

信用评级公告

联合〔2021〕4614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，“18北新路桥MTN001”“19北新路桥MTN001”“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：



二〇二一年六月二十二日

新疆北新路桥集团股份有限公司

2021 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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
18 北新路桥 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 北新路桥 MTN001	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
18 北新路桥 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿 元	2021/11/22
19 北新路桥 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿 元	2022/04/09
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,上表所列到期兑付日为第一个行权日

评级时间:2021 年 6 月 22 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(打分表)	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。跟踪期内,公司凭借优良的资质水平,新签合同规模大幅增长,资产及营收规模进一步提升,保持了较强的区域竞争优势。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、未来投资规模大且回报周期较长、收现质量较差且对外融资依赖性强、资产流动性偏弱、少数股东权益占比高等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来,随着储备项目的开展,公司业务体量及资产规模有望进一步增长。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“18 北新路桥 MTN001”“19 北新路桥 MTN001”“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

1. 区域竞争力较强。跟踪期内,公司作为新疆维吾尔自治区 A 股上市国有控股路桥施工企业,施工资质仍较高,股东背景强,区域竞争实力较强。
2. 新签合同规模大幅增长。2020 年,公司新签合同同比大幅增长,为 200.25 亿元。公司项目储备规模较大,投产后预计将使营业收入和利润增长。
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,目前本次交易涉及的资产过户事宜已办理完毕。公司资产规模进一步增长,同时定增已顺利实施,有助于增强公司资本实力。
4. 股东对公司支持力度大。截至 2020 年底,公司控股股东新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司为公司下属子公司担保金额合计 151.14 亿元。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a		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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构	5	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
股东支持				2
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)

陈铭哲 登记编号 (R0150221050010)

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

1. **债务负担很重, 未来 PPP 和 BOT 项目的大规模投入, 或将进一步推升公司的债务压力。**跟踪期内, 公司债务规模不断扩大, 整体债务负担很重。截至 2021 年 3 月底, 公司全部债务 278.45 亿元。其中, 短期债务 47.03 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. **跟踪期内, 公司经营活动净现金转为净流出, 收现质量较差, 对外融资依赖性强。**2020 年, 公司经营活动现金净流出 2.86 亿元, 现金收入比 68.96%, 投资活动现金流缺口持续扩大; 为平衡项目资金需求, 公司筹资活动力度仍大, 对外融资依赖性强。
3. **资产流动性偏弱。**公司存货和应收类款项占比高, 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. **所有者权益稳定性差。**截至 2020 年底, 公司所有者权益中少数股东权益占 39.66%, 所有者权益的稳定性较差。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	32.14	32.17	40.27	47.53
资产总额(亿元)	228.58	275.75	407.59	420.92
所有者权益(亿元)	37.69	38.44	47.41	47.46
短期债务(亿元)	41.78	49.43	47.52	47.03
长期债务(亿元)	55.99	93.58	206.35	231.42
全部债务(亿元)	97.77	143.01	253.87	278.45
营业收入(亿元)	102.53	111.26	118.86	17.07
利润总额(亿元)	1.29	1.45	1.76	0.15
EBITDA(亿元)	5.82	7.11	9.55	--
经营性净现金流(亿元)	7.54	1.81	-2.86	-7.83
营业利润率(%)	9.19	8.91	9.51	12.31
净资产收益率(%)	1.70	1.26	1.69	--
资产负债率(%)	83.51	86.06	88.37	88.72
全部债务资本化比率(%)	72.18	78.81	84.27	85.44
流动比率(%)	86.42	100.02	105.12	117.42
经营现金流动负债比(%)	5.78	1.48	-2.15	--
现金短期债务比(倍)	0.77	0.65	0.85	1.01
EBITDA 利息倍数(倍)	1.56	1.71	1.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.81	20.10	26.58	--
公司本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	142.89	155.55	192.66	207.59
所有者权益(亿元)	14.47	15.11	25.15	25.14
全部债务(亿元)	45.88	59.49	74.55	82.22
营业收入(亿元)	88.09	85.91	84.74	10.17
利润总额(亿元)	0.88	1.23	0.90	-0.05
资产负债率(%)	89.88	90.29	86.94	87.89
全部债务资本化比率(%)	76.03	79.75	74.77	76.59
流动比率(%)	87.54	94.44	82.30	87.56
经营现金流动负债比(%)	3.41	1.49	4.30	--

注: 2021年一季报未经审计

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21北新R1	AA	AA	稳定	2021/3/30	宋金玲、徐羚晏	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)	--
20北新R1	AA	AA	稳定	2020/6/22	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
19北新路桥MTN001	AA	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
18北新路桥MTN001							
19北新路桥MTN001	AA	AA	稳定	2019/2/25	喻宙宏、张铖、王中天	建筑与工程企业主体信用评级方法(2018年) 建筑与工程企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18北新路桥MTN001	AA	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无版本编号

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：  陈铭哲

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”）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下属地方国有企业，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。2020年7月，公司非公开发行股份1.56亿股，公司注册资本及股本变更为10.55亿元，其中兵团建工持有公司54.97%的股份。2021年5月，公司非公开发行股份1.54亿股，公司注册资本及股本增至12.09亿元，兵团建工对公司的持股比例降至47.96%。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2021年3月底，公司本部内设工程管理中心、战略发展部、组织人事部、财务管理中心等14个职能部门和各事业部；纳入合并范围内子公司26家。

截至2020年底，公司资产总额407.59亿元，所有者权益47.41亿元（含少数股东权益18.80亿元）；2020年，公司实现营业收入118.86亿元，利润总额1.76亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额420.92亿元，所有者权益47.46亿元（含少数股东权益18.70亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入17.07亿元，利润总额0.15亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐高新技术产

业开发区高新街217号盈科广场A座16-17层。
法定代表人：张斌。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年5月底，公司由联合资信所评存续债券如表1所示，债券余额合计16.80亿元。跟踪期内，公司按期支付了“18北新路桥MTN001”“19北新路桥MTN001”的当期利息。

“18北新路桥MTN001”和“19北新路桥MTN001”的募集资金均已按计划用于偿还有息债务、补充营运资金及项目建设；“20北新R1”和“21北新R1”募集资金均用于偿还“一带一路”项目金融机构借款。截至目前，上述债券募集资金已按募集资金规定用途全部使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况

（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18北新路桥MTN001	6.00	6.00	2018/11/22	3
19北新路桥MTN001	6.00	6.00	2019/04/09	3
20北新R1	3.00	3.00	2020/08/25	3+2
21北新R1	1.80	1.80	2021/04/28	3+2
合计	16.80	16.80	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增

长 2.30%¹，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置

等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速 平均值)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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，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

