# 信用评级公告

联合〔2022〕 5544 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:

二〇二二年六月二十七日



## 北方国际合作股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2022 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	债券	到期
	规模	余额	兑付日
北方转债	5.78 亿元	5.34 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: 2022 年 6 月 27 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, 市场竞争力较强,公司股东持续给予公司各类支持。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,跟踪期内,受疫情影响,公司国际工 程承包业务拓展进度放缓;公司应收及预付类款项规模 较大、对资金形成一定占用;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等因 素对公司信用水平带来的不利影响。随着公司业务的持 续推进,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<sup>+</sup>,维持"北方转债"信用等级为AA<sup>+</sup>,评级 展望为稳定。

#### 优势

- 1. 公司市场竞争力较强。公司股东北方工业是我国最大的防务产品贸易商,跟踪期内,公司继续利用股东"NORINCO"品牌优势进行海外业务的开拓,具备较强的市场竞争力;2021年,公司在ENR国际承包商250强排行榜中升至第81位,品牌效应及行业影响力进一步提升。
- 2. **跟踪期内,股东持续给予公司支持。**跟踪期内,股 东北方工业在品牌支持、客户资源、项目协同和融 资便利等方面持续给予公司支持。

#### 关注

- 1. 跟踪期内,受疫情影响公司国际工程承包业务拓展进度放缓。国际工程承包为公司核心业务板块,受疫情影响,公司市场拓展进度受阻,2021年,公司国际工程承包业务新签合同金额 6.89 亿美元,较上年下降 61.11%,或对公司未来收入形成一定影响。
- 2. 跟踪期内,公司应收及预付类款项对资金形成一定

#### 本次评级模型打分表及结果:

指示	平级	aa	评价结果	AA <sup>+</sup>	
评价内 容	评价结!	果 风险因素	评价要素	平价内容	
		经营环境	宏观和区域		
经营		22.117.00	行业风险	4	
经自 风险	C		基础素质	2	
		自身 竞争力	企业管理	! 2	
		26174	经营分析	2	
			资产质量	4	
		现金流	盈利能力	2	
财务 风险	F1		现金流量	3	
/ N132		资本	资本结构		
		偿任	偿债能力		
	凋整子级				
	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) 邹 洁 (登记编号: R0150221020002)

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

占用。截至 2021 年底,公司应收账款、长期应收款、 预付款项合计 66.81 亿元,占总资产的 34.54%,对资 金形成一定占用。

3. 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。

#### 主要财务数据:

	合并口径						
项 目	2019年	2020年	2021年	2022年3月			
现金类资产(亿元)	33.61	52.02	42.24	31.88			
资产总额(亿元)	147.46	180.81	193.44	195.79			
所有者权益(亿元)	54.54	62.27	68.42	70.21			
短期债务(亿元)	13.91	24.41	14.86	17.82			
长期债务(亿元)	13.36	45.01	43.92	43.43			
全部债务(亿元)	27.27	69.41	58.77	61.26			
营业总收入(亿元)	110.60	128.51	130.50	24.53			
利润总额(亿元)	8.55	9.03	8.07	1.63			
EBITDA (亿元)	10.51	11.87	11.29				
经营性净现金流(亿元)	-15.79	-12.74	14.97	-8.81			
营业利润率(%)	14.40	9.91	10.57	14.47			
净资产收益率(%)	13.56	12.59	9.90				
资产负债率(%)	63.01	65.56	64.63	64.14			
全部债务资本化比率(%)	33.33	52.71	46.21	46.59			
流动比率(%)	134.76	172.86	148.69	145.98			
经营现金流动负债比(%)	-19.88	-17.48	18.91				
现金短期债务比(倍)	2.42	2.13	2.84	1.79			
EBITDA 利息倍数(倍)	13.63	7.37	5.42				
全部债务/EBITDA(倍)	2.60	5.85	5.21				
公	司本部(母	公司)					
项 目	2019年	2020年	2021年	2022年3月			
资产总额(亿元)	107.12	116.48	125.25	/			
所有者权益(亿元)	45.85	50.69	54.82	/			
全部债务(亿元)	10.17	36.00	25.27	/			
营业总收入(亿元)	42.53	37.21	37.43	/			
利润总额 (亿元)	5.26	6.46	4.31	/			
资产负债率(%)	57.19	56.48	56.24				
全部债务资本化比率(%)	18.16	41.52	31.56				
流动比率(%)	141.95	172.43	157.44	/			
经营现金流动负债比(%)	-8.18	-6.75	31.07	/			
现金短期债务比 (倍)	3.73	1.90	3.06	1			

注: 1.2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数,非追溯调整数据; 2.公司2022年 1-3月财务报表未经审计; 3. 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;4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币;5."--"代表不适用,"/"代表未获取资料来源:根据公司审计报告、2022年一季度财务报告及公司提供资料整理

#### 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 <sup>+</sup>	稳定	2021/05/28	唐立倩高志杰	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	<u>阅读全</u> <u>文</u>
北方转债	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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)	<u>阅读全</u> <u>文</u>

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、本报告版权为联合资信所有,未经书面授权,严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、 发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述,未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点,而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议,并且不应当被视为购买、 出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。
- 四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断,联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。
- 五、本报告系联合资信接受北方国际合作股份有限公司(以下简称"该公司")委托所出具, 引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供,联合资信履行了必要的尽职调查义务,但对引 用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意 见,但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。
- 六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效;根据跟踪评级的结论,在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

Affin: Jan My Sopres

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 2022 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

跟踪期内,因配股公开发行的股票上市及可转债转股,公司总股本持续变动,2022 年 4 月,公司向全体 A 股股东按照每 10 股配 3 股的比例配售股份,本次配股完成后,公司总股本由发行前的 7.75 亿股增加至发行后的 10.02 亿股。公司控股股东及实际控制人未发生变化,配股后,中国北方工业有限公司(以下简称"北方工业")和北方工业科技有限公司分别持有公司 43.11%和 12.51%的股份,公司实际控制人为北方工业。

股权质押方面,公司第三大股东江苏悦达 集团有限公司于 2022 年 3 月 23 日将其持有公司的 2000 万股进行股权质押,占公司总股本的 2.58%,质押期限 2 年。

跟踪期内,公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2021年3月底,公司本部内设部门共计16个,纳入合并范围的一级子公司13家,在职员工1904人。

截至 2021 年底,公司资产总额 193.44 亿元,所有者权益 68.42 亿元(含少数股东权益 6.29 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 130.50 亿元,利润总额 8.07 亿元。

截至 2022年 3 月底,公司资产总额 195.79 亿元,所有者权益 70.21 亿元(含少数股东权益 7.11 亿元); 2022年 1-3 月,公司实现营业总收入 24.53 亿元,利润总额 1.63 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17916.00万欧元,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3201.00万欧元收购项目公司76.00%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76.00%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,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 年底,公司募集资金 5.78 亿元已使用完毕,使用详情见下表。

表 1 截至 2021 年底公司可转债募集资金使用情况

项目名称	募集资金承 诺投资总额 (万元)	调整后投资 总额 (万元)	累计投入金 额 (万元)
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	16793.77

