

新疆生产建设兵团国有资产经营有 限责任公司 2024 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〔2024〕7110号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 兵国资 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

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新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司（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。



新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司

2024 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
新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/26
22 兵国资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）是新疆生产建设兵团下属的国有企业，持有和经营授权范围内的国有资产。跟踪期内，公司控股股东由新疆生产建设兵团国有资产监督管理委员会（以下简称“兵团国资委”）变更为新疆中新建农牧有限责任公司（以下简称“中新建农牧公司”），实际控制人仍为兵团国资委；公司内部管控体系无重大变动，部分高层人员有所调整；经营方面，公司主要开展商贸流通和高科技农业业务，2023 年商贸流通板块不再并表成品油业务，以烟草销售为主，公司营业总收入同比下降；下属上市子公司天康生物股份有限公司（以下简称“天康生物”）经营高科技农业板块，跟踪期内仍保持较强的竞争优势，但因生猪市场价格持续低迷，生猪养殖业务亏损，叠加计提较高减值损失，综合导致天康生物亏损明显。财务方面，公司资产总额有所下降，存货和固定资产占比高，需关注存货减值风险及其他应收款回收情况；所有者权益中少数股东权益占比高，权益稳定性较弱；债务负担较重，偿债指标有所弱化，融资渠道较畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司控股股东中新建农牧公司区域战略地位显著，有利于公司在业务运营、资源获取等方面获得外部支持。

评级展望

未来，随着生猪养殖行业景气度回升，公司经营效益有望改善；同时资本运营和产业经营融合发展逐步增强，公司综合实力有望得以巩固。

可能引致评级上调的敏感性因素：股东及相关各方支持意愿强化；资本实力显著增强，盈利出现可观增长且具有可持续性，偿债指标优化等。

可能引致评级下调的敏感性因素：股东及相关各方支持意愿减弱；债务压力显著升高，再融资环境恶化等。

优势

- **股东战略地位显著。**公司控股股东中新建农牧公司系为深入贯彻落实兵团党委关于推进企业战略性重组和专业化整合部署要求，加快培育千亿级农牧产业集团而设立，区域战略地位显著，公司作为其下属重要子公司，有利于在业务运营、资源获取等方面获得外部支持。
- **高科技农业板块已实现全产业链架构，综合竞争优势较强。**公司下属子公司天康生物已形成饲料级饲用原料、动物疫苗、种猪繁育、生猪养殖、屠宰加工及肉制品销售以及养殖服务体系的全产业链架构，对各环节掌控力度较强，综合竞争力较强。

关注

- **生猪养殖行业周期波动大，对公司经营业绩稳定性影响大。**天康生物所处生猪养殖行业上游原材料价格不稳定，下游畜、禽产品价格容易发生周期性波动，生产流通过程还面临疫病、食品安全等风险。2023 年，天康生物因生猪市场价格持续低迷，生猪养殖业务亏损，叠加计提较高减值损失，当期利润总额为-14.93 亿元，同比转亏。
- **关注存货减值风险和其他应收款回收情况。**2023 年末，公司存货为 53.46 亿元，占资产总额的 22.23%，2023 年计提存货跌价准备 4.91 亿元，对利润侵蚀较大；2023 年末公司其他应收款 13.29 亿元，部分款项账龄较长，关注回收情况。
- **权益稳定性较弱。**2023 年末，公司所有者权益合计 94.76 亿元，少数股东权益占比高（占 67.81%），权益稳定性较弱。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	3		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	2		
			经营分析	2		
			资产质量	1		
财务风险	F3	现金流	盈利能力	5		
			现金流量	1		
			资本结构	2		
		偿债能力		3		
			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			AA ⁺			

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

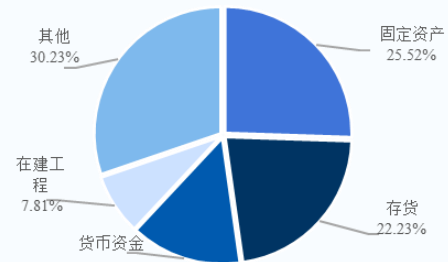
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	44.89	34.40	33.89
资产总额（亿元）	262.82	240.47	244.44
所有者权益（亿元）	112.66	94.76	95.21
短期债务（亿元）	48.16	58.39	59.25
长期债务（亿元）	61.01	43.36	47.90
全部债务（亿元）	109.17	101.76	107.15
营业总收入（亿元）	256.66	206.50	42.17
利润总额（亿元）	1.36	-15.30	0.83
EBITDA（亿元）	13.19	-2.45	--
经营性净现金流（亿元）	4.73	18.46	-2.78
营业利润率（%）	9.58	4.14	12.76
净资产收益率（%）	0.62	-16.66	--
资产负债率（%）	57.13	60.59	61.05
全部债务资本化比率（%）	49.21	51.78	52.95
流动比率（%）	174.40	120.69	125.99
经营现金流动负债比（%）	5.48	18.78	--
现金短期债务比（倍）	0.93	0.59	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	3.26	-0.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.27	-41.53	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	55.35	56.48	56.82
所有者权益（亿元）	19.10	19.25	19.02
全部债务（亿元）	30.11	32.01	32.65
营业总收入（亿元）	0.17	0.41	0.02
利润总额（亿元）	-1.82	0.28	-0.23
资产负债率（%）	65.50	65.91	66.52
全部债务资本化比率（%）	61.19	62.44	63.19
流动比率（%）	92.43	93.81	96.69
经营现金流动负债比（%）	-8.23	-25.37	--

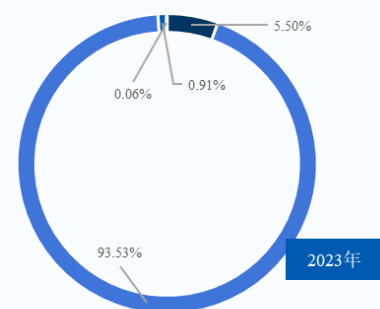
注：1.公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计；2.本报告中合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.合并口径其他应付款中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标核算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年底公司资产构成

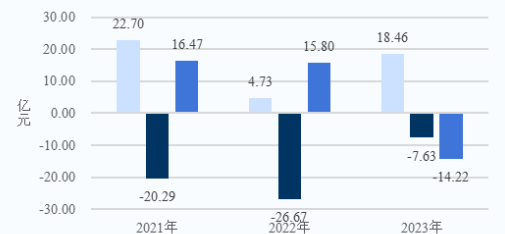


2023 年公司收入构成



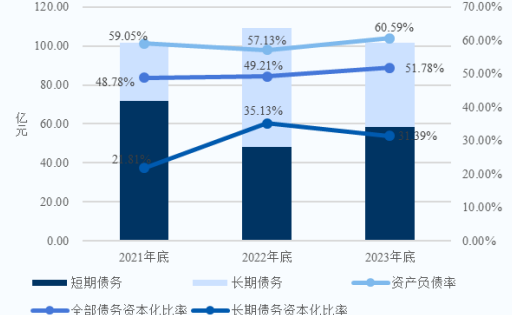
■ 商贸流通 ■ 高科技农业 ■ 基础设施建设 ■ 非银行金融 ■ 其他业务

2021—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 兵国资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/04/28	--

