跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1009 号

北方国际合作股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北方国际合作股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

北方国际合作股份有限公司公开发行的“北方转债”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www.unitedratings.com.cn

北方国际合作股份有限公司
可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

公司长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
北方转债	5.78 亿元	AA+	AA+	2018 年 12 月 14 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 5 日

主要财务数据：

公司合并口径

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	114.82	147.46	161.10
所有者权益（亿元）	46.42	54.54	55.73
长期债务（亿元）	9.78	13.36	29.92
全部债务（亿元）	16.95	27.27	39.39
营业收入（亿元）	99.81	110.60	16.21
净利润（亿元）	6.18	7.40	0.41
EBITDA（亿元）	9.74	10.51	--
经营性净现金流（亿元）	1.82	-15.79	-5.25
营业利润率（%）	14.56	14.40	8.53
净资产收益率（%）	14.09	14.65	--
资产负债率（%）	59.57	63.01	65.41
全部债务资本化比率（%）	26.75	33.33	41.41
流动比率（倍）	1.51	1.35	1.55
EBITDA 全部债务比（倍）	0.57	0.39	--
EBITDA 利息倍数（倍）	14.34	13.63	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.68	1.82	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	76.15	107.12	117.46
所有者权益（亿元）	40.57	45.85	46.05
全部债务（亿元）	0.59	10.19	22.80
营业收入（亿元）	34.40	42.53	2.90
净利润（亿元）	6.75	4.59	0.19
资产负债率（%）	46.73	57.19	60.80
全部债务资本化比率（%）	1.44	18.18	33.11
流动比率（倍）	1.61	1.42	1.65

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告分别将公司长期应付款中有息债务纳入其长期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

跟踪期内，北方国际合作股份有限公司（以下简称“公司”或“北方国际”）继续利用“NORINCO”整体品牌优势进行海外业务的开拓，工程承包业务新签合同金额大幅增长，各项业务稳步发展，经营较为稳健。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到公司国际工程承包业务当年生效合同比例较低且以亚非国家和地区为主，存在汇率波动风险和政治风险，项目建设资金占用较大，疫情对业务开展产生一定影响等对公司信用水平带来的不利影响。

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

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“北方转债”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．**公司股东背景良好，具有品牌优势。**公司股东背景良好，跟踪期内，公司继续利用“NORINCO”整体品牌优势进行海外业务的开拓，具备较强的市场竞争力。

2．**公司新签合同金额大幅增长。**跟踪期内，工程承包业务新签合同金额大幅增长，各项业务稳步发展，经营较为稳健。

关注

1．**国际工程承包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当年生效合同比例较低，且业务主要集中在亚非国家和地区，存在一定的汇率波动风险和政治风险。

2．**公司项目建设占用资金较大。**跟踪期内，公司项目建设投入规模较大，对公司资金占用较大，叠加项目回款滞后，使得经营活动

现金流转为大幅净流出。

3．**疫情对公司业务开展造成一定影响。**2020 年初以来疫情在全球蔓延，公司贸易业务、境外工程施工项目的生产经营因政府管控受到一定的影响，具体情况有待观察。

分析师

李乃鹏　登记编号（R0040218100003）
高朝群　登记编号（R0040220040009）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

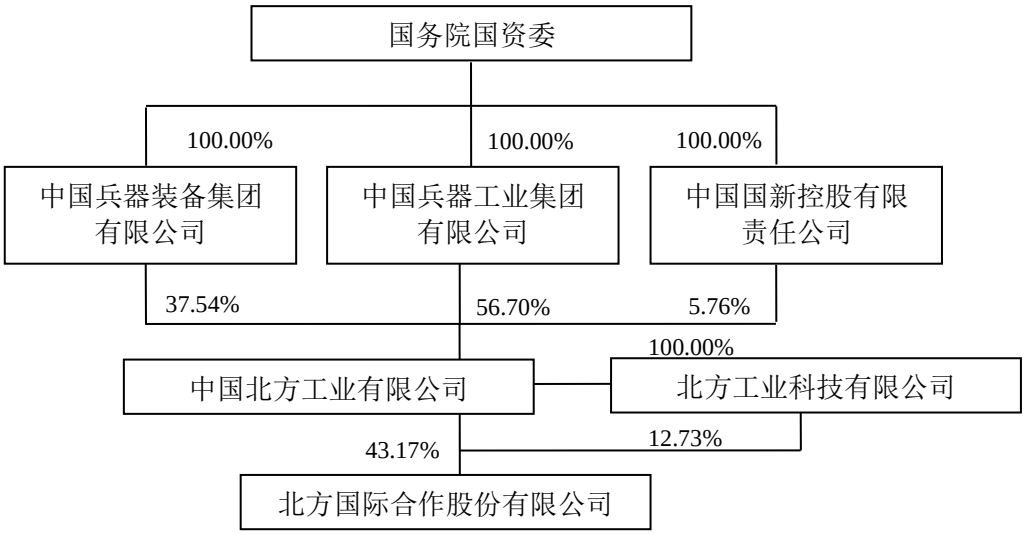
联合信用评级有限公司

一、主体概况

北方国际合作股份有限公司（以下简称“公司”或“北方国际”）原名深圳西林实业股份有限公司（以下简称“深圳西林”），是经中国兵器工业总公司〔1997〕250 号《关于以募集方式组建深圳西林实业股份有限公司的批复》、国家国有资产管理局国资企发〔1997〕202 号《关于深圳西林实业股份有限公司国有股权管理有关问题的批复》以及深圳市人民政府深府函〔1997〕54 号《关于设立深圳西林实业股份有限公司的批复》批准，由中国北方工业深圳公司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。

1998 年 4 月，经中国证券监督管理委员会批准，公司在深圳证券交易所上市，股票代码为 000065.SZ，简称：深圳西林。2001 年 3 月，公司名称变更为现名，股票简称“北方国际”。后经多次股权转让、股权划转、资本公积转增股本、非公开发行股票等，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 76,950.54 万元，中国北方工业有限公司（以下简称“北方工业”）持有 55.90%股份，公司实际控制人为北方工业。截至 2020 年 5 月 19 日，不存在公司股东质押公司股份的情况。

图 1　截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围未发生变化，公司组织架构未调整。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司合计 20 家，在职员工 1,765 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 147.46 亿元，负债合计 92.92 亿元，所有者权益为 54.54 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 49.96 亿元。2019 年，公司实现营业收入 110.60 亿元，净利润 7.40 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-15.79 亿元，现金及现金等价物净增加额为-12.69 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 161.10 亿元，负债合计 105.37 亿元，所有者权益为 55.73 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 50.10 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 16.21 亿元，净利润 0.41 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-5.25 亿元，现金及现金等价物净增加额为 7.34 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。

