

# 信用评级公告

联合〔2022〕4239号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆北新路桥集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新疆北新路桥集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，“20北新R1”和“21北新R1”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：

二〇二二年六月十七日

# 新疆北新路桥集团股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新疆北新路桥集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 北新 R1	AA	稳定	AA	稳定
21 北新 R1	AA	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 北新 R1	3.00 亿元	3.00 亿元	2023/08/25
21 北新 R1	1.80 亿元	1.80 亿元	2024/04/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券；“20 北新 R1”“21 北新 R1”期限为 3+2 年，上表所列到期兑付日为第一个行权日

评级时间：2022 年 6 月 17 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）</a>	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

新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“北新路桥”或“公司”）是新疆维吾尔自治区内国有控股的 A 股上市路桥施工企业。跟踪期内，公司区域竞争力仍较强，在手合同较为充足，资产及营收规模进一步提升，持续获得股东担保及政府补助等外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担仍很重、未来投资规模较大且项目回报周期较长、收现质量较差且对外融资依赖性强、资产流动性偏弱、少数股东权益占比高等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，随着在手及储备项目的开展，公司业务体量及资产规模有望进一步增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 北新 R1”和“21 北新 R1”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

- 区域竞争力较强。**跟踪期内，公司作为新疆维吾尔自治区内 A 股上市国有控股路桥施工企业，施工资质仍较高，区域竞争实力较强。
- 公司持续获得股东担保及政府补助等外部支持。**公司控股股东新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司（以下简称“兵团建工”）是新疆生产建设兵团十一师下属最重要的建筑施工企业。截至 2021 年底，公司控股股东兵团建工为公司及下属子公司担保金额合计 190.50 亿元。2020—2021 年，公司分别收到政府补助 0.25 亿元和 0.09 亿元。
- 公司项目储备规模较大。**2021 年，公司新签合同额为 206.51 亿元。截至 2021 年底，公司未完工项目金额为 332.50 亿元，业务持续性好，投产后预计将使公司营业收入和利润增长。

**本次评级模型打分表及结果：**

指示评级	bbb	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	3
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	6
		资本结构	5	
		偿债能力	4	
<b>调整因素和理由</b>				<b>调整子级</b>
外部支持				5
项目投资				1

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)

高 锐 登记编号 (R0150221090008)

**邮箱：** [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)
**关注**

- 公司债务负担很重，未来PPP和BOT项目仍需较大规模投入，或将进一步推升公司的债务压力。**跟踪期内，公司债务规模不断扩大，整体债务负担很重。截至2021年底，公司全部债务293.16亿元。其中，短期债务44.71亿元。考虑到公司未来PPP和BOT项目投资支出较大，回报周期较长，未来收益情况存在一定的不确定性，同时或进一步推升公司债务压力。
- 跟踪期内，公司经营净现金流仍为净流出，收现质量较差，对外融资依赖性强。**2021年，公司经营净现金流持续净流出，现金收入比61.14%，投资活动现金流缺口仍较大；为平衡项目资金需求，公司筹资活动力度仍大，对外融资依赖性强。
- 资产流动性偏弱。**公司存货、合同资产和应收类款项占比较高，对公司资金形成较大占用，在建工程和无形资产主要为PPP和BOT项目形成，资产流动性偏弱。
- 所有者权益稳定性差。**截至2021年底，公司所有者权益中少数股东权益占40.13%。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	32.17	40.27	36.49
资产总额(亿元)	275.75	407.59	456.93
所有者权益(亿元)	38.44	47.41	53.27
短期债务(亿元)	49.43	47.52	44.71
长期债务(亿元)	93.58	206.35	248.45
全部债务(亿元)	143.01	253.87	293.16
营业总收入(亿元)	111.26	118.86	123.20
利润总额(亿元)	1.45	1.76	2.01
EBITDA(亿元)	7.11	9.55	11.67
经营性净现金流(亿元)	1.81	-2.86	-2.10
营业利润率(%)	8.91	9.51	10.79
净资产收益率(%)	1.26	1.69	1.29
资产负债率(%)	86.06	88.37	88.34
全部债务资本化比率(%)	78.81	84.27	84.62
流动比率(%)	100.02	105.12	100.12
经营现金流动负债比(%)	1.48	-2.15	-1.52
现金短期债务比(倍)	0.65	0.85	0.82
EBITDA 利息倍数(倍)	1.71	1.15	0.95
全部债务/EBITDA(倍)	20.10	26.58	25.12
公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	155.55	192.66	195.19
所有者权益(亿元)	15.11	25.15	30.63
全部债务(亿元)	59.49	74.55	73.33
营业总收入(亿元)	85.91	84.74	73.42
利润总额(亿元)	1.23	0.90	0.18
资产负债率(%)	90.29	86.94	84.31
全部债务资本化比率(%)	79.75	74.77	70.54
流动比率(%)	94.44	82.30	83.27
经营现金流动负债比(%)	1.49	4.30	2.47

资料来源:公司审计报告、财务报表

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21北新R1	AA	AA	稳定	2021/06/22	宋金玲、陈铭哲	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法(V3.0.201907)</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20北新R1							
21北新R1	AA	AA	稳定	2021/03/30	宋金玲、徐聆晏	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法(V3.0.201907)</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型(V3.0.201907)</a>	--
20北新R1	AA	AA	稳定	2020/06/22	杨婷、张晶晶	<a href="#">建筑与工程企业主体信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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无版本编号

## 声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师： 

联合资信评估股份有限公司

# 新疆北新路桥集团股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“公司”或“北新路桥”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司是新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会实际控制的地方国有企业，直接控股股东为新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司（以下简称“兵团建工”）；跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本及股本为 12.09 亿元，兵团建工持股比例为 47.96%。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2021 年底，公司本部内设工程管理中心、战略发展部、组织人事部、财务管理中心等 14 个职能部门和各事业部；纳入合并范围一级子公司 32 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 456.93 亿元，所有者权益 53.27 亿元（少数股东权益 21.38 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 123.20 亿元，利润总额 2.01 亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐高新技术产业开发区高新街 217 号盈科广场 A 座 16-17 层。  
法定代表人：张斌。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信所评存续债券如表 1 所示，债券余额合计 4.80 亿元。跟踪期内，公司按期支付了“20 北新 R1”和“21 北新 R1”的当期利息。

“20 北新 R1”和“21 北新 R1”募集资金均用于偿还“一带一路”项目金融机构借款。截至跟踪报告出具日，上述债券募集资金已按规定用途全部使用完毕。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 北新 R1	3.00	3.00	2020/08/25	3+2
21 北新 R1	1.80	1.80	2021/04/28	3+2
合计	4.80	4.80	--	--