注：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
22 兵国资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/27	王晴 王喜梅	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 兵国资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/01/26	王晴 闫力	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的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：王喜梅 wangxm@lhratings.com

项目组成员：伦海玲 lunhl@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”）关于新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司（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

公司原名新疆生产建设兵团国有资产经营公司，成立于 2001 年，系根据新疆生产建设兵团（以下简称“兵团”）制定出台的《关于加快国有工交建商企业改革与发展的意见（试行）》设立，以兵团下属 15 家企业划归后评估的国有权益 112340.21 万元作为新疆生产建设兵团国有资产监督管理委员会（以下简称“兵团国资委”）的投资。2023 年 12 月，为贯彻落实兵团党委关于推进企业战略性重组和专业化整合部署要求，加快培育千亿级农牧产业集团，由兵团国资委、新疆生产建设兵团第二师铁门关市国有资产监督管理委员会（以下简称“二师铁门关市国资委”）、新疆农发集团有限公司（以下简称“新疆农发集团”）共同组建新疆中新建农牧有限责任公司（以下简称“中新建农牧公司”），并签订了《出资设立新疆中新建农牧有限责任公司框架协议》，其中兵团国资委以持有公司全部股权及其他资产出资，公司控股股东由兵团国资委变更为中新建农牧公司¹，持有公司 100%股权，实际控制人仍为兵团国资委。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 13.52 亿元，实收资本为 14.13 亿元。

跟踪期内，公司主营业务包括商贸流通和高科技农业板块等，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2024 年 3 月底，公司控股上市公司——天康生物股份有限公司（股票代码：002100.SZ，以下简称“天康生物”），持股比例为 21.58%，无质押。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 240.47 亿元，所有者权益 94.76 亿元（含少数股东权益 64.26 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 206.50 亿元，利润总额-15.30 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 244.44 亿元，所有者权益 95.21 亿元（含少数股东权益 64.69 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 42.17 亿元，利润总额 0.83 亿元。

公司注册地址：新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市沙依巴克区扬子江路 188 号；法定代表人：张杰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 7 月 1 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已使用完毕，跟踪期内正常付息。

图表 1 • 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
22 兵国资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/04/28	3 年

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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

¹ 截至报告出具日工商变更尚未完成。

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

（1）生猪养殖行业

2000 年以来，中国经历了 5 轮猪周期；本轮猪周期从 2018 年开始，2021 年以来，猪周期进入下行通道，生猪养殖企业面临猪价下行和饲料成本上涨双重压力，陆续出现盈利能力、现金流情况恶化及债务负担加重等情况。2022—2023 年 10 月底，猪价先降、后升、再降，但波动趋缓，主要生猪养殖企业经营情况有所改善；部分企业信用级别或展望变动，未发生实质性违约，行业内企业无新发债券，呈现融资净流出态势。

中国能繁母猪存栏量自 2021 年 6 月底达到本轮猪周期峰值后高位震荡整理，生猪出栏量增加，猪肉供大于求，产能去化仍是 2023—2024 年行业运行主基调。目前行业正处于第 5 个猪周期结尾与第 6 个猪周期起步间的磨底过渡阶段，抗风险能力较弱的产能出清后有望迎来猪周期上行机会，叠加种猪及猪苗成本下降、养殖效率提升，生猪养殖企业有望实现亏损幅度收窄或实现盈利。本轮周期后，生猪养殖行业集中度有望提升，行业格局将有所优化。[完整版行业分析详见《2023 年生猪养殖行业观察及 2024 年信用风险展望》](#)。

（2）饲料行业

根据《2023 年全国饲料工业发展概况》，2023 年，全国饲料工业总产值 14018.3 亿元，比上年增长 6.5%；总营业收入 13304.4 亿元，增长 5.4%。其中，饲料产品产值 12721.1 亿元、营业收入 12121.9 亿元，分别增长 7.7%、6.7%；饲料添加剂产品产值 1223.4 亿元、营业收入 1110.3 亿元，分别下降 3.5%、4.9%；饲料机械产品产值 73.8 亿元、营业收入 72.2 亿元，分别下降 12.4%、15.7%。整体看，2023 年饲料工业实现产值继续增长。

从供给端看，2023 年，全国工业饲料总产量 32162.7 万吨，比上年增长 6.6%。其中，配合饲料产量 29888.5 万吨，增长 6.9%；浓缩饲料产量 1418.8 万吨，下降 0.5%；添加剂预混合饲料产量 709.1 万吨，增长 8.7%。分品种看，猪饲料产量 14975.2 万吨，增长 10.1%；蛋禽饲料产量 3274.4 万吨，增长 2.0%；肉禽饲料产量 9510.8 万吨，增长 6.6%；反刍动物饲料产量 1671.5 万吨，增长 3.4%；水产饲料产量 2344.4 万吨，下降 4.9%；宠物饲料产量 146.3 万吨，增长 18.2%；其他饲料产量 240.2 万吨，增长 7.6%。从销售方式看，散装饲料总量 13050.2 万吨，比上年增长 21.9%，占配合饲料总产量的 43.7%，提高 5.4 个百分点。从集中度来看，年产百万吨以上规模饲料企业集团 33 家，比上年减少 3 家，合计饲料产量占全国饲料总产量的 56.1%。

需求端方面，猪料方面，2023 年上半年虽然生猪价格处于低位，但由于生猪存栏量仍维持高位，能繁母猪去化缓慢，对猪料需求形成支撑。下半年生猪价格不断走弱，生猪养殖连续亏损，行业资金压力持续积累，产能去化速度加快，猪料需求再度回落；禽料方面，蛋禽养殖虽有盈利，但东北产区外销市场需求减少，禽蛋产量大幅缩减，蛋鸡料需求萎缩。白羽肉鸡存栏处于高位，肉鸡料需求上升；反刍料方面，牛羊肉价格持续下跌，反刍动物存栏量调整下行，饲料需求量明显走弱。

2 区域环境分析

2023 年，兵团经济总量保持增长，公司外部发展环境良好。

根据《2023 年兵团经济运行情况》，2023 年，新疆生产建设兵团实现生产总值 3696.58 亿元，按不变价格计算，比上年增长 6.9%。分产业看，第一产业增加值 807.22 亿元，增长 5.5%；第二产业增加值 1402.24 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 1487.13 亿元，增长 7.1%。全年兵团农林牧渔业总产值 1775.95 亿元，比上年增长 5.6%。其中，农业产值 1302.78 亿元，增长 6.1%；林业 21.60 亿元，下降 2.0%；畜牧业 310.43 亿元，增长 2.8%；渔业 19.05 亿元，增长 29.8%；农林牧渔专业及辅助性活动 122.08 亿元，增长 6.2%。全年蔬菜（含菜用瓜）产量 695.12 万吨，增长 29.6%。全年猪牛羊禽肉产量 69.78 万吨，增长 8.9%。禽蛋产量 16.42 万吨，增长 4.5%。牛奶产量 88.34 万吨，增长 4.2%。

