中，公司首先通过 PPP 的业务模式，与业主单位共同出资设立项目公司，公司投资额通常为项目总投资*项目公司持股比例，出资内容一般为工程施工成本，公司后期通过 PPP 项目协议逐步收回投资成本并获取收益。合同期包括施工期以及运营期，运营期间项目以自身收益及政府差额补足等形式按公司的持股比例向公司返还收益，运营期满后由业主单位或协议约定的其他单位对公司的持股进行全额回购。

2024 年，公司基础设施建设业务收入同比下降，毛利率水平同比增长，在手合同金额同比下降；截至 2025 年 3 月末，公司基础设施建设业务在手合同金额为 327.63 亿元。总体看，公司的基础设施建设业务期末在手合同较充足，对业务持续性的保障程度尚可。

图表 10 • 公司基础设施建设业务合同情况

指标	2023 年底	2024 年底	2025 年 3 月底
在手合同金额（亿元）	413.47	324.61	327.63
在手合同数量（个）	185	190	181

注：公司在手合同金额包含合同项下已完工部分
资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司在建前 10 大基建项目尚需投资 75.81 亿元，回款质量较好；部分项目进展较为缓慢，主要系部分项目因资金状况存在延期以及调减施工范围所致。

图表 11 • 截至 2025 年 3 月底公司在建的前十大基建项目（单位：亿元）

工程名称	业主方	实际开工日期	合同竣工日期	合同金额	已完成金额	回款规模
龙胜-峒中口岸公路（上林至南宁段）PPP 项目第一标段	中国建设基础设施有限公司	2022/09/14	2025/12/31	22.11	1.00	0.37
伊宁市苏拉宫基础设施及水资源配置建设项目（EPC）	伊宁市联创城市建设（集团）有限责任公司	2022/03/14	2025/08/31	16.73	9.04	7.68
北一线道路及综合管廊项目	中国建筑股份有限公司	2018/05/01	2025/04/10	15.05	14.15	13.91
大城县子牙河生态治理工程 EPC 总承包	大城县交通运输局	2022/11/11	2026/11/11	12.12	1.39	1.14

山海天旅游度假区阳光海岸带文化旅游提升工程 EPC 项目	日照兴海林水建设开发有限公司	2019/11/06	2023/12/31	9.12	1.52	1.21
乌鲁木齐机场改扩建工程机场工程航站区道路（土木公司标段）	中国建设基础设施有限公司	2020/06/30	2025/07/30	8.90	6.47	6.11
陕西省西咸新区沣东新城沣明路（原昆明路西延伸）高架段（阿房宫收费站-沣东界）市政项目 EPC 总承包	陕西省西咸新区沣东新城市政园林配套中心	2022/08/23	2027/02/24	8.65	1.77	1.21
乌鲁木齐市米东区城市道路电力入地工程项目工程总承包（一标段）	新疆东凯潜龙产业发展有限公司	2022/08/09	2027/12/30	8.33	0.37	0.30
南充至成都高速公路扩容工程土建施工 LJ6 标段（二分部）	中国建筑股份有限公司	2022/09/05	2025/09/04	7.78	3.76	3.15
红岛街道 2021 年第二批市政配套工程(设计施工总承包)	青岛红建投资控股集团有限公司	2022/11/26	2027/12/31	7.57	1.08	0.66
合计				116.36	40.55	35.74

资料来源：公司提供

（3）其他业务

公司其他业务主要为设计和房地产开发业务。截至 2025 年 3 月末，存量地产项目均已去化完毕，新增一处土地储备，预计 2025 年第二季度开盘销售，考虑到该项目土地获取成本较低，未来利润空间尚可。

除房屋建设及基础设施建设业务外，公司还经营包括设计业务、房地产投资与开发、工程咨询、租赁业务等，其他业务占公司收入比例较小。2024 年，公司其他业务收入同比增长，毛利率水平同比变动不大，主要受到地产项目结转收入及成本影响所致。

公司设计业务仍主要由公司下属子公司新疆建筑科学研究院（有限责任公司）负责，包括建筑工程设计和人防工程设计，外部客户主要包括乌鲁木齐市第八人民医院、新疆广汇房地产开发有限公司、新疆维泰开发建设(集团)股份有限公司、中国石油天然气股份有限公司塔里木油田分公司、乌鲁木齐城市轨道集团有限公司等。2024 年和 2025 年 1—3 月，公司分别实现设计业务收入 2.47 亿元和 0.66 亿元。

