

信用评级公告

联合〔2021〕2187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及其拟发行的 2021 年面向合格投资者公开发行人公司债券（用于“一带一路”）（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定新疆北新路桥集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，新疆北新路桥集团股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行人公司债券（用于“一带一路”）（第一期）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：

二〇二一年三月三十日

新疆北新路桥集团股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（用于“一带一路”）（第一期）信用评级报告

评级结果

发行人主体长期信用等级：AA

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 3 亿元

本期债券期限：5 年，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

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还“一带一路”项目金融机构借款

评级时间：2021 年 3 月 30 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	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型	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国有控股的 A 股上市路桥施工企业，公司业务范围较广，施工资质水平较高，在手合同较为充足；近年来公司资产规模及营业收入持续增长，区域竞争力较强。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且面临短期偿债高峰、未来投资规模大且回报周期较长、未来收益情况存在不确定性、收现质量一般且对外融资依赖性强、盈利能力一般、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，随着储备项目的持续推进，公司的业务规模及资产规模有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司拟发行的新疆北新路桥集团股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（用于“一带一路”）（第一期）（以下简称“本期债券”）发行规模不大，对公司现有债务的影响较小，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度高。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 区域竞争力较强。公司作为新疆维吾尔自治区国有控股的 A 股上市路桥施工企业，企业施工资质较高，股东背景强，区域竞争实力较强。
2. 在手合同较为充足。公司目前在手项目较为充足，为公司未来业务稳定发展提供了良好保障。
3. 购买重庆北新渝长高速公路建设有限公司及定增事项有助于增强公司资本实力。公司拟通过发行可转换债券、定向增发股份及支付现金相结合的方式购买重庆北新渝长高速公路建设有限公司，该交易涉及的资

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁻		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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
项目投产				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)

徐玲晏 登记编号 (R0150221010021)

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

产过户事宜已办理完毕, 公司资产规模进一步增长, 同时定增顺利实施有助于增强公司资本实力。

4. 公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度高。

关注

1. 公司债务负担很重且面临短期偿债高峰, 未来 PPP 和 BOT 项目大规模的建设支出或将进一步推升公司的债务压力。近年来, 公司债务规模不断扩大, 整体债务负担很重且短期面临偿债高峰。截至 2020 年 9 月底, 公司全部债务 241.41 亿元; 其中, 短期债务 46.19 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。
2. 公司的收现质量一般, 对外融资依赖性强。公司整体收现质量一般, 经营活动现金净流入规模波动下降, 投资活动现金流缺口持续扩大; 为平衡项目资金需求, 公司筹资活动力度大, 对外融资依赖性强。
3. 资产流动性偏弱。近年来, 公司流动资产占资产总额比重逐年下降, 应收类款项和存货占比高, 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。
4. 所有者权益稳定性较弱。截至 2020 年 9 月底, 公司少数股东权益在所有者权益的比重为 42.32%, 少数股东权益占比较高, 所有者权益稳定性较弱。
5. 盈利能力一般。公司期间费用控制能力有待提升, 坏账损失对利润有一定侵蚀, 整体盈利能力一般。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
现金类资产(亿元)	32.27	32.14	32.17	41.34
资产总额(亿元)	195.20	228.58	275.75	380.71
所有者权益(亿元)	32.37	37.69	38.44	49.60
短期债务(亿元)	35.47	41.78	49.43	46.19
长期债务(亿元)	45.46	55.99	93.58	195.22
全部债务(亿元)	80.93	97.77	143.01	241.41
营业收入(亿元)	98.06	102.53	111.26	62.25
利润总额(亿元)	1.22	1.29	1.45	0.93
EBITDA(亿元)	4.66	5.82	7.11	--
经营性净现金流(亿元)	3.59	7.54	1.81	-13.68
营业利润率(%)	8.45	9.19	8.91	10.17
净资产收益率(%)	1.56	1.70	1.26	--
资产负债率(%)	83.42	83.51	86.06	86.97
全部债务资本化比率(%)	71.43	72.18	78.81	82.96
流动比率(%)	106.94	86.42	100.02	119.16
经营现金流动负债比(%)	3.31	5.78	1.48	--
现金短期债务比(倍)	0.91	0.77	0.65	0.89
EBITDA 利息倍数(倍)	1.97	1.56	1.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.36	16.81	20.10	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额(亿元)	133.91	142.89	155.55	177.43
所有者权益(亿元)	14.07	14.47	15.11	24.05
全部债务(亿元)	43.84	45.88	59.49	68.27
营业收入(亿元)	76.50	88.09	85.91	46.51
利润总额(亿元)	0.50	0.88	1.23	0.31
资产负债率(%)	89.49	89.88	90.29	86.44
全部债务资本化比率(%)	75.70	76.03	79.75	73.95
流动比率(%)	98.28	87.54	94.44	92.83
经营现金流动负债比(%)	5.09	3.41	1.49	--

注: 公司 2020 年三季度未经审计

评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/7/13	张雪婷、王中天	建筑与工程企业信用评级方法(V3.0.201907) 建筑与工程企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
AA	稳定	2018/8/22	喻宙宏、张铖	建筑与工程企业主体信用评级方法(2017年) 建筑与工程企业主体信用评级模型(2016年)	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号

声 明

一、本报告引用的资料主要由新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师： 宋金玲 徐毅安

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

2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（用于“一带一路”）（第一期）信用评级报告

一、主体概况

新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“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，公司公开发行人民币普通股 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。后经多次增发及资本公积转增股本后，截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和股本均为 10.55 亿元，其中兵团建工持股 54.97%，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。

公司经营范围：货物运输、搬运装卸（机械）；市政公用工程施工总承包一级；公路工程施工总承包特级；工程设计公路行业甲级；工程勘察专业类（工程测量、水文地质勘察、岩土工程（勘察、设计））乙级；公路路面工程专业承包一级；公路路基工程专业承包一级；桥梁工程专业承包一级；隧道工程专业承包一级；机场场道工程专业承包贰级；新型建材的开发、生产及销售；工程机械设备租赁；承包境外公路工程 and 境内国际招标工程；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；对外援助成套项目总承包企业资格；自营和代理各

类商品和技术的进出口（但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）；润滑油、钢材、水泥、机械设备及配件、建筑材料、通讯器材（专项除外）销售。

截至 2020 年 9 月底，公司合并范围有一级子公司 25 家。公司本部内设工程技术管理部、财务管理中心、证券部等 13 个业务管理部门。

截至 2019 年底，公司资产总额 275.75 亿元，所有者权益 38.44 亿元（其中少数股东权益 19.91 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 111.26 亿元，利润总额 1.45 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 380.71 亿元，所有者权益 49.60 亿元（其中少数股东权益 20.99 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 62.25 亿元，利润总额 0.93 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。

二、本期债券概况

2019 年，经中国证监会“证监许可（2019）709”核准，公司可在中国境内面向合格投资者公开发行不超过 6 亿元（含）公司债券。公司本次拟在上述核准额度下发行新疆北新路桥集团股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（用于“一带一路”）（第一期）（以下简称“本期债券”），发行规模不超过 3 亿元（含），期限为 5（3+2）年，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；按年付息，到期一次还本。

本期债券募集资金在扣除发行费用后拟用于偿还“一带一路”项目金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR

下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模

创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增

长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。

同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不

出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中

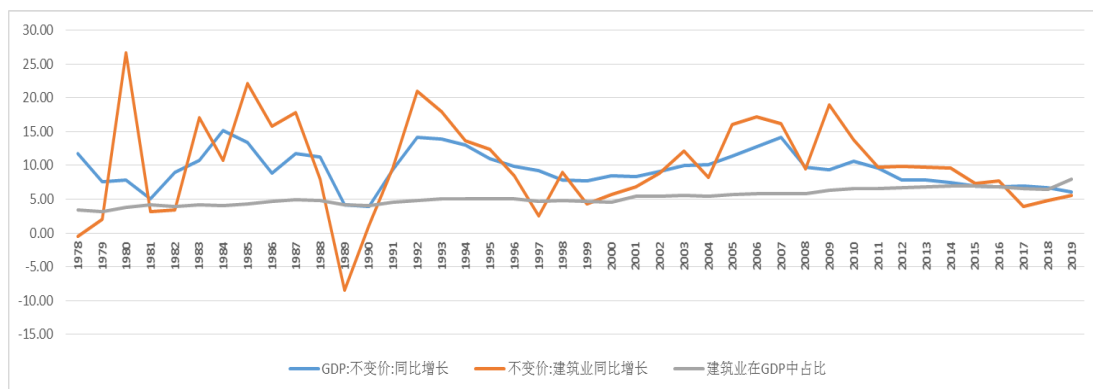
发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

四、行业分析

1. 建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在 2009 年突破 6%，2019 年达到 7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。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。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019 年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

