

信用评级公告

联合〔2021〕3629号

联合资信评估股份有限公司通过对北方国际合作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，确定维持北方国际合作股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“北方转债”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：2386129
二〇二一年五月二十八日

北方国际合作股份有限公司

公开发行可转换公司债券 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
北方国际合作股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
北方转债	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
北方转债	5.78 亿元	5.35 亿元	2025/10/24

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

跟踪评级时间：2021 年 5 月 28 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

北方国际合作股份有限公司（以下简称“公司”）是中国北方工业有限公司（以下简称“北方工业”）下属重要的综合性国际工程总承包商。跟踪期内，公司继续利用“NORINCO”整体品牌优势进行海外业务开拓，公司股东背景良好，具备较强的市场竞争力，并积极开展业务多元化拓展。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，受疫情影响，公司国际工程承包业务拓展及建设进度放缓；公司国际工程承包业务主要集中在亚非国家，存在汇率波动风险和政治风险；跟踪期内，公司债务负担明显上升等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司对海外业务的不断拓展，投资项目完工并投入运营，公司经营状况有望保持稳定。

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“北方转债”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司股东背景良好，具有品牌优势。公司股东北方工业是我国最大的防务产品贸易商，在军贸行业中处于领先地位，公司股东背景良好，跟踪期内，公司继续利用“NORINCO”整体品牌优势进行海外业务的开拓，具备较强的市场竞争力。
2. 公司业务多元化发展。跟踪期内，随着蒙古矿山一体化项目的推进，公司在大宗商品贸易领域进行拓展，整体业务呈多元化发展，收入规模有所增长。

关注

1. 受疫情影响公司国际工程承包业务拓展及建设进度放缓。国际工程承包为公司核心

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评价结果		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	C	经营环境	宏观和区域 风险	4
			行业风险	4
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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：

唐立倩（登记编号：R0150220120006）

高志杰（登记编号：R0150220120076）

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

- 业务板块，受疫情影响，公司市场拓展及工程进度受阻，2020 年国际工程承包业务确认收入规模及新签合同额大幅下降。
2. 国际工程业务存在汇率波动风险和政治风险。公司国际工程承包业务主要集中在亚非国家，存在一定的汇率波动风险和政治风险。
 3. 跟踪期内，公司债务负担上升明显。跟踪期内，随着投资类项目融资陆续到位，公司债务负担明显上升，全部债务资本化比率由 2019 年底的 33.33% 增至 2020 年底的 52.71%。

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)	46.71	33.61	52.02	45.63
资产总额(亿元)	114.48	147.46	180.81	183.11
所有者权益(亿元)	46.09	54.54	62.27	63.08
短期债务(亿元)	7.17	13.91	24.41	23.77
长期债务(亿元)	9.78	13.36	45.01	45.20
全部债务(亿元)	16.95	27.27	69.41	68.96
营业收入(亿元)	99.81	110.60	128.51	17.88
利润总额(亿元)	7.95	8.55	9.03	0.78
EBITDA(亿元)	9.74	10.51	11.87	--
经营性净现金流(亿元)	1.82	-15.79	-12.74	-5.27
营业利润率(%)	14.56	14.40	9.91	9.39
净资产收益率(%)	13.40	13.56	12.59	--
资产负债率(%)	59.74	63.01	65.56	65.55
全部债务资本化比率(%)	26.89	33.33	52.71	52.23
流动比率(%)	151.44	134.76	172.86	171.57
经营现金流流动负债比(%)	3.12	-19.88	-17.48	--
现金短期债务比(倍)	6.52	2.42	2.13	1.92
EBITDA 利息倍数(倍)	14.34	13.63	7.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.74	2.60	5.85	--
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)	75.82	107.12	116.48	112.51
所有者权益(亿元)	40.23	45.85	50.69	50.76
全部债务(亿元)	0.00	10.17	36.00	31.17
营业收入(亿元)	34.40	42.53	37.21	4.15
利润总额(亿元)	7.89	5.26	6.46	0.12
资产负债率(%)	46.93	57.19	56.48	54.88
全部债务资本化比率(%)	0.00	18.16	41.52	38.04
流动比率(%)	161.29	141.95	172.43	170.46
经营现金流流动负债比(%)	-0.57	-8.18	-6.75	--
现金短期债务比(倍)	--	3.73	1.90	1.73

注：2021 年 1—3 月财务报表未经审计；本报告合并口径已将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算

评级历史：

债项名称	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
北方转债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/06/05	李乃鹏 高朝群	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	阅读全文
北方转债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/12/14	黄旭明 张婧茜	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

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由北方国际合作股份有限公司（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：



联合资信评估股份有限公司

北方国际合作股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于北方国际合作股份有限公司(以下简称“公司”或“北方国际”)及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

北方国际原名深圳西林实业股份有限公司,系经中国兵器工业总公司等批复,由中国北方工业深圳公司和西安惠安化工厂共同发起设立的股份有限公司。1998年4月,经中国证券监督管理委员会批准,公司在深圳证券交易所上市,股票代码为000065.SZ;2001年3月,公司名称变更为现名,后经历多次股权转让、股权划转、资本公积转增股本、非公开发行股票等。跟踪期内,公司控股股东及实际控制人未发生变化,公司第二大股东北方工业科技有限公司减持部分股份,对公司持股比例由12.73%降至12.53%。截至2021年3月底,公司注册资本仍为76950.54万元,实收资本随可转债陆续转股增至76954.03万元;中国北方工业有限公司(以下简称“北方工业”)持有公司43.17%的股份,公司实际控制人为北方工业。截至2021年5月26日,不存在公司股东质押公司股份的情况。

跟踪期内,公司职能定位和营业范围未发生变化。公司增设法律事务部,截至2021年3月底,公司本部内设部门共计16个,纳入合并范围子公司11家,在职员工1844人。

截至2020年底,公司资产总额180.81亿元,所有者权益62.27亿元(含少数股东权益6.04亿元);2020年,公司实现营业收入128.51亿元,利润总额9.03亿元。

截至2021年3月底,公司资产总额183.11

亿元,所有者权益63.08亿元(含少数股东权益6.03亿元);2021年1-3月,公司实现营业收入17.88亿元,利润总额0.78亿元。

公司注册地址:北京市丰台区南四环西路188号12区47号楼3层(301、302);法定代表人:原军。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

为开拓欧盟地区市场,2018年,公司采用BOO(Build-Own-Operate,建设-拥有-运营)方式投资克罗地亚“塞尼156MW风电项目”

(以下简称“募投项目”),项目总投资17916万欧元,周期25年(建设期2年,运营期23年),由克罗地亚能源项目股份公司(以下简称“项目公司”)负责该项目的开发、建设以及建成后的项目运营,公司出资3201万欧元收购项目公司76%股权,作为控股股东主导项目实施。公司于2019年10月24日发行“北方转债”募集资金5.78亿元,其中2.54亿元用于收购项目公司76%股权,3.24亿元用于向项目公司增资,建设“塞尼156MW风电项目”。

2020年8月12日,公司发布《关于变更可转换公司债券募集资金投资项目实施方式的公告》,公告称受疫情影响,外方股东持股的24%部分进行同比例增资存在一定困难,为保障募投项目的顺利实施,经公司董事会审议通过,将募集资金投资项目的实施方式变更为向项目公司提供借款,借款总额以截至借款日前未投入募投项目的募集资金净额为限,借款利率为6%。

截至2021年4月底,公司募集资金5.78亿元已使用完毕,其中2.54亿元用于收购项目公司76%的股权,1.54亿元增资项目公司用于募投项目建设,1.67亿元用于向项目公司提供