注：“20 北新 R1”和“21 北新 R1”均附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）

<sup>1</sup>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 2021 年两年平均增速为以

有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；

进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。

2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一

步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

### 1. 建筑业发展概况

**建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。**

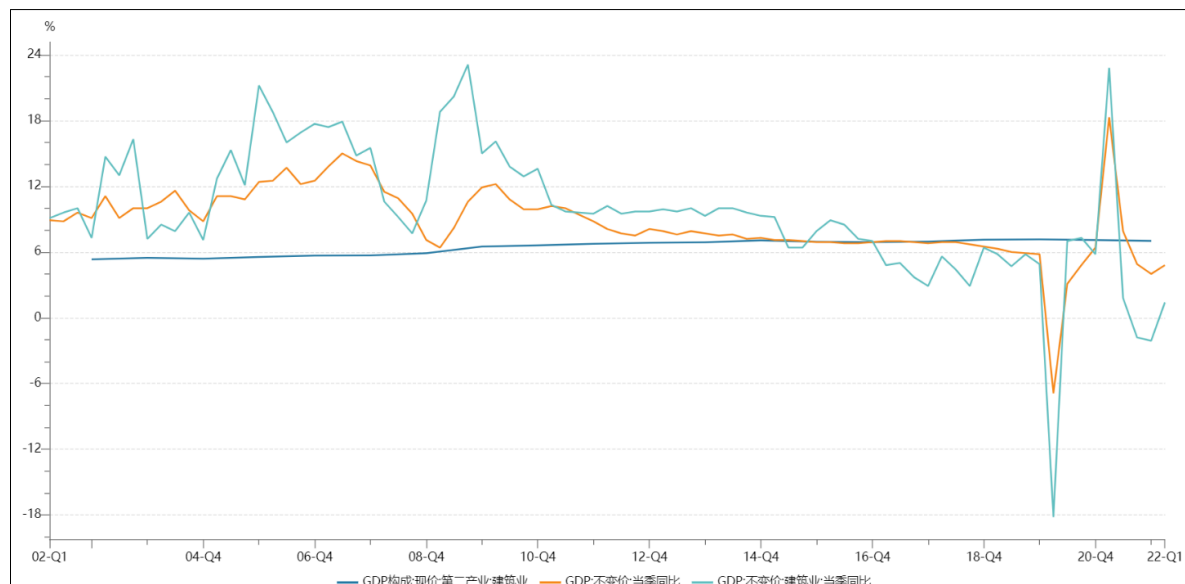
建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80% 和 -2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75% 以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，



建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：wind 数据

## 2. 上游原材料供给及下游需求

**2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。**

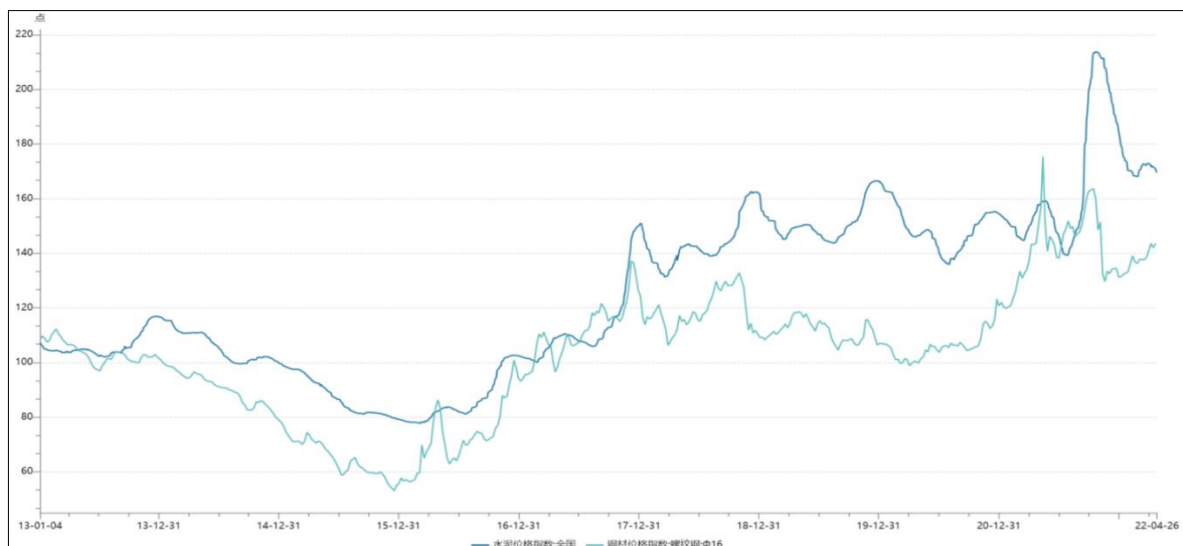
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

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。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“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。2021 年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10 月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021 年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

**2021 年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。**

2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.6 个百分点，增速低于固定资产投资整体增速 0.5 个百分点，增速下降明显，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90%和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-

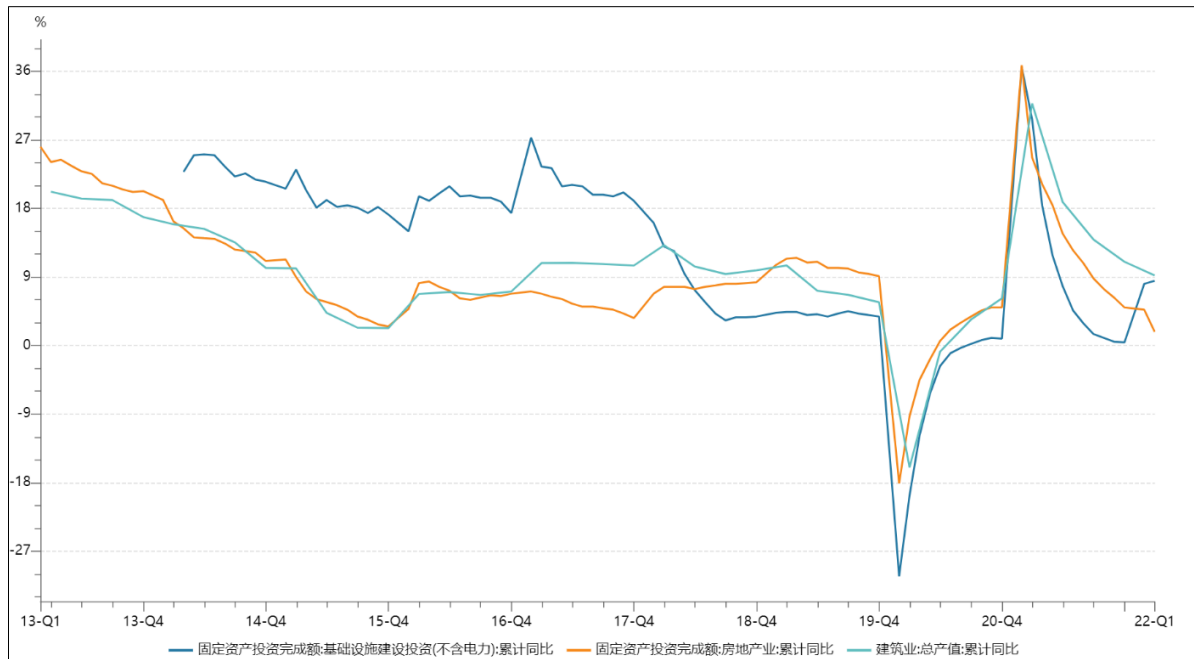
22.70%。

2021 年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021 年，全国基础设施建设投资(不含电力)累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模量累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: wind 数据

### 3. 建筑施工行业竞争态势分析

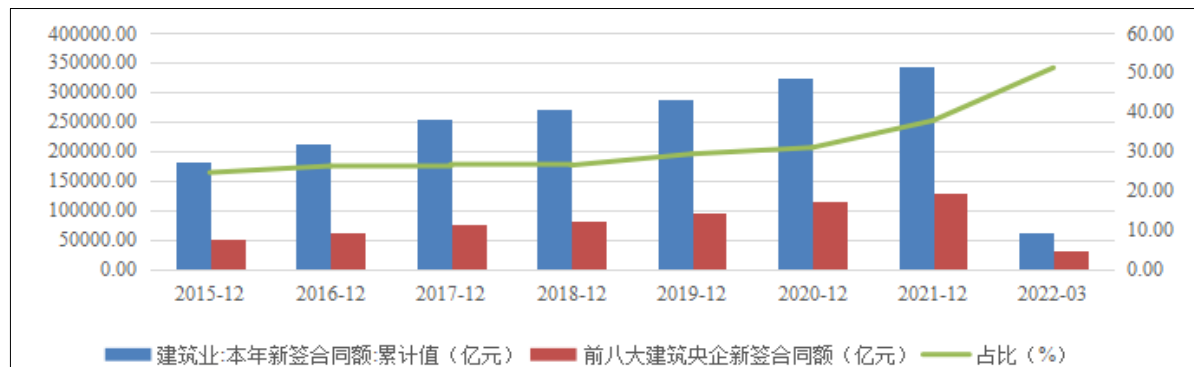
在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出2022年GDP增长5.5%左右的目标，为近30年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为