公司房地产投资与开发业务主要由公司下属子公司中建新疆玖居房地产开发有限公司（以下简称“玖居房地产”）负责，玖居房地产通过招拍挂获得土地，而后经过规划设计、施工建设、开盘预售、竣工交付等一系列流程，自主开发建设，并以市场价出售。2024 年和 2025 年 1—3 月，公司分别实现房地产投资与开发业务收入 4.01 亿元和 0.09 亿元；2024 年结转中建玖悦商住小区项目完成竣工验收，导致收入同比增长显著。截至 2025 年 3 月末，公司在售房地产项目已去化完毕。2025 年 1 月，公司通过招拍挂新增一处土地储备，计容面积 9.26 万平方米，土地成本约 2.42 亿元，预计 2025 年二季度开盘销售，根据不同房型预计售价范围在 9600 元/平方米~13000 元/平方米，考虑到项目楼面地价较低，未来利润空间尚可。

图表 12 • 截至 2025 年 3 月底公司房地产投资与开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	位置	总可售面积	已销售面积	总投资	已投资	累计确认收入	累计回款
中建玖悦商住小区项目	新疆乌鲁木齐市水磨沟区	4.47	4.47	4.90	4.14	5.58	5.59
匠心阁商住小区项目	新疆乌鲁木齐市高新区	4.74	4.74	3.82	3.35	4.28	3.89
合计	--	9.21	9.21	8.72	7.49	9.86	9.48

资料来源：公司提供

2 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2024 年，公司各项经营效率指标均有所下降，整体经营效率一般。

图表 13 • 公司经营效率对比情况

对比指标	2023 年	2024 年
应收账款周转率	1.87	1.60
销售债权周转次数（次）	1.77	1.55

存货周转次数（次）	5.94	5.02
总资产周转次数（次）	0.79	0.67

注：应收账款周转次数为 wind 数据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

3 未来发展

公司未来将深化区域经营，坚持高质量发展，提升项目管控、投资布局、风险防控、创新驱动等企业治理能力，未来发展规划较为可行。

公司明确未来工作的两个重点。一方面，提升公司在新疆市场的领导地位，与地方政府形成战略合作，疆外向战略市场转移；另一方面，重视付款进度，积蓄优质客户，坚持高质量发展路线。在专业领域方面，公司将提升项目管控能力，锚定全年营收目标，夯实履约基础管理。在投资业务方面，公司将主动争取核心区域、关键领域、优质项目业务；海外业务继续提升管控能力和海外投资风险化解。在风险防控能力方面，公司将继续加强合规管理，紧盯风险项目，强化安全生产。同时，公司将稳步推进科技创新、信息系统建设，提升创新驱动能力。

（四）财务方面

公司提供的 2024 年财务报告由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 23 家。

图表 14 • 公司主要资产负债表数据（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末		2024 年末较 2023 年末增长
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	
货币资金	94.87	14.25	79.89	11.58	50.19	7.31	-15.79%
应收账款	285.89	42.94	285.34	41.37	307.96	44.87	-0.19%
合同资产	69.38	10.42	77.61	11.25	75.83	11.05	11.86%
其他非流动资产	62.70	9.42	84.40	12.24	88.42	12.88	34.61%
资产总额	665.85	100.00	689.77	100.00	686.34	100.00	3.59%
短期借款	24.47	4.86	27.30	5.16	25.45	4.83	11.57%
应付账款	305.21	60.58	301.90	57.10	305.10	57.95	-1.08%
长期借款	40.06	7.95	79.52	15.04	89.02	16.91	98.50%
负债总额	503.78	100.00	528.73	100.00	526.48	100.00	4.95%
归属于母公司所有者权益合计	76.67	47.31	78.08	48.52	79.10	49.48	1.84%
少数股东权益	85.39	52.69	82.84	51.48	80.76	50.52	-2.99%
所有者权益总额	162.07	100.00	160.92	100.00	159.86	100.00	-0.71%

注：尾差系四舍五入导致
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

1 资产质量

截至 2024 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中应收账款及合同资产占比高，对公司资金形成占用，整体资产流动性和资产质量一般。需关注在建筑类企业下游资金趋紧的背景下，回款周期拉长的风险。