二、债券发行及募集资金使用情况

根据中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕1444 号核准，公司于 2019 年 10 月 24 日（T 日）公开发行 578.21 万份可转换公司债券，发行总额 578,210,000.00 元，扣除相关发行费用后，募集资金净额 574,565,665.45 元，债券代码：127014.SZ，债券简称：北方转债，该可转债于 2019 年 11 月 21 日在深圳证券交易所挂牌交易，可转债期限 6 年，转股期为 2020 年 4 月 30 日至 2025 年 10 月 23 日。北方转债的票面利率为：第一年为 0.50%、第二年为 0.80%、第三年为 1.00%、第四年为 1.50%、第五年为 1.80%、第六年为 2.00%。利息按年支付，2020 年 10 月 26 日为第一次派息日。

截至 2019 年末，公司共募集资金净额 57,456.57 万元，累计投入 40,787.55 万元。其中，收购克罗地亚能源项目股份公司 76%股份使用募集资金 25,404.00 万元，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”使用募集资金 15,383.55 万元，均按募集要求使用。

表 1　截至 2019 年末公司可转债募集资金使用情况说明（单位：万元、%）

项目名称	募集资金承诺投资总额	调整后投资总额	累计投入金额	投入进度
收购克罗地亚能源项目股份公司 76%股份	25,404.00	25,404.00	25,404.00	100.00
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”	32,417.00	32,052.57	15,383.55	47.99
其中：发电设备及安装工程	15,000.00	14,831.37	4,742.00	31.97
设备运输费用	1,117.00	1,104.44	353.12	31.97
发电场工程	10,000.00	9,887.58	5,938.79	60.06
房屋建筑工程	2,300.00	2,274.14	1,365.92	60.06
交通工程	4,000.00	3,955.03	2,983.72	75.44
合计	**57,821.00**	**57,456.57**	**40,787.55**	**70.99**

资料来源：公司提供

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”，项目总投资 17,916 万欧元，周期 25 年（建设期 2 年，运营期 23 年）。克罗地亚能源项目股份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 3,201 万欧元收购克罗地亚能源项目股份公司 76%股权，作为控股股东主导项目实施。

根据公司公告，克罗地亚“塞尼 156MW 风电项目”原预计达到预定可使用状态日期为 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，公司将项目达到预定可使用状态日期调整为 2021 年 4 月。

三、行业分析

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

1. 对外承包工程行业

建筑业是国民经济支柱产业，企业依赖生产资质推动业务发展。随着“一带一路”战略的推进，我国对外承包工程业务规模保持较高的增长势头，但当前世界大变局加速演变，不确定性因素增加，

行业发展存在诸多挑战，在非洲、亚洲有传统优势的中国企业将面临竞争加剧、盈利空间收窄风险。

建筑业是国民经济支柱产业，产业关联度高，就业容量大，是很多产业赖以发展的基础性行业。建筑业与整个国家经济的发展、人民生活的改善有着密切的关系，与固定资产投资密切相关。按照项目的生命周期，可以把建筑业分为上游、中游和下游三个环节。上游从事工程的勘察、设计、项目管理、招标代理、工程咨询、原材料供应等，中游从事工程的施工，下游从事工程检验检测、维护维修和运营等。

建筑业是典型的订单推动型行业，其主要综合实力最终表现在接单及完成实力上，企业须取得特定的资质，才能够从事与资质相对应的项目业务，建筑企业的资质能够在一定程度上反映企业的竞争力。建筑行业招标模式分为公开招标、邀请招标、直接发包三种模式。目前我国建筑行业的承包通常以施工总承包（EPC）为主，投融资项目国内会采用 BT、BOT、BOO 等模式以及近年来国家推行的 PPP 模式。企业融资模式主要以债权融资和股权融资为主。

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

近年来，中国企业已成为国际承包工程市场上的重要力量。经过30多年的发展，中国对外承包工程企业已遍布全球180多个国家和地区。目前中国对外承包工程企业主要的合同及收入来源仍集中于亚洲和非洲，在欧洲、北美等发达国家所获得的合同相对较少，主要原因在于欧美地区市场化程度较高，对承包商的综合实力要求高，主要由老牌欧美国际承包商相互渗透，中国承包商除了在劳动力数量与价格上有优势外，其他包括技术、管理、资金等方面尚处于劣势，短时期内难以大范围打开欧美市场。同时，中国对外承包工程业务领域已从单纯的交通、建筑工程扩大到石油化工、制造加工、电子通讯、水利水电、环保、矿山建设等诸多领域，由此形成多元化的市场和业务格局。2019年度美国《工程新闻纪录（ENR）》“全球最大250家国际承包商”榜单发布，250家上榜企业在2018年的国际营业总额为4,869.25亿美元，较上年上升1%，连续2年实现增长。其中，52%的上榜企业国际营业额有所提升，48%的企业业绩出现下滑。中国企业共有75家企业入围2019年度“全球最大250家国际承包商”，较上年增加6家，数量再创新高。中国上榜企业数量蝉联各国榜首，中国企业在非洲市场份额达到60.9%，在亚洲市场份额为40.8%，在交通运输建设领域、电力工程领域、水利工程领域具有较强的竞争优势。

根据商务部对外投资和经济合作司数据显示，自2001年起，中国对外承包工程营业额连续多年保持高速增长，2011年之后，对外承包施工行业进入平稳发展阶段，国有企业积极走出国门，参与并推动全球高铁、高速公路、轨道交通、港口、机场的基础设施建设项目。2019年，我国对外承包工程业务完成营业额11,927.5亿元人民币，较上年增长6.6%（折合1,729亿美元，较上年增长2.3%），新签合同额17,953.3亿元人民币，较上年增长12.2%（折合2,602.5亿美元，较上年增长7.6%）。我国对外承包工程业务规模继续保持较高的增长势头。

近年来，国家大力推进“一带一路”建设，目前我国政府先后与数十个国家签署了推进“一带一路”和“国际产能合作”的文件，在互联互通建设和基础设施、产能合作、能源和产业园区合作等方面推动落实了一批合作项目，成为对外承包工程行业发展的重要驱动力。

根据中国对外承包工程商会统计，近年来，我国企业参与“一带一路”沿线国家市场开拓更加活跃，2019年，我国企业在“一带一路”沿线的62个国家新签对外承包工程项目合同6,944份，新签合同额1,548.9亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的59.5%，较上年增长23.1%；完成营业

