

信用评级公告

联合〔2023〕 4876 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:

二〇二三年六月二十一日

北方国际合作股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北方国际合作股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
北方转债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
北方转债	5.78 亿元	5.34 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：2023 年 6 月 21 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	V4.0.202208
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

本次评级模型打分表及结果：

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 ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				--
评级结果				AA ⁺

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

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，公司控股股东继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，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。未来公司海外业务拓展及在手项目推进有望提速，在手投建营一体化及产业链一体化项目运营良好，公司经营状况有望保持稳定。

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

优势

1. 公司品牌效应及行业影响力进一步提升，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；2022 年，公司在 ENR 国际承包商 250 强排行榜中升至第 72 位，品牌效应及行业影响力进一步提升。
2. 跟踪期内，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。

关注

1. 跟踪期内，公司应收及预付类款项对资金形成一定占用。截至 2022 年底，公司应收账款、长期应收款、预付款项合计占总资产的 33.49%，对资金形成一定占用。

同业比较：

主要指标	北方国际合作股份有限公司	中国建材国际工程集团有限公司	中国水利水电第十四工程局有限公司	中交天津航道局有限公司
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额（亿元）	220.80	388.55	660.59	466.13
所有者权益（亿元）	85.58	47.29	162.01	126.74
营业总收入（亿元）	134.33	152.28	241.82	200.55
营业利润率（%）	13.61	13.79	11.64	13.89
利润总额（亿元）	9.66	5.71	4.49	7.55
资产负债率（%）	61.24	87.83	75.47	72.81
全部债务资本化比率（%）	45.90	80.92	/	45.43
全部债务/EBITDA	5.17	13.18	/	7.24
EBITDA 利息倍数（倍）	7.63	2.12	/	4.44

注：“/”代表未取得数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：

唐立倩（登记编号：R0150220120006）

王默璇（登记编号：R0150221070001）

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

2. 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，2022 年，因国别风险等因素，公司计提信用减值损失 3.59 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	52.02	42.24	50.40	53.11
资产总额（亿元）	180.81	193.44	220.80	228.94
所有者权益（亿元）	62.27	68.42	85.58	86.80
短期债务（亿元）	24.41	14.86	24.00	21.05
长期债务（亿元）	45.01	43.92	48.61	48.22
全部债务（亿元）	69.41	58.77	72.61	69.26
营业总收入（亿元）	128.51	130.50	134.33	47.92
利润总额（亿元）	9.03	8.07	9.66	2.63
EBITDA（亿元）	11.87	11.29	14.05	--
经营性净现金流（亿元）	-12.74	14.97	7.38	7.02
营业利润率（%）	9.91	10.57	13.61	12.77
净资产收益率（%）	12.59	9.90	9.39	--
资产负债率（%）	65.56	64.63	61.24	62.08
全部债务资本化比率（%）	52.71	46.21	45.90	44.38
流动比率（%）	172.86	148.69	161.74	157.86
经营现金流动负债比（%）	-17.48	18.91	8.66	--
现金短期债务比（倍）	2.13	2.84	2.10	2.52
EBITDA 利息倍数（倍）	7.37	5.42	7.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.85	5.21	5.17	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	116.48	125.25	137.57	/
所有者权益（亿元）	50.69	54.82	64.13	/
全部债务（亿元）	36.00	25.27	34.84	/
营业总收入（亿元）	37.21	37.43	25.03	/
利润总额（亿元）	6.46	4.31	0.45	/
资产负债率（%）	56.48	56.24	53.38	/
全部债务资本化比率（%）	41.52	31.56	35.20	/
流动比率（%）	172.43	157.44	177.39	/
经营现金流动负债比（%）	-6.75	31.07	5.13	/
现金短期债务比（倍）	1.90	3.06	1.78	/

注：1. 2020-2022 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 2023 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利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、2023 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 ⁺	稳定	2022/06/27	唐立倩 邹洁	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
北方转债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/12/14	黄旭明 张婧茜	建筑与工程企业主体信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅；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、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

北方国际合作股份有限公司公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

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”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

2022 年以来，因配股公开发行的股票上市及可转债转股，公司总股本有所变动，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¹。公司控股股东及实际控制人未发生变化，截至 2023 年 3 月底，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。

跟踪期内，公司第三大股东江苏悦达集团有限公司（以下简称“悦达集团”）通过大宗交易方式减持股份，持股比例由 5.23%减少至 4.999982%，不再是持有公司 5%以上股份的股东。悦达集团所持公司的 2275 万股存在股权质押，占公司总股本的 2.27%。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2022 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。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 220.80 亿元，所有者权益 85.58 亿元（含少数股东权益 8.04 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 134.33 亿元，利润总额 9.66 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 228.94 亿元，所有者权益 86.80 亿元（含少数股东权益 8.18 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 47.92 亿元，利润总额 2.63 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：单钧。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券为 2019 年发行的“北方转债”，期限 6 年。

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”或“克罗地亚项目”），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”。截至 2022 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 2022 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

¹ 配股价格为人民币 5.16 元/股，配股数量为 2.27 亿股，募集资金总额为人民币 11.72 亿元，扣除此前未支付的相关费用后募集资金为 11.66 亿元。

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”	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：2020年，受外部环境影响，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%；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

募投项目于2021年11月完成并网发电，2022年，克罗地亚项目39台机组顺利通过240小时连续运行考核，完成并网试验，目前正在分批次进行国家验收，2022年全年发电量3.9亿度。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。2022年，克罗地亚项目实现营业收入7亿元，利润总额5.8亿元。