截至 2024 年末，公司资产规模继续增长，主要来自合同资产和其他非流动资产的增加，流动资产占比在 70%以上，符合建筑施工行业特点。

截至 2024 年底，公司货币资金较上年末下降 15.79%，主要来自银行存款的下降；货币资金中存放在中建财务有限公司（以下简称“中建财务”）的金额为 34.26 亿元，货币资金中有 21.33 亿元受限资金，受限比例 26.71%，其中包含因法院诉讼冻结受限的资金 10.61 亿元，其他为 10.54 亿元（重点项目监管资金）。

截至 2024 年底，公司应收账款维持上年末水平，占资产总额比重高，对资金形成占用。公司应收账款中西部建设销售混凝土形成的应收账款占比高，其应收对象主要为央企、国企建筑企业，且与中国建筑及其系统内公司存在较多关联交易，整体来看，公司应收账款坏账风险较低，在建筑类企业下游资金趋紧的背景下，需关注回款周期拉长的风险。公司应收账款中 1 年以内、1~2 年和 2 年以上的账面余额占比分别为 66.45%、20.40%和 13.15%，整体账龄偏长；坏账计提方面，公司按照预期信用损失的方式计量损失准备，对于无风险组合不计提坏账准备，单项计提坏账准备款项预计损失率为 29.12%，按账龄组合计提坏账准备的应收账款客户主要为政府部门及中央企业、其他类和海外客户，根据客户性质和账龄对应不同计提比例，公司累计计提坏账准备 16.49 亿元，计提比例为 5.46%；应收账款前五大欠款方占比为 18.78%，集中度较低，均为应收中国建筑系统内关联方款项。

图表 15 • 截至 2024 年底公司应收账款情况

类别	账面余额 (亿元)	占比 (%)	坏账准备 (亿元)	预期信用损失率 (%)
单项计提信用损失准备	12.63	4.18	3.68	29.12
按信用风险特征组合计提信用损失准备	289.20	95.82	12.81	4.43
组合 1：账龄组合	144.95	48.02	12.81	8.84
其中： 政府部门及中央企业	46.40	15.37	3.03	6.52
海外客户	0.52	0.17	0.05	9.67
其他	98.03	32.48	9.73	9.93
组合 2：无风险组合	144.25	47.79	--	--
合计	301.83	100.00	16.49	5.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司合同资产主要包括已完工未结算工程款和未到期质保金；其他非流动资产包括未到期质保金、投资项目长期应收款等，截至 2024 年末上述两个科目均保持增长，其中计入其他非流动资产中的未到期质保金增速较快，主要系随着施工规模扩大质保金持续积累所致。公司对合同资产累计计提减值准备 1.92 亿元。

截至 2024 年末，公司固定资产较上年末增长 12.53%至 33.18 亿元，主要系房屋及建筑物增加所致；公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，累计计提折旧 35.86 亿元，计提减值准备 0.02 亿元。

资产受限方面，截至 2024 年末，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例很低。

图表 16 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产	账面价值	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	21.33	3.09	法院诉讼冻结
投资性房地产	5.33	0.77	质押
无形资产	1.05	0.15	质押
合计	27.71	4.02	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额为 686.34 亿元，较上年末变动不大。资产结构方面，公司货币资金较上年末下降 37.18%，应收账款较上年末增长 7.93%，其他资产科目余额较上年末变动不大。

2 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2024 年末，公司所有者权益有所下降，所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比高。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末小幅下降，主要来自少数股东权益的减少。同期末，公司所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比 72.51%，占比高。公司其他权益工具为发行的永续中期票据。

截至 2024 年末，公司实收资本持续增长，其中，2022 年中建股份对公司现金增资 0.88 亿元，新疆投发通过分红转增资本的形式对公司增资 0.45 亿元；2023—2024 年新疆投发通过应分配利润转增资本的形式分别对公司增资 0.48 亿元和 0.36 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模及构成均较上年末变动不大。

