

新疆北新路桥集团股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3817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**，维持“20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：

二〇二四年六月十九日

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北新路桥集团股份有限公司（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。

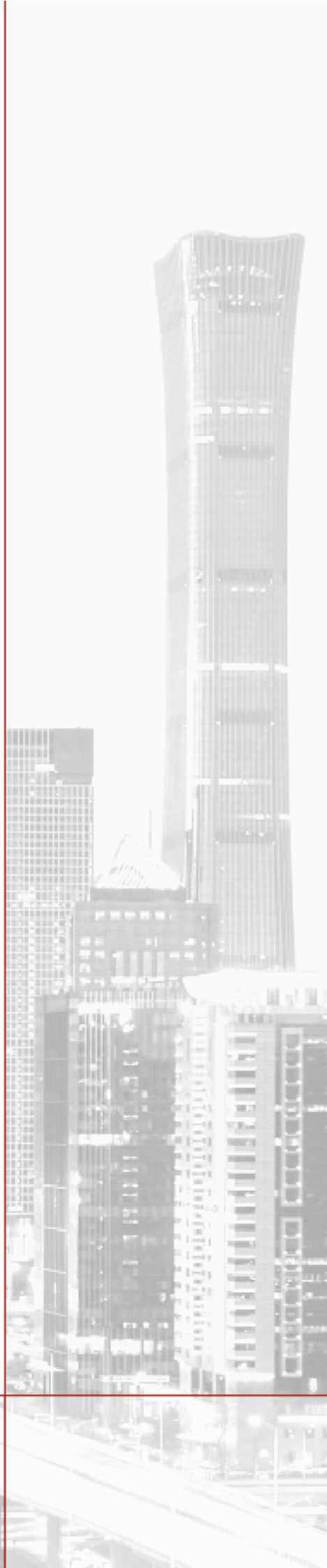
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



新疆北新路桥集团股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
新疆北新路桥集团股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/19
20 北新 R1	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，作为新疆维吾尔自治区内国有控股的 A 股上市路桥施工企业，新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“公司”）保持较强的区域竞争优势，施工资质较为全面且等级很高。公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化，公司完成董事会、监事会第七届换届选举及聘任高级管理人员。2023 年，公司营业总收入同比大幅下降；工程施工业务仍是公司营业总收入的最主要来源，公司新签合同额同比保持增长，在手项目储备较为充足，为公司业务持续发展提供了保障；公司 PPP 和 BOT 项目支出规模大，或将进一步推升公司的债务压力；融资租赁业务存在款项回收风险。公司应收账款坏账准备计提比例较高，存在回收风险；在建工程和无形资产主要由 PPP 和 BOT 项目投入形成，未来回款及盈利情况存在不确定性；有息债务规模较上年底继续增长，整体债务负担很重；利润总额同比有所下降，整体盈利指标表现尚可；短期偿债指标表现较好、长期偿债指标表现一般，间接融资渠道较为畅通；为平衡项目资金需求及偿还债务本息，公司筹资活动力度大，对外融资依赖性强。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在股东提供的融资担保、业务承揽和政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望

随着“一带一路”建设等战略的落地以及公司在手储备项目的持续开展，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：业务规模、区域范围和资质水平明显扩大和提升，项目储备增加，营业总收入及利润水平明显提升；财务杠杆水平大幅压降且偿债指标表现明显优化；获得大量优质资产注入，资本实力显著增强。

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

优势

- **区域竞争力较强。**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，施工资质较为全面且等级很高。跟踪期内，公司保持较强的区域竞争实力。
- **继续在股东融资担保、业务承揽及政府补助等方面的获得外部支持。**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 2023 年底，兵团建工为公司及下属子公司提供融资担保金额合计 216.35 亿元；2023 年，公司疆内新签合同额为 106.03 亿元；2022—2023 年，公司分别收到政府补助 0.20 亿元和 0.32 亿元。
- **项目储备规模较大。**2023 年，公司新签合同额为 223.32 亿元。2023 年底，公司未完工项目金额为 381.20 亿元，业务持续性好。

关注

- **债务负担很重。**跟踪期内，公司债务规模不断扩大，整体债务负担很重。截至 2023 年底，公司全部债务 352.15 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 89.65% 和 86.25%。
- **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。**公司 PPP 和 BOT 项目建设投资支出较大，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。
- **营业总收入同比大幅下降。**2023 年，受工程收入下降以及缩减贸易业务、贸易收入采用净额法确认导致商品销售收入大幅下降影响，公司营业收入同比下降 27.20%。
- **融资租赁业务存在款项回收风险。**截至 2023 年底，公司融资租赁业务逾期金额 3.48 亿元，存在款项回收风险，或对该业务未来盈利水平造成较大影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	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	
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：股东支持				+6
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

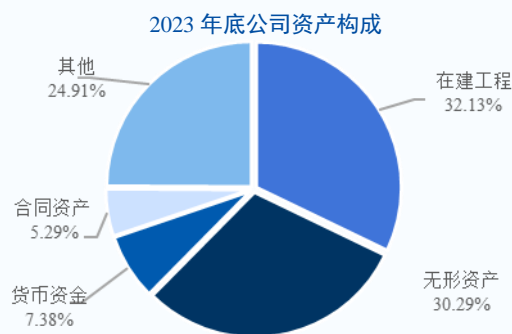
主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	
现金类资产（亿元）	36.93	37.54	40.17	
资产总额（亿元）	456.93	511.56	542.35	
所有者权益（亿元）	53.27	55.47	56.12	
短期债务（亿元）	44.71	47.07	34.05	
长期债务（亿元）	248.45	289.09	318.10	
全部债务（亿元）	293.16	336.15	352.15	
营业总收入（亿元）	123.20	116.58	84.87	
利润总额（亿元）	2.01	1.67	1.38	
EBITDA（亿元）	11.67	13.75	13.60	
经营性净现金流（亿元）	-2.10	3.85	5.79	
营业利润率（%）	10.79	16.14	19.37	
净资产收益率（%）	1.29	0.87	1.34	
资产负债率（%）	88.34	89.16	89.65	
全部债务资本化比率（%）	84.62	85.84	86.25	
流动比率（%）	100.12	100.03	100.02	
经营现金流动负债比（%）	-1.52	2.67	4.16	
现金短期债务比（倍）	0.83	0.80	1.18	
EBITDA 利息倍数（倍）	0.95	0.90	0.95	
全部债务/EBITDA（倍）	25.12	24.46	25.89	