额979.8亿美元，占同期总额的56.7%，较上年增长9.7%。

全球基础设施建设逐渐升温，新兴经济体和发展中国家新建基础设施需求旺盛，对外承包工程行业未来增长空间较好。但当前世界大变局加速演变，全球动荡源和风险点显著增多，区域冲突、民粹抬头、大国博弈等诸多不确定因素给“一带一路”建设带来较大不确定性和一定程度上的挑战。同时，亚洲、非洲重点市场国家债务已达到上限，债务违约风险增加；基础设施建设资金匮乏，政府框架、两优项目推动难度增大。受此影响，国际工程行业增速有所放缓，一定程度上增加国际工程承包商之间的竞争，各国企业都在通过结构调整、跨国经营和技术创新，在全球范围内寻求更大的发展空间，国内大型承包商纷纷实施“海外优先”战略，抢夺海外市场。亚非地区成为欧美俄日各方的角力场，美国推动“繁荣非洲”战略，欧洲国家实施“重返非洲”计划，欧美日韩承包商重新回归亚洲中低端市场，欧美工程承包企业继续在中东、欧洲占据多数市场份额，中国企业在国际市场所面临的外部竞争和压力越来越大。另外，工程承包企业“融资贵、融资难”等问题仍然突出，对项目的实施推动产生一定程度的制约。

2020 年初以来，新冠疫情席卷全球，受政府管制等原因，各行各业停工停产，国际工程承包业务有一定影响。随着国内复工复产，国内生产经营逐步恢复正常经营，但目前海外疫情尚未得到有效控制，境外市场行业发展情况有待观察。

2. 贸易行业

全球贸易形势不乐观，国内外风险加剧。疫情影响对贸易行业发展存在一定不确定性。

面对国内外风险挑战明显上升的复杂局面，中国贸易行业在 2019 年实现逆势增长。根据统计局消息，2019 年，全国全年社会消费品零售总额 411,649 亿元，较上年增长 8.0%。按经营地统计，城镇消费品零售额 351,317 亿元，较上年增长 7.9%；乡村消费品零售额 60,332 亿元，较上年增长 9.0%。按消费类型统计，全国商品零售额 364,928 亿元，较上年增长 7.9%；餐饮收入额 46,721 亿元，较上年增长 9.4%。2019 年，全国实物商品网上零售额 85,239 亿元，较上年增长 19.5%，占社会消费品零售总额的比重为 20.7%，较上年提高 2.3 个百分点。

对外贸易方面，2019 年，全国全年货物进出口总额 315,505 亿元，较上年增长 3.4%。其中，出口 172,342 亿元，较上年增长 5.0%；进口 143,162 亿元，较上年增长 1.6%。货物进出口顺差 29,180 亿元，较上年增加 5,932 亿元。对“一带一路”沿线国家进出口总额 92,690 亿元，较上年增长 10.8%。其中，出口 52,585 亿元，较上年增长 13.2%；进口 40,105 亿元，较上年增长 7.9%。2019 年，全国全年服务进出口总额 54,153 亿元，较上年增长 2.8%。其中，服务出口 19,564 亿元，较上年增长 8.9%；服务进口 34,589 亿元，较上年下降 0.4%。外商投资方面，2019 年，全国对外非金融类直接投资额 7,630 亿元，较上年下降 4.3%，折 1,106 亿美元，较上年下降 8.2%。其中，对“一带一路”沿线国家非金融类直接投资额 150 亿美元，较上年下降 3.8%。

2020 年初以来，新冠疫情席卷全球，全球各地实行政府管控等措施，全球贸易业务发展存在不确定性。

四、管理分析

公司管理层、组织架构有所变动，管理制度未发生变化，目前董事长空缺。

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员有所变动，公司原董事长、董事王一彤，财务总监严家建，副总经理郭永春均因工作变动离任，郝峰辞去公司董事。孟卫伟自 2019 年 3 月任公司党务

副书记、纪委书记，王新庆自 2019 年 4 月任公司副总经理，杜晓东自 2019 年 11 月任公司副总经理，倪静自 2020 年 3 月任公司财务总监、董事会秘书，时延军自 2020 年 3 月任公司监事会召集人、监事，万程于 2020 年 4 月任公司董事、党委书记。

植玉林自 2020 年 4 月起任公司董事长、董事。根据公司公告，2020 年 5 月 21 日，公司董事长植玉林因工作调动辞去公司董事、董事长职务。目前公司董事长空缺，由万程暂时主持工作。

万程，58 岁，工学博士，研究员级高级工程师；历任北方工业发展部总经理助理、副总经理，科技开发部副总经理，研究发展部副总经理、总经理，北方工业总裁助理兼采购部总经理、副总裁，现任北方工业党委副书记、纪委书记，自 2020 年 4 月起任公司董事、党委书记。

公司的管理制度未发生重大变化，不存在重大资产重组事宜。公司组织架构新增国际工程技术研究中心、采购中心、蒙古项目办、政治工作部等，属于正常生产经营所需。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司各项业务稳步发展，经营较为稳健，收入规模有所增长。

公司主营业务为国际工程承包、国内建筑工程、重型装备出口贸易、物流服务、物流自动化设备系统集成服务、太阳能产品贸易及新能源项目开发、金属包装容器的生产和销售，业务较为多元化。2019 年，公司实现营业收入 110.60 亿元，主营业务收入占 99.74%，公司主营业务突出。

从收入的构成看，2019 年，国际工程承包、货物贸易为前两大业务，合计占 81.71%。公司国际工程承包业务收入较上年增长 31.92%，主要系项目按工程进度确认收入所致。货物贸易业务收入较上年下降 16.64%，主要系 2018 年公司本部国内工程物资供货收入确认在货物贸易收入 5.00 亿元，随着国内工程项目进入建设期，该收入计入国际工程承包收入所致。金属包装容器销售业务收入较上年增长 14.87%，主要系深圳华特上海智能制造气雾罐生产线项目于 10 月实现自动化生产量产所致。公司国内建筑工程业务收入较上年增加 4.12 亿元，主要系鞍山市政供热管线 EPC 项目等工程确认收入增加所致。2018 年 11 月，公司地产业务转让给北方工业，公司不再有地产业务收入。公司其他的业务整体规模较小，对公司经营影响不大。

