

信用评级公告

联合〔2021〕2175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）有限责任公司及其拟发行的 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定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⁺，新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）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：

二〇二一年六月二十八日

新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司

2021年公开发行公司债券（面向专业投资者）

（第一期）信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过5亿元（含）

本期债券期限：不超过5年（含），附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司到期债务和补充流动资金

评级时间：2021年6月28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	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

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十一师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，施工资质等级较高，且在手合同较为充足。公司业务范围较广，近年来资产及营收规模持续增长，业务的区域竞争力较强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来投资规模大、投融资建设项目回报周期较长、高速公路项目收益情况存在一定的不确定性、债务规模上升快且债务负担重、资产流动性偏弱、所有者权益稳定性一般等对公司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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司拟发行的2021年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）（以下简称“本期债券”）对公司现有债务规模影响小，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度很高。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. **区域竞争力较强。**公司作为新疆生产建设兵团第十一师下属最重要的建筑施工企业，施工资质等级较高，市场竞争实力较强。
2. **在手合同较为充足。**2018—2020年，公司新签合同额分别为402.06亿元、335.03亿元和417.63亿元；截至2020年底，公司在手合同金额800.97亿元。公司目前在手项目较为充足，投产后预计将使营业收入和利润增长。
3. **公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度很高。**

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	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			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
项目投产				2

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

分析师：

宋金玲 登记编号 (R0150221030016)

陈铭哲 登记编号 (R0150221050010)

文 中 登记编号 (R0150220120008)

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

关注

1. 项目投资规模大且回报周期较长，未来收益情况存在一定的不确定性。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。同时公司投融资建设项目回报周期较长，高速公路项目收益情况存在一定的不确定性，或进一步推升公司债务压力。
2. 债务增长速度快且债务负担较重，存在短期偿付压力。截至 2020 年底，公司全部债务 375.06 亿元，较 2019 年增长 21.97%；其中，短期债务 137.26 亿元。同期，公司全部债务资本化比率为 71.81%，现金短期债务比为 0.60 倍。
3. 对外融资依赖性强。公司投融资模式下项目建设投入规模较大，投资活动现金持续大规模净流出，依赖筹资活动覆盖资金缺口。
4. 资产流动性较弱。截至 2020 年底，公司资产构成中应收类款项、存货和在建工程占比较大，合计占资产总额的 51.69%，对公司资金形成较大占用。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	63.60	70.22	82.73
资产总额（亿元）	511.83	568.62	651.20
所有者权益合计（亿元）	128.22	136.63	147.24
短期债务（亿元）	110.33	145.05	137.26
长期债务（亿元）	119.52	162.44	237.79
全部债务（亿元）	229.84	307.49	375.06
营业收入（亿元）	292.56	308.06	331.94
利润总额（亿元）	6.38	5.75	6.52
EBITDA（亿元）	18.55	18.15	21.58
经营性净现金流（亿元）	9.08	9.56	9.53
营业利润率（%）	8.03	7.52	8.67
净资产收益率（%）	3.93	2.94	3.52
资产负债率（%）	74.95	75.97	77.39
全部债务资本化比率（%）	64.19	69.24	71.81
流动比率（%）	119.10	124.11	131.93
经营现金流动负债比（%）	3.61	3.94	4.03
现金短期债务比（倍）	0.58	0.48	0.60
全部债务/EBITDA（倍）	12.39	16.94	17.38
EBITDA 利息倍数（倍）	2.34	1.80	1.47
公司本部			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	123.60	124.37	123.84
所有者权益（亿元）	32.57	35.22	37.69
全部债务（亿元）	61.12	70.89	67.41
营业收入（亿元）	51.73	51.96	59.54
利润总额（亿元）	1.25	0.41	0.36
资产负债率（%）	73.65	71.68	69.57
全部债务资本化比率（%）	65.24	66.81	64.14
流动比率（%）	126.72	110.36	114.01
经营现金流动负债比（%）	7.84	2.55	3.88

注：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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/9/10	霍正泽 吕泽峰	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）	--
AA ⁺	稳定	2019/09/16	霍正泽 董洪延	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）	--
AA	稳定	2013/06/21	程晨 李钊纳	建筑行业企业信用分析要点（2013 年）	--
AA ⁻	稳定	2010/11/11	孙恒志 韩霞	企业主体评级方法（2009 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由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”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：宋金玲



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

2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）

（第一期）信用评级报告

一、主体概况

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”或“兵团建工”）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，经中央编办¹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。历经多次增资及股权变更，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.18 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，兵团十一师国资委为公司控股股东和实际控制人。

公司作为兵团下属最重要的建筑施工企业，主要从事工程施工和房地产开发等业务，其中施工业务涉及市政建设工程、铁路工程、水利水电工程、公路路桥工程和房建工程。此外公司还开展租赁、产品销售、服务等其他业务。

公司经营范围：房屋建筑工程施工总承包特级；铁路工程施工总承包壹级；水利水电工程施工总承包壹级（具体范围以建设部门颁发的资质证书为准）。承包境外工程和境内国际招标

工程，上述境外工程所需的设备、材料出口，对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。房屋及设备租赁；仓储服务；项目投资；塑钢门窗、钢结构制品的生产、销售；物业管理；房屋、设备、建材的租赁；建材销售；建筑新技术、新工艺、新产品的研究开发及技术推广服务；桥梁预制，市政行业（排水工程、给水工程、道路工程）专业乙级（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年底，公司本部设党群工作部、纪检监察审计部、办公室、商务工作部、审计部及总工办等职能部门。公司有纳入合并报表范围的一级子公司 21 家，包括 1 家上市公司（新疆北新路桥集团股份有限公司，股票简称：北新路桥，股票代码：002307.SZ）。截至评级报告出具日，公司对北新路桥持股比例为 47.96%。

截至 2020 年底，公司资产总额 651.20 亿元，所有者权益 147.24 亿元（含少数股东权益 37.05 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 331.94 亿元，利润总额 6.52 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。

二、本期债券概况

根据中国证监会 2020 年 3 月 25 日签发的“证监许可〔2020〕494 号”文，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 15 亿元的公司债券（以下简称“本次债券”）。本次债券分期发行，本期计划发行“新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）”（以下简称“本期债券”），拟发行规模不超过 5.00 亿

¹ 中央编办指中央中央机构编制委员会办公室

元（含），期限不超过5年（含），附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本。本期债券募集资金3.50亿元用于偿还到期债务、1.50亿元用于补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵

活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%³，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表1 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007

年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢

²文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

³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，

文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部疫情影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长

长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望

加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

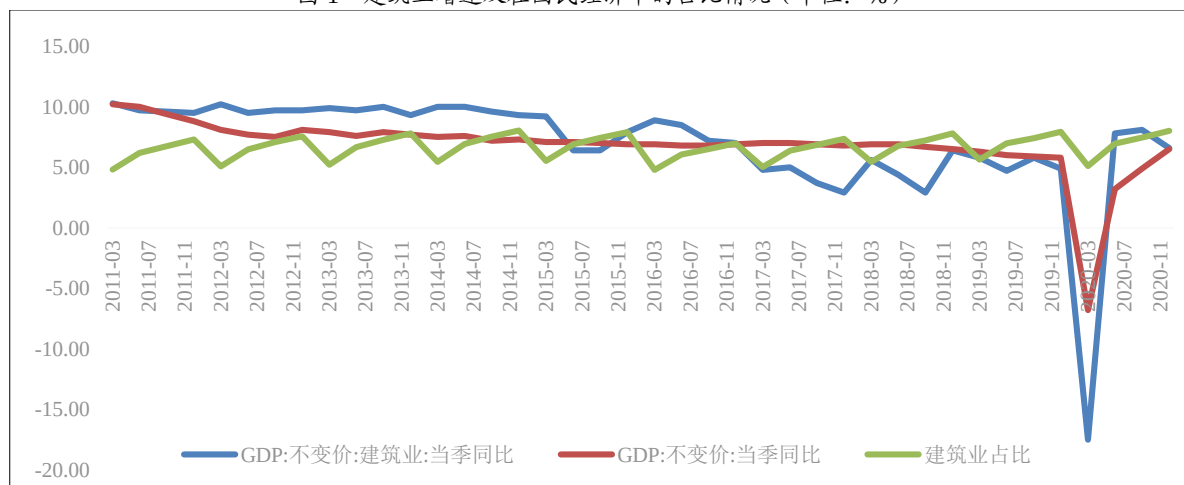
四、行业及区域环境分析

1. 建筑业概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。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，同时受2020年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为8.01%，比重较2019年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021年一季度，全国建筑业实现总产值47333亿元，同比增长31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较2020年一季度大幅增长31.90%，增速同比上升46.66个百分点。截至2021年3月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50万亿元，累计同比增长12.05%，增速较上年同期上升7.29个百分点。总体来看，在2020年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 上游原材料供给及下游需求