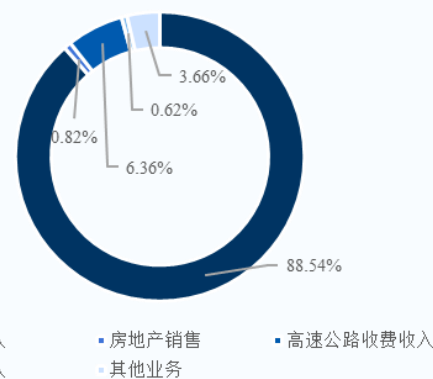
公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	
资产总额（亿元）	195.19	247.81	256.46	
所有者权益（亿元）	30.63	34.85	37.71	
全部债务（亿元）	73.33	81.53	86.96	
营业总收入（亿元）	73.42	73.20	59.83	
利润总额（亿元）	0.18	2.85	3.53	
资产负债率（%）	84.31	85.94	85.30	
全部债务资本化比率（%）	70.54	70.05	69.75	
流动比率（%）	83.27	75.62	88.49	
经营现金流动负债比（%）	2.47	9.04	6.06	

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数，非追溯调整数据；2. 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

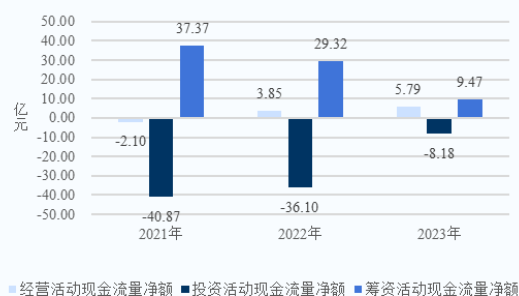
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理



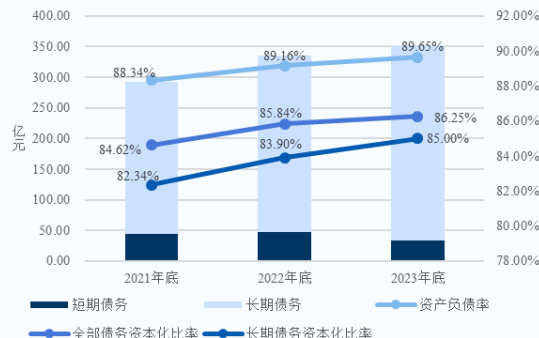
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



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
20北新R1	3.00	2.10	2025/08/25	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

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
 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
20北新R1	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/21	宋金玲 高锐	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	AA/稳定	2020/06/22	杨婷 张晶晶	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）	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：翟瑞 zhairui@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“公司”，股票代码：002307.SZ）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

公司是经新疆维吾尔自治区人民政府新政函〔2001〕98号文件批准，由新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司（以下简称“兵团建工”）作为主发起人，联合新疆中基实业股份有限公司、新疆金石置业投资集团有限公司、新疆新通达机械设备有限公司、长安大学于2001年8月以发起方式设立的股份有限公司，公司设立时总股本为6500.00万元。2006年10月，公司股本增至14195.00万元。2009年10月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准，公司公开发行普通股4750.00万股，公司股本总额增至18945.00万元，其中社会公众股4750.00万元。后经多次增发、资本公积转增股本及定向可转换公司债券转股，截至2023年底，公司注册资本和股本均为12.68亿元，其中兵团建工持股46.34%，是公司的控股股东，公司的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（以下简称“十一师国资委”）。

公司主营业务为工程施工、商品销售、高速公路收费等业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至2023年底，公司本部设工程管理中心、战略发展部、组织人事部、财务管理中心等职能部门和事业部；截至2023年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共35家。

截至2023年底，公司合并资产总额542.35亿元，所有者权益56.12亿元（含少数股东权益21.65亿元）；2023年，公司实现营业总收入84.87亿元，利润总额1.38亿元。

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、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关债券募集资金已按指定用途使用，已在付息日正常付息。

图表1·截至2024年5月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20北新R1	3.00	2.10	2020/08/25	3+2

注：“20北新R1”已于2023年8月25日回售2.70亿元，于2023年9月22日完成转售1.80亿元，对未转售的债券份额900000张已进行注销

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于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；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房地产市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“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。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手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，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑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《[2023年建筑业行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构均未发生重大变化。截至2023年底，公司注册资本和股本均为12.68亿元，控股股东兵团建工持股46.34%，十一师国资委为公司的实际控制人。

2 企业规模和竞争力

公司施工资质较为全面且等级很高，拥有丰富的建筑施工经验。跟踪期内，公司在资质水平、专业技术水平和品牌影响力等方面仍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，且等级很高，保障了公司市场竞争实力。

