

信用等级公告

联合〔2020〕2160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



新疆北新路桥集团股份有限公司

2020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
新疆北新路桥集团 股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
18 北新路桥 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 北新路桥 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

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，新签合同规模有所回升，资产规模进一步增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担很重且短期面临偿债高峰、未来投资规模大、收现质量一般且对外融资依赖性强、盈利能力一般、资产流动性偏弱等因素可能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，公司主业的运作模式向投资、建造、管理的方向转变，业务规模和盈利能力有望提升。

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。

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
18 北新路桥 MTN001	6 亿元	6 亿元	2021/11/22
19 北新路桥 MTN001	6 亿元	6 亿元	2022/04/09

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。

评级时间：2020 年 7 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

优势

1. **外部发展环境良好。**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，为公司创造了良好的外部环境。
2. **较强的区域竞争力。**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。
3. **新签合同规模有所回升。**跟踪期内，公司新签合同规模有所回升。
4. **公司购买重庆北新渝长高速公路建设有限公司已完成资产过户，资产规模进一步增长，同时定增若顺利实施将有助于增强公司资本实力。**公司拟通过发行可转换债券、定向增发股份及支付现金相结合的方式购买重庆北新渝长高速公路建设有限公司，本次交易涉及的资产过户事宜已办理完毕。公司资产规模进一步增长，同时定增若顺利实施将有助于增强公司资本实力。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AA
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	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
项目投产				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张雪婷 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

关注

1. **债务负担很重且短期面临偿债高峰，未来 PPP 和 BOT 项目大规模的建设支出，或进一步推升公司债务压力。**跟踪期内，公司债务规模不断扩大，整体债务负担很重且短期面临偿债高峰。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 163.10 亿元。其中，短期债务 57.62 亿元。考虑到公司未来 PPP 和 BOT 项目投资支出较大，或进一步推升公司债务压力。
2. **经营活动现金净流入规模有所下降，收现质量一般，对外融资依赖性强。**跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模有所下降，整体收现质量仍一般，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大。
3. **盈利能力一般。**跟踪期内，公司坏账损失对利润有一定侵蚀，整体盈利能力一般。
4. **资产流动性偏弱。**公司存货和应收类款项对资金形成一定占用，在建工程 and 无形资产主要为 PPP 和 BOT 项目形成，资产流动性偏弱。
5. **所有者权益稳定性较弱。**截至 2020 年 3 月底，公司少数股东权益在所有者权益的比重为 51.66%，少数股东权益占比较高，整体所有者权益稳定性较弱。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.27	32.14	32.17	40.28
资产总额(亿元)	195.20	228.58	275.75	295.45
所有者权益(亿元)	32.37	37.69	38.44	38.48
短期债务(亿元)	35.47	41.78	49.43	57.62
长期债务(亿元)	45.46	55.99	93.58	105.48
全部债务(亿元)	80.93	97.77	143.01	163.10
营业收入(亿元)	98.06	102.53	111.26	9.12
利润总额(亿元)	1.22	1.29	1.45	0.06
EBITDA(亿元)	4.66	5.82	7.11	--
经营性净现金流(亿元)	3.59	7.54	1.81	-4.55
营业利润率(%)	8.45	9.19	8.91	15.11
净资产收益率(%)	1.56	1.70	1.26	--
资产负债率(%)	83.42	83.51	86.06	86.98
全部债务资本化比率(%)	71.43	72.18	78.81	80.91
流动比率(%)	106.94	86.42	100.02	104.77
经营现金流动负债比(%)	3.31	5.78	1.48	--
现金短期债务比(倍)	0.91	0.77	0.65	0.70
EBITDA 利息倍数(倍)	1.97	1.56	1.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.36	16.81	20.10	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	133.91	142.89	155.55	159.14
所有者权益(亿元)	14.07	14.47	15.11	15.31
全部债务(亿元)	43.84	45.88	59.49	60.04
营业收入(亿元)	76.50	88.09	85.91	7.42
利润总额(亿元)	0.50	0.88	1.23	0.21
资产负债率(%)	89.49	89.88	90.29	90.38
全部债务资本化比率(%)	75.70	76.03	79.75	79.68
流动比率(%)	98.28	87.54	94.44	92.31
经营现金流动负债比(%)	5.09	3.41	1.49	--

注：2020 年一季度未经审计

评级历史:

债项简称	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
19 北新路桥 MTN001	AA	AA	稳定	2019/7/12	喻宙宏、王中天	建筑与工程企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 北新路桥 MTN001						建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	
19 北新路桥 MTN001	AA	AA	稳定	2019/2/25	喻宙宏、张铨、王中天	建筑与工程企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 北新路桥 MTN001	AA	AA	稳定	2018/8/22	喻宙宏、张铨	建筑与工程企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

2020 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”)及其相关债项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有资产监督管理委员会下属地方国有企业,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”);跟踪期内,公司控股股东及实际控制人未发生变化。截至 2020 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 2020 年 3 月底,公司本部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、审计部、证券部等 12 个职能部门和各事业部;纳入合并范围内子公司 23 家。

截至 2019 年底,公司资产总额 275.75 亿元,所有者权益 38.44 亿元(其中少数股东权益 19.91 亿元);2019 年,公司实现营业收入 111.26 亿元,利润总额 1.45 亿元。

截至 2020 年 3 月底,公司资产总额 295.45 亿元,所有者权益 38.48 亿元(其中少数股东权益 19.88 亿元);2020 年 1—3 月,公司实现营业收入 9.12 亿元,利润总额 0.06 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 2020 年 5 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 12.00 亿元。跟踪期内,“18 北新路桥 MTN001”和“19 北新路桥 MTN001”均已按期支付利息。

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 2020 年 5 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2020年5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

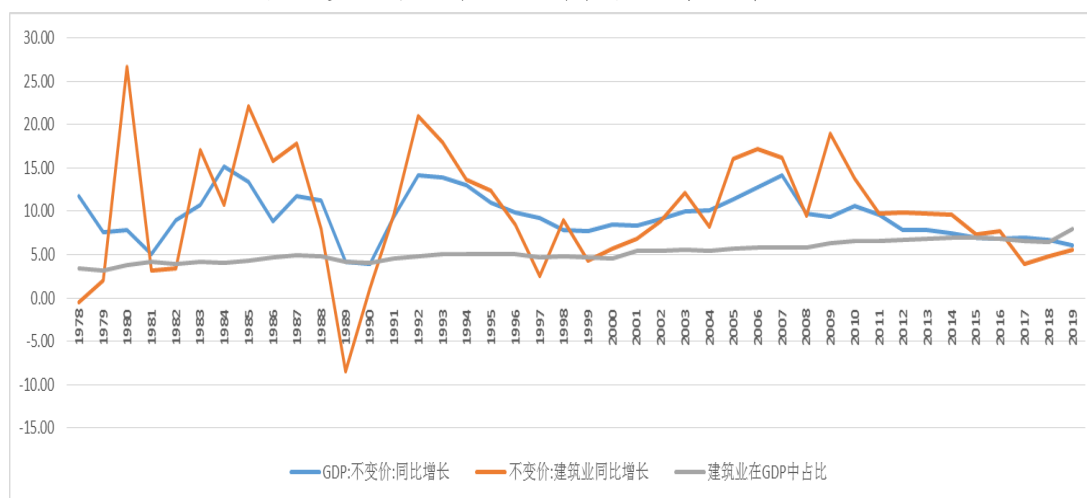
1. 建筑行业分析

(1) 建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用,建筑业对国民生产总值的占比在 2009 年突破 6%,2019 年达到 7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同,但由于投资往往是我国调控经济的重要手段,因而也存在一定的逆周期特征,建筑业对经济增长的托底作用表现明显。近年来,随着经济增速的持续下行,建筑业整体增速也随之放缓。但随着经济下行压力的加大,其逆周期特征有所显现,2019 年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明