表 2　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
国际工程承包	42.54	42.62	17.27	56.12	50.74	16.00	6.61	40.79	5.61
国内建筑工程	0.15	0.15	5.88	4.27	3.86	3.98	--	--	--
房地产销售收入	2.01	2.01	54.34	--	--	--	--	--	--
货物贸易	41.09	41.17	6.98	34.25	30.97	9.07	6.62	40.85	8.60
货运代理	2.97	2.98	14.68	3.16	2.86	9.83	0.86	5.33	9.90
金属包装容器销售	8.84	8.86	18.61	10.15	9.17	17.25	1.90	11.71	18.26
发电收入	1.75	1.76	67.30	2.00	1.81	70.42	0.16	1.02	8.68
其他	0.46	0.46	44.60	0.64	0.58	50.97	0.05	0.30	18.37
合计	**99.81**	**100.00**	**14.81**	**110.60**	**100.00**	**14.52**	**16.21**	**100.00**	**8.61**

资料来源：公司年报及 2020 年一季度财务数据

从毛利率来看，2019 年公司各业务毛利率及公司综合毛利率均变动不大。2019 年，公司综合毛利率为 14.52%，较为稳定。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 16.21 亿元，较上年同期增长 3.74%；国际工程承包业务毛利率较低，主要有以下原因：①国际工程业务工程进度存在一定季节性；②一季度疫情影响下，各国对人员流动、交通运输等进行管控，对公司生产经营产生一定影响，工程进度及收入确认放缓；③当期确认收入的个别项目毛利水平较低。发电收入毛利率较低，主要有如下原因：①公司发电收入为老挝南湃水电站的发电收入，受到新冠疫情的影响，老挝境内正在建设的工程项目及工厂大范围停工，工业用电量随之减少；②2019 年，老挝受罕见干旱天气影响致使雨季水库蓄水不足，使得发电能力大大下降，2020 年一季度，南湃水电站项目被迫将发电机组停机蓄水，发电量的大幅下降，毛利率也随之下降。

2. 国际工程承包

跟踪期内，公司继续利用“NORINCO”整体品牌优势，工程承包业务新签合同金额大幅增长，但当年生效合同比例较低；公司新签合同仍以亚非等国家和地区等发展中国家为主，存在一定的汇率波动风险和政治风险。受疫情影响，公司境外项目生产经营因政府管控受到一定的影响，具体情况有待观察。

公司核心业务仍为国际工程承包，公司继续利用“NORINCO”整体品牌优势进行海外业务的开拓，2019年，公司国际工程承包业务模式及结算方式较上年均未发生变化。公司新签合同金额31.49亿美元，生效合同金额为20.33亿美元，较上年分别增加20.30亿美元和11.03亿美元。当年生效的合同金额占新签合同金额的比重为64.54%，较上年减少18.44个百分点，合同生效比例较低。2020年1－3月，公司新签合同金额为2.73亿美元，生效的合同金额为2.44亿美元。

表 3　2018－2019 年及 2020 年一季度公司合同情况（单位：万美元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
当年新签合同金额	111,972.95	314,929.69	27,280.00
当年生效合同金额	92,919.46	203,255.69	24,382.00

资料来源：公司提供

从区域分布来看，公司新签项目主要位于巴基斯坦、伊朗、老挝、埃塞俄比亚、哈萨克斯坦、伊拉克、肯尼亚、刚果金等亚非国家，存在一定的汇率波动风险和政治风险。2020年以来，新冠疫情席卷全球，国内于2月开始实行管制等，各行各业停工停产。但目前海外疫情尚未得到有效控制，巴基斯坦、伊朗以及非洲地区等国家实行国家管控措施，人员流动、生产物资运输等存在困难，对公司生产经营存在一定影响，公司收入和盈利变化情况有待观察。

2019年，公司已完工的EPC项目2个，项目总金额1.67亿美元，已确认收入11.19亿元，已回款10.26亿元，项目回款良好。截至2019年末，公司在执行尚未完工项目共计23个。其中，EPC项目22个，项目金额394.42亿元，未完工部分金额266.87亿元，累计确认收入127.55亿元；EP项目1个，项目金额16.64亿元，未完工部分金额0.59亿元，累计确认收入16.04亿元。

表4　截至2019年末公司已签订的重大国际工程承包合同进展情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目金额	业务模式	开工日期	工期	进度	2019年确认收入	累计确认收入	回款情况
巴基斯坦拉合尔轨道交通橙线项目	16.26亿美元	EPC	2016.06	27个月	83	2.48	37.73	36.78
埃塞俄比亚AddisAbaba-Djibouti铁路车辆采购项目代理合同[1]	2.59亿美元	EP	2014.12	18个月	94	--	16.04	11.22

[1] 因埃塞俄比亚国家外汇短缺，业主与中国进出口银行的商业贷款长时间违约，因此中国进出口银行暂停放款，影响项目进度。公司于

建造老挝Xebangfai河流域灌溉和防洪管理项目合同[2]	15.00亿美元	EPC	2014.11	15个月	2	--	1.91	1.91
缅甸蒙育瓦莱比塘铜矿项目采购施工总承包项目合同[3]	7.00亿美元	EPC	2015.01	366天	88	0.21	39.51	33.75
孟加拉博杜阿卡利1320MW燃煤电站项目	15.74亿美元、22.06亿孟加拉塔卡	EPC	2019.05	46个月	11	12.12	12.12	--

资料来源：公司年报

截至2019年末，公司国际工程承包境外项目共计62项，项目金额合计175亿美元，主要分布于东南亚、南亚、非洲和中东地区等，合同金额较大，随着项目的推进，公司存在一定的资金支出压力。

3. 货物贸易

公司贸易业务主要为向海外出口商品，三大贸易业务客户集中度和供应商集中度较高，同时出口业务易受世界宏观经济形势及新冠疫情的影响，业务发展面临一定的不确定性。

公司货物贸易业务主要由下属子公司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”）负责运营。当前，全球贸易形势不乐观，且2020年初以来的新冠疫情对全球贸易影响很大，公司贸易业务国内外风险挑战明显上升，发展面临一定的不确定性。

（1）北方车辆

2019年，北方车辆实现营业收入18.21亿元、净利润0.75亿元，分别较上年增长25.03%和13.43%，主要系工程机械销售大幅增加所致。从收入构成来看，商用车及零配件、石油装备、工程机械及其他收入比重分别为31.80%、16.59%和51.22%。

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。

集中度方面，2019 年，北方车辆前五大客户销售金额占其营业收入的 88.19%，前五大供应商采购金额占其总采购金额的 77.06%，北方车辆上游供应商和下游客户集中度都较高。

