新疆北新路桥集团股份有限公司
2025 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

www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2025〕4910 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：

二〇二五年六月二十二日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

声　明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

新疆北新路桥集团股份有限公司

2025 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	2025/06/22
20 北新 R1	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“公司”）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，具有较强的区域竞争优势，施工资质较为全面且等级很高。2024 年，工程施工业务是公司营业总收入的最主要来源，受行业竞争加剧影响，公司新签合同额同比略有下降，但公司作为疆内建筑施工上市公司，在承揽项目方面得到一定政府支持，公司在手项目储备较为充足，业主方以政府及央国企为主，为公司业务持续发展提供了保障，总体看公司经营能力强，具备持续经营能力，但需关注 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。财务方面，公司应收账款存在一定的回收风险；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；全部债务规模持续增长，整体债务负担很重；广元至平武高速公路项目当期运营后处于亏损状态，以及信用减值损失同比增长，公司利润总额为-3.98 亿元，转为亏损；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；公司短期偿债指标表现较好、长期偿债指标表现一般，总体看，公司财务风险较高。公司间接融资渠道较为畅通，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”）作为公司控股股东，为公司融资担保提供支持。综合评估，公司信用风险很低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在融资担保、业务承揽和政府补助等方面持续获得外部支持。

评级展望

公司在手订单较充足，疆外新签合同额同比增长，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，公司经营情况有望保持稳定；公司 PPP 和 BOT 项目的投资支出规模较大，回收周期较长，盈利具有一定不确定性，或将持续推升公司债务压力；公司作为兵团建工子公司，在融资担保、业务承揽等方面有望持续获得外部支持，公司对债务的保障能力有望维持稳定。

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；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；股东对公司的支持力度大幅下降。

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，公司区域竞争实力较强。
- **在融资担保、业务承揽及政府补助等方面持续获得外部支持。**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。截至 2024 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 159.87 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。2023－2024 年，公司分别收到政府补助 0.25 亿元和 0.20 亿元。
- **项目储备规模较大。**2024 年，公司新签合同额为 201.95 亿元；截至 2024 年底，公司未完工合同金额 362.71 亿元，业务持续性好。

关注

- **债务负担很重。**截至 2024 年底，公司全部债务 378.02 亿元，较上年底增长 7.34%；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 90.80%和 87.93%，较上年底分别上升 1.14 个百分点和 1.67 个百分点。
- **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。
- **公司利润总额出现亏损。**2024 年，广元至平武高速公路项目当期运营后处于亏损状态，以及信用减值损失同比增长，公司利润总额为-3.98 亿元，转为亏损。广元至平武高速公路项目未来收益情况及回款存在一定不确定性，盈利能力承压。
- **融资租赁业务存在款项回收风险。**截至 2024 年底，公司融资租赁业务逾期金额 2.93 亿元，存在款项回收风险，需关注逾期款项的清收进度。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	5
		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**

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

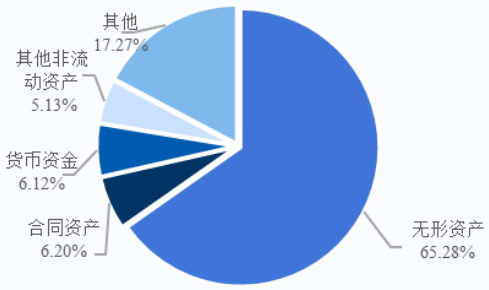
主要财务数据

合并口径			
项　目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	40.17	34.57	44.18
资产总额（亿元）	542.35	563.93	577.34
所有者权益（亿元）	56.12	51.90	51.45
短期债务（亿元）	34.05	32.19	34.30
长期债务（亿元）	318.10	345.82	361.62
全部债务（亿元）	352.15	378.02	395.92
营业总收入（亿元）	84.87	102.15	16.14
利润总额（亿元）	1.38	-3.98	-0.50
EBITDA（亿元）	13.60	11.47	--
经营性净现金流（亿元）	5.79	-1.59	-4.44
营业利润率（%）	19.37	14.25	17.41
净资产收益率（%）	1.34	-8.94	--
资产负债率（%）	89.65	90.80	91.09
全部债务资本化比率（%）	86.25	87.93	88.50
流动比率（%）	100.02	100.29	106.99
经营现金流动负债比（%）	4.16	-1.19	--
现金短期债务比（倍）	1.18	1.07	1.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.95	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.89	32.96	--