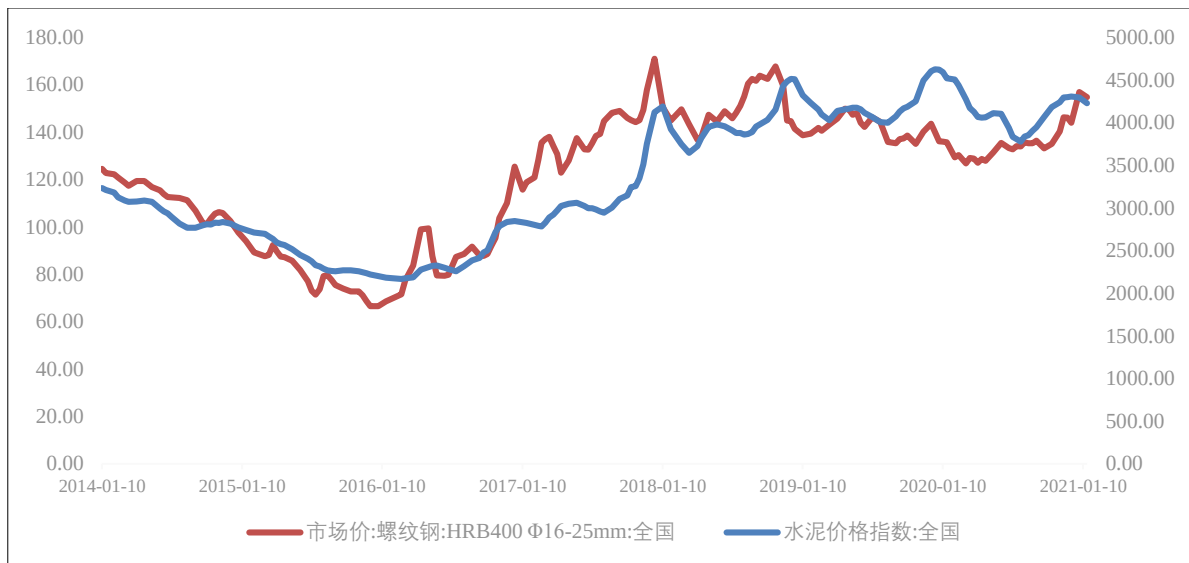
2020年以来,受“新冠”疫情影响,全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降,但随着复产复工带动下游需求逐步恢复,以及赶工需求支撑,水泥价格逐步回暖,螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革,以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升,钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

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。2020年1—4月,受“新冠”疫情影响,下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020年5—10月,受企业复工复产叠加库存释放的影响,下游需求加快修复,水泥价格逐步回暖。2020年11—12月,北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大,市场供

应总体减少,但大部分地区在赶工需求支撑下,水泥需求仍维持较高景气度,水泥价格保持平稳。

钢材价格方面,受钢铁企业内部的“降本增效”“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。2020年1—4月,受“新冠”疫情影响,钢铁下游需求减弱,螺纹钢价格持续下降。2020年5月以来,随着国内疫情得到有效控制,在新签订单量增加及赶工需求的支撑下,建筑钢材需求增长,螺纹钢价格震荡回升。截至2020年12月底,螺纹钢价格为4358.40元/吨,较上年同期增长15.27%。总体来看,随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升,钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域,2020年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击,但随着疫情逐步稳定,房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量;基建方面,政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律,预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020年,全国完成房地产开发投资141443亿元,同比增长7.00%,超过固定资产投资整体增速4.10个百分点。分季度来看,2020年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和6.73%,二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021年一季度,全国完成房地产开发投资27575.82亿元,同比增长25.6%;全

国商品房销售面积36007万平方米，同比增长63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00万亿，累计同比实现正增长，同比增长0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长29.70%。

从政策角度来看，2020年7月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在9月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021年一季度，全国固定资产投资9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021年一季度，房地产开发投资两年平均增长7.67%，与1-2月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长2.05%，不及2019年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

3. 建筑行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行

的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

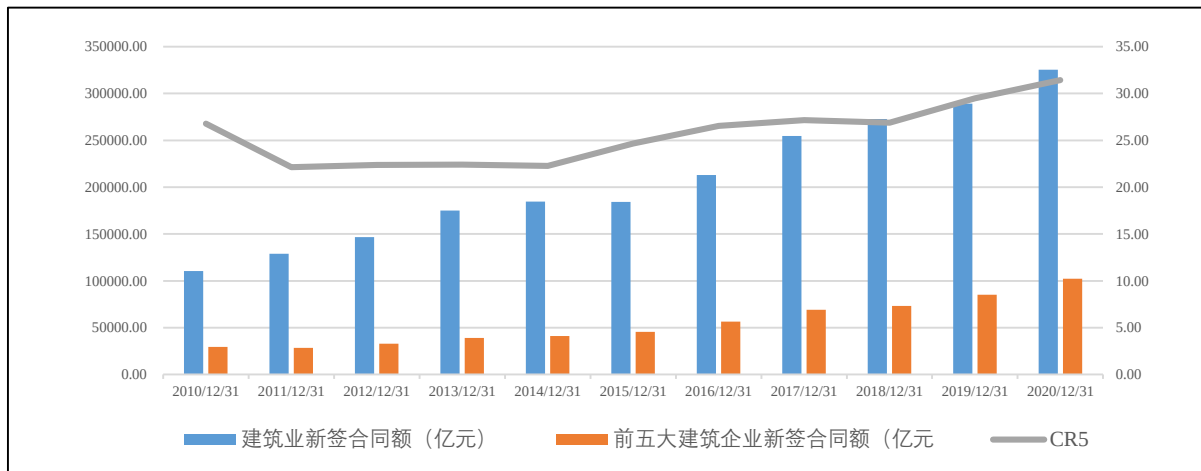
近年来我国经济结构逐步调整，2011年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑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。2020年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2019年的29.46%上升至2020年的31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图3 2010-2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 建筑行业发展趋势

2020年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

五、基础素质分析

1. 股权结构

截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为10.18亿元，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

公司是兵团下属最重要的建筑施工企业，在多个领域拥有较高的施工资质，并先后承接多个国内外重大工程项目，施工经验丰富，竞争力较强。

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较高的施工资质水平。截至2020年底，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“国家级优质工程金奖”等，同时公司获得“中国对外承包工程信用AAA级企业”称号。2017年，公司在由美国《工程新闻记录》杂志公布的全球250家最大国际承包商中位列108名；2020年，公司在中国建筑业发布的中国建筑企业综合实力排行榜中名列第45位。

3. 人员素质

公司高管行业工作经验丰富，员工素质尚

可，能满足公司生产经营需要。

截至 2020 年底，公司有董事 8 人，监事 5 人，高级管理人员 12 人。

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（兵团八建副总经理），兵团水利水电集团（原兵团八建）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），现任公司党委副书记、副董事长（主持工作）、法定代表人。

傅志训先生，1971 年 2 月出生，研究生学历，高级工程师。曾任铁道部第十五工程局二处助理工程师、九队队长，中铁十五局集团二公司第三指挥部副指挥长、第三指挥部指挥长、三公司副总经理、总经济师，中铁十五局集团温福铁路项目指挥部常务副指挥长，中铁十五局澳门分公司总经理，天津市滨海旅游区投资控股有限公司建设管理部部长，天津市滨海旅游区基础设施建设有限公司副总经理、党总支副书记。现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至 2020 年底，公司合并口径在职员工共计 9041 人。从学历构成看，硕士研究生及以上学历人员 190 人，本科学历人员 3766 人，大专学历人员 3105 人，高中及以下学历人员 1980 人。从职称构成看，拥有高级职称员工 612 人，拥有中级职称员工 2100 人，拥有初级职称员工 1691 人，一般员工 4638 人。从年龄分布看，30 岁以下员工 3250 人，30~50 岁员工 3042 人，50 岁以上员工 2749 人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（中征码：6501010000062496），截至 2021 年 5 月 19 日，公司本部无未结清不良或关注类信贷记录。

截至本评级报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构，目前公司董事长缺位，由副董事长代为履职，未对公司经营产生不利影响。

公司根据《公司法》制定了《公司章程》，并按照现代企业制度建立了法人治理结构。

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权利机构，行使决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会和监事会的报告以及审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设董事会，成员为 7 人。董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人，由兵团十一师国资委委派。董事每届任期 3 年，期满可连选连任。目前董事人数为 8 人，同时兵团十一师国资委未任命董事长，董事会工作由副董事长夏建国主持。因董事调整需多级部门批准，截至评级报告出具日调整暂未完成，联合资信将对公司董事长到位及董事调整情况进行持续关注。董事会对股东会负责，行使召集股东会会议并向股东会报告工作、执行股东会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设监事会，成员 5 人。其中，设监事会主席 1 人，监事 4 人。监事由兵团十一师国资委委派产生，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事每届任期 3 年，期满可连选连任。监事会行使检查公司财务、对董事及高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设总经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议以及组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理水平