2023 年，兵团规模以上工业增加值比上年增长 6.7%。分门类看，制造业增加值增长 5.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 14.3%。高技术制造业增加值增长 19.0%，快于规模以上工业 12.3 个百分点。分行业看，非金属矿物制品业增加值下降 7.6%，有色金属冶炼和压延加工业增长 5.9%，化学原料和化学制品制造业增长 11.6%，石油、煤炭及其他燃料加工业增长 28.9%，食品制造业增长 6.5%。1—11 月份，兵团规模以上工业企业实现营业收入 2809.31 亿元，同比下降 0.6%，降幅连续 5 个月收窄。

2023 年，兵团社会消费品零售总额 880.35 亿元，比上年增长 18.8%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 777.27 亿元，增长 20.3%；连锁消费品零售额 103.08 亿元，增长 9.1%。按消费类型分，商品零售 705.89 亿元，增长 19.5%；餐饮收入 174.46 亿元，增长 16.1%。基本生活类商品中，限额以上单位粮油食品类、烟酒类、中西药品类销售额分别增长 6.4%、7.9%和 1.3%。汽车类商品零售额增长 1.6 倍，其中新能源汽车零售额增长 7.6 倍，占汽车类商品零售额比重达 48.2%。通过公共网络实现的商品零售额增长 4.7 倍，拉动限额以上单位商品零售额增长 18.0 个百分点。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东变更为中新建农牧，实际控制人仍为兵团国资委，主业仍以商贸流通和高科技农业为主，拥有上市公司天康生物；天康生物已形成养殖服务体系全产业链架构，综合竞争力较强；公司本部过往债务履约情况良好。

2023 年 12 月，按照兵团党委关于推进企业战略性重组和专业化整合部署要求，公司控股股东由兵团国资委变更为中新建农牧公司，实际控制人仍为兵团国资委。

企业规模和竞争力方面。兵团国资委为公司实际控制人，公司在兵团国资委的授权下，持有和经营授权范围内的国有资产，并对兵团国资委授权经营的权属企业国有资产承担保值增值责任。公司经营业务以商贸流通和高科技农业板块为主，跟踪期内，商贸流通板块以烟草销售为主，2023 年烟草销售板块收入规模为 8.57 亿元，同比增长 7.26%，经营情况较为稳定。

高科技农业板块经营主体为子公司天康生物，天康生物已形成饲料及饲用原料、动物疫苗、种猪繁育、生猪养殖、屠宰加工及肉制品销售以及养殖服务体系的全产业链架构。天康生物是国家首批农业产业化重点龙头企业和高新技术企业，是全国饲料工业 30 强企业，是农业部在新疆唯一的兽用生物制品定点生产企业，是全国八家口蹄疫疫苗及十一家禽流感疫苗定点生产企业之一，是农业部指定的猪瘟疫苗、猪蓝耳病疫苗、小反刍兽疫疫苗的定点生产企业，已进入全国兽用生物制品企业 10 强。跟踪期内，天康生物持续加大研发投入，其研发中心是“国家级企业技术中心”，连续 3 年每年产品研发与技术创新投入占生物制药业务销售收入的 10%以上。

信用记录方面。根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：916500007318392722），截至 2024 年 7 月 9 日，公司本部无未结清关注和不良类信贷记录；已结清信贷信息中关注类账户 30 个、不良类账户 2 个。根据公司提供的说明，本部已结清 29 个关注类账户和 2 个不良类账户系历史遗留问题，已结清 1 个关注类账户在国家开发银行新疆维吾尔自治区分行（以下简称“国开行”），系公司代表兵团取得并拨付的项目贷款，实际使用贷款的主体是各个项目主体单位，公司仅作为该类贷款平台的贷款主体，因涉及该类贷款的贷款实际使用单位经营异常，国开行将其贷款纳入关注类贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2024 年 7 月 2 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司内部治理体系未发生重大变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

高层人员变动方面，2023 年 12 月，根据中共新疆生产建设兵团委员会下发的《关于张杰、赵丽静同志职务任免的通知》和《新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司章程》，张杰任公司董事长、法定代表人职务，赵丽静不再担任公司董事长、法定代表人职务。

张杰，1971 年 12 月出生，四川安岳人，在职研究生学历，工商管理硕士、高级会计师。1997 年 8 月参加工作，曾任北新路桥公司财务总监兼总会计师，2015—2016 年任北新路桥公司董事长，2016 年起任第十一师（建工师）副师长；现任公司董事长。

此外，2023 年 7 月公司新任方华为副总经理，2024 年 5 月公司新任董海英为副总经理；总会计师张涛于 2024 年 12 月调离，副总经理李斌于 2024 年 5 月调离，副总经理卢远、监事会主席李栋临近退休，于 2024 年 5 月免去相关职务。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，因部分业务不再并表导致公司营业总收入同比下降，高科技农业板块收入规模保持增长，收入占比进一步提升；受高科技农业板块毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下滑。

2023 年，公司实现营业总收入 206.50 亿元，同比下降 19.54%，高科技农业板块仍为公司主要收入来源。具体看，2023 年，高科技农业板块收入规模为 193.13 亿元，同比增长 13.98%，主要系子公司天康生物饲料业务、制药业务、生猪养殖及食品加工业务、植物蛋白及油脂加工业务等收入规模均同比有所增长所致，高科技农业板块占当期营业总收入的比重达到 93.53%，同比增加 27.51 个百分点；商贸流通板块实现收入 11.36 亿元，同比下降 86.74%，主要系 2022 年末成品油板块经营主体出表所致，2023 年商贸流通板块收入主要包括烟草销售收入、房屋租赁收入等。其余板块收入规模较小，矿产资源板块因 2022 年末相应经营主体出表，2023 年无此收入。

2023 年，公司综合毛利率同比下降 5.21 个百分点至 5.08%，主要系高科技农业板块成本上升导致毛利率下降至 3.11%所致；商贸流通板块因成品油销售业务出表后毛利率提升至 31.71%。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入为 42.17 亿元，同比下降 3.24%，主要系高科技农业板块收入同比有所下滑所致；当期毛利率为 14.07%，同比增长 3.28 个百分点。

图表 2 • 近年来公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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
商贸流通	85.66	33.37%	9.18%	11.36	5.50%	31.71%	3.41	8.08%	27.03%
高科技农业	169.44	66.02%	10.56%	193.13	93.53%	3.11%	38.47	91.24%	12.57%
基础设施建设	1.43	0.56%	36.86%	1.87	0.91%	41.85%	0.27	0.63%	58.86%
非银行金融	0.12	0.05%	90.02%	0.13	0.06%	90.19%	0.02	0.05%	85.12%
矿产资源	0.01	0.00%	100.00%	--	--	--	--	--	--
合计	256.66	100.00%	10.29%	206.50	100.00%	5.08%	42.17	100.00%	14.07%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年，因成品油板块不再并表，商贸流通板块收入同比明显下降，收入构成以烟草销售为主，毛利率水平提升。

