

信用等级公告

联合〔2020〕1647号

新疆北新路桥集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对新疆北新路桥集团股份有限公司主体长期信用状况和拟面向专业投资者公开发行的 2020 年公司债券（用于“一带一路”）进行综合分析和评估，确定：

新疆北新路桥集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

新疆北新路桥集团股份有限公司拟面向专业投资者公开发行的 2020 年公司债券（用于“一带一路”）信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

新疆北新路桥集团股份有限公司 2020 年 面向专业投资者公开发行公司债券（用于“一带一路”）信用评级报告

本期债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 3 亿元（含）

本期债券期限：5（3+2）年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2020 年 06 月 22 日

分析师

杨 婷 登记编号（R0040216030001）

张晶晶 登记编号（R0040219080003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“公司”或“北新路桥”）的评级反映了公司作为新疆维吾尔自治区 A 股上市国有控股路桥施工企业，竞争实力较强；公司在手合同较为充足。同时，联合评级也关注到公司资本支出压力较大、房地产去化进度具有一定的不确定性、债务负担重且面临一定的短期债务偿还压力等因素对其信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司在手订单的持续推进，房地产业务销售结转，非公开发行股份的顺利实施，公司收入规模有望进一步扩大，整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。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，公司外部发展环境良好。

2. 竞争实力较强。公司业务资质齐全且等级较高、施工经验丰富、拥有一定的技术优势，竞争实力较强。

3. 在手合同金额较为充足。公司在手合同金额较为充足，收入逐年增长。

4. 定增若顺利实施将有助于增强公司资本实力。公司是新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司下属上市公司，本次非公开发行股份若顺利实施将有助于增强公司资本实力。

关注

1. 资本支出压力较大。公司在建项目规

模大，有较大的资本支出压力，且随着公司投融资建造模式下回报周期拉长，进一步加大了公司资金压力。

2. 房地产业务去化进度具有一定的不确定性。公司房地产业务区域高度集中，受市场政策、周期波动影响较大，地产去化进度具有一定的不确定性。

3. 债务负担重且面临一定的短期债务偿还压力。公司债务规模逐年快速增长，债务负担重，面临一定的短期债务偿还压力。

主要财务数据:

项目	2017 年	2018 年	2019 年
合并口径			
资产总额（亿元）	195.20	228.58	275.75
所有者权益（亿元）	32.37	37.69	38.44
长期债务（亿元）	50.24	55.99	93.58
全部债务（亿元）	80.93	97.77	143.01
营业收入（亿元）	98.06	102.53	111.26
利润总额（亿元）	1.22	1.29	1.45
EBITDA（亿元）	4.66	5.82	7.11
经营性净现金流（亿元）	3.59	7.54	1.81
营业利润率（%）	8.45	9.19	8.91
净资产收益率（%）	1.67	1.82	1.27
资产负债率（%）	83.42	83.51	86.06
全部债务资本化比率（%）	71.43	72.18	78.81
流动比率（倍）	1.07	0.86	1.00
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.06	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	1.97	1.43	1.71
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.55	1.94	2.37
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	133.91	142.89	155.55
所有者权益（亿元）	14.07	14.47	15.11
全部债务（亿元）	43.69	48.46	59.49
营业收入（亿元）	76.50	88.09	85.91
利润总额（亿元）	0.50	0.88	1.23
资产负债率（%）	89.49	89.88	90.29
全部债务资本化比率（%）	75.64	77.01	79.75
流动比率	0.98	0.88	0.94

注：本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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

信用评级报告声明

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

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

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

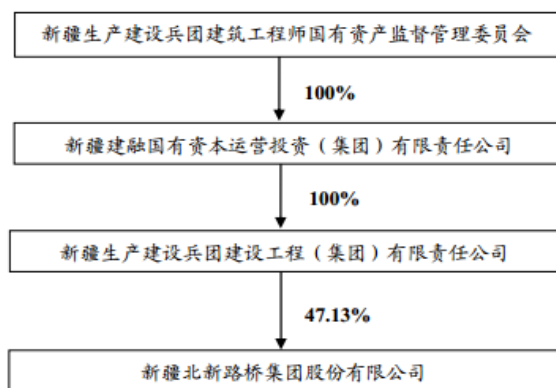


联合信用评级有限公司

一、主体概况

新疆北新路桥集团股份有限公司（以下简称“公司”）由新疆生产建设兵团建设工程（集团）有限责任公司（以下简称“兵团建工”）作为主发起人，联合新疆中基实业股份有限公司、新疆金石置业集团有限公司、新疆新通达机械工程有限公司、长安大学以发起方式设立的股份有限公司，公司设立时总股本为 6,500.00 万元。2009 年 10 月，中国证券监督管理委员会批准公司公开发行人民币普通股 4,750.00 万股（股票代码：002307.SZ），公司股本增至 18,945.00 万元。2017 年公司实际控制人新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会¹（简称“十一师国资委”）将其持有公司控股股东兵团建工 100%的股权无偿划转给新疆建融国有资本运营投资（集团）有限责任公司（简称“建融资本集团”）。历经多次增发及资本公积转增股本后，截至 2019 年末，公司股本为 8.98 亿元，公司实际控制人为十一师国资委。

图 1 截至 2019 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要从事工程施工和房地产开发及销售等业务。截至 2019 年末，公司合并范围一级子公司共 19 家（见附件）。公司本部设战略发展部、安全环保部、工程管理部 and 财务管理中心等职能部门（见附件 2）。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 275.75 亿元，负债合计 237.31 亿元，所有者权益 38.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 18.53 亿元。2019 年，公司实现营业收入 111.26 亿元，净利润 0.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.81 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.79 亿元。

注册地址：乌鲁木齐市高新区高新街 217 号盈科广场 A 座 16、17 层；法定代表人：汪伟。

二、债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

2019 年，经中国证监会“证监许可〔2019〕709”文件核准，公司将在中国境内面向合格投资者公开发行不超过 6 亿元（含）公司债券。本期债券为上述核准额度下的第一期，本期债券名称为“新疆北新路桥集团股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（用于“一带一路”）”，发行规模不超过 3 亿元（含）。本期债券期限为 5（3+2）年，第 3 年末附公司调整票

¹ 新疆生产建设兵团第十一师国有资产监督管理委员会即新疆生产建设兵团建筑工程师国有资产监督管理委员会

面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券为固定利率。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付

2. 本期债券募集资金用途

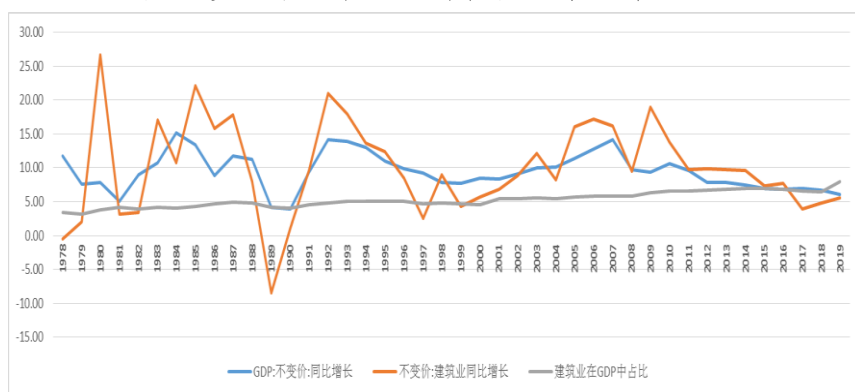
本期债券募集资金在扣除发行费用后拟用于偿还“一带一路”项目金融机构借款。

三、行业分析

1. 行业概况

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 2 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合评级根据公开资料整理