2022年7月11日，因公司实施权益分派方案，“北方转债”的转股价格由原来的7.86元/股调整为7.80元/股。跟踪期内，“北方转债”陆续转股，截至2023年3月底剩余可转债余额为5.34亿元。

表2 截至2023年3月底联合资信所评公司存续债券概况

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

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，

按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》。

五、行业环境

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、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

2022年，公司位列ENR国际承包商排行榜第72位，品牌效应及行业影响力进一步提升，市场竞争力较强。

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、东欧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。

2022年，公司位列ENR国际承包商排行榜第72位，较上年上升9位，在上榜的79家中国企业中位列第16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曾被列入全国失信被执行人名单。

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2023年5月11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。

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91150200MA0QLHX36A），截至2023年5月9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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年以来，公司董事长、总经理发生变更，治理结构、管理制度等其他方面无重大变化。

2022年4月，公司原董事长张冠杰因工作变动辞去董事长职务，由陈德芳先生接任。

2022年7月，公司原总经理原军因工作调动辞去总经理职务，董事会聘任单钧先生为公司总经理，并担任法定代表人。

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。

单钧先生，1970年生，中共党员，北京工业大学机械、企业管理专业，双学士，研究员级高级工程师；曾任中国燕兴总公司外贸综合处职员，中国万宝工程公司项目二处业务经理，北方公司总裁办公室秘书，中国万宝工程公司项目三处项目经理，中国万宝工程公司驻埃塞俄比亚代表处项目经理，北方国际国际工程三部项目经理、水利电力工程部项目经理、项目开发部副经理、国际工程二部经理，总经理助理兼公司国际工程二部经理，北方国际副总经理；现任北方国际董事、总经理、党委副书记，辉邦集团有限公司（以下简称“辉邦公司”）董事长，能源项目股份公司（克罗地亚）董事长，孟加拉乡村电力-北方国际电力有限公司（以下简称“RNPL”）董事。

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

2022年，公司国际工程承包业务收缩较大，但在克罗地亚项目逐步投入运营的带动下，公司整体营业收入同比保持增长；综合毛利率随发电业务毛利率提升而有所增长。

公司主营业务包括国际工程承包、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。2022年，公司营业总收入134.33亿元，同比增长2.94%，主要系发电、货运代理及国内建筑工程板块收入增长所致。分板块看，2022年，公司海外工程开拓及建设进度受影响，当期公司确认国际工程承包收入25.42亿元，同比下降26.34%；公司发电收入同比增长303.49%至9.24亿元，主要系克罗地亚风电项目全年稳定投入运营所致；公司货物贸易板块确认收入70.31亿元，同比变化不大；公司货运代理收入9.25亿元，同比增长16.65%；公司金属包装容器销售收入11.12亿元，同比略有下降。公司其他业务规模相对较小，对公司经营影响不大。2022年，公司综合毛利率13.74%，较上年提升3.05个百分点，主要系克罗地亚项目在欧洲能源危机背景下实现较高收益所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入47.92亿元，同比增长95.35%；同期，公司综合毛利率为13.74%。

表 4 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
国际工程承包	34.51	26.45	17.04	25.42	18.93	6.70	12.64	26.37	11.61
国内建筑工程	3.00	2.30	3.98	7.68	5.71	3.51	0.07	0.15	5.00
货物贸易	70.07	53.69	5.05	70.31	52.34	8.82	28.50	59.46	9.00
货运代理	7.93	6.07	6.87	9.25	6.89	9.15	2.19	4.56	22.05
金属包装容器销售	11.62	8.91	13.65	11.12	8.28	10.81	2.59	5.40	14.47
发电	2.29	1.75	75.01	9.24	6.88	80.78	1.53	3.19	74.03
运营维护	0.73	0.56	54.31	0.74	0.55	65.29	0.16	0.34	68.30
其他	0.34	0.26	49.25	0.58	0.43	51.10	0.25	0.52	43.80
合计	130.50	100.00	10.69	134.33	100.00	13.74	47.92	100.00	13.74

注：“/”代表未获取相关数据
资料来源：公司提供

2. 经营分析

(1) 国际工程承包

2022 年，公司人员外派受阻，国际工程承包项目推进放缓，收入规模同比有所下降；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，其中重点项目包括巴基斯坦拉合尔轨道交通橙线项目、亚吉铁路项目、克罗地亚塞尼 156MW 风电项目、孟加拉燃煤电站投资项目和蒙古矿山一体化项目。截至 2022 年底，公

司累计已签约境外国际工程项目 73 个，项目金额合计 186.96 亿美元，项目主要分布于东南亚、南亚、非洲、中东及东欧地区。

2022 年，公司国际工程承包业务实现收入 25.42 亿元，同比下降 26.34%，主要系在手项目推进受公共卫生事件影响，人员外派受阻所致。

2022 年，公司新签合同金额 20.53 亿美元，较上年增长 193.99%，主要系上年基数过低，以及 2022 年新业务拓展力度加大所致。2023 年一季度，公司新签合同金额 2.30 亿美元。

表 5 公司国际工程业务签约情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
新签合同个数（个）	8	17	11
当年新签合同金额（万美元）	69822.20	205268.69	22970.79
期末累计生效合同金额（万美元）	873348.76	702412.55	729208.26
期末在手未完工合同个数（个）	21	25	28
期末在手未完工合同金额（亿元）	429.15	401.33	407.56

