跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]699 号

北新建材集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对北新建材集团有限公司主体长期信用状况和发行的“16 北新集”进行跟踪评级，确定：

北新建材集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

北新建材集团有限公司发行的“16 北新集”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

北新建材集团有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 北新集	7 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2016 年 5 月 19 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 14 日

主要财务数据：

	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	140.39	141.26	144.55
所有者权益（亿元）	106.80	108.38	110.83
长期债务（亿元）	0.45	7.00	7.00
全部债务（亿元）	20.26	22.68	24.32
营业收入（亿元）	70.08	70.81	16.13
净利润（亿元）	4.75	3.50	0.27
EBITDA（亿元）	5.84	4.71	--
经营性净现金流（亿元）	-2.68	0.99	-2.25
营业利润率（%）	1.36	2.12	1.94
净资产收益率（%）	4.53	3.26	--
资产负债率（%）	23.93	23.28	23.33
全部债务资本化比率（%）	15.95	17.31	17.99
流动比率（倍）	0.60	0.68	0.76
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.58	5.22	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.83	0.67	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

2016 年，北新建材集团有限公司（以下简称“公司”或“北新建材”）保持稳健经营，传统贸易板块盈利能力增强；重要联营企业中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材”）在复合材料、水泥等建材行业处于国内龙头地位，2016 年中国建材收入和净利润有一定的增长，公司新型房屋板块通过整合重组，实现规模效应，单位成本不断降低，将成为公司新的盈利增长点。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处的贸易行业景气度欠佳、盈利收窄、盈利较为依赖联营企业对中国建材的投资收益等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司房屋板块与政府的合作关系的强化，国内整体布局的拓展，有望成为新的盈利增长点。

综上，联合评级维持北新建材主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 北新集”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司重要联营企业中国建材在复合材料、水泥等建材行业处于国内龙头地位，2016 年中国建材净利润有一定的增长。

2．公司新型房屋板块通过整合重组，实现规模效应，单位成本不断降低，将成为公司新的盈利增长点。

3．公司资产质量较好，债务负担较轻，短期偿债能力增强。

4．公司贸易板块保持稳定发展，在国际国内贸易板块疲软背景下，仍保持稳定发展，木材贸易板块保持优势地位。

关注

1．贸易行业景气度下行，特别是金属贸易受宏观经济影响较大，不稳定性较强，大宗

商品价格与人民币汇率波动以及市场竞争程度进一步加剧等不利因素使公司的贸易板块面临较大经营压力。

2．公司主营业务盈利能力仍偏弱，利润对投资收益的依赖度较高，中国建材经营业绩的稳定性对公司盈利的影响较大。

3．公司新型房屋板块体量较小，且仍依赖于政府政策支持，仍有较大的发展空间。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

侯珍珍

电话：010-85172818

邮箱：hzz@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

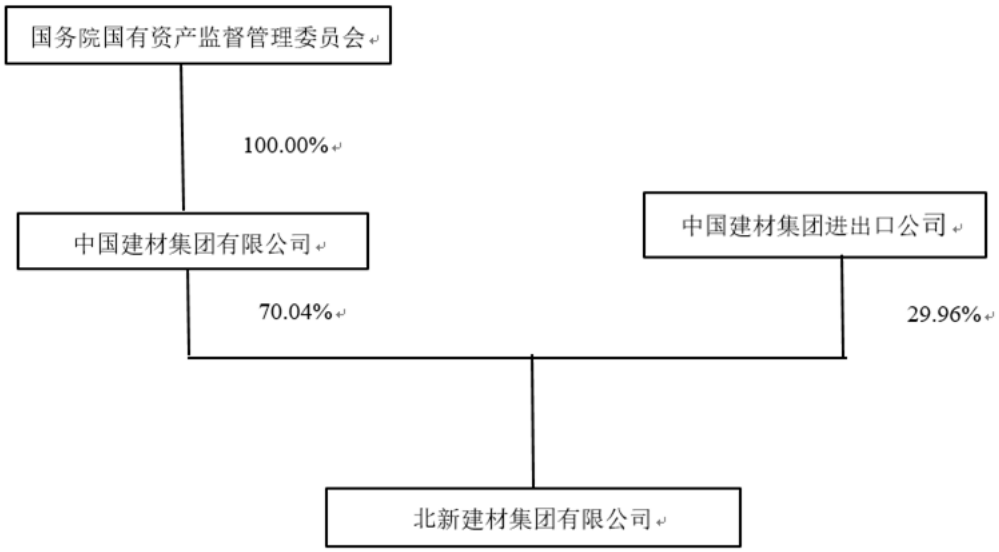
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

北新建材集团有限公司（以下简称“北新集团”或“公司”）是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）直属管理中央企业中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）的旗下骨干企业。公司成立后历经多次增资，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 17,885.80 万元，其中中国建材集团持股 70.04%，中建材集团进出口公司持股 29.96%，公司实际控制人为国资委。

图 1　截至 2017 年 3 月公司股权结构图



资料来源：公司提供

2016 年，公司主要经营范围和主营业务未发生变化。

截至 2016 年底，公司设有公司本部下设党委工作部、财务部、企业管理部、投资发展部、技术中心、国际业务部、物流中心等 10 个职能部门和业务部门（附件 1），公司职能部门设置较上年未发生变化。2016 年，公司合并范围内拥有全资子公司 6 家，控股子公司 4 家。截至 2016 年底，公司拥有在职员工 668 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 141.26 亿元，负债合计 32.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益）108.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 106.41 亿元。2016 年，公司实现营业收入 70.81 亿元，净利润（含少数股东损益）3.50 亿元，其中归属于母公司净利润 3.55 亿元；经营活动现金流量净额为 0.99 亿元，现金及现金等价物净增加额为 0.86 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 144.55 亿元，负债合计 33.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）110.83 亿元，归属于母公司的所有者权益 108.88 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.13 亿元，净利润（含少数股东损益）0.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.28 亿元；经营活动现金流量净额-2.25 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.79 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区首体南路 9 号 4 楼 10 层 1001 号；法人代表：宋志平。

二、债券发行情况及募集资金使用

经证监许可[2016]1535 号文核准，公司获准发行不超过 7 亿元的公司债券“16 北新集”。本次债券发行工作于 2015 年开始，并已于 2016 年结束，实际发行规模为 7 亿元，债券代码为 136583.SH。本次债券的期限为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，本次债券的计息期限为 2016 年 7 月 29 日至 2021 年 7 月 28 日。本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券扣除债券承销商以及相关佣金后募集资金净额 6.98 亿元。截至 2016 年底，公司已按计划全部用于偿还短期流动资金贷款。由于尚未到第一个付息日，公司尚未支付债券利息。