合计 57821.00 57456.57 57581.32

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;向克罗地 亚能源项目股份公司提供借款部分的累计投入金额高于调整后投资金额, 系投入募集资金专户后产生的利息

资料来源: 公司提供

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,项目建设进度受到一定影响。项目最终于2021年11月完成并网发电,当前处于试运营阶段,项目的售电模式为通过克罗地亚电力交易所市场化售电,未签订固定价格购电协议。受俄乌冲突和欧洲能源危机影响,克罗地亚电价在2022年一季度持续走高,平均电价约为20欧分/度,一季度克罗地亚能源项目股份公司营业收入约达1750.00万欧元,折合人民币1.20亿元。

"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,2021 年 6 月 25 日转股价格调整为 8.65 元/股,2022 年 4 月 14 日,因股份配售转股价格调整为 7.86 元/股。2021 年第二季度、第三季度、第四季度及2022 年第一季度,"北方转债"余额因转股陆续减少 43141300.00 元、98000.00 元、16000.00元和 203600.00元,截至 2022 年 3 月底剩余可转债余额 53444.40 万元,截至 2022 年 3 月底债券余额 5.34 亿元。

表2 截至2022年3月底跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
北方转债	5.78	5.34	2019/10/24	6

资料来源:联合资信根据公开资料整理

#### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内 外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出 预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突 导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动, 国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。 在此背景下,"稳增长、稳预期"成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022年一季度,中国国内生产总值27.02万亿元,按不变价计算,同比增长4.80%,较上季度两年平均增速(5.19%)有所回落;环比增长1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前2019年水平(1.70%)。

#### 三大产业中,第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;第三产业增加值同比增速为4.00%,不及上年同期两年平均增速(4.57%)及疫情前 2019 年水平(7.20%),接触型服务领域受到较大冲击。

需求端,消费市场受到疫情冲击较大,固 定资产投资增速处于相对高位,出口仍保持较 高景气度。

消费方面,2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元,同比增长 3.27%,不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%),主要是 3 月疫情对消费,特别是餐饮等聚集型服务消费,造成了较大冲击。投资方面,2022年一季度全国固定资产投资(不含农户)10.49 万亿元,同比增长 9.30%,处于相对高位。其中,房地产开发投资继续探底;基建投资明显发力,体现了"稳增长"政策拉动投资的作用;制造业投资仍处高位,但 3 月边际回落。外贸方面,出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元,同比增长13.00%。其中,出口 8209.20 亿美元,同比增长 15.80%;进口 6579.80 亿美元,同比增长 9.60%;贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳,PPI 同比涨幅逐 月回落。

	2021年	2021年	2021年	2021年	2022年
	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.00)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调査失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10
注: 1 GDP 粉坍为当委值 其他粉坍均为累计同比	<b>逆連・2CDD ※ 額 控</b> 項	J 价计管 同比增油坛	太亦价计管·2山口+	单速 进口增速均以美	〔元计价统计· 1 社融

表 3 2021年一季度至 2022年一季度中国主要经济数据

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%,猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%,各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升,上行动力增强,输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动,带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

#### 社融总量扩张, 财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月末社融规模 存量同比增长 10.60%,增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看,财政前置带动政府债券 净融资大幅增长,是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放 的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分 别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

### 财政收入运行总体平稳,民生等重点领域 支出得到有力保障。

2022 年一季度,全国一般公共预算收入 6.20 万亿元,同比增长 8.60%,财政收入运行 总体平稳。其中,全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长 带动,但制造业中小微企业缓税政策延续实施 等因素拉低了税收收入增幅。支出方面,2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元,同比增长 8.30%,为全年预算的 23.80%,进度 比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障,科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别 增 长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

#### 稳就业压力有所加大,居民收入稳定增长。

2022 年一季度,城镇调查失业率均值为5.53%,其中1月、2月就业情况总体稳定,调查失业率分别为5.30%、5.50%,接近上年同期水平,环比小幅上升,符合季节性变化规律;而3月以来局部疫情加重,城镇调查失业率上升至5.80%,较上年同期上升0.50个百分点,稳就业压力有所增大。2022年一季度,全国居民人均可支配收入1.03万元,实际同比增长5.10%,居民收入稳定增长。

## 宏观政策和经济前瞻 把稳增长放在更加突出的位置,保持经济

#### 运行在合理区间, 实现就业和物价基本稳定。

2022年4月,国务院常务会议指出,要把 稳增长放在更加突出的位置,统筹稳增长、调 结构、推改革,切实稳住宏观经济大盘。保持 经济运行在合理区间:部署促进消费的政策举 措,助力稳定经济基本盘和保障改善民生;决 定进一步加大出口退税等政策支持力度,促进 外贸平稳发展;确定加大金融支持实体经济的 措施,引导降低市场主体融资成本。实现就业 和物价基本稳定:着力通过稳市场主体来保就 业;综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定, 保粮食能源安全。

### 疫情叠加外部局势影响,经济稳增长压力 加大。

生产端,停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注;需求端,投资对经济的拉动作用有望提升,可能主要依靠基建投资的发力;国内疫情的负面影响短期内或将持续,制约消费的进一步复苏;在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下,叠加上年基数攀升的影响,出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此,IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大,实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

#### 五、行业环境

#### 1. 建筑行业发展概况

建筑业周期性明显,在经济下行期间, 建筑业受到的冲击较大。未来,在经济增速下 行的背景下,建筑业增速或将持续放缓。

建筑业在国民经济中发挥着重要作用, 其变动趋势与宏观经济走势大致相同。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。受 2020 年"新冠"疫情冲击,经 济下行压力显著加大。2021年以来,建筑业增 加值单季增速持续下降,一季度、二季度、三 季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%,三季度和四季度增速同比均 呈现负增长。2022年一季度增速由负转正,为 1.40%,但仍未回到疫情前增长态势,建筑业 增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看,自 2011 年以来,建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75%以上,2020 年创历史新高,为 7.18%,2021 年为 7.01%。2022 年一季度,建筑业实现增加值 13029.00 亿元,占 GDP 比例下降至 4.82%。

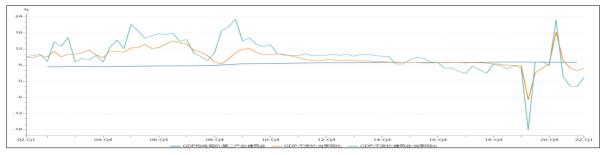


图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况

资料来源: Wind 数据

#### 2. 上游原材料供给及下游需求

2021 年,随着复产复工带动下游需求逐步恢复,水泥和钢铁价格快速回升,但 10 月底以来价格均出现回落。未来,水泥及钢材价格或将高位波动。

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材,其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过30%,因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

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。2021年初水泥价格整体季节性下降,3月下旬开始随需求上涨价格有所回升,5月后进入淡季,价格进入了较长的下行区间;8月后需求上涨,但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降,同时叠加煤炭价格大幅上涨,水泥价格上涨至历史新高;10月底以来,受需求下降及煤炭价格大幅下调影响,水泥价格持续下降。