资料来源：公司提供

表 6 截至 2022 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	23	367.71	165.34	202.36
EP	1	17.05	17.05	--
运营维护	1	16.58	1.58	14.99
合计	25	401.33	183.98	217.36

资料来源：公司 2022 年度报告

2022 年，公司当期完成竣工验收的项目 1

个，项目确认收入 1.49 亿元，已基本回款。截至 2022 年底，公司期末在手未完工项目 25 个，以 EPC 项目为主，项目金额合计 401.33 亿元，未完工部分金额 217.36 亿元。整体看，公司在手储备项目尚可。

截至 2022 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。

表 7 截至 2022 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（%）	2022 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)	2019.8	46 个月	15.99 亿美元	67.00	4.96	60.61	41.82
巴基斯坦拉合尔轨道交通橙线项目	轨道交通	EPC	巴基斯坦	旁遮普公共管理局 (PMA)	2016.6	27 个月	16.26 亿美元	100.00	0.49	40.51	40.18
蒙古 530km 原油管线项目	管线建设	EPC	蒙古	Ministry of Mining and Heavy Industry of Mongolia	2022.7	32 个月	3.88 亿美元	7.95	0.70	0.70	0.67

蒙古 TKT 重载公路项目	公路建设	EPC	蒙古	TAKHILT KHAIRKHAIN TRANS LLC	2021.4	28 个月, 预计 2023 年底	3.66 亿美元	61.10	3.63	6.32	--
埃塞俄比亚 Addis Ababa-Djibouti 铁路车辆采购项目代理合同	轨道交通	EP	埃塞俄比亚	埃塞铁路公司	2014.12	18 个月	2.67 亿美元	99.00	--	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	旁遮普公共交通管理局 (PMA)	2020.11	8 年	2.6 亿美元	30.00	0.72	1.75	1.77
刚果 (金) 庞比铜矿项目	矿建	EPC	刚果 (金)	刚果 (金) 拉米卡股份有限公司	2019.3	12 个月	2.295 亿美元	100.00	2.26	18.13	17.60
刚果 (金) 卡莫亚铜钴矿项目二期	矿建	EPC	刚果 (金)	科米卡矿业简易股份有限公司	2019.4	10 个月	1.65 亿美元	100.00	1.89	11.92	10.92
尼日利亚金矿采矿项目	采矿	EPC	尼日利亚	Segilola Resources Operating Limited	2021.8	56 个月	1.51 亿美元	37.50	0	3.55	0.37
连云港瀛洲幸福里和安康里项目	房建	EPC	连云港	连云港瀛洲地产有限公司	2019.1	幸福里 960 天, 安康里 640 天	9.03 亿人民币	80.00	3.19	5.46	4.59
合计							--	--	17.85	165.99	132.73

注: 公司以获得终验证书为准确认项目完工, 上表中完工百分比 100% 的项目已完成合同内容中涵盖的全部工作, 但未获得最终验证书, 故仍列示为在手项目; 公司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

资料来源: 公司提供

(2) 发电

跟踪期内, 公司继续推进由国际工程承包向投建营一体化项目的转型, 2022 年, 随着公司克罗地亚塞尼风电项目全面投产运营, 公司发电收入及利润快速增长。

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。跟踪期内, 公司继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。2022 年, 公司发电收入由上年的 2.29 亿元增至 9.24 亿元, 主要系克罗地亚项目于当期全面投产所致。

公司克罗地亚项目共包括 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, 2022 年全年发电量 3.90 亿度。受俄乌冲突和欧洲能源危机影响, 克罗地亚电价于 2022 年高涨, 该项目实现营业收入 7 亿元, 利润总额 5.8 亿元。公司老挝南湃水电站项目自投运以来累计发电量突破 20 亿度, 其中 2022 年发电 4.17 亿度, 项目已处于平稳运营期。

(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, 2022 年, 整体贸易收入规模同比保持相对稳定。

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。

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, 打造全产业链一体化商业模式。

焦煤贸易方面，子公司辉邦公司负责焦煤进口。2022年上半年，中蒙口岸长期处于关闭和严格管制状态，焦煤进口及销售受到较大影响；下半年通过创新通关模式，焦煤贸易逐步恢复正常，同时在煤价上涨背景下，收入快速增长。2022年，辉邦公司确认销售收入37.51亿元，同比上升120.62%；毛利率12.31%，同比上升1.69个百分点，主要系焦煤价格上升所致；元北贸易主要负责焦煤在国内市场的销售，2022年实现营业收入24.25亿元，毛利率0.07%。

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。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。

2022年，北方车辆实现营业收入17.08亿元，较上年增长128.02%，主要系商用车销售增长较快；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63.39%、1.61%、20.14%和14.85%。2022年，北方车辆前五大客户销售金额占其营业收入的35.20%，前五大供应商采购金额占其总采购金额的36.45%，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。

2022年，北方机电实现营业收入17.85亿元、毛利率4.24%，同比分别增长1.71%和0.62个百分点。2022年，北方机电前五大供应商采购金额占其总采购金额的49.50%，前五大客户销售金额占其营业收入的39.17%，上游供应商和下游客户的集中度尚可。

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，新能源汽车业务成为其业务增量，主要从国内在电池、车身、配件等领域的产品核心供应商采购，以CKD散件的形式向泰国出口包括客车、牵引车、卡车等在内的各类型新能源汽车及配件。