三、行业分析

公司主营业务划分为贸易和轻钢结构新型房屋两大产业板块，同时 2016 年公司利润来源主要系对中国建材的投资收益，由于中国建材主要从事水泥生产和销售业务。因此，行业分析将主要对贸易、水泥行业、轻钢结构新型房屋进行。

1．贸易行业

（1）行业概况

从对外贸易来看，2016 年，由于全球贸易延续放缓态势，人民币汇率走势稳中有贬，中国贸易增速继续下滑。据海关统计，2016 年，中国货物贸易进出口总值 24.33 万亿人民币，较上年下降 0.9%。其中，出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%；贸易顺差 3.35 万亿元，收窄 9.1%。出口方面，在供给侧结构性改革提速、“一带一路”战略实施等重大政策推进下，中国对外贸易中一般贸易比重不断提升，对“金砖”国家及“一带一路”沿线国家出口增长较快，民营企业出口比重进一步提升，成套大型设备出口提速，对外贸易新模式积极发展，出口贸易结构持续优化。进口方面，铁矿石、原油、铜等大宗商品进口量保持增长，主要进口商品价格仍处于低位但跌幅收窄。整体看，2016 年，全球复苏步伐缓慢，外部不确定性因素增多，中国传统外贸优势逐步削弱，新兴竞争优势有待形成，对外贸易维持弱势运行。

从国内贸易来看，社会消费品零售方面，国家统计局数据显示，2016 年，国内社会消费品零售总额达 332,316.3 亿元，较上年增长名义增长 10.4%，增速与上年基本持平，消费规模持续扩大，其中受小排量汽车购置税减半政策刺激的汽车消费增长显著，消费结构升级，商品消费进一步向服务消费转变。大宗商品贸易方面，历经 2015 年以来的供给侧改革，2016 年，去库存、去产能成果显著，有色金属、农副产品、螺纹钢、铁矿石、焦炭、焦煤、塑料等多种商品价格均有不同程度的上涨，国内大宗商品市场出现购销两旺的现象。

总体看，2016 年，外贸方面，受全球经济复苏缓慢、人民币贬值、不确定性因素增加等因素影响，中国对外贸易维持弱势运行；内贸方面，社会消费品零售额稳步增长、消费结构升级，大宗商品贸易购销两旺、多种商品价格持续增长。

（2）行业关注

全球经济复苏乏力，外贸环境日趋复杂

金融危机之后，全球经济长期处于低迷状态，结构性改革落后，新一轮科技创新尚未形成有效驱动力，国际市场需求不足，主要发达经济体及部分发展中国家贸易保护主义措施增多，国际规则与标准加速调整，全球化趋势削弱，多个国家换届选举也将加大经济领域变数，外贸环境日

趋复杂。

人民币汇率波动风险仍然较大

2016 年 10 月 1 日，人民币正式加入 IMF 特别提款权货币篮子，有利于人民币汇率的稳定。然而，在美联储加息、中国经济增速放缓、外贸顺差压力较大、利率市场化等诸多背景下，人民币汇率波动风险仍然较大，对外贸企业将持续造成影响。

传统比较优势逐步削弱，新的外贸增长点尚未形成

当前中国对外贸易发展受到来自新兴国家与发达国家的双重制约，随着中国要素成本与资源环境约束增强，传统劳动力密集型产品与以机械设备为代表的投资品在价格方面的比较优势弱化，出口存在不同程度的下降。与此同时，高端装备、智能制造等出口产品面临来自发达国家的竞争，短期内尚未形成新的外贸增长点。

2．水泥行业

（1）行业概况

水泥是一种重要的资源性和影响国民经济发展的基础性产品，被广泛应用于道路、桥梁、水利等基础设施建设及房屋、建筑等领域。水泥目前仍属不可替代的基础建筑材料，并且不能重复利用。水泥行业属于典型的投资拉动型行业，其需求与国民经济发展、固定资产投资和房地产行业密切相关。

水泥制造业具有较强的周期性，且变动趋势与国民经济、全社会固定资产投资规模的变动较为一致，在周期的波峰和波谷出现时间方面存在一定的重合性。同时，水泥制造业的周期性波动幅度往往比宏观经济更大，宏观经济对水泥制造业的影响存在一定的杠杆效应。2014年之前，全国固定资产投资增速基本保持在20%以上，水泥产量也随之不断增长。2016年，全国固定资产投资增速下降至8.1%；2016年，全国累计水泥产量为24.03亿吨，同比增长2.5%，相比于2015年，2016年水泥行业在房地产市场的回暖（地产投资增速6.9%）和基建投资（基建投资增速18%）稳定快速增长的带动下，供需关系出现了明显改善。

产能利用率方面，2016年，水泥行业产业结构调整、产能过剩问题依旧突出，熟料产能利用率也仅为68.1%。

（2）行业风险

行业产能过剩明显，随着拟建、在建产能如期释放，过剩情况将进一步加剧

近年来我国经济的快速增长为我国水泥行业的发展提供了较好的外部环境，大规模的基础设施建设、房地产开发和新农村建设等形成了对水泥的迅猛需求。但水泥行业经过20余年的快速发展，目前产能严重过剩，市场竞争程度高，终端市场分散。虽然整个行业已经形成一批龙头企业，竞争格局的稳定性得到加强，但行业在产能过剩、环保压力下的限产停产和需求增速波动等因素的影响下存在较大的波动性。随着拟建、在建产能如期释放，预计过剩情况将进一步加剧。

受产能释放竞争加剧、环保成本增加，以及下游需求不振等因素影响，盈利水平逐步下滑

在产能释放竞争加剧、环保成本增加，以及下游需求不振等多种因素影响下，近几年来，水泥制造行业的整体盈利水平呈现波动下滑的态势。首先，新增产能释放使本已过剩的局面愈加严重，低价竞争成为行业常态，导致利润空间逐渐被压缩。其次，近年国家提高了环保标准，环保设备投入增加，环保运营成本上升。再者，经济低迷，固定资产投资增速放缓，水泥需求减缓甚至需求减少，导致水泥价格持续下跌。

3．轻质结构房屋

（1）行业概况

轻钢结构住宅建筑一般指用冷弯薄壁钢结构作为承重骨架，围护、分隔结构以及屋面材料均用轻体材料组成的住宅建筑，其构件及部品在工厂加工制作，在工厂预先组装或者运到现场进行组装。相比于传统建筑相比，轻钢结构住宅建筑在节省材料、人力、能源等诸多方面有明显优势；同时，轻钢结构住宅建筑主要采用轻钢或钢木为其基本搭建结构，墙面采用保温隔热的轻质新型建筑材料，轻钢结构住宅建筑在使用方面也具有施工快捷、保温隔热、节能环保、隔声降噪等优势。