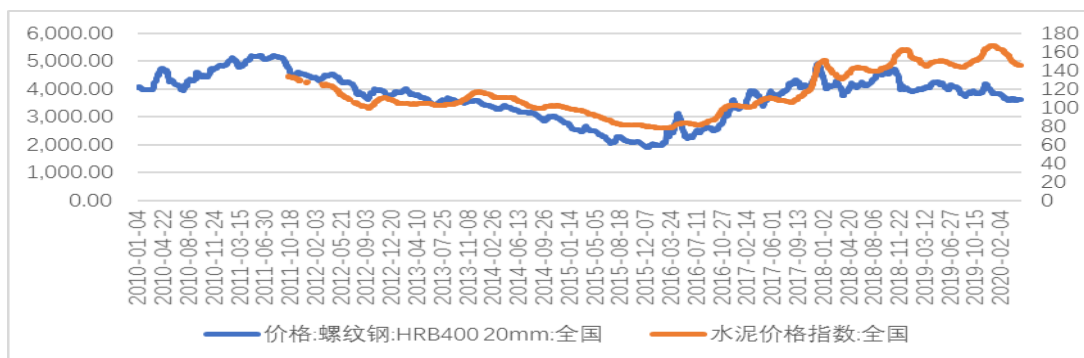
2. 上游原材料供给及下游需求

2019年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的15%~18%，水泥占15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019年全国水泥价格指数中

枢较2018年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及2016年以来钢铁企业内部“降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。

2019年，全国房地产开发投资132194亿元，同比增长9.9%，增速较上年加快0.4个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到2019年以来土地成交价出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019年12月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长3.8%，增速较上年同期持平。从细分

领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 2.9%，增速较 2019 年 1—11 月回落 0.1 个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.4%，增速自 2019 年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长 9.00%，铁路运输业投资同比下降 0.1%。

2019 年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

3. 建筑行业竞争态势分析

2019 年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

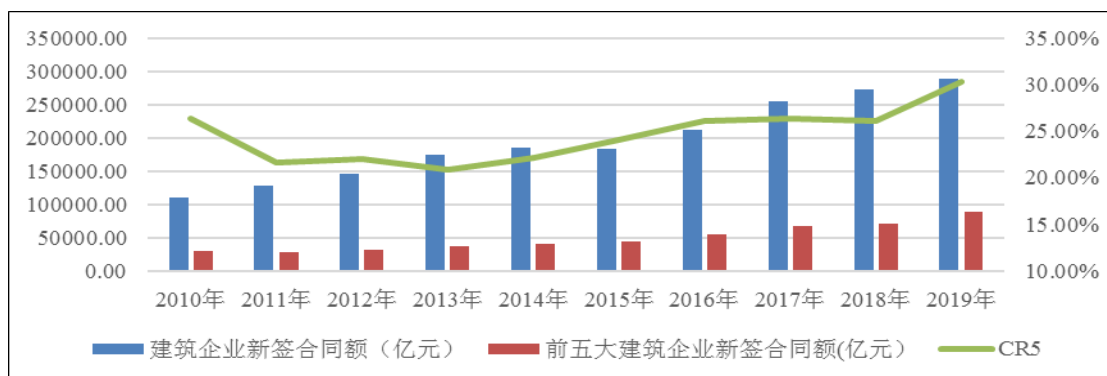
从需求端来看，2016—2017 年，随着棚改以及 PPP 项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业

之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019 年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了 2018 年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018 年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019 年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。2019 年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为 17.49%、13.52% 和 -12.36%。从细分行业来看，2019 年新签合同 CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由 2018 年的 26.11% 上升至 2019 年的 30.38%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图 3 2010—2019 年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 建筑行业发展趋势

2019年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年9月底，公司注册资本10.55亿元，兵团建工持有公司54.97%的股份，为公司第一大股东。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

公司业务地域范围广，拥有丰富的建筑施工经验，在资质水平、专业技术水平和品牌等方面具备较强的区域竞争力。

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。公司先后荣获“全国优秀施工企业”“全国建筑业先进企业”“全国守合同重信用企业”“中国土木工程詹天佑奖”和“全国市政金杯示范工程奖”等荣誉。

公司通过与长安大学、长沙理工大学等高校联合，持续加强技术人才吸纳和培养，通过组建技术中心搭建科研创新平台，提升技术创新能力。公司共取得专利60项；共开发施工工法58项，其中国家级工法2项，公路工程工法7项，省部级工法49项。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有较强的专业背景和丰富的工程管理经验，有利于公司的长远发展；公司员工素质及结构能够满足公司发展需求。

截至2020年底，公司高级管理人员有8人，包括1名副董事长兼总经理、3名副总经理、1名董事兼财务总监、1名总经济师、1名总工程师和1名董事会秘书。

张斌先生，出生于1975年2月，本科学历，长沙理工大学工程硕士学位，新疆财经大学EMBA学位，正高级工程师，一级注册建造师（市政），二级注册建造师（公路），注册造价工程师，高级经济师，注册审核员；历任乌鲁木齐市市政设施养护管理处项目经理、副队长、队长，乌鲁木齐市城市快速路管理中心党总支委员、副主任，乌鲁木齐市市政设施管理中心党委副书记、纪委书记，兵团建工师建设环保局副局长，公司党委书记、副总经理；现任公司党委书记、董事长。

朱长江先生，出生于1971年8月，毕业于石河子职业技术学院，高级工程师；历任兵团六建北铁指挥部质检科安全员，北疆铁路指挥部技术员，兵团六建南铁工程指挥部质检科副科长，兵团六建劲达公司副经理兼项目经理，兵团六建塔农大项目部经理，兵团六建金晟公司经理，兵团六建总经理助理、副总经理，新疆北新国际工程建设有限责任公司委内瑞拉社会住房项目部经理，新疆北新国际工程建设有限责任公司副总经理、委内瑞拉社会住房项目党委书记、总经理，新疆北新国际工程建设有限责任公司党委副书记、副董事长、总经理；现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

从员工结构来看，截至 2020 年 9 月底，公司在职工 4099 人。从学历看，本科及以上占 46.82%、大专学历占 30.86%、中专及以下占 22.32%。从员工结构看，公司生产人员占 18.71%、技术人员占 61.14%、财务人员占 6.46%、行政人员占 13.37%、销售人员占 0.32%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

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 2021 年 3 月 1 日，公司无未结清不良或关注类信贷记录，但有 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

六、管理分析

公司法人治理结构完善，股东大会、董事会、监事会独立运作；公司内部管理制度健全，内控水平较高，能够为公司的项目管理和日常运营提供一定保障。

1. 法人治理

公司按照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上市公司治理准则》及法律法规和监管部门的有关规定，完善公司内部控制的法人治理结构，规范公司的组织和行为，保护股东的合法权益，制定了《公司章程》，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营层组成的法人治理结构。

公司设股东大会和董事会，股东大会为公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。董事会对股东大会负责，下设战略委员会、审计委员会、提名委员会及薪酬与考核委员会四个专门委员会。目前董事会由 9 名董事组成，

其中独立董事 3 名，董事长 1 人，副董事长 1 人，董事长及副董事长均由董事会以全体董事的过半数选举产生，董事由股东大会选举或更换，任期三年。董事任期届满，可连选连任。公司设监事会，目前监事会有监事会主席 1 人、监事 4 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生，监事会主席召集和主持监事会会议，监事会主席不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上监事共同推举一名监事召集和主持监事会会议。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，由董事会聘任或解聘。

截至 2020 年 9 月底，公司董事和监事到岗情况均与章程一致，人员到位情况好。

2. 管理体制

截至 2020 年 9 月底，公司本部内设工程技术管理部、财务管理中心、证券部等 13 个业务管理部门。公司组织架构合理，内控体系建设较为完善，并制定了较为系统和规范的工程投标管理制度、内部招标制度、合同管理制度、专业化施工管理制度、资金管理制度、收入成本管理制度、应收账款管理制度、投资管理制度、子公司治理制度和对外担保管理制度等。

工程投标管理制度方面，公司制定了《工程投标管理制度》，规定了非投资类投标项目由集团市场经营管理部牵头负责、投融资类工程项目由基础设施建设事业部牵头负责，确定了公司投标申请及审批程序，确定了（联合体）合作投标项目管理规定、国外工程项目投标管理规定等管理规定和办法，确保了投标管理工作的有效性和市场开发工作的连续性，提高了工作效率。

内部招标制度方面，为促使集团公司内部招标管理更加规范和完善，明确集团公司、一级经营单位及二级经营单位内部招标工作分工及对应权级，公司制定了《内部招标制度》。集团公司招标委员会是集团公司所有招标行为、有关管理办法、豁免个案的归口管理和最高审批机构，集团公司内部招标工作由招标委员会

