

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〕10789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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十一月二十日

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、该评级结果自 2024 年 11 月 20 日至 2025 年 11 月 19 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。

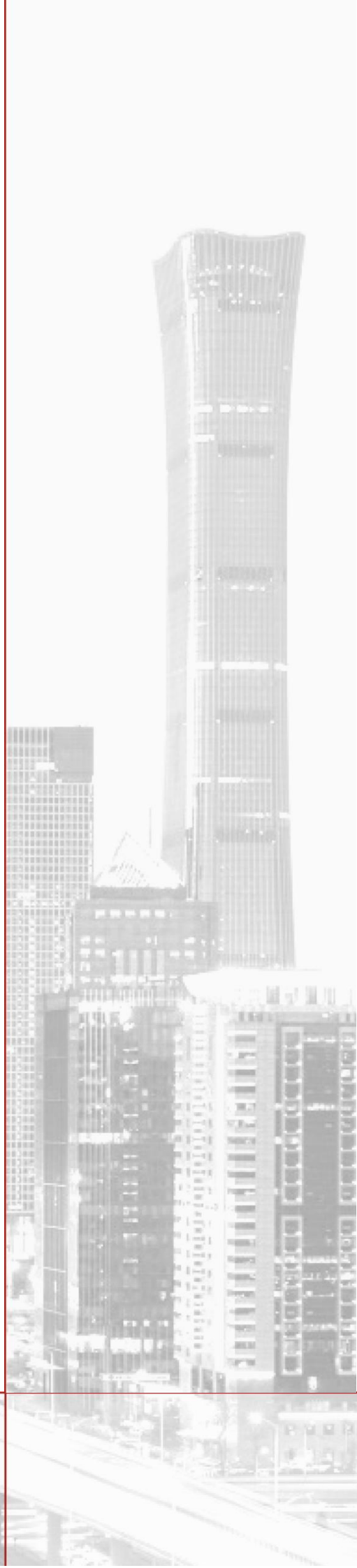
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	2024/11/20

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”）成立于 2000 年 12 月 21 日。截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均为 20.68 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 90.24% 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 9.76% 股权，兵团十一师国资委为公司控股股东和实际控制人。

评级观点

公司系新疆生产建设兵团下属最重要的建筑施工企业，在资本金注入、税收优惠、业务承揽和政府补助等方面持续获得外部支持。公司施工资质涵盖公路、房建、铁路、水利水电和市政工程等诸多领域，施工资质等级高，市场竞争力很强。公司建立了完善的法人治理结构和相对健全的内部管理体系，高级管理人员行业工作经验丰富。经营方面，2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，工程施工业务是公司主要收入来源，新签工程施工合同金额持续增长，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较慢，后续资金回笼情况有待关注。财务方面，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，部分应收账款欠款方存在被执行及失信被执行情况，需保持关注；全部债务持续增长，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，盈利指标表现强；偿债指标表现较强，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：公司在资本金注入、税收优惠、业务承揽和政府补助等方面持续获得外部支持。

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；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、水利水电和市政工程等领域拥有的施工资质等级高，施工经验丰富。
- **在手合同较为充足。**2021—2023 年，公司新签合同金额持续增长；截至 2024 年 3 月底，公司在手合同金额 680.04 亿元。
- **持续获得外部支持。**公司在资本金注入、税收优惠、业务承揽和政府补助等方面持续获得外部支持。2024 年，公司获得 0.50 亿元资本金注入；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%；2021—2023 年，公司其他收益分别为 0.19 亿元、0.31 亿元和 0.50 亿元，主要系公司获得的政府补助。

关注

- **应收账款、合同资产和存货对公司资金形成占用。**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；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一定不确定性。

- **债务负担重。**2021—2023 年末，公司全部债务持续增长。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、打分表及结果

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

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 ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

主要财务数据

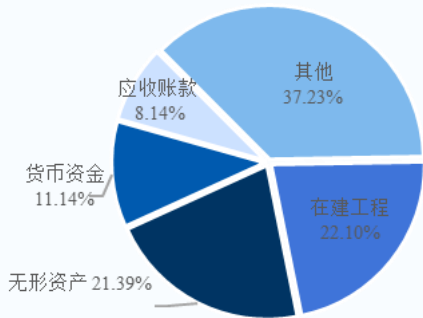
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	74.92	91.96	89.60	84.70
资产总额（亿元）	704.23	767.59	793.55	797.84
所有者权益（亿元）	158.78	169.17	175.22	175.58
短期债务（亿元）	133.75	130.34	96.63	80.29
长期债务（亿元）	271.92	317.17	374.45	389.35
全部债务（亿元）	405.67	447.51	471.08	469.63
营业总收入（亿元）	360.32	369.18	381.03	39.86
利润总额（亿元）	7.51	7.58	7.60	0.79
EBITDA（亿元）	25.10	25.16	28.10	--
经营性净现金流（亿元）	38.12	7.95	7.05	0.33
营业利润率（%）	8.41	9.35	9.51	13.24
净资产收益率（%）	3.43	3.62	3.71	--
资产负债率（%）	77.45	77.96	77.92	77.99
全部债务资本化比率（%）	71.87	72.57	72.89	72.79
流动比率（%）	128.88	133.43	152.21	160.61
经营现金流动负债比（%）	15.43	3.20	3.39	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.71	0.93	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.45	1.41	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.16	17.78	16.77	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	131.75	148.61	154.69	157.48
所有者权益（亿元）	41.59	47.56	48.88	48.93
全部债务（亿元）	76.53	79.29	73.55	76.37
营业总收入（亿元）	56.16	58.37	60.50	5.42
利润总额（亿元）	0.50	0.63	1.44	0.06
资产负债率（%）	68.44	68.00	68.40	68.93
全部债务资本化比率（%）	64.79	62.51	60.08	60.95
流动比率（%）	104.28	120.16	156.59	161.05
经营现金流动负债比（%）	9.54	5.38	4.92	--

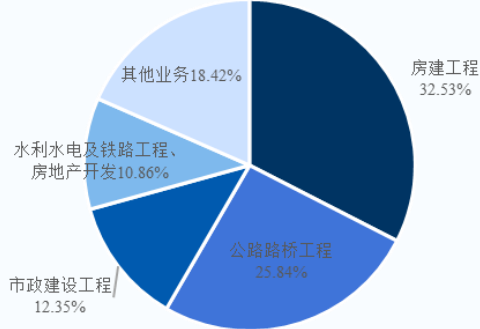
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 已将公司合并口径其他流动负债中付息项纳入短期债务计算，长期应付款中付息项纳入长期债务计算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