借款。

募投项目进度方面，项目原预计达到预定可使用状态的日期为 2020 年 7 月，但受当地雨雪天气、2020 年初新型冠状病毒肺炎疫情、克罗地亚地震等不可抗力因素影响，此前公司已将项目达到预定可使用状态日期调整为 2021 年 4 月。截至 2021 年 3 月底，募投项目建设进度 77%。

“北方转债”自 2020 年 4 月 30 日起开始转股，初始转股价格 8.84 元/股，2020 年 6 月 3 日转股价格调整为 8.75 元/股，回售触发价 6.13 元/股，赎回触发价 11.38 元/股；2021 年

5 月 27 日，公司股票收盘价为 7.90 元/股。2020 年第二季度、第三季度、第四季度及 2021 年第一季度，“北方转债”余额因转股陆续减少 30400 元、59700 元、6000 元和 210000 元，截至 2021 年 3 月底剩余可转债余额为 57790.29 万元，截至 2021 年 5 月 27 日债券余额 5.35 亿元。

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
北方转债	5.78	5.35	2019/10/24	6

资料来源：联合资信根据公开资料整理

表2 截至 2021 年 4 月底公司可转债募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	募集资金承诺投资总额	调整后投资总额	累计投入金额
收购克罗地亚能源项目股份公司 76%股份	25404.00	25404.00	25404.00
增资克罗地亚能源项目股份公司，用于建设“塞尼 156MW 风电项目”	32417.00	15383.55	15383.55
向克罗地亚能源项目股份公司提供借款，用于建设“塞尼 156MW 风电项目”	--	16669.02	16669.02
合计	57821.00	57456.57	57456.57

注：承诺投资总额与调整后投资总额差异系债券发行相关费用

资料来源：公司提供

四、行业分析

公司主营业务收入来源主要为国际工程承包收入和货物贸易收入，因此本报告的行业分析主要围绕对外承包工程行业和贸易行业进行。

1. 对外承包工程行业

随着“一带一路”战略的推进，我国对外承包工程业务规模保持较高的增长势头，市场竞争则日趋激烈。2020 年以来，受疫情影响，国际基建市场短期下行趋势加剧，行业发展面临诸多挑战。

对外工程承包是建筑业的分支，是一种综合性的国际经济合作方式，是国际技术贸易和国际劳务合作的重要方式。在全球化进程日益加快的背景下，对外工程承包市场逐渐扩大，发达国家及发展中国家越来越多的工程项目向境内外建筑施工企业开放，以求在更大范围内实现资源的优化配置。

近年来，中国企业已成为国际承包工程市场上的重要力量。经过 30 多年的发展，中国对外承包工程企业已遍布全球 180 多个国家和地区。根据商务部对外投资和经济合作司数据显示，自 2001 年起，中国对外承包工程营业额连续多年保持高速增长，2011 年之后，对外承包施工行业进入平稳发展阶段，国有企业积极走出国门，参与并推动全球高铁、高速公路、轨道交通、港口、机场的基础设施建设项目。2020 年度《工程新闻纪录（ENR）》“全球最大 250 家国际承包商”榜单中，共有 74 家中国企业入围。中国上榜企业数量继续蝉联各国榜首，土耳其以 44 家上榜企业居第二位，美国位列第三位（35 家），日本位列第四位（13 家），韩国位列第五位（12 家）。

在海外市场，国际工程承包商之间的竞争日益激烈，各类企业均试图通过结构调整、跨国经营和技术创新，在全球范围内寻求更大的发展空间。中国大型承包商纷纷实施“海外优

先”战略，抢夺海外市场；亚非地区亦成为欧美俄日各方的角力场，美国推动“繁荣非洲”战略，欧洲国家实施“重返非洲”计划，俄罗斯召开首届俄非峰会，提出全新对非战略，日欧签署合作协议，共同推进东欧及非洲基础设施建设，欧美日韩承包商重新回归亚洲中低端市场，欧美工程承包企业继续在中东、欧洲占据多数市场份额，中国企业在国际市场面临的外部竞争和压力越来越大。

2020年以来，受疫情在全球范围蔓延、国际经济环境变化、国际油价震荡、中美贸易摩擦升级等不利因素影响，全球工程市场不确定性因素进一步增多。在部分非洲、拉美国家主权债务等问题未解决的情况下，全球疫情恶化与油价走低相叠加，对非洲、拉美等国家的经济复苏造成不利影响，导致相关项目规划需求缩减或推后，部分国别市场基建项目发包量明显减少。同时各国均采取不同程度的隔离措施，人员出入境和设备物资供应受阻，导致中国建筑企业部分海外在建项目停工停产，新项目开发中断，企业生产经营和合同履约风险加大。

根据商务部发布的数据，2020年，中国对外承包工程业务完成营业额1559.4亿美元，同比下降9.8%，新签合同额2555.4亿美元，同比下降1.8%。

对于外承包工程企业来说，2021年将是困难与机遇同在、挑战与发展并存的一年。尽管全球经济面临下行风险，但从国际基础设施建设市场的中长期需求来看，基础设施建设始终是推动各国经济发展的重要引擎，国际基础设施建设需求依旧较大。疫情对国际工程承包行业的影响将长期持续，在目前疫情持续发展并未得到有效控制的同时，超过75%的国家迫于经济压力正在重启经济，但复苏程度存在不确定性和不均衡性。与此同时，国际基础设施建设也呈现出一些新方向和变化：一是基础设施建设日益由政府主导向商业主导转变，对企业投资建设需求加大。二是桥梁、隧道、公路、铁路、港口、机场等互联互通基础设施，电力

网络、水利建设、房屋建筑、公共设施等民生工程建设在相当长的一段时间内仍将是各国建设的重点。三是各国政府和民众对工程项目高科技、智能化要求逐步提高，民众的环境保护意识不断提升，高科技、智能化、环保型建筑或成为新的业务增长点。四是随着技术创新，互联网、3D打印、物联网、虚拟现实、人工智能等将成为影响未来基础设施建设发展的主要技术。

2. 对外贸易

近年来，世界经济增速放缓，不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升。2020年，面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情冲击，中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，2020年全年外贸出口明显好于预期，外贸规模再创历史新高。

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

2019年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸总体保持稳中提质势头，表明国内完善的工业门类 and 制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑，全年实现外贸进出口总值31.54万亿元人民币，同比增长3.4%，全年进出口、出口、进口均创历史新高，但增速进一步下滑。

2020年以来，新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升。海关数据显示，2020年一、二季度，中国进出口增速分别为-6.5%和-0.2%，外贸发展面临较大困难。中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐

步打通国际运输通道，稳定供应链产业链。从三季度开始，中国外贸行业回暖。由于疫情影响，海外生产面临停滞，中国承担起了为全世界生产订单的重任。随着纺织市场的爆发，整个外贸行业形势高涨，数码电子产品、皮鞋、大型机械等订单也在持续增长。根据海关总署发布的数据，2020年，中国货物贸易进出口总值46462.57亿美元，同比增长1.49%。其中，出口25906.46亿美元，同比增长3.65%，创造了中国出口规模的新高；进口20556.12亿美元，同比下降1.10%；贸易顺差5350.34亿美元，同比增加27.06%。

从贸易产品结构看，2020年，在对外贸易产品构成中，工业制品的份额进一步扩大，全年工业制品出口规模达24751.46亿美元，同比增长4.6%。工业制品的出口份额越来越大，但中国的出口依然是以基础制造产品为主，结构失衡的情况还比较突出。

