

信用等级公告

联合[2018] 3382 号

联合资信评估有限公司通过对北新集团建材股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定北新集团建材股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十二月二十六日



北新集团建材股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2018年12月26日

财务数据

项目	2015年	2016年	2017年	2018年 6月
现金类资产(亿元)	19.66	18.52	19.10	16.84
资产总额(亿元)	136.04	143.49	161.11	166.85
所有者权益(亿元)	92.61	104.63	124.96	131.98
短期债务(亿元)	23.69	16.84	15.50	12.75
长期债务(亿元)	6.03	7.17	2.87	2.83
全部债务(亿元)	29.72	24.01	18.38	15.59
营业收入(亿元)	75.51	81.56	111.64	59.88
利润总额(亿元)	14.07	16.66	26.89	14.88
EBITDA(亿元)	19.19	21.63	32.31	--
经营性净现金流(亿元)	19.09	17.08	26.54	10.69
营业利润率(%)	30.73	32.81	35.84	34.65
净资产收益率(%)	13.13	14.01	18.85	--
资产负债率(%)	31.92	27.08	22.44	20.90
全部债务资本化比率(%)	24.29	18.66	12.82	10.56
流动比率(%)	131.66	174.84	190.95	199.27
全部债务/EBITDA(倍)	1.55	1.11	0.57	--
EBITDA利息倍数(倍)	12.14	21.34	30.24	--
经营现金流动负债比(%)	58.73	63.04	91.63	--

注: 2018年1-6月财务数据未经审计

分析师

王兴萍 李博恒

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

北新集团建材股份有限公司(以下简称“公司”或“北新建材”)为中国最大的建材生产企业中国建材股份有限公司下属全资子公司。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司石膏板产品处于国内龙头地位,石膏板原料保障程度高,市场地位突出,技术研发优势显著,市场竞争力强等优势。同时联合资信也关注到石膏板行业较小,受房地产等行业景气度影响较大及公司在美国决诉讼尚存不确定性等因素带来的不利影响。

2018年公司与山东万佳建材有限公司合作成立子公司,并通过一系列的增资和并购,成功完成了“梦牌”商标及生产设备的收购工作,合并事项完成后,公司市场细分明确,产业布局完整,资源配置优化,有望在低端市场进一步扩大市场占有率,实现市场全覆盖,从而进一步提升公司在石膏板行业的地位和竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会,股东实力强。
2. 公司为石膏板行业龙头,产业规模较大,覆盖地域广泛,规模优势明显。拥有“龙牌”、“泰山牌”和“梦牌”等石膏板知名品牌,实现对高中低档市场全覆盖,高中档市场占有率高,行业地位突出。
3. 公司自有资金充足,债务负担轻,盈利能力强。

关注

1. 石膏板行业较小,公司行业集中度较高,受房地产等行业景气度影响较大。

2. 公司石膏板材料在美国存在多起未决诉讼，虽部分诉讼已达成和解，但后续诉讼仍存在一定不确定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由北新集团建材股份有限公司（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、本次信用评级结果的有效期限自 2018 年 12 月 26 日至 2019 年 12 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北新集团建材股份有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

北新集团建材股份有限公司(以下简称“北新建材”)是于1997年5月经国家建材工业局(建材生产发【1997】9号)和国家经济体制改革委员会(体改生【1997】48号)批准,由国有独资的北新建材集团有限公司(原名为“北新建材(集团)有限公司”,以下简称“北新集团”)独家发起设立的股份有限公司。1997年6月6日,公司股票在深圳证券交易所挂牌上市(股票简称“北新建材”,股票代码:000786),根据国务院国有资产监督管理委员会(国资产权【2004】1204号)于2005年1月4日批复同意,公司原控股股东北新建材集团有限公司将其持有公司60.33%的股权(34700万股)无偿划转给中国建材股份有限公司(原名为“中国建筑材料及设备进出口公司”,以下简称“中建材股份”),从而使中建材股份成为公司的控股股东。经过多次发行股票和股权变更,截至2018年6月底,公司注册资本16.90亿元,中建材股份持有公司37.83%的股权,为公司第一大股东,公司的实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司主要从事轻质建材制造行业,主导产品为纸面石膏板,此外还包括矿棉板、岩棉制品、轻钢龙骨等。截至2017年底,公司下辖75家子公司,联营企业5家;设行政人事部、财务部、审计部、投资发展部、运营管理部、技术中心、党群工作部、纪检监察室等多个业务及职能部门。

截至2017年底,公司资产总额合计161.11亿元,所有者权益合计124.96亿元(含少数股东权益0.80亿元);2017年,公司实现营业收入111.64亿元,利润总额26.89亿元。

截至2018年6月底,公司资产总额合计166.85亿元,所有者权益合计131.98亿元(含

少数股东权益0.83亿元);2018年1~6月,公司实现营业收入59.88亿元,利润总额14.88亿元。

公司注册地址:北京市海淀区复兴路17号国海广场2号楼15层;法定代表人:王兵。

二、宏观经济和政策环境

2017年,在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下,我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,协调经济增长与风险防范,同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境,2017年我国经济运行总体稳中向好,国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长6.9%,经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看,农业生产形势较好,工业生产稳步增长,服务业保持快速增长态势,第三产业对GDP增长的贡献率继续上升,产业结构持续改善。从三大需求来看,固定资产投资增速有所放缓,居民消费维持较快增长态势,进出口大幅改善。全国居民消费价格指数(CPI)有所回落,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅较大,制造业采购经理人指数(制造业PMI)和非制造业商务活动指数(非制造业PMI)均保持扩张,就业形势良好。

2018年上半年,我国继续实施积极的财政政策,通过减税降费引导经济结构优化转型,继续发挥地方政府稳增长作用,在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1-6月,我国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元,收入同比增幅(10.6%)高于支出同比增幅(7.8%);

财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1-6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1-6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，

但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1-6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36% 以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进

口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

纸面石膏板的原料为火电厂烟气脱硫产生的废弃物脱硫石膏，属于国家大力提倡的资源综合利用和循环经济的代表产品。目前石膏板已广泛应用于住宅、办公楼、商店、旅馆和工业厂房等各种建筑物的内隔墙、吊顶等。

石膏板制造过程的碳排放量仅为水泥的四分之一。除其自身质轻、耐火、保温、隔声、施工便捷、便于表面装饰及节能、环保、低碳的特点外，其作为隔墙材料每平方米可替代200块实心粘土砖。石膏板隔墙常规厚度只有10~13厘米，仅为砖墙的1/2，有效增加了建筑的使用面积，石膏板做隔墙可增加7~12%的套内使用面积，可降低建筑综合造价和建筑能耗。石膏板墙重量轻、抗震好，石膏板墙重量为同等厚度砖墙的1/6，砌块墙的1/3，可减少基础和结构主体造价，有利于建筑的高层化发展和结构抗震。

