信用评级公告

联合〔2022〕4780号

联合资信评估股份有限公司通对新疆生产建设兵团建设工程（集团）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建设工程（集团）有限责任公司的主体长期信用等级为AA+，“21兵建01”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

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 兵建 01	AA+	稳定	AA+	稳定

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
21 兵建 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/08/05

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

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA+
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	3
			行业风险	4
		自身竞争力	企业管理	3
			经营分析	2
			基础素质	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1
项目投产				1

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

评级观点

新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是新疆生产建设兵团下属最重要的建筑施工企业，施工资质涵盖铁路、路桥、房屋建筑等诸多领域，施工资质等级高，在手合同较为充足，且持续获得政府补助等外部支持。公司业务范围较广，竞争力强，跟踪期内，公司资产及营业收入规模保持增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、未来投资规模大、投融资建造项目回报周期较长且收益实现存在一定的不确定性、对外融资依赖性强、债务负担较重且存在较大的短期偿付压力等对其信用水平可能产生的不利影响。

未来，随着公司业务的逐步开展，储备项目陆续开工建设，公司的收入水平及盈利规模有望进一步增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“21 兵建 01”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **区域竞争力强。**公司作为新疆生产建设兵团下属最重要的建筑施工企业，施工资质等级高，市场竞争实力强。
2. **在手合同较为充足。**2021 年及 2022 年 1－3 月，公司新签合同额分别为 428.91 亿元和 78.29 亿元；截至 2022 年 3 月底，公司在手合同金额 625.23 亿元。
3. **持续获得政府补助。**2021 年，公司获得计入当期损益的政府补助 0.21 亿元；截至 2021 年底，公司递延收益余额为 0.44 亿元。

关注

1. **资产流动性较弱。**截至 2022 年 3 月底，公司资产构成中应收类款项及投融资项目建设投入占比较大，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。
2. **项目投资规模大，对外融资依赖性强。**随着公司新项

分析师：
宋金玲 登记编号（R0150221030016）
高 锐 登记编号（R0150221090008）
邮箱：lianhe@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）
网址：www.lhratings.com

目的开工以及在建项目持续投入，投资活动现金持续大规模净流出，公司面临较大的资金需求，依赖筹资活动覆盖资金缺口，或进一步推升公司债务压力。

3. **未来收益情况存在一定的不确定性。**公司投融资建造项目回报周期较长，且高速公路项目收益情况存在一定的不确定性。
4. **债务负担较重，存在较大的短期偿付压力。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 418.17 亿元，全部债务资本化比率为 72.42%；2022 年 4－12 月，公司到期债务规模 113.25 亿元，2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.60 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	70.22	82.73	74.34	80.52
资产总额（亿元）	568.62	651.20	704.23	710.69
所有者权益（亿元）	136.63	147.24	158.78	159.27
短期债务（亿元）	145.05	137.26	133.75	134.86
长期债务（亿元）	162.44	237.79	271.92	283.32
全部债务（亿元）	307.49	375.06	405.67	418.17
营业总收入（亿元）	308.06	331.94	360.32	36.80
利润总额（亿元）	5.75	6.52	7.51	0.73
EBITDA（亿元）	18.15	21.58	25.10	--
经营性净现金流（亿元）	9.56	9.53	38.12	-4.49
营业利润率（%）	7.52	8.67	8.41	12.36
净资产收益率（%）	2.94	3.52	3.43	--
资产负债率（%）	75.97	77.39	77.45	77.59
全部债务资本化比率（%）	69.24	71.81	71.87	72.42
流动比率（%）	124.11	131.93	128.88	132.59
经营现金流动负债比（%）	3.94	4.03	15.43	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.60	0.56	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	1.47	1.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.94	17.38	16.16	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	124.37	123.84	131.75	137.02
所有者权益（亿元）	35.22	37.69	41.59	41.63
全部债务（亿元）	67.88	67.41	76.53	80.83
营业总收入（亿元）	51.96	59.54	56.16	4.76
利润总额（亿元）	0.41	0.36	0.50	0.05
资产负债率（%）	71.68	69.57	68.44	69.62
全部债务资本化比率（%）	65.84	64.14	64.79	66.01
流动比率（%）	110.36	114.01	104.28	110.97
经营现金流动负债比（%）	2.55	3.88	9.54	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 将其他流动负债及长期应付款中有息债务调整至全部债务计算；3. 将合同资产并入存货计算速动比率
资料来源：公司财务报表及公司提供的资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 兵建 01	AA+	AA+	稳定	2021/06/28	宋金玲 陈铭哲 文　中	建筑与工程企业信用评级方法（V3.0.201907） 建筑与工程企业主体信用评级模型（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

声　明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司 2022 年跟踪评级报告

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建设工程（集团）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

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。2022 年 1 月 5 日，根据《关于兵团建工集团新增 10 亿元注册资本金的批复》（师国资发〔2021〕62 号），公司通过资本公积转增实收资本的方式，将注册资本由 10.18 亿元增加至 20.18 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.18 亿元，新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会（以下简称“兵团十一师国资委”）持有公司 90.00%股权，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”）持有公司 10.00%股权，兵团十一师国资委仍为公司的控股股东和实际控制人。

截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 14 个职能部门，包括财务金融部、投资事业部、工程管理中心、战略发展部、经营管理部、数字化中心（集采中心）、审计部、党群工作部和纪检监事办等。公司有纳入合并报表范围的一级子公司 17 家，包括 1 家上市公司（新疆北新路桥集团股份有限公司，股票代码：002307.SZ，以下简称“北新路桥”，截至 2022 年 3 月底公司持股 47.96%）。

截至 2021 年底，公司资产总额 704.23 亿元，所有者权益 158.78 亿元（少数股东权益 44.73 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 360.32 亿元，利润总额 7.51 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 710.69 亿元，所有者权益 159.27 亿元（少数股东权益 44.83 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 36.80 亿元，利润总额 0.73 亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市新民路 113 号；法定代表人：夏建国。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“21 兵建 01”，募集资金 5.00 亿元，其中，原计划用于补充流动资金的 1.47 亿元经 2021 年 12 月 1 日董事会审议通过，变更为用于偿还公司有息债务。公司已针对上述变更募集资金用途事项披露临时公告。扣除发行费用后，“21 兵建 01”已全部用于偿还有息债务。“21 兵建 01”附有回售选择权，回售日为 2024 年 8 月 5 日。跟踪期内，“21 兵建 01”尚未至首个付息日。

表 1　截至 2022 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 兵建 01	5.00	5.00	2021/08/05	3+2

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产

总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

（1） 建筑业发展概况

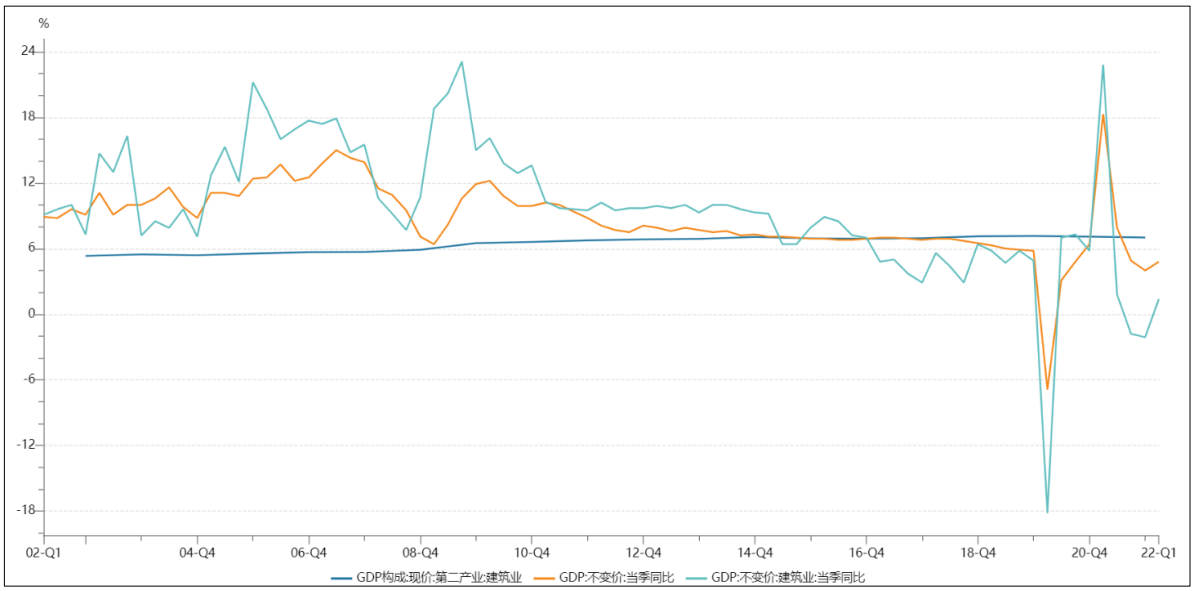
建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终

保持在6.75%以上，2020年创历史新高，为7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值13029.00亿元，占GDP比例下降至4.82%。

