

信用评级公告

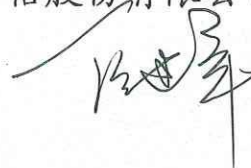
联合〔2023〕4591号

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：



二〇二三年六月二十一日

新疆北新路桥集团股份有限公司

2023 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：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型	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

本次评级模型打分表及结果：

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：公司建设的投资类高速公路陆续运营，持续获得股东大额担保和政府补助等外部支持				+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

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，公司保持较强的区域竞争优势，在手合同较为充足，资产规模进一步提升，并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很重、未来投资规模较大、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持续开展，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）有限责任公司是新疆生产建设兵团十一师下属最重要的建筑施工企业。2022 年底，公司控股股东为公司及下属子公司担保金额合计 214.32 亿元。2021—2022 年，公司分别收到政府补助 0.09 亿元和 0.20 亿元。
- 公司项目储备规模较大。**2022 年，公司新签合同额为 210.06 亿元。2022 年底，公司未完工项目金额为 300.85 亿元，业务持续性好。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额（亿元）	511.56	47.09	64.79	274.01
所有者权益（亿元）	55.47	22.04	29.53	93.14
营业总收入（亿元）	116.58	63.22	25.11	79.01
营业利润率（%）	16.14	7.63	30.95	17.80
利润总额（亿元）	1.67	-0.86	2.99	4.87
资产负债率（%）	89.16	53.20	54.43	66.01
全部债务资本化比率（%）	85.84	22.95	27.84	57.36
全部债务/EBITDA(倍)	24.46	16.89	2.74	10.88
EBITDA 利息倍数(倍)	0.90	0.58	8.47	1.77
存货周转次数（次）	2.26	6.54	1.04	2.07
销售债权周转次数（次）	4.93	3.83	1.38	4.22
总资产周转次数（次）	0.24	1.29	0.41	0.30

注：公司 1 为中煤长江地质集团有限公司，公司 2 为河南省交通规划设计研究院股份有限公司，公司 3 为河南省路桥建设集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：

宋金玲 登记编号 (R0150221030016)

高 锐 登记编号 (R0150221090008)

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

- 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。2022 年底，公司全部债务 336.15 亿元。其中，短期债务 47.07 亿元。考虑到公司未来 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。
- 跟踪期内，公司收现质量较差，对外融资依赖性强。**2022 年，公司现金收入比 62.61%，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 and 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。**2022 年底，公司所有者权益中少数股东权益占 38.33%。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2020年	2021年	2022年
现金类资产(亿元)	40.27	36.49	37.54
资产总额(亿元)	407.59	456.93	511.56
所有者权益(亿元)	47.41	53.27	55.47
短期债务(亿元)	47.52	44.71	47.07
长期债务(亿元)	206.35	248.45	289.09
全部债务(亿元)	253.87	293.16	336.15
营业总收入(亿元)	118.86	123.20	116.58
利润总额(亿元)	1.76	2.01	1.67
EBITDA(亿元)	9.55	11.67	13.75
经营性净现金流(亿元)	-2.86	-2.10	3.85
营业利润率(%)	9.51	10.79	16.14
净资产收益率(%)	1.69	1.29	0.87
资产负债率(%)	88.37	88.34	89.16
全部债务资本化比率(%)	84.27	84.62	85.84
流动比率(%)	105.12	100.12	100.03
经营现金流动负债比(%)	-2.15	-1.52	2.67
现金短期债务比(倍)	0.85	0.82	0.80
EBITDA 利息倍数(倍)	1.15	0.95	0.90
全部债务/EBITDA(倍)	26.58	25.12	24.46
公司本部(母公司)			
项目	2020年	2021年	2022年
资产总额(亿元)	192.66	195.19	247.81
所有者权益(亿元)	25.15	30.63	34.85
全部债务(亿元)	74.55	73.33	81.53
营业总收入(亿元)	84.74	73.42	73.20
利润总额(亿元)	0.90	0.18	2.85
资产负债率(%)	86.94	84.31	85.94
全部债务资本化比率(%)	74.77	70.54	70.05
流动比率(%)	82.30	83.27	75.62
经营现金流动负债比(%)	4.30	2.47	9.04

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	2022/06/17	宋金玲、高锐	建筑与工程企业信用评级方法(V3.0.201907)	阅读全文
20北新R1						建筑与工程企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	
21北新R1	AA	AA	稳定	2021/03/30	宋金玲、徐玲晏	建筑与工程企业信用评级方法(V3.0.201907)	--
20北新R1	AA	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、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。

