

信用评级公告

联合〔2021〕7814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公司债券（用于“一带一路”）（第二期）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公司债券（用于“一带一路”）（第二期）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：



二〇二一年八月十三日

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”）（第二期）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 1.20 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 8 月 13 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、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。

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”）（第二期）（以下简称“本期债券”）对公司现有债务的影响小，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度很高。

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。

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

- 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。
- 在手合同较为充足。**截至 2020 年底，公司未完工项目金额为 234.41 亿元，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。
- 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股权，目前本

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
项目投资				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

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。
5. 公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度很高。

关注

1. 公司债务负担很重，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。2018—2020 年，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

主体评级历史:

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	2021/6/22	宋金玲、陈铭哲	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： 宋余玲 陈皓吉

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”）（第二期）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，截至 2021 年 5 月底，公司注册资本和股本均为 12.09 亿元，其中兵团建工持股 47.96%，是公司的控股股东，公司的实际控制人为新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会（以下简称“十一师国资委”）。

公司经营范围：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 2021 年 3 月底，公司本部内设 14 个职能部门，分别是工程管理中心、战略发展部、组织人事部、财务管理中心等职能部门；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。

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”）（第二期）（以下简称“本期债券”），发行规模不超过 1.20 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；本期债券按年付息，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，新冠肺炎疫情的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。中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，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（文中GDP增长均为实际增速，下同），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年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。

积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策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。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表1 2018-2021上半年中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年上半年 (括号内为两年平均增速 平均值)
GDP(万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.30	12.70(5.31)
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	15.90(6.95)
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	12.60(4.40)
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	23.00(4.39)
出口增速(%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI同比(%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI同比(%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率(%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于2019年水平，是掣肘GDP增速的主要因素。2021年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现21.19万亿元，同比增长23.00%，两年平均增长4.39%

（2019年上半年为8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成25.59万亿元，同

比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格

上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基

本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,基建投资未来扩张空间有限,预计基建投资保持低速增长;在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下,制造业投资增速有望进一步加快,成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下,下半年出口承压,同比增速或将放缓。