图 1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：wind 数据

（2） 上游原材料供给及下游需求

2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

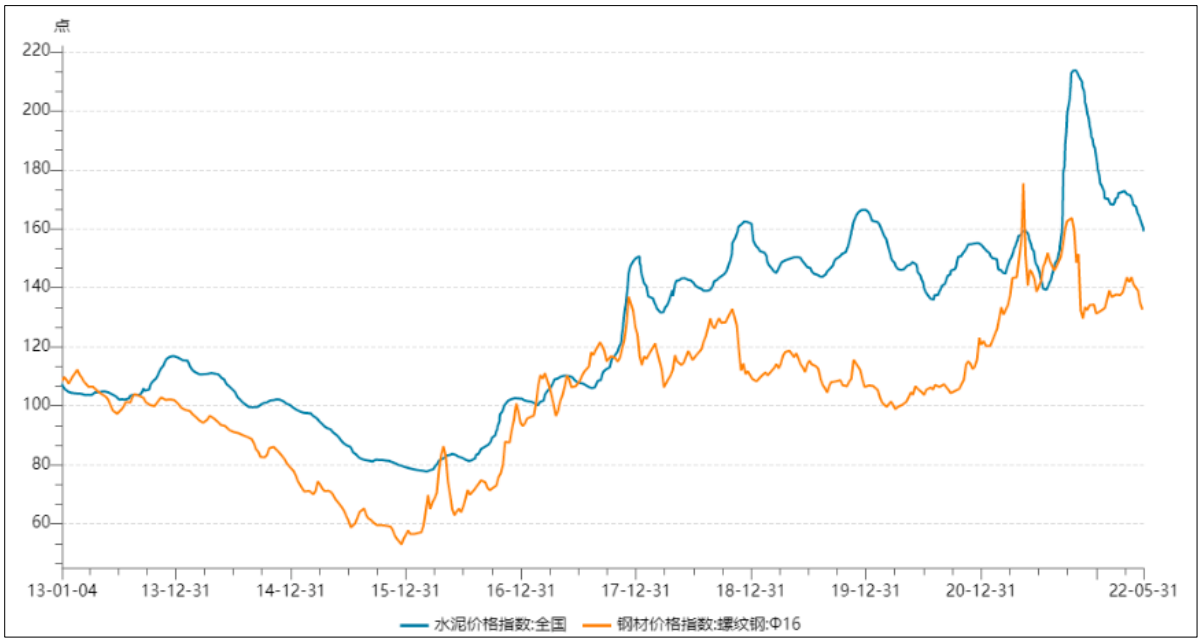
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2021 年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10 月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021 年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图 2　水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

2021 年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

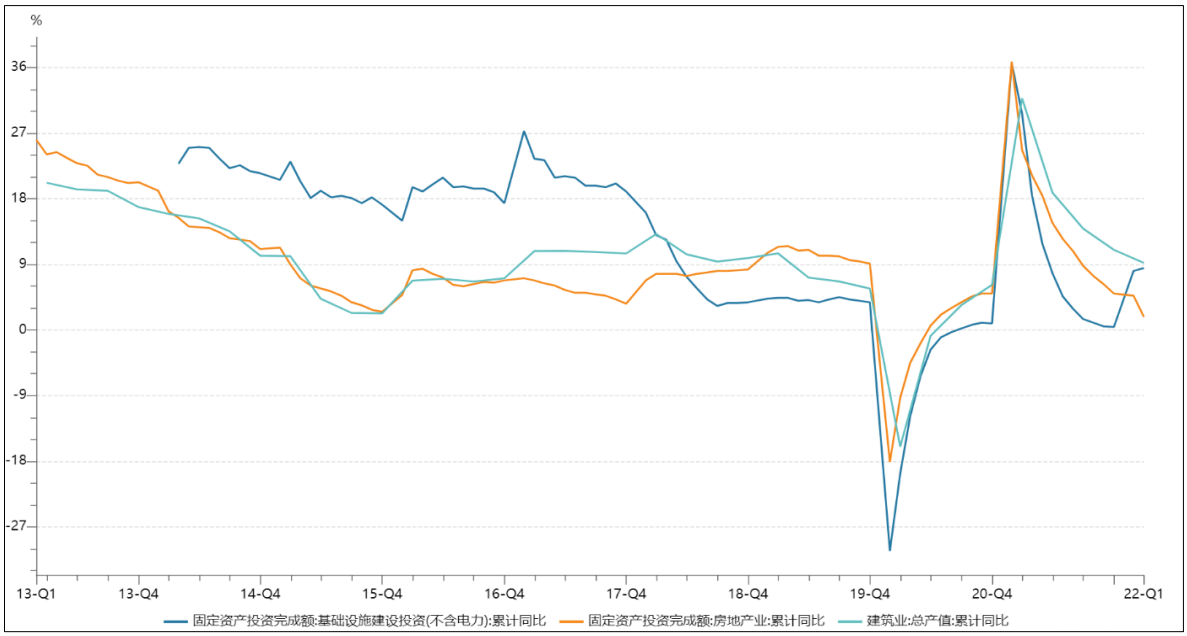
2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.6 个百分点，增速低于固定资产投资整体增速 0.5 个百分点，增速下降明显，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90%和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021 年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021 年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模量累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图 3　基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源：wind 数据

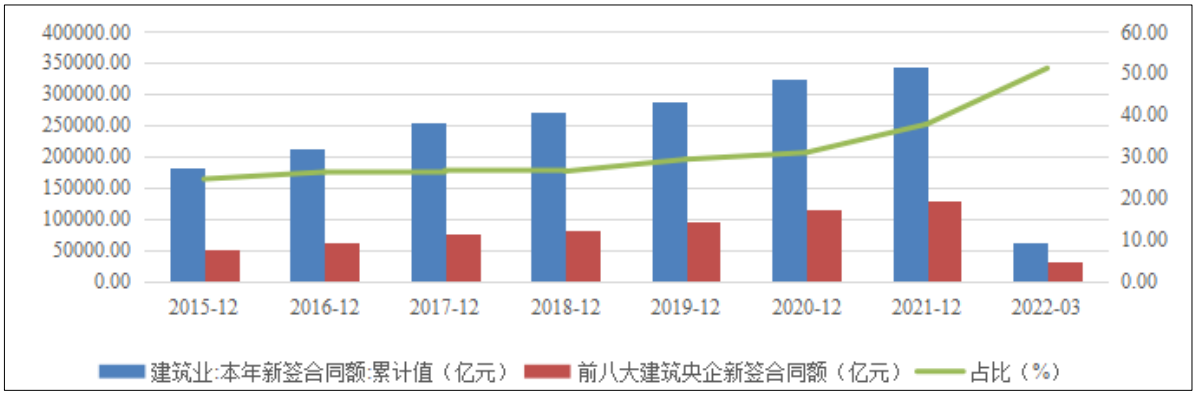
（3） 建筑施工行业竞争态势分析

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021 年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5%左右的目标，为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图 4　前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4） 建筑施工行业发展趋势

2021 年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均增加至 20.18 亿元，兵团十一师国资委为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司仍为新疆生产建设兵团（以下简称“兵团”）下属最重要的建筑施工企业，在多个领域拥有的施工资质高，并先后承接多个国内外重大工程项目，施工经验丰富，竞争力强。

公司作为兵团下属最重要的建筑施工企业，在公路、房建、铁路施工等领域拥有的施工资质水平高。截至 2022 年 3 月底，公司（含下属子公司）拥有公路工程施工总承包特级资质、房屋建筑工程施工总承包特级资质、铁路工程施工总承包壹级资质、水利水电工程施工总承包壹级资质、公路工程施工总承包壹级资质和市政工程施工总承包壹级资质，以及多项专业施工资质。此外，公司还拥有房地产开发壹级资质。

公司先后中标渝长高速公路扩能、福建省南平市顺昌至邵武高速公路、广元至平武高速公路、兰新二线高速铁路等多个省级重点项目，以及委内瑞拉马岛 110L/S 海水淡化厂项目配套市政电系统接入工程等多个国际重大项目。经过多年在市政基础设施、路桥、铁路工程等施工领域的积累，公司拥有大量经验丰富的技术人员和施工队伍。公司先后在国内 20 多个省（区、直辖市）和国外 10 多个国家以 BOT、EPC 等多种方式承揽、承做工程，具备丰富的项目经验。

公司部分项目先后荣获“中国土木工程詹天佑奖”“国家铁路优质工程一等奖”“国家境外优质工程奖”“国家市政金杯奖”及“国家级优质工程金刚奖”等，同时公司获得“中国对外承包工程信用 AAA 级企业”称号。2021 年，公司荣获第四届中国质量奖提名奖（中国质量最高奖项）、2021 年中国钢结构金奖、2021 年工程建设质量管理小组活动成果大赛二类成果奖和中国质量检验协会“全国建筑行业质量领先企业”“全国质量诚信先进企业”“全国质量信用先进企业”等荣誉称号及在 2021 年度 ENR“全球最大 250 家国际承包商”排名 113 名。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司其及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（社会统一信用代码：91650000228696593C），截至 2022 年 6 月 7 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录；已结清信贷中存在 9 笔关注类贷款，根据各银行出具的说明，上述 9 笔关注类贷款主要系银行系统原因或计息错误所致。