2022年，北方新能源实现营业收入13.80亿元，较上年增长43.80%，系新能源车及相关设备的销售增长所致；毛利率4.00%，同比下降0.65个百分点。2022年，北方新能源前五大客户销售金额占营业收入的77.28%，前五大供应商采购金额占其总采购额的72.18%，客户及供应商集中度较高。

（4）金属包装容器销售

公司控股子公司深圳华特容器股份有限公司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。2022年，深圳华特实现营业收入12.04亿元，净利润0.53亿元，整体较上年变动不大。

3. 关联交易

2022年，公司关联交易采购及销售规模同比均有所下降。

2022年，公司向关联方采购商品、接受劳务的金额10.06亿元，较上年下降11.13%，关联采购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、北方矿业有限责任公司采购车辆、矿车、矿区生产运营

原材料等为主，占营业成本的 7.50%。同期，公司向关联方出售商品、提供劳务的金额为 24.05 亿元，较上年下降 18.03%，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，占营业收入的 17.90%。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

2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数分别为 3.50 次和 8.19 次，分别较上年同期下降 0.11 次、下降 0.17 次，总资产周转次数由 0.70 次降至 0.65 次。总体看，公司经营效率良好。

5. 未来发展

公司将打造投建营一体化、产业链一体化运作，以及 EPC 工程三种业务模式并行的经营格局，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。公司已率先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，打造投建营一体化、产业链一体化运作，以及 EPC 工程三种业务模式并行的经营格局。2022 年，公司将投建营一体化和产业链一体化项目的建设运营作为重中之重，在建项目抓进度，运营项目抓效益。在全球基建需求复苏、“一带一路”及 RCEP 等政策支持、欧盟新能源建设需求激增及集团公司系统内协同发展潜力释放的背景下，持续加大“一带一路”沿线国家市场开拓力度、融入北方工业“1+5+N”格局、稳步推进国际产能合作、投建营一体化重点项目和加强全面风险管理。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。2022 年以来，公司合并范围无变化；截至 2023 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 2022 年底，公司资产规模较上年底保持增长，资产结构以流动资产为主。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 2022 年底，公司资产总额 220.80 亿元，较上年底增长 14.15%，主要系货币资金及预付款项增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，占比上升至 62.43%。

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 137.85 亿元，较上年底增长 17.06%，主要系货币资金及预付款项增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和预付款项等构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 49.81 亿元，较上年底增长 32.93%，主要系配股以及项目回款所致；货币资金中存放境外总额 11.68 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 20.34 亿元；货币资金中包括 4.59 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 2022 年底，公司应收账款账面价值 36.31 亿元，较上年底下降 4.42%；公司应收账款按类别划分，按单项计提坏账准备的应收余额 2.96 亿元（已计提坏账准备 2.54 亿元²）、按组合计提坏账准备的应收余额 39.17 亿元（已计提坏账准备 3.28 亿元），其中按组合计提对

² 对埃塞俄比亚铁路公司计提坏账准备 1.94 亿元，计提比例 82.54%，因该

国出现违约已进行债务重组

象中包括应收关联方 14.60 亿元，应收国际贸易、物流及其他客户 13.52 亿元，应收国际工程客户 3.92 亿元和应收国内客户 7.13 亿元；

从账龄看，1 年以内的占 65.04%，1~2 年的占 18.89%，公司综合账龄适中。

表 8 公司主要资产构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	117.76	60.88	137.85	62.43	146.31	63.91
货币资金	37.47	19.37	49.81	22.56	52.48	22.92
应收账款	37.99	19.64	36.31	16.45	42.71	18.66
预付款项	11.46	5.92	19.84	8.99	18.15	7.93
存货	9.91	5.12	9.38	4.25	10.15	4.43
一年内到期的非流动资产	7.75	4.01	10.62	4.81	10.13	4.42
合同资产	4.39	2.27	4.60	2.08	5.86	2.56
非流动资产	75.67	39.12	82.95	37.57	82.63	36.09
长期应收款	17.36	8.97	17.80	8.06	18.39	8.03
长期股权投资	11.03	5.70	13.16	5.96	13.12	5.73
固定资产	19.03	9.84	27.75	12.57	27.33	11.94
在建工程	5.87	3.04	0.35	0.16	0.13	0.06
无形资产	15.73	8.13	16.07	7.28	15.69	6.85
资产总额	193.44	100.00	220.80	100.00	228.94	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度合并报表整理

截至 2022 年底，公司预付账款 19.84 亿元，较上年底增长 73.16%，主要系采购煤炭的预付款增长所致。公司应收账款及预付账款规模较大，资金存在一定占用。

截至 2022 年底，公司存货 9.38 亿元，较上年底下降 5.42%，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 6.00 亿元和原材料 1.66 亿元，累计计提跌价准备 0.28 亿元。公司合同资产 4.60 亿元，较上年底增长 4.75%，合同资产计提减值准备 0.13 亿元。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动资产 10.62 亿元，较上年底增长 37.02%，系将于一年内到期的长期应收车辆款增长所致。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 82.95 亿元，较上年底增长 9.62%，主要系固定资产和长期股权投资增长所致。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 2022 年底，公司长期应收款 17.80 亿元，较上年底变动不大。公司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 2021 年，由子公司辉邦公司向蒙古公司 CHU DEVELOPMENT LLC 和 TTC&T LLC 销售车辆并进行分期收款，截至 2022 年底应收车辆款账面余额 24.94 亿元（含一年内到期部分）；公司长期应收款计提坏账准备 2.88 亿元，其中蒙古国焦煤贸易综合运作项目计提 1.51 亿元，主要系 2022 年上半年口岸关闭、焦煤销售暂缓，业主现金回流受到冲击，出于谨慎性原则计按 6.06%的比例计提坏账；公司古巴项目计提坏账准备 0.65 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。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 13.16 亿元，较上年底增长 19.33%，主要系对 RNPL 追加投资 3.48 亿元所致。