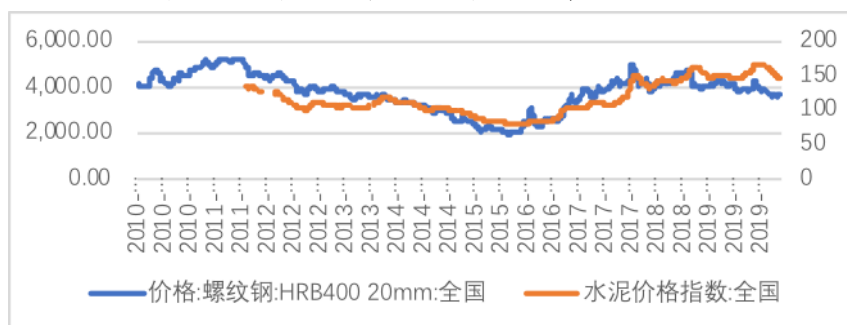
2. 上游原材料供给

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、水泥价格有望企稳回升。

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回升。

图3 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况（元/吨）



资料来源：联合评级根据公开资料整理

3. 下游需求

受“新冠”疫情影响，国内房地产市场下降明显，政策上仍然以“房住不炒”为基调，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132,194亿元，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年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。

基建投资方面，2019年，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%；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。

4. 行业竞争

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 4 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：联合评级根据公开资料整理

5. 未来发展

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。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司业务资质齐全且等级较高、施工经验丰富、拥有一定的技术优势，竞争实力较强。

公司作为新疆维吾尔自治区 A 股上市国有控股路桥施工企业，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、机场场道工程专业承包二级等工程资质，以及对外承包工程经营资格证、进出口企业资格证、援外成套项目总承包资格、国内道路运输、国际道路运输资格等。公司的资质涵盖了路桥建设施工行业的较多领域且等级较高，具有较强的市场竞争力。

公司先后中标乌鲁木齐市轨道交通 3 号线一期工程土建施工 08 合同段、G3012 喀什（疏勒）至叶城至墨玉高速公路二期工程第 KYMGJ-4 标段、靖边至神木集运铁路线下工程施工 JSTJ-07 标段、莆炎高速公路明溪城关至枫溪段路基土建施工 YA5 标段等多个省级重点项目。经过多年在

新疆本地从事路桥施工、基础设施建设的积累，公司拥有经验丰富的技术人员和施工队伍。公司先后在国内 20 个省（区、直辖市）和国外 9 个国家以 BOT、EPC 等多种方式承揽工程，具备丰富的施工经验和较强的市场竞争力。

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”“全国市政金杯示范工程奖”“中国对外承包工程信用 AAA 级企业”“中国对外承包工程企业社会责任银奖”“全国文明单位”和“全国先进基层党组织”等近百项荣誉。

公司通过与长安大学、长沙理工大学等高校联合，完善企业技术创新体系。公司企业技术中心获国家发改委批准为国家认定企业技术中心，通过组建技术中心搭建科研创新平台，提升技术创新能力。截至 2019 年末，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、自治区级工法 38 项。获“2016 年度中国公路学会科学技术奖”2 项，其中二等奖 1 项，三等奖 1 项。

3. 人员素质

公司高层管理人员具有长期从事相关业务的工作和管理经验，管理能力能力较强。公司员工构成合理，能够满足经营需要。

截至 2019 年末，公司董事会人员有 9 人，监事会人员有 5 人，高级管理人员有 16 人。

汪伟先生，出生于 1963 年 8 月，本科学历，新疆财经大学 EMBA 学位，正高级工程师，一级建造师（市政、公路）；历任工一师新建建安公司副经理，兵团建工特机分公司南疆铁路指挥部副指挥、艾桑公路副指挥、项目部经理，新疆生产建设兵团交通建设有限公司总经理，公司项目经理、总经理助理、总经济师、副总经理，重庆北新渝长高速公路建设有限公司执行董事、总经理；2017 年 8 月至今任公司党委书记、董事长。

熊保恒先生，出生于 1963 年 8 月，工商管理硕士，正高级工程师，一级注册建造师（市政、公路）；历任工一师北疆铁路技术员，新疆驻斯里兰卡瓦拉维水利项目部工程师，新疆兵团建筑安装总公司驻福建晋江市政项目部副总工程师，兵团建工特机分公司吐-乌-大高速公路项目部项目经理，兵团建工特机公司副经理，兵团建工阿尔及利亚高速公路项目经理部经理，公司副董事长，新疆生产建设兵团交通建设有限公司董事长兼总经理；2015 年 5 月至今任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至 2019 年末，公司职工共计 4,243 人。从专业构成来看，生产人员占 18.62%、销售人员占 0.28%、技术人员占 58.76%、财务人员占 8.18%和行政人员占 14.16%；从教育程度来看，本科及以上学历人员占 44.99%、大专学历人员占 34.46%和中专及以下占 20.55%。

五、公司管理

1. 公司治理

公司履行了上市公司的相关监管规定，法人治理结构较为完善。

公司严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规和监管部门的有关规定，开展公司治理工作，建立了股东大会、董事会、监事会和经营层组成的公司治理架构，并以公司章程为基础制订了多层次的治理规则，用以明确各方的职责、权限和行为准则。

股东大会是公司的最高权力机构，由全体股东组成。董事会是公司经营决策机构，对股东大会负责。公司董事会由 9 名董事组成（含独立董事 3 名），设董事长 1 人。公司监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。公司董事、总裁和其他高级管理人员不得兼任监事。公司设总经理

1 名，由董事会聘任或解聘，设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。

2. 管理体制

公司管理制度较为完善，运行合理规范，管理体制能够满足企业管理需要。

公司作为上市公司，结合自身实际状况和特点，公司在信息披露、舆情管理、关联交易、战略管理等方面均建立了较为完善的管理制度。公司董事会下设战略委员会、提名委员会、审计委员会和薪酬考核委员会四个专门委员会，为董事会的决策提供了科学和专业的意见及参考，提高了董事会运作效率。公司按照《企业会计准则》的要求建立了财务会计核算体系和财务管理制度，并建立了相应的内部控制制度，独立做出财务决策。公司按照《对外投资管理制度》明确公司投资的决策权限、执行与监督。对公司贷款审批权限以及审核流程进行了严格的规定，子公司贷款由本部财务管理中心和证券部统一管理。

六、经营分析

1. 经营概况

公司收入逐年增长，整体毛利率水平较为稳定。

2017—2019 年，主营业务收入占营业收入的比重保持在 99.00%以上，公司主营业务突出。由于工程项目的增加带动工程结转增多，2017—2019 年，公司主营业务收入逐年增长，年均复合增长率为 6.36%。分板块来看，公司工程施工业务波动增长，年均复合增长 3.41%。房地产开发业务收入波动增长，年均复合增长 7.98%，其中 2019 年房地产开发收入较上年增长 40.34%，主要系结转面积及楼盘售价提高所致。公司其余板块收入占主营业务收入比重较小，对公司整体收入规模影响较小。