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（社会统一信用代码：916500009287328820），截至 2022 年 5 月 23 日，公司子公司北新路桥无未结清的不良或关注类信贷信息记录；存在 1 笔已结清关注类贷款记录，其放款日期为 2006 年 3 月 7 日，北新路桥已于到期日前按期还款；存在 4 条强制执行记录，系 2009 年及 2012 年劳动及合同纠纷等案件，被执行标的较小，共计 25.33 万元。

截至 2022 年 6 月 20 日，公司存在 3 笔被执行记录，但涉案金额较小；联合资信未发现公司其及子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，兵团党委正式任命公司党委书记及董事长；公司董事会成员缺位；公司管理制度未发生重大变化。联合资信关注公司董事会成员到位情况。

2022 年 1 月，兵团党委正式任命公司原副董事长夏建国为公司党委书记、董事长，工商登记已完成。

夏建国先生，1965 年 3 月出生，中共党员，高级工商管理硕士，高级工程师。曾任兵团工一师一团五队、四队队长，工一师一团铁路指挥部副指挥，工一师一团（兵团路桥总公司）二分公司经理，工一师一团副团长，工一师二团副团长（新疆生产建设兵团建设工程（集团）第八建筑安装工程有限责任公司[2]副总经理），新疆兵团水利水电工程集团有限公司党委副书记、总经理，兵团水利水电集团党委书记、董事长、法定代表人，公司党委副书记、副董事长（主持工作）、法定代表人；现任公司党委书记、董事长及法定代表人。

跟踪期内，公司 1 名独立董事正常期满离任，兵团十一师国资委暂未委任；公司监事会中 1 名监事正常期满换届。联合资信关注公司董事会成员到位情况。

跟踪期内，公司部门设置进行调整，变更为 14 个职能部门，包括财务金融部、投资事业部、工程管理中心、战略发展部、经营管理部、数字化中心（集采中心）、审计部、党群工作部和纪检监事办等。

除此之外，公司公司治理、管理制度等未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务范围未发生变化，主营业务收入有所增长，产品销售等其他业务收入规模逐步扩大，带动公司营业总收入增长，公司综合毛利率有所下降。

2021 年，公司主营业务收入同比增长 6.31%，主要来源于工程施工业务和房地产开发业务；其他业务收入规模逐步扩大，其中包括租赁、产品销售、服务等业务收入，带动公司营业总收入有所增长。

从施工领域看，房建工程和公路路桥工程是公司工程施工业务收入的主要来源。2021 年，公司房建工程收入同比大幅增长 92.69%，主要系公司房建项目承揽数量及完成产值有所增加所致；公司市政建设、公路路桥、水利水电及铁路工程收入同比均有所下降；公司房地产开发业务规模较小，收入同比变化不大。

毛利率方面，2021 年，公司主营业务及综合毛利率同比均有所下降。其中，房建工程业务毛利率有所下降，主要系该业务人员及原料采购成本有所增加所致；市政建设及水利水电工程业务毛利率均有所上升，主要系公司上述业务项目均处于成熟期，成本可控所致；公路路桥工程和铁路工程业务毛利率均小幅下降；房地产开发毛利率较为平稳。

表 3　公司营业总收入构成及毛利率情况

项　目		2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
		收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
工程施工业务	市政建设工程	48.93	14.74	5.00	35.44	9.84	6.90	5.14	13.97	8.28
	铁路工程	10.18	3.07	3.47	4.21	1.17	2.80	0.05	0.14	1.83
	水利水电工程	28.62	8.62	3.76	26.58	7.38	5.90	2.09	5.68	7.54
	公路路桥工程	109.38	32.95	8.73	96.41	26.76	7.90	6.86	18.64	8.77
	房建工程	54.92	16.55	10.36	105.83	29.37	7.20	8.74	23.75	7.85

[2] 已更名为新疆兵团水利水电工程集团有限公司

房地产开发	13.39	4.03	29.42	13.69	3.80	29.18	4.27	11.60	40.61
主营业务	**265.42**	**79.96**	**8.69**	**282.17**	**78.31**	**8.28**	**27.15**	**73.75**	**13.28**
其他业务	66.52	20.04	12.30	78.15	21.69	11.81	9.65	26.25	15.13
合　计	**331.94**	**100.00**	**9.41**	**360.32**	**100.00**	**9.04**	**36.80**	**100.00**	**13.77**

注：尾差系四舍五入所致；其他业务包括产品销售业务、服务业及租赁业务等
资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

2022 年 1－3 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年的 10.21%，其中，工程施工业务收入相当于 2021 年全年的 8.52%，各板块收入规模均相对较小，主要系由于天气原因，新疆地区项目开工较晚所致。同期，公司主营业务毛利率及综合毛利率较 2021 年均有所上升，主要系房地产开发业务及其他业务中高速公路收费、租赁业务毛利率有所提升所致。

2. 业务经营分析

工程施工业务

跟踪期内，公司工程施工业务收入有所增长，在手合同较为充足，为公司未来收入实现奠定了一定基础，但投融资建造项目未来建设支出规模大，且回收周期较长，未来收益情况存在一定的不确定性，同时将加大公司资本支出压力，或进一步推升公司债务压力。

（1）业务模式

跟踪期内，公司工程施工业务板块分布及业务模式未发生变化。

公司工程施工业务主要由公司本部和下属建筑类子公司负责，分为市政建设工程、铁路工程、水利水电工程、公路路桥工程和房建工程；该业务仍主要采用工程施工总承包的业务模式开展，向业主提供施工总承包服务，向其他工程施工总承包方提供工程专业承包服务，项目建设工期一般为1~3年。其中，公司房建工程板块业主以房地产开发企业为主，其他施工板块项目业主主要为政府相关单位、央企及全国范围内的国有企业等。

除作为施工单位承接业务外，公司还作为建设单位通过投融资模式开展施工业务，项目主要位于疆外。公司投融资模式的项目主要由下属子公司北新路桥通过BT、BOT和PPP模式开展。其中，BT项目已基本完工，尚余部分款项待回收，该模式下项目回购期限一般为3~10年；BOT项目在特许期内将通过项目运营来获得收益，特许期满后，公司以约定的价格将相关资产移交给当地政府；PPP项目的收益来源包括政府补助、可行性缺口补助及项目运营收益。

（2）原材料供应及采购

跟踪期内，公司原材料采购成本在工程施工成本中占比仍较高；2021年，公司主要原材料采购价格上涨幅度较大，2022年一季度有所回落。

公司工程施工的原材料主要包括钢材、商品混凝土、沥青及水泥等。2021年及2022年1－3月，公司原材料采购金额分别为99.71亿元和8.61亿元，分别占工程施工成本的40.01%和41.04%。

2021 年，受碳达峰、碳中和政策影响，钢铁行业限产，全国钢材价格大幅上涨，同时全国水泥及商品混凝土市场需求较高，公司整体原材料采购价格大幅上涨；2022 年 1－3 月，随“保供稳价”政策的持续推进及需求下降，钢材、水泥和商品混凝土价格均有所回落。

2021 年，由于公司业务规模扩大，对钢材的需求上升，且公司加强集采力度，自主采购增加，公司钢材采购量有所增长；2022 年 1－3 月，公司对钢材需求量减少且消耗原有库存，钢材采购量有所减少。跟踪期内，公司商品混凝土通过自建混凝土商混站供应，商品混凝土采购量整体大幅下降。

从集中度看，2021 年及 2022 年 1－3 月，公司对前五大供应商采购金额分别为 15.37 亿元和 1.64 亿元，分别占采购总额的 15.41%和 19.05%，公司采购集中度保持较低水平。

表 4　公司工程施工业务中主要原材料采购情况

项目	单位	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
钢材	平均价格（元/吨）	3758.26	5207.25	5085.19
	采购数量（万吨）	37.13	50.11	8.94
商品混凝土	平均价格（元/方）	370.25	386.69	369.17
	采购数量（万方）	524.85	240.80	53.02

资料来源：公司提供

（3）项目承揽与建设

跟踪期内，公司新签合同仍以房建工程、公路路桥工程为主；公司在手合同规模较大，整体业务持续性较强。其中，公司以投融资模式承建的高速公路项目投资规模较大，回报周期较长，未来收益情况存在一定的不确定性。

公司实施“立足疆内、拓展疆外，开发海外”的市场经营战略，已在国内 20 多个省区和国外 10 多个国家承建了工程项目。2021 年，公司新签合同金额同比增长 2.70%，但新签合同数量大幅下降，主要系公司新签大型项目数量增加，单一项目金额较高所致。分区域来看，2021 年，公司承接的疆外项目金额同比增长 40.39%，占新签合同金额的 63.54%；承接的疆内项目金额同比下降 37.46%；承接的海外项目金额同比有所增长，但规模仍较小。2021 年，公司新签合同金额仍以单一型工程承包模式为主，占比为 83.45%，同比上升 3.25 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司工程施工业务新签合同全部为单一型工程承包模式；新签合同额相当于 2021 年全年的 18.25%，仍以疆外项目为主。