截至 2022 年底，公司固定资产 27.75 亿元，较上年底增长 45.84%，主要系克罗地亚

项目由在建工程转入 6.37 亿元、购置设备等增加 4.10 亿元；公司固定资产账面价值主要包括房屋及建筑物 4.07 亿元、机器设备 21.91 亿元、运输设备 1.55 亿元，累计计提折旧 6.46 亿元。公司在建工程 0.35 亿元，较上年底大幅下降，系克罗地亚项目转入固定资产所致。

截至 2022 年底，公司无形资产 16.07 亿元，较上年底略有增长，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 11.82 亿元、风电经营权 2.97 亿元及部分土地使用权。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 228.94 亿元，资产规模及结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司应收账款账面价值 42.71 亿元，较上年底增长 17.62%，其他科目变动不大。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 10.47 亿元，占总资产的 4.74%，受限比例一般。其中，受限货币资金 4.59 亿元（定存、保证金

等）、长期股权投资为 3.67 亿元、应收票据 0.44 亿元、应收账款 0.67 亿元、固定资产 0.85 亿元和无形资产 0.25 亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益随配股及未分配利润增长而增加。

截至 2022 年底，公司所有者权益 85.58 亿元，较上年底增长 25.09%，主要系股本及资本公积因配股增长，以及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 11.70%、22.11%、53.06%和 9.39%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 86.80 亿元，较上年底小幅增长 1.43%，主要系未分配利润增长所致。

表 9 公司主要所有者权益构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
股本	7.74	11.32	10.02	11.70	10.02	11.54
其他权益工具	1.38	2.01	1.38	1.61	1.37	1.58
资本公积	9.53	13.93	18.92	22.11	18.93	21.80
盈余公积	3.48	5.09	3.52	4.11	3.52	4.05
未分配利润	39.70	58.03	45.41	53.06	47.35	54.55
归属于母公司所有者权益合计	62.12	90.80	77.55	90.61	78.63	90.58
少数股东权益	6.29	9.20	8.04	9.39	8.18	9.42
所有者权益合计	68.42	100.00	85.58	100.00	86.80	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度合并报表整理

(2) 负债

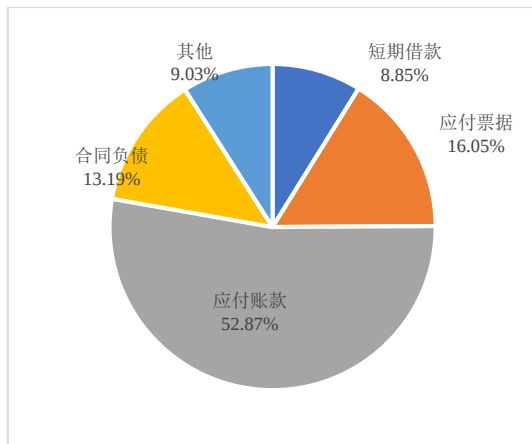
截至 2022 年底，公司有息债务较上年底增幅明显，但受益于权益进一步夯实，整体债务负担有所下降。

截至 2022 年底，公司负债总额 135.22 亿元，较上年底增长 8.16%，主要系合同负债增长所致。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司流动负债 85.23 亿

元，较上年底增长 7.61%，主要系合同负债增长所致。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。

图 5 截至 2022 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 2022 年底，公司短期借款 7.54 亿元，较上年底增长 17.06%；公司一年内到期的非流动负债 2.76 亿元，较上年底增长 13.53%。

截至 2022 年底，公司应付票据及应付账款合计 58.75 亿元，较上年底下降 3.96%，其中应付票据 13.68 亿元，较上年底增长 129.00%；公司应付账款 45.06 亿元（应付工程款 28.92 亿元、货款 11.82 亿元），较上年底下降 18.36%。公司合同负债 11.24 亿元，主要包括预收工程款 5.64 亿元和货款 5.42 亿元，较上年底增长 89.75%。

表 10 公司主要负债构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 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	79.20	63.35	85.23	63.03	92.68	65.21
短期借款	6.44	8.14	7.54	8.85	7.59	8.18
应付票据	5.98	7.54	13.68	16.05	13.39	14.45
应付账款	55.20	69.69	45.06	52.87	53.04	57.23
合同负债	5.92	7.48	11.24	13.19	12.59	13.59
非流动负债	45.82	36.65	49.99	36.97	49.45	34.79
长期借款	39.07	85.28	43.58	87.18	43.02	86.98
应付债券	4.50	9.81	4.76	9.53	4.84	9.78
负债总额	125.02	100.00	135.22	100.00	142.13	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度合并报表整理

截至 2022 年底，公司非流动负债 49.99 亿元，较上年底增长 9.12%。公司非流动负债主要由长期借款及应付债券构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 43.58 亿元，较上年底增长 11.55%，系公司蒙古矿山一体化项目推进所需资金增长所致。

截至 2022 年底，公司应付债券 4.76 亿元，较上年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 142.13 亿元，较上年底增长 5.11%，负债结构较上年底变化不大。公司应付账款 53.04 亿元，较上年底增长 17.70%；一年内到期的非流动负债 0.05 亿元，较上年底下降 98.11%。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 72.61 亿元，较上年底增长 23.54%，主要系项目资金需求增长所致。公司债务结构