显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

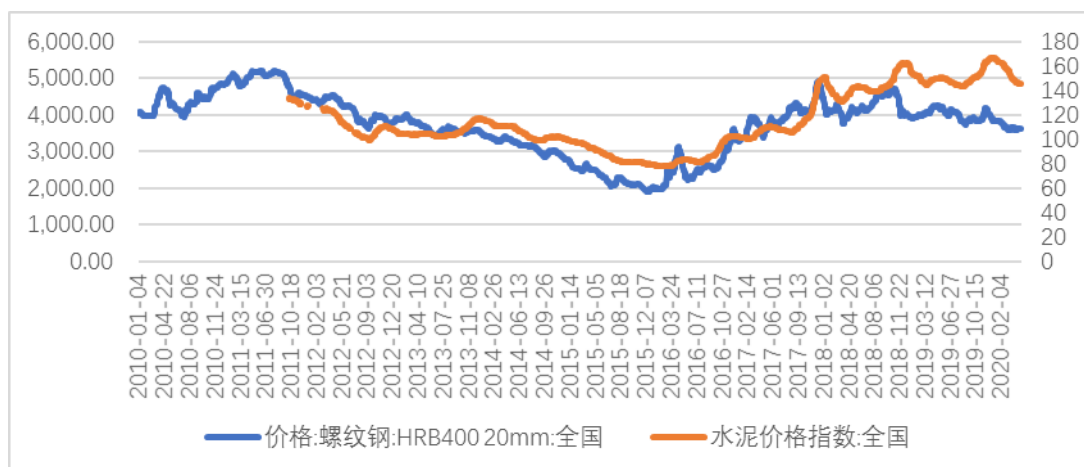
（2）上游原材料供给及下游需求

2019年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的15%~18%，水泥占15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019年全国水泥价格指

数中枢较2018年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及2016年以来钢铁企业内部“降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019 年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。

2019 年，全国房地产开发投资 132194 亿元，同比增长 9.9%，增速较上年加快 0.4 个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019 年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到 2019 年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019 年 12 月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019 年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投

资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 2.9%，增速较 2019 年 1—11 月回落 0.1 个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.4%，增速自 2019 年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长 9.00%，铁路运输业投资同比下降 0.1%。

2019 年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

（3）建筑行业竞争态势分析

2019 年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

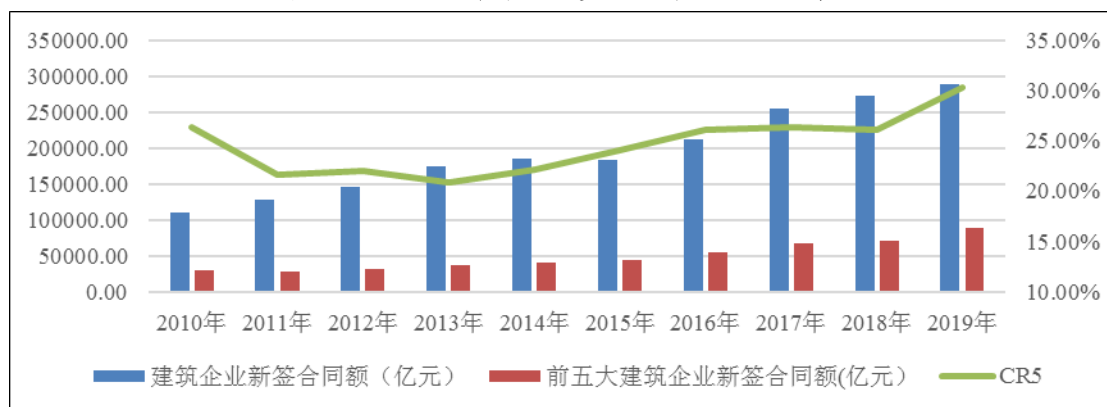
从需求端来看,2016—2017年,随着棚改以及PPP项目的大力推行,建筑业的需求较为旺盛,中小企业获取工程承包项目相对容易;而从资金端来看,市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显,资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年,由于地产面临周期性下行,基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势,建筑行业需求端有所萎缩;此外,2018年以来投资者风险偏好降低,叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看,2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清,进而导致建筑业集中度的提升。

从公开发债企业新签合同数据来看,不同

所有制企业新签订单增速分化加剧,国有企业订单持续高速增长,民企则有所下滑。2019年,央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看,2019年新签合同CR5(前五大企业新签合同在全行业占比)由2018年的26.11%上升至2019年的30.38%,集中度进一步提升。受房地产行情影响,装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多,订单向龙头企业靠拢;另外,园林等细分行业同样出现类似分化情况,小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看,在下游行业增速进入下行区间影响下,拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长,从而进一步提高市场占有率。

图3 2010—2019年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(4) 建筑行业发展趋势

2019年,建筑业继续在国民经济中扮演重要角色;但随着经济向中低增长阶段过渡,建筑业未来增速或将长期放缓,进入中低速增长阶段。短期来看,基建和房地产逆周期调节力度持续加码,资金面保持相对宽松状态,对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看,建筑业行业风险为中等,行业展望为稳定。

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,为公司创造了良好的外部环境。

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2019年国民经济和社会发展统计公报》,2019年,新疆维吾尔自治区全年实现地区生产总值(GDP)13597.11亿元,比上年增长6.2%。其中,第一产业增加值1781.75亿元,增长5.3%;第二产

业增加值 4795.50 亿元，增长 3.7%；第三产业增加值 7019.86 亿元，增长 8.1%。第一产业增加值占地区生产总值比重为 13.1%，较上年下降 0.8 个百分点，第二产业增加值比重为 35.3%，较上年下降 5.0 个百分点，第三产业增加值比重为 51.6%，较上年增长 5.8 个百分点，产业结构不断优化。人均地区生产总值 54280 元，比上年增长 4.5%。

新疆维吾尔自治区 2019 年全年固定资产投资（不含农户）（下同）比上年增长 2.5%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年增长 2.2%；第二产业投资增长 6.9%；第三产业投资与上年持平。民间固定资产投资增长 8.7%。基础设施投资下降 0.8%。六大高耗能行业投资下降 6.2%。全年房地产开发投资 1074.04 亿元，比上年增长 3.9%。其中住宅投资 724.13 亿元，增长 12.7%；办公楼投资 36.87 亿元，下降 16.3%；商业营业用房投资 188.28 亿元，下降 3.7%。

新疆维吾尔自治区 2019 年全部工业增加值 3861.66 亿元，比上年增长 4.5%。其中，规模以上工业增加值增长 4.7%。全年全社会建筑业增加值 1037.29 亿元，比上年增长 1.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

跟踪期内，公司控股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。截至 2020 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，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、桥梁工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、隧道工程专业承包壹级等工程资质，以及对外承包工程经营资格证、进出口企业资格证等。公司的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。

