跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1088 号

北新建材集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，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：

二零一八年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 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 2018 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	2017 年 6 月 14 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	141.26	151.24	156.26
所有者权益（亿元）	108.38	121.08	124.72
长期债务（亿元）	7.00	7.00	7.00
全部债务（亿元）	22.68	19.72	20.77
营业收入（亿元）	70.81	78.42	23.99
净利润（亿元）	3.50	10.18	2.16
EBITDA（亿元）	4.71	11.45	--
经营性净现金流（亿元）	0.99	-0.48	-1.59
营业利润率（%）	2.12	2.14	1.54
净资产收益率（%）	3.26	8.87	1.76
资产负债率（%）	23.28	19.94	20.19
全部债务资本化比率（%）	17.31	14.00	14.27
流动比率（倍）	0.68	0.72	0.79
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.58	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.22	12.61	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.67	1.64	--

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。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，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，适时调整经营战略，扩大国际贸易业务规模，建材贸易收入增长；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，2017 年，中国建材收入和净利润持续增长，有利于支撑公司净利润的稳定增长。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、主营业务盈利能力较弱、盈利较为依赖联营企业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，随着公司新型房屋板块业务的开拓，公司的竞争实力有望增强。

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．公司贸易板块保持稳定发展，木材贸易板块保持优势地位。

2．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，2017 年中国建材收入和净利润持续增长。

3．公司资产质量较好，债务负担较轻，长期偿债能力较强。

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。

分析师

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

王文燕
电话：010-85172818
邮箱：wangwy@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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：王文慈

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”）直属管理的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。2017 年，中国建材集团对公司增资 21,868.00 万元，增资后，截至 2018 年 3 月底公司注册资本变更为 86,049.02 万元。其中，中国建材集团持股 77.66%，中建材集团进出口公司持股 22.34%，公司实际控制人为国资委。

2017 年，公司主要经营范围和主营业务未发生变化。

截至 2017 年底，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。公司合并范围内拥有全资子公司 6 家，控股子公司 3 家。公司拥有在职员工 751 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 151.24 亿元，负债合计 30.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 121.08 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 119.10 亿元。2017 年，公司实现营业收入 78.42 亿元，净利润（含少数股东损益）10.18 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 10.18 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-0.48 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.23 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 156.26 亿元，负债合计 31.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 124.72 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 121.75 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.99 亿元，净利润（含少数股东损益）2.16 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 2.17 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-1.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.11 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”（以下简称“本次债券”）。“16 北新集”于 2016 年 7 月发行，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 2017 年底，公司已按照募集说明书的规定，扣除发行费用后，已全部用于偿还金融机构借款。

公司于 2017 年 7 月 31 日支付了“16 北新集”自 2016 年 7 月 29 日至 2017 年 7 月 28 日期间的利息。

三、行业分析

公司主营业务主要为贸易和轻钢结构新型房屋两大产业板块，同时 2017 年公司利润来源仍主要系对中国建材股份有限公司（以下简称“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

进出口贸易方面，2016 年以来，随着我国促进外贸回稳向好政策措施效果的逐步显现，贸易进口量三四季度实现正增长。2016 年全年，我国货物贸易进出口总值 24.33 万亿元人民币，同比下降 0.9%。其中，出口金额 13.84 万亿元，同比下降 2.0%；进口金额 10.49 万亿元，同比增长 0.6%；贸易顺差 3.35 万亿元，收窄 9.1%。2017 年，世界经济温和复苏，国内经济稳中向好，推动全年我国外贸进出口持续增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.79 万亿元人民币，比 2016 年增长 14.2%，扭转了此前连续两年下降的局面。其中，出口 15.33 万亿元，同比增长 10.8%；进口 12.46 万亿元，同比增长 18.7%；贸易顺差 2.87 万亿元，同比收窄 14.2%。

