

信用等级公告

联合〔2019〕1931号

联合资信评估有限公司通过对新疆北新路桥集团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，确定维持新疆北新路桥集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 北新路桥 MTN001”和“19 北新路桥 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十二日



新疆北新路桥集团股份有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18北新路桥MTN001	6.00 亿元	2021/11/22	AA	AA
19北新路桥MTN001	6.00 亿元	2022/04/09	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019年7月12日

财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	22.45	32.27	32.14	43.58
资产总额(亿元)	153.71	195.20	228.58	250.41
所有者权益(亿元)	28.15	32.37	37.69	38.56
短期债务(亿元)	18.52	35.47	41.78	41.73
长期债务(亿元)	39.93	45.46	55.99	81.89
全部债务(亿元)	58.45	80.93	97.77	123.63
营业收入(亿元)	65.30	98.06	102.53	14.34
利润总额(亿元)	0.57	1.22	1.29	0.38
EBITDA(亿元)	3.61	4.66	5.82	--
经营性净现金流(亿元)	1.76	3.59	7.54	-5.02
营业利润率(%)	8.64	8.45	9.19	11.52
净资产收益率(%)	1.10	1.56	1.70	--
资产负债率(%)	81.68	83.42	83.51	84.60
全部债务资本化比率(%)	67.49	71.43	72.18	76.22
流动比率(%)	120.06	106.94	86.42	104.76
经营现金流动负债比(%)	2.12	3.31	5.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.18	17.36	16.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.31	1.97	1.56	--

分析师：喻宙宏 王中天

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

评级观点

新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“北新路桥”或“公司”）是新疆维吾尔自治区A股上市国有控股路桥施工企业。跟踪期内，新疆维吾尔自治区经济稳步发展，公司在资质水平、专业技术水平和品牌等方面仍保持较强的区域竞争力，在手施工合同较为充足，房地产开发业务土地储备尚可，为公司业务未来发展奠定良好基础。同时，联合资信也关注到公司应收类款项和存货占比较高、新签合同规模大幅下滑、盈利能力仍弱、债务结构有待调整、债务负担有所加重等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着储备项目的开展，公司业务体量及资产规模有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“18北新路桥MTN001”和“19北新路桥MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，新疆维吾尔自治区经济稳步发展，产业结构不断优化；工业经济企稳回升，结构优化效益提升，为公司创造了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司在资质水平、专业技术水平和品牌等方面仍保持较强的区域竞争力，收入规模稳步上升。
3. 公司目前在手施工合同较为充足，房地产开发业务土地储备尚可，为公司业务未来发展奠定良好基础。

关注

1. 跟踪期内，公司存货和应收类款项占比较高，对资金形成一定占用，流动性偏弱，公司资产质量一般。
2. 跟踪期内，受市场行情影响公司工程施工

新签合同规模大幅下降，联合资信将持续关注公司未来合同签订情况。

3. 跟踪期内，公司整体盈利能力仍弱。
4. 跟踪期内，公司有息债务结构有待调整；债务规模不断扩大，公司债务负担有所加重，考虑到公司在建及拟建项目未来投资规模大，存在一定外部融资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新疆北新路桥集团股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是新疆生产建设兵团第十一师国资委下属地方国有企业，直接控股股东为新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司（以下简称“建工集团”）（见附件1）；跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。2018年，公司以资本公积金向全体股东每10股转增6股，将资本公积3.37亿元转增股本。截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为8.98亿元。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，公司营业收入及业务规模逐年扩张。截至2019年3月底，公司内设工程技术管理部、战略发展部、组织人事部、财务管理中心、市场经营管理部等10个职能部门和各事业部；纳入合并范围内子公司23家。

截至2018年底，公司（合并）资产总额228.58亿元，所有者权益合计37.69亿元（其中少数股东权益18.44亿元）；2018年公司实现营业收入102.53亿元，利润总额1.29亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额250.41亿元，所有者权益合计38.56亿元（其中少数股东权益19.27亿元）；2019年1~3月公司实现营业收入14.34亿元，利润总额0.38亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐高新技术产业开发区高新街217号盈科广场A座16-17层；法定代表人：汪伟。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年6月底，联合资信所评“18北新路桥MTN001”和“19北新路桥MTN001”尚需偿还债券余额12亿元（见表1）。截至2019年6月底上述两期中票均尚未到付息日。

上述债券募集资金均用于偿还有息债务、补充营运资金及项目建设。截至2019年6月底，“18北新路桥MTN001”和“19北新路桥MTN001”募集资金已按募集资金规定用途全部使用完毕。

表1 截至2019年6月底跟踪评级债券概况

（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18北新路桥MTN001	6.00	6.00	2018/11/22	3
19北新路桥MTN001	6.00	6.00	2019/04/09	3
合计	12.00	12.00	--	--

资料来源：联合资信整理

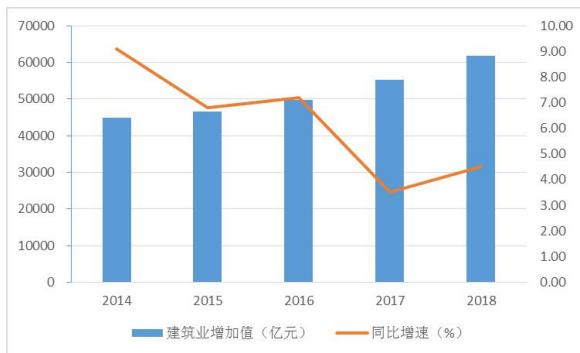
四、行业及区域经济环境

1. 建筑行业分析

（1）建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值仍保持增长态势。初步核算，2018年中国建筑业增加值61808亿元，按不变价计算比上年增长4.5%，增速较2017年回升1个百分点。2018年，全国建筑业新签合同额同比增长7.14%至272854.07亿元，增速较2017年大幅下降12.24个百分点；在手合同额同比增长12.49%至494409.05亿元，增速同比下滑4.94个百分点。

图1 2014~2018年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位: 亿元、%)



资料来源: 国家统计局

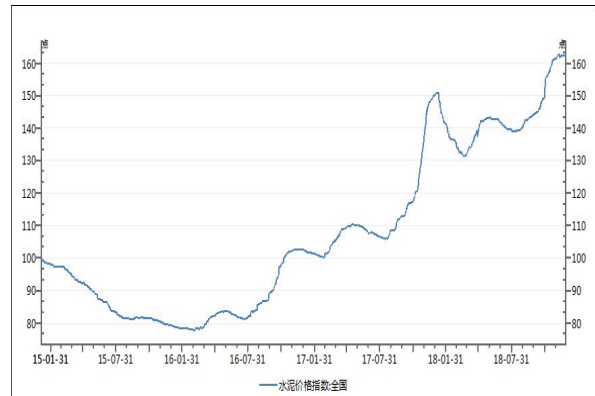
(2) 上游原材料供给及下游需求

钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料, 其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2017年以来, 受益冬季错峰限产以及行业协同限产的落实执行, 水泥价格持续波动上升。2018年11月底, 全国水泥价格达到447元/吨, 同比增长13%, 处于历史高位。从区域来看, 华东地区水泥价格最高, 为550元/吨, 西北地区水泥价格最低, 为357元/吨, 区域市场延续分化。在国内经济下行压力增大的背景下, 供给侧改革力度与环保政策执行迎来边际放松, 环保措施完善, 排放达标的企业可以实行差异化错峰。在行业高盈利的驱动下, 水泥企业将加大环保投入以减少停产时间, 增加自身利润。未来水泥价格预计仍将保持高位。