钢材价格方面,受钢铁企业内部的"降本增效"和"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。2021年,钢铁供需两端均呈现先增后降态势,钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。

具体来看,一季度钢材价格开启上涨态势;二季度环保限产,同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛,供需紧张推动钢材价格持续上涨;此后,随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓,钢材价格有所回落,但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位,对钢材价格形成一定支撑;10月底以来,焦炭价格在政府干预下明显下降,同时叠加用钢需求下降,钢材价格大幅回落,但仍高于上年同期水平。

总体来看,水泥、钢铁价格波动较大, 2021年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的 稳步提升,水泥、钢铁价格快速回暖,但 10 月底以来价格均出现回落。未来,水泥及钢材 价格或将高位波动。

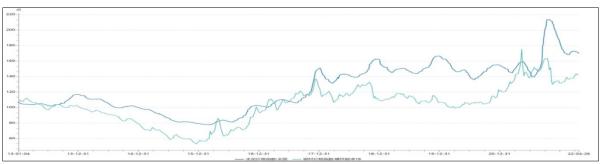


图 2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况

资料来源: Wind 数据

2021 年,房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降,回落趋势受政策调控影响或将延续; 基建投资作为"稳增长"的重要抓手,投资增速或将保持较高水平。

2021 年,全国完成房地产开发投资147602.08 亿元,同比增长 4.40%,增速较上年下降 2.6 个百分点,增速低于固定资产投资整体增速 0.5 个百分点,增速下降明显,创 2016年以来增速新低。2022 年一季度,房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%,增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点,房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时,房地产新开工面积增速出现负增长,2021 年和 2022年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%,增速进一步下降。从拿地情况来看,2021 年购置土地

面积同比下降 15.50%, 2022 年一季度同比下降 41.80%, 房企拿地热情继续低迷。从销售情况 来看, 2021 年商品房销售面积和销售额分别同 比增长 1.90%和 4.80%, 增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点, 2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负,增速分别 为-13.80%和-22.70%。

2021 年以来,房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况,虽然 2021 年底调控政策有所松动,但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压,行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题,并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制,房地产开发投资或将延续下行趋势。

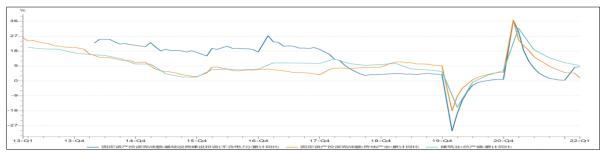
2021 年,全国基础设施建设投资(不含电力)累计同比增长 0.40%,增速较上年小幅下降

0.5 个百分点; 2022 年一季度增速回升明显,为 8.50%,主要由于"稳增长"政策发力,财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效,国民经济稳字当头,实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元,同比增加 6636.00 亿元;一

季度社会融资规模量累计为 12.06 万亿元,累计增速为 18.00%,其中政府债券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持,2022 年基 建投资将成为"稳增长"的重要抓手,投资增 速或将保持较高水平。

图 3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: Wind 数据

#### 3. 建筑施工行业竞争态势分析

在经济增速持续下行的压力下,建筑业 作为由需求驱动的行业,将持续面临整体下行 的压力。"稳增长"行情将围绕建筑央企展开, 未来行业集中度将进一步提升,市场份额将继 续向央企集中。

在国内面临三重压力,国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下,2021 年下半年以来,我国经济显著下行,三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长5.5%左右的目标,为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下, 建筑业作

为由需求驱动的行业,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。从全国建筑企业新签合同数据来看,行业集中持续提升。近年来,前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升,2021年比重为37.88%,2022年一季度进一步上升至51.30%。未来,"稳增长"行情将依旧围绕建筑央企展开,建筑央企经营呈现较强韧性。2022年一季度,央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善,也侧面反应了基建需求的改善,预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。



图 4 前八大建筑央企新签合同额占比情况

资料来源: Wind 数据

#### 4. 建筑施工行业发展趋势

2021年以来,全国经济在受到疫情冲击之 后持续修复但整体下行压力不减,建筑业增速 继续走低,行业增加值占国内生产总值的比重 有所下降。短期来看,房地产投资回落趋势或 将延续,基建投资作为"稳增长"重要抓手增 速或将保持较高水平,基建领域将为建筑行业 的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来

看,在经济增速持续下行的压力下,建筑行业 集中度将进一步提升,但建筑业未来增速或将 持续放缓。

#### 六、基础素质分析

#### 1. 产权状况

2022年4月,公司完成配股,总股本由发行前的7.75亿股增加至发行后的10.02亿股; 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. 企业规模和竞争优势

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; 2021年, 公司位列 ENR国际承包商排行榜第81位。

公司是具有项目融资、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。

2021 年,公司位列 ENR 国际承包商排行榜第 81 位,创历史新高,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,具备建筑工程施工总承包一级资质、市政公用工程施工总承包一级资质、建筑幕墙工程专业承包一级资质。跟踪期内,公司资质未发生变化。

#### 3. 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 2022 年 5 月 23 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,公司新任董事长陈德芳已到位 就职。

陈德芳先生,1970年生,中共党员,毕业于中央财经大学会计系,经济学硕士,正高级工程师;历任北方工业国际经济技术合作部财审部职员、驻埃塞俄比亚代表处财务经理,北方国际财金部副主任,北方工业国际经济技术合作部财审部经理,北方工业总裁助理、副总裁,中国兵器工业集团有限公司民品发展部部长;现任北方工业总裁、党委副书记,中国万宝工程有限公司董事长,北方国际董事会董事长。

跟踪期内,公司治理结构、管理制度等其 他方面无重大变化。

#### 八、经营分析

#### 1. 经营概况

2021年,公司业务整体稳健推进,营业总收入小幅增长;综合毛利率随贸易毛利率提升而略有增长。

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。2021年,公司营业总收入130.50亿元,同比增长2.39%,主要系货运代理及国内建筑工程板块收入快速增长所致。分板块看,2021年,公司海外工程开拓及建设进度持续受到疫情影响,当期公司确认国际工程承包收入34.51亿元,同比下降6.34%;公司货物贸易板块确认收入70.07亿元,同比下降4.51%,主要

系商用车及配件、工程机械因海外疫情影响需求导致销售量下滑;公司货运代理收入7.93亿元,同比增长61.74%,主要系2021年航运市场需求大幅上海、海运运价持续走高所致;公司金属包装容器销售收入11.62亿元,同比增长11.47%;公司发电收入为老挝南湃水电站及克罗地亚风电项目收入,同比增长42.33%至2.29亿元,主要系克罗地亚项目投入运营所致。公