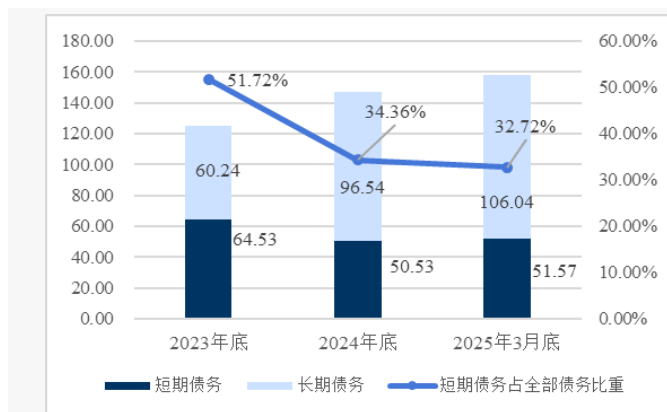
(2) 负债

截至 2024 年末，公司负债规模保持增长，构成以应付账款为主。公司债务结构有所优化，整体债务负担尚可，短期偿债压力较小，债券融资占比低。

截至 2024 年末，公司负债规模较上年末保持增长，主要系融资规模扩大所致。截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付材料采购款和工程分包款）、其他应付款（主要为往来款及各类保证金等）、其他流动负债（主要为待转销项税）、合同负债（主要为预收工程款及售房款）等。截至 2024 年底，公司应付账款 301.90 亿元，款项性质主要为购货款和分包工程款等，账龄在一年以内的占比为 78.96%。

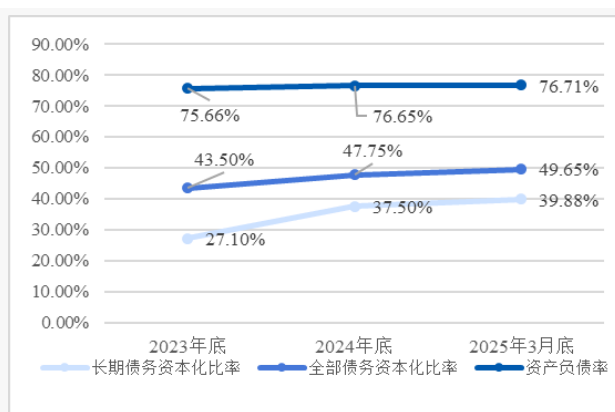
有息债务方面，截至 2024 年末，公司全部债务保持增长，短期债务占比持续下降，债务结构有所优化。融资渠道方面，截至 2024 年末，公司存续信用债为永续中期票据“23 中建新疆 MTN001(科创票据)”（7 亿元），西部建设存续信用债为“23 中建西部 MTN001（绿色）”（10 亿元），债券融资占比较低。偿债指标方面，截至 2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均保持上升，债务负担仍尚可。若将永续中期票据纳入有息债务核算，公司实际债务负担将高于测算值。公司债务期限分布较为均匀，考虑到公司货币资金较为充裕，公司短期偿债压力较小。截至 2025 年 3 月末，公司有息债务较上年末增长 7.17%，主要来自长期借款的增加；各项债务指标均较上年末存在不同程度的增长。

图表 17 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 18 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 19 • 截至 2025 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2025 年 4—12 月	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额	25.76	37.63	33.98	31.06	128.43
占有息债务的比例	20.06%	29.30%	26.46%	24.18%	100.00%

注：上述偿还金额包括长短期借款、应付债券、一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 20 • 2024 年底样本企业债务负担指标分布情况

业务板块	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
公司	76.65	47.75
1/4 分位	74.97	44.10
1/2 分位	78.74	55.92
3/4 分位	83.03	65.17

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

3 盈利能力

2024 年，公司营业总收入及利润总额规模均呈现下降趋势，信用减值计提对利润侵蚀加大，进而影响公司盈利指标，公司盈利能力有待提升，同时需关注减值损失对利润的侵蚀。2025 年一季度，公司利润总额亏损。

2024 年，公司营业总收入继续下降，利润总额同比降幅较大；2024 年，受西部建设亏损及减值损失的影响，公司利润总额同比降幅较大。2024 年，公司期间费用同比变动不大，构成以研发和管理费用为主，期间费用率为 6.44% 之间，费用管控能力较好。

非经常性损益对公司利润影响较大，2023 年以来公司投资收益为负，主要系以摊余成本计量的金融资产终止确认损失所致；其他收益主要为政府奖励和财政拨款；2024 年，资产减值损失和信用减值损失对公司利润侵蚀加大，主要为应收账款坏账损失（其中西部建设信用减值损失-2.15 亿元）。

从盈利指标看，2024 年，公司营业利润在营业总收入中占比快速下降，净资产收益率因净利润规模下滑而下降。与同行业相比，公司盈利能力及盈利指标表现均较弱，整体盈利能力有待提升。