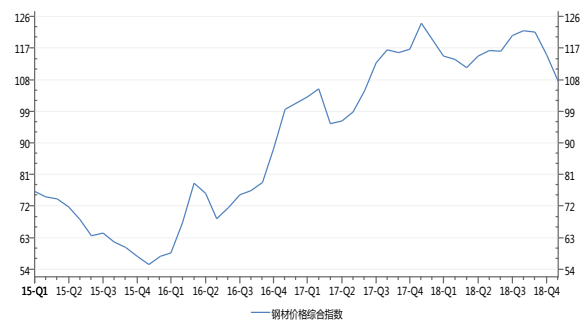
2018年, 钢材价格呈现宽幅震荡的走势。2018年9月以来, 钢材价格开始迅速下降, 一方面是因为天气转冷致使工地施工受限, 钢材需求季节性回落, 另一方面是因为钢贸商及终端基于未来需求较差预期接货意愿趋于消极。供给方面, 采暖季限产仍未全面展开, 产能利用率回落1.24个百分点至77.26%。供大于求致使钢材库存累积。短期内环保限产仍是影响钢材价格的主要因素, 若后续各地环保限产全面开展并严格执行, 供给收缩仍将对钢材价格产生一定支撑。

图2 近年全国水泥价格指数



资料来源: wind

图3 近年全国钢材价格指数



资料来源: wind

行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中, 国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响; 但在宽信用、补短板的政策引导下, 预计基建投资将有所回暖。

房地产行业作为建筑业的重要下游之一, 2018年以来下行态势明显。2018年1~12月, 全国房地产开发投资完成12.03亿元, 较上年同期增长9.50%, 房屋新开工面积同比增长17.20%。与此同时, 2018年1~12月, 全国商品房销售面积同比仅增长1.30%, 房屋竣工面积则较上年同期下降7.80%。随着棚改货币化的收紧, 以及居民杠杆率的持续提高, 紧缩的融资环境和趋严的监管环境限制了国内贷款、个人按揭贷款等房地产开发的主要资金来源, 从而给地产行业带来了下行压力。

基建投资方面, 2018年1~12月, 全国基础设施投资(不含电力)累计同比增长3.8%,

较上年同期下降 15.2 个百分点，增速较 1~9 月回升 0.5 个百分点。受益于“补短板”和“稳投资”的政策，2018 年四季度基建投资增速企稳回升，结束了 2017 年底以来连续 9 个月的下滑，但仍处于历史绝对低位。从基建投资的主要分支领域看，2018 年 1~12 月交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.9%，增速较前三季度回升 0.7 个百分点；水利、环境和公共设施管理投资同比增长 3.3%，增速较前三季度回升 1.1 个百分点。

2018 年下半年以来，面对国内外需求冲击共振带来的经济下行压力，央行采取了适度宽松的货币政策，多次下调存款准备金；随着地方政府专项债发行和使用进度的加快，积极的财政政策也更加积极。为稳定市场对基建投资的信心，中央政府提出了“基建补短板”，进一步加大基础设施、农业、脱贫攻坚、生态环保四个领域的投资力度，并把去杠杆的政策目标变为了稳杠杆。总体看，在宽信用、补短板的政策引导下，基建投资预计将有所回暖，从而给建筑业的下游需求带来一定的支撑。

（3）建筑行业竞争格局

企业资质

表 2 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	日本清水	
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够

长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑行业风险关注

基建资金到位情况不及预期，行业竞争加剧挤压利润空间

由于地方政府债务快速增长，地方政府组织开展基础设施建设投资的意愿与能力存在不确定性，紧信用的环境使得基建资金到位情况不及预期。此外，由于建筑行业竞争性强，对上下游的议价能力弱，压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。在融资成本高企的金融环境下，整个建筑市场毛利率空间进一步受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

需求方面，随着调控政策持续收紧，一级居民终端需求的透支，房地产开发投资增速下行压力持续加大；在金融防风险、地方政府去杠杆的背景下，基建行业也难以保持过去的高速增长。由于对上游的议价能力相对较弱，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016年以来，钢材水泥价格经历了较大幅度的上涨，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 监管趋严使得企业面临一定的合规风险。

为了控制地方隐性债务风险，财政部加强了对 PPP 项目的监管，将大量不合规的 PPP 项目从项目库中清退。对于积累了大量不合规 PPP 项目的企业，短期内的整改压力很大，如果回归传统的垫资模式，在融资能力不足、地方政府债务负担较重的背景下许多项目都将难以落地，从而给建筑企业带来较大的业绩压力。

（5）建筑行业发展趋势

展望 2019 年，基建投资将逐渐回暖，合规 PPP 项目将成为政府投资的主要资金来源。2018 年下半年以来，国内经济下行压力有所加大，在积极的财政政策和“补短板”的背景下，基建投资将有所回暖。另外，在目前地方

政府融资受阻的情况下，通过合规的 PPP 项目吸引社会资本方参与基础设施建设将成为政府投资的重要资金来源。在政策的推动下，PPP 体系将逐渐完善，作为参与 PPP 项目主力的建筑央企未来发展前景良好。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

2. 区域经济

跟踪期内，新疆维吾尔自治区经济稳步发展，产业结构不断优化；工业经济企稳回升，结构优化效益提升，为公司创造了良好的外部环境。但联合资信也关注到固定资产投资下降对当地经济的影响。

跟踪期内，新疆维吾尔自治区经济稳步发展。根据《新疆维吾尔自治区 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，新疆维吾尔自治区全年实现地区生产总值（GDP）12199.08 亿元，比上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 1692.09 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 4922.97 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 5584.02 亿元，增长 8.0%。三次产业结构为 13.9：40.3：45.8。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 49475 元，增长 4.1%。

新疆维吾尔自治区 2018 年全年固定资产投资（不含农户）（下同）比上年下降 25.2%。在固定资产投资中，第一产业投资下降 42.1%；第二产业投资下降 5.9%；第三产业投资下降 32.6%。全年固定资产投资中，基础设施投资下降 36.6%，占固定资产投资的比重为 36.0%；民间投资下降 17.4%，占固定资产投资的比重为 34.3%；民生投资下降 15.8%，占固定资产投资的比重为 27.7%。六大高耗能行业投资下

