

# 北方国际合作股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕3435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：

二〇二四年五月二十八日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



# 北方国际合作股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

| 项 目          | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|--------------|--------|--------|------------|
| 北方国际合作股份有限公司 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2024/05/28 |
| 北方转债         | AA+/稳定 | AA+/稳定 |            |

### 评级观点

跟踪期内，作为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，北方国际合作股份有限公司（以下简称“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；公司控股股东继续给予公司各类支持。货物贸易及国际工程承包业务仍是公司营业总收入的主要来源，随着公司人员外派及口岸贸易逐步恢复正常，2023 年公司营业总收入实现较大增幅；公司新签合同额同比有所增长，在手储备项目规模尚可，对未来收入形成支撑；公司国际工程承包业务主要集中在亚非国家，面临一定的汇率波动及政治风险。受行业特点影响，公司应收及预付类款项规模较大，对资金形成一定占用；有息债务规模小幅增长，受益于权益进一步夯实，整体债务指标略有下降；公司利润总额继续增长，盈利指标表现很强；短期偿债指标和长期偿债指标表现均很强，或有负债风险相对可控，直接和间接融资渠道畅通。

**个体调整：**不适用。

**外部支持调整：**不适用。

### 评级展望

未来，随着公司海外业务拓展，以及在手投建营一体化及产业链一体化项目持续运营，公司经营状况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**暂无。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司业务拓展遇阻，项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；经营效率下滑，应收账款周转率及存货周转效率大幅下降；长、短期偿债指标表现明显恶化。

### 优势

- **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；2023 年，公司在 ENR 国际承包商 250 强排行榜中位列第 75 位。
- **控股股东继续给予公司支持。**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。2023 年底，北方工业为公司及公司合营企业 50.69 亿元融资提供担保；公司获得集团下属财务公司授信额度 50.00 亿元。
- **营业总收入增幅较大。**2023 年，随着公司人员外派及口岸贸易逐步恢复正常，公司国际工程承包及货物贸易收入同比增幅较大，营业总收入同比增长 59.96%至 214.88 亿元。

### 关注

- **公司应收及预付类款项对资金形成一定占用。**截至 2023 年底，公司应收账款、长期应收款、预付款项合计占总资产的 34.15%，对资金形成一定占用。
- **公司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，2023 年，因国别风险等因素，公司计提信用减值损失 3.95 亿元。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

## 本次评级打分表及结果

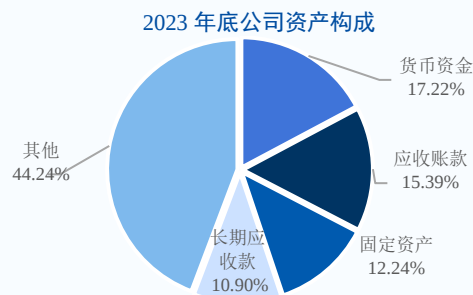
| 评价内容        | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果            |
|-------------|------|-------|---------|-----------------|
| 经营风险        | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 3               |
|             |      |       | 行业风险    | 4               |
|             |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 3               |
|             |      |       | 企业管理    | 2               |
|             |      |       | 经营分析    | 2               |
| 财务风险        | F1   | 现金流   | 资产质量    | 4               |
|             |      |       | 盈利能力    | 2               |
|             |      |       | 现金流量    | 2               |
|             |      | 资本结构  |         | 2               |
|             |      | 偿债能力  |         | 1               |
| 指示评级        |      |       |         | aa <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：--   |      |       |         | --              |
| 个体信用等级      |      |       |         | aa <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：-- |      |       |         | --              |
| 评级结果        |      |       |         | AA <sup>+</sup> |

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

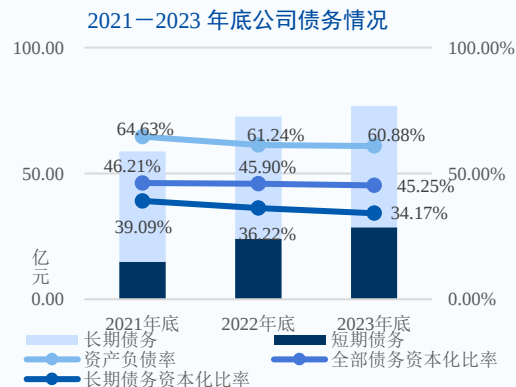
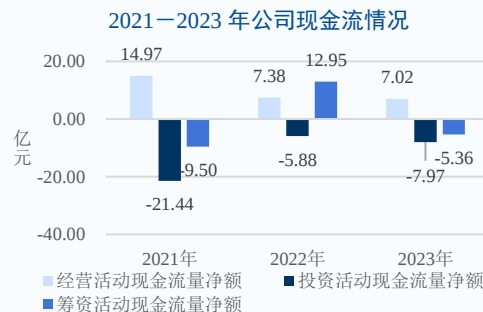
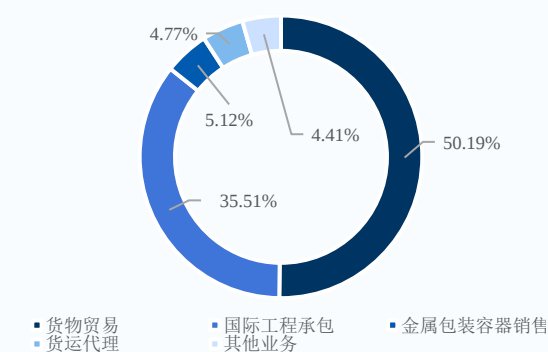
## 主要财务数据

| 合并口径           |        |        |
|----------------|--------|--------|
| 项 目            | 2022 年 | 2023 年 |
| 现金类资产（亿元）      | 50.40  | 41.54  |
| 资产总额（亿元）       | 220.80 | 237.60 |
| 所有者权益（亿元）      | 85.58  | 92.95  |
| 短期债务（亿元）       | 24.00  | 28.56  |
| 长期债务（亿元）       | 48.61  | 48.25  |
| 全部债务（亿元）       | 72.61  | 76.81  |
| 营业总收入（亿元）      | 134.33 | 214.88 |
| 利润总额（亿元）       | 9.66   | 11.14  |
| EBITDA（亿元）     | 14.05  | 16.33  |
| 经营性净现金流（亿元）    | 7.38   | 7.02   |
| 营业利润率（%）       | 13.61  | 10.22  |
| 净资产收益率（%）      | 9.39   | 10.26  |
| 资产负债率（%）       | 61.24  | 60.88  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 45.90  | 45.25  |
| 流动比率（%）        | 161.74 | 149.33 |
| 经营现金流动负债比（%）   | 8.66   | 7.39   |
| 现金短期债务比（倍）     | 2.10   | 1.45   |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 7.63   | 7.16   |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 5.17   | 4.70   |
| 公司本部口径         |        |        |
| 项 目            | 2022 年 | 2023 年 |
| 资产总额（亿元）       | 137.57 | 145.23 |
| 所有者权益（亿元）      | 64.13  | 62.87  |
| 全部债务（亿元）       | 34.84  | 41.26  |
| 营业总收入（亿元）      | 25.03  | 54.85  |
| 利润总额（亿元）       | 0.45   | 0.73   |
| 资产负债率（%）       | 53.38  | 56.71  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 35.20  | 39.62  |
| 流动比率（%）        | 177.39 | 136.67 |
| 经营现金流动负债比（%）   | 5.13   | -16.22 |