由需求驱动的行业，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。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021年比重为37.88%，2022年一季度进一步上升至51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源: 联合资信根据公开资料整理

#### 4. 建筑施工行业发展趋势

2021 年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

### 六、基础素质分析

#### 1. 股权状况

**跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。**

截至 2021 年底，公司注册资本及股本均为 12.09 亿元，其中兵团建工持股 47.96%，公司实际控制人为新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会。

#### 2. 企业规模

**公司施工资质较好，拥有丰富的建筑施工经验，跟踪期内，公司不断完善技术创新体系，在资质水平、专业技术水平和品牌影响力等方面保持较强的区域竞争力。**

公司为深圳证券交易所 A 股上市公司，拥有公路施工总承包特级、工程设计公路行业甲级、市政公用工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、隧道工程专业承包壹级等工程资质，以及对外承包工程经营资格证、进出口企业资格证等。公司的资质涵盖了路桥建设施工行业的诸多领域，且等级较高，保障了公司市场竞争能力。

经过多年在新疆本地从事路桥施工、基础设施建设的积累，公司拥有大量经验丰富的技术人员和施工队伍，能够组织完成不同种类的施工项目，针对各种不同施工环境采用与之相

适应的施工工艺和管理措施，有效增强了公司承揽工程项目的核心竞争力。截至 2021 年底，公司共取得专利 89 项；共开发施工工法 74 项，其中国家级工法 2 项，省部级工法 72 项。2021 年，公司研发费用 479.53 万元。

#### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司无新增不良或关注类信贷记录。**

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（统一社会信用代码：916500009287328820），截至 2022 年 5 月 23 日，公司本部无未结清不良或关注类信贷记录，有 1 笔已结清关注类贷款记录，该笔已结清关注类贷款放款日期为 2006 年 3 月 7 日，公司于到期日前按期还款；存在 4 条强制执行记录，立案时间为 2009 年和 2012 年，其中三起案件已结案，涉及金额合计 25.38 万元，一起案件尚未结案，涉及金额 4 元，为其他民事案件。

截至 2022 年 5 月底，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### 七、管理分析

**跟踪期内，公司部分独立董事和高管变更；除此之外公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。**

2021 年 5 月 7 日，孙敦江先生因工作变动不再担任公司副总经理。同日，公司董事会同意聘任孙杰先生、于凡先生为公司副总经理。2021 年 7 月 2 日，黄健先生、罗瑶女士因在公司连续任职独立董事六年届满不再担任公司独立董事职务。2021 年 7 月 3 日，公司董事会同意聘任李斌先生、季红女士为公司独立董事。2021 年 9 月 6 日，张国栋先生因个人身体原因不再担任公司总工程师职务。截至跟踪报告出具日，公司总工程师暂时空缺。

除上述变动外，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，受房地产开发业务收入增长影响，公司营业收入保持增长，工程施工收入规模同比基本持平；综合毛利率略有上升。

2021年，公司实现营业收入同比增长3.66%，主要系房地产开发业务收入增长所致，工程施工收入规模同比基本持平；收入结构仍以工程施工业务收入为主，商品销售收入和房地产开发收入为辅。毛利率方面，2021年公司毛利率同比略有上升。

表3 公司营业收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工业务	92.00	77.41	7.55	91.18	74.01	7.68
商品销售业务	13.19	11.10	1.60	13.59	11.03	0.70
租赁业务	0.91	0.77	72.59	1.04	0.85	67.71
产品销售业务	1.18	0.99	1.93	1.31	1.06	3.63
房地产开发业务	5.98	5.03	49.36	9.77	7.93	43.77
劳务分包	2.25	1.89	1.26	1.54	1.25	1.87
其他业务	3.35	1.08	53.44	4.77	3.87	51.95
合计	118.86	100.00	10.61	123.20	100.00	11.88

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致；其他业务主要系高速公路收费、运输、教育服务等收入

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### (1) 工程施工业务

跟踪期内，公司工程施工业务收入规模同比基本持平，新签合同规模略有增长，投融资建造项目比重有所下降。公司在手合同中PPP和BOT项目建设支出规模大，回收周期较长，未来收益情况存在一定的不确定性，同时或进一步推升公司债务压力。

公司工程施工业务主要包含公路、桥梁、隧道和市政交通工程等公共交通基础设施工程施工。公司工程施工业务主要有两种经营模式：单一型工程承包模式和投融资建造模式（主要为BT和PPP模式）。

跟踪期内，受新会计准则影响，该板块账务处理方式有所变化。其中，单一型工程承包项目投资支出计入“存货—工程施工”科目，公司按照项目履约进度确认收入；投融资建造项目中，BT项目的工程成本以及发生的资本化利息作为投资成本，计入“长期应收款—建设期”科目，工程整体或单体工程完工并审价

后依据回购基数转至“长期应收款—回购期”；PPP项目的投资支出计入“在建工程”或者“长期应收款”科目，项目建设完成后形成特许使用权转入“无形资产”，项目公司在运营期内以过路费收入和政府补助等确认收入，待运营期满移交政府；BOT项目会计核算参照PPP项目执行。

2021年，公司工程施工业务实现收入同比下降0.89%。其中，单一型工程承包模式收入规模和占比有所上升，主要系公司调整投融资项目承揽比例所致。2021年，公司工程施工业务毛利率同比上升0.13个百分点，较为稳定。

表4 公司工程施工收入结构（单位：亿元）

年份	单一型工程承包模式	投融资建造模式	合计
2020年	41.10	50.90	92.00
2021年	53.64	37.54	91.18

资料来源：公司提供

受国家政策和市场行情影响，2021年公司

新签合同同比略有增长。其中，新签单一承包模式工程合同总金额同比增长 15.28%，新签投融资项目合同总金额同比下降 14.16%。从地区看，公司工程施工业务区域目前主要集中在新疆片区和疆外片区的甘肃、福建、重庆、河南等省市，国外片区主要为巴基斯坦、吉尔吉斯斯坦等国家。

表 5 公司新签项目合同额情况  
(单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年
当年新中标合同金额	200.25	206.51
其中: 疆内	69.70	25.92

表 6 截至 2021 年底公司单一工程承包模式在建合同额较大工程明细 (单位: 万元)

序号	项目名称	类型	开工时间	预计完工时间	业主	合同金额	已结算工程款金额
1	第六师乌鲁木齐-五家渠-新湖公路升级改建项目	施工总承包	2020.09	2023.09	第六师公路工程建设管理处	265558.00	7114.49
2	楚雄至大理高速公路改扩建工程勘察试验段第 4 标段	施工总承包	2016.11	2022.06	云南省公路开发投资有限责任公司	140741.00	162620.03
3	致景纺织产业园一期施工总承包项目	施工总承包	2021.08	2022.11	四川宜景纺织科技有限公司	130000.00	8288.99
4	八号公路项目	施工总承包	2019.12	2022.12	新疆交通建设局	91260.00	61515.75
5	兰州新区瑞岭荣府移民安置项目工程总承包项目	施工总承包	2020.12	2022.12	兰州新区铁路建设投资有限责任公司	69898.63	13519.15
6	兰州新区瑞岭恒园项目工程总承包项目	施工总承包	2021.01	2022.12	兰州新区铁路建设投资有限责任公司	63499.17	0.00
<b>合计</b>						<b>760956.80</b>	<b>253058.41</b>