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2023年底，公司已取得专利174项（发明专利31项，实用新型专利142项，外观设计专利1项）；共开发施工工法105项（国家级工法2项，省部级工法103项），主持参与制定标准14项（国家标准1项、行业标准7项、地方标准4项、团体标准2项）；取得软件著作权22项，获得各类科技奖项21项。2023年，公司研发费用484.00万元。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部无新增不良或关注类信贷记录；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：916500009287328820），截至2024年6月12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。

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。

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

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和组织架构等方面均无重大变化；公司完成董事会、监事会第七届换届选举及聘任高级管理人员，部分高管人员发生变动。

根据公司于2023年8月2日发布的《新疆北新路桥集团股份有限公司关于董事会、监事会完成换届选举及聘任高级管理人员和内部审计部负责人的公告》，公司完成董事会、监事会第七届换届选举及聘任高级管理人员，公司董事会成员为张斌先生、朱长江先生、于远征先生、夏鹏先生、王霞女士、黄国林先生、李斌先生（独立董事）、季红女士（独立董事）、张海霞女士（独立董事）；公司监事会成员为张大伟先生、吕淑珊女士、李志峰先生、鲁长青先生（职工代表监事）、尤涛涛先生（职工代表监事）；公司高级管理人员为总经理朱长江先生、副总经理黄国林先生、副总经马多星先生、副总经李强先生、副总经孙杰先生、副总经冯钊先生、总会计师汪智勇先生、总经济师杜恩华先生、董事会秘书顾建民先生。

根据公司于2023年8月19日发布的《新疆北新路桥集团股份有限公司关于聘任高级管理人员的公告》，公司于2023年8月18日召开的第七届董事会第二次会议审议通过了《关于聘任公司副总经理的议案》。经公司总经理提名，第七届董事会提名委员会审查，公司董事会同意聘任杨志明先生为公司副总经理，任期自董事会审议通过之日起至第七届董事会任期届满之日止。

杨志明先生，1982年5月生，本科学历，高级建筑师；历任中国中建设计研究院有限公司建筑师，中国电子工程设计院有限公司建筑师，中国建筑标准设计研究院有限公司国际合作设计所建筑师、副所长，中国建筑设计院有限公司设计咨询所中级设计师、高级设计师、资深设计师；现任中国建筑标准设计研究院有限公司设计咨询所所长、公司党委委员（援疆）、副总经理。

根据公司于2023年11月16日发布的《新疆北新路桥集团股份有限公司关于公司高级管理人员辞职的公告》，马多星先生因工作变动原因辞去公司副总经理职务，辞职后马多星先生将不再担任公司的任何职务。

根据公司于2024年2月23日发布的《新疆北新路桥集团股份有限公司关于公司高级管理人员辞职的公告》，黄国林先生因工作变动原因辞去公司副总经理职务，辞职后黄国林先生继续担任公司董事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，受工程收入下降以及缩减贸易业务、贸易收入采用净额法确认导致商品销售收入大幅下降影响，公司营业总收入同比大幅下降，综合毛利率同比有所上升。

2023年，公司的营业总收入仍主要来源于工程业务。2023年，公司营业总收入同比下降27.20%，主要系工程收入下降以及缩减贸易业务、贸易收入采用净额法确认导致商品销售收入大幅下降所致；工程收入来自公路、桥梁、隧道和市政交通等工程建设业务，是公司营业收入的最主要来源，占营业总收入的比重超过88.00%。同期，公司综合毛利率有所上升。

图表2·公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程收入	92.10	79.00%	13.68%	75.14	88.54%	16.58%
房地产销售	7.02	6.02%	54.84%	0.70	0.82%	53.20%
高速公路收费收入	4.60	3.95%	52.30%	5.40	6.36%	50.34%
租赁收入	0.67	0.58%	69.15%	0.52	0.62%	68.60%
其他	12.18	10.45%	6.58%	3.11	3.66%	33.50%
合计	116.58	100.00%	17.26%	84.87	100.00%	19.97%

注：公司其他业务包括商品销售、劳务分包、运输、教育服务等
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）工程施工业务

2023年，公司新签合同规模同比继续增长，无新签投融资建造项目。截至2023年底，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、PPP 和 BOT 模式）。

账务处理方面，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经营权转入“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。

2023 年，公司工程施工业务实现收入同比下降 18.41%。其中，投融资建造模式收入规模大幅下降。2023 年，公司工程施工业务毛利率同比上升 2.90 个百分点，主要系确认收入的项目及投资带动的项目毛利率较高所致。

图表 3 • 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
2022 年	41.83	50.27	92.10
2023 年	50.12	25.02	75.14

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司新签合同同比继续增长。其中，新签单一承包模式工程合同总金额同比增长 6.31%，无新签投融资项目。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上海、安徽、河南、四川、青海、福建、浙江、西藏等省市，国外片区主要为巴基斯坦、塔吉克斯坦、吉尔吉斯斯坦、乌兹别克斯坦等国家。

图表 4 • 公司新签项目合同额情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
当年新中标合同金额	210.06	223.32
其中：疆内	30.97	106.03
疆外	174.44	115.09
国外	4.65	2.20
其中：单一型工程承包模式	210.06	223.32
投融资建造模式	0.00	0.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，公司未完工项目金额为 381.20 亿元。其中，公司在手单一型工程承包模式未完工合同数量 125 个，未完工合同金额 364.06 亿元，单一型工程承包模式未完工重要项目情况如下图表所示。