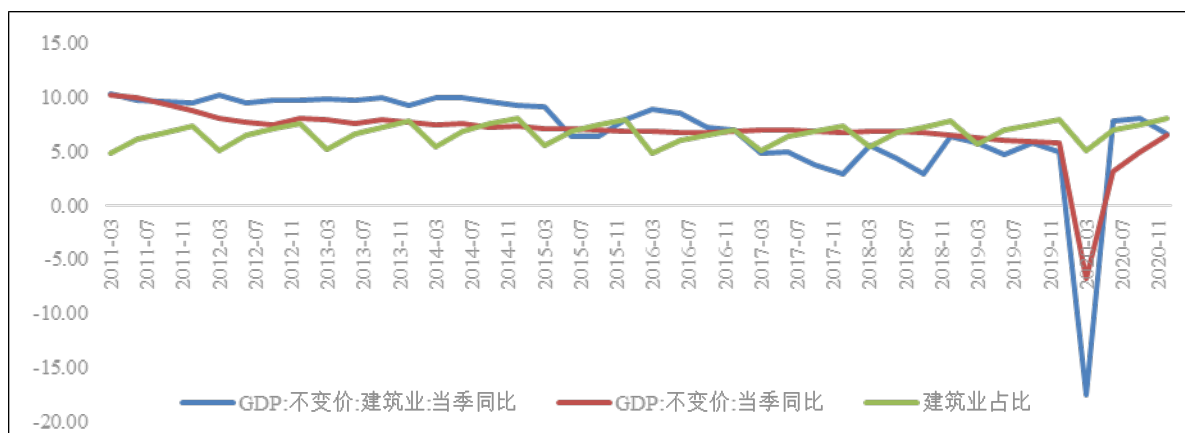
五、行业分析

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

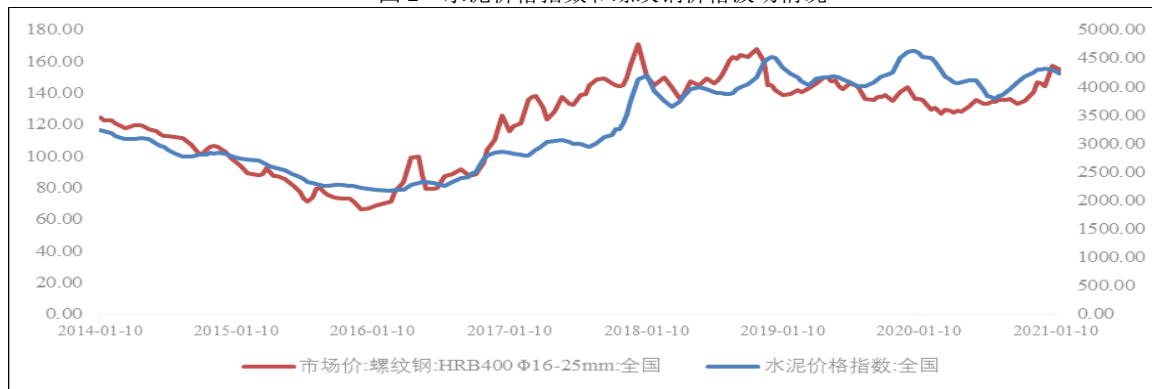
2020年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

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

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。

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，进一步强调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，对固定资产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。

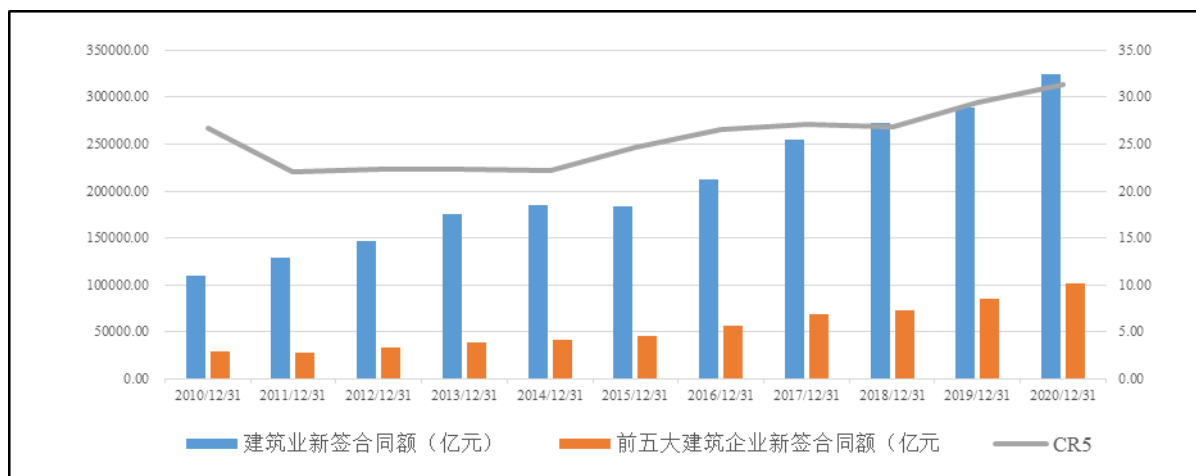
近年来我国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

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。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年5月底，公司注册资本及股本总额均为12.09亿元，其中兵团建工持股47.96%，公司实际控制人为十一师国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司施工资质齐全，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（股票代码：002307.SZ），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. 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 2021 年 7 月底,公司高级管理人员有 9 人,包括 1 名副董事长兼总经理、4 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 2021 年 7 月底,公司在职员工 3935 人。从学历看,本科及以上学历占 46.52%、大专学历占 31.22%、中专及以下占 22.26%。从员工结构看,公司生产人员占 17.64%、技术人员占 62.85%、财务人员占 5.96%、行政人员占 13.21%、销售人员占 0.34%。

4. 外部支持

公司持续获得股东支持。

截至 2020 年底,公司控股股东兵团建工为公司下属子公司担保金额合计 151.14 亿元。

5. 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 7 月 29 日,公司本部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。

五、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. 法人治理结构

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。

截至2021年3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. 管理水平

截至2021年3月底，公司本部内设14个职能部门，分别是工程管理中心、战略发展部、组织人事部、财务管理中心等职能部门。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（联营体）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，与财务管理中心、战略发展部、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经营管理部牵头负责，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等相关，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；经营管理部对各子公司下达年度计划指标。

