

中建新疆建工（集团）有限公司

2026 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〔2026〕6360号

联合资信评估股份有限公司通过对中建新疆建工（集团）有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中建新疆建工（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，确定维持“23 中建新疆 MTN001(科创票据)”的信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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中建新疆建工（集团）有限公司（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。

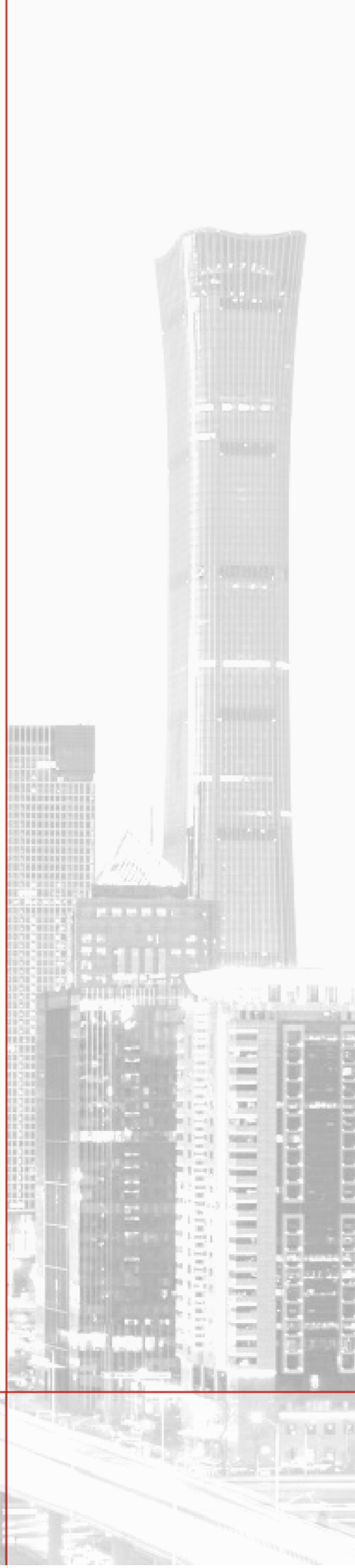
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



中建新疆建工（集团）有限公司 2026 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
中建新疆建工（集团）有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/24
23 中建新疆 MTN001（科创票据）	AAA _{stf} /稳定	AAA/稳定	

评级观点

中建新疆建工（集团）有限公司（以下简称“公司”）是中建股份下属大型国有建筑类控股子公司，主要从事房屋建设、基础设施建设和建材销售业务，建筑施工资质齐全且等级很高。2025 年，受下游需求走弱及混凝土销售价格下降等因素影响，公司营业总收入及综合毛利率持续下降；新签合同额同比下降，在手订单仍较充裕。公司部分在建项目业主方存在票据逾期和限高消费记录，需对相关项目的施工进展及款项回收情况保持关注。子公司中建西部建设股份有限公司（以下简称“西部建设”）建材销售业务的关联交易规模大，应收账款对公司资金形成很大占用；综合类项目尚需投资规模不大但款项回收周期长、收益实现存在一定不确定性，需持续关注回款进度和收益情况。财务方面，公司资产以应收账款及合同资产为主，对公司资金形成较大占用，在业主方资金趋紧的背景下，需对款项回收进展及可能形成的减值风险持续关注，资产流动性较弱；所有者权益规模较大，权益对主要资产减值风险的保障程度较高，但需要关注其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比高，权益结构稳定性弱；债务负担尚可，债务期限有所优化；在营业总收入下降和减值计提等因素影响下，公司利润水平下降，2025 年发生亏损，整体盈利能力一般。公司长短期偿债指标表现较好，融资渠道畅通，考虑到公司可获得有力的外部支持，公司实际偿债能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在管理经验、业务协同、股东注资、股东借款和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

公司项目储备充足，随着在手订单陆续落地和不断推进，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：不适用。

评级展望

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；应收账款无法收回规模大幅增加，显著影响公司资产质量。

优势

- **建筑施工资质齐全且等级很高，项目储备充足。**截至 2026 年 3 月底，公司拥有建筑工程施工总承包、市政公用工程施工总承包两项特级资质，三项设计甲级资质，多项壹级资质。同期末，公司在手订单总金额 1695.05 亿元，项目储备充裕。
- **融资渠道畅通。**中建财务有限公司（以下简称“中建财务”）对公司运营提供应收账款保理、短期借款、票据及保函等多元化融资产品支持，截至 2026 年 3 月末，公司共获得中建财务授信额度 270 亿元，剩余未用额度约 205 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信额度 1825.77 亿元，尚未使用授信额度 535.16 亿元（包含中建财务的授信），公司间接融资渠道畅通；子公司西部建设为上市公司，具备直接融资通道。
- **股东实力非常强，外部支持可持续。**公司股东中建股份是大型国有建筑企业，位列 2025 年度《财富》世界 500 强排行榜第 16 位，位列《工程新闻记录》（ENR）“全球最大 250 家工程承包商”榜单首位，ENR 国际承包商排名第 6，业务遍布国内及海外一百多个国家和地区。公司在管理经验、业务协同、股东注资、股东借款和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

关注

- **减值损失对利润形成侵蚀，2025 年利润亏损，盈利能力有待提升。**2025 年，公司计提信用减值损失-3.33 亿元，当期利润总额-2.34 亿元，总资产报酬率同比降至 0.29%，总资本收益率同比降至 0.31%。
- **西部建设经营走弱，对公司影响大。**受建筑类企业需求下降影响，2023 年以来，西部建设营业总收入持续下降，叠加持续计提信用减值损失的影响，2024 年起持续亏损，2025 年亏损 7.42 亿元。同时，西部建设关联方交易规模大，2025 年末西部建设应

¹ 公司银行授信额度包括银行借款、信用证、保函与供应链融资等融资业务的授信额度。

收账款 223.92 亿元，对资金形成很大占用。预计西部建设经营状况短期内难以修复，需持续关注其经营情况对公司产生的不利影响。

- **公司部分在建项目业主方存在信用风险记录，需对相关项目的施工进度及款项回收情况保持关注。**公司部分在建房建及基础设施项目业主方存在票据逾期和限制高消费记录，涉及业主方包括青岛领世华府地产有限公司、青岛红建投资控股集团有限公司、日照兴海林水建设开发有限公司等，合计合同金额约 37.71 亿元，截至 2026 年 3 月末已完成金额 16.29 亿元，累计回款 13.20 亿元。上述项目尚在施工推进中，但业主方的信用风险记录可能对相关项目的施工进度及后续款项回收产生不利影响，需持续关注。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			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	盈利能力		4
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+3
模型级别				AAA

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。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

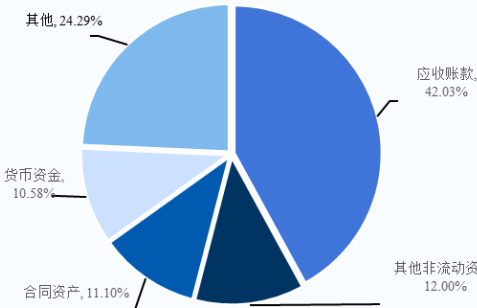
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
现金类资产（亿元）	90.17	84.94	74.82
资产总额（亿元）	689.77	686.84	719.92
所有者权益（亿元）	160.92	150.43	147.98
短期债务（亿元）	50.53	62.98	51.47
长期债务（亿元）	96.54	97.20	122.81
全部债务（亿元）	147.08	160.19	174.28
营业总收入（亿元）	457.50	397.38	90.74
利润总额（亿元）	4.04	-2.34	-1.41
EBITDA（亿元）	17.36	10.51	--
经营性净现金流（亿元）	-26.19	0.82	-19.83
调整后营业利润率（%）	1.83	0.50	-1.32
总资产报酬率（%）	1.17	0.29	--
资产负债率（%）	76.65	78.10	79.44
全部债务资本化比率（%）	47.75	51.57	54.08
流动比率（%）	120.40	117.55	123.57
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.14	1.18	--
现金短期债务比（倍）	1.78	1.35	1.45
EBITDA 利息倍数（倍）	4.24	2.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.47	15.24	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
资产总额（亿元）	318.35	325.47	341.82
所有者权益（亿元）	55.57	55.50	55.56
全部债务（亿元）	81.99	99.53	104.74
营业总收入（亿元）	190.56	157.19	41.26
利润总额（亿元）	2.36	2.70	0.03
资产负债率（%）	82.54	82.95	83.75
全部债务资本化比率（%）	59.60	64.20	65.34
流动比率（%）	101.97	106.71	117.32
经营现金流动负债比（%）	-15.98	0.91	--

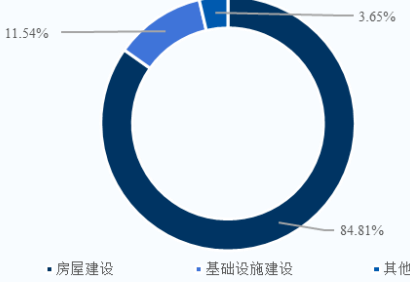
注：1.2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将公司合并口径和本部口径长期应付款中付息项调整至长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表和公司提供资料整理