图表 5 • 截至 2023 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）

项目	开工时间	预计完工时间	业主	合同金额	已结算工程款金额
安徽宿州至固镇高速公路工程项目	2022/06	2025/06	安徽宿固高速公路有限公司	363871.04	126726.46
重庆合川双槐至钱塘高速公路（双钱高速）工程项目	2021/04	2024/04	重庆北新钱双建设发展有限公司	243249.11	80406.6
长水机场至双龙高速公路工程项目	2022/02	2024/02	云南长龙高速公路有限公司	233573.10	23139.1
沪昆高速梨园（赣浙界）至东乡段改扩建工程项目主体土建工程	2022/04	2026/04	江西公路开发有限责任公司 沪昆高速公路梨园至东乡段 改扩建工程建设项目办公室	163983.00	24672.37
温州苍泰高速公路项目（土建 CTTJ 标段）	2023/02	2025/02	温州苍泰高速公路有限公司	102977.33	7432.13
合计	--	--	--	1107653.58	262376.66

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 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、重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程二期等，尚需投资合计 140.23 亿元，具体情况见图 6。截至 2023 年底，广元至平武高速公路项目已处于试运营阶段，由于未取得收费许

可，因此暂未收费。公司在建 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。截至 2023 年底，公司暂无拟建 PPP 或 BOT 项目。

公司部分项目设置了补亏机制。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 6 年提供增值税返还、运营期前 9 年提供政府补助 7 亿元、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项目（以下简称“巫大高速”），巫山县人民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。

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。

图 6·截至 2023 年底公司主要在建 PPP 及 BOT 项目工程明细（单位：亿元）

项目	会计核算科目	业务模式	持股比例	项目所在区域	计划总投资	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	PPP	82.67%	四川广元	147.51	138.59	2018 年	4 年	30 年
宿固高速公路项目	在建工程	BOT	98.50%	安徽宿州	55.25	22.17	2022 年	3 年	33 年
重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程二期	在建工程	BOT	100.00%	重庆市巫山县	70.70	0.17	2022 年	4 年	30 年
钱双高速公路建设项目	在建工程	BOT	100.00%	重庆合川	34.90	9.28	2021 年	3 年	30 年
马山高铁站站前广场及配套设施 PPP 项目	在建工程	PPP	90.00%	广西省	6.11	4.03	2023 年	1 年	19 年
合计	--	--	--	--	314.47	174.24	--	--	--

注：1. 部分项目建设期有所延长；重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程二期受招标方案与实际最终批复的方案存在重大偏差等因素影响，目前处于停建状态；2. 马山高铁站站前广场及配套设施 PPP 项目为 2022 年公司中标项目
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 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，具体情况见图表 7、图表 8。公司 BT 项目回款周期较长，一般为 3~10 年，回款情况较为滞后。

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。

图 7·截至 2023 年底公司主要已完工 BT 项目情况（单位：万元）

项目	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
武汉新港团风港区集疏运通道罗霍州大桥工程项目	团风县罗霍洲大桥建设指挥部办公室	2013.06	2016.12	否	62762.36	47061.35
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
博乐市城内团结路大桥、文化路桥、博河大桥等桥梁工程建设项目	博乐市阳光城乡投资建设有限责任公司	2012.04	2014.11	否	35696.63	28822.93
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
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	24590.13
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	15753.00
合计	--	--	--	--	209302.40	159736.03

注：部分项目由于业主资金紧张，回款滞后，公司已通过法律诉讼程序追偿
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图 8·截至 2023 年底公司在建 BT 项目情况（单位：万元）

项目	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	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%

注：该项目仍在政府审计中，尚未办理结算
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）房地产销售业务

受销售房源数量大幅下降影响，2023 年，公司房地产开发收入规模大幅下降，房地产项目存在去化压力；公司土地储备规模较小。

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责任公司（以下简称“重庆蕴丰”）负责，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。

2023年，公司实现房地产开发业务收入同比大幅下降90.03%，主要系销售房源数量大幅下降所致；毛利率同比变化不大。公司部分房地产项目去化速度较慢，存在去化压力。

截至2023年底，重庆蕴丰负责的北新·御龙湾项目仍处于在建阶段，尚需投资规模较小。

图表9·截至2023年底公司主要房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	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%	2019/03/05	100.00%	2.54	4.60	4.40	7.58	3.05
北新·御龙湾二期六街区	重庆市合川区	住宅	100.00%	2018/05/15	100.00%	2.89	7.00	6.90	14.96	11.15
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	9.25	15.89	10.91
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%	2014/10/01	100.00%	1.64	4.07	4.07	9.65	8.05
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%	2018/10/01	100.00%	4.25	2.90	2.79	8.32	6.54
合计	--	--	--	--	--	21.28	31.37	27.41	56.40	39.70

注：北新·御龙湾二期八街区项目结合工程实际情况修改完工进度
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2023年底，公司土地储备约221亩，总成本为2.31亿元（含配套山体公园分摊的土地出让金），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。

（3）融资租赁业务

公司融资租赁业务逾期金额较大，存在款项回收风险，或对该业务未来盈利水平造成较大影响。

公司融资租赁业务主要由子公司新疆鼎源融资租赁股份有限公司（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，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2023年底，公司租赁业务出租资产总额为11.45亿元。前五大客户（不含以前年度发生逾期的客户）分别为成都经开资产管理股份有限公司、新疆红淖三铁路有限公司、华凌拜城农业工程技术有限公司、乌鲁木齐经济技术开发区高铁枢纽综合投资（集团）有限公司和邹城市圣城文化旅游开发有限公司，合同余额合计5.14亿元。截至2023年底融资租赁业务已部分发生逾期情况，逾期金额为3.48亿元，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。针对逾期项目，公司均已取得胜诉的生效判决，并已申请强制执行。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，逾期款项的清收进度有待关注。