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用

首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共

预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义

经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

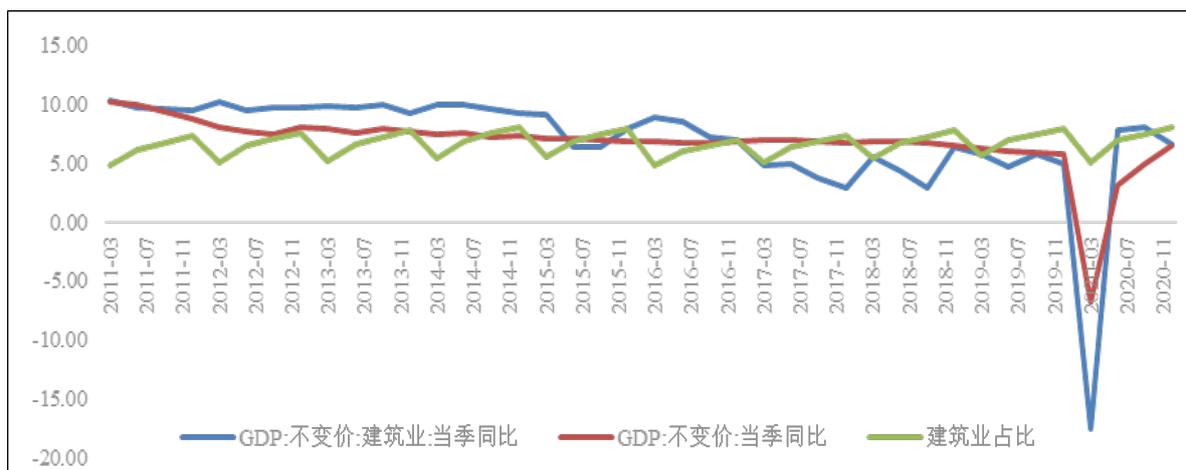
五、行业分析

1. 建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。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，同时受2020年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为8.01%，比重较2019年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021年一季度，全国建筑业实现总产值47333亿元，同比增长31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较2020年一季度大幅增长31.90%，增速同比上升46.66个百分点。截至2021年3月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50万亿元，累计同比增长12.05%，增速较上年同期上升7.29个百分点。总体来看，在2020年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

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

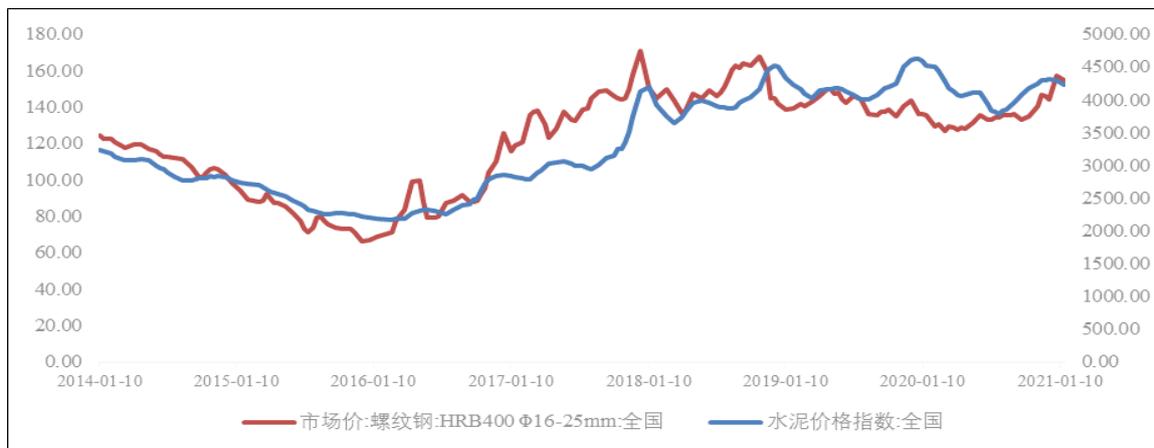
2020年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着2018年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020年1—4月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020年5—10月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020年11—12月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影

响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自2018年以来维持在高位。2020年1—4月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020年5月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至2020年12月底，螺纹钢价格为4358.40元/吨，较上年同期增长15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

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

房建领域，2020年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020年，全国完成房地产开发投资141443亿元，同比增长7.00%，超过固定资产投资整体

增速4.10个百分点。分季度来看，2020年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021年一季度，全国完成房地产开发投资27575.82亿元，同比增长25.6%；全国商品房销售面积36007万平方米，同比增长63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020年,全国基础设施建设投资(不含电力)14.00 万亿,累计同比实现正增长,同比增长0.90%。其中,受疫情影响,一季度基建投资(不含电力)同比下降19.70%。其后,基建投资在二、三、四季度实现稳步增长,主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响,资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021年一季度,全国基础设施建设投资(不含电力)累计同比增长29.70%。

从政策角度来看,2020年7月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权,对因准备不足短期内难以建设实施的项目,允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高,但国家发展和改革委员会在9月初例行发布会上表示,要引导地方尽力而为、量力而行,严防地方政府债务风险,严防“大水漫灌”,在引导地方政府理性投资的同时,进一步强化稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看,2020年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调,预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021年一季度,全国固定资产投资9.60 万亿元,同比增长25.60%,两年平均增长2.90%,固定资产投资持续修复。具体来看,2021年一季度,房地产开发投资两年平均增长7.67%,与1-2月(7.60%)基本持平,对固定投资起到主要支撑作用;一季度基建投资两年平均增长2.05%,不及2019年同期水平,主要是受到专项债推迟发行的影响。

3. 建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整,投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下,建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大,建筑业集中度加速提升,进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企