司其他业务规模相对较小,对公司经营影响不大。2021年,公司综合毛利率10.69%,受收入占比较高的货物贸易业务毛利率提升影响而略有增长。

2022年1-3月,公司实现营业总收入 24.53亿元,较上年同期增长37.20%,主要系 疫情影响有所弱化所致;同期,公司综合毛利 率增至14.58%。

秋·本马音五心状/内状/人口/1/十间/1										
		2020年			2021年			2022年1-3月		
项目	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 (%)	
国际工程承包	36.84	28.67	18.40	34.51	26.45	17.04	5.93	24.17	6.82	
国内建筑工程	0.75	0.59	-3.14	3.00	2.30	3.98	0.40	1.65	5.00	
货物贸易	73.38	57.10	3.97	70.07	53.69	5.05	10.54	42.95	8.83	
货运代理	4.90	3.81	11.53	7.93	6.07	6.87	1.70	6.92	7.89	
金属包装容器销售	10.43	8.11	15.04	11.62	8.91	13.65	3.11	12.68	12.36	
发电收入	1.60	1.25	64.07	2.29	1.75	75.01	1.90	7.72	76.19	
运营维护	0.19	0.14	52.29	0.73	0.56	54.31	0.18	0.73	65.55	
其他	0.41	0.32	58.20	0.34	0.26	49.25	0.78	3.17	18.22	
A 31	400 =4	400.00	40.00	400 50	400.00	40.60		400.00	44.50	

表 4公司营业总收入构成及毛利率情况

资料来源:公司提供

#### 2. 经营分析

#### (1) 国际工程承包

2021 年,受疫情影响,公司国际工程承 包业务项目拓展放缓,新签合同金额降幅较大, 2021 年该业务收入规模小幅下滑;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,并且是近年来

克罗地亚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。截至 2021 年底,公司累计已签约境外国际工程项目 63 个,项目金额合计 188.69 亿美元,项目主要分布于东南亚、南亚、非洲、中东及东欧地区。

跟踪期内,受疫情影响,公司国际工程承包业务项目拓展进度有所放缓。2021年,公司新签合同金额6.89亿美元,较上年下降61.11%,一方面系受疫情影响,国际工程行业整体新签规模不高,另一方面公司在手投资项目正处于关键建设期,业务更侧重于在手项目的执行;此外2021年统计口径中未将签署意向性协议的项目纳入,2021年,公司国际工程承包业务实现收入34.51亿元,同比下降6.34%,

主要受建设进度略有放缓所致。2022年一季度,公司新签合同金额3.78亿美元。随着疫情逐步常态化,公司正通过相关措施降低疫情影响,着力做实疫情常态化防控,制定风险清单

和应对方案,调配相关资源,加快项目进度,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。

表 5 公司国际工程业务签约情况

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
新签合同个数(个)	12	8	3
当年新签合同金额 (万美元)	179541.09	69822.20	37800.42
期末累计生效合同金额 (万美元)	889995.50	873348.76	886149.18
期末在手未完工合同个数(个)	19	21	22
期末在手未完工合同金额(亿元)	354.41	429.15	332.69

资料来源: 公司提供

表6 截至2021年底公司在手项目情况

业务模式	项目数量 (个)	项目金额 (亿元)	累计确认 收入(亿 元)	未完工部 分金额 (亿元)
EPC	18	395.26	162.63	232.62
EP	2	17.32	17.35	
运营 维护	1	16.58	0.79	15.79
合计	21	429.15	180.77	248.41

资料来源:公司2021年度报告

2021年,公司当期无完成竣工验收的项目。 截至 2021年底,公司期末生效合同金额 87.33 亿美元,在手未完工项目 21 个,以 EPC 项目 为主,项目金额合计 429.15 亿元,未完工部分 金额 248.41 亿元。整体看,公司在手储备项目 尚可。

截至 2021 年底,公司前十大在手工程主要分布在孟加拉、巴基斯坦、蒙古等地,存在一定的汇率波动风险和政治风险。跟踪期间,公司承接的孟加拉燃煤电站项目实现融资关闭,项目于当年大幅回款,公司现金流指标改善明显;公司参与的埃塞俄比亚铁路车辆采购项目于当期回款 1.16 亿元,冲回前期计提坏账准备。

表7 截至2021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 (% )	2021 年确 认收入 (万元)	累计确认 收入 (万 元)	已回款 (万元)
孟加拉博杜阿 卡利 1320MW 燃煤电站项目	电力	EPC	孟加拉国	RPCL- NORINCO Inti Power Limited (RNPL)	2019 年 08 月 01 日	46 个 月	15.9 9亿 美元	50.42	194807.45	516009.79	303524.80
蒙古 TKT 重载 公路项目	公路建设	EPC	蒙古	TAKHILT KHAIRKH AIN TRANS LLC	2021 年 04 月 01 日	28 个 月	3.66 亿美 元	21.40	26870.18	28755.15	0.00
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	埃塞铁路 公司	2014 年 12 月 01 日	/	2.67 亿美 元	99.77	0.00	170479.62	148202.70
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	旁遮普公 共交通管 理局 (PMA)	2020 年 11 月 01 日	8年	2.6 亿美 元	6.27	7330.47	10431.55	11255.78
连云港瀛洲幸 福里和安康里 项目	房建	EPC	中国	连云港瀛 洲地产有 限公司	2019 年 10 月 01 日	960天	6.63 亿人 民币	39.17	20011.61	25967.01	25434.17

尼日利亚塞吉 罗拉金矿采矿 项目	采矿	EPC	尼日利亚	Segilola Resources Operating Limited	2021 年 8 月	56 个 月	1.51 亿美 元	29.82	26227.24	28818.21	9752.23
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 07 月 01 日	22 个 月	1.16 亿美 元	0.00	0.00	0.00	15985.09
老挝丰沙里平 安城市建设项 目	房建	EPC	老挝	老挝公共 工程与交 通部	2018 年 03 月 01 日	36 个 月	1.03 亿美 元	100.00	6230.79	67570.79	65827.85
东巴格达油田 建设项目	油田建设	EPC	伊拉 克	EBS 石油 公司	/	项目 集平 均工 期约1 年	1亿美元	70.00	7211.73	69141.55	56304.85
尼日利亚金矿项目	采矿	EPC	刚果 (金 )	Segilola Resources Operating Limited	2020 年 03 月 01 日	18 个 月	6752 万美 元	92.76	18011.72	40083.20	21580.40
合计							306701.19	957256.87	657867.87		

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;本表工程进度=已确认收入/合同总造价资料来源:公司提供

#### (2) 货物贸易

2021年,受海外疫情影响,公司商用车及配件、工程机械的销量下降,导致民品贸易收入下滑,但蒙古矿山一体化项目带动大宗商品贸易收入增幅较大,整体贸易收入规模相对稳定。

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,一是 2016 年通过重大资产重组将北方工业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2020年起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(半散装件)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。

2021年,北方车辆实现营业收入7.49亿元,较上年下降59.27%,主要系受海外疫情影响,商用车及配件、工程机械需求大幅下降所致;从收入构成看,商用车及零配件、石油装备、工程机械和其他板块占比分别为46.48%、20.78%、4.56%和28.18%。2021年,北方车辆前五大客户销售金额占其营业收入的88%,前五大供应商采购金额占其总采购金额的56%,北方车辆上游供应商和下游客户集中度较高。

#### 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, 北方机电仍为向客户提供

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。

2021年,北方机电实现营业收入 17.55 亿元、净利润 0.28 亿元,同比分别增长 5.82%和 11.61%。2021年,北方机电前五大供应商采购金额占其总采购金额的 45.13%,前五大客户销售金额占其营业收入的 41.60%,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。

