

信用评级公告

联合〔2023〕5416号

联合资信评估股份有限公司通过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

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司

2023 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：2023 年 6 月 26 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	V4.0.202208
建筑与工程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

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，区域市场竞争力强，跟踪期内公司资产及营业总收入规模保持增长。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、投建项目回报周期较长且收益实现存在不确定性、对外部融资依赖性强、债务负担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。

随着公司新项目的开工建设以及在建项目的持续投入，未来公司的收入水平及盈利规模有望保持增长。

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，市场竞争力强。
2. **在手合同较为充足。**2022 年及 2023 年 1—3 月，公司新签合同额分别为 453.26 亿元和 76.28 亿元；截至 2023 年 3 月底，公司在手合同金额 574.00 亿元。
3. **持续获得政府补助。**2022 年，公司获得政府补助 0.45 亿元，公司递延收益增加 0.15 亿元；截至 2022 年底，公司递延收益余额为 0.48 亿元，全部为政府补助。

关注

1. **资产流动性较弱。**截至 2023 年 3 月底，公司资产构成中应收类款项及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

本次评级模型打分表及结果：

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	3
			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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：因重大投产项目预期使得企业整体营业收入和利润增长			+1	
外部支持调整因素：享有政府在资本注入、财政补贴或税收优惠等方面的支持			+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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额（亿元）	767.59	660.59	388.55	466.13
所有者权益（亿元）	169.17	162.01	47.29	126.74
营业总收入（亿元）	369.18	241.82	152.28	200.55
营业利润率（%）	9.35	11.64	13.79	13.89
利润总额（亿元）	7.58	4.49	5.71	7.55
资产负债率（%）	77.96	75.47	87.83	72.81
全部债务资本化率（%）	72.57	67.35	80.92	45.43
全部债务/EBITDA	17.78	13.27	13.18	7.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.41	1.58	2.12	4.44
存货周转次数	3.19	5.62	1.66	1.82
销售债权周转次数	5.46	3.62	1.62	2.30
总资产周转次数	0.50	0.37	0.41	0.44

注：公司 1 为中国水利水电第十四工程局有限公司，公司 2 为中国建材国际工程集团有限公司，公司 3 为中交天津航道局有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

目的开工建设、在建项目的持续投入和经营活动净现金流规模的下降，公司面临较大的外部融资需求，或将进一步推升公司的债务负担。

3. **投建项目未来收益存在不确定性。**公司投资建造项目的回报周期较长，且高速公路项目未来收益情况存在一定的不确定性。
4. **债务负担重，存在较大的短期偿付压力。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 458.21 亿元，全部债务资本化比率为 72.97%；2023 年 4—12 月，公司到期债务规模达 104.26 亿元，2023 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.73 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	82.73	74.34	91.52	89.76
资产总额（亿元）	651.20	704.23	767.59	770.40
所有者权益（亿元）	147.24	158.78	169.17	169.71
短期债务（亿元）	137.26	133.75	130.34	123.01
长期债务（亿元）	237.79	271.92	317.17	335.20
全部债务（亿元）	375.06	405.67	447.51	458.21
营业总收入（亿元）	331.94	360.32	369.18	38.60
利润总额（亿元）	6.52	7.51	7.58	0.74
EBITDA（亿元）	21.58	25.10	25.16	--
经营性净现金流（亿元）	9.53	38.12	7.95	-1.74
营业利润率（%）	8.67	8.41	9.35	13.66
净资产收益率（%）	3.52	3.43	3.62	--
资产负债率（%）	77.39	77.45	77.96	77.97
全部债务资本化率（%）	71.81	71.87	72.57	72.97
流动比率（%）	131.93	128.88	133.43	138.88
经营现金流动负债比（%）	4.03	15.43	3.20	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.56	0.70	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	1.45	1.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.38	16.16	17.78	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	123.84	131.75	148.61	149.46
所有者权益（亿元）	37.69	41.59	47.56	47.61
全部债务（亿元）	67.41	76.53	79.29	81.88
营业总收入（亿元）	59.54	56.16	58.37	4.92
利润总额（亿元）	0.36	0.50	0.63	0.06
资产负债率（%）	69.57	68.44	68.00	68.15
全部债务资本化率（%）	64.14	64.79	62.51	63.23
流动比率（%）	114.01	104.28	120.16	124.79
经营现金流动负债比（%）	3.88	9.54	5.38	--

注：1. 公司 2023 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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

分析师：

宋金玲 登记编号（R0150221030016）

魏 凯 登记编号（R0150223020001）

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

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	2022/06/24	宋金玲 高 锐	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
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、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。

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。

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

2023 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。截至 2023 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 2023 年 3 月底，公司本部内设 15 个职能部门，包括财务金融部、投资管理部、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、董事会办公室、党群工作部和纪检监察办等。公司有纳入合并报表范围的一级子公司 14 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 2023 年 3 月底公司持股 46.34%）。

截至 2022 年底，公司资产总额 767.59 亿元，所有者权益 169.17 亿元（含少数股东权益 45.99 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 369.18 亿元，利润总额 7.58 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 770.40 亿元，所有者权益 169.71 亿元（含少数股东权益 46.09 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 38.60 亿元，利润总额 0.74 亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市天山区新民路 113 号；法定代表人：夏建国。

三、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“21 兵建 01”，债券余额 5.00 亿元（详见表 1）。债券募集资金已全部按规定用于偿还公司有息债务。“21 兵建 01” 按年付息，到期一次还本，并附有回售选择权，回售日为 2024 年 8 月 5 日。跟踪期内，公司已按时足额支付“21 兵建 01” 当期应付利息。

表 1 跟踪评级债券概况

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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同

比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

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，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“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。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手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，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2023 年建筑业行业分析》](#)。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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

公司是新疆生产建设兵团（以下简称“兵团”）下属最重要的建筑施工企业，拥有多个施工资质，并先后承接多个国内外重大工程项目，施工经验丰富，市场竞争力强。

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 2023 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。

跟踪期内，公司宿州至固镇高速公路项目、重庆双钱高速公路项目和云南长龙高速公路等重点项目顺利开工推进，承揽并打造巴基斯坦 N—55 公路项目、塔吉克斯坦杜尚别—库尔干秋别道路项目等海外精品工程。经过多年在市政基础设施、路桥、铁路工程、房建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，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。

2022 年，公司荣获中国公路行业最高质量

奖“李春奖”、新疆维吾尔自治区优质工程“天山奖”、新疆维吾尔自治区市政金杯和四川省建筑行业建设工程质量最高荣誉“天府杯”等多个奖项,3个项目被评为新疆维吾尔自治区新技术应用示范项目。同期,公司在ENR全球最大“250家国际承包商”位居第104位,入选国务院国有资产监督管理委员会“双百企业”,保持中国企业综合500强的行业领先地位。截至2022年底,公司拥有257项专利和19项省部级标准等科研成果。2022年,公司研发费用8466.55万元。