表 1 2017—2019 年公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	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	91.11	82.36	6.94
房地产开发业务	6.35	6.49	29.52	5.28	5.18	42.77	7.40	6.69	46.87
商品销售业务	1.18	1.21	12.32	1.71	1.68	2.10	6.04	5.46	1.66
产品销售业务	1.10	1.12	9.49	0.41	0.40	6.18	1.68	1.52	2.30
租赁业务	0.82	0.84	68.71	1.14	1.12	66.82	1.31	1.19	68.70
其他业务	3.14	3.21	3.26	1.95	1.91	6.01	3.08	2.78	-6.65
合计	97.79	100.00	8.89	101.91	100.00	9.87	110.63	100.00	9.61

注：公司其他业务包括试验、运输、劳务分包、让渡资产使用权和教育等

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从毛利率水平来看，2017—2019 年，工程施工板块毛利率波动下降，其中 2019 年较上年下降主要系水泥等原材料价格及人工成本上涨所致。2017—2019 年，房地产开发业务毛利率逐年增长，其中 2018 年较上年大幅增长主要系结转的北新·御龙湾项目售价提升所致。2017—2019 年，公司主营业务整体毛利率水平较为稳定。

2. 工程施工板块

公司在手合同额较为充足，但新签合同规模波动下降，同时公司在建项目规模大，投融资建

造模式下的合同金额占比高，有较大的资本支出压力，且随着公司投融资建造模式下项目回报周期拉长，进一步加大了公司资金压力。

(1) 业务模式

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。单一型工程承包模式：公司向业主提供施工总承包服务或工程专业承包服务，业主或者其他工程施工承包单位根据工程完工量支付工程价款，工程完工后，保留一定比例的工程质保金。投融资建造模式：公司采用 BT、BOT、PPP 等模式。其中 BT 项目为前期取得的存量在建项目，该模式下，公司负责工程建设施工，项目前期建设单位不支付工程款，项目竣工验收后移交业主方，业主方在合同约定的回购期内向公司支付回购价款，回购价款为工程审定的决算金额（包括工程施工合同款和合同约定的投资收益以及利息），BT 项目回购期限一般为 3~10 年，该模式已被政策限制，该模式业务将逐步减少。对于 PPP 项目，公司与项目招标公共单位签署 PPP 项目合作协议，根据协议与政府授权出资方合资成立项目公司，项目公司一般由公司控股，项目公司全面继承协议项下的特许经营权，负责项目的投融资、付款、回款和运营，同时由公司下属分公司进行施工建设。

账务处理方面，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”。对于 PPP 项目的投资支出计入“在建工程”或“长期应收款”科目，建造期间，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。2017—2019 年，以投融资建造模式参与的工程施工业务占比逐步上升，具体如下表所示。

表 2 公司工程施工业务各经营模式营业收入情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
单一型工程承包模式	68.74	80.68	6.35	53.19	58.19	4.89	49.37	54.19	1.37
投融资建造模式	16.46	19.32	9.37	38.22	41.81	11.13	41.74	45.81	13.52
合计	85.20	100.00	6.93	91.41	100.00	7.50	91.11	100.00	6.94

注：公司将部分投融资建造模式下的成本移至单一型工程承包模式

资料来源：公司提供

(2) 成本及材料采购

原材料采购方面，公司工程施工的原材料主要包括钢材、商品混凝土、沥青及油料等。2019 年，受全国水泥价格指数继续上移以及公司由自产转为直接外购影响，公司商品混凝土价格及采购数量大幅上涨。2019 年钢材采购量较上年大幅上涨主要系本年公司外供项目及自有项目需求增加所致。由于行业钢铁价格维持平稳状态使得公司钢材采购价格保持平稳。

表 3 2017—2019 年公司主要原材料采购情况

项目	单位	2017 年	2018 年	2019 年
钢材	平均价格（元/吨）	4,219.00	4,086.00	4,132.00
	采购数量（吨）	160,617.00	21,704.00	201,708.21
商品混凝土	平均价格（元/吨）	429	432	718.70
	采购数量（吨）	256,010.00	292,130.00	4,902,470.02

注：此表统计采购量包含公司所有业务涉及的原材料采购

资料来源：公司提供

(3) 项目承揽与建设

新中标合同方面，2017—2019 年，公司新中标合同金额波动下降。其中 2018 年新中标合同金额大幅下降，主要系当年市场行情以及公司控制投融资建造模式风险所致。2019 年新中标投融资建造模式下合同一个。截至 2019 年末，公司未完工项目金额为 235.61 亿元。公司在手合同较为充足，为公司工程施工收入提供有利支撑。

表 4 2017—2019 年公司工程施工板块新中标合同业务细分情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当年新中标合同金额	283.03	23.52	114.14
其中：疆内	72.71	5.13	41.61
疆外	196.99	13.95	72.53
国外	13.33	4.44	0.00
其中：单一型工程承包模式	74.12	23.52	55.49
投融资建造模式	208.91	0.00	58.65

资料来源：公司提供，含已完工未结算

在建项目方面，截至 2019 年末，公司单一工程承包项目的在建项目合计 68 个，合同价款合计 59.60 亿元，由于项目过多，主要项目情况如下表所示。公司单一工程承包模式项目建设资金主要来源于银行贷款以及前期项目回款，公司在建项目投资较大，具有一定资本支出压力。

表 5 截至 2019 年末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	完工百分比	已确认收入	应收账款余额
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	58,068.24	--	15.00	8,201.52	--
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责任公司	140,741.77	80,163.59	11.34	85,302.42	17,688.57
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	53,776.38	13,376.63	22.47	12,085.42	17,191.12
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	42,681.00	37,092.37	86.90	22,340.14	26,872.37
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	63,283.00	34,772.75	54.95	37,062.96	--
合计					358,550.39	165,405.34	--	164,992.46	61,752.06

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司 PPP 及 BOT 项目总计投资 219.56 亿元，已投资 94.34 亿元，具体情况见下表。公司在建项目投资规模大，项目均已并表，公司面临较大的资本支出压力。公司在建 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。2020 年 3 月 18 日，公司与银团签订期限为 30 年、贷款总额为 105 亿元的贷款合同，全部用于广元至平武高速公路 PPP 项目建设。

表6 截至2019年末公司PPP及BOT项目工程明细(单位:亿元、%、年)

项目名称	会计核算科目	类型	开工时间	持股比例	项目所在地	总投资	已投资额	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(一期)	长期应收款	PPP	2016.09	65.00	新疆昌吉	43,000.00	57,189.83	1	9
北屯引水复线及老城区供水工程	长期应收款	PPP	2016.08	52.00	新疆北屯	24,794.00	18,000.00	2	3
广元至平武高速公路PPP项目	在建工程	PPP	2018.09	81.49	四川广元	1,317,400.00	257,935.68	4	30
福建省南平市顺昌至邵武高速公路项目	在建工程	BOT	2016.04	51.00	福建南平	565,400.00	526,165.44	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	2018.05	100.00	重庆巫山	245,000.00	84,120.62	3	30
合计	--	--	--	--	--	2,195,594.00	943,411.57		

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,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年末,公司已完工待回款BT项目如下表所示,总投资额20.93亿元,已回款13.76亿元。截至2019年末,公司在建BT项目仅有一个,具体见下表。公司BT项目回款周期较长,对公司资金形成一定占用。