从国外发展现状来看，在美国、日本、澳大利亚等发达国家，住宅产业化已经非常普及。上世纪 60 年代至今，工业化住宅技术在全球经济发达国家和地区得到广泛而深入地发展，已完全成熟。从国内发展现状来看，我国轻钢结构住宅建筑建设企业大部分引进国外的生产与建造技术，自主研发的技术较少，仍处在开发阶段，建筑材料与应用体系之间的研究脱节，轻钢结构住宅建筑在整个房地产行业中使用率还不足 1%。目前，大中型企业逐步涉足轻钢结构住宅建筑市场，同时，新型城镇化政策为其发展带来巨大需求。

（2）行业风险

国家标准的修订与完善工作滞后，制约轻钢住宅的发展

随着钢结构行业快速发展，特别是钢结构住宅试点不断展开，与钢结构住宅有关的国家标准、规范、规程等文件越来越不适应其要求，其中某些条款、指标往往会约束限制钢结构住宅应用推广。房产商开发的钢结构住宅可能因缺乏可操作性或相关标准等因素，建造手续得不到批复，也可能出于同样的原因拿不到房产证。未来，政府是否可以建立可持续发展的政策和标准支持，并在符合政策的前提下，在行政审批环节上给予适当的政策性倾斜，对于轻钢结构房屋行业产品的发展尤为关键。

轻钢住宅配套技术不太成熟阻碍其进一步发展

轻钢住宅配套技术主要体现在外围护墙体和主体连接技术方面。与钢结构住宅配套的外墙围护结构不仅要具有防潮、隔音、保温等功能，还要具有足够的耐久性。虽然国内从事外围护板材研制与开发的企业有很多，但是关键技术仍处于攻坚阶段。

四、管理分析

2016 年 7 月 25 日，公司召开第三届董事会第六十次会议，审议通过选举雷凯先生担任公司董事会秘书，赵雁鸣先生不再兼任公司董事会秘书。

2016 年 12 月 27 日，公司召开股东会，审议通过选举陈咏新先生担任公司董事，黄安中先生不再担任公司董事。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司实现主营业务收入 70.81 亿元，较上年增长 1.04%，变化幅度较小；实现营业利润 2.17 亿元，较上年增长 2.28 亿元（上年为-0.11 亿元），增长幅度较大，主要系投资收益贡献增加所致；实现净利润 3.50 亿元，较上年下降 26.28%。

表 1　2015~2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建材贸易	68.68	98.0	1.16	68.91	97.31	1.69
新型房屋	0.89	1.27	8.82	1.69	2.39	25.04
其它	0.51	0.73	22.67	0.21	0.30	-1.77
合计	**70.08**	**100.00**	**1.41**	**70.81**	**100.00**	**2.24**

资料来源：公司提供，联合评级搜集整理。

从收入结构看，建材贸易仍系公司的核心业务，主要包括木材、金属、矿产品等产品的国际和国内贸易，其中，国内贸易以金属贸易为主，国际贸易以木材贸易为主。建材贸易营业收入占比下降至 97.31%，主要系金属板块的国际贸易收入下降所导致。新型房屋营业收入占比上升至 2.39%，主要系 2016 年度新型房屋板块重组整合后销售增加所致。

从毛利率来看，2015~2016 年，公司营业收入综合毛利率为 1.41%和 2.24%，营业收入毛利率有所上升，主要系建材贸易毛利率上升所致。公司建材贸易业务毛利率分别为 1.16%和 1.69%，建材贸易毛利率呈现增长态势主要得益于公司近年来调整业务结构，压缩低效业务。公司新型房屋业务毛利率分别为 8.82%和 25.04%，2016 年毛利率较高的原因主要系新型房屋板块进行资源重组整合进而提升营业规模，单位成本同比降低所致。公司其他业务毛利率分别为 22.67%和-1.77%，2016 年度其他业务毛利率下降主要系上年度子公司北新集团在山东潍坊建筑陶瓷厂电力销售收入毛利较高，该公司清算本年度不纳入合并范围所致。

总体看，公司建材贸易业务受制于行业因素，毛利率相对较低，公司在总体上依旧以建材贸易业务为主，主营业务盈利能力仍较弱。但 2016 年度公司调整贸易业务结构，强化新型房屋板块重组整合，带动整体毛利率水平的提升，呈现稳定向好发展趋势。

2．业务运营

（1）建材贸易

公司建材贸易板块分为国内贸易和国际贸易。其中，2016 年金属仍为国内贸易的主要组成部分；国际贸易方面以木材贸易为主，金属贸易也占有一定比例，其它产品贸易规模很小。伴随金属贸易规模的减少，国内贸易占比有所下降。2016 年公司建材贸易业务中国内贸易占比 48.64%，国内、国际贸易占比基本持平。

国内贸易

2015~2016 年，公司国内贸易收入总额分别为 33.45 亿元和 44.33 亿元，2016 年有较大增长，主要系国内金属及板材业务量上升所致，2015~2016 年国内金属贸易分别实现收入 28.11 亿元和 33.75 亿元，在国内贸易收入中占比分别为 84.03%和 76.13%，2016 年占比有所下降，主要系木材业务量上升导致金属业务占比下降所致；从国内贸易毛利率来看，2015~2016 年国内贸易毛利率分别 0.26%和 0.45%，2016 年有所增长，主要系调整业务结构压缩低效业务占比以及本年度 FK 轻型预制外围护系统设备及使用权销售毛利相对较高所致。

表 2　2015~2016 年公司国内贸易板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
木材	2.07	6.18	1.65	7.94	17.91	0.90

金属	28.11	84.03	0.04	33.75	76.13	-0.04
矿产品	2.00	5.97	2.02	1.86	4.20	1.56
化工	1.24	3.70	0.24	--	--	--
浆纸	--	--	--	0.03	0.08	0.12
其他	0.04	0.12	1.22	0.75	1.69	15.41
合计	**33.45**	**100**	**0.26**	**44.33**	**100**	**0.45**

资料来源：公司提供，联合评级搜集整理。

2016 年，公司国内贸易往来前五大供应商全部为金属贸易供应商，采购额在国内贸易采购总额中占比 64.45%，较 2015 年（占比 47.35%）有较大幅度上升，且占比较为集中。