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。

分析师：

梁尔玲 肖锐

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

2023 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（以下简称“十一师国资委”）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。2022年6月24日，公司定向可转换公司债券转股完成，转股数量0.59亿股，股本增加至12.68亿元，兵团建工持股比例由47.96%稀释为47.35%；2022年9月，兵团建工减持公司股份0.13亿股，持股比例下降至46.34%。2022年底，公司注册资本及股本为12.68亿元，兵团建工持股比例为46.34%。

跟踪期内，公司经营范围发生变更，变更后的经营范围为许可项目：建设工程施工；公路管理与养护；建设工程设计；道路货物运输（不含危险货物）；国际道路货物运输。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：新能源技术研发；风电场相关系统研发；风力发电技术服务；太阳能发电技术服务；新能源原动设备制造；新材料技术研发；工程和技术研究和试验发展；光伏设备及元器件销售；机械设备租赁；建筑材料销售；对外承包工程。（除依法

须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

2022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；有纳入合并范围一级子公司32家。

2022年底，公司资产总额511.56亿元，所有者权益55.47亿元（含少数股东权益21.26亿元）；2022年，公司实现营业总收入116.58亿元，利润总额1.67亿元。

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、跟踪评级债券概况及其募集资金使用情况

2023年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券余额合计4.80亿元，债券募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，公司在付息日正常支付债券当期付息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20北新R1	3.00	3.00	2020/08/25	3+2年
21北新R1	1.80	1.80	2021/04/28	3+2年
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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、

进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年一季度）](#)》。

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建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、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。

2022 年底，公司注册资本及股本均为 12.68 亿元，其中兵团建工持股 46.34%，公司实际控制人为十一师国资委。

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 2022 年底，公司共取得专利 134 项；共开发施工工法 83 项，其中国家级工法 2 项，省部级工法 81 项。2022 年，公司研发费用 466.55 万元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无新增不良或关注类信贷记录。

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 2023 年 6 月 9 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。

根据公开资料查询，公司存在 5 笔被执行记录，执行标的金额合计 2752.84 万元，主要为合同纠纷。

根据公司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存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 15 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

2023 年 4 月，公司董事会同意聘任冯钊先生为公司副总经理；2023 年 5 月，公司发布公告，于凡先生因工作变动不再担任公司副总经理。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，受商品销售和房地产开发业务收入下降影响，公司营业总收入同比有所下降，工程施工收入规模同比基本持平；综合毛利率有所上升。

2022 年，公司实现营业总收入同比下降 5.38%，主要系商品销售和房地产开发业务收入下降所致，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，受工程施工业务毛利率上升影响，2022 年公司毛利率同比有所上升。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2021 年			2022 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	91.18	74.01	7.68	92.10	79.00	13.68
商品销售业务	13.59	11.03	0.70	9.41	8.07	0.95

房地产开发业务	9.77	7.93	43.77	7.02	6.02	54.84
高速公路收费业务	3.28	2.66	59.54	4.60	3.95	52.30
租赁业务	1.04	0.85	67.71	0.67	0.58	69.15
劳务分包	1.54	1.25	1.87	0.38	0.33	1.29
其他业务	2.79	2.27	20.43	2.39	2.05	29.64
合计	123.20	100.00	11.88	116.58	100.00	17.26

注：各项之和与合计数不一致系四舍五入所致；其他业务主要系产品销售、运输、教育服务等收入

资料来源：公司审计报告

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大幅下降。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。

2022 年，公司工程施工业务实现收入同比增长 1.01%。其中，投融资建造模式收入规模和占比有所上升。2022 年，公司工程施工业务毛利率同比上升 6.00 个百分点，主要系毛利

率较高的投融资建造模式收入占比提升所致。

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
2021 年	53.64	37.54	91.18
2022 年	41.83	50.27	92.10

资料来源：公司提供

受国家政策和市场行情影响，2022 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 55.00%，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 4 公司新签项目合同额情况

（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
当年新中标合同金额	206.51	210.06
其中：疆内	25.92	30.97
疆外	179.30	174.44
国外	1.29	4.65
其中：单一型工程承包模式	135.52	210.06
投融资建造模式	70.99	0.00

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

2022 年底，公司未完工项目金额为 300.85 亿元。其中，公司在手单一型工程承包模式未完工合同数量 96 个，未完工合同金额 243.26 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。