注: 部分项目变更工程量导致已结算金额大于合同金额  
资料来源: 公司提供

截至2021年底, 公司主要在建PPP及BOT项目有广元至平武高速公路项目和重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程等, 具体情况见表7。公司目前在建PPP项目手续合规, 相应合规文件齐全, 均纳入地方政府财政预算且未发生退库的情况。

公司PPP及BOT项目基本设置了补亏机制。其中, 对于广元至平武高速公路项目, 广元市人民政府除投入5亿元资本金外, 将在项目建设期和运营期前六年提供增值税返还、运营期前九年提供政府补助7亿元、积极争取上级补助(若未能争取到, 广元市人民政府将通过地方财政补足2亿元), 并将唐家河景区门票收入

疆外	129.18	179.30
国外	1.38	1.29
其中: 单一型工程承包模式	117.56	135.52
投融资建造模式	82.70	70.99

注: 各项之和与合计数不一致系四舍五入所致  
资料来源: 公司提供

截至 2021 年底, 公司未完工项目金额为 332.50 亿元。其中, 公司在手单一型工程承包模式未完工合同数量 84 个, 未完工合同金额 166.06 亿元, 由于项目过多, 单一型工程承包模式未完工重要项目情况如下表所示。

增量部分的60%用于弥补项目前期运营亏损。对于重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程, 巫山县政府在建设期内将分三年给予项目公司4.4亿元补助, 若项目运营前10年出现亏损, 巫山县政府按100万/公里\*年给予项目运营亏损补贴。

#### 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76.68%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。该项目目前处于中期建设阶段。

跟踪期内，重庆渝北至长寿高速公路（渝

长高速公路扩能）复线项目（以下简称“渝长公路”）已于 2021 年 6 月底全线贯通。渝长公路是 G50 沪渝高速公路的重要组成部分，该项目扩建里程长 52.64 公里。截至 2021 年底，该项目实际投资总额为 86.62 亿元（其中资本金 17.17 亿元）。

截至 2021 年底，公司主要拟建项目包括 1 个 BOT 项目，为合川双槐至钱塘高速公路项目（总投资 34.90 亿元，公司持股 100.00%）；1 个 BOT+EPC 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，公司持股 34.00%）。公司承建的高速公路项目投资规模较大，回收周期较长，未来收益情况存在一定的不确定性。

表 7 截至 2021 年底公司主要在建 PPP 及 BOT 项目工程明细（单位：亿元、年）

项目	会计核算科目	是否完工	业务模式	持股比例 (%)	项目所在区域	总投资	已投资	开工时间	建设期	运营期
广元至平武高速公路项目	在建工程	否	PPP	76.68	四川广元	131.74	104.31	2017.12	4	30
重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程	在建工程	否	BOT	100.00	重庆巫山	24.50	16.45	2018.05	3	30
合计	--	--	--	--	--	156.24	120.76	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司已完工待回款 BT 项目有武汉新港团风港区集疏运通道罗霍州大桥工程项目等；在建 BT 项目为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，具体情况见表 8、表 9。公司 BT 项目回款

周期较长，一般为 3~10 年。

整体看，公司在建项目规模大，投融资建造模式回款周期长，未来投资支出大，或进一步推升公司债务压力。

表 8 截至 2021 年底公司主要已完工的 BT 项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	业主	开工时间	完工时间	是否完成回款	投资总额	已回款金额
1	武汉新港团风港区集疏运通道罗霍州大桥工程项目	团风县罗霍州大桥建设指挥部办公室	2013.06	2016.12	否	62762.36	47061.35
2	乌鲁木齐市外环路、河滩路工程项目	乌鲁木齐城市建设投资有限公司	2011.06	2011.08	是	6700.00	7990.27
3	博乐市城内团结路大桥、文化路桥、博河大桥等桥梁建设工程项目	博乐市阳光城乡投资建设有限责任公司	2012.04	2014.11	否	35696.63	25222.93
4	兰州新区经十二路市政道路工程项目	兰州新区城市发展投资集团有限公司	2012.09	2015.12	否	48264.85	35518.35
5	兰州新区经十五路（北快速路至纬七十三路）道路工程项目	兰州新区城市发展投资集团有限公司	2013.09	2015.09	否	39597.86	21673.04

6	河南省省道 101 线濮阳王助至范县杨集段升级改造工程	濮阳县人民政府	2015.10	2016.10	否	16280.70	15232.00
合计		--	--	--	--	209302.40	152697.94

资料来源：公司提供

表 9 截至 2021 年底公司在建 BT 项目情况（单位：万元）

项目名称	类别	签订单位	合同金额	已投资额	已回款金额	运营（回购）年限	预计项目总收益	完工进度
中国西部农民创业促进工程（合川）试点区草街示范园首期工程	BT 项目	重庆合川农民创业投资有限公司	205000.00	193561.44	147233.65	6 年	36600.00	98.00%

资料来源：公司提供

## （2）商品销售业务和产品销售业务

跟踪期内，公司商品销售业务收入规模仍较大，对公司营业收入形成重要补充；商品销售业务收入和产品销售业务收入同比均有所增长，但上述业务毛利率低，对公司利润贡献小。

公司商品销售收入主要来源于子公司乌鲁木齐禾润科技开发有限公司（以下简称“禾润科技”），禾润科技主要业务为大宗材料采购招投标，筛选合格的供应商进行商谈并签订合同，再对外销售大宗材料。公司产品销售收入主要来源于子公司重庆兴投建材有限公司（以下简称“兴投公司”），兴投公司主营业务为生产、加工、销售商品混凝土、沥青混凝土、碎石、结构预制件等，兴投公司以商品混凝土、沥青混凝土销售为主业并向上游碎石生产和加工扩展业务。

2021 年，公司实现商品销售收入同比增长 3.03%；毛利率有所下降，处于低水平。

2021 年，公司实现产品销售收入同比增长

11.02%；毛利率同比上升 1.7 个百分点，仍处于较低水平。

## （3）房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发收入规模快速增长，公司土地储备规模较小，在建房地产项目未来尚有一定投资需求。

公司房地产开发业务主要由子公司新疆北新蕴丰房地产开发有限公司（以下简称“北新蕴丰”）和重庆蕴丰建设工程有限公司（以下简称“重庆蕴丰”）负责，目前北新蕴丰负责北新大厦、北新雅居项目的开发和销售，项目均位于乌鲁木齐市；重庆蕴丰负责北新御龙湾项目的开发和销售，项目位于重庆市。

2021 年，公司实现房地产开发业务收入同比增长 63.38%，主要系北新·御龙湾二期六街区项目和北新雅居项目确认收入所致；毛利率同比下降 5.59 个百分点。

目前北新蕴丰负责的北新大厦及北新雅居已全部竣工；重庆蕴丰负责的北新·御龙湾项目处于在建阶段。

表 10 截至 2021 年底公司主要房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	城市/区域	项目业态	权益比例 (%)	开工时间	完工进度 (%)	土地面积	预计总投资金额	累计投资总金额	可售面积	累计预售（销售）面积
北新御龙湾五街区	重庆市合川区	商业、公寓	100.00	2019/3/5	100.00	2.54	4.60	4.40	4.77	3.05
北新御龙湾二期六街区	重庆市合川区	住宅	100.00	2018/5/15	100.00	2.89	7.00	6.90	11.44	10.98
北新御龙湾二期八街区	重庆市合川区	住宅+配套商铺	100.00	2019/10/30	55.00	9.96	12.80	8.50	14.33	10.04
北新大厦总部基地项目	乌鲁木齐市经济技术开发区（头屯河去）	行政办公+写字楼	100.00	2014/10/1	100.00	1.64	4.07	4.07	5.44	4.13