（4）其他业务

2023年，公司高速公路收费业务收入同比继续增长，该业务毛利率同比小幅下降，仍处于高水平。

截至2023年底，公司运营的高速公路包括福建省南平市顺昌至邵武高速公路、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”）和巫大高速。2023年，公司高速公路运营业务实现收入同比增长17.39%，主要系巫大高速于2022年9月通车，2023年全年收费所致，毛利率同比下降1.96个百分点，但仍处于高水平。

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。2023年，公司实现商品销售收入同比大幅下降至0.15亿元，主要系公司缩减贸易业务、贸易收入采用净额法确认所致。

经营效率方面，2023年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均同比小幅下降，分别为3.72次、1.58次和0.16次。公司整体经营效率高。

2 未来发展

公司未来将在发展传统建筑施工核心主业的同时，开拓新基建、新能源建设、矿山工程、电力工程等新板块。

公司将坚持拓展疆外、稳步增长，继续对京津冀、长三角、成渝双城经济圈等重点区域市场布局，拓展新区域市场，以项目部为依托，配置专人开拓市场，推进由运作项目向经营区域市场转变。跟踪“一带一路”及沿线国家公路、市政等项目，中国政府对外援助、两优项目及人民币结算支付项目。建设“3+3+N”产业格局。围绕建筑业、工业、三产服务业，以公路、市政等传统建筑业板块为主，以新基建、新能源建设、矿山工程、电力工程等新板块为辅，构建建筑业多元化核心竞争力。

（四）财务方面

公司提供了2023年合并财务报告，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。

2023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。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至2023年底，公司资产总额较上年底有所增长，其中应收账款坏账准备计提比例较高，存在回收风险；在建工程和无形资产主要由PPP和BOT项目投入形成，未来回款及盈利情况存在不确定性。

截至2023年底，公司合并资产总额542.35亿元，较上年底增长6.02%，主要系在建工程增加所致。公司流动资产占比小幅下降，资产结构仍以非流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	144.35	28.22%	139.18	25.66%
货币资金	37.08	7.25%	40.04	7.38%
应收账款	25.82	5.05%	19.22	3.54%
合同资产	32.32	6.32%	28.69	5.29%
非流动资产	367.21	71.78%	403.17	74.34%
在建工程	143.14	27.98%	174.24	32.13%
无形资产	163.00	31.86%	164.30	30.29%
资产总额	511.56	100.00%	542.35	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至2023年底，公司货币资金由银行存款38.25亿元、其他货币资金1.76亿元和少量现金构成；货币资金中存在4.81亿元受限资金，主要为银行承兑保证金、履约保函等保证金。公司应收账款较上年底下降25.57%，主要系公司加大催收力度所致；应收账款中账龄1年以内的占52.07%、1~2年的占20.69%、2~3年的占7.04%，账龄较合理；累计计提坏账准备6.21亿元，计提比例24.50%；应收账款前五大欠款方合计金额占比为35.08%，集中度一般；部分应收对象存在被执行记录，公司应收账款存在一定的回收风险。公司合同资产较上年底下降11.22%，全部为工程施工合同资产，累计计提减值准备0.24亿元。

图表 11 • 截至 2023 年底公司应收账款前五大欠款方情况（单位：亿元）

单位名称	账面余额	占应收账款账面余额的比例
兰州新区铁路建设投资有限责任公司*	3.91	15.37%
新疆小海子水利建筑安装工程有限公司	1.38	5.42%
河南禹亳铁路发展有限公司	1.36	5.35%
兰州新区城市发展投资集团有限公司*	1.32	5.18%
沈丘国有投资集团有限公司	0.95	3.75%
合计	8.92	35.08%

注：标“*”存在被执行记录；河南禹亳铁路发展有限公司存在失信被执行记录、限制高消费、股份被冻结记录
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司在建工程较上年底增长 21.73%，主要系项目投入增加所致；在建工程主要包括广元至武平高速公路项目投入 138.59 亿元、宿固高速公路项目投入 22.17 亿元和钱双高速公路建设项目投入 9.28 亿元等。公司无形资产较上年底增长 0.80%，主要包括特许经营权 163.79 亿元，累计摊销 6.16 亿元，累计计提减值准备 0.04 亿元。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产合计 4.81 亿元，全部为受限货币资金，受限资产规模小。

(2) 资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底继续保持增长，但少数股东权益占比仍较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益 56.12 亿元，较上年底变化不大。同期，公司所有者权益中少数股东权益占比 38.58%，占比较高，所有者权益稳定性一般。

图表 12 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比
股本	12.68	22.87%	12.68	22.60%
资本公积	13.76	24.81%	13.77	24.53%
未分配利润	6.16	11.11%	6.18	11.01%
归属于母公司权益	34.21	61.67%	34.47	61.42%
少数股东权益	21.26	38.33%	21.65	38.58%
所有者权益合计	55.47	100.00%	56.12	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司股本较上年底无变化，资本公积均较上年底略有增长。公司未分配利润较上年底增长 0.31%，系经营利润累积所致。公司少数股东权益较上年底变动不大。

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务继续增长，整体债务负担很重，债务结构较合理。

截至 2023 年底，公司负债规模较上年底增长 6.61%，主要系融资规模扩大所致。

图表 13 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	144.31	31.64%	139.14	28.62%
应付账款	58.12	12.74%	56.15	11.55%
一年内到期的非流动负债	24.80	5.44%	18.41	3.79%
合同负债	20.77	4.55%	24.35	5.01%