降 5.9%，占固定资产投资的比重为 15.2%。全年房地产开发投资 1033.44 亿元，比上年下降 0.4%。其中，住宅投资 642.48 亿元，增长 9.2%；办公楼投资 44.03 亿元，下降 33.4%；商业营业用房投资 195.43 亿元，下降 31.4%。

新疆维吾尔自治区 2018 年全部工业增加值 3743.85 亿元，比上年增长 3.9%。其中，规模以上工业增加值 3564.05 亿元，增长 4.1%。全年规模以上工业企业实现利润 788.76 亿元，比上年增长 11.4%。全年实现建筑业增加值 1274.38 亿元，比上年增长 5.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，公司控股股东为建工集团（持股比例为 47.13%），公司实际控制人为新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会。2018 年，公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股，将资本公积 3.37 亿元转增股本。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 8.98 亿元。

2. 企业规模

公司资质齐全，拥有丰富的建筑施工经验，跟踪期内，公司高质量推进项目落地，提升自身的品牌影响力，不断完善企业技术创新体系，在资质水平、专业技术水平和品牌等方面仍保持较强的区域竞争力。

公司为深圳证券交易所 A 股上市公司，公司拥有公路施工总承包特级、工程设计公路行业甲级、市政公用工程施工总承包壹级等多项资质，涵盖了路桥建设施工行业的诸多领域，且等级较高，保障了公司市场竞争能力。跟踪期内，公司资质无变化。

公司具有丰富的建筑施工经验，同时高质量推进项目施工建设。2018 年，公司承建的昌

吉乌昌大道跨头屯河大桥新建工程获得中国钢结构金奖；获得自治区建设工程专业 QC 成果三等奖 2 项，重庆市建筑业协会 QC 成果一等奖 1 项、二等奖 1 项、三等奖 4 项；申报省部级优质工程 6 项，地区级优质工程 10 项；申报兵团级安全文明工地 11 项、省级安全文明工地 1 项，交通部平安工地 1 项。

公司通过与长安大学、长沙理工大学等高校联合，持续加强技术人才吸纳和培养，通过组建技术中心搭建科研创新平台，不断完善企业技术创新体系，提升技术创新能力，形成了独特的技术优势。截至 2018 年底，公司共取得专利 33 项；共开发施工工法 45 项，其中国家级工法 2 项，公路工程工法 5 项，自治区级工法 38 项。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码为：G1065010100004840X），截至 2019 年 7 月 12 日，公司无未结清不良或关注类信贷记录，但有 1 笔已结清关注类贷款记录，该笔已结清关注类贷款放款日期为 2006 年 3 月 7 日，公司于到期日前按期还款。

截至 2019 年 7 月 12 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员减少 2 名，除此之外，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司高级管理人员减少 2 名，分别是副总经理 1 名和董事会秘书 1 名。截至 2019 年 3 月底，公司高级管理人员有 14 人，包括 1 名总经理、10 名副总经理、1 名总会计师、1 名总经济师、1 名总工程师。

除此之外，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入持续增长；受工程施工和房地产开发业务收入占比及毛利率变动影响，主营业务毛利率有所上升。

2018年公司实现主营业务收入101.91亿元，同比增长4.21%；收入结构仍以工程施工

业务收入为主，房地产开发收入为辅，其余板块占比不高。

毛利率方面，2018年公司主营业务毛利率上升至9.87%，主要系工程施工和房地产开发业务毛利率上升所致。

2019年1~3月，公司实现主营业务收入14.11亿元，是2018年全年的13.84%；毛利率为11.18%，较上年有所上升，系毛利率较高的房地产开发收入占比提升所致。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019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
工程施工业务	85.20	87.13	6.93	91.41	89.70	7.50	11.08	78.54	6.57
商品销售业务	1.18	1.21	12.32	1.71	1.68	2.10	0.30	2.13	8.20
租赁业务	0.82	0.84	68.71	1.14	1.12	66.82	0.21	1.52	49.80
产品销售业务	1.10	1.12	9.49	0.41	0.40	6.18	0.07	0.46	-0.01
房地产开发业务	6.35	6.49	29.52	5.28	5.18	42.77	1.67	11.85	39.19
其他业务	3.14	3.21	3.26	1.95	1.91	6.01	0.78	5.50	8.08
合计	97.79	100.00	8.89	101.91	100.00	9.87	14.11	100.00	11.18

注：其他业务收入规模较小，主要系出租和咨询费收入，未在上表列示

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度财务数据整理

2. 业务经营分析

(1) 工程施工业务

跟踪期内，公司工程施工业务收入持续增长，但受市场行情影响，新签合同规模大幅下降，联合资信将持续关注公司未来合同签订情况。公司目前在手合同较为充足，为公司未来收入确定奠定了一定基础，但项目未来大规模的建设支出，也使得公司有一定资金周转压力。

公司工程施工业务主要包含公路、桥梁、隧道和市政交通工程等公共交通基础设施工程施工。公司工程施工业务主要有两种经营模式：单一型工程承包模式和投融资建造模式（BT、BOT和PPP模式）。

跟踪期内，该板块账务处理方式无变化。其中，单一型工程承包项目投资支出计入“存货—工程施工”科目，公司按照项目完工百分比确认收入；投融资建造项目中，BT项目的工程成本以及发生的资本化利息作为投资成本，计入“长期应收款—建设期”科目，工程

整体或单体工程完工并审价后依据回购基数转至“长期应收款—回购期”；PPP项目的投资支出计入“在建工程”或者“长期应收款”科目，项目建设完成后形成特许使用权转入“无形资产”，项目公司在运营期内以过路费收入和政府补助等确认收入，待运营期满移交政府；BOT项目会计核算参照PPP项目执行。

2018年工程施工业务实现收入91.41亿元，同比增长7.29%。从经营模式看，单一型工程承包模式和投融资建造模式分别实现收入52.62亿元和38.79亿元。从地区看，国外工程施工业务收入为12.48亿元，其余来自国内施工业务。公司承接的项目主要集中在新疆片区、疆外片区的甘肃、福建、重庆、河南等省市、国外片区的巴基斯坦、吉尔吉斯斯坦等国家。同期，工程施工业务毛利率7.50%，同比上升0.57个百分点。2019年1~3月，工程施工业务实现收入11.08亿元，其中单一型工程承包模式营业收入和投融资建造模式收入分别为8.14亿元和2.94亿元；毛利率6.57%。

受市场行情影响，2018年公司新签合同规模大幅下降，其中单一承包模式工程合同总金额27.17亿元，无新签投融资项目合同。2019年1~3月，公司新中标合同金额仅0.99亿元，联合资信将持续关注公司未来合同签订情况。