北新雅居	乌鲁木齐经济技术开发区白鸟湖新区	住宅+配套商铺	100.00	2018/10/1	100.00	4.25	2.90	2.90	6.12	5.18
合计	--	--	--	--	--	21.28	31.37	26.77	42.10	33.38

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司土地储备约 221 亩，总成本为 2.01 亿元，主要位于重庆市合川区草街街道，拿地时间较早；在建房地产项目未来尚有一定投资需求。

#### (4) 租赁业务

**跟踪期内，公司融资租赁业务收入有所增长，毛利率仍处于较高水平；业务逾期金额较大，款项回收风险以及对该业务未来盈利可能造成的影响需关注。**

公司融资租赁业务主要由子公司新疆鼎源融资租赁有限公司（以下简称“鼎源租赁”）在疆内经营，业务模式包含直接租赁、售后回租、委托租赁、联合租赁等租赁交易方式，目前公司主要以直接租赁和售后回租两种交易模式为主。

公司融资租赁业务主要面向农业深加工、电力、基础设施、玻璃制造、运输物流、纺织服装、装备制造、节能环保、煤炭、教育、畜牧业、水泥等行业客户开展机械设备租赁业务，在风险控制方面，客户均提供抵押、质押和保证等担保方式全额覆盖项目资金敞口，风险相对可控。

截至 2021 年底，公司租赁业务出租资产总额为 13.22 亿元。前五大客户分别为新疆森茂国源房地产开发有限公司、新疆广汇煤炭清洁炼化有限责任公司、成都市龙泉驿区自来水总公司、新疆润盛投资发展有限公司和潍坊滨海投资发展有限公司，合同余额合计 8.74 亿元。截至目前已部分发生逾期情况，逾期金额为 3.64 亿元，主要系行业波动和承租人经营不善所致，鼎源租赁正在采取协商项目延期、处置租赁标的物、处置项目抵押资产、诉讼、强制执行、重组等各种手段和途径解决逾期项目。截至目前，针对多数逾期项目，法院已判决公

司胜诉，正在执行阶段。公司租赁业务逾期金额较大，或对该业务未来盈利造成较大影响，联合资信将密切关注逾期款项的清收进度。

2021 年，公司租赁收入同比增长 14.29%，系业务规模有所增加所致；毛利率同比下降 4.88 个百分点。

#### (5) 其他业务

**跟踪期内，公司劳务分包业务收入有所下降，新增高速公路收费业务收入，对公司营业收入形成补充。**

劳务分包业务由子公司新疆志诚天路劳务有限责任公司（以下简称“志诚天路劳务”）负责运营。2021 年公司劳务分包收入同比下降 31.56%，系疫情影响以及政策调整部分施工班组成立个体劳务公司瓜分部分市场份额所致；毛利率同比上升 0.61 个百分点，仍处于低水平。

公司高速公路运营业务由子公司福建顺邵高速公路发展有限公司（以下简称“顺邵高速公司”）和重庆北新渝长高速公路建设有限公司负责运营。其中，顺邵高速公司运营福建省南平市顺昌至邵武高速公路，重庆北新渝长高速公路建设有限公司运营渝长公路。2021 年，公司高速公路运营业务实现收入 3.28 亿元，同比增长 59.13%，主要系渝长公路当年通车所致，毛利率为 59.54%。

### 3. 经营效率

**跟踪期内，公司经营效率尚可。**

2021 年，公司销售债权周转次数保持稳定，为 6.29 次；存货周转次数略有上升，为 2.42 次；总资产周转次数为 0.29 次，有所下滑。整体看，公司经营效率尚可。

### 4. 未来发展

**公司未来发展规划符合公司定位。**

工程施工业务为公司主营业务，未来公司一方面将加速发展勘察、设计、咨询等工程技术服务业务，强化建筑主业的核心竞争力；另一方面，公司将在做强主业的基础上调整产业结构，以 EPC、PPP、城市运营为中心业务拉动市政、公路等建设业务的发展，促进建筑主业的运作模式向投资、建造、管理的方向转变。此外，公司将推进“广元至平武高速公路项目”“重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程”等重点项目建设。同时，公司将积极开展降负债工作，力争 2022 年底公司资产负债率控制在 83% 以内。

## 九、财务分析

公司提供了 2021 年财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计并出具了标准无保留意见的审计结

论。

截至 2021 年底，公司合并范围内一级子公司 32 家。其中，2021 年公司收购 3 家，投资设立 1 家，出售 3 家。上述新增/减少子公司规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

### 1. 资产质量

跟踪期内，受项目投入增加影响，公司规模有所增长，公司存货、合同资产和应收类款项对资金形成一定占用，在建工程和无形资产主要由 PPP 和 BOT 项目投入形成，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 12.10%，主要系无形资产大幅增长所致；公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产占比较 2020 年底上升 4.12 个百分点。

表11 公司主要资产构成情况

项目	2020 年		2021 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>140.12</b>	<b>34.38</b>	<b>138.27</b>	<b>30.26</b>
货币资金	40.25	9.88	36.48	7.98
应收账款	17.85	4.38	20.58	4.50
存货	26.38	6.47	18.09	3.96
合同资产	22.83	5.60	22.33	4.89
<b>非流动资产</b>	<b>267.47</b>	<b>65.62</b>	<b>318.65</b>	<b>69.74</b>
长期应收款	25.90	6.36	24.49	5.36
在建工程	155.33	38.11	121.52	26.59
无形资产	55.43	13.60	140.84	30.82
<b>资产总额</b>	<b>407.59</b>	<b>100.00</b>	<b>456.93</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司财务报表整理

#### (1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产较 2020 年底下降 1.31%，主要系存货和货币资金减少所致。

截至 2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 9.37%，主要包括银行存款 33.58 亿元（其中 2.50 亿元定期银行存款因质押受限）、其他货币资金 2.85 亿元。其他货币资金主要为

保证金，为受限资金。

截至 2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 15.24%，主要系应收工程款增长所致。公司按组合计提坏账准备的应收账款余额为 24.46 亿元，其中账龄 1 年以内的占 57.57%、1~2 年的占 14.70%、2~3 年的占 12.42%、3 年以上的占 15.31%。公司应收账款共计提坏账准备 5.81 亿元（其中按组合计提坏账准备 3.88

亿元，但单项计提坏账准备 1.92 亿元），计提比例 22.00%。从集中度看，公司应收账款前五名单位欠款金额合计占比 30.90%，集中度一般。

表 12 2021 年底公司应收账款欠款前五名单位情况

单位名称	账面余额 (亿元)	占应收账款余额 的比例 (%)
兰州新区城市发展投资集团有限公司	1.87	7.07
云南楚大高速公路投资开发有限公司	1.79	6.79
重庆市巫山交通建设(集团)有限公司	1.66	6.29
兰州新区铁路建设投资有限责任公司	1.54	5.83
新疆金正建投工程集团有限公司	1.30	4.92
<b>合计</b>	<b>8.15</b>	<b>30.90</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司存货较 2020 年底下降 31.44%，主要系与房地产开发业务相关的开发成本大幅减少所致。从构成看，存货主要包括原材料 1.86 亿元、开发产品 7.14 亿元、开发成本 8.74 亿元等。公司计提存货跌价准备 0.46 亿元。

截至 2021 年底，公司合同资产较 2020 年底下降 2.19%，全部为工程施工合同资产。公司未计提减值准备。

截至 2021 年底，公司其他流动资产 18.12 亿元，较 2020 年底增长 34.45%，主要系新增巴蜀中学待处理资产 4.98 亿元（该资产系根据政府要求需要民办转公办，移交事宜正在与政府商议中）所致。公司其他流动资产主要包括巴蜀中学待处理资产、待抵扣税金 9.81 亿元、预缴税金 1.40 亿元和待转销项税 1.32 亿元。