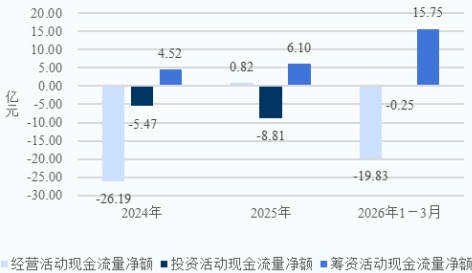
2025 年底公司资产构成



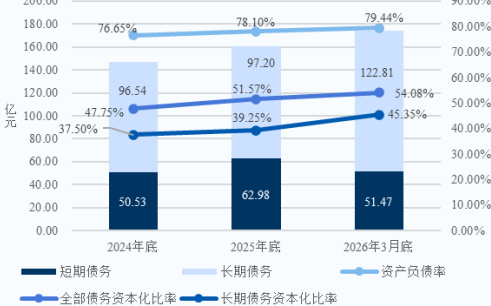
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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
23 中建新疆 MTN001（科创票据）	7.00	7.00	2026/09/12	可赎回权、票面利率重置和利息递延累积等

注：1. 本表所列到期兑付日为第一个行权日；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
23 中建新疆 MTN001（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/25	邢霖雪 刘珺轩	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
23 中建新疆 MTN001（科创票据）	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/31	张 依 李晓晓	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

注：上述历史评级项目的评级方法、评级模型及评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：邢霖雪 xingmx@lhratings.com

项目组成员：孙长征 suncz@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”）关于中建新疆建工（集团）有限公司（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 1999 年，初始注册资本 5.17 亿元，原股东为新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“新疆国资委”）。2010 年，新疆国资委将公司 76.304% 的股权无偿划转给中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）；中建股份于同年向公司货币增资 3.00 亿元，公司注册资本及实收资本增至 8.17 亿元，中建股份和新疆国资委分别持股 85.00% 和 15.00%。2013 年，新疆国资委将其持有的公司 15.00% 股权转让给新疆投资发展（集团）有限责任公司（以下简称“新疆投发”）。历经多次增资，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本 36.04 亿元，实收资本 34.09 亿元，中建股份和新疆投发分别持股 85.00% 和 15.00%。

公司主营业务为房屋建设、基础设施建设、房地产投资与开发、工程设计等业务，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2026 年 3 月底，公司本部下设项目管理部、市场营销部、投资管理部、财务资金部、合约法务部和海外事业部等职能部门；截至 2025 年末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 25 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 686.84 亿元，所有者权益 150.43 亿元（含少数股东权益 73.58 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 397.38 亿元，利润总额-2.34 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 719.92 亿元，所有者权益 147.98 亿元（含少数股东权益 71.01 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 90.74 亿元，利润总额-1.41 亿元。

公司注册地址：新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）乌鲁木齐市天山区青年路 239 号；法定代表人：刘元章。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“23 中建新疆 MTN001（科创票据）”，募集资金已全部按规定用途用于偿还公司到期债务。跟踪期内，“23 中建新疆 MTN001（科创票据）”正常付息。

图表 1 • 截至 2026 年 6 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）
23 中建新疆 MTN001（科创票据）	7.00	7.00	2023/09/12	3+N（3）

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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传

导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

1 建筑施工行业

2025 年，受基建投资放缓和地产深度调整影响，中国建筑业总产值近十年来首次负增长，行业进入深度调整期；固定资产投资整体承压，国内新签合同额连续三年下降，但对外工程承包表现亮眼，成为对冲国内下滑的重要增长极。政策围绕“扩大有效投资+化债清欠”推进，有望局部修复基建需求，但地产端改善仍需时日。行业集中度持续提升，八大央企新签合同占比已近 50%，尾部民企出清压力加大。总体看，建筑施工行业整体盈利能力较弱、杠杆水平高、偿债指标表现不佳，2026 年建筑施工行业收入降幅有望企稳，但利润端仍受减值风险压制，回款改善情况一定程度取决于化债与清欠政策的落地效果。完整版行业分析详见[《建筑施工行业信用分析报告》](#)。

2 商品混凝土行业

2023 年以来，受房地产投资下行等多因素影响，商品混凝土量价齐跌。商品混凝土主要原材料水泥自 2023 年以来价格波动下降，并于 2025 年末触及 2022 年以来新低。短期内，受需求支撑不足影响，商品混凝土行业产能过剩依然严重，应收账款回款周期拉长，而在资金、融资和资源整合方面具备优势的国有商品混凝土企业更具经营韧性。

混凝土是基本建筑材料，广泛运用于各种建筑物和构筑物。商品混凝土是投资拉动型行业，与国家政策、宏观环境特别是和固定资产投资具有较强的相关性。房地产行业下行、宏观经济波动和国家产业政策变化等都将影响混凝土行业。2023 年以来，国内商品混凝土行业整体延续“需求收缩、竞争激烈、均价下移、回款欠佳和利润承压”的特点。

供需方面，据国家统计局数据，2025 年国内生产总值 140.19 万亿元，较上年增长 5.0%。全国固定资产投资（不含农户）48.52 万亿元，较上年下降 3.8%。其中，基础设施投资下降 2.2%、房地产开发投资同比下降 17.5%。受房地产投资持续下降，房地产新开工、施工、竣工节奏也明显放缓，基建投资不及预期影响，2025 年混凝土市场需求继续收缩，行业竞争加剧。中国混凝土与水泥制品协会数据显示，2025 年商品混凝土累计产量同比下降 8.7%。价格方面，在市场需求下降、行业产能过剩和竞争加剧的背景下，混凝土价格指数自 2022 年年初以来持续下行，截至 2026 年 7 月 1 日，混凝土价格指数为 88.51，为近十年来最低水平。

成本端来看，预拌混凝土的主要原材料为水泥和砂石骨料等，占生产成本的 70%以上，原材料价格波动会导致商品混凝土行业盈利空间变化。2023 年以来，水泥库存处于高位，加之下游需求不足，水泥价格波动下降；水泥价格在 2025 年一季度短暂横盘后，二、三季度进入下行通道，全年整体下行，至年底已触及 2022 年以来的新低，价格走势反映了行业供需持续偏弱的格局。

总体来看，2023 年以来，商品混凝土由于需求支撑不足，呈现量价齐跌的状态，行业收入呈下降态势。预计短期内，房地产市场低景气运行趋势难以显著改善，基建项目投资力度难以对冲地产需求收缩影响，商品混凝土需求端仍偏弱。同时，商品混凝土行业仍面临产能过剩问题，市场竞争激烈，上下游议价能力偏弱，应收账款回款周期拉长，在此背景下，国有商品混凝土企业在融资、资金和资源整合方面更具竞争优势。

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。

2 竞争实力

(1) 项目承揽能力

公司作为央企子公司，建筑施工资质齐全且等级很高，与同行业企业相比，订单获取能力一般。在手订单充裕，为业务持续发展提供较强保障。

公司作为央企子公司，在施工资质、行业地位、业务规模和专业技术水平等方面具备较强竞争优势。

截至 2026 年 3 月底，公司拥有建筑工程施工总承包、市政公用工程施工总承包两项特级资质，工程设计建筑行业（建筑工程）、工程设计市政行业和工程勘察综合类三项设计甲级资质，公路工程施工总承包等多项壹级资质等（详见附件 1-4），经营资质齐全且等级很高。2023—2025 年，公司研发费用分别为 15.58 亿元、13.88 亿元和 11.48 亿元，科研投入规模较大。截至 2026 年 3 月底，公司合并口径共拥有 4166 项实用新型专利及发明专利；公司荣获“中华人民共和国成立 70 周年功勋企业”称号，两次荣获国家科学技术进步二等奖，30 多个项目获国家建筑工程最高奖“鲁班奖”“詹天佑奖”“国家优质工程奖”“国家市政工程金杯奖”“中国安装之星”，70 多项工程获新疆维吾尔自治区优质工程“天山奖”。

跟踪期内，公司新签合同以房建施工合同为主。区域方面，公司 2025 年新签合同区域仍以新疆为主，占 34.31%，疆外区域以山东、大湾区、西郑区域为主，当期新签海外合同 24.93 亿元；受建筑行业投资需求减弱等因素影响，公司新签合同金额持续下降。同行业对比方面，公司 2025 年营业总收入 397.38 亿元，位于行业中游偏上，新签合同额位于行业中游偏下，新签合同额/上年施工收入位于行业中下游，订单获取能力一般。截至 2026 年 3 月底，公司在手订单总金额 1695.05 亿元，项目储备充裕。

图表 2 • 公司新签合同情况（单位：亿元）

业务分类	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
房建施工	425.87	79.87	384.31	78.75	248.67	75.99
基础设施建设	107.34	20.13	103.69	21.25	72.50	22.15
专业工程	--	--	--	--	6.08	1.86
合计	533.21	100.00	488.00	100.00	327.25	100.00