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及其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2023年5月31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;公司作为保证人和反担保人存在1090.00万元其他借贷交易不良类余额,系公司20世纪90年代发生的一笔担保业务所致,被担保人现已还款,因中国人民银行征信系统更新,故有列示。

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2023年6月9日,北新路桥无未结清不良或关注类信贷记录,有1笔已结清关注类贷款记录,该笔已结清关注类贷款放款日期为2006年3月7日,北新路桥于到期日前按期还款;存在4条强制执行记录,立案时间为2009年和2012年,其中三起案件已结案,涉及金额合计25.38万元,一起案件尚未结案,涉及金额4元,为其他民事案件。

截至2023年6月21日,公司存在4笔被执行记录,涉案金额较小;北新路桥存在5笔被执行记录,执行标的金额合计2752.84万元,

主要为合同纠纷。

截至2022年6月21日,联合资信未发现公司及其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,公司部分董事及外部董事发生变更,董事会成员全部到位;公司治理、管理制度等方面无重大变化。

2023年5月,公司董事任辉明因年龄原因卸任董事,外部董事李宝江任期结束后公司未继续聘任;同期,兵团十一师国资委任命朱胜军、陆忠为公司董事,任命冯艺龙、李兴、李建西、陈正国及原董事龚巧莉为外部董事。公司董事会成员全部到位。

跟踪期内,公司对部门设置进行调整,将董事会办公室从战略发展部的二级部门调整为公司的一级部门。

除此之外,跟踪期内,公司治理、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,公司营业总收入保持增长,综合毛利率有所上升。

2022年,公司主营业务收入同比增长3.96%,全部来源于工程施工业务和房地产开发业务;其他业务收入规模小幅下降,其中包括产品销售、服务业等业务收入。

从施工领域看,房建工程、公路路桥工程和市政建设工程是公司工程施工业务收入的主要来源。2022年,公司房建工程收入同比增长10.17%,主要系公司房建项目承揽数量及完成产值有所增加所致;公路路桥工程收入同比下降16.66%;铁路工程收入同比下降48.22%,主要系在手订单不足导致完成产值减少;公司市政建设工程收入同比增长57.65%,主要系市政项目承揽增加所致;公司水利水电工程收入同比增长11.21%。跟踪期内,公司房地产开发业务可售房源减少,销售额下降,房地产开发业务

收入同比下降 35.72%。

毛利率方面，2022 年，公司主营业务毛利率同比略有下降，其他业务毛利率同比上升 4.64 个百分点，综合毛利率有所上升。其中，公

司房地产开发业务毛利率较上年度大幅增长，系北新路桥在重庆合川区域商品房销售毛利增加所致。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项 目		2021 年			2022 年			2023 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	35.44	9.84	6.90	55.87	15.13	6.73	6.31	16.35	8.87
	铁路工程	4.21	1.17	2.80	2.18	0.59	7.63	0.24	0.62	16.67
	水利水电工程	26.58	7.38	5.90	29.56	8.01	6.76	2.96	7.67	8.78
	公路路桥工程	96.41	26.76	7.90	80.35	21.76	8.01	10.96	28.39	9.76
	房建工程	105.83	29.37	7.20	116.59	31.58	5.92	8.78	22.74	7.18
房地产开发		13.69	3.80	29.18	8.80	2.38	51.65	0.74	1.92	55.41
主营业务		282.17	78.31	8.28	293.35	79.46	8.12	29.98	77.69	9.87
其他业务		78.15	21.69	11.81	75.83	20.54	16.45	8.61	22.31	28.57
合 计		360.32	100.00	9.04	369.18	100.00	9.83	38.60	100.00	14.04

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 10.46%，其中，工程施工业务收入相当于 2022 年全年的 7.92%，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，公司各板块毛利率均较 2022 年均有所上升，其中，铁路工程和其他业务毛利率水平显著上升。

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政府、政府平台和国有企业为主，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；原材料采购集中度较低。

公司工程施工的原材料主要包括商品混凝土、钢材、沥青、水泥及油料等。2022年及2023年1—3月，公司原材料采购金额分别为108.10亿元和10.60亿元，分别占工程施工成本的40.75%和39.72%。

2022年，受国外经济环境复杂多变，国内需求疲软，铁矿石、焦炭、废钢等钢铁原料价格下移等因素的影响，全国钢材价格明显下滑；同期，全国混凝土各类原材料价格略显增势，公司商品混凝土采购价格小幅上涨。2022年1—3月，随着钢材原料供需由紧至松和钢铁行业产能过剩的格局，钢材价格进一步走弱；商品混凝土价格随着施工活跃度的提升略有增长。

2022年，由于公司开工不确定性大，施工进度放缓，公司钢材采购量有所下降；2023年1—3月，公司即将进入开工旺季，施工活跃度提升，钢材采购量同比有所增加。2022年，公司停工时间较长，自建混凝土商混站供应量下降，商品混凝土采购量同比增长26.04%；2023年1—3月，公司混凝土通过自建混凝土商混站供应，商品混凝土采购量同比有所下降。

从集中度看，2022年及2023年1—3月，公司对前五大供应商采购金额分别为20.07亿元和2.25亿元，分别占采购总额的18.57%和21.22%，公司采购集中度保持较低水平。

表3 公司工程施工业务中主要原材料采购情况

项目	单位	2021年	2022年	2023年1—3月
钢材	平均价格（元/吨）	5207.25	4606.26	4390.21
	采购数量（万吨）	50.11	46.95	12.10
商品混凝土	平均价格（元/方）	386.69	396.60	402.09
	采购数量（万方）	240.80	303.50	45.24

资料来源：公司提供

（3）项目承揽与建设

跟踪期内，公司新签合同有所增长；公司在手合同规模较大，整体业务持续性强。同时，公司在建项目面临较大的资金需求，以投融资模式承建的高速公路项目回报周期较长，未来收益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。2022年，公司新签合同金额同比增长5.68%；新签合同数量同比增长86.36%，主要系疆内新签合同数量大幅增长所致。分区域来看，2022年，公司承接的疆外项目金额同比下降9.81%，占新签合同金额的54.23%；承接的疆内项目金额同比增长

23.06%，占新签合同金额的32.23%；承接的海外项目金额同比增长62.94%，海外市场进一步拓展。2022年，公司新签合同全部为单一型工程承包模式。

2023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2022年全年的16.83%，疆内项目与疆外项目规模相近。

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。2022年及2023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89个和29个，合同总金额分别为375.45亿元和63.15亿元。

表4 公司工程施工业务项目承揽情况（单位：个、亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
新签合同个数	220	410	56
其中：疆内	140	320	35
疆外（国内）	48	58	17