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

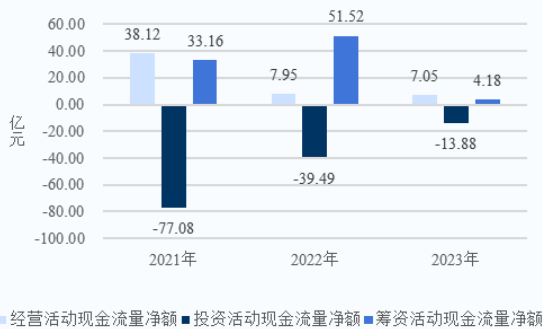
2023 年底公司资产构成



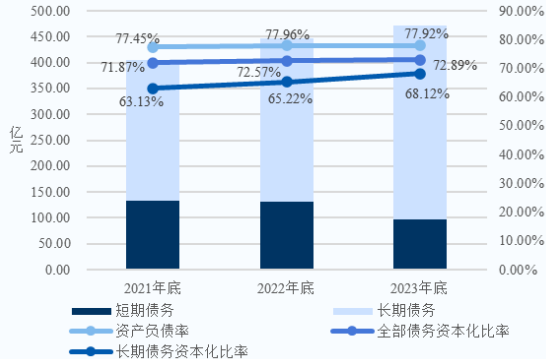
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业 总收入 (亿元)	营业 利润率 (%)	利润总额 (亿元)	资产负债 率 (%)	全部债务 资本化比 率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)	存货周 转次数 (次)	销售债权 周转次数 (次)	总资产周 转次数 (次)
公司	AA ⁺	793.55	175.22	381.03	9.51	7.60	77.92	72.89	16.77	1.37	3.32	5.69	0.49
重庆建工	AA ⁺	869.90	87.60	447.10	5.24	1.39	89.93	69.93	18.69	1.38	1.13	2.21	0.53
中交天航局	AA ⁺	560.70	129.73	207.01	13.67	8.42	76.86	41.96	6.35	4.70	1.65	2.26	0.40
中核华兴	AA ⁺	748.34	112.45	337.62	11.74	8.39	84.97	72.67	9.03	3.11	1.50	2.30	0.47

注：重庆建工集团股份有限公司简称为重庆建工，中交天津航道局有限公司简称为中交天航局；中国核工业华兴建设有限公司简称为中核华兴
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2024/06/27	宋金玲 邢小帆	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
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 李钊沛	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：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询；“--”代表该报告未公开披露；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号
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 | 张 超 zhangc@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、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”）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，截至本报告出具日，公司注册资本及实收资本均为 20.68 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 90.24% 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 9.76% 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”，公司持股比例为 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：新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）乌鲁木齐市天山区新民路 113 号；法定代表人：夏建国。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

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 年半年报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 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》。

2 区域环境分析

新疆区域战略地位重要，资源禀赋优势明显。2021—2023 年，新疆地区生产总值持续增长，固定资产投资增速波动下降；一般公共预算收入持续增长，政府性基金收入受土地出让收入下降影响波动下降，政府债务负担重。

新疆位于中国西北边陲，地处亚欧大陆腹地，是新亚欧大陆桥的必经之地、丝绸之路经济带核心区、西部大开发重点地区及向西开放桥头堡，区域战略地位重要。新疆拥有经国务院批准对外开放的一类口岸共 17 个，其中航空口岸 2 个（乌鲁木齐、喀什地区），陆地边境口岸 15 个（霍尔果斯、阿拉山口等）。新疆总面积 166.49 万平方公里，约占我国陆地总面积的六分之一，边境线超 5400 公里，系中国陆地面积最大、交界邻国最多、陆地国界线最长的省级行政区。从行政区划看，新疆下辖 4 个地级市、5 个地区、5 个自治州和 11 个自治区直辖县级市。截至 2023 年底，新疆全区城镇常住人口 1539 万人，常住人口城镇化率为 59.24%。

新疆资源禀赋优势明显。自然资源方面，新疆已探明石油资源量居全国首位，已探明天然气资源量居全国第二位；预测煤炭资源量 2.19 万吨，累计查明煤炭资源量 4500 亿吨，居全国第二位。2023 年，新疆生产原油 3270 吨、天然气 417 立方米、油气生产当量 6606 万吨，连续三年居全国首位。旅游资源方面，新疆拥有 17 个 5A 级景区，1 个国家级旅游度假区、6 个国家级风景名胜区和 9 个国家级地质公园。

新疆已形成较为完善的陆路及航空运输体系。陆路方面，2023 年，新疆全年全区完成公路固定资产投资 832.49 亿元，同比增长 11.2%。截至 2023 年底，新疆全区高速公路突破 7700 公里，全长 2740 公里的塔里木盆地高速（一级）公路环线贯通，G0711 线乌鲁木齐至尉犁高速公路加速推进；新疆铁路营业里程 8688.82 公里，位居全国第二。航空方面，新疆拥有民用运输机场 26 个，位居全国第一。

政策扶持方面，截至 2023 年底，全国已召开 3 次“中央新疆工作座谈会”、9 次“全国对口支援新疆工作会议”，贯彻新时代党的治疆方略和新疆工作总目标，确立 19 个省市对口援疆、设立喀什地区和霍尔果斯经济开发区和新疆作为丝绸之路经济带核心区的战略定位。新疆“十四五”发展规划指出，要以推进丝绸之路经济带核心区建设为驱动，把新疆纳入国家丝绸之路经济带建设、向西开放的总体布局中统筹谋划，丰富对外开放载体，提升对外开放层次，创新开放型经济体制，构建更大范围、更宽领域、更深层次的高水平开放新格局，推动天山北坡经济带、天山南坡产业带、南疆四地州和沿边境地区协调发展，形成主体功能明显、优势互补、高质量发展的区域经济布局。《新疆维吾尔自治区国土空间规划（2021—2035 年）征求意见稿》将新疆的战略定位概括为“丝绸之路经济带核心区、国家重大战略安全保障要地、中华民族多元文化的传承地、生态文明示范区”。

图表 1 • 新疆主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	15983.65	17741.34	19125.91
GDP 增速（%）	7.0	3.2	6.8
固定资产投资增速（%）	15.0	7.6	12.4
三次产业结构	14.7: 37.4: 47.9	14.1: 41.0: 44.9	14.3: 40.3: 45.4
人均 GDP（万元）	6.17	6.86	7.38

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据新疆国民经济和社会发展统计公报，2021—2023 年，新疆地区生产总值持续增长，增速有所波动；产业结构方面，新疆第三产业占比波动下降，固定资产投资增速波动下降，其中 2023 年分产业看，第一产业投资比上年增长 9.0%，第二产业投资增长 32.3%，第三产业投资下降 3.3%。基础设施投资增长 27.4%。2023 年规模以上工业增加值增长 6.4%，分门类看，采矿业增长 6.2%，制造业增长 6.0%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长 8.9%。

图表 2 • 新疆主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1618.61	1688.00	1945.09
一般公共预算收入增速（%）	9.6	4.3	15.2
税收收入（亿元）	1093.24	1095.10	1216.20
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.54	64.88	62.53
一般公共预算支出（亿元）	5376.91	5712.04	6033.24
财政自给率（%）	30.10	29.55	32.24
政府性基金收入（亿元）	606.12	469.29	488.73
地方政府债务余额（亿元）	6627.1	7852.7	10245.71