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，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。

六、重大事项

为减少关联交易，避免同业竞争，公司收购重庆北新渝长高速公路建设有限公司，同时

定增事项有助于增强公司资本实力。

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。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%。渝长公路已于2021年6月底全线贯通。

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。公司已于2021年7月28日完成工商变更登记。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。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，公司营业收入持续增长，工程施工业务收入占比高，商品销售业务收入比重有较大提升，营业毛利率保持相对稳定。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，三年分别为102.53亿元、111.26亿元和118.86亿元，2020年同比增长6.83%，主要系商品销售收入增长所致。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，其中商品销售业务收入比重有较大提升。公司工程施工业务收入占比维持在77%以上。公司经营保持稳定发展趋势。2018—2020年，公司毛利率保持相对稳定，三年分别为10.25%、10.00%和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 2 公司营业收入及毛利率情况

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工业务	91.41	89.16	7.50	91.11	81.89	6.94	92.00	77.41	7.55	10.32	60.46	12.77
商品销售业务	1.71	1.67	2.10	6.04	5.43	1.66	13.19	11.10	1.60	2.87	16.81	1.58
租赁业务	1.14	1.12	66.82	1.31	1.18	68.70	0.91	0.77	72.59	0.33	1.93	70.07
产品销售业务	0.41	0.40	6.18	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	5.28	5.15	42.77	7.40	6.65	46.87	5.98	5.03	49.36	2.37	13.88	27.78
劳务分包	1.73	1.68	3.10	2.54	2.28	1.54	2.25	1.89	1.26	0.38	2.23	1.70
其他业务	0.84	0.82	61.62	1.17	1.05	21.75	3.35	1.08	53.44	0.47	2.75	18.90
合计	102.53	100.00	10.25	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

2018—2020年，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。

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司工程施工业务收入分别为 91.41 亿元、91.11 亿元、92.00 亿元和 10.32 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
2018 年	52.62	38.79	91.41
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

从毛利率看，2018—2020 年，工程施工业务毛利率波动增长，分别为 7.50%、6.94% 和 7.55%，2020 年同比增加 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。

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；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

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；公司钢材采购价格和采购数量较平稳。

表 4 2018—2020 年公司主要原材料采购情况

（单位：元/吨、万吨）

项目	类别	2018 年	2019 年	2020 年
钢材	平均价格	4086.00	4132.00	3726.41
	采购数量	21.76	20.17	27.77
商品混凝土	平均价格	432.00	718.70	279.88
	采购数量	29.21	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

从新签合同情况看，2018—2020 年，公司新中标合同金额快速增长。其中 2020 年公司新签合同额同比大幅增长，为 200.25 亿元，主要系受国家政策和市场行情影响所致。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 5 公司新签项目合同额情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
当年新中标合同金额	23.52	114.14	200.25	51.07
其中：疆内	5.13	41.61	69.70	10.94
疆外	13.95	72.53	129.18	40.13
国外	4.44	0.00	1.38	0.00
其中：单一型工程承包模式	23.52	55.49	117.56	51.07
投融资建造模式	0.00	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，单一型工程承包模式未完工重要项目情况如表 6 所示。

表 6 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-新湖公路升级改造项目建设	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(高唐组团至高铁路快速道)	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7。公司目前在建PPP项目手续合规, 相应合规文件齐全, 均纳入地方政府财政预算且未发生退库的情况。

公司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年底公司主要PPP及BOT项目工程明细

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(亿元)	已投资(亿元)	开工时间	建设期(年)	运营期(年)
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	5.95	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
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 9 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

2018-2020 年, 公司商品销售业务收入规模快速增长, 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。

2018-2020 年, 公司商品销售收入规模快速增长, 分别为 1.71 亿元、6.04 亿元和 13.19 亿元, 2020 年同比增长 118.38%, 主要系当期公司积极开拓外部市场, 订单增加所致; 毛利率分别为 2.10%、1.66% 和 1.60%。2021 年 1-3 月, 公司实现商品销售收入 2.87 亿元, 毛利率 1.58%。

2018-2020 年, 公司产品销售收入分别为 0.41 亿元、1.68 亿元和 1.18 亿元, 2020 年同比下降 29.76%, 主要系受疫情影响所致; 毛利率持续下降, 2020 年为 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