仍以长期债务为主，占比 66.94%。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.24%、45.90%和 36.22%，较上年底分别下降 3.39 个、0.31 个和 2.87 个百分点。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 69.26 亿元，较上年底下降 4.60%；公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 62.08%和 44.38%。整体看，跟踪期内，受克罗地亚风电利润规模较高带动，公司权益进一步夯实，债务负担有所下降。

公司有息债务偿付安排方面，在不考虑本期可转债的情况下，截至 2023 年 3 月底，公司分别需于 2023 年 4—12 月、2024 年和 2025 年偿还有息债务 14.42 亿元、6.68 亿元和

33.61 亿元，公司将于 2025 年面临一定的集中偿付压力。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司有息债务分布情况

项目	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年及以上	合计
偿还金额 (亿元)	14.42	6.68	33.61	10.67	65.38

注：上表统计包括有息债务本息；因可转债转股时间不定，上表未考虑可转债兑付情况

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比略有增长，营业利润率同比有所上升。

2022 年，公司实现营业总收入 134.33 亿元，同比增长 2.94%；同期，公司营业成本 115.87 亿元，同比略有下降；营业利润率为 13.61%，同比增长 3.04 个百分点，主要系发电及贸易业务毛利率增长所致。

表 12 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	130.50	134.33	47.92
营业总成本（亿元）	116.55	115.87	41.77
期间费用（亿元）	7.71	3.24	2.75
公允价值变动损益（亿元）	0.76	-0.87	-0.01
投资收益（亿元）	1.08	-0.91	-0.03
利润总额（亿元）	8.07	9.66	2.63
营业利润率（%）	10.57	13.61	12.77
总资本收益率（%）	6.65	6.24	--
净资产收益率（%）	9.90	9.39	--

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度合并报表整理

2022 年，公司期间费用 3.24 亿元，较上年大幅下降 58.01%，主要系公司账面美元资金较多，因汇率上涨当年财务费用为-3.57 亿元。公司期间费用占营业总收入的比例为 2.41%。

2022 年，公司信用减值损失为-3.59 亿元，主要为应收及长期应收款计提的坏账准备；公司获得各项政府补助 0.09 亿元，计入其他收益；公司公允价值变动收益-0.87 亿元，主要系北方车辆三年期远期结售汇业务以前年度累计确认公允价值变动收益 0.89 亿元，于

2022 年到期交割冲回所致；投资收益-0.91 亿元，系处置交易性金融资产形成。公司利润总额 9.66 亿元，主要来自于营业利润。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入 47.92 亿元，同比增长 95.35%；营业成本 41.77 亿元，同比增长 99.31%；当期确认利润总额 2.63 亿元。

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.24%和 9.39%，同比分别下降 0.41 个和 0.51 个百分点。公司盈利指标表现很好。

5. 现金流

2022 年，公司经营回款良好，经营性净现金流仍为正值；公司投资规模有所收缩，投资活动现金缺口缩窄，公司筹资活动前净现金流由负转正；公司配股收到资金规模较大，筹资活动流量净额大幅回正。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 161.46 亿元，同比增长 3.36%，主要系销售商品、提供劳务回款增长所致，2022 年该项收到回款 147.46 亿元，现金收入比为 109.77%，收入实现质量较好；公司经营活动现金流出 154.08 亿元，公司业务投入仍保持较大力度。2022 年，公司经营活动净现金流仍为正值，实现净流入 7.38 亿元。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 2.83 亿元，规模较小；投资活动现金流出 8.71 亿元，同比下降 62.42%，主要系孟加拉及克罗地亚项目已过投资高峰期所致。2022 年，公司投资活动现金净流量为-5.88 亿元。公司筹资活动前现金净流量由负转正，为 1.50 亿元。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 40.19 亿元，同比增长 74.84%，主要包括配股融入 11.68 亿元及取得借款收到 28.51 亿元；筹资活动现金流出 27.24 亿元，同比下降 16.15%，主要系偿还债务本息支付资金。2022 年，公司筹资活动现金净流量由

负转正，为 12.95 亿元。

表 13 公司现金流情况

项目	2022 年	2023 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	156.21	161.46	45.53
经营活动现金流出小计（亿元）	141.23	154.08	38.51
经营活动现金流量净额（亿元）	14.97	7.38	7.02
投资活动现金流入小计（亿元）	1.73	2.83	0.02
投资活动现金流出小计（亿元）	23.17	8.71	0.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-21.44	-5.88	-0.24
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-6.46	1.50	6.78
筹资活动现金流入小计（亿元）	22.99	40.19	6.97
筹资活动现金流出小计（亿元）	32.49	27.24	10.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.50	12.95	-3.36
现金收入比（%）	103.05	109.77	87.18