表 5 2022 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	8868.89
2	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	34084.56
3	八号公路项目	施工总承包	2019.12	2022.12	新疆交通建设局	91260.00	89788.26
4	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	69898.53	46835.60
5	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	34342.51
合计						620215.70	213919.82

注：受不可抗力影响，部分项目施工进度有所延误

资料来源：公司提供

2022 年，公司完工 BOT 项目为重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程（以下简称“巫大高速”）。巫大高速已于 2022 年 9 月全线贯通，实际投资总额为 23.18 亿元（其中资本金 5.98 亿元）。

2022 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 165.55 亿元，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。对于巫大高速项目，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。

2022 年底，公司主要拟建项目为云南长水机场至双龙高速公路项目（BOT+EPC 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 6 2022 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	82.67	四川广元	147.51	126.15	2018	4	30
宿固高速公路项目	在建工程	否	BOT	98.50	安徽宿州	55.25	11.37	2022	3	33
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	否	BOT	100.00	重庆市巫山县	70.70	0.17	2022	4	30
钱双高速公路建设项目	在建工程	否	BOT	100.00	重庆合川	34.90	5.12	2021	3	30
合计	--	--	--	--	--	308.36	142.81	--	--	--

注：广元至平武高速公路项目总投资额根据施工条件有所增加，公司持股比例相应增加；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

资料来源：公司提供

2022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7 2022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	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	24590.13
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	15647.50
合计		--	--	--	--	209302.40	156030.53

注：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回款100.00万元

资料来源：公司提供

表8 2022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%

注：该项目仍在政府审计中，尚未办理结算

资料来源：公司提供

（2）商品销售业务

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；商品销售业务收入同比有所下降，毛利率仍低，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。

2022年，公司实现商品销售收入同比下降30.76%，占营业总收入的比重为8.07%；毛利率有所上升，但仍处于低水平。

（3）房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发收入规模有所下降，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责任公司（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。

2022年，公司实现房地产开发业务收入同比下降28.15%，主要系销售房源数量有所减少所致；毛利率同比上升11.07个百分点，主要系当期销售项目毛利润较高以及调减前期多

暂估的成本所致。

2022年底，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9 2022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	7.58	3.05
北新 御龙湾二期六街区	重庆市合川区	住宅	100.00	2018/5/15	100.00	2.89	7.00	6.90	14.96	11.07
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	70.00	9.96	12.80	9.25	15.89	10.52
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	9.65	8.05
北新雅居	乌鲁木齐市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	2.79	8.32	6.54
合计	--	--	--	--	--	21.28	31.37	27.41	56.40	39.23

注：受项目竣工后最终实测面积与建筑规划面积存在偏差影响，项目可售面积有所增加；北新雅居累计投资金额有所变更系以前年度部分工程未办理结算，未结算部分根据合同及工程暂估结算，与最新数据存在偏差

资料来源：公司提供

2022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) 融资租赁业务

跟踪期内，公司融资租赁业务收入有所下降，毛利率仍处于较高水平；客户主要为民营企业，业务逾期金额较大，款项回收风险以及对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，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。

2022年底，公司租赁业务出租资产总额为11.91亿元。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、华凌拜城农业工程技术服务有限公司、乌鲁木齐经济技术开发区高铁枢纽综合投资（集团）有限公司和潍坊滨海投资发展有限公司，合同余额合计7.35亿元。截至2022年底融资租赁业务已部分发生逾期情况，逾期金额为3.55亿元，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。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。

2022年，公司租赁收入同比下降35.58%，系业务规模有所下降所致；毛利率同比上升

1.44 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，高速公路收费业务收入大幅增长，对公司营业总收入形成补充。

劳务分包业务由子公司新疆志诚天路劳务有限责任公司负责运营。2022 年公司劳务分包收入同比下降 75.32%，系受市场环境所致；毛利率同比下降 0.58 个百分点，仍处于低水平。

2022 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。其中，巫大高速于 2022 年 9 月通车。2022 年，公司高速公路运营业务实现收入同比增长 40.24%，主要系渝长公路于 2021 年 6 月通车，2022 年全年收费所致，毛利率同比下降 7.24 个百分点，但仍处于高水平。

3. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率尚可。

2022 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有所下降，分别为 4.93 次、2.26 次和 0.24 次。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。

公司未来将积极构建基础设施相关多元化和纵向一体化的 1+3 的产业布局，形成覆盖现代化建筑全产业链的结构布局，发挥一体化协同作用，提升资源利用效率，实现产品质量更高、管理效益更好、产业结构更优，全面提升基础设施综合服务商能力。公司将聚焦