经过多年在新疆本地从事路桥施工、基础设施建设的积累，公司拥有大量经验丰富的技术人员和施工队伍，能够组织完成不同种类的施工项目，针对各种不同施工环境采用与之相适应的施工工艺和管理措施，有效增强了公司承揽工程项目的核心竞争力。公司先后荣获“全国优秀施工企业”“全国建筑业先进企业”“全国守合同重信用企业”“中国土木工程詹天佑奖”和“全国市政金杯示范工程奖”等荣誉。

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。公司共取得专利 50 项；共开发施工工法 47 项，其中国家级工法 2 项，公路工程工法 7 项，自治区级工法 38 项。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据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 2020 年 7 月 9 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 2020 年 7 月 9 日，联合资信未发现

公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司聘任顾建民先生任公司董事会秘书。

顾建民先生，中国国籍，无国外永久居留权，出生于1981年3月，本科学历。历任新疆八一钢铁信息科技开发部专员，公司财务部出纳、科员、财务部投融资部经理、机关党支部书记。历任公司财务管理中心副经理兼资金部经理，兼任新疆鼎源融资租赁股份有限公司董事，现任公司董事会秘书。

除上述变动外，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，主要受商品销售和房地产开发收入增长影响，公司营业收入保持增长，但工程施工收入规模同比基本持平；受工程施工毛利率下滑影响，综合毛利率略有下降。

2019年公司实现营业收入111.26亿元，同比增长8.52%，主要系商品销售和房地产开发收入增长所致，工程施工收入规模同比基本持平；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，其余板块中商品销售业务收入比重有较大提升。毛利率方面，2019年公司毛利率下降至10.00%，主要系工程施工业务毛利率下滑所致。

2020年1—3月，公司实现营业收入9.12亿元，是2019年全年的8.20%；毛利率为15.70%，较上年有所上升，系工程施工业务毛利率大幅提升所致。

表2 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
工程施工业务	91.41	89.16	7.50	91.11	81.89	6.94	6.81	74.70	15.38
商品销售业务	1.71	1.67	2.10	6.04	5.43	1.66	1.11	12.22	2.33
租赁业务	1.14	1.12	66.82	1.31	1.18	68.70	0.20	2.18	51.40
产品销售业务	0.41	0.40	6.18	1.68	1.51	2.30	0.14	1.57	36.97
房地产开发业务	5.28	5.15	42.77	7.40	6.65	46.87	0.08	0.93	39.85
劳务分包	1.73	1.68	3.10	2.54	2.28	1.54	0.39	4.22	1.79
其他业务	0.84	0.82	61.62	1.17	1.05	21.75	0.38	4.18	42.71
合计	102.53	100.00	10.25	111.26	100.00	10.00	9.12	100.00	15.70

注：其他业务收入规模较小，主要系运输、教育服务等收入

资料来源：公司提供

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规模同比基本持平，新签合同规模有所回升，投融资建造项目比重较高。公司目前在手合同以投融资建造项目为主，未来PPP和BOT项目大规模的建设支出，或进一步推升公司债务压力。

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。

2019年工程施工业务实现收入91.11亿元，同比下降0.33%。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49.37亿元和41.74亿元。从地区看，国外工程施工业务收入为6.86亿元，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6.94%，同比下降0.56个百分点。2020年1—3月，工程施工业务实现收入6.81亿元，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3.53亿元和3.28亿元；毛利率15.38%，主要系加强材料成本管控，以及受疫情影响部

分工程项目尚未及时取得原材料发票导致成本结转不及时等原因所致。

受市场行情影响，2018年公司新签合同规模很小，2019年出现回升。其中，2019年新签单一承包模式工程合同总金额55.49亿元，新签投融资项目合同总金额58.65亿元。2020年1—3月，公司新中标合同金额78.24亿元。其中，新签单一承包模式工程合同总金额14.03亿元，新签投融资项目合同总金额64.21亿元。

表3 公司新签项目合同额情况

(单位：亿元)

年 份	单一型工程承包模式	投融资建造模式	合计
2018 年	23.52	--	23.52
2019 年	55.49	58.65	114.14
2020 年 1—3 月	14.03	64.21	78.24

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司未完工项目金额为235.61亿元。其中，公司在手单一型工程承包模式未完工合同数量68个，合同金额59.60亿元，由于项目过多，单一型工程承包模式未完工重要项目情况如下表所示。

表4 截至2019年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)

序号	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
1	阿克苏(机场)-阿拉尔公路项目工程	施工总承包	2017.11.16	2020.10.30	新疆中新建交通投资控股有限公司	58068.24	--
2	楚雄至大理高速公路改扩建工程勘察试验段建设项目第4合同段	施工总承包	2016.11.1	2021.6.1	云南省公路开发投资有限公司	140741.77	80163.59
3	兰州新区南绕城北侧中通道雨水调蓄工程项目	施工总承包	2018.08.6	2020.12.28	兰州新区城市发展投资集团有限公司	53776.38	13376.63
4	兰州新区纬一路东延长改建段项目经理部	施工总承包	2017.06.24	2020.07.28	兰州新区城市发展投资集团有限公司	42681.00	37092.37
5	莆炎高速公路明溪城关至枫溪段YA5合同段路基土建工程	施工总承包	2018.10.1	2020.10.1	三明莆炎高速公路有限责任公司	63283.00	34772.75
合计						358550.39	165405.34

资料来源：公司提供

截至2019年底，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。整体看，公司在建项目规模大，未来投资支出大，或进一步推升公司债务压力。

公司PPP及BOT项目基本设置了补亏机制。其中，对于福建省顺昌至邵武高速公路建设项目，南平市人民政府同意原则上提供1000亩商业用地由当地县市人民政府有关部门组织收储并公开挂牌出让，产生的收益中归属于县市的全部净收益只能用于弥补项目前期运营亏损，收储成本由公司承担。若上述土地一级开发净收益补亏有余，可减少土地，否则需

增加补亏土地。对于广元至平武高速公路项目，广元市人民政府除投入5亿元资本金外，将在项目建设期和运营期前六年提供增值税返还、运营期前九年提供政府补助7亿元、积极争取上级补助（若未能争取到，广元市人民政府将通过地方财政补足2亿元），并将唐家河景区门票收入增量部分的60%用于弥补项目前期运营亏损。对于重庆巫溪至巫山高速公路巫山至大昌段白泉隧道工程，巫山县政府在建设期内将分三年给予项目公司4.4亿元补助，若项目运营前10年出现亏损，巫山县政府按100万/公里*年给予项目运营亏损补贴。

表5 截至2019年底公司PPP及BOT项目工程明细（单位：亿元、%、年）

项目	会计核算科目	是否完工	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	否	PPP	65.00	新疆昌吉	4.30	5.72	2016.09	1	9
北屯引水复线及老城区供水工程	长期应收款	是	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	否	PPP	81.49	四川广元	131.74	37.91	2017.12	4	30
福建省顺昌至邵武高速公路建设项目	无形资产	是	BOT	51.00	福建南平	56.54	51.91	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	否	BOT	100.00	重庆巫山	24.50	4.99	2018.05	3	30
合计	--	--	--	--	--	219.56	102.33	--	--	--

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，已有部分回款；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，2019年实现回款0.7亿元，冲减无形资产

资料来源：公司提供

截至2019年底，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。公司BT项目回款周期较长，一般为3~10年。

表6 截至2019年底公司已完工的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	是否完成回款	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	团风县罗霍州大桥建设指挥部办公室	2013.06	2016.12	否	62762.36	41552.35
2	乌鲁木齐市外环路、河滩路工程项目	乌鲁木齐城市建设投资有限公司	2011.06	2011.08	是	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	否	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	否	48264.85	28746.00