项 目	2021年	2022年	2023年1—3月
海外	32	32	4
其中：单一型工程承包模式	218	410	56
投融资建造模式	2	0	0
新签合同总造价	428.91	453.26	76.28
其中：疆内	118.71	146.08	35.00
疆外（国内）	272.53	245.80	37.08
海外	37.67	61.38	4.20
其中：单一型工程承包模式	357.92	453.26	76.28
投融资建造模式	70.99	0.00	0.00

资料来源：公司提供

分领域看，跟踪期内，新签合同额以房建工程、市政建设工程及公路路桥工程为主；市政建设与铁路工程目承揽量增加，新签合同额大幅上升；水利水电工程项目新签合同额下滑。

表 5 公司新签工程施工合同额分板块情况
(单位：亿元)

施工板块	2021年	2022年	2023年1—3月
市政建设	53.78	114.79	3.92
房建工程	187.05	231.62	46.48
水利水电	46.02	26.29	8.50
铁路工程	0.00	5.58	0.37
公路路桥	142.06	74.98	17.01
合 计	428.91	453.26	76.28

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司在手合同金额 574.00 亿元，其中投融资建造模式在手合同金

额 57.59 亿元，占期末在手合同总额的 10.03%。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 30 个，拟建项目 1 个。其中，单一型工程承包项目 24 个，BOT 高速公路项目 4 个，PPP 项目 3 个（其中包含 1 个高速公路项目），BT 项目 1 个；以投融资模式开展的项目合计 264.23 亿元，占主要在建项目合同造价总额的 52.37%。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建及拟建重要工程施工项目尚需投资 246.32 亿元，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规模较大、投资回报周期较长，进一步加大资本支出压力。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司工程施工业务重要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式	业主单位	项目所在地	施工合同造价	已执行金额
竹林镇新山村中医文化养生苑建设项目	单一型工程成包	河南新轩农业科技有限公司	河南省	25.73	0.05
汉中褒河智能物流产业园区基础设施建设项目	单一型工程成包	汉中物流发展（集团）有限责任公司	陕西省	18.00	3.05
新发地东盟国际食品产业园一期工程五标段	单一型工程成包	重庆新发地东盟农产品有限公司	重庆市	16.00	0.08
黄荆庙（一期、二期）、滩桥（观音寺片区、吴场片区）项目	单一型工程成包	荆州市荆开置业有限公司	湖北省	23.24	20.12
巴巴多斯山姆罗德酒店项目	单一型工程成包	巴巴多斯旅游投资公司（BTII）	巴巴多斯	11.50	6.71
内蒙古世农科技有限公司人工智能农牧业产业链项目	单一型工程成包	内蒙古金田正茂智慧农业有限公司	内蒙古	9.12	0.30

上海国科 G60 数字智能产业园项目	单一型工程成包	国科中松（上海）数字科技有限公司	上海市	8.00	0.58
石首市山底湖东、西片区棚户区改造项目	单一型工程成包	石首市金丰置业有限公司	湖北省	7.05	6.31
山东济南青年人才公寓一期项目	单一型工程成包	济南高新区中欧制造业发展中心	山东省	6.52	0.01
兵团（乌鲁木齐）应急物资保障体系建设中央厨房及招商中心项目	单一型工程成包	新疆丝路天山国际食品城投资有限公司	新疆	6.30	4.58
乌房东方茂二区、三区、四区项目	单一型工程成包	新疆绎祺房地产开发有限公司	新疆	5.39	2.98
昆玉职业技术学院（一期）建设项目	单一型工程成包	新疆生产建设兵团第十四师教育局	新疆	5.47	3.80
兵团昆玉某建设项目	单一型工程成包	新疆生产建设兵团第一师花桥监狱	新疆	5.28	3.91
克拉玛依市乌尔禾区西部乌镇项目	单一型工程成包	江苏扬建集团有限公司新疆分公司	新疆	5.10	2.51
沪昆高速梨园至东乡段改扩建工程 B1 标项目	单一型工程成包	江西公路开发有限责任公司	江西省	16.4	1.11
八号公路项目	单一型工程成包	新疆维吾尔自治区交通建设管理局	新疆	9.13	8.18
济源市城市智能公共停车场建设项目（一期）及城区 31 条超期服役道路提升改造项目（一期）项目	单一型工程成包	济源市城投建设发展集团有限公司	河南省	9.00	3.98
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	单一型工程成包	四川资阳临空产业新城建设开发有限公司	四川省	6.05	5.02
广元·川陕甘高铁快运物流基地项目（一期）项目	单一型工程成包	广元市交通投资集团有限公司	四川省	5.07	3.08
四川省平昌县江家口水库工程设计-采购-施工（EPC）标段	单一型工程成包	巴中市江家口水库建设管理中心	四川省	22.56	6.96
第九师 161 团小白杨水库建设项目	单一型工程成包	新疆白杨绿色生态发展有限公司	新疆	10.97	1.30
第三师 46 团·艾力西湖镇公路项目	单一型工程成包	新疆兵团勘测设计院集团股份有限公司图木舒克分公司	新疆	3.51	3.34
城市第二水源巴河取水工程设计施工总承包及监理项目	单一型工程成包	达州水务集团有限公司	四川省	4.95	3.99
宿州至固镇高速公路项目	BOT	安徽宿固高速公路有限公司	安徽省	55.25	5.17
重庆双钱高速公路项目	BOT	重庆北新钱双建设发展有限公司	重庆市	34.90	4.82
广元至平武高速公路项目	PPP	四川北新天盟投资发展有限公司	四川省	147.51	113.82
马山县高铁站站前广场及配套设施项目	PPP	广西北新建设投资有限公司	广西省	4.09	1.16
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	4.81
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	BT	重庆市合川农民创业投资有限公司	重庆市	20.50	19.36
合计	--	--	--	511.38	241.09

注：新疆兵团勘测设计院集团股份有限公司图木舒克分公司曾用名“新疆兵团勘测设计院(集团)有限责任公司图木舒克分公司”

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司在建经营性高速公路项目共 3 个，已进入运营期高速公路项目 3 个，拟建高速公路项目 1 个。在建高速公路

中，宿州至固镇高速公路项目采用“特许经营模式”建设，估算总投资额为 55.25 亿元。在建广元至平武高速公路估算总投资 147.51 亿元，项

目资本金 27.01 亿元，公司持有该项目公司 76.68% 股权，目前该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；广元至平武高速公路项目建设期 4 年，收费期 30 年，项目一阶段已进入试运营期，预计 2023 年全部进入运营。在建重庆合川双槐至钱塘高速公路（双钱高速）工程总投资 34.90 亿元，项目资本金按项目总投资的 20%，为 6.50 亿元，由公司自行筹集，该项目目前处于建设初期阶段，采取 BOT 模式实施，建设期为 3 年，运营期 30 年。