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 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  
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理



2023 年公司营业总收入构成



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称 | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 到期兑付日      | 特殊条款 |
|------|----------|----------|------------|------|
| 北方转债 | 5.78     | 5.3005   | 2025/10/24 | --   |

注：1.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；2.“--”代表无特殊条款  
资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称 | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组       | 评级方法/模型                                                                                       | 评级报告                 |
|------|--------|--------|------------|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 北方转债 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/06/21 | 唐立倩<br>王默璇 | <a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
|      | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2018/12/14 | 黄旭明 张婧茜    | <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级方法（2018年）</a><br><a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（2016年）</a>              | <a href="#">阅读全文</a> |

注：2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 评级项目组

项目负责人：唐立倩 [tanglq@lhratings.com](mailto:tanglq@lhratings.com)

项目组成员：何泰 [hetai@lhratings.com](mailto:hetai@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 一、跟踪评级原因

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

公司原名“深圳西林实业股份有限公司”，系经中国兵器工业总公司、国家国有资产管理局以及深圳市人民政府批准，由中国北方工业深圳公司<sup>1</sup>和西安惠安化工厂共同发起，以募集方式设立的股份有限公司，于 1998 年 6 月 5 日在深圳证券交易所上市（股票代码“000065.SZ”，简称“深圳西林”）。2001 年 3 月，公司变更为现名（股票简称变更为“北方国际”）。2016 年，公司进行重大资产重组，以发行股份或支付现金的形式购买北方工业科技有限公司（以下简称“北方科技”）、江苏悦达集团有限公司（以下简称“江苏悦达”）等所持有的中国北方车辆有限公司（以下简称“北方车辆”）等公司的股权，重组完成后公司持有北方车辆 100.00% 股权、北方万邦物流有限公司（以下简称“北方物流”）51.00% 股权、广州北方机电发展有限公司（以下简称“北方机电”）51.00% 股权、广州北方新能源技术有限公司（以下简称“北方新能源”）51.00% 股权和深圳华特容器股份有限公司（以下简称“深圳华特”）99.00% 股权。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 10.02 亿元，股本为 10.02 亿元，中国北方工业有限公司（以下简称“北方工业”）及北方科技分别持有公司 43.10% 和 12.51% 的股份，公司实际控制人为北方工业。

公司主营业务为国际工程承包、电站运营、焦煤贸易、重型装备出口贸易、物流自动化设备系统集成服务、货运代理、金属包装容器的生产和销售，以及国内建筑工程，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2023 年底，公司本部内设综合管理部、战略与投资部、财务金融部等职能部门以及国际工程一部、蒙古一体化项目办等业务部门；截至 2023 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 13 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 237.60 亿元，所有者权益 92.95 亿元（含少数股东权益 8.29 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 214.88 亿元，利润总额 11.14 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：纪巍。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2023 年底，募集资金 5.78 亿元已使用完毕，资金主要用于建设克罗地亚“塞尼 156MW 风电项目”（以下简称“募投项目”或“克罗地亚塞尼风电项目”）及收购克罗地亚能源项目股份公司（以下简称“项目公司”）股权。募投项目采用 BOO 模式，项目总投资 1.79 亿欧元，周期 25 年，由项目公司负责该项目的开发、建设以及建成后的项目运营。募投项目于 2021 年 11 月完成并网发电，2023 年 7 月完成电网并网验证试验，具备永久使用资质。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，克罗地亚电价于 2022 年快速走高，2023 年回归正常。2022—2023 年，克罗地亚塞尼风电项目分别实现运营收入 7.37 亿元和 3.37 亿元，净利润分别为 4.73 亿元和 1.42 亿元。

2023 年 7 月 7 日，因公司实施 2022 年度权益分派方案，“北方转债”的转股价格由原来的 7.80 元/股调整为 7.74 元/股。2023 年三季度、四季度及 2024 年一季度，北方转债余额因转股分别减少 12.70 万元、165.50 万元和 18.83 万元，转股数量分别为 16400 股、213797 股和 24321 股。截至 2024 年 5 月 27 日，“北方转债”余额 5.3005 亿元。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月 27 日公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称 | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限（年） |
|------|----------|----------|------------|-------|
| 北方转债 | 5.78     | 5.3005   | 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分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化

<sup>1</sup> 2001 年 6 月，经财政部批准，中国北方工业深圳公司所持公司股份转让至中国万宝工程公司；2016 年，经国务院国有资产监督管理委员会批准，上述股份无偿划转至中国北方工业公司。

债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

## 五、行业分析

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，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“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。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手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，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《[2023 年建筑业行业分析](#)》。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构均未发生重大变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及股本均为 10.02 亿元，北方工业及北方科技分别持有公司 43.10% 和 12.51% 的股份，北方工业为公司实际控制人。

#### 2 企业规模和竞争力

**2023 年，公司位列 ENR 国际承包商排行榜第 75 位，保持较强的市场竞争力。**

公司是具有项目融资、设计、采购、施工、投资运营等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集中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、东欧等地区建设并投资了一批大中型工程项目。2023 年，公司位列 ENR 国际承包商排行榜第 75 位，在上榜的中国企业中位列第 19 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。跟踪期内，公司资质情况基本未发生变化，因公司不再从事幕墙业务，幕墙工程专业承包壹级资质在 2023 年底到期后未申请延期，该项业务资质变更对公司业务影响很小。

#### 3 信用记录

公司本部和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”）本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部和元北贸易本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000192472028J），截至 2024 年 5 月 23 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91150200MA0QLHX36A），截至 2024 年 5 月 20 日，公司子公司元北贸易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。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部和元北贸易本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司部分高管人员因系统内部工作调动发生变更，除此之外，公司治理结构和管理制度等方面无重大变化。

根据公司于 2023 年 8 月发布的相关公告，公司原董事长陈德芳先生、原董事/副总经理郝峰先生、原董事蔡航清先生，因工作调动申请辞职，纪巍先生于 2023 年 8 月当选公司新任董事长。除上述高管变动之外，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。

纪巍，1979 年生，中共党员，北京理工大学光学工程专业，硕士研究生，高级工程师；历任北方工业研究发展部、第一地区部职员，驻海外代表处业务经理，第一地区部总经理助理、副总经理、总经理，总裁办公室主任，总裁助理，副总裁，2023 年 8 月起任公司董事长。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

公司收入仍主要来自于国际工程承包及货物贸易，2023 年，公司营业总收入同比增幅较大，但受毛利率较高的发电业务收入规模下降影响，综合毛利率同比有所下降。

公司主营业务包括国际及国内工程承包、货物贸易、发电、货运代理、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。2023 年，随着公司人员外派及口岸贸易逐步恢复正常，公司国际工程承包及货物贸易收入快速增长，带动营业总收入同比增长 59.96% 至 214.88 亿元。分板块看，货物贸易业务收入占比 50.19%，收入增长主要系蒙古矿山一体化项目各口岸焦煤进口及销售大幅提升所致；国际工程承包收入占比 35.51%，增长主要系人员外派恢复正常后，工程建设明显提速所致；发电收入降幅较大，主要系 2022 年受欧洲能源危机影响电价较高，2023 年电价回落所致。同期，公司综合毛利率降至 10.32%，主要系毛利率较高的发电业务收入规模下降所致。