注：2025 年以安装、装饰和土地平整为主的专业工程类型项目新签规模较大，单独列示
资料来源：公司提供、联合资信整理

图表 3 • 同行业企业新签合同、新签合同总额/上年施工收入和营业收入指标分布情况

业务板块	新签合同额（亿元）	新签合同额/上年施工收入（倍）	营业总收入（亿元）
公司	327.25	1.33	397.38
行业 3/4 分位	212.09	1.30	118.59
行业 1/2 分位	610.72	1.84	272.70
行业 1/4 分位	1809.59	2.49	643.04

注：同业数据为联合资信整理建筑行业发债样本企业数据，其中新签合同、新签合同/上年施工收入数据为 2024 年数据，营业总收入为 2025 年数据
资料来源：联合资信整理

(2) 项目回款能力

公司业主方以国有企业为主，部分项目存在延期、业主方有信用风险记录，需对工程延期导致的款项回收周期延长、可能存在的回款风险以及项目进展保持关注。

公司新签订单业主以国有企业、政府单位、事业单位为主，同时包括一定比例的民营业主，公司承揽民营业主方的项目类型主要包括产业园、新能源领域厂房和商业地产等。公司房建业务在手订单中业务种类以产业园及厂房、安置房及保障房、教育/医院类、场馆类为主。2025 年，公司新签项目的资金来源为政府财政资金的占比约 47%；截至 2025 年末，公司应收账款中单项计提的欠款方多为涉及信用风险的民营企业，账面余额合计 13.19 亿元，累计计提坏账准备 4.24 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司的前十大房建施工和基础设施建设合同中存在部分项目因资金状况存在延期以及调减施工范围情况，且部分业主存在信用风险记录，需对工程延期导致的款项回收周期延长、可能存在的回款风险以及项目进展保持关注。

(3) 投资项目质量

公司参与的综合类项目以参股形式为主，尚需投资资本金规模不大。综合类项目回款周期长且收益实现存在一定不确定性，需持续关注回款进度情况。

截至 2026 年 3 月末，公司累计参与的综合类项目²共 23 个，回报机制主要为政府付费、可行性缺口补助和使用者付费相结合，其中早期 PPP 项目均已纳入财政部全国 PPP 综合信息平台项目管理库。综合类项目中控股项目 7 个（已终止 4 个），项目运营收益计入基础设施建设板块营业收入，参股项目为小比例参股换取施工的模式，公司不对参股项目提供等比例融资担保，参股项目的运营收益计入投资收益。公司将应收项目投资款计入“长期应收款”中核算。截至 2026 年 3 月末，公司累计参与的综合类项目累计回款规模合计 10.02 亿元，其中并表项目可实现项目回款和还本付息的自平衡。

图表 4 • 截至 2026 年 3 月底公司已完工主要 PPP 项目（单位：亿元）

项目名称	合同期	是否并表	项目总投资	持股比例（%）	公司已出资金规模	建安合同金额	累计回款
八师石河子市地下综合管廊 PPP 项目	30 年	是	13.38	80.00	3.60	12.28	3.47
乌鲁木齐市华光街东延（七道湾路-石人沟路）道路交通 PPP 项目	15 年	是	22.59	20.00	0.71	20.58	3.63
乌鲁木齐市米东区水龙湾片区市政基础设施配套完善 PPP 项目	22 年	是	3.99	40.00	1.07	2.41	0.20
乌鲁木齐市老城区提升改造 PPP 项目(B1 项目)	25 年	否	245.06	4.90	2.45	47.19	0.58
陕西西安高陵创想小镇 PPP 项目	13 年	否	63.52	19.50	1.75	22.00	0.00
乌鲁木齐市道路交通 PPP 项目	11 年	否	6.10	20.00	0.28	1.52	0.10
陕西西安地下综合管廊 PPP 项目	27 年	否	23.00	1.96	0.00	5.60	0.09
2016 年银川市地下综合管廊及配套基础设施 PPP 项目 I 标段	15 年	否	17.40	28.00	1.07	6.04	0.65
哈尔滨工程大学青岛创新发展基地一期 PPP 项目	18 年	否	19.07	1.00	0.04	1.83	0.005
乌鲁木齐市国际机场北区改扩建工程 PPP 项目 A 标段（已转政府直投）	5 年建设期	否	202.06	1.00	0.19	15.52	1.00
乌鲁木齐市国际机场北区改扩建工程 PPP 项目 B 标段（已转政府直投）	5 年建设期	否	88.00	17.15	0.17	35.55	0.29
银川综合客运枢纽及改扩建工程 PPP 项目	15 年	否	13.17	5.83	0.09	3.85	0.0036
合计	--	--	717.34	--	11.42	174.37	10.02

注：1.截至 2026 年 3 月末，乌鲁木齐市国际机场北区改扩建工程 PPP 项目 A、B 标段项目累计回款 52.03 亿元；2.部分项目总投资规模有所变动，主要系项目实施过程中，政府方缩减了项目的投资规模，上表体现的为缩减项目总投资后的实际总投资规模，部分项目做补零处理；3.乌鲁木齐市华光街东延（七道湾路-石人沟路）道路交通 PPP 项目和乌鲁木齐市米东区水龙湾片区市政基础设施配套完善 PPP 项目因实质大于形式，公司将其并表
资料来源：公司提供

截至 2026 年 3 月底，公司在建综合类项目共 2 个，均为参股项目，尚需投入资本金约 1.80 亿元，投资规模不大，可带动建安合同额 28.64 亿元。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司在建综合类项目（单位：亿元）

项目名称	合同期	是否并表	项目总投资	持股比例（%）	应出资金	已到位资本金	建安合同金额
新疆巴音郭楞蒙古自治州若羌县车尔臣河输水工程参股投资项目	31 年 5 个月	否	13.72	28.76	0.87	0.87	4.54
广西龙胜-峒中口岸公路（上林至南宁段）PPP 项目	33 年	否	135.27	12.00	3.25	1.45	24.10

资料来源：公司提供

（4）融资能力方面

作为央企重要子公司，公司融资能力强。

公司作为央企子公司，中建股份体系内的金融机构中建财务有限公司（以下简称“中建财务”）对公司的运营提供融资支持，业务涉及应收账款保理、短期借款、票据、保函等融资产品，截至 2026 年 3 月末，公司共获得中建财务授信额度 270 亿元，剩余未用额度约 205 亿元。2025 年，中建股份给予公司内部借款 4.00 亿元用于置换高息贷款。间接融资方面，截至 2026 年 3 月末，公司尚未使用授信额度 535.16 亿元（包含中建财务的授信），备用流动性充足，综合融资成本 2.6%，凭借央企股东背景，公司融资能力强。

² 综合类项目包括纳入财政部全国 PPP 综合信息平台项目管理库的 PPP 项目和特许经营权类项目。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 6 月 8 日，公司本部无未结清的关注及不良类信贷记录；已结清的信贷信息存在 11 笔关注类贷款，均发生在 2011 年之前，系公司进行续贷操作造成，未对后续业务产生不良影响。

根据公司本部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存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2026 年 7 月 20 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、组织架构和管理制度均无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入和综合毛利率均同比下降。

受基建投资放缓和地产深度调整等因素影响，叠加公司提高项目承揽的质量要求，2025 年公司营业总收入同比下降，房建施工、建材销售和基础设施建设为收入的主要来源。公司其他业务主要包括房地产投资与开发业务、设计勘察与咨询业务、工程咨询、租赁业务等，对营业总收入形成一定补充。毛利率方面，2025 年公司综合毛利率因房建施工行业竞争加剧、建材销售成本较高等因素影响，同比下降。其中 2025 年，公司基础设施建设毛利率水平同比提升，主要系当期结转的基础设施建设项目成本降幅高于收入降幅所致。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 17.52%，综合毛利率同比变动不大。每年一季度新疆区域项目处于冬休阶段但项目人工成本等间接费用正常发生，综合毛利率受此影响显著低于 2025 年全年水平。

图表 6 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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（%）
房屋建设	393.32	85.97	8.35	337.00	84.80	6.78	72.21	79.57	3.89
房建施工	192.30	42.03	9.43	164.14	41.31	9.40	43.67	48.13	5.64
建材销售	201.01	43.94	7.30	172.86	43.50	4.30	28.53	31.44	1.21
基础设施建设	53.57	11.71	9.39	45.86	11.54	14.83	13.63	15.03	3.26
其他	10.62	2.32	18.58	14.52	3.65	8.76	4.90	5.40	-0.34
合计	457.50	100.00	8.70	397.38	100.00	7.78	90.74	100.00	3.56

注：其他包括材料销售业务、设计业务、房地产投资与开发、工程咨询、租赁业务、商品销售等
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）房屋建设

① 房建施工

公司主要在建项目回款进度较好，但部分项目进展缓慢且部分民营业主方存在票据逾期和限高消费记录，需对项目后续进展和民营业主方未来回款情况保持关注。

跟踪期内，公司项目承揽方式、结算方式和原材料采购主要种类均无重大变化。

在手合同方面，2026 年 3 月末为 1321.51 亿元，为业务的持续性提供了保障。

截至 2026 年 3 月末，公司在手房建业务类型中，产业园及厂房占比约 29.03%、安置房及保障房占比约 29.35%、教育及医院类占比约 23.81%、其余为政府办公楼和商品房；前十大在建的房建施工项目部分进展缓慢，主要因资金状况存在延期以及调减施工范围所致，整体回款进度约 86.02%，回款进度较好，但部分业主存在票据逾期和限高消费记录，需关注项目进展和业主方可能存在的回款风险。