表4 公司新中标项目合同额情况
(单位: 亿元)

年份	单一工程承包模式	投融资建造模式	合计
2017年	74.12	208.91	283.03

表5 截至2019年3月底公司单一工程承包模式在建合同额较大工程明细(单位: 万元)

项目名称	类型	开工时间	预计完工时间	业主	合同金额	已结算工程款金额
新建蒙西至华中地区铁路煤运通道工程MHTJ-2标段	施工总承包	2015.08	2020.03	蒙西华中铁路股份有限公司蒙陕指挥部	125205.00	111137.03
G341线白银至中川至永登公路一期工程(中川至永登段)	施工总承包	2015.12	2019.12	兰州市交通运输委员会	59693.32	55048.36
新建格尔木至库尔勒铁路新疆段站前工程S2标段	施工总承包	2016.04	2020.12	乌鲁木齐铁路局格库铁路新疆建设指挥部	136443.59	116328.39
连霍高速(G30)新疆境内乌鲁木齐至奎屯段改扩建项目WKGJ-7标段	施工总承包	2016.09	2019.10	新疆维吾尔自治区交通建设管理局	69728.27	34612.70
连霍高速(G30)新疆境内小草湖至乌鲁木齐段改扩建项目XWGI-6标段	施工总承包	2016.11	2020.08	新疆维吾尔自治区交通建设管理局	59279.41	23644.94
京新高速(G7)新疆境内大黄山至乌鲁木齐段改扩建项目DWGI-1标段	施工总承包	2016.11	2019.10	新疆维吾尔自治区交通建设管理局	44433.58	21063.32
第一师十团-十二团大桥项目	施工总承包	2016.11	2019.10	兵团第一师阿拉尔市	53575.85	35228.38
重庆渝北至长寿高速公路(渝长高速公路扩能)项目	施工总承包	2016.12	2019.12	重庆渝长高速公路建设有限公司	546551.59	214555.50
禹亳铁路许昌东至扶沟段改建工程	施工总承包	2017.01	2020.07	河南禹亳铁路发展有限公司	190000.00	10268.94
楚雄至大理高速公路改扩建工程勘察试验段土建工程第4标段	施工总承包	2017.02	2020.08	云南楚大高速公路改扩建工程建设指挥部	140741.77	53592.21
兰州新区纬一路东延长改建段(经十五路至东绕城快速路)道路工程	施工总承包	2017.06	2020.06	兰州新区城市发展投资集团有限公司	53776.38	27455.24
G3012喀什(疏勒)至叶城至墨玉高速公路二期工程KYMGJ-4	施工总承包	2017.07	2020.06	新疆交通建设管理局喀什墨玉项目指挥部	49252.96	24895.85
合计	--	--	--	--	1528681.72	727830.86

资料来源: 公司提供

截至2019年3月底,公司在建PPP及BOT项目有昌吉市头屯河沿岸综合整治工程区域内基础设施PPP项目(第一期第二标段: 头屯河大桥)、广元至平武高速公路项目和重庆巫

2018年	27.17	--	27.17
2019年1~3月	0.99	--	0.99

资料来源: 公司提供

截至2019年3月底,公司在手未完工项目合同总金额575.98亿元,在手合同较为充足,为未来收入确定奠定了一定基础。

截至2019年3月底,公司单一工程承包模式主要在建重大项目合同金额共计152.87亿元,已结算工程金额72.78亿元,由于项目较多,主要项目情况如下表所示。

溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程,具体情况见下表。公司目前在建PPP项目手续合规,相应合规文件齐全,均纳入地方政府财政预算且未发生退库的情况。

表6 截至2019年3月底公司PPP及BOT项目工程明细(单位:亿元、%、年)

项目	会计核算科目	业务模式	持股比例	项目所在区域	总投资	已投资	开工时间	建设期	运营期
昌吉市头屯河沿岸综合整治工程区域内基础设施PPP项目(第一期第二标段:头屯河大桥)	长期应收款	PPP	65.00	新疆昌吉	4.30	5.63	2016.09	1	9
北屯引水复线及老城区供水工程	长期应收款	PPP	52.00	新疆北屯	2.48	1.80	2016.08	2	3
广元至平武高速公路项目	在建工程	PPP	81.49	四川广元	131.74	12.56	2017.12	4	30
福建省顺昌至邵武高速公路建设项目	在建工程	BOT	51.00	福建南平	56.54	50.97	2016.04	3	23
重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程	在建工程	BOT	100.00	重庆巫山	24.50	2.29	2018.05	3	30
合计	--	--	--	--	219.56	73.25	--	--	--

注:北屯引水复线及老城区供水工程于2018年已完工并转为BT模式,目前尚无回款;福建省顺昌至邵武高速公路建设项目已完工,尚在试运营阶段

资料来源:公司提供

截至2019年3月底,公司已完工待回款BT项目有武汉新港团风港区集疏运通道罗霍州大桥工程项目、乌鲁木齐市外环路项目等;在建BT项目只有中国西部农民创业促进工程(合川)试点区草街示范园首期工程,具体情况见下表。

表7 截至2019年3月底公司已完工的BT项目情况(单位:万元)

序号	项目名称	业主	开工时间	完工时间	投资总额	已回款金额
1	武汉新港团风港区集疏运通道罗霍州大桥工程项目	团风县罗霍洲大桥建设指挥部办公室	2013.06	2016.12	62762.36	36572.35
2	乌鲁木齐市外环路、河滩路工程项目	乌鲁木齐市建设投资有限公司	2011.06	2011.08	6700.00	7990.27
3	博乐市城内团结路大桥、文化路桥、博河大桥等桥梁工程建设项目	博乐市阳光城乡投资建设有限责任公司	2012.04	2014.11	35696.63	24222.93
4	兰州新区经十二路市政道路工程项目	兰州新区城市发展投资集团有限公司	2012.09	2015.12	48264.85	28746.85
5	兰州新区经十五路(北快速路至纬七十三路)道路工程项目	兰州新区城市发展投资集团有限公司	2013.09	2015.09	39597.86	21597.00
6	南省省道101线濮阳王助至范县杨集段升级改造工程	濮阳县人民政府	2015.10	2016.10	16280.70	12057.50
合计		--	--	--	209302.40	131186.90

资料来源:公司提供

表8 截至2019年3月底公司在建BT项目情况(单位:万元)

项目名称	类别	签订单位	合同金额	已投资额	已回款金额	运营(回购)年限	预计项目总收益	完工进度
中国西部农民创业促进工程(合川)试点区草街示范园首期工程	BT项目	重庆合川农民创业投资有限公司	205000.00	193561.44	136856.64	6年	38800.00	98.00%