2. 行业竞争

中国石膏板市场目前竞争格局大致分为三类：第一类是生产高档石膏板产品的企业，品牌优势较大，第二类是生产中档石膏板产品的企业，产品性价比较高，第三类是生产低档石膏板产品的企业，较为分散，既无产能优势也无品牌优势。从企业市占率规模来看，行业第一梯队企业即为北新建材，其旗下的“龙牌”和“泰山”品牌市场占有率高达58%左右；第二梯队为三家外资厂商：Saint-Gobain(圣戈班)、Knauf(可耐福)、USGboral(优时吉博罗)，合

计市场占有率约8%；剩下的约300家其他厂商，占据市场份额34%。从品牌定位来看，龙牌和三家外资品牌（Saint-Gobain、Knauf、USGboral）定位高端市场；泰山和其他品牌定位中低端市场。

3. 发展前景

从用途来看，中国目前石膏板主要作为吊顶材料使用，大约占整个石膏板销量的70%。在发达国家，石膏板有约80%主要用于轻质墙体的建设。随着新型轻质墙体的改革与推广，石膏板作为轻质隔墙的建筑材料，用量将进一步增加。从需求端看，目前中国的石膏板消费基本仍以公用建筑为主，酒店、写字楼、办公场所、医院、机场、工厂等用量约占70%，而美国则有80%的石膏板用于住宅。因此，未来中国石膏板行业需求增长一方面来自传统公用建筑需求的增长，同时，在国家产业政策的支持与鼓励下，逐步拓展至装修、保障性住房、农村住房、普通商品房等更为广泛的建筑领域，未来住宅市场有望成为石膏板的主要增长点。

从人均石膏消耗量来看，美国年人均石膏板消费量在8m²左右，加拿大在7m²左右，欧洲约为5~7m²，而中国人均使用量仅为2.3m²，仅为美国的四分之一。

从政策导向来看，在国家大力发展循环经济政策的指导下，有关建筑节能、发展环境友好型产品等产业政策、法规的进一步强化和完善，出台了包括《关于进一步推进墙体材料革新和推广节能建筑的通知》、《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》等一系列相关政策。产业政策的扶持推动了以石膏板墙体材料为代表的新型墙体材料对传统高耗能的粘土砖等墙体材料的替代，符合国家倡导和支持的发展方向，进而推动了石膏板行业的迅速发展。

总体来看，在国家大力发展循环经济政策的指导下，有关建筑节能、发展环境友好型产品等产业政策、法规的进一步强化和完善，推

动了包括石膏板在内的新型节能环保墙体材料的发展。目前，中国石膏板人均消费量与发达国家相比较低，随着消费升级和家居装修市场开拓，未来发展前景看好。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 6 月底，中国建材股份有限公司持有公司 37.83% 的股权，为公司第一大股东，公司的实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

公司 1979 年成立，1997 年在深交所上市（000786.SZ），目前已发展成为中国最大的新型建材产业集团、亚洲最大的轻钢龙骨产业集团（业务规模 30 万吨）、全球最大的石膏板产业集团，荣获全球石膏行业突出贡献奖、中国工业企业质量标杆、国家级企业管理现代化创新成果一等奖、中国最佳股东回报上市公司等荣誉。截至 2018 年 6 月底，公司的石膏板产能达到 22.17 亿平方米，主要产品为石膏板和轻钢龙骨。目前公司在 20 多个省市建立了生产基地。公司积极进行海外布局建设，在坦桑尼亚设立子公司，计划将石膏板生产线推向海外。公司旗下有“龙”牌、“泰山”、等品牌，并于 2018 年完成对“梦牌”品牌收购，实现高中低档三个层次的产业布局，

公司品牌价值连年创新高，2017 年，公司以 507.36 亿元的品牌价值荣登世界品牌实验室“中国 500 最具价值品牌”第 73 位；《21 世纪经济报道》旗下 21 数据新闻实验室公布的“2017 中国上市公司市值 500 强榜单”上，公司名列第 370 位；公司作为首批企业之一，入选新华社“民族品牌传播工程”；先后荣获“中国名牌”、“中国驰名商标”、“国家免检”、“国家环境标志产品认证”、“全国建筑工程装饰奖选材之最”、“鲁班奖工程功勋供应商”、“中国五星级饭店装饰材料首选品牌”、“中

国房地产 500 强墙体吊顶首选品牌”等多项国家及行业顶级荣誉，广泛服务于人民大会堂、奥运会、世博会、天安门城楼粉刷等国家重点工程，北京国贸建筑群、上海陆家嘴建筑群等各地地标建筑，中国工商银行、腾讯、阿里巴巴等企业总部，香格里拉、万豪、威尼斯人酒店等五星级酒店，奔驰、三星、华为等工业园区。公司独家中标北京城市副中心国家重点工程，独家供应龙牌石膏板、轻钢龙骨墙体吊顶系统和矿棉板吊顶系统，雄安新区第一个工程“雄安市民服务中心”已经开始批量供应龙牌石膏板、轻钢龙骨。龙牌净醛石膏板系统成为 APEC、G20 等国家重点工程独家指定产品，为全球领导人打造“零甲醛空间”。2016 年，经国务院批准，公司荣获中国工业大奖；并被国资委作为中央企业提质增效转型发展新典范，以专刊工作简报上报国务院。

总体看，公司行业地位突出，产业布局较为合理，在细分行业具备强大竞争优势。

3. 技术水平

公司研发实力强，为工信部认定的中国工业质量标杆企业，科技部认定的国家级创新型科技企业，2016 年荣获中国工业领域最高奖项“中国工业大奖”。近年来公司坚持产品系列化和差异化原则，通过技术研发改进生产工艺，增强产品性能的稳定性，提高产品质量。

坚持靠新出强的战略方针，大力推进技术创新工作，构建了涵盖新产品研发、生产装备技术、应用技术三大领域的技术创新体系。通过产学研相结合，占领行业的技术制高点。拥有国家级企业技术中心，建有博士后工作站、工程硕士站，与清华大学、同济大学等知名院校建立全面战略合作关系，开展教学实践和合作研究。此外，公司牵头承担“十三五”国家重点研发计划项目“功能型装饰装修材料的关键技术研究与应用”并参与 2 项“十三五”国家重点研发计划项目，深化与国内知名院校和科研院所的合作。2015~2017 年公司技术研发