2025 年一季度，受营业收入同比降幅高于营业成本、期间费用侵蚀及发生减值损失等因素影响，公司利润总额亏损 1.32 亿元。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	506.07	457.50	110.01
营业成本	456.75	417.68	106.70
期间费用	30.61	29.48	4.65
资产减值损失	-0.17	-0.94	-0.20
信用减值损失	-2.03	-3.57	-0.02
投资收益	-0.46	-0.96	0.09
利润总额	15.24	4.04	-1.32
营业利润/营业总收入（%）	2.94	0.88	-1.41
净资产收益率（%）	7.73	1.61	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 22 • 2024 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
公司	457.50	4.04	0.88%	0.93%
行业 1/4 分位	801.90	26.55	3.74%	2.53%
行业 1/2 分位	329.00	8.31	2.59%	1.98%
行业 3/4 分位	144.66	3.38	1.23%	1.27%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

4 现金流

2024 年，公司经营活动现金转变为净流出，收入实现质量持续提升；公司资金缺口较大，外部融资需求较高。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模较大，主要为房屋建设和基础设施建设业务相关的现金流入和支出，收入质量持续提升。2024 年，公司经营活动流入规模同比下滑，主要系营业总收入下降和回款周期拉长共同影响；当期支付其他与经营活动有关的现金大幅提升，主要系往来款规模增加；当期经营活动现金流转为净流出。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	499.25	488.11	103.52
经营活动现金流出小计	490.40	514.30	129.96
经营活动现金流量净额	8.85	-26.19	-26.44
投资活动现金流入小计	0.35	1.38	0.00
投资活动现金流出小计	13.87	6.85	0.74
投资活动现金流量净额	-13.52	-5.47	-0.74
筹资活动前现金流量净额	-4.67	-31.66	-27.18
筹资活动现金流入小计	85.08	90.75	16.35
筹资活动现金流出小计	89.23	86.24	8.92
筹资活动现金流量净额	-4.14	4.52	7.43
现金收入比（%）	95.34	99.47	70.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模相对较小。2024 年，公司投资活动金流入同比提升主要系收回投资及处置资产形成现金流入规模同比增加，同时，因购置固定资产及投资支付的现金规模下降，投资活动流出规模同比下降。2024 年，公司投资活动现金持续净流出。

2024 年，筹资活动前现金流量净额保持净流出，2024 年公司资金需求较大，融资需求较高。从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，流出以偿还债务本息支出为主。2024 年，公司加大融资力度，筹资活动转变为净流入。

2025 年一季度，公司经营活动现金持续净流出，当期收入实现质量较 2024 年全年下降较大，投资活动现金净流出规模有所收窄，公司筹资活动呈现净流入但仍无法弥补资金缺口，当期公司资金缺口仍较大。

5 偿债指标

公司或有负债风险可控，间接融资渠道畅通，长短期偿债能力均很强。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	116.54	120.40	121.07
	销售商品、提供劳务收到现金/流动负债（倍）	1.09	1.06	--
	现金短期债务比（倍）	1.60	1.78	1.01
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	28.60	17.36	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.36	8.47	--
	EBITDA/利息支出（倍）	8.29	4.24	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2024 年末，公司流动比率小幅增长，销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债的覆盖程度基本维持上年水平，现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。截至 2025 年 3 月末，公司获得银行授信额度¹798.60 亿元，尚未使用授信额度 492.42 亿元，公司间接融资渠道畅通。综合考虑偿债指标和融资渠道情况，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司长期偿债指标整体弱化，但 EBITDA 对利息支出保障程度和全部债务/EBITDA 指标表现仍较好。公司项目风险管理体制完备且资本实力较为雄厚，净资产能够较好覆盖资产减值。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司因买卖合同纠纷存在 10 宗未决诉讼，涉案金额共计 1.39 亿元，公司已采取协商和解、办理协执和保全以及申请强制执行等方式对案件进行跟进，公司或有负债风险相对可控。

6 公司本部财务分析

公司本部资产、负债、所有者权益和营业收入占合并口径比重均一般，利润总额占合并口径比重较高，整体债务负担一般。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 318.35 亿元，较上年末增长 9.05%。其中流动资产占 69.78%，构成以流动资产为主。本部资产中，货币资金、应收账款、合同资产、长期股权投资和其他非流动资产占比较高。公司本部资产占合并口径的 46.15%。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 55.57 亿元，较上年底变动不大。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 73.24%，所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 34.54%。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 262.77 亿元，较上年底增长 11.40%，构成以流动负债为主。公司本部负债中，应付账款、短期借款、其他应付款和长期借款占比较高。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 82.54%，全部债务资本化比率为 59.60%。考虑到公司本部所有者权益中其他权益工具系永续中票，公司本部实际债务负担和指标高于上述测算值。整体看，公司本部债务负担一般。