2018-2020 年, 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。

2018-2020 年, 公司房地产开发业务实现收入波动增长, 2020 年为 5.98 亿元, 同比下降 19.19%, 主要系结转面积下降所致; 同期, 毛利率持续增长, 2020 年为 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	重庆市合	商业、公	100	2019/3/5	100	2.54	4.52	3.91	7.24	3.06

街区	川区	寓								
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

2018 - 2020 年，公司融资租赁业务收入波动下降，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。

2018 - 2020 年，公司租赁收入波动下降，2020 年为 0.91 亿元，同比下降 30.53%，系业务规模有所缩减所致；毛利率持续增长，三年分别为 66.82%、68.70% 和 72.59%。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

2020 年公司新增高速公路收费业务收入；劳务分包收入和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

2018—2020年，公司销售债权周转次数分别为3.36次、4.35次和6.39次，存货周转次数分别为2.67次、2.79次和3.16次，总资产周转次数分别为0.48次、0.44次和0.35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务，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报告，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2021年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2021年3月底，公司合并范围拥有一级子公司26家；2019年公司无新增的子公司，减少子公司9家；2020年公司同一控制下企业合并子公司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。公司2020年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。

2. 资产质量

2018—2020年，公司资产规模快速增长，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。

2018—2020年，公司资产总额快速增长，年均复合增长33.53%。截至2020年底，公司资产总额较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；其中流动资产占比较2019年底有所下降。

表11 公司主要资产构成情况

主要构成	2018年		2019年		2020年		2021年3月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	31.77	13.90	32.12	11.65	40.25	9.88	47.53	11.29
应收账款	31.43	13.75	19.30	7.00	17.85	4.38	17.12	4.07
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	22.83	5.60	26.68	6.34
存货	30.97	13.55	40.91	14.84	26.38	6.47	21.61	5.13
流动资产	112.65	49.28	122.29	44.35	140.12	34.38	146.68	34.85
长期应收款	32.15	14.07	23.05	8.36	25.90	6.35	25.53	6.07

在建工程	66.53	29.11	43.30	15.70	155.33	38.11	163.24	38.78
无形资产	0.94	0.41	55.11	19.99	55.43	13.60	55.22	13.12
非流动资产	115.93	50.72	153.46	55.65	267.47	65.62	274.23	65.15
资产总额	228.58	100.00	275.75	100.00	407.59	100.00	420.92	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2018—2020年，公司流动资产有所增长，年均复合增长11.52%。截至2020年底，公司流动资产较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。

2018—2020年，公司货币资金持续增长。截至2020年底，公司货币资金较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。

2018—2020年，公司应收账款持续下降，年均复合下降24.63%。截至2020年底，公司应收账款较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12 截至2020年底应收账款欠款前五名单位情况

单位名称	金额 (亿元)	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

2018—2020年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降9.12%。截至2020年底，公司其

他应收款较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%。

2018—2020年，公司存货波动下降，年均复合下降7.70%。截至2020年底，公司存货较2019年底下降35.52%，主要系工程施工合同资产调整至合同资产科目（2020年底余额22.83亿元）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，公司一年内到期的非流动资产较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。

2018—2020年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长94.25%。截至2020年底，公司其他流动资产较2019年底增长73.58%，主要系待抵扣增值税增长所致。

2018—2020年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长51.90%。截至2020年底，公司非流动资产较2019年底增长74.30%，主要系在建工程大幅增长所致。

2018—2020年，公司长期应收款波动下降，年均复合下降10.24%。截至2020年底，公司长期应收款较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。

2018—2020年，公司在建工程波动增长，年均复合增长52.80%。截至2020年底，公司在建工程较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。

2018—2020 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 667.47%。截至 2020 年底，公司无形资产较 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，货币资金较 2020 年底增长 18.07%；在建工程较 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。

3. 资本结构

2018—2020 年，公司所有者权益持续增长，其中少数股东权益占比高，所有者权益稳

定性差。公司负债规模快速增长，有息债务规模不断扩大，公司债务负担很重；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

2018—2020 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 12.15%。

截至 2020 年底，公司股本较 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。

2018—2020 年，公司资本公积波动增长，年均复合增长 53.44%。其中，2019 年底公司资本公积较 2018 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；2020 年底资本公积较 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。