投入分别为 1.36 亿元、2.16 亿元和 2.65 亿元，呈上升态势。截止 2018.6.30，公司累计申请专利 3718 件，授权 2968 件，国际申请 36 件，进入多个国家，包括申请坦桑尼亚专利 3 件、埃及 1 件、赞比亚 1 件。

为客户提供个性化产品定制；持续创新赋予产品新的功能，包括吸附分解甲醛功能的净醛石膏板、调节室温节能降耗的相变石膏板等，满足顾客环保健康、绿色需求的产品。具备强大的产品设计和应用推广能力，确保设计最优化并顺利实施。在控制项目安全、环保、质量、进度和成本等方面严格把控。利用工业废渣作为生产原料，最大限度地实现工业生产的节能降耗，最大限度地实现制造过程的环保和安全，从而打造全生命周期的绿色建材和绿色建筑。

4. 人员素质

截至 2017 年底，公司董事会 9 人，其中董事长 1 人，独立董事 3 人；监事会 3 人，其中监事会主席 1 人；总经理 1 人，副总经理 5 人（其中 1 人兼任公司财务负责人），董事会秘书 1 人。

王兵先生，公司党委书记、董事长，中国建材股份有限公司副总裁、党委委员。1972 年 2 月生，管理科学与工程博士，教授级高级工程师。王兵先生行业内工作经验丰富，曾历任中国化学建材股份有限公司（现更名为中国巨石）总经理助理、副总经理、成都西南北新建材有限公司总经理、北新集团区域经理等职务。王兵先生目前兼任全国青联常委兼经济界副秘书长、北京市青联副主席、首都企业家俱乐部主任、中国房地产业协会副会长兼材料与设施委员会主任、中国绝热节能材料协会会长等职务。

陈雨先生，公司董事、总经理，1978 年 1 月生，中共党员，工商管理硕士。陈雨先生曾任中国巨石副总经理、董事会秘书，北新巴布亚新几内亚有限公司董事、总经理等。

截至 2017 年底，公司共有在职员工 10416

人。从文化素质看，硕士及以上学历的为 132 人，本科学历为 1140 人，专科学历的为 1495 人，中专及以下的为 7649 人；从专业构成看，生产人员为 6874 人，销售人员为 834 人，技术人员 1250 人，财务人员 312 人，行政人员 1146 人。总体来看，公司高级管理人员相关行业经验较为丰富，在职员工构成符合所在行业特点，可满足公司日常运营需要。

5. 安全环保与社会责任

公司严格遵守国家《环境保护法》、《大气污染防治法》、《固体废物防治法》等法律法规。建立了健全的管理架构、规章制度、设备运行操作规程及岗位作业指导书。各分子公司均配置了完善的环境保护处理设备设施：针对烟气的排放加装了脱硫系统、脱硝系统、收尘器等处理设施，烟尘、粉尘等污染物均能达到国家和地方排放标准；针对生产废水、冷却水等，产生废水的产品生产线，安装了废水循环利用系统，实现生产废水循环利用；板材废料、粉煤灰等实现了回收利用，其他无法回收利用的固体废弃物，请社会上有资质的处置单位予以处理，确保固废得到有效控制；所有生产线安装降噪设备，实现噪声达标排放；公司努力建设“森林化工厂”，大力开展厂区绿化，厂界生态环境优良。

公司被授予中国资源综合利用示范企业、中国十大资源综合利用先进企业，国家发改委百家资源综合利用骨干企业首批名单企业。生产线采用国际先进水平的工艺方案和技术装备，生产废料循环利用；实施相关方管控，减少各环节污染物排放。《脱硫石膏综合利用关键技术与设备开发及应用》获得北京市科学技术奖一等奖。公司获得中国工业大奖、国家级高新技术企业、国家技术创新示范企业、全国工业企业质量标杆、全国管理现代化创新成果一等奖、全国循环经济工作先进单位、中国环境标志认证产品优秀企业、绿色企业管理奖等诸多荣誉称号。公司多年来从未发生过重大质

量安全、环境污染、安全生产、公共卫生等事故。

五、管理分析

1. 管理结构

为维护公司、股东和债权人的合法权益，规范公司的组织和行为，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》和其他有关规定，公司制定了《公司章程》。

按照公司治理的要求，公司建立了股东大会、党委、董事会、监事会、经理层作为公司管理机构。董事会对内部控制的建立、完善和有效运行负责。

公司设立董事会向股东大会负责。公司现任董事会由9名成员组成，任期均为3年，可连选连任。董事会设董事长1名。公司设立监事会，是公司的监督机构，对股东大会负责并报告工作，公司现任监事会由3名监事组成，监事会设监事会主席1人。公司现任高级管理人员包括总经理1人、和副总经理5人。

总体看，公司管理层级清晰，符合作为上市公司的管理能力需求。

2. 管理水平

公司依照法律、行政法规和国家有关部门的规定，公司建立了包括《财务会计制度》、《内部控制制度》、《对外担保制度》等规章制度，管理体系较为健全。

财务管理方面，公司依据法规制定了适合公司的利润分配和审计规程。充分考虑对投资者的回报，每年按当年实现的母公司可供分配利润规定比例向股东分配股利；公司的利润分配政策保持连续性和稳定性，同时兼顾公司的长远利益、全体股东的整体利益及公司的可持续发展；公司优先采用现金分红的利润分配方式。具备现金分红条件的，应当采用现金分红进行利润分配。采用股票股利进行利润分配的，应当具有公司成长性、每股净资产的摊薄等真实合理因素。公司实行内部审计制度，配

备专职审计人员，对公司财务收支和经济活动进行内部审计监督。

内部控制方面，公司董事会对公司内部控制制度的制定和有效执行负责。公司的内部控制主要包括内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等内容。公司设立内部审计部门和内控体系评价小组，对公司董事会及其审计委员会负责并报告工作。内部审计部门按照《企业内部控制基本规范》（财会[2008]7号）配套指引之《企业内部控制审计指引》的相关规定，负责协调公司内部控制审计工作。内控体系评价小组按照《企业内部控制评价指引》的相关规定，负责公司内部控制评价的具体组织实施工作。内部控制活动涵盖公司所有营运环节，包括但不限于销售及收款、采购和费用及付款、固定资产管理、存货管理、资金管理（包括投资融资管理）、财务报告、信息披露、人力资源管理和信息系统管理等