表7 截至2019年末公司已完工的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	62,762.36	41,552.35
2	乌鲁木齐市外环路、河滩路工程项目	乌鲁木齐市城市建设投资有限公司	2011.06	2011.08	6,700.00	7,990.27
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公司	2012.04	2013.11	35,696.63	24,222.93
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	48,264.85	28,746.00
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	2015.10	39,597.86	21,597.00
6	南胜省道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	16,280.70	13,449.50
合计		-	-	-	209,302.40	137,558.05

资料来源:公司提供

表8 截至2019年末公司未完工的BT项目情况(单位:万元、%)

项目名称	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	重庆合川农民创业投资有限公司	205,000	193,561.44	141,796.61	6年	36,600	98.00

资料来源:公司提供

3. 其他板块

公司土地储备尚可,在建及拟建房地产项目投资规模较大,存在一定的资本支出压力且去化进度具有一定的不确定性。融资租赁业务已出现部分逾期,存在回收风险;其他业务规模较小,对公司收入规模影响较小。

(1) 商品销售业务和产品销售业务

公司商品销售收入主要来源于子公司乌鲁木齐禾润科技发展有限公司(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,再向公司的各个工程的项目部销售大宗材料。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 年公司商品销售收入和产品销售收入分别为 6.04 亿元和 1.68 亿元，毛利率分别为 1.66%和 2.30%。

（2）房地产业务

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。北新蕴丰负责北新集团大厦和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，项目位于重庆市。截至 2019 年末，公司在售房地产可售面积为 100.81 万平方米，剩余可售面积 42.18 万平方米，总投资 50.92 亿元，已投资 30.19 亿元，已确认收入 21.57 亿元，公司主要在售房地产项目情况见下表。

表 9 截至 2019 年末公司主要在售房地产项目（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	项目业态	可售面积	累计预售（销售）面积	本期预售（销售）面积	本期预售（销售）金额	累计结算面积	本期结算面积
北新·御龙湾 I 期一标段 A 区、B 区、幼儿园	住宅+配套商铺	17.76	14.47	0.06	0.04	14.47	0.31
北新·御龙湾 I 期一标段 C 区	住宅+配套商铺	10.31	10.16	0.18	0.23	10.16	0.25
北新·御龙湾 I 期三街区 B 组团	住宅+配套商铺	3.76	2.81	0.50	0.42	2.57	2.57
北新·御龙湾 I 期一街区	住宅+配套商铺	16.12	15.03	4.27	2.82	8.68	8.68
北新大厦总部基地项目	行政办公+写字楼	5.75	2.70	0.07	0.13	2.70	0.07
北新·御龙湾五街区	商业、公寓	5.02	3.04	3.04	2.19	0.00	0.00
北新·御龙湾二期六街区	住宅	11.53	5.30	5.30	3.37	0.00	0.00
北新·御龙湾二期八街区	住宅+配套商铺	21.73	0.22	0.22	0.15	0.00	0.00
北新雅居	住宅+配套商铺	6.18	4.53	1.39	0.93	0.00	0.00
北新·御龙湾 I 期一标段 A 区、B 区车库	车库	2.65	0.37	0.37	0.08	0.37	0.37
合计	—	100.81	58.63	15.40	10.36	38.95	12.25

资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2019 年末，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。截至 2019 年末，公司主要在建项目总投资 27.30 亿元，尚需投资 16.94 亿元，公司在建房地产项目投资规模较大，存在一定的资本支出压力。同时，公司房地产业务布局在二、三线城市，区域高度集中，受市场政策、周期波动影响较大，去化进度具有一定的不确定性。

表 10 截至 2019 年末公司主要在建房地产项目（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	项目业态	开工时间	完工进度	土地面积	预计总投资	累计投资
北新·御龙湾五街区	商业、公寓	2019 年 3 月 5 日	85.00	2.47	4.52	3.84
北新·御龙湾二期六街区	住宅	2018 年 5 月 15 日	36.00	2.86	7.05	2.53
北新·御龙湾二期八街区	住宅+配套商铺	2019 年 10 月 30 日	13.00	5.22	12.84	1.73
北新雅居	住宅+配套商铺	2018 年 10 月 1 日	78.00	4.25	2.90	2.26
合计				14.80	27.30	10.36

资料来源：公司年报

（3）租赁业务

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”）经营，以融资性租赁业务为主。公司融资租赁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，截至 2019 年末已少部分发生逾期情况，逾期金额为 20,349.67 万元，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 月末，针对多数逾期项目，法院已判决公司胜诉，正在执行阶段。截至 2019 年末公司长期应收款中应收融资租赁款余额为 14.47 亿元。

4. 重大事项

本次非公开发行股份若顺利实施将有助于增强公司资本实力。

2020 年 6 月 5 日，公司发布《发行可转换债券、股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》，公司以发行可转换债券、股份及支付现金购买资产的方式购买兵团建工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。交易标的的交易作价为 108,170.97 万元，其中以股份支付 84,170.97 万元，以可转换公司债券支付 10,800.00 万元，以现金支付 13,200.00 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。同时，公司拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行不超过 15,000.00 万元可转换债券及不超过 79,970.97 万元股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 94,970.97 万元，募集配套资金总额不超过拟购买资产交易价格的 100%。最终发行数量将按照《证券发行管理办法》的相关规定，根据询价结果最终确定。本次募集配套资金以发行可转换债券、股份及支付现金购买资产为前提条件，但募集配套资金成功与否不影响本次发行可转换债券、股份及支付现金购买资产行为的实施。本次交易中涉及的发行可转换债券购买资产及发行可转换债券募集配套资金已由股东大会审议通过，并经中国证监会核准。截至 2018 年末，北新渝长资产 41.87 亿元。由于标的公司高速公路尚未通车，标的公司暂未实现收入，预计 2020 年建成通车。

5. 未来发展

公司专注传统主业，并丰富公司业务板块，未来发展规划明确。

工程施工业务为公司主营业务，公司未来规划主要为以下：一强化（强主业）：加速发展勘察、设计、咨询等工程技术服务业务，强化建筑主要的核心竞争力。两调整（调结构、调模式）：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进行运作，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年度合并财务报表已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司财务报表执行财政部颁布的最新企业会计准则。

会计政策变更方面，2017—2019 年，公司重要会计政策的变更主要涉及相关报表项目汇总或分类列报，对会计核算科目的核算内容、核算方法及核算结果无影响。

合并范围方面，2018 年，公司新增合并单位 1 家，通过投资方式取得子公司 1 家，减少合并

子公司 15 家，均为当期注销导致。2019 年公司无新增的子公司，减少子公司 9 家。截至 2019 年末，公司合并范围拥有一级子公司 19 家，公司主营业务未发生变化，新增和减少的子公司规模较小，财务数据整体可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模快速增长，应收类款项和存货占比高，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性弱，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模逐年增长。截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初增长 20.64%，公司资产构成相对均衡。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产合计	115.97	59.41	112.65	49.28	122.29	44.35	2.69
货币资金	31.69	16.24	31.77	13.90	32.12	11.65	0.67
应收账款	28.69	14.70	31.43	13.75	19.30	7.00	-17.99
存货	38.04	19.49	30.97	13.55	40.91	14.84	3.71
非流动资产合计	79.23	40.59	115.93	50.72	153.46	55.65	39.17
长期应收款	31.12	15.94	32.15	14.07	23.05	8.36	-13.95
在建工程	30.43	15.59	66.53	29.11	43.30	15.70	19.30
无形资产	0.80	0.41	0.94	0.41	55.11	19.99	728.96
资产总计	195.20	100.00	228.58	100.00	275.75	100.00	18.85