资料来源:公司提供

整体看,公司在建项目规模大,未来投资支出大,存在一定外部融资压力。

(2) 商品销售业务和产品销售业务

跟踪期内,公司商品销售业务和产品销售业务收入规模仍较小,经营效益易受市场环境影响。

公司商品销售业务和产品销售业务主要

由子公司新疆北新投资建设有限公司、乌鲁木齐禾润科技开发有限公司、新疆生产建设兵团交通建设有限公司负责。商品销售业务主要为销售工程材料、建筑材料、器械等实现的销售收入。产品销售业务主要销售的产品为钢结构、玻璃、隔墙板、保温板、碎石、水泥等。公司商品销售业务和产品销售业务既为公司

工程项目提供一部分材料也对外进行销售。

2018年公司实现商品销售收入1.71亿元，同比增长45.25%，主要系业务规模扩大所致；毛利率2.10%，同比大幅下降10.22个百分点，主要系高毛利率的沥青、水泥收入占比大幅下降所致。2019年1~3月，公司实现商品销售收入0.30亿元，毛利率较上年增长至8.20%。

2018年公司实现产品销售收入0.41亿元，同比下降62.73%，主要系受市场环境因素影响所致；毛利率6.18%，同比下降3.31个百分点，主要系碎石、水泥等主要原材料价格大幅上涨导致成本增加所致。2019年1~3月，公司实现产品销售收入0.07亿元，毛利率-0.01%，出现亏损。

(3) 房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发收入规模有所下降。公司土地储备尚可，在建及拟建项目未

来投资规模较大，存在一定外部融资压力。

公司房地产开发业务主要由子公司新疆北新蕴丰房地产开发有限公司（以下简称“北新蕴丰”）和重庆蕴丰建设工程有限责任公司（以下简称“重庆蕴丰”）负责，目前北新蕴丰负责北新集团大厦、北新雅居项目的开发和销售，重庆蕴丰负责北新·御龙湾项目。2018年，公司实现房地产开发业务收入5.28亿元，同比下降16.92%；毛利率42.77%，同比增长13.25个百分点，系北新·御龙湾项目售价提升所致。2019年1~3月，该板块实现收入1.67亿元，毛利率39.19%。

目前北新蕴丰负责的北新集团大厦已全部竣工，北新雅居正在建设阶段；重庆蕴丰在建项目为北新·御龙湾项目。公司主要在售房地产项目情况见下表。

表9 截至2019年3月底公司在售房地产项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	项目类别	建筑面积	可售面积	已售面积	总投资	已投资	已确认收入
新疆北新集团大厦	商业	9.65	9.04	2.35	51000.00	43552.00	32084.26
北新·御龙湾一期	商业、住宅	57.09	53.45	39.16	197663.70	158441.25	126639.08
合计	-	66.74	62.49	41.51	248663.70	201993.25	158723.34

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司土地储备约423亩，总成本为3.95亿元，储备土地规模尚可。

公司在建及拟建房地产项目未来投资规模较大，存在一定外部融资压力。

表10 截至2019年3月底公司在建及拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	地区	开工时间	预计竣工时间	项目总投资	累计完成投资	未来投资计划		
							2019年	2020年	2021年
北新雅居小区	商业、住宅	新疆乌鲁木齐	2018.07	2019.11	2.90	1.29	1.50	0.11	--
北新·御龙湾一期	商业、住宅	重庆合川	2015.12	2020.03	19.77	15.84	2.00	1.43	--
北新·御龙湾五街区	商业、住宅	重庆合川	2019.03	2020.09	4.38	0.60	2.50	1.28	--
北新·御龙湾二期六街区	商业、住宅	重庆合川	2019.05	2021.03	6.80	--	2.44	3.00	1.36
北新·御龙湾二期七街区	商业、住宅	重庆合川	2020.03	2022.03	0.90	--	0.00	0.30	0.60
北新·御龙湾二期八街区	商业、住宅	重庆合川	2019.07	2021.07	13.00	--	3.50	7.09	2.30
合计					47.75	17.73	11.94	13.21	4.26

资料来源：公司提供

(4) 租赁业务

跟踪期内，公司融资租赁业务收入有所增长，毛利率仍处较高水平，但业务规模较小。

跟踪期内，公司融资租赁业务仍主要由子公司新疆鼎源融资租赁有限公司经营，以融资性租赁业务为主。该业务主要面向资源开采、石油化工和交通运输行业客户开展机械设备租赁业务，在风险控制方面，客户均提供抵押、质押和保证等担保方式全额覆盖项目资金敞口，风险相对可控。

2018 年公司租赁收入为 1.14 亿元，同比增长 39.53%，系业务规模扩大所致；毛利率为 66.82%，同比略有下降。2019 年 1~3 月，公司租赁业务收入 0.21 亿元，毛利率 49.80%，较上年有所下降，主要系市场竞争加剧所致。

3. 经营效率

2018 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数有所下滑，分别为 3.36 次和 0.48 次；同期，存货周转次数为 2.67 次，有所提升。整体看，经营效率尚可。

4. 重大重组

2019 年 3 月 15 日，公司与控股股东建工集团签订《附条件生效的发行可转换债券及股份购买资产协议》购买其持有的重庆北新渝长高速公路建设有限公司（以下简称“北新渝长”）100%股权。公司拟通过发行可转换债券及股份相结合的方式向建工集团支付对价，交易标的预估值约为 100000.00 万元，定向可转换债券初始转股价格及股份发行价格为 5.38 元/股。本次交易完成后，公司将持有北新渝长 100%股权。重大资产重组所涉及的审计、评估等工作尚在推进中，联合资信将持续关注。

除本次交易外，经公司 2019 年 2 月 1 日召开的第五届董事会第四十次会议审议通过，公司以现金方式收购建工集团持有的新疆北

新投资建设有限公司（以下简称“北新投资”）14.95%股权，交易作价为 3.03 亿元。

5. 未来发展

工程施工业务为公司主营业务，公司未来规划主要为以下三点：一是要继续优化三大市场区域布局，在巩固扩大现有市场的基础上，不断拓展新的地区和国家，充分发挥公路总承包特级资质的优势，寻求大市场，承接大项目，并力争实现市政资质的升特目标和取得民航二级场道资质；二是抓住国家扶贫攻坚、新一轮城镇化建设、城市综合管廊建设、海绵城市建设、新疆基础投资建设、兵团向南发展的机遇，做精做强建筑主业；三是在主业的引领下，大力发展三产服务业，全面提升集团科技服务水平，特别在电子商务，外贸出口等方面要有新的突破，以此不断转变集团发展方式，提高集团抵御风险的能力。

八、财务分析

公司提供了 2018 年合并财务报告以及 2019 年一季度财务数据，希格玛会计师事务所（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审计意见。