2018—2020 年，公司未分配利润不断增长；同期，公司少数股东权益波动下降，2020 年较 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，公司所有者权益较 2020 年底变化不大。

表13 公司主要所有者权益构成情况

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
股本	8.98	23.83	8.98	23.36	10.55	22.25	10.55	22.22
资本公积	4.45	11.81	3.34	8.69	10.48	22.11	10.51	22.14
未分配利润	4.41	11.70	4.87	12.67	5.37	11.33	5.45	11.49
归属于母公司权益合计	19.25	51.07	18.53	48.20	28.60	60.34	28.77	60.60
少数股东权益	18.45	48.93	19.91	51.80	18.80	39.66	18.70	39.40
所有者权益合计	37.69	100.00	38.44	100.00	47.41	100.00	47.46	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

负债

2018—2020 年，公司负债快速增长，年均复合增长 37.36%。截至 2020 年底，公司负债

总额较 2019 年底增长 51.78%，主要系银行借款增长所致。公司债务结构变为以非流动负债为主。

表14 公司主要负债构成情况

主要构成	2018年		2019年		2020年		2021年3月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	11.01	5.77	12.74	5.37	17.50	4.86	16.35	4.38
应付票据	5.21	2.73	20.26	8.54	10.59	2.94	11.21	3.00
应付账款	49.76	26.07	43.68	18.41	48.20	13.38	37.66	10.08
预收款项	16.50	8.64	15.41	6.49	0.01	0.00	0.00	0.00
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	21.19	5.88	26.60	7.12
其他应付款	17.79	9.32	8.76	3.69	9.56	2.65	9.40	2.52
一年内到期的非流动负债	25.57	13.40	16.42	6.92	19.44	5.40	19.47	5.21
流动负债	130.35	68.29	122.26	51.52	133.29	37.01	124.92	33.45
长期借款	49.97	26.18	81.29	34.25	190.17	52.80	214.94	57.56
应付债券	6.01	3.15	12.30	5.18	16.17	4.49	16.48	4.41
长期应付款	2.31	1.21	16.84	7.10	13.28	3.69	10.29	2.76
非流动负债	60.54	31.71	115.05	48.48	226.89	62.99	248.53	66.55
负债总额	190.89	100.00	237.31	100.00	360.18	100.00	373.45	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2018—2020年，公司流动负债波动增长，年均复合增长1.12%。截至2020年底，公司流动负债较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。

2018—2020年，公司短期借款快速增长，年均复合增长26.08%。截至2020年底，公司短期借款较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%。

2018—2020年，公司应付票据波动增长，年均复合增长42.55%。截至2020年底，公司应付票据较2019年底大幅下降47.73%，全部为银行承兑汇票。

2018—2020年，公司应付账款波动中有所下降，年均复合下降1.58%。截至2020年底，公司应付账款较2019年底增长10.35%，主要系应付工程款和材料款增长所致。

2018—2020年，公司预收款项快速下降，年均复合下降97.63%。截至2020年底，公司预收款项较2019年底下降99.94%，主要系预收工程款和预售房产款转入合同负债科目所

致。

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

2018—2020年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降27.98%。截至2020年底，公司其他应付款较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%。

2018—2020年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降12.81%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债较2019年底增长18.34%，全部为一年内到期的长期借款。

2018—2020年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长93.60%。截至2020年底，公司非流动负债较2019年底增长97.22%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

2018—2020年，公司长期借款快速增长，年均复合增长95.08%。截至2020年底，公司长期借款较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%。

2018—2020 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 63.97%。截至 2020 年底，公司应付债券较 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。

2018—2020 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 139.60%。截至 2020 年底，公司长期应付款较 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，公司负债总额较 2020 年底增长 3.68%。其中，公司应付账款较 2020 年底下降 21.87%；合同负债较 2020 年底增长 25.52%；长期借款较 2020 年底增长 13.20%。

有息债务方面，2018—2020 年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 61.14%，截至 2020 年底，公司全部债务较 2019 年底大幅增长 77.52%。其中，短期债务较 2019 年底下降 3.85%；长期债务较 2019 年底增长 120.49%。2018—2020 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 2020 年底，上述三项指标分别较 2019 年底增加 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，公司全部债务较 2020 年底增长 9.68%。其中，短期债务较 2020 年底下降 1.04%；长期债务较 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。