牵头，与市场经营管理部、财务管理中心、战略发展部、审计部、纪检监察部、一级经营单位、二级经营单位等相关。

合同管理制度方面，公司为规范合同管理工作，明确合同管理流程，界定集团公司、一级经营单位及二级经营单位之间工作接口，结合公司实际情况，制定《合同管理制度》。公司合同管理由集团公司市场经营管理部牵头负责，生产运营管理部、工程技术管理部、战略发展部、组织人事部、财务管理中心、企业技术中心一级经营单位及二级经营单位相关，该制度确定了各部门的合同管理职责和工作程序。

资金管理方面，为规范资金管理工作，明确资金管理权限和流程，根据国家有关法律法规和公司相关规定，公司制定了《资金管理制度》，确定了各单位职责、工作程序。

子公司管理方面，为加强对子公司的管理，推动子公司建立和完善现代企业制度，规范子公司运作，公司制定了《子公司治理制度》，总经理办公会负责对全资子公司董事、股东代表监事，控股子公司、参股子公司董事（候选人）、股东代表监事（候选人）等人选提出建议，报董事会批准；战略发展部负责指导、备案子公司法人治理类制度；党委组织部负责对拟委派子公司董事、经理及总会计师候选人员进行考察；财务管理中心负责对子公司的会计核算和财务人员管理、资金预算和资金支出审批、关联交易和内部账务往来等方面实施指导、监督；市场经营管理部对各子公司下达年度计划指标；证券部负责子公司对外担保业务的审核。

对外担保管理方面，为规范集团公司及下属各独立法人公司对外担保行为，有效防范集团公司对外担保风险 and 信息披露监管风险，公司制定了《对外担保管理制度》，集团公司对外担保管理实行总经理办公会、董事会、股东大会逐级审批程序，并由集团公司证券部主管，战略发展部负责被担保方反担保方案及抵押方案有效性审核、组织提交总经理办公会审批。

七、重大事项

2019年8月14日，公司第五届董事会第四十四次会议审议通过了公司与控股股东兵团建工签订《购买资产协议》及《补充协议》购买其持有的重庆北新渝长高速公路建设有限公司（“北新渝长”）100%股权的议案。公司拟通过发行可转换债券、股份及支付现金相结合的方式向兵团建工支付对价，交易标的的交易作价为108170.97万元（根据卓信大华出具的评估报告，2019年3月31日，北新渝长股东权益账面价值86442.40万元，按资产评估法估值增值率25.14%），其中以股份支付84170.97万元，以可转换公司债券支付10800.00万元，以现金支付13200.00万元。同时，公司拟向不超过35名特定投资者非公开发行不超过15000.00万元可转换债券及不超过79970.97万元股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过94970.97万元，募集配套资金总额不超过拟购买资产交易价格的100%。

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”）是G50沪渝高速公路的重要组成部分，该项目拟扩建里程长52.64公里，估算总投资88.06亿元，其中20%为项目资本金，其余80%为银团贷款，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72.26亿元的银行授信。该项目收费期28年，投资回收期为22.92年。该项目计划于2020年底通车试运营。截至2020年9月底，该项目已投资76.73亿元（此为经营口径，大于会计口径，其中资本金12.82亿元）。截至目前，受疫情及天气影响，渝长公路总体形象进度90%，预计2021年6月全线贯通。截至2020年9月底，北新渝长资产总额73.88亿元，所有者权益13.77亿元，资产负债率81.36%。

目前，该交易已取得新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会原则性同意，已取得新疆生产建设兵团国有资产监督管理

委员会批准，已获得中国证监会核准。根据重庆市长寿区市场监督管理局于2020年6月28日核发的《营业执照》，本次交易涉及的资产过户事宜已办理完毕，本次变更完成后，公司持有北新渝长100%股权，北新渝长为公司的全资子公司。2020年7月20日，公司完成本次非公开发行股份募集配套资金新增股份1.56亿股。2020年8月3日，公司完成本次购买资产之新增可转债的登记托管手续，新增发行可转债10800.00万元。该交易完成后，兵团建工对公司的持股比例为54.97%，公司注册资本变更为10.55亿元，截止目前，公司尚未完成工商变更登记。联合资信将持续关注上述资产重组事件的进展情况，渝长公路后续投资压力，以及未来项目收益实现的不确定性等。

八、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入持续增长，工程施

工业务收入占比高，受工程施工和房地产开发业务收入比重及毛利率变动影响，营业毛利率波动上升。

2017—2019年，公司营业收入持续增长，三年分别为98.06亿元、102.53亿元和111.26亿元，2019年同比增长8.52%，主要系商品销售和房地产开发收入增长所致。收入结构以工程施工业务收入为主，房地产开发收入为辅，其余板块中商品销售业务收入比重有较大提升，其中，工程施工业务收入占比维持在80%以上。公司经营保持稳定发展趋势。

毛利率方面，2017—2019年，公司毛利率波动上升，三年分别为9.09%、10.25%和10.00%，主要系受工程施工业务及房地产开发收入比重和毛利率波动影响所致。

2020年1—9月，公司主营业务收入62.25亿元，相当于2019年全年的55.95%，其中工程施工业务收入占80.31%、房地产开发业务收入占7.09%；公司毛利率为11.23%。

表2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工业务	85.20	86.88	6.93	91.41	89.16	7.50	91.11	81.89	6.94	49.99	80.31	7.71
商品销售业务	1.18	1.20	12.32	1.71	1.67	2.10	6.04	5.43	1.66	4.29	6.90	0.99
租赁业务	0.82	0.84	68.71	1.14	1.12	66.82	1.31	1.18	68.70	1.18	1.89	54.99
产品销售业务	1.10	1.12	9.49	0.41	0.40	6.18	1.68	1.51	2.30	0.82	1.32	15.46
房地产开发业务	6.35	6.48	29.52	5.28	5.15	42.77	7.40	6.65	46.87	4.41	7.09	38.70
劳务分包	2.98	3.04	2.47	1.73	1.68	3.10	2.54	2.28	1.54	0.90	1.44	0.30
其他业务	0.43	0.44	58.60	0.84	0.82	61.62	1.17	1.05	21.75	0.65	1.05	93.60
合计	98.06	100.00	9.09	102.53	100.00	10.25	111.26	100.00	10.00	62.25	100.00	11.23

注：其他业务收入主要为运输、教育服务等收入；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

2. 业务经营分析

(1) 工程施工

近年来公司工程施工业务收入保持相对稳定，投融资建造项目比重持续上升。公司目前在手合同较为充足，为公司未来收入确定奠定了一定基础，但PPP和BOT项目建设支出规模大，且回收周期长，未来收益情况存在一定

的不确定性，同时将加大公司资本支出压力，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)。单一型工程承包模式：公司在拥有的工程承包资质范围内向建设单位提供施工总承包服务以及向其他工程施工总承包方提供工程专业承包服务。公司通过市场化方式投标，中标后组建项目部，在合同工期内开展工程施工。项目部根据工程建设进度确认收入，建设单位或者其他工程施工承包单位根据工程完工量向项目部支付工程价款。工程完工后，建设单位保留一定比例的工程质保金。投融资建造模式：公司利用自身投融资能力，将施工经营与资本经营相结合，采用 BOT、BT 和 PPP 等模式，向业主提供项目投融资服务和工程总承包服务，投融资建造模式利润水平相对较高。其中 BT 项目为前期取得的存量在建项目，该模式下，公司向业主方提供工程施工和融资服务，项目前期建设单位不支付工程款，项目竣工验收后移交业主方，业主方在合同约定的回购期内向公司支付回购价款，回购价款为工程审定的决算金额（包括工程施工合同款和合同约定的投资收益以及利息），BT 项目回购期限一般为 3—10 年，目前该模式已被政策限制，未来该模式业务将逐步减少。对于 PPP 项目，公司与项目招标公共单位签署 PPP 项目合作协议，根据协议与政府授权出资方合资成立项目公司，项目公司一般由公司控股，项目公司全面继承协议项下的特许经营权，负责项目的投融资、建设和运营，收入来源主要为公司取得的运营收益、政府补贴或者政府购买服务费用。公司参与的 PPP 项目全部纳入省级以上政府 PPP 项目库。

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，公司按照项目完工百分比确认收入；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。

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司工程施工业务收入分别为 85.20 亿元、91.41 亿元、91.11 亿元和 49.99 亿元。其中，投融资建造模式带来的收入规模和占比逐步上升，主要系公司为扩大市场占有率，拓展新市场所致。

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
2017 年	68.74	16.46	85.20
2018 年	52.62	38.79	91.41
2019 年	49.37	41.74	91.11
2020 年 1—9 月	21.35	28.64	49.99