从区域分布上看，美国依然是中国最大的单一贸易伙伴国，日本与韩国是中国第二和第三大贸易伙伴国。虽然中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，但基于2019年末达成的贸易协议以及双方的经济结构，叠加疫情对美国的影响，2020年中美双边贸易保持较快增长；亚洲是中国对外贸易的最主要地区，全年贸易额达23865.6亿美元，同比增长0.8%，占中国对外贸易总额的51.4%；由于英国脱欧，中国与欧盟的贸易统计剔除了与英国的贸易数据，欧盟在中国的对外贸易中跌至第二位，中欧双边贸易总额（剔除英国数据）占中国对外贸易的13.9%；非洲和拉美地区的贸易依然没有明显增长。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口总额为9.37万亿元人民币，较2019年增长1%，同比增速较上年下降9.8%，略低于整体增速。

从外贸参与主体来看，2020年，私营企业继续展现出极强的贸易活力，而国有企业在对外贸易中的占比进一步缩小。2020年，中国进出口总额中，私营企业占45.2%，较2019年提

升了4.1个百分点，国有企业占14.3%，份额较2019年下跌2.6个百分点，外商投资企业进出口总额同比下降1.4%，占中国对外贸易份额的比重为38.7%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本仍为76950.54万元，实收资本增至76954.03万元；跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，仍为北方工业。

2. 企业规模及竞争力

公司在亚洲、非洲、中东等地区建设并投资了一批有影响力的项目；2020年，公司位列国际承包商排行榜第90位。

国际工程承包为公司核心业务。经过在国际工程市场上多年的稳步经营与发展，公司已成为具有项目融资、设计、采购、施工、投资运营等全方位系统集成能力的综合性国际工程企业。公司国际工程承包业务专注于国际市场轨道交通、电力、石油与矿产设施建设、工业、农业、市政、房建等领域，先后在亚洲、非洲、中东等地区建设并投资了一批具有重要政治经济意义和国际影响力的大中型工程项目。

2020年，公司位列国际承包商（ENR）排行榜第90位，在中国上榜企业中位列第20位。

资质方面，公司主要从事国际工程承包工作，海外项目招投标重点关注承包商过往业绩，对资质要求较少；公司在国内市场上进行拓展的项目规模相对偏小，目前具备建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、建筑幕墙工程专业承包一级资质。

3. 外部支持

跟踪期内，公司持续获得股东及政府的支持。

公司股东及实际控制人北方工业是我国最大的防务产品贸易商，在军贸行业中处于领先地位，北方工业贸易业务主要集中在非洲、东南亚及中东地区。近年来，公司依托股东方“NORINCO”品牌优势，依靠北方工业数十家海外代表处及公司在海外的多家经理部，先后在非洲、东南亚、中东等地区完成了一批有影响力的重大工程，同业主建立了良好的长期合作关系，积累了丰富的客户和代理资源。跟踪期内，北方工业在品牌支持、客户资源、项目协同、集团财务公司融资便利等方面持续给予公司支持。

2020年，公司获得发展奖励款、出口信保补助、疫情补贴款等各项补助金额合计1478.60万元，体现在“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为91110000192472028J），截至2021年4月14日，公司本部无已结清和未结清不良类及关注类信贷信息，过往债务履约情况良好。

截至2021年5月28日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事长变更，治理结构、管理制度等其他方面无重大变化。

跟踪期内，公司董事长张冠杰新任到位。张冠杰先生，毕业于西安电子科技大学工程学院信息与通信专业，工学博士，研究员级高级工程师。历任中国兵器工业集团有限公司206所工程师，第一研究室副主任、主任，206所副所长，所长；中国兵器科学研究院副院长；中国兵器工业集团有限公司科学技术部主任；北方工业副总裁、党委书记、董事；现任北方工业董事、总裁，中国万宝工程有限公司董事

长，公司董事、董事长。

跟踪期内，公司增设法律事务部，截至2021年3月底，公司本部内设部门共计16个。

公司治理结构、管理制度等其他方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受疫情影响，公司工程收入有所下降，但贸易收入增幅较大，整体收入规模保持增长；综合毛利率因贸易收入占比提升影响而有所下降。

公司主营业务包括国际工程承包、货物贸易、物流服务、国内建筑工程、金属包装容器生产及销售等，其中国际工程承包为公司核心业务。2020年，公司实现营业收入128.51亿元，同比增长16.13%，主要系货物贸易板块收入快速增长所致。分板块看，2020年，公司海外工程开拓及建设进度受疫情影响而有所放缓，当期公司确认国际工程承包收入36.84亿元，同比下降34.35%；随着蒙古矿山一体化项目的拓展，公司新设子公司内蒙古元北国际贸易有限责任公司（以下简称“元北贸易”）从事焦煤进口及销售，带动贸易收入大幅增长，2020年货物贸易板块确认收入73.38亿元，同比增长114.23%；公司货运代理收入4.90亿元，同比增长54.90%，主要系公司南部非洲跨境物流项目推进，物流服务能力进一步提升所致；公司金属包装容器销售收入10.43亿元，同比稳健增长2.76%；公司发电收入为老挝南湃水电站项目收入，2020年下降19.69%至1.60亿元，主要系受疫情影响老挝境内停工项目较多，工业用电量下滑所致。公司其他业务规模相对较小，对公司经营影响不大。

2020年，公司综合毛利率为10.02%，同比下降4.50个百分点，主要系毛利率较低的货物贸易业务收入占比提高所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入17.88亿元，较上年同期增长10.30%；毛利率下滑至

9.44%。

表 3 2019—2020 年及 2021 年 1—3 月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
国际工程承包	56.12	50.74	16.00	36.84	28.67	18.40	3.21	17.95	3.77
国内建筑工程	4.27	3.86	3.98	0.75	0.59	-3.14	0.23	1.30	5.03
货物贸易	34.25	30.97	9.07	73.38	57.10	3.97	10.31	57.68	6.83
货运代理	3.16	2.86	9.83	4.90	3.81	11.53	1.03	5.79	10.44
金属包装容器销售	10.15	9.17	17.25	10.43	8.11	15.04	2.75	15.39	18.01
发电收入	2.00	1.81	70.42	1.60	1.25	64.07	0.34	1.88	58.43
其他	0.64	0.58	50.97	0.59	0.46	56.35	--	--	--
合计	110.60	100.00	14.52	128.51	100.00	10.02	17.88	100.00	9.44

资料来源：公司年报及 2021 年一季度财务数据

2. 经营分析

（1）国际工程承包

跟踪期内，受疫情影响，公司国际工程承包业务项目拓展及建设进度放缓，2020 年收入及新签规模均有较大幅度下滑；公司海外项目主要业主方集中在亚非国家，存在一定的汇率波动风险和政治风险。

公司国际工程承包业务主要专注在轨道交通、电力、市政及房建、石油与矿产等领域，公司本部内设国际工程一部、二部、三部和四部，分别负责以上四大领域工程项目的拓展和建设管理。重点项目方面，公司参与承建的巴基斯坦拉合尔轨道交通橙线项目是“一带一路”和中巴经济走廊框架下首个正式启动的大型轨道交通项目；参与建设的亚吉铁路项目，作为连接埃塞俄比亚和吉布提的跨国铁路，是非洲第一条现代电气化铁路；投资建设的克罗地亚塞尼 156MW 风电项目，是中国企业在克罗地亚投资建设的第一个大型项目，并且是克罗地亚近年来实施的规模最大的电力项目，也是中国-中东欧“16+1”合作机制下取得的重要成果；孟加拉燃煤电站投资项目是公司投资规模最大的项目和转型升级发展的关键性项目；蒙