建筑主业，进行资源整合，夯实工程总承包转型成效，加强资本运作和资产经营，实现工程建设与金融业的有效融合，推进由“工”向“商”转变，成为以“投、融、建、管、养、运”业务为一体的具备基础设施全产业链综合服务能力的企业集团。同时，公司将积极开展降负债工作。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行审计并出具了标准无保留意见的审计结论。

2022 年底，公司有合并范围内一级子公司 32 家。其中，2022 年公司投资设立 3 家，注销 1 家，出售 1 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。

2022 年底，公司资产总额 511.56 亿元，所有者权益 55.47 亿元（含少数股东权益 21.26 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 116.58 亿元，利润总额 1.67 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中存货、合同资产和应收类款项对公司资金形成一定占用，在建工程和无形资产主要由 PPP 和 BOT 项目投入形成，公司资产的流动性偏弱，资产质量一般。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 11.96%，主要系合同资产、在建工程和无形资产增长所致；公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产占比较 2021 年底上升 2.04 个百分点。

表10 公司主要资产构成情况

项目	2021 年		2022 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	138.27	30.26	144.35	28.22
货币资金	36.48	7.98	37.08	7.25

应收账款	20.58	4.50	25.82	5.05
存货	18.09	3.96	12.80	2.50
合同资产	22.33	4.89	32.32	6.32
其他流动资产	18.12	3.97	12.44	2.43
非流动资产	318.65	69.74	367.21	71.78
长期应收款	24.49	5.36	20.83	4.07
在建工程	121.52	26.59	143.14	27.98
无形资产	140.84	30.82	163.00	31.86
其他非流动资产	16.38	3.58	18.40	3.60
资产总额	456.93	100.00	511.56	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司财务报表整理

（1）流动资产

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 4.40%，主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产构成。

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底增长 1.64%，主要包括银行存款 30.58 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 6.39 亿元。其他货币资金主要为保证金，为受限资金。

2022 年底，公司应收账款较 2021 年底增长 25.46%，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 29.06 亿元，其中账龄 1 年以内的占 74.55%、1~2 年的占 11.24%、2~3 年的占 5.03%、3 年以上的占 9.18%。公司应收账款累计计提坏账准备 6.01 亿元（其中按组合计提坏账准备 3.24 亿元，单项计提坏账准备 2.77 亿元），计提比例 18.89%。从集中度看，公司应收账款前 5 名单位欠款金额合计占比 38.49%，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。

表 11 2022 年底公司应收账款欠款前 5 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 (%)
兰州新区铁路建设投资有限责任公司*	4.70	14.78
汉中物流发展(集团)有限责任公司	2.82	8.85
兰州新区城市发展投资集团有限公司*	2.29	7.19
重庆市巫山交通建设(集团)有限公司*	1.26	3.96

新疆金正建设工程集团有限公司*	1.18	3.71
合计	12.25	38.49

注：汉中物流发展(集团)有限责任公司曾用名汉中褒河物流园区滨河建设投资开发有限公司；标“*”存在被执行记录

资料来源：公司审计报告

2022 年底，公司存货较 2021 年底下降 29.25%，主要包括原材料 0.28 亿元、开发产品 7.30 亿元、开发成本 5.02 亿元等。公司计提存货跌价准备 0.49 亿元。

2022 年底，公司合同资产较 2021 年底增长 44.70%，全部为工程施工合同资产。公司未计提减值准备。

2022 年底，公司其他流动资产较 2021 年底下降 31.36%，主要系待抵扣税金减少所致。公司其他流动资产主要包括巴蜀中学待处理资产 4.98 亿元、待抵扣税金 4.94 亿元和待转销项税 2.16 亿元。

（2）非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 15.24%，主要由在建工程 and 无形资产构成。

2022 年底，公司长期应收款较 2021 年底下降 14.95%，主要系应收融资租赁款减少所致。长期应收款包含融资租赁款净值 5.70 亿元（资产减值准备 1.25 亿元）、BT 项目投资款 9.68 亿元和 PPP 项目投资款 5.45 亿元。

2022 年底，公司在建工程较 2021 年底增长 17.79%，主要系项目投入增加所致。公司在建工程主要包括广元至武平高速公路项目投

入 126.15 亿元、宿固高速公路项目投入 11.37 亿元和钱双高速公路建设项目投入 5.12 亿元等。

2022 年底，公司无形资产较 2021 年底增长 15.73%，主要系巫大高速项目已于当年通车，转入本科目所致。公司无形资产主要为特许经营权 162.57 亿元，无形资产累计摊销 4.08 亿元，累计计提减值准备 0.04 亿元。