图表 2 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块     | 2022 年 |         |        | 2023 年 |         |        |
|----------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|
|          | 收入     | 占比      | 毛利率    | 收入     | 占比      | 毛利率    |
| 国际工程承包   | 25.42  | 18.93%  | 6.70%  | 76.31  | 35.51%  | 5.61%  |
| 国内建筑工程   | 7.68   | 5.71%   | 3.51%  | 2.47   | 1.15%   | 5.06%  |
| 货物贸易     | 70.31  | 52.34%  | 8.82%  | 107.85 | 50.19%  | 9.47%  |
| 货运代理     | 9.25   | 6.89%   | 9.15%  | 10.25  | 4.77%   | 13.68% |
| 金属包装容器销售 | 11.12  | 8.28%   | 10.81% | 10.99  | 5.12%   | 13.44% |
| 发电       | 9.24   | 6.88%   | 80.78% | 5.34   | 2.48%   | 71.04% |
| 运营维护     | 0.74   | 0.55%   | 65.29% | 0.79   | 0.37%   | 68.89% |
| 其他       | 0.58   | 0.43%   | 51.10% | 0.88   | 0.41%   | 38.82% |
| 合计       | 134.33 | 100.00% | 13.74% | 214.88 | 100.00% | 10.32% |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### （1）国际工程承包

2023 年，公司国际工程承包项目工程建设明显提速，收入规模大幅增长；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集中在轨道交通、电力、石油与矿产、市政及房建等领域，公司本部内设国际工程一部、二部、三部和四部，其中重点项目包括巴基斯坦拉合尔轨道交通橙线项目、孟加拉燃煤电站项目和蒙古矿山一体化项目等。截至 2023 年底，公司累计已

签约未完工境外国际工程项目 92 个，项目金额合计 147.37 亿美元，主要分布于南亚、东北亚、东南亚、非洲、中东及东欧地区。2023 年，公司国际工程承包业务实现收入 76.31 亿元，同比大幅增长 200.16%，主要系孟加拉燃煤电站项目为达成里程碑节点目标加大人力和资源投入，工程建设明显提速。2023 年，公司新签合同金额 26.20 亿美元，同比增长 27.66%，主要新签项目包括乌兹别克斯坦钢轨供货项目、刚果（金）卡莫亚新增萃取电积项目和南苏丹石油管线项目。

图表 3 • 公司国际工程业务签约情况

| 项目              | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 新签合同个数（个）       | 8      | 17     | 41     |
| 当年新签合同金额（亿美元）   | 6.98   | 20.53  | 26.20  |
| 期末累计生效合同金额（亿美元） | 87.33  | 70.24  | 57.50  |
| 期末在手未完工合同个数（个）  | 21     | 25     | 21     |
| 期末在手未完工合同金额（亿元） | 429.15 | 401.33 | 266.50 |

资料来源：联合资信根据公司提供资料及年度报告整理

图表 4 • 截至 2023 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      | 225.33   | 137.60     | 87.73       |
| 运营维护 | 2       | 23.02    | 5.33       | 17.69       |
| 采购供货 | 1       | 18.16    | 17.05      | 1.11        |
| 合计   | 21      | 266.50   | 159.98     | 106.52      |

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

公司国际工程业务主要包括 EPC、运营维护、采购供货等模式。2023 年，公司当期完成竣工验收的项目 6 个，项目累计确认收入 81.77 亿元，回款率 96.33%。截至 2023 年底，公司期末在手未完工项目 21 个，以 EPC 项目为主，项目金额合计 266.50 亿元，未完工部分金额 106.52 亿元。整体看，公司在手储备项目规模尚可。

截至 2023 年底，公司国际工程前十大在手工程情况如下，2023 年主要确认收入项目包括孟加拉燃煤电站、蒙古 TKT 重载公路、输煤和选煤厂及原油管线项目等。公司在手项目主要分布在孟加拉、巴基斯坦、蒙古、非洲等地，其中蒙古、巴基斯坦、印尼、南非等国大选在即，跟踪期内多个项目所在国货币出现贬值，存在一定的汇率波动风险和政治风险。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在建国际工程项目情况

| 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  | 履约进度（%） | 2023 年确认收入（亿元） | 累计确认收入（亿元） | 已回款（亿元） |
|-----------------------------------------|------|------|--------|---------------------------------------------------|---------|------------|--------|---------|----------------|------------|---------|
| 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)            | 2019/08 | 46 个月      | 105.60 | 90.00   | 25.50          | 79.98      | 70.29   |
| 蒙古 530km 原油管线项目                         | 管线建设 | EPC  | 蒙古     | Ministry of Mining and Heavy Industry of Mongolia | 2022/07 | 32 个月      | 24.64  | 40.00   | 5.03           | 5.73       | 4.02    |
| 蒙古 TKT 重载公路项目                           | 公路建设 | EPC  | 蒙古     | TAKHILT KHAIRKHAIN TRANS LLC                      | 2021/04 | 18 个月      | 25.64  | 88.00   | 7.93           | 14.25      | 0.00    |
| 蒙古输煤和选煤厂项目                              | 矿产   | EPC  | 蒙古     | Erdenes Tavantolgoi                               | 2022/04 | 26 个月      | 21.02  | 65.00   | 9.61           | 9.61       | 9.61    |
| 埃塞俄比亚 Addis Ababa-Djibouti 铁路车辆采购项目代理合同 | 轨道交通 | 采购供货 | 埃塞俄比亚  | 埃塞铁路公司                                            | 2014/12 | 18 个月      | 18.16  | 99.00   | 0.00           | 17.05      | 14.82   |
| 巴基斯坦拉合尔轨道交通橙线运维项目                       | 轨道交通 | 运营维护 | 巴基斯坦   | 旁遮普公共交通运输管理局（PMA）                                 | 2020/11 | 8 年        | 18.29  | 35.00   | 0.79           | 2.37       | 2.37    |
| 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                                         | 2019/07 | 22 个月      | 7.91   | 3.00    | 0.00           | 0.12       | 1.06    |
| 伊拉克东巴格达油田建设项目集                          | 油田   | EPC  | 伊拉克    | EBS Petroleum Company Limited                     | 2018/01 | 平均工期约为 1 年 | 7.00   | 90.00   | 0.86           | 8.68       | 7.35    |

|                 |    |     |       |            |         |       |        |        |       |       |        |
|-----------------|----|-----|-------|------------|---------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 老挝丰沙城平安城市建设项目   | 城建 | EPC | 老挝    | 老挝公共工程与交通部 | 2018/03 | 36 个月 | 6.95   | 100.00 | 0.00  | 7.34  | 7.15   |
| 卡莫亚二期硫化矿工程选矿厂项目 | 矿产 | EPC | 刚果(金) | 北方矿业       | 2022/08 | 13 个月 | 5.16   | 80.00  | 1.17  | 1.17  | 1.09   |
| 合计              | -- | --  | --    | --         | --      | --    | 240.37 | --     | 50.89 | 146.3 | 117.76 |