古矿山一体化项目以采矿工程服务为起点，结合运输、通关、仓储、销售等环节，为焦煤扩产提供一体化服务。

跟踪期内，受疫情影响，公司国际工程承包业务项目拓展及建设进度均有所放缓。2020 年，公司国际工程承包业务实现收入 36.84 亿元，同比下降 34.35%，主要受建设进度放缓拖累所致；同期，公司新签合同金额 17.95 亿美元，较上年下降 42.99%，主要系项目拓展受阻所致。2021 年一季度，公司新签合同金额 0.24 亿美元。随着疫情逐步常态化，公司正通过相关措施降低疫情影响，同时全球范围内新冠疫苗的接种也为公司各海外项目恢复正常运转提供保障，联合资信将持续关注疫情对公司海外项目推进的影响情况。

2020 年，公司主要新签项目包括南苏丹 MMR 公路升级项目、刚果（金）卡莫亚二期项扩能和氧化焙烧项目、蒙古矿山一体化项目采矿及设备销售合同、蒙古 TKT 重载公路项目、巴基斯坦橙线运维项目、尼日利亚塞吉罗拉金矿采矿项目等。公司新签项目主要位于巴基斯坦、刚果金、尼日利亚、蒙古等亚非国家，存在一定的汇率波动风险和政治风险。

表 4 2019—2020 年及 2021 年一季度公司合同情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
新签合同个数（个）	19	12	2
当年新签合同金额（万美元）	314929.69	179541.09	2368.03
期末累计生效合同金额（万美元）	822674.59	889995.50	817440.51

期末在手未完工合同个数（个）	23	19	19
期末在手未完工合同金额（亿元）	411.06	354.41	/

注：2021年3月底公司生效合同金额小于2020年底数据，系公司于2021年对项目是否满足生效条件重新进行认定，剔除部分项目所致
资料来源：公司提供

表5 截至2020年底公司在手项目情况

（单位：个、亿元）

业务模式	项目数量	项目金额	累计确认收入	未完工部分金额
EPC	17	320.03	134.86	185.17
EP	1	17.41	17.05	0.37
运营维护	1	16.96	0.13	16.83
合计	19	354.41	152.04	202.37

资料来源：公司2020年度报告

2020年，公司完工EPC项目2个，项目总金额7.67亿美元，已确认收入46.59亿元，已回款41.03亿元，项目回款较为良好。截至2020年底，公司期末生效合同金额89.00亿美元，在手未完工项目19个，以EPC项目为主，项目金额合计354.41亿元，未完工部分金额202.37亿元。整体看，目前公司在手储备项目尚可。

表6 截至2020年底公司前十大在手工程项目情况

项目名称	项目类型	业务模式	工程建设地点	业主单位	开工日期	建设期/运营期	合同总造价	工程进度（%）	2020年确认收入（万元）	累计确认收入（万元）	已回款（万元）
巴基斯坦拉合尔轨道交通橙线项目	轨道交通	EPC	巴基斯坦	巴基斯坦旁遮普省公共交通管理局	2016年6月	27个月	16.26亿美元	87.46	4260.24	411892.73	372458.22
孟加拉博杜阿卡利1320MW燃煤电站项目	电力	PPP+EPC	孟加拉	RPCL-NORINCO Inti Power Limited (RNPL)	2019年8月	46个月	15.99亿美元	28.47	175825.25	297016.82	--
伊拉克东巴格达油田建设项目集	石油	EPC	伊拉克	绿洲石油公司	/	12个月	3亿美元	31.64	6773.43	61929.81	41693.74
巴基斯坦拉合尔轨道交通橙线运营维护项目	轨道交通	运营维护	巴基斯坦	巴基斯坦旁遮普省公共交通管理局	2020年11月	96个月	2.6亿美元	0.34	1304.80	1304.80	13578.32
埃塞俄比亚 Addis Ababa-Djibouti 铁路车辆采购项目代理合同	轨道交通	EP	埃塞俄比亚	埃塞俄比亚铁路公司	2014年12月	18个月	2.59亿美元	97.90	10072.60	170479.62	136638.52
刚果（金）庞比铜矿项目	矿产	EPC	刚果（金）	刚果（金）拉米卡股份有限公司	2019年3月	12个月	2.53亿美元	89.88	57260.30	148374.17	95715.39
埃塞 GDYW-2 400kV 输电线路项目	电力	EPC	埃塞俄比亚	埃塞电力公司	2016年2月	24个月	2.3亿美元	92.04	0	138129.77	122332.51
鞍山供热改造项目	市政	EPC	中国	鞍山市供热有限责任公司	2019年1月	20个月	12.23亿人民币	37.02	4587.16	45279.70	38670.34
刚果（金）卡莫亚铜钴矿项目二期	矿产	EPC	刚果（金）	科米卡矿业简易股份有限公司	2019年4月	10个月	1.65亿美元	93.14	40788.53	100273.48	75767.57
肯尼亚 KAMBURU-THIKA 输变电项目	电力	EPC	肯尼亚	肯尼亚国家电网公司	2019年7月	22个月	1.16亿美元	0.00	--	--	15985.09

注：巴基斯坦拉合尔轨道交通橙线项目由公司与中铁国际组成联合体一同中标，公司占比42%；孟加拉燃煤电站项目总投资15.99亿美元，为EPC模式下总投资规模，目前该项目尚未完成融资关闭，暂未实现回款
资料来源：公司提供

（2）货物贸易

公司货物贸易主要分为民品贸易和大宗商品贸易两大领域，跟踪期内，公司依托蒙古

矿山一体化项目介入大宗商品贸易领域，收入规模快速增长。

公司货物贸易分为两大领域，一是 2016 年通过重大资产重组将集团内部的民品贸易板块整合纳入旗下，控股了中国北方车辆有限公司（以下简称“北方车辆”）、广州北方机电发展有限公司（以下简称“北方机电”）和广州北方新能源技术有限公司（以下简称“北方新能源”），上述三家公司分别负责重型装备、物流自动化设备和新能源相关的贸易工作；二是随着蒙古矿山一体化项目的推进，公司开始介入焦煤进口与销售业务，开展大宗商品贸易。

重型装备出口贸易

公司子公司北方车辆专注于从事重型装备出口业务，主要出口的产品领域包括商用车及零配件、石油装备、工程机械等，业务布局在非洲、拉丁美洲、中东、东南亚、南亚、中亚等地区。经营模式仍为依据客户需求向国内重型装备生产商采购，并由北方车辆组织报关、发运，最终出口至下游客户。其中国际直接投资业务采取 SKD（半散件）模式，国际技术合作则是通过与北奔重型汽车集团有限公司等国内重型卡车、大客车合作伙伴对外技术输出。北方车辆产品的销售价格根据市场价格来确定，结算方式为即期电汇付款方式及信用证等，结算周期根据合同而定。

2020 年，北方车辆实现营业收入 18.39 亿元，较上年增长 12.17%；从收入构成看，商用车及零配件、工程机械、石油装备和其他收入占比分别为 62.30%、29.34%、2.62% 和 5.74%。2020 年，北方车辆前五大客户销售金额占其营业收入的 78.01%，前五大供应商采购金额占其总采购金额的 60.71%，北方车辆上游供应商和下游客户集中度均较高。

物流自动化设备

公司控股子公司北方机电主要从事空港物流自动化系统与矿山、码头自动化装卸系统设备及零件，摩托车消音器，户外用品，其他产品的出口业务。北方机电在空港物流自动化设备和集成领域的国际市场占有率较高，并已组建团队进军国内空港物流自动化设备总装项目领域。

业务模式方面，北方机电仍为客户提供自动化设备或提供集成、总装服务，或应客户要求为客户设计生产并销售。北方机电上游采购、结算方式（电汇、银行承兑汇票）与下游销售、结算方式（电汇和信用证）较上年保持不变，结算周期均为即期至 180 天。