业被市场淘汰的步伐。

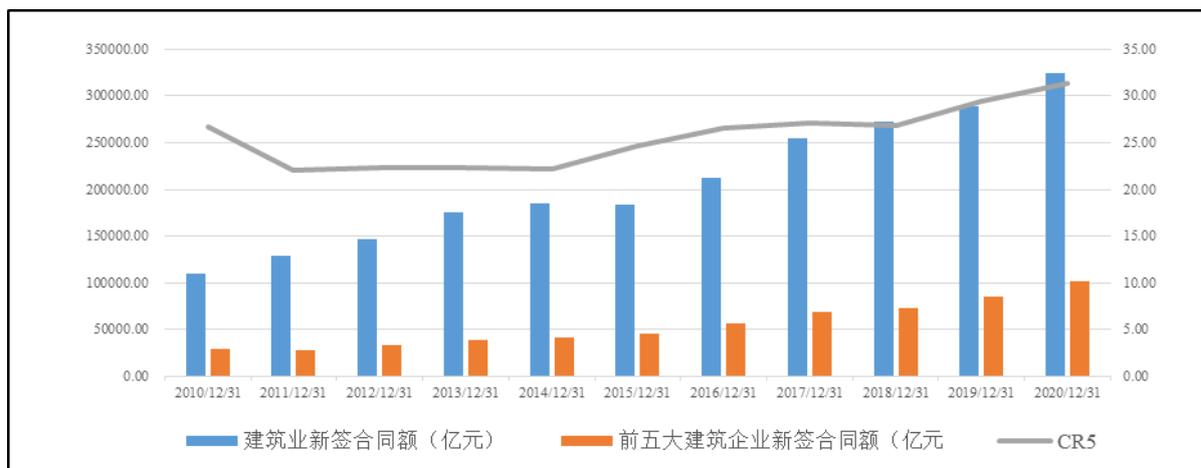
近年来我国经济结构逐步调整,2011年以来,消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力,过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021年一季度,我国经济修复有所放缓,三大需求中消费拉动作用显著提升,投资拉动垫底,净出口创近几年新高,经济增长动能有所增强,经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业,在经济增速长期下行的压力下,建筑业整体下行压力加大,加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020年下半年,基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势,建筑业整体需求端有所萎缩;同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响,建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看,2020年,受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧,建筑业集中度加速提升,从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

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。从细分行业来看,2020年新签合同CR5(前五大企业新签合同在全行业占比)由2019年的29.46%上升至2020年的31.41%,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—2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 建筑施工行业发展趋势

2020年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

截至2021年5月底，公司注册资本及股本均为12.09亿元，其中兵团建工持股47.96%，公司实际控制人为新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

公司施工资质齐全，拥有丰富的建筑施工经验，跟踪期内，公司不断完善企业技术创新体系，在资质水平、专业技术水平和品牌影响

力等方面仍保持较强的区域竞争力。

公司为深圳证券交易所A股上市公司，拥有公路施工总承包特级、工程设计公路行业甲级、市政公用工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、隧道工程专业承包壹级等工程资质，以及对外承包工程经营资格证、进出口企业资格证等。公司的资质涵盖了路桥建设施工行业的诸多领域，且等级较高，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，不断完善企业技术创新体系，提升技术创新能力，形成了独特的技术优势。公司共取得专利63项；共开发施工工法73项，其中国家级工法2项，

省部级工法 71 项。

3. 外部支持

截至 2020 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 151.14 亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好；联合资信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 6 月 11 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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会及监事会任期届满，进行换届选举；除此之外公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。联合资信将持续关注新一届管理层的运作情况。

跟踪期内，公司第五届董事会及第五届监事会任期届满，根据《公司法》和《公司章程》的相关规定，进行换届选举。公司第六届董事会非独立董事分别为张斌先生、朱长江先生、于远征先生、李奇先生、王霞女士、汪智勇先生；公司第六届董事会独立董事分别为黄健先生、罗瑶女士、张海霞女士。公司第六届监事会非职工代表监事分别为张大伟先生、杨文成先生、苗丽敏女士；公司职工代表监事分别为周伟先生、鲁长青先生。

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。

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、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（以下简称“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，交易标的交易作价为 108170.97 万元（根据北京卓信大华资产评估有限公司出具的评估报告，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 3 月底通车试运营。截至 2021 年 3 月底,该项目已投资 80.75 亿元(其中资本金 17.17 亿元)。截至 2021 年 3 月,受疫情及天气影响,渝长公路总体形象进度 98.60%,预计 2021 年 6 月全线贯通。截至 2021 年 3 月底,北新渝长资产总额 89.43 亿元,所有者权益 17.17 亿元,资产负债率 80.80%。

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。

根据 2021 年 5 月 26 日,公司发布的《新疆北新路桥集团股份有限公司发行可转换公司债券、股份及支付现金购买资产并募集配

套资金暨关联交易实施情况暨募集配套资金之新增股份上市公告书摘要》,本次发行股份募集配套资金的新增股份发行价格为 3.89 元/股,募集资金总额 6.00 亿元,募集资金净额 5.81 亿元。本次发行股份募集配套资金的新增股份数量为 1.54 亿股,新增股份登记到账后公司股份数量为 12.09 亿股。本次发行可转债 150.00 万张,募集资金 1.50 亿元。该交易完成后,兵团建工对公司的持股比例由 54.97%下降至 47.96%,公司注册资本变更为 12.09 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。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内,主要受商品销售收入增长影响,公司营业收入保持增长,工程施工收入规模同比基本持平;综合毛利率保持稳定。

2020 年,公司实现营业收入 118.86 亿元,同比增长 6.83%,主要系商品销售收入增长所致,工程施工收入规模同比基本持平;收入结构仍以工程施工业务收入为主,商品销售收入和房地产开发收入为辅。毛利率方面,2020 年公司毛利率同比变化不大,为 10.61%。

2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 17.07 亿元,相当于 2020 年全年的 14.36%;毛利率为 14.31%,较 2020 年有所上升,系工程施工业务毛利率大幅提升所致。

表 3 公司营业收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	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	91.11	81.89	6.94	92.00	77.41	7.55	10.32	60.46	12.77
商品销售业务	6.04	5.43	1.66	13.19	11.10	1.60	2.87	16.81	1.58
租赁业务	1.31	1.18	68.70	0.91	0.77	72.59	0.33	1.93	70.07
产品销售业务	1.68	1.51	2.30	1.18	0.99	1.93	0.34	1.99	28.77
房地产开发业务	7.40	6.65	46.87	5.98	5.03	49.36	2.37	13.88	27.78
劳务分包	2.54	2.28	1.54	2.25	1.89	1.26	0.38	2.23	1.70

其他业务	1.17	1.05	21.75	3.35	1.08	53.44	0.47	2.75	18.90
合计	111.26	100.00	10.00	118.86	100.00	10.61	17.07	100.00	14.31

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

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程施工业务

跟踪期内，公司工程施工业务收入规模同比基本持平，新签合同规模大幅回升，投融资建造项目比重较高。公司目前在手合同以投融资建造项目为主，未来 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，该板块账务处理方式无变化。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。

2020 年，公司工程施工业务实现收入 92.00 亿元，同比增长 0.98%。其中，投融资建筑模式带来的收入规模和占比有所上升，主要系公司为扩大市场占有率，拓展新市场所致。2020 年，公司工程施工业务毛利率 7.55%，同比增加 0.61 个百分点，主要系公司加强材料成本管控。2021 年 1—3 月，工程施工业务实现收入 10.32 亿元；毛利率 12.77%，主要系公司加强材料成本管控，以及部分工程项目尚未