2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底增长 12.35%，主要包括一年以上到期的保证金等款项 15.68 亿元和渝长西立交代建项目 2.34 亿元。

2022 年底，公司受限资产合计 8.89 亿元，

全部为受限货币资金，受限规模小。

3. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，受定向可转换公司债券转股完成影响，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。

2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底增长 4.11%。受公司定向可转换公司债券转股完成影响，股本较 2021 年底增加 0.59 亿股，资本公积较 2021 年底增长 12.39%；少数股东权益较 2021 年底下降 0.55%，占所有者权益 38.33%，占比仍高。

表12 公司所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
股本	12.09	22.69	12.68	22.87
资本公积	12.25	22.99	13.76	24.81
未分配利润	5.94	11.15	6.16	11.11
归属于母公司所有者权益	31.90	59.87	34.21	61.67
少数股东权益	21.38	40.13	21.26	38.33
所有者权益合计	53.27	100.00	55.47	100.00

注：尾差系四舍五入所致

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，其中有息债务规模不断扩大，公司债务负担很重。

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 12.99%，主要系长期借款和应付账款增长所致。公司债务结构仍以非流动负债为主。

表13 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	138.10	34.21	144.31	31.64
短期借款	14.42	3.57	7.33	1.61
应付票据	7.34	1.82	14.94	3.27
应付账款	48.74	12.07	58.12	12.74
一年内到期的非流动负债	22.95	5.69	24.80	5.44
合同负债	27.24	6.75	20.77	4.55
非流动负债	265.55	65.79	311.78	68.36
长期借款	241.36	59.79	284.30	62.33
应付债券	7.09	1.76	4.78	1.05

长期应付款	12.18	3.02	13.31	2.92
负债总额	403.65	100.00	456.09	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 4.49%，主要由应付账款、一年内到期的非流动负债、合同负债和应付票据构成。

2022 年底，公司短期借款较 2021 年底下降 49.15%，主要包括信用借款 3.30 亿元、保证借款 4.02 亿元。借款利率为 3.50%~4.25%。

2022 年底，公司应付票据较 2021 年底大幅增长 103.52%，全部为银行承兑汇票；应付账款较 2021 年底增长 19.26%，账龄 1 年以内的占 67.53%、1~2 年的占 16.60%，整体账龄较短，欠款前五名单位合计占应付账款的 7.40%，集中度低。

2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 8.03%，为一年内到期的长期借款 24.30 亿元和一年内到期的应付利息 0.50 亿元。

2022 年底，公司合同负债较 2021 年底下

降 23.74%，主要系已结算未完工款减少所致。公司合同负债主要包括已结算未完工款 5.95 亿元和预收工程款 14.42 亿元。

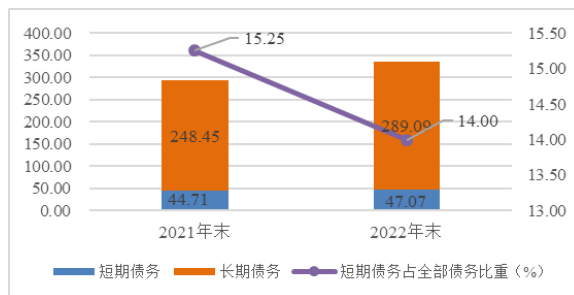
2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 17.41%，主要系长期借款增长所致。

2022 年底，公司长期借款较 2021 年底增长 17.79%，主要系公司项目建设新增融资所致。其中，保证借款 223.93 亿元、信用借款 59.57 亿元、质押借款 0.80 亿元。借款利率为 3.30%~5.00%。

2022 年底，公司应付债券较 2021 年底下降 32.49%，主要系公司定向可转换公司债券转股完成所致。

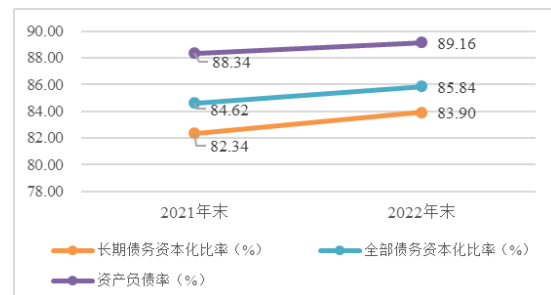
2022 年底，公司长期应付款较 2021 年底增长 9.33%，主要系应付工程项目保证金增加所致。公司长期应付款主要包括融资租赁保证金 1.51 亿元和应付工程项目保证金 10.65 亿元。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 14.66%。其中，短期债务较 2021 年底增长 5.26%；长期债务较 2021 年底增长 16.36%。债务结构仍以长期债务为主。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分别较 2021 年底上升 0.82 个、1.21 个和 1.56 个百分点。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。