表 3　2016 年公司国内贸易上游往来前五大供应商情况（单位：万元，%）

客户名称	主要产品	采购金额	占比
客户一	电解铜	87,047.15	17.70
客户二	电解铜	78,104.19	15.89
客户三	电解铜	64,553.55	13.13
客户四	电解铜	46,820.59	9.52
客户五	木材	40,829.01	8.31
合计	**--**	**317,354.49**	**64.56**

资料来源：公司提供，联合评级搜集整理。

公司目前下游客户主要为知名大中型矿业经营、钢铁冶炼、有色冶炼企业集团以及贸易企业，建立了较为稳固的合作关系，2016 年公司国内贸易前五大客户同样均为金属贸易客户，销售额占国内贸易销售总额的 85.89%，较 2015 年占比（50.84%）大幅上升，集中度很高。

表 4　2016 年公司国内贸易下游往来前五大客户情况（单位：万元，%）

客户名称	主要产品	销售金额	占比
客户一	电解铜	237,215.63	47.88
客户二	电解铜	113,528.52	22.92
客户三	木材	36,668.22	7.40
客户四	电解铜	23,047.59	4.65
客户五	木材	15,038.93	3.04
合计	--	425,498.90	85.89

资料来源：公司提供，联合评级搜集整理。

总体看，2016 年贸易行业整体盈利下降的背景下，公司国内贸易规模仍有所上升，贸易盈利水平相对有所增长，但仍处于较低水平。

国际贸易

2015~2016 年，国际贸易收入总额分别 35.23 亿元和 24.58 亿元，收入总额有所下降，主要受木材和金属贸易规模下降影响。公司国际贸易主要以木材贸易为主，2015~2016 年在国际贸易收入中占比分别为 62.76%和 89.84%，占比大幅增加；金属贸易收入有所下降，2015~2016 年占比分别为 24.72%和 1.14%，主要为有色金属贸易等。

毛利率方面，2015~2016 年国际贸易毛利率分别为 2.00%和 3.92%，毛利率有所上升。2016 年木材业务毛利率同比降低 0.1 个百分点，主要系人民币贬值及海运费上涨导致采购成本增加所

致；金属业务 2016 年毛利率有所上升，主要系下属子公司北新集团坦桑尼亚有限公司精简低效业务，重点发展优质的高毛利业务，受此影响公司金属业务毛利率同比提升；其他业务毛利率提升主要是由于下属子公司北新集团坦桑尼亚有限公司建材杂项销售额占比增加所致。

表 5　2015~2016 年公司国际贸易板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
木材	22.11	62.76	3.55	22.08	89.84	3.45
金属	8.71	24.72	0.11	0.35	1.14	24.51
矿产品	0.07	0.20	-176	0.00	0.02	1.54
化工	0.20	0.57	0.27	0.14	0.57	-0.18
浆纸	0.14	0.40	0.86	--	--	--
其他	4.00	11.35	0.80	2.01	8.16	5.87
合计	**35.23**	**100.00**	**2.00**	**24.58**	**100.00**	**3.92**

资料来源：公司提供，联合评级搜集整理。

采购方面，2016 年公司国际贸易前五大供应商采购额占比为 23.62%，较 2015 年（占比 28.95%）有所下降。

表 6　2016 年公司国际贸易前五大供应商情况（单位：万元，%）

客户名称	主要产品	采购金额	占比
客户一	木材	37,590.92	11.63
客户二	木材	11,904.79	3.68
客户三	木材	11,239.52	3.48
客户四	水泥	8,476.80	2.62
客户五	木材	7,130.15	2.21
合计	--	**76,342.18**	**23.62**

资料来源：公司提供，联合评级搜集整理。

2016 年公司国际贸易前五大销售客户销售额占比为 12.07%，较 2015 年（占比 21.28%）有所下降，客户分布较为分散。

表 7　2016 年公司国际贸易往来前五大销售客户情况（单位：万元，%）

客户名称	主要产品	销售金额	占比
客户一	木材	8,293.06	2.71
客户二	木材	7,740.83	2.53
客户三	木材	7,413.39	2.42
客户四	木材	6,870.19	2.24
客户五	木材	6,669.84	2.18
合计	--	**36,987.31**	**12.07**

资料来源：公司提供，联合评级搜集整理。

总体看，公司国际贸易整体毛利率同比提升，虽然毛利率水平仍处于较低水平，但主要国际贸易品种木材贸易毛利率相对稳定，金属贸易毛利率有大幅提升，公司木材与金属贸易在行业内仍保持一定的竞争优势。

3．重要联营企业—中国建材

公司为中国建材的最大的股东，截至 2016 年底，公司持有中国建材 27.52%的股权。2016 年，公司投资收益 4.36 亿元，投资收益在公司营业利润中占比分别 201.54%，投资收益主要来自于联营企业中国建材。2015~2016 年公司对中国建材的长期股权投资产生的现金红利分别为 2.45 亿元和 0.55 亿元，中国建材的经营状况对公司利润实现具有决定性影响。

中国建材经营概况

从业务构成来看，中国建材主要经营水泥及混凝土、轻质建材、玻璃纤维及复合材料、工程服务四大板块。水泥及混凝土是中国建材收入的主要来源。

表8　2015~2016年中国建材主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥	803.34	80.01	26.04	813.02	80.04	26.89
轻质建材	75.15	7.48	31.16	80.99	7.97	34.01
玻璃纤维及复合材料	30.90	3.08	26.42	22.99	2.26	23.87
工程服务	71.80	7.15	25.95	74.39	7.32	31.29
其他	22.91	2.28	-19.97	24.41	2.40	5.03
合计	**1,004.11**	**100.00**	**25.38**	**1,015.79**	**100.00**	**27.18**

资料来源：中国建材审计报告.
注：水泥包含水泥、熟料及混凝土业务；工程服务包括装备制造及相关工程技术研究与服务等；其他包含建材贸易与物流等其他板块业务。

北新建材主要受益于水泥板块业务收入的快速增长，其收入在主营业务收入中占比均保持在80%以上。轻质建材板块收入受建材行业环境影响有所下降，但在主营业务收入中的占比有所上升，2016年达到7.97%。玻璃纤维及复合材料收入有所下降，主要系2015年风电行业抢装，提前透支部分市场需求所致。在“一带一路”政策的带动下，中国建材积极拓展海外市场，海外项目增加，带动工程服务板块收入有所增长，2016年在主营业务收入中的占比上升至7.32%。中国建材其他业务主要为建材贸易、物流及石墨等，收入略有上升，在主营业务收入中占比较小。

2016 年中国建材主营业务毛利率小幅提高，主要系中国建材推进降本增效，深化采购集中管理，采购成本有所降低所致。同期，轻质建材板块毛利率保持小幅增长；受风电行业市场需求提前透支影响，玻璃纤维及复合材料毛利率同比下降 2.55 个百分点；工程服务板块毛利率有所增长。2016 年其他业务毛利率回升至 5.03%。