#### (2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 19.13%，主要系无形资产大幅增长所致。

截至 2021 年底，公司长期应收款较 2020 年底下降 5.45%，主要系应收 PPP 项目投资款

减少所致。长期应收款包含融资租赁款净值 9.02 亿元（资产减值准备 0.96 亿元）、BT 项目投资款 10.29 亿元和 PPP 项目投资款 5.19 亿元。

截至 2021 年底，公司在建工程较 2020 年底大幅下降 21.77%，主要系北新渝长高速公路项目转入无形资产科目所致。公司在建工程主要包括广元至武平高速公路项目投入 104.31 亿元、重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道项目投入 16.45 亿元等。

截至 2021 年底，公司无形资产较 2020 年底大幅增长 154.07%，主要系北新渝长高速公路已于当年通车，转入本科目所致。公司无形资产主要为特许经营权 140.31 亿元，无形资产累计摊销 2.08 亿元，累计计提减值准备 0.04 亿元。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 16.38 亿元，较 2020 年底增长 45.62%，主要包括一年以上到期的保证金等款项 13.83 亿元和渝长西立交代建项目 2.30 亿元。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 5.35 亿元，全部为受限货币资金，受限规模小。

## 2. 资本结构

### 所有者权益

**跟踪期内，受非公开发行股票影响，公司所有者权益有所增长，其中少数股东权益占比仍高，所有者权益稳定性差。**

截至 2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 12.38%。其中，股本较 2020 年底增长 14.63%，系公司非公开发行 A 股股票 1.54 亿股所致；资本公积较 2020 年底增长 16.86%，主要系非公开发行 A 股股票股本溢价增加资本公积 1.61 亿元；少数股东权益较 2020 年底增长 13.70%，占所有者权益 40.13%，占比仍高。

表13 公司所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
股本	10.55	22.25	12.09	22.69
资本公积	10.48	22.11	12.25	22.99
未分配利润	5.37	11.33	5.94	11.15
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>28.60</b>	<b>60.34</b>	<b>31.90</b>	<b>59.87</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>18.80</b>	<b>39.66</b>	<b>21.38</b>	<b>40.13</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>47.41</b>	<b>100.00</b>	<b>53.27</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司财务报表整理

**负债**  
跟踪期内，公司负债规模有所增长，有息债务规模不断扩大，公司债务负担仍很重。

截至 2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 12.07%，主要系长期借款和合同负债增长所致。公司债务结构仍以非流动负债为主。

表14 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>133.29</b>	<b>37.01</b>	<b>138.10</b>	<b>34.21</b>
短期借款	17.50	4.86	14.42	3.57
应付票据	10.59	2.94	7.34	1.82
应付账款	48.20	13.38	48.74	12.07
一年内到期的非流动负债	19.44	5.40	22.95	5.69
合同负债	21.19	5.88	27.24	6.75
<b>非流动负债</b>	<b>226.89</b>	<b>62.99</b>	<b>265.55</b>	<b>65.79</b>
长期借款	190.17	52.80	241.36	59.79
应付债券	16.17	4.49	7.09	1.76
长期应付款	13.28	3.69	12.18	3.02
<b>负债总额</b>	<b>360.18</b>	<b>100.00</b>	<b>403.65</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 3.61%，主要系合同负债和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2021 年底，公司短期借款较 2020 年底下降 17.57%，主要包括信用借款 9.28 亿元、保证借款 5.13 亿元。借款利率为 3.77%~4.40%。

截至 2021 年底，公司应付票据较 2020 年底大幅下降 30.72%，全部为银行承兑汇票；应付账款较 2020 年底变化不大。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 18.11%，主要为一年内到期的长期借款 16.32 亿元和一年内到期的

应付债券 6.28 亿元。

截至 2021 年底，公司合同负债较 2020 年底增长 28.52%，主要系已结算未完工程款增长所致。公司合同负债主要包括已结算未完工程款 13.39 亿元、预收工程款 6.67 亿元和预售房产款 6.04 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 17.04%，主要系长期借款增长所致。

截至 2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 26.92%，主要系公司项目建设新增融资所致。其中，保证借款 193.44 亿元、信用借款 33.84 亿元、质押借款 14.08 亿元。借款利率为

3.85%~5.00%。

截至 2021 年底，公司应付债券较 2020 年底下降 56.18%，主要系公司偿付“18 北新路桥 MTN001”、将“19 北新路桥 MTN001”转入一年内到期的非流动负债科目、发行 1.80 亿元“21 北新 R1”以及 1.50 亿元“北新定 02”所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底下降 8.33%，主要系应付工程项目保证金减少所致。公司长期应付款包括融资租赁保证金 1.91 亿元和应付工程项目保证金 10.26 亿元。

表 15 公司债务情况

项目	2020 年	2021 年
短期债务（亿元）	47.52	44.71
长期债务（亿元）	206.35	248.45
全部债务（亿元）	253.87	293.16
资产负债率（%）	88.37	88.34
全部债务资本化比率（%）	84.27	84.62
长期债务资本化比率（%）	81.32	82.34

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司全部债务 293.16 亿元，较 2020 年底增长 15.48%。其中，短期债务较 2020 年底下降 5.91%；长期债务较 2020 年底增长 20.40%。同期，公司资产负债率、长期债务资本化率和全部债务资本化比率均较上年底变化不大。公司债务负担仍很重，考虑到公司未来投资需求较大，未来债务压力将进一步增加。

根据公司提供的偿债计划，2022 年 5—12 月及 2023—2024 年公司分别需要偿还 27.02 亿元、28.65 亿元和 15.33 亿元（此处不含应付票据）。

### 3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及利润总额有所增长，投资收益对利润贡献较大，期间费用对利润有一定侵蚀，整体盈利能力较好。

2021 年，公司实现营业收入同比增长 3.66%；营业成本同比增长 2.19%。由于收入

增速略高，公司营业利润率同比上升 1.27 个百分点。

表 16 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	118.86	123.20
营业成本（亿元）	106.24	108.57
期间费用（亿元）	9.44	11.57
其中：管理费用（亿元）	4.10	4.78
财务费用（亿元）	4.90	6.11
投资收益（亿元）	0.40	1.48
利润总额（亿元）	1.76	2.01
营业利润率（%）	9.51	10.79
总资产收益率（%）	1.91	2.03
净资产收益率（%）	1.69	1.29

资料来源：根据公司审计报告整理

2021 年，公司期间费用同比增长 22.54%，主要系财务费用大幅增长所致，构成以管理费用（主要为职工薪酬和资产摊销）和财务费用为主。期间费用率为 9.39%，较 2020 年增加 1.45 个百分点。

2021 年，公司实现投资收益同比大幅增长，主要来自股权处置收益；其他收益 0.09 亿元，同比下降 61.61%，全部为政府补助；信用减值损失 0.99 亿元，全部系坏账损失；营业外收入 0.19 亿元，同比下降 9.91%，主要来自罚款收入、赔款收入、政府补助等。2021 年，公司实现利润总额 2.01 亿元，同比增长 14.47%。

从盈利指标看，2021 年公司总资产收益率略有增长，净资产收益率有所下降。

### 4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流持续净流出，收现质量较差；随着在建项目持续投入，投资活动现金流量净额仍存在较大缺口；为平衡项目资金需求及偿还债务本息，公司筹资活动力度仍大，未来筹资压力仍大。

公司经营活动现金流主要为经营性业务收支。2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 6.90%。其中，收到其他与经营活动有关的现金