对外担保制度方面，公司建立完善的《对外担保制度》并严格执行对外担保审核审批程序。公司的担保行为，须按程序经公司董事会批准。截止目前，公司无对外单位担保。

总体看，作为上市时间较长的国有上市公司，公司内部管理制度较为成熟，相关规定较为公开，并严格遵照国家相关规定执行。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务是石膏板、轻钢龙骨等新型建材的生产、销售。

近年来，公司大力发展循环经济、建筑节能和住宅产业化，致力于为公共建筑和家庭客户提供一揽子应用解决方案，其墙体及吊顶系统、住宅部品及建材节能系统、外墙屋面及多层房屋三大业务规模均居行业领先地位。截至2018年6月底，公司石膏板产能达到22.17亿平方米，保持世界第一。近三年，北新建材石膏板板块收入逐年增长，毛利率不断提升，为公

司最主要的收入和利润来源。2017年石膏板业务实现收入94.66亿元，毛利率达到36.35%，创近年新高，主要系销售量价齐升所致。2018年上半年，公司实现主营业务收入59.57亿元，收

入构成占比未发生变化，其中石膏板业务仍然为收入主要来源，板块毛利率仍保持在35.40%的较高水平。

表1 公司业务经营数据（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1-6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
石膏板	64.34	85.66	30.70	68.88	84.98	32.03	94.66	85.15	36.35	50.31	84.46	35.40
龙骨	5.23	6.96	30.03	6.09	7.52	29.99	8.91	8.02	26.00	5.22	8.77	21.97
其他	5.54	7.38	--	6.08	7.51	--	7.60	6.83	--	4.03	6.77	--
合计	75.11	100.00	31.23	81.06	100.00	34.16	111.17	100.00	37.19	59.57	100.00	36.04

资料来源：公司提供

注：其他收入包括其他建材产品、工程及劳务、增值税补贴等收入，该部分收入未核算毛利率。

2. 石膏板业务

公司目前旗下拥有“龙”牌、“北新”、“泰山”、筑根、万瑞、“梦牌”等品牌，其中“龙”牌和“泰山”牌石膏板分别定位于高端与中端消费群体，已经逐步发展成为业内公认的第一品牌，是中国为数不多的可以在技术质量、销售价格和市场份额上均超过外资世界500强企业的具有国际竞争力的中国自主品牌，2018年，公司品牌序列增加“梦牌”。近三年，石膏板产销量不断提升，2017年分别为18.26亿平方米和18.21亿平方米。

表2 近年北新建材石膏板产销情况

（单位：亿平方米、%）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-6月
销量	14.46	16.35	18.21	8.66
产量	14.71	16.32	18.26	8.74
产能	20.00	21.32	21.82	22.17
产能利用率	73.55	76.55	83.68	78.85
产销率	98.30	100.18	99.73	99.08

资料来源：公司提供

注：公司2018年上半年产能利用率为年化数据

公司主要产品石膏板是以脱硫石膏为主要原料，加入少量添加剂与水搅拌，连续浇注在两层护面纸之间，再经过凝固成型、干燥而成的一种轻质建筑板材。从产业链上看，石膏

板上游原材料主要是石膏和护面纸，主要燃料为煤炭；下游是公装、家装建筑的吊顶隔墙。

截至2018年6月底，公司的石膏板产能达到22.17亿平方米，主要产品为石膏板和轻钢龙骨，公司旗下“龙牌”和“泰山”产品拥有极高的品牌知名度和美誉度。目前公司拥有四板四料全屋装配系统，产品主要包括纸面/功能石膏板、轻钢龙骨、矿棉板、鲁班万能板、金邦板、涂料、粉料、地材、辅料等，系统包括墙体与吊顶系统、外墙装饰系统。公司产品和系统品种多样，配套材料齐全，通过组建和搭配不同性能石膏板与龙骨，能满足包括内外隔墙、吊顶以及特殊用途的装修需要，可实现全屋装配，即装即住。公司还于2018年完成收购“梦牌”石膏板品牌，实现对高中低档市场全覆盖，高中档市场占有率高，行业地位突出。

公司在20多个省市建立了生产基地包括河北涿州、山东枣庄、江苏苏州、浙江宁波、广东肇庆、湖北武汉、四川广安、辽宁铁岭、浙江嘉兴、云南昆明、天津等，形成了全国性的产业集团，竣工投产石膏板生产线70余条。根据公司规划，公司将加大投建和并购投入，完成30亿平方米产能布局规划，并集中优势资金收并购同业公司。公司已与山东万佳建材有限公司共同出资设立合资公司，待满足条件后分别对安徽万佳新型建材有限公司、平邑县万

佳建材有限公司进行增资，并由合资公司分别收购宣城万佳建材有限公司的100%股权、临沂梦牌木业有限公司的木板生产设备以及宣城千川建材有限公司拥有的全部注册商标。从产业布局来看，公司产业集中度较高，石膏板产品作为公司绝对的收入来源，已具备强大的行业竞争优势，但行业集中度较高，易受房地产行业景气度影响。

采购方面，北新建材生产所需的主要原材料为石膏和护面纸，由石膏板事业部直接进行大宗原料的采购以及供应商的选择。北新建材纸面石膏板的生产采用工业废弃物即工业副产脱硫石膏为原材料。利用工业副产脱硫石膏生产石膏板的技术不但能够降低公司成本，而且能够节约天然石膏和土地资源，解决工业废弃物无法存放的问题，并减轻副产石膏粉末对大气造成的污染，实现了资源的综合利用和环境保护。公司2003年以后新建的生产线已全部采用工业副产脱硫石膏为原料。公司工业副产脱硫石膏的采购距离（即生产基地与供应商的距离）一般控制在100公里以内，以有效的控制物流成本。公司与上游客户结算方式一般为汇款或银行承兑汇票。2017年，公司前五大供应商采购金额占年度采购总额比例约35.06%，采购集中度较高。

销售方面，公司采取渠道销售方式，生产产品由各地经销商完成销售。全渠道销售的模式包括：一是各主要区域市场中的传统经销商合作伙伴，通过他们在当地的资源来推广产品及体系，同时北新建材在各地建立办事处机构协助经销商做好攻关、服务及销售工作，经过多年的市场培育，已在全国建有2300多家营销网络，遍布各大中城市及发达地区县级市；二是与装饰公司等单位采取直接战略合作的方式，推进进一步的稳固合作；三是随着近年来应用领域的拓展，北新建材也随之拓宽了渠道方向，发展行业客户，随着石膏板逐渐进入家装领域以及精装修楼盘的增多，公司也相应与一些房地产商、家装公司签订了战略合作协