截至 2018 年底，公司合并范围内子公司 23 家，较上年底减少 5 家子公司。2019 年 1~3 月，公司合并范围内子公司无变化。考虑到，公司合并范围变化子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，公司存货和应收类款项占比较高，对资金形成一定占用，流动性偏弱，公司资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 228.58 亿元，较上年底增长 17.10%；其中流动资产占 49.28%，占比较上年底有所下降。

表11 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

主要构成	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.69	16.23	31.77	13.90	42.99	17.17
应收账款	28.69	14.70	31.43	13.75	26.01	10.39
预付款项	3.39	1.74	4.98	2.18	8.41	3.36
其他应收款	11.82	6.06	9.57	4.19	11.01	4.40
存货	38.04	19.49	30.97	13.55	37.95	15.16
流动资产	115.97	59.41	112.65	49.28	130.89	52.27
长期应收款	31.12	15.94	32.15	14.07	32.53	12.99
长期股权投资	6.59	3.38	6.43	2.81	6.42	2.56
固定资产	5.43	2.78	6.51	2.85	6.32	2.52
在建工程	30.43	15.59	66.53	29.11	69.86	27.90
非流动资产	79.23	40.59	115.93	50.72	119.52	47.73
资产总额	195.20	100.00	228.58	100.00	250.41	100.00

资料来源:根据公司审计报告和2019年一季度财务数据整理

截至2018年底,公司流动资产112.65亿元,同比下降2.86%,构成以货币资金、应收账款和存货为主。公司货币资金为31.77亿元,同比变化不大,其中使用受限的货币资金为1.36亿元,主要系公司承建工程项目在银行开具履约保函、预付款保函、投标保函、办理银行承兑汇票存入的保证金。应收账款31.43亿元,同比增长9.55%,主要为未收到的工程款和工程质保金。公司按组合计提坏账准备的应收账款余额为34.44亿元,其中1年以内占71.61%、1~2年的占16.67%、2~3年的占6.85%、3年以上的占4.87%,账龄较短。公司应收账款共计提坏账准备3.01亿元,计提比例8.74%。从集中度看,公司应收账款前五名单位欠款金额合计12.57亿元,占比35.54%,集中度一般,详细情况见下表。公司应收账款对象为各地区的城市建设管理单位和国内大型企业,发生坏账的风险较小。

表12 截至2018年底应收账款欠款前五名单位情况
(单位:亿元、%)

单位名称	余额	占比	与公司关系
兰州新区城市发展投资有限公司	5.39	15.24	客户
重庆北新渝长高速公路建设有限公司	2.35	6.64	客户
河南禹亳铁路发展有限公司	2.11	5.96	客户
新疆北屯第一建筑安装工	1.43	4.04	客户

程有限责任公司			
新疆兵团勘测设计院(集团)有限责任公司	1.30	3.66	客户
合计	12.57	35.54	--

资料来源:公司审计报告

截至2018年底,公司预付款项4.98亿元,同比增长46.68%,主要系预付工程款及材料款增长所致。其他应收款9.57亿元,同比下降18.98%,主要是履约保证金、代垫款及押金下降所致。存货30.97亿元,同比下降18.59%,主要系工程施工——已完工未结算减少所致。从构成看,存货包含原材料3.41亿元、开发产品4.58亿元、开发成本10.91亿元、工程施工——已完工未结算款11.59亿元。

截至2018年底,公司非流动资产115.93亿元,同比大幅增长46.31%,主要系在建工程增长所致。其中,长期应收款32.15亿元,同比增长3.31%,包含融资租赁款10.48亿元、BT项目投资款14.29亿元和PPP项目投资款7.39亿元。长期股权投资6.43亿元,同比下降2.45%,主要系公司对河南禹亳铁路发展有限公司确认投资亏损以及北新投资收购联营企业重庆启零教育管理服务有限公司股权所致。固定资产6.51亿元,同比增长19.83%,主要系公司购置机器设备、房屋及建筑物所致。固定资产成新率为51.14%。在建工程66.53亿元,

同比大幅增长 118.68%，主要系福建顺邵高速公路项目、广元至武平高速公路项目等投入增加所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 250.41 亿元，较 2018 年底增长 3.10%；流动资产占比较 2018 年底略有提升。截至 2019 年 3 月底，货币资金 42.99 亿元，较上年末大幅增长 35.31%；预付款项 8.41 亿元，较上年末大幅增长 69.10%，系预付的工程款及材料款增加所致；其他应收款 11.01 亿元，较上年末增长 15.01%，系投标保证金及往来款增加所致；存货 37.95 亿元，较上年末增长 22.55%，系已完工未结算工程款增加所致；无形资产较上年末增长 21.14%，主要系建材子公司的采矿权增长所致。同期，公司受限资产合计 2.43 亿元，全部在其他货币资金科目核算，占资产总额的 0.97%。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2018 年底，公司所有者权益 37.69 亿元，同比增长 16.45%。其中，股本 8.98 亿元，同比增长 60.00%，主要系公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股，将资本公积 3.37 亿元转增股本所致；资本公积 4.45 亿元，同比下降 43.41%，系 3.37 亿元转增股本以及子公司少数股东股权变动所致；未分配利润实现持续增长；其他综合收益 0.65 亿元，同比大幅增长，主要系外币财务报表折算差额所致；少数股东权益 18.44 亿元，同比增长 31.16%，主要系少数股东增加投资所致。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 38.56 亿元，较 2018 年底增长 2.32%，主要系少数股东权益增长所致。整体看，公司少数股东权益占比高，所有者权益稳定性较弱。

表13 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	5.61	17.33	8.98	23.83	8.98	23.29
资本公积	7.87	24.31	4.45	11.81	4.46	11.57
盈余公积	0.40	1.24	0.45	1.19	0.45	1.17
未分配利润	3.92	12.11	4.41	11.70	4.48	11.62
其它综合收益	0.13	0.40	0.65	1.72	0.66	1.71
归属于母公司权益	18.30	56.53	19.25	51.07	19.29	50.03
少数股东权益	14.06	43.44	18.44	48.93	19.27	49.97
所有者权益合计	32.37	100.00	37.69	100.00	38.56	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度财务数据整理

跟踪期内，公司负债规模增长较快，有息债务规模不断扩大，公司债务负担有所加重。债务结构以长期债务为主但占比有所下降，债务结构有待调整。

截至 2018 年底，公司负债合计 190.89 亿元，同比增长 17.23%。其中，流动负债占 68.29%，负债结构较上年末变化小。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.72	5.35	11.01	5.77	9.41	4.44
应付账款	46.69	28.67	49.76	26.07	41.44	19.56
预收款项	13.78	8.46	16.50	8.64	19.87	9.38