资料来源：联合资信根据公司年报整理

## (2) 发电业务

**2023 年，公司发电量同比增长，但受克罗地亚电价逐步回归正常影响，公司发电收入同比大幅下降。**

公司发电收入为老挝南湃水电站及克罗地亚塞尼风电项目收入。近年来，公司持续推进由国际工程承包向投建营一体化项目的转型，电力板块为投建营一体化项目落地的主要领域。2023 年，公司发电收入由上年的 9.24 亿元降至 5.34 亿元，主要系受欧洲能源危机影响 2022 年克罗地亚电价走高，2023 年电价逐步回归正常所致。公司老挝南湃水电站项目 2023 年发电 4.48 亿度（同比增长 7.43%），项目已处于平稳运营期，2023 年确认收入 1.97 亿元、净利润 0.81 亿元。公司克罗地亚塞尼风电项目共包括 39 台机组，其中 36 台风机于 2021 年 11 月完成并网发电，3 台风机与 2022 年 3 月并网发电，2023 年 7 月完成电网并网验证试验，具备永久使用资质。2023 年，克罗地亚塞尼风电项目全年发电 4.6 亿度（同比增长 17.95%），确认收入 3.37 亿元、净利润 1.42 亿元。

## (3) 货物贸易

**公司货物贸易包括民品贸易和大宗商品贸易两大类，2023 年，蒙古矿山一体化项目进展良好，焦煤进口及销售大幅提升，带动货物贸易规模快速增长。**

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。民品贸易方面，公司于 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，控股了北方车辆、北方机电和北方新能源，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；大宗商品方面，随着蒙古矿山一体化项目的推进，公司于 2020 年起开始介入焦煤进口与销售业务。

**大宗商品贸易：**公司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，形成全产业链一体化商业模式，子公司辉邦集团有限公司（以下简称“辉邦公司”）负责焦煤进口，内蒙古元北国际贸易有限责任公司（以下简称“元北贸易”）主要负责焦煤在国内市场的销售，二者收入在合并层面存在一定抵消。2023 年，中蒙口岸恢复正常运作，公司焦煤贸易收入快速增长，煤炭贸易销售总量 531.30 亿吨，同比增长 188.84%。2023 年，辉邦公司确认营业收入 86.56 亿元，同比大幅增长 130.76%；2023 年，元北贸易实现营业收入 65.01 亿元，同比大幅增长 168.12%。

**重型装备出口贸易：**公司子公司北方车辆主要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。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。2023 年，北方车辆实现营业收入 19.97 亿元，同比增长 16.92%。2023 年，北方车辆前五大客户销售金额占其营业收入的 21.78%，前五大供应商采购金额占其总采购金额的 49.02%，北方车辆上游供应商集中度较高。

**物流自动化设备：**公司控股子公司北方机电主要从事机场物流自动化系统与矿山、码头自动化装卸系统设备、仓储物流自动化设备及零件销售，国内机场自助行李托运设备销售和其他产品的出口业务。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。2023 年，北方机电实现营业收入 13.08 亿元，同比下降 26.71%，主要系其他轻工机械产品收入下滑所致。2023 年，北方机电前五大客户销售金额占其营业收入的 35.40%，前五大供应商采购金额占其总采购金额的 41.40%，北方机电上游供应商和下游客户集中度较高。

## (4) 货运代理

货运代理业务主要由子公司北方物流负责。北方物流以国际项目物流为核心业务，在仓储与保税物流、配送物流、化工物流、会展物流、金融物流、军民两用产品物流等方面具有领先优势，为客户提供集体海陆空货运、门到门多式联运、仓储、配送、保税、保险、物流方案设计等一站式服务。北方物流在中国重要港口拥有 5 家分支机构和参股公司，依托股东东方北方工业和万邦集团在数十个国家和地区的海外分支机构，建立起先进的信息管理系统和高效的物流供应链体系，形成覆盖全国、辐射全球的服务网络，在矿山、石油、化工、轨道交通、新能源等行业的国际项目物流领域形成了国内领先的专业优势。2023 年，公司实现货运代理收入 10.25 亿元，同比增长 10.81%。

## (5) 金属包装容器销售

公司子公司深圳华特是一家集马口铁印刷、制罐及生产各类罐用配件为一体的专业化、综合性马口铁容器制造企业，主要从事各类马口铁包装容器的生产和销售，产品包括马口铁喷雾罐、化工罐、奶粉罐、杂品罐四大系列。2023 年，深圳华特实现营业收入 11.33 亿元，净利润 0.56 亿元，整体较上年变动不大。

关联交易方面，2023 年，公司向关联方采购商品、接受劳务，以及出售商品、提供劳务发生的关联交易金额合计 52.64 亿元，主要关联交易包括向孟加拉乡村电力-北方国际电力有限公司（以下简称“孟加拉项目公司”）提供 EPC 工程服务发生 26.82 亿元、向北方矿业有限责任公司提供 EPC 工程服务及货运代理服务发生 10.28 亿元、向北奔重型汽车集团有限公司采购车辆及散件发生 5.99 亿元。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。

经营效率方面，2023 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数较上年同期均有所增长，分别为 5.75 次、10.36 次和 0.94 次。公司整体经营效率良好。

## 2 未来发展

**公司将发展投建营一体化、产业链一体化运作、EPC 工程三种业务模式并行的经营格局，加大新投资项目获取力度。**

公司发展定位为服务“一带一路”建设的骨干企业、推进国际工程及国际产能合作、推动集团公司民品国际化经营。公司已实施了转型升级战略，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，发展投建营一体化、产业链一体化运作、EPC 工程三种业务模式并行的经营格局。未来，公司将持续通过投建营项目实现转型升级和高质量发展，同时加大新投资项目获取力度，重点围绕新基建、能源资源工程建设服务、集团优势民品国际产能合作等领域对外投资。

## （四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，立信会计师事务所（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。2023 年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

## 1 主要财务数据变化

### （1）资产质量

**截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构仍以流动资产为主。公司资产中应收及预付款项规模较大，对资金存在一定占用。**

截至 2023 年底，公司合并资产总额 237.60 亿元，较上年底增长 7.60%，主要系存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款和长期股权投资等增加所致。公司资产结构仍以流动资产为主，占比小幅下降至 59.72%。