公司结合自身业务发展建立了相适应的组织架构和管理制度，能满足公司日常运营管理需要。

公司本部设党群工作部、纪检监察审计部、办公室、商务工作部、审计部、总工办、战略规

划部、投资管理部、法律事务部、组织人事部、经营管理部、财务部及集采中心共 13 个职能部门，并建立了较齐全的内部管理制度。

公司制定了《工程项目管理制度》，明确了承包工程的施工作业流程、人员配备、质量监督、以及工程进度管理和工程场所的原材料采购、工地管理等相关要求。

公司制定了工程承包、分包等相关制度，明确了工程招投标、合同签订和管理的有关制度，确定了承包主体的权利和义务，有效地加强了公司的工程承包和分包管理。

公司制定了《安全生产责任制》，对安全生产责任进行逐一规定，明确公司法定代表人为公司安全生产的第一责任者，对公司安全生产负全面领导责任，并对总经理、主管生产的副总经理、总工程师及下属企业管理层应承担的安全生产责任进行了明确规定。公司同时制定了《施工现场总分包单位安全管理规定》，对施工现场总分包单位的安全管理进行了具体、明确的规定，并规范了施工现场安全生产管理协议书、施工现场临时用电安全管理协议书、施工现场消防安全管理协议书等法律文本。公司自成立以来没有出现安全责任事故。

财务管理方面，公司制定了《会计制度》和《财务管理制度》，统一了公司的财务会计制度和核算办法。同时为加强财务会计基础工作，公司制定了《新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司会计工作管理制度》和其他相关管理制度，公司采用统一的会计电算化软件进行会计管理。

资金管理方面，公司为了促进下属各企业加强货币资金管理，防范资金风险，制定了《新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司内部会计控制规范》，并就票据管理、内部资金结算等制订了相关制度。为了加强资金的集约化管理，提高资金使用效率，公司设置了内部核算中心，进行内部资金的结算管理，统一安排资金头寸。

担保管理方面，为依法控制公司对外提供担保的风险，公司制定了《贷款担保管理办法》，

规定了担保的范围、方式、工作流程、审批流程、管理制度和相关责任义务。

预算管理制度方面，为了节约成本和招投标更加符合招标方的要求，防范预算不到位造成的工程施工风险，公司制定了《预算管理制度》，并就其内部预算管理等制定了相关制度，规定了预算工作的编制和审批流程、预算管理制度和各部门的职责。

子公司管理方面，公司为了促进公司规范运作和健康发展，根据《公司法》和《公司章程》制定了《子公司管理制度》，规定了公司子公司的管理、协调、监督、考核、利益分配等工作流程、重大事项审批流程、人力资源管理、内控体系管理制度和相关责任义务。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事工程施工和房地产开发业务，主营业务收入较为稳定，产品销售等其他业务收入规模逐步扩大，带动公司收入逐年增长，公司综合毛利率较为稳定。

公司主要从事工程施工和房地产开发业务，还涉及租赁、产品销售、服务等其他业务。2018—2020 年，公司主营业务收入波动增长，其他业务收入规模逐步扩大，带动公司营业收入逐年增长。

从施工领域看，市政建设工程、房建工程及公路路桥工程是公司工程施工业务收入的主要来源。2018—2020 年，公司市政建设工程收入和公路路桥收入波动增长。受房地产行业投资增速放缓等宏观环境影响，公司房建业务收入波动下降。公司水利水电及铁路工程项目相对较少，收入逐年增长。公司房地产业务规模不大，受项目建设和销售进度的影响，收入持续下降。公司下属子公司还开展商混、预拌砂浆、碎石、钢结构等销售业务，收入计入其他业务中，2018—2020 年，产品销售收入分别为 24.62 亿元、52.12 亿元和 57.33 亿元。

表 2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目		2018 年			2019 年			2020 年		
		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	42.84	14.64	6.19	52.19	16.94	5.10	48.93	14.74	5.00
	铁路工程	3.14	1.07	-172.61	3.22	1.05	21.76	10.18	3.07	3.47
	水利水电工程	23.53	8.04	3.78	28.27	9.18	2.22	28.62	8.62	3.76
	公路路桥工程	103.86	35.50	7.21	102.56	33.29	6.94	109.38	32.95	8.73
	房建工程	60.82	20.79	5.01	48.22	15.65	6.79	54.92	16.55	10.36
房地产开发		18.17	6.21	21.52	13.67	4.44	29.67	13.39	4.03	29.42
主营业务		252.35	86.26	4.98	248.13	80.55	7.43	265.42	79.96	8.69
其他业务		40.21	13.74	32.86	59.93	19.45	11.50	66.52	20.04	12.30
合 计		292.56	100.00	8.81	308.06	100.00	8.22	331.94	100.00	9.41

注：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：公司提供，联合资信整理

毛利率方面，2018—2020 年，公司铁路工程业务毛利率波动大，2018 年，公司铁路工程业务大幅亏损主要系项目交付已确认成本、业主方未结算无法确认收入而收入成本不匹配所致；2019 年公司实施的铁路项目金额小，主要为线下工程、路基土石方施工，导致铁路工程毛利率增长至 21.76%；2020 年公司铁路工程毛利率同比大幅下降主要系当期建设项目为新接项目，前期投入多，同时受新冠疫情影响，人工成本增加所致。受铁路工程毛利率大额为负的影响，2018 年公司主营毛利率较低。2018—2020 年，公司主营业务毛利率分别为 4.98%、7.43% 和 8.69%。2018 年，公司其他业务毛利率较高，主要系当年砂石资源紧缺，公司商混，预拌砂浆销售价格大幅度提高所致。2018—2020 年，公司综合毛利率较为稳定。

2. 业务经营分析

工程施工业务

工程施工业务是公司主要收入来源，公司的施工领域涉及多个板块，业务多元化发展格局有利于抵御单一行业波动风险。近年来，公司工程施工业务收入较为稳定。公司目前在手合同较为充足，为公司未来收入实现奠定了一定基础，但投融资建造项目建设支出规模大，且回收周期长，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

公司工程施工涉及市政建设工程、铁路工程、水利水电工程、公路路桥工程和房建工程，分为单一的工程承包模式和投融资模式（投资拉动施工）。

公司工程施工业务以公司本部和下属建筑类子公司为经营主体，主要采用工程施工总承包的业务模式开展。按工程施工领域划分，公司工程施工业务可分为市政建设工程、铁路工程、水利水电工程、公路路桥工程和房建工程。

公司向业主提供施工总承包服务，并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。公司在施工过程中实际投入计入“存货-工程施工-成本”科目，已完工未确认收入部分在“存货”列示，已确认收入未回款部分在“应收账款”列示。

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。公司利用自身的投融资能力，将施工经营和资本经营相结合，以投资拉动施工。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（Build-Transfer，建设-移交）、BOT（Build-Operate-Transfer，建设-经营-移交）和PPP（Public-Private Partnership）模式开展。其中，BT项目已基本全部完工，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模式下，公司负责项目的建设，并通过当地政府获得项目的特许经营权（一般在30年以内），

通过项目的运营来获得收益；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模式下，公司作为社会资本方与项目地政府出资方代表成立项目公司并由公司控股（纳入合并范围）；由项目公司负责项目的建设和运营，本部或子公司负责工程施工；PPP项目收益来源包括政府补助、可行性缺口补助及项目运营收益。

BT模式下，公司将工程成本及发生的资本化利息计入“长期应收款”。BOT模式下，公司将实际发生的工程成本支出计入“在建工程”，项目建设完成后正式形成特许经营权则转入“无形资产”。PPP模式下，公司项目投入均纳入“长期应收款”核算。

（2）原材料供应及采购

公司原材料采购成本在工程施工成本中占比较高，受砂石料、水泥及铁矿石价格以及原材料供应量等因素影响，2018-2020年，公司主要原材料采购价格波动浮动大。

公司工程施工的原材料主要包括钢材、商品混凝土、沥青及油料等。2018-2020年，公司原材料采购金额分别为130.20亿元、116.82亿元和91.68亿元，分别占工程施工成本的54.30%、53.10%和36.38%。

公司设有集采中心，主要采用集中采购模式，通过公开招投标方式、原材料择机储备、与供应商签订长期合同、在合同中增加保障性条款、通过预付款的形式锁定成本等方法控制和降低原材料价格上涨风险。2019年，受环境治理、供给侧改革等因素综合影响，商品混凝土价格大幅上涨；2020年，受砂石料、水泥价格下降、商品混凝土供应量充足以及存在统计性偏差等原因，商品混凝土平均价格大幅下降，受铁矿石价格较低，钢铁供应充足影响，钢材价格有所下降。

从集中度看，2018-2020年，公司向前五大供应商采购金额分别为5.51亿元、20.28亿元和20.73亿元，分别占采购总额的4.23%、17.36%和22.61%。公司采购集中度较低。