序号	项目名称	业主	开工时间	完工时间	是否完成回款	投资总额	已回款金额
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	否	39597.86	21597.00
6	河南省省道 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	否	16280.70	13449.50
合计		--	--	--	--	209302.40	137558.05

资料来源：公司提供

表 7 截至 2019 年底公司在建 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	141796.61	6 年	36600.00	98.00%

资料来源：公司提供

（2）商品销售业务和产品销售业务

跟踪期内，受市场需求量增长影响，公司商品销售业务和产品销售业务收入规模均大幅增长，对公司营业收入形成重要补充。

公司商品销售收入主要来源于子公司乌鲁木齐禾润科技开发有限公司（以下简称“禾润科技”），禾润科技主要业务为大宗材料采购招投标，筛选合格的供应商进行商谈并签订合同，再对外销售。公司产品销售收入主要来源于子公司重庆兴投建材有限公司（以下简称“兴投公司”），兴投公司主营业务为生产、加工、销售商品混凝土、沥青混凝土、碎石、结构预制件等，兴投公司以商品混凝土、沥青混凝土销售为主业并向上游碎石生产和加工扩展业务。

2019年，公司实现商品销售收入6.04亿元，同比增长252.49%，主要系对工程材料（主要是钢材水泥）需求量大幅增加所致；毛利率1.66%，同比下降0.45个百分点。2020年1—3月，公司实现商品销售收入1.11亿元，毛利率较上年增长至2.33%。

2019年，公司实现产品销售收入1.68亿元，同比增长310.57%，主要系市场需求量增加以及混凝土等销售单价上涨所致；毛利率2.30%，同比下降3.88个百分点，主要系原材料价格和

人工成本上涨等所致。2020年1—3月，公司实现产品销售收入0.14亿元，毛利率36.97%，主要系成本管控、疫情期间销售单价上涨，同时未及时取得材料成本发票，导致成本结转不及时等因素所致。

（3）房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发收入规模有所增长，公司土地储备规模较小，在建房地产项目未来尚有一定投资需求。

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，项目均位于乌鲁木齐市；重庆蕴丰负责北新·御龙湾项目的开发和销售，项目位于重庆市。2019年，公司实现房地产开发业务收入7.40亿元，同比增长40.35%，主要系结转面积及楼盘售价提高所致；毛利率46.87%，同比增长4.10个百分点。2020年1—3月，该板块实现收入0.08亿元，毛利率39.85%。

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；重庆蕴丰负责的北新·御龙湾项目处于在建阶段。

表 8 截至 2019 年底公司主要在建房地产项目情况 (单位: %、亿元、万平方米)

项目名称	城市/区域	项目业态	权益比例	开工时间	完工进度	土地面积	预计总投资金额	累计投资总金额	可售面积	累计预售(销售)面积
北新 御龙湾五街区	重庆市合川区	商业、公寓	100	2019/3/5	85	2.47	4.52	3.84	3.35	3.04
北新 御龙湾二期六街区	重庆市合川区	住宅	100	2018/5/15	36	2.86	7.05	2.53	6.59	5.30
北新 御龙湾二期八街区	重庆市合川区	住宅+配套商铺	100	2019/10/30	13	5.22	12.84	1.73	4.33	0.22
北新雅居	乌鲁木齐经济技术开发区白鸟湖新区	住宅+配套商铺	100	2018/10/1	78	4.25	2.90	2.26	6.11	4.57
合计	--	--	--	--	--	14.80	27.30	10.36	20.38	13.14

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 3 月底, 公司土地储备约 221.78 亩, 总成本为 2.08 亿元, 主要位于重庆市合川区草街街道, 拿地时间较早; 在建房地产项目未来尚有一定投资需求。

(4) 租赁业务

跟踪期内, 公司融资租赁业务收入有所增长, 毛利率仍处于较高水平。

公司融资租赁业务主要由子公司新疆鼎源融资租赁有限公司 (以下简称“鼎源租赁”) 在疆内经营, 业务模式包含直接租赁、售后回租、委托租赁、联合租赁等租赁交易方式, 目前公司主要以直接租赁和售后回租两种交易模式为主。

公司融资租赁业务主要面向农业深加工、电力、基础设施、玻璃制造、运输物流、纺织服装、装备制造、节能环保、煤炭、教育、畜牧业、水泥等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。

截至 2019 年底, 公司租赁业务出租资产总额为 14.47 亿元。前五大客户分别为新疆森茂国源房地产开发有限公司、华凌畜牧产业开发有限公司、新疆协鑫新能源材料科技有限公

司、奎屯锦疆化工有限公司和乌苏市华泰石油化工有限责任公司, 合同余额合计 9.91 亿元。截至 2019 年底已少部分发生逾期情况, 逾期金额为 2.03 亿元, 主要系行业波动和承租人经营不善所致, 鼎源租赁正在采取协商项目延期、处置租赁标的物、处置项目抵押资产、诉讼、强制执行、重组等各种手段和途径解决逾期项目。截至 2020 年 3 月底, 针对多数逾期项目, 法院已判决公司胜诉, 正在执行阶段。

2019 年公司租赁收入为 1.31 亿元, 同比增长 14.85%, 系业务拓展所致; 毛利率为 68.70%, 同比略有上升。2020 年 1—3 月, 公司租赁业务收入 0.20 亿元, 毛利率 51.40%。

(5) 劳务分包业务

跟踪期内, 公司劳务分包业务收入有所增长, 对公司营业收入形成补充。

劳务分包业务由子公司新疆志诚天路劳务有限责任公司 (以下简称“志诚天路劳务”) 负责运营。2019 年公司劳务分包收入为 2.54 亿元, 同比增长 47.09%, 系业务拓展所致; 毛利率为 1.54%, 同比下降 1.56 个百分点, 系劳务分包相关成本增加所致。2020 年 1—3 月, 公司劳务分包业务收入 0.39 亿元, 毛利率 1.79%。

3. 经营效率

2019年,公司销售债权周转次数和存货周转次数有所上升,分别为4.35次和2.79次;同期,总资产周转次数为0.44次,有所下滑。整体看,经营效率尚可。

4. 重大重组事项

2019年8月14日,公司第五届董事会第四十四次会议审议通过了公司与控股股东建工集团签订《购买资产协议》及《补充协议》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%股权的议案。公司拟通过发行可转换债券、股份及支付现金相结合的方式向建工集团支付对价,交易标的交易作价为108170.97万元,其中以股份支付84170.97万元,以可转换公司债券支付10800.00万元,以现金支付13200.00万元。

同时,上市公司拟向不超过35名特定投资者非公开发行不超过15000.00万元可转换债券及不超过79970.97万元股份募集配套资金,募集配套资金总额不超过94970.97万元,募集配套资金总额不超过拟购买资产交易价格的100%,若顺利实施将有助于增强公司资本实力。发行可转换公司债券及股份募集的配套资金将按轻重缓急次序用于支付收购北新渝长的现金对价、本次交易的相关费用及投入标的公司项目建设。

重庆渝北至长寿高速公路(渝长高速公路扩能)项目合同价款54.66亿元,截至2020年3月底投资进度66.18%。以2019年8月底财务数据为基准,本次交易后公司资产将由260.48亿元增长至310.94亿元,归属于母公司的权益将由18.24亿元增长至26.02亿元。标的资产渝长高速复线需投资本金17.44亿元,截至2020年3月底已出资11.77亿元。