2022 年，公司 BOT 项目重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程（以下简称“巫大高速”）完工，已于 2022 年 9 月全线贯通；巫大高速实际投资总额 23.18 亿元，其中资本金为 5.98 亿元。此外，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，于 2022 年正式通车运营，运营期限 28 年。公司承建的高速公路项目投资回收周期较长，未来收益存在一定的不确定性。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别确认高速公路运营业务收入 4.60 亿元和 1.13 亿元。

（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 2023 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。

截至 2023 年 3 月底，公司拟建高速公路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。

表 7 公司工程施工业务收入及回款情况

（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
单一型工程承包模式			
当期确认收入	229.12	233.20	21.93
当期回款金额	203.96	198.76	18.57
投融资建造模式			
当期确认收入	39.36	51.35	7.31
当期回款金额	36.60	42.62	6.02

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有所下降，毛利率水平大幅上升；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蕴丰建设工程有限责任公司运营。

截至 2023 年 3 月底，公司已完工房地产项目 15 个，主要位于新疆辖内地级市和重庆市，平均销售进度在 75% 以上，公司已完工项目收到销售回款合计 105.05 亿元。同期，公司在建房地产项目 1 个，位于重庆市合川区，已收到销售回款合计 7.30 亿元，2023 年 4—12 月和 2024 年公司分别计划投资 1.50 亿元和 2.05 亿元。跟踪期内，公司房地产业务毛利率水平大幅上升，主要系北新路桥在重庆合川区域房地产项目毛利率上升所致。

跟踪期内，受房地产市场景气度较为低迷影响，公司无新开工房地产项目。截至 2023 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8 截至2023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	99.43	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	90.76	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	新疆吐鲁番市	2014.08	1.55	0.33	21.29	0.60	0.44
舒心壹号院	完工	新疆图木舒克市	2020.01	5.08	4.43	94.81	1.90	1.43
华域龙湾	完工	新疆乌鲁木齐市	2016.03	28.16	18.16	64.49	23.00	23.63
天津玉龙湾	完工	天津武清区	2018.09	18.45	10.73	58.16	24.50	24.5
成都天府丽都项目	完工	四川都江堰市	2016.11	10.62	10.62	100.00	5.10	4.99
蓬莱居住佳领海项目	完工	山东蓬莱市	2016.09、2017.09	9.32	9.32	100.00	6.00	6.00
居住领海三期	完工	山东蓬莱市	2020.01	4.00	3.20	80.00	3.00	2.50
北新雅居	完工	新疆乌鲁木齐市	2018.01	8.32	6.55	78.73	2.90	2.79
新疆北新集团大厦	完工	新疆乌鲁木齐市	2015.05	9.65	8.05	83.42	4.07	4.07
北新御龙湾五街区	完工	重庆合川区	2019.04	7.58	3.05	40.24	4.60	4.40
北新御龙湾I期	完工	重庆合川区	2016.03	53.26	45.43	85.30	19.77	19.82
北新御龙湾二期六街区	完工	重庆合川区	2019.06	14.96	11.07	74.00	7.00	6.90
已完工项目合计				207.41	166.03	--	120.91	118.95
北新御龙湾二期八街区	在建	重庆合川区	2019.06	28.27	10.77	38.10	12.80	9.25
在建项目合计				43.59	10.57	--	12.80	9.25
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
居住领海四期	前期筹建中	山东烟台市	--	3.83	--	--	2.16	0.19
拟建项目合计				43.32	--	--	23.16	2.76

注：1. 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；2. 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；3. 随着实际建设推进，公司部分项目预计总投资额发生变化；4. 天津玉龙湾预计总投资大于2022年3月底预计总投资系合并项目各阶段投资所致；5. 部分项目建筑面积和合同销售面积数值小于2022年3月底数值系统计口径变化所致，2022年3月底统计口径为整个项目的建筑面积和合同销售面积，本次统计口径为可销售部分的建筑面积和可销售部分合同销售面积；6. 部分销售进度和累计已投资数据的变化系上述统计口径变化所致

资料来源：公司提供

其他业务

跟踪期内,公司产品销售业务和服务业收入均有所下降,回款情况良好,其他业务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、钢材和煤炭等,其上游客户主要为大型钢铁企业、煤炭企业和大型商贸物流公司,对公司账期为1~3个月;下游客户主要为发电厂、钢铁公司、贸易公司和大型建筑企业,公司对其账期平均在2个月以内。2022年及2023年1—3月公司实现销售收入分别为65.76亿元和6.38亿元,分别回款61.17亿元和5.85亿元。

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等负责。2022年公司实现服务业收入4.24亿元,同比下降37.92%,主要包括劳务分包服务收入2.18亿元,建筑咨询实验检测服务收入1.31亿元,运输服务0.32亿元和其他服务0.43亿元;2023年1—3月,公司实现服务业收入0.82亿。

3. 经营概况

公司经营效率尚可。

2022年,公司销售债权周转次数为5.46次,较2021年上升1.10次;存货周转次数为3.19次,较2021年有所下降;总资产周转次数为0.50次,基本与2021年持平。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,抢抓南疆、疆外重点区域和“丝绸之路”等战略机遇,进一步拓展市场,打造品牌。

公司始终奉行“合同为大、订单为王”的市

场理念,严格落实“巩固疆内、拓展疆外、开发海外”的市场战略,不断调整优化市场布局。公司未来将在守好疆内“大本营”的基础上,以加强南疆区域开发建设为契机,发挥本土企业优势,加强疆内项目及市场的开拓,以南疆重点项目建设为依托,打造公司在南疆地区的“金字招牌”。

同时,公司将进一步扩大疆外“根据地”,聚焦疆外国家重点区域开发和重要市场区域,充分发挥公司疆外分支机构市场开发作用,积极融入国务院“统一市场”建设格局,主动出击成渝、京津冀、粤港澳大湾区、长三角经济带、海南自贸区等重点区域,力争疆外项目承揽稳步增长。

海外市场方面,公司将稳住海外“基本盘”,紧紧抓住“丝绸之路经济带”核心区建设的重大机遇,深耕重点国别市场、拓展周边国家市场,与中信建设有限责任公司、中国成套设备进出口集团有限公司等央企加强深度合作,进行项目拓展,为公司的长远发展提供新的动力。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报表,天健会计师事务所(特殊普通合伙)对报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023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14家。其中,2022年新纳入合并范围内的一级子公司1家,系投资设立的新疆兵团第七建筑工程有限公司;2023年1—3月,公司合并范围一级子公司未发生变化。整体看,公司合并范围变动规模较小,对公司财务数据影响不大,财务数据可比性较强。

截至2022年底,公司资产总额767.59亿元,所有者权益169.17亿元(含少数股东权益45.99亿元)。2022年,公司实现营业总收入369.18亿元,利润总额7.58亿元。