表3 公司工程施工业务中主要原材料采购情况

项目	单位	2018年	2019年	2020年
钢材	平均价格（元/吨）	4342.13	4216.50	3758.26
	采购数量（万吨）	29.29	32.47	37.13
商品混凝土	平均价格（元/方）	461.79	680.22	370.25
	采购数量（万方）	103.42	560.33	524.85

资料来源：公司提供

（3）项目承揽与建设

2018-2020年，公司新签合同金额有所波动，以房建工程、公路路桥和市政建设工程为主；公司在手合同规模较大，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。

近年来，公司实施“立足疆内、拓展疆外，挺进海外”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，形成了“疆内、疆外（国内）、海外”三大市场。公司积极参与“一带一路”和“长江经济带”沿线区域和国家的市场开发，疆外市场以湖北、四

川、重庆、福建、广东等中南、西南和华南省市作为开发重心。海外市场方面，公司已在安哥拉、委内瑞拉和尼日利亚等国家设立了项目部，以分包来自中国建筑集团有限公司、中国路桥工程有限责任公司、中信建设有限责任公司等大型国有建筑企业在境外获得的总包项目，项目主要为中外两国中央政府合作项目。

2018-2020年，公司新签合同金额波动增长。分区域来看，2018年，公司以投融资模式（投资拉动施工）承接的疆外项目较多；2019年，公司控制投融资模式项目规模，疆外新签合同金额大幅下降；2020年，公司投融资模式和单一型模式新签合同金额均有所增长。受此影

响，公司 2020 年新签合同金额较 2019 年大幅增长。

公司利用资质等级较高优势，加大对大型项目和总承包项目的市场开发力度。2018—

2020 年，公司新签合同中，造价在 1 亿元以上的合同总金额分别为 355.11 亿元、253.96 亿元和 339.87 亿元，占当年新签合同总额的 88.32%、75.80%和 81.38%，占比保持较高水平。

表 4 公司工程施工业务项目承揽情况（单位：个、亿元）

项 目	2018年	2019年	2020年
新签合同个数	507	661	334
其中：疆内	420	554	254
疆外（国内）	67	68	54
海外	20	39	26
其中：单一型工程承包模式	491	656	331
投融资建造模式	16	5	3
新签合同总造价	402.06	335.03	417.63
其中：疆内	105.20	123.48	189.82
疆外（国内）	234.25	154.94	194.12
海外	62.61	56.61	33.69
其中：单一型工程承包模式	277.21	277.39	334.94
投融资建造模式	124.85	58.65	82.69

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

分领域看，公司房屋建筑工程施工和公路工程施工领域资质高，相应的项目承揽承接能力强，公司水利水电及铁路工程项目相对较少。其中，公司重大房建工程项目包括江陵县城建项目、成都恒大银海湖 A-2 地块主体及配套建设工程、乌鲁木齐红星碾子沟项目一期标段一（B 地块）工程等，业主主要为民营房地产开发公司，项目质量一般；公路路桥工程项目主要为公司以 BOT 模式开展的高速公路项目。

表 5 公司新签工程施工合同分板块情况
（单位：亿元）

施工板块	2018年	2019年	2020年
市政建设	84.69	65.75	68.77
房建工程	103.85	132.14	148.89
水利水电	19.45	34.08	29.37
铁路工程	5.84	0.00	13.38
公路路桥	188.23	103.06	157.22
合 计	402.06	335.03	417.63

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在手合同金额 800.97 亿元。其中投融资建造模式在手合同金额 128.83 亿元，占期末在手合同总额的 16.08%。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。

已完工项目方面，截至2020年底，公司已完工重要工程施工项目合计53个，合同造价总额226.07亿元，已结算209.83亿元，已回款196.00亿元，部分已完工项目存在回款滞后情况。公司已完工重要项目包括安哥拉和尼日尔的市政基建项目，疆内的景观工程及管网工程等基建项目，兰新二线、克塔铁路等铁路工程项目，连霍高速（G30）新疆境内乌鲁木齐至奎屯段改扩建项目WKGJ-7标段及巴基斯坦M-4高速公路绍尔考特-汗尼瓦尔段项目等公路项目，兰州新区经十二路市政道路及兰州新区经十五路（北快速路至纬七十三路）道路、福建顺昌至邵武高速等投融资工程项目。

表 6 截至 2020 年底公司已完工重要工程施工项目情况（单位：个、亿元）

项目板块	模式	项目个数合计	合同造价总额	已结算金额	已回款金额
市政建设	单一型工程承包	10	16.44	14.25	15.36
房建工程	单一型工程承包	11	15.42	11.82	11.67
水利水电	单一型工程承包	11	28.60	25.22	23.29
铁路工程	单一型工程承包	6	44.40	43.84	43.59
公路桥梁	单一型工程承包	7	37.74	36.20	35.90
	投融资建造	8	83.47	78.50	66.19
合计	--	53	226.07	209.83	196.00

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司工程施工业务主要在建项目合同造价共计 413.25 亿元，已执行金额 259.18 亿元。其中，以投融资模式开展的项目规模较大。公司于 2016 年开始以投融资模式开展项目，较大的项目主要为承接的疆外的高速公路项目。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。

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 2020 年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	合同签订时间	施工合同造价	已执行金额
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建设管理中心	湖北省	2019 年 5 月	23.24	11.25
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	2019 年 3 月	10.40	3.20
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	单一型工程承包	中信建设委内瑞拉分公司	委内瑞拉	2018 年 7 月	15.13	13.75
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	2016 年 11 月	14.07	11.57
第六师乌鲁木齐-五家渠-新湖公路升级改造改建项目	单一型工程承包	第六师公路工程建设管理处	新疆	2020 年 9 月	26.56	2.71
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	2016 年 1 月	16.02	15.22
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	2020 年 4 月	9.89	6.77
兵团警官高等专科学校南迁项目	单一型工程承包	兵团警官高等专科学校	新疆	2020 年 6 月	6.89	4.50
兵团兴新职业技术学院新校区工程设计施工总承包	单一型工程承包	兵团兴新职业技术学院	新疆	2020 年 7 月	6.41	4.52
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	单一型工程承包	中信建设有限公司	四川省	2019 年 4 月	6.05	3.20
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	2020 年 4 月	5.00	1.35
广元至平武高速公路项目	BOT	四川北新天盟投资发展有限公司	四川省	2017 年 12 月	131.74	75.13
重庆渝北至长寿高速公路（渝长高速公路扩能）项目	BOT	重庆北新渝长高速公路建设有限公司	重庆市	2016 年 6 月	88.06	77.90
重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白夹隧道工程	BOT	重庆北新天晨建设发展有限公司	重庆市	2018 年 5 月	24.50	10.77
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	2010 年 4 月	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	2019 年 1 月	8.79	2.50
合计	--	--	--	--	413.25	259.18

注：因 PPP 模式项目的特殊性，故将其全部列示

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建经营性高速公路项目共 4 条，投资规模较大，项目建设资金主要来自项目资本金（为总投资的 10%~40%）及项目公司向金融机构取得的贷款，其中项目资本金根据项目建设进度分期到位，累计需要支付项目资本金 56.93 亿元。项目建设完成后，将产生通行费收益，公司获得特许经营期在 30 年以内，项目投资期限长，未来收益实现情况存在一定的不确定性。

渝长高速公路扩能项目

渝长高速公路是 G50 沪渝高速公路的重要组成部分，该项目拟扩建里程长 52.64 公里。公司子公司北新路桥持有该项目公司 100.00% 股权，该项目估算总投资 88.06 亿元，项目资本金 17.44 亿元。目前该项目已获得由中国工商银行股份有限公司牵头提供的 72.26 亿元的银行授信。该项目收费期 28 年，投资回收期为 22.92 年。该项目计划于 2021 年 6 月底通车试运营。

广元至平武高速公路项目

该高速公路是《四川省高速公路网规划（2014—2030 年）》20 条联络线之一，是连接广元市和绵阳市（平武县）的交通要道，总长 90.05 公里。公司持有该项目公司 81.49% 股权，该项目估算总投资 131.74 亿元，项目资本金 27.01 亿元。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 亿元的银行授信。该项目建设期 4 年，收费期 30 年。该项目目前处于中期建设阶段。

重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程

该项目是《重庆市高速公路网规划（2013—2030 年）》巫山至巫溪高速公路的部分路段，总长 14.93 公里。公司子公司北新路桥持有该项目公司 100.00% 股权，该项目估算总投资 24.50 亿元，项目资本金 5.98 亿元。目前该项目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。该项目收费期 30 年，项目投资回收期 22.47 年。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/公里·年给予项目运营亏损补贴。该项目目前处于中期建设阶段。

除上述项目外，福建省南平市顺昌至邵武高速公路项目累计投资 56 亿元，已于 2020 年进入运营期，运营期限 23 年，2020 年公司确认高速公路运营业务收入 2.06 亿元。