资料来源：公司提供

从毛利率看，2017—2019 年，工程施工业务毛利率波动下降，分别为 6.93%、7.50% 和 6.94%，2019 年同比下降 0.56 个百分点，主要系水泥等原材料价格及人工成本上涨所致。2020 年 1—9 月，工程施工业务毛利率 7.71%，主要系加强材料成本管控，以及受疫情影响部分工程项目尚未及时取得原材料发票导致成本结转不及时等原因所致。

原材料采购方面，公司工程施工的原材料主要包括钢材、商品混凝土、沥青及油料等。2019 年，受全国水泥价格指数继续上移以及公司由自产转为直接外购影响，公司商品混凝土价格及采购数量大幅上涨；公司钢材采购价格和采购数量较平稳。

表 4 2017—2019 年公司主要原材料采购情况

（单位：元/吨、万吨）

项目	类别	2017 年	2018 年	2019 年
钢材	平均价格	4219.00	4086.00	4132.00
	采购数量	16.06	21.76	20.17
商品混凝土	平均价格	429.00	432.00	718.70
	采购数量(吨)	25.60	29.21	490.25

注：此表统计采购量包含公司所有业务涉及的原材料采购
资料来源：公司提供

从新签合同情况看，2017—2019年，公司新中标合同金额波动下降。其中2018年新中标合同金额大幅下降，主要系当年市场行情以及公司控制投融资建造模式风险所致。2020年1—9月，公司新中标合同金额158.15亿元。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	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
当年新中标合同金额	283.03	23.52	114.14	158.15
其中：疆内	72.71	5.13	41.61	62.90

表6 截至2020年9月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	回款金额
1	阿克苏（机场）阿拉尔公路项目工程	施工总承包	2017.11.16	2020.10.30	新疆中新建交通投资控股有限公司	58068.24	--	--
2	楚雄至大理高速公路改扩建工程勘察试验段建设项目第4合同段	施工总承包	2016.11.1	2021.6.1	云南省公路开发投资有限责任公司	140741.77	94045.92	79938.03
3	兰州新区南绕城北侧中通道雨水调蓄工程项目	施工总承包	2018.08.6	2020.12.28	兰州新区城市发展投资集团有限公司	53776.38	27688.74	25800.00
4	兰州新区纬一路东延长改建段项目经理部	施工总承包	2017.06.24	2020.07.28	兰州新区城市发展投资集团有限公司	42681.00	40306.10	12789.99
5	莆炎高速公路明溪城关至枫溪段YA5合同段路基土建工程	施工总承包	2018.10.1	2020.10.1	三明莆炎高速公路有限责任公司	63283.00	59772.75	55280.58
合计						358550.39	221813.51	173808.60

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，公司主要在建PPP及BOT项目有昌吉市头屯河沿岸综合整治工程区域内基础设施PPP项目（第一期第二标段：头屯河大桥）、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

疆外	196.99	13.95	72.53	95.00
国外	13.33	4.44	0.00	0.24
其中：单一型工程承包模式	74.12	23.52	55.49	75.46
投融资建造模式	208.91	0.00	58.65	82.69

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2020年9月底，公司未完工项目金额为288.30亿元。其中，公司在手单一型工程承包模式未完工合同数量70个，合同金额106.30亿元，单一型工程承包模式未完工重要项目情况如表6所示。

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81.49%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。

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2020年9月底公司主要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
昌吉市头屯河沿岸综合整治工程区域内基础设施PPP项目（第一期第二段：头屯河大桥）	长期应收款	否	PPP	65.00	新疆昌吉	6.40	5.90	2016.09	1	9
北屯引水复线及老城区供水工程	长期应收款	是	PPP	52.00	新疆北屯	2.48	1.80	2016.08	2	3
广元至平武高速公路项目	在建工程	否	PPP	81.49	四川广元	131.74	60.39	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	8.94	2018.05	3	30
重庆渝北至长寿高速公路（渝长高速公路扩能）复线项目	在建工程	否	BOT	100.00	重庆市	88.06	63.66	2017.5	3.5	28
合计	--	--	--	--	--	253.18	140.69	--	--	--

注：北屯引水复线及老城区供水工程于2018年已完工并转为BT模式，已有部分回款；表中已投资额为会计口径

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，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项目只有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2020年9月底公司已完工的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	42944.35
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	24222.93
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	28746.00
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	21597.00
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	13449.50
合计		--	--	--	--	209302.40	138950.05

资料来源：公司提供

表9 截至2020年9月底公司在建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	141796.61	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

公司商品销售业务和产品销售业务收入规模较小，经营效益易受市场环境的影响。

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。

2017—2019年，公司商品销售收入分别为1.18亿元、1.71亿元和6.04亿元，2019年同比增长252.49%，主要系对工程材料（主要是钢

材水泥）需求量大幅增加所致；毛利率分别为12.32%、2.10%和1.66%，2018年该板块毛利率同比大幅下降10.22个百分点，主要系高毛利率的沥青、水泥收入占比大幅下降所致。2020年1—9月，公司实现商品销售收入4.29亿元，相当于2019年全年的71.03%；毛利率较上年下降至0.99%，主要系受疫情影响，商品销售成本增加所致。

2017—2019年，公司产品销售收入分别为1.10亿元、0.41亿元和1.68亿元，2019年同比增长310.57%，主要系市场需求量增加以及混凝土等销售单价上涨所致；毛利率持续下降，2019年为2.30%，同比下降3.88个百分点，主要系原材料价格和人工成本上涨等所致。2020年1—9月，公司实现产品销售收入0.82亿元，毛利率15.46%，主要系加强成本管控，以及2019年底购入原材料价格相对较低，形成部分存货，2020

年疫情期间原材料价格上涨，导致产品价格有所上涨等因素所致。

(3) 房地产开发

近年来，公司房地产开发收入波动增长，公司土地储备规模较小，在建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集团大厦、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。

2017—2019年，公司房地产开发业务实现收入波动增长，2019年为7.40亿元，同比增长40.35%，主要系结转面积及楼盘售价提高所致；同期，毛利率持续增长，2019年为46.87%，同比上升4.10个百分点。2020年1—9月，该板块实现收入4.41亿元，毛利率38.70%。

目前北新蕴丰负责的北新集团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 2020 年 9 月底公司在建及在售房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

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	2019/3/5	100	2.54	4.52	3.91	3.35	3.05
北新御龙湾二期六街区	重庆市合川区	住宅	100	2018/5/15	100	2.86	7.05	2.95	11.44	7.98
北新御龙湾二期八街区	重庆市合川区	住宅+配套商铺	100	2019/10/30	60	5.22	12.84	1.98	6.63	4.08
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	2018/10/1	100	4.25	2.90	2.29	8.10	6.00
合计	--	--	--	--	--	14.87	27.31	11.13	29.52	21.11

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司土地储备约 198.84 亩，总成本为 1.80 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

近年来，公司融资租赁业务收入持续增长，毛利率处于较高水平；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 2020 年 9 月底，公司租赁业务出租资产总额为 13.83 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、成都市龙泉驿区自来水总公司、新疆协鑫新能源材料科技有限公司、华凌畜牧产业开发有限公司、新疆广汇煤炭清洁炼化有限责任公司，合同余额合计 10.55 亿元。截至 2020 年 9 月底已部分发生逾期情况，逾期金额为 5.53 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 2020 年 9 月底，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。

2017—2019 年，公司租赁收入持续增长，2019 年为 1.31 亿元，同比增长 14.85%，系业务拓展所致；毛利率保持相对稳定，三年分别为 68.71%、66.82% 和 68.70%。2020 年 1—9 月，公司租赁业务收入 1.18 亿元，毛利率 54.99%，较上年有所下降，主要系市场竞争加剧所致。

(5) 劳务分包业务

公司劳务分包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。2019 年公司劳务分包收入为 2.54 亿元，同比增长 47.09%，系业务拓展所致；毛利率为 1.54%，同比下降 1.56 个百分点，系劳务分包相关成本增加所致。2020 年 1—9 月，公司劳务分包业务收入 0.90 亿元，毛利率 0.30%。

3. 经营效率

2017—2019 年，公司销售债权周转次数分别为 3.61 次、3.36 次和 4.35 次，存货周转次数分别为 2.32 次、2.67 次和 2.79 次，总资产周转次数分别为 0.56 次、0.48 次和 0.44 次。整体看，近年来公司经营效率尚可。

4. 未来发展

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，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 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。公司提供的 2020 年三季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2020 年 9 月底，公司合并范围拥有一级子公司 25 家；2018 年，公司通过投资方式取得子公司 1 家，减少合并子公司 15 家，均为当期注销导致；2019 年公司无新增的子公司，减少子公司 9 家；2020 年 1—9 月，公司合并范围新增 6 家子公司，主要为将北新渝长纳入合并范围，导致公司在建工程等科目大幅增长；整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，受限资产规模小，但流动资产占比逐年下降，应收类款项和存货对公司资金形成较大占用；非流动资产主要由 PPP 和 BOT 等投融资项目形成，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 18.85%。截至 2019 年底，公司资产总额 275.75 亿元，较上年底增长 20.64%，主要系无形资产、存货和一年内到期的非流动资产等增长所致；其中流动资产占 44.35%，占比较上年底有所下降。