图表 6 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

| 项目           | 2022 年末       |                | 2023 年末       |                |
|--------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|              | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| <b>流动资产</b>  | <b>137.85</b> | <b>62.43%</b>  | <b>141.90</b> | <b>59.72%</b>  |
| 货币资金         | 49.81         | 22.56%         | 40.92         | 17.22%         |
| 应收账款         | 36.31         | 16.45%         | 36.56         | 15.39%         |
| 预付款项         | 19.84         | 8.99%          | 18.67         | 7.86%          |
| 存货           | 9.38          | 4.25%          | 13.63         | 5.74%          |
| 一年内到期的非流动资产  | 10.62         | 4.81%          | 13.56         | 5.71%          |
| 合同资产         | 4.60          | 2.08%          | 9.60          | 4.04%          |
| <b>非流动资产</b> | <b>82.95</b>  | <b>37.57%</b>  | <b>95.70</b>  | <b>40.28%</b>  |
| 长期应收款        | 17.80         | 8.06%          | 25.90         | 10.90%         |
| 长期股权投资       | 13.16         | 5.96%          | 17.05         | 7.18%          |
| 固定资产         | 27.75         | 12.57%         | 29.09         | 12.24%         |
| 在建工程         | 0.35          | 0.16%          | 0.12          | 0.05%          |
| 无形资产         | 16.07         | 7.28%          | 15.48         | 6.52%          |
| <b>资产总额</b>  | <b>220.80</b> | <b>100.00%</b> | <b>237.60</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## ① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金由银行存款 39.37 亿元和其他货币资金 1.52 亿元构成；货币资金中受限资金 2.14 亿元，主要为保证金和冻结资金；货币资金中存放境外总额 8.97 亿元，存放在兵工财务有限责任公司（以下简称“集团财务公司”）款项 14.36 亿元。公司应收账款规模较上年底变动不大，包括单项计提坏账准备的应收余额 7.73 亿元（已计提坏账准备 4.50 亿元，其中对埃塞俄比亚铁路公司计提坏账准备 2.42 亿元，计提比例 97.20%，系该国出现违约已进行债务重组所致）和按组合计提坏账准备的应收余额 37.11 亿元（已计提 3.78 亿元），按组合计提部分包括应收关联方 10.67 亿元、应收国内客户 8.01 亿元、应收国际工程客户 7.33 亿元（坏账计提比例 31.98%）和应收其他国际客户 11.10 亿元；从账龄看，1 年以内的占 72.49%，1~2 年的占 10.05%，公司综合账龄适中；应收账款前五大欠款方合计金额 16.86 亿元，占比为 37.59%。公司预付款项主要为煤炭等商品采购预付款，较上年底下降 5.89%。公司存货较上年底增长 45.37%，主要系蒙古矿山一体化项目焦煤存货增加所致。公司一年内到期的非流动资产较上年底增长 27.65%，主要系新增一年内到期的债权投资 3.50 亿元。公司合同资产较上年底增长 108.75%，系工程承包业务规模扩张所致。

## ② 非流动资产

截至 2023 年底，公司长期应收款账面价值 25.90 亿元，较上年底增长 45.45%，公司长期应收款（含一年内到期部分）包括销售商品的分期应收款 18.04 亿元和提供劳务的分期应收款 17.92 亿元，主要为承接蒙古矿山一体化项目形成的应收车辆款及工程承包应收款；公司长期应收款计提坏账准备 4.17 亿元，其中蒙古国焦煤贸易综合运作项目计提 2.82 亿元、计提比例 8.64%，古巴项目计提 0.66 亿元、计提比例 90.00%，主要系古巴受制裁影响回款路径受限所致。公司长期股权投资 17.05 亿元，主要为对孟加拉项目公司的投资 16.42 亿元以及对其他联营企业的投资，较上年底增长 29.61%，主要系对孟加拉项目公司追加投资 4.21 亿元所致。公司固定资产账面价值 29.09 亿元，较上年底增长 4.83%；公司固定资产主要包括房屋及建筑物 4.22 亿元、机器设备 22.73 亿元和运输设备 1.79 亿元，累计计提折旧 7.84 亿元。公司无形资产 15.48 亿元，较上年底略有下降，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 11.41 亿元、风电经营权 2.81 亿元及部分土地使用权。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产合计 6.20 亿元，包括 2.14 亿元货币资金，3.67 亿元长期股权投资和 0.38 亿元应收票据，受限资产占总资产的 2.61%，受限比例较低。

## （2）资本结构

### ① 所有者权益

跟踪期内，受未分配利润增加带动，公司所有者权益保持增长，但公司未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益 92.95 亿元，较上年底增长 8.61%，主要系未分配利润增加所致。同期，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益合计占比 66.94%，占比较高，所有者权益稳定性一般。截至 2023 年底，公司股本较上年底无变化，资本公积均较上年底小幅增长。公司未分配利润较上年底增长 18.77%，系经营利润累积所致。公司其他综合收益-3.17 亿元，主要系外币报表折算差额所致。

图表 7 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

| 项目              | 2022 年末      |                | 2023 年末      |                |
|-----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                 | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 股本              | 10.02        | 11.70%         | 10.02        | 10.78%         |
| 资本公积            | 18.92        | 22.11%         | 18.94        | 20.38%         |
| 其他权益工具          | 1.38         | 1.61%          | 1.37         | 1.47%          |
| 其他综合收益          | -1.73        | -2.02%         | -3.17        | -3.42%         |
| 盈余公积            | 3.52         | 4.11%          | 3.54         | 3.81%          |
| 未分配利润           | 45.41        | 53.06%         | 53.93        | 58.02%         |
| <b>归属于母公司权益</b> | <b>77.55</b> | <b>90.61%</b>  | <b>84.65</b> | <b>91.08%</b>  |
| 少数股东权益          | 8.04         | 9.39%          | 8.29         | 8.92%          |
| <b>所有者权益合计</b>  | <b>85.58</b> | <b>100.00%</b> | <b>92.95</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### ③ 负债

截至 2023 年底，公司有息债务规模较上年底小幅增长，受益于权益进一步夯实，整体债务指标略有下降。

截至 2023 年底，公司负债规模较上年底继续增长，主要系应付票据及合同负债增加所致。截至 2023 年底，公司短期借款、应付账款、长期借款和应付债券的变动规模相对有限。公司合同负债主要为预收工程款及货款，较上年底增长 33.02%，主要系预收工程款增加；应付票据包括 17.28 亿元商业承兑汇票及 2.06 亿元银行承兑汇票，较上年底增长 41.34%，主要系经营规模扩张所致。

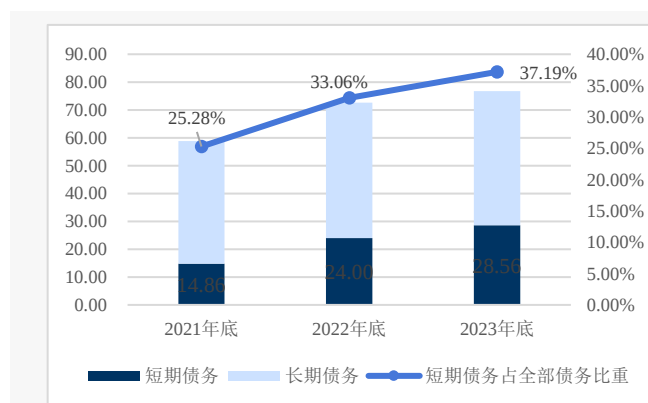
图表 8 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

| 项目           | 2022 年末       |                | 2023 年末       |                |
|--------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|              | 金额            | 占比             | 金额            | 占比             |
| <b>流动负债</b>  | <b>85.23</b>  | <b>63.03%</b>  | <b>95.02</b>  | <b>65.69%</b>  |
| 短期借款         | 7.54          | 5.58%          | 9.04          | 6.25%          |
| 应付票据         | 13.68         | 10.12%         | 19.34         | 13.37%         |
| 应付账款         | 45.06         | 33.32%         | 46.92         | 32.44%         |
| 合同负债         | 11.24         | 8.31%          | 14.95         | 10.34%         |
| <b>非流动负债</b> | <b>49.99</b>  | <b>36.97%</b>  | <b>49.63</b>  | <b>34.31%</b>  |
| 长期借款         | 43.58         | 32.23%         | 43.11         | 29.80%         |
| 应付债券         | 4.76          | 3.52%          | 4.97          | 3.43%          |
| <b>负债总额</b>  | <b>135.22</b> | <b>100.00%</b> | <b>144.65</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