（2）北方机电

2019 年，北方机电实现营业收入 16.36 亿元、净利润 0.21 亿元，分别较上年增长 20.99%和 38.58%，主要系公司执行了土耳其伊斯坦布尔机场、沙特吉达机场一期等中东物流自动化项目及轻工机械产品收入增长所致。

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。

2018 年计提资产减值准备 24,564.17 万元人民币，公司正积极与业主、中国出口信用保险公司及埃塞财政部等多方协调沟通。

[2] 老挝项目一期已执行完毕，其余部分因业主无法解决融资问题目前尚未生效。

[3] 缅甸项目前期因缅甸国内政治问题，遭遇反对党和当地村民阻工，导致工期拖延。目前项目已基本完工，公司正在与业主进行后续结算。

集中度方面，2019 年，北方机电前五大供应商采购金额占 49.17%，前五大客户销售金额占其营业收入的 46.64%，上游供应商和下游客户的集中度均较高。

（3）北方新能源

2019 年，北方新能源实现营业收入 7.47 亿元、净利润 0.12 亿元，分别较上年增长 4.60%和 64.83%，主要系海外市场份额增加及屋顶光伏电站发电量增加综合所致。

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。近年来，随着中美贸易战不断升级，北方新能源出口美国新能源灯具关税增加到 25%，北方新能源依托海外生产基地优势，抢夺市场份额，并中标埃塞俄比亚国家村镇微电网项目。

2019 年，北方新能源前五大客户销售金额占 83.27%，前五大供应商采购金额占其总采购额的 86.85%，客户及供应商集中度较高。

4. 关联交易

公司关联交易规模较上年有所增长。

2019 年，公司向关联方采购商品、接受劳务的金额为 11.56 亿元，较上年增加 7.53 亿元，主要系向内蒙古北方重型汽车股份有限公司、北奔重汽集团进出口有限公司采购商品为主，占营业成本的 12.23%。同期，公司向关联方出售商品、提供劳务的金额为 42.10 亿元，较上年增长 40.33%，主要系向中国北方工业有限公司、科米卡矿业简易股份有限公司、刚果（金）拉米卡股份有限公司等公司出售商品，向 RPCL 等公司提供劳务为主，占营业收入的 38.06%。

5. 未来发展

公司未来发展以国际工程为主，推动“国际工程、特许经营、贸易服务、产能合作”四大主业发展，向产业链、价值链延伸，统筹“市场带动、协同互助、投资拉动”三种发展模式，促进公司业绩增长及转型升级。但公司外部发展环境复杂，国际政治形势不确定性增加、世界经济增长动力不足、新冠疫情造成世界各地产业停工停产等均给行业发展带来较大挑战，且公司业务重点发展的亚洲、非洲部分国家债务规模较大，债务违约风险增加，基础设施建设资金匮乏，国际工程承包业务发展存在一定不确定性。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018－2019 年度财务报告已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。2020 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定（统称“企业会计准则”）编制，并按照中国证监会要求的公司信息披露编报规则披露有关财务信息。会计政策变更方面，公司财务报表按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量（修订）》《企业会计准则第 23 号——金融资产转移（修订）》《企业会计准则第 24 号——套期会计（修订）》《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（修订）》

等相关规定，按相关会计政策要求对可比期间数据进行追溯调整。公司按照《财政部关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6号）《财政部关于修订印发合并财务报表格式（2019版）的通知》（财会〔2019〕16号）对报表格式进行调整列报。本报告财务数据采用期初数。

合并范围变化方面，2019年，公司新设1家子公司；2020年1－3月新增4家。截至2020年3月末，公司合并范围内子公司20家。公司新增并表子公司规模较小，对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

2．资产质量

随着经营规模扩大，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主，应收类款项及预付款项规模较大，对资金有一定占用。

截至2019年末，公司资产总额较年初增长28.43%，主要系流动资产和非流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主，但占比有所下降。

表5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		增长率	2020年3月	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**88.46**	**77.05**	**106.99**	**72.56**	**20.95**	**116.46**	**72.29**
货币资金	44.08	38.39	31.49	21.35	-28.57	38.67	24.00
应收账款	23.77	20.70	43.23	29.32	81.91	43.27	26.86
预付款项	12.00	10.45	18.91	12.82	57.59	20.78	12.90
存货	4.30	3.74	5.59	3.79	29.96	5.92	3.67
非流动资产	**26.02**	**22.95**	**40.47**	**27.44**	**53.54**	**44.64**	**27.71**
长期应收款	1.01	0.88	12.68	8.60	1,152.56	14.18	8.80
固定资产	4.21	3.66	5.62	3.81	33.62	6.74	4.18
无形资产	17.43	15.18	17.07	11.58	-2.04	18.09	11.23
资产总额	**114.48**	**100.00**	**147.46**	**100.00**	**28.43**	**161.10**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务数据，联合评级整理

截至2019年末，公司流动资产较年初增长20.95%，主要系应收账款及预付款项增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成，较年初变化不大。

截至2019年末，公司货币资金较年初下降28.57%，主要系公司蒙古矿山一体化项目及孟加拉燃煤电站项目付款较多所致；货币资金主要由银行存款（占96.47%）构成，使用受限资金2.29亿元，受限比例为7.29%，受限比例尚可。公司应收账款较年初增长81.91%，主要系孟加拉燃煤电站项目、巴基斯坦拉合尔轨道交通橙线等项目确认收入未收到款项所致；公司应收账款中按组合计提坏账准备的应收账款45.46亿元（占94.09%），其中应收关联方客户的金额为25.29亿元（占52.34%，1年以内占93.65%）；从欠款集中度看，前五名欠款方余额合计26.59亿元，占55.03%，集中度高；从账龄来看，1年期以内（含1年）的占72.56%，1~2年的占16.15%，整体账龄较短；应收账款累计计提坏账准备5.09亿元，计提比例为10.53%。公司应收账款规模较大，对资金有一定占用。公司预付账款较年初增长57.59%，主要系蒙古矿山一体化项目及孟加拉燃煤电站项目预付的工程款增加所致。公司存货较年初增长29.96%，主要系库存商品及发出商品增长所致；存货主要由发出商品（占27.24%）、未结算工程施工（占17.93%）、原材料（占24.85%）、库存商品（占23.26%）构成，累计计提跌价准备689.34万元。

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 53.54%，主要系长期应收款增长所致。公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产和无形资产构成。