2023 年，公司商贸流通板块主要由烟草销售业务构成，收入为 11.36 亿元，同比下降 86.74%，其中成品油板块不再并表，烟草收入小幅增长，其他板块主要为房屋租赁收入，当期收入同比下降 57.14%，主要系上年成品油相关主体出表所致。2023 年，商贸流通板块毛利率为 31.71%，同比增长明显，烟草板块毛利率变动不大。2024 年 1—3 月，商贸流通板块收入和毛利率同比变动不大（上年同期收入和毛利率分别为 3.42 亿元和 28.02%）。

图表 3 • 公司商贸流通板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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
成品油	71.16	83.07%	7.24%	--	--	--	--	--	--
烟草	7.99	9.32%	22.05%	8.57	75.43%	22.17%	2.91	85.55%	22.00%
其他	6.51	7.60%	14.55%	2.79	24.57%	60.99%	0.49	14.45%	56.81%
合计	85.66	100.00%	9.18%	11.36	100.00%	31.71%	3.41	100.00%	27.03%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

新疆烟草兵团石河子有限公司（以下简称“兵团烟草公司”）是公司烟草业务运营主体，属国家卷烟二级批发企业，享有从全国各卷烟厂直接进货的权力。跟踪期内，公司采购烟草进价和销售烟草的价格均按照国家指导价执行，上下游结算模式均未变化。目前兵团烟草公司销售区域仅限于新疆石河子市（兵团农八师及附属团场）范围，下游客户包括为石河子区域内的烟草批发经销商、个体工商户及加油站，下游集中度很低，一般在 2%以内。

图表 4 • 近年来公司烟草经营情况

产品	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
购入量（万箱）	2.89	2.76	0.64
销售量（万箱）	2.80	2.83	0.81
营业收入（亿元）	8.02	8.62	2.93
利润总额（亿元）	0.19	0.26	0.09

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年，子公司天康生物营业总收入保持增长，但因生猪市场价格持续低迷，生猪养殖业务亏损，叠加计提较高减值损失，综合导致当期天康生物利润亏损明显。根据天康生物披露的 2024 年半年度业绩预告，2024 年上半年归属于上市公司股东的净利润扭亏为盈；生猪养殖行业周期波动对其经营业绩稳定性影响大。

2023 年，子公司天康生物主营业务未发生变化，仍为饲料、兽药、生猪养殖产业链（屠宰加工及肉制品、生猪养殖）、农副产品加工、玉米收储等业务。天康生物营业总收入及营业成本同比均有所增长，2023 年，受生猪市场价格持续低迷影响，市场销售价格与养殖成本长期倒挂，导致生猪养殖业务亏损，同时基于谨慎性原则等考虑，天康生物计提资产减值损失 5.00 亿元，综合导致 2023 年天康生物利润总额-14.93 亿元，较上年转亏。

截至 2023 年底，天康生物资产总额 167.52 亿元，所有者权益合计 79.15 亿元；2023 年，天康生物营业总收入同比增长 11.99%，从收入构成看，饲料、生猪养殖产业链、蛋白油脂加工、玉米收储业务为主要收入来源，分别占当期收入的 34.12%、29.12%、11.47%和 15.88%；2023 年，天康生物各项业务收入规模都较上年有不同程度的增长。毛利率方面，受 2023 年生猪市场价格持续低迷，生猪养殖产业链板块亏损，毛利率较上年同比转负为-13.82%，天康生物综合毛利率同比下降 7.23 个百分点至 2.91%。

图表 5 • 天康生物营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
饲料	55.31	32.56%	9.81%	64.92	34.12%	10.16%
兽药	9.41	5.54%	64.14%	9.96	5.24%	62.57%
生猪养殖产业链收入	51.28	30.18%	9.34	55.41	29.12%	-13.82%
蛋白油脂加工	17.60	10.36%	5.01	21.83	11.47%	4.01%
玉米收储业务	29.75	17.51%	0.69	30.21	15.88%	-3.46%
其他主营业务	6.23	3.67%	6.51%	7.40	3.89%	4.43%
其他业务	0.31	0.18%	48.99%	0.53	0.28%	43.19%
合计	169.89	100.00%	10.14%	190.26	100.00%	2.91%

注：上表 2022 年数据采用天康生物 2023 年年报追溯调整后数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料和年报披露数据整理

2023 年，天康生物饲料业务板块实现销售收入 64.92 亿元，同比增长 17.37%。全年饲料销售量 280.41 万吨，同比增长 20.75%，其中猪饲料 151.49 万吨，同比增长 18.22%，禽饲料 58.53 万吨，同比增长 32.03%，水产饲料 5.07 万吨，同比下降 19.05%；反刍饲料 58.08 万吨，同比增长 24.26%；其他饲料 7.23 万吨，同比增长 7.11%。2023 年，饲料业务毛利率为 10.16%，同比增加 0.35 个百分点。

2023 年，天康生物兽药业务板块实现销售收入 9.96 亿元，同比增长 5.93%，占营业收入的比重为 5.24%；全年实现动物疫苗销量 17.43 亿毫升，同比增长 33.15%。其中，口蹄疫苗销量 7.15 亿头份，同比下降 3.33%；小反刍兽疫疫苗销量 2.47 亿头份，同比下降 1.04%；猪蓝耳病疫苗销量 1814.49 万头份，同比增长 72.55%；猪瘟 E2 疫苗销量 1702.57 万头份，同比下降 16.41%；布病疫苗销量 1.23 亿头份，同比下降 9.50%；禽流感疫苗销量 4.65 亿头份；其它疫苗销量 1.58 亿头份，同比增长 2.76%。2023 年，兽药业务毛利率为 62.57%，较上年小幅下降。

生猪养殖产业链方面，2023 年，天康生物生猪养殖产业链销售收入为 55.41 亿元，同比增长 8.05%。2023 年共出栏生猪 281.58 万头，同比增长 38.90%。公司生猪产能主要位于新疆、河南和甘肃，每个区域内产业链较为完整，具有原种猪、三级繁育、育肥和饲料厂的配套建设基地，目前在新疆和河南的屠宰场已投入使用。截至 2023 年底，公司在新疆、河南、甘肃的生猪产能分别约为 100 万头、100 万头和 70 万头，较上年底无变动。销售方面，2023 年，公司种猪对外销售数量为 0.1 万头，较上年减少 0.07 万头，主要系养殖规模扩大，留种需求增加所致；仔猪对外销售数量为 20.2 万头，较上年下降 13 万头，主要系公司增加自由育肥产能；屠宰及食品加工方面，2023 年，公司生猪屠宰量为 220 万头，较上年增加 49 万头，其中代宰数量为 26.6 万头；肉制品销售为 20.5 万吨，同比增加 4.5 万吨。2023 年，生猪

