

新疆生产建设兵团建设工程（集团）
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〕5028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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

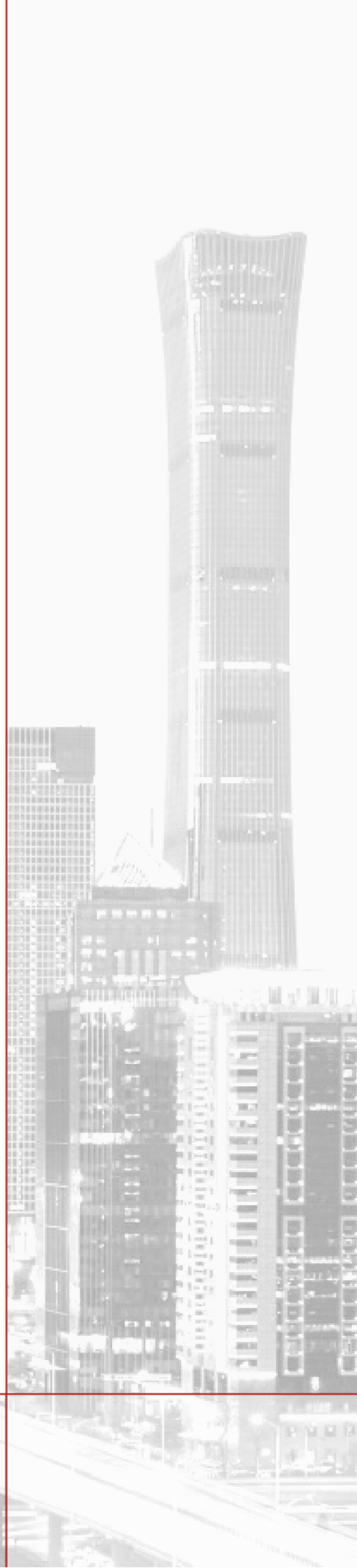
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



新疆生产建设兵团建设工程（集团）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
新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27
21 兵建 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，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”）仍系新疆生产建设兵团下属最重要的建筑施工企业，并在税收优惠、业务承揽和政府补助等方面继续获得外部支持。公司施工资质涵盖铁路、路桥、房屋建筑等诸多领域，施工资质等级高，市场竞争力很强。公司法人治理结构和组织架构有所调整，总经理兼副董事长发生变更。公司的营业总收入仍主要来自房建工程等施工业务，工程施工业务收入同比有所增长，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，未来收益存在一定不确定性。公司部分房地产开发项目去化进度仍较慢，后续资金回笼情况有待关注。受行业经营特点影响，公司流动资产中应收账款、合同资产和存货占比较高，对公司资金形成占用；有息债务规模继续增长，整体债务负担重；非经常性损益对公司利润实现有一定影响，盈利指标表现好；短期偿债指标和长期偿债指标表现均尚可，或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在税收优惠、业务承揽和政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

随着公司新项目的开工建设以及在建项目的持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务规模、区域范围和资质水平明显扩大和提升；公司财务杠杆水平大幅压降，资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

优势

- **区域竞争力很强。**公司作为新疆生产建设兵团下属最重要的建筑施工企业，在公路、房建、铁路施工等领域拥有的施工资质水平高，施工经验丰富。
- **在手合同较为充足。**2023 年及 2024 年 1—3 月，公司新签合同额分别为 465.58 亿元和 84.75 亿元；截至 2024 年 3 月底，公司在手合同金额 680.04 亿元。
- **继续获得外部支持。**公司在税收优惠、业务承揽和政府补助等方面继续获得外部支持；2023 年，公司承接的疆内项目金额占新签合同金额的 54.17%；获得政府补助 0.50 亿元。

关注

- **资产流动性较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司应收账款、合同资产和存货合计占期末流动资产的 53.72%，占比较高，对公司资金形成占用；部分应收账款账龄偏长且欠款方存在被执行及失信被执行情况，需保持关注。
- **投融资建造类项目投资规模大，未来收益存在不确定性。**截至 2024 年 3 月底，公司以投融资模式开展的主要在建项目尚需投资 62.17 亿元，公司存在较大的投融资压力，且此类项目回报周期较长，未来收益实现情况存在不确定性。
- **债务负担重。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 469.63 亿元，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 77.99%、72.79%和 68.92%。考虑到所有者权益中存在永续期信托等权益融资工具，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司整体债务负担重。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	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				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
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

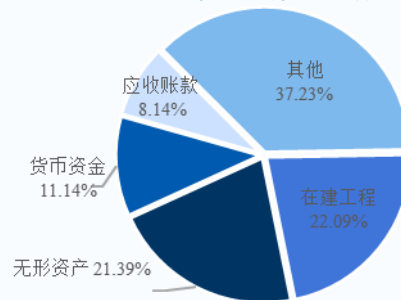
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	91.96	89.60	84.70
资产总额（亿元）	767.59	793.55	797.84
所有者权益（亿元）	169.17	175.22	175.58
短期债务（亿元）	130.34	96.63	80.29
长期债务（亿元）	317.17	374.45	389.35
全部债务（亿元）	447.51	471.08	469.63
营业总收入（亿元）	369.18	381.03	39.86
利润总额（亿元）	7.58	7.60	0.79
EBITDA（亿元）	25.16	28.10	--
经营性净现金流（亿元）	7.95	7.05	0.33
营业利润率（%）	9.35	9.51	13.24
净资产收益率（%）	3.62	3.71	--
资产负债率（%）	77.96	77.92	77.99
全部债务资本化比率（%）	72.57	72.89	72.79
流动比率（%）	133.43	152.21	160.61
经营现金流动负债比（%）	3.20	3.39	--
现金短期债务比（倍）	0.71	0.93	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.41	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.78	16.77	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	148.61	154.69	157.48
所有者权益（亿元）	47.56	48.88	48.93
全部债务（亿元）	79.29	73.55	76.37
营业总收入（亿元）	58.37	60.50	5.42
利润总额（亿元）	0.63	1.44	0.06
资产负债率（%）	68.00	68.40	68.93
全部债务资本化比率（%）	62.51	60.08	60.95
流动比率（%）	120.16	156.59	161.05
经营现金流动负债比（%）	5.38	4.92	--

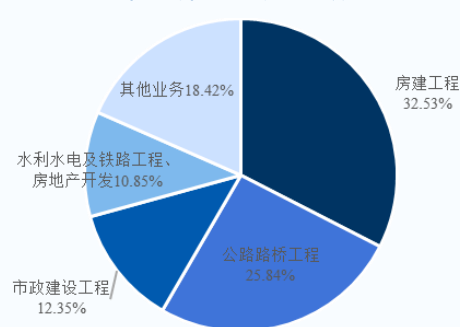
注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 已将公司合并口径其他流动负债中付息项纳入短期债务计算，长期应付款中付息项纳入长期债务计算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “—”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