目前,该交易已取得新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会原则性同意,已取得新疆生产建设兵团国有资产监督

管理委员会批准,已获得中国证监会核准。根据重庆市长寿区市场监督管理局于2020年6月28日核发的《营业执照》,本次交易涉及的资产过户事宜已办理完毕,本次变更完成后,公司持有北新渝长100%股权,北新渝长为公司的全资子公司。联合资信将持续关注上述资产重组事件的进展情况。

5. 未来发展

工程施工业务为公司主营业务,未来公司一方面将加速发展勘察、设计、咨询等工程技术服务,强化建筑主业的核心竞争力;另一方面,公司将在做强主业的基础上调整产业结构,以EPC、PPP、城市运营为中心业务拉动市政、公路等建设业务的发展,促进建筑主业的运作模式向投资、建造、管理的方向转变。

八、财务分析

公司提供了2019年合并财务报告,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意见的审计结论。公司2020年一季度财务报告未经审计。

截至2019年底,公司合并范围内子公司20家,较上年底减少4家,系公司处置新疆北新恒通典当有限公司、新疆生产建设兵团交通建设有限公司和新疆北新迪赛勘察设计研究院有限公司,注销新疆北新恒联工程机械有限公司和广东冠恒建设有限公司,同时重庆兴投实业有限公司由新疆北新投资建设有限公司(以下简称“北新投资”)子公司变为公司直接控股子公司。2020年1-3月,公司合并范围内新增3家子公司。跟踪期内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,公司资产规模持续增长,公司存货和应收类款项对资金形成一定占用,在建工程和无形资产主要为PPP和BOT项目形

成，资产流动性偏弱，公司资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 275.75 亿元，较上年底增长 20.64%，主要系无形资产、

存货和一年内到期的非流动资产等增长所致；其中流动资产占 44.35%，占比较上年底有所下降。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.77	13.90	32.12	11.65	40.23	13.62
应收账款	31.43	13.75	19.30	7.00	18.54	6.28
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	20.85	7.06
其他应收款	9.57	4.19	8.89	3.22	9.42	3.19
存货	30.97	13.55	40.91	14.84	25.11	8.50
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	8.39	3.04	8.39	2.84
流动资产	112.65	49.28	122.29	44.35	135.11	45.73
长期应收款	32.15	14.07	23.05	8.36	25.83	8.74
固定资产	6.51	2.85	10.72	3.89	10.62	3.59
在建工程	66.53	29.11	43.30	15.70	48.13	16.29
无形资产	0.94	0.41	55.11	19.99	53.31	18.04
其他非流动资产	0.31	0.14	12.17	4.41	12.73	4.31
非流动资产	115.93	50.72	153.46	55.65	160.34	54.27
资产总额	228.58	100.00	275.75	100.00	295.45	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度财务数据整理

截至 2019 年底，公司流动资产 122.29 亿元，较上年底增长 8.56%，构成以货币资金、应收账款、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产为主。截至 2019 年底，公司货币资金为 32.12 亿元，较上年底变化不大，构成包括银行存款 29.53 亿元、其他货币资金 2.47 亿元（系公司承建工程项目在银行开具履约保函、预付款保函、银行承兑汇票保证金等）和极少量的现金。受限货币资金合计 2.50 亿元，系其他货币资金和少量银行存款。应收账款 19.30 亿元，较上年底下降 38.60%，主要将工程质保金重分类至其他非流动资产所致。公司按组合计提坏账准备的应收账款余额为 22.72 亿元，其中账龄 1 年以内的占 52.29%、1~2 年的占 21.73%、2~3 年的占 15.46%、3 年以上的占 10.52%，账龄较短。公司应收账款共计提坏账准备 4.51 亿元，计提比例 18.95%。从集中度看，公司应收账款前五名单位欠款金额合计 16.58 亿元，占比 69.64%，集中度较高，详细情况见下表。

表 10 截至 2019 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	6.57	27.58	客户
重庆北新渝长高速公路建设有限公司	4.26	17.91	客户
河南禹亳铁路发展有限公司	2.35	9.87	客户
新疆维吾尔自治区交通建设管理局	2.08	8.73	客户
新疆维吾尔自治区阿拉尔市公路管理处	1.32	5.55	客户
合 计	16.58	69.64	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司预付款项 4.59 亿元，较上年底下降 7.80%，构成主要系预付工程款及材料款。其他应收款 8.89 亿元，较上年底下降 7.09%，主要是履约保证金、代垫款及押金下降所致。公司其他应收款构成主要为应收代垫款及押金 5.15 亿元、其他 2.85 亿元、应收其他保证金 1.50 亿元和应收履约保证金 1.66 亿元，累计计提坏账准备 2.39 亿元，占期末余额的比重为 21.16%。存货 40.91 亿元，较上年

底增长 32.12%，主要系工程施工-已完工未结算和房地产开发产品增长所致。从构成看，存货包含原材料 3.89 亿元、开发产品 8.30 亿元、开发成本 10.95 亿元、工程施工-已完工未结算款 17.37 亿元。2019 年底公司新增一年内到期的非流动资产 8.39 亿元，构成为一年内到期的长期应收 BT 项目款 5.31 亿元和一年内到期的应收融资租赁款 3.08 亿元。其他流动资产 7.77 亿元，较上年底增长 117.39%，主要系待抵扣增值税增长所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产 153.46 亿元，较上年底增长 32.37%，主要系无形资产和其他非流动资产增长所致。其中，长期应收款 23.05 亿元，较上年底下降 28.32%，主要系 BT 项目投资款逐步收回所致。长期应收款包含融资租赁款 8.01 亿元、BT 项目投资款 8.12 亿元和 PPP 项目投资款 6.91 亿元。长期股权投资 6.28 亿元，较上年底下降 2.36%，主要系公司退出对新疆北新永固钢结构公司的投资所致。固定资产 10.72 亿元，较上年底增长 64.86%，主要系从在建工程转入巴蜀中学项目和西南办公楼所致，其中有 1.52 亿元尚未办妥产权证书。在建工程 43.30 亿元，较上年底下降 34.92%，主要系福建顺邵高速公路项目转入无形资产科目，同时广元至武平高速公路项目等投入增加综合影响所致。无形资产 55.11 亿元，较上年底大幅增长，系福建顺邵高速公路项目从在建工程科目转入，以及公司通过出让方式取得土地、当年获得采砂经营权等所致。其他非流动资产 12.17 亿元，较上年底大幅增长，系新增工程质保金（重分类）11.72 亿元所致。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 2.50

亿元，全部为受限货币资金，受限规模小。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 295.45 亿元，较上年底增长 7.14%；流动资产占比较上年底略有提升。截至 2020 年 3 月底，货币资金 40.23 亿元，较上年底大幅增长 25.24%；预付款项 5.46 亿元，较上年底增长 18.98%，系预付的工程款及材料款增加所致；新增合同资产 20.85 亿元；存货 25.11 亿元，较上年底下降 38.63%，系调整至合同资产科目，以及受疫情影响，公司外购减少等因素所致；长期应收款 25.83 亿元，较上年底增长 12.07%；在建工程 48.13 亿元，较上年底增长 11.15%，系广元至平武高速公路项目等投入增长所致。