总体看，中国建材收入以水泥板块为主，近两年受宏观经济及水泥行业环境影响，中国建材整体营业收入及净利润均呈现下降趋势，2015 年下降幅度较大，2016 年以来伴随行业的回暖，中国建材收入及利润水平有所回升。

水泥及混凝土板块

水泥板块是中国建材的支柱产业，由中联水泥、南方水泥、北方水泥和西南水泥四家控股子公司运营。中国建材水泥板块收入构成主要包括水泥熟料和商品混凝土两部分，其中水泥熟料占主要部分，2016 年在水泥板块业务收入中占比达 73.94%。毛利率方面，近两年水泥熟料毛利率受煤价等因素影响有所上升，而商品混凝土毛利率较为稳定。

表9　2015~2016年中国建材水泥板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥及熟料	587.19	73.09	25.04	601.11	73.94	26.35
商品混凝土	216.15	26.91	28.75	211.91	26.06	28.40
合计	**803.34**	**100.00**	**26.05**	**813.02**	**100.00**	**26.89**

资料来源：中国建材提供

生产成本方面，原材料、煤炭和电是水泥业务成本的主要来源，在总成本中占比分别为 30%、30%~35%和 20%。原材料包括石灰石、黏土、砂岩等，其中石灰石是最主要的原材料，中国建材石灰石自供比例 70%左右，对外依赖程度较小。煤炭是水泥生产的主要燃料，中国建材煤炭全部依赖外购，近年来煤炭价格下跌有利于中国建材降低燃料成本。电是水泥生产的主要能源，中国建材生产所需用电，除按大工业电价向供电公司购买外，自身余热发电可满足 30%的供给。

总体看，2016 年中国建材已基本完成了对水泥及相关产品的产业布局，水泥及混凝土产收入略有增长。

轻质建材板块

2015~2016 年，中国建材石膏板业务分别实现收入 64.34 亿元和 68.88 亿元，在轻质建材板块主营业务收入中占比分别为 85.66%和 84.98%，为轻质建材板块主要的收入来源。

2015~2016 年，北新建材石膏板产业稳步增长，产能扩大，截至 2016 年底，北新建材石膏板年产能 21.32 亿平方米，位居世界第一。从产量来看，近两年石膏板产量分 14.71 亿平方米和 16.32 亿平方米，产量有所增长，产能利用率分别为 73.55%和 76.55%，产能利用率进一步提升。

表 10　2015~2016 年中国建材石膏板产销量及价格情况（单位：亿平方米，%）

项目	2015 年	2016 年
产能	20.00	21.32
产量	14.71	16.32
销量	14.46	16.35
产能利用率	73.55	76.55
产销率	98.30	100.18

资料来源：联合评级根据公开资料搜集整理

总体看，中国建材轻质建材板块经营稳定，品牌知名度高，产能规模世界领先，产销量有所增长，综合竞争力较强。

玻璃纤维及复合材料板块

玻璃纤维及复合材料板块主要由子公司中国复材运营，主要从事风机叶片和玻璃纤维制品的生产和销售。从产品构成来看，2015~2016 年，风机叶片收入分别 25.11 亿元和 18.71 亿元，有所下降，2016 年在玻璃纤维及复合材料板块主营业务收入中的占比增长至 74.72%，为最主要的收入来源；玻璃钢缠绕类产品收入规模小幅下降，2016 年在主营业务收入占比降至 10.33%。

2015~2016 年，中国复材风机叶片产量为 6,719 片和 3,707 片，在行业政策变化和市场需求变化的影响下有所下降态势，2016 年下降明显主要系 2015 年风电行业受政策影响出现抢装潮，提前透支部分需求所致。

表11 近年中国复材风机叶片产销情况（单位：片，万元/片）

项目	2015 年	2016 年
产量	6,719	3,707
销量	6,540	4,096
均价	38.39	45.35

资料来源：中国建材提供

总体看，2016 年受风电行业前期抢装透支需求影响，中国建材风机叶片产销规模有所下降，收入规模同样有所下降。

工程服务板块

近年来中国建材大力向太阳能光伏业务拓展，以应对水泥、玻璃等行业产能过剩等危机，现已成功延伸至欧美、日本等发达国家光伏电站市场，工程服务板块中国际业务收入规模及毛利率较上年均有所提高，2016 年国外工程收入占比已达 52%。

2016 年新能源工程及服务新签合同额有所增长。2015~2016 年中国建材工程新签合同额分别为 117.00 亿元和 111.68 亿元，2015 年主要在新能源工程及服务板块的带动下增长较快。截至 2017 年 3 月底，中国建材工程正在执行的合同额 138.90 亿元，能够满足未来 1~2 年经营需要。

表12 中国建材工程近两年一期新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2015 年 新签合同额	2016 年 新签合同额	截至 2017 年 3 月底 正在执行的合同金额
玻璃工程及服务	36.00	38.00	27.30
水泥工程及服务	45.00	15.00	41.88
新能源工程及服务	36.00	58.68	69.72
合计	**117.00**	**111.68**	**138.90**

资料来源：中国建材提供

总体看，在国内水泥和玻璃产能过剩的环境下，中国建材海外业务占比提升；随着中国建材新增新能源工程及服务合同，业务增量规模有所提高，在手合同额规模能够满足未来一段时间经营需要。

4．经营关注

（1）贸易行业景气度下行，特别是金属贸易受宏观经济影响较大，不稳定性较强，大宗商品价格与人民币汇率波动以及市场竞争程度进一步加剧等不利因素使公司的贸易板块面临较大经营压力。

（2）公司主营业务盈利能力仍偏弱，利润对投资收益的依赖度较高，中国建材经营业绩的稳定性对公司盈利的影响较大。

5．未来发展

新型房屋业务，北新建材将以市场拓展为核心，深耕国内区域市场，紧抓海外重点工程项目，突出设计全面提升和质量全面提升，突出标准化、规范化的管理和服务，塑造高品质形象和过硬品牌知名度，通过技术研发、加强集中采购、实施成本领先计划和完善材料部品供应链等举措，积极抢占技术、质量和品牌制高点。

贸易板块，北新建材坚持稳健经营，注重风险防范。一是紧盯市场变化，动态调整业务结构，

筛选做实可持续业务。二是在日常经营中要做到心中有“数”，要特别关注业务利润率等关键指标，国际业务还要关注汇率变化。三是要重点加强对上下游的掌控和渠道建设，增强市场话语权。四是持续开展商业模式创新，竭力开拓市场新空间、新领域。积极发挥海外平台作用，围绕建筑建材产品开展渠道分销业务，努力实现规模效益。