养殖产业链板块毛利率较上年同比转负为-13.82%。

蛋白油脂加工业务，2023 年实现收入 21.83 亿元，同比增长 24.01%，毛利率为 4.01%，同比下降 1.00 个百分点。

玉米收储业务方面，2023 年，因销量增长，公司玉米收储业务收入 30.21 亿元，同比增长 1.56%。玉米收储业务产量及库存量较上年同期下降 33.45%和 38.37%，系玉米价格波动及行情处于低谷，天康生物在 23/24 收购期降低对玉米收储量所致。

图表 6 • 天康生物主要产品产销量情况

产品	项目	单位	2022 年	2023 年	同比增减
饲料	销售量	吨	2322248	2804071	20.75%
	生产量	吨	2325299	2729525	17.38%
	库存量	吨	74546	54609	-26.74%
制药	销售量	万头份（毫升）	130867	174253	33.15%
	生产量	万头份（毫升）	123007	183495	49.17%
	库存量	万头份（毫升）	49337	63178	28.05%
食品	销售量	吨	164871	250091	51.69%
	生产量	吨	161006	268575	66.81%
	库存量	吨	10389	28873	177.92%
蛋白油脂	销售量	吨	547295	445147	-18.66%
	生产量	吨	428189	531825	24.20%
	库存量	吨	16381	103059	529.14%
玉米收储	销售量	吨	1380598	1472023	6.62%
	生产量	吨	1521426	1012506	-33.45%
	库存量	吨	1197629	738112	-38.37%

资料来源：根据天康生物 2023 年年报整理

2024 年 7 月 13 日，天康生物披露《2024 年半年度业绩预告》，2024 年 1—6 月，天康生物预计归属于上市公司股东的净利润为 2.30 亿元~3.30 亿元，比上年同期上升 151.42%~173.78%，扣除非经常性损益后的净利润为 2.23 亿元~3.23 亿元，比上年同期上升 150.64%~173.35%。业绩变动原因主要为：2024 年 1—6 月，天康生物累计销售生猪 140.14 万头，较去年同期增长 7.00%。生猪价格从第二季度开始回暖，天康生物 2024 年 6 月肥猪销售均价 17.04 元/公斤，环比增长 14.67%，同时天康生物持续的降本措施效果也逐步显现，生猪销售成本呈下降趋势，盈利水平较上年大幅提升。此外，饲料业务产销量较去年同期略有上升，实现销量 135 万吨，较上年同期上升 8%，取得较好利润；蛋白油脂加工业务受原料采购价格较高，售价与成本倒挂，盈利水平较上年有所下降；动物疫苗业务受公司控本减费影响，利润实现增长。整体看，生猪市场价格的大幅波动等因素对其经营业绩影响大。

公司非银行金融业务主要为担保业务，担保项目大部分具有反担保措施，累计代偿金额较高。

公司担保、拍卖、典当等非银行的金融业务开展以天康生物下属子公司新疆天康融资担保有限公司（以下简称“天康担保公司”）为主。天康担保公司、天康生物下属子公司河南富桥投资担保有限公司、新疆生产建设兵团融资担保有限公司主要开展流动资金贷款担保、银行票据担保及法律诉讼保全担保等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司担保余额 3.45 亿元，其中有抵押物担保业务规模 3.21 亿元。2023 年和 2024 年 1—3 月公司分别发生代偿 5067.65 万元和 90 万元。截至 2023 年底，公司累计发生代偿 3.47 亿元，累计回收金额 1.53 亿元。

2 未来发展

（1）在建项目

截至 2023 年底，公司主要在建项目拟投资 18.97 亿元，尚需投资 4.87 亿元，主要为子公司天康生物在建的养殖、制药相关项目，后续投资规模可控。其中，苏州科技园项目为新建综合性制药基地，主要进行疫苗的研发、生产制造，资金来源为自筹资金；该项目规划为分期建设，公司根据项目进展控制投资节奏。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	工程进度	尚需投资
苏州科技园项目	9.55	77.43%	2.15

晋城市天康开办养殖项目	0.65	86.87%	0.09
陕西天康生物添加剂建设项目	1.06	31.51%	0.73
呼图壁天康植物蛋白脱酚棉籽蛋白生产加工项目	2.00	12.93%	1.74
河南宏展农牧汝州大程项目	1.27	99.99%	0.00
宁夏常新农业 20 万吨级粮食烘干仓储物流项目	0.51	99.96%	0.00
青湖食品肉类城乡冷链物流建设	0.95	87.58%	0.12
芳草湖 6 万头种猪育成场项目	0.93	100.00%	0.00
甘肃农牧(白土岭 2400 万头 GGP 种猪项目)	0.85	100.00%	0.00
兵团本级养老服务机构	1.20	88.00%	0.04
合计	18.97	--	4.87

资料来源：公司提供

(2) 未来发展

未来，公司将发挥资本运营和产业经营“双轮驱动”效应，形成“存、增双量提升运行”生态圈，发展为兵团具有竞争力和品牌影响力的“投融资运控”产融结合运营公司；处理好经济与社会效益的关系，为实现屯垦戍边特殊使命、发展壮大兵团、致富职工群众作出积极贡献。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计。从合并范围看，2023 年，公司新设子公司 7 家；2024 年 1—3 月，合并范围无变动。公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

2023 年末，公司资产总额下降，存货和固定资产占比较高，以往来款为主的其他应收款部分款项账龄较长，期末货币资金规模仍较高；资产流动性尚可，需关注存货减值和其他应收款的回收情况。

2023 年末，公司资产总额较上年底下降 8.50%，主要系货币资金、存货等减少所致，期末流动资产和非流动资产占比分别为 49.34% 和 50.66%，流动资产占比有所下降。2023 年末主要资产包括货币资金（占 14.20%）、存货（占 22.23%）、固定资产（占 25.52%）和在建工程（占 7.81%）。其中，货币资金 34.15 亿元，较上年底下降 8.56%，期末受限资金 1.53 亿元，主要为各类保证金，受限比例 4.61%；其他应收款 13.29 亿元，较上年底变动不大，主要为往来款，期末综合计提坏账准备 6.74 亿元，计提比例 33.29%，计提金额较高；从账龄看，1 年以内的占 32.64%，1 至 2 年的占 21.72%，2 至 3 年的占 7.83%，3 年以上的占 37.81%，整体账龄较长；期末前五大其他应收款金额合计 7.52 亿元，占比 36.49%，计提坏账准备 1.87 亿元；存货规模为 53.46 亿元，较上年底下降 20.40%，主要系库存商品和消耗性生物资产减少所致，期末存货主要包括库存商品 33.63 亿元、消耗性生物资产 8.70 亿元、原材料 7.48 亿元等，期末计提跌价准备 5.11 亿元，其中库存商品和消耗性生物资产计提比例有所增加。2023 年末公司投资性房地产为 15.87 亿元，较上年底变动不大，均为以公允价值计量的投资性房地产；固定资产为 61.38 亿元，较上年底增长 4.78%，主要系在建项目转固所致，主要为由房屋建筑物和机器设备等构成；在建工程为 18.78 亿元，较上年底增长 22.90%，主要系苏州科技园项目、兵团本级养老服务机构等在建项目投入增加所致。2023 年末商誉较上年底增加 1.56 亿元至 1.78 亿元，系子公司天康生物收购吉林冠界生物技术有限公司所致。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 244.44 亿元，较 2023 年底小幅增长 1.65%，资产结构变动不大。截至 2024 年 3 月底，公司受限资产为货币资金 1.36 亿元，受限比例低。