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度合并报表整理

2023 年一季度，公司经营活动现金净流入 7.02 亿元，投资活动现金净流量-0.24 亿元，筹资活动现金净流量-3.36 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标和长期偿债指标表现均很好；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 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别增至 161.74%和 145.34%；2022 年，公司经营活动净现金流对流动负债及短期债务的保障倍数分别为 8.66 倍和 0.31 倍。截至 2022 年底，公司账面现金类资产充裕，为 50.40 亿元，相当于同期短期债务的 2.10 倍，公司短期偿债指标很好。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 14.05 亿元，同比增长 24.48%，公司 EBITDA 主要由利润总额（占 68.72%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 5.42 倍增至 7.63 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 5.21 倍微降至 5.17 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很好。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	148.69	161.74	157.86
	速动比率（%）	130.62	145.34	140.60
	经营现金/流动负债（%）	18.91	8.66	--
	经营现金/短期债务（倍）	1.01	0.31	--
	现金类资产/短期债务（倍）	2.84	2.10	2.52
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.29	14.05	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.21	5.17	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.25	0.10	0.10
	EBITDA/利息支出（倍）	5.42	7.63	--
	经营现金/利息支出（倍）	7.19	4.01	20.60

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 2023 年 3 月底，公司对外担保 29.17 亿元，主要包括对北方工业提供的反担保 21.59 亿元和对合营企业 RNPL 提供的 7.58 亿元股权质押担保。整体看，公司对外担保风险相对可控。

截至 2023 年 3 月底，公司合并口径获得银行及兵工财务有限责任公司的授信总计 236.36 亿元，未使用额度为 164.97 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。

截至 2023 年 3 月底，公司作为被告方涉及的金额在 500 万元以上的未决诉讼两项，涉诉金额合计 5579.84 万元，对公司影响有限。

7. 公司本部财务分析

公司本部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，本部收入占合并口径规模较小。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 137.57 亿元，较上年底增长 9.83%。从构成看，本部资产主要包括货币资金 24.50 亿元、应收账款 19.90 亿元、其他应收款 16.61 亿元、其他流动资产 19.39 亿元、长期股权投资 30.14 亿元构成。截至 2022 年底，本部资产占合并口径的 62.30%，占比较高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 73.44 亿元，较上年底增长 4.26%。从构成看，本部

负债主要由应付账款 25.82 亿元、应付票据 6.04 亿元、短期借款 5.00 亿元、其他应付款 6.52 亿元、合同负债 5.73 亿元、应付债券 4.76 亿元和长期借款 16.20 亿元构成。公司本部 2022 年资产负债率为 53.38%，较上年底有所下降；全部债务资本化比率为 35.20%，较上年底增长 3.64 个百分点，整体债务负担一般。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 64.13 亿元，较上年底增长 16.99%，主要系实收资本及资本公积增长所致。本部所有者权益中，实收资产、资本公积和未分配利润分别为 10.02 亿元、26.13 亿元和 23.59 亿元，未分配利润占比高，所有者权益稳定性一般。本部权益占合并口径的 74.93%，占比较高。

2022 年，公司本部营业收入 25.03 亿元，占合并口径的 18.63%。由于贸易业务主要集中在各子公司，本部收入占合并口径规模较小。

2022 年，公司本部经营活动现金净流入 2.68 亿元，投资活动现金流净额-13.60 亿元，筹资活动现金流量净额 17.72 亿元。

十、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。

1. 支持能力

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。

2. 支持可能性

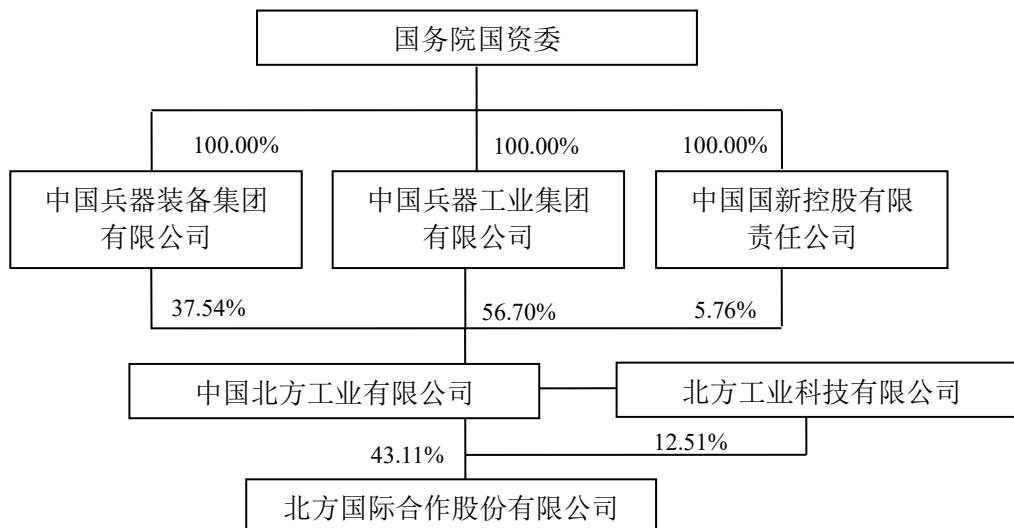
近年来，公司依托股东方“NORINCO”品牌优势，依靠北方工业数十家海外代表处及公司在海外的多家经理部，先后在非洲、