总体看，北新建材整体发展较为稳定，虽然贸易板块收到大环境影响，整体行业处于疲软状态，但公司在国内、国际市场都有着相对成熟的供应商、客户群体，具有相对稳定的客户优势；同时公司着力发展的新型房屋板块未来有望成为新的利润增长点，其后期发展将成为后期公司实现升级转型的新突破口。

六、财务分析

公司2016年度合并财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016年，公司合并范围内减少1家子公司（清算关闭），新增合并公司1家，公司2017年1季度财务报表未经审计。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 141.26 亿元，负债合计 32.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 108.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益 106.41 亿元。2016 年，公司实现营业收入 70.81 亿元，净利润（含少数股东损益）3.50 亿元，其中归属于母公司净利润 3.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.99 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.86 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 144.55 亿元，负债合计 33.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 110.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 108.88 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.13 亿元，净利润（含少数股东损益）0.27 亿元，其中归属于母公司净利润 0.28 亿元，经营活动产生的现金流量净额-2.25 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.79 亿元。

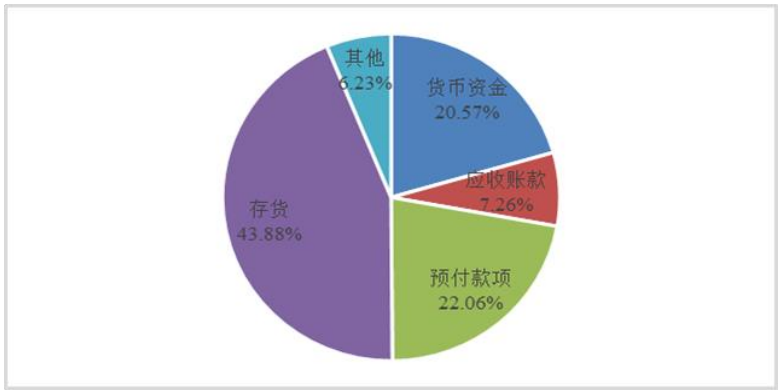
1．资产

截至 2016 年底，公司资产总额为 141.26 亿元，较上年底增长 0.63%。资产结构变化不大，仍以非流动资产为主（占 87.81%）。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 17.22 亿元，较上年底下降 8.89%，主要系存货下降所致，公司流动资产主要以货币资金（占比 20.57%）、应收账款（占比 7.26%）、预付款项（占比 22.06%）和存货（占比 43.88%）为主。

图 2　截至 2016 年底公司流动资产构成图



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，货币资金较上年底增加32.19%至3.54亿元，主要系发行债券“16北新集”募集资金所致，货币资金中银行存款占比为96.81%。截至2016年底，公司受限制的货币资金0.10亿元（占货币资金的比例为2.87%），主要系下属子公司北新集团新加坡有限公司开立信用证所致，三个月内可解除受限。公司货币资金受限规模较小。

截至2016年底，公司应收账款账面价值为1.25亿元，较上年底增长7.94%，公司的应收账款较上年有所增加，系正常的经营业务结算形成。其中，账龄1年以内（含1年）的账面价值总额为0.65亿元，占比为45.75%，欠款金额在前五名的单位应收账款合计0.68亿元，占比为36.38%，集中度较低。截至2016年底，公司采用账龄分析法对应收账款计提坏账准备0.61亿元，坏账准备计提较为充分，整体来看，公司应收账款坏账风险较小。

表 13　截至 2016 年底公司前五名的应收账款情况（单位：万元，%）

单位名称	应收账款	占应收账款合计数的比例	坏账准备
上海利法通经贸发展有限公司	2,414.50	13.00	2,414.50
南昌天盛贸易有限公司	1,695.53	9.13	118.69
上海鼎企商贸有限公司	890.32	4.79	890.32
中铁六局集团北京铁路建设有限公司	882.58	4.75	8.83
华蓥市禄市镇月亮坡村村民委员会	874.25	4.71	58.18
合计	**6,757.18**	**36.38**	**3,490.51**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司预付款项为 3.80 亿元。较上年底下降 29.87%，主要系对邢台龙海线材有限公司以及河北钢铁集团龙海钢铁有限公司预付账款所致，同时本年度计提坏账准备为 1.24 亿元，主要系河北钢铁集团龙海有限公司进入重组整合程序，计提 70%坏账准备所致。从账龄角度看，账龄在 1 年以内的预付款项账面余额为 2.09 亿元，占比为 38.69%，账龄在 2~3 年的占比为 18.28%，主要为贸易业务形成的预付款。

截至 2016 年底，公司存货账面价值为 7.56 亿元，较上年底下降 4.25%。公司存货以库存商品（占比 85.45%）、自制半成品以及在产品（占比 7.07%）、工程施工（占比 6.45%）为主。截至 2016 年底，公司按存货成本与可变现净值孰低的原则累计计提跌价准备金合计 0.56 亿元。因部分子公司退出合并范围，计提存货跌价准备金额 16.76 万元，占存货账面价值的 0.02%。公司计提存货减值准备较少。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 124.05 亿元，较上年底增长 2.11%，主要以长期股权投资（占比 92.47%）为主。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 114.71 亿元，较上年底增长 2.18%，变化较小，全部为对合营企业中国建材的投资，按权益法计算，未计提减值准备。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 144.55 亿元，较年初增长 2.33%，变化较小；从资产结构来看，流动资产占比升至 13.85%，非流动资产占比降至 86.15%。

总体看，2016 年公司资产结构变化不大，整体资产规模较大。公司受限制的货币资金和用于抵押的资产占比较小；资产结构以非流动资产为主，长期股权投资占比较大。

2．负债和所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 32.89 亿元，较上年底下降 2.09%，其中流动负债占 77.54%，非流动负债占 22.46%，公司负债以流动负债为主，但流动负债占比较年初有所下降。

截至 2016 年底，公司流动负债 25.50 亿元，较上年底下降 18.44%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债以及应付票据下降所致。公司流动负债主要以短期借款（占比 51.90%）、应付票据（占比 8.60%）、预收款项（占比 20.24%）及其他应付款（占比 11.87%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款账面金额为 13.23 亿元，较上年底减少 13.28%，主要系公司发行 7.00 亿元公司债，带息负债内部结构调整所致；短期借款中以信用借款（占比 72.07%）和保证借款（27.79%）为主，其余为质押借款（占比 0.14%）。