7.25亿元，同比增长7.34%，构成主要为收回保证金、政府补助、利息收入和往来款等。销售商品、提供劳务收到的现金75.32亿元，同比下降8.10%，现金收入比较2020年下降7.82个百分点，收现质量较差。经营活动现金流出同比下降7.52%，主要包括购买商品、接受劳务支付的现金66.52亿元。2021年公司经营活动净现金流持续净流出，缺口有所收窄。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	88.72	82.60
经营活动现金流出小计	91.58	84.69
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-2.86</b>	<b>-2.10</b>
投资活动现金流入小计	2.83	4.72
投资活动现金流出小计	68.60	45.59
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-65.77</b>	<b>-40.87</b>
筹资活动现金流入小计	121.24	100.99
筹资活动现金流出小计	45.59	63.62
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>75.64</b>	<b>37.37</b>
现金收入比（%）	68.96	61.14

资料来源：根据公司审计报告整理

2021年，公司投资活动现金流入规模仍较小。其中，公司处置子公司及其他营业单位收到的现金3.53亿元，同比大幅增长。投资活动现金流出同比下降33.54%。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金43.06亿元，同比大幅下

降33.25%，主要系广元至平武高速公路项目等投入。2021年公司投资活动现金流净额持续大额为负，随着在建项目持续投入，公司投资活动现金流净额持续存在缺口。

鉴于投资活动资金缺口较大，公司筹资活动力度较大。2021年，公司筹资活动现金流入同比下降16.70%，仍以取得借款收到的现金89.70亿元为主。收到其他与筹资活动有关的现金2.71亿元，主要为公司收到非金融机构借款2.50亿元。筹资活动现金流出同比增长39.53%，主要为偿还债务本息。2021年公司筹资活动现金流净额同比下降50.59%。

## 5. 偿债指标

**跟踪期内，公司短期偿债能力指标偏弱，长期偿债能力指标一般。**

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率略有下降，速动比率略有上升。由于2021年公司经营活动现金流净额为负，对流动负债和短期债务无保障能力。截至2021年底，公司现金短期债务比为0.82倍。整体看，公司短期偿债能力指标偏弱。

从长期偿债能力指标看，2021年公司EBITDA较2020年增长22.19%。公司全部债务/EBITDA略有下降，EBITDA利息倍数下降至0.95倍，公司长期偿债能力指标一般。

表 18 公司偿债能力指标

项目	2020年	2021年	
短期偿债能力	流动比率(%)	105.12	100.12
	速动比率(%)	68.20	70.86
	经营现金/流动负债(%)	-2.15	-1.52
	经营现金/短期债务(倍)	-0.06	-0.05
	现金短期债务比(倍)	0.85	0.82
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	9.55	11.67
	全部债务/EBITDA(倍)	26.58	25.12
	经营现金/全部债务(倍)	-0.01	-0.01
	EBITDA/利息支出(倍)	1.15	0.95
	经营现金/利息支出(倍)	-0.34	-0.17

注：本报告将合同资产并入存货计算速动比率

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2021 年底，公司合并口径无对外担保。

截至 2021 年底，公司获得银行授信额度 447.87 亿元，尚未使用额度为 123.84 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。同时，公司作为国内主板上市企业，直接融资渠道通畅。

#### 6. 公司本部（母公司）财务分析

**母公司资产、权益、负债占合并口径比例一般，收入占比较高，整体债务负担重。**

截至 2021 年底，母公司资产总额 195.19 亿元，较 2020 年底增长 1.32%，规模占合并口径的比重为 42.72%。从构成看，流动资产占比 45.98%，其中，货币资金 22.28 亿元，应收账款 24.87 亿元，其他应收款 20.44 亿元和合同资产 14.87 亿元。非流动资产占 54.02%，占比较 2020 年底有所增长，主要构成为长期股权投资 84.16 亿元和其他非流动资产 8.91 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益合计 30.63 亿元，较 2020 年底增长 21.77%，规模占合并口径的比重为 57.50%，主要系非公开发行 A 股股份导致股本和资本公积大幅增长所致。从构成看，股本占 39.47%、资本公积占 45.59%、未分配利润占 9.85%。

截至 2021 年底，母公司负债合计 164.57 亿元，较 2020 年底下降 1.75%，规模占合并口径的比重为 40.77%。其中，流动负债占 65.50%、非流动负债占 34.50%，非流动负债占比有所上升。全部债务合计 73.33 亿元，其中短期债务 25.16 亿元，长期债务 48.17 亿元，全部债务资本化比率 70.54%，债务负担重。

2021 年，母公司实现营业收入 73.42 亿元，占合并口径的比重为 59.59%，营业利润率为 7.20%；同期，母公司实现利润总额 0.18 亿元。

#### 十、外部支持

**公司控股股东持续为公司及下属子公司提供融资担保；公司持续获得政府补助。**

公司控股股东兵团建工是新疆生产建设

兵团十一师下属最重要的建筑施工企业，业务主要包括房建、公路路桥和市政建设等工程施工业务。2021 年，兵团建工公路路桥工程收入约占其营业总收入的 27%，主要来自于北新路桥。2021 年底，北新路桥资产总额占兵团建工合并口径的 64.88%。北新路桥为兵团建工重要的下属子公司。

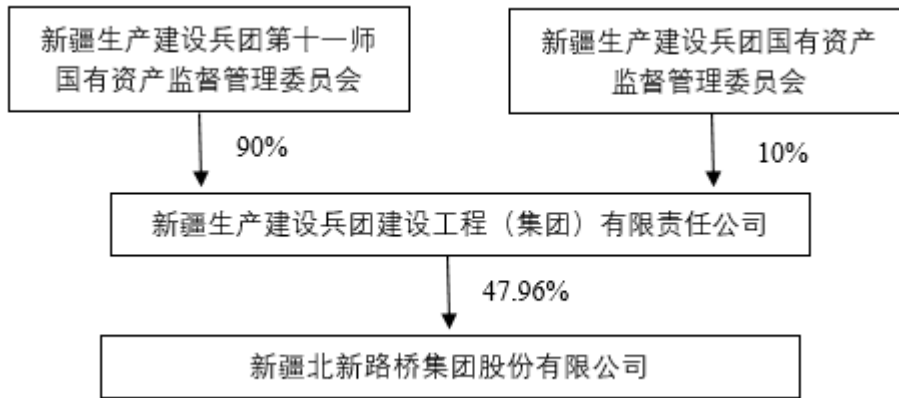
截至 2021 年底，公司控股股东兵团建工为公司及下属子公司提供融资担保金额合计 190.50 亿元。

公司是新疆唯一路桥施工类上市公司，在业务承揽方面受到政府相关部门的大力支持，2021 年，公司疆内新签合同额为 25.92 亿元。2020—2021 年，公司分别收到政府补助 0.25 亿元和 0.09 亿元，计入“其他收益”科目。此外，根据新疆生产建设兵团第十一师财政局 2022 年 5 月印发的《减税降费及留抵退税政策汇编》等文件，公司享受增值税留抵退税等税收优惠政策。