2023 年末，公司所有者权益规模有所下降，少数股东权益占比高，权益稳定性较弱。

截至 2023 年底，公司所有者权益合计 94.76 亿元，较上年底下降 15.89%，主要系未分配利润和少数股东权益下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 32.19%，少数股东权益占比为 67.81%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 14.91%、16.99%、0.58%和-1.03%。所有者权益结构稳定性较弱。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 95.21 亿元，较上年底变化不大。

2023 年末，公司有息债务较上年底有所下降，短债占比有所上升，债务负担较重。

截至 2023 年底，公司负债总额 145.71 亿元，较上年底下降 2.96%，主要系长期借款下降所致。截至 2023 年底，公司有息债务 101.76 亿元，较上年底下降 6.79%，短期债务较上年底增长 21.25%至 58.39 亿元，长期债务较上年底下降 28.92%至 43.36 亿元，短期债务占比 57.38%，较上年底增加 13.27 个百分点。从融资构成看，公司有息债务中银行借款占 75.42%、发行债券占 18.66%、非标融资占 4.77%，其

他占 1.15%，平均融资成本 3.99%。从债务指标来看，截至 2023 年底，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分别为 60.59%、51.78%和 31.39%，较上年底分别提高 3.46 个百分点、提高 2.57 个百分点和下降 3.73 个百分点，公司债务负担较重。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 149.24 亿元，较 2023 年底增长 2.42%，主要系长期借款有所增长所致；有息债务为 107.15 亿元，较 2023 年底增长 5.30%，短期债务占比 55.30%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.05%、52.95%和 33.47%，较上年底分别提高 0.46 个百分点、提高 1.17 个百分点和提高 2.08 个百分点。

2023 年，公司营业总收入同比下降，子公司天康生物受生猪市场价格持续低迷影响，主业毛利下滑明显同时计提较大规模减值损失，综合导致公司当期利润总额同比转亏；2024 年 1—3 月，公司收入同比有所下降，利润回正。整体看，公司盈利水平受生猪养殖行业周期波动影响大。

2023 年，公司营业总收入为 206.50 亿元，同比下降 19.54%，主要系成品油业务出表所致；公司营业成本同比下降 14.88%，2023 年营业利润率 4.14%，同比减少 5.43 个百分点。2023 年公司调整后营业利润为-10.65 亿元，同比转亏，主要系主业毛利润下降，同时费用侵蚀影响加大所致。2023 年，公司费用总额 19.21 亿元，同比下降 8.93%，其中销售费用同比下降 32.39%，管理费用、研发费用和财务费用同比分别增长 3.14%、42.33%和 3.26%，期间费用率 9.30%，同比增加 1.08 个百分点。非经常性损益方面，2023 年，公司投资收益为 0.92 亿元，同比有所增长，其他收益为 0.75 亿元，主要为各类政府补助和递延收益转入等；2023 年资产减值损失为 5.20 亿元（上年为 1.20 亿元），主要为存货跌价损失；信用减值损失为 1.00 亿元（上年为 2.21 亿元），均为坏账损失。2023 年，公司利润总额为-15.30 亿元，较上年转亏。

从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-5.91%和-16.66%，同比分别下降 7.99 个百分点和下降 17.28 个百分点。公司各盈利指标下滑明显。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 42.17 亿元，同比下降 3.24%，利润总额 0.83 亿元（上年同期为 0.26 亿元）。

图表8 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	256.66	206.50
毛利润	26.40	10.50
期间费用	21.09	19.21
调整后营业利润	3.49	-10.65
其他收益	0.94	0.75
投资收益	0.56	0.92
公允价值变动收益	-0.13	0.04
资产减值损失	-1.20	-5.20
信用减值损失	-2.20	-1.00
营业外收入	0.39	0.33
利润总额	1.36	-15.30
营业利润率	9.58%	4.14%
总资本收益率	2.08%	-5.91%
净资产收益率	0.62%	-16.66%

注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司经营获现能力同比提升；固定资产等长期资产支出规模有所减少，投资活动现金净流出规模下降，当期偿债支出增加，公司筹资活动现金同比净流入转为净流出。考虑经营规模扩张及存续债务接续，公司持续存在对外融资需求。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流量净额为 18.46 亿元，同比增长 290.42%，经营活动水平提升，主要系子公司天康生物主要业务板块销售规模均有不同程度增长所致；投资活动现金流量净额为-7.63 亿元，净流出规模有所收缩，主要系当期收到上年结构性投资，同时购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致，2023 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产等支付的现金 11.08 亿元，同比下降 31.23%；筹资活动现金流量净额为-14.22 亿元，同比净流入转净流出，主要系上年天康生物制药业务收到战投资金，同时当期偿还债务资金增加所致。2024 年 1-3 月，公司经营活动现金流量净额为-2.78 亿元，投资活动现金流量净额为-1.97 亿元，筹资活动现金流量净额为 4.43 亿元。

图表 9 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	257.22	219.86	46.07
经营活动现金流出小计	252.49	201.40	48.85
经营现金流量净额	4.73	18.46	-2.78
投资活动现金流入小计	1.55	11.54	0.14
投资活动现金流出小计	28.21	19.17	2.12
投资活动现金流量净额	-26.67	-7.63	-1.97
筹资活动前现金流量净额	-21.94	10.83	-4.76
筹资活动现金流入小计	126.42	61.01	19.20
筹资活动现金流出小计	110.62	75.23	14.77
筹资活动现金流量净额	15.80	-14.22	4.43
现金收入比	98.51%	103.26%	94.47%
现金及现金等价物净增加额	-6.14	-3.39	-0.33

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

公司主要偿债指标有所弱化，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般，融资渠道畅通。

图表 10 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	174.40%	120.69%	125.99%
	速动比率	96.52%	66.30%	69.21%
	经营现金/流动负债	5.48%	18.78%	-2.86%
	经营现金/短期债务（倍）	0.10	0.32	-0.05
	现金类资产/短期债务（倍）	0.93	0.59	0.57
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	13.19	-2.45	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.27	-41.53	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.18	-0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	3.26	-0.58	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.17	4.38	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年末，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，2023 年经营活动现金流量净额同比增长，带动经营现金/流动负债和经营现金/短期债务有所上升，现金短期债务比有所下降。2024 年 3 月底，现金短期债务比下降至 0.57 倍。2023 年，公司 EBITDA 转负，对利息支出和全部债务暂无覆盖能力。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，除融资担保业务外，公司无其他对外担保。