截至 2016 年底，公司应付票据账面金额为 2.19 亿元，较上年底增长 41.75%，均为银行承兑汇票，主要系公司银行承兑汇票结算方式提升所致。

截至 2016 年，公司预收款项 5.16 亿元，较上年底下降 6.20%，主要系未结算款项减少所致。从账龄角度分析，账龄在 1 年以内的占比 88.06%。集中度较高。

截至 2016 年底，公司其他应付款 3.03 亿元，较上年底下降 12.54%，主要系本年度支付新型房屋工程款 2,192 万元及支付西三旗土地搬迁安置补偿款 873.64 万元所致。截至 2016 年底，公司重要其他应付款合计 3.03 亿元，账龄一年以内的占比 6.05%，一年以上占比 93.95%。

表 14　截至 2016 年底公司重要的一年期以上的其他应付款情况（单位：万元）

项目	期末余额	未偿还或结转的原因	账龄
职工安置费	27,505.18	未结算	一年以上
中太建设集团股份有限公司	315.21	未结算	一年以上
北京建工四建工程建设有限公司	237.48	未结算	一年以上
牡丹江开发区财政局	210.00	未结算	一年以内
北京天润科技投资有限公司	170.00	未结算	？？
合计	**28,437.86**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司非流动负债 7.39 亿元，较上底增长 217.72%，主要系公司发行公司债“16 北新集”所致，主要由应付债券（占比 94.77%）构成。

截至 2016 年底，公司应付债券为 7.00 亿元，主要系公司发行了北新建材集团有限公司 2016 年公司债“16 北新集”所致，发行规模为 7.00 亿元，到期时间为 2021 年。

截至 2016 年底，公司全部债务 22.68 亿元，较上年有所增加，主要系公司发行“16 北新集”公司债增加长期债务所致，公司资产负债率、长期资本化比率和全部债务资本化比率分别为 23.28%、6.07%和 17.31%，较 2015 年有所上升。

截至2017年3月底，公司负债总额为33.72亿元，较年初增长2.53%；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为23.33%、5.94%和17.99%，负债结构较年初变化不大。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计为108.38亿元，较年初增长1.48%，其中归属母公司所有者权益106.41亿元（占98.18%）。截至2016年底，归属母公司所有者权益以实收资本（占比6.03%）、资本公积（占比12.94%）、盈余公积（占比4.44%）和未分配利润（占比77.56%）为主；未分配

利润占比较大，权益稳定性一般。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计为110.83亿元，较年初增长2.27%，其中归属于母公司所有者权益108.88亿元，较年初增加2.32%，变化较小；从权益结构来看，实收资本占比7.76%，资本公积占比12.43%，未分配利润占比74.72%。

总体看，截至 2016 年底，公司负债规模有所下降，债务负担水平适中；所有者权益一般。

3．盈利能力

2016年，公司实现营业收入70.81亿元，较上年增长1.05%，变化不大；实现净利润3.50亿元，较上年下降26.28%，降幅较大，主要系营业外收入大幅降低所致；归属于母公司所有者的净利润3.55亿元，为净利润的101.29%，占比极高。

从期间费用来看，2016年，公司销售费用和财务费用规模得到控制，与上年相比变动均在5%之内；管理费用较2015年下降10.26%，变动较大。费用收入比由2015年的3.66%下降到3.47%。公司期间费用仍以财务费用（占比38.42%）和管理费用（占比35.56%）为主。总体看，公司控制费用能力有一定提升。

从利润构成来看，2016年，资产减值损失、投资收益和营业外收入仍对公司利润造成较大影响。2016年，公司资产减值损失1.25亿元，占净利润的35.67%，较上年减少52.82%，主要系公司对应收账款、预付账款、其他应收款按比例计提以及单项计提相应的减值准备所致；投资收益4.38亿元，占净利润的124.91%，较上年上升5.44%，主要系对中建材H股投资收益较上年增加0.66亿元所致；营业外收入1.55亿元，占净利润的124.51%，较上年下降81.42%，主要系上年同期西三旗土地搬迁工作结束，搬迁相关的补偿款8.07亿元确认为营业外收入，而报告期营业外收入主要是根据2015年8月19日，公司与北新建材股份签署的关于北新房屋《股权收购及增资协议》的相关约定，公司将持有的牡丹江集成房屋项目资产划转至北新房屋（牡丹江）有限公司，根据《企业会计准则》的相关规定，该部分项目资产对应的递延收益1.44亿元一次性转入营业外收入。

2016年，公司净资产收益率和总资产报酬率分别为3.26%和3.17%，同比上年（两项指标分别为4.53%和4.04%）有所下降。

2017年1~3月，公司实现营业收入16.13亿元，同比增长11.83%，实现投资收益0.47亿元，同比上升51.25%，实现净利润0.27亿元，其中归属于母公司股东净利润0.28亿元，同比上升409.72%，盈利情况与上年同期相比大幅上升，主要系投资收益大幅上升所致。

总体看，2016 年公司三费控制能力有所增强，对联营企业公司中国建材的投资收益对公司利润的影响仍然较大。

4．现金流

2016 年，公司经营活动产生的现金流入 86.18 亿元，同比增长 3.25%，变化较小；公司经营活动产生的现金流出为 85.19 亿元，同比下降 1.11%。经营活动产生的现金流净流量由 2015 年净流出 2.68 亿元转化为 2016 年净流入 0.99 亿元，变化的原因主要系一方面是由于新型房屋重组事项：2015 年 8 月 9 日公司与北新建材股份签署关于北新房屋《股权收购及增资协议》，公司以债转股收购北新房屋 19.25%的股份，并将以股权和货币两种方式对北新房屋增 65,000 万元，股权交割日为 2015 年 12 月 31 日。该重组事项导致追溯调整减少上年同期经营活动产生的现金流量净额 21,777.17 万元。另一方面，2016 年公司加强对存货、应收账款等流动资产指标的管控力度，经营周转效率进一步提升。2016 年公司现金收入比为 120.30%，较上年上升 2.42 个百分点，公司收入实现水平质量很高。

2016 年公司投资活动现金流入较 2015 年下降 99.47%，主要系投资收益取得现金减少所致，投资活动现金流出则有所上升，主要系上述新型房屋重组事项导致追溯调整增加上年同期投资活动产生的现金流量净额 1.60 亿元，二者作用使得投资活动净现金流由净流入 1.61 亿元转为净流出 0.30 亿元。