#### 十一、结论

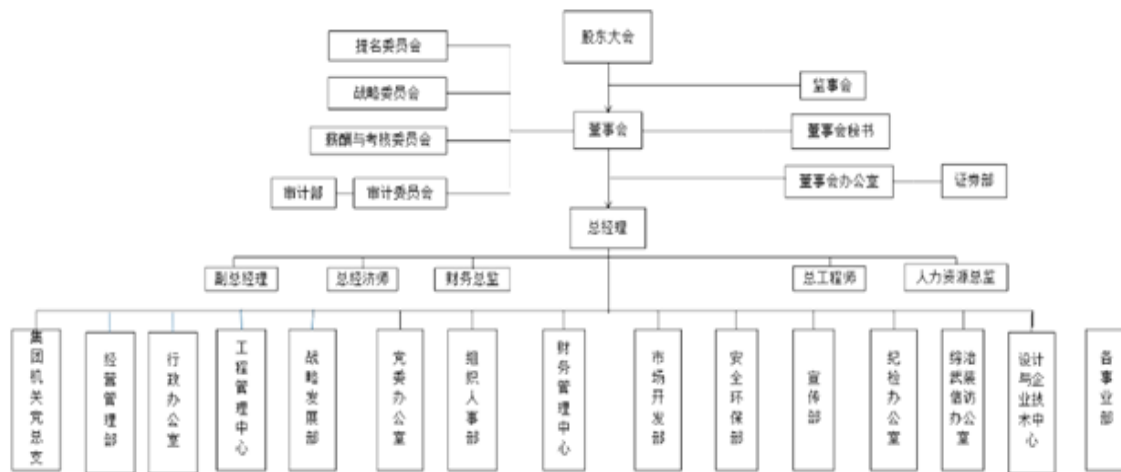
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20北新R1”和“21北新R1”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供



### 附件 1-3 截至 2021 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	新疆北新科技创新咨询有限公司	新疆乌鲁木齐市	试验检测	100.00	投资设立
2	新疆北新投资建设有限公司	新疆乌鲁木齐市	公路、桥梁	71.56	投资设立
3	新疆鼎源融资租赁股份有限公司	新疆乌鲁木齐市	租赁销售	99.20	投资设立
4	新疆中北运输有限公司	新疆乌鲁木齐市	道路运输	100.00	投资设立
5	乌鲁木齐禾润科技开发有限公司	新疆乌鲁木齐市	生产销售	100.00	投资设立
6	湖北北新城市建设有限公司	湖南岳阳市	工程建设	59.62	投资设立
7	湖北北新投资发展有限公司	湖北团风县	建设项目投资	51.00	投资设立
8	新疆北新蕴丰房地产开发有限公司	新疆乌鲁木齐市	房地产开发	100.00	投资设立
9	河南省道新公路养护工程有限公司	河南省周口市	公路养护	51.00	投资设立
10	重庆北新宜邦物业服务有限公司	重庆市	物业管理	100.00	投资设立
11	福建顺邵高速公路发展有限公司	福建顺邵	高速公路基本建设投资	51.00	投资设立
12	北屯市北新路桥城市建设发展有限公司	新疆北屯市	土木工程建筑	52.00	投资设立
13	昌吉市北新路桥城市建设有限公司	新疆昌吉州昌吉市	铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑	65.00	投资设立
14	四川北新天墨投资发展有限公司	四川省广元市	高速公路项目投资管理	76.68	投资设立
15	重庆北新天晨建设发展有限公司	重庆市巫山县	建筑相关业务；物业服务	100.00	投资设立
16	重庆兴投实业有限公司	重庆市	加工企业	55.00	投资设立
17	图木舒克市北新城市发展建设科技有限公司	新疆图木舒克市	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00	投资设立
18	阿拉尔市北新交通建设科技有限公司	新疆阿拉尔市	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00	投资设立
19	新疆尚青医疗器械有限公司	新疆阿拉尔市	制造业	100.00	投资设立
20	重庆北新钱双建设发展有限公司	重庆市	房地产业	100.00	投资设立
21	重庆北新交通建设有限公司	重庆市	土木工程建筑业	100.00	投资设立
22	广西北新建筑工程有限公司	广西壮族自治区	土木工程建筑业	100.00	投资设立
23	新疆北新岩土工程勘察设计有限公司	新疆乌鲁木齐市	施工企业	85.00	同一控制下企业合并

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
24	西藏天昶建设工程有限责任公司	西藏拉萨市	施工企业	57.32	同一控制下企业合并
25	重庆北新渝长高速公路建设有限公司	重庆市长寿区	土木工程建筑业	100.00	同一控制下企业合并
26	新疆生产建设兵团交通建设有限公司	新疆石河子市	施工企业	91.84	非同一控制下企业合并
27	新疆北新城建工程有限公司	新疆乌鲁木齐市	施工企业	100.00	同一控制下企业合并
28	新疆志诚天路劳务有限责任公司	新疆乌鲁木齐市	劳务管理	100.00	同一控制下企业合并
29	重庆北新融建建设工程有限公司	湖南长沙市	建筑工程施工	100.00	同一控制下企业合并
30	新疆北新顺通路桥有限公司	新疆维吾尔自治区	施工企业	51.00	同一控制下企业合并
31	中食科创建筑安装工程(北京)有限公司	北京市密云区	专业承包	51.00	同一控制下企业合并
32	福建省涌智公路养护有限公司	福建省	公路管理与养护	51.00	同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	32.17	40.27	36.49
资产总额 (亿元)	275.75	407.59	456.93
所有者权益 (亿元)	38.44	47.41	53.27
短期债务 (亿元)	49.43	47.52	44.71
长期债务 (亿元)	93.58	206.35	248.45
全部债务 (亿元)	143.01	253.87	293.16
营业总收入 (亿元)	111.26	118.86	123.20
利润总额 (亿元)	1.45	1.76	2.01
EBITDA (亿元)	7.11	9.55	11.67
经营性净现金流 (亿元)	1.81	-2.86	-2.10
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	4.33	6.29	6.29
存货周转次数 (次)	2.79	2.36	2.42
总资产周转次数 (次)	0.44	0.35	0.29
现金收入比 (%)	85.44	68.96	61.14
营业利润率 (%)	8.91	9.51	10.79
总资本收益率 (%)	1.90	1.91	2.03
净资产收益率 (%)	1.26	1.69	1.29
长期债务资本化比率 (%)	70.88	81.32	82.34
全部债务资本化比率 (%)	78.81	84.27	84.62
资产负债率 (%)	86.06	88.37	88.34
流动比率 (%)	100.02	105.12	100.12
速动比率 (%)	66.56	68.20	70.86
经营现金流流动负债比 (%)	1.48	-2.15	-1.52
现金短期债务比 (倍)	0.65	0.85	0.82
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.71	1.15	0.95
全部债务/EBITDA (倍)	20.10	26.58	25.12

注：将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数  
资料来源：公司审计报告、财务报表

### 附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	16.68	26.75	22.28
资产总额 (亿元)	155.55	192.66	195.19
所有者权益 (亿元)	15.11	25.15	30.63
短期债务 (亿元)	29.59	34.68	25.16
长期债务 (亿元)	29.91	39.86	48.17
全部债务 (亿元)	59.49	74.55	73.33
营业总收入 (亿元)	85.91	84.74	73.42
利润总额 (亿元)	1.23	0.90	0.18
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	1.49	5.20	2.67
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	2.84	3.55	3.19
存货周转次数 (次)	6.14	4.21	3.63
总资产周转次数 (次)	0.58	0.49	0.38
现金收入比 (%)	103.77	101.45	98.34
营业利润率 (%)	6.23	6.62	7.20
总资本收益率 (%)	3.85	3.20	2.93
净资产收益率 (%)	5.08	1.88	0.11
长期债务资本化比率 (%)	66.44	61.31	61.13
全部债务资本化比率 (%)	79.75	74.77	70.54
资产负债率 (%)	90.29	86.94	84.31
流动比率 (%)	94.44	82.30	83.27
速动比率 (%)	77.74	65.12	67.87
经营现金流流动负债比 (%)	1.49	4.30	2.47
现金短期债务比 (倍)	0.56	0.77	0.89
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；将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数  
资料来源：公司审计报告、财务报表

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 5-1 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。

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 5-2 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 5-3 评级展望设置及其含义

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