表 15 公司债务情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
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
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

资料来源：联合资信根据财务报表整理

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）。

4. 盈利能力

2018—2020 年，受益于商品销售和房地产销售收入增长，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。

2018—2020 年，公司营业收入有所增长，年均复合增长 7.67%，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，2020 年同比增长 6.83%；2018—2020 年，公司营业成本年均复合增长 7.45%，增速略低于营业收入增速。同期，公司营业利润率波动增长。

从期间费用看，2017—2019 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 14.19%。2020 年，公司期间费用同比增长 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。2018—2020 年，公司期间费用率有所增长，2020 年较 2019 年增加 0.81 个百分点，公司整体期间费用控制能力有待提升。

2018 年，公司资产减值损失 1.12 亿元，2019—2020 年，信用减值损失分别为 0.96 亿元和 0.85 亿元，均系坏账损失，对利润有一定侵蚀；2018—2020 年，利润总额持续增长。

表 16 公司盈利情况

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入（亿元）	102.53	111.26	118.86
利润总额（亿元）	1.29	1.45	1.76
营业利润率（%）	9.19	8.91	9.51
总资产收益率（%）	2.33	1.90	1.91
净资产收益率（%）	1.70	1.26	1.69

资料来源：联合资信根据财务报表整理

从盈利指标看，2018—2020年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈波动下降趋势，公司整体盈利能力一般。

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。

5. 现金流分析

2018—2020年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，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，2018—2020年，公司经营活动现金流入量波动下降，年均复合下降2.00%，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。2020年，公司经营活动现金流入同比下降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%。2018—2020年，公司收入实现质量较差。同期，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。2020年，公司经营活动现金流出同比下降7.59%，主要包括购买商品、接受劳务支付的现金75.83亿元。2018—2020年，公司经营活动现金流净额由正转负，主要系经营性业务收

到的现金规模下降所致。

从投资活动看，2018—2020年，公司投资活动现金流入持续下降，年均复合下降15.92%。2020年，公司投资活动现金流入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。2018—2020年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长54.84%。2020年，公司投资活动现金流出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。2018—2020年，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。2018—2020年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长45.82%。2020年，公司筹资活动现金流入121.24亿元，同比增长63.27%，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。2018—2020年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长6.67%，2020年为45.59亿元，与2019年基本持平，主要为偿还债务本息。2018—2020年，公司筹资活动现金流净额快速增长。

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。

表 17 公司现金流情况

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入量（亿元）	92.37	100.91	88.72
经营活动现金流出量（亿元）	84.83	99.10	91.58
经营活动现金流净额（亿元）	7.54	1.81	-2.86

投资活动现金流净额(亿元)	-24.61	-31.24	-65.77
筹资活动现金流净额(亿元)	16.94	28.66	75.64
现金收入比(%)	80.17	85.44	68.96

资料来源：联合资信根据财务报表整理

6. 偿债能力

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、施工资质较高、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，2018—2020年，公司流动比率和速动比率均持续增长，2020年底分别为105.12%和85.33%；2021年3月底，上述指标分别为117.42%和100.13%。2018—2019年，公司经营现金流流动负债比5.78%和1.48%。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。

从长期偿债指标看，2018—2020年，公司EBITDA持续增长，分别为5.82亿元、7.11亿元和9.55亿元，公司全部债务/EBITDA持续增长，分别为16.81倍、20.10倍和26.58倍。公司EBITDA利息倍数波动下降，分别为1.56倍、1.71倍和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。

7. 母公司财务分析

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增加所致。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。

九、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1.20亿元，以1.20亿元为基础测算，分别相当于2021年3月底公司长期债务和全部债务的0.52%和0.43%，本期债券的发行对公司现有债务的影响小。

截至 2021 年 3 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 88.72%、85.44% 和 82.98%，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 88.76%、85.49% 和 83.05%，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

2018—2020 年，公司 EBITDA 对本期债券的保障倍数分别为 4.85 倍、5.93 倍和 7.96 倍；经营活动现金流量净额对本期债券的保障倍数分别为 6.28 倍、1.50 倍和 -2.39 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 76.97 倍、84.09 倍和 73.93 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度很高，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很高。