2021年,北方新能源实现营业收入9.62亿元、净利润 0.16 亿元,分别较上年增长 8.46%和 23.29%。2020年,北方新能源前五大客户销售金额占 79.02%,前五大供应商采购金额占其总采购额的 71.54%,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内蒙古元北国际贸易有限责任公司(以下简称"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, 2021年实现营业收入28.89亿元,净利润0.56亿元,同比分别增长63.18%和87.61%,增速较快 主要系国内煤价高企所致;辉邦公司负责的海 外销售金额约在2.5亿元左右。

#### 3. 关联交易

## 2021年,公司关联交易采购规模较上年大幅增长,销售规模规模较上年有所下降。

2021年,公司向关联方采购商品、接受劳务的金额为 10.06 亿元,较上年大幅增长,主要以向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 8.64%。同期,公司向关联方出售商品、提供劳务的金额为 29.34 亿元,较上年下降 14.92%,主要系向孟加拉乡村电力-北方国际电力有限公司、北方工业、科米卡矿业简易股份有限公司等提供销售商品设备、提供EPC工程服务、国际货运代理服务等,占营业收入的 22.48%。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

2021年,公司销售债权周转次数、存货周转资次数分别为 3.62 次和 8.36 次,分别较上年同期增长 0.33 次、下降 3.71 次,总资产周转次数由 0.78 次降至 0.70 次。总体看,公司经营效率良好。

#### 5. 未来发展

公司未来打造投建营一体化、市场一体化 运作,以及EPC工程三种业务模式并行的经营 格局,努力拓展新兴领域及新市场。

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。公司已在业内率先实施了转型升级战略,积极开展以投资驱动,持续推进由传统EPC 国际工程承包模式向 BOO、BOT 模式转

型,打造投建营一体化、市场一体化运作,以及 EPC 工程三种业务模式并行的经营格局。公司未来将适应疫情常态化下带来的新变化,全力加强市场开拓与高质量核心市场的培育,围绕国际工程核心主业,探索开展并购重组,增强技术优势和提升核心竞争力。"十四五"时期公司计划新增投资额 18 亿美元。随着战略转型计划的稳步实施,公司亦将面临较大的资金需求。

#### 九、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年和 2021 年合并财务报告, 致同会计师事务所(特殊普通合伙)和立信会计师事务所(特殊普通合伙)分别对上述

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 2022 年一季度财务报表未经审计。

2021年以来,公司合并范围无变化;截至2022年3月底,公司纳入合并范围的一级子公司共13家。公司财务数据可比性强。

#### 2. 资产质量

截至 2021 年底,公司资产规模持续增长;公司资产以流动资产为主,应收类款项规模较大,对资金存在一定占用。

截至 2021 年底,公司资产总额 193.44 亿元,较上年底增长 6.98%,主要系长期股权投资及应收类款项增长所致。公司资产以流动资产为主,非流动资产较上年底占比上升较快。

A) 다	2020	衣 8 公司王 年末	2021		2022年3月末		
科目	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比(%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动资产	125.93	69.64	117.76	60.88	117.26	59.89	
货币资金	49.40	27.32	37.47	19.37	27.58	14.09	
应收账款	31.53	17.44	37.99	19.64	44.08	22.52	
预付款项	17.82	9.86	11.46	5.92	13.95	7.12	
存货	6.67	3.69	9.91	5.12	10.70	5.47	
一年内到期的非流动资产	7.97	4.41	7.75	4.01	7.37	3.77	
合同资产	6.90	3.82	4.39	2.27	5.00	2.56	
非流动资产	54.89	30.36	75.67	39.12	78.52	40.11	
长期应收款	13.76	7.61	17.36	8.97	17.65	9.02	
长期股权投资	1.47	0.81	11.03	5.70	14.51	7.41	
固定资产	7.92	4.38	19.03	9.84	20.77	10.61	
在建工程	10.29	5.69	5.87	3.04	3.46	1.77	
无形资产	16.59	9.18	15.73	8.13	15.37	7.85	
资产总额	180.81	100.00	193.44	100.00	195.79	100.00	

表 8 从司主要资产构成情况

资料来源:根据公司审计报告和 2022 年一季度合并报表整理

#### (1) 流动资产

截至 2021 年底,流动资产 117.76 亿元, 较上年底下降 6.48%,主要系货币资金及预付 款项下降所致。公司流动资产主要由货币资金 和应收账款等构成。

截至 2021 年底,公司货币资金 37.47 亿元,较上年底下降 24.15%,主要系偿还到期贷款以及对孟加拉燃煤电站项目增资所致;货币资

金中包括 3.79 亿元信用证、承兑汇票、履约保 函保证金及定期存单处于受限状态。

截至 2021 年底,公司应收账款账面价值 37.99 亿元,较上年底增长 20.47%,主要系当年新确认收入项目未回款规模增长所致;公司应收账款按类别划分,主要包括应收关联方 22.27 亿元(占比 52.94%,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

8.72 亿元,应收国际工程客户 4.26 亿元和应收 国内客户 4.09 亿元;从账龄看,1年以内的占 81.41%,1~2年的占 6.94%,公司综合账龄适 中;公司应收账款共计提坏账准备 4.08 亿元, 计提比率 9.72%,坏账计提较为充分;公司应 收账款期末余额前五名客户合计金额 24.42 亿 元,占比 58.02%,集中度较高。

截至 2021 年底,公司预付账款 11.46 亿元,较上年底下降 35.72%,主要系部分贸易合同、EPC 项目根据合同进度结算所致,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工程款。公司应收账款及预付账款规模较大,对资金存在一定占用。

截至 2021 年底,公司存货 9.91 亿元,较上年底增长 48.74%,主要系蒙古一体化项目焦煤存货增加所致;公司存货主要包括库存商品 5.50 亿元、原材料 2.00 亿元和发出商品 1.31 亿元,累计计提跌价准备 898.08 万元。公司合同资产 4.39 亿元,较上年底下降 36.38%,系项目结转所致,合同资产计提减值准备 0.13 亿元。

截至 2021 年底,公司一年内到期的非流动资产 7.75 亿元,较上年底变化不大,为将于一年内到期的长期应收款。

#### (2) 非流动资产

截至 2021 年底,公司非流动资产 75.67 亿元,较上年底增长 37.87%,主要系长期股权投资、长期应收款和固定资产增长所致。公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产和无形资产构成。

截至 2021 年底,公司长期应收款 17.36 亿元,较上年底增长 26.10%,主要系应收车量款及工程款增长所致。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 2020 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2021 年底应收车辆款账面余额 19.41 亿元(含一年内到期部分);公司长期应收款计提坏账

准备 1.29 亿元。

截至 2021 年底,公司长期股权投资 11.03 亿元,较上年底增长 651.83%,主要系对孟加拉乡村电力-北方国际电力有限公司(孟加拉燃煤电站项目公司)追加投资 9.64 亿元所致。