截至2023年3月底,公司资产总额770.40亿元,所有者权益169.71亿元(含少数股东权益46.09亿元);2023年1—3月,公司实现营

业总收入 38.60 亿元，利润总额 0.74 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中应收类账款及项目建设投入占比较大，公司资产的

流动性较弱。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 9.00%，主要系货币资金、在建工程 and 无形资产增加所致，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比有所上升。

表9 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	318.33	45.20	331.60	43.20	321.94	41.79
货币资金	73.94	10.50	90.83	11.83	89.19	11.58
应收账款	66.07	9.38	67.07	8.74	63.47	8.24
其他应收款	34.52	4.90	37.09	4.83	36.52	4.74
存货	50.85	7.22	43.72	5.70	39.89	5.18
合同资产	54.88	7.79	59.35	7.73	60.50	7.85
其他流动资产	20.77	2.95	13.80	1.80	13.99	1.82
非流动资产	385.90	54.80	435.99	56.80	448.46	58.21
长期应收款	29.72	4.22	25.17	3.28	24.52	3.18
固定资产	39.28	5.58	39.37	5.13	39.24	5.09
在建工程	122.39	17.38	144.60	18.84	155.25	20.15
无形资产	145.62	20.68	168.41	21.94	168.24	21.84
资产总额	704.23	100.00	767.59	100.00	770.40	100.00

注：其他应收款含应收利息，下同

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

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 4.17%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和合同资产构成。

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底增长 22.84%，主要为银行存款 75.72 亿元和其他货币资金 15.00 亿元。其中，受限资金 12.37 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和司法冻结的银行存款，受限比例为 13.62%。

2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 1.52%。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、国有企业及民营企业，应收账款集中度较低。前五大欠款单位中，兰州新区铁路建设投资有限公司存在 3 条强制执行记录，涉及金额合计 5909.83 万元；兰州新区城市发展投资集团有限公司存在 2 条强制执行记录，涉及金额合计 5822.90 万元；重庆市巫山交通建设（集团）有限公司存在 1 条

强制执行记录，涉及金额合计 30.00 万元；新疆金正建投工程集团有限公司存在 6 条强制执行记录，涉及金额合计 1.18 亿元。公司对前五大欠款单位累计计提坏账准备 0.20 亿元；公司应收账款累计计提坏账准备 3.37 亿元，计提比例为 4.79%。

表 10 截至 2022 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
兰州新区铁路建设投资有限公司	4.70	6.68	否
汉中物流发展(集团)有限责任公司	2.82	4.00	否
兰州新区城市发展投资集团有限公司	2.34	3.33	否
重庆市巫山交通建设（集团）有限公司	1.26	1.79	否
新疆金正建投工程集团有限公司	1.18	1.68	否
合计	12.31	17.47	--

注：汉中物流发展(集团)有限责任公司曾用名“汉中褒河物流园区滨河建设投资有限公司”；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年底，公司其他应收款较 2021 年增长 7.89%，主要系工程垫款增加所致。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 5.29 亿元，占其他应收款期末余额的 13.03%，集中度较低。公司其他应收款累计计提坏账准备 3.51 亿元，计提比例为 8.64%。

2022 年底，公司存货较 2021 年底下降 14.03%，主要系开发产品减少所致。公司存货主要由开发成本 19.41 亿元、开发产品 7.72 亿元、原材料 9.18 亿元、库存商品 1.73 亿元和自制半成品 1.54 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。

2022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2021年底增长8.14%。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、汉中袁河职能物流产业园区基础设施建设项目、济源市政项目等。

2022年底，公司其他流动资产较2021年底下降33.58%，主要系待抵扣增值税进项税额减少所致。公司其他流动资产主要由待抵扣增值税进项税额6.21亿元和待转销税额2.16亿元构成。

(2) 非流动资产

2022年底，公司非流动资产较2021年底增长12.98%，主要由长期应收款、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

2022年底，公司长期应收款较2021年底下降15.31%，主要系融资租赁业务形成的应收融资租赁款减少所致。公司长期应收款中，BT项目投资9.68亿元，PPP项目投资9.79亿元，应收融资租赁款项5.70亿元。

2022年底，公司在建工程较2021年底增长18.15%，主要系高速公路项目投入增加所致。公司在建工程主要由广元至平武高速公路项目126.15亿元和宿州至固镇高速公路项目11.37亿元构成。

2022年底，公司无形资产较2021年底增长15.65%，主要系巫大高速项目于当年通车转入本科目所致。2022年，由于管理部门对双凤镇矿山周围拆迁半径有重大改变，子公司重庆蕴丰建材有限责任公司对双凤镇矿山地块的开采预计可回收金额降低，公司就此计提无形资产减值准备353.77万元。公司无形资产主要由特许权165.77亿元、土地使用权5.51亿元和采矿权1.34亿元构成。

2023年3月底，公司资产规模及结构较2022年底均变化不大。

截至2023年3月底，公司受限资产主要为银行承兑汇票保证金和在建工程，受限比例较低。

表 11 截至 2023 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	10.03	1.31
应收账款	2.99	0.39
在建工程	11.10	1.45
合计	24.12	3.14

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仍较高，所有者权益稳定性一般。

2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底增长 6.55%，主要系实收资本、未分配利润和其他权益工具增加所致。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。

2022 年 1 月，根据兵团十一师国资委《关于兵团建工集团新增 10.00 亿元注册资本金的批复》（师国资发〔2021〕62 号），公司以资本公积转增注册资本 10.00 亿元，公司的实收资本增加至 20.18 亿元。

2022 年，公司资本公积较 2021 年底减少 9.93 亿元。其中，资本公积转增注册资本导致资本公积减少 10.00 亿元，北新路桥向非全资子公司新疆北新岩土工程勘察设计院有限公司超额

出资以及可转债转股导致其他资本公积减少 0.22 亿元；北新路桥向公司发行的定向可转换债券转为有限售条件流通股导致其他资本公积增加 0.29 亿元。

2022 年，公司其他权益工具较 2021 年底增加 4.00 亿元，主要系新增资金信托计划。

2022 年底，公司未分配利润较 2021 年底增长 11.84%，主要来自利润累积。

2023年3月底，公司所有者权益较2022年底变化不大。

表 12 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	6.41	20.18	11.93	20.18	11.89
其他权益工具	10.00	6.30	14.00	8.28	14.00	8.25
资本公积	50.62	31.88	40.70	24.06	40.70	23.98
未分配利润	35.74	22.51	39.97	23.63	40.33	23.77
归属于母公司所有者权益合计	114.05	71.83	123.18	72.81	123.62	72.84
少数股东权益	44.73	28.17	45.99	27.19	46.09	27.16
所有者权益合计	158.78	100.00	169.17	100.00	169.71	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，整体债务负担重，且面临较大的短期偿付压力。

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 9.71%，主要系长期借款增加所致。公司负债结构以非流动负债为主，非流动负债占比有所上升。