资料来源：公司年报，联合评级整理

2017—2019 年，公司流动资产波动增长。截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 8.56%，2017—2019 年，公司货币资金波动增长。截至 2019 年末，公司货币资金较年初增长 1.10%，公司受限货币资金 2.47 亿元，为各类保证金。

2017—2019 年，公司应收账款以应收工程款为主，呈波动下降态势。截至 2019 年末，公司应收账款较年初下降 38.60%，主要系公司加大回款力度所致。公司应收账款分为按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款（占 95.42%）和单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款（占 4.58%），共计提坏账准备 4.51 亿元，计提比例 18.95%。从账龄看，1 年以内的应收账款为主要组成部分，账龄较短。公司应收账款对象主要为各地区的城市建设管理单位和国内大型企业，较大规模的应收对公司资金形成一定占用。从集中度看，公司应收前五名单位期末余额合计 16.58 亿元，占应收账款期末余额合计数的 69.64%，集中度较高。

表 12 截至 2019 年末公司应收账款余额前五名单位情况（单位：万元、%）

单位名称	期末余额	占比	是否关联方
兰州新区城市发展投资有限公司	65,659.97	27.58	否
重庆北新渝长高速公路建设有限公司	42,633.72	17.91	是
河南禹亳铁路发展有限公司	23,506.25	9.87	否
新疆维吾尔自治区交通建设管理局	20,791.48	8.73	否
新疆维吾尔自治区阿拉尔市公路管理处	13,202.51	5.55	否
合计	165,793.93	69.64	--

资料来源：公司年报

2017—2019 年，公司存货规模波动增长。截至 2019 年末公司存货较年初增长 32.12%，主要系开发产品和工程施工已完工未结算款增加所致。公司存货主要包括原材料、开发产品、开发成本和工程施工-已完工未结算款，占存货的比例分别为 9.51%、20.28%、26.76%和 42.45%。其中开发成本系子公司重庆蕴丰在重庆合川通过招拍挂取得土地，进行房地产开发所致；已完工未结算的工程主要包括 G30 小草湖至乌鲁木齐改建项目第 XW GJ-6 标段、克塔铁路、巫大项目部和兰新二线等；开发产品系子公司北新蕴丰及重庆蕴丰开发的商品房。截至 2019 年末，公司未计提存货跌价准备。

2017—2019 年，公司非流动资产逐年增长。截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 32.37%。

2017—2019 年，公司长期应收款波动下降增长。截至 2019 年末，公司长期应收款较年初下降 28.32%，主要系 BT 项目投资款逐步收回所致。公司长期应收款主要包括 BT 项目投资款 8.13 亿元、PPP 项目投资款 6.91 亿元和融资租赁款 22.36 亿元，其中融资租赁业务主要为建材租赁，客户均提供较高比例的保证金和抵押物。

2017—2019 年，公司在建工程波动增长。截至 2018 年末，公司在建工程较年初增长 118.68%，主要系福建顺昌至邵武高速公路 PPP 项目及昌吉市头屯河沿岸综合整治工程区域内基础设施 PPP 项目（一期）投资增加所致。截至 2019 年末，公司在建工程较年初下降 34.92%，主要系已完工的福建顺邵高速公路依据投资协议将收费特许权转入无形资产所致。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 2.49 亿元，全部系货币资金，公司资产受限规模较小。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

公司债务规模逐年快速增长，债务负担重，面临一定的短期债务偿还压力。

2017—2019 年，公司负债总额快速增长。截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 24.34%。公司负债构成相对均衡。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债合计	108.44	66.60	130.35	68.29	122.26	51.52	6.18
短期借款	8.72	5.35	11.01	5.77	12.74	5.37	20.91
应付票据	1.91	1.18	5.21	2.73	20.26	8.54	225.41
应付账款	46.69	28.67	49.76	26.07	43.68	18.41	-3.28
预收款项	13.78	8.46	16.50	8.64	15.41	6.49	5.76
一年内到期的非流动负债	20.06	12.32	25.57	13.39	16.42	6.92	-9.51
非流动负债合计	54.40	33.40	60.54	31.71	115.05	48.48	45.43
长期借款	45.46	27.92	49.97	26.18	81.29	34.25	33.72
应付债券	4.78	2.94	6.01	3.15	12.30	5.18	60.36
长期应付款	2.79	1.71	2.31	1.21	16.84	7.10	145.63
负债合计	162.84	100.00	190.89	100.00	237.31	100.00	20.72

资料来源：公司年报，联合评级整理

2017—2019 年，公司流动负债呈波动增长态势。截至 2019 年末，公司流动负债较年初下降

6.21%。

2017—2019 年，公司短期借款逐年增长。截至 2019 年末，公司短期借款较年初增长 15.77%，其中信用借款 5.90 亿元、保证借款 5.84 亿元、质押借款 1.00 亿元。

2017—2019 年，公司应付票据逐年快速增长。截至 2019 年末，公司应付票据较年初增长 288.75%，主要系公司办理的银行承兑汇票增加所致。

2017—2019 年，公司应付账款波动下降。截至 2019 年末，公司应付账款较年初下降 12.22%。从款项性质看，公司应付账款主要为应付分包商工程款及应付材料款。

2017—2019 年，公司预收款项波动下降。公司预收款项主要为工程项目的业主支付的项目预付款和预售房款。截至 2019 年末，公司预收款项较年初下降 6.50%。

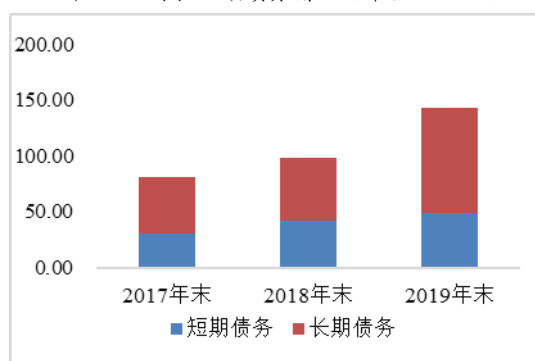
2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初下降 35.76%，主要系一年内到期的长期借款部分偿还所致。

2017—2019 年，公司非流动负债呈逐年增长态势。截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 90.05%。2017—2019 年，公司长期借款逐年增长。截至 2019 年末，公司长期借款较年初增长 62.66%，主要系项目建设所需融资资金增加所致，其中保证借款 37.46 亿元、信用借款 40.10 亿元，其余为质押借款。

2017—2019 年，公司应付债券逐年增长。截至 2019 年末，公司应付债券较年初增长 104.45%，主要系公司发行“19 北新路桥 MTN001”公司债券所致。