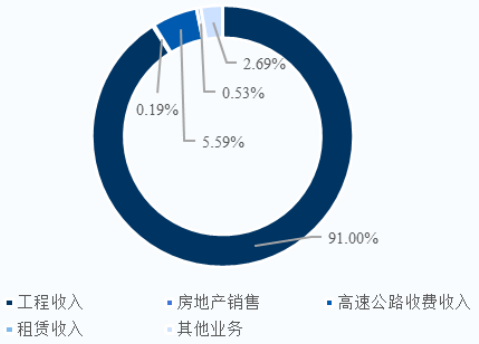
公司本部口径			
项　目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	256.46	251.27	270.58
所有者权益（亿元）	37.71	37.91	38.31
全部债务（亿元）	86.96	96.41	108.36
营业总收入（亿元）	59.83	63.53	10.08
利润总额（亿元）	3.53	1.04	0.37
资产负债率（%）	85.30	84.91	85.84
全部债务资本化比率（%）	69.75	71.78	73.88
流动比率（%）	88.49	98.03	97.15
经营现金流动负债比（%）	6.06	-4.28	--

注：1. 公司 2025 年一季度报表未经审计 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 3.其他流动负债中的带息部分已计入短期债务
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

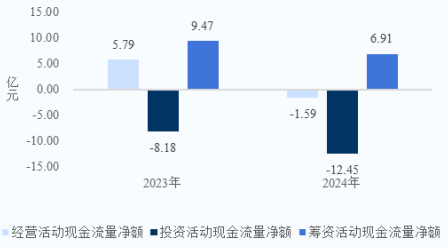
2024 年底公司资产构成



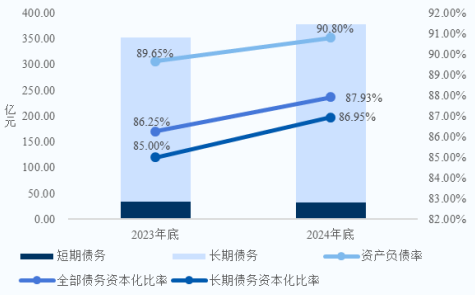
2024 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 北新 R1	3.00 亿元	2.10 亿元	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公开发行的债券
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	2024/06/19	宋金玲 翟　瑞	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
20 北新 R1	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均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张 超 zhangc@lhratings.com

项目组成员：王 玥 wangyue1@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”）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、新疆新通达机械工程有限公司、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 2024 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 2024 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 2024 年底，公司合并资产总额 563.93 亿元，所有者权益 51.90 亿元（含少数股东权益 21.73 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 102.15 亿元，利润总额-3.98 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 577.34 亿元，所有者权益 51.45 亿元（含少数股东权益 21.80 亿元）；2025 年 1－3 月，公司实现营业总收入 16.14 亿元，利润总额-0.50 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 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续公开发行债券见下表，相关债券募集资金已按指定用途使用，20 北新 R1 已在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续公开发行债券概况

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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

五、行业分析

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版建筑行业分析详见《2025 年建筑行业分析》。

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 2024 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

公司为深圳证券交易所 A 股上市公司，拥有多项施工资质。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。

公司拥有丰富的建筑施工经验，在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。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 2024 年底，公司已取得专利 208 项（发明专利 33 项，实用新型专利 173 项，外观设计专利 2 项）；共开发施工工法 153 项（国家级工法 2 项，省部级工法 151 项），主持参与制定标准 18 项（国家标准 2 项、行业标准 7 项、地方标准 4 项、团体标准 5），取得软件著作权 24 项，获得各类科技奖项 24 项，下属单位获国家高新技术企业认定 4 家（新疆北新科技创新咨询有限公司、新疆生产建设兵团交通建设有限公司、新疆北新岩土工程勘察设计有限公司、重庆北新融建建设工程有限公司），新疆北新科技创新咨询有限公司获自治区科技型中小企业和兵团科技创新创业平台认定。2024 年，公司研发费用 972.90 万元。

公司工程施工在手合同额规模大，业务持续性强；业主方以政府及央国企为主。截至 2024 年底，公司未完工合同金额 362.71 亿元，业主方以政府和央国企为主。其中，公司在手单一型工程承包模式未完工合同数量 171 个，未完工合同金额 361.52 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 2 • 截至 2024 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	255569.26
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	161912.10
长水机场至双龙高速公路工程项目	2022/02	2027/09	云南长龙高速公路有限公司	233573.10	28735.97
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	75588.58