表 13 公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	247.00	45.28	248.52	41.53	231.82	38.59
短期借款	75.57	13.85	65.09	10.88	70.21	11.69
应付账款	57.28	10.50	59.21	9.89	55.27	9.20
一年内到期的非流动负债	39.83	7.30	44.55	7.44	28.37	4.72
合同负债	29.71	5.45	31.16	5.21	29.43	4.90
非流动负债合计	298.45	54.72	349.91	58.47	368.87	61.41
长期借款	255.50	46.84	305.10	50.98	322.06	53.78
应付债券	16.42	3.01	12.07	2.02	12.14	2.02
负债总额	545.45	100.00	598.42	100.00	600.69	100.00

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

2022 年底，公司流动负债较 2021 年底基本持平，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。

2022 年底，公司短期借款较 2021 年底下降 13.87%，主要系保证借款和供应链融资减少所致。公司短期借款主要为保证借款（占 23.01%）

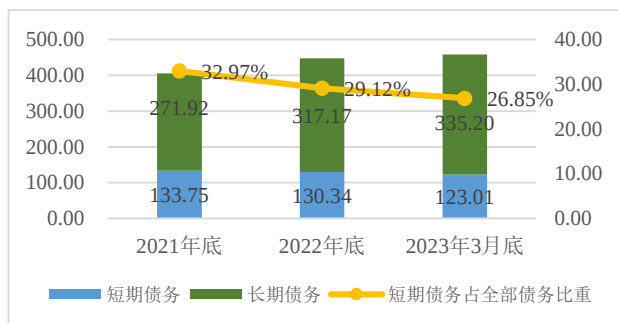
和信用借款（占 76.16%），借款成本为 3.50%~4.50%。

2022 年底，公司应付账款较 2021 年底增长 3.36%，主要系应付工程款增加所致；一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 11.84%，包括一年内到期的应付债券 8.15 亿元、一年内到期的长期借款 35.90 亿元和一年内到期的应付利息 0.50 亿元；合同负债较 2021 年底增长 4.88%，主要系预收工程款增加所致，公司合同负债主要由 17.59 亿元预收工程款、10.68 亿元已结算未完工项目款和 2.14 亿元预售房产款构成。

2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 17.24%，主要系长期借款增长所致。2022 年底，公司长期借款较 2021 年底增长 19.41%，主要系信用借款和保证借款增加所致；长期借款主要为 10~33 年的长期项目贷款，主要由保证借款 229.42 亿元、信用借款 74.89 亿元和质押借款 0.80 亿元构成。2022 年底，公司应付债券较 2021 年底下降 26.48%，主要系转入一年内到期的应付债券所致。

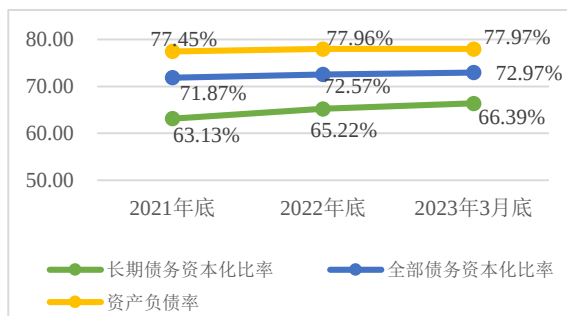
2023 年 3 月底，公司负债规模及结构较 2022 年底均变化不大。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 10.31%，其中短期债务占 29.12%，长期债务占 70.88%，以长期债务为主。2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 2.39%，短期债务较上年底下降 5.62%，长期债务较上年底增长 5.69%。

从债务指标来看，2022 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 2021 年底上升 0.51 个、0.70 个和 2.08 个百分点，公司债务负担重。2022 年 3 月底，公司上述指标较 2021 年底分别上升 0.01 个、0.41 个和 1.17 个百分点。

若将永续债计入长期债务，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 80.50%、76.39%和 71.15%。

从债务期限分布来看，公司 2023 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 14 截至 2023 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年及 以后	合计
偿还金额	104.26	80.62	29.94	243.39	458.21
占比（%）	22.75	17.59	6.53	53.12	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

2022 年，公司收入规模保持增长，费用控制能力尚可，非经常性损益对公司利润实现有一定影响。

2022 年，公司营业总收入较 2021 年增长 2.46%；营业成本较 2021 年增长 1.58%，增速

低于营业总收入；公司营业利润率较 2021 年上升 0.94 个百分点。

表 15 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	360.32	369.18	38.60
营业成本（亿元）	327.73	332.90	33.18
费用总额（亿元）	23.45	24.05	4.61
信用减值损失（亿元）	-1.66	-2.36	0.05
其他收益（亿元）	0.19	0.31	0.00
投资收益（亿元）	1.58	0.29	0.00
利润总额（亿元）	7.51	7.58	0.74
营业利润率（%）	8.41	9.35	13.66
总资本收益率（%）	2.98	3.02	--
净资产收益率（%）	3.43	3.62	--

注：其他收益数据数值过小无法显示，公司 2023 年 1—3 月其他收益为 27.26 万元

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2022 年，公司费用总额同比增长 2.57%，以管理费用和财务费用为主。2022 年，公司期间费用率保持稳定，仍为 6.51%，公司费用控制能力尚可。

2022 年，公司计提信用减值损失 2.36 亿元，相当于公司利润总额的 31.13%，对利润实现产生一定的影响。2022 年，公司投资收益大幅下降，主要系处置长期股权投资产生的投资收益减少所致；政府补助合计 0.45 亿元，分别计入“其他收益”“递延收益”及“营业外收入”。

从盈利指标来看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 0.04 个和 0.19 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 10.46%，营业利润率较 2022 年有所上升；利润总额相当于 2022 年全年的 9.76%。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金净流入规模大幅下降，收入实现质量好；公司投资活动现金持续净流出但缺口缩小；筹资活动现金净流入规模扩大。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 16 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	463.01	428.50	59.13
经营活动现金流出小计（亿元）	424.88	420.55	60.87
经营活动现金流量净额（亿元）	38.12	7.95	-1.74
投资活动现金流入小计（亿元）	4.78	1.58	0.26
投资活动现金流出小计（亿元）	81.86	41.06	3.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-77.08	-39.49	-3.44
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-38.96	-31.54	-5.19
筹资活动现金流入小计（亿元）	191.37	158.62	50.33
筹资活动现金流出小计（亿元）	158.21	107.09	44.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	33.16	51.52	5.80
现金收入比（%）	110.25	100.38	107.60