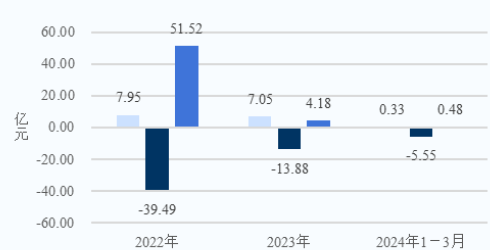
2023 年底公司资产构成



2023 年公司营业总收入构成

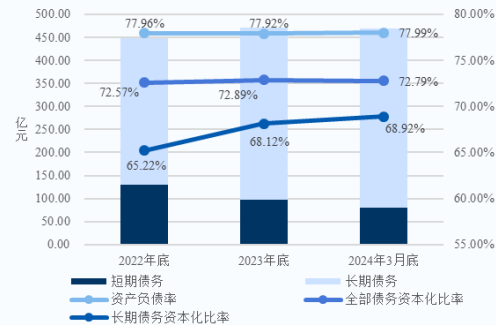


公司现金流情况



■ 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

公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 兵建 01	5.00	5.00	2024/08/05	公司调整票面利率选择权、投资者回售选择权

注：1.含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 兵建 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/26	宋金玲 魏 凯	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 兵建 01	AA+/稳定	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（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型和部分评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋金玲 songjl@lhratings.com

项目组成员：邢小帆 xingxf@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

公司成立于 2000 年 12 月 21 日，隶属于新疆生产建设兵团建筑工程师（以下简称“兵团建工师”），初始注册资本 3.40 亿元。2004 年 1 月 14 日，新疆生产建设兵团（以下简称“兵团”）党委下发《关于建工师体制改革有关问题的指导意见》（新兵团党发〔2004〕8 号），明确提出“政企分开，撤团建企，精干行政，做强集团”的改革目标，公司与兵团建工师由行政隶属关系转变为以资产为纽带的出资人和被出资人的关系，并逐步实现企业化运作。2014 年 4 月 25 日，经中央机构编制委员会办公室批准，兵团建工师加挂“新疆生产建设兵团第十一师”（以下简称“兵团十一师”）牌子。后经多次增资及股权变更，截至 2024 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持有公司 10.00% 股权，兵团十一师国资委为公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务涉及工程施工和房地产开发等，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设经营管理部、市场管理部、财务金融部和投资管理部等职能部门；公司纳入合并范围内的一级子公司共 15 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 2024 年 3 月底公司持股 46.34%）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 793.55 亿元，所有者权益 175.22 亿元（含少数股东权益 46.15 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 381.03 亿元，利润总额 7.60 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 797.84 亿元，所有者权益 175.58 亿元（含少数股东权益 46.26 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 39.86 亿元，利润总额 0.79 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券募集资金已全部按规定用途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。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 兵建 01	5.00	5.00	2021/08/05	3+2

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 年一季度报）》。

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高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 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；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。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，行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[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构均未发生重大变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 20.18 亿元，兵团十一师国资委持有公司 90.00%股权，系公司控股股东和实际控制人。

2 企业规模和竞争力

公司是兵团下属最重要的建筑施工企业，拥有多项施工资质，承接多个国内外重大工程项目，施工经验丰富，市场竞争力很强。

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 2024 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和市政工程施工总承包壹级等多项专业施工资质。此外，公司还拥有房地产开发壹级资质。

公司参与宿州至固镇高速公路项目（以下简称“宿固高速”）、重庆钱双高速公路项目（以下简称“钱双高速”）和广元至平武高速公路等高速公路项目（以下简称“广平高速”），曾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。

公司先后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，多个项目被评为新疆维吾尔自治区新技术应用示范项目。2023 年，公司荣获第二批中国建设工程“鲁班奖”、国家优质工程奖等多个国家级奖项，在 ENR 全球最大“250 家国际承包商”位居第 108 位，入选国务院国有资产监督管理委员会“双百企业”和中国对外承包工程企业 100 强，保持中国企业综合 500 强的行业领先地位。截至 2024 年 3 月底，公司拥有 257 项专利、30 项省部级工法和 19 项省部级标准等科研成果。2023 年，公司研发费用 1.69 亿元。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良信贷记录；联合资信未发现公司本部或重要子公司本部曾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 2024 年 6 月 12 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；公司作为担保人和反担保人存在 1090.00 万元其他借贷交易不良类余额，系公司发生的一笔担保业务所致，被担保人已还款。

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 2024 年 6 月 12 日，北新路桥本部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，公司于到期日前按期还款。

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

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部和北新路桥本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构和组织架构有所调整；公司总经理兼副董事长发生变更。

法人治理结构方面，跟踪期内，公司董事会人数由 9~11 人变更为 11 人；经理层方面，原设副总经理 4~6 人，总经理助理 2~3 人，现变更为设副总经理 8 人（含总会计师、总工程师和总经济师）。

组织架构方面，跟踪期内，公司新设市场管理部，并正式成立董事会专业委员会，包括战略发展委员会、薪酬与考核委员会、审计与风控委员会和提名委员会。截至 2024 年 3 月底，公司组织架构图详见附件 1-2。

2023 年 10 月，傅志训因工作调动卸任公司总经理兼副董事长职务，陈少敏接任公司总经理兼副董事长。2024 年 3 月，公司监事会主席由詹新明变更为曹殿辉。

陈少敏先生，出生于 1972 年 3 月，研究生学历，高级工程师。历任新疆生产建设兵团第四师（以下简称“兵团四师”）69 团党委书记、政委，新疆宏远建设集团有限公司党委书记、董事长，兵团四师副师长，可克达拉市人民政府党组成员、副市长；2023 年 10 月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受益于公路路桥工程收入规模的扩大，公司营业总收入同比保持增长，公司收入仍主要来自房建工程等施工业务，综合毛利率同比略有上升。

2023 年，公司营业总收入仍主要来源于房建工程、公路路桥工程、市政建设工程和水利水电工程等工程施工业务。受益于公路路桥工程收入规模的扩大，2023 年公司营业总收入同比增长 3.21%。

毛利率方面，2023 年，除房地产开发业务毛利率下降外，其他各业务毛利率均小幅提升，公司综合毛利率同比略有上升。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入 39.86 亿元，相当于 2023 年全年营业总收入的 10.46%；同期，公司综合毛利率较 2023 年提高 3.60 个百分点。