公司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。

（4）工程结算及回款

单一型工程承包模式下，项目开工前公司一般收取 20%~30% 的工程预付款；项目过程中公司按照工程进度与业主单位结算，大多属于月度计量、月度结算，少量项目按月度计量、季度结算，每个结算周期按计量确认总价的 70%~80% 收取进度款；工程完工后业主支付至工程价款的 95%~97%，剩余 3%~5% 的工程款作为质保金或维修金。

投融资模式下，公司 BT 项目回款来源于政府回购，通常是在项目结束后进入回购期，回购时间节点在年中或年末；对于 PPP 项目，项目公司的回款来源包括政府补贴、可行性缺口补助及项目运营收益；对于 BOT 项目（高速公路项目），项目公司的回款来源以未来公路的运营收益为主。截至 2020 年底，公司投融资模式下，除 BT 项目外，仅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进入运营期并实现回款。2018—2020 年，公司单一型工程承包模式及投融资模式工程施工业务回款情况均持续变差，具体情况如表 8 所示。

表 8 公司工程施工业务收入及回款情况
(单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
单一型工程承包模式			
当期确认收入	196.00	192.72	201.12
当期回款金额	190.23	173.89	174.98
投融资建造模式			
当期确认收入	38.18	41.74	50.90
当期回款金额	37.10	38.55	36.28

资料来源：公司提供

房地产开发业务

公司房地产业务规模不大，项目主要在疆内以及重庆等二、三线城市，整体销售去化进度较慢，在建项目后续仍存在一定投资压力。

公司房地产开发业务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”）以及孙公司蓬莱市居住投资置业有限公司、成都鸿禧房地产开发有限公司和新疆北新蕴丰房地产开发有限公司运营。

截至 2020 年底，公司已完工房地产项目 8 个，主要位于新疆辖内地级市，分别为石河子北新佳境项目（销售进度 99.25%）、石河子北新佳苑项目（销售进度 87.88%）、五家渠北新佳境项目（销售进度 65.86%）、吐鲁番北新佳境

项目（销售进度 20.69%）、成都天府丽都项目（销售进度 70%）、蓬莱居住领海项目（住宅已售完，剩余部分车库和商铺）、北新雅居（销售进度 77.61%）、新疆北新集团大厦（销售进度 50%），已收到销售回款合计 37.35 亿元，部分房产项目面临去化压力。公司在建房地产项目主要位于乌鲁木齐市和重庆市等二线城市，总建筑面积 171.29 万平方米，合同销售面积 92.16 万平方米，整体销售去化进度较慢。截至 2020 年底，公司在建房地产项目总投资规模 88.08 亿元，累计完成投资 63.30 亿元，尚需投资 24.78 亿元，2021—2023 年分别计划投资 9.87 亿元、6.39 亿元和 3.51 亿元，存在一定投资压力。

表 9 截至 2020 年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	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	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	12.49	8.60	8.51
五家渠北新佳境项目	完工	新疆五家渠市	2013.10	10.03	6.56	5.20	4.30
吐鲁番北新佳境项目	完工	新疆吐鲁番	2014.08	1.55	0.32	0.60	0.44
成都天府丽都项目	完工	四川都江堰	2016.11	10.62	7.49	5.10	4.99
蓬莱居住领海项目	完工	山东蓬莱	2016.09、2017.09	9.32	8.56	5.50	5.61
北新雅居	完工	乌鲁木齐	2018.10	8.86	6.11	2.90	2.69
新疆北新集团大厦	完工	乌鲁木齐	2015.05	9.65	2.71	5.10	4.34
已完工项目合计				76.46	56.41	37.67	35.55
北新御龙湾五街区	在建	重庆合川区	2019.04	8.03	7.24	4.52	3.91
北新御龙湾 I 期	在建	重庆合川区	2016.03	57.09	43.53	19.77	19.82
北新御龙湾二期六街区、八街区	在建	重庆合川区	2019.06	43.59	18.07	19.89	9.05
舒心壹号院	在建	图木舒克	2020.10	5.40	5.04	1.90	0.91
华域龙湾	在建	乌鲁木齐	2016.03	30.18	15.73	29.00	16.61
天津玉龙湾	在建	天津市武清区	2018.09	23.00	6.82	10.00	11.50
居住领海三期	在建	山东蓬莱	2020.01	4.00	1.25	3.00	1.50
在建项目小计				171.29	97.68	88.08	63.30
合计				247.75	154.09	125.75	98.85

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

资料来源：公司提供

其他业务

公司其他业务包括产品销售业务、服务业及租赁业务等，近年来收入呈上升趋势，对公司收入和利润有一定贡献。

公司产品销售业务主要涉及水泥生产及销售、建筑材料销售等，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及新北商贸有限公司负责。2018—2020 年，公司分别实现产品销售收入 24.62 亿元、52.12 亿元和 57.33 亿元，2019 年收入大幅增长系建材销售收入增加，2020 年收入有所增长系铁矿石、煤炭等销售收入增加所致。

公司服务业主要包括建筑业相关咨询、管理及材料检测等，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、新疆瑞绎昕生态园林技术有限公司等公司负责。2018—2020年，公司分别实现服务业收入 5.48 亿元、5.67 亿元和 5.61 亿元。

3. 经营效率

2018—2020 年，公司销售债权周转次数分别为 2.92 次、3.13 次和 3.39 次，存货周转次数分别为 3.28 次、3.62 次和 4.59 次，总资产周转次数分别为 0.61 次、0.57 次和 0.54 次。整体看，近年来公司经营效率尚可。

4. 未来发展

未来公司以做优做强做大集团和延伸产业链为主线，推动股权多元化和混合所有制改革。公司将立足南疆四个师市，拓展南疆五地州，全面参与南疆农田水利、立体交通、能源化工、市政建设基础设施建设；挖掘房屋建筑和公路工程双特级资质及市政、水利、铁路、设计等完善的资质体系的资源集聚效用，为业主提供融资、设计、咨询、建设、运营等全价值链、全产业链的服务模式，增强核心竞争力，扩大市场份额。此外，推进“广元至平武高速公路项目”“重庆渝北至长寿高速公路（渝长高速公路扩能）项目”“第六师乌鲁木齐—五家渠—新湖公路升级

改建项目”等重点项目建设。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，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。

截至 2020 年底，公司有合并范围内子公司 21 家。2018 年，公司通过股权划转新增子公司 1 家；2019 年，公司注销子公司 2 家，投资新设子公司 1 家；2020 年，公司投资新设子公司 1 家。公司合并范围变动对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司资产总额 651.20 亿元，所有者权益 147.24 亿元（含少数股东权益 37.05 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 331.94 亿元，利润总额 6.52 亿元。

2. 资产质量

随着投融资项目的建设投入，公司资产总额逐年增长，主要为货币资金、应收类款项和投融资项目建设投入，公司资产流动性偏弱。

2018—2020 年，随着高速公路等投融资项目的建设投入，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 12.80%。2020 年底公司资产总额较 2019 年底增长 14.52%。公司非流动资产占比逐步提高（2020 年底占比 52.16%），资产结构较为均衡。

表 10 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	299.42	58.50	300.81	52.90	311.52	47.84
货币资金	61.94	12.10	69.11	12.15	79.28	12.17
应收账款	97.38	19.03	96.72	17.01	94.63	14.53
其他应收款	43.85	8.57	30.70	5.40	29.17	4.48
存货	79.95	15.62	76.34	13.43	54.72	8.40
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	22.83	3.51
非流动资产	212.41	41.50	267.80	47.10	339.68	52.16
长期应收款	33.04	6.46	23.90	4.20	28.30	4.35
固定资产	52.56	10.27	56.05	9.86	55.80	8.57
在建工程	106.94	20.89	100.09	17.60	158.10	24.28

无形资产	5.82	1.14	59.92	10.54	60.21	9.25
资产总额	511.83	100.00	568.62	100.00	651.20	100.00

注：尾差系四舍五入所致

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020 年底，公司流动资产逐年小幅增长，年均复合增长 2.00%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2018—2020 年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长 13.13%。截至 2020 年底，公司货币资金 79.28 亿元，较 2019 年底增长 14.72%，主要系增加银行借款所致。其中，银行存款 65.65 亿元、其他货币资金 13.49 亿元。受限资金 13.72 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。

2018—2020 年底，公司加强工程款的清收工作，应收账款逐年小幅下降，年均复合下降 1.42%。截至 2020 年底，公司应收账款余额 94.63 亿元，主要为应收工程款。从账龄看，1 年以内的占 50.25%、1~2 年的占 27.28%、2~3 年的占 13.63%，其余为 3 年以上，综合账龄较短。公司应收账款前五大欠款单位欠款合计 20.99 亿元，占应收账款期末余额的 21.49%，集中度较低。公司应收账款累计计提坏账准备 3.03 亿元，计提比例 3.11%。