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，2022 年，公司经营活动现金流入量同比下降 7.45%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 370.59 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 57.49 亿元，主要为收到的投标保证金、政府补助及往来款项等。2022 年，公司现金收入比同比下降 9.87 个百分点，收入实现质量仍好。2022 年，公司经营活动现金流出量小幅下降，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 326.35 亿元，同比下降 4.82%；支付其他与经营活动有关的现金 42.72 亿元，同比下降 18.82%，主要系支付投标保证金与履约保证金所致；2022 年，公司经营活动现金流净流入规模大幅下降。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量同比下降 66.99%，主要系处置子公司收到的现金减少所致；收到其他与投资活动有关的现金 0.87 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同比下降 49.84%，主要系投融资模式下项目建设支出减少所致。2022 年，公司投资活动现金流净流出同比下降 48.77%。

从筹资活动来看，2022 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 7.14 亿元，同比下降 54.53%，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 140.28 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 11.20 亿元。同期，筹资活动现金流出量同比下降 32.31%，主要为支付债务本息；支付其他与筹资活动有关的现金 4.53 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。2022 年，公司筹资活动现金流净流入同比增长 55.39%。随着后续项目持续的投资，公司未来对筹资的需求仍较大。

2023 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净流入。

6. 偿债指标

2022 年，公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标尚可；公司对外担保比率低，间接融资渠道较为通畅。

表 17 公司偿债能力指标

项目		2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期偿债能力指标	流动比率（%）	128.88	133.43	138.88
	速动比率（%）	86.07	91.96	95.57
	经营现金流流动负债比（%）	15.43	3.20	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.29	0.06	--
	现金短期债务比（倍）	0.56	0.70	0.73
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	25.10	25.16	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.16	17.78	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.45	1.41	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.02	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.21	0.44	--

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，2022 年底，公司流动比率较 2021 年底上升 4.56 个百分点，速动比率较 2021 年底上升 5.89 个百分点；公司现金类资产对短期债务的覆盖能力有所提高；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下降。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，2022 年，公司 EBITDA 较 2021 年略有增长，EBITDA 利息倍数同比略有下降，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较强；全部债务/EBITDA 有所上升；经营现金对全部债务比及利息支出的覆盖能力均较弱。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 4.00 亿元，担保比率为 2.36%，全部为对新疆建咨集团有限公司（以下简称“建咨集团”）的担保。建咨集团的实际控制人为兵团十一师国资委，公司整体或有负债风险可控。

截至 2023 年 3 月底，公司尚未结案的法律诉讼共计 39 项，涉诉金额为 4.22 亿元，其中公司作为原告金额合计 3.12 亿元，作为被告金额合计 1.10 亿元。公司涉诉案件中，工程施工合同纠纷 20 项、劳务合同纠纷 3 项、商品买卖合同纠纷 8 项、租赁合同纠纷 2 项、其他 6 项，暂时无法预计形成的或有负债及其财务影响。

截至 2023 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 775.05 亿元，已使用额度 557.47 亿元，尚未使用额度 217.58 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。公司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。

2022 年底，公司本部资产总额 148.61 亿元，较 2021 年底增长 12.80%，占合并口径的 19.36%。

其中,流动资产占比 59.77%,主要为货币资金、其他应收款和合同资产;非流动资产占比 40.23%,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 2022 年底资产总额 511.56 亿元。

2022 年底,公司本部负债总额 101.05 亿元,较 2021 年底增长 12.08%,占合并口径的 16.89%。其中,流动负债占比 73.15%,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 26.85%,主要为长期借款和应付债券。2022 年底,公司本部资产负债率为 68.00%,较 2021 年底下降 0.44 个百分点。

2022 年底,公司本部所有者权益为 47.56 亿元,较 2021 年底增长 14.36%,占合并口径的 28.11%。其中,实收资本占 42.43%,资本公积占 13.04%,未分配利润为占 12.61%,盈余公积占 1.31%。

2022 年,公司本部营业总收入为 58.37 亿元,主要来源于境内外工程施工收入,占合并口径的 15.81%;利润总额为 0.63 亿元,占合并口径的 8.29%;投资收益为 0.19 亿元。子公司中,北新路桥营业总收入为 116.58 亿元,利润总额为 1.67 亿元,投资收益为 0.02 亿元。

2022 年,公司本部经营活动现金流净额为 3.97 亿元,投资活动现金流净额-1.84 亿元,筹资活动现金流净额 0.72 亿元。

2022 年底,公司本部流动比率、速动比率、现金短期债务比分别为 120.16%、104.66%、0.49 倍,较 2021 年底均有所上升。

十一、外部支持

跟踪期内,公司在股东注资和政府补助方面继续获得外部支持。

1. 支持能力

新疆生产建设兵团第十一师(以下简称“兵团十一师”)是兵团唯一集勘察设计、建筑科研、工程施工、建设咨询服务、建材生产、设备安装、房地产开发等为一体的建筑工程部队,拥有公

路工程施工总承包和房屋建筑工程施工总承包两项特级资质及监理综合资质(特级资质)和 30 余项专业资质以及对外工程承包经营权和过境贸易经营权。兵团十一师拥有兵团和全疆领先的建筑施工技术装备力量,稳居西北地区建筑业龙头地位,支持能力很强。

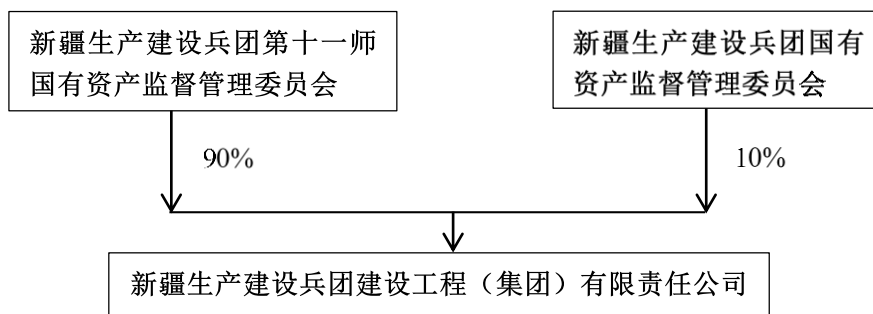
2. 支持可能性

2022 年,兵团十一师国资委和兵团国资委分别对公司以资本公积转增实收资本 9.00 亿元和 1.00 亿元;同期,公司获得政府补助 0.45 亿元,分别计入“其他收益”、“递延收益”及“营业外收入”。同期,公司递延收益增加 0.15 亿元;截至 2022 年底,公司递延收益余额为 0.48 亿元,全部为政府补助。