图表 2 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项 目		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 (%)
工 程 施 工 业 务	市政建设工程	55.87	15.13	6.73	47.04	12.35	8.02	6.58	16.51	8.54
	铁路工程	2.18	0.59	7.63	2.18	0.57	9.03	0.21	0.54	9.02
	水利水电工程	29.56	8.01	6.76	36.33	9.53	7.68	3.20	8.04	7.69
	公路路桥工程	80.35	21.76	8.01	98.46	25.84	8.94	10.68	26.80	9.31
	房建工程	116.59	31.58	5.92	123.97	32.53	7.02	10.79	27.08	7.30
	房地产开发	8.80	2.38	51.65	2.87	0.75	39.98	0.34	0.86	17.71
主营业务		293.35	79.46	8.12	310.84	81.58	8.18	31.82	79.82	8.39
其他业务		75.83	20.54	16.45	70.19	18.42	18.07	8.04	20.18	34.20
合 计		369.18	100.00	9.83	381.03	100.00	10.00	39.86	100.00	13.60

注：公司其他业务收入包括产品销售收入、服务业收入、高速公路收费和租赁收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

(1) 工程施工业务

2023 年，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，公司资本支出压力较大，项目未来收益实现存在一定的不确定性。

① 业务模式

2023 年，公司工程施工业务板块区域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；跟踪期内，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分包服务，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、政府平台和国资企业为主，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。

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，存量 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实现收益，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 原材料采购

2023 年，公司原材料采购成本在工程施工成本中占比仍较高；原材料供应商集中度较低。

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。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司原材料采购金额分别为 111.73 亿元和 10.53 亿元，分别占工程施工成本的 39.38%和 36.48%。

2023 年以来，受宏观经济环境影响，基建投资和房地产市场需求端疲软，钢材和混凝土需求量下降，全国钢材和混凝土价格呈下跌趋势。2023 年，公司新承揽的公路路桥工程规模同比有所扩大，公司混凝土采购量同比增长 25.47%。

从供应商集中度看，2023 年及 2024 年 1—3 月，公司对前五大供应商采购金额分别为 25.72 亿元和 2.61 亿元，分别占采购总额的 23.02%和 24.79%，公司采购集中度保持较低水平。

图表 3 • 公司工程施工业务中主要原材料采购情况

品种	单价	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
钢材	平均价格（元/吨）	4606.26	4333.00	4058.00
	采购数量（万吨）	46.95	41.30	9.70
商品混凝土	平均价格（元/方）	396.60	340.20	322.00
	采购数量（万方）	303.50	380.80	119.49

资料来源：公司提供

③ 项目承揽与建设

2023 年，公司新签合同规模同比有所增长；公司在手合同规模较大，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。2023 年，公司新签合同金额同比增长 2.72%；新签合同数量同比增长 15.61%，其中海外新签合同数量同比增长 87.50%。分区域来看，2023 年，公司承接的疆外（国内）项目金额同比下降 34.94%，占新签合同金额的 34.35%；承接的疆内项目金额同比大幅增长 72.64%，占新签合同金额的 54.17%；承接的海外项目金额同比下降 12.89%，占新签合同金额的 11.48%。2023 年，公司新签合同全部为单一型工程承包模式。

2024 年 1—3 月，公司工程施工业务新签合同仍全部为单一型工程承包模式；新签合同金额相当于 2023 年全年的 18.20%，新签疆内合同金额同比下降 27.31%，新签疆外（国内）合同金额同比增长 34.17%，新签海外合同金额同比大幅增长 127.62%。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司新签合同中，造价在 1 亿元以上的合同总金额分别为 349.17 亿元和 67.13 亿元。

图表 4 公司工程施工业务项目承揽情况（单位：个、亿元）

项 目	2022年	2023年	2024年1—3月
新签合同个数	410	474	63
其中：疆内	320	345	41
疆外（国内）	58	69	11
海外	32	60	11
其中：单一型工程承包模式	410	474	63
投融资建造模式	0	0	0
新签合同总造价	453.26	465.58	84.75
其中：疆内	146.08	252.19	25.44
疆外（国内）	245.80	159.91	49.75
海外	61.38	53.47	9.56
其中：单一型工程承包模式	453.26	465.58	84.75
投融资建造模式	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供

分领域看，跟踪期内，公司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。公路路桥工程承揽量同比显著增加，新签合同额大幅上升；水利水电工程项目新签合同额同比有所增长；房建工程和市政建设工程新签合同额同比有所下降；铁路工程新签合同规模小。

图表 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	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
市政建设	114.79	105.02	51.40
房建工程	231.62	185.39	21.80
水利水电	26.29	41.28	9.60
铁路工程	5.58	2.52	0.00
公路路桥	74.98	131.37	1.95
合计	453.26	465.58	84.75

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司在手合同金额 680.04 亿元。其中，房建工程在手合同金额 281.20 亿元，市政建设工程在手合同金额 203.67 亿元，公路路桥工程在手合同金额 148.46 亿元，水利水电工程在手合同金额 44.06 亿元，铁路工程在手合同金额 2.65 亿元。公司在手合同中，投融资建造模式在手合同金额 38.41 亿元，占期末在手合同总额的 5.65%。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 2024 年 3 月底，公司主要单一型工程承包在建项目¹25 个，以房建工程为主，项目多以总承包形式实施，疆内项目较多；公司以投融资模式开展的主要在建项目 5 个，尚需投资 62.17 亿元。

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

图表 6 截至 2024 年 3 月底公司主要单一型工程承包在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	地区	合同类型	合同总金额	累计确认收入	累计回款
竹林镇新山村中医文化养生苑建设项目设计施工总承包项目	河南	总承包	25.73	0.05	0.05
汉中褒河智能物流产业园区基础设施建设项目	陕西	EPC	18.00	4.55	5.06
新发地东盟国际食品产业园一期工程五标段项目	重庆	总承包	16.00	0.38	0.02