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	7933.99
合计	--	--	--	**1107653.58**	**529739.90**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司承建的 PPP 及 BOT 项目投资规模大。截至 2024 年底，公司主要在建 PPP 及 BOT 项目尚需投资合计 60.78 亿元，具体情况见图表 2。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 2024 年底，公司暂无拟建 PPP 或 BOT 项目。

图表 3 • 截至 2024 年底公司主要在建 PPP 及 BOT 项目工程明细（单位：亿元）

项　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
宿固高速公路项目	BOT	98.50%	安徽宿州	55.25	22.17	2022 年	3 年	33 年
钱双高速公路建设项目	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	PPP	90.00%	广西省	6.11	4.03	2023 年	1 年	19 年
合　计	--	--	--	**96.26**	**35.48**	--	--	--

注：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资料整理

PPP 及 BOT 项目回收周期较长，未来收益及回款情况存在一定的不确定性，或进一步推升公司债务压力。公司项目以公路、桥梁、隧道和市政交通等工程建设业务为主，投资建设的高速公路项目运营和回收周期较长，未来运营及收益情况有一定不确定性。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。广元至平武高速公路项目于 2024 年投入运营后由于运营初期流量不及预期以及费用规模高，仍处于利润总额亏损状态，亏损规模约-2.45 亿元，对公司 2024 年利润影响非常大。补贴方面，2025 年 5 月 27 日，公司收到青川县 2024 年广平项目税费地方留成补贴资金 142.58 万元，预计 2025 年 6 月 30 日前取得运营期补贴 1.00 亿元。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。

融资能力较强。公司控股股东为兵团建工，实际控制人为兵团十一师国资委，股东背景强。截至 2024 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 159.87 亿元。截至 2024 年底，公司共获得银行授信额度 580.90 亿元，尚未使用额度为 159.59 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

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：91650000928732882O），截至 2024 年 4 月 14 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、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，董事会和监事会人员稳定，部分高管人员发生变动。

公司原副总经理黄国林先生因工作变动原因辞去公司副总经理职务，辞职后黄国林先生仍担任公司董事。具体详见公司于 2024 年 2 月 23 日披露的《关于公司高级管理人员辞职的公告》（公告编号：2024-11）。

公司原副总经理李强先生因工作变动原因辞去公司副总经理职务，辞职后李强先生将不再担任公司的任何职务。具体详见公司于 2024 年 8 月 10 日披露的《关于公司高级管理人员辞职的公告》（公告编号：2024-54）。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司收入主要来自于工程业务，公司工程业务收入同比增长，但毛利率同比下降。

2024 年，公司的营业总收入仍主要来源于工程业务，随着工程业务收入增长，公司营业总收入同比增长 20.37%。公司的工程收入主要来自公路、桥梁、隧道和市政交通等工程建设业务，在营业总收入中占比非常高，其他业务收入如高速公路收费收入、房地产销售收入等占比较小，对营业总收入影响不大。2024 年，公司工程业务毛利率同比有所下降，带动综合毛利率同比下降。

图表 4• 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程收入	75.14	88.54%	16.58%	92.96	91.00%	11.56%
房地产销售	0.70	0.82%	53.20%	0.19	0.19%	40.30%
高速公路收费收入	5.40	6.36%	50.34%	5.71	5.59%	50.50%
租赁收入	0.52	0.62%	68.60%	0.54	0.53%	68.65%
其他	3.11	3.66%	33.50%	2.75	2.69%	60.73%
合计	**84.87**	**100.00%**	**19.97%**	**102.15**	**100.00%**	**14.68%**

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

2024 年，由于疆外项目减少，公司新签合同规模同比下降，无新签投融资建造项目。

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“无形资产”或者“长期应收款”科目，不再计入“在建工程”[1]，项目建设完成后形成特许使用权计入“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。

2024 年，公司工程施工业务实现收入同比增长 23.71%，其中，投融资建造模式收入规模同比略有下降。2024 年，公司工程施工业务毛利率同比下降 5.02 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低所致。

图表 5• 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
2023 年	50.12	25.02	**75.14**
2024 年	70.60	22.36	**92.96**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司新签合同同比有所下降。其中，新签单一承包模式工程合同总金额同比下降，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

[1] 公司根据《企业会计准则第 14 号--收入》（财会〔2017〕22 号）和《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）的相关规定，对于社会资本方将相关 PPP 项目资产的对价金额或确认的建造收入金额确认为无形资产的部分，在相关建造期间确认的合同资产应当在资产负债表“无形资产”项目中列报；对于其他在建造期间确认的合同资产，应当根据其预计是否自资产负债表日起一年内变现，在资产负债表“合同资产”或“其他非流动资产”项目中列报