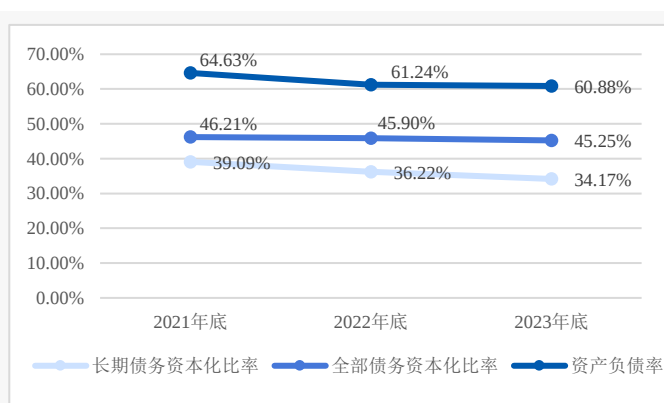
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底小幅增长至 76.81 亿元。公司债务期限结构以长期债务为主，但短期债务占比有所增长。从偿债指标来看，随着权益规模的夯实，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，2023 年底公司全部债务资本化比率为 45.25%。

图表 10 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 11 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从债务期限分布看，截至 2023 年底，公司短期债务 28.56 亿元，考虑到公司货币资金较为充裕，经营活动现金流入规模大，公司集中偿付压力尚可。

### (3) 盈利能力

**2023 年，公司营业总收入快速增长，营业利润率有所下滑，盈利指标表现很强。**

2023 年，在国际工程承包及焦煤贸易业务带动下，公司营业总收入同比快速增长；同期，受利润率较高的发电板块收入规模下降影响，公司营业利润率同比有所下滑。

2023 年，公司期间费用 6.91 亿元，较上年大幅增长，主要系销售费用及管理费用随业务回暖有较大增长所致；公司期间费用率为 3.22%，整体控制能力较好。公司信用减值损失以应收账款及长期应收款计提的坏账准备为主，2023 年为 3.95 亿元，主要系应收账款损失 2.47 亿元和长期应收款损失 1.28 亿元。同期，公司利润总额同比保持增长，主要来自于营业利润。

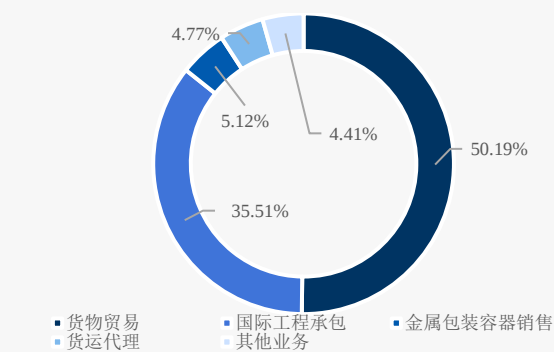
从盈利指标看，2023 年，公司总资产收益率及净资产收益率同比均有所增长，公司盈利指标表现很强。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目     | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|--------|--------|
| 营业总收入  | 134.33 | 214.88 |
| 营业成本   | 115.87 | 192.70 |
| 期间费用   | 3.24   | 6.91   |
| 信用减值损失 | -3.59  | -3.95  |
| 投资收益   | -0.91  | -0.35  |
| 利润总额   | 9.66   | 11.14  |
| 营业利润率  | 13.61  | 10.22  |
| 总资本收益率 | 6.24   | 6.96   |
| 净资产收益率 | 9.39   | 10.26  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 13 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### （4）现金流

2023 年，公司经营回款较为良好，经营性净现金流仍为正值；公司投资活动存在一定现金缺口，筹资活动前净现金流由正转负；公司账面资金相对充裕，筹资力度有所弱化，筹资活动净现金流转负。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2023 年，公司经营活动现金流入量同比快速增长，主要系营业总收入增长带动现金流入增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 92.00%以上。同期，公司现金收入比降至 94.13%，收入实现质量较为良好。2023 年，公司经营活动现金流出量同比有所增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 88.00%以上。同期，公司经营活动现金继续净流入。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目            | 2022 年  | 2023 年 |
|---------------|---------|--------|
| 经营活动现金流入      | 161.46  | 218.10 |
| 经营活动现金流出      | 154.08  | 211.08 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 7.38    | 7.02   |
| 投资活动现金流入      | 2.83    | 1.12   |
| 投资活动现金流出      | 8.71    | 9.08   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -5.88   | -7.97  |
| 筹资活动前现金流量净额   | 1.50    | -0.94  |
| 筹资活动现金流入      | 40.19   | 26.52  |
| 筹资活动现金流出      | 27.24   | 31.88  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 12.95   | -5.36  |
| 现金收入比         | 109.77% | 94.13% |

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，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为收到其他与投资活动有关的现金。2023 年，公司投资活动现金流出主要为购建长期资产、对项目公司追加投资及支付其他与投资活动有关的现金支出，公司投资活动现金流出同比有所增长。同期，公司投资活动现金缺口有所扩大。2023 年，公司筹资活动前净现金流由正转负。

从筹资活动来看，公司 2022 年通过配股及借款融资方式储备了一定规模的现金，2023 年筹资力度相应弱化，同时受债务到期偿付规模增加影响，筹资活动净现金流由正转负。

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均很强，或有负债风险相对可控，直接和间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2023 年底，公司现金短期债务比 1.45 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度高。考虑到公司经营活动现金流入规模大，货币资金较为充裕，且流动负债中合同负债无需实际偿付，公司短期偿债指标表现很强。

图表 15 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|----------------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 161.74 | 149.33 |
|        | 速动比率（%）        | 145.34 | 124.88 |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 2.10   | 1.45   |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 14.05  | 16.33  |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 5.17   | 4.70   |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 7.63   | 7.16   |
|        | 经营现金/利息支出（倍）   | 4.01   | 3.08   |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长。同期，公司 EBITDA 对利息支出覆盖程度高，全部债务/EBITDA 指标表现很强。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 57.66 亿元，包括对控股股东北方工业反担保 39.97 亿元，对孟加拉项目公司担保 17.69 亿元股权质押担保，担保比率为 62.03%。公司对外担保规模较大，但风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司作为被告方涉及的金额在 500 万元以上的未决诉讼三项，涉诉金额合计 10986.41 万元，其中两宗诉讼处于二审阶段，公司已按一审结果计提预计负债，整体看未决诉讼对公司影响有限。