公司利用资质等级高和区位较好的优势，加大对大型项目和总承包项目的开发和承揽力度。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司新签合同中，造价在 1 亿元以上的合同数量分别为 71 个和 16 个，合同总金额分别为 378.51 亿元和 71.30 亿元。

表 5　公司工程施工业务项目承揽情况（单位：个、亿元）

项　目	2020年	2021年	2022年1—3月
新签合同个数	**334**	**220**	**46**
其中：疆内	254	140	31
疆外（国内）	54	48	13
海外	26	32	2
其中：单一型工程承包模式	331	218	46
投融资建造模式	3	2	0
新签合同总造价	**417.63**	**428.91**	**78.29**
其中：疆内	189.82	118.71	17.65
疆外（国内）	194.12	272.53	59.39
海外	33.69	37.67	1.25
其中：单一型工程承包模式	334.94	357.92	78.29
投融资建造模式	82.69	70.99	0.00

注：尾差四舍五入所致
资料来源：公司提供

分领域看，跟踪期内，新签合同额仍以房建工程及公路路桥工程为主；水利水电工程项目承揽量增加，新签合同额大幅上升；公司铁路工程项目未中标，未承接新项目。

表 6　公司新签工程施工合同额分板块情况

（单位：亿元）

施工板块	2020年	2021年	2022年1—3月
市政建设	68.77	53.78	31.27
房建工程	148.89	187.05	20.43
水利水电	29.37	46.02	8.74

铁路工程	13.38	0.00	0.00
公路路桥	157.22	142.06	17.85
合　计	**417.63**	**428.91**	**78.29**

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在手合同金额 625.23 亿元，其中投融资建造模式在手合同金额 98.65 亿元，占期末在手合同总额的 15.78%。公司在手合同较为充足，业务可持续性较强。随着储备项目的持续推进，公司的业务规模及收入水平有望进一步增长。

截至 2022 年 3 月底，公司工程施工业务主要在建项目 26 个。其中，单一型工程承包项目 22 个，BOT 高速公路项目 1 个，PPP 项目 2 个（其中包含 1 个高速公路项目），BT 项目 1 个（已基本完工）；以投融资模式开展的项目合计 185.53 亿元，占主要在建项目合同造价总额的 45.24%；公司主要拟建项目为以投融资模式建设的高速公路项目，预计总投资合计 67.56 亿元，整体看，公司投融资模式建设项目规模较大。

随着公司新项目的开工以及在建项目持续投入，公司面临较大的资金需求。同时，公司投融资建造模式业务增量较大、投资回报周期较长，进一步加大资本支出压力。

表 7　截至 2022 年 3 月底公司工程施工业务重要在建项目情况（单位：亿元）

合同名称	项目模式	业主单位	项目所在地	施工合同造价	已执行金额
新建格尔木至库尔勒铁路新疆段站前工程 S2 标	单一型工程承包	乌鲁木齐铁路局格库铁路新疆建设指挥部	新疆	16.02	15.71
楚雄至大理高速公路改扩建工程勘察试验段土建工程第 4 标段	单一型工程承包	云南省公路开发投资有限责任公司	云南省	14.07	16.26
新华维港城建设工程项目	单一型工程承包	内江新华维港置业有限公司	四川省	10.40	5.72
资阳市临空经济区产业新城路网工程（一期）成资大道新建二标段施工承包合同	单一型工程成包	中信建设有限公司	四川省	6.05	4.54
黄荆庙（一期、二期）、滩桥（观音寺片区、吴场片区）还迁房工程总承包项目	单一型工程承包	荆州市经济技术开发区政府投资工程建设管理中心	湖北省	23.24	19.00
八号公路项目	单一型工程承包	新疆交通建设局	新疆	9.13	7.00
新疆布尔津河乔巴特水利枢纽工程特许经营项目	单一型工程承包	新疆额尔齐斯河流域开发工程建设管理局	新疆	5.00	3.52
阿克苏至阿拉尔铁路工程项目 2 标段	单一型工程承包	中国铁路乌鲁木齐集团有限公司	新疆	9.89	8.65
兵团兴新职业技术学院南迁校区（二期）建设项目设计施工总承包	单一型工程承包	兵团兴新职业技术学院	新疆	6.51	6.18
第六师乌鲁木齐-五家渠-新湖公路升级改建项目	单一型工程承包	第六师公路工程建设管理处	新疆	26.56	2.76
汉中褒河智能物流产业园区基础设施建设项目（EPC）工程总承包	单一型工程承包	汉中褒河物流园区滨河建设投资开发有限公司	四川省	18.00	2.09
广元•川陕甘高铁快运物流基地项目（一期）工程勘察设计+施工（EPC）项目	单一型工程承包	广元市交通投资集团有限公司	四川省	5.07	2.69
兰州新区瑞岭荣府移民安置项目	单一型工程承包	兰州新区铁路建设投资有限责任公司	甘肃	6.99	1.45
兵团警官高等专科学校南迁项目二期	单一型工程承包	兵团警官高等专科学校	新疆	4.03	3.85
城市第二水源巴河取水工程设计施工总承包项目	单一型工程承包	达州水务集团有限公司	四川省	4.95	1.59
国道 580 线阿克苏至阿瓦提工程 AKSAA-1 标段项目经理部	单一型工程承包	阿克苏交通建设投资股份有限公司	新疆	3.07	0.82
兵团警官高等专科学校南迁项目三期	单一型工程承包	兵团警官高等专科学校	新疆	4.94	4.52
昆玉职业技术学院（一期）建设项目设计施工总承包	单一型工程承包	第十四师教育局	新疆	5.47	1.25
四川省平昌县江家口水库工程设计-采购-施工总承包项目	单一型工程承包	巴中市江家口水库建设管理中心	四川省	22.56	2.93
第九师 161 团小白杨水库建设项目	单一型工程承包	新疆白杨绿色生态发展有限责任公司	新疆	10.97	0.77
兵团（乌鲁木齐）应急物资保障体系建设中央厨房项目（中央厨房区-EPC 工程总承包）	单一型工程承包	新疆丝路天山国际食品城投资有限公司	新疆	6.30	3.21
乌房东方茂二区、三区、四区	单一型工程承包	新疆绎祺房地产开发有限公司	新疆	5.39	1.94

广元至平武高速公路项目	PPP	四川北新天翌投资发展有限公司	四川省	131.74	112.54
重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程	BOT	重庆北新天晨建设发展有限公司	重庆市	24.50	22.09
中国西部农民创业促进工程（合川）试点区草街示范园首期工程项目	BT	重庆合川农民创业投资有限公司	重庆市	20.50	19.36
商河县西部新城基础设施及公共服务设施一期建设 PPP 项目	PPP	山东新诚股权投资管理有限公司	山东省	8.79	4.32
合计	--	--	--	**410.14**	**274.76**

注：因PPP模式项目的特殊性，故将其全部列示；随着实际建设推进，公司部分项目实际执行金额大于施工合同造价金额
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在建经营性高速公路项目共 2 条，均处于建设末期，预计于 2022 年完工，其中广元至平武高速公路项目已获得由国家开发银行股份有限公司牵头提供的 105.00 亿元的银行授信。重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程已获得由中国工商银行股份有限公司牵头提供的 15.74 亿元的银行授信，且巫山县人民政府承诺在项目建设期内为项目公司给予投资补助 4.40 亿元，分三年支付；项目运营前 10 年，如出现亏损，巫山县人民政府将按 100 万元/km•年给予项目运营亏损补贴。公司拟建高速公路项目 2 条，包括 1 个 BOT 项目，为重庆合川双槐至钱塘高速公路项目（总投资 34.90 亿元，公司持股 100.00%）；1 个 BOT+EPC 项目，为云南长水机场至双龙高速公路项目（总投资 32.66 亿元，公司持股 34.00%）。公司经营性高速公路项目建设完成后，将产生通行费收益，公司特许经营期在 30 年以内，投资回收期限长，未来收益实现情况存在一定的不确定性。

除上述项目外，公司投资建设的福建省南平市顺昌至邵武高速公路项目累计投资 56.00 亿元，已于 2020 年进入运营期，运营期限 23 年；重庆渝北至长寿高速公路（渝长高速公路扩能）项目累计投资 88.06 亿元，已于 2021 年 7 月进入试运营期，运营期限 28 年。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别确认高速公路运营业务收入 3.28 亿元和 0.95 亿元。

公司承建及拟建的高速公路项目投资规模较大，回报周期较长，未来收益情况存在一定的不确定性。

（4）工程结算及回款

跟踪期内，公司工程结算方式未发生变化；公司以投融资模式开展的项目需投资金额较大，回报周期较长，整体回款质量一般。

截至 2022 年 3 月底，公司确认收入项目主要来源于单一型工程承包项目，投融资项目回报周期较长。公司投融资模式下，除 BT 项目外，昌吉市头屯河沿岸综合整治项目（PPP）和福建省南平市顺昌至邵武高速公路项目及重庆渝北至长寿高速公路（渝长高速公路扩能）项目进入运营期并实现回款。