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。2024 年，由于新疆生产建设兵团新项目减少，公司疆内新签合同额同比下降，由于公司持续拓展疆外市场，公司疆外新签合同额同比增长。

图表 6• 公司新签项目合同额情况（单位：亿元）

项　目	2023 年	2024 年
当年新中标合同金额	223.32	201.95
其中：疆内	106.03	50.73
疆外	115.09	149.88
国外	2.20	1.34
其中：单一型工程承包模式	223.32	201.95
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资料整理

公司单一型工程承包模式项目情况、PPP 和 BOT 项目情况详见本报告“企业规模和竞争力”部分。

截至 2024 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、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等，具体情况见图表 7；公司无在建 BT 项目。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。

图表 7 • 截至 2024 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	49061.35
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	29636.53
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	40979.71
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	15833.00
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	2022.12	2024.12	否	193561.44	194239.08
合　计	--	--	--	--	**402863.84**	**362330.07**

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资料整理

（2）房地产销售业务

公司房地产项目主要为重庆市合川区地块以及乌鲁木齐市经济技术开发区地块，重庆市合川区地块项目面积较大，分期开发，近年来受房地产市场行情影响，去化压力大。2024 年，公司在重庆市新获取 1 块土地；公司尚未开发的土地储备充足，未来存在一定的资金需求。

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，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。

2024 年，公司实现房地产开发业务收入同比大幅下降 72.33%，主要系结转房源数量下降所致；毛利率同比变化下降。公司房地产项目去化速度较慢，存在去化压力。

截至 2024 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。

截至 2024 年底，公司剩余尚未开发的土地储备约 34.66 万平方米，主要位于重庆市合川区，部分项目拿地时间较早，2024 年，公司新获得 1 块土地，占地面积 5.16 万平方米，土地出让金约 1.53 亿元，尚未开发；公司拟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 2024 年底，公司租赁业务出租资产总额为 10.13 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、武汉开发投资有限公司、新疆华凌工贸（集团）热力有限责任公司、拜城弘瑞工程技术服务有限公司，合同余额合计 5.13 亿元。截至 2024 年底融资租赁业务已部分发生逾期情况，逾期金额为 2.93 亿元（累计计提减值准备 1.44 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

2024 年，公司高速公路收费业务收入同比继续增长，该业务毛利率同比变化不大，仍处于高水平。

截至 2024 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”）、巫大高速和广元至平武高速公路。2024 年，公司高速公路运营业务实现收入同比增长 5.69%，主要系广元至平武高速公路于 2024 年 6 月运营收费所致，毛利率同比上升 0.16 个百分点，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。2024 年，公司实现商品销售收入增长至 0.17 亿元，规模较小，对公司整体盈利影响不大。

经营效率方面，2024 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上升，分别为 5.22 次、1.94 次和 0.18 次。公司整体经营效率有所提高。

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。

公司计划建设“3+3+N”板块（“3”为建筑业、工业、三产服务业，“3”为公路、市政、房建传统建筑业板块，“N”为新基建、新能源建设、矿山工程、电力工程等新板块），从工程总承包向建筑产品策划、设计咨询、投资建造、运营养护的建筑业全生命周期服务商转型，延伸建筑业产业链和价值链，建设以“投资、融资、建设、管理、养护、运营”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。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

公司 2023 年财务报告审计机构为希格玛会计师事务所(特殊普通合伙)，经公司第七届董事会审计委员会 2024 年第七次会议、第七届董事会第十四次会议、第七届监事会第十四次会议及 2024 年第五次临时股东大会审议，通过了《关于变更会计师事务所的议案》。鉴于希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）已连续多年为公司提供审计服务，按照《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规定，综合考虑公司业务发展和未来审计的需要，经研究决定聘请永拓会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2024 年度财务报表和内部控制审计机构。