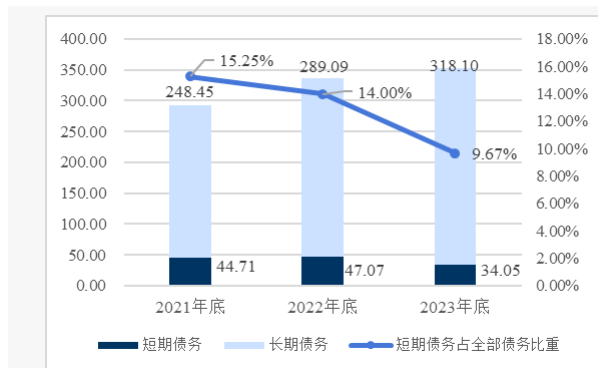
非流动负债	311.78	68.36%	347.09	71.38%
长期借款	284.30	62.33%	314.20	64.62%
负债总额	456.09	100.00%	486.23	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，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）和合同负债（主要为公司预收工程款和已结算未完工款）。

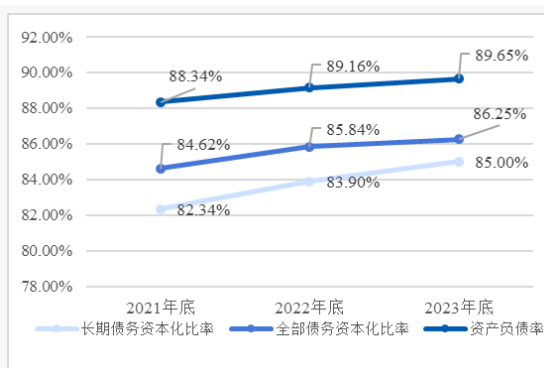
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底继续增长。公司短期债务占比有所下降，债务期限结构以长期债务为主。从偿债指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底略有增长，公司整体债务负担很重。

图表 14 • 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和公司提供资料整理

图表 15 • 公司财务杠杆水平



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

从债务期限分布看，截至 2023 年底，公司短期债务 34.05 亿元，考虑到货币资金较为充裕，公司集中偿付压力尚可。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比大幅下降，营业利润率同比有所上升，信用减值损失和资产减值损失对利润总额有一定侵蚀，公司盈利指标表现尚可。

2023 年，公司营业总收入和营业成本同比均大幅下降，公司营业利润率同比有所上升。

公司信用减值损失全部为坏账损失，2023 年同比下降 62.74%。公司资产减值损失以长期股权投资减值损失和合同资产减值损失为主，2023 年同比增长 15.81%。2023 年，公司其他收益同比有所增长，包括政府补助、个税手续费返还、增值税加计抵减。同期，公司利润总额同比下降 17.40%，非经常性损益对利润总额有一定侵蚀。

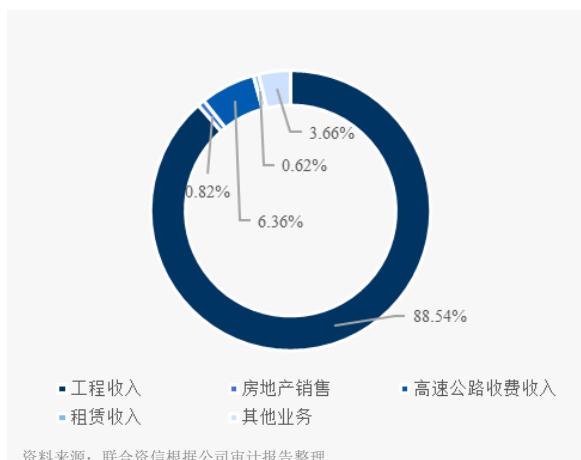
从盈利指标看，2023 年，公司总资产收益率同比略有下降，净资产收益率同比有所上升，公司盈利指标表现尚可。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	116.58	84.87
营业成本	96.46	67.92
信用减值损失	-2.51	-0.94
资产减值损失	-1.28	-1.48
其他收益	0.20	0.32
利润总额	1.67	1.38
营业利润率	16.14%	19.37%
总资产收益率	2.39%	2.29%
净资产收益率	0.87%	1.34%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金继续实现净流入，收入实现质量有所改善；随着在建项目持续投入，投资活动现金流量净额仍存在缺口；为平衡项目资金需求及偿还债务本息，公司筹资活动力度大，对外融资依赖性强。

从经营活动来看，公司经营活动现金流主要为经营业务收支。2023年，公司经营活动现金流入量同比下降10.93%，主要系营业总收入下降导致现金流入减少所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在91.00%以上。同期，公司现金收入比同比有所上升，收入实现质量有所改善。2023年，公司经营活动现金流出量同比下降14.04%，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在80.00%以上。同期，公司经营活动现金继续净流入。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年
经营活动现金流入	79.83	71.11
经营活动现金流出	75.99	65.32
经营活动产生的现金流量净额	3.85	5.79
投资活动现金流入	1.15	2.08
投资活动现金流出	37.25	10.25
投资活动产生的现金流量净额	-36.10	-8.18
筹资活动前现金流量净额	-32.25	-2.39
筹资活动现金流入	97.13	93.79
筹资活动现金流出	67.81	84.32
筹资活动产生的现金流量净额	29.32	9.47
现金收入比	62.61%	76.58%

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，2023年，公司投资活动现金流入规模仍较小，投资活动现金流出同比下降72.47%。其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金10.24亿元，同比大幅下降67.28%，主要为广元至平武高速公路项目等投入。2023年，公司投资活动现金继续净流出。