¹ 合同总金额在 5.00 亿元以上的项目。

巴巴多斯山姆罗德酒店项目	巴巴多斯	分包	11.50	11.50	11.50
内蒙古世农科技有限公司人工智能农牧业产业链项目	内蒙古	总承包	9.12	0.31	0.00
上海国科 G60 数字智能产业园施工总承包项目	上海	总承包	8.00	3.14	2.50
石首市山底湖东、西片区棚户区改造项目	湖北	总承包	7.05	6.56	2.23
济南青年人才公寓一期项目	山东	分包	6.52	0.60	0.52
兵团（乌鲁木齐）应急物资保障体系建设中央厨房项目及招商中心	新疆	EPC	6.30	5.11	4.72
遵化市府前西街两侧城市更新项目-文化 CBD 中心（四馆）、商务大厦工程总承包	河北	EPC	5.44	3.74	1.41
乌房东方茂二区、三区、四区项目	新疆	总承包	5.39	4.50	3.81
克拉玛依市乌尔禾区西部乌镇项目	新疆	分包	5.10	2.53	1.68
房建工程合计	--	--	124.15	42.97	33.50
沪昆高速梨园至东乡段改扩建工程 B1 标	江西	总承包	16.40	5.50	6.30
G3036 阿克苏至阿拉尔高速公路（施工第二合同段）	新疆	总承包	16.26	0.02	0.00
潍坊港疏港高速公路工程	山东	总承包	13.22	0.21	0.00
G3036 阿克苏至阿拉尔高速公路（施工第一合同段）	新疆	总承包	12.62	0.02	0.00
八号公路项目	新疆	总承包	9.13	8.88	9.68
公路路桥工程合计	--	--	67.63	14.63	15.98
草湖 2023 年老城区、新城区、医养片区市政配套工程（EPC）3 标段	新疆	EPC	13.01	0.14	0.00
草湖新建学校片区、医养片区、老城区、新城区市政配套建设项目（标段四：草湖 2023 年老城区、新城区、医养片区市政配套工程）	新疆	EPC	7.14	0.07	0.00
草湖 2023 年老城区、新城区、医养片区市政配套工程（EPC）2 标段	新疆	EPC	5.57	0.64	0.00
市政建设工程合计	--	--	25.72	0.85	0.00
四川省平昌县江家口水库工程设计-采购-施工（EPC）标段	四川	EPC	22.56	15.14	9.76
第九师 161 团小白杨水库建设项目	新疆	总承包	10.97	4.00	3.33
新疆奎屯河引水工程水库大坝及溢洪道工程施工	新疆	总承包	7.98	0.49	0.00
新疆兵团第六师水网一“500”水库供水工程	新疆	总承包	6.71	1.95	0.18
墨玉县 2023 年粮食产能提升项目玉西开发区场外输水工程	新疆	总承包	5.67	2.24	0.73
水利水电工程合计	--	--	53.89	23.82	14.00
总计	--	--	271.39	82.27	63.48

资料来源：公司提供

图表 7 截至 2024 年 3 月底公司主要在建投融资模式项目情况（单位：亿元）

项目名称	地区	合同类型	预计总投资	已投资金额	运营期限	回报机制
宿固高速公路	安徽	BOT	55.25	23.67	33 年	特许经营模式
钱双高速	重庆	BOT	34.90	10.32	30 年	使用者付费

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	山东	PPP	8.79	5.29	14 年	政府可行性缺口补助
马山高铁站站前广场及配套设施 PPP 项目	广西	PPP	6.11	4.03	19 年	使用者付费+可行性缺口补助
亳州市中心城区丁家坑等 11 条黑臭水体生态修复及后期管护工程 PPP 项目	安徽	PPP	3.52	3.09	15 年	政府付费
合计	--	--	108.57	46.40	--	--

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司在建经营性高速公路项目共 2 个，已进入运营期高速公路项目 3 个，试运营高速公路项目 1 个，拟建高速公路项目 1 个。在建高速公路中，宿固高速项目资本金 27.01 亿元，公司持有该项目公司 76.68% 股权，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；钱双高速项目资本金为项目总投资的 20.00%，由公司自行筹集，项目建设期为 3 年。

截至 2024 年 3 月底，广平高速完工，该项目收费期为 30 年，已处于试运营阶段，由于未取得收费许可，因此暂未收费。公司已进入运营期的高速公路项目系重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程 BOT 项目（以下简称“巫大高速”）、重庆渝北至长寿高速公路（渝长高速公路扩能）BOT 项目（以下简称“渝长高速”）和福建省南平市顺昌至邵武高速公路 PPP 项目（以下简称“顺邵高速”）。截至 2024 年 3 月底，巫大高速累计实现运营收入 0.42 亿元，累计运营成本 0.25 亿元；渝长高速累计实现运营收入 7.09 亿元，累计运营成本 4.12 亿元；顺邵高速累计实现运营收入 9.78 亿元，累计运营成本 10.27 亿元，收入未覆盖成本的原因系项目运营回报周期较长导致计入成本的财务费用较多。公司承建的高速公路项目投资回收周期较长，部分项目因财务成本承压处于经营性亏损。

截至 2024 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，公司持有该项目公司 34.00% 股权。

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别确认高速公路运营业务收入 5.40 亿元和 1.26 亿元。

（2）房地产开发业务

因房地产市场低迷态势延续，2023 年公司房地产开发收入和毛利率水平明显下降；公司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，后续资金回笼情况有待关注。

跟踪期内，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及孙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。2023 年，公司房地产业务毛利率明显下降，系公司房地产项目受市场环境影响销售进度不及预期，为及时回笼资金公司采取低价销售策略所致。

截至 2024 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，但北新御龙湾五街区 and 天津玉龙湾等项目去化进度仍较慢。公司在建房地产项目 1 个，系北新御龙湾二期八街区项目，位于重庆市合川区，建筑面积 28.27 万平方米，总投资 12.80 亿元；截至 2024 年 3 月底，北新御龙湾二期八街区项目已完成投资 9.25 亿元，累计实现销售回款 7.54 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司拟建房地产项目 7 个，预计总投资 23.16 亿元，且已有 2.76 亿元前期筹建投资。跟踪期内，受房地产市场低迷影响，公司无新开工房地产项目，拟建项目未发生新增投入。

图表 8 截至 2024 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	地区	建筑面积	已销售面积	累计确认收入	累计回款
北新御龙湾 I 期	重庆合川区	57.09	43.65	24.48	24.48
天津玉龙湾	天津武清区	18.45	11.84	15.98	15.84
北新御龙湾二期六街区	重庆合川区	15.30	11.07	7.05	7.05
石河子北新佳苑项目	新疆石河子市	14.18	12.64	8.23	8.21
石河子北新佳境项目	新疆石河子市	12.25	12.20	6.00	6.00
成都天府丽都项目	四川都江堰市	10.62	7.54	3.62	3.62
五家渠北新佳境项目	新疆五家渠市	10.03	6.85	2.74	2.71
新疆北新集团大厦项目	新疆乌鲁木齐市	9.65	8.23	7.02	6.95
蓬莱居佳领海项目	山东蓬莱市	9.32	9.32	5.41	5.41

北新雅居项目	新疆乌鲁木齐市	8.86	6.67	3.51	3.51
北新御龙湾五街区	重庆合川区	8.03	3.05	2.20	2.20
乌鲁木齐北新佳境项目	新疆乌鲁木齐市	5.25	5.12	2.16	2.16
舒新壹号项目	新疆图木舒克市	5.08	4.48	1.93	1.92
居佳领海三期	山东蓬莱市	4.00	3.20	2.68	2.68
华域龙湾	新疆乌鲁木齐市	27.48	18.10	16.90	16.29
已完工项目合计		215.59	163.96	109.91	109.03
北新·御龙湾一期酒店	重庆合川区	2.10	--	--	--
北新·御龙湾 I 期三街区 CD 组团	重庆合川区	7.73	--	--	--
北新·御龙湾二期七街区 A 组团	重庆合川区	9.67	--	--	--
北新·御龙湾二期七街区 B 组团	重庆合川区	2.43	--	--	--
北新·御龙湾二期九街区	重庆合川区	12.39	--	--	--
北新·御龙湾十街区	重庆合川区	5.17	--	--	--
居佳领海四期	山东烟台市	3.83	--	--	--
拟建项目合计		43.32	--	--	--