2016 年，公司筹资活动现金流入 24.16 亿元，同比上年增加 5.80%，主要原因系取得短期借款致使筹资现金流入规模较大；在筹资现金流出变化不大的情况下，公司筹资活动现金由净流出 0.63 亿元转为净流入 1.54 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流净额-2.25 亿元，主要系一季度为业务淡季，销售放缓，同时进口采购集中到单采购支出增加 1.98 亿元所致；投资活动现金流净额-0.19 亿元，主要系购买短期理财产品 0.15 亿元所致；筹资活动现金流净额 3.23 亿元，主要系收到中国建材集团增资款 2.19 亿元所致；期末现金及现金等价物净增加额 4.34 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动产生的现金流量情况较去年同期有所改善；公司的投资活动较为活跃，未来随着投资项目收益的回收，公司投资活动现金净流入将持续增加，经营活动产生的现金流能够覆盖投资活动所需现金流缺口。

5．偿债能力

截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 0.68 倍（上年底为 0.60 倍）和 0.38 倍（上年底为 0.35 倍），两项指标较上年均略有上升，现金短期债务比为 0.24，较 2015 年有所上升，整体来看，公司短期偿债能力一般。

2016 年，公司 EBITDA 为 4.71 亿元，主要由利润总额（占比 75.77%）和计入财务费用的利息支出（占比 19.16%）构成；EBITDA 利息倍数为 5.22 倍（上年为 5.58 倍），EBITDA 全部债务比为 0.21 倍（上年为 0.29 倍），均同比上年有所下降，EBITDA 对利息的保障能力较强，EBITDA 对全部债务的保障能力尚可。公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年底，公司获得金融机构授信额度合计 73.41 亿元，已使用的授信额度 22.45 亿元，尚未使用额度 50.96 亿元。公司间接融资渠道顺畅。

截至 2016 年底，公司无对外担保和重大诉讼仲裁事项。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1011010801465870N），公司由 2016 年 1 月 1 日至 2017 年 5 月 5 日，公司无其他不良以及关注信贷信息。

整体看，考虑公司的资产状况、实际控制人为国资委等因素，公司的偿债能力很强。

七、本次公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（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）为 4.82 亿元，约为“16 北新集”本金（7.00 亿元）的 0.69 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较低；净资产为 110.83 亿元，约为债券本金（7.00 亿元）的 15.83 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 北新集”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 4.71 亿元，约为债券本金合计（7.00 亿元）的 0.67 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较强。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 86.18 亿元，约为债券本金合计（7.00 亿元）的 12.31 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较强。

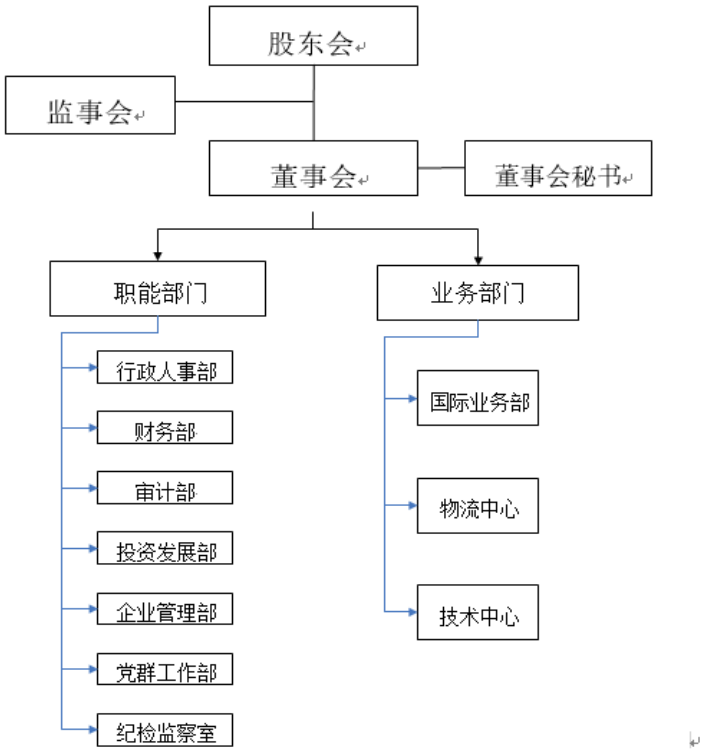
综合以上分析，并考虑到公司的资产状况、实际控制人为国资委等因素，公司对“16 北新集”的偿还能力很强。

八、综合评价

2016年，公司加大建材贸易以及新型房屋两大板块的经营力度。在建材贸易方面，公司深耕国内市场，形成完整的贸易产业链条，在贸易大环境疲软情况下仍保持较稳健的发展，同时积极拓展国际贸易市场，强化市场竞争力。与此同时，公司不断在全国布局新型房屋项目，积极培育其成为未来公司的新经济增长点。公司资产质量较好，债务负担较轻，短期偿债能力较强。同时联合评级也发现，公司主营业务贸易板块受宏观经济景气度影响较大；公司利润主要源于联营企业中国建材，因此对公司未来发展的稳定性会产生一定影响。同时公司产业结构过于单一；新型房屋板块仍处于发展阶段，且依赖于政府支持，未来仍具有一定风险。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16北新集”债项信用等级为“AA”。

附件 1　北新建材集团有限公司
组织结构图



附件 2 北新建材集团有限公司
主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	140.39	141.26	144.55
所有者权益（亿元）	106.80	108.38	110.83
短期债务（亿元）	19.81	15.68	17.31
长期债务（亿元）	0.45	7.00	7.00
全部债务（亿元）	20.26	22.68	24.32
营业收入（亿元）	70.08	70.81	16.13
净利润（亿元）	4.75	3.50	0.27
EBITDA（亿元）	5.84	4.71	--
经营性净现金流（亿元）	-2.68	0.99	-2.25
应收账款周转次数（次）	37.37	39.48	--
存货周转次数（次）	7.79	8.96	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.50	--
现金收入比率（%）	117.88	120.30	106.52
总资本收益率（%）	4.53	3.41	--
总资产报酬率（%）	4.04	3.17	--
净资产收益率（%）	4.53	3.26	--
营业利润率（%）	1.36	2.12	1.94
费用收入比（%）	3.66	3.47	3.73
资产负债率（%）	23.93	23.28	23.33
全部债务资本化比率（%）	15.95	17.31	17.99
长期债务资本化比率（%）	0.42	6.07	5.94
EBITDA 利息倍数（倍）	5.58	5.22	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.21	--
流动比率（倍）	0.60	0.68	0.76
速动比率（倍）	0.35	0.38	0.40
现金短期债务比（倍）	0.17	0.24	0.28
经营现金流动负债比率（%）	-8.56	3.90	-8.50
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.83	0.67	--

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3　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-营业税金及附加）/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）
本期公司债券偿债能力	
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+应付融资租赁款

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+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+其他流动负债

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 4　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。