2020 年，北方机电实现营业收入 16.58 亿元、净利润 0.25 亿元，同比分别增长 1.34% 和 22.83%。2020 年，北方机电前五大供应商采购金额占其总采购金额的 39.20%，前五大客户销售金额占其营业收入的 41.64%，上游供应商和下游客户的集中度尚可。

太阳能产品贸易及新能源项目开发

子公司北方新能源主要从事新能源技术应用开发和推广，业务主要集中在新能源工程项目（整体解决方案）和太阳能照明灯具（出口销售）两大板块。

北方新能源产品主要向中山、广州、佛山等地区专业设备生产商采购，并依据客户需求辅以一定的产品设计，产品主要销往欧美、澳洲、日本等发达国家及地区，销售模式仍为通过国外进口商或直接销售给大型连锁零售商和家居建材超市。

2020 年，北方新能源实现营业收入 8.87 亿元、净利润 0.13 亿元，分别较上年增长 18.80% 和 14.06%。2020 年，北方新能源前五大客户金额占 80.84%，前五大供应商采购金额占其总采购额的 79.16%，客户及供应商集中度较高。

大宗商品贸易

2020 年，为运作蒙古矿山一体化项目，公司与蒙古合作方共同投资设立元北贸易，根据焦煤运输和国内市场情况统一运作焦煤进口及国内销售环节，开展大宗商品贸易业务；同时子公司辉邦集团有限公司（以下简称“辉邦公司”）负责开采焦煤的海外销售。

蒙古矿山一体化项目依托于采矿工程进行拓展，延伸出运输、通关、仓储、销售等环节，打造全产业链一体化商业模式。其中元北贸易主要服务于所采焦煤在国内市场的销售，2020 年实现营业收入 17.71 亿元，净利润 0.30 亿

元；辉邦公司负责的海外销售金额约在10亿元左右。

3. 关联交易

公司关联交易规模较上年有所下降。

2020年，公司向关联方采购商品、接受劳务的金额分别为3.68亿元，较上年减少68.17%，主要以向内蒙古第一机械集团有限公司、北奔重型汽车集团有限公司、内蒙古北方重型汽车股份有限公司采购车辆、矿车等为主，占营业成本的3.18%。同期，公司向关联方出售商品、提供劳务的金额分别为34.59亿元，较上年减少17.84%，主要系向万宝矿产有限公司、振华石油控股有限公司、孟加拉乡村电力-北方国际电力有限公司提供销售商品、设备、矿产、提供EPC工程服务、国际货运代理服务所致，占营业收入的26.92%。公司关联交易采取市场定价方式，以公允价格进行交易，相关风险可控。

4. 经营效率

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数分别为3.32次和18.87次，分别较上年同期增长0.24次、下降0.25次，总资产周转次数由0.84次降至0.78次。总体看，公司经营效率良好。

5. 未来发展

公司发展定位为服务“一带一路”建设的骨干先锋企业、推进国际工程及国际产能合作的重要力量、推动集团公司民品国际化经营的主力军，“十四五”时期，公司将向建设世界一流国际工程公司的目标奋斗。2021年，公司将着重完成以下几项重点工作：（1）继续统筹做好疫情防控、安全生产与经营管理；（2）强化进度把控，全力推进投建营一体化项目；（3）推动项目成交生效，持续推进重大EPC项目；

（4）推进子公司经营管理迈上新台阶。从目前情况看，公司外部发展环境复杂，国际政治形势不确定性增加、世界经济增长动力不足、新冠疫情常态化等均给行业发展带来较大挑战，且公司业务重点发展的亚洲、非洲部分国家债务规模较大，债务违约风险增加，基础设施建设资金匮乏，国际工程承包业务发展存在一定不确定性。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年和2020年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季报未经审计。

合并范围变化方面，2020年，公司新设成立元北贸易（持股80%），通过增资并入内蒙古满都拉港务商贸有限公司（持股60%）。2021年1-3月，公司合并范围无变化。截至2021年3月底，公司纳入合并范围的子公司共11家，新纳入合并范围子公司主要从事大宗商品贸易，其并表对公司收入及利润规模有一定影响。

2. 资产质量

随着项目投入及融资资金的到位，跟踪期内，公司资产规模持续增长；公司资产以流动资产为主，应收类款项及预付款项规模较大，对资金有一定占用。

截至2020年底，公司资产总额180.81亿元，较上年底增长22.62%，主要系货币资金、在建工程等增长所致。公司资产中流动资产占69.64%，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	106.99	72.56	125.93	69.64	127.15	69.44

货币资金	31.49	21.35	49.40	27.32	43.25	23.62
应收账款	43.23	29.32	31.53	17.44	33.63	18.36
预付款项	18.91	12.82	17.82	9.86	22.05	12.04
存货	5.59	3.79	6.67	3.69	8.88	4.85
一年内到期的非流动资产	3.58	2.43	7.97	4.41	8.09	4.42
合同资产	0.00	0.00	6.90	3.82	4.76	2.60
非流动资产	40.47	27.44	54.89	30.36	55.96	30.56
长期应收款	12.68	8.60	13.76	7.61	13.76	7.51
固定资产	5.62	3.81	7.92	4.38	7.87	4.30
在建工程	1.78	1.21	10.29	5.69	11.17	6.10
无形资产	17.07	11.58	16.59	9.18	16.53	9.03
资产总额	147.46	100.00	180.81	100.00	183.11	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度合并报表整理

截至 2020 年底，公司流动资产 125.93 亿元，较上年底增长 17.70%，主要系货币资金、一年内到期的非流动资产和合同资产等增长所致。

截至 2020 年底，公司货币资金 49.40 亿元，较上年底增长 56.88%，主要系融资逐步到位所致；货币资金中有 1.47 亿元票据、信用证、履约保证金等处于受限状态。公司应收账款账面价值 31.53 亿元，较上年底下降 27.06%，主要系将业主方-公司-分包商之间的三方应收应付链条进行梳理，经过三方销账后，简化为业主方与分包商之间的应收应付关系，以及经营正常回款所致；公司应收账款按类别划分，主要包括应收关联方 17.53 亿元（占比 48.54%，公司业务与关联方往来密切），应收国际贸易、物流及其他客户 5.21 亿元和应收国际工程客户 5.84 亿元；从账龄看，1 年以内的占 68.21%，1~2 年的占 13.79%，公司综合账龄适中；公司应收账款共计提坏账准备 4.58 亿元，计提比率 12.68%，坏账计提较为充分。公司预付账款 17.82 亿元，较上年底下降 5.72%，预付账款主要为蒙古矿山一体化项目及孟加拉燃煤电站等项目预付的工程款。公司应收账款及预付账款规模较大，对资金有一定占用。公司存货 6.67 亿元，较上年底增长 19.28%，主要系贸易业务开展带动；存货主要包括库存商品 3.22 亿元、原材料 1.62 亿元，累计计提跌价准备 825.88 万元。公司合同资产 6.90 亿元，系工程

承包、物流服务等重分类。公司一年内到期的非流动资产 7.97 亿元，为将于一年内到期的长期应收款，较上年底增长 122.50%。

截至 2020 年底，公司非流动资产 54.89 亿元，较上年底增长 35.63%，主要系在建工程、固定资产等增长所致。公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产、在建工程和无形资产构成。