公司部分业务由下属子公司开展。2024 年，公司本部实现营业总收入 190.56 亿元，占合并口径的 41.65%；公司本部利润总额 2.36 亿元，占合并口径的 58.42%。

¹ 公司银行授信额度包括公司银行借款、信用证、保函与供应链融资等融资业务等授信额度。

（五）ESG 方面

作为中央国有企业和驻疆企业，公司响应国家双碳政策，重视环保投入和安全生产，各项制度文件健全，履行社会责任。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司成立环境管理领导小组，组织开展项目环境管理工作，围绕国家的环保要求设立相关环保目标，重视气候变化风险可能对业务产生的潜在影响，施工前对建设项目所在地区的潜在气候风险进行评估并采取相应的措施，并要求各级单位、项目按月开展生态环保应急演练，提高应急处置能力。作为驻疆企业，公司在生态环境保护方面表现突出，在承建的境内外多个项目中积极开展生态保护区及保护生物多样性行动，落实生态环保责任。

社会责任方面，公司诚信经营，依法纳税。公司为员工提供平等的机会，在招聘录用、薪酬福利、职业发展等各方面，不因种族、民族、国籍、性别、年龄、宗教等歧视员工，严格落实女性员工的生育保险待遇和生育津贴等福利，并鼓励女性员工参与岗位竞聘，保障女性员工的合法权益和特殊利益。员工安全方面，公司制定《安全生产管理手册》《安全生产责任清单》等制度文件并加大安全费用的投入。同时，公司利用南疆地域特点，组织开展特色种植养殖和销售帮扶，改善村民生活质量。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度强，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

（一）支持能力

公司股东实力雄厚，具备极强的支持能力。

公司股东中建股份是大型国有建筑企业，于 2009 年 7 月上市，位居 2023 年度《财富》世界 500 强排行榜第 13 位，是全球最大的工程承包商。中建股份的经营业绩遍布国内及海外一百多个国家和地区，业务布局涵盖投资开发（地产开发、建造融资、持有运营）、工程建设（房屋建筑、基础设施建设）、勘察设计、新业务（绿色建造、节能环保、电子商务）等板块。2024 年，中建股份营业收入 2.19 万亿元，同比下降 3.46%；新签合同总额 4.32 万亿元，同比增长 10.8%；归属股东净利润 461.87 亿元，同比下降 14.88%。中建股份市场竞争力和品牌影响力非常强，行业领先地位进一步巩固，具有极强的综合实力。

（二）支持可能性

公司作为中建股份的控股子公司和拓展中亚市场的桥头堡，在业务协同、股东注资、融资渠道和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

公司作为中建股份下属重要子公司和拓展中亚市场的桥头堡，在业务协同、股东注资和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

根据中建股份的支持政策，公司与中建八局形成“业务联动、协同发展”的高度合作关系，中建股份向公司委派多位拥有丰富行业管理经验的高层管理人员，其中包括数位原中建八局的高管人员；为支持公司发展，中建股份以及中建八局利用其原有的市场条件，帮助公司提升管理理念、提升业务规模和品牌竞争力。近年来，公司与中建八局等中建股份内兄弟单位共同实施推进乌鲁木齐机场改扩建工程等重点基础设施建设项目，公司将持续获得股东中建股份的业务协同支持。

2024 年，新疆投发对公司增资 0.36 亿元，计入“实收资本”。截至 2024 年底，公司实收资本 33.70 亿元。2024 年，公司收到财政拨款、政府奖励等补助收入 0.93 亿元。此外，中建股份内金融机构中建财务对公司的运营提供全方位融资支持，业务涉及应收账款保理、短期借款、票据、保函、保险等融资产品。

八、债券偿还能力分析

截至 2025 年 6 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券 7.00 亿元。2024 年，公司经营现金流入和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均很强，经营现金流量净额不具备对长期债务的保障能力。