及时取得原材料发票导致成本结转不及时等原因所致。

表 4 公司工程施工收入结构（单位：亿元）

年份	单一型工程承包模式	投融资建造模式	合计
2019 年	49.37	41.74	91.11
2020 年	41.10	50.90	92.00
2021 年 1—3 月	1.17	9.15	10.32

资料来源：公司提供

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。2020 年，商品混凝土平均采购价格较 2019 年大幅下降主要系广元至平武高速公路项目和北新渝长高速公路项目为了调差，将调差金额开成混凝土票，因此统计数据将实际供应量与虚开数量合并，导致混凝土平均价格存在统计性偏差。

表 5 公司主要原材料采购情况

（单位：元/吨、万吨）

项目	类别	2019 年	2020 年
钢材	平均价格	4132.00	3726.41
	采购数量	20.17	27.77
商品混凝土	平均价格	718.70	279.88
	采购数量	490.25	360.10

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

受国家政策和市场行情影响，2020 年公司新签合同同比大幅增长，为 200.25 亿元。其中，新签单一承包模式工程合同总金额 117.56 亿元，新签投融资项目合同总金额 82.70 亿元。2021 年 1—3 月，公司新中标合同金额 51.07 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6 公司新签项目合同额情况

(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
当年新中标合同金额	114.14	200.25	51.07
其中:疆内	41.61	69.70	10.94
疆外	72.53	129.18	40.13
国外	0.00	1.38	0.00
其中:单一型工程承包模式	55.49	117.56	51.07

投融资建造模式	58.65	82.70	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

截至2020年底,公司未完工项目金额为234.41亿元。其中,公司在手单一型工程承包模式未完工合同数量61个,合同金额113.34亿元,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7 截至2020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	第一师五团-阿拉尔公路项目第一合同段	施工总承包	2019.08.01	2021.07.31	新疆维吾尔自治区阿拉尔市公路管理处	63518.52	30900.00
2	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	2020.09.16	2023.09.13	第六师公路工程建设管理处	265558.00	27105.00
3	兰州新区南绕城北侧中通道雨水调蓄工程	施工总承包	2018.08.06	2021.10.31	兰州新区城市发展投资集团有限公司	62381.79	25800.00
4	章家湾棚户区平桂路(高唐组团至高铁站快速道)	施工总承包	2020.01.06	2022.3.15	巫山县交通开发有限公司	46239.94	5333.03
5	广元·川陕甘高铁快运物流基地项目(一期)工程	施工总承包	2020.9.18	2022.4.1	广元市交通投资集团有限公司	50700.00	0.00
6	楚雄至大理高速公路改扩建工程勘察试验段第4标段	施工总承包	2016.11	2021.11	云南省公路开发投资有限责任公司	140741.00	115743.03
合计						629139.25	204881.06

资料来源:公司提供

截至2020年底,公司主要在建PPP及BOT项目有重庆渝北至长寿高速公路(渝长高速公路扩能)复线项目、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8。公司目前在建PPP项目手续合规,相应合规文件齐全,均纳入地方政府财政预算且未发生退库的情况。

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

方财政补足2亿元),并将唐家河景区门票收入增量部分的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 8 截至 2020 年底公司主要 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（第一期第二标段：头屯河大桥）	长期应收款	否	PPP	65.00	新疆昌吉	6.40	5.95	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	75.13	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	10.77	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	77.90	2017.05	3.5	28
合计	--	--	--	--	--	253.18	171.55	--	--	--

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；表中已投资额为经营口径，与财务中在建工程投入有差异

资料来源：公司提供

截至 2020 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 9、表 10。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 9 截至 2020 年底公司已完工的 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	45252.35
2	乌鲁木齐市外环路、河滩路工程项目	乌鲁木齐市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	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	28746.85

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
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	15182.00
合计		--	--	--	--	209302.40	142991.40

资料来源：公司提供

表 10 截至 2020 年底公司在建 BT 项目情况 (单位: 万元)

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

资料来源：公司提供

(2) 商品销售业务和产品销售业务

跟踪期内, 公司商品销售业务收入规模大幅增长, 对公司营业收入形成重要补充。

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。

2020年, 公司实现商品销售收入13.19亿元, 同比增长118.38%, 主要系当期公司积极开拓外部市场, 订单增加所致; 毛利率1.60%, 同比变化不大。2021年1—3月, 公司实现商品销售收入2.87亿元, 毛利率1.58%。

2020年, 公司实现产品销售收入1.18亿元, 同比下降29.76%, 主要系受疫情影响所致; 毛利率1.93%, 同比下降0.37个百分点, 主要系原材料价格上涨等所致。2021年1—3月, 公司实

现产品销售收入0.34亿元, 毛利率28.77%, 主要系成本管控, 同时未及时取得材料成本发票, 导致成本结转不及时等因素所致。

(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北新蕴丰房地产开发有限公司(以下简称“新北新蕴丰”)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, 目前新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。

2020年, 公司实现房地产开发业务收入5.98亿元, 同比下降19.19%; 毛利率49.36%, 同比增长2.49个百分点。2021年1—3月, 该板块实现收入2.37亿元, 毛利率27.78%。

目前新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 11 截至 2020 年底公司主要在建房地产项目情况 (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	2019/3/5	100	2.54	4.52	3.91	7.24	3.06
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	4.75	11.44	9.09
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	45	5.22	12.84	4.30	6.63	5.29
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	2.69	8.10	6.24
合计	--	--	--	--	--	14.87	27.31	15.65	33.41	23.68

资料来源: 公司提供

截至 2020 年底, 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

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; 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 年底, 公司租赁业务出租资产总额为 15.18 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、新疆协鑫新能源材料科技有限公司、成都市龙泉驿区自来水总公司、新疆润盛投资发展有限公司、华凌畜牧产业开发有限公司, 合同余额合计 9.71 亿元。截至目前已部分发生逾期情况, 逾期金额为 5.30 亿元, 主要系行业波动和承租人经营不善所致, 鼎源租赁正在采取协商项目延期、处置租赁标的物、处置项目抵押资产、诉讼、强制执行、重组等各种手段和途径解决逾期项目。截至目前, 针对多数逾期项目, 法院已判决公司胜诉, 正在执行阶段。公司租赁业务逾期金额较大, 或对该业务未来盈利造成较大影响, 联合资信将密切关注逾期款项的清收进度。

2020 年, 公司租赁收入为 0.91 亿元, 同比下降 30.53%, 系业务规模有所缩减所致; 毛利率为 72.59%, 同比略有上升。2021 年 1—3 月, 公司租赁业务收入 0.33 亿元, 毛利率 70.07%。