表 11 截至 2020 年底公司应收账款余额前五名单位
(单位：亿元、%)

单位名称	期末余额	占比	是否关联方
中信建设有限责任公司	6.54	6.70	否
兰州新区城市发展投资集团有限公司	6.34	6.49	否
海北藏族自治州财政局	3.75	3.84	否
云南通大高速公路扩建工程有限公司	2.53	2.59	否
河南禹亳铁路发展有限公司	1.82	1.87	是
合计	20.99	21.49	--

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020 年底，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 18.44%。截至 2020 年底，公司其他应收款 29.17 亿元，主要为投标保证金、履约保证金、质保金及往来款等，随着公司加大对往来款的回收以及使用保函的形式支付履约或投标保证金，公司其他应收款较 2019 年底下降 4.99%。公司其他应收款前五大欠款方欠款合计 3.66 亿元，占其他应收款期末余额的

11.88%，集中度低。其他应收款累计计提坏账准备 1.73 亿元，计提比例为 5.17%。

2018—2020 年底，公司存货逐年降低，截至 2020 年底，公司存货 54.72 亿元，较 2019 年底下降 28.32%，主要系部分转入合同资产科目所致。其中，原材料 4.74 亿元；开发成本 24.35 亿元，主要系房地产项目开发投入；已完工未结算工程项目 9.95 亿元；开发产品为 9.90 亿元，主要系待售房地产项目。

截至 2020 年底，公司合同资产 22.83 亿元。其中，工程施工合同资产 22.35 亿元、未实现销售房产销售佣金 0.49 亿元。

2018—2020 年底，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 26.46%。截至 2020 年底，公司非流动资产 339.68 亿元，较 2019 年底增长 26.84%，主要系在建工程增加所致。

2018—2020 年底，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 7.45%。截至 2020 年底，公司长期应收款 28.30 亿元，较 2019 年底增长 18.40%，主要为应收 BT 项目款、PPP 项目款及融资租赁款等。

2018—2020 年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长 3.03%。截至 2020 年底，公司固定资产 55.80 亿元，主要为房屋及建筑物 17.76 亿元和土地资产 30.30 亿元（主要为划拨土地，用于公司自建办公楼等）。公司固定资产累计计提折旧 23.71 亿元，成新率 70.18%。

2018—2020 年底，公司在建工程波动增长，年均复合增长 21.59%。截至 2020 年底，公司在建工程 158.10 亿元，主要为公司自建项目和 BOT 模式开展的高速公路项目。

2018—2020 年底，公司无形资产快速增长，年均复合增长 221.77%。截至 2020 年底，公司无形资产 60.21 亿元，较 2019 年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权 4.94 亿元和特许经营权 54.45 亿元构成。

截至 2020 年底，公司受限资产账面价值 74.18 亿元，占总资产比重为 11.39%。其中，受

限的货币资金为 13.72 亿元,主要为银行承兑汇票保证金;公司以对兰州新区城市发展投资集团有限公司应收账款以及对昌吉市头屯河沿岸综合整治项目长期应收款为质押物取得质押借款,截至 2020 年底账面价值 6.00 亿元;以公路收费特许经营权为质押物取得质押借款,截至 2020 年底账面价值 54.45 亿元。

3. 资本结构

公司所有者权益逐年增长,其中未分配利润和少数股东权益占比较高,权益稳定性一般。公司债务规模逐年扩大,债务负担较重,2021 年面临较大的集中偿付压力。

所有者权益

2018—2020 年底,公司所有者权益有所增长,年均复合增长 7.16%。截至 2020 年底,公

司所有者权益 147.24 亿元,较 2019 年底增长 7.77%,主要系其他综合收益和未分配利润增加所致。

2018—2020 年底,公司实收资本未发生变化;公司资本公积保持相对稳定。截至 2020 年底,公司新增其他权益工具 3.00 亿元,为“博时资本-农银 9 号单一资产管理计划”永续债。2018—2020 年底,公司其他综合收益波动增长,年均复合增长 95.19%。截至 2020 年底,公司其他综合收益较 2019 年底大幅增长至 4.61 亿元,主要系投资性房地产公允价值变动所致。2018—2020 年底,公司少数股东权益波动增长,年均复合增长 5.18%,2020 年底为 37.05 亿元。公司未分配利润及少数股东权益合计占比较高,所有者权益稳定性一般。

表 12 公司所有者权益主要构成(单位:亿元、%)

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.18	7.94	10.18	7.45	10.18	6.91
其他权益工具	0.00	0.00	0.00	0.00	3.00	2.04
资本公积	53.29	41.56	55.58	40.68	55.49	37.69
未分配利润	26.95	21.02	29.26	21.42	33.07	22.46
少数股东权益	33.50	26.13	37.42	27.39	37.05	25.16
所有者权益	128.22	100.00	136.63	100.00	147.24	100.00

数据来源:公司财务报告,联合资信整理

负债

2018—2020 年底,公司负债规模持续增长,年均复合增长 14.62%。截至 2020 年底,公司负债总额 503.96 亿元,较 2019 年底增长 16.66%,

主要系非流动负债增加所致。其中,流动负债占 46.85%,非流动负债占 53.15%。公司非流动负债占比逐步提高,负债结构较为均衡。

表 13 公司负债主要构成情况(单位:亿元、%)

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	251.41	65.54	242.39	56.11	236.13	46.85
短期借款	55.30	14.42	60.12	13.92	75.44	14.97
应付票据	7.83	2.04	38.44	8.90	23.06	4.58
应付账款	83.09	21.66	55.81	12.92	51.12	10.14
其他应付款	28.63	7.46	11.33	2.62	10.52	2.09
一年内到期的非流动负债	47.19	12.30	43.48	10.07	35.71	7.09

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	21.19	4.20
非流动负债	132.19	34.46	189.61	43.89	267.83	53.15
长期借款	113.50	29.59	150.11	34.75	217.16	43.09
应付债券	6.01	1.57	12.30	2.85	20.50	4.07
负债总额	383.60	100.00	431.99	100.00	503.96	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020 年底，公司流动负债持续下降，年均复合下降 3.09%。截至 2020 年底，公司流动负债 236.13 亿元，较 2019 年底变化不大。

2018—2020 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 16.80%。截至 2020 年底，公司短期借款 75.44 亿元，较 2019 年底增长 25.48%，主要为保证借款（占 35.43%）和信用借款（占 63.25%）。

2018—2020 年底，公司应付票据波动增长，年均复合增长 71.62%。截至 2020 年底，公司应付票据 23.06 亿元，较 2019 年底下降 39.99%，主要系商业承兑汇票的减少所致。

2018—2020 年底，公司应付账款持续下降，年均复合下降 21.56%，主要系公司使用较多银行承兑汇票替代所致。截至 2020 年底，公司应付账款 51.12 亿元，较 2019 年底下降 8.40%，主要系支付部分应付款项所致。公司应付账款账龄以 1 年以内（占 66.69%）和 1~2 年（占 15.01%）为主。

2018—2020 年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 39.39%。截至 2020 年底，公司其他应付款 10.52 亿元，较 2019 年底下降 7.23%，主要系部分重分类至长期应付款所致。公司其他应付款主要为往来款 4.31 亿元和工程项目保证金 6.21 亿元。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 35.71 亿元，较 2019 年底下降 17.88%，全

部为一年内到期的长期借款。

截至 2020 年底，公司新增合同负债 21.19 亿元，系新收入准则调整所致，主要包括预收工程款 12.56 亿元、预售房产款 7.89 亿元。

2018—2020 年底，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长 51.03%。截至 2020 年底，公司其他流动负债 8.08 亿元，较 2019 年底增长 29.83%，包括 3.05 亿元短期应付债券和 5.03 亿元待转销项税。本报告将其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算。

2018—2020 年底，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 42.34%。截至 2020 年底，公司非流动负债 267.83 亿元，较 2019 年底增长 41.25%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

2018—2020 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 38.32%。截至 2020 年底，公司长期借款 217.16 亿元，较 2019 年底增长 44.67%，主要为保证借款 179.54 亿元和信用借款 24.64 亿元，利率区间在 4.05%~4.90%。

2018—2020 年底，随着公司债券融资的增加，公司应付债券逐年快速增长，年均复合增长 84.64%。截至 2020 年底，公司应付债券 20.50 亿元，较 2019 年底增长 66.70%，主要系当年新发行“20 兵团建工 PPN001”和“20 北新 R1”。截至 2020 年底，公司存续 4 只债券，其中子公司北新路桥发行 3 只，公司本部发行 1 只。

表 14 截至 2020 年底公司存续期债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行主体	债券余额	发行日	到期日	行权日
18 北新路桥 MTN001	北新路桥	6.00	2018-11-21	2021-11-22	--
19 北新路桥 MTN001	北新路桥	6.00	2019-04-08	2022-04-09	--
20 兵团建工 PPN001	公司本部	5.00	2020-04-22	2023-04-24	--