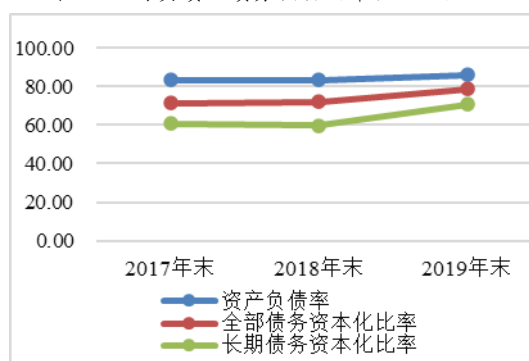
2017—2019 年，公司长期应付款波动增长。截至 2019 年末，公司长期应付款较年初增长 16.99%，主要系子公司鼎源租赁向客户收取的融资租赁业务保证金增加所致。公司长期应付款较年初大幅增长，主要系新增 15.07 亿元的应付工程项目保证金所致。

图 5 公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司年报，联合评级整理

图 6 公司负债及债务指标（单位：%）



资料来源：公司年报，联合评级整理

2017—2019 年，公司全部债务逐年快速增长。截至 2019 年末，公司全部债务 143.01 亿元，较年初增长 46.27%。其中，短期债务 49.43 亿元（占 34.56%），较年初增长 18.30%。长期债务 93.58 亿元（占 65.44%），较年初增长 67.15%。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 86.06%、78.81%和 70.88%，较年初分别增加 2.55 个百分点、6.64 个百分点和 11.12 个百分点。从债务期限结构看，公司面临一定的短期偿债压力，长期债务期限相对较为分散。总体看，公司债务负担重。

表 14 截至 2019 年末公司全部债务到期期限分布情况（单位：亿元、%）

到期年份	短期债务	长期借款	应付债券	合计	占比
2020 年	49.43	--	--	49.43	34.63

2021 年	--	14.05	6.00	6.00	4.20
2022 年	--	7.40	6.00	13.40	9.39
2023 年	--	--	--	--	--
2024 年及以上	--	59.83	--	59.83	41.92
合计	49.43	81.29	12.00	142.72	100.00

注：上表中应付债券采用面额计算，未考虑利息摊销

资料来源：公司提供，联合评级整理

（2）所有者权益

公司所有者权益规模逐年增长，但归属于母公司的所有者权益占比较低，所有者权益稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益呈逐年增长态势，年均复合增长 8.98%。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 38.44 亿元，较年初增长 1.99%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 48.20%，少数股东权益占比为 51.80%。归属于母公司所有者权益 18.53 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 48.48%、18.01%、2.11%和 26.28%。

2018 年 5 月，公司以 2017 年末的总股本 561,379,023 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股。本次资本公积金转增股本后，公司股本总额变更为 898,206,436 股，2018 年 6 月，公司完成了工商变更登记，注册资本变更为 8.98 亿元。

2017—2019 年，公司资本公积逐年下降。公司资本公积主要由股本溢价和其他组成。2018 年末公司资本公积有所下降，系 3.37 亿元转增股本以及子公司少数股东股权变动所致。截至 2019 年末，公司资本公积较年初下降 25.02%，主要系公司收购子公司新疆北新投资建设有限公司股权收购价款（交易作价 3.03 亿元）大于净资产份额所致。

4. 盈利能力

公司收入规模逐年增长，整体盈利能力一般。

2017—2019 年，公司营业收入和利润总额整体均呈逐年增长态势，营业利润率变化不大。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率
营业收入	98.06	102.53	111.26	6.52
营业成本	89.15	92.02	100.14	5.99
费用总额	5.81	7.24	7.93	16.86
其中：销售费用	0.50	0.67	0.99	40.69
管理费用	3.44	4.02	4.35	12.56
财务费用	1.84	2.55	2.57	18.23
其他收益	0.10	0.14	0.13	14.06
营业外收入	0.22	0.29	0.33	22.78
利润总额	1.22	1.29	1.45	9.01
营业利润率	8.45	9.19	8.91	--
总资本收益率	2.29	2.53	2.18	--
净资产收益率	1.67	1.82	1.27	--

资料来源：公司年报，联合评级整理

期间费用²方面，2017—2019 年，公司期间费用逐年增长。从构成看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2019 年，公司费用收入比为 7.13%，较上年增加 0.07 个百分点，期间费用对利润影响有限。

2017—2019 年，公司营业外收入逐年增长、其他收益波动增长，公司营业外收入和其他收益中的政府补助合计占利润总的比例分别为 9.69%、16.11%和 11.84%，政府补助对公司利润贡献一般。

盈利指标方面，2017—2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率波动下降，整体盈利能力一般。

5. 现金流

工程回款和预售房款增加使得公司经营性现金持续净流入，但收入实现质量一般；投资活动现金流持续净流出，考虑到公司在建项目持续投入，公司存在较大的对外融资需求。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率
销售商品、提供劳务收到的现金	81.26	82.20	95.06	8.16
收到其他与经营活动有关的现金	7.42	10.10	5.81	-11.54
购买商品、接受劳务支付的现金	71.17	70.17	83.59	8.38
支付其他与经营活动有关的现金	5.19	4.15	4.13	-10.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	15.22	26.79	31.73	44.38
经营活动产生的现金流量净额	3.59	7.54	1.81	-29.04
投资活动产生的现金流量净额	-15.96	-24.61	-31.24	--
筹资活动产生的现金流量净额	21.65	16.94	28.66	15.05
现金及现金等价物净增加额	9.23	-0.15	-0.79	--
现金收入比（%）	82.86	80.17	85.44	--

资料来源：公司年报，联合评级整理

从经营活动情况来看，2017—2019 年，公司经营性现金净流入规模波动下降，主要系受公司投标保证金和往来款项收回规模的变动影响所致。公司主营业务收到和支出的现金在 2017—2018 年较为稳定，2019 年有一定幅度的增长，主要系公司执行的施工项目规模有所扩大以及预收售房款增加所致。收入实现质量方面，2017—2019 年，公司现金收入比基本保持稳定，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2017—2019 年，公司投资性现金净流出规模逐年扩大，主要为购建固定资产、无形资产、其他长期资产和投资所产生的现金支出。公司广元至平武高速公路 PPP 项目等项目陆续投入，投资活动现金流出不断增加。

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动现金波动较大，主要与当年借款及还款安排有关。筹资活动现金流入主要为吸收投资和银行贷款收到的资金，筹资活动现金流出主要为偿还银行贷款本息。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般、长期偿债能力弱，考虑到公司作为新疆维吾尔自治区 A 股上市国有控股路桥施工企业，竞争实力较强，融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

² 期间费用总额=销售费用+管理费用+财务费用+研发费用

表 17 公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
短期偿债能力指标			
流动比率	1.07	0.86	1.00
速动比率	0.72	0.63	0.67
现金短期债务比	1.05	0.76	0.65
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.97	1.43	1.71
EBITDA 全部债务比	0.06	0.06	0.05

资料来源：公司年报，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均呈波动下降态势，公司流动资产对流动负债的保障程度一般。公司现金短期债务逐年下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 逐年增长，2019 年为 7.11 亿元。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 17.16%）、摊销（占 20.71%）、计入财务费用的利息支出（占 41.76%）和利润总额（占 20.37%）构成。公司 EBITDA 利息倍数波动下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比基本保持稳定，EBITDA 对全部债务的覆盖程度弱。整体看，公司长期偿债能力弱。

截至 2019 年末，公司已获得金融机构贷款授信额度总额为 341.62 亿元，其中已使用授信额度 175.76 亿元，未使用的授信额度为 165.86 亿元，公司融资渠道畅通。