截至 2020 年底，公司长期应收款 13.76 亿元，较上年底增长 8.55%；长期应收款主要为承接蒙古矿山一体化项目带来的应收车辆款，该项目承揽于 2019 年，由子公司辉邦集团有限公司向蒙古公司 CHU DEVELOPMENT LLC 和 TTC& T LLC 销售车辆并进行分期收款，截至 2020 年底应收车辆款账面余额 16.30 亿元。公司固定资产 7.92 亿元，较上年底增长 40.86%，主要系子公司内蒙古满都拉港务商贸有限公司购置房屋及建筑物，以及 NORMOUNT LLC 和 TTC& T LLC 购置采矿及运输设备所致。固定资产主要由房屋及建筑物 3.97 亿元、机器设备 1.85 亿元、运输设备 1.81 亿元等构成，累计计提折旧 4.40 亿元；固定资产成新率 62.48%。公司在建工程 10.29 亿元，较上年底增长 478.51%，主要系克罗地亚风电项目当期新增投入 8.33 亿元所致。公司无形资产 16.59 亿元，较上年底变动不大；无形资产主要包括老挝南湃水电站 BOT 项目特许经营权 12.19 亿元、风电经营权 3.12 亿元及部

分土地使用权。

截至 2021 年 3 月底,公司资产总额 183.11 亿元。其中,流动资产占 69.44%,非流动资产占 30.56%,资产规模及结构均较上年底变化不大。公司预付款项较上年底增长 23.73%,主要系预付工程款增加所致。公司货币资金随经营付款而有所下降,在建工程随项目投入而有所增长。

截至 2021 年 3 月底,公司受限资产合计 6.96 亿元,占总资产的 3.85%,受限比例较低。其中,受限货币资金 1.58 亿元(定存、保证金等)、长期股权投资为 3.67 亿元(含并表子公司南湃电力有限公司的股权,为长期借款提供的股权质押担保),其他为固定资产、无形资产

和应收账款(主要为抵押借款)。

3. 资本结构

跟踪期内,公司所有者权益随未分配利润及少数股东权益增长而增加;所有者权益中未分配利润占比较高,稳定性一般。

截至 2020 年底,公司所有者权益 62.27 亿元,较上年底增长 14.18%,主要系未分配利润及少数股东权益增长所致。公司权益中实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 12.36%、14.69%和 55.56%,未分配利润占比高,所有者权益稳定性一般。截至 2021 年 3 月底,公司所有者权益 63.08 亿元,较上年底小幅增长 1.29%,整体结构变化不大。

表 8 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	7.70	14.11	7.70	12.36	7.70	12.20
其他权益工具	1.49	2.73	1.49	2.39	1.49	2.36
资本公积	9.15	16.77	9.15	14.69	9.15	14.51
盈余公积	2.55	4.67	3.11	4.99	3.11	4.93
未分配利润	29.03	53.23	34.60	55.56	35.28	55.93
归属于母公司所有者权益合计	49.96	91.59	56.23	90.30	57.04	90.43
少数股东权益	4.58	8.41	6.04	9.70	6.03	9.57
所有者权益合计	54.54	100.00	62.27	100.00	63.08	100.00

资料来源:根据公司审计报告和 2021 年一季度合并报表整理

跟踪期内,公司债务规模随投资类项目融资陆续到位而快速增长,债务负担明显上升。

截至 2020 年底,公司负债总额 118.54 亿元,较上年底增长 27.57%,主要系长期借款、

短期借款增长所致。其中,流动负债占 61.45%,非流动负债占 38.55%,非流动负债占比快速上升,主要系公司投资类项目加快投入、与其相匹配的项目贷款为长期贷款所致。

表 9 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	79.40	85.44	72.85	61.45	74.11	61.74
短期借款	6.25	6.73	13.51	11.40	13.96	11.63
应付票据	7.59	8.17	8.43	7.11	7.30	6.08
应付账款	57.56	61.95	40.12	33.84	41.14	34.27
预收款项	5.66	6.09	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	0.00	0.00	4.75	4.01	5.49	4.57
非流动负债	13.53	14.56	45.69	38.55	45.92	38.26
长期借款	9.03	9.72	40.45	34.12	40.58	33.81
应付债券	4.30	4.63	4.56	3.85	4.62	3.85
负债总额	92.92	100.00	118.54	100.00	120.03	100.00

资料来源:根据公司审计报告和 2021 年一季度合并报表整理

截至 2020 年底，公司流动负债 72.85 亿元，较上年底下降 8.25%，主要系应付账款、预收款项减少所致。公司流动负债主要由短期借款和应付账款构成。截至 2020 年底，公司短期借款 13.51 亿元，较上年底增长 116.09%，主要为向关联方兵工财务有限责任公司借入的款项。公司应付票据 8.43 亿元，较上年底增长 10.95%；公司应付账款 40.12 亿元（主要包括应付工程款 29.85 亿元、货款 8.61 亿元），较上年底下降 30.31%，系进行三方债务关系清理所致；预收账款内的工程款及货款等项目调整至合同负债科目，截至 2020 年底为 4.75 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 45.69 亿元，较上年底增长 237.84%，主要系长期借款随投资类项目推进而增加所致。公司长期借款 40.45 亿元，较上年底增长 347.73%，主要系蒙古矿山一体化等项目融资放款所致，主要借款方包括中国进出口银行、国家开发银行、兵工财务有限责任公司和朗华投资有限公司；公司长期借款（含一年内到期部分）中保证、质押、质押并担保、信用借款的规模分别为 17.61 亿元、10.40 亿元、7.64 亿元和 7.18 亿元。公司应付债券 4.56 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 120.03 亿元。其中，流动负债占 61.74%，非流动负债占 38.26%。公司负债规模及结构均较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 68.96 亿元，较 2019 年底增长 152.88%，公司有息债务规模随投资类项目的推进而快速增长。有息债务中短期债务和长期债务分别占 34.46%和 65.54%，债务结构相对合理。从债务指标来看，截至 2020 年底，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 65.56%、52.71%和 41.95%，较上年底分别增长 2.55 个、19.38 个和 22.28 个百分点。整体看，跟踪期间受孟加拉燃煤电站等项目投入增加影响，公司债务负担上升明

显。

公司有息债务偿付安排方面，在不考虑应付票据的情况下，截至 2021 年 3 月底，公司分别需于 2021 年 4-12 月、2022 年、2023 年和 2024 年偿还有息债务 13.75 亿元、3.82 亿元、23.68 亿元和 0.81 亿元，公司将于 2023 年面临一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入随贸易扩张而增长，营业利润率有所下降。

2020 年，公司实现营业收入 128.51 亿元，同比增长 16.19%，主要系贸易收入大幅增长所致；同期，公司营业成本 115.63 亿元，同比增长 22.30%；营业利润率为 9.91%，同比下降 4.49 个百分点，主要系利润率较低的贸易业务收入占比提升所致。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	110.60	128.51	17.88
营业成本	94.54	115.63	16.19
期间费用	6.50	5.23	1.12
利润总额	8.55	9.03	0.78
营业利润率	14.40	9.91	9.39
总资本收益率	9.98	7.00	--
净资产收益率	13.56	12.59	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020 年，公司期间费用 5.23 亿元，占营业收入的比例为 4.07%，较上年减少 1.80 个百分点，主要受收入规模增长，以及销售、财务费用下降的影响。

2020 年，公司取得公允价值变动收益 1.07 元，系使用的汇率远期、掉期合约公允价值变动所致；公司获得各项政府补助 1478.60 万元，计入其他收益。公司利润总额 9.03 亿元，主要来自于营业利润。

2020 年一季度，公司实现营业收入 17.88 亿元，同比增长 10.29%；营业成本 16.19 亿元，同比增长 9.28%；实现利润总额 0.78 亿元，同