议。公司对大型项目投标、服务及业务洽谈中，直接参与谈判过程、服务承诺和方案制定，取得订单后具体由委托经销商执行。同时，随着新的生产线的建立和市场的拓展，销售渠道已经延伸至县一级乃至乡镇一级市场。2017年，公司前五大客户合计销售金额占年度销售总额的1.76%，客户集中度很低。

北新建材销售以国内市场为主，2017年国内市场收入比重约为99.27%，并相对集中于国内华东、北方、南方等地区。

表3 公司石膏板分区域收入情况

(单位: 亿元、%)

区域	2017年	
	收入	占比
国内销售	110.83	99.27
北方地区	50.14	44.91
南方地区	39.64	35.51
西部地区	21.05	18.85
国外销售	0.81	0.73
合计	111.64	100.00

资料来源：公司提供

总体看，公司在石膏板板块为主要收入来源盈利能力强，上下游布局成熟，具备了强大的细分行业竞争优势。但公司产业较为单一，受房地产行业景气度影响较大。

3. 未来发展

公司的远景规划目标是：北新建材以“推进建筑、城市、人居的绿色化”为使命，坚持“审慎投资、稳健经营、严控风险、有机增长，打造360度无死角的财务报表，实现可持续高质量发展”的经营理念，实施制高点战略，以品牌建设和技术创新为战略引擎，致力于打造360度世界级工业标杆，成为具有全球竞争力的世界一流企业。

短期内，公司计划进一步精益管理，深化整合，提升公司运营效率并有效控制经营管理风险。围绕“超低能耗、零甲醛空间、全生命周期全产业链绿色、装配式建筑、高性能建筑”

五大方向研发下一代高性能绿色建筑技术体系。继续推进多层板式复合墙体，推动住宅等领域从使用砖头砌块墙体向使用石膏板复合墙体转变，并推动石膏板产品的厚板化。构建以石膏板为核心的“四板”业务、以涂料为核心的“四料”业务组合。加快国内石膏板生产线建设，完成石膏板30亿平方米产能布局。同时加快实施“走出去”战略，以新建与并购相结合，推进石膏板业务的国际化布局。认真研究美国石膏板诉讼案件，聘请国内外律师事务所制定有效的应对方案，积极维护公司权益。

截至2018年6月底，公司重要在建工程总预算数为22.65亿元，已完成投入14.38亿元，以研发中心建设项目（二期）为主（预算数8.46亿元，工程进度10%），其余重要在建工程项目为各地石膏板项目12个，规模多为亿元左右，投入进度不同，考虑到公司资金充足，在建工程投入压力不大。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2015~2017年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙人）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年上半年财务报告未经审计。

合并范围变化方面，2016年，公司合并范围新增子公司3家，通过吸收合并注销子公司1家；2017年，公司处置出售子公司1家，新增子公司7家，通过吸收合并或注销减少子公司6家（不含子公司处置），合并范围变动影响较小，财务可比性较强。

截至2017年底，公司资产总额合计161.11亿元，所有者权益合计124.96亿元（含少数股东权益0.80亿元）；2017年，公司实现营业收入111.64亿元，利润总额26.89亿元。

截至2018年6月底，公司资产总额合计166.85亿元，所有者权益合计131.98亿元（含少数股东权益0.83亿元）；2018年1~6月，公司

实现营业收入59.88亿元，利润总额14.88亿元。

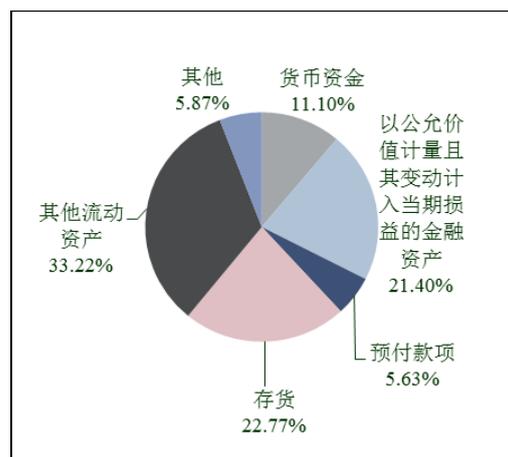
2. 资产质量

2015~2017年，公司资产规模持续增长，年均增长8.82%。截至2017年底为161.11亿元，同比增长12.27%。公司资产以非流动资产为主，占65.67%。

流动资产

2015~2017年，公司流动资产持续增长，年均复合增长13.68%，截至2017年底为55.31亿元，同比增长16.73%，主要由货币资金（占11.10%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占21.40%）、存货（占22.77%）和其他流动资产（占33.22%）构成。

图1 截至2017年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报告

2015~2017年，公司货币资金波动增长，分别为5.48亿元、7.83亿元和6.14亿元，主要为银行存款，同期公司货币资金受限规模分别为2.76亿元、0.83亿元和0.92亿元，主要为银行承兑票据保证金等，受限资金占货币资金总量比重较低。

2015~2017年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产波动减少，年均复合变动-4.98%，截至2017年底为11.83亿元。近年来公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产均为结构性存款，风险较低。

2015~2017年，公司预付款项波动减少，

年均复合变动-4.59%，截至2017年底为3.12亿元，其中一年以内占94.18%，综合账龄较短，账龄超过一年且金额重要的预付款项主要为未结算的材料款。

2015~2017年，公司存货规模波动下降，年均复合下降4.35%，截至2017年底为12.60亿元，同比变化不大。主要由原材料6.12亿元和库存商品6.00亿元构成。其中对于库存商品计提44.99万元跌价准备。

2015~2017年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长122.84%，截至2017年底，公司其他流动资产余额为18.37亿元。近年来公司其他流动资产均以短期银行理财产品为主。2017年，公司通过各类投资理财产品获得收益为0.33亿元。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产持续增长，年均增长6.52%，截至2017年底为105.80亿元，同比增长10.08%，主要以固定资产（占比69.28%）、在建工程（占比8.50%）和无形资产（占比15.33%）构成。

2015~2017年，公司固定资产持续增长，年均复合增长6.05%，各年度增长主要来自在建工程转入。截至2017年底，公司固定资产原值99.95亿元，累计折旧合计26.61亿元，净值为73.30亿元，成新率为73.34%，成新率尚可；主要由房屋建筑物和机械设备构成。公司部分固定资产尚未办妥产权证书，占公司固定资产总额比重不大。

2015~2017年，公司在建工程总额波动减少，年均复合变动率为-1.57%。截至2017年底，公司在建工程总额为9.00亿元，同比增长0.83%。公司在建工程项目主要为各地石膏板项目及零星工程，从账面价值来看，单一项目规模普遍较小；从建设计划来看，重要在建工程总预算数为16.72亿元，已完成投入3.71亿元，尚余待投资13.01亿元，以研发中心建设项目（二期）为主（预算数8.46亿元，尚余投资7.87亿元），其余重要在建工程项目规模不大，