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据新疆财政厅公布的一般公共预算决算情况，2021—2023 年，新疆一般公共预算收入持续增长，增速波动增长；税收收入占一般公共预算收入比重一般；财政自给能力弱；政府性基金收入受土地出让收入下降影响波动下降。截至 2023 年底，新疆政府债务余额 10245.71 亿元，政府债务负担重。

根据新疆人民政府官方网站披露的数据，2024 年一季度，新疆实现地区生产总值 9211.40 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%。其中，第一产业增加值 580.11 亿元，同比增长 5.3%；第二产业增加值 3912.97 亿元，同比增长 9.0%；第三产业增加值 4718.32 亿元，同比增长 3.0%。规模以上工业增加值同比增长 8.3%；固定资产投资总额（不含农户）同比增长 7.7%。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是兵团下属最重要的建筑施工企业，施工资质等级高，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，在公路和房建施工等领域拥有的施工资质等级高。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（以下简称“广平高速”）等高速公路项目，曾承揽并建设巴基斯坦 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”、新疆优质工程“天山奖”、新疆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。2021—2023 年，公司研发费用分别为 0.99 亿元、0.85 亿元和 1.69 亿元。

2 人员素质

公司高级管理人员行业工作经验丰富，能满足公司生产经营需要。

截至报告出具日，公司董事会成员 10 人，监事会成员 4 人，非董事高级管理人员 4 人。

夏建国先生，1965 年 3 月出生，中共党员，硕士研究生学历，高级工程师；历任兵团第十一师一团五队、四队队长，兵团第十一师一团铁路指挥部副指挥，兵团第十一师一团（兵团路桥总公司）二分公司经理，兵团第十一师一团副团长，兵团第十一师二

团副团长（新疆生产建设兵团建设工程（集团）第八建筑安装工程有限责任公司副总经理），新疆兵团水利水电工程集团有限公司党委副书记、总经理，新疆兵团水利水电工程集团有限公司党委书记、董事长、法定代表人，公司党委副书记、副董事长（主持工作）、法定代表人；2022 年 1 月起任公司党委书记、董事长及法定代表人。

陈少敏先生，1972 年 3 月出生，硕士研究生学历，高级工程师；历任新疆生产建设兵团第四师六十九团党委书记、政委，新疆宏远建设集团有限公司党委书记、董事长，新疆生产建设兵团第四师副师长，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。

截至 2024 年 3 月底，公司合并口径共有在职员工 10449 人。从学历构成看，大专及以下学历员工 4636 人，本科学历员工 5630 人，研究生学历员工 183 人。从年龄构成看，30 岁以下员工 4290 人，30~50 岁员工 4544 人，50 岁以上员工 1615 人。

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及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 11 月 13 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，系银行系统原因或计息错误所致；公司作为担保人存在 1090.00 万元其他借贷交易不良类余额，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 8 月 27 日，子公司北新路桥本部无未结清不良或关注类信贷记录，存在 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，已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。

截至本报告出具日，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重大行政处罚的行为。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司根据《公司法》及其他法律、行政法规的规定制定了《公司章程》，并按照现代企业制度建立了法人治理结构。

公司不设股东会，兵团国资委按比例享有所持国有股权的收益权、处置权和知情权；兵团十一师国资委全权行使股东会职权，具体包括任免公司董事会及监事会成员（不含职工董事和职工监事）并向董事会提出高级管理人员任免建议，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准、修改公司章程，审议批准董事会和监事会的请示、报告，以及审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设党委，党委由 9 人组成，设书记 1 人，副书记 2 人，每届任期 5 年，期满换届；经理层成员与党委成员适度交叉任职；公司党委书记、董事长由同一人担任。公司党委会前置研究，讨论公司发展战略、中长期发展规划、重要经营方针和改革方案、资产重组、产权转让、资本运作、年度经营目标、财务预决算等事项的制订和修改等。

公司设纪委，纪委由 9 人组成，设书记 1 人，副书记 1 人；纪委受公司党委和上级纪委双重领导，协助公司党委加强公司党风廉政建设和反腐败工作，履行监督、执纪、问责的工作职责。

公司设董事会，董事会是公司的最高决策机构，由 11 人组成，其中职工董事 1 人，由职工代表大会民主选举产生；其余董事由出资人按管理权限和程序直接委派。董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人，董事长与总经理分设。董事每届任期 3 年，期满可连选连任。董事会对出资人负责，行使执行出资人决定，制定、修改、补充公司章程，制定公司的经营方针和投资计划、中长期发展规划、年度财务预算方案和决算方案等职权；出资人授予董事会行使投资、资产管理、对外担保、对外借款、对外捐赠等事项的职权。董事会下设专业委员会，包括战略发展与投资委员会、薪酬与考核委员会、审计与风控委员会和提名委员会，对公司的重大决

策提出审议、评价和咨询意见，为董事会决策提供建议。

公司设监事会，监事会由 5 人组成，其中外部监事 2 人，职工监事 2 人，职工监事由职工代表大会民主选举产生；监事会设监事会主席 1 人，由出资人按管理权限在全体监事中直接指定，其他监事由出资人直接委派。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情况，对董事会重大决策和公司日常经营活动、工资总额预算及决算、企业投融资、产权转让、资金拆借、对外担保、重大资本性支出项目、重大法律诉讼等经营活动以及董事和高级管理人员行使职权等进行监督等职权。

公司设总经理 1 人，总理由董事会决定聘任或者解聘；设副总经理 8 人（含总会计师、总工程师和总经济师）。经理层成员任期 3 年，期满可连聘连任。总经理对董事会负责，行使召集和主持总经理办公会议，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织拟定公司经营方针、投资计划、中长期发展规划、年度财务预算和决算方案以及各项基本管理制度等职权。

截至本报告出具日，公司董事会及监事会分别暂缺 1 名董事及 1 名监事。

2 管理水平

公司建立了相对健全的内部管理体系。

公司结合业务特点和管理需要，在财务、融资、投资、工程质量、采购管理、安全生产监督等方面建立了相对健全的内部管理制度。

财务及投融资管理方面，公司制定了《财务管理制度》《投资管理办法》及《融资管理办法》等，规范了公司及各子公司日常的资金管理、费用支出、投融资、对外担保、资产运营等财务管理活动，其中，公司及各子公司严禁对外担保，特殊情况下需要进行对外担保的，需报出资人批准，经批准后方可实施。投资方面，公司主营业务及固定资产投资类项目由投资管理部初审，股权类投资项目由企划管理部初审，金融资产投资类项目由财务金融部初审，上述项目初审完毕后按规定流程及权限审批；若需上报出资人审批、核准或备案的，经出资人审批、核准或备案后，方可实施。融资方面，公司财务金融部为公司融资业务的归口管理部门，公司本部融资，在财务金融部提出融资方案后，按规定流程审批，经董事长、董事会或出资人批准后方可实施；公司所属各企业融资按章程及内部管理制度进行办理，若需公司进行担保的，应向公司报送融资担保请示，审批同意后办理。