比增长 29.05%。

从主要盈利指标看，2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 7.00% 和 12.59%，同比分别下降 2.98 个和 0.97 个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，随着大宗商品贸易业务的推进，公司经营活动现金流入及流出规模均有较大增长；为满足项目投入需求，公司筹资力度大幅提升。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 127.47 亿元，经营活动现金流出 140.20 亿元，同比分别增长 36.42% 和 28.36%，主要系随着蒙古矿山一体化业务的推进，当期新开展焦煤大宗贸易所致。2020 年，公司现金收入比为 82.31%。2020 年，公司经营活动现金流量净额-12.74 亿元，经营现金缺口仍较大。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	93.44	127.47	21.18
经营活动现金流出小计	109.23	140.20	26.45
经营活动现金流量净额	-15.79	-12.74	-5.27
投资活动现金流入小计	0.10	0.19	0.01
投资活动现金流出小计	4.36	8.15	1.37
投资活动现金流量净额	-4.26	-7.96	-1.36
筹资活动前现金流量净额	-20.04	-20.70	-6.63
筹资活动现金流入小计	13.60	52.81	4.54
筹资活动现金流出小计	6.47	12.41	3.88
筹资活动现金流量净额	7.12	40.40	0.67
现金收入比	67.95	82.31	106.98

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，2020 年，公司投资活动现金流入 0.19 亿元，规模相对较小；投资活动现金流出 8.15 亿元，同比增长 86.92%，主要系克罗地亚风电项目投资增加及其他子公司购入固定资产等所致。2020 年，公司投资活动现金净流量-7.96 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 52.81 亿元，同比大幅增长 288.41%，

主要系为满足项目投资需求进行较大规模借款所致。2020 年，公司筹资活动

现金净流入 40.40 亿元，同比大幅增长 467.33%。

2021 年一季度，公司经营活动现金流入 21.18 亿元，同比增长 8.45%，主要系贸易活动流入规模较大所致；公司经营活动现金净流出 5.27 亿元，同比变化不大。公司投资活动现金净流出 1.36 亿元，筹资活动现金净流入 0.67 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现较好，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别增至 172.86% 和 163.71%；2020 年，公司经营活动持续净流出，对流动负债无保障能力。截至 2020 年底，公司现金类资产 52.02 亿元，相当于同期短期债务的 2.13 倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 11.87 亿元，同比增长 13.02%；受利息费用增长影响，EBITDA 利息倍数由上年的 13.63 倍降至 7.37 倍，但仍维持在较高水平；受全部债务增长影响，公司全部债务/EBITDA 由上年的 2.60 倍增至 5.85 倍。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现仍较好。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径共获得银行及兵工财务有限责任公司的授信总计 173.32 亿元，未使用额度为 134.45 亿元；同时考虑到公司为 A 股上市公司，公司直接、间接融资渠道通畅。

截至 2021 年 3 月底，公司有未决诉讼两项，涉诉金额 0.49 亿元，对公司影响有限。

7. 母公司财务分析

母公司资产和权益占合并口径规模较高，公司贸易业务主要集中在子公司，母公司收入占合并口径规模较小。

截至 2020 年底，母公司资产总额 116.48 亿元，较上年底增长 8.74%。其中，流动资产 79.02 亿元（占比 67.84%），非流动资产 37.46 亿元（占比 32.16%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 37.27%）、应收账款（占 28.91%）、预付款项（占 6.47%）、其他应收款（占 15.53%）和其他应付款（占 15.43%）构成。截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 64.42%，占比较高。

截至 2020 年底，母公司负债总额 65.79 亿元，较上年底增长 7.38%。其中，流动负债 45.82 亿元（占比 69.66%），非流动负债 19.96 亿元（占比 30.34%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 21.84%）、应付票据（占 8.28%）、应付账款（占 44.05%）、其他应付款（占 9.83%）、一年内到期的非流动负债（占 5.34%）和合同负债（占 9.14%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 76.07%）和应付债券（占 22.85%）构成。母公司 2020 年资产负债率为 56.48%，较 2019 年下降 0.72 个百分点。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 50.69 亿元，较上年底增长 10.55%，主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益中，实收资产、资本公积和未分配利润分别为 7.70 亿元、16.35 亿元和 21.28 亿元，未分配利润占比高，所有者权益稳定性一般。母公司权益占合并口径的 81.40%，占比很高。

2020 年，母公司营业收入 37.21 亿元，占合并口径的 28.96%。由于贸易业务主要集中在各子公司，母公司收入占合并口径规模较小。

九、存续债券偿还能力分析

截至2021年5月27日，公司存续债券余额 5.35亿元，存续债券偿付能力很强。

截至2021年5月27日，公司存续债余额5.35亿元，为本期跟踪债券“北方转债”，将于2025年到期，存续期间可陆续转股。2020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127.47亿元、-12.74亿元、

11.87亿元，对公司存续债券保障情况如下表，公司经营活动现金流入对存续债券保障程度很高，存续债券偿付能力很强。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

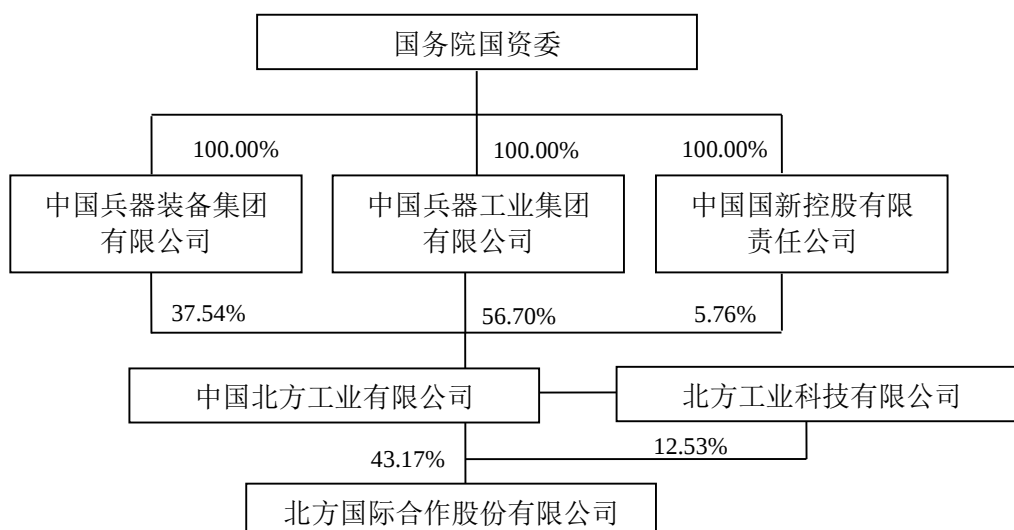
项 目	2021 年 3 月
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	5.35
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	23.83
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-2.38
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.22