资料来源：公司提供

(3) 其他业务

公司产品销售业务回款情况良好，其他业务对公司收入和利润有一定补充。

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和新疆新北商贸有限公司负责。公司产品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，其上游供应商主要为大型钢铁企业、煤炭企业和大型商贸物流公司；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。2023 年，公司实现产品销售收入 57.14 亿元，同比下降 13.11%，回款 56.15 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现产品销售收入 5.97 亿元，回款 5.92 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，仍主要由下属子公司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。2023 年，公司实现服务业收入 5.55 亿元，同比增长 30.90%，主要包括劳务分包服务收入 2.89 亿元、建筑咨询实验检测服务收入 1.67 亿元、运输服务 0.50 亿元和其他服务 0.49 亿元。2024 年 1—3 月，公司实现服务业收入 0.66 亿元。

2 经营效率

经营效率方面，2023 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数同比均略有提高，分别为 5.69 次和 3.32 次，总资产周转次数较为稳定为 0.49 次。公司整体经营效率高。

3 未来发展

公司将坚持主业，在南疆、疆外重点区域和“丝绸之路”等战略机遇下，进一步拓展市场，打造品牌。

公司坚持“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。未来，公司将在守好疆内大本营的基础上，以南疆重点项目建设为依托，打造公司在南疆地区的品牌，并进一步扩大疆外重点市场区域，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，把握“丝绸之路经济带”核心区建设机遇，为公司的长远发展提供新的动力。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年及 2024 年一季度，公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底继续增长，受行业经营特点影响，流动资产中应收账款、合同资产和存货占比较高，对公司资金形成占用，资产流动性较弱；同时部分应收账款账龄偏长且欠款方存在被执行及失信被执行情况，需保持关注。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 3.38%，主要系在建工程增加所致。公司流动资产占比小幅下降，资产结构以非流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	331.60	43.20	316.08	39.83	312.92	39.22
货币资金	90.83	11.83	88.39	11.14	83.40	10.45
应收账款	67.07	8.74	64.61	8.14	59.58	7.47
其他应收款	37.44	4.88	24.14	3.04	23.80	2.98
存货	43.72	5.70	42.82	5.40	42.97	5.39
合同资产	59.35	7.73	60.50	7.62	65.54	8.22
非流动资产	435.99	56.80	477.46	60.17	484.92	60.78
固定资产	39.37	5.13	39.78	5.01	39.72	4.98
在建工程	144.60	18.84	175.35	22.10	177.96	22.31
无形资产	168.41	21.94	169.77	21.39	169.18	21.20
资产总额	767.59	100.00	793.55	100.00	797.84	100.00

注：其他应收款中包含应收利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金由银行存款 79.20 亿元、其他货币资金 8.99 亿元和少量现金构成；货币资金中存在 12.44 亿元受限资金，主要为保证金和质押及冻结的银行存款等。公司应收账款较上年底下降 3.66%，主要系坏账准备增加所致；应收账款中账龄在 1 年以内的款项占 36.59%、1~2 年的款项占 20.73%，部分账龄偏长；应收账款前五大欠款方合计欠款金额为 9.27 亿元，占比为 12.86%，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 4 条被执行记录、涉及金额合计 0.81 亿元，兰州新区城市发展投资集团有限公司存在 10 条被执行记录、涉及金额合计 1.18 亿元，河南禹亳铁路发展有限公司被列入失信被执行人名单；公司对前五大欠款单位累计计提坏账准备 0.44 亿元。按照存续期的预期信用损失计量损失准备，公司应收账款累计计提坏账准备 7.45 亿元。公司其他应收款较上年底下降 35.53%，主要系部分项目垫付款收回所致。公司存货主要由 19.83 亿元开发成本和 12.23 亿元开发产品构成；其中，开发成本主要为公司房地产业务产生的土地费用、前期工程、建安工程、基础工程以及开发间接费用成本，开发产品主要为房地产业务已竣工并验收合格的房屋。公司合同资产全部为已完工未结算的工程施工项目投入。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物、土地资产和机器设备构成，累计计提折旧 23.96 亿元，计提减值准备 0.21 亿元；未办妥产权证书的固定资产合计 0.65 亿元。公司在建工程较上年底增长 21.26%，主要系对广平高速公路特许经营权项目、钱双高速公路特许经营权项目和宿固高速公路项目投资增加所致。公司无形资产主要由 163.84 亿元特许经营权和 5.37 亿元土地使用权构成；由于管理部门对双凤镇矿山周围拆迁半径有重大改变，公司预计开采可能形成损失，因此对无形资产中的采矿权计提减值准备 353.77 万元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额和结构均较上年底变化不大。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例低。

图表 10 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	12.44	1.57%	保证金、质押及冻结的银行存款
昌吉市头屯河沿岸综合整治工程区域内基础设施 PPP 项目应收账款	0.80	0.10%	在约定的保证期限内使用受到限制
巫大高速建成后享有的公路收费权及其项下全部收益	11.10	1.40%	在约定的保证期限内使用受到限制
兰州新区城市发展投资集团应收账款	2.19	0.28%	在约定的保证期限内使用受到限制
合计	26.52	3.34%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益规模较上年底继续增长，但其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.57%，主要系未分配利润增加所致。同期，公司所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比 60.23%，占比较高，所有者权益稳定性一般。

图表 11 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	20.18	11.93	20.18	11.52	20.18	11.49
资本公积	40.70	24.06	40.70	23.23	40.61	23.13
其他权益工具	14.00	8.28	15.00	8.56	15.00	8.54
未分配利润	39.97	23.63	44.39	25.33	44.78	25.51
归属于母公司权益	123.18	72.81	129.06	73.66	129.32	73.65
少数股东权益	45.99	27.19	46.15	26.34	46.26	26.35
所有者权益合计	169.17	100.00	175.22	100.00	175.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司实收资本和资本公积均较上年底无变化；公司其他权益工具较上年底增长 7.14%，主要系公司新签可续期信托贷款合同所致。公司未分配利润较上年底增长 11.06%，系经营利润累积所致。公司少数股东权益同比变化不大。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

② 负债

截至 2023 年底，公司债务规模较上年底有所增长，整体债务负担重，集中偿付压力尚可。

截至 2023 年底，公司负债规模较上年底继续增长，主要系长期借款规模继续扩大所致。

图表 12 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	248.52	41.53	207.66	33.58	194.83	31.31
短期借款	65.09	10.88	49.42	7.99	30.52	4.90
应付账款	59.21	9.89	55.00	8.90	55.67	8.95
一年内到期的非流动负债	44.55	7.44	23.40	3.78	27.88	4.48
合同负债	31.16	5.21	26.21	4.24	26.58	4.27
非流动负债	349.91	58.47	410.67	66.42	427.43	68.69
长期借款	305.10	50.98	349.47	56.52	364.36	58.55