图表 25 • 公司永续债券偿还能力指标

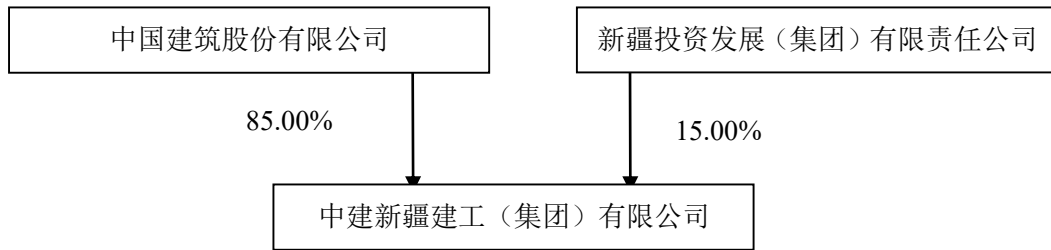
项目	2024 年
长期债务*（亿元）	103.54
经营现金流入/长期债务（倍）	4.71
经营现金/长期债务（倍）	-0.25
长期债务/EBITDA（倍）	5.96

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

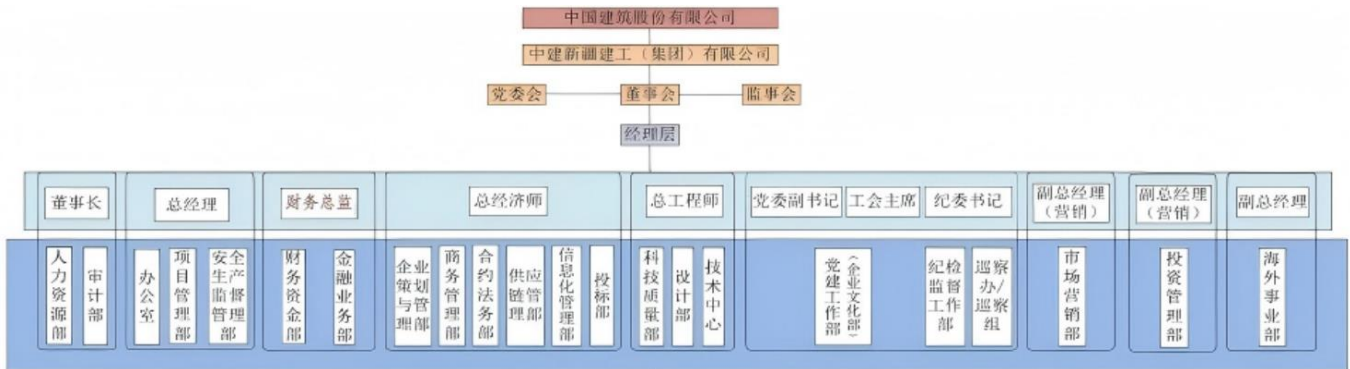
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 中建新疆 MTN001（科创票据）”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
中建新疆建工集团第一建筑工程有限公司	建筑业	100.00%	--	投资设立
中建新疆建工集团第三建设工程有限公司	建筑业	100.00%	--	投资设立
中建新疆建工集团第五建筑工程有限公司	建筑业	100.00%	--	投资设立
中建新疆建工土木工程有限公司	建筑业	100.00%	--	投资设立
中建新远建设有限公司	建筑业	100.00%	--	投资设立
新疆建筑科学研究院（有限责任公司）	检测服务	100.00%	--	投资设立
中建西部建设股份有限公司	建材制造	31.45%	--	投资设立
新疆中建基础设施开发建设有限公司	公共设施管理	100.00%	--	投资设立
中建新疆玖居房地产开发有限公司	房地产开发	100.00%	--	非同一控制下的企业合并
新疆中建市政建设投资有限公司	建筑业	100.00%	--	投资设立

注：公开信息查询公司对新疆中建市政建设投资有限公司的持股比例为 40.00%，与表中持股比例不一致，原因系新疆中建市政建设投资有限公司另一股东中建投资基金管理(北京)有限公司认缴的资本金未到位，会计师事务所审计时按实际出资情况判定公司持股比例
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 截至 2025 年 3 月底公司主要建筑施工资质

资质类别	资质级别
建筑工程施工总承包	特级
市政公用工程施工总承包	特级
工程设计市政行业	甲级
工程勘察综合类	甲级
工程设计建筑行业（建筑工程）	甲级
公路工程施工总承包	壹级
水利水电工程施工总承包	壹级
钢结构工程专业承包	壹级
公路路面工程专业承包	壹级
公路路基工程专业承包	壹级
建筑装修装饰工程专业承包	壹级
防水防腐保温工程专业承包	壹级
建筑幕墙工程专业承包	壹级
建筑机电安装工程专业承包	壹级
地基基础工程专业承包	壹级
起重设备安工程安装工程专业承包	壹级
消防设施工程专业承包	壹级
古建筑工程专业承包	壹级