重大未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信 268.61 亿元，未使用额度 187.67 亿元，间接融资渠道畅通；下属子公司天康生物为上市公司，公司具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产以其他应收款、长期股权投资和在建工程为主，行使一定债务融资职能，债务负担可控；公司本部收入规模很小，利润来源主要为投资收益，取得投资收益收到的现金可覆盖利息支出。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 56.48 亿元，较上年底增长 2.03%。其中，流动资产 12.49 亿元（占 22.12%），非流动资产 43.98 亿元（占 77.88%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款（合计）（占 98.81%）构成，主要包括子公司往来款及非合并关联方资金往来；

非流动资产主要由长期股权投资（占 73.03%）和在建工程（合计）（占 17.76%）构成，长期股权投资主要为对子公司的投资 25.34 亿元和对联营企业投资 6.78 亿元，在建工程 7.81 亿元，主要是徕远广场项目。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 0.11 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 37.22 亿元，较上年底增长 2.67%。其中，流动负债 13.32 亿元（占 35.78%），非流动负债 23.90 亿元（占 64.22%）。截至 2023 年底，公司本部全部债务 32.01 亿元，其中短期债务占 25.39%、长期债务占 74.61%。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 8.13 亿元，本部债务负担可控。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.41 亿元，利润总额为 0.28 亿元，其中投资收益为 1.86 亿元，取得投资收益收到的现金为 1.86 亿元，可覆盖当期利息支出（公司本部利息支出为 1.47 亿元），本部利息偿付压力可控。

（五）ESG 方面

公司治理结构和内控制度较为完善，下属子公司注重环境保护，积极履行作为国企的社会责任，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司本部作为投资控股类企业，面临的环境问题较少，下属子公司天康生物开展生猪养殖、饲料、制药、屠宰加工及肉制品销售等业务，属于环保部门公布的重点排污单位，天康生物已建立突发环境事件应急预案、环境保护监测方案等，其下属各生产单位均严格遵循环境影响评价制度及其他环境保护行政许可制度，及时办理了排污许可手续。2023 年，天康生物缴纳环保税共计 67.54 万元，当期未因环境问题受到行政处罚。

社会方面，公司设置了合理完善的员工激励机制和培养体系；下属子公司天康生物严格控制产品质量，持续改善和提升产品品质，不断提高公司产品的美誉度和客户的满意度；同时兵团党委政研室、兵团地方金融监督管理局和天康生物认真履行帮扶责任、主动担当作为，共同制定 2023 年乡村振兴定点帮扶工作方案，助力团场乡村振兴。2023 年，天康生物与 49 团农发集团签订饲料合作协议，利用养殖技术和管理方面的经验，帮扶 49 团育肥牛养殖场和蛋禽养殖场，持续给予必要的技术指导、帮助。

治理方面，公司建立了由股东、党委会、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构，内部管理制度较健全。

七、外部支持

公司控股股东区域战略地位显著，有利于公司在业务运营、资源获取等方面获得外部支持。

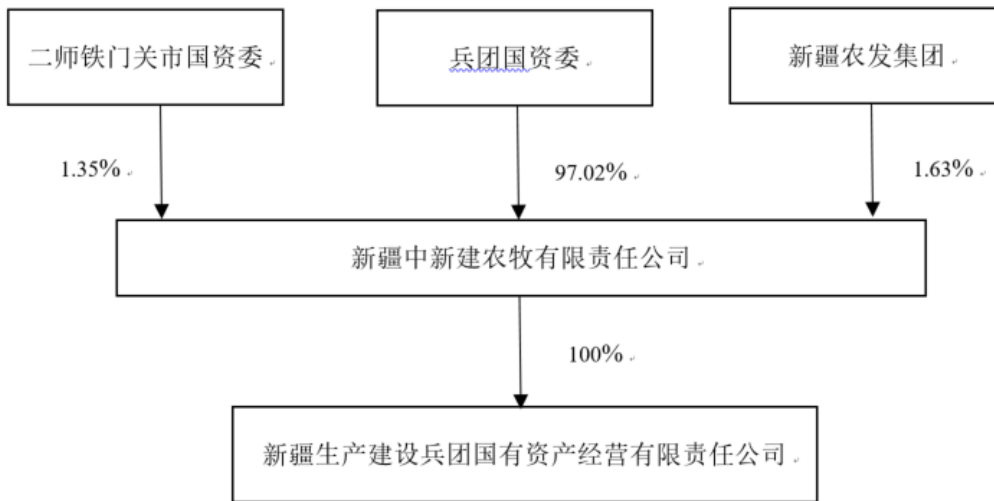
跟踪期内，公司控股股东变更为中新建农牧公司，实际控制人仍为兵团国资委。控股股东中新建农牧公司系为深入贯彻落实兵团党委关于推进企业战略性重组和专业化整合部署要求，加快培育千亿级农牧产业集团而设立，由兵团国资委、二师铁门关市国资委和新疆农发集团共同出资设立，注册资本 100 亿元，是列入兵团管理的新一类企业。中新建农牧公司围绕企业定位定向、主责主业，发挥兵团农牧业政策项目资金承接平台、投融资运营平台、产学研发展平台三大平台作用，聚力发展畜牧业、林果业、高新农业、对外合作“3+1”业务板块，以规模化管理运营土地为抓手“以销定产”，正在加快构建土地经营、种养结合、仓储物流、销售网络一体的兵团现代农业全产业链。公司作为中新建农牧公司的重要子公司，依托于控股股东在当地的战略地位，有利于公司在业务运营、资源获取等方面获得外部支持。

此外，在税收优惠方面，根据乌鲁木齐高新技术产业开发区国家税务局乌市国税函（2003）5 号文对公司下属企业新疆康正农业科技开发有限责任公司（以下简称“康正农业”）销售农药免征增值税；根据伊宁市国家税务局伊市国税函（2005）252 号文对康正农业伊宁分公司销售农药、农膜免征增值税；根据石河子北泉国家税务局北国税（2004）32 号文对康正农业石河子分公司销售的农作物常规种子、瓜菜种子、农膜、农药免征增值税；根据库尔勒市国家税务局库国税办（2005）0201 号文对康正农业库尔勒分公司销售农药免征增值税。根据财税（2011）53 号和（2011）60 号文件的规定及《企业所得税优惠项目备案登记表》的说明及批复，下属企业新疆龙腾天域农业科技股份有限公司蔬菜、苗木的种植符合免税规定，对以上项目所得免征企业所得税。另外，子公司天康生物销售的饲料产品、兽用药品、牛奶、牛、猪、棉油、豆油等产品享受一定的增值税优惠政策。政府补助方面，2023 年，公司其他收益为 0.75 亿元，主要为公司获得各类补贴收入。