2. 资本结构

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

截至 2019 年底，公司所有者权益 38.44 亿元，较上年底增长 1.99%。其中，股本 8.98 亿元，较上年底无变化；资本公积 3.34 亿元，较上年底下降 25.02%，系收购子公司北新投资少数股东股权（交易作价 3.03 亿元）大于净资产份额所致；未分配利润实现持续增长；其他综合收益 0.39 亿元，较上年底下降 39.91%，主要系外币财务报表折算差额所致；少数股东权益 19.91 亿元，较上年底增长 7.96%。截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 38.48 亿元，较上年底略有增长，主要系专项储备和未分配利润增长所致。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11 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	8.98	23.83	8.98	23.36	8.98	23.34
资本公积	4.45	11.81	3.34	8.69	3.34	8.68
盈余公积	0.45	1.19	0.52	1.35	0.52	1.35
未分配利润	4.41	11.70	4.87	12.67	4.91	12.76

其它综合收益	0.65	1.72	0.39	1.01	0.39	1.01
归属于母公司权益合计	19.25	51.07	18.53	48.20	18.60	48.34
少数股东权益	18.44	48.93	19.91	51.80	19.88	51.66
所有者权益合计	37.69	100.00	38.44	100.00	38.48	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度财务数据整理

跟踪期内，公司负债规模增长很快，有息债务规模不断扩大，公司债务负担很重且面临一定短期偿债压力。

截至 2019 年底，公司负债总额合计

237.31 亿元，较上年底增长 24.32%，系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 51.52%，流动负债占比较上年底有所下降。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.01	5.77	12.74	5.37	16.14	6.28
应付票据	5.21	2.73	20.26	8.54	23.93	9.31
应付账款	49.76	26.07	43.68	18.41	34.51	13.43
预收款项	16.50	8.64	15.41	6.49	1.96	0.76
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	22.82	8.88
其他应付款	17.79	9.32	8.76	3.69	6.53	2.54
一年内到期的非流动负债	25.57	13.40	16.42	6.92	17.55	6.83
流动负债	130.35	68.29	122.26	51.52	128.96	50.18
长期借款	49.97	26.18	81.29	34.25	93.12	36.24
应付债券	6.01	3.15	12.30	5.18	12.37	4.81
长期应付款	2.31	1.21	16.84	7.10	17.75	6.91
非流动负债	60.54	31.71	115.05	48.48	128.01	49.82
负债总额	190.89	100.00	237.31	100.00	256.97	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年一季度财务数据整理

截至 2019 年底，公司流动负债 122.26 亿元，较上年底下降 6.21%；构成主要为短期借款、应付票据、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 2019 年底，公司短期借款 12.74 亿元，较上年底增长 15.77%，构成包括信用借款 5.90 亿元、保证借款 5.84 亿元和质押借款 1.00 亿元；应付票据 20.26 亿元，较上年底大幅增长，全部系银行承兑汇票；应付账款为 43.68 亿元，较上年底下降 12.22%，主要系应付分包商和材料供应商的工程款和材料款下降所致；其他应付款 8.76 亿元，较上年底下降 50.78%，主要系将期限比较长的质保金、履约保证金重分类至长期应付款所致。其中账龄 1 年以内的占 23.56%、1~2 年的占 34.62%、2~3 年的占

19.80%、3 年以上的占 22.02%。一年内到期的非流动负债 16.42 亿元，较上年底下降 35.76%，主要系一年内到期的长期借款下降所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 115.05 亿元，较上年底增长 90.05%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款等增长所致。截至 2019 年底，公司长期借款 81.29 亿元，较上年底增长 62.66%，其中包含保证借款 37.46 亿元、信用借款 42.10 亿元和质押借款 1.73 亿元。应付债券 12.30 亿元，较上年底增长 104.45%，主要系公司发行“19 北新路桥 MTN001”6 亿元所致。长期应付款 16.84 亿元，较上年底大幅增长，主要系新增应付工程项目保证金 15.07 亿元所致，其余构成为 1.78 亿元融资租赁保证金。2019 年底新增其他非流动负

债 3.19 亿元,主要构成为结算期一年以上的预收房款 2.47 亿元。

截至 2020 年 3 月底,公司负债总额 256.97 亿元,较上年底增长 8.29%。其中,公司短期借款 16.14 亿元,较上年底增长 26.69%;应付票据 23.93 亿元,较上年底增长 18.09%;应付账款 34.51 亿元,较上年底下降 21.00%,主要系公司加大催收力度所致;根据新收入准则公司新增合同负债 22.82 亿元,预收款项 1.96 亿元,较上年底下降 87.30%;长期借款 93.12 亿元,较上年底增长 14.55%。

截至 2019 年底,公司全部债务 143.01 亿元,较上年底增长 46.27%。其中,短期债务 49.43 亿元,较上年底增长 18.30%;长期债务 93.58 亿元,较上年底增长 67.15%。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均有所增长,分别为 86.06%、70.88%和 78.81%。截至 2020 年 3 月底,公司全部债务 163.10 亿元,较上年底增长 14.05%。其中,短期债务 57.62 亿元,较上年底增长 16.57%;长期债务 105.48 亿元,较上年底增长 12.71%。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 86.98%、73.27%和 80.91%,公司债务负担很重,考虑到公司未来投资需求大,未来债务压力将进一步增加。以 2019 年底为基准,根据公司提供的偿债计划,2020 年 4—12 月及 2021—2022 年公司分别需要偿还 25.89 亿元、16.36 亿元和 6.12 亿元(此处不含应付票据),短期面临一定偿债高峰。

3. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入及利润总额有所增长,坏账损失对利润有一定侵蚀,整体盈利能力一般。

2019 年公司实现营业收入 111.26 亿元,同比增长 8.52%;营业成本为 100.14 亿元,同比增长 8.83%。由于成本增速略高,公司营业利润率小幅下降至 8.91%。

2019 年,公司期间费用 7.93 亿元,同比增长 9.56%,构成以管理费用(主要为职工薪酬)4.35 亿元和财务费用 2.57 亿元为主。期间费用率为 7.13%,较上年略有增长。

2019 年,公司实现投资收益 0.09 亿元,主要来自股权处理、股利分配收益以及权益法核算的利润;其他收益 0.13 亿元,同比下降 8.81%,全部系政府补助;信用减值损失 0.96 亿元,全部系坏账损失;营业外收入 0.33 亿元,同比增长 13.17%,主要来自罚款收入、报废固定资产收益、政府补助、赔款和其他等。2019 年公司实现利润总额 1.45 亿元,同比增长 12.00%。

从盈利指标看,2019 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降,分别为 1.90%和 1.26%,盈利能力一般。

2020 年 1—3 月,受疫情影响,项目延期开工,公司实现营业收入 9.12 亿元,相当于 2019 年全年营业收入的 8.20%,实现利润总额 0.06 亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内,公司经营活动现金流保持净流入,但受收到往来款和招投标保证金规模变动影响,净流入规模有所下降,整体收现质量仍一般;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大,未来筹资压力仍大。

2019 年,公司经营活动现金流入 100.91 亿元,同比增长 9.24%。其中,收到其他与经营活动有关的现金 5.81 亿元,同比下降 42.53%,构成主要系收回工程质量保证金、往来款、利息收入、招投标保证金和政府补助。销售商品、提供劳务收到的现金 95.06 亿元,同比增长 15.65%,现金收入比 85.44%,较上年有所改善但收入实现质量仍一般。经营活动现金流出 99.10 亿元,同比增长 16.82%,主要系购买商品、接受劳务支付的现金 83.59 亿元。2019 年公司经