(5) 其他业务

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

劳务分包业务由子公司新疆志诚天路劳务有限责任公司(以下简称“志诚天路劳务”)

负责运营。2020年公司劳务分包收入为2.25亿元，同比下降11.42%，系疫情影响所致；毛利率为1.26%，同比下降0.28个百分点，系劳务分包相关成本增加所致。2021年1-3月，公司劳务分包业务收入0.38亿元，毛利率1.70%。

2020年，公司新增高速公路运营业务，由子公司福建顺邵高速公路发展有限公司负责运营，运营高速公路为福建省南平市顺昌至邵武高速公路。2020年，公司高速公路运营业务实现收入2.06亿元，毛利率为73.00%。

3. 经营效率

2020年，公司销售债权周转次数和存货周转次数有所上升，分别为6.39次和3.16次；同期，总资产周转次数为0.35次，有所下滑。整体看，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。此外，公司将推进“广元至平武高速公路项目”“重庆渝北至长寿高速公路（渝长高速公路扩能）复线项目”“重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程”等重点项目建设。同

时，公司将积极开展降负债工作，力争2021年底公司资产负债率控制在85%以内，2022年底公司资产负债率控制在83%以内。

九、财务分析

公司提供了2020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2021年一季度财务报告未经审计。

截至2021年3月底，公司有合并范围内子公司26家。其中，2020年公司同一控制下企业合并1家，投资设立5家，出售1家，注销1家。2021年1-3月，公司合并范围无变化。跟踪期内，公司合并范围新增北新渝长，对公司合并资产负债表中相关科目影响较大，以下分析以2020年底数据为主。

1. 资产质量

跟踪期内，受合并北新渝长及项目投入增加影响，公司资产规模大幅增长，公司存货和应收类款项对资金形成一定占用，在建工程和无形资产主要由PPP和BOT项目投入形成，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额407.59亿元，较2019年底增长47.81%，主要系在建工程、货币资金和合同资产等增长所致；其中流动资产占34.38%，占比较2019年底有所下降。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	32.12	11.65	40.25	9.88	47.53	11.29
应收账款	19.30	7.00	17.85	4.38	17.12	4.07
合同资产	0.00	0.00	22.83	5.60	26.68	6.34
存货	40.91	14.84	26.38	6.47	21.61	5.13
流动资产	122.29	44.35	140.12	34.38	146.68	34.85
长期应收款	23.05	8.36	25.90	6.35	25.53	6.07
在建工程	43.30	15.70	155.33	38.11	163.24	38.78
无形资产	55.11	19.99	55.43	13.60	55.22	13.12
非流动资产	153.46	55.65	267.47	65.62	274.23	65.15

资产总额	275.75	100.00	407.59	100.00	420.92	100.00
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：根据公司审计报告和2021年一季度财务数据整理

截至 2020 年底，公司流动资产 140.12 亿元，较 2019 年底增长 14.57%，主要系货币资金、合同资产和其他流动资产增长所致。

截至 2020 年底，公司货币资金 40.25 亿元，较 2019 年底增长 25.32%，主要包括银行存款 36.63 亿元、其他货币资金 3.52 亿元。其他货币资金全部为保证金，为受限资金。

截至 2020 年底，公司应收账款 17.85 亿元，较 2019 年底下降 7.48%，主要系收回部分工程款所致。公司按组合计提坏账准备的应收账款余额为 21.80 亿元，其中账龄 1 年以内的占 48.76%、1~2 年的占 14.81%、2~3 年的占 16.87%、3 年以上的占 19.56%。公司应收账款共计提坏账准备 5.30 亿元，计提比例 22.90%。从集中度看，公司应收账款前五名单位欠款金额合计 13.27 亿元，占比 57.33%，集中度较高，详细情况见下表。

表 13 2020 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	性质
兰州新区城市发展投资集团有限公司	6.34	27.39	工程款
云南通大高速公路扩建工程有限公司	2.53	10.91	工程款
河南禹亳铁路发展有限公司	1.82	7.88	工程款
新疆金正建投工程集团有限公司	1.42	6.12	工程款、其他
中国路桥工程有限责任公司	1.16	5.03	工程款
合计	13.27	57.33	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司其他应收款 7.91 亿元，较 2019 年底下降 11.10%，主要是其他保证金、代垫款及押金下降所致。其他应收款主要包括应收代垫款及押金 3.91 亿元、其他 3.81 亿元和应收履约保证金 1.39 亿元等，累计计提坏账准备 2.27 亿元，占期末余额的比重为 22.33%。

截至 2020 年底，公司存货 26.38 亿元，较

2019 年底下降 35.52%，主要系调整至合同资产科目所致。从构成看，存货主要包括原材料 2.94 亿元、开发产品 5.99 亿元、开发成本 16.96 亿元等。公司未计提存货跌价准备。

截至 2020 年底，公司新增合同资产 22.83 亿元。其中，工程施工合同资产 22.35 亿元、未实现销售房产销售佣金 0.49 亿元。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动资产 6.48 亿元，较 2019 年底下降 22.71%，构成为一年内到期的长期应收 BT 项目款 3.45 亿元和一年内到期的应收融资租赁款 3.03 亿元。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 13.48 亿元，较 2019 年底增长 73.58%，主要系待抵扣增值税增长所致。

截至 2020 年底，公司非流动资产 267.47 亿元，较 2019 年底增长 74.30%，主要系在建工程大幅增长所致。

截至 2020 年底，公司长期应收款 25.90 亿元，较 2019 年底增长 12.39%，主要系应收 BT 项目投资款增加所致。长期应收款包含融资租赁款 9.13 亿元、BT 项目投资款 10.65 亿元和 PPP 项目投资款 6.13 亿元。

截至 2020 年底，公司在建工程 155.33 亿元，较 2019 年底大幅增长 258.71%，主要系合并范围新增北新渝长高速公路项目以及在建项目投入增加所致。公司在建工程主要包括广元至武平高速公路项目投入 73.77 亿元、北新渝长高速公路项目投入 72.55 亿元、重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道项目投入 8.77 亿元等。

截至 2020 年底，公司无形资产 55.43 亿元，较 2019 年底变化不大。公司无形资产主要为特许经营权 54.40 亿元，无形资产累计摊销 1.19 亿元，累计计提减值准备 0.04 亿元。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 3.52 亿元，全部为受限货币资金，受限规模小。

截至 2021 年 3 月底,公司资产总额 420.92 亿元,较 2020 年底增长 3.27%;流动资产占比较 2020 年底略有提升。截至 2021 年 3 月底,货币资金 47.53 亿元,较 2020 年底增长 18.07%;在建工程 163.24 亿元,较 2020 年底增长 5.09%,系广元至平武高速公路项目和北新渝长高速公路项目等投入增长所致。