20 北新 R1	北新路桥	3.00	2020-08-21	2025-08-25	2023-08-25
合 计	--	20.00	--	--	--

资料来源: Wind、联合资信整理

2018—2020 年底, 公司长期应付款快速增长, 年均复合增长 138.13%。截至 2020 年底, 公司长期应付款 13.42 亿元, 较 2019 年底下降 20.85%, 主要系应付工程项目保证金下降所致; 公司长期应付款主要包括应付融资租赁款 0.14 亿元、融资租赁保证金 1.93 亿元和应付工程项目保证金 11.35 亿元。本报告已将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算。

有息债务方面, 2018—2020 年底, 公司全部债务快速增长, 年均复合增长 27.74%。截至 2020 年底, 公司全部债务 375.06 亿元, 较 2019 年底增长 21.97%。其中, 短期债务 137.26 亿元(占 36.60%), 较 2019 年底下降 5.37%, 主要系应付票据减少所致; 长期债务 237.79 亿元(占 63.40%), 较 2019 年底增长 46.39%, 主要系长期借款和应付票据增加所致。2018—2020 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均有所增长, 2020 年底上述指标分别为 77.39%、71.81%和 61.76%, 较 2019 年底分别增加 1.42 个百分点、2.57 个百分点和 7.44 个百分点。

表 15 公司债务情况(单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期债务	110.33	145.05	137.26
长期债务	119.52	162.44	237.79
全部债务	229.84	307.49	375.06
资产负债率	74.95	75.97	77.39
全部债务资本化比率	64.19	69.24	71.81
长期债务资本化比率	48.24	54.32	61.76

资料来源: 联合资信根据财务报表整理

2021—2023 年, 公司分别需偿还还有息债务 137.26 亿元、49.98 亿元和 20.15 亿元, 2021 年面临的集中偿付压力大。

4. 盈利能力

近年来公司营业收入持续增长, 费用控制

能力尚可, 整体盈利能力尚可。

2018—2020 年, 公司营业收入有所增长, 年均复合增长 6.52%; 营业成本同步增长, 年均复合增长 6.17%。同期, 公司营业利润率波动增长, 2020 年为 8.67%。

表 16 公司盈利能力情况(单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	292.56	308.06	331.94
营业成本	266.78	282.72	300.70
费用总额	16.00	17.92	21.82
其中: 管理费用	9.22	9.40	9.27
财务费用	5.50	6.75	10.44
利润总额	6.38	5.75	6.52
营业利润率	8.03	7.52	8.67
总资本收益率	3.33	2.64	3.15
净资产收益率	3.93	2.94	3.52

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2018—2020 年, 公司期间费用快速增长, 年均复合增长 16.78%, 主要系财务费用快速增长所致。公司期间费用以管理费用和财务费用为主, 期间费用占营业收入的比重分别为 5.47%、5.82%和 6.57%, 考虑到资本化的利息支出, 公司费用控制能力尚可。

2018—2020 年, 公司资产减值损失分别为 1.27 亿元、0.06 亿元和 -0.59 亿元, 主要为坏账和存货跌价损失等。

从盈利指标来看, 2018—2020 年, 总资本收益率和净资产收益波动下降, 2020 年分别为 3.15%和 3.52%。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

公司收入实现质量好, 经营活动现金持续小规模净流入。但公司投融资模式下项目建设投入规模较大, 投资活动现金持续大规模净流出, 依赖筹资活动覆盖资金缺口, 考虑到公司后续投资规模较大, 公司存在较大的资金支出压力。

2018—2020 年，公司业务回款情况好，主要为收到的工程款、房地产项目销售和商品销售回款，带动经营活动现金流入量逐年增长；公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为收到的投标保证金和质保金等。公司经营活动现金流出规模逐年扩大，主要为工程项目支出、房地产项目建设和购买商品支出。同期，公司经营活动现金净流入规模较为稳定。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2020 年
经营活动现金流入小计	385.08	394.70	428.26
经营活动现金流出小计	376.00	385.14	418.74
经营活动净现金流	9.08	9.56	9.53
现金收入比	111.81	109.68	108.54
投资活动净现金流	-42.39	-50.73	-72.31
筹资活动净现金流	31.80	42.52	68.37

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020 年，公司投资活动现金流入规模不大，主要为收到其他与投资活动有关的现金，系 BT 项目收回的投资和 PPP 项目收到的项目投资。公司投资活动现金流出规模较大，主要为投融资模式下项目建设支出。同期，公司投资活动现金持续大规模净流出。

2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 25.21%。2020 年，公司筹资活动现金流入量 219.49 亿元，同比增长 24.92%，主要为取得借款和发行债券收到的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出量快速增长，年均复合增长 18.18%。2020 年，公司筹资活动现金流出量 151.12 亿元，同比增长 13.46%，主要为偿付债务本息。同期，公司筹资活动现金持续净流入且规模不断扩大，2020 年为 68.37 亿元。

6. 偿债能力

从偿债指标来看，公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标尚可。考虑到公司作为新疆生产建设兵团下属重要的建筑施工企业，市场竞争力较强，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年底，公司流动比率和速动比率持续增长，2020 年底分别为 131.93%和 108.75%；公司现金短期债务比波动增长，2020 年底为 0.60 倍。公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动增长。2020 年，公司 EBITDA 为 21.58 亿元，主要由费用化利息支出（占 52.14%）和利润总额（占 30.21%）构成。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数逐年下降，2020 年为 1.47 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较强。同期，公司全部债务/EBITDA 逐年增长，2020 年为 17.38 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度尚可。整体看公司长期偿债能力指标尚可。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底
短期偿债能力指标	流动比率（%）	119.10	124.11	131.93
	速动比率（%）	87.29	92.61	108.75
	现金短期债务比（倍）	0.58	0.48	0.60
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	18.55	18.15	21.58
	全部债务/EBITDA（倍）	12.39	16.94	17.38
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.34	1.80	1.47

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司对外担保余额 5.53 亿元，全部为对新疆建咨集团有限公司的担保，该公司实际控制人为公司股东兵团十一师国资委。公司整体代偿风险可控。

截至 2020 年底，公司尚未结案的法律诉讼共计 40 项，其中：2017 年 9 项，2018 年 4 项，2019 年 17 项，2020 年 10 项。暂时无法预计形成的或有负债及其财务影响。其中：工程施工合同纠纷 22 项，劳务合同纠纷 5 项、商品买卖合同纠纷 10 个，租赁合同纠纷 1 项、其他 2 项。

截至 2020 年底，公司共计获得银行授信额度 664.96 亿元，剩余未使用额度 217.91 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. 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。母公司债务负担尚可。

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，北新路桥资产、所有者权益和营业收入规模最大；但其作为上市公司，经营运作相对独立，公司对其控制能力有限。公司对于其他子公司控制力度较强。

截至 2020 年底，母公司资产总额 123.84 亿元，占合并口径的 19.02%。其中，流动资产 71.21 亿元，主要为应收账款和其他应收款；非流动资产 52.62 亿元，主要为长期股权投资。子公司中，北新路桥资产总额 407.59 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 37.69 亿元，较 2019 年底增长 7.02%，占合并口径所有者权益的 25.60%。其中，实收资本为 10.18 亿元，占 27.01%；资本公积为 19.85 亿元，占 52.66%；未分配利润为 4.38 亿元，占 11.61%；盈余公积为 0.55 亿元，占 1.45%。

截至 2020 年底，母公司负债总额 86.15 亿元，较 2019 年底下降 3.37%。其中，流动负债 62.46 亿元（占 72.50%），非流动负债 23.69 亿元（占 27.50%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 47.05%）、应付账款（占 8.90%）、其他应付款（占 14.32%）、一年内到期的非流动负债 23.69 亿元（占 20.27%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 78.14%）、应付债券（占 21.78%）构成。母公司全部债务为 67.41 亿元，占合并口径全部债务的 18.13%；母公司资产负债率为 69.57%，全部债务资本化比率 64.14%。

2020 年，母公司实现营业收入 59.54 亿元，为合并口径营业收入的 17.94%，母公司利润总额为 0.36 亿元。子公司中，北新路桥营业收入为 118.86 亿元。

现金流方面，截至 2020 年底，公司母公司经营活动现金流净额为 2.42 亿元，投资活动现金流净额-0.82 亿元，筹资活动现金流净额 0.31 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 5.00 亿元，以 5.00 亿元为基础测算，分别相当于 2020 年底公司长期债务和全部债务的 2.10%和 1.33%，本期债券的发行对公司现有债务规模影响小。

2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.39%、71.81%和 61.76%，以此财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期债券发行后，上述指标分别上升至 77.56%、72.08%和 62.25%，公司债务负担略有加重。考虑到本期债券募集资金部分用于偿还到期债务，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 对本期债券的保障倍数分别为 3.71 倍、3.63 倍和 4.32 倍；经营活动现金流量净额对本期债券的保障倍数分别为 1.82 倍、1.91 倍和 1.91 倍；公司经营活动现金流入量对本期债券的保障倍数分别为 77.02 倍、78.94 倍和 85.65 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度很高，EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期债券的保障程度高。