表 8　公司工程施工业务收入及回款情况

（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
单一型工程承包模式			
当期确认收入	201.12	229.12	19.35
当期回款金额	174.98	203.96	17.03
投融资建造模式			
当期确认收入	50.90	39.36	3.53
当期回款金额	36.28	36.60	3.29

资料来源：公司提供

房地产开发业务

跟踪期内，公司房地产开发收入小幅增长，毛利率水平较高，房地产项目主要在疆内以及重庆等二、三线城市，部分项目销售去化进度仍较慢，整体回款情况良好。

公司房地产开发业务模式及经营主体均未发生变化，仍主要由子公司新疆北新房地产开发有限公司（以下简称“北新房产”）以及孙公司烟台居佳投资置业有限公司、成都鸿禧房地产开发有限公司、新疆北新蕴丰房地产开发有限公司和重庆北新蕴丰建设工程有限责任公司运营。

截至 2022 年 3 月底，公司已完工房地产项目 11 个，主要位于新疆辖内地级市和重庆市。除吐鲁番北新佳境项目外，其余已完工项目销售进度均在 60%以上，公司已完工项目收到销售回款合计 68.75 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司在建房地产项目 5 个，主要位于乌鲁木齐市、天津市和重庆市等二线城市，已收到销售回款合计 39.88 亿元，2022 年 4－12 月，2023 年及 2024 年分别计划投资 3.79 亿元、2.05 亿元和 0.20 亿元[3]。截至 2022 年 3 月底，公司拟建项目 7 个，均为前期筹建中，且已有小额投资。

表 9　截至 2022 年 3 月底公司房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目状态	项目所在地	取得预售时间	建筑面积	合同销售面积	销售进度	预计总投资	累计已投资
石河子北新佳境项目	完工	新疆石河子市	2010.09	12.25	12.17	99.35%	4.67	4.67
石河子北新佳苑项目	完工	新疆石河子市	2014.09	14.18	12.89	90.09%	8.60	8.51
五家渠北新佳境项目	完工	新疆五家渠市	2013.01	10.03	10.03	95.00%	5.20	4.30
吐鲁番北新佳境项目	完工	新疆吐鲁番	2014.08	1.55	0.33	21.29%	0.60	0.44
成都天府丽都项目	完工	四川都江堰	2016.11	10.62	10.62	100.00%	5.10	4.99
蓬莱居佳领海项目	完工	山东蓬莱	2016.09、2017.09	9.32	9.32	100.00%	5.50	5.61
北新雅居	完工	乌鲁木齐	2018.01	8.86	6.32	71.33%	2.90	2.90
新疆北新集团大厦	完工	乌鲁木齐	2015.05	9.65	8.05	83.00%	5.10	4.34
北新御龙湾五街区	完工	重庆合川区	2019.04	8.03	3.05	60.16%	4.60	4.50
北新御龙湾 I 期	完工	重庆合川区	2016.03	57.09	43.62	95.21%	19.77	19.77
北新御龙湾二期六街区	完工	重庆合川区	2019.06	15.30	11.05	73.86%	7.00	6.90
已完工项目合计				**156.88**	**127.45**	--	**69.04**	**66.93**
北新御龙湾二期八街区	在建	重庆合川区	2019.06	28.27	10.12	36.01%	12.80	8.50
舒心壹号院	在建	图木舒克	2020.01	5.40	5.12	94.81%	1.90	1.43
华域龙湾	在建	乌鲁木齐	2016.03	30.18	17.27	57.22%	23.00	23.63
天津玉龙湾	在建	天津市武清区	2018.09	23.00	18.45	80.20%	14.00	14.47
居佳领海三期	在建	山东蓬莱	2020.01	4.00	2.76	69.00%	3.00	2.50
在建项目合计				**90.85**	**53.72**	--	**54.70**	**50.53**
北新·御龙湾一期酒店	前期筹建中	重庆合川区	--	2.10	--	--	1.20	0.40
北新·御龙湾 I 期三街区 CD 组团	前期筹建中	重庆合川区	--	7.73	--	--	3.80	0.66
北新·御龙湾二期七街区 A 组团	前期筹建中	重庆合川区	--	9.67	--	--	4.80	0.42
北新·御龙湾二期七街区 B 组团	前期筹建中	重庆合川区	--	2.43	--	--	1.20	0.22
北新·御龙湾二期九街区	前期筹建中	重庆合川区	--	12.39	--	--	6.00	0.55
北新·御龙湾十街区	前期筹建中	重庆合川区	--	5.17	--	--	4.00	0.32
居佳领海四期	前期筹建中	烟台蓬莱区	--	3.83	--	--	2.16	0.19
拟建项目合计				**43.32**	--	--	**23.16**	**2.76**

注：部分已完工项目实际投资额小于总投资额，系总投资额为项目实施前测算数据，与实际投入金额存在误差所致；部分在建项目计容面积小于其建筑面积，其销售进度以计容面积计算，故销售进度比例较高；在建项目中华域龙湾项目中 D 地块不再继续开发故预计总投资减少，天津玉龙湾项目增加项目后续开发储备故预计总投资增加，上述 2 个项目已完工但尚未办理竣工许可，仍存在项目手续及零星施工；随着实际建设推进，公司部分项目实际总投资大于预计总投资
资料来源：公司提供

[3] 在建项目尚需投资额加总大于剩余投资额主要系部分项目建设过程中增项建设，预计投资额大于剩余投资额

其他业务

跟踪期内，公司产品销售业务规模有所扩大，且回款情况良好，服务业收入有所增长，对公司收入和利润有一定贡献。

公司产品销售业务仍主要由下属新疆雁池新型建材有限公司、新疆兵团建工金石商品混凝土有限责任公司、中新建国际农业合作有限责任公司及新疆新北商贸有限公司负责。公司销售业务为以销定采模式，主要销售产品为商品混凝土、水泥、钢材、预拌砂浆、铁矿石和煤炭等，其上游客户主要为国有煤炭销售公司、铁矿石销售公司以及供应链贸易公司，对公司账期为 1~3 个月；下游客户主要为国有电力公司、钢铁公司及国有地方贸易公司，公司对其账期平均在 2 个月以内。2021 年及 2022 年 1－3 月公司实现销售收入分别为 66.66 亿元和 7.93 亿元，分别回款 62.73 亿元和 7.34 亿元。

公司服务业主要包括建筑业相关咨询、管理及材料检测、运输、教育物业和融资租赁收入等，仍主要由下属新疆生产建设兵团建筑工程科学技术研究院有限责任公司、乌鲁木齐禾润科技开发有限公司、新疆生产建设兵团金来建设工程技术研发有限责任公司等负责。2021 年及 2022 年 1－3 月，公司实现服务业收入分别为 6.83 亿元和 0.57 亿元，2021 年该业务收入同比有所增长。

3. 经营概况

公司经营效率尚可。

2021 年，公司销售债权周转次数为 4.36 次，较 2020 年有所上升；存货周转次数为 3.58 次，较 2020 年有所下降；总资产周转次数为 0.53 次，较 2020 年变化不大。整体看，公司经营效率尚可。

4. 未来发展

未来，公司将聚焦主业，推进结构优化、管理升级、创新发展，打造现代化国有投资建设集团。

“十四五”期间，公司将实施“巩固疆内、拓展疆外、优化海外”的市场战略，融入国家向西开放总体布局，主动参与“丝绸经济带”核心区建设和新时代西部大开发；将立足南疆四个师市，拓展南疆五地州，着力打造“建设服务商、投资发展商、国际工程承包商、综合贸易商”于一体的现代化国有投资建设集团；将聚焦路桥、房屋建筑、市政、水利和铁路五大建筑施工主业，通过提升工程总承包能力和科研水平，加快科技创新发展，推进公司产业结构调整、布局优化和技术水平提升，促进企业治理和管理能力现代化。客户发展方面，公司将注重与一、二线城市及新兴城市政府相关部门及政府投资平台公司的沟通合作，并加大与央企和地方大型国企合作。资质方面，公司将做好房屋建筑工程总承包和公路工程总承包特级资质换发施工综合资质工作，着力提升铁路、水利、市政资质等级，做强子公司施工承包资质。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有合并范围内一级子公司 17 家。2021 年，公司减少子公司 3 家，其中无偿划出 2 家，处置 1 家；2022 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化。整体看，公司合并范围变动规模相对较小，对公司财务数据影响不大，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司资产总额704.23亿元，所有者权益158.78亿元（少数股东权益44.73亿元）。2021年，公司实现营业总收入360.32亿元，利润总额7.51亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 710.69 亿元，所有者权益 159.27 亿元（少数股东权益 44.83 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 36.80 亿元，利润总额 0.73 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中应收类账款及投融资项目建设投入占比较大，公司资产流动性较弱。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长8.14%，主要系合同资产和无形资产增加所致，资产结构相对均衡，较2020年底变化不大。