图表 7 • 截至 2026 年 3 月底公司在建的前十大房建施工项目（单位：亿元）

工程名称	业主方	业主方性质	实际开工日期	合同竣工日期	合同金额	已完成金额	累计回款
喀什城投上海公馆住宅小区建设项目	喀什城投新迪房地产开发有限公司	民营企业	2020/07/30	2026/07/25	13.77	8.09	5.70
大蜀道剑门关旅游基础设施建设项目勘察 设计施工总承包（EPC）工程	剑阁县剑门关蜀道文化传媒（集团）有限公司	地方国企	2022/02/08	2027/02/07	13.70	5.61	5.10
余政工出[2024]9 号地块项目	杭州余杭城南人工智能有限公司	地方国企	2025/02/08	2029/01/18	11.38	3.10	2.80
佳源华府 2#地块 2/1 商品区住宅项目	青岛领世华府地产有限公司	民营企业	2020/12/01	2027/07/31	10.60	3.76	2.20
红岛经济区河套街道西部安置组团三期工程（上幢 01.03.04.07）	青岛红建投资控股集团有限公司	地方国企	2018/12/29	2027/05/30	10.42	8.96	8.60
昆明路公租房 EPC 总承包项目	西安市房屋建设开发管理有限责任公司	地方国企	2022/09/01	2026/08/21	9.42	6.31	6.10
未来之芯（航天高技术应用中心）EPC 总承包项目/西北分公司	西安航天创新中心发展有限公司	地方国企	2020/07/13	2027/03/31	9.34	2.34	2.00
智慧经济产业园（云上经济示范园）项目	西安航天城凌翼产业园开发有限公司	地方国企	2021/02/20	2026/11/30	9.25	2.32	2.00
理源（福建）科创产业园	理源（福建）科创发展有限公司	民营企业	2022/11/22	2027/12/31	9.19	1.00	0.60
江苏润企万国实业有限公司桃李春风二期项目二标段 D 区工程总承包	江苏润企万国实业有限公司	地方国企	2021/03/25	2026/06/30	8.27	6.52	6.20
合计					105.34	48.01	41.30

注：累计回款做补零处理；青岛领世华府地产有限公司和青岛红建投资控股集团有限公司存在被执行人、票据持续逾期和限制高消费记录，涉及到公司承揽的项目合同额较大，采取分地块施工方式且涉及拆迁，施工周期长，目前项目均处于正常在建状态。
 资料来源：公司提供

受房地产行业部分民营房企出险影响，公司不再承接民营地产项目，目前在手有关民营地产企业的项目处于收尾阶段。截至 2025 年末，公司应收账款中单项计提的欠款方多为涉及信用风险的民营企业，账面余额合计 13.19 亿元，累计计提坏账准备 4.24 亿元，部分涉及出险民营房企的业主方欠款预计以保交楼和以房抵债的方式化解。

② 建材销售

子公司西部建设在行业内地位领先，具备较强竞争实力。2025 年，西部建设年产量和产能利用率均同比下降。受下游需求走弱及销售价格下降等因素影响，建材销售毛利率水平持续下滑。同时，西部建设关联交易规模大，因下游客户资金趋紧等因素影响，西部建设应收账款规模大，对公司资金形成很大占用。

公司建材销售业务主要由 A 股上市子公司中建西部建设股份有限公司（以下简称“西部建设”，证券代码：002302.SZ）负责，公司对其持股 31.43%股份，为西部建设控股股东。西部建设收入主要来源于商品砼（混凝土），其他业务主要包括外销水泥、外销外加剂、商品砂浆和砂石骨料等。截至 2025 年底，西部建设具备混凝土生产能力 13053 万立方米/年，稳居中国预拌混凝土行业第二位，保持既有竞争优势。

截至 2025 年末，西部建设资产总额 318.41 亿元，其中应收账款 223.92 亿元，所有者权益合计 97.42 亿元；2025 年西部建设实现营业总收入 181.08 亿元（同比下降 11.01%），利润总额-7.42 亿元（上年同期-1.78 亿元）。混凝土行业产能过剩严重，当前房地产行业景气度低、建筑行业需求持续疲弱，供需矛盾加剧和上游原材料价格的波动将持续给公司经营带来风险，2025 年西部建设亏损规模同比扩大，预计短期内盈利状况将难以显著改善。

混凝土具有即产即销的特点，西部建设采用订单化生产方式，各地区销售部门将订单汇总至生产管理部门，生产管理部门按约定完成生产、泵送。生产方面，截至 2025 年底，西部建设具备混凝土生产能力 13053 万立方米/年，年内新增预拌混凝土产能投资项目 8 个，建成后将新增年产能 680 万立方米。2025 年，西部建设混凝土产量及产能利用率均同比下降，产能利用率持续下降，行业需求疲软对西部建设影响大。

图表 8 • 西部建设混凝土产能及实际产量情况

指标	2023 年/底	2024 年/底	2025 年/底
年生产能力（万立方米/年）	11206	11939	13053

产量（万立方米）	5848.76	6072.80	5792.77
产能利用率（%）	52.40	50.87	44.38

注：产能利用率=产量/年生产能力
 资料来源：联合资信根据西部建设年报整理

销售方面，西部建设采用直销方式销售；分区域来看，2025 年销售贡献较大的区域包括四川地区、江苏地区、广东地区、北京地区 and 新疆地区等；海外销售占比非常低。2025 年受西部建设产品销售价格降幅高于原材料成本降幅的影响，毛利率同比减少 2.86 个百分点至 4.25%。

由于西部建设业务规模的增长以及下游客户资金趋紧，截至 2025 年末西部建设应收账款余额为 223.92 亿元，占其流动资产的 84.25%，对资金形成很大占用；同期末，西部建设应收账款账龄在 1 年以内的占 59.37%，账龄在 1~2 年的占 22.65%，账龄在 2~3 年的占 9.95%，账龄在 3 年以上的占 8.03%，账龄较长。受发展历史和业务性质影响，西部建设与公司、中建股份及下属子公司形成产业链关系，产品定价以市场价为主，关联交易规模较大。2025 年，西部建设关联销售金额为 74.04 亿元，占当期营业总收入的 40.89%。从应收账款计提坏账方式来看，2025 年末，西部建设应收账款中单项计提坏账准备的 1.62 亿元（累计计提 1.31 亿元坏账准备，计提比例 80.42%），按信用风险特征组合计提坏账准备的 236.07 亿元（其中无风险组合 125.68 亿元，未计提坏账准备；按账龄计提的坏账准备 110.39 亿元，累计计提 12.46 亿元坏账准备，计提比例 11.29%）。

（2）基础设施建设

公司基础设施建设业务在手合同较充足，业务持续性较好。在建项目中部分项目进展较为缓慢，部分业主方存在票据逾期和限高消费记录，需对项目进展和业主方回款情况保持关注。

跟踪期内，公司承揽基础设施业务类型、业主单位、结算方式和原材料采购等方面无重大变化。截至 2026 年 3 月末，基础设施在手合同 373.54 亿元（包含已完工部分）。总体看，公司的基础设施建设业务盈利能力有所提升，期末在手合同较充足，对业务持续性的保障程度较好。

截至 2026 年 3 月底，公司在建前 10 大基建项目尚需投资规模较大，回款质量较好；部分项目进展较为缓慢，主要系部分项目因资金状况存在延期以及调减施工范围所致；部分业主方存在票据逾期和限高消费记录，需对项目进展和业主方回款情况保持关注。

图表 9 • 截至 2026 年 3 月底公司在建的前十大基建项目（单位：亿元）

工程名称	业主方	实际开工日期	合同竣工日期	合同金额	已完成金额	回款规模
龙胜-峒中口岸公路（上林至南宁段）PPP 项目第一标段	中国建设基础设施有限公司	2022/09/14	2027/12/31	22.11	5.68	5.40
伊宁市苏拉宫基础设施及水资源配置建设项目（EPC）	伊宁市联创城市建设（集团）有限责任公司	2022/03/14	2026/08/30	17.57	13.68	12.30
费尔干纳州环形路蓬岗-纳曼干路段改造项目	中信建设有限责任公司	2024/04/01	2027/08/31	17.27	0.21	0.00
山海天旅游度假区阳光海岸带文化旅游提升工程 EPC 项目	日照兴海林水建设开发有限公司	2019/11/06	2028/12/31	9.12	1.92	1.60
乌鲁木齐机场改扩建工程机场工程航站区道路	中国建设基础设施有限公司	2020/06/30	2026/06/15	8.90	7.19	7.00
索格特州阿什特区 250MW 光伏电站总承包 EPC 项目	AYON ENERGY LLC	2025/12/24	2026/12/31	8.44	2.04	1.70
乌鲁木齐市米东区城市道路电力入地工程项目工程总承包（一标段）	新疆东凯潜龙产业发展有限公司	2022/08/09	2027/12/30	8.33	1.37	0.40
红岛街道 2021 年第二批市政配套工程(设计施工总承包)	青岛红建投资控股集团有限公司	2022/11/26	2028/04/14	7.57	1.65	0.80
南充至成都高速公路扩容工程土建施工 LJ6 标段（二分部）	中国建筑股份有限公司	2022/09/05	2026/06/30	7.13	8.87	7.60
焦作市城区既有小区集中供暖工程及老旧供热管网改造工程 EPC 总承包	焦作城市发展投资（控股）集团有限公司	2023/11/25	2026/11/25	6.28	1.30	0.90
合计				112.72	43.91	37.70