截至 2021 年底,公司固定资产 19.03 亿元,较上年底增长 140.39%;公司在建工程 5.87 亿元,较上年底下降 42.95%。跟踪期内,公司固定资产和在建工程相关变动主要系克罗地亚风电项目完工并进入试运营,由在建工程转入固定资产 11.88 亿元所致。公司固定资产账面价值主要包括房屋及建筑物 3.76 亿元、机器设备 13.37 亿元、运输设备 1.68 亿元,累计计提折旧 5.00 亿元。

截至 2021 年底,公司无形资产 15.73 亿元,较上年底下降 5.17%,主要系计提摊销所致; 无形资产主要包括老挝南湃水电站 BOT 项目 特许经营权 11.37 亿元、风电经营权 3.12 亿元 及部分土地使用权。

截至2022年3月底,公司资产总额195.79亿元,资产规模及结构较上年底变化不大。截至2022年3月底,公司货币资金27.58亿元,随经营及投资付款,较上年底下降26.38%;公司预付款项13.95亿元,较上年底增长21.74%;应收账款账面价值44.08亿元,较上年底增长16.04%;长期股权投资14.51亿元,较上年底增长31.61%,主要系对孟加拉项目公司持续追加投资所致。

截至 2022 年 3 月底,公司受限资产合计 9.64 亿元,占总资产的 4.92%,受限比例一般。其中,受限货币资金 3.12 亿元(定存、保证金等)、长期股权投资为 3.67 亿元、应收账款 1.72 亿元、固定资产 0.88 亿元和无形资产 0.25 亿元。

#### 1. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至 2021 年底,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 2021 年底,公司所有者权益 68.42 亿元,较上年底增长 9.87%,主要系未分配利润及少数股东权益增长所致。公司权益中,股本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占11.32%、13.93%、58.03%和 9.20%。所有者权益中未分配利润占比较大,权益结构稳定性一

般。跟踪期间,公司股本、其他权益工具及资 本公积变动主要系可转债持有人转股以及价格 变动所致。

截至 2022 年 3 月底,公司所有者权益 70.21 亿元,较上年底小幅增长 2.62%,主要系未分配利润增长所致。

	表 9 公司王安所有者 秋 益 构 成 情 况									
科目	2020	年末	2021	年末	2022年3月末					
	金额 (亿元)	占比(%)	金额 (亿元)	占比(%)	金额 (亿元)	占比(%)				
股本	7.70	12.36	7.74	11.32	7.75	11.03				
其他权益工具	1.49	2.39	1.38	2.01	1.38	1.96				
资本公积	9.15	14.69	9.53	13.93	9.45	13.46				
盈余公积	3.11	4.99	3.48	5.09	3.48	4.96				
未分配利润	34.60	55.56	39.70	58.03	40.56	57.76				
归属于母公司所有者权益合计	56.23	90.30	62.12	90.80	63.10	89.87				
少数股东权益	6.04	9.70	6.29	9.20	7.11	10.13				
所有者权益合计	62.27	100.00	68.42	100.00	70.21	100.00				

表 9 公司主要所有者权益构成情况

资料来源:根据公司审计报告和 2022年一季度合并报表整理

#### (2) 负债

截至 2021 年底,公司前期项目现金回款 规模较大,整体债务规模压减,债务负担有所 下降。 截至 2021 年底,公司负债总额 125.02 亿元,较上年底增长 5.46%,主要系应付账款增长所致。公司负债以流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

科目	2020年末		2021	年末	2022年3月末	
	金额 (亿元)	占比(%)	金额 (亿元)	占比(%)	金额 (亿元)	占比(%)
流动负债	72.85	61.45	79.20	63.35	80.33	63.97
短期借款	13.51	11.40	6.44	5.16	13.03	10.37
应付票据	8.43	7.11	5.98	4.78	4.69	3.74
应付账款	40.12	33.84	55.20	44.15	53.52	42.62
合同负债	4.75	4.01	5.92	4.74	5.78	4.60
非流动负债	45.69	38.55	45.82	36.65	45.24	36.03
长期借款	40.45	34.12	39.07	31.25	38.48	30.65
应付债券	4.56	3.85	4.50	3.60	4.56	3.63
负债总额	118.54	100.00	125.02	100.00	125.57	100.00

表 10 公司主要负债构成情况

资料来源:根据公司审计报告和 2022 年一季度合并报表整理

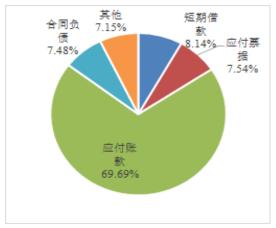
截至 2021 年底,公司流动负债 79.20 亿元, 较上年底增长 8.73%,主要系应付账款增长所 致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、 应付账款和合同负债构成。

截至 2021 年底,公司短期借款 6.44 亿元, 较上年底下降 52.29%,主要系债务偿还所致。 截至 2021 年底,公司一年内到期的非流动负债 2.43 亿元,较上年底变化不大。

截至 2021 年底,公司应付票据 5.98 亿元,较上年底下降 29.08%;公司应付账款 55.20 亿元,较上年底增长 37.59%,主要系在手项目推进所致;应付账款包括应付工程款 41.24 亿

元、货款 11.11 亿元;公司合同负债 5.92 亿元, 主要包括预收的工程款 3.33 亿元和货款 2.33 亿元,较上年底增长 24.79%。

图 5 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底,公司非流动负债 45.82 亿元,较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款及应付债券构成。

截至 2021 年底,公司长期借款 39.07 亿元,较上年底下降 3.40%;公司长期借款主要包括因老挝南湃 BOT 水电站项目向中国进出口银行申请的贷款 1.48 亿美元(由北方工业提供担保)、委托母公司北方公司向兵工财务有限责任公司借款 10.40 亿元、子公司辉邦公司向朗华投资有限公司借入的 3 笔保证借款(由北方工业提供担保)以及向国家开发银行借入的信用借款 1.10 亿美元。

截至 2021 年底,公司应付债券 4.50 亿元,较上年底变化不大。

截至2022年3月底,公司负债总额125.57亿元,负债规模及结构较上年底变化不大。公司短期借款 13.03亿元,较上年底增长102.14%;一年内到期的非流动负债 0.03亿元,较上年底下降98.93%。

有息债务方面,截至 2021 年底,公司全部债务 58.77 亿元,较上年底下降 15.33%,主要系以项目回款偿还贷款所致。债务结构以长期债务为主。从债务指标来看,截至 2021 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较上年底分别下降 0.93 个百分点、下降 6.50 个百分点和下降 2.86 个百分点。截至 2022年 3 月底,公司全部债务 61.26 亿元,较上年底增长 4.23%;公司资产负债率、全部债务资本化比率为 64.14%和 46.59%。整体看,跟踪期内,受孟加拉燃煤电站项目大幅回款进行债务清偿影响,公司债务负担有所下降。

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2022年3月底,公司分别需于2022年4-12月、2023年和2025年偿还有息债务3.50亿元、26.96亿元和11.54亿元,公司将于2023年面临一定的集中偿付压力。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司有息债务分布情况

项目	2022年 4-12月	2023 年	2024 年	2025年	2026 年及 以上	合计
偿还金额 (亿元)	3.50	26.96		11.54	9.44	51.44