2. 资本结构

跟踪期内,受非公开发行股票影响,公司所有者权益大幅增长,其中少数股东权益占比仍高,所有者权益稳定性差。公司负债规模增长很快,有息债务规模不断扩大,公司债务负担很重。

所有者权益

截至 2020 年底,公司所有者权益 47.41 亿元,较 2019 年底增长 23.32%。其中,股本 10.55 亿元,较 2019 年底增长 17.42%,系公司非公开发行 A 股股票 1.56 亿股所致;资本公积 10.48 亿元,较 2019 年底增长 213.98%,主要系非公开发行 A 股股票股本溢价增加资本公积 6.85 亿元;少数股东权益 18.80 亿元,较 2019 年底下降 5.58%,占所有者权益 39.66%,占比仍高。

截至 2021 年 3 月底,公司所有者权益 47.46 亿元,较 2020 年底变化不大。

表14 公司所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

主要构成	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	8.98	23.36	10.55	22.25	10.55	22.22
资本公积	3.34	8.69	10.48	22.11	10.51	22.14
未分配利润	4.87	12.67	5.37	11.33	5.45	11.49
归属于母公司权益合计	18.53	48.20	28.60	60.34	28.77	60.60
少数股东权益	19.91	51.80	18.80	39.66	18.70	39.40
所有者权益合计	38.44	100.00	47.41	100.00	47.46	100.00

资料来源:根据公司审计报告和2021年一季度财务数据整理

负债

截至 2020 年底,公司负债总额合计 360.18 亿元,较 2019 年底增长 51.78%,主要

系银行借款增长所致。其中,流动负债占 37.01%,公司债务结构变为以非流动负债为主。

表15 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

主要构成	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.74	5.37	17.50	4.86	16.35	4.38
应付票据	20.26	8.54	10.59	2.94	11.21	3.00
应付账款	43.68	18.41	48.20	13.38	37.66	10.08
预收款项	15.41	6.49	0.01	0.00	0.00	0.00
合同负债	0.00	0.00	21.19	5.88	26.60	7.12
其他应付款	8.76	3.69	9.56	2.65	9.40	2.52
一年内到期的非流动负债	16.42	6.92	19.44	5.40	19.47	5.21
流动负债	122.26	51.52	133.29	37.01	124.92	33.45
长期借款	81.29	34.25	190.17	52.80	214.94	57.56
应付债券	12.30	5.18	16.17	4.49	16.48	4.41
长期应付款	16.84	7.10	13.28	3.69	10.29	2.76
非流动负债	115.05	48.48	226.89	62.99	248.53	66.55
负债总额	237.31	100.00	360.18	100.00	373.45	100.00

资料来源:根据公司审计报告和2021年一季度财务数据整理

截至 2020 年底，公司流动负债 133.29 亿元，较 2019 年底增长 9.02%；构成主要为短期借款、应付票据、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债。

截至 2020 年底，公司短期借款 17.50 亿元，较 2019 年底增长 37.32%，构成包括信用借款 12.15 亿元、保证借款 4.35 亿元和质押借款 1.00 亿元，平均融资成本 4.13%。

截至 2020 年底，公司应付票据 10.59 亿元，较 2019 年底大幅下降 47.73%，全部为银行承兑汇票；应付账款 48.20 亿元，较 2019 年底增长 10.35%，主要系应付工程款和材料款增长所致。

截至 2020 年底，公司其他应付款 9.56 亿元，较 2019 年底增长 5.70%，主要为往来款和保证金。其中账龄 1 年以内的占 55.46%、1~2 年的占 15.98%、2~3 年的占 5.44%、3 年以上的占 23.12%。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 19.44 亿元，较 2019 年底增长 18.34%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2020 年底，公司新增合同负债 21.19 亿元，主要包括预收工程款 12.56 亿元和预售房产款 7.89 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 226.89 亿元，较 2019 年底增长 97.22%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至 2020 年底，公司长期借款 190.17 亿元，较 2019 年底增长 133.96%，主要系北新渝长纳入合并报表以及公司项目建设新增融资所致。其中，保证借款 156.78 亿元、信用借款 23.69 亿元、质押借款 9.70 亿元，平均融资成本 4.61%。

截至 2020 年底，公司应付债券 16.17 亿元，较 2019 年底增长 31.50%，主要系公司发行 3.00 亿元“20 北新 R1”以及 1.08 亿元“北新定转”所致。

截至 2020 年底，公司长期应付款 13.28 亿元，较 2019 年底下降 21.13%，主要系应付工

程项目保证金减少所致。公司长期应付款包括融资租赁保证金 1.93 亿元和应付工程项目保证金 11.35 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 373.45 亿元，较 2020 年底增长 3.68%。其中，公司应付账款 37.66 亿元，较 2020 年底下降 21.87%；合同负债 26.60 亿元，较 2020 年底增长 25.52%；长期借款 214.94 亿元，较 2020 年底增长 13.20%。

表 16 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	49.43	47.52	47.03
长期债务	93.58	206.35	231.42
全部债务	143.01	253.87	278.45
长期债务资本化比率	70.88	81.32	82.98
全部债务资本化比率	78.81	84.27	85.44
资产负债率	86.06	88.37	88.72

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度财务数据整理

截至 2020 年底，公司全部债务 253.87 亿元，较 2019 年底大幅增长 77.52%。其中，短期债务 47.52 亿元，较 2019 年底下降 3.85%；长期债务 206.35 亿元，较 2019 年底增长 120.49%。同期，公司资产负债率、长期债务资本化率和全部债务资本化比率均有所增长，分别为 88.37%、81.32%和 84.27%，较 2019 年底分别增加 2.31 个百分点、10.44 个百分点和 5.46 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 278.45 亿元，较 2020 年底增长 9.68%。其中，短期债务 47.03 亿元，较 2020 年底下降 1.04%；长期债务 231.42 亿元，较 2020 年底增长 12.15%。公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别上升至 88.72%、82.98%和 85.44%，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。

根据公司提供的偿债计划，2021 年 4—12 月及 2022—2023 年公司分别需要偿还 25.25 亿元、23.48 亿元和 18.89 亿元（此处不含应付票据）。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及利润总额有所增长，坏账损失对利润有一定侵蚀，整体盈利能力一般。

2020年，公司实现营业收入118.86亿元，同比增长6.83%；营业成本为106.24亿元，同比增长6.10%。由于收入增速略高，公司营业利润率小幅增长至9.51%。