表10 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**311.52**	**47.84**	**318.33**	**45.20**	**318.75**	**44.85**
货币资金	79.28	12.17	73.94	10.50	79.82	11.23
应收账款	94.63	14.53	66.07	9.38	61.94	8.72
其他应收款	29.17	4.48	34.70	4.93	30.34	4.27
存货	54.72	8.40	50.85	7.22	50.67	7.13
合同资产	22.83	3.51	54.88	7.79	59.16	8.33
非流动资产	**339.68**	**52.16**	**385.90**	**54.80**	**391.94**	**55.15**
长期应收款	28.30	4.35	29.72	4.22	28.56	4.02
固定资产	55.80	8.57	39.28	5.58	38.96	5.48
在建工程	158.10	24.28	122.39	17.38	129.97	18.29
无形资产	60.21	9.25	145.62	20.68	145.33	20.45
资产总额	**651.20**	**100.00**	**704.23**	**100.00**	**710.69**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

（1）流动资产

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 2.18%，主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产构成。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 6.73%，主要为银行存款 62.39 亿元和其他货币资金 11.40 亿元。其中，受限资金 15.38 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、质押和司法冻结的银行存款，受限比例为 20.81%。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底下降 30.19%，主要系公司加强工程款的清收工作，部分项目回款所致。公司应收账款主要为应收工程款，前五大欠款单位为政府平台公司或国有企业，集中度较低。公司应收账款累计计提坏账准备 3.40 亿元，计提比例为 4.89%。

表 11 截至 2021 年底公司应收账款余额前五名单位

单位名称	期末余额（亿元）	占比（%）	是否关联方
天津天泰服装进出口股份有限公司	3.00	4.32	否
中信建设有限责任公司四川分公司	2.10	3.02	否
兰州新区城市发展投资集团有限公司	1.87	2.68	否
云南楚大高速公路投资开发有限公司	1.79	2.58	否
重庆市巫山交通建设（集团）有限公司	1.66	2.39	否
合计	**10.42**	**14.99**	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年增长 18.97%，主要系保证金和工程垫款增加所致。公司其他应收款前五大欠款单位为政府平台、国有企业及民营企业，其欠款金额合计 5.25 亿元，占其他应收款期末余额的 14.29%，集中度较低。公司其他应收款累计计提坏账准备 2.26 亿元，计提比例为 6.13%。

2021 年底，公司存货较 2020 年底下降 7.07%，主要系除北新路桥及其子公司以外的公司自 2021 年初实行新收入准则，存货中部分资产调整至合同资产。公司存货主要由开发成本 20.98 亿元、开发产品 18.11 亿元、原材料 7.25 亿元和自制半成品 1.66 亿元等构成。其中，开发成本主要为前期土地使用权出让金、前期工程费，建安工程费等；开发产品主要为住宅，沿街商铺等。

2021年底，公司合同资产全部为已完工未

结算的工程施工项目投入，较2020年底增长140.33%，主要系存货中部分资产调整至合同资产，且已完工未结算的工程施工款项有所增加所致。公司合同资产中包含广平高速公路TJ1合同段项目、河南禹亳铁路BXYB-5标项目、克拉玛依市乌尔禾区西部乌镇项目、吐鲁番高昌区S202连接线市政道路及附属工程等。

（2）非流动资产

2021年底，公司非流动资产较2020年底增长13.61%，主要系无形资产增加所致，主要由长期应收款、固定资产、在建工程和无形资产构成。

2021年底，公司长期应收款较2020年底增长5.01%，主要系对商河县西部新城基础设施及公共服务设施一期建设和亳州市中心城区11条黑臭水体生态修复及后期管护工程PPP项目投资增加所致。其中，BT项目投资10.29亿元，PPP项目投资10.41亿元，融资租赁收入9.02亿元。

2021年底，公司固定资产较2020年底下降29.61%，主要系新疆生产建设兵团第六建筑工程有限责任公司（以下简称“兵团六建”）不再纳入公司合并范围，土地资产及房屋建筑物大幅减少所致。其中，土地资产18.05亿元，房屋及建筑物15.40亿元，其余为各类机器设备、运输工具，累计计提折旧22.67亿元。公司固定资产中未办妥产权证书的固定资产合计0.78亿元，主要系开发商开发手续不全、验收手续尚未完结或建筑物为安置房所致。

2021年底，公司在建工程较2020年底下降22.59%，主要系公司部分在建工程项目转入固定资产或无形资产所致。公司在建工程主要由广元至平武高速公路特许经营权项目104.31亿元和重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道特许经营权项目16.45亿元构成。

2021年底，公司无形资产较2020年底增长141.84%，主要系将已完工的福建省南平市顺昌至邵武高速公路项目及重庆渝北至长寿高速公路（渝长高速公路扩能）项目依据投资协议将收费特许权转入无形资产所致。公司无形资产主要由特许权140.35亿元、土地使用权4.66亿元和采矿权0.46亿元构成。

2022年3月底，公司资产规模及结构较2021年底均变化不大。

截至2022年3月底，公司受限资产主要为保函保证金、质押或司法冻结的定期存款、应收账款和在建工程，受限比例较低。

表 12　截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）
货币资金	10.15	1.43
应收账款	2.99	0.42
在建工程	11.10	1.56
合计	**24.23**	**3.41**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，其中未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 7.84%，主要系其他权益工具和少数股东权益增加所致。其中，未分配利润和少数股东权益合计占比仍较高，所有者权益稳定性一般。

2021 年，公司子公司新疆兵团城建集团有限公司少数股东股权划入，增加资本公积 0.06 亿元；根据《关于无偿划转新疆生产建设兵团第六建筑工程有限责任公司股权的批复》（师国资发〔2019〕55 号），公司将兵团六建股权无偿划出、北新路桥定向增发导致公司持股比例变动及公司子公司少数股东增资，合计减少资本公积 4.93 亿元。

2021 年底，公司新增 3 只永续信托理财产品，合计 7.00 亿元，其他权益工具增长至 10.00 亿元。2021 年底，公司少数股东权益较 2020 年底有所增加，主要系北新路桥增发股票吸收的少数股东投资所致。

2022年3月底，公司所有者权益较2021年底

变化不大。其中，公司实收资本增加至20.18亿，主要系资本公积转增实收资本所致。

表 13　公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	10.18	6.91	10.18	6.41	20.18	12.67
其他权益工具	3.00	2.04	10.00	6.30	10.00	6.28
资本公积	55.49	37.69	50.62	31.88	40.62	25.51
未分配利润	33.07	22.46	35.74	22.51	36.08	22.66
归属于母公司所有者权益合计	**110.19**	**74.84**	**114.05**	**71.83**	**114.44**	**71.85**
少数股东权益	37.05	25.16	44.73	28.17	44.83	28.15
所有者权益合计	**147.24**	**100.00**	**158.78**	**100.00**	**159.27**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担较重，面临较大的短期偿付压力。

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 8.23%，主要系合同负债和长期借款增加所致。公司负债结构仍较为均衡。

表 14　公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	**236.13**	**46.86**	**247.00**	**45.28**	**240.40**	**43.60**
短期借款	75.44	14.97	75.57	13.85	82.09	14.89
应付账款	51.12	10.14	57.28	10.50	54.26	9.84
一年内到期的非流动负债	35.71	7.09	39.83	7.30	29.49	5.35
合同负债	21.19	4.21	29.71	5.45	25.27	4.58
非流动负债合计	**267.83**	**53.14**	**298.45**	**54.72**	**311.02**	**56.40**
长期借款	217.16	43.09	255.50	46.84	260.85	47.31
应付债券	20.50	4.07	16.42	3.01	22.46	4.07
负债总额	**503.96**	**100.00**	**545.45**	**100.00**	**551.42**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 4.60%，主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底变化不大，主要为保证借款（占 30.41%）和信用借款（占 62.82%），借款成本为 3.80%~4.50%；应付账款较 2020 年底增长 12.06%，主要系公司应付工程款增加所致；一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 11.55%，包括一年内到期的应付债券 6.28 亿元和一年内到期的长期借款 33.54 亿元；合同负债较 2020 年底增长 40.18%，主要系除北新路桥及其子公司以外的公司自 2021 年初实行新收入准则，公司预收款项部分调整至合同负债，且已结算未完工工程款增加所致。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 11.43%，主要系长期借款增长所致。2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 17.66%，主要由保证借款 197.03 亿元、信用借款 43.59 亿元和质押借款 14.08 亿元构成，其利率区间为 3.85%~4.90%；应付债券较 2020 年底下降 19.89%，主要系“18 北新路桥 MTN001”及“19 北新路桥 MTN001”重分类所致，2021 年，

公司新发行“21 北新 R1”“21 兵建 01”及“北新定 02”。

2022 年 3 月底，公司负债规模及结构较 2021 年底均变化不大。

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 8.16%，其中短期债务占 32.97%，长期债务占 67.03%，以长期债务为主。2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 3.08%，债务结构变化不大。

表 15　公司债务情况

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务（亿元）	137.26	133.75	134.86
长期债务（亿元）	237.79	271.92	283.32
全部债务（亿元）	375.06	405.67	418.17
资产负债率（%）	77.39	77.45	77.59
全部债务资本化比率（%）	71.81	71.87	72.42
长期债务资本化比率（%）	61.76	63.13	64.01