2022 年底，公司将于一年内到期的债务规模为 47.07 亿元，面临短期集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入及利润总额有所下降，非经常性损益及期间费用对利润有一定侵蚀。

2022 年，公司实现营业总收入同比下降 5.38%，主要系商品销售和房地产销售收入下降所致；营业成本同比下降 11.16%。公司营业

利润率同比上升 5.36 个百分点。

表 14 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	123.20	116.58
营业成本（亿元）	108.57	96.46
期间费用（亿元）	11.57	13.59
其中：管理费用（亿元）	4.78	4.43
财务费用（亿元）	6.11	8.24
投资收益（亿元）	1.48	0.02
利润总额（亿元）	2.01	1.67
营业利润率（%）	10.79	16.14
总资本收益率（%）	2.03	2.39
净资产收益率（%）	1.29	0.87

资料来源：根据公司审计报告整理

2022 年，公司期间费用同比增长 17.49%，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。同期，期间费用率为 11.66%，较 2021 年上升 2.27 个百分点。

2022 年，公司其他收益 0.20 亿元，同比大幅增长，主要为政府补助；信用减值损失 2.51 亿元，全部系坏账损失；资产减值损失 1.28 亿元，为存货跌价准备和长期股权投资减值损失；营业外收入 0.12 亿元，主要来自赔款收入、业主奖励、罚款收入等。2022 年，公司实现利润总额同比下降 17.32%。

从盈利指标看，2022 年公司总资本收益率有所上升，净资产收益率有所下降。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流转为净流入，收现质量仍较差；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。2022 年，公司经营活动现金流入同比下降 3.34%。其中，收到其他与经营活动有关的现金 6.45 亿元，同比下降 11.12%，构成主要为收回保

证金、往来款、政府补助和利息收入等；销售商品、提供劳务收到的现金 72.99 亿元，同比下降 3.10%，现金收入比较 2021 年上升 1.47 个百分点，收现质量仍较差。经营活动现金流出同比下降 10.28%，主要包括购买商品、接受劳务支付的现金 58.60 亿元。2022 年公司经营活动净现金流由负转正。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	82.60	79.83
经营活动现金流出小计	84.69	75.99
经营活动现金流量净额	-2.10	3.85
投资活动现金流入小计	4.72	1.15
投资活动现金流出小计	45.59	37.25
投资活动现金流量净额	-40.87	-36.10
筹资活动现金流入小计	100.99	97.13
筹资活动现金流出小计	63.62	67.81
筹资活动现金流量净额	37.37	29.32
现金收入比（%）	61.14	62.61

资料来源：根据公司审计报告整理

2022 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 18.30%。其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 31.30 亿元，同比大幅下降 27.31%，主要为广元至平武高速公路项目等投入。2022 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。2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 3.82%，仍以取得借款收到的现金 86.49 亿元为主。收到其他与筹资活动有关的现金 10.58 亿元，主要为公司收到的应付票据贴现款 10.34 亿元。筹资活动现金流出同比增长 6.59%，主要为偿还债务本息。2022 年公司筹资活动现金流持续净流入，净额同比下降 21.54%。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现偏

弱，长期偿债能力指标表现一般；目前融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2022年底，公司流动比率和速动比率较2021年底变化不大。2022年，公司经营活动现金流净额对流动负债和短期债务保障能力均弱。2022年底，公司现

金短期债务比为0.80倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现偏弱。

从长期偿债能力指标看，2022年公司EBITDA较2021年增长17.80%。公司全部债务/EBITDA略有下降，EBITDA利息倍数下降至0.90倍，公司长期偿债能力指标表现一般。

表 16 公司偿债能力指标

项目		2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率(%)	100.12	100.03
	速动比率(%)	70.86	68.77
	经营现金/流动负债(%)	-1.52	2.67
	经营现金/短期债务(倍)	-0.05	0.08
	现金短期债务比(倍)	0.82	0.80
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	11.67	13.75
	全部债务/EBITDA(倍)	25.12	24.46
	经营现金/全部债务(倍)	-0.01	0.01
	EBITDA/利息支出(倍)	0.95	0.90
	经营现金/利息支出(倍)	-0.17	0.25