资料来源:公司提供

#### 1. 盈利能力

## 2021年,公司营业总收入略有增长,营业利润率有所上升。

2021年,公司实现营业总收入130.50亿元,同比增长1.55%;同期,公司营业成本116.55亿元,同比增长0.79%;营业利润率为10.57%,同比增长0.66个百分点,主要系贸易业务毛利率小幅增长所致。

表 12 公司盈利能力情况

10 12 13 13 mil 1 mil 1 mil 2								
项目	2020年	2021年	2022年 1-3月					
营业总收入(亿元)	128.51	130.50	24.53					
营业总成本(亿元)	115.63	116.55	20.96					
期间费用(亿元)	5.23	7.71	1.88					
投资收益(亿元)	0.36	1.08	0.09					
利润总额(亿元)	9.03	8.07	1.63					
营业利润率(%)	9.91	10.57	14.47					
总资本收益率(%)	7.00	6.65						
净资产收益率(%)	12.59	9.90						

资料来源:根据公司审计报告和 2022 年一季度合并报表整理

2021年,公司期间费用 7.71 亿元,占营业 总收入的比例为 5.91%,公司期间费用以销售 费用和管理费用为主,控制能力较好。

2021年,公司部分前期应收账款回收冲减坏账准备,信用减值回正至 0.13 亿元;公司获得各项政府补助 0.05 亿元,计入其他收益;公司公允价值变动收益 0.76 元,系使用的汇率远期、掉期合约公允价值变动所致。公司利润总额 8.07 亿元,主要来自于营业利润。

2022年1-3月,公司营业总收入24.53亿元,同比增长37.20%;营业成本20.96亿元,同比增长29.42%;当期确认利润总额1.63亿元。

2021年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.65%和 9.90%,同比分别下降 0.35个百分点和 2.70个百分点。公司盈利指标表现较好。

#### 2. 现金流

2021 年,随着孟加拉燃煤电站项目大规模回款,公司经营活动现金由负转正,对于融资的依赖度有所降低。

从经营活动来看,2021年,公司经营活动现金流入156.21亿元,同比增长22.55%,主要系销售商品、提供劳务回款大幅增长所致,2021年该项收到回款134.47亿元,主要系孟加拉燃煤电站项目实现融资关闭、当年大幅回款所致;公司经营活动现金流出141.23亿元,公司业务投入仍保持较大力度。2021年,公司经营活动现金净流量由负转正,实现净流入14.97亿元。2021年,公司现金收入比为103.05%,同比提高20.74个百分点,收入实现质量较好。

从投资活动来看,2021年,公司投资活动现金流入1.73亿元,规模较小;投资活动现金流出23.17亿元,同比增长184.26%,主要系对孟加拉项目公司追加投资所致。2021年,公司投资活动现金净流量为-21.44亿元。公司筹资活动前现金流量净额为-6.46亿元。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入22.99亿元,同比下降56.47%,主要系2021年投入可依赖经营性回款、对于融资的依赖度有所下降所致;筹资活动现金流出32.49亿元,同比增长161.86%,主要系偿还债务本息支付资金。2021年,公司筹资活动现金净流出9.50亿元。

表 13 公司现金流情况

项目	2021年	2022年	2022 年1 一3 月
经营活动现金流入小计(亿元)	127.47	156.21	21.13
经营活动现金流出小计(亿元)	140.20	141.23	29.95
<b>经营活动现金流量净额</b> (亿元)	-12.74	14.97	-8.81
投资活动现金流入小计(亿元)	0.19	1.73	0.00
投资活动现金流出小计(亿元)	8.15	23.17	3.94
<b>投资活动现金流量净额</b> (亿元)	-7.96	-21.44	-3.94
<b>筹资活动前现金流量净额</b> (亿元)	-20.70	-6.46	12.75
筹资活动现金流入小计(亿元)	52.81	22.99	7.53
筹资活动现金流出小计(亿元)	12.41	32.49	3.94
<b>筹资活动现金流量净额</b> (亿元)	40.40	-9.50	3.59
现金收入比(%)	82.31	103.05	74.60

资料来源:根据公司审计报告和 2022 年一季度合并报表整理

2022年一季度,公司经营活动、投资活动 现金流净额分别为-8.81 亿元和-3.94 亿元,筹 资活动净流入 3.59 亿元。

#### 3. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均 较好;公司直接、间接融资渠道通畅,对外担 保风险相对可控。

从短期偿债指标看,截至 2021 年底,公司流动比率与速动比率分别降至 148.69%和130.62%; 2021 年,公司经营活动净现金流由负转正,对流动负债及短期债务的保障倍数分别为 0.19 倍和 1.01 倍。截至 2021 年底,公司现金类资产 42.24 亿元,相当于同期短期债务的 2.84 倍,公司短期偿债指标较好。

从长期偿债指标看,2021 年,公司 EBITDA为11.29亿元,同比下降4.95%,公司

EBITDA 主要由计入财务费用的利润总额(占71.50%)和利息支出(占 14.99%)构成。2021年,公司 EBITDA 利息倍数由上年的7.37倍下降至5.42倍,EBITDA 对利息的覆盖程度较高;公司全部债务/EBITDA 由上年的5.85倍下降至5.21倍,EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看,公司长期债务偿债指标表现较好。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年 3月
	流动比率(%)	172.86	148.69	145.98
短期	速动比率(%)	154.24	130.62	126.42
短期 偿债	经营现金/流动负债(%)	-17.48	18.91	-10.97
指标	经营现金/短期债务(倍)	-0.52	1.01	-0.49
	现 金 类 资 产 / 短 期 债 务 (倍)	2.13	2.84	1.79
	EBITDA(亿元)	11.87	11.29	-
长期	全部债务/EBITDA(倍)	5.85	5.21	
偿债	经营现金/全部债务(倍)	-0.18	0.25	-0.14
指标	EBITDA/利息支出(倍)	7.37	5.42	
	经营现金/利息支出(倍)	-7.90	7.19	-17.50

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

截至 2022 年 3 月底,公司对外担保 28.00 亿元,主要包括对北方工业担保 20.42 亿元、对孟加拉乡村电力-北方国际电力公司提供的 7.58 亿元股权质押担保;公司主要为对关联方提供担保,股东北方工业亦为公司各项融资提供担保支持。整体看,公司对外担保风险相对可控。

截至 2022 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211.98 亿元,未使用额度为 168.99 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 2022 年 3 月底,公司作为被告方涉及的未决诉讼两项,涉诉金额 0.64 亿元,对公司影响有限。

#### 4. 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 2021 年底,母公司资产总额 125.25 亿元,较上年底增长 7.53%。从构成看,母公司资产主要包括货币资金 21.41 亿元、应收账款 25.75 亿元、其他应收款 13.09 亿元、长期股权投资 28.02 亿元构成。截至 2021 年底,母公司资产占合并口径的 64.75%,占比较高。