考虑到公司货币资金和其他高流动性投资产品存量较大，公司在建工程投入压力不大。

2017年，公司增加工程物资项目2.09亿元，主要为公司所属子公司根据环保要求计划新建石膏棚等环保项目，增加相应物资所致。

2015~2017年，公司无形资产持续增长，年均复合增长5.56%；截至2017年底，无形资产净值16.21亿元，同比增长10.19%。公司无形资产主要为土地使用权16.19亿元，无未办妥产权证书的土地使用权。

截至2018年6月底，公司资产总额166.85亿元，较2017年底增长3.57%，资产结构较2017年底变化不大。流动资产方面，截至2018年6月底，公司货币资金为8.61亿元，较年初增长40.22%，仍以银行存款为主，受限资金规模0.73亿元，占比不大；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产7.44亿元，较年初减少37.17%，为赎回部分到期结构性存款所致；应收账款为3.97亿元，较年初增长3.00亿元；存货为14.49亿元，较年初增长15.03%，增长主要来自原材料储备增加；其他流动资产15.58亿元，较年初减少15.21%，主要为理财产品存量减少所致。非流动资产方面，公司在建工程为14.86亿元，较年初增长65.14%，主要为各地石膏板项目和零星工程持续投入所致。公司其他资产科目较年初变化不大。

综合来看，公司资产构成以非流动资产为主，流动资产中非受限货币资金、结构性存款与理财产品总额占比较高，流动资产质量较高；非流动资产以固定资产为主，符合行业特性；在建工程增长较快，但在建项目总体较为零散，考虑到公司货币资金、结构性存款、理财产品等高流动性现金类资产相对充足，在建工程持续投入压力不大；资产整体质量高。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017年，公司所有者权益持续增长，年均增速为16.16%。截至2016年底，公司所有

者权益为104.63亿元（含少数股东权益0.87亿元），同比增长12.98%，其中受公司发行新股收购公司所属子公司泰山石膏有限公司（以下简称“泰山石膏”）少数股东股权影响，公司实收资本由14.14亿元增长至17.89亿元；同时股本溢价增长，致使当年资本公积由17.66亿元增长至30.42亿元；公司当年未分配利润增长21.97%。截至2017年底为124.96亿元（含少数股东权益0.80亿元），同比增长19.42%，主要由于未分配利润的增长所致。截至2017年底，公司归属于母公司的所有者权益由实收资本（占14.41%）、资本公积（占24.50%）、盈余公积（占4.44%）和未分配利润（占56.64%）构成。2015~2017年，公司现金分红总额分别为2.47亿元、3.22亿元和6.35亿元。

截至2018年6月底，公司所有者权益合计131.98亿元，较2017年底增长5.62%，主要来自未分配利润增长。其中公司股本较年初减少0.99亿元至16.90亿元，主要原因为，美国佛罗里达州房屋开发商Lennar Homes, LLC和U.S. Home Corporation（以下合称Lennar）在美国佛罗里达州迈阿密-戴德县第十一巡回法院针对包括公司、泰山石膏等多家中国公司在内的多家企业提起诉讼，其中针对北新建材、泰山石膏，Lennar就其宣称的在其建造的房屋中因安装北新建材或泰山石膏生产的石膏板而造成的所谓损害及其他损害提出损害赔偿请求，2017年6月泰山石膏与Lennar达成和解协议，泰山石膏于2017年7月支付600万美元以达成全面和解，事件发生后，公司对原泰山石膏少数股东自愿锁定、作为或有风险补偿的合计99071875股股份以总价1元进行回购注销，公司上述股本减少致使资本公积等量增长。

总体看，受未分配利润增长和2016年公司完成发股收购泰山石膏等因素影响，公司所有者权益规模增长较快；公司未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性有待提高。

负债

2015~2017年，公司负债总额持续下降，

年均复合减少8.76%，负债结构以流动负债为主。截至2017年底，公司负债总额36.15亿元，同比下降6.98%，其中流动负债占80.12%。

2015~2017年，公司流动负债规模波动减少，年均复合下降5.61%，截至2017年底为28.96亿元，主要由短期借款（占比27.62%）、应付账款（占比25.05%）和一年以内到期的非流动负债（占比20.02%）构成。

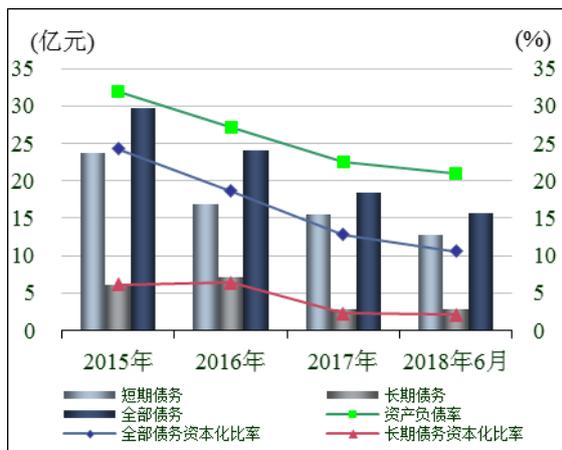
2015~2017年，公司短期借款快速下降，年均复合下降31.14%，截至2017年底为8.00亿元，同比下降44.90%，主要由于保证借款和信用借款的减少所致。截至2017年底，公司抵押借款和保证+抵押借款分别为0.90亿元、0.66亿元，占短期借款比重较低。

2015~2017年，公司应付账款持续增长，年均复合增长10.82%，截至2017年底为7.26亿元，同比增长14.59%，主要为一年以内的应付账款（占87.02%），一年以上重要应付账款0.17亿元，对象较为零散。

公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和一年以内到期的应付债券。2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债增长较快，近三年分别为0.20亿元、0.84亿元和5.80亿元，其中2017年公司将1.00亿元“15泰山石膏PPN001”和4.00亿元“15泰山石膏PPN002”重分类至一年以内到期的非流动负债。上述债券已于2018年上半年完成兑付。

2015~2017年，公司非流动负债持续下降，年均复合下降18.89%，截至2017年底为7.19亿元，同比下降38.91%，主要由于应付债券转入一年内到期的非流动负债。公司当期非流动负债主要包括长期借款2.87亿元和递延收益4.02亿元。