2024 年及 2025 年一季度，公司合并范围变化较小，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 2024 年底，公司资产总额较上年底变化不大，应收账款坏账准备计提比例较高，需关注回收风险；无形资产主要为 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 2024 年底，公司资产总额较上年底变化不大，仍以非流动资产为主。流动资产方面，截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降，受限货币资金 6.43 亿元，受限原因为保证金、大额存单以及法院冻结资金，受限比例尚可；公司应收账款账龄以 1 年以内为主，占比约 52.70%，1~2 年约 12.37%，2~3 年约 20.29%，此外为 3 年以上；前五大欠款方合计占比 27.68%，集中度一般，公司应收账款累计计提坏账准备 5.49 亿元，计提比例 22.00%；公司合同资产全部为工程施工合同资产，规模较上年底增长，累计计提坏账准备 0.27 亿元。非流动资产方面，截至 2024 年底，由于广元至武平高速公路项目运营，特许经营权计入无形资产，同期，公司根据准则调整列报科目，将在建工程项目转移至无形资产科目列报，公司在建工程变为 0，无形资产较上年底大幅增长。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模和资产结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末		2024 年底较上年底变化（%）
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	
流动资产	**139.18**	**25.66**	**133.93**	**23.75**	**141.56**	**24.52**	**-3.77**
货币资金	40.04	7.38	34.53	6.12	44.07	31.13	-13.76
应收账款	19.22	3.54	19.72	3.50	17.47	12.34	2.63
合同资产	28.69	5.29	34.95	6.20	32.50	22.96	21.80
非流动资产	**403.17**	**74.34**	**429.99**	**76.25**	**435.78**	**75.48**	**6.65**
在建工程	174.24	32.13	0.00	0.00	0.00	0.00	-100.00
无形资产	164.30	30.29	368.11	65.28	370.92	85.11	124.05
资产总额	**542.35**	**100.00**	**563.93**	**100.00**	**577.34**	**100.00**	**3.98**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 截至 2024 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	3.33	13.22%
重庆市巫山交通建设（集团）有限公司	1.04	4.13%
新疆小海子水利建筑安装工程有限公司	0.95	3.76%
沈丘县新城市政工程建设有限公司	0.87	3.43%
中国路桥工程有限责任公司	0.79	3.13%
合计	**6.98**	**27.68%**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）资本结构

截至 2024 年底，由于未分配利润下降导致公司所有者权益规模较上年底下降，少数股东权益占比仍属较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益 51.90 亿元，较上年底下降 7.51%，主要系未分配利润下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 58.13%，少数股东权益占比为 41.87%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 24.44%、26.67%和 3.41%。少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 51.45 亿元，所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司全部债务继续增长，整体债务负担很重，债务结构中短期债务占比较低，债务结构较为合理。

截至 2024 年底，公司负债规模较上年底大幅增长，主要系投资项目发放相关项目贷款所致。

图表 10 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

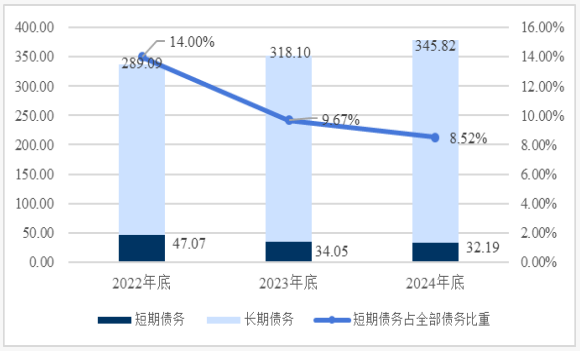
项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末		2024 年底较上年底变化（%）
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	
流动负债	**139.14**	**28.62**	**133.54**	**26.08**	**132.30**	**25.16**	**-5.60**
应付账款	56.15	11.55	58.92	11.51	47.85	9.10	2.76
一年内到期的非流动负债	18.41	3.79	18.58	3.63	18.58	3.53	0.17
合同负债	24.35	5.01	22.76	4.44	32.75	6.23	-1.59
非流动负债	**347.09**	**71.38**	**378.48**	**73.92**	**393.58**	**74.84**	**31.40**
长期借款	314.20	64.62	330.86	64.62	346.65	65.92	16.65
负债总额	**486.23**	**100.00**	**512.02**	**100.00**	**525.89**	**100.00**	**25.79**

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 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）。

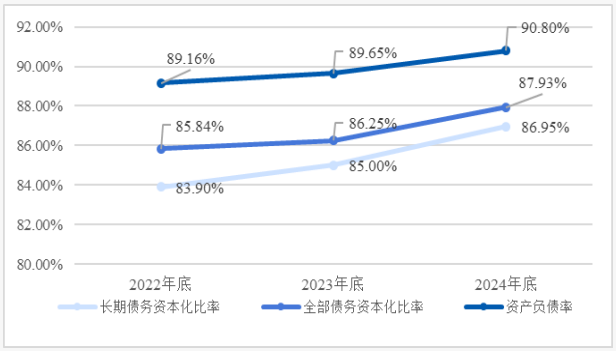
有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务较上年底继续增长。公司短期债务占比有所下降，债务期限结构以长期债务为主。从偿债指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长，公司整体债务负担很重。