截至 2021 年底,母公司负债总额 70.44 亿元,较上年底增长 7.07%。从构成看,母公司负债主要由应付账款 35.30 亿元、短期借款 3.50 亿元、其他应付款 5.17 亿元、长期借款 12.76 亿元构成。母公司 2021 年资产负债率为 56.24%,较上年底变动不大;母公司全部债务资本化比率为 31.56%,较上年底下降 9.97 个百分点,整体债务负担一般。

截至 2021 年底,母公司所有者权益 54.82 亿元,较上年底增长 8.14%,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 7.74 亿元、16.74 亿元和 21.91 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 80.12%,占比很高。

2021年,母公司营业收 37.43 亿元,占合 并口径的 28.68%。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。

2021 年, 母公司经营活动现金净流入 16.38亿元,投资活动现金流净额-15.93亿元, 筹资活动现金流量净额-10.45亿元。

#### 十、外部支持

### 跟踪期内,公司持续获得股东及政府的各 项支持。

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

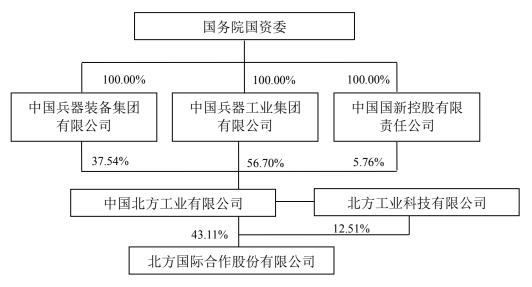
影响力的重大工程,同业主建立了良好的长期 合作关系,积累了丰富的客户和代理资源。跟 踪期内,北方工业在品牌支持、客户资源和项 目协同等方面持续给予公司支持。若有需要, 北方工业可为公司各类融资提供担保支持,同 时公司可通过集团财务公司获取贷款。

2021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0.05亿元,体现在"其他收益"。

#### 十一、结论

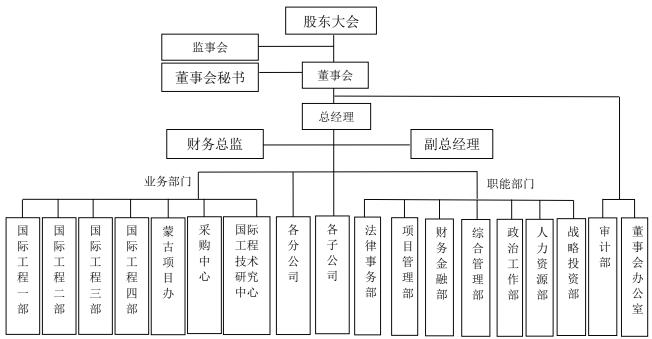
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA+, 维持"北方转债"的信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 4 月底公司股权结构图



资料来源: 公司提供

附件 1-2 截至 2022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 2022 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 直接	列(%) 间接	取得方式
<b></b>	中国香港	中国香港	投资及工程承包	100.00	円女	设立
<u> </u>	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	1	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 STARINDUSTRIES(PTY)LT D	非洲	南非	生产销售	1	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 公司主要财务数据及指标(合并口径)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	33.61	52.02	42.24	31.88
资产总额(亿元)	147.46	180.81	193.44	195.79
所有者权益(亿元)	54.54	62.27	68.42	70.21
短期债务(亿元)	13.91	24.41	14.86	17.82
长期债务(亿元)	13.36	45.01	43.92	43.43
全部债务(亿元)	27.27	69.41	58.77	61.26
营业总收入(亿元)	110.60	128.51	130.50	24.53
利润总额(亿元)	8.55	9.03	8.07	1.63
EBITDA (亿元)	10.51	11.87	11.29	
经营性净现金流 (亿元)	-15.79	-12.74	14.97	-8.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.07	3.28	3.62	
存货周转次数 (次)	19.12	12.07	8.36	
总资产周转次数(次)	0.84	0.78	0.70	
现金收入比(%)	67.95	82.31	103.05	74.60
营业利润率(%)	14.40	9.91	10.57	14.47
总资本收益率(%)	9.98	7.00	6.65	
净资产收益率(%)	13.56	12.59	9.90	
长期债务资本化比率(%)	19.67	41.95	39.09	38.22
全部债务资本化比率(%)	33.33	52.71	46.21	46.59
资产负债率(%)	63.01	65.56	64.63	64.14
流动比率(%)	134.76	172.86	148.69	145.98
速动比率(%)	127.72	154.24	130.62	126.42
经营现金流动负债比(%)	-19.88	-17.48	18.91	
现金短期债务比(倍)	2.42	2.13	2.84	1.79
EBITDA 利息倍数(倍)	13.63	7.37	5.42	
全部债务/EBITDA(倍)	2.60	5.85	5.21	

注: 1.2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数,非追溯调整数据; 2.公司2022年1-3月财务报表未经审计; 3.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; 4."--"代表不适用; 5.存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响数据来源: 根据公司审计报告、2022年一季度财务报告及公司提供资料整理



附件 2-2 公司主要财务数据及指标(公司本部)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	21.89	30.86	23.95	/
资产总额(亿元)	107.12	116.48	125.25	/
所有者权益(亿元)	45.85	50.69	54.82	/
短期债务(亿元)	5.87	16.25	7.83	/
长期债务(亿元)	4.30	19.75	17.44	/
全部债务(亿元)	10.17	36.00	25.27	/
营业总收入(亿元)	42.53	37.21	37.43	/
利润总额(亿元)	5.26	6.46	4.31	/
EBITDA (亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	2.02	0.10	-1.10	/
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.92	1.37	1.54	/
存货周转次数 (次)	33.56	12.73	8.69	/
总资产周转次数(次)	0.46	0.33	0.31	/
现金收入比(%)	55.34	55.82	104.89	/
营业利润率(%)	18.70	18.51	17.21	/
总资本收益率(%)	8.19	6.46	4.70	/
净资产收益率(%)	10.00	11.05	6.86	/
长期债务资本化比率(%)	8.58	28.03	24.13	/
全部债务资本化比率(%)	18.16	41.52	31.56	/
资产负债率(%)	57.19	56.48	56.24	/
流动比率(%)	141.95	172.43	157.44	/
速动比率(%)	140.19	164.22	151.05	/
经营现金流动负债比(%)	-8.18	-6.75	31.07	/
现金短期债务比(倍)	3.73	1.90	3.06	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/

注: 1.公司未提供母公司 2022年 1-3 月财务报表; 2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料,EBITDA 及相关指标无法计算; 3. "/" 代表未取得数据; 4. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响

数据来源:根据公司审计报告整理



## 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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、AA、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级(含)以下等级外,每一个信用等级可用"+""-"符号进行微调,表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序,信用等级由高到低反映了评级 对象违约概率逐步增高,但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强,基本不受不利经济环境的影响,违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强,受不利经济环境的影响不大,违约概率很低
A	偿还债务能力较强,较易受不利经济环境的影响,违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般,受不利经济环境影响较大,违约概率一般
ВВ	偿还债务能力较弱,受不利经济环境影响很大,违约概率较高
В	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境,违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境,违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小,基本不能保证偿还债务
С	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

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素,未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定,未来保持信用等级的可能性较大
 负面	存在较多不利因素,未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估,未来信用等级可能调升、调降或维持