表11 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

主要构成	2017年		2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.69	16.23	31.77	13.90	32.12	11.65	41.33	10.86
应收账款	28.69	14.70	31.43	13.75	19.30	7.00	16.49	4.33
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	14.35	3.77
其他应收款	11.82	6.06	9.57	4.19	8.89	3.22	10.57	2.78
存货	38.04	19.49	30.97	13.55	40.91	14.84	23.68	6.22
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	8.39	3.04	8.39	2.20
流动资产	115.97	59.41	112.65	49.28	122.29	44.35	135.61	35.62
长期应收款	31.12	15.94	32.15	14.07	23.05	8.36	24.74	6.50
固定资产	5.43	2.78	6.51	2.85	10.72	3.89	9.23	2.42
在建工程	30.43	15.59	66.53	29.11	43.30	15.70	134.76	35.40
无形资产	0.80	0.41	0.94	0.41	55.11	19.99	54.85	14.41
其他非流动资产	0.00	0.00	0.31	0.14	12.17	4.41	13.02	3.42
非流动资产	79.23	40.59	115.93	50.72	153.46	55.65	245.10	64.38
资产总额	195.20	100.00	228.58	100.00	275.75	100.00	380.71	100.00

资料来源:根据公司财务报表整理

2017—2019年,公司流动资产保持相对稳定,年均复合增长2.69%。截至2019年底,公司流动资产122.29亿元,较上年底增长8.56%,构成以货币资金、应收账款、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产为主。

截至2019年底,公司货币资金为32.12亿元,较上年底变化不大,构成包括银行存款29.53亿元、其他货币资金2.47亿元(系公司承建工程项目在银行开具履约保函、预付款保函、银行承兑汇票保证金等)和极少量的现金。受限货币资金合计2.50亿元,系其他货币资金和少量银行存款。

2017—2019年,公司应收账款波动下降,年均复合下降17.99%。截至2019年底,公司应收账款19.30亿元,较上年底下降38.60%,主要将工程质保金重分类至其他非流动资产所致。公司按组合计提坏账准备的应收账款余额为22.72亿元,其中账龄1年以内的占52.29%、1~2年的占21.73%、2~3年的占15.46%、3年以上的占10.52%,账龄较短。公司应收账款共计提坏账准备4.51亿元,计提比例18.95%,计

提比率较高,关注应收账款坏账对利润的影响。从集中度看,公司应收账款前五名单位欠款金额合计16.58亿元,占比69.64%,集中度较高,详细情况见表12。

表12 截至2019年底应收账款欠款前五名单位情况
(单位:亿元、%)

单位名称	余额	占比	款项性质	企业性质
兰州新区城市发展投资有限公司	6.57	27.58	工程款	国企
重庆北新渝长高速公路建设有限公司	4.26	17.91	工程款	关联公司
河南禹亳铁路发展有限公司	2.35	9.87	工程款	关联公司
新疆维吾尔自治区交通建设管理局	2.08	8.73	工程款	政府部门
新疆维吾尔自治区阿拉尔市公路管理处	1.32	5.55	工程款	政府部门
合计	16.58	69.64	--	--

资料来源:公司审计报告及公司提供

2017—2019年,公司预付款项波动增长,年均复合增长16.29%。截至2019年底,公司预付款项4.59亿元,较上年底下降7.80%,构

成主要系预付工程款及材料款。

2017—2019年，公司其他应收款不断下降，年均复合下降 13.24%。截至 2019 年底，公司其他应收款 8.89 亿元，较上年底下降 7.09%，主要是履约保证金、代垫款及押金下降所致。公司其他应收款构成主要为应收代垫款及押金 5.15 亿元、其他 2.85 亿元、应收其他保证金 1.50 亿元和应收履约保证金 1.66 亿元，累计计提坏账准备 2.39 亿元，占期末余额的比重为 21.16%，计提比率较高，关注其他应收款坏账对利润的影响。

2017—2019年，公司存货波动增长，年均复合增长 3.71%。截至 2019 年底，公司存货 40.91 亿元，较上年底增长 32.12%，主要系工程施工-已完工未结算款和房地产开发产品增长所致。从构成看，存货包含原材料 3.89 亿元、开发产品 8.30 亿元、开发成本 10.95 亿元、工程施工-已完工未结算款 17.37 亿元。开发成本主要系在重庆合川区通过招拍挂取得的土地使用权和正在开发的房产项目；已完工未结算的工程主要包括 G30 小草湖至乌鲁木齐改建项目第 XW GJ-6 标段、克塔铁路、巫大项目部和兰新二线等；开发产品系开发的商品房。截至 2019 年底，公司未计提存货跌价准备。

截至 2019 年底，公司新增一年内到期的非流动资产 8.39 亿元，构成为一年内到期的长期应收 BT 项目款 5.31 亿元和一年内到期的应收融资租赁款 3.08 亿元。

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 39.17%。截至 2019 年底，公司非流动资产 153.46 亿元，较上年底增长 32.37%，主要系无形资产和其他非流动资产增长所致。

2017—2019年，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 13.96%。截至 2019 年底，公司长期应收款 23.05 亿元，较上年底下降 28.32%，主要系 BT 项目投资款逐步收回所致。长期应收款包含融资租赁款 8.01 亿元、BT 项目投资款 8.12 亿元和 PPP 项目投资款 6.91 亿元。

2017—2019年，公司长期股权投资保持相对稳定，年均复合下降 2.40%。截至 2019 年底，公司长期股权投资 6.28 亿元，较上年底下降 2.36%，主要系公司退出对新疆北新永固钢结构公司的投资所致。

2017—2019年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 40.55%。截至 2019 年底，公司固定资产 10.72 亿元，较上年底增长 64.86%，主要系从在建工程转入巴蜀中学项目（北新御龙湾房地产配套项目）和西南办公楼所致，其中有 1.52 亿元尚未办妥产权证书。固定资产累计计提折旧 7.83 亿元。

2017—2019年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 19.30%。截至 2019 年底，公司在建工程 43.30 亿元，较上年底下降 34.92%，主要系福建顺邵高速公路项目转入无形资产科目，同时广元至武平高速公路项目等投入增加综合影响所致。

2017—2019年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 728.96%。截至 2019 年底，公司无形资产 55.11 亿元，较上年底大幅增长，系福建顺邵高速公路项目从在建工程科目转入，以及公司通过出让方式取得土地、当年获得采砂经营权等所致。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 12.17 亿元，较上年底大幅增长，系新增工程质保金（重分类）11.72 亿元所致。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 380.71 亿元，较 2019 年底增长 38.06%，主要系合并范围增加北新渝长导致在建工程大幅增长所致。截至 2020 年 9 月底，公司货币资金 41.33 亿元，较 2019 年底增长 28.68%；新增合同资产 14.35 亿元；存货 23.68 亿元，较 2019 年底下降 42.22%，主要系调整至合同资产以及受疫情影响，公司外购减少等因素所致；其他流动资产 13.22 亿元，较 2019 年底增长 70.18%，主要系待抵扣增值税增加所致；在建工程为 134.76 亿元，较 2019 年底增长 211.18%，主要系广元至平武高速公路项目等投入增加以及合

并范围变化导致新增渝长公路项目所致。

截至 2020 年 9 月底，公司受限资产为保证金等其他货币资金 2.16 亿元，整体受限资产规模小。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，其中少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。公司负债规模较快增长，有息债务规模不断扩大，以长期债务为主，公司债务负担很重，2021 年面临集中偿付压力；随着在建项目的持续投入，预计负债水平将进一步增长。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.98%。截至 2019 年底，公司所有者权益 38.44 亿元，较上年底增长 1.99%。其中，2018 年底公司股本 8.98 亿元，较上年底增长 60.00%，主要系公司以资本公积金向全体股

东每 10 股转增 6 股，将资本公积 3.37 亿元转增股本所致；2019 年底公司股本较上年底无变化。2017—2019 年，公司资本公积快速下降，年均复合下降 34.86%。其中，2018 年底公司资本公积 4.45 亿元，较上年底下降 43.41%，系 3.37 亿元转增股本以及子公司少数股东股权变动所致；2019 年底，公司资本公积 3.34 亿元，较上年底下降 25.02%，系收购子公司北新投资少数股东股权（交易作价 3.03 亿元）大于净资产份额所致。2017—2019 年，公司未分配利润不断增长，2019 年为 4.87 亿元；同期，公司少数股东权益快速增长，2019 年为 19.91 亿元，较上年底增长 7.96%。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益 49.60 亿元，较上年底增长 29.01%，主要系重大重组事项完成导致股本和资本公积增长所致。截至 2020 年 9 月底，公司股本 10.55 亿元，资本公积 11.15 亿元。