根据公司提供企业信用报告（中征码：6501040000029340），截至 2020 年 6 月 9 日，公司无未结清的不良贷款记录，已结清借款中存在一笔关注类贷款，根据借款银行出具的说明，在人行征信系统中，正常关注类贷款均为正常贷款。公司过往债务履约情况良好。

截至 2019 年末，公司不存在对外担保的情况。

截至 2019 年末，公司存在重大（涉诉金额 500 万元以上）未决诉讼 6 起，涉案金额合计 4.78 亿元，涉诉事项以公司作为原告为主，且公司作为原告的案件均已到执行阶段，整体看，公司面临的诉讼风险可控。

表 18 截至 2019 年末公司未决诉讼情况（单位：万元）

原告	发生时间	主要内容	进度	涉案金额
安徽省国路达道路新材料有限公司	2019/3/7	2019 年 12 月，判决驳回原告的诉讼请求，原告上诉。2020 年 5 月，双方达成调解协议，2020 年 6 月 30 日前被告支付原告 544.44 万元	执行中	597.80
兰州玉青建材经销部	2019/6/17	判令被告支付材料款及利息并承担诉讼费用	一审中	989.09
邵武市尚中宪砂石料贸易有限公司	2019/9/16	判令被告支付砂石料款及利息	一审中	781.38
北新路桥	2014/4/2	2019 年 3 月，判决被告返还工程款 694.61 万元	执行中	724.50
北新路桥	2017/9/20	2017 年 11 月，判决合同解除，被告支付原告保证金 952 万元	执行中	952.00
北新路桥	2016/12/28	2018 年 6 月 22 日，北京市高级人民法院判决书被告双倍返还原告定金，驳回对利息的请求。2019 年 3 月 18 日，案件二审开庭，因被告在法定期限内没有交上诉费，法院按照撤诉处理，原告随后申请撤回了上诉，一审判决在撤诉裁定送达后生效	执行中	43,744.50
合计			--	47,789.27

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司营业收入主要来自母公司，母公司对子公司控制力度较强，母公司债务负担重，面临一定的债务偿还压力。

工程施工和房地产开发是公司最主要的两块业务，其中工程施工主要由母公司负责运营，房地产开发由下属子公司负责运营，公司营业收入主要来自母公司的工程施工业务。公司下属子公司较多，截至 2019 年末，公司合并范围全资、控股一级子公司共 19 家，经营范围涉及融资租赁、建筑工程施工、公路养护、市政项目建设和管理等。母公司对合并范围内的子公司控制力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 155.55 亿元（占合并口径的 56.41%），较年初增长 8.86%。其中流动资产 94.44 亿元（占比 60.71%）、非流动资产 61.12 亿元（占比 39.29%）。截至 2019 年末，母公司货币资金为 16.68 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 140.44 亿元，较年初增长 9.36%。母公司全部债务 59.49 亿元（占合并口径的 41.60%）。其中短期债务 29.59 亿元（占 49.73%）、长期债务 29.91 亿元（占 50.27%）。母公司应付债券 12.30 亿元。截至 2019 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 90.29%和 79.75%，母公司债务负担重。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 15.11 亿元，较年初增长 4.43%，其中，实收资本为 8.98 亿元（占 59.45%）、资本公积合计 2.35 亿元（占 15.55%）、未分配利润合计 2.56 亿元（占 16.96%）、盈余公积合计 0.53 亿元（占 3.52%），母公司权益构成以实收资本和资本公积为主，母公司所有者权益稳定性较好。

2019 年，母公司营业收入为 85.91 亿元（占合并口径的 77.21%），净利润为 0.77 亿元。

八、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券的发行对公司债务的影响

截至 2019 年末，公司全部债务为 143.01 亿元，本期拟发行公司债额度为不超过 3 亿元（含），本期债券对公司全部债务规模影响较小。

以 2019 年末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 86.06%、78.81%和 70.88%上升至 86.21%、79.16%和 71.53%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期公司债券偿还能力分析

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 7.11 亿元，为本期债券发行额度（3.00 亿元）的 2.37 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度高；从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 100.91 亿元，为本期债券发行额度（3.00 亿元）的 33.64 倍，经营现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司业务地位。联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

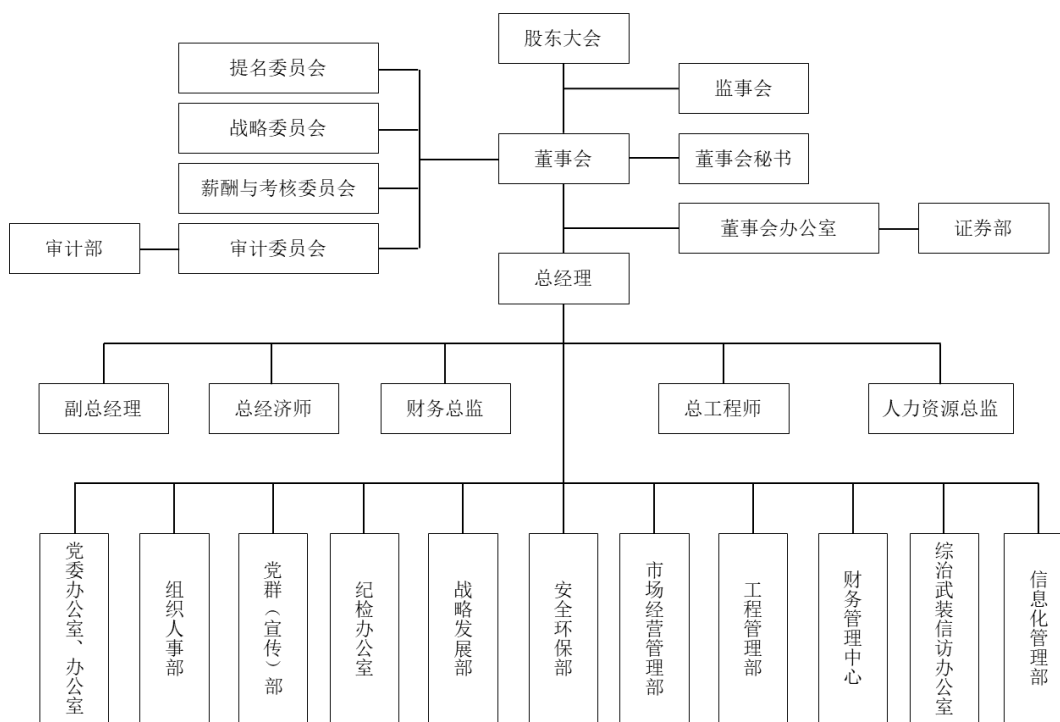
九、综合评价

公司作为新疆维吾尔自治区 A 股上市国有控股路桥施工企业，竞争实力较强；公司在手合同较为充足。同时，联合评级也关注到公司资本支出压力较大、房地产去化进度具有一定的不确定性、债务负担重且面临一定的短期债务偿还压力等因素对其信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司在手订单的持续投入，房地产业务销售结转，非公开发行股份的顺利实施，公司收入规模有望进一步扩大，整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 新疆北新路桥集团股份有限公司 组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附件 2 新疆北新路桥集团股份有限公司 合并子公司（截至 2019 年末）