注：其他流动负债和长期应付款中有息部分已分别调整至短期债务及长期债务进行计算；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

从债务指标来看，2021 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较 2020 年底上升 0.06 个、0.06 个和 1.38 个百分点，公司债务负担较重。2021 年底，公司永续债 10.00 亿元，若将其计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司上述指标将分别上升至 78.87%、73.64%和 65.46%，公司债务负担进一步加重。2022 年 3 月底，公司上述指标较 2021 年底分别上升 0.14 个、0.55 个和 0.88 个百分点。

从债务期限分布来看，公司 2022 年 4－12 月到期债务规模较大，公司面临较大的短期偿付压力。

表 16　截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4－12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	113.25	61.80	22.56	220.56	418.17
占比（%）	27.08	14.78	5.39	52.74	100.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模保持增长，费用控制能力尚可。

2021 年，公司营业总收入较 2020 年增长 8.55%；营业成本较 2020 年增长 8.99%，增速略高于营业总收入，导致公司营业利润率较 2020 年下降 0.26 个百分点。

表 17　公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业总收入（亿元）	331.94	360.32	36.80
营业成本（亿元）	300.70	327.73	31.74
费用总额（亿元）	21.82	23.45	4.17
信用减值损失（亿元）	-0.92	-1.66	0.09
其他收益（亿元）	0.40	0.19	0.00
投资收益（亿元）	0.29	1.58	0.20
利润总额（亿元）	6.52	7.51	0.73
营业利润率（%）	8.67	8.41	12.36
总资本收益率（%）	3.15	2.98	--
净资产收益率（%）	3.52	3.43	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2021 年，公司费用总额同比增长 7.44%，以管理费用和财务费用为主。2021 年，公司期间费用率下降 0.06 个百分点至 6.51%，公司费用控制能力尚可。

2021 年，公司坏账损失 1.66 亿元，相当于公司利润总额的 22.13%，对利润实现产生一定的影响。2021 年，公司投资收益主要为处置长期股权投资产生的投资收益 1.43 亿元；政府补助合计 0.21 亿元，分别计入“其他收益”及“营业外收入”。

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.16 个和 0.09 个百分点。

2022年1－3月，公司营业总收入相当于2021年全年的10.21%，营业利润率较2021年有所上升；利润总额相当于2021年全年的9.76%。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流入规模快速扩大，收入实现质量好，同时公司投资活动

持续净流出且缺口扩大，存在较大的筹资需求。考虑到公司后续投资规模仍较大以及还本付息需求，公司对外融资依赖度仍高。

表 18　公司现金流量情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	428.26	463.01	55.73
经营活动现金流出小计（亿元）	418.74	424.88	60.23
经营现金流量净额（亿元）	**9.53**	**38.12**	**-4.49**
投资活动现金流入小计（亿元）	2.83	4.78	0.46
投资活动现金流出小计（亿元）	75.13	81.86	15.96
投资活动现金流量净额（亿元）	**-72.31**	**-77.08**	**-15.49**
筹资活动前现金流量净额（亿元）	**-62.78**	**-38.96**	**-19.99**
筹资活动现金流入小计（亿元）	219.49	191.37	67.53
筹资活动现金流出小计（亿元）	151.12	158.21	36.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	**68.37**	**33.16**	**31.10**
现金收入比（%）	**108.54**	**110.25**	**104.50**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量有所增长，其中，销售商品、提供劳务收到的现金 397.26 亿元，主要为公司各项业务回款；收到其他与经营活动有关的现金 65.74 亿元，主要为收到的投标保证金、政府补助及往来款项等。2021 年，公司现金收入比同比上升 1.71 个百分点，收入实现质量好。2021 年，公司经营活动现金流出量有所增长，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 342.89 亿元，同比增长 3.43%，主要系原材料采购价格上升且业务规模扩大所致；支付其他与经营活动有关的现金 52.63 亿元，主要为支付的投标保证金、往来款项及其他费用等。2021 年，公司经营活动现金流净流入规模快速增长。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入量快速增长但规模仍较小，其中，处置子公司收到的现金 3.53 亿元；收到其他与投资活动有关的现金 0.94 亿元，主要为 BT 项目收回的投资和 PPP 项目收到的项目投资。同期，投资活动现金流出量有所增长，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 73.05 亿元，主要为投融资模式下项目建设支出。2021 年，公司投资活动现金流净流出规模继续扩大。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入量有所下降，其中，吸收投资收到的现金 15.70 亿元，主要为收到的其他少数股东投资，政府注资、增发股票等取得的现金等；取得借款收到的现金 164.33 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 11.34 亿元，主要为收到非金融机构借款及投资保证金等。同期，筹资活动现金流出量有所增加，其中，偿还债务支付的现金 127.43 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金 11.89 亿元，主要为支付的非金融机构借款及支付的承兑保证金及融资手续费等。2021 年，公司筹资活动现金流保持净流入。随着后续项目持续的投资，公司未来对筹资的需求仍较大。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流由净流入转为小额净流出，投资活动现金流持续净流出，筹资活动现金流保持大规模净流入。

6. 偿债指标

2021 年，公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标尚可；公司担保比率低，间接融资渠道较为通畅。

表 19　公司偿债能力指标

项目		2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期偿债能力指标	流动比率（%）	131.93	128.88	132.59
	速动比率（%）	99.08	86.07	86.90
	经营现金流动负债比（%）	4.03	15.43	--
	经营现金短期债务比（倍）	0.07	0.29	--
	现金短期债务比（倍）	0.60	0.56	0.60
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	21.58	25.10	--
	全部债务/EBITDA（倍）	17.38	16.16	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	1.45	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.09	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.65	2.21	--

注：经营现金为经营活动现金流量净额
资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率较 2020 年底小幅波动，速动比率较 2020 年底波动下降；现金短期债务比小幅波动，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力仍较弱；经营活动现金流量净额对流动负债及短期债务的覆盖能力仍较弱。整体看，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 较 2020 年有所增长，全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数同比均略有下降，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较强；经营现金全部债务比及经营现金利息支出比较2020年底同比均有所上升。整体看公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 3.92 亿元，担保比率为 2.46%，其中对新疆建咨集团有限公司的担保余额为 3.48 亿元，对兵团六建的担保余额为 0.44 亿元。上述两家公司的实际控制人均为兵团十一师国资委，公司整体或有负债风险可控。

截至 2022 年 3 月底，公司尚未结案的法律诉讼共计 68 项，涉诉金额为 9.24 亿元，其中公司作为原告金额合计 7.51 亿元，作为被告金额合计 1.73 亿元。公司涉诉案件中，工程施工合同纠纷 25 项、劳务合同纠纷 8 项、商品买卖合同纠纷 9 项、租赁合同纠纷 7 项、其他 19 项，暂时无法预计形成的或有负债及其财务影响。

截至 2022 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 753.94 亿元，已使用额度 482.65 亿元，尚未使用额度 271.29 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。此外，子公司北新路桥为 A 股上市公司，对公司融资工作的开展具有一定的辅助作用。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产和业务主要集中在子公司，其中北新路桥规模最大，且作为上市公司运作相对独立，公司对其他子公司管控力度较强。母公司债务负担一般，短期偿债能力指标较弱。

公司资产和债务主要集中在下属子公司，业务主要由下属子公司运营。子公司中，北新路桥的资产、所有者权益和营业收入规模最大，其作为上市公司，经营运作相对独立，公司对其控制能力有限；公司对其他子公司控制力度较强。

截至 2021 年底，母公司资产总额 131.75 亿元，较 2020 年底有所增长，占合并口径的 18.71%。其中，流动资产占比 59.31%，主要为货币资金、应收账款和其他应收款；非流动资产占比 40.69%，主要为长期股权投资和其他权益工具投资。子公司中，北新路桥 2021 年底资产总额 456.93 亿元。

2021 年底，母公司负债总额 90.16 亿元，较2020年底增长4.66%，占合并口径的16.53%。其中，流动负债占比 83.11%，主要为短期借款、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债；非流动负债占比 16.89%，主要为长期借款和应付债券。2021 年底，母公司资产负债率为 68.44%，较 2020 年下降 1.13 个百分点。

2021 年底，母公司所有者权益为 41.59 亿元，较 2020 年底增长 10.34%，占合并口径的 26.19%。其中，实收资本占 24.48%，资本公积占 38.77%，未分配利润为占 12.44%，其他权益工具占 24.05%。

2021年，母公司营业总收入为56.16亿元，主要来源于境内外工程施工收入，占合并口径的 15.59%；利润总额为 0.50 亿元，占合并口径的 6.66%；投资收益为-0.04 亿元。子公司中，北新路桥营业总收入为 123.20 亿元，利润总额为 2.01 亿元，投资收益为 1.48 亿元。

2021 年，母公司经营活动现金流净额为 7.15 亿元，投资活动现金流净额-5.11 亿元，筹资活动现金流净额 4.25 亿元。

2021 年底，母公司流动比率、速动比率、现金短期债务比分别为 104.28%、97.85%、0.28 倍，较 2020 年底均有所下降。

2022 年 3 月底，母公司资产总额 137.02 亿元，所有者权益为 41.63 亿元，负债总额 95.39 亿元；母公司资产负债率 69.62%；全部债务 80.83 亿元，全部债务资本化比率 66.01%。2022