表13 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	5.61	17.33	8.98	23.83	8.98	23.36	10.55	21.27
资本公积	7.87	24.31	4.45	11.81	3.34	8.69	11.15	22.48
盈余公积	0.40	1.24	0.45	1.19	0.52	1.35	0.52	1.05
未分配利润	3.92	12.11	4.41	11.70	4.87	12.67	5.24	10.56
其它综合收益	0.13	0.40	0.65	1.72	0.39	1.01	0.42	0.85
归属于母公司权益合计	18.30	56.55	19.25	51.07	18.53	48.20	28.61	57.68
少数股东权益	14.06	43.45	18.45	48.93	19.91	51.80	20.99	42.32
所有者权益合计	32.37	100.00	37.69	100.00	38.44	100.00	49.60	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

负债

2017—2019 年，公司负债快速增长，年均复合增长 20.72%。截至 2019 年底，公司负债总额合计 237.31 亿元，较上年底增长 24.32%，

系非流动负债增长所致。公司流动负债占比波动下降。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.72	5.35	11.01	5.77	12.74	5.37	17.41	5.26
应付票据	1.91	1.17	5.21	2.73	20.26	8.54	14.46	4.37

应付账款	46.69	28.67	49.76	26.07	43.68	18.41	34.81	10.51
预收款项	13.78	8.46	16.50	8.64	15.41	6.49	1.20	0.36
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	19.30	5.83
其他应付款	13.69	8.41	17.79	9.32	8.76	3.69	7.75	2.34
一年内到期的非流动负债	20.06	12.32	25.57	13.40	16.42	6.92	14.33	4.33
流动负债	108.44	66.59	130.35	68.29	122.26	51.52	113.80	34.37
长期借款	45.46	27.92	49.97	26.18	81.29	34.25	179.92	54.34
应付债券	4.78	2.94	6.01	3.15	12.30	5.18	15.29	4.62
长期应付款	2.79	1.71	2.31	1.21	16.84	7.10	16.99	5.13
非流动负债	54.40	33.41	60.54	31.71	115.05	48.48	217.31	65.63
负债总额	162.84	100.00	190.89	100.00	237.31	100.00	331.12	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2017—2019年，公司流动负债波动增长，年均复合增长6.18%。截至2019年底，公司流动负债122.26亿元，较上年底下降6.21%；构成主要为短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债。

2017—2019年，公司短期借款快速增长，年均复合增长20.91%。截至2019年底，公司短期借款12.74亿元，较上年底增长15.77%，构成包括信用借款5.90亿元、保证借款5.84亿元和质押借款1.00亿元。

2017—2019年，公司应付票据快速增长，年均复合增长225.41%。截至2019年底，公司应付票据20.26亿元，较上年底大幅增长，全部系银行承兑汇票。

2017—2019年，公司应付账款波动中有所下降，年均复合下降3.28%。截至2019年底，公司应付账款为43.68亿元，较上年底下降12.22%，主要系应付分包商和材料供应商的工程款和材料款下降所致。

2017—2019年，公司预收款项波动中有所增长，年均复合增长5.76%。截至2019年底，公司预收款项15.41亿元，较上年底下降6.59%，主要为工程项目的业主支付的项目预付款和预售房款。

2017—2019年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降20.02%。截至2019年底，公司其他应付款8.76亿元，较上年底下降50.78%，

主要系将期限比较长的质保金、履约保证金重分类至长期应付款所致。其中账龄1年以内的占23.56%、1~2年的占34.62%、2~3年的占19.80%、3年以上的占22.02%。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所下降，年均复合下降9.51%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债16.42亿元，较上年底下降35.76%，主要系一年内到期的长期借款下降所致。

2017—2019年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长45.43%。截至2019年底，公司非流动负债合计115.05亿元，较上年底增长90.05%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款等增长所致。

2017—2019年，公司长期借款快速增长，年均复合增长33.72%。截至2019年底，公司长期借款81.29亿元，较上年底增长62.66%，其中包含保证借款37.46亿元、信用借款42.10亿元和质押借款1.73亿元。

2017—2019年，公司应付债券快速增长，年均复合增长60.36%。截至2019年底，公司应付债券12.30亿元，较上年底增长104.45%，主要系公司发行“19北新路桥MTN001”6亿元所致。

2017—2019年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长145.63%。截至2019年底，公司长期应付款16.84亿元，较上年底大幅增长，主要系新增应付工程项目保证金15.07亿元所

致，其余构成为 1.78 亿元融资租赁保证金。

截至 2019 年底，公司新增其他非流动负债 3.19 亿元，主要构成为结算期一年以上的预收房款 2.47 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 331.12 亿元，较上年底增长 39.53%。其中，公司短期借款 17.41 亿元，较上年底增长 36.66%；应付票据 14.46 亿元，较上年底下降 28.67%；应付账款 34.81 亿元，较上年底下降 20.31%，主要系支付部分工程款；根据新收入准则公司新增合同负债 19.30 亿元，预收款项 1.20 亿元，较上年底下降 92.20%，主要系转入合同负债科目；长期借款 179.92 亿元，较上年底增长 121.34%；应付债券 15.29 亿元，较上年底增长 24.36%，系发行 3.00 亿元的 20 北新 R1 所致。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 32.93%，截至 2019 年底，公司全部债务 143.01 亿元，较上年底增长 46.27%。其中，短期债务 49.43 亿元，较上年底增长 18.30%；长期债务 93.58 亿元，较上年底增长 67.15%。2017—2019 年，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呈上升趋势，截至 2019 年底，上述三项指标分别为 86.06%、70.88%和 78.81%。截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 241.41 亿元，较上年底增长 68.80%。其中，短期债务 46.19 亿元，较上年底下降 6.55%；长期债务 195.22 亿元，较上年底增长 108.60%。资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别上升至 86.97%、79.74%和 82.96%，公司债务负担很重，考虑到公司未来投资需求大，未来债务压力将进一步增加。

表 15 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	35.47	41.78	49.43	46.19
长期债务	45.46	55.99	93.58	195.22
全部债务	80.93	97.77	143.01	241.41
长期债务资本化比率	60.82	59.77	70.88	79.74

全部债务资本化比率	71.43	72.18	78.81	82.96
资产负债率	83.42	83.51	86.06	86.97

资料来源：联合资信根据财务报表整理

以 2020 年 9 月底为基准，根据公司提供的偿债计划，2020 年 10—12 月及 2021—2023 年公司分别需要偿还 8.20 亿元、30.60 亿元、18.32 亿元和 15.82 亿元（此处不含应付票据），2021 年面临集中偿付压力。

4. 盈利能力

近年来，受益于工程收入和房地产销售增长，公司收入规模有所增长。公司期间费用控制能力有待提升，坏账损失对利润有一定侵蚀，整体盈利能力一般。

2017—2019 年，公司营业收入有所增长，年均复合增长 6.52%，主要由工程施工收入、房地产销售收入和商品销售收入构成，2019 年为 111.26 亿元，同比增长 8.52%；2017—2019 年，公司营业成本年均复合增长 5.99%，增速略低于营业收入增速。同期，公司营业利润率波动增长，分别为 8.45%、9.19%和 8.91%。

从期间费用看，2017—2019 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 16.86%。2019 年，公司期间费用 7.93 亿元，同比增长 9.56%，构成以管理费用（主要为职工薪酬）4.35 亿元和财务费用 2.57 亿元为主。2017—2019 年，公司期间费用率有所增长，2019 年为 7.13%，公司整体期间费用控制能力有待提升。

2017—2018 年，资产减值损失分别为 1.33 亿元和 1.12 亿元，2019 年科目调整为信用减值损失，为 0.96 亿元，均系坏账损失，对利润有一定侵蚀；2017—2019 年，利润总额分别为 1.22 亿元、1.29 亿元和 1.45 亿元。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
营业收入	98.06	102.53	111.26	62.25
利润总额	1.22	1.29	1.45	0.93

营业利润率	8.45	9.19	8.91	10.17
总资本收益率	2.02	2.33	1.90	--
净资产收益率	1.56	1.70	1.26	--

资料来源：联合资信根据财务报表整理

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈波动下降趋势，总资本收益率分别为2.02%、2.33%和1.90%；净资产收益率分别为1.56%、1.70%和1.26%，公司整体盈利能力一般。

2020年1—9月，公司实现营业收入62.25亿元，相当于2019年的55.95%，同期营业成本为55.26亿元，期间费用为5.85亿元，利润总额为0.93亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流持续净流入，整体收现质量一般；随着在建项目持续投入，投资活动现金流量净额持续为负且缺口持续扩大；为平衡项目资金需求，公司筹资活动力度相应加大；未来随着在建项目持续投入，公司存在较大的对外融资需求。