工程及采购管理方面，公司制定了《工程项目管理制度》和《集中采购管理办法》。工程项目管理方面，公司明确了质量技术人才队伍、建筑材料、构配件和设备、分包工程质量管理、工程项目质量管理等方面的相关要求。采购管理方面，公司对本部及各子公司的集中采购范围、方式、需求与计划、结果确认及合同管理等过程进行监督管理。

安全生产方面，公司制定了《安全生产监督管理办法》，要求公司及子公司在工程施工中认真执行“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，坚持“管生产必须管安全”“谁主管谁负责”的原则，全面贯彻落实安全生产“一票否决”制度，并对安全生产责任进行逐一规定，要求公司各有关职能部门，在各自的业务范围内，切实履行安全生产职责。

六、经营分析

1 经营概况

公司主要从事工程施工业务，2021—2023 年，受益于房建工程等施工收入规模的扩大，公司营业总收入持续增长，毛利率逐年小幅增长。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，工程施工业务系营业总收入的主要来源。公司工程施工涉及房建工程、公路路桥工程、市政建设工程、水利水电工程和铁路工程，2021—2023 年，工程施工收入持续增长。其中，房建工程收入持续增长，主要系公司工程类型向房建工程倾斜转变所致；公路路桥工程、市政建设工程和水利水电工程收入均波动增长；铁路工程收入规模小。同期，受房地产市场行情影响，公司房地产开发收入持续下降；其他业务包括租赁、产品销售、服务业务和高速公路收费等，对公司营业总收入形成补充。毛利率方面，受益于公司成本管控的加强，2021—2023 年，公司综合毛利率逐年小幅增长。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入及毛利率同比变化不大。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块		2021 年			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 (%)	收入	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	47.04	12.35	8.02	6.58	16.51	8.54
	铁路工程	4.21	1.17	2.80	2.18	0.59	7.63	2.18	0.57	9.03	0.21	0.54	9.02
	水利水电工程	26.58	7.38	5.90	29.56	8.01	6.76	36.33	9.53	7.68	3.20	8.04	7.69
	公路路桥工程	96.41	26.76	7.90	80.35	21.76	8.01	98.46	25.84	8.94	10.68	26.80	9.31
	房建工程	105.83	29.37	7.20	116.59	31.58	5.92	123.97	32.53	7.02	10.79	27.08	7.30
	小计	268.47	74.52	7.21	284.55	77.07	6.77	307.97	80.82	7.88	31.48	78.97	8.29
	房地产开发	13.69	3.80	29.18	8.80	2.38	51.65	2.87	0.75	39.98	0.34	0.86	17.71
主营业务		282.17	78.31	8.28	293.35	79.46	8.12	310.84	81.58	8.18	31.82	79.82	8.39
其他业务		78.15	21.69	11.81	75.83	20.54	16.45	70.19	18.42	18.07	8.04	20.18	34.20
合计		360.32	100.00	9.04	369.18	100.00	9.83	381.03	100.00	10.00	39.86	100.00	13.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 工程施工业务

公司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领域波动风险。2021—2023 年，公司工程施工业务收入及新签合同金额持续增长，在手合同较为充足，为公司未来收入实现奠定了一定基础；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，项目未来收益存在一定不确定性。

① 业务模式

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，主要采用工程施工总承包的业务模式。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，其他施工板块业主主要为政府相关单位、央企及国有企业。

公司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。公司在施工过程中实际投入计入“存货-工程施工-成本”科目，已完工未结算部分在“合同资产”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，尚有部分款项待回收，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。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，政府付费的项目投入纳入“长期应收款”核算；高速公路项目投入纳入“在建工程”核算。

结算及回款方面，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。

② 原材料采购

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。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。2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司原材料采购金额分别为 99.71 亿元、108.10 亿元、111.73 亿元和 10.53 亿元，分别占工程施工成本的 40.01%、40.75%、39.38%和 36.48%。

2021—2023 年，受宏观经济环境影响，基建投资和房地产市场需求疲软，铁矿石、焦炭、废钢等钢铁原料和水泥、砂石骨料等混凝土原料价格下行，公司钢材采购价格持续下降，混凝土采购价格波动下降。同期，因各工程施工板块收入和新签合同金额的变动，以及未统计部分分包单位钢材采购量等因素，公司钢材采购数量持续下降。2022 年，公司停工时间较长，自建混凝土商混站供应量下降，混凝土采购量同比增长 26.04%；2023 年，公司新承揽的公路路桥工程规模同比有所扩大，混凝土采购量同比增长 25.47%。

从集中度看，2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司对前五大供应商采购金额分别为 15.37 亿元、20.07 亿元、25.72 亿元和 2.61 亿元，分别占采购总额的 15.41%、18.57%、23.02%和 24.79%，公司原材料供应商集中度保持较低水平。

图表 4 • 公司工程施工业务中主要原材料采购情况

品种	单价	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
钢材	平均价格（元/吨）	5207.25	4606.26	4333.00	4058.00
	采购数量（万吨）	50.11	46.95	41.30	9.70
商品混凝土	平均价格（元/方）	386.69	396.60	340.20	322.00
	采购数量（万方）	240.80	303.50	380.80	119.49

资料来源：公司提供

③ 项目承揽与建设

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”沿线国家和区域的市场开发，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。

2021—2023 年，受益于兵团十一师国资委在疆内项目承揽方面予以的支持，公司新签疆内合同数量及金额持续增长，带动整体新签合同总数量及新签合同总额持续增长。分建设模式来看，2022 年以来，公司新签合同全部为单一型工程承包模式。此外，公司加大对大型项目和总承包项目的开发和承揽力度。2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司新签合同中造价在 1.00 亿元以上的合同总金额规模较大，分别为 378.51 亿元、375.45 亿元、349.17 亿元和 67.13 亿元，占当年新签合同总额的比例分别为 88.25%、82.83%、75.00%和 79.21%。

图表 5 • 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	2024年1—3月
新签合同个数	220	410	474	63
其中：疆内	140	320	345	41
疆外（国内）	48	58	69	11
海外	32	32	60	11
其中：单一型工程承包模式	218	410	474	63
投融资建造模式	2	0	0	0
新签合同总造价	428.91	453.26	465.58	84.75
其中：疆内	118.71	146.08	252.19	25.44
疆外（国内）	272.53	245.80	159.91	49.75
海外	37.67	61.38	53.47	9.56

项 目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
其中：单一型工程承包模式	357.92	453.26	465.58	84.75
投融资建造模式	70.99	0.00	0.00	0.00