十、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。

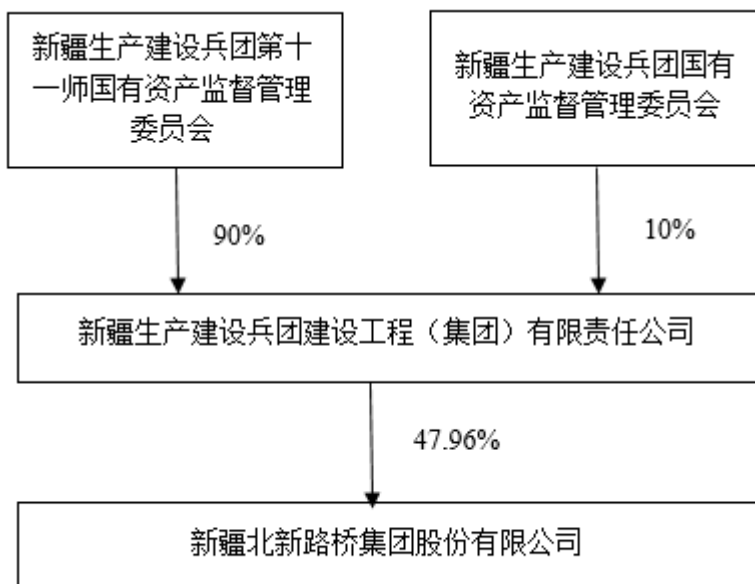
近年来，公司资产规模快速增长，但应收类款项和存货占比高，对公司资金形成占用，资产流动性偏弱；非流动资产主要为 PPP 和 BOT 等投融资项目形成，整体资产质量一般。所有者权益持续增长，但少数股东权益占比高，权益稳定性差；负债规模增长很快，有息债务规模不断扩大，总体债务负担很重；考虑到公司未来 PPP 和 BOT 项目建设投资支出大且回报周期较长、未来收益情况存在一定的不确定性，

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；公司收现质量较差，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。

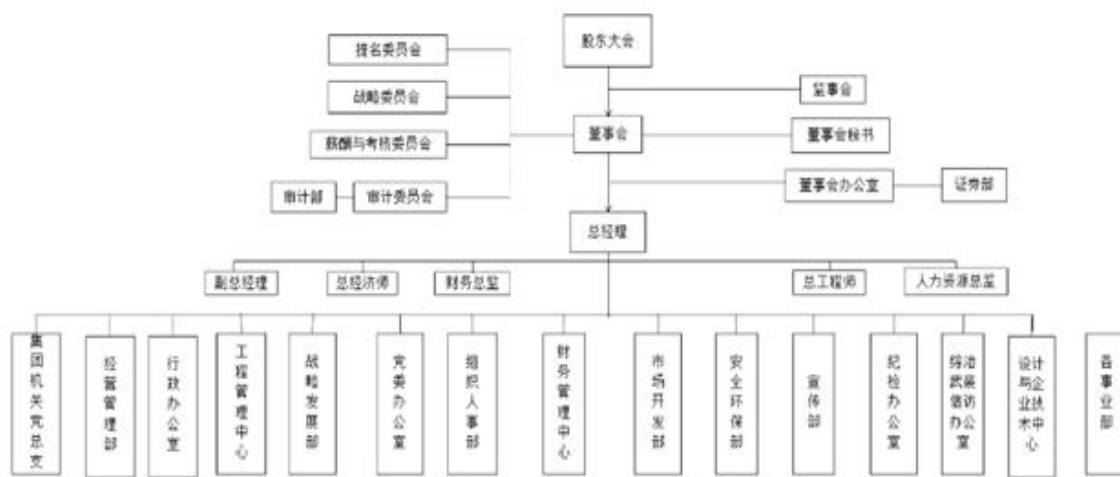
本期债券发行对公司现有债务规模影响小，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度很高。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 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 月底公司组织架构图



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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 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	
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+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公司债券（用于“一带 一路”）（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年新疆北新路桥集团股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。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。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送新疆北新路桥集团股份有限公司、监管部门等。

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。