资料来源：联合资信整理

十、结论

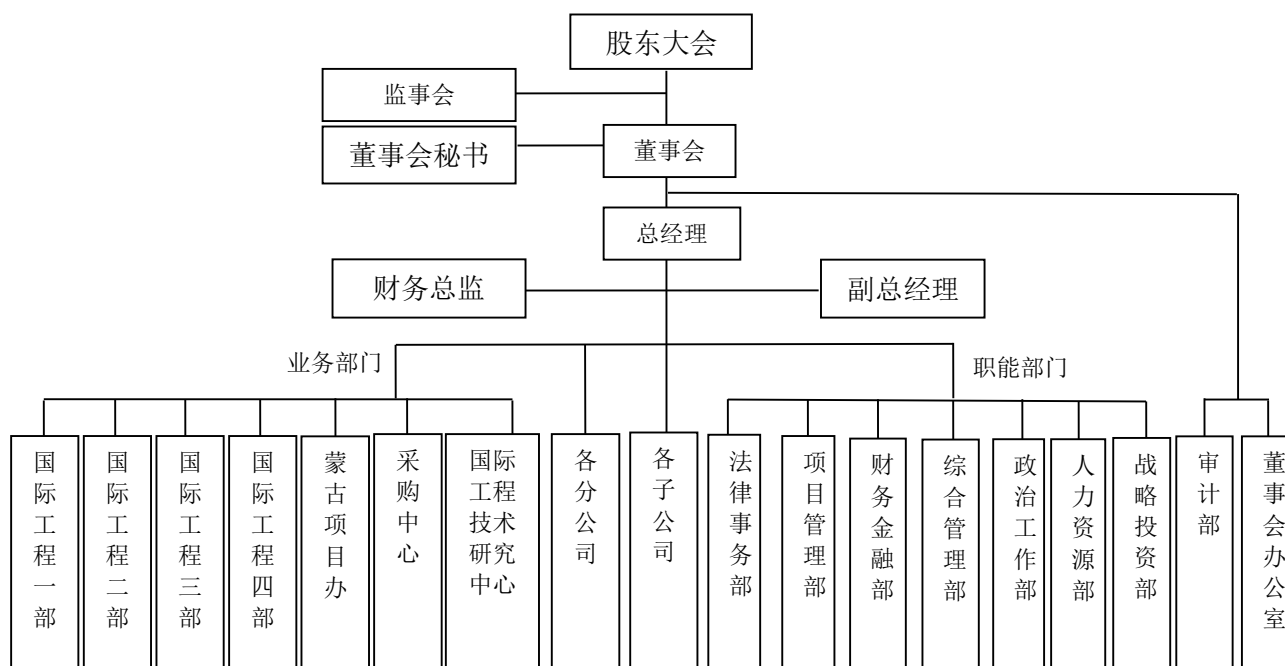
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“北方转债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 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 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底纳入公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
辉邦集团有限公司	中国香港	中国香港	投资及工程承包	100.00		设立
誉星发展有限公司	中国香港	中国香港	投资		100.00	设立
南湃电力有限公司	老挝万象	老挝万象	南湃电站项目开发		85.00	设立
北方非洲国际物流有限公司	南非	南非	物流运输		100.00	设立
北方国际(尼日利亚)工程有限公司	尼日利亚	尼日利亚	工程承包		100.00	设立
新加坡星帜国际有限公司	新加坡	新加坡	投资		100.00	设立
北山有限公司	蒙古	蒙古	采矿服务		100.00	设立
TTC&T LLC	蒙古	蒙古	煤炭贸易		80.00	非同一控制下企业合并
北方国际(缅甸)有限公司	缅甸曼德勒	缅甸曼德勒	工程承包	100.00		设立
北方工程刚果(金)股份有限公司	刚果(金)	里卡希市	工程承包	100.00		设立
北方国际萨塔电力有限公司	巴基斯坦卡拉奇	巴基斯坦卡拉奇	电力项目投资、建设、运营、管理	90.00		设立
北方国际新能源公司	伊朗德黑兰	伊朗德黑兰	清洁能源等项目的投资、开发、建设和运营	100.00		设立
中国北方车辆有限公司	北京	北京	重型装备出口	100.00		同一控制下企业合并
北奔重汽集团进出口有限公司	包头	包头	重型装备出口		100.00	非同一控制下企业合并
SUPERPOWER HOLDING LTD	非洲	毛里求斯	投资管理		38.78	同一控制下企业合并
EVER STAR INDUSTRIES(PTY) LTD	非洲	南非	生产销售		30.35	同一控制下企业合并
北方万邦物流有限公司	北京	北京	国际货物运输代理	51.00		同一控制下企业合并
上海北方万邦物流有限公司	上海	上海	货代		37.80	同一控制下企业合并
广州北方机电发展有限公司	广州	广州	出口贸易	51.00		同一控制下企业合并
广州北方新能源技术有限公司	广州	广州	新能源技术应用开发和推广	51.00		同一控制下企业合并
深圳华特容器股份有限公司	深圳	深圳	金属制品	99.12		同一控制下企业合并
ENERGIJA PROJEKT d.d.	克罗地亚塞尼	克罗地亚塞尼	风力发电	76.00		非同一控制下企业合并
内蒙古元北国际贸易有限责任公司	包头	包头	煤炭贸易	80.00		设立
内蒙古满都拉港务商贸有限公司	包头	包头	仓储物流	60.00		非同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.71	33.61	52.02	45.63
资产总额（亿元）	114.48	147.46	180.81	183.11
所有者权益（亿元）	46.09	54.54	62.27	63.08
短期债务（亿元）	7.17	13.91	24.41	23.77
长期债务（亿元）	9.78	13.36	45.01	45.20
全部债务（亿元）	16.95	27.27	69.41	68.96
营业收入（亿元）	99.81	110.60	128.51	17.88
利润总额（亿元）	7.95	8.55	9.03	0.78
EBITDA（亿元）	9.74	10.51	11.87	--
经营性净现金流（亿元）	1.82	-15.79	-12.74	-5.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.15	3.08	3.32	--
存货周转次数（次）	16.65	19.12	18.87	--
总资产周转次数（次）	0.87	0.84	0.78	--
现金收入比（%）	84.57	67.95	82.31	106.98
营业利润率（%）	14.56	14.40	9.91	9.39
总资本收益率（%）	10.88	9.98	7.00	--
净资产收益率（%）	13.40	13.56	12.59	--
长期债务资本化比率（%）	17.51	19.67	41.95	41.74
全部债务资本化比率（%）	26.89	33.33	52.71	52.23
资产负债率（%）	59.74	63.01	65.56	65.55
流动比率（%）	151.44	134.76	172.86	171.57
速动比率（%）	144.08	127.72	163.71	159.59
经营现金流流动负债比（%）	3.12	-19.88	-17.48	--
现金短期债务比（倍）	6.52	2.42	2.13	1.92
EBITDA 利息倍数（倍）	14.34	13.63	7.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.74	2.60	5.85	--

注：本报告将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；公司 2021 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.84	21.89	30.86	23.70
资产总额（亿元）	75.82	107.12	116.48	112.51
所有者权益（亿元）	40.23	45.85	50.69	50.76
短期债务（亿元）	0.00	5.87	16.25	13.71
长期债务（亿元）	0.00	4.30	19.75	17.46
全部债务（亿元）	0.00	10.17	36.00	31.17
营业收入（亿元）	34.40	42.53	37.21	4.15
利润总额（亿元）	7.89	5.26	6.46	0.12
EBITDA（亿元）	7.89	5.26	6.46	--
经营性净现金流（亿元）	-0.20	-4.66	-3.09	-2.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.60	1.93	1.37	--
存货周转次数（次）	26.12	33.56	43.77	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.46	0.33	--
现金收入比（%）	71.96	55.34	55.82	158.77
营业利润率（%）	19.40	18.70	18.51	3.67
总资本收益率（%）	16.78	8.19	6.46	--
净资产收益率（%）	16.78	10.00	11.05	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	8.58	28.03	25.60
全部债务资本化比率（%）	0.00	18.16	41.52	38.04
资产负债率（%）	46.93	57.19	56.48	54.88
流动比率（%）	161.29	141.95	172.43	170.46
速动比率（%）	158.31	140.19	171.60	169.55
经营现金流流动负债比（%）	-0.57	-8.18	-6.75	--
现金短期债务比（倍）	--	3.73	1.90	1.73
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	1.94	5.57	--

注：母公司 2021 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+衍生金融负债+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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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