八、跟踪评级结论

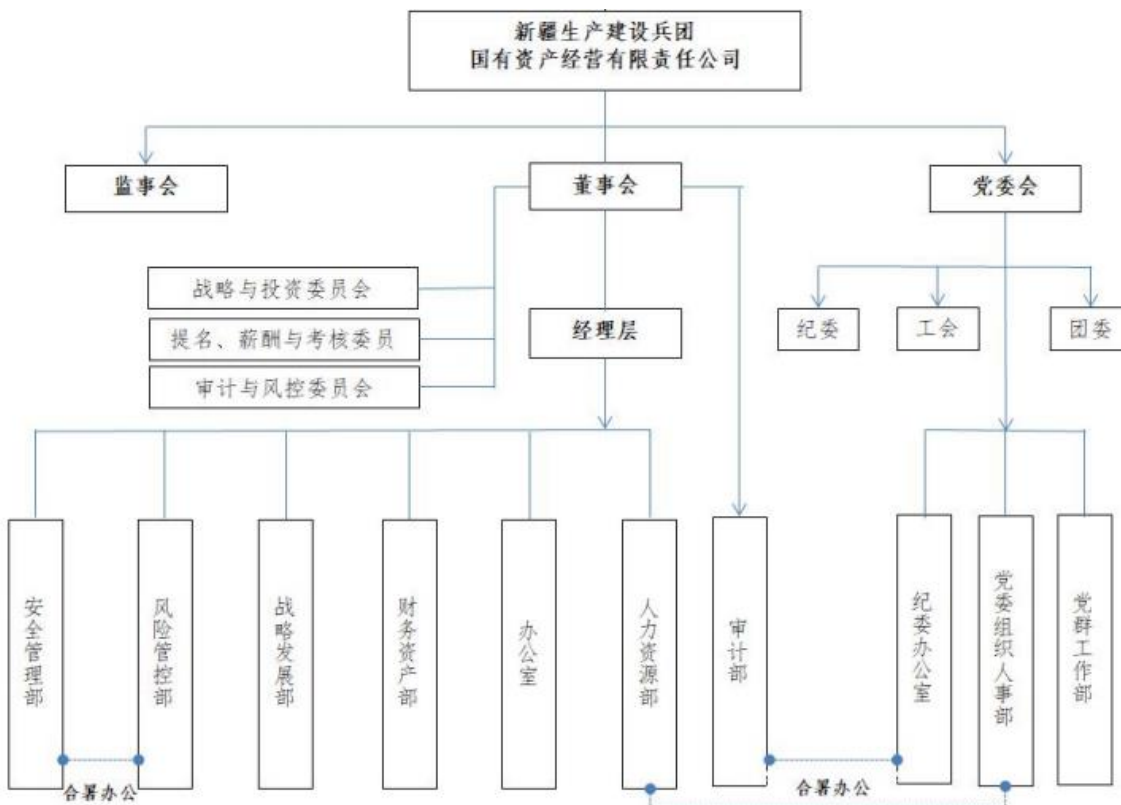
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 兵国资 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



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 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.51	44.89	34.40	33.89
应收账款（亿元）	5.09	5.44	6.60	9.21
其他应收款（合计）（亿元）	21.37	13.56	13.41	13.12
存货（亿元）	60.05	67.16	53.46	55.25
长期股权投资（亿元）	4.66	7.27	7.56	7.62
固定资产（合计）（亿元）	61.23	58.58	61.38	60.23
在建工程（合计）（亿元）	13.52	15.29	18.79	19.97
资产总额（亿元）	260.58	262.82	240.47	244.44
实收资本（亿元）	14.13	14.13	14.13	14.13
少数股东权益（亿元）	67.04	79.47	64.26	64.69
所有者权益（亿元）	106.72	112.66	94.76	95.21
短期债务（亿元）	71.86	48.16	58.39	59.25
长期债务（亿元）	29.76	61.01	43.36	47.90
全部债务（亿元）	101.62	109.17	101.76	107.15
营业总收入（亿元）	237.04	256.66	206.50	42.17
营业成本（亿元）	212.26	230.26	196.00	36.24
其他收益（亿元）	0.97	0.94	0.75	0.11
利润总额（亿元）	-5.93	1.36	-15.30	0.83
EBITDA（亿元）	7.14	13.19	-2.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	246.52	252.83	213.23	39.84
经营活动现金流入小计（亿元）	250.40	257.22	219.86	46.07
经营活动现金流量净额（亿元）	22.70	4.73	18.46	-2.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.29	-26.67	-7.63	-1.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	16.47	15.80	-14.22	4.43
财务指标				
销售债权周转次数（次）	49.62	47.66	33.26	--
存货周转次数（次）	3.33	3.62	3.25	--
总资产周转次数（次）	0.94	0.98	0.82	--
现金收入比（%）	104.00	98.51	103.26	94.47
营业利润率（%）	9.65	9.58	4.14	12.76
总资本收益率（%）	-1.78	2.08	-5.91	--
净资产收益率（%）	-6.58	0.62	-16.66	--
长期债务资本化比率（%）	21.81	35.13	31.39	33.47
全部债务资本化比率（%）	48.78	49.21	51.78	52.95
资产负债率（%）	59.05	57.13	60.59	61.05
流动比率（%）	123.09	174.40	120.69	125.99
速动比率（%）	72.79	96.52	66.30	69.21
经营现金流动负债比（%）	19.01	5.48	18.78	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.93	0.59	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	2.07	3.26	-0.58	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.23	8.27	-41.53	--

注：1. 公司 2024 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 其他应付款中的有息债务已计入短期债务及相关债务指标核算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.07	1.89	0.11	1.58
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	21.57	10.19	12.35	11.19
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	26.68	30.64	32.12	32.17
固定资产（合计）（亿元）	2.68	2.94	2.63	2.61
在建工程（合计）（亿元）	1.84	7.70	7.81	7.81
资产总额（亿元）	59.72	55.35	56.48	56.82
实收资本（亿元）	14.13	14.13	14.13	14.13
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	27.82	19.10	19.25	19.02
短期债务（亿元）	21.41	6.98	8.13	8.11
长期债务（亿元）	2.39	23.13	23.89	24.53
全部债务（亿元）	23.80	30.11	32.01	32.65
营业总收入（亿元）	0.14	0.17	0.41	0.02
营业成本（亿元）	0.00	0.09	0.32	0.02
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.98	-1.82	0.28	-0.23
EBITDA（亿元）	2.41	-0.61	1.85	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.11	0.03	0.01	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	2.91	0.91	0.85	3.83
经营活动现金流量净额（亿元）	2.42	-1.08	-3.38	1.08
投资活动现金流量净额（亿元）	1.75	-7.23	2.12	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.63	5.23	0.38	0.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	82.74	20.26	1.93	0.00
营业利润率（%）	16.93	30.28	15.33	-12.47
总资本收益率（%）	3.71	-1.43	3.42	--
净资产收益率（%）	3.53	-9.54	1.46	--
长期债务资本化比率（%）	7.90	54.77	55.37	56.33
全部债务资本化比率（%）	46.10	61.19	62.44	63.19
资产负债率（%）	53.42	65.50	65.91	66.52
流动比率（%）	86.98	92.43	93.81	96.69
速动比率（%）	86.98	92.43	93.81	96.69
经营现金流动负债比（%）	8.20	-8.23	-25.37	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.27	0.01	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	2.59	-0.54	1.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.86	-49.72	17.28	--

注：公司 2024 年 1-3 月财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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
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) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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