经营活动方面，2017—2019年，公司经营活动现金流入量有所增长，年均复合增长6.65%，主要包括公司主营业务收到的现金以及与其他单位的往来款、保证金。2019年，公司经营活动现金流入100.91亿元，同比增长9.24%。其中，收到其他与经营活动有关的现金5.81亿元，同比下降42.53%，构成主要系收回工程质量保证金、往来款、利息收入、投标保证金和政府补助。销售商品、提供劳务收到的现金95.06亿元，同比增长15.65%。2017—2019年，公司现金收入比分别为82.84%、80.17%和85.44%，收入实现质量一般。2017—2019年，公司经营活动现金流出量波动增长，主要受公司工程施工等业务的成本投入影响。2019年，公司经营活动现金流出99.10亿元，同比增长16.82%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金83.59亿元。2017—2019年，公司经营活动现金流净额波动下降，年均复合下降29.04%。2019

年公司经营活动现金流净额1.81亿元，同比下降76.04%，主要系收到其他与经营活动有关的现金中收到往来款和投标保证金的规模变动所致。

从投资活动看，2017—2019年，公司投资活动现金流入持续下降，年均复合下降8.81%。2019年，公司投资活动现金流入3.79亿元，同比下降5.16%。其中，公司收到其他与投资活动有关的现金2.72亿元，同比下降29.60%，系收到与资产相关的补助下降所致，构成全部为BT和PPP项目投资回款。2017—2019年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长30.68%。2019年，公司投资活动现金流出35.03亿元，同比增长22.45%。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金31.73亿元，同比增长18.43%，主要系广元至平武高速公路项目等投入。2017—2019年，公司投资活动现金流净额分别为-15.96、-24.61亿元和-31.24亿元，随着在建项目持续投入，公司投资活动现金流净额持续为负且缺口持续扩大。

鉴于投资活动资金缺口较大，公司筹资活动力度相应加大。2017—2019年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长23.01%。2019年，公司筹资活动现金流入74.26亿元，同比增长30.24%，以取得借款收到的现金为主。公司吸收投资收到的现金3.45亿元，系PPP和BOT项目公司收到的资本投入；收到其他与筹资活动有关的现金大幅增长至8.86亿元，主要系公司收到的应付票据贴现款所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长28.95%，2019年为45.60亿元，同比增长13.78%，主要系偿还债务本息和支付承兑保证金及融资手续费。2017—2019年，公司筹资活动现金流净额波动增长，分别为21.65亿元、16.94亿元和28.66亿元。

2020年1—9月，公司经营活动现金流量净额-13.68亿元，主要为业务经营回款和支出。公司投资活动现金流量净额-47.13亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为36.50亿

元，主要系PPP和BOT项目投入，投资支付的现金10.82亿元，主要为支付收购北新渝长的款项。筹资活动产生的现金流量净额70.37亿元，主要系取得借款规模大所致。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-9月
经营活动现金流入量	88.72	92.37	100.91	79.03
经营活动现金流出量	85.13	84.83	99.10	92.71
经营活动现金流净额	3.59	7.54	1.81	-13.68
投资活动现金流净额	-15.96	-24.61	-31.24	-47.13
筹资活动现金流净额	21.65	16.94	28.66	70.37
现金收入比	82.84	80.17	85.44	125.68

资料来源：联合资信根据财务报表整理

6. 偿债能力

公司存在一定短期支付压力，长期偿债能力指标一般。考虑到公司作为A股上市公司，融资渠道畅通、无对外担保以及施工资质高、区域竞争实力较强等支撑公司未来发展的有利因素，公司实际偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2017—2019年，公司流动比率和速动比率均波动下降，2019年底分别为100.02%和66.56%；2020年9月底，上述指标分别为119.16%和98.35%。2017—2019年，公司经营活动现金流净额波动下降，公司经营现金流流动负债比分别为3.31%、5.78%和1.48%。截至2020年9月底，公司现金类资产41.34亿元，为短期债务的0.89倍。整体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债指标看，2017—2019年，公司EBITDA持续增长，分别为4.66亿元、5.82亿元和7.11亿元，公司全部债务/EBITDA有所波动，分别为17.36倍、16.81倍和20.10倍。公司EBITDA利息倍数波动下降，分别为1.97倍、1.56倍和1.71倍。公司长期偿债能力指标一般。

截至2020年9月底，公司无对外担保。

截至2020年9月底，公司获得银行授信额度为410.87亿元，尚未使用额度为142.47亿元，

公司间接融资渠道较为畅通。

7. 母公司财务概况

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2019年底，母公司资产总额155.55亿元，较上年底增长8.86%，规模占合并口径的比重为56.41%，主要系存货、长期股权投资和其他非流动资产增长所致。从构成看，流动资产占比60.71%，其中，货币资金16.68亿元，应收账款26.55亿元，其他应收款23.13亿元和存货16.69亿元。非流动资产占39.29%，占比较上年有所增长，主要构成为长期股权投资44.56亿元和其他非流动资产9.76亿元。截至2020年9月底，母公司资产总额177.43亿元，较上年底增长14.06%，主要系长期股权投资等增长所致。

截至2019年底，母公司所有者权益合计15.11亿元，较上年底增长4.43%，规模占合并口径的比重为39.30%，主要系未分配利润增长所致。从构成看，实收资本占59.43%、资本公积占15.55%、未分配利润占16.94%。截至2020年9月底，母公司所有者权益合计24.05亿元，较上年底增长59.20%，主要系非公开发行股份导致股本和资本公积增长所致。

截至2019年底，母公司负债合计140.44亿元，较上年底增长9.36%，规模占合并口径的比重为59.18%，主要系应付票据、长期应付款、长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占71.20%、非流动负债占28.80%，非流动负债占比有所增长。全部债务合计59.49亿元，其中短期债务29.59亿元，长期债务29.91亿元，全部债务资本化比率79.75%，债务负担重且有一定短期集中兑付压力。截至2020年9月底，母公司负债合计153.37亿元，较上年底增长9.21%，主要系长短期借款、合同负债及应付债券增长所致。

2019年，母公司实现营业收入85.91亿元，占合并口径的比重为77.21%，营业利润率为

6.23%；同期，母公司实现利润总额 1.23 亿元。2020 年 1—9 月，母公司实现营业收入 46.51 亿元，实现利润总额 0.31 亿元。

十、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行金额不超过 3.00 亿元，以 3.00 亿元为基础测算，分别相当于 2020 年 9 月底长期债务和全部债务的 1.54% 和 1.24%，本期债券的发行对公司现有债务的影响较小。

截至 2020 年 9 月底，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分别为 86.97%、82.96% 和 79.74%，以此财务数据为基础，在不考虑其他因素的情况下，预计本期债券发行后，上述指标分别上升至 87.07%、83.13% 和 79.99%，公司债务负担略有加重。考虑到本期债券募集资金全部用于偿还金融机构借款，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 对本期债券的保障倍数分别为 1.55 倍、1.94 倍和 2.37 倍；经营活动现金流量净额对本期债券的保障倍数分别为 1.20 倍、2.51 倍和 0.60 倍；公司经营活动现金流入量对本期债券的保障倍数分别为 29.57 倍、30.79 倍和 33.64 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度高，EBITDA 对本期债券的保障程度较高。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度高。

十一、 结论

公司为新疆地区 A 股上市建筑施工企业，是新疆规模较大的路桥施工企业之一，拥有的工程资质等级较高，项目施工经验及技术管理水平较高，具备较强的区域竞争实力。公司目前在手合同较为充足，为公司未来收入确定奠

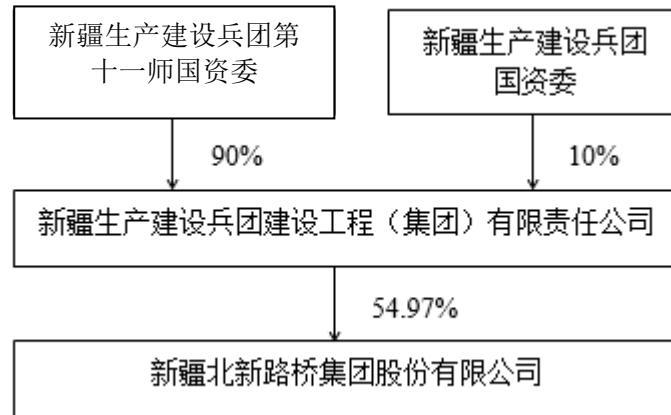
定了基础，但同时公司项目未来大规模的建设支出，也使得公司存在一定资金周转压力。

近年来，公司资产规模快速增长，但应收类款项和存货占比高，对公司资金形成占用，资产流动性较弱；非流动资产主要为 PPP 和 BOT 等投融资项目形成，整体资产质量一般。所有者权益持续增长，但少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱；负债规模持续增长，有息债务规模不断扩大，总体债务负担很重且面临短期集中偿付压力；考虑到公司未来 PPP 和 BOT 项目建设投资支出较大且回报周期较长、未来收益情况存在一定的不确定性，同时预计负债水平将进一步增长。近年来，公司营业收入规模持续增长，但整体盈利能力一般；公司收现质量一般，现金流对外部融资依赖较大。目前，公司融资渠道畅通，无对外担保等或有负债风险。