图6 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告

有息债务方面，公司债务以短期债务为主，2015~2017年，公司全部债务持续下降，截至2017年底为18.38亿元，同比下降23.45%，其中短期债务占比84.36%。债务指标方面，近三年公司全部债务资本化比率和资产负债率持续下降，三年均值分别为16.87%和25.73%；截至2017年底分别为12.82%和22.44%；同期，公司长期债务资本化比率波动下降，三年均值为4.27%，截至2017年底为2.25%。整体看，公司债务负担很轻。

截至2018年6月底，公司负债合计34.87亿元，较年初减少3.54%，其中短期借款增长31.37%至10.51亿元；应付账款增长36.93%至9.94亿元；一年以内到期的非流动负债减少85.49%至0.84亿元，其余负债科目变化不大。同期，公司全部债务为15.59亿元，较2017年底下降15.20%，主要为公司偿付到期债券所致。截至2018年6月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为20.90%、10.56%和2.10%，均较2017年底有所下降。

总体看，公司负债规模持续下降，有息债务规模小，偿债压力较轻，短期债务占比高，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2015~2017年，受石膏板产品销售量和价

格不断增长影响，公司营业收入快速增长，年均复合增长21.59%；同期，营业成本年均复合增长16.19%，近三年公司营业利润率呈增长趋势。2017年，公司实现营业收入111.64亿元，同比增长36.88%；营业成本70.08亿元，同比增长30.55%；实现营业利润率35.84%，同比增长3.03个百分点。

随着公司运营规模增长，2015~2017年，公司期间费用呈增长趋势，分别为9.66亿元、10.36亿元和12.12亿元，分别占营业收入的12.79%、12.70%和10.86%。整体看，公司期间费用控制能力有所提升。

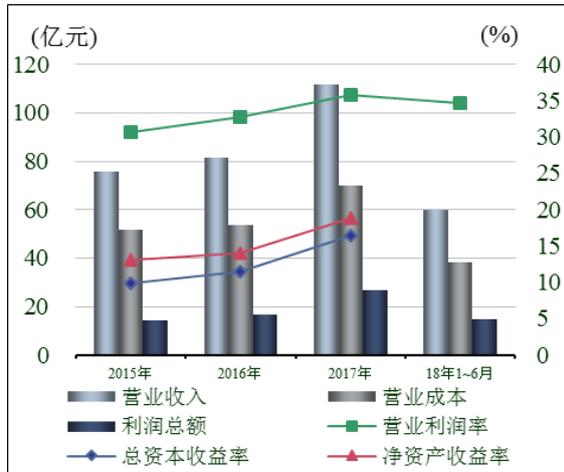
根据财会【2017】15号文件和财会【2017】30号文件规定，新增资产处置收益和其他收益科目。其中，资产处置收益-1.24亿元，主要为公司本年处置固定资产及在建项目产生；其他收益0.59亿元，为各类政府补助款、专项资金、基础设施建设款、拆迁补偿收益等。

2015~2017年，公司营业外收入分别为1.29亿元、1.01亿元和0.79亿元，其中2015年、2016年以政府补助为主，2017年营业外收入包括0.31亿元政府补助和0.46亿元非同一控制下企业合并收益；2015~2017年，公司营业外支出分别为1.65亿元、1.10亿元和1.31亿元，主要为美国石膏板诉讼事项所涉及的律师费、和解费和差旅费等产生。

2015~2017年，公司利润总额年均增长38.23%，分别为14.07亿元、16.66亿元和26.89亿元。

盈利指标方面，2015~2017年，公司总资产收益率和净资产收益率整体均呈增长趋势，三年均值分别为14.40%和16.25%；2017年分别为17.11%和18.85%。公司盈利能力很强。

图7 公司主要盈利指标情况



资料来源：公司财务报告

2018年1~6月，公司实现收入59.88亿元，较上年同期增长31.27%；营业成本38.23亿元，较上年同期增长21.65%；实现利润总额14.88亿元，同比增长92.96%，营业利润率为34.65%。

总体看，公司营业规模不断增长，利润空间扩大较快，盈利指标持续向好，整体盈利能力很强。

5. 现金流

从经营活动来看，随着公司营业收入的增长，2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量年均增长23.63%，2017年为131.30亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金；公司收到其他与经营活动有关的现金1.53亿元，主要是其他应收和其他应付、政府补助，占总流入量比例较小，公司经营活动现金流入质量较高。同期，公司经营活动现金流出量年均复合增长25.21%，2017年为104.76亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金80.52亿元以及支付的各项税费10.70亿元；支付其他与经营活动有关的现金主要是部分期间费用、营业外支出、其他应收和其他应付款，公司经营活动产生的现金流量净额波动增长，年均增长17.91%，2017年为26.54亿元，同比增长55.38%。从收入实现质量来看，2015~2017年公司现金收入比分别为109.29%、111.95%

和112.46%，公司收入实现质量良好。

从投资活动来看，2015~2016年，公司投资活动现金往来规模较大，主要为公司近年来加大理财购买力度，理财资金投入与赎回金额较大所致。其中公司投资活动现金流入量年均复合增长79.93%，2017年为86.10亿元，主要来自收回投资收到的现金84.37亿元；同期公司投资活动现金流出量年均复合增长60.45%，2017年为104.41亿元，主要为投资支付现金93.30亿元。2015~2017年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金金额分别为8.37亿元、6.13亿元和8.88亿元，投入节奏较为适宜。

2015~2017年，受公司长短期借款整体下降影响，公司筹资活动现金流入规模呈快速下降趋势，流出规模呈波动下降趋势，近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为-12.54亿元、-4.21亿元和-10.42亿元。

2018年1~6月，公司经营较为稳定，经营活动现金流入量和净流量分别为66.83亿元和10.69亿元；同期，公司投资现金流量净额净流入，为0.94亿元；筹资活动现金流净流量为-8.97亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量大，收入实现质量良好；投资活动现金流量较大，但资本性投入现金节奏较为适宜；筹资活动需求不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率均快速，三年均值分别为174.26%和130.18%；截至2017年底分别为190.95%和147.46%，同比分别增长16.11和18.83个百分点；截至2018年6月底公司流动比率和速动比率分别为199.27%和147.01%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比率分别为58.73%、63.04%和91.63%。总体看，公司短期偿债指标快速提升，偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，

公司 EBITDA 利息倍数持续增长,分别为 12.14 倍、21.34 倍和 30.24 倍,EBITDA 对利息保护能力很强;全部债务/EBITDA 倍数波动增长,分别为 1.55 倍、1.11 倍和 0.57 倍,EBITDA 对公司整体债务保障能力强。总体看,公司长期偿债能力很强。