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，相应的项目承揽能力强，新签合同额以房建工程及公路路桥工程为主；新签市政建设工程合同波动增长；受水利水电工程项目承揽量波动影响，该板块新签合同金额有所波动；公司铁路工程新签合同金额规模小。

图表 6 • 公司新签工程施工合同额分板块情况（单位：亿元）

施工板块	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
市政建设	53.78	114.79	105.02	51.40
房建工程	187.05	231.62	185.39	21.80
水利水电	46.02	26.29	41.28	9.60
铁路工程	0.00	5.58	2.52	0.00
公路路桥	142.06	74.98	131.37	1.95
合计	428.91	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 7 • 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
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

¹ 合同总金额在 5.00 亿元以上的项目。

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 8 • 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²，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 98.50%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，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

² 系广平高速项目，已于 2024 年 7 月进入正式运营期。

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。2024 年 7 月，广平高速项目结束试运营，进入正式运营期，运营前期收入尚未覆盖成本费用导致运营亏损。2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别确认高速公路运营业务收入 3.28 亿元、4.60 亿元、5.40 亿元和 1.26 亿元，计入其他业务收入。整体来看，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。

（2）房地产开发业务

受房地产市场行情影响，2021—2023 年，公司房地产开发收入持续下降，毛利率水平有所波动；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较慢，后续资金回笼情况有待关注。

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”）、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公司运营。2021—2023 年，受房地产市场行情影响，公司房地产开发收入持续下降。毛利率方面，2022 年，公司房地产开发业务毛利率同比显著上升，主要系北新路桥在重庆合川区房地产项目毛利率较高所致；2023 年，公司房地产开发业务毛利率同比下降，系公司房地产项目销售进度不及预期，为及时回笼资金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和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，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，累计已有 2.76 亿元前期筹建投资。

图表 9 • 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
蓬莱居住领海项目	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
居住领海三期	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形成一定补充。

公司产品销售业务主要由下属子公司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，采取以销定采模式，主要销售产品为商品混凝土、水泥、钢材和煤炭等，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。2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现产品销售收入 66.66 亿元、65.76 亿元、57.14 亿元和 5.97 亿元，回款金额分别为 62.73 亿元、61.17 亿元、56.15 亿元和 5.92 亿元。

公司服务业务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等子公司负责。2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别实现服务业务收入 6.83 亿元、4.24 亿元、5.55 亿元和 0.66 亿元。

3 经营效率

公司经营效率指标表现相对较高，整体经营效率高。

从经营效率指标看，与所选公司比较，公司存货周转次数、销售债权周转次数和总资产周转次数相对较高，整体经营效率高。

图表 10 • 2023 年同行业公司经营效率对比

对比指标	公司	重庆建工	中交天航局	中核华兴
存货周转次数（次）	3.32	1.13	1.65	1.50
销售债权周转次数（次）	5.69	2.21	2.26	2.30
总资产周转次数（次）	0.49	0.53	0.40	0.47

注：重庆建工集团股份有限公司简称为重庆建工，中交天津航道局有限公司简称为中交天航局；中国核工业华兴建设有限公司简称为中核华兴，下同
资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司将坚持主业，以丝绸之路经济带等战略机遇为契机，进一步巩固疆内市场，拓展疆外重点区域和海外市场，塑造品牌。

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，推进公司在南疆地区的品牌建设，并进一步扩大疆外重点市场区域，争取实现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。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，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。

2021—2023 年和 2024 年 1—3 月，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 资产质量

公司资产总额持续增长，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，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；整体资产质量一般。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，主要系货币资金、在建工程 and 无形资产增长所致；公司流动资产占比持续下降，资产结构以非流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	318.33	45.20	331.60	43.20	316.08	39.83	312.92	39.22
货币资金	73.94	10.50	90.83	11.83	88.39	11.14	83.40	10.45
应收账款	66.07	9.38	67.07	8.74	64.61	8.14	59.58	7.47
其他应收款	34.70	4.93	37.44	4.88	24.14	3.04	23.80	2.98
存货	50.85	7.22	43.72	5.70	42.82	5.40	42.97	5.39
合同资产	54.88	7.79	59.35	7.73	60.50	7.62	65.54	8.22
非流动资产	385.90	54.80	435.99	56.80	477.46	60.17	484.92	60.78
固定资产	39.28	5.58	39.37	5.13	39.78	5.01	39.72	4.98
在建工程	122.39	17.38	144.60	18.84	175.35	22.10	177.96	22.31
无形资产	145.62	20.68	168.41	21.94	169.77	21.39	169.18	21.20
资产总额	704.23	100.00	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及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责任公司存在 1 条被执行记录³、涉及金额 0.21 亿元，兰州新区城市发展投资集团有限公司存在 5 条被执行记录、涉及金额合计 0.85 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。

³ 被执行记录数量及金额为截至 2024 年 11 月 13 日数据，下同。

图表 12 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	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：联合资信根据公司提供的资料整理

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益持续增长，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。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，主要系实收资本、其他权益工具和未分配利润增长所致。截至 2023 年底，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。

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，截至 2022 年底，公司实收资本增至 20.18 亿元。同期末，公司资本公积较上年底减少 9.93 亿元，除资本公积转增注册资本导致资本公积减少 10.00 亿元外，北新路桥可转债转股以及向非全资子公司新疆北新岩土工程勘察设计有限公司超额出资导致资本公积减少 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使公司资本公积增加 0.29 亿元。2021—2023 年末，公司其他权益工具持续增长，主要系新增永续期信托贷款所致。同期，受益于利润的累积，公司未分配利润持续增长。截至 2023 年底，公司对净资产规模最大的子公司北新路桥的持股比例为 46.34%，使得公司少数股东权益规模较大。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	10.18	6.41	20.18	11.93	20.18	11.52	20.18	11.49
资本公积	50.62	31.88	40.70	24.06	40.70	23.23	40.61	23.13
其他权益工具	10.00	6.30	14.00	8.28	15.00	8.56	15.00	8.54
未分配利润	35.74	22.51	39.97	23.63	44.39	25.33	44.78	25.51
归属于母公司所有者权益合计	114.05	71.83	123.18	72.81	129.06	73.66	129.32	73.65
少数股东权益	44.73	28.17	45.99	27.19	46.15	26.34	46.26	26.35
所有者权益合计	158.78	100.00	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及 2024 年一季度财务报表整理

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

2021—2023 年末，公司负债规模和全部债务持续增长，整体债务负担重，短期集中偿付压力尚可。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，主要系长期借款规模持续扩大所致，公司负债结构以非流动负债为主。

图表 14 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	247.00	45.28	248.52	41.53	207.66	33.58	194.83	31.31
短期借款	75.57	13.85	65.09	10.88	49.42	7.99	30.52	4.90