注：本报告将合同资产并入存货计算速动比率；经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：根据公司财务报表整理

2022年底，公司合并口径无对外担保。

2022年底，公司共获得银行授信额度500.08亿元，尚未使用额度为108.50亿元，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。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产、权益、负债和收入占合并口径比例一般，整体债务负担重。

2022年底，公司本部资产总额247.81亿元，较2022年底增长26.95%，规模占合并口径的比重为48.44%。从构成看，流动资产占比47.79%，其中，货币资金27.68亿元，应收账款28.05亿元，其他应收款27.03亿元和合同资产26.34亿元。非流动资产占52.21%，占比较2021年底略有下降，主要构成为长期股权投资105.64亿元和其他非流动资产9.76亿元。

2022年底，公司本部所有者权益合计34.85亿元，较2021年底增长13.78%，规模占合并口径的比重为62.83%，主要系公司定向可

转换公司债券转股完成导致股本和资本公积增长所致。从构成看，股本占36.39%、资本公积占45.04%、未分配利润占14.83%。

2022年底，公司本部负债合计212.96亿元，较2021年底增长29.41%，规模占合并口径的比重为46.69%。其中，流动负债占73.53%、非流动负债占26.47%，流动负债占比有所上升。全部债务合计81.53亿元，其中短期债务36.15亿元，长期债务45.37亿元，现金短期债务比为0.77倍，全部债务资本化比率70.05%，债务负担重，存在短期偿债压力。

2022年，公司本部实现营业总收入73.20亿元，占合并口径的比重为62.79%，营业利润率为14.14%；同期，公司本部实现利润总额2.85亿元。

十、外部支持

公司是新疆唯一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；公司持续获得政府补助。

1. 支持能力

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。

2. 支持可能性

2022年，北新路桥营业总收入占兵团建工营业总收入的24.95%。2022年底，北新路桥资产总额占兵团建工合并口径的66.64%。北新路桥为兵团建工重要的下属子公司。

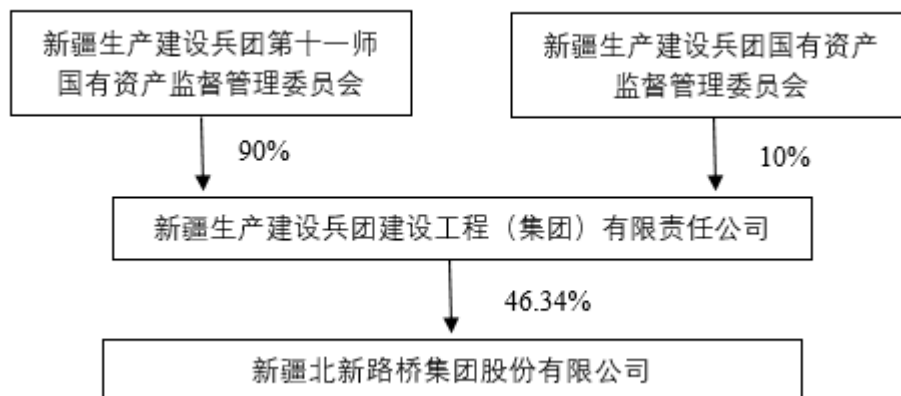
2022年底，公司控股股东兵团建工为公司及下属子公司提供融资担保金额合计214.32亿元。

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，2022年，公司疆内新签合同额为30.97亿元。2021—2022年，公司分别收到政府补助0.09亿元和0.20亿元，计入“其他收益”科目。