图表 11 • 公司债务结构 （单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

图表 12• 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年底，公司短期债务 32.19 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

2024 年，公司营业总收入同比增长，营业利润率同比下降，广元至平武高速公路项目运营初期盈利情况差，对公司盈利指标影响很大，公司利润总额出现亏损。长期来看，随着广元至平武高速公路项目盈利情况转好以及政府补亏等措施陆续到位，公司盈利情况有望转好，但高速公路项目一般盈利周期较长、政府补亏等资金到位尚需时间，公司短期内仍存在一定盈利压力。

2024 年，公司营业总收入和营业成本均同比增长，公司营业利润率同比下降。

期间费用方面，2024 年，由于广元至平武高速公路项目进入运营期，利息支出费用化导致财务费用大幅增长；公司其他期间费用规模同比较为稳定。

2024 年，公司信用减值损失主要为坏账损失，其中应收账款坏账损失-1.38 亿元，同比大幅增长，其他应收款坏账损失-0.47 亿元，长期应收款坏账损失-0.81 亿元，同比均有所增长，带动公司信用减值损失规模同比增长，对公司利润存在一定影响；公司资产减值损失以长期股权投资减值损失、存货跌价损失和合同资产减值损失为主，同比大幅下降。2024 年，公司其他收益规模不大，主要包括政府补助、个税手续费返还、增值税加计抵减，同比有所下降。同期，由于营业利润率下降，以及受财务费用大幅增长和信用减值损失规模增长影响，公司利润总额为亏损。

从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率同比下降，净资产收益率由正转负，公司盈利指标有待提升。

图表 13• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	84.87	102.15	16.14
营业成本	67.92	87.16	13.27
费用总额	12.96	15.59	3.82
其中：销售费用	0.18	0.11	0.02
管理费用	4.39	4.56	0.91
研发费用	0.05	0.10	0.00
财务费用	8.34	10.83	2.90
信用减值损失	-0.94	-2.78	0.45
资产减值损失	-1.48	-0.76	0.00
其他收益	0.32	0.21	0.00
利润总额	1.38	-3.98	-0.50
营业利润率	19.37%	14.25%	17.41
总资本收益率	2.29%	1.66%	--
净资产收益率	1.34%	-8.94%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.14 亿元，同比增长 3.47%；利润总额仍为亏损，存在一定盈利压力。

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金由净流入转为净流出；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以及部分往来款项。2024 年，公司经营活动现金流入量和流出量均同比增长，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 94.00%以上，购买商品、接受劳务支付的现金占比在 78.00%以上。同期，公司经营活动现金由净流入转为净流出。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入	71.11	84.30	16.62
经营活动现金流出	65.32	85.89	21.06
经营活动产生的现金流量净额	**5.79**	**-1.59**	**-4.44**
投资活动现金流入	2.08	4.90	0.01
投资活动现金流出	10.25	17.36	2.19
投资活动产生的现金流量净额	**-8.18**	**-12.45**	**-2.17**
筹资活动前现金流量净额	**-2.39**	**-14.04**	**-6.61**
筹资活动现金流入	93.79	89.31	26.72
筹资活动现金流出	84.32	82.40	10.05
筹资活动产生的现金流量净额	**9.47**	**6.91**	**16.67**
现金收入比	76.58%	77.90%	100.74%

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，2024 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增长 69.28%。其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 17.11 亿元，同比大幅增长，主要为在建项目等的投入。2024 年，公司投资活动现金继续净流出，净流出规模同比增长。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负，资金缺口大幅增长。

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。2024 年，公司筹资活动现金流入同比下降 4.77%，仍以取得借款收到的现金 74.07 亿元为主；收到其他与筹资活动有关的现金 15.13 亿元，主要为收到非金融机构借款 15.12 亿元。筹资活动现金流出同比下降 2.27%，主要为偿还债务本息、支付融资保证金及融资手续费、支付非金融机构借款等。2024 年公司筹资活动现金流持续净流入，净额同比下降 27.00%。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，具备直接融资渠道。

图表 15•公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	100.02	100.29
	速动比率（%）	70.60	63.69
	经营现金流动负债比（%）	4.16	-1.19
	经营现金/短期债务（倍）	0.17	-0.05
	销售商品提供给劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.47	0.60
	现金短期债务比（倍）	1.18	1.07
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	13.60	11.47
	全部债务/EBITDA（倍）	25.89	32.96
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.00
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.95	0.76
	经营现金/利息支出（倍）	0.40	-0.11