应付账款	57.28	10.50	59.21	9.89	55.00	8.90	55.67	8.95
一年内到期的非流动负债	39.83	7.30	44.55	7.44	23.40	3.78	27.88	4.48
合同负债	29.71	5.45	31.16	5.21	26.21	4.24	26.58	4.27
非流动负债	298.45	54.72	349.91	58.47	410.67	66.42	427.43	68.69
长期借款	255.50	46.84	305.10	50.98	349.47	56.52	364.36	58.55
应付债券	16.42	3.01	12.07	2.02	22.42	3.63	22.42	3.60
负债总额	545.45	100.00	598.42	100.00	618.33	100.00	622.27	100.00

注：其他应付款中包含应付股利

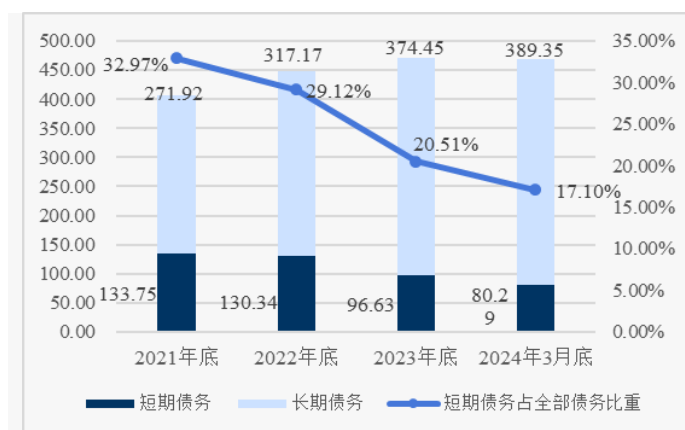
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

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。2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，短期债务占比持续下降。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 5.27%，短期债务占比降至 20.51%，债务期限结构以长期债务为主。从偿债指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率变化不大，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续增长。

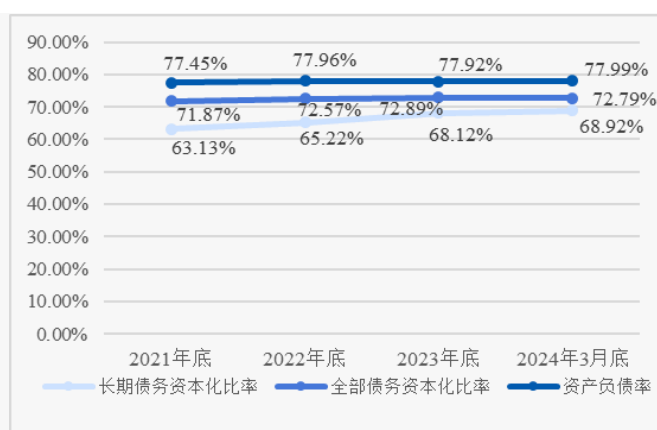
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底略有增长，公司全部债务较上年底略有下降，仍以长期债务为主。从偿债指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底变化不大。考虑到计入所有者权益中 15.00 亿元永续信托贷款，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司整体债务负担重。

图表 15 • 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 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 16 • 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 年一季度财务报表及公司提供资料整理

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

2021—2023 年，公司营业总收入和利润总额均持续增长，费用控制能力尚可，非经常性损益对公司利润存在一定影响，整体盈利指标表现强。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，营业利润率持续攀升。

从期间费用看，公司期间费用中财务费用和管理费用占比较高，2023 年，公司期间费用率⁴为 6.93%，费用控制能力尚可。

公司信用减值损失主要系应收账款和其他应收款减值损失，资产减值损失主要系长期股权投资减值损失和合同资产减值损失，投资收益主要系处置长期股权投资产生的投资收益。2021—2023 年，公司其他收益持续增长，主要系政府补助。同期，公司利润总额持续增长，非经常性损益对公司利润存在一定影响。

⁴ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100.00%

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	360.32	369.18	381.03	39.86
营业成本	327.73	332.90	342.93	34.44
期间费用	23.45	24.05	26.40	4.61
信用减值损失	-1.66	-2.36	-1.34	0.08
资产减值损失	0.05	1.37	1.84	0.00
投资收益	1.58	0.29	0.51	0.00
其他收益	0.19	0.31	0.50	0.00
利润总额	7.51	7.58	7.60	0.79
营业利润率（%）	8.41	9.35	9.51	13.24
总资本收益率（%）	2.98	3.02	3.30	--
净资产收益率（%）	3.43	3.62	3.71	--

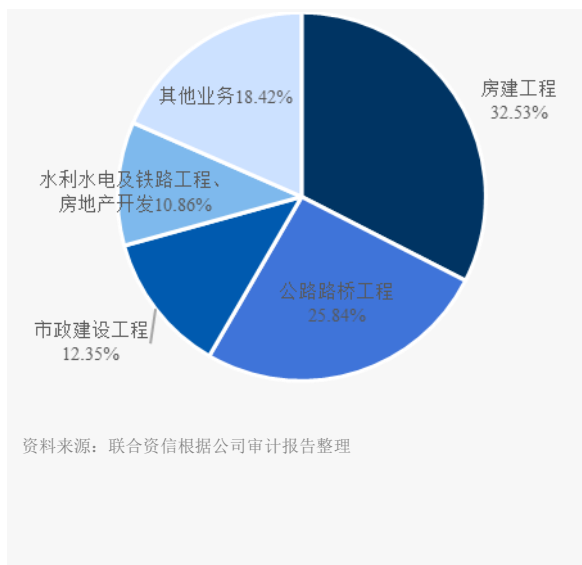
注：2024年1—3月，公司资产减值损失为26.35万元，其他收益为61.16万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

从盈利指标看，2021—2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续增长，盈利指标整体表现强。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 3.28%。

与所选公司比较，公司整体盈利指标表现处于中等水平。

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



图表 19 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	重庆建工	中交天航局	中核华兴
营业总收入	381.03	447.10	207.01	337.62
营业利润率（%）	9.51	5.24	13.67	11.74
总资本收益率（%）	3.30	2.44	4.89	4.24
净资产收益率（%）	3.71	0.51	6.19	6.77

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

2021—2023 年，受工程回款规模下降影响，公司经营活动现金净流入规模持续下降，整体收入实现质量良好；随着在手投融资模式项目投资需求下降，投资活动资金缺口明显收窄；考虑到公司债务负担以及后续项目的持续投资和还本付息需求，公司需通过强化资金管理以及提高盈利能力等方式降低现阶段对外部融资的依赖。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	463.01	428.50	443.83	61.04
经营活动现金流出小计	424.88	420.55	436.79	60.71
经营活动现金流量净额	38.12	7.95	7.05	0.33
投资活动现金流入小计	4.78	1.58	2.24	0.26
投资活动现金流出小计	81.86	41.06	16.11	5.81
投资活动现金流量净额	-77.08	-39.49	-13.88	-5.55
筹资活动前现金流量净额	-38.96	-31.54	-6.83	-5.21
筹资活动现金流入小计	191.37	158.62	168.47	40.77
筹资活动现金流出小计	158.21	107.09	164.28	40.29