十一、结论

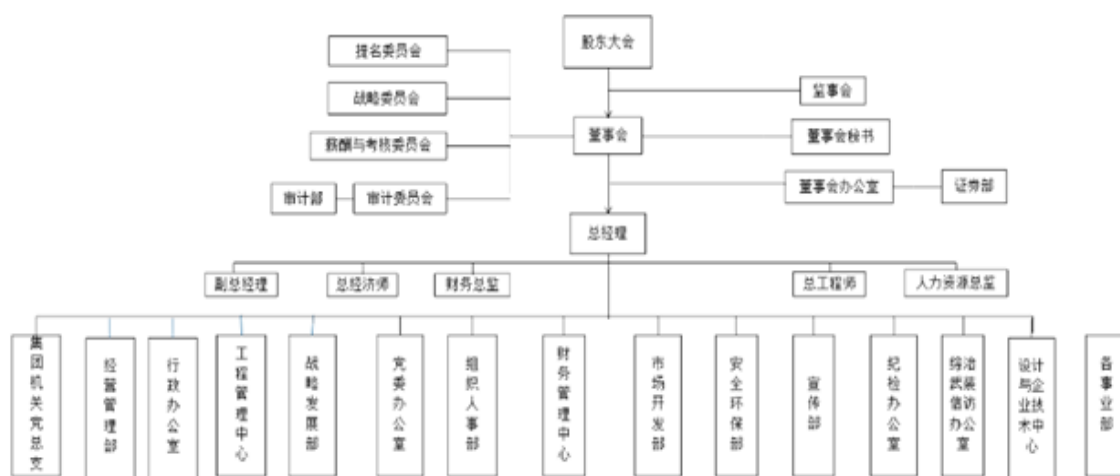
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20北新R1”和“21北新R1”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 2022 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 2022 年底公司一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	直接持股比例 (%)	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	72.03	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	64.65	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	70.85	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	51.00	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	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
9	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
10	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
11	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	82.68	投资设立
12	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
13	重庆市北新巴蜀中学校	重庆市合川区	教育	100.00	投资设立
14	重庆兴投实业有限公司	重庆市	加工企业	55.00	投资设立
15	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
16	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
17	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
18	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
19	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
20	安徽宿固高速公路有限公司	安徽省	公路管理与养护、建设工程施工	98.50	投资设立
21	新疆北新商业保理有限公司	新疆维吾尔自治区	商业保理业务	100.00	投资设立
22	广西北新建设投资有限公司	广西自治区	以自有资金从事投资活动、物业管理等	90.00	投资设立

序号	企业名称	注册地	业务性质	直接持股比例 (%)	取得方式
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	70.00	同一控制下企业合并
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	84.88	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：根据公司审计报告和公开资料整理

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	40.27	36.49	37.54
资产总额 (亿元)	407.59	456.93	511.56
所有者权益 (亿元)	47.41	53.27	55.47
短期债务 (亿元)	47.52	44.71	47.07
长期债务 (亿元)	206.35	248.45	289.09
全部债务 (亿元)	253.87	293.16	336.15
营业总收入 (亿元)	118.86	123.20	116.58
利润总额 (亿元)	1.76	2.01	1.67
EBITDA (亿元)	9.55	11.67	13.75
经营性净现金流 (亿元)	-2.86	-2.10	3.85
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	6.29	6.29	4.93
存货周转次数 (次)	2.36	2.42	2.26
总资产周转次数 (次)	0.35	0.29	0.24
现金收入比 (%)	68.96	61.14	62.61
营业利润率 (%)	9.51	10.79	16.14
总资本收益率 (%)	1.91	2.03	2.39
净资产收益率 (%)	1.69	1.29	0.87
长期债务资本化比率 (%)	81.32	82.34	83.90
全部债务资本化比率 (%)	84.27	84.62	85.84
资产负债率 (%)	88.37	88.34	89.16
流动比率 (%)	105.12	100.12	100.03
速动比率 (%)	68.20	70.86	68.77
经营现金流动负债比 (%)	-2.15	-1.52	2.67
现金短期债务比 (倍)	0.85	0.82	0.80
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.15	0.95	0.90
全部债务/EBITDA (倍)	26.58	25.12	24.46

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

附件3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	26.75	22.28	27.75
资产总额 (亿元)	192.66	195.19	247.81
所有者权益 (亿元)	25.15	30.63	34.85
短期债务 (亿元)	34.68	25.16	36.15
长期债务 (亿元)	39.86	48.17	45.37
全部债务 (亿元)	74.55	73.33	81.53
营业总收入 (亿元)	84.74	73.42	73.20
利润总额 (亿元)	0.90	0.18	2.85
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	5.20	2.67	14.16
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	3.55	3.19	2.76
存货周转次数 (次)	4.21	3.63	2.90
总资产周转次数 (次)	0.49	0.38	0.33
现金收入比 (%)	101.45	98.34	99.27
营业利润率 (%)	6.62	7.20	14.14
总资本收益率 (%)	3.20	2.93	4.72
净资产收益率 (%)	1.88	0.11	6.85
长期债务资本化比率 (%)	61.31	61.13	56.56
全部债务资本化比率 (%)	74.77	70.54	70.05
资产负债率 (%)	86.94	84.31	85.94
流动比率 (%)	82.30	83.27	75.62
速动比率 (%)	65.12	67.87	58.60
经营现金流动负债比 (%)	4.30	2.47	9.04
现金短期债务比 (倍)	0.77	0.89	0.77
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

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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