应付债券	12.07	2.02	22.42	3.63	22.42	3.60
负债总额	598.42	100.00	618.33	100.00	622.27	100.00

注：其他应付款中包含应付利息和应付股利

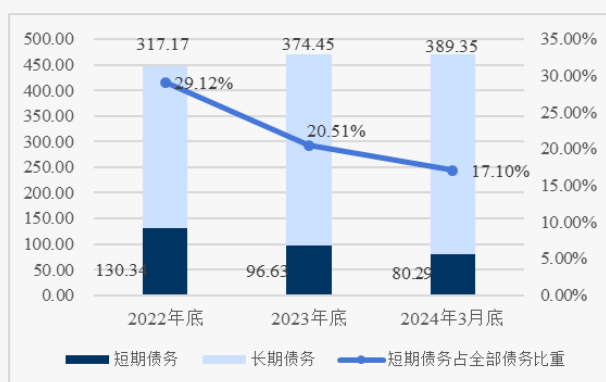
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营负债主要体现在应付账款（主要为应付材料采购款和工程分包款）和合同负债（主要为公司预收工程款）。

有息债务方面，已将公司其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 5.27%，短期债务占比较上年底下降 8.61 个百分点至 20.51%，债务期限结构以长期债务为主。从偿债指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底变化不大，长期债务资本化比率较上年底上升 2.91 个百分点。

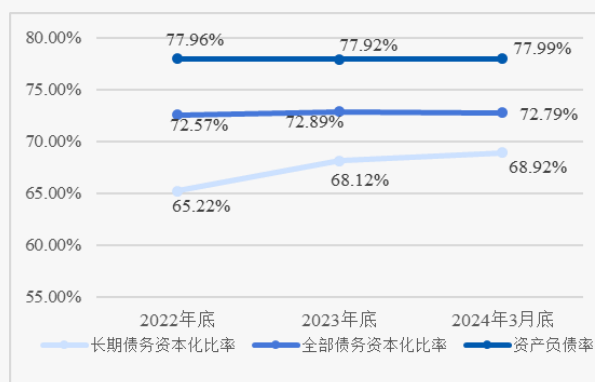
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底略有增长，公司全部债务较上年底略有下降，仍以长期债务为主。从偿债指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底变化不大。考虑到计入所有者权益中 15.00 亿元永续期信托贷款，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司整体债务负担重。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 14 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 80.29 亿元，考虑到公司货币资金较为充裕，公司集中偿付压力尚可。

（3）盈利能力

2023 年，公司收入规模同比保持增长，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，盈利指标表现好。

2023 年，公司营业总收入同比保持增长，营业利润率同比略有增长。

公司信用减值损失以应收账款和其他应收款减值损失为主，2023 年信用减值损失同比下降 43.03%，主要系 2022 年公司对于无法收回的其他应收款全额计提坏账准备所致。公司资产减值损失以长期股权投资减值损失和合同资产减值损失为主，2023 年资产减值损失同比增长 33.94%，主要系当期新增固定资产减值损失 0.20 亿元所致。2023 年，公司投资收益有所增长，主要系处置长期股权投资产生的投资收益增加所致；其他收益同比保持增长，主要系政府补助。同期，公司利润总额同比略有增长，上述非经常性损益对公司利润实现有一定影响。

从期间费用看，2023 年，公司期间费用同比增长 9.77%，主要系财务费用增长所致；公司期间费用率²为 6.93%，费用控制能力尚可。

从盈利指标看，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均略有增长，盈利指标表现好。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 39.86 亿元，相当于 2023 年全年的 10.46%。

² 期间费用率=期间费用/营业总收入×100%。

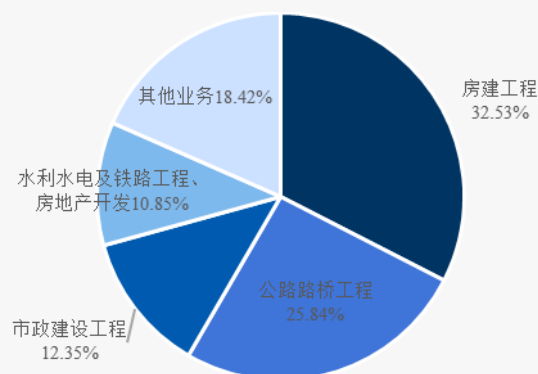
图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	369.18	381.03	39.86
营业成本	332.90	342.93	34.44
信用减值损失	2.36	1.34	0.08
资产减值损失	1.37	1.84	0.00
投资收益	0.29	0.51	0.00
其他收益	0.31	0.50	0.00
期间费用	24.05	26.40	4.61
利润总额	7.58	7.60	0.79
营业利润率（%）	9.35	9.51	13.24
总资本收益率（%）	3.02	3.32	--
净资产收益率（%）	3.62	3.71	--

注：2024年1—3月，公司资产减值损失为26.35万元，其他收益为61.16万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金继续呈现净流入，收入实现质量良好；随着对外投资规模的下降，投资活动现金缺口收窄；筹资活动现金净流入规模显著下降，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。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模较大，主要为经营业务收支。2023 年，公司经营活动现金流入量同比增长 3.58%，主要系收到的投标保证金和往来款等其他与经营活动有关的现金增加所致。同期，公司现金收入比同比小幅下降，收入实现质量良好。2023 年，公司经营活动现金流出量同比增长 3.86%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2023 年，公司经营活动现金继续净流入。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	428.50	443.83	61.04
经营活动现金流出	420.55	436.79	60.71
经营活动产生的现金流量净额	7.95	7.05	0.33
投资活动现金流入	1.58	2.24	0.26
投资活动现金流出	41.06	16.11	5.81
投资活动产生的现金流量净额	-39.49	-13.88	-5.55
筹资活动前现金流量净额	-31.54	-6.83	-5.21
筹资活动现金流入	158.62	168.47	40.77
筹资活动现金流出	107.09	164.28	40.29
筹资活动产生的现金流量净额	51.52	4.18	0.48
现金收入比	100.38%	98.17%	120.42%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为 BT 项目和 PPP 项目收回的投资，2023 年，公司投资活动现金流入同比增长 41.77%。公司投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产（BOT 项目和 PPP 项目工程款）等方面的支出，2023 年，公司投资活动现金流出同比下降 60.76%。同期，公司投资活动现金净流出规模显著下降。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负，但资金缺口明显收窄。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 6.21%。筹资活动现金流出以偿还债务本息支出和支付其他与筹资活动有关的现金（主要为支付的非金融机构借款和承兑保证金及融资手续费）为主，2023 年，公司筹资活动现金流出同比大幅增长 53.40%。同期，公司筹资活动现金净流入规模明显下降。随着后续项目的持续投资和还本付息的需求，公司对外融资依赖度仍高。