截至 2019 年末，公司长期应收款较年初增加 11.67 亿元，主要系承接蒙古矿山一体化项目所致，该项目为分期收款销售商品业务，由子公司辉邦集团有限公司 2019 年承揽，向蒙古公司 CHU DEVELOPMENT LLC 和 TTC& T LLC 销售车辆，截至 2019 年末应收车辆款账面余额 13.73 亿元，公司累计计提坏账准备 0.64 亿元。公司固定资产账面价值较年初增长 33.62%，主要系购置的运输设备、机器设备所致。固定资产以房屋及建筑物（占 44.41%）、机器设备（占 25.95%）、运输设备（占 26.46%）为主，累计计提折旧 3.73 亿元，累计计提减值准备 3.04 万元，成新率为 58.02%，成新率一般。公司无形资产为 17.07 亿元，主要系老挝南湃水电站 BOT 项目特许经营权（13.63 亿元）、风电经营权（3.12 亿元）。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 9.25%，主要系流动资产增长所致。公司货币资金较年初增长 22.81%，主要系公司收到复工复产专项贷款及其他长期借款增加所致。复工复产专项贷款为公司向国家开发银行北京市分行申请的复工复产贷款，总金额 1.1 亿美元，3 年期，该笔资金专项用于蒙古矿山一体化项目。预付款项较年初增长 9.90%，主要系预付工程款增加所致。公司长期应收款较年初增长 11.80%，主要为应收工程款。固定资产较年初增长 19.86%，主要系设备投资增加所致。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 7.70 亿元，占总资产的 5.22%，受限比例较低。其中，货币资金为 2.29 亿元（定存、保证金等）、长期股权投资为 3.67 亿元（含并表子公司南湃电力有限公司的股权，为长期借款提供的股权质押担保），其他为固定资产、无形资产和应收账款（主要为抵押借款）。

3. 负债及所有者权益

公司债务规模及全部债务增长较快，债务负担有所加重但仍处于合理水平，债务结构转为以长期债务为主。

截至 2019 年末，公司负债较年初增长 35.87%，主要系流动负债增长所致。公司负债以流动负债为主，较年初变化不大。

表 6 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		增长率	2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**58.41**	**85.41**	**79.40**	**85.44**	**35.92**	**75.19**	**71.36**
短期借款	2.40	3.51	6.25	6.73	160.45	3.57	3.38
应付票据	4.77	6.97	7.59	8.17	59.23	5.32	5.05
应付账款	44.05	64.40	57.56	61.95	30.69	56.73	53.84
预收款项	5.57	8.14	5.66	6.09	1.60	0.00	0.00
非流动负债	**9.98**	**14.59**	**13.53**	**14.56**	**35.52**	**30.18**	**28.64**
长期借款	9.73	14.23	9.03	9.72	-7.20	25.53	24.23
应付债券	0.00	0.00	4.30	4.63	--	4.37	4.15
负债合计	**68.39**	**100.00**	**92.92**	**100.00**	**35.87**	**105.37**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务数据，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 35.92%，主要系短期借款及应付账款增加所致。公

司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和预收账款构成。

截至 2019 年末，公司短期借款较年初增加 3.85 亿元，主要系信用借款增加所致。公司应付票据较年初增长 59.23%，主要系银行承兑汇票增加所致。公司应付账款较年初增长 30.69%，主要系应付工程款增长所致。公司预收款项较年初增长 1.60%，主要系预收工程款增加所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 35.52%，主要系新发行债券所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2019 年末，公司长期借款较年初下降 7.20%，均为质押及担保借款。公司新增应付债券 4.30 亿元，主要系公司发行 6 年期可转债所致。

截至 2019 年末，公司全部债务较年初增长 60.84%至 27.27 亿元，长期债务占 51.02%。短期债务 13.91 亿元，较年初增长 94.05%；长期债务 13.36 亿元，较年初增长 36.50%。截至 2019 年末，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 63.01%、33.33%和 19.67%，较年初分别上升 3.27 个百分点、6.44 个百分点和 2.16 个百分点，公司债务负担尚可。公司全部债务中 2020 年到期金额 13.91 亿元，其余均为 2025 年及以后到期，公司不存在集中兑付压力。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 13.40%，主要系非流动负债增长所致。公司新增合同负债 5.93 亿元，主要系预收账款重分类所致。公司长期借款较年初增加 16.50 亿元，主要系收到复工复产专项贷款及其他长期借款所致。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 39.39 亿元，较年初增长 44.47%，主要系长期借款增加所致。公司全部债务中短期债务占 24.06%，较年初减少 26.96 个百分点。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.41%、41.41%和 34.93%，分别较年初增加 2.39 个百分点、8.08 个百分点和 15.26 个百分点。

公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 54.54 亿元，较年初增长 17.48%，主要系盈利积累增加及其他权益工具（可转债权益部分）增加所致。公司归属于母公司的所有者权益 49.96 亿元，其中实收资本占 15.40%、资本公积占 18.31%、未分配利润占 58.11%。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 55.73 亿元，较年初增长 2.18%，主要系少数股东权益增加所致。归属于母公司所有者权益合计 50.10 亿元，结构较年初变化不大。

4. 盈利能力

随着工程项目施工的推进，公司收入规模明显增长。以坏账为主的资产减值损失和信用减值损失对公司利润有一定侵蚀，公司盈利能力仍较强。

2019 年，公司营业收入较上年增长 10.81%，主要系孟加拉燃煤电站等项目按工程进度确认收入增加所致。同期，公司营业成本较上年增长 11.18%。

表 7　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
营业收入	99.81	110.60	16.21	净利润	6.18	7.40	0.60
营业成本	85.03	94.54	14.82	营业利润率	14.56	14.40	8.53
销售费用	4.15	4.10	0.93	总资产报酬率	7.52	7.10	--
管理费用	1.88	2.04	0.37	总资本收益率	11.41	11.25	--
费用收入比	4.69	5.87	8.05	净资产收益率	14.09	14.65	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务数据，联合评级整理

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 6.50 亿元，较上年增长 38.64%，主要系财务费用大幅增加所致。公司期间费用中销售费用占 63.11%，管理费用占 31.34%。公司财务费用较上年增加 1.69 亿元，主要系 2018 年公司汇兑损失-1.61 亿元，带动公司财务费用为负所致。公司费用收入比为 5.87%，公司费用控制能力较强。