年 1－3 月，母公司实现营业总收入 4.76 亿元，利润总额 0.05 亿元。

十一、外部支持

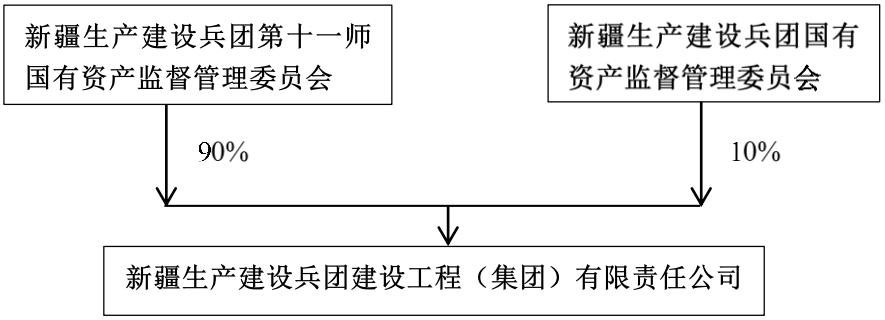
公司是兵团下属最重要的建筑施工企业，跟踪期内，公司持续获得政府补助。

公司是兵团下属最重要的建筑施工企业，2021 年，公司获得计入当期损益的政府补助金额为 0.21 亿元，分别计入“递延收益”“其他收益”及“营业外收入”；2021 年底，公司递延收益余额为 0.44 亿元，全部为政府补助。

十二、结论

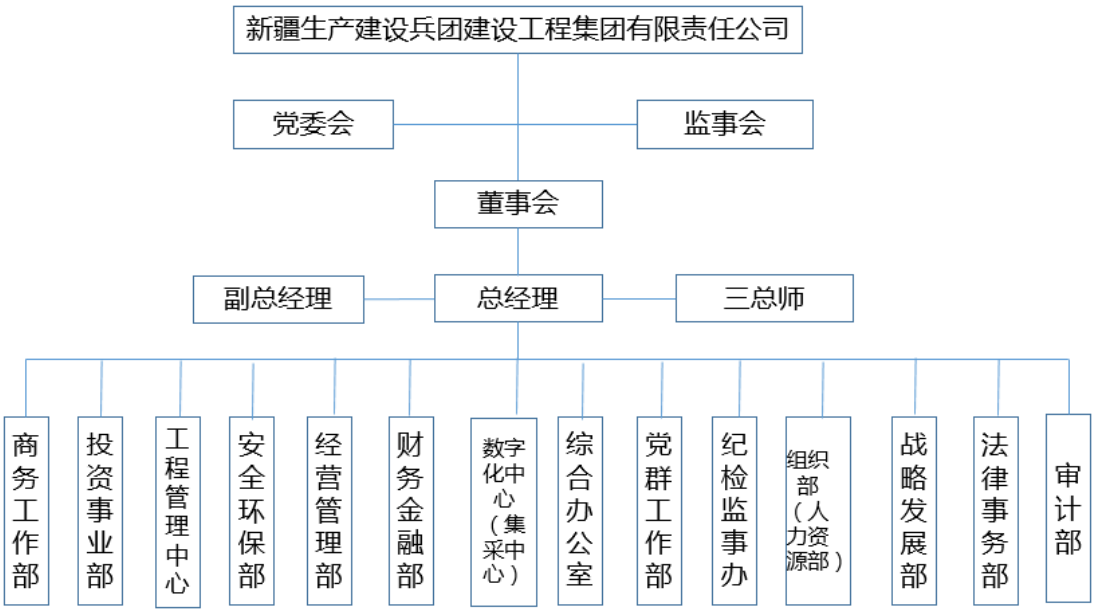
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，维持“21兵建01”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	一级子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	新疆兵团城建集团有限公司	乌鲁木齐市	建筑业	100.00	--	设立
2	新疆兵团水利水电工程集团有限公司	乌鲁木齐市	建筑业	86.23	--	设立
3	新疆生产建设兵团建筑工程科学技术研究院有限责任公司	乌鲁木齐市	服务	100.00	--	设立
4	新疆生产建设兵团金来建设工程技术研发有限责任公司	乌鲁木齐市	服务	100.00	--	设立
5	新疆北新房地产开发有限公司	乌鲁木齐市	房地产业	100.00	--	设立
6	新疆北新路桥集团股份有限公司	乌鲁木齐市	建筑业	47.96	--	设立
7	新疆北新建材工业集团有限公司	乌鲁木齐市	建筑业	100.00	--	设立
8	新疆北新建筑工程有限责任公司	乌鲁木齐市	建筑业	100.00	--	设立
9	新疆新北商贸有限公司	乌鲁木齐市	销售	100.00	--	设立
10	重庆兵建高速公路工程项目管理有限公司	重庆市	建筑业	100.00	--	设立
11	新疆兵团市政轨道交通（集团）有限公司	乌鲁木齐市	建筑业	100.00	--	同一控制下企业合并
12	新疆生产建设兵团第五建筑工程有限责任公司	石河子市	建筑业	100.00	--	同一控制下企业合并
13	新疆永盛劳务有限责任公司	乌鲁木齐市	服务	100.00	--	设立
14	新疆北新国际工程建设有限责任公司	乌鲁木齐市	建筑业	100.00	--	设立
15	中新建国际农业合作有限责任公司	五家渠	商业	100.00	--	同一控制下企业合并
16	新疆雁池新型建材有限公司	乌鲁木齐市	非金属矿物制品业	40.00	60.00	设立
17	亳州兵建晟华工程有限责任公司	亳州	建筑业	45.90	44.09	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	70.22	82.73	74.34	80.52
资产总额（亿元）	568.62	651.20	704.23	710.69
所有者权益（亿元）	136.63	147.24	158.78	159.27
短期债务（亿元）	145.05	137.26	133.75	134.86
长期债务（亿元）	162.44	237.79	271.92	283.32
全部债务（亿元）	307.49	375.06	405.67	418.17
营业总收入（亿元）	308.06	331.94	360.32	36.80
利润总额（亿元）	5.75	6.52	7.51	0.73
EBITDA（亿元）	18.15	21.58	25.10	--
经营性净现金流（亿元）	9.56	9.53	38.12	-4.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.12	3.38	4.36	--
存货周转次数（次）	3.62	3.91	3.58	--
总资产周转次数（次）	0.57	0.54	0.53	--
现金收入比（%）	109.68	108.54	110.25	104.50
营业利润率（%）	7.52	8.67	8.41	12.36
总资本收益率（%）	2.64	3.15	2.98	--
净资产收益率（%）	2.94	3.52	3.43	--
长期债务资本化比率（%）	54.32	61.76	63.13	64.01
全部债务资本化比率（%）	69.24	71.81	71.87	72.42
资产负债率（%）	75.97	77.39	77.45	77.59
流动比率（%）	124.11	131.93	128.88	132.59
速动比率（%）	92.61	99.08	86.07	86.90
经营现金流动负债比（%）	3.94	4.03	15.43	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.60	0.56	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	1.47	1.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.94	17.38	16.16	--

注：1. 将其他流动负债与长期应付款中的债务纳入全部债务计算;2. 以上数据未将永续及可续期债券从所有者权益调整至债务；3. 将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；4. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告及公司提供的资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.60	13.13	17.30	18.18
资产总额（亿元）	124.37	123.84	131.75	137.02
所有者权益（亿元）	35.22	37.69	41.59	41.63
短期债务（亿元）	45.70	43.74	61.34	60.63
长期债务（亿元）	22.18	23.67	15.20	20.20
全部债务（亿元）	67.88	67.41	76.53	80.83
营业总收入（亿元）	51.96	59.54	56.16	4.76
利润总额（亿元）	0.41	0.36	0.50	0.05
EBITDA（亿元）	2.78	3.39	2.98	--
经营性净现金流（亿元）	1.71	2.42	7.15	1.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.22	2.76	3.14	--
存货周转次数（次）	11.26	29.46	15.36	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.48	0.44	--
现金收入比（%）	115.54	107.25	112.08	107.62
营业利润率（%）	6.37	3.35	7.01	15.79
总资本收益率（%）	2.46	3.04	2.24	--
净资产收益率（%）	0.87	0.82	0.78	--
长期债务资本化比率（%）	38.64	38.58	26.76	32.67
全部债务资本化比率（%）	65.84	64.14	64.79	66.01
资产负债率（%）	71.68	69.57	68.44	69.62
流动比率（%）	110.36	114.01	104.28	110.97
速动比率（%）	107.48	110.85	97.85	102.04
经营现金流动负债比（%）	2.55	3.88	9.54	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.30	0.28	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	1.18	1.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.40	19.86	25.69	--

注：1. 以上数据未将永续及可续期债券从所有者权益调整至债务；2.将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；3. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告及公司提供的资料，联合资信整理

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	（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
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 4-2 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