筹资活动现金流量净额	33.16	51.52	4.18	0.48
现金收入比 (%)	110.25	100.38	98.17	120.42

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及2024年一季度财务报表整理

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。公司经营活动现金流入主要系各项业务回款；受经济环境影响，2022—2023年，部分工程项目回款滞后，经营活动现金流入较2021年有所下降，但整体收入实现质量良好；公司经营活动现金流出主要系购买商品、接受劳务支付的现金，支付其他与经营活动有关的现金占比约为11%，主要为支付的投标及履约保证金、往来款项及其他费用。2021—2023年，公司经营活动现金持续净流入，净流入规模持续下降。

从投资活动来看，2021年公司投资活动现金流入量较大，主要为处置子公司收到的现金3.53亿元，此外，公司投资活动现金流入主要为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系投融资模式下的项目建设支出，随着在手投融资模式项目投资需求下降，投资活动现金流出量显著下降。2021—2023年，公司投资活动现金持续净流出，但资金缺口明显收窄。

2021—2023年，公司筹资活动前现金持续净流出，对外部融资依赖度高。

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，筹资活动现金流出以偿还债务本息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及支付的承兑保证金及融资手续费）为主。2021—2023年，公司筹资活动现金净流入规模波动较大。其中，2023年筹资活动现金净流入规模同比大幅下降。考虑到公司债务负担以及后续项目的持续投资和还本付息需求，公司需通过强化应收账款管理、提高项目盈利能力和资金周转效率等措施降低对外部融资的依赖。

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。

5 偿债指标

公司长短期偿债指标均表现较强，或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	128.88	133.43	152.21	160.61
	速动比率 (%)	86.07	91.96	102.46	104.92
	现金短期债务比 (倍)	0.56	0.71	0.93	1.06
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	25.10	25.16	28.10	--
	全部债务/EBITDA (倍)	16.16	17.78	16.77	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.45	1.41	1.37	--

注：“--”代表数据不适用

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

从短期偿债指标看，2021—2023年末，公司流动比率和速动比率均持续上升，流动资产对流动负债的保障程度指标表现有所提高；同期，公司现金短期债务比持续增长，现金类资产对短期债务的保障程度指标表现较高。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上升；现金短期债务比提高至1.06倍。公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2021—2023年，公司EBITDA持续增长；同期，公司EBITDA对利息支出的保障程度指标表现较好。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至2024年6月底，公司对外担保余额7.46亿元，担保比率为4.15%，被担保对象均为兵团下属国有企业；公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至2023年底，公司单笔涉案金额超过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。

6 公司本部财务分析

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，实收资本占比 41.28%，资本公积占比 12.69%，未分配利润占比 12.50%。

2023 年，公司本部实现营业总收入 60.50 亿元，主要来源于工程施工收入，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。

八、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，履行国企的社会责任，法人治理结构完善，内部管理体系相对健全。整体来看，公司 ESG 表现一般。

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，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。公司按照现代企业制度要求，持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%。2021—2023 年和 2024 年 1—3 月，联合资信未发现公司因重大生产安全责任事故造成的死亡。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属非上市子公司管控力度较强，且建立了完善的法人治理结构。2021—2023 年和 2024 年 1—3 月，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。

九、外部支持

兵团十一师资质及技术实力雄厚，综合实力很强。公司作为兵团下属最重要的建筑施工企业，在资本金注入、税收优惠、业务承揽和政府补助等方面持续获得外部支持。

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，居西北地区建筑业龙头地位，综合实力很强。

2024 年 9 月，根据兵团十一师财政局《关于下达注册资本金的通知（师财发〔2024〕134 号），公司获批 0.50 亿元资本金注入。截至报告出具日，公司注册资本及实收资本增至 20.68 亿元。

得益于公司下属子公司积极参与西部大开发项目等原因，部分下属子公司适用 15.00%的企业所得税优惠税率。

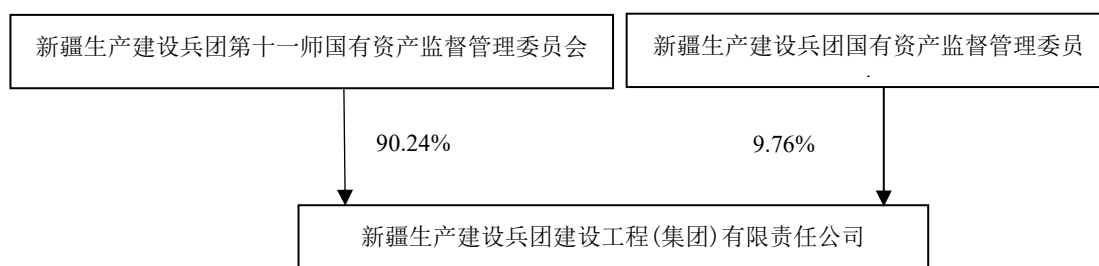
业务承揽方面，兵团和兵团十一师的平台和资源对公司的业务拓展形成一定的支撑和协同，使公司在疆内项目的获取方面具有一定优势。2023 年，公司承接的疆内项目金额同比大幅增长 72.64%，占新签合同金额的 54.17%。

2021—2023 年和 2024 年 1—3 月，公司其他收益分别为 0.19 亿元、0.31 亿元、0.50 亿元和 61.16 万元，主要系公司获得的政府补助。