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例	取得方式
新疆北新四方工程检测咨询有限公司	新疆乌鲁木齐市	试验检测	100.00%	设立
新疆北新投资建设有限公司	新疆乌鲁木齐市	公路、桥梁	65.13%	设立
新疆鼎源融资租赁股份有限公司	新疆乌鲁木齐市	租赁销售	98.38%	设立
新疆中北运输有限公司	新疆乌鲁木齐市	道路运输	100.00%	设立
乌鲁木齐禾润科技开发有限公司	新疆乌鲁木齐市	生产销售	100.00%	设立
重庆蕴丰建设工程有限责任公司	重庆合川区	施工企业	100.00%	设立
湖北北新城市建设有限公司	湖南岳阳市	工程建设	59.62%	设立
湖北北新投资发展有限公司	湖北团风县	建设项目投资	51.00%	设立
新疆北新蕴丰房地产开发有限公司	新疆乌鲁木齐市	房地产开发	100.00%	设立
河南省道新公路养护工程有限公司	河南省周口市	公路养护	51.00%	设立
重庆北新宜邦物业服务有限公司	重庆市	物业管理	100.00%	设立
福建顺邵高速公路发展有限公司	福建顺邵	高速公路基本建设投资	51.00%	设立
北屯市北新路桥城市建设发展有限公司	新疆北屯市	土木工程建设	52.00%	设立
昌吉市北新路桥城市建设有限公司	新疆昌吉州昌吉市	铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑	65.00%	设立
四川北新天玺投资发展有限公司	四川省广元市	高速公路项目投资管理	68.75%	设立
重庆北新天晨建设发展有限公司	重庆市巫山县	建筑相关业务；物业服务	100.00%	设立
四川北新天祥工程管理有限公司	四川省广元市	工程管理服务	51.00%	设立
重庆市北新巴蜀中学校	重庆市合川区	教育	100.00%	设立
重庆兴投实业有限公司	重庆市	加工企业	55.00%	设立
新疆北新岩土工程勘察设计院有限公司	新疆乌鲁木齐市	施工企业	85.00%	同一控制下企业合并
西藏天昶建设工程有限责任公司	西藏拉萨市	施工企业	57.32%	同一控制下企业合并
重庆北新天晟贸易有限公司	重庆市长寿区	销售企业	100.00%	同一控制下企业合并
新疆生产建设兵团交通建设有限公司	新疆石河子市	施工企业	100.00%	非同一控制下企业合并
重庆市巴南区天顺碎石厂	重庆市	加工企业	99.09%	非同一控制下企业合并
新疆北新城建工程有限公司	新疆乌鲁木齐市	施工企业	100.00%	非同一控制下企业合并
重庆宁泰混凝土有限公司	重庆市巴南区	混凝土生产销售	95.00%	非同一控制下企业合并
重庆蕴丰建材有限责任公司	重庆市合川区	混凝土加工销售	55.00%	非同一控制下企业合并
重庆龙积达建材有限公司	重庆市	建筑材料销售	75.00%	非同一控制下企业合并
新疆志诚天路劳务有限责任公司	新疆乌鲁木齐市	劳务管理	100.00%	非同一控制下企业合并
重庆北新融建建设工程有限公司	湖南长沙市	建筑工程施工	100.00%	非同一控制下企业合并
重庆市星月园林景观工程有限公司	重庆市渝北区	城市园林绿化工程设计	51.00%	非同一控制下企业合并
重庆启零教育信息咨询有限公司	重庆市江北区	为学校提供后勤管理服务	62.00%	非同一控制下企业合并
重庆市渝中区金德凯顿母婴护理服务有限公司	重庆市渝中区	母婴护理	62.00%	非同一控制下企业合并
蓓蓓丫(重庆)母婴护理服务有限公司	重庆市渝北区	母婴护理	62.00%	非同一控制下企业合并
重庆市合川区草街街道金德凯顿幼儿园	重庆市合川区	学龄前儿童教育	62.00%	非同一控制下企业合并
重庆市九龙坡区金德凯顿爱尚里幼儿园	重庆市九龙坡区	学前教育	62.00%	非同一控制下企业合并
重庆市江北区金德凯顿观澜幼儿园有限公司	重庆市江北区	幼儿教育	62.00%	非同一控制下企业合并
重庆市九龙坡区金德凯顿幼稚园	重庆市九龙坡区	学前教育	62.00%	非同一控制下企业合并

资料来源：公司年报

附件 3-1 新疆北新路桥集团股份有限公司 主要财务指标（合并报表）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	195.20	228.58	275.75
所有者权益（亿元）	32.37	37.69	38.44
短期债务（亿元）	30.68	41.78	49.43
长期债务（亿元）	50.24	55.99	93.58
全部债务（亿元）	80.93	97.77	143.01
营业收入（亿元）	98.06	102.53	111.26
利润总额（亿元）	1.22	1.29	1.45
EBITDA（亿元）	4.66	5.82	7.11
经营性净现金流（亿元）	3.59	7.54	1.81
应收账款周转次数（次）	3.44	3.04	3.76
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
现金收入比率（%）	82.86	80.17	85.44
总资本收益率（%）	2.29	2.53	2.18
净资产收益率（%）	1.67	1.82	1.27
营业利润率（%）	8.45	9.19	8.91
费用收入比（%）	5.92	7.06	7.13
资产负债率（%）	83.42	83.51	86.06
全部债务资本化比率（%）	71.43	72.18	78.81
长期债务资本化比率（%）	60.82	59.77	70.88
EBITDA 利息倍数（倍）	1.97	1.43	1.71
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.06	0.05
流动比率（倍）	1.07	0.86	1.00
速动比率（倍）	0.72	0.63	0.67
现金短期债务比（倍）	1.05	0.76	0.65
经营现金流负债比率（%）	3.31	5.78	1.48
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.55	1.94	2.37

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径

附件 3-2 新疆北新路桥集团股份有限公司 主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	133.91	142.89	155.55
所有者权益（亿元）	14.07	14.47	15.11
短期债务（亿元）	16.70	27.89	29.59
长期债务（亿元）	26.99	20.57	29.91
全部债务（亿元）	43.69	48.46	59.49
营业收入（亿元）	76.50	88.09	85.91
利润总额（亿元）	0.34	0.45	0.77
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	4.73	3.68	1.49
应收账款周转次数（次）	3.18	2.70	2.60
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.63	0.64	0.58
现金收入比率（%）	90.20	87.18	103.77
总资本收益率（%）	4.14	4.35	4.17
净资产收益率（%）	2.02	2.20	2.23
营业利润率（%）	2.46	3.14	5.19
费用收入比（%）	5.93	6.42	6.23
资产负债率（%）	4.64	4.78	4.62
全部债务资本化比率（%）	89.49	89.88	90.29
长期债务资本化比率（%）	75.64	77.01	79.75
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	0.07	0.08	0.08
速动比率（倍）	0.98	0.88	0.94
现金短期债务比（倍）	0.83	0.79	0.78
经营现金流动负债比率（%）	1.05	0.64	0.56

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；2. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，因母公司财务报表及附注未披露存货跌价准备，存货周转次数无法计算

附件 4 有关计算指标的计算公式

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

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 新疆北新路桥集团股份有限公司 2020 年面向专业投资者 公开发行公司债券（用于“一带一路”）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年新疆北新路桥集团股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

新疆北新路桥集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。新疆北新路桥集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注新疆北新路桥集团股份有限公司的相关状况，如发现新疆北新路桥集团股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如新疆北新路桥集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至新疆北新路桥集团股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送新疆北新路桥集团股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年六月二十二日