注：回款规模做补零处理；日照兴海林水建设开发有限公司存在限制高消费记录，青岛红建投资控股集团有限公司存在票据逾期和限制高消费记录。

资料来源：公司提供

（3）其他业务

公司其他业务主要为设计和房地产开发业务。截至 2026 年 3 月末，公司房地产项目去化效果较好，尚需投资规模不大。

除房屋建设及基础设施建设业务外，公司还经营材料销售业务、设计业务、房地产投资与开发、工程咨询、租赁业务、商品销

售等，其他业务占公司收入比例较小。2025 年，公司其他业务收入同比增长，毛利率水平同比下降，主要受到地产项目结转收入及成本影响所致。跟踪期内，公司设计业务经营主体变动不大，2025 年设计业务实现收入规模对公司营业总收入贡献有限。

公司房地产投资与开发业务主要由公司下属子公司中建新疆玖居房地产开发有限公司（以下简称“玖居房地产”）负责，2025 年和 2026 年 1—3 月，公司分别实现房地产投资与开发业务收入 1.55 亿元和 0.16 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司在售房地产项目为中建玖序商住小区项目，尚需投资规模不大，该项目 2025 年 9 月开盘，截至 2026 年 3 月末，去化率约 81%，去化效果较好，尚未确认收入，累计回款 4.98 亿元。2025 年以来公司新增一处土地储备，为正在销售的中建玖序商住小区项目，截至目前，公司无拟建及土地储备。

图表 10 • 截至 2026 年 3 月底公司在售房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	位置	开盘时间	总可售面积	已销售面积	总投资	已投资	累计确认收入	累计回款
中建玖序商住小区项目	新疆乌鲁木齐市新市区	2025 年 9 月	9.15	7.38	7.51	4.92	0.00	4.98

资料来源：公司提供

2 经营效率

2025 年，公司经营效率有所弱化，与同行业企业相比，公司整体经营效率尚可。

从经营效率指标看，2025 年公司各项经营效率指标均持续下降，建筑行业业主方款项回收周期的延长、混凝土需求疲软分别导致公司应收账款周转次数和存货周转效率的下降，公司资产整体运营效率存在下滑。

图表 11 • 公司经营效率对比情况

对比指标	2023 年	2024 年	2025 年
应收账款周转次数（次）	1.87	1.60	1.38
存货周转次数（次）	5.94	5.02	4.12
总资产周转次数（次）	0.79	0.67	0.58

注：应收账款周转次数为 wind 数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

同行业对比方面，公司应收账款周转次数处于行业下游水平，主要系建材销售应收账款周转慢导致；存货主要为混凝土，房地产相关的存货占比不高，存货周转次数优于行业整体水平；总资产周转次数处于中游偏上。公司整体经营效率尚可。

图表 12 • 2025 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	1.38	4.12	0.58
行业 3/4 分位	1.90	1.02	0.32
行业 1/2 分位	3.39	1.67	0.46
行业 1/4 分位	5.31	2.60	0.64

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据；应收账款周转次数来自 Wind

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

3 未来发展

公司未来将在现有经营基本面的基础上继续巩固传统区域市场地位。

未来，公司将深耕新疆区域内市场，疆外地区主要拓展大湾区、长三角、京津冀地区，同时巩固西郑、川渝、山东半岛的市场地位。根据公司“十五五”战略规划，公司计划“十五五”末实现签约合同 600 亿元，营业收入 400 亿元，利润总额 5.5 亿元。

（四）财务方面

公司提供的 2025 年财务报告由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。2025 年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。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 25 家。

1 资产质量

截至 2025 年末，公司资产规模较上年末有所下降，资产结构以流动资产为主。西部建设混凝土生产销售业务形成的应收账款及公司建筑施工业务形成的合同资产占比高，对公司资金形成占用；在业主方资金趋紧的背景下，需对款项回收进展及可能形成的减值保持关注。公司资产流动性较弱。

截至 2025 年末，公司资产规模较上年末有所下降，流动资产占比在 74%以上，构成以流动资产为主。

图表 13 • 公司主要资产构成情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	515.01	74.66	511.27	74.44	543.94	75.56
货币资金	79.89	11.58	72.66	10.58	64.39	8.94
应收账款	285.34	41.37	288.69	42.03	305.31	42.41
合同资产	77.61	11.25	76.24	11.10	88.87	12.34
非流动资产	174.76	25.34	175.58	25.56	175.98	24.44
固定资产（合计）	33.18	4.81	37.51	5.46	36.37	5.05
其他非流动资产	84.40	12.24	82.40	12.00	81.80	11.36
资产总额	689.77	100.00	686.84	100.00	719.92	100.00

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年末，公司货币资金较上年末下降 9.05%，货币资金中存放在中建财务的金额为 28.05 亿元，使用受限的货币资金 16.08 亿元，主要为法院诉讼冻结资金 6.77 亿元、其他（重点项目监管资金）9.06 亿元。公司应收账款中西部建设销售混凝土形成的应收账款占比高，其应收对象主要为央企、国企建筑企业，且与中国建筑及其系统内公司存在较多关联交易，整体来看，公司应收账款坏账风险较低，在建筑类企业下游资金趋紧的背景下，需关注回款周期拉长的风险。公司应收账款中 1 年以内、1~2 年和 2 年以上的账面余额占比分别为 62.36%、21.07%和 16.56%，整体账龄偏长；坏账计提方面，公司按照预期信用损失的方式计量损失准备，对于集团内部公司不计提坏账准备，单项计提坏账准备款项预计损失率为 32.16%，公司累计计提坏账准备 20.21 亿元，综合计提比例为 6.54%；应收账款前五大欠款方占比为 18.35%，集中度较低，均为应收中建股份合并范围内关联方款项。

图表 14 • 截至 2025 年底公司应收账款情况

类别	账面余额（亿元）	占比（%）	坏账准备（亿元）	预期信用损失率（%）	账面价值（亿元）
单项计提信用损失准备	13.19	4.27	4.24	32.16	8.95
按信用风险特征组合计提信用损失准备	295.70	95.73	15.97	5.40	279.74
其中：集团内部公司	141.96	45.96	--	--	141.96
账龄组合	153.75	49.77	15.97	10.39	137.78
合计	308.90	100.00	20.21	6.54	288.69

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司合同资产主要包括已完工未结算工程款和未到期质保金；其他非流动资产包括期限在一年以上的合同资产等，2023—2025 年末上述两个科目均波动增长。截至 2025 年末，公司对合同资产累计计提减值准备 1.84 亿元。截至 2025 年末，公司固定资产（合计）为 37.51 亿元，较上年末增长 13.05%，主要系公司购置西安市办公楼所致；公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，累计计提折旧 37.89 亿元，累计计提减值准备 0.21 亿元。

资产受限方面，截至 2025 年末，公司受限资产情况如下所示，资产受限比例很低。

图表 15 • 截至 2025 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	16.08	2.34	资金冻结
应收票据	0.04	0.01	质押
投资性房地产	5.15	0.75	抵押
固定资产	1.49	0.22	抵押

无形资产	1.03	0.15	抵押
合计	23.80	3.47	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额为 719.92 亿元，较上年末增长 4.82%，主要来自应收账款和合同资产的增加。资产结构方面，公司货币资金较上年末下降 11.38%，资产构成仍以流动资产为主。

2 资本结构

（1）所有者权益

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末有所下降，西部建设亏损对公司权益影响较大。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高，权益结构稳定性弱。

截至 2025 年末，公司所有者权益规模有所下降，主要系西部建设亏损导致少数股东权益下降所致，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 70.07%，所有者权益稳定性弱。其中，其他权益工具为永续中期票据，少数股东权益较大主要系对西部建设持股比例低导致。截至 2025 年末，公司实收资本较上年末有所增长，主要系新疆投发通过将应分配利润转增公司注册资本的方式对公司增资，2025 年为 0.39 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模较 2025 年末有所下降，主要系少数股东权益减少所致，所有者权益构成较上年末变动不大。

图表 16 • 公司所有者权益构成情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	33.70	20.94	34.09	22.66	34.09	23.04
其他权益工具	7.00	4.35	7.00	4.65	7.00	4.73
资本公积	7.90	4.91	7.79	5.18	7.79	5.26
其他综合收益	0.08	0.05	0.09	0.06	0.09	0.06
专项储备	0.47	0.29	0.75	0.50	0.79	0.54
盈余公积	2.25	1.40	2.47	1.64	2.47	1.67
未分配利润	26.84	16.68	24.83	16.51	24.91	16.83
归属于母公司所有者权益合计	78.08	48.52	76.85	51.09	76.97	52.01
少数股东权益	82.84	51.48	73.58	48.91	71.01	47.99
所有者权益合计	160.92	100.00	150.43	100.00	147.98	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）负债