表 17 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	111.26	118.86
营业成本	100.14	106.24
期间费用	7.93	9.44
其中：管理费用	4.35	4.10
财务费用	2.56	4.90
其他收益	0.13	0.25
利润总额	1.45	1.76
营业利润率	8.91	9.51
总资本收益率	1.90	1.91
净资产收益率	1.26	1.69

资料来源：根据公司审计报告整理

2020年，公司期间费用9.44亿元，同比增长19.02%，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）4.10亿元和财务费用4.90亿元为主。期间费用率为7.94%，较2019年增加0.81个百分点。

2020年，公司实现投资收益0.40亿元，主要来自股权处置、权益法核算的利润以及股利分配收益；其他收益0.25亿元，同比增长95.38%，全部为政府补助；信用减值损失0.85亿元，全部系坏账损失；营业外收入0.21亿元，同比下降34.77%，主要来自赔款收入、罚款收入、逾期定金收入等。2020年，公司实现利润总额1.76亿元，同比增长21.41%。

从盈利指标看，2020年公司总资本收益率和净资产收益率均略有增长，分别为1.91%和1.69%，盈利能力一般。

2021年1—3月，公司实现营业收入17.07亿元，相当于2020年全年营业收入的14.36%，实现利润总额0.15亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，受经营性业务收到现金规模下降的影响，公司经营活动现金流转为净流出，收现质量较差；随着在建项目持续投入，投资活动现金流量净额缺口持续扩大；为平衡项目资金需求，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。2020年，公司经营活动现金流入88.72亿元，同比下降12.08%。其中，收到其他与经营活动有关的现金6.76亿元，同比增长16.41%，构成主要为收回工程质量保证金、往来款、招投标保证金、利息收入和政府补助。销售商品、提供劳务收到的现金81.96亿元，同比下降13.79%，现金收入比68.96%，较2019年减少16.48个百分点，收现质量较差。经营活动现金流出91.58亿元，同比下降7.59%，主要包括购买商品、接受劳务支付的现金75.83亿元。2020年公司经营活动净现金流转为净流出，为-2.86亿元，主要系经营性业务收到的现金规模下降所致。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	100.91	88.72
经营活动现金流出小计	99.10	91.58
经营活动现金流量净额	1.81	-2.86
投资活动现金流量净额	-31.24	-65.77
筹资活动现金流量净额	28.66	75.64
现金收入比	85.44	68.96

资料来源：根据公司审计报告整理

2020年，公司投资活动现金流入规模仍较小，为2.83亿元。其中，公司收到其他与投资活动有关的现金1.99亿元，同比下降26.80%，构成为BT项目投资回款0.99亿元和与资产相关的补助1.00亿元。投资活动现金流出68.60亿元，同比增长95.80%。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金64.51亿元，同比大幅增长103.33%，主要系广元至平武高速公路项目等投入。2020年公司投资活动现金流净额-

65.77亿元，随着在建项目持续投入，公司投资活动现金流净额缺口持续扩大。

鉴于投资活动资金缺口较大，公司筹资活动力度相应加大。2020年，公司筹资活动现金流入121.24亿元，同比增长63.27%，仍以取得借款收到的现金为主。收到其他与筹资活动有关的现金8.88亿元，主要为公司收到的应付票据贴现款。筹资活动现金流出45.59亿元，与2019年基本持平，主要为偿还债务本息。2020年公司筹资活动现金流净额75.64亿元，同比增长163.92%。

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额-7.83亿元，主要为业务经营回款和支出。公司投资活动现金流量净额-8.20亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为8.81亿元，主要系PPP和BOT等项目投入。筹资活动产生的现金流量净额22.87亿元，主要为取得借款收到的现金。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标一般。考虑到公司融资渠道畅通、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。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别上升至105.12%和85.33%。截至2021年3月底，上述两项指标分别为117.42%和100.13%。由于2020年公司经营活动现金流净额为负，对流动负债无保障能力。截至2021年3月底，公司现金类资产47.53亿元，为短期债务的1.01倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2020年公司EBITDA为9.55亿元，较2019年增长34.25%。受全部债务规模增长影响，公司全部债务/EBITDA由2019年的20.10倍上升至26.58倍，EBITDA利息倍数下降至1.15倍，公司长期偿债能力指标一般。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

截至2021年3月底，公司获得银行授信额度430.29亿元，尚未使用额度为125.48亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6. 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2020年底，母公司资产总额192.66亿元，较2019年底增长23.85%，规模占合并口径的比重为47.27%，主要系货币资金和长期股权投资增长所致。从构成看，流动资产占比51.63%，其中，货币资金26.75亿元，应收账款20.99亿元，其他应收款24.45亿元和合同资产18.56亿元。非流动资产占48.37%，占比较2019年底有所增长，主要构成为长期股权投资71.56亿元和其他非流动资产9.06亿元。截至2021年3月底，母公司资产总额207.59亿元，较2020年底增长7.75%，主要系货币资金等增长所致。

截至2020年底，母公司所有者权益合计25.15亿元，较2019年底增长66.48%，规模占合并口径的比重为53.05%，主要系非公开发行A股股份导致股本和资本公积大幅增长所致。从构成看，股本占41.93%、资本公积占37.67%、未分配利润占11.88%。截至2021年3月底，母公司所有者权益合计25.14亿元，较2020年底变化不大。

截至2020年底，母公司负债合计167.50亿元，较2019年底增长19.27%，规模占合并口径的比重为46.50%，主要系银行借款和合同负债所致。其中，流动负债占72.15%、非流动负债占27.85%，非流动负债占比略有下降。全部债务合计74.55亿元，其中短期债务34.68亿元，长期债务39.86亿元，全部债务资本化比率74.77%，债务负担重且有一定短期集中兑付压力。截至2021年3月底，母公司负债合计182.45亿元，较2020年底增长8.92%，主要系合同负债和长期借款增长所致。

2020年，母公司实现营业收入84.74亿元，

占合并口径的比重为 71.29%，营业利润率为 6.62%；同期，母公司实现利润总额 0.90 亿元。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 10.17 亿元，实现利润总额-0.05 亿元。

十、存续期债券偿债能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计16.80亿元，存续债券的短期兑付压力小；未来债券本金偿还集中度低；公司经营活动现金流入量对公司待偿还存续债券余额的保障能力强。

截至2020年5月底，公司存续债券余额合计16.80亿元（不包括可转债）。其中，“18北新路桥MTN001”将于2021年到期，应付债券本金6.00亿元；2021年和2022年是公司的偿债高峰，每年需偿还债券本金峰值为6.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产为40.27亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为88.72亿元、-2.86亿元和9.55亿元，为公司待偿还债券本金峰值的14.79倍、-0.48倍和1.59倍。