其他应付款	13.69	8.41	17.79	9.32	17.84	8.42
一年内到期的非流动负债	20.06	12.32	25.57	13.40	21.93	10.35
流动负债	108.44	66.59	130.35	68.29	124.95	58.98
长期借款	45.46	27.92	49.97	26.18	75.78	35.77
应付债券	4.78	2.94	6.01	3.15	6.12	2.89
长期应付款	2.79	1.71	2.31	1.21	2.96	1.40
非流动负债	54.40	33.41	60.54	31.71	86.90	41.02
负债	162.84	100.00	190.89	100.00	211.85	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度财务数据整理

截至2018年底，公司流动负债130.35亿元，同比增长20.21%；构成主要为短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债。

截至2018年底，公司短期借款11.01亿元，同比增长26.28%，全部来自保证借款和信用借款；应付账款为49.76亿元，同比增长6.57%，主要系应付分包商和材料供应商的工程款和材料款增长所致；预收款项16.50亿元，同比增长19.75%，主要系工程动员预付款增长所致；其他应付款17.79亿元，同比增长29.95%，主要系收到的保证金及往来款增长所致。其中账龄1年以内占46.49%、1~2年占27.45%、2~3年占10.82%、3年以上占15.24%，整体账龄较短。一年内到期的非流动负债25.57亿元，同比增长27.48%，主要系一年到期的长期借款增长所致。

截至2018年底，公司非流动负债合计60.54亿元，同比增长11.29%，主要系长期借款增长所致。公司长期借款49.97亿元，同比增长9.93%，其中包含保证借款33.37亿元、信用借款14.48亿元、质押借款2.13亿元。应付债券6.01亿元，同比增长25.78%，系公司发行“18北新路桥MTN001”6亿元，同时偿还“12北新债”所致。长期应付款2.31亿元，同比下降17.11%，全部为融资租赁保证金。

截至2019年3月底，公司负债总额211.85亿元，较2018年底增长10.98%，主要为长期借款大幅增长所致。公司短期借款较上年下降14.54%；预收款项19.87亿元，较上年增长20.41%，主要系工程预付款及预收房款增加所致；长期借款75.78亿元，较上年增长

51.63%。

截至2018年底，公司全部债务97.77亿元，同比上升20.81%。其中，长期债务占57.26%，占比较上年底小幅下降。考虑到公司投融资项目规模大，长期债务占比有所下降，债务结构有待调整。同期，公司资产负债率、长期债务资本化率和全部债务资本化比率分别小幅增长至83.51%、59.77%和72.18%。截至2019年3月底，公司全部债务123.63亿元，较2018年底增长26.44%，长期债务占比增长至66.24%；资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别上升至84.60%、67.99%和76.22%，公司债务负担有所加重。截至2019年3月底，公司2019年4~12月尚需偿还有息债务22.58亿元，2020~2022年公司分别需要偿还14.20亿元、8.80亿元、6.80亿元，短期面临偿债高峰。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及利润总额持续增长，期间费用控制能力仍较强，坏账损失对利润侵蚀严重，整体盈利能力仍弱。

2018年公司实现营业收入102.53亿元，同比增长4.55%；营业成本为92.02亿元，同比增长3.22%。由于成本增速略低，公司营业利润率上升至9.19%。

2018年，公司期间费用同比上升至7.06%，构成以管理费用（主要为职工薪酬）和财务费用为主，期间费用控制能力较强。

2018年，公司实现资产处置收益0.04亿元，系固定资产处理所致；政府补助增长至0.21亿元；资产减值损失1.12亿元，同比下降

15.99%，主要系坏账损失。2018 年公司实现利润总额 1.29 亿元，同比增长 6.11%。

从盈利指标看，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率分别小幅上升至 2.33% 和 1.70%，盈利能力仍弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.34 亿元，实现营业利润 0.35 亿元，利润总额 0.38 亿元；同期营业利润率为 11.52%，较 2018 年有所上升。

4. 现金流分析

跟踪期内，经营活动净流入规模加大，收现质量仍一般；随着在建项目持续投入，投资活动现金流量净额仍为负且缺口持续扩大；为平衡项目资金需求，公司筹资活动力度仍较大。

2018 年，公司经营活动现金流入 92.37 亿元，同比增长 4.12%。其中，收到其他与经营活动有关的现金 10.10 亿元，同比增长 36.16%，主要系收回工程质量保证金和招投标保证金增长所致。销售商品、提供劳务收到的现金 82.20 亿元，同比增长 1.19%，现金收入比小幅下降至 80.17%，收入实现质量仍一般。经营活动现金流出 84.83 亿元，同比小幅下降 0.35%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金下降所致。2018 年公司经营活动现金流净额 7.54 亿元，大幅增长 110.17%，主要系收到其他与经营活动有关的现金增长所致。

2018 年，公司投资活动现金流入 4.00 亿元，同比下降 12.31%。其中，公司收到其他与投资活动有关的现金 3.87 亿元，同比下降 12.52%，系 BT 项目投资回款减少所致。投资活动现金流出 28.61 亿元，同比增长 39.46%，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅增长所致。支付其他与投资活动有关的现金 1.64 亿元，同比减少 68.50%，主要系 PPP 项目工程款项支付下降所致。随着在建项目持续投入，公司投资活动现金流净额仍为负且缺口持续扩大。

2018 年，公司筹资活动现金流入 57.01 亿

元，同比增长 16.17%，仍以取得借款收到的现金为主。公司吸收投资收到的现金 4.07 亿元，系子公司吸收的少数股东资本金所致；收到其他与筹资活动有关的现金大幅增长至 4.44 亿元，系公司收到的应付票据贴现款所致；发行债券收到的现金 6.00 亿元，系公司发行“18 北新路桥 MTN001”所致。筹资活动现金流出 40.07 亿元，同比增长 46.13%，主要系偿还债务支出增长所致。2018 年公司筹资活动现金流净额 16.94 亿元，同比下降 21.77%，但规模仍较大。

2019 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动及筹资活动现金净额分别为 -5.02 亿元、-4.52 亿元和 20.74 亿元；公司现金收入比为 169.67%，系应收账款回收和预收房款增长所致。

5. 偿债能力

跟踪期内，随着短期债务大幅增长，公司存在一定短期支付压力，长期偿债能力指标较弱。考虑到公司融资渠道畅通、无对外担保以及施工资质高、区域竞争实力较强等支撑公司未来发展的有利因素，公司实际偿债能力强。

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别下降至 86.42% 和 62.67%。截至 2019 年 3 月底，上述两项指标分别为 104.76% 和 74.38%。由于 2018 年公司经营活动现金流净额大幅增长，经营现金流动负债比指标显著改善但覆盖程度仍较低。剔除受限后的现金类资产 30.78 亿元，为短期债务的 0.74 倍。整体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 5.82 亿元，较上年增长 24.77%。公司全部债务/EBITDA 同比小幅下降至 16.81 倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度为 292.77 亿元，尚未使用额度为 142.79 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。考虑到公司融资渠道畅通、无对外担保以及施工资质高、区域竞争实力较强等支撑公司未来发展的