公司负债仍以经营性负债为主。截至 2025 年末，公司全部债务规模保持增长但债务结构有所优化，短期偿债压力不大，整体债务负担仍属尚可。

公司经营性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）、其他应付款（主要为往来款及各类保证金等）、其他流动负债（主要为待转销项税）、合同负债（主要为预收工程款及售房款）等。截至 2025 年末，公司负债规模持续增长，主要系合同负债及融资规模扩大所致。截至 2025 年末，公司应付账款较上年末下降 4.58%至 288.07 亿元，款项性质主要为购货款和分包工程款等，账龄在一年以内的占比为 72.97%。

图表 17 • 公司负债构成情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	427.75	80.90	434.93	81.08	440.18	76.96
应付账款	301.90	57.10	288.07	53.70	291.49	50.96

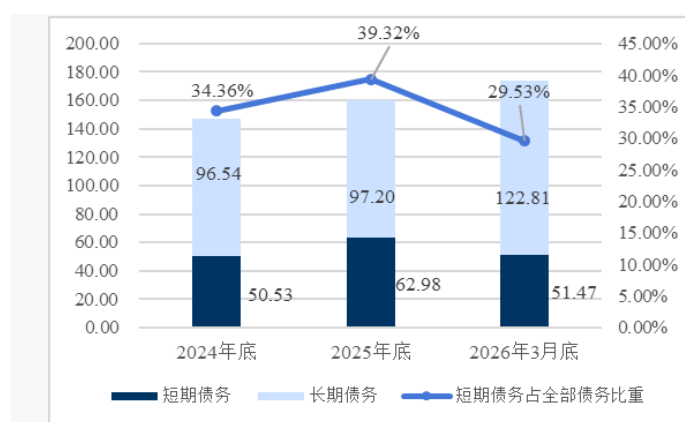
一年内到期的非流动负债	7.22	1.37	33.27	6.20	16.24	2.84
合同负债	18.54	3.51	27.83	5.19	35.33	6.18
非流动负债	100.98	19.10	101.48	18.92	131.76	23.04
长期借款	79.52	15.04	77.78	14.50	107.68	18.83
负债总额	528.73	100.00	536.41	100.00	571.94	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至 2025 年末，公司全部债务保持增长，债务期限结构逐渐转变为以长期债务为主，债务期限结构有所优化。债务负担指标方面，截至 2025 年末，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保持上升，债务负担仍属尚可。融资渠道方面，截至 2025 年末，公司存续 3 支中期票据（含 1 支 7.00 亿元永续中期票据），合计 17.00 亿元，西部建设存续 1 支中期票据（10.00 亿元），债券融资比例不高。若将永续中期票据纳入有息债务核算，公司实际债务负担将高于债务指标测算值。

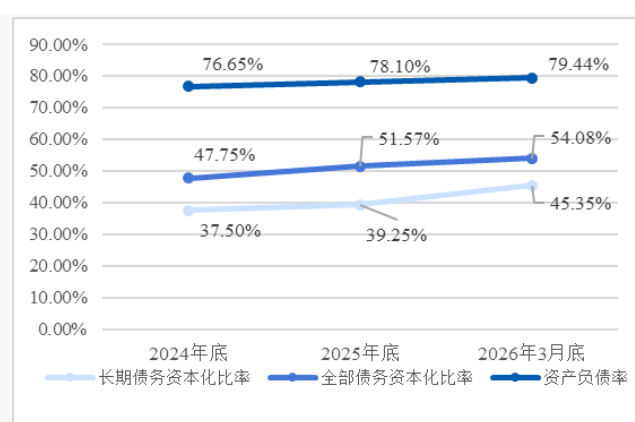
截至 2026 年 3 月末，公司有息债务较上年末增长 8.80%，主要来自长期借款的增加；各项债务指标均较上年末存在不同程度的增长。公司债务期限分布较为均匀，间接融资为主，续贷可能性大且债券融资通道畅通，考虑到公司货币资金较为充裕，公司短期偿债压力不大。

图表 18 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

图表 19 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

图表 20 • 截至 2026 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2026 年 4—12 月	2027 年	2028 年	2029 年及以后	合计
待偿还金额	40.88	39.54	29.05	32.19	141.66

注：上述待偿还金额包括短期借款、长期借款、应付债券

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

同行业公司对比方面，公司资产负债率接近行业中值，全部债务资本化比率低于行业中值，债务负担指标优于行业大部分企业。

图表 21 • 2025 年底同行业企业债务负担指标分布情况

业务板块	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
公司	78.10	51.57
1/4 分位	74.45	42.78
1/2 分位	79.22	53.69
3/4 分位	84.02	65.65

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公开资料整理

3 盈利能力

2025 年，在行业需求放缓的背景下，公司营业总收入持续下降，叠加减值计提和子公司亏损影响，公司利润总额发生亏损，整体盈利能力一般。

在行业需求放缓的背景下，2025 年公司营业总收入继续下降，叠加西部建设利润亏损³和持续计提信用减值损失的影响，公司

利润总额快速下降，2025 年亏损 2.34 亿元。

2025 年，公司期间费用规模有所收缩，构成以研发和管理费用为主，费用管控能力尚可。非经常性损益对公司利润影响较大，公司每年开展应收账款保理业务，2025 年公司投资收益为负，主要为以摊余成本计量的金融资产终止确认损失；其他收益主要为政府奖励和财政拨款；资产减值损失和信用减值损失对公司利润侵蚀加大，主要为应收账款坏账损失，其中西部建设在 2025 年计提信用减值损失-3.32 亿元。

从盈利指标看，2025 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产报酬率均同比下降，盈利能力有所弱化。与同行业公司相比，公司盈利能力一般，整体盈利能力有待提升。

2026 年一季度，公司营业总收入同比下降 17.52%，利润总额亏损 1.41 亿元，其中西部建设亏损 2.17 亿元。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	457.50	397.38	90.74
营业成本	417.68	366.46	87.51
期间费用	29.48	26.96	4.07
资产减值损失	-0.94	-0.85	-0.005
信用减值损失	-3.58	-3.33	-0.15
投资收益	-0.96	-1.36	-0.14
利润总额	4.04	-2.34	-1.41
营业利润率（%）	8.27	7.28	3.16
总资本收益率（%）	2.16	0.31	--
总资产报酬率（%）	1.17	0.29	--
净资产收益率（%）	1.61	-2.22	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

图表 23 • 2025 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入（%）	总资产报酬率（%）
公司	397.38	-2.34	/	0.29
3/4 分位	118.59	2.52	1.22	1.06
1/2 分位	272.70	6.02	2.42	1.56
1/4 分位	643.04	17.60	3.68	2.31

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

4 现金流

2025 年，公司经营活动现金流转为小额净流入，考虑到公司持续存在投资需求，外部融资需求较高。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模较大，主要为房屋建设和基础设施建设业务相关的现金流入和支出，收入质量持续提升。2025 年，公司收到与支付其他与经营活动有关的现金同比扩大，主要为往来款的增加，当期经营活动现金呈现小规模净流入，现金收入质量同比提升主要系公司采取多种措施加强回款及提升承揽项目的质量所致。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	488.11	513.79	114.33
经营活动现金流出小计	514.30	512.97	134.16
经营活动现金流量净额	-26.19	0.82	-19.83
投资活动现金流入小计	1.38	3.56	0.07
投资活动现金流出小计	6.85	12.37	0.33
投资活动现金流量净额	-5.47	-8.81	-0.25
筹资活动前现金流量净额	-31.66	-7.99	-20.08

筹资活动现金流入小计	90.75	68.50	18.45
筹资活动现金流出小计	86.24	62.41	2.70
筹资活动现金流量净额	4.52	6.10	15.75
现金收入比 (%)	99.47	103.89	94.75

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模相对较小。2025 年，公司投资活动金流入同比提升主要系收回投资形成的现金流入规模同比增加，购置西安办公楼资产及综合类项目持续投资等因素导致投资活动现金流出规模同比增加，综合导致当期投资活动净流出规模同比扩大。

筹资活动前现金流量净额持续净流出。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，流出以偿还债务本息支出为主。2025 年公司筹资活动现金净流入规模同比增加。