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率较上年底保持稳定，速动比率较上年底下降，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2024 年底，公司现金短期债务比 1.07 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降。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。公司所有者权益对资产减值的覆盖程度一般。公司部分长期借款为 PPP 项目形成，考虑到 PPP 项目的建设和运营周期长，公司与之匹配的长期借款期限较长。考虑到公司股东背景强以及 PPP 项目的补亏机制，公司长期偿债压力有望缓解。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年底，公司合并口径无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，公司无作为被告的重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司共获得银行授信额度 580.90 亿元，尚未使用额度为 159.59 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

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 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 44.56%；公司本部负债占合并口径的 41.67%；公司本部所有者权益占合并口径的 73.04%；公司本部实现营业总收入占合并口径的 62.19%；公司本部利润总额 1.04 亿元，未亏损。公司对下属子公司的管控力度强。截至 2024 年底，公司本部资产负债率为 84.19%，全部债务资本化比率 71.78%，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，并获得省部级扬尘控制示范工地 5 个，省部级无废细胞城市 1 个，地市级无废工地 1 个。2024 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。2024 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。2024 年，联合资信未发现公司因重大生产安全责任事故造成死亡。

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。2024 年，北新路桥营业总收入占兵团建工营业总收入的 25.97%。截至 2024 年底，北新路桥资产总额占兵团建工合并口径的 67.06%。北新路桥为兵团建工重要的下属子公司。

截至 2024 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 159.87 亿元。根据公司 2025 年 3 月 39 日发布的《关于公司债权转让暨关联交易的公告》，为进一步盘活公司存量资产，优化资产结构，及时回收流动资金，提升上市公司盈利能力及资产质量，公司将工程施工业务形成的应收款项（含其他应收款）等债权资产转让至兵团建工。截至 2024 年 11 月 30 日，本次转让债权资产账面原值为 55331.64 万元，账面价值为 10194.56 万元。本次标的转让价款以新兰特房地产资产评估有限公司出具的《新疆北新路桥集团股份有限公司拟转让债权涉及的相关应收款项市场价值项目资产评估报告》（新兰特评报字〔2025〕第 133 号）确认的评估价值作为基础，协商一致确认交易作价为 12045.00 万元。

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，2024 年，公司疆内新签合同额为 50.73 亿元。2023－2024 年，公司分别收到政府补助 0.25 亿元和 0.20 亿元。

八、债券偿还能力分析

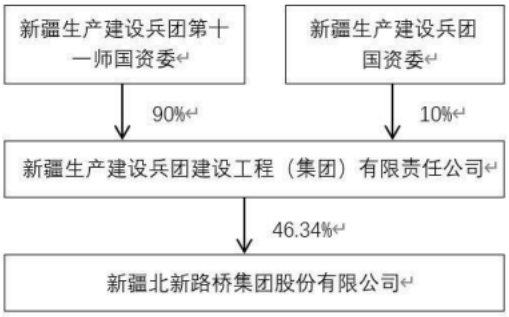
公司现金类资产、经营活动现金流入以及 EBITDA 能够对“20 北新 R1”形成一定覆盖。

截至 2025 年 3 月底，公司存续期普通优先债券“20 北新 R1”债券余额 2.10 亿元。截至 2024 年底，公司现金类资产（34.57 亿元）为“20 北新 R1”（债券余额 2.10 亿元）的 14.46 倍；2024 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 84.30 亿元、-1.59 亿元、11.47 亿元，为“20 北新 R1”（债券余额 2.10 亿元）的 40.14 倍、-0.76 倍和 5.46 倍。