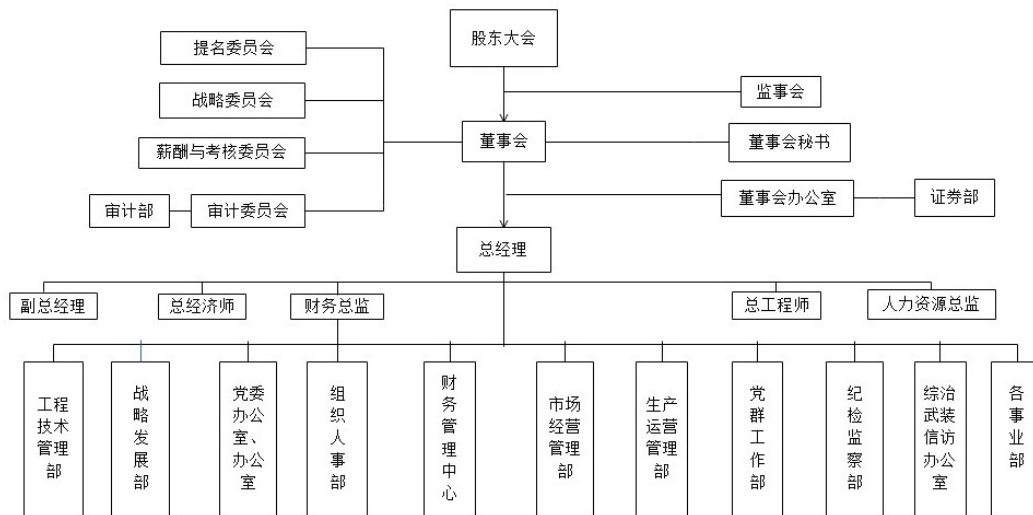
未来，随着公司在手订单的持续投入，房地产业务销售结转，公司收入规模有望进一步扩大，整体竞争实力有望进一步增强。

本期债券发行对公司现有债务规模影响较小，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度高。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司主要子公司情况

序号	子公司全称	子公司类型	注册地	业务性质	持股比例(%)
1	新疆北新四方工程检测咨询有限公司	全资子公司	新疆乌鲁木齐市	试验检测	100.00
2	新疆北新投资建设有限公司	控股子公司	新疆乌鲁木齐市	公路、桥梁	50.18
3	新疆鼎源融资租赁股份有限公司	控股子公司	新疆乌鲁木齐市	租赁销售	98.38
4	新疆中北运输有限公司	全资子公司	新疆乌鲁木齐市	道路运输	100.00
5	乌鲁木齐禾润科技开发有限公司	全资子公司	新疆乌鲁木齐市	生产销售	100.00
6	湖南北新城市建设有限公司	控股子公司	湖南岳阳市	工程建设	59.62
7	湖北北新投资发展有限公司	控股子公司	湖北团风县	建设项目投资	51.00
8	重庆北新钱双建设发展有限公司	全资子公司	重庆合川	房地产开发	100.00
9	河南省道新公路养护工程有限公司	控股子公司	河南省周口市	公路养护	51.00
10	福建顺邵高速公路发展有限公司	控股子公司	福建顺邵	高速公路基本建设投资	51.00
11	北屯市北新路桥城市建设发展有限公司	控股子公司	新疆北屯市	土木工程建筑	52.00
12	昌吉市北新路桥城市建设有限公司	控股子公司	新疆昌吉州昌吉市	铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑	65.00
13	四川北新天盟投资发展有限公司	控股子公司	四川省广元市	高速公路项目投资管理	68.75
14	重庆北新天晨建设发展有限公司	全资子公司	重庆市巫山县	建筑相关业务；物业服务	100.00
15	重庆兴投实业有限公司	控股子公司	重庆市	加工企业	55.00
16	新疆尚青医疗器械有限公司	全资子公司	新疆阿拉尔市	卫生材料及医药用品、纺织制成品制造	100.00
17	阿拉尔北新交通建设科技有限公司	全资子公司	新疆阿拉尔市	新型建材开发、生产及销售；施工企业	100.00
18	图木舒克市北新城市发展建设科技有限公司	全资子公司	新疆图木舒克市	施工企业	100.00
19	新疆北新岩土工程勘察设计有限公司	控股子公司	新疆乌鲁木齐市	施工企业	85.00
20	西藏天昶建设工程有限责任公司	控股子公司	西藏拉萨市	施工企业	57.32
21	重庆北新渝长高速公路建设有限公司	全资子公司	重庆市长寿区	高速公路项目投资管理	100.00
22	新疆生产建设兵团交通建设有限公司	全资子公司	新疆石河子市	施工企业	100.00
23	新疆北新城建工程有限公司	全资子公司	新疆乌鲁木齐市	施工企业	100.00
24	新疆志诚天路劳务有限责任公司	全资子公司	新疆乌鲁木齐市	劳务管理	100.00
25	重庆北新融建建设工程有限公司	全资子公司	湖南长沙市	建筑工程施工	100.00

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.27	32.14	32.17	41.34
资产总额(亿元)	195.20	228.58	275.75	380.71
所有者权益(亿元)	32.37	37.69	38.44	49.60
短期债务(亿元)	35.47	41.78	49.43	46.19
长期债务(亿元)	45.46	55.99	93.58	195.22
全部债务(亿元)	80.93	97.77	143.01	241.41
营业收入(亿元)	98.06	102.53	111.26	62.25
利润总额(亿元)	1.22	1.29	1.45	0.93
EBITDA(亿元)	4.66	5.82	7.11	--
经营性净现金流(亿元)	3.59	7.54	1.81	-13.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.61	3.36	4.35	--
存货周转次数(次)	2.32	2.67	2.79	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.48	0.44	--
现金收入比(%)	82.84	80.17	85.44	125.68
营业利润率(%)	8.45	9.19	8.91	10.17
总资本收益率(%)	2.02	2.33	1.90	--
净资产收益率(%)	1.56	1.70	1.26	--
长期债务资本化比率(%)	60.82	59.77	70.88	79.74
全部债务资本化比率(%)	71.43	72.18	78.81	82.96
资产负债率(%)	83.42	83.51	86.06	86.97
流动比率(%)	106.94	86.42	100.02	119.16
速动比率(%)	71.87	62.67	66.56	98.35
现金短期债务比(倍)	0.91	0.77	0.65	0.89
经营现金流动负债比(%)	3.31	5.78	1.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.36	16.81	20.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.97	1.56	1.71	--

注：2020 年三季度报未经审计

附件3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.54	18.02	16.68	26.08
资产总额(亿元)	133.91	142.89	155.55	177.43
所有者权益(亿元)	14.07	14.47	15.11	24.05
短期债务(亿元)	16.85	25.31	29.59	30.11
长期债务(亿元)	26.99	20.57	29.91	38.16
全部债务(亿元)	43.84	45.88	59.49	68.27
营业收入(亿元)	76.50	88.09	85.91	46.51
利润总额(亿元)	0.50	0.88	1.23	0.31
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	4.73	3.68	1.49	6.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.31	2.90	2.85	--
存货周转次数(次)	5.06	6.92	6.14	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.64	0.58	--
现金收入比(%)	90.20	87.18	103.77	116.25
营业利润率(%)	5.93	6.42	6.23	6.52
总资本收益率(%)	0.59	0.74	1.03	--
净资产收益率(%)	2.41	3.10	5.08	--
长期债务资本化比率(%)	65.73	58.71	66.44	61.34
全部债务资本化比率(%)	75.70	76.03	79.75	73.95
资产负债率(%)	89.49	89.88	90.29	86.44
流动比率(%)	98.28	87.54	94.44	92.83
速动比率(%)	82.94	78.73	77.74	90.04
经营现金流动负债比(%)	5.09	3.41	1.49	--
现金短期债务比(倍)	1.04	0.71	0.56	0.87
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(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；2020 年三季报未经审计

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 新疆北新路桥集团股份有限公司 2021年面向合格投资者公开发行人公司债券（用于“一带 一路”）（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新疆北新路桥集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

新疆北新路桥集团股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对新疆北新路桥集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，新疆北新路桥集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新疆北新路桥集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现新疆北新路桥集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对新疆北新路桥集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新疆北新路桥集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对新疆北新路桥集团股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与新疆北新路桥集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。