2026 年一季度，公司经营活动现金大额净流出，投资活动现金净流出规模有所收窄，筹资活动现金净流入规模大幅增加但仍无法弥补资金缺口，当期公司资金缺口仍较大。

5 偿债指标

公司长短期偿债指标表现较好，考虑到公司融资渠道畅通和股东给予融资支持等情况，公司实际偿债能力很强。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
短期偿债指标	经营活动现金流入/短期债务（倍）	9.66	8.16	--
	经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.14	1.18	--
	现金短期债务比（倍）	1.78	1.35	1.45
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	17.36	10.51	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.47	15.24	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.24	2.44	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2025 年末，公司经营活动现金流入对短期债务和流动负债的覆盖程度以及现金类资产对短期债务的覆盖程度均较好。现金短期债务比保持在 1.35 倍，但该指标中现金类资产包含受限货币资金，若扣除受限部分，可动用现金短期债务比为 1.09 倍，仍处于合理水平。截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信额度⁴825.77 亿元，尚未使用授信额度 535.16 亿元（包含中建财务的授信），公司间接融资渠道畅通；子公司西部建设为上市公司，具备直接融资通道。综合考虑偿债指标、融资渠道畅通及股东支持等情况，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 降幅较大，但 EBITDA 对利息支出保障程度较好，EBITDA 对全部债务的覆盖程度趋弱。截至 2025 年末，公司资产以应收账款和合同资产（含其他非流动资产中的合同资产）为主，合计约占资产总额的 23%，公司资产减值风险主要集中于上述资产。截至 2025 年末，公司所有者权益 150.43 亿元，约为上述主要存在减值风险的资产账面余额合计的 32%，上述资产已计提减值准备合计约 20.21 亿元，考虑到应收账款欠款方以国有企业、政府单位及中建股份体系内关联方为主，信用风险整体可控，权益对上述资产可能存在的减值具备较好的保障。此外，公司固定资产等实物资产多处于正常使用状态，产生大额减值的可能性较低。总体看，公司权益对主要资产减值风险的保障程度较高，为长期债务偿付提供了较为充足的保障。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2026 年 3 月底，公司无对外担保；联合资信未发现公司存在重大未决诉讼，但存在较多标的额较小的未决诉讼，因此货币资金存在法院冻结导致的受限。

6 公司本部财务分析

公司本部为公司建筑施工业务的经营主体之一，整体债务负担一般，利润规模显著优于合并数据表现。

⁴ 公司银行授信额度包括公司银行借款、信用证、保函与供应链融资等融资业务等授信额度。

截至 2025 年末，公司本部资产总额 325.47 亿元，较上年底增长 2.24%。公司本部资产主要由流动资产（占 65.61%）构成，其中货币资金、应收账款、合同资产等占比高；非流动资产中长期股权投资和其他非流动资产占比高。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 39.68 亿元。公司本部资产占合并口径的 47.39%。

截至 2025 年末，公司本部所有者权益为 55.50 亿元，其中，实收资本和资本公积合计占 69.70%，所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 36.90%。

截至 2025 年末，公司本部负债总额 269.96 亿元，较上年底增长 2.74%，构成以流动负债为主。公司本部负债中，应付账款、长期借款、应付债券、其他应付款占比较高。截至 2025 年末，公司本部全部债务 99.53 亿元（占合并口径的 62.13%），全部债务资本化比率 64.20%，资产负债率为 82.95%，考虑到公司本部所有者权益中其他权益工具系永续中票，公司本部实际债务负担和指标高于上述测算值。整体看，公司本部债务负担一般。

2025 年，公司本部营业总收入为 157.19 亿元，占合并口径的 39.56%，利润总额为 2.70 亿元。

（五）ESG 方面

作为中央国有企业和驻疆企业，公司重视环保投入和安全生产，各项制度文件健全，履行社会责任。整体来看，公司 ESG 表现未对公司经营产生重大不利影响。

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，公司成立环境管理领导小组，组织开展项目环境管理工作，围绕国家的环保要求设立相关环保目标，重视气候变化风险可能对业务产生的潜在影响，施工前对建设项目所在地区的潜在气候风险进行评估并采取相应的措施，并要求各级单位、项目按月开展生态环保应急演练，提高应急处置能力。作为驻疆企业，公司在生态环境保护方面表现突出，在承建的境内外多个项目中积极开展生态保护区及保护生物多样性行动，落实生态环保责任。

社会责任方面，公司诚信经营，依法纳税。公司为员工提供平等的机会，在招聘录用、薪酬福利、职业发展等各方面，不因种族、民族、国籍、性别、年龄、宗教等歧视员工，严格落实女性员工的生育保险待遇和生育津贴等福利，并鼓励女性员工参与岗位竞聘，保障女性员工的合法权益和特殊利益。员工安全方面，公司制定《安全生产管理手册》《安全生产责任清单》等制度文件并加大安全费用的投入。同时，公司利用南疆地域特点，组织开展特色种植养殖和销售帮扶，改善村民生活质量。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度强，且建立了完善的法人治理结构。联合资信未发现公司高管在 2023—2025 年间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

（一）支持能力

中建股份行业地位领先，实力雄厚，支持能力极强。

公司股东中建股份是大型国有建筑企业，位列 2025 年度《财富》世界 500 强排行榜第 16 位，位列《工程新闻记录》（ENR）“全球最大 250 家工程承包商”榜单首位，ENR 国际承包商排名第 6，业务遍布国内及海外一百多个国家和地区。2025 年，中建股份新签合同总额 4.55 万亿元，同比增长 1.0%；其中房屋建筑新签 2.67 万亿元，同比增长 0.5%，基础设施新签 1.47 万亿元，同比增长 4.1%；当期实现营业总收入 2.08 万亿元，利润总额 702.22 亿元。中建股份市场竞争力和品牌影响力非常强，行业领先地位进一步巩固，具有极强的综合实力。

（二）支持可能性

公司作为中建股份内重要子公司之一，信用状况与中建系统的声誉高度关联，股东有较强的意愿防范公司信用风险；同时，公司在管理经验、业务协同、股东注资、股东借款和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

公司作为中建股份下属重要子公司，同时作为新疆本土企业，战略地位较高。公司信用状况与其声誉高度关联。若公司出现信用风险，将对中建股份体系乃至建筑工程行业产生较大负面影响。因此，股东有较强的意愿防范公司信用风险。同时，公司在管理经验支持、业务协同、股东注资、股东借款和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

根据中建股份的支持政策，公司与中建八局形成“业务联动、协同发展”的高度合作关系，中建股份向公司委派多位拥有丰富行业管理经验的高层管理人员，其中包括数位原中建八局的高管人员；为支持公司发展，中建股份以及中建八局利用其原有的市场条件，帮助公司提升管理理念、提升业务规模和品牌竞争力。近年来，公司与中建八局等中建股份内兄弟单位共同实施推进乌鲁木齐机场改扩建工程等重点基础设施建设项目，公司将持续获得股东中建股份的业务协同支持。2025 年，公司收到新疆投发注资 0.39 亿元，均计入“实收资本”。中建股份内金融机构中建财务对公司的运营提供融资支持，业务涉及应收账款保理、短期借款、票据、保函、保险等融资产品。2025 年，中建股份给予公司内部借款 4.00 亿元用于置换高息贷款。2025 年，公司收到财政拨款、政府奖励等补助收入 0.75 亿元。

八、债券偿还能力分析

截至 2026 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续期永续债券 7.00 亿元。2025 年，将永续债券计入长期债务后，公司经营现金流入和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均保持较强水平。

图表 26 • 公司永续债券偿还能力指标

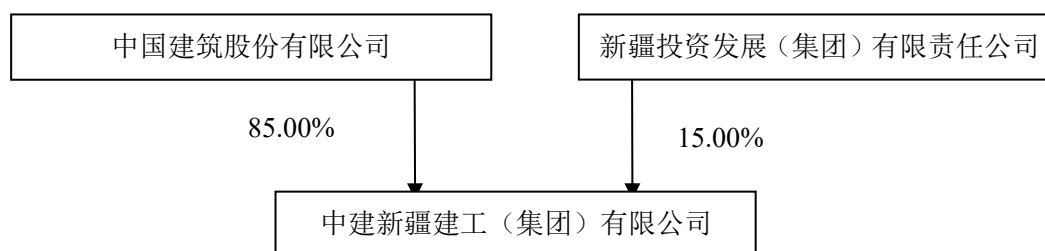
项目	2025 年
长期债务*（亿元）	104.20
经营现金流入/长期债务（倍）	4.93
经营现金/长期债务（倍）	0.01
长期债务/EBITDA（倍）	9.91