表19 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

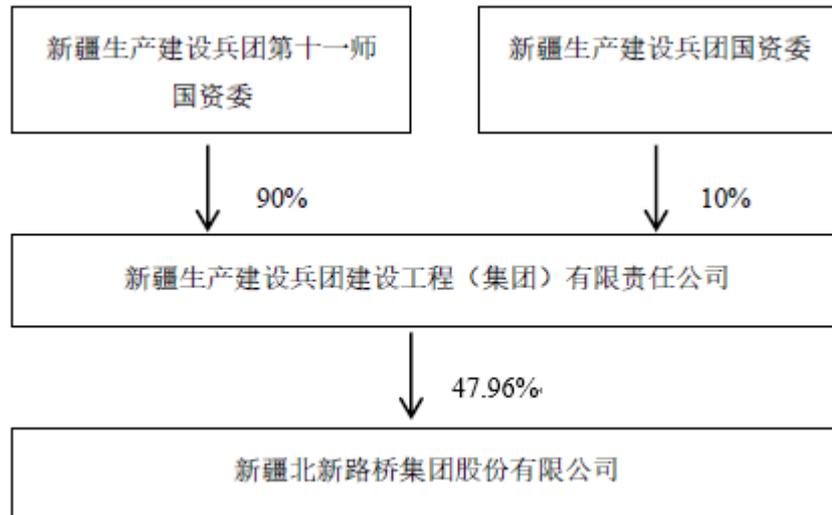
项目	指标值
2021年到期债券余额	6.00
未来待偿债券本金峰值	6.00
2020年底现金类资产/2021年到期债券余额	6.71
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	14.79
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.48
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.59

资料来源：公司年报及wind资讯

十一、结论

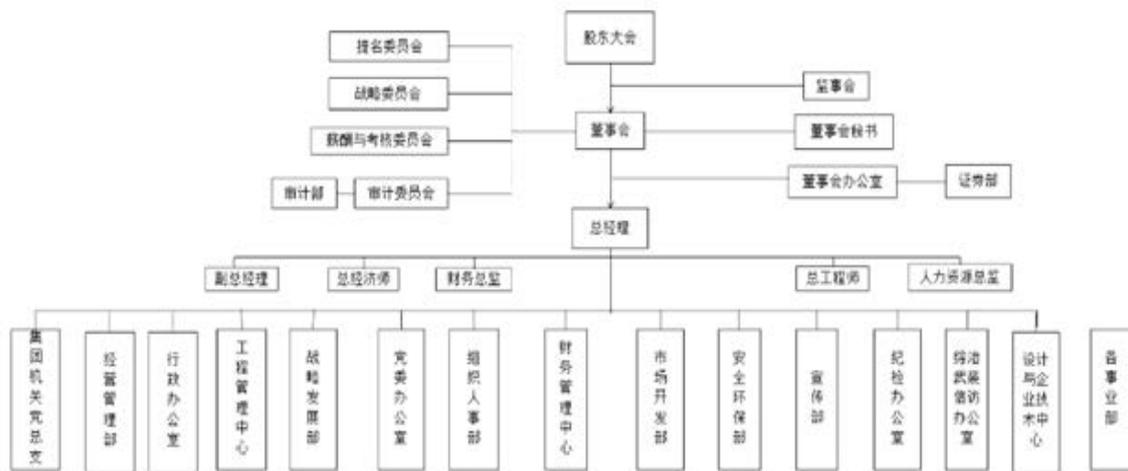
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“18北新路桥MTN001”“19北新路桥MTN001”“20北新R1”和“21北新R1”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 5 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 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	土木工程建设	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	四川北新天墨投资发展有限公司	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	阿拉尔市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
26	重庆北新交通建设有限公司	全资子公司	重庆市巫溪县	施工企业	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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.14	32.17	40.27	47.53
资产总额(亿元)	228.58	275.75	407.59	420.92
所有者权益(亿元)	37.69	38.44	47.41	47.46
短期债务(亿元)	41.78	49.43	47.52	47.03
长期债务(亿元)	55.99	93.58	206.35	231.42
全部债务(亿元)	97.77	143.01	253.87	278.45
营业收入(亿元)	102.53	111.26	118.86	17.07
利润总额(亿元)	1.29	1.45	1.76	0.15
EBITDA(亿元)	5.82	7.11	9.55	--
经营性净现金流(亿元)	7.54	1.81	-2.86	-7.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.36	4.35	6.39	--
存货周转次数(次)	2.67	2.79	3.16	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.44	0.35	--
现金收入比(%)	80.17	85.44	68.96	145.45
营业利润率(%)	9.19	8.91	9.51	12.31
总资本收益率(%)	2.33	1.90	1.91	--
净资产收益率(%)	1.70	1.26	1.69	--
长期债务资本化比率(%)	59.77	70.88	81.32	82.98
全部债务资本化比率(%)	72.18	78.81	84.27	85.44
资产负债率(%)	83.51	86.06	88.37	88.72
流动比率(%)	86.42	100.02	105.12	117.42
速动比率(%)	62.67	66.56	85.33	100.13
现金短期债务比(倍)	0.77	0.65	0.85	1.01
经营现金流动负债比(%)	5.78	1.48	-2.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.81	20.10	26.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.56	1.71	1.15	--

注：2021 年一季度未经审计

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.02	16.68	26.75	31.74
资产总额(亿元)	142.89	155.55	192.66	207.59
所有者权益(亿元)	14.47	15.11	25.15	25.14
短期债务(亿元)	25.31	29.59	34.68	33.63
长期债务(亿元)	20.57	29.91	39.86	48.59
全部债务(亿元)	45.88	59.49	74.55	82.22
营业收入(亿元)	88.09	85.91	84.74	10.17
利润总额(亿元)	0.88	1.23	0.90	-0.05
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	3.68	1.49	5.20	-1.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.90	2.85	3.56	--
存货周转次数(次)	6.92	6.14	8.35	--
总资产周转次数(次)	0.64	0.58	0.49	--
现金收入比(%)	87.18	103.77	101.45	168.94
营业利润率(%)	6.42	6.23	6.62	10.51
总资本收益率(%)	4.35	3.85	3.20	--
净资产收益率(%)	3.10	5.08	1.88	--
长期债务资本化比率(%)	58.71	66.44	61.31	65.91
全部债务资本化比率(%)	76.03	79.75	74.77	76.59
资产负债率(%)	89.88	90.29	86.94	87.89
流动比率(%)	87.54	94.44	82.30	87.56
速动比率(%)	78.73	77.74	80.48	85.28
经营现金流动负债比(%)	3.41	1.49	4.30	--
现金短期债务比(倍)	0.71	0.56	0.77	0.94
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；2021 年一季度未经审计

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。