截至 2023 年底，公司合并口径获得银行授信共计 273.79 亿元，未使用额度为 200.40 亿元；同时考虑到公司为 A 股上市公司，公司直接和间接融资渠道通畅。

### 3 公司本部主要变化情况

**公司本部资产和权益占合并口径规模较高，贸易及发电业务集中在子公司，本部收入及利润占合并口径的规模较小。**

截至 2023 年底，公司本部资产总额 145.23 亿元，较上年底增长 5.57%。其中流动资产占 54.95%，非流动资产占 45.05%。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项和合同资产构成；非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。公司本部资产占合并口径的 61.12%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 62.87 亿元，较上年底略有下降。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 57.53%，所有者权益稳定性尚可。公司本部所有者权益占合并口径的 67.64%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 82.36 亿元，较上年底增长 12.15%。其中流动负债占 70.89%，非流动负债占 29.11%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和合同负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部负债占合并口径的 56.94%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 56.71%，全部债务资本化比率 39.62%，公司本部整体债务负担一般。

2023 年，公司本部实现营业总收入 54.85 亿元，占合并口径的 25.53%。同期，公司本部利润总额 0.73 亿元，占合并口径的 6.58%。

## （五）ESG 方面

**公司注重环保与节能降碳管理，重点发展清洁能源项目，积极履行社会责任，多个标志性项目有力推动了项目所在地经济社会发展，公司治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。**

环境方面，公司建立并实施了 ISO14001 环境管理体系，并根据体系要求建立了管理手册、程序文件、作业指导书，规范施工过程中对环境保护的各项要求。公司定期对下属单位进行环保专项检查与隐患排查，主要排污单位通过节能降碳技术改造、提高污染防治设施运行能力等措施，逐步提升节能降碳管理水平。公司不断推动绿色基础设施建设，重点发展清洁能源项目。公司在建项目主动采用最新节能环保技术，高质量推进风电、光伏发电和智能微电网绿色项目。公司建设运营的克罗地亚塞尼风电项目和老挝南湃水电站累计发电超 30 亿千瓦时，累计减少碳排放 242 万吨。

社会责任方面，公司多个标志性项目推动了项目所在地经济社会发展。公司承建和运营的巴基斯坦拉合尔橙线项目为“一带一路”倡议下中巴经济走廊首个签约实施的大型轨道交通项目，运营三周年来累计载客超 1 亿人次，为当地经济社会发展注入动力，2023 年该项目获得“中巴经济走廊十周年共同繁荣贡献者奖”。公司参与的孟加拉博杜阿卡利超超临界燃煤电站项目总投资 25 亿美元，建成后预计平均

每年发电 80 亿度，项目计划于 2024 年实现两台机组并网发电，届时将有效填补孟加拉国电力缺口。同时，公司积极参与物资捐赠、抢险救灾、社区帮扶、教育支持等活动，关注当地社会民生问题，履行企业社会责任。

治理方面，公司建立了完善的法人治理结构，战略规划清晰，对下属子公司管控力度强。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

公司控股股东北方工业整体实力极强，跟踪期内，公司继续获得股东给予的各项支持，并在税收优惠和政府补助等方面继续获得支持。

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。北方工业综合实力雄厚，支持能力极强。

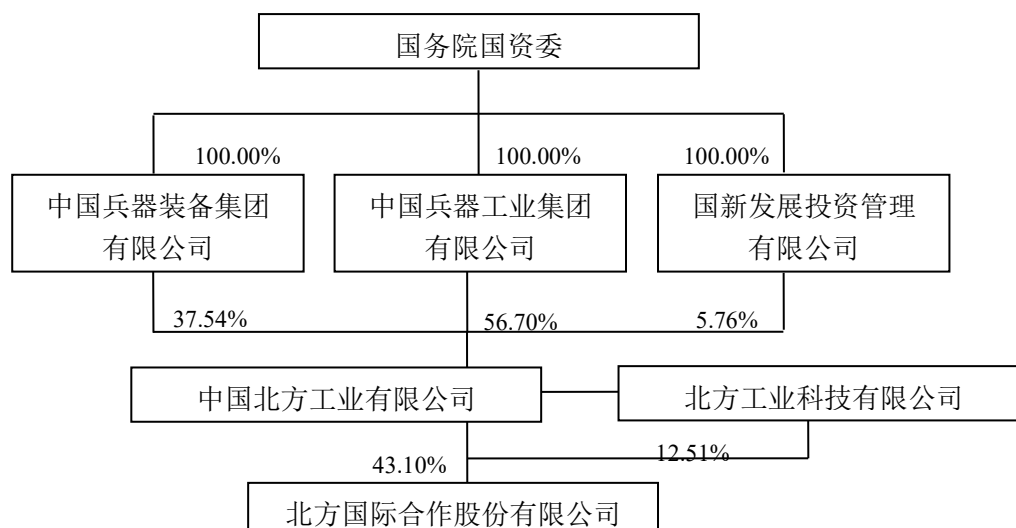
公司依托股东方“NORINCO”品牌优势，依靠北方工业海外代表处及公司在海外的多家经理部，先后在非洲、东南亚、中东等地区完成了一批重大工程，同业主建立了良好的长期合作关系，积累了丰富的客户和代理资源。跟踪期内，北方工业在品牌支持、客户资源和项目协同等方面持续给予公司支持。若有需要，北方工业可为公司各类融资提供担保支持，同时，公司可通过集团财务公司获取贷款。截至 2023 年底，北方工业为公司及合营企业孟加拉项目公司 50.69 亿元融资提供担保；公司获得的集团财务公司授信额度 50.00 亿元、已使用 5.25 亿元。

公司及子公司深圳华特被认定为高新企业，按 15.00%税率征收企业所得税，子公司内蒙古满都拉港务商贸有限公司属于设在西部地区的鼓励类产业企业，按 15.00%税率征收企业所得税。2023 年，公司获得政府补助 2600.31 万元，计入“其他收益”。