九、跟踪评级结论

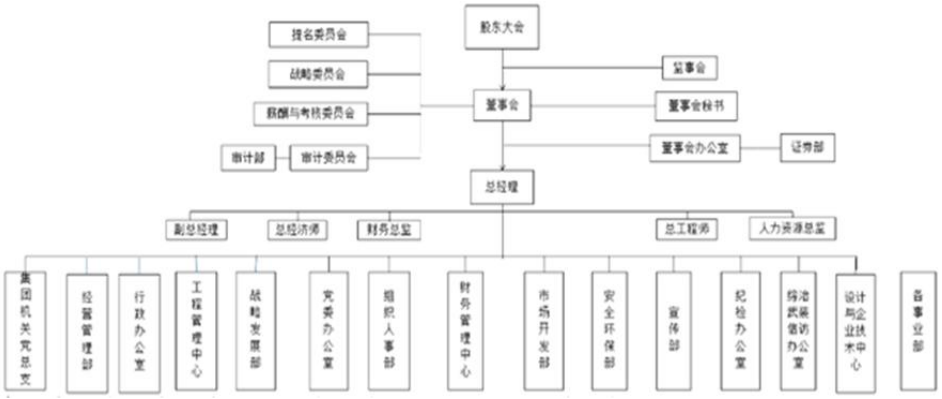
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 北新 R1”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 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	71.56%	--	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	土木工程建设	100.00%	--	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
四川北新天曌投资发展有限公司	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	85.00%	--	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：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	40.17	34.57	44.18
应收账款（亿元）	19.22	19.72	17.47
其他应收款（亿元）	5.61	6.88	7.05
存货（亿元）	12.26	13.94	13.67
长期股权投资（亿元）	8.96	8.77	8.77
固定资产（亿元）	5.55	4.99	4.96
在建工程（亿元）	174.24	0.00	0.00
资产总额（亿元）	542.35	563.93	577.34
实收资本（亿元）	12.68	12.68	12.68
少数股东权益（亿元）	21.65	21.73	21.80
所有者权益（亿元）	56.12	51.90	51.45
短期债务（亿元）	34.05	32.19	34.30
长期债务（亿元）	318.10	345.82	361.62
全部债务（亿元）	352.15	378.02	395.92
营业总收入（亿元）	84.87	102.15	16.14
营业成本（亿元）	67.92	87.16	13.27
其他收益（亿元）	0.32	0.21	0.00
利润总额（亿元）	1.38	-3.98	-0.50
EBITDA（亿元）	13.60	11.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	64.99	79.57	16.26
经营活动现金流入小计（亿元）	71.11	84.30	16.62
经营活动现金流量净额（亿元）	5.79	-1.59	-4.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.18	-12.45	-2.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.47	6.91	16.67
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.72	5.22	--
存货周转次数（次）	1.58	1.94	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.18	--
现金收入比（%）	76.58	77.90	100.74
营业利润率（%）	19.37	14.25	17.41
总资本收益率（%）	2.29	1.66	--
净资产收益率（%）	1.34	-8.94	--
长期债务资本化比率（%）	85.00	86.95	87.54
全部债务资本化比率（%）	86.25	87.93	88.50
资产负债率（%）	89.65	90.80	91.09
流动比率（%）	100.02	100.29	106.99
速动比率（%）	70.60	63.69	72.10
经营现金流动负债比（%）	4.16	-1.19	--
现金短期债务比（倍）	1.18	1.07	1.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.95	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.89	32.96	--

注：1. 公司 2025 年一季度报表未经审计 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 3.其他流动负债中的带息部分已计入短期债务
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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	34.73	26.67	35.36
应收账款（亿元）	26.24	34.43	31.51
其他应收款（亿元）	25.67	21.45	33.15
存货（亿元）	0.26	0.60	0.60
长期股权投资（亿元）	108.53	110.46	110.88
固定资产（亿元）	3.98	3.79	3.81
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	256.46	251.27	270.58
实收资本（亿元）	12.68	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）	37.71	37.91	38.31
短期债务（亿元）	22.75	19.87	22.75
长期债务（亿元）	64.21	76.54	85.61
全部债务（亿元）	86.96	96.41	108.36
营业总收入（亿元）	59.83	63.53	10.08
营业成本（亿元）	48.36	55.94	8.69
其他收益（亿元）	0.01	0.07	0.00
利润总额（亿元）	3.53	1.04	0.37
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	58.82	47.90	15.26
经营活动现金流入小计（亿元）	61.00	50.02	18.64
经营活动现金流量净额（亿元）	8.04	-4.88	0.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.57	-13.10	-0.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.34	8.14	9.21
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.20	2.09	--
存货周转次数（次）	165.82	129.51	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.25	--
现金收入比（%）	98.31	75.40	151.37
营业利润率（%）	18.82	11.57	13.46
总资本收益率（%）	5.29	3.51	--
净资产收益率（%）	8.03	1.44	--
长期债务资本化比率（%）	63.00	66.87	69.09
全部债务资本化比率（%）	69.75	71.78	73.88
资产负债率（%）	85.30	84.91	85.84
流动比率（%）	88.49	98.03	97.15
速动比率（%）	88.29	97.50	96.70
经营现金流动负债比（%）	6.06	-4.28	--
现金短期债务比（倍）	1.53	1.34	1.55
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2025 年一季度报表未经审计 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

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	（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 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