截至 2018 年 6 月底,公司无对外担保。

截至 2018 年 6 月底,公司共获得各类银行授信合同额度合计 39.36 亿元(含北京银行股份有限公司总部基地支行 15 亿元人民币债券包销额度),已使用额度为 1.21 亿元,系公司子公司泰山石膏有限公司对齐鲁银行股份有限公司泰安分行借款等,尚未使用额度充足,公司间接融资渠道较通畅;公司为上市公司,并于 2014 年、2016 年分别成功定向增发,直接融资渠道畅通。

其他或有事项方面,2009 年,美国多家房屋业主、房屋建筑公司等针对包括公司在内的至少数十家中国石膏板生产商在内的多家企业提起多起诉讼,以石膏板存在质量问题为由,要求赔偿其宣称因石膏板质量问题产生的各种损失。经过数年诉讼纠纷,截至 2018 年 6 月底,公司已完成部分诉讼和解,累计发生律师费、和解费、判决金额等费用总计约 5.17 亿元,其中 2017 年为 1.28 亿元,2018 年上半年为 0.27 亿元,对公司造成持续性损失。目前美国石膏板诉讼中多区合并诉讼仍在审理进程中,索赔金额为 3.50 亿美元,公司及泰山石膏已聘请律师进行应诉。联合资信将持续关注未决诉讼可能对公司造成的经济损失以及对当期利润的影响。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告,截至 2018 年 9 月 4 日,公司无未结清关注类或不良类信贷,过往债务履约情况良好。

八、母公司财务分析

母公司财务情况方面,2015~2017 年,母

公司资产总额复合增长 23.62%,截至 2017 年底,公司母公司资产总额 101.76 亿元,同比变动不大。其中,流动资产 36.54 亿元,以交易性金融资产(11.83 亿元)、其他应收款(12.31 亿元)和其他流动资产(5.20 亿元)为主;非流动资产 65.21 亿元,以长期股权投资(55.91 亿元)为主。2017 年母公司资产科目变动较大的项目为应收股利,截至 2017 年底应收股利为 0.95 亿元,同比减少 57.36%,金额较小,其余科目结构较为稳定,资产流动性强,质量较高。

负债和所有者权益方面,截至 2017 年度公司母公司所有者权益合计 89.76 亿元,结构与合并报表结构基本一致。2015~2017 年,公司母公司负债合计分别为 17.18 亿元、11.32 亿元和 12.00 亿元,以经营性负债为主,截至 2017 年底,公司母公司有息负债仅包含 2.00 亿元长期借款与 0.76 亿元一年以内到期的非流动负债,母公司债务负担很轻。

营业收入方面,2015~2017 年,公司母公司营业收入年均复合增长 22.85%,2017 年为 6.92 亿元,收入规模较小;2015~2017 年,公司取得投资收益分别为 8.22 亿元、2.73 亿元和 2.65 亿元,实现利润总额分别为 7.24 亿元、1.99 亿元和 2.23 亿元,收益情况良好。

总体看,公司母公司资产在合并范围内占比较高,业务收入较少,债务负担很轻,母公司运营情况良好。

九、结论

公司为中国最大的建材生产企业中建材股份下属公司,处于石膏板行业龙头地位,产能居世界前列,规模优势明显;石膏板原料保障程度高,市场地位突出,技术研发优势显著,市场竞争力强等优势。同时联合资信也关注石膏板行业较小,受房地产等行业景气度影响较大及公司在美国未决诉讼尚存不确定性等因素的不利影响。

2018 年公司与山东万佳建材有限公司合

作成立子公司，并通过一系列的增资和并购，成功完成了“梦牌”商标及生产设备的收购工作，合并事项完成后，公司受益于公司市场细分明确，产业布局完整，资源配置优化，随着梦牌被收购，公司有望在低端市场进一步扩大市场占有率，市场地位继续提升，从而进一步提升公司在石膏板行业的地位和竞争力。综上所述，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司财务结构健康，自有资金充足，债务负担轻，盈利能力强。总体看，公司主体长期信用风险非常低。

附件 1 公司前十大股东表（2018 年 6 月）

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
中国建材股份有限公司	639065870	37.83
泰安市国泰民安投资集团有限公司	125954857	7.46
贾同春	89451976	5.29
全国社保基金一零一组合	57737025	3.42
香港中央结算有限公司(陆股通)	17207035	1.02
中国银行-华夏回报证券投资基金	12297711	0.73
兴业银行股份有限公司-兴全有机增长灵活配置混合型证券投资基金	11239279	0.67
中国建设银行股份有限公司-兴全社会责任混合型证券投资基金	9498286	0.56
全国社保基金四零一组合	9271236	0.55
全国社保基金一零九组合	9257397	0.55
合 计	980980672	58.08

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.66	18.52	19.10	16.84
资产总额(亿元)	136.04	143.49	161.11	166.85
所有者权益(亿元)	92.61	104.63	124.96	131.98
短期债务(亿元)	23.69	16.84	15.50	12.75
长期债务(亿元)	6.03	7.17	2.87	2.83
全部债务(亿元)	29.72	24.01	18.38	15.59
营业收入(亿元)	75.51	81.56	111.64	59.88
利润总额(亿元)	14.07	16.66	26.89	14.88
EBITDA(万元)	19.19	21.63	32.31	--
经营性净现金流(亿元)	19.09	17.08	26.54	10.69
销售债权周转次数(次)	23.29	33.67	56.00	--
存货周转次数(次)	3.45	4.08	5.58	--
总资产周转次数(次)	0.56	0.58	0.73	--
现金收入比(%)	109.29	111.95	112.46	106.52
营业利润率(%)	30.73	32.81	35.84	34.65
总资本收益率(%)	11.09	12.10	17.11	--
净资产收益率(%)	13.13	14.01	18.85	--
长期债务资本化比率(%)	6.11	6.41	2.25	2.10
全部债务资本化比率(%)	24.29	18.66	12.82	10.56
资产负债率(%)	31.92	27.08	22.44	20.90
流动比率(%)	131.66	174.84	190.95	199.27
速动比率(%)	89.30	128.63	147.46	147.01
经营现金流动负债比(%)	58.73	63.04	91.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.14	21.34	30.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.55	1.11	0.57	--

注：2018 年 1~6 月财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年均复合增长率	(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%
净资产年均复合增长率	
营业收入年均复合增长率	
利润总额年均复合增长率	
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%
经营现金流流动负债比	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+一年内到期的长期（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
 企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 北新集团建材股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在北新集团建材股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北新集团建材股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。北新集团建材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项，北新集团建材股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北新集团建材股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现北新集团建材股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北新集团建材股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北新集团建材股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。