资料来源：公司提供、联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	103.50	90.17	52.05
应收账款（亿元）	285.89	285.34	307.96
其他应收款（亿元）	14.19	20.71	21.59
存货（亿元）	9.88	9.61	9.63
长期股权投资（亿元）	19.59	19.78	20.58
固定资产（亿元）	29.49	33.18	32.32
在建工程（亿元）	3.21	1.18	1.37
资产总额（亿元）	665.85	689.77	686.34
实收资本（亿元）	33.34	33.70	33.70
少数股东权益（亿元）	85.39	82.84	80.76
所有者权益（亿元）	162.07	160.92	159.86
短期债务（亿元）	64.53	50.53	51.57
长期债务（亿元）	60.24	96.54	106.04
全部债务（亿元）	124.77	147.08	157.61
营业总收入（亿元）	506.07	457.50	110.01
营业成本（亿元）	456.75	417.68	106.70
其他收益（亿元）	0.68	0.93	0.26
利润总额（亿元）	15.24	4.04	-1.32
EBITDA（亿元）	28.60	17.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	482.48	455.05	77.03
经营活动现金流入小计（亿元）	499.25	488.11	103.52
经营活动现金流量净额（亿元）	8.85	-26.19	-26.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.52	-5.47	-0.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.14	4.52	7.43
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.77	1.55	--
存货周转次数（次）	5.94	5.02	--
总资产周转次数（次）	0.79	0.67	--
现金收入比（%）	95.34	99.47	70.02
营业利润率（%）	9.33	8.27	2.65
总资本收益率（%）	5.57	2.16	--
净资产收益率（%）	7.73	1.61	--
长期债务资本化比率（%）	27.10	37.50	39.88
全部债务资本化比率（%）	43.50	47.75	49.65
资产负债率（%）	75.66	76.65	76.71
流动比率（%）	116.54	120.40	121.07
速动比率（%）	98.57	100.01	100.51
经营现金流动负债比（%）	2.01	-6.12	--
现金短期债务比（倍）	1.60	1.78	1.01
EBITDA 利息倍数（倍）	8.29	4.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.36	8.47	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2025 年一季度数据未经审计；2. 本报告已将公司合并口径长期应付款中付息项调整至长期债务计算；3. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	47.61	35.03	22.20
应收账款（亿元）	53.82	57.21	56.54
其他应收款（亿元）	10.18	23.02	23.00
存货（亿元）	2.76	4.36	4.07
长期股权投资（亿元）	52.47	53.87	53.87
固定资产（亿元）	4.14	3.70	3.56
在建工程（亿元）	0.08	0.01	0.01
资产总额（亿元）	291.92	318.35	312.26
实收资本（亿元）	33.34	33.70	33.70
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	56.05	55.57	56.24
短期债务（亿元）	32.38	28.60	27.73
长期债务（亿元）	19.83	53.38	62.79
全部债务（亿元）	52.21	81.99	90.52
营业总收入（亿元）	226.89	190.56	51.82
营业成本（亿元）	209.91	174.00	50.14
其他收益（亿元）	0.08	0.13	0.04
利润总额（亿元）	3.07	2.36	0.38
EBITDA（亿元）	4.73	5.42	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	236.35	205.84	36.02
经营活动现金流入小计（亿元）	314.53	301.12	68.66
经营活动现金流量净额（亿元）	6.18	-32.88	-11.32
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.47	-1.86	-0.99
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.28	15.81	7.24
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.54	3.33	--
存货周转次数（次）	3.63	2.77	--
总资产周转次数（次）	0.79	0.62	--
现金收入比（%）	104.17	108.02	69.51
营业利润率（%）	7.29	8.47	3.11
总资本收益率（%）	3.90	2.83	--
净资产收益率（%）	4.57	3.62	--
长期债务资本化比率（%）	26.14	48.99	52.75
全部债务资本化比率（%）	48.23	59.60	61.68
资产负债率（%）	80.80	82.54	81.99
流动比率（%）	95.22	101.97	104.63
速动比率（%）	66.83	70.47	70.54
经营现金流动负债比（%）	2.88	-15.98	--
现金短期债务比（倍）	1.47	1.22	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	2.84	2.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.03	15.12	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2025 年一季度数据未经审计；2. 已将公司本部口径长期应付款中付息项调整至长期债务计算；3. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产净额)
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持