2018－2019 年，公司资产减值损失分别为 2.49 亿元和 166.09 万元，其中 2018 年为坏账损失，2019 年为存货跌价损失。2019 年，公司信用减值损失 0.75 亿元，主要系应收类款项计提的坏账损失。公司坏账损失对营业利润有一定侵蚀。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均有所增长，分别为 11.25%、7.10%和 14.65%，较上年分别减少 0.16 个百分点、减少 0.42 个百分点和增加 0.56 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 16.21 亿元，较上年同期增长 3.74%；净利润 0.41 亿元，较上年同期增长 4.55%。

5. 现金流

受项目投资大及项目回款滞后等影响，公司经营活动现金流由净流入转为大幅净流出，同时，公司采购机器设备增加，使得公司投资活动现金流持续净流出。

表 8　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	84.41	75.15	-10.97	17.11
收到其他与经营活动有关的现金	11.92	13.84	16.04	0.64
购买商品、接受劳务支付的现金	79.24	84.94	7.19	22.64
支付其他与经营活动有关的现金	15.17	18.02	18.78	0.60
取得借款收到的现金	4.44	13.58	206.00	17.52
偿还债务支付的现金	4.74	4.93	4.05	3.93
经营活动产生的现金流量净额	**1.82**	**-15.79**	--	**-5.25**
投资活动产生的现金流量净额	**-0.72**	**-4.26**	**494.51**	**-0.90**
筹资活动产生的现金流量净额	**-1.82**	**7.12**	--	**13.40**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务数据，联合评级整理

从经营活动看，2019 年，公司经营活动现金流入较上年下降 9.19%，主要系公司上年集中收回巴基斯坦拉合尔橙线项目进度款所致。公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主。公司经营活动现金流出较上年增长 8.07%，主要系蒙古矿山一体化项目及孟加拉燃煤电站项目付款较多所致。受项目投资大及项目回款滞后等影响，公司经营活动现金流量由净流入转为净流出，且净流出规模大幅增加。从收入实现质量看，2019 年，公司现金收入比为 67.95%，较上年减少 16.62 个百分点，公司收现质量一般。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入 0.10 亿元，规模较小；投资活动现金流出 4.36 亿元，主要系采购机器设备及运输设备款。公司投资活动产生的现金流量净额-4.26 亿元，净流出规模较上年大幅增加。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 115.33%，主要系借款规模扩大所致。同期，公司筹资活动现金流出较上年下降 20.44%，主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净流出 5.25 亿元，投资活动现金净流出 0.90 亿元，筹资活

动现金净流入 13.40 亿元，公司对外部融资依赖增加。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现较好，整体偿债能力很强。

表 9　公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	偿债指标	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率	1.51	1.35	1.55
	速动比率	1.44	1.28	1.47
	现金短期债务比	6.52	2.42	4.25
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数	14.34	13.63	--
	EBITDA 全部债务比	0.57	0.39	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务数据，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降。截至 2020 年 3 月末，公司上述指标分别增至 1.55 倍、1.47 倍和 4.25 倍，较年初均有所增长，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 较上年增长 7.93%，主要系利润总额增长所致。公司 EBITDA 主要为利润总额（占 81.33%）。公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 13.63 倍和 0.39 倍，公司长期偿债能力较好。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月末，公司合并口径获得的银行授信额度为 186.19 亿元，未使用额度为 141.20 亿元，考虑公司为 A 股上市公司，公司直接、间接融资渠道通畅。

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 2020 年 5 月 7 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 2020 年 3 月末，公司有未决诉讼两项，涉诉金额 0.39 亿元，对公司影响有限。

7. 母公司财务概况

母公司收入和资产是公司收入和资产的重要组成部分，且母公司对子公司管控力度较强，债务负担合理。

公司主营业务由公司本部（母公司）及子公司具体运营，公司采购、生产经营、子公司高管人员的任命均需公司本部及股东方审批，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额为 107.12 亿元，较年初增长 40.66%。其中，流动资产为 80.83 亿元（其中，货币资金为 21.32 亿元），非流动资产为 26.29 亿元。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 45.85 亿元，较年初增长 13.03%。其中，实收资本占 16.78%，资本公积占 35.66%，未分配利润占 38.44%，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，母公司负债总额 61.27 亿元，较年初增长 72.18%。其中，流动负债 56.94 亿元（占 92.94%），非流动负债 4.33 亿元（占 7.06%）。母公司全部债务 10.19 亿元，长期债务 4.32 亿元，债务结构合理。母公司资产负债率为 57.19%，较年初增加 10.47 个百分点；全部债务资本化比率为 18.18%，较年初增加 16.74 个百分点，债务负担明显增加但仍处于合理水平。

2019 年，母公司营业收入 42.53 亿元，净利润为 4.59 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 117.46 亿元，所有者权益 46.05 亿元，全部债务 22.80 亿

元（较年初增长 123.71%），长期债务 21.18 亿元。2020 年 1－3 月，母公司营业收入 2.90 亿元，净利润 0.19 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 40.32 亿元，为“北方转债”待偿本金（5.78 亿元）的 6.98 倍，公司现金类资产对“北方转债”余额覆盖程度很高；净资产 55.73 亿元，为“北方转债”待偿本金（5.78 亿元）的 9.64 倍，公司现金类资产和净资产能够对“北方转债”按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 10.51 亿元，为“北方转债”待偿本金（5.78 亿元）的 1.82 倍，公司 EBITDA 对“北方转债”本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 93.44 亿元，为“北方转债”待偿本金（5.78 亿元）的 16.17 倍，公司经营活动现金流入量对“北方转债”本金的覆盖程度很高；公司经营活动产生的现金流量净额-15.79 亿元，公司经营活动现金净流入量不能对“北方转债”本金形成有效覆盖。