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

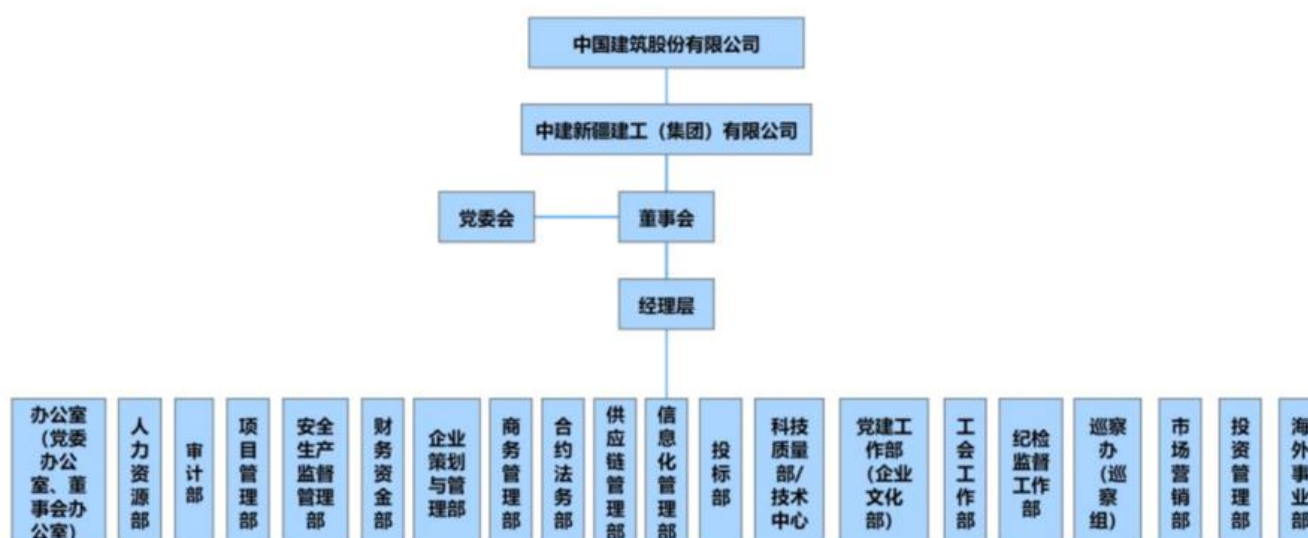
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 中建新疆 MTN001（科创票据）”信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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 公司合并范围内主要一级子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
中建新疆建工集团第一建筑工程有限公司	建筑业	100.00%	--	投资设立
中建新疆建工集团第三建设工程有限公司	建筑业	100.00%	--	投资设立
中建新疆建工集团第五建筑工程有限公司	建筑业	100.00%	--	投资设立
中建新疆建工土木工程有限公司	建筑业	100.00%	--	投资设立
中建新远建设有限公司	建筑业	100.00%	--	投资设立
新疆建筑科学研究院（有限责任公司）	检测服务	100.00%	--	投资设立
中建西部建设股份有限公司	建材制造	31.43%	--	投资设立
新疆中建基础设施开发建设有限公司	公共设施管理	100.00%	--	投资设立
中建新疆玖居房地产开发有限公司	房地产开发	100.00%	--	非同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-4 截至 2026 年 3 月底公司主要建筑施工资质

资质类别	资质级别
建筑工程施工总承包	特级
市政公用工程施工总承包	特级
预拌混凝土专业承包	不分等级
工程设计市政行业	甲级
工程勘察综合类	甲级
工程设计建筑行业（建筑工程）	甲级
公路工程施工总承包	壹级
水利水电工程施工总承包	壹级
钢结构工程专业承包	壹级
公路路面工程专业承包	壹级
公路路基工程专业承包	壹级
建筑装修装饰工程专业承包	壹级
防水防腐保温工程专业承包	壹级
建筑幕墙工程专业承包	壹级
建筑机电安装工程专业承包	壹级
地基基础工程专业承包	壹级
起重设备安装工程专业承包	壹级
消防设施工程专业承包	壹级
古建筑工程专业承包	壹级
风景园林工程设计专项	乙级
水利水电工程施工总承包	壹级
铁路工程施工总承包	贰级
机场场道工程专业承包	贰级
城乡规划资质	乙级
隧道工程专业承包	贰级
环保工程专业承包	贰级
桥梁工程专业承包	贰级
电力工程施工总承包	一级
电子与智能化工程专业承包	二级
机电工程施工总承包	二级
矿山工程施工总承包	二级
石油化工工程施工总承包	二级
输变电工程专业承包	二级
特种工程专业承包	不分等级

资料来源：公司提供、联合资信整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	103.50	90.17	84.94	74.82
应收账款（亿元）	285.89	285.34	288.69	305.31
其他应收款（合计）（亿元）	14.26	20.85	19.18	22.93
存货（亿元）	9.88	9.61	14.61	18.00
长期股权投资（亿元）	19.59	19.78	20.66	20.61
固定资产（合计）（亿元）	29.49	33.18	37.51	36.37
在建工程（合计）（亿元）	3.21	1.18	0.57	0.52
资产总额（亿元）	665.85	689.77	686.84	719.92
实收资本（亿元）	33.34	33.70	34.09	34.09
少数股东权益（亿元）	85.39	82.84	73.58	71.01
所有者权益（亿元）	162.07	160.92	150.43	147.98
短期债务（亿元）	64.53	50.53	62.98	51.47
长期债务（亿元）	60.24	96.54	97.20	122.81
全部债务（亿元）	124.77	147.08	160.19	174.28
营业总收入（亿元）	506.07	457.50	397.38	90.74
营业成本（亿元）	456.75	417.68	366.46	87.51
其他收益（亿元）	0.68	0.93	0.75	0.07
利润总额（亿元）	15.24	4.04	-2.34	-1.41
EBITDA（亿元）	28.60	17.36	10.51	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	482.48	455.05	412.85	85.98
经营活动现金流入小计（亿元）	499.25	488.11	513.79	114.33
经营活动现金流量净额（亿元）	8.85	-26.19	0.82	-19.83
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.52	-5.47	-8.81	-0.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.14	4.52	6.10	15.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.77	1.55	1.33	--
存货周转次数（次）	5.94	5.02	4.12	--
总资产周转次数（次）	0.79	0.67	0.58	--
现金收入比（%）	95.34	99.47	103.89	94.75
营业利润率（%）	9.33	8.27	7.28	3.16
总资本收益率（%）	5.57	2.16	0.31	--
调整后营业利润率（%）	3.28	1.83	0.50	-1.32
总资产报酬率（%）	2.81	1.17	0.29	--
净资产收益率（%）	7.73	1.61	-2.22	--
长期债务资本化比率（%）	27.10	37.50	39.25	45.35
全部债务资本化比率（%）	43.50	47.75	51.57	54.08
资产负债率（%）	75.66	76.65	78.10	79.44
流动比率（%）	116.54	120.40	117.55	123.57
速动比率（%）	98.57	100.01	96.66	99.29
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.13	1.14	1.18	--

现金短期债务比（倍）	1.60	1.78	1.35	1.45
EBITDA 利息倍数（倍）	8.29	4.24	2.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.36	8.47	15.24	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2026 年一季度数据未经审计；2. 本报告已将公司合并口径长期应付款中付息项调整至长期债务计算；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	47.61	35.03	40.06	31.74
应收账款（亿元）	53.82	57.21	56.26	64.30
其他应收款（合计）（亿元）	10.19	23.04	22.95	27.31
存货（亿元）	2.76	4.36	5.55	5.72
长期股权投资（亿元）	52.47	53.87	56.80	56.80
固定资产（合计）（亿元）	4.14	3.70	8.98	8.88
在建工程（合计）（亿元）	0.08	0.01	0.00	0.01
资产总额（亿元）	291.92	318.35	325.47	341.82
实收资本（亿元）	33.34	33.70	34.09	34.09
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	56.05	55.57	55.50	55.56
短期债务（亿元）	32.38	28.60	31.57	16.98
长期债务（亿元）	19.83	53.38	67.96	87.76
全部债务（亿元）	52.21	81.99	99.53	104.74
营业总收入（亿元）	226.89	190.56	157.19	41.26
营业成本（亿元）	209.91	174.00	142.93	39.82
其他收益（亿元）	0.08	0.13	0.12	0.03
利润总额（亿元）	3.07	2.36	2.70	0.03
EBITDA（亿元）	4.73	5.42	6.05	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	236.35	205.84	193.08	38.84
经营活动现金流入小计（亿元）	314.53	301.12	317.48	66.83
经营活动现金流量净额（亿元）	6.18	-32.88	1.83	-8.34
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.47	-1.86	-8.41	-0.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.28	15.81	13.69	4.13
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.54	3.33	2.71	--
存货周转次数（次）	3.63	2.77	2.15	--
总资产周转次数（次）	0.79	0.62	0.49	--
现金收入比（%）	104.17	108.02	122.83	94.14
营业利润率（%）	7.29	8.47	8.87	3.31
总资本收益率（%）	3.90	2.83	3.03	--
调整后营业利润率（%）	1.63	2.04	1.74	-0.07
总资产报酬率（%）	1.62	1.33	1.58	--
净资产收益率（%）	4.57	3.62	4.08	--
长期债务资本化比率（%）	26.14	48.99	55.04	61.23
全部债务资本化比率（%）	48.23	59.60	64.20	65.34
资产负债率（%）	80.80	82.54	82.95	83.75
流动比率（%）	95.22	101.97	106.71	117.32
速动比率（%）	66.83	70.47	72.77	78.14
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.47	1.46	1.59	--

现金短期债务比（倍）	1.47	1.22	1.27	1.87
EBITDA 利息倍数（倍）	2.84	2.88	2.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.03	15.12	16.46	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2026 年一季度数据未经审计；2. 已将公司本部口径长期应付款中付息项调整至长期债务计算；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ⁵	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) / 营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 总资产 ⁶ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ⁷	(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%

⁵ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产)

⁶ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率= (利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%

⁷ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率= (流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%

销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）	经营活动现金流入/（流动负债合计-合同负债）
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-4 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

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断