十二、结论

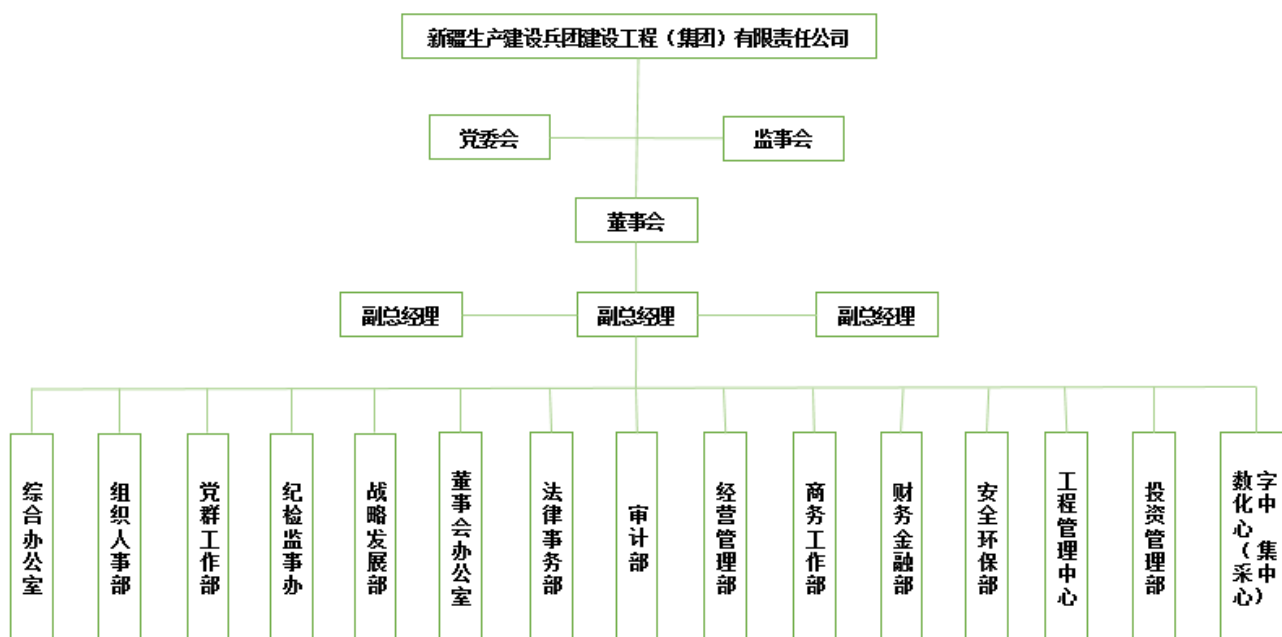
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,维持“21兵建01”的信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
新疆兵团城建集团有限公司	新疆	乌鲁木齐市	建筑业	100.00	--	设立
新疆兵团水利水电工程集团有限公司	新疆	乌鲁木齐市	建筑业	86.23	--	设立
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	新疆	乌鲁木齐市	服务	100.00	--	设立
新疆北新房地产开发有限公司	新疆	乌鲁木齐市	房地产业	100.00	--	设立
新疆北新路桥集团股份有限公司	新疆	乌鲁木齐市	建筑业	46.34	--	设立
新疆北新建材工业集团有限公司	新疆	乌鲁木齐市	建筑业	100.00	--	设立
新疆北新建筑工程有限责任公司	新疆	乌鲁木齐市	建筑业	100.00	--	设立
重庆兵建高速公路工程项目管理有限公司	重庆	重庆市	建筑业	100.00	--	设立
新疆兵团市政轨道交通(集团)有限公司	新疆	乌鲁木齐市	建筑业	100.00	--	同一控制下企业合并
新疆生产建设兵团第五建筑工程有限责任公司	新疆	石河子市	建筑业	100.00	--	同一控制下企业合并
新疆北新国际工程建设有限责任公司	海外	乌鲁木齐市	建筑业	100.00	--	设立
中新建国际农业合作有限责任公司	新疆	五家渠	商业	100.00	--	同一控制下企业合并
新疆雁池新型建材有限公司	新疆	乌鲁木齐市	非金属矿物制品业	40.00	60	设立
新疆兵建第七建筑工程有限公司	新疆	图木舒克市	建筑业	100.00	--	设立

注：新疆生产建设兵团第五建筑工程有限责任公司曾用名为“新疆生产建设兵团第五建筑安装工程公司”

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	82.73	74.34	91.52	89.76
资产总额（亿元）	651.20	704.23	767.59	770.40
所有者权益（亿元）	147.24	158.78	169.17	169.71
短期债务（亿元）	137.26	133.75	130.34	123.01
长期债务（亿元）	237.79	271.92	317.17	335.20
全部债务（亿元）	375.06	405.67	447.51	458.21
营业总收入（亿元）	331.94	360.32	369.18	38.60
利润总额（亿元）	6.52	7.51	7.58	0.74
EBITDA（亿元）	21.58	25.10	25.16	--
经营性净现金流（亿元）	9.53	38.12	7.95	-1.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.38	4.36	5.46	--
存货周转次数（次）	3.91	3.58	3.19	--
总资产周转次数（次）	0.54	0.53	0.50	--
现金收入比（%）	108.54	110.25	100.38	107.60
营业利润率（%）	8.67	8.41	9.35	13.66
总资本收益率（%）	3.15	2.98	3.02	--
净资产收益率（%）	3.52	3.43	3.62	--
长期债务资本化比率（%）	61.76	63.13	65.22	66.39
全部债务资本化比率（%）	71.81	71.87	72.57	72.97
资产负债率（%）	77.39	77.45	77.96	77.97
流动比率（%）	131.93	128.88	133.43	138.88
速动比率（%）	99.08	86.07	91.96	95.57
经营现金流动负债比（%）	4.03	15.43	3.20	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.56	0.70	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	1.47	1.45	1.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.38	16.16	17.78	--

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. 将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；3. 2023 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.13	17.30	25.82	24.37
资产总额（亿元）	123.84	131.75	148.61	149.46
所有者权益（亿元）	37.69	41.59	47.56	47.61
短期债务（亿元）	43.74	61.34	52.19	51.83
长期债务（亿元）	23.67	15.20	27.10	30.05
全部债务（亿元）	67.41	76.53	79.29	81.88
营业总收入（亿元）	59.54	56.16	58.37	4.92
利润总额（亿元）	0.36	0.50	0.63	0.06
EBITDA（亿元）	3.39	2.98	3.43	--
经营性净现金流（亿元）	2.42	7.15	3.97	0.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.76	3.14	4.74	--
存货周转次数（次）	29.46	15.36	6.68	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.44	0.42	--
现金收入比（%）	107.25	112.08	102.36	116.43
营业利润率（%）	3.35	7.01	6.88	18.03
总资本收益率（%）	3.04	2.24	2.56	--
净资产收益率（%）	0.82	0.78	0.94	--
长期债务资本化比率（%）	38.58	26.76	36.30	38.69
全部债务资本化比率（%）	64.14	64.79	62.51	63.23
资产负债率（%）	69.57	68.44	68.00	68.15
流动比率（%）	114.01	104.28	120.16	124.79
速动比率（%）	110.85	97.85	104.66	107.21
经营现金流动负债比（%）	3.88	9.54	5.38	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.28	0.49	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.29	1.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.86	25.69	23.09	--

注：1. 将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；2. 2023 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

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	
总资产收益率	(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