十、结论

公司是新疆生产建设兵团内最重要的建筑施工企业，在多个领域拥有较高的施工资质，并先后承接多个国内外重大工程项目，施工经验丰富，市场竞争力较强。公司目前在手合同较为充足，为公司未来收入实现奠定了基础，但同时公司项目未来大规模的建设支出，也使得公司存在一定资金周转压力。

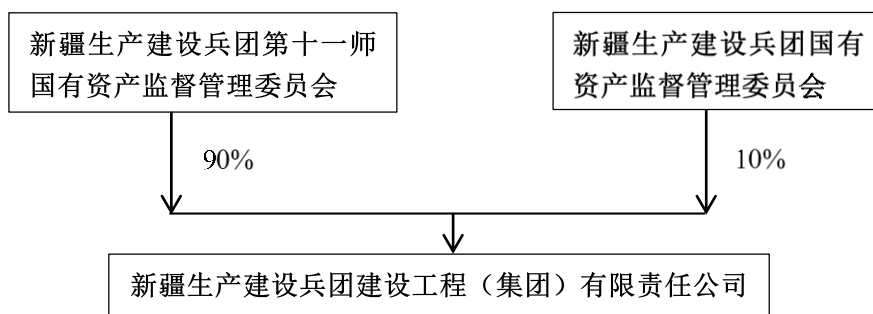
近年来,随着投融资项目的建设投入,公司资产规模逐年增长,资产流动性偏弱。公司所有者权益逐年有所增长,其中未分配利润和少数股东权益占比较高,权益稳定性一般。公司债务规模逐年扩大,债务负担较重,2021 年面临集中偿付压力。公司营业收入逐年增长,费用控制能力尚可,整体盈利能力尚可。公司短期偿债能力指标较弱,公司长期偿债能力指标尚可。考虑到公司作为新疆生产建设兵团下属重要的建筑施工企业,整体竞争力较强,公司整体偿债能力很强。

未来,随着公司在手订单的持续投入,房地产业务销售结转,公司收入规模有望进一步扩大,整体竞争实力有望进一步增强。

本期债券的发行对公司现有债务规模影响小,公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度很高。

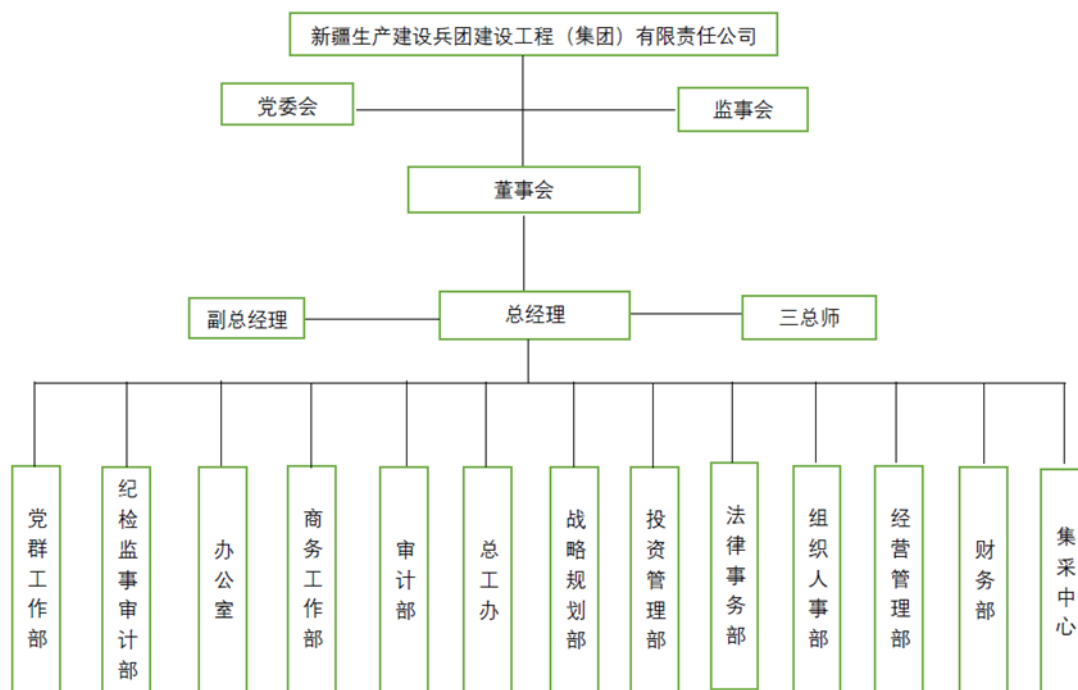
基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司合并范围内主要子公司情况

序号	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	
1	新疆生产建设兵团建设工程集团第一建筑安装工程有限责任公司	新疆	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	新疆	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	新疆	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	新疆	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	新疆	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	新疆	乌鲁木齐市	建筑业	54.97	—	设立
7	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
8	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
9	新疆新北商贸有限公司	新疆	乌鲁木齐市	销售	100.00	—	设立
10	和田市玉泉湖建设工程管理有限公司	新疆	和田市	建筑业	82.50	—	设立
11	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	51.00	—	设立
12	新疆兵团第四建筑工程(集团)有限责任公司	新疆	乌鲁木齐市	建筑业	100.00	—	同一控制下企业合并
13	新疆生产建设兵团第五建筑安装工程公司	新疆	石河子市	建筑业	100.00	—	同一控制下企业合并
14	新疆生产建设兵团第六建筑安装工程公司	新疆	石河子市	建筑业	100.00	—	同一控制下企业合并
15	新疆永盛劳务有限责任公司	新疆	乌鲁木齐市	服务	100.00	—	设立
16	新疆北新国际工程建设有限责任公司	国外	乌鲁木齐市	建筑业	100.00	—	设立
17	新疆兵建城市靓化建设工程有限公司	新疆	乌鲁木齐市	建筑业	100.00	—	设立
18	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
19	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	100.00	—	设立
20	新建红曼基金管理有限公司	北京	北京	资本市场服务	51.00	—	设立
21	亳州兵建晟华工程有限责任公司	安徽	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	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	63.60	70.22	82.73
资产总额（亿元）	511.83	568.62	651.20
所有者权益（亿元）	128.22	136.63	147.24
短期债务（亿元）	110.33	145.05	137.26
长期债务（亿元）	119.52	162.44	237.79
全部债务（亿元）	229.84	307.49	375.06
营业收入（亿元）	292.56	308.06	331.94
利润总额（亿元）	6.38	5.75	6.52
EBITDA（亿元）	18.55	18.15	21.58
经营性净现金流（亿元）	9.08	9.56	9.53
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.92	3.13	3.39
存货周转次数（次）	3.28	3.62	4.59
总资产周转次数（次）	0.61	0.57	0.54
现金收入比（%）	111.81	109.68	108.54
营业利润率（%）	8.03	7.52	8.67
总资本收益率（%）	3.33	2.64	3.15
净资产收益率（%）	3.93	2.94	3.52
长期债务资本化比率（%）	48.24	54.32	61.76
全部债务资本化比率（%）	64.19	69.24	71.81
资产负债率（%）	74.95	75.97	77.39
流动比率（%）	119.10	124.11	131.93
速动比率（%）	87.29	92.61	108.75
经营现金流动负债比（%）	3.61	3.94	4.03
现金短期债务比（倍）	0.58	0.48	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	2.34	1.80	1.47
全部债务/EBITDA（倍）	12.39	16.94	17.38

注：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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	10.86	9.60	13.13
资产总额（亿元）	123.60	124.37	123.84
所有者权益（亿元）	32.57	35.22	37.69
短期债务（亿元）	33.14	48.72	43.74
长期债务（亿元）	27.98	22.18	23.67
全部债务（亿元）	61.12	70.89	67.41
营业收入（亿元）	51.73	51.96	59.54
利润总额（亿元）	1.25	0.41	0.36
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	4.94	1.71	2.42
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.14	2.22	2.76
存货周转次数（次）	8.24	11.26	29.46
总资产周转次数（次）	0.43	0.42	0.48
现金收入比（%）	121.96	115.54	107.25
营业利润率（%）	6.41	6.37	3.35
总资本收益率（%）	1.19	0.29	0.29
净资产收益率（%）	3.42	0.87	0.82
长期债务资本化比率（%）	46.21	38.64	38.58
全部债务资本化比率（%）	65.24	66.81	64.14
资产负债率（%）	73.65	71.68	69.57
流动比率（%）	126.72	110.36	114.01
速动比率（%）	116.08	107.48	110.85
经营现金流动负债比（%）	7.84	2.55	3.88
现金短期债务比（倍）	0.33	0.20	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入 ×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）的跟 踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