营活动现金流净额1.81亿元,同比下降76.04%,主要系收到其他与经营活动有关的现金中收到往来款和投标保证金的规模变动所致。

2019年,公司投资活动现金流入3.79亿元,同比下降5.16%。其中,公司收到其他与投资活动有关的现金2.72亿元,同比下降29.60%,系收到与资产相关的补助下降所致,构成全部为BT和PPP项目投资回款。投资活动现金流出35.03亿元,同比增长22.45%。其中,购建固定资产、无形资产等支付的现金31.73亿元,同比增长18.43%,主要系广元至平武高速公路项目等投入。2019年公司投资活动现金流净额-31.24亿元,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。

鉴于投资活动资金缺口较大,公司筹资活动力度相应加大。2019年,公司筹资活动现金流入74.26亿元,同比增长30.24%,仍以取得借款收到的现金为主。公司吸收投资收到的现金3.45亿元,系PPP和BOT项目公司收到的资本投入;收到其他与筹资活动有关的现金大幅增长至8.86亿元,主要系公司收到的应付票据贴现款所致。筹资活动现金流出45.60亿元,同比增长13.78%,主要系偿还债务本息和支付承兑保证金及融资手续费。2019年公司筹资活动现金流净额28.66亿元,同比增长69.20%。

2020年1—3月,公司经营活动现金流量净额-4.55亿元,现金流入主要为业务经营回款,流出为业务支出和职工工资。公司投资活动现金流量净额-5.65亿元,其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为3.29亿元,主要系PPP和BOT等项目投入。筹资活动产生的现金流量净额16.63亿元,主要系取得借款规模较大所致。

5. 偿债能力

跟踪期内,公司仍存在一定短期支付压力,长期偿债能力指标一般。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,公司实际偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,截至2019年底,公司流动比率和速动比率分别小幅上升至100.02%和66.56%。截至2020年3月底,上述两项指标分别为104.77%和85.30%。由于2019年公司经营活动现金流净额下降明显,经营现金流流动负债比指标显著弱化,为1.48%。截至2019年底,公司剔除受限后的现金类资产29.67亿元,为短期债务的0.60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,2019年公司EBITDA为7.11亿元,较上年增长22.29%。受全部债务规模增长影响,公司全部债务/EBITDA同比上升至20.10倍,EBITDA利息倍数小幅上升至1.71倍,公司长期偿债能力指标一般。

截至2020年3月底,公司无对外担保。

截至2020年3月底,公司获得银行授信额度为381.92亿元,尚未使用额度为175.80亿元,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,公司实际偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

母公司资产、权益、负债占合并口径比例一般,收入占比较高,整体债务负担重。

截至2019年底,母公司资产总额155.55亿元,较上年底增长8.86%,规模占合并口径的比重为56.41%,主要系存货、长期股权投资和其他非流动资产增长所致。从构成看,流动资产占比60.71%,其中,货币资金16.68亿元,应收账款26.55亿元,其他应收款23.13亿元和存货16.69亿元。非流动资产占39.29%,占比较上年有所增长,主要构成为长期股权投资44.56亿元和其他非流动资产9.76亿元。截至2020年3月底,母公司资产总额159.14亿元,较上年底增长2.31%,主要系合同资产等增长所致。

截至2019年底,母公司所有者权益合计

15.11 亿元，较上年底增长 4.43%，规模占合并口径的比重为 39.30%，主要系未分配利润增长所致。从构成看，实收资本占 59.45%、资本公积占 15.55%、未分配利润占 16.96%。截至 2020 年 3 月底，母公司所有者权益合计 15.31 亿元，较上年底增长 1.32%，主要系未分配利润增长所致。

截至 2019 年底，母公司负债合计 140.44 亿元，较上年底增长 9.36%，规模占合并口径的比重为 59.18%，主要系应付票据、长期应付款、长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占 71.20%、非流动负债占 28.80%，非流动负债占比有所增长。全部债务合计 59.49 亿元，其中短期债务 29.59 亿元，长期债务 29.91 亿元，全部债务资本化比率 79.75%，债务负担重且有一定短期集中兑付压力。截至 2020 年 3 月底，母公司负债合计 143.83 亿元，较上年底增长 2.41%，主要系合同负债、其他应付款等增长所致。

2019 年，母公司实现营业收入 85.91 亿元，占合并口径的比重为 77.21%，营业利润率为 6.23%；同期，母公司实现利润总额 1.23 亿元。2020 年 1—3 月，受疫情影响，项目延期开工，母公司实现营业收入 7.42 亿元，实现利润总额 0.21 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020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对公司待偿还存续债券余额的保障能力强。

截至2020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。2019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100.91亿元、1.81亿元和7.11亿元，对公司存续债券

保障情况见下表。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13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

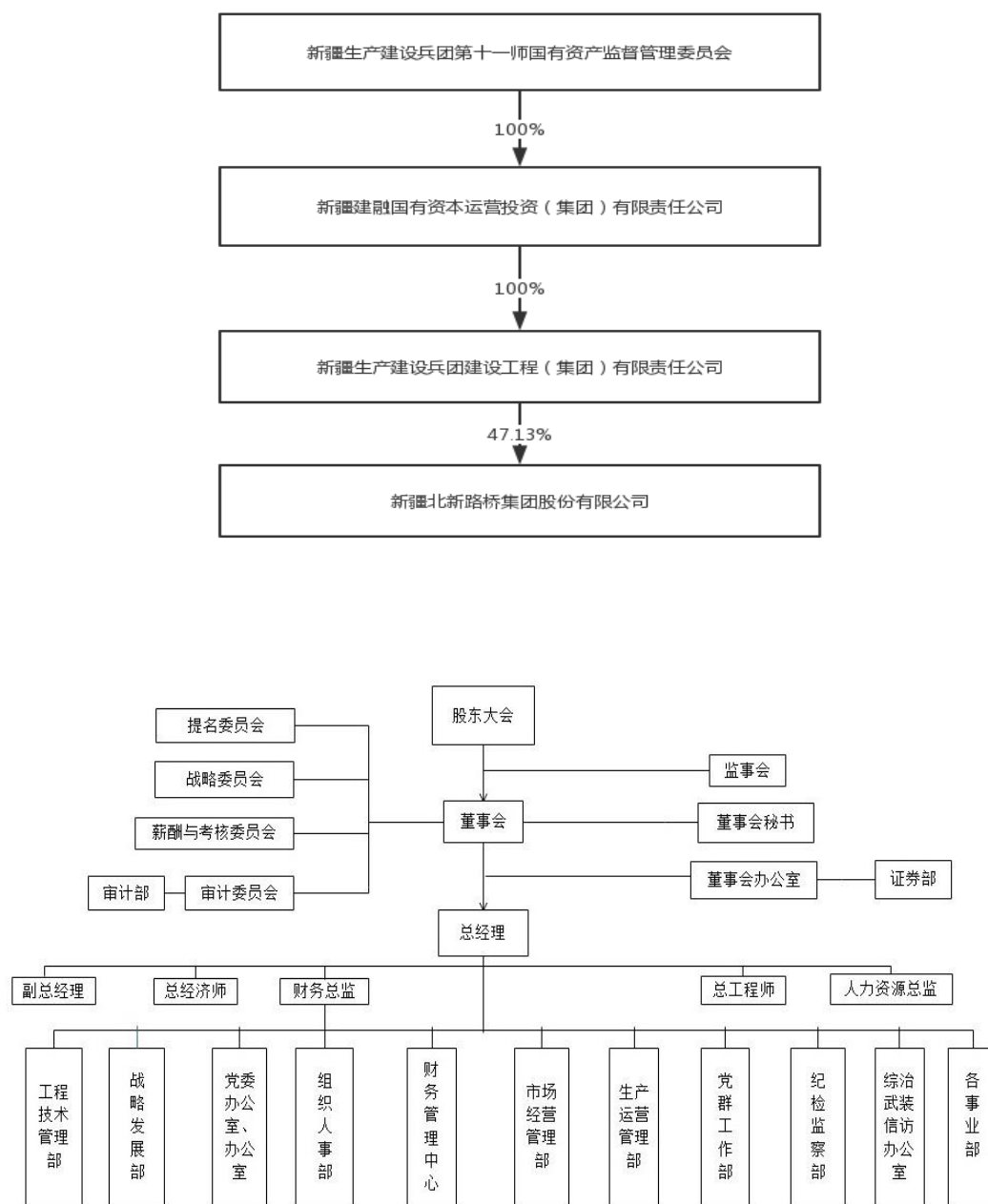
项 目	2020 年 6 月
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	6.00
经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	--
剔除受限后的现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	16.82
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.30
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.19