十、评级结论

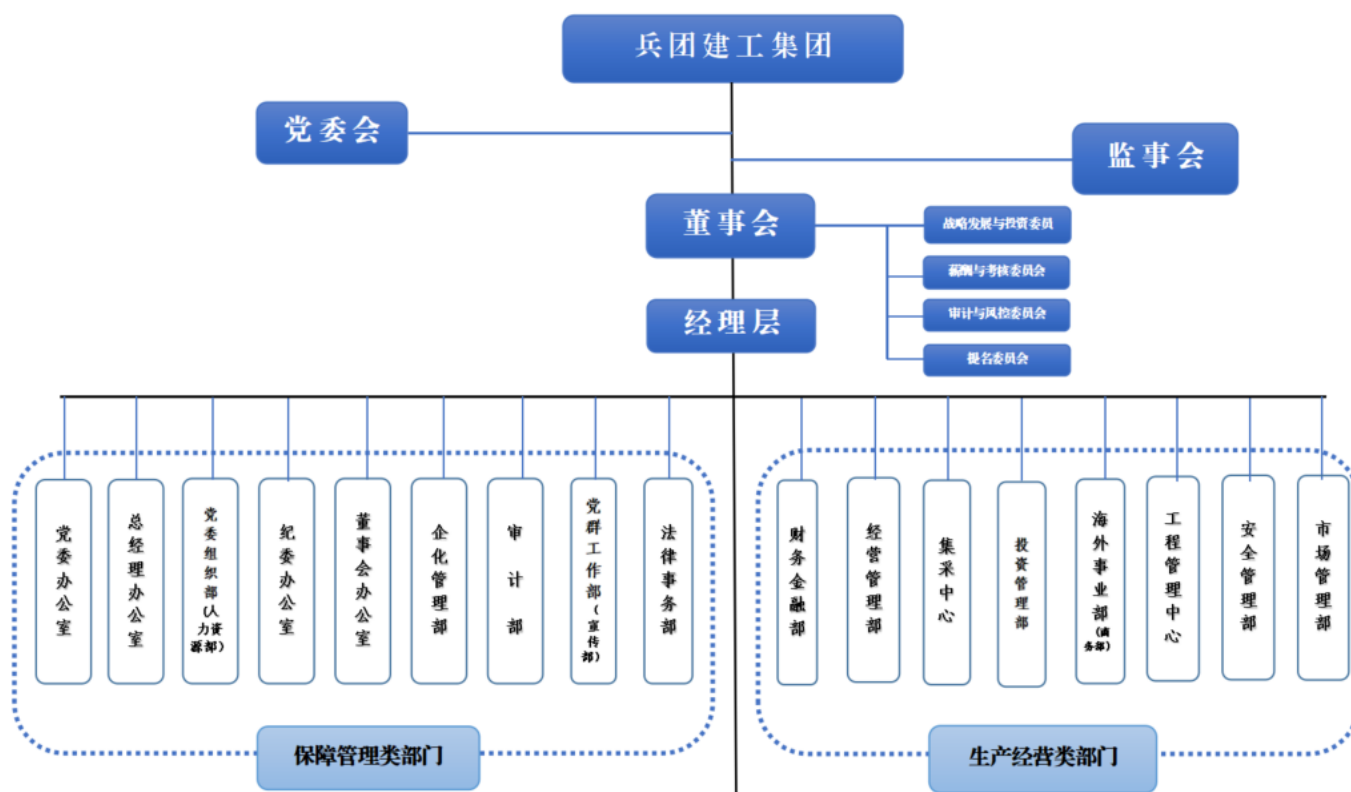
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至本报告出具日）



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 公司合并口径一级子公司情况（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资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	74.92	91.96	89.60	84.70
应收账款（亿元）	66.07	67.07	64.61	59.58
其他应收款（亿元）	34.52	37.09	23.65	23.80
存货（亿元）	50.85	43.72	42.82	42.97
长期股权投资（亿元）	11.53	14.93	14.36	14.36
固定资产（亿元）	39.28	39.37	39.78	39.72
在建工程（亿元）	122.39	144.60	175.33	177.96
资产总额（亿元）	704.23	767.59	793.55	797.84
实收资本（亿元）	10.18	20.18	20.18	20.18
少数股东权益（亿元）	44.73	45.99	46.15	46.26
所有者权益（亿元）	158.78	169.17	175.22	175.58
短期债务（亿元）	133.75	130.34	96.63	80.29
长期债务（亿元）	271.92	317.17	374.45	389.35
全部债务（亿元）	405.67	447.51	471.08	469.63
营业总收入（亿元）	360.32	369.18	381.03	39.86
营业成本（亿元）	327.73	332.90	342.93	34.44
其他收益（亿元）	0.19	0.31	0.50	0.01
利润总额（亿元）	7.51	7.58	7.60	0.79
EBITDA（亿元）	25.10	25.16	28.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	397.26	370.59	374.06	48.00
经营活动现金流入小计（亿元）	463.01	428.50	443.83	61.04
经营活动现金流量净额（亿元）	38.12	7.95	7.05	0.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-77.08	-39.49	-13.88	-5.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	33.16	51.52	4.18	0.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.36	5.46	5.69	--
存货周转次数（次）	3.58	3.19	3.32	--
总资产周转次数（次）	0.53	0.50	0.49	--
现金收入比（%）	110.25	100.38	98.17	120.42
营业利润率（%）	8.41	9.35	9.51	13.24
总资本收益率（%）	2.98	3.02	3.30	--
净资产收益率（%）	3.43	3.62	3.71	--
长期债务资本化比率（%）	63.13	65.22	68.12	68.92
全部债务资本化比率（%）	71.87	72.57	72.89	72.79
资产负债率（%）	77.45	77.96	77.92	77.99
流动比率（%）	128.88	133.43	152.21	160.61
速动比率（%）	86.07	91.96	102.46	104.92
经营现金流动负债比（%）	15.43	3.20	3.39	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.71	0.93	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.45	1.41	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.16	17.78	16.77	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）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（本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.30	25.82	24.38	26.53
应收账款（亿元）	14.75	9.85	10.64	10.83
其他应收款（亿元）	38.44	39.48	39.76	39.97
存货（亿元）	1.27	0.73	0.89	0.95
长期股权投资（亿元）	42.42	47.97	50.07	50.03
固定资产（亿元）	1.39	1.76	1.59	1.58
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	131.75	148.61	154.69	157.48
实收资本（亿元）	10.18	20.18	20.18	20.18
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	41.59	47.56	48.88	48.93
短期债务（亿元）	61.34	52.19	28.18	28.35
长期债务（亿元）	15.20	27.10	45.37	48.02
全部债务（亿元）	76.53	79.29	73.55	76.37
营业总收入（亿元）	56.16	58.37	60.50	5.42
营业成本（亿元）	52.17	54.31	57.02	4.52
其他收益（亿元）	0.04	0.00	0.04	0.00
利润总额（亿元）	0.50	0.63	1.44	0.06
EBITDA（亿元）	2.99	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	62.94	59.75	56.20	6.57
经营活动现金流入小计（亿元）	65.17	71.15	65.63	8.74
经营活动现金流量净额（亿元）	7.15	3.97	2.97	1.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.11	-1.84	-0.44	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.25	0.72	1.82	1.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.14	4.74	5.88	--
存货周转次数（次）	15.36	6.68	4.25	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.42	0.40	--
现金收入比（%）	112.08	102.36	92.90	121.19
营业利润率（%）	7.01	6.88	5.53	16.23
总资本收益率（%）	2.24	2.56	2.36	--
净资产收益率（%）	0.78	0.94	2.60	--
长期债务资本化比率（%）	26.76	36.30	48.14	49.53
全部债务资本化比率（%）	64.79	62.51	60.08	60.95
资产负债率（%）	68.44	68.00	68.40	68.93
流动比率（%）	104.28	120.16	156.59	161.05
速动比率（%）	97.85	104.66	131.10	135.30
经营现金流动负债比（%）	9.54	5.38	4.92	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.49	0.87	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.62	/	/	--

注：1. 2022 年，公司本部在建工程为 45.87 万元；2. 因公司本部财务报告未披露 2022—2023 年现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，以“/”列示；3. “--”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 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在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”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。