## 八、跟踪评级结论

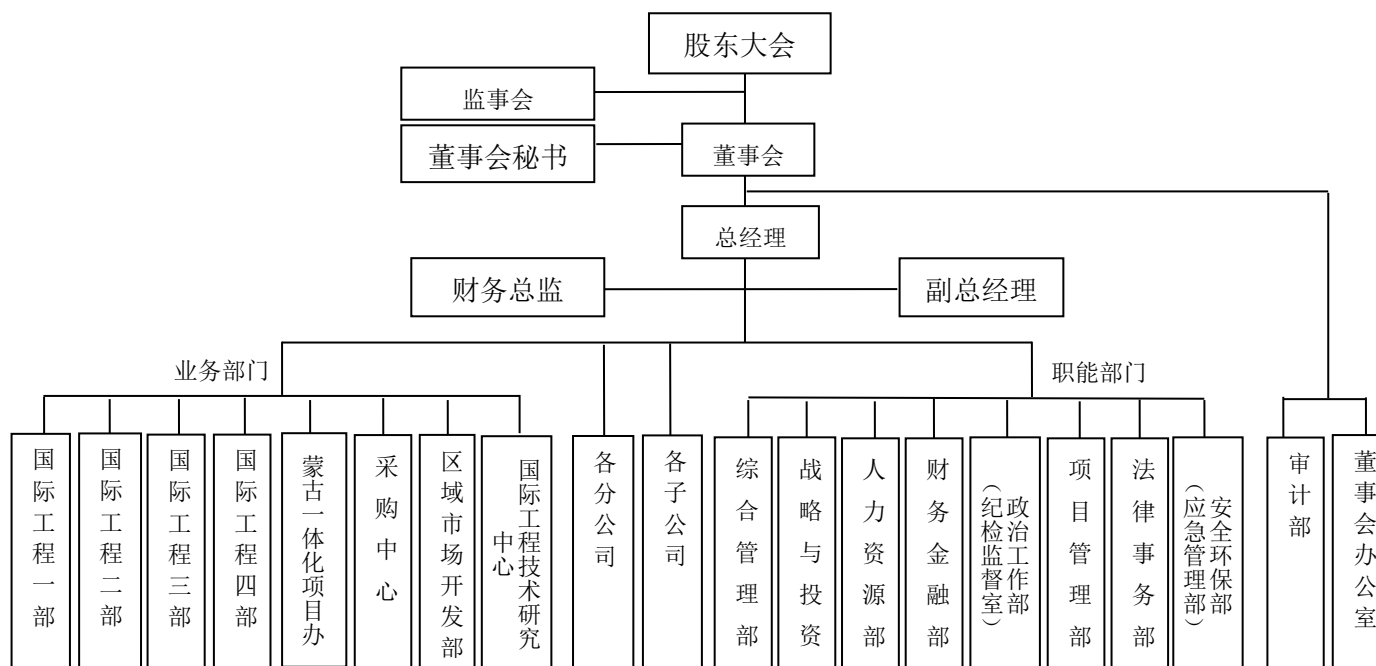
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“北方转债”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### 附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

| 子公司名称                 | 注册地     | 主要经营地   | 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         |
| 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         |
| 北方工程刚果（金）股份有限公司       | 里卡希市    | 刚果（金）   | 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         |
| 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  |
| 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：联合资信根据公司提供资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |
| 现金类资产（亿元）          | 50.40  | 41.54  |
| 应收账款（亿元）           | 36.31  | 36.56  |
| 其他应收款（亿元）          | 3.87   | 5.95   |
| 存货（亿元）             | 9.38   | 13.63  |
| 长期股权投资（亿元）         | 13.16  | 17.05  |
| 固定资产（亿元）           | 27.75  | 29.09  |
| 在建工程（亿元）           | 0.35   | 0.12   |
| 资产总额（亿元）           | 220.80 | 237.60 |
| 实收资本（亿元）           | 10.02  | 10.02  |
| 少数股东权益（亿元）         | 8.04   | 8.29   |
| 所有者权益（亿元）          | 85.58  | 92.95  |
| 短期债务（亿元）           | 24.00  | 28.56  |
| 长期债务（亿元）           | 48.61  | 48.25  |
| 全部债务（亿元）           | 72.61  | 76.81  |
| 营业总收入（亿元）          | 134.33 | 214.88 |
| 营业成本（亿元）           | 115.87 | 192.70 |
| 其他收益（亿元）           | 0.09   | 0.28   |
| 利润总额（亿元）           | 9.66   | 11.14  |
| EBITDA（亿元）         | 14.05  | 16.33  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 147.46 | 202.27 |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 161.46 | 218.10 |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 7.38   | 7.02   |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -5.88  | -7.97  |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 12.95  | -5.36  |
| <b>财务指标</b>        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 3.50   | 5.75   |
| 存货周转次数（次）          | 8.19   | 10.36  |
| 总资产周转次数（次）         | 0.65   | 0.94   |
| 现金收入比（%）           | 109.77 | 94.13  |
| 营业利润率（%）           | 13.61  | 10.22  |
| 总资本收益率（%）          | 6.24   | 6.96   |
| 净资产收益率（%）          | 9.39   | 10.26  |
| 长期债务资本化比率（%）       | 36.22  | 34.17  |
| 全部债务资本化比率（%）       | 45.90  | 45.25  |
| 资产负债率（%）           | 61.24  | 60.88  |
| 流动比率（%）            | 161.74 | 149.33 |
| 速动比率（%）            | 145.34 | 124.88 |
| 经营现金流动负债比（%）       | 8.66   | 7.39   |
| 现金短期债务比（倍）         | 2.10   | 1.45   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 7.63   | 7.16   |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 5.17   | 4.70   |

注：2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |
| 现金类资产（亿元）          | 24.50  | 16.70  |
| 应收账款（亿元）           | 19.90  | 17.09  |
| 其他应收款（亿元）          | 16.61  | 25.22  |
| 存货（亿元）             | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资（亿元）         | 30.14  | 34.32  |
| 固定资产（亿元）           | 0.00   | 0.00   |
| 在建工程（亿元）           | 0.00   | 0.00   |
| 资产总额（亿元）           | 137.57 | 145.23 |
| 实收资本（亿元）           | 10.02  | 10.02  |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   |
| 所有者权益（亿元）          | 64.13  | 62.87  |
| 短期债务（亿元）           | 13.73  | 17.32  |
| 长期债务（亿元）           | 21.11  | 23.94  |
| 全部债务（亿元）           | 34.84  | 41.26  |
| 营业总收入（亿元）          | 25.03  | 54.85  |
| 营业成本（亿元）           | 22.13  | 50.58  |
| 其他收益（亿元）           | 0.03   | 0.21   |
| 利润总额（亿元）           | 0.45   | 0.73   |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 30.73  | 50.63  |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 35.33  | 54.84  |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 2.68   | -9.47  |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -13.60 | 1.36   |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 15.31  | 0.73   |
| <b>财务指标</b>        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 1.10   | 2.97   |
| 存货周转次数（次）          | 7.90   | 12.03  |
| 总资产周转次数（次）         | 0.19   | 0.39   |
| 现金收入比（%）           | 122.76 | 92.30  |
| 营业利润率（%）           | 11.54  | 7.76   |
| 总资本收益率（%）          | 1.35   | 1.21   |
| 净资产收益率（%）          | 0.51   | 0.34   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 24.76  | 27.58  |
| 全部债务资本化比率（%）       | 35.20  | 39.62  |
| 资产负债率（%）           | 53.38  | 56.71  |
| 流动比率（%）            | 177.39 | 136.67 |
| 速动比率（%）            | 173.12 | 126.09 |
| 经营现金流动负债比（%）       | 5.13   | -16.22 |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.78   | 0.96   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      |

注：1. 因公司本部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；2. “/”代表数据未取得  
 资料来源：联合资信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                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 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+平均合同资产净额)                                |
| 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%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 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%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 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。

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    |
| BB   | 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    |
| B    | 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      |
| C    | 不能偿还债务                         |

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 |