注：表中经营活动现金流入量及净流量、EBITDA为2019年数据
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 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司全称	子公司类型	注册地	业务性质	持股比例(%)
1	新疆北新四方工程检测咨询有限公司	全资子公司	新疆乌鲁木齐市	试验检测	100.00
2	新疆北新投资建设有限公司	控股子公司	新疆乌鲁木齐市	公路、桥梁	50.18
3	新疆鼎源融资租赁股份有限公司	控股子公司	新疆乌鲁木齐市	租赁销售	98.38
4	新疆中北运输有限公司	全资子公司	新疆乌鲁木齐市	道路运输	100.00
5	乌鲁木齐禾润科技开发有限公司	全资子公司	新疆乌鲁木齐市	生产销售	100.00
6	湖南北新城市建设有限公司	控股子公司	湖南岳阳市	工程建设	59.62
7	湖北北新投资发展有限公司	控股子公司	湖北团风县	建设项目投资	51.00
8	河南省道新公路养护工程有限公司	控股子公司	河南省周口市	公路养护	51.00
9	福建顺邵高速公路发展有限公司	控股子公司	福建顺邵	高速公路基本建设投资	51.00
10	北屯市北新路桥城市建设发展有限公司	控股子公司	新疆北屯市	土木工程建设	52.00
11	昌吉市北新路桥城市建设有限公司	控股子公司	新疆昌吉州昌吉市	铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑	65.00
12	四川北新天盟投资发展有限公司	控股子公司	四川省广元市	高速公路项目投资管理	68.75
13	重庆北新天晨建设发展有限公司	全资子公司	重庆市巫山县	建筑相关业务；物业服务	100.00
14	重庆兴投实业有限公司	控股子公司	重庆市	加工企业	55.00
15	新疆北新岩土工程勘察设计有限公司	控股子公司	新疆乌鲁木齐市	施工企业	85.00
16	西藏天昶建设工程有限公司有限责任公司	控股子公司	西藏拉萨市	施工企业	57.32
17	新疆生产建设兵团交通建设有限公司	全资子公司	新疆石河子市	施工企业	100.00
18	新疆北新城建工程有限公司	全资子公司	新疆乌鲁木齐市	施工企业	100.00
19	新疆志诚天路劳务有限责任公司	全资子公司	新疆乌鲁木齐市	劳务管理	100.00
20	重庆北新融建建设工程有限公司	全资子公司	湖南长沙市	建筑工程施工	100.00
21	新疆尚青医疗器械有限公司	全资子公司	新疆阿拉尔市	卫生材料及医药用品、纺织制成品制造；医疗用品及器材、纱布、无纺布、劳保用品、卫生用品、纸制品、纺织品、针织品及其原料、化工产品（危险化学品除外）销售；货物或技术进出口	100.00
22	图木舒克市北新城市发展建设科技有限公司	全资子公司	新疆图木舒克市	施工企业	100.00
23	阿拉尔市北新交通建设科技有限公司	全资子公司	新疆阿拉尔市	新型建材开发、生产及销售；施工企业	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.27	32.14	32.17	40.28
资产总额(亿元)	195.20	228.58	275.75	295.45
所有者权益(亿元)	32.37	37.69	38.44	38.48
短期债务(亿元)	35.47	41.78	49.43	57.62
长期债务(亿元)	45.46	55.99	93.58	105.48
全部债务(亿元)	80.93	97.77	143.01	163.10
营业收入(亿元)	98.06	102.53	111.26	9.12
利润总额(亿元)	1.22	1.29	1.45	0.06
EBITDA(亿元)	4.66	5.82	7.11	--
经营性净现金流(亿元)	3.59	7.54	1.81	-4.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.61	3.36	4.35	--
存货周转次数(次)	2.32	2.67	2.79	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.48	0.44	--
现金收入比(%)	82.84	80.17	85.44	135.85
营业利润率(%)	8.45	9.19	8.91	15.11
总资本收益率(%)	2.02	2.33	1.90	--
净资产收益率(%)	1.56	1.70	1.26	--
长期债务资本化比率(%)	58.41	59.77	70.88	73.27
全部债务资本化比率(%)	71.43	72.18	78.81	80.91
资产负债率(%)	83.42	83.51	86.06	86.98
流动比率(%)	106.94	86.42	100.02	104.77
速动比率(%)	71.87	62.67	66.56	85.30
现金短期债务比(倍)	0.91	0.77	0.65	0.70
经营现金流动负债比(%)	3.31	5.78	1.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.36	16.81	20.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.97	1.56	1.71	--

注：2020 年一季度未经审计

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.54	18.02	16.68	18.33
资产总额(亿元)	133.91	142.89	155.55	159.14
所有者权益(亿元)	14.07	14.47	15.11	15.31
短期债务(亿元)	16.85	25.31	29.59	30.97
长期债务(亿元)	26.99	20.57	29.91	29.07
全部债务(亿元)	43.84	45.88	59.49	60.04
营业收入(亿元)	76.50	88.09	85.91	7.42
利润总额(亿元)	0.50	0.88	1.23	0.21
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	4.73	3.68	1.49	-0.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.31	2.90	2.85	--
存货周转次数(次)	5.06	6.92	6.14	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.64	0.58	--
现金收入比(%)	90.20	87.18	103.77	123.82
营业利润率(%)	5.93	6.42	6.23	11.34
总资本收益率(%)	0.59	0.74	1.03	--
净资产收益率(%)	2.41	3.10	5.08	--
长期债务资本化比率(%)	65.73	58.71	66.44	65.50
全部债务资本化比率(%)	75.70	76.03	79.75	79.68
资产负债率(%)	89.49	89.88	90.29	90.38
流动比率(%)	98.28	87.54	94.44	92.31
速动比率(%)	82.94	78.73	77.74	89.01
经营现金流动负债比(%)	5.09	3.41	1.49	--
现金短期债务比(倍)	1.04	0.71	0.56	0.59
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度未经审计

附件 4 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-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

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 5-1 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。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

附件 5-2 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 5-3 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