2023年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负，但资金缺口大幅收窄。

从筹资活动来看，鉴于投资活动资金缺口较大，公司筹资活动力度较大。2023年，公司筹资活动现金流入同比下降3.45%，仍以取得借款收到的现金86.40亿元为主；收到其他与筹资活动有关的现金7.33亿元，主要为收到非金融机构借款、应付票据贴现款和收回筹资保证金。筹资活动现金流出同比增长24.35%，主要为偿还债务本息、支付融资保证金及融资手续费。2023年公司筹资活动现金流持续净流入，净额同比下降67.72%。考虑到项目投资需求以及债务到期偿还，公司仍存在较大的融资需求，公司整体对外融资依赖性强。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道较为畅通。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率	100.03	100.02
	速动比率	68.77	70.60
	现金短期债务比（倍）	0.80	1.18
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	13.75	13.60
	全部债务/EBITDA（倍）	24.46	25.89
	EBITDA/利息支出（倍）	0.90	0.95

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

从短期偿债指标看，截至2023年底，公司流动比率较上年底保持稳定，速动比率较上年底有所增长，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至2023年底，公司现金短期债务比1.18倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度高。公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA同比略有下降。同期，公司EBITDA对利息支出覆盖程度略有上升，全部债务/EBITDA指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至2023年底，公司合并口径无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司共获得银行授信额度 578.35 亿元，尚未使用额度为 174.54 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、权益、负债和收入占合并口径比例一般，利润总额主要来自于公司本部，整体债务负担重。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 47.29%；公司本部负债占合并口径的 44.99%；公司本部所有者权益占合并口径的 67.20%；公司本部实现营业总收入占合并口径的 70.50%；公司本部利润总额占合并口径的 256.79%。公司对下属子公司的管控力度强。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 85.30%，全部债务资本化比率 69.75%，公司本部整体债务负担重。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司严格落实生态环境保护企业主体责任，将环境保护同经济发展统筹谋划，督促各单位配齐环保设备，落实扬尘治理措施，广泛践行环境保护和节能减排的措施，2023 年获得省部级扬尘治理示范工地 3 项、地市级绿色标杆施工工地 1 项。2023 年，联合资信未发现因环境问题受到过行政处罚；公司各主要废气污染物均在排污许可证范围内，实现达标排放。

社会责任方面，公司自觉履行信息披露义务，加强投资者关系管理工作，搭建网络、电话、邮件等多方位的沟通渠道。2023 年，公司关爱员工身心健康，为员工提供免费体检，并购买商业保险；落实安全生产检查和安全培训教育，采取有效措施消除或控制危险源，预防事故和职业病的发生，切实保障员工的健康和安全。2023 年，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和因工伤损失工作日数。

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

七、外部支持

公司是新疆路桥施工类上市公司，跟踪期内，公司控股股东持续为公司及下属子公司提供融资担保；公司继续在业务承揽和政府补助等方面获得外部支持。

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。公司控股股东具有很强的综合实力。2023 年，北新路桥营业总收入占兵团建工营业总收入的 22.27%。截至 2023 年底，北新路桥资产总额占兵团建工合并口径的 68.35%。北新路桥为兵团建工重要的下属子公司。

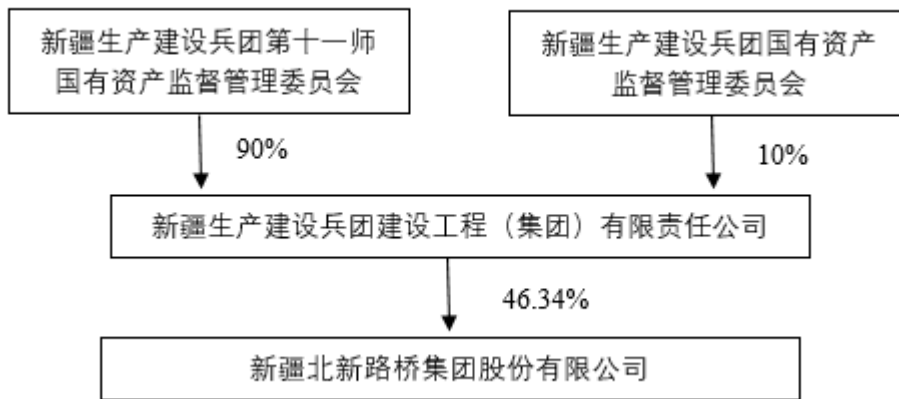
截至 2023 年底，公司控股股东兵团建工为公司及下属子公司提供融资担保金额合计 216.35 亿元。

公司是新疆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支持，2023 年，公司疆内新签合同额为 106.03 亿元。2022—2023 年，公司分别收到政府补助 0.20 亿元和 0.32 亿元。

九、跟踪评级结论

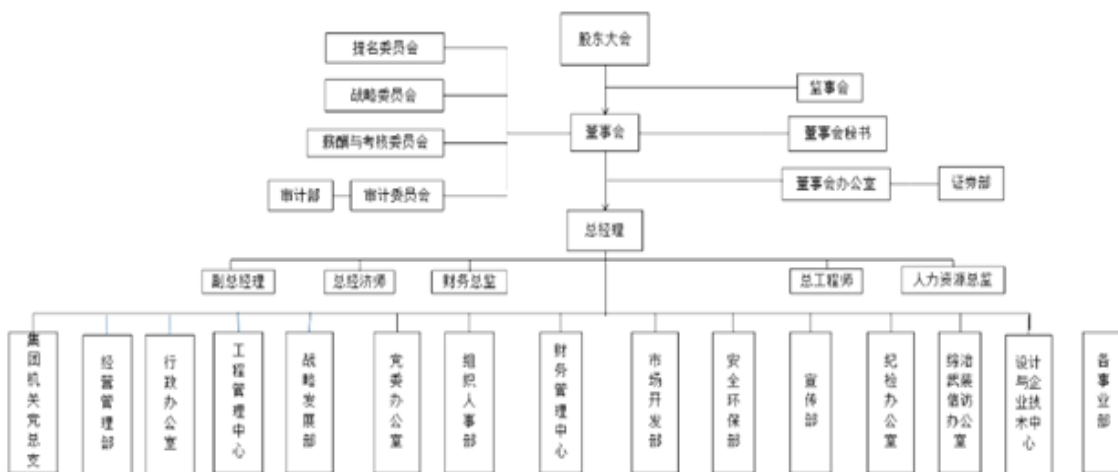
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 北新 R1”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