有利因素，公司实际偿债能力强。

6. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额142.89亿元，同比增长6.71%，主要系应收账款和长期股权投资增长所致。其中流动资产占66.06%、非流动资产占33.94%，资产结构较上年底变化较小。

截至2018年底，母公司所有者权益合计14.47亿元，同比增长2.80%。其中实收资本占62.09%、资本公积占16.24%、未分配利润占12.94%。

截至2018年底，母公司负债合计128.42亿元，同比增长7.17%，主要系短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致。其中流动负债占83.96%、非流动负债占16.04%，非流动负债占有有所下降。

2018年，母公司实现营业收入88.09亿元，同比增长15.16%，营业利润率为6.42%；利润总额0.88亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年6月底，公司存续债券余额12亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券的短期兑付压力小；未来债券本金偿还集中度低；公司经营活动现金流入量规模大，对公司待偿还存续债券余额的保障能力强。

截至2019年6月底，公司存续债券余额12.00亿元，无一年内到期的应付债券；2021年和2022年公司将达到存续债券偿还本金峰值6.00亿元。2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为92.37亿元、7.54亿元和5.82亿元，对公司存续债券保障情况见表15。总体看，公司经营活动现金流入量规模大，对公司待偿还存续债券余额的保障能力强。

表15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

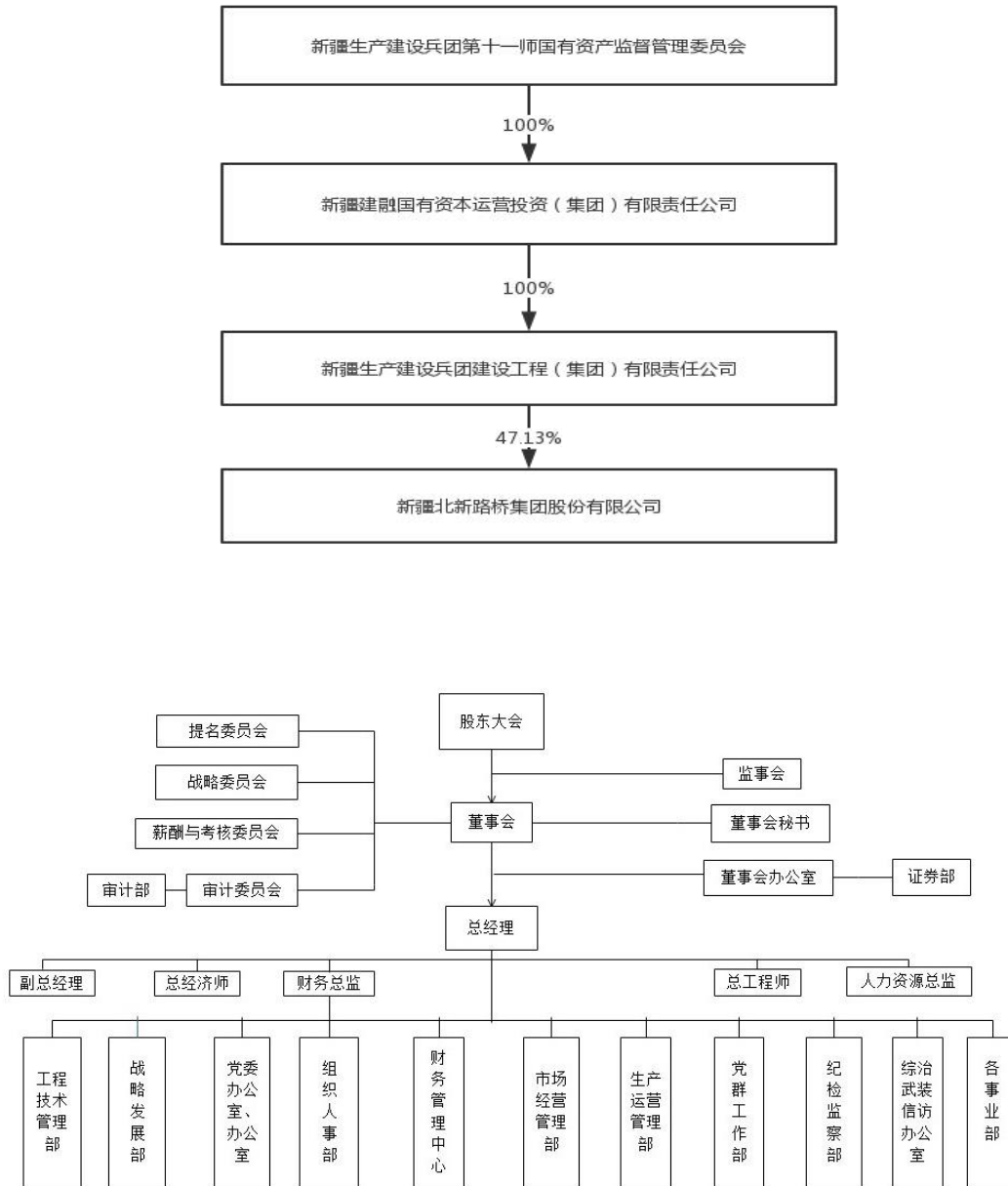
项目	2019年6月
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	6.00
经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	--
剔除受限后的现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	15.40
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.26
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.97

资料来源：公司年报及wind资讯

十、结论

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“18北新路桥MTN001”和“19北新路桥MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.45	32.27	32.14	43.58
资产总额(亿元)	153.71	195.20	228.58	250.41
所有者权益(亿元)	28.15	32.37	37.69	38.56
短期债务(亿元)	18.52	35.47	41.78	41.73
长期债务(亿元)	39.93	45.46	55.99	81.89
全部债务(亿元)	58.45	80.93	97.77	123.63
营业收入(亿元)	65.30	98.06	102.53	14.34
利润总额(亿元)	0.57	1.22	1.29	0.38
EBITDA(亿元)	3.61	4.66	5.82	--
经营性净现金流(亿元)	1.76	3.59	7.54	-5.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.96	3.61	3.36	--
存货周转次数(次)	1.76	2.32	2.67	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.56	0.48	--
现金收入比(%)	84.44	82.84	80.17	169.67
营业利润率(%)	8.64	8.45	9.19	11.52
总资本收益率(%)	2.04	2.02	2.33	--
净资产收益率(%)	1.10	1.56	1.70	--
长期债务资本化比率(%)	58.65	58.41	59.77	67.99
全部债务资本化比率(%)	67.49	71.43	72.18	76.22
资产负债率(%)	81.68	83.42	83.51	84.60
流动比率(%)	120.06	106.94	86.42	104.76
速动比率(%)	73.43	71.87	62.67	74.38
经营现金流流动负债比(%)	2.12	3.31	5.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.18	17.36	16.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.31	1.97	1.56	--

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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

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。

评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变