2024 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活动现金净流入规模小，投资活动现金呈现净流出。

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标均表现尚可，或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 18 • 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（%）	133.43	152.21	160.61
	速动比率（%）	91.96	102.46	104.92
	现金短期债务比（倍）	0.71	0.93	1.06
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	25.16	28.10	--
	全部债务/EBITDA（倍）	17.78	16.77	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.41	1.37	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所提高，流动资产对流动负债的保障程度有所提升；公司现金短期债务比 0.93 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底继续提升；现金短期债务比提升至 1.06 倍。公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长。同期，公司 EBITDA 对利息支出覆盖程度和全部债务/EBITDA 指标表现较好。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 8.91 亿元，担保比率为 5.09%，除公司房地产销售业务为客户提供的个人住房商业贷款担保 183.00 万元外，其他被担保对象均为新疆国有企业；公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司涉案金额超过 0.50 亿元的未决诉讼共 6 起，公司均系原告；其中，建设工程施工合同纠纷 4 起，定金合同纠纷 1 起，借款合同纠纷 1 起，涉案金额共计 11.22 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 871.30 亿元，未使用额度为 334.45 亿元，公司间接融资渠道通畅。此外，子公司北新路桥为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

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；公司本部债务负担较重。

公司资产、负债和所有者权益均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 2023 年底，公司本部资产总额 154.69 亿元，占合并口径的 19.49%。其中，流动资产占比 61.05%，主要为货币资金、其他应收款和合同资产；非流动资产占比 38.95%，主要为长期股权投资和其他权益工具投资。同期末，北新路桥资产总额 542.35 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 105.81 亿元，占合并口径的 17.11%，资产负债率为 68.40%；全部债务 73.55 亿元，其中短期债务占 38.32%，公司本部全部债务占合并口径的 15.61%，全部债务资本化比率为 60.08%，债务负担较重。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 48.88 亿元，占合并口径的 27.90%。其中，实收资本占 41.28%，资本公积占 12.69%，未分配利润为占 12.50%。

2023 年，公司本部实现营业总收入 60.50 亿元，主要来源于境内外工程施工收入，占合并口径的 15.88%；利润总额为 1.44 亿元，占合并口径的 18.95%；投资收益为 1.02 亿元。同期，北新路桥实现营业总收入 84.87 亿元，利润总额为 1.38 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家“双碳”政策导向，公司完善施工生产环保实施方案，针对项目区域环境法律法规要求，建立环境

保护体系与监测预警系统，并将工程项目的环境监测与评价工作纳入考核内容，对未完成年度任务的项目进行通报。此外，公司将部分施工项目接入“智慧工地”系统，实时显示工地噪声分贝、温湿度以及空气污染物颗粒含量，相关部门配合安排场地洒水车和塔吊高空喷淋等以保持现场较好的环境质量。

社会责任方面，2023 年，公司结合企业自身发展战略，持续加强推动高校毕业生人才引进工作，重视高技能人才的培养。2023 年，公司按照现代企业制度要求，继续健全市场化薪酬分配机制，保障职工工资支付，建立长效机制，健全和谐劳动关系。公司于 2022 年成立劳动争议调解中心，负责公司内部劳动人事争议及群体性重大劳资纠纷的调解处理，年均受理调解案件 100 余件，结案率达 100%，调解成功率近 90%。跟踪期内，联合资信未发现公司因重大生产安全事故造成的死亡。

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

七、外部支持

兵团十一师资质及技术实力雄厚，综合实力很强。跟踪期内，公司在税收优惠、业务承揽和政府补助等方面继续获得外部支持。

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，综合实力很强。

得益于公司下属子公司积极参与西部大开发项目等原因，政府在税收优惠等方面给予公司下属子公司支持，公司部分下属子公司适用 15.00%的企业所得税优惠税率。

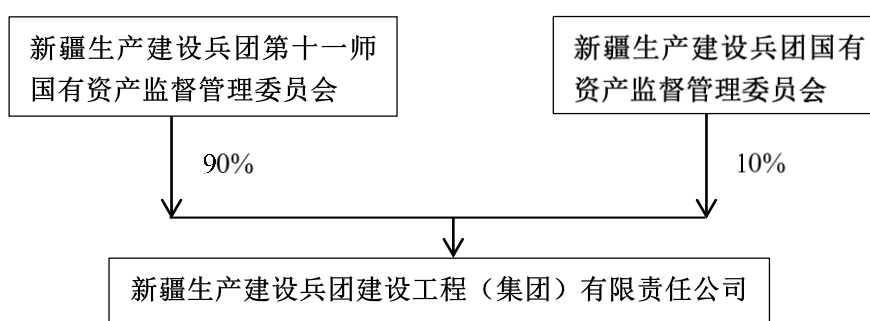
业务承揽方面，兵团和兵团十一师的平台和资源对公司的业务拓展形成一定的支撑和协同，使公司在疆内项目的获取方面具有一定优势。2023 年，公司承接的疆内项目金额同比大幅增长 72.64%，占新签合同金额的 54.17%。

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司其他收益分别为 0.50 亿元和 61.16 万元，主要系公司获得的政府补助。