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 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
新疆北新投资建设有限公司	公路、桥梁	64.65%	--	设立/投资
新疆鼎源融资租赁股份有限公司	租赁销售	99.20%	--	设立/投资
北屯市北新路桥城市建设发展有限公司	土木工程建筑	52.00%	--	设立/投资
福建顺邵高速公路发展有限公司	高速公路基本建设投资	51.00%	--	设立/投资
重庆北新渝长高速公路建设有限公司	公路管理与养护	100.00%	--	同一控制下企业合并
四川北新天墨投资发展有限公司	高速公路项目投资管理	82.68%	--	设立/投资
重庆北新钱双建设发展有限公司	房地产业	100.00%	--	设立/投资
乌鲁木齐禾润科技开发有限公司	生产销售	100.00%	--	设立/投资
新疆北新岩土工程勘察设计有限公司	施工企业	70.00%	--	同一控制下企业合并
昌吉市北新路桥城市建设有限公司	铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑	65.00%	--	设立/投资

资料来源：联合资信根据审计报告和公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	36.93	37.54	40.17
应收账款（亿元）	20.58	25.82	19.22
其他应收款（亿元）	6.67	5.61	5.61
存货（亿元）	18.09	12.80	12.26
长期股权投资（亿元）	6.48	9.85	8.96
固定资产（亿元）	5.90	5.89	5.55
在建工程（亿元）	121.52	143.14	174.24
资产总额（亿元）	456.93	511.56	542.35
实收资本（亿元）	12.09	12.68	12.68
少数股东权益（亿元）	21.38	21.26	21.65
所有者权益（亿元）	53.27	55.47	56.12
短期债务（亿元）	44.71	47.07	34.05
长期债务（亿元）	248.45	289.09	318.10
全部债务（亿元）	293.16	336.15	352.15
营业总收入（亿元）	123.20	116.58	84.87
营业成本（亿元）	108.57	96.46	67.92
其他收益（亿元）	0.09	0.20	0.32
利润总额（亿元）	2.01	1.67	1.38
EBITDA（亿元）	11.67	13.75	13.60
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	75.32	72.99	64.99
经营活动现金流入小计（亿元）	82.60	79.83	71.11
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.10	3.85	5.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-40.87	-36.10	-8.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	37.37	29.32	9.47
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.29	4.93	3.72
存货周转次数（次）	2.42	2.26	1.58
总资产周转次数（次）	0.29	0.24	0.16
现金收入比（%）	61.14	62.61	76.58
营业利润率（%）	10.79	16.14	19.37
总资本收益率（%）	2.03	2.39	2.29
净资产收益率（%）	1.29	0.87	1.34
长期债务资本化比率（%）	82.34	83.90	85.00
全部债务资本化比率（%）	84.62	85.84	86.25
资产负债率（%）	88.34	89.16	89.65
流动比率（%）	100.12	100.03	100.02
速动比率（%）	70.86	68.77	70.60
经营现金流动负债比（%）	-1.52	2.67	4.16
现金短期债务比（倍）	0.83	0.80	1.18
EBITDA 利息倍数（倍）	0.95	0.90	0.95
全部债务/EBITDA（倍）	25.12	24.46	25.89

注：2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数，非追溯调整数据
 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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	22.28	27.68	34.73
应收账款（亿元）	24.87	28.05	26.24
其他应收款（亿元）	20.51	27.22	25.67
存货（亿元）	1.73	0.32	0.26
长期股权投资（亿元）	84.16	105.64	108.53
固定资产（亿元）	4.53	4.25	3.98
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	195.19	247.81	256.46
实收资本（亿元）	12.09	12.68	12.68
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	30.63	34.85	37.71
短期债务（亿元）	25.16	36.15	22.75
长期债务（亿元）	48.17	45.37	64.21
全部债务（亿元）	73.33	81.53	86.96
营业总收入（亿元）	73.42	73.20	59.83
营业成本（亿元）	67.85	62.62	48.36
其他收益（亿元）	0.02	0.05	0.01
利润总额（亿元）	0.18	2.85	3.53
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	72.20	72.67	58.82
经营活动现金流入小计（亿元）	75.97	76.02	61.00
经营活动现金流量净额（亿元）	2.67	14.16	8.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-16.88	-30.74	-19.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.97	21.62	20.34
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.19	2.76	2.20
存货周转次数（次）	34.53	61.22	165.82
总资产周转次数（次）	0.38	0.33	0.24
现金收入比（%）	98.34	99.27	98.31
营业利润率（%）	7.20	14.14	18.82
总资本收益率（%）	2.93	4.72	5.29
净资产收益率（%）	0.11	6.85	8.03
长期债务资本化比率（%）	61.13	56.56	63.00
全部债务资本化比率（%）	70.54	70.05	69.75
资产负债率（%）	84.31	85.94	85.30
流动比率（%）	83.27	75.62	88.49
速动比率（%）	81.67	75.42	88.29
经营现金流动负债比（%）	2.47	9.04	6.06
现金短期债务比（倍）	0.89	0.77	1.53
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

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

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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持