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。

十一、结论

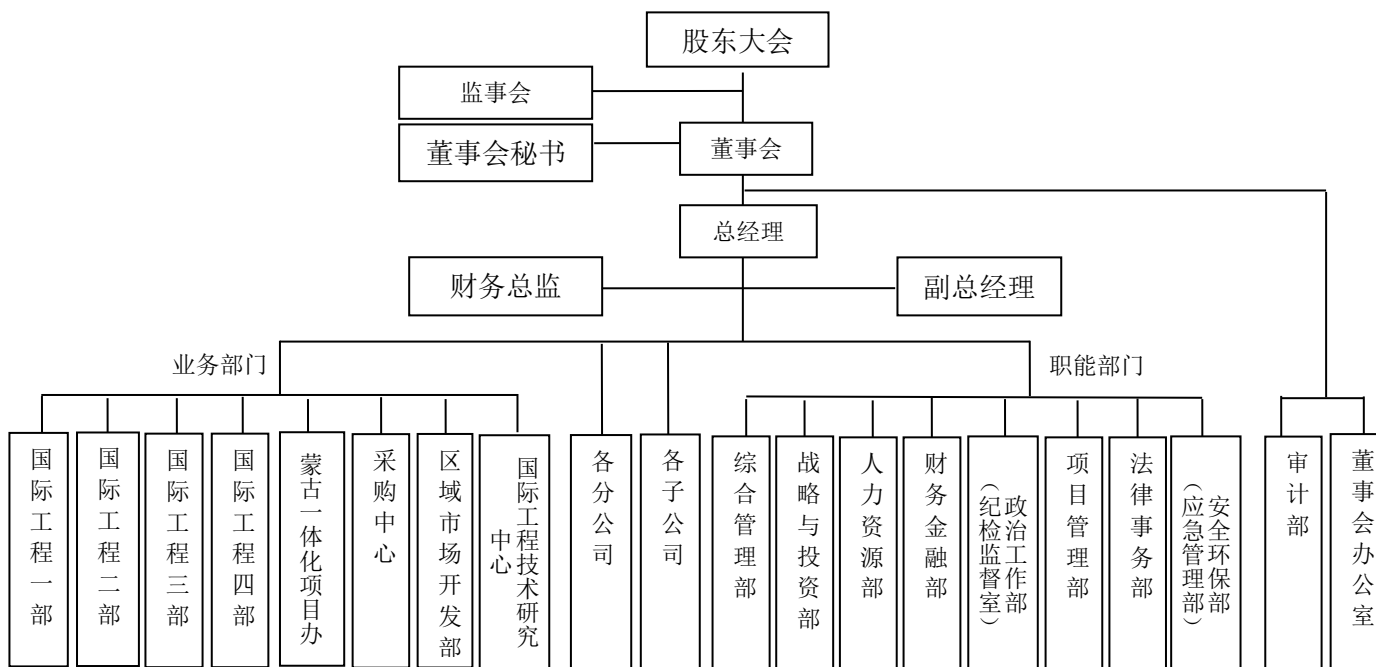
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“北方转债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 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 2023 年 3 月底纳入公司合并范围子公司情况

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

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	52.02	42.24	50.40	53.11
资产总额（亿元）	180.81	193.44	220.80	228.94
所有者权益（亿元）	62.27	68.42	85.58	86.80
短期债务（亿元）	24.41	14.86	24.00	21.05
长期债务（亿元）	45.01	43.92	48.61	48.22
全部债务（亿元）	69.41	58.77	72.61	69.26
营业总收入（亿元）	128.51	130.50	134.33	47.92
利润总额（亿元）	9.03	8.07	9.66	2.63
EBITDA（亿元）	11.87	11.29	14.05	--
经营性净现金流（亿元）	-12.74	14.97	7.38	7.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.28	3.62	3.50	--
存货周转次数（次）	12.07	8.36	8.19	--
总资产周转次数（次）	0.78	0.70	0.65	--
现金收入比（%）	82.31	103.05	109.77	87.18
营业利润率（%）	9.91	10.57	13.61	12.77
总资本收益率（%）	7.00	6.65	6.24	--
净资产收益率（%）	12.59	9.90	9.39	--
长期债务资本化比率（%）	41.95	39.09	36.22	35.71
全部债务资本化比率（%）	52.71	46.21	45.90	44.38
资产负债率（%）	65.56	64.63	61.24	62.08
流动比率（%）	172.86	148.69	161.74	157.86
速动比率（%）	154.24	130.62	145.34	140.60
经营现金流动负债比（%）	-17.48	18.91	8.66	--
现金短期债务比（倍）	2.13	2.84	2.10	2.52
EBITDA 利息倍数（倍）	7.37	5.42	7.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.85	5.21	5.17	--

注：1. 2020—2022 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 2023 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、2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	30.86	23.95	24.50	/
资产总额（亿元）	116.48	125.25	137.57	/
所有者权益（亿元）	50.69	54.82	64.13	/
短期债务（亿元）	16.25	7.83	13.73	/
长期债务（亿元）	19.75	17.44	21.11	/
全部债务（亿元）	36.00	25.27	34.84	/
营业总收入（亿元）	37.21	37.43	25.03	/
利润总额（亿元）	6.46	4.31	0.45	/
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-3.09	16.38	2.68	/
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.37	1.54	1.10	/
存货周转次数（次）	12.73	8.69	7.90	/
总资产周转次数（次）	0.33	0.31	0.19	/
现金收入比（%）	55.82	104.89	122.76	/
营业利润率（%）	18.51	17.21	11.54	/
总资本收益率（%）	7.41	6.12	1.35	/
净资产收益率（%）	11.05	6.86	0.51	/
长期债务资本化比率（%）	28.03	24.13	24.76	/
全部债务资本化比率（%）	41.52	31.56	35.20	/
资产负债率（%）	56.48	56.24	53.38	/
流动比率（%）	172.43	157.44	177.39	/
速动比率（%）	164.22	151.05	173.12	/
经营现金流动负债比（%）	-6.75	31.07	5.13	/
现金短期债务比（倍）	1.90	3.06	1.78	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司未提供母公司 2023 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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、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