八、跟踪评级结论

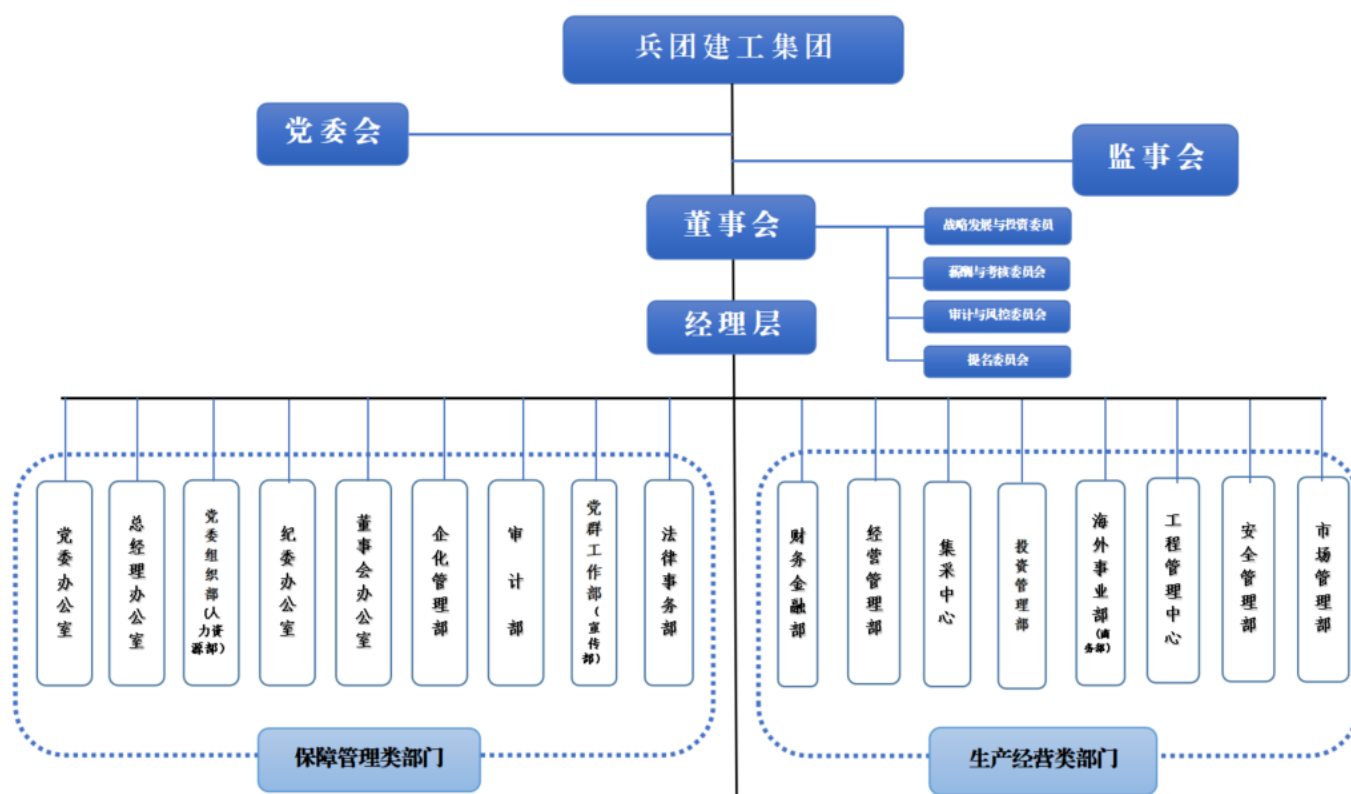
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“21 兵建 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
新疆兵团城建集团有限公司	建筑业	100.00	--	设立
新疆兵团水利水电工程集团有限公司	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	服务	100.00	--	设立
新疆北新房地产开发有限公司	房地产业	100.00	--	设立
新疆北新路桥集团股份有限公司	建筑业	46.34	--	设立
新疆北新建材工业集团有限公司	建筑业	100.00	--	设立
新疆北新建筑工程有限责任公司	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	建筑业	100.00	--	设立
新疆兵团市政轨道交通(集团)有限公司	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	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	建筑业	100.00	--	设立
中新建国际农业合作有限责任公司	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	非金属矿物制品业	40.00	60.00	设立
新疆兵建第七建筑工程有限公司	建筑业	100.00	--	设立
新疆兵建昆润建设工程有限公司有限责任公司	建筑业	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	91.96	89.60	84.70
应收账款（亿元）	67.07	64.61	59.58
其他应收款（亿元）	37.09	23.65	23.80
存货（亿元）	43.72	42.82	42.97
长期股权投资（亿元）	14.93	14.36	14.36
固定资产（亿元）	39.37	39.78	39.72
在建工程（亿元）	144.60	175.33	177.96
资产总额（亿元）	767.59	793.55	797.84
实收资本（亿元）	20.18	20.18	20.18
少数股东权益（亿元）	45.99	46.15	46.26
所有者权益（亿元）	169.17	175.22	175.58
短期债务（亿元）	130.34	96.63	80.29
长期债务（亿元）	317.17	374.45	389.35
全部债务（亿元）	447.51	471.08	469.63
营业总收入（亿元）	369.18	381.03	39.86
营业成本（亿元）	332.90	342.93	34.44
其他收益（亿元）	0.31	0.50	0.01
利润总额（亿元）	7.58	7.60	0.79
EBITDA（亿元）	25.16	28.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	370.59	374.06	48.00
经营活动现金流入小计（亿元）	428.50	443.83	61.04
经营活动现金流量净额（亿元）	7.95	7.05	0.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-39.49	-13.88	-5.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	51.52	4.18	0.48
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.46	5.69	--
存货周转次数（次）	3.19	3.32	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.49	--
现金收入比（%）	100.38	98.17	120.42
营业利润率（%）	9.35	9.51	13.24
总资本收益率（%）	3.02	3.30	--
净资产收益率（%）	3.62	3.71	--
长期债务资本化比率（%）	65.22	68.12	68.92
全部债务资本化比率（%）	72.57	72.89	72.79
资产负债率（%）	77.96	77.92	77.99
流动比率（%）	133.43	152.21	160.61
速动比率（%）	91.96	102.46	104.92
经营现金流动负债比（%）	3.20	3.39	--
现金短期债务比（倍）	0.71	0.93	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.41	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.78	16.77	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 已将公司其他流动负债中付息项纳入短期债务计算，长期应付款中付息项纳入长期债务计算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.82	24.38	26.53
应收账款（亿元）	9.85	10.64	10.83
其他应收款（亿元）	39.48	39.76	39.97
存货（亿元）	0.73	0.89	0.95
长期股权投资（亿元）	47.97	50.07	50.03
固定资产（亿元）	1.76	1.59	1.58
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	148.61	154.69	157.48
实收资本（亿元）	20.18	20.18	20.18
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	47.56	48.88	48.93
短期债务（亿元）	52.19	28.18	28.35
长期债务（亿元）	27.10	45.37	48.02
全部债务（亿元）	79.29	73.55	76.37
营业总收入（亿元）	58.37	60.50	5.42
营业成本（亿元）	54.31	57.02	4.52
其他收益（亿元）	0.00	0.04	0.00
利润总额（亿元）	0.63	1.44	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	59.75	56.20	6.57
经营活动现金流入小计（亿元）	71.15	65.63	8.74
经营活动现金流量净额（亿元）	3.97	2.97	1.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.84	-0.44	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.72	1.82	1.15
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.74	5.88	--
存货周转次数（次）	6.68	4.25	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.40	--
现金收入比（%）	102.36	92.90	121.19
营业利润率（%）	6.88	5.53	16.23
总资本收益率（%）	2.56	2.36	--
净资产收益率（%）	0.94	2.60	--
长期债务资本化比率（%）	36.30	48.14	49.53
全部债务资本化比率（%）	62.51	60.08	60.95
资产负债率（%）	68.00	68.40	68.93
流动比率（%）	120.16	156.59	161.05
速动比率（%）	104.66	131.10	135.30
经营现金流动负债比（%）	5.38	4.92	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.87	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

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+平均合同资产净额)
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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