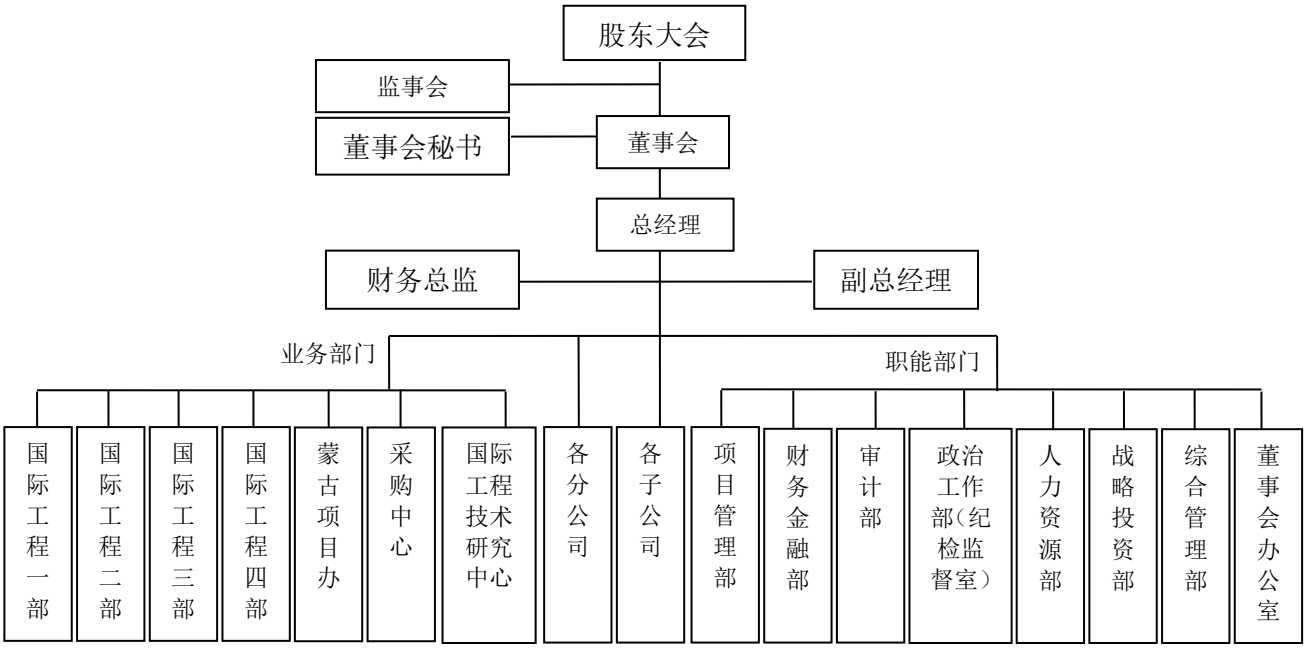
八、综合评价

跟踪期内，公司继续利用“NORINCO”整体品牌优势进行海外业务的开拓，工程承包业务新签合同金额大幅增长，各项业务稳步发展，经营较为稳健。同时，联合评级关注到公司国际工程承包业务当年生效合同比例较低且以亚非国家和地区为主，存在汇率波动风险和政治风险，项目建设资金占用较大，疫情对业务开展产生一定影响等对公司信用水平带来的不利影响。

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

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“北方转债”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1-1 北方国际合作股份有限公司
组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 北方国际合作股份有限公司
组织结构图（截至 2019 年末）

子公司名称	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	投资及工程承包	100.00	--	设立
誉星发展有限公司	中国香港	投资	--	100.00	设立
南湃电力有限公司	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	物流运输	--	100.00	设立
北方国际（缅甸）有限公司	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）	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	电力相关项目的投资、建设、运营、管理	90.00	--	设立
北方国际新能源公司	伊朗德黑兰	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	重型装备出口	100.00		同一控制下企业合并
SUPERPOWERHOLDINGLTD	非洲	投资管理	--	38.78	
EVERSTARINDUSTRIES(PTY)LTD	非洲	生产销售	--	30.35	
北方万邦物流有限公司	北京	国际货物运输代理	51.00	--	
上海北方万邦物流有限公司	上海	货代	--	37.80	
广州北方机电发展有限公司	广州	出口贸易	51.00	--	
广州北方新能源技术有限公司	广州	新能源技术应用开发和推广	51.00	--	
深圳华特容器股份有限公司	深圳	金属制品	99.12	--	
ENERGIJAPROJEKTd.d.	克罗地亚塞尼	风力发电	76.00	--	非同一控制下企业合并

资料来源：公司年报

附件 2-1 北方国际合作股份有限公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
资产总额（亿元）	114.82	147.46	161.10
所有者权益（亿元）	46.42	54.54	55.73
短期债务（亿元）	7.17	13.91	9.48
长期债务（亿元）	9.78	13.36	29.92
全部债务（亿元）	16.95	27.27	39.39
营业收入（亿元）	99.81	110.60	16.21
净利润（亿元）	6.18	7.40	0.41
EBITDA（亿元）	9.74	10.51	--
经营性净现金流（亿元）	1.82	-15.79	-5.25
应收账款周转次数（次）	3.83	2.88	--
存货周转次数（次）	16.20	18.89	--
总资产周转次数（次）	0.87	0.84	--
现金收入比率（%）	84.57	67.95	105.53
总资本收益率（%）	11.41	11.25	--
总资产报酬率（%）	7.52	7.10	--
净资产收益率（%）	14.09	14.65	--
营业利润率（%）	14.56	14.40	8.53
费用收入比（%）	4.69	5.87	8.05
资产负债率（%）	59.57	63.01	65.41
全部债务资本化比率（%）	26.75	33.33	41.41
长期债务资本化比率（%）	17.41	19.67	34.93
EBITDA 利息倍数（倍）	14.34	13.63	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.57	0.39	--
流动比率（倍）	1.51	1.35	1.55
速动比率（倍）	1.44	1.28	1.47
现金短期债务比（倍）	6.52	2.42	4.25
经营现金流动负债比率（%）	3.12	-19.88	-6.99
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.68	1.82	--

注：1.本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3.本报告分别将公司长期应付款中有息债务分别纳入其长期债务核算；4.EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5.公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 北方国际合作股份有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	76.15	107.12	117.46
所有者权益（亿元）	40.57	45.85	46.05
短期债务（亿元）	0.54	5.87	1.62
长期债务（亿元）	0.05	4.32	21.18
全部债务（亿元）	0.59	10.19	22.80
营业收入（亿元）	34.40	42.53	2.90
净利润（亿元）	6.75	4.59	0.19
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-0.20	-4.66	--
应收账款周转次数（次）	2.82	2.05	--
存货周转次数（次）	26.12	33.56	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.46	--
现金收入比率（%）	71.96	55.34	120.14
总资本收益率（%）	/	/	/
总资产报酬率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	0.14	-0.03	/
营业利润率（%）	19.40	18.70	2.76
费用收入比（%）	1.42	4.18	14.91
资产负债率（%）	46.73	57.19	60.80
全部债务资本化比率（%）	1.44	18.18	33.11
长期债务资本化比率（%）	0.12	8.61	31.50
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	1.61	1.42	1.65
速动比率（倍）	1.58	1.40	1.65
现金短期债务比（倍）	51.16	3.73	14.70
经营现金流动负债比率（%）	-0.57	-8.18	-7.71

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本次－上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/前 n 年)^（1/(n－1)）－1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入－主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入－营业成本－营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计－存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。