近年来，我国进出口贸易方式结构逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2016 年，我国一般贸易进出口 13.39 万亿元，增长 0.9%，占我国进出口总值的 55%，比 2015 年提升 1 个百分点。2017 年，我国一般贸易进出口 15.66 万亿元，增长 16.8%，占我国进出口总值的 56.4%，比 2016 年提升 1.3 个百分点，贸易方式结构有所优化；机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，占我国出口总值的 58.4%；其中，汽车出口增长 27.2%，计算机出口增长 16.6%，手机出口增长 11.3%。2017 年国内经济在供给侧结构性改革、适度扩大总需求等政策作用下，呈现稳中有进、稳中向好的发展态势，带动了部分大宗商品进口量增加。

国内贸易方面，2011 年以来国内贸易保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局数据显示，2017 年，社会消费品零售总额达到 36.6 万亿元，比上年增长 10.2%，连续第 14 年保持两位数增长。2013~2017 年年均增长 11.3%，实际增速比同期国内生产总值的增速高出 3.2 个百分点。实物商品网上零售额 5.5 万亿元，增长 28%，占社零总额比重为 15%，较上年提高 2.4 个百分点。最终消费对经济增长的贡献率达到 58.8%，连续第四年成为经济增长的第一驱动力。2017 年国内贸易主要行业包括批发和零售业、住宿和餐饮业、居民服务、修理和其他服务业，实现增加值 10.7 万亿元，首次突破 10 万亿元大关，占国内生产总值的比重约为 13%，占比仅次于制造业。

总体看，2017 年，全球经济依旧处于深度调整之中，国内经济面临下行压力，但对外贸易发展质量效益有所改善，总体稳中趋好，发展进入新常态；对内贸易规模增速逐渐趋稳，未来随着中国产业转型和产能优化，国内贸易将不断优化发展。

（2）行业关注

国内贸易环境竞争激烈，产能过剩导致价格波动幅度大

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长有所趋缓。另外，居民生活水平显著提高，消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。自 2015 年 8 月以来，随着世界经济的动荡，人民币贬值幅度巨大。尽管人民币贬值有利于企业增加出口收入，但对外贸企业的锁定汇率和远期结汇带来了巨大的风险。

外部贸易环境日趋复杂

据国家商务部统计，2017 年，中国继续成为全球遭遇反倾销和反补贴调查最多的国家，共有 21 个经济体对华启动 75 起贸易救济调查，涉案金额 110 亿美元，遭遇美国发起 337 调查 24 起，

涉案金额超过 25 亿美元，影响我钢铁、铝、光伏、轮胎、家电、化肥等诸多出口产品。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

2. 水泥行业

（1）行业概况

2017 年度，中国经济发展继续保持稳中向好的态势，全年 GDP 实际增长 6.9%，全国固定资产投资同比增长 7.2%。2017 年全国房地产投资 10.98 万亿，同比增长 7.0%，建材行业需求保持相关性平稳趋势。随着国家对供给侧结构性改革和环保督查力度的不断加大，水泥市场各地区相继展开停窑限产行动及行业自律，错峰生产效果较为显著，全年错峰时间增加，新增产能下降，部分落后产能淘汰出市场，总体供给得到有效控制。

成本端原材料上涨明显，进一步影响水泥行业市场形势，2017 年全国水泥建材市场全年基本呈现震荡上行的态势，景气度持续上升，三季度之后市场价格迅速上扬，行业总体收益上升。2017 年全国水泥产量约为 23.40 亿吨，同比下降 2.92%，水泥行业实现收入 9,149 亿元，同比增长 17.89%，利润总额 877 亿元，同比增长 94.41%。

从水泥行业产能淘汰情况来看，据中国水泥网数据，2017 年全国关停水泥生产线共计 27 条，合计年产能 1,295.8 万吨。2017 年淘汰的生产线多数集中在日产 1,000~2,500 吨左右，这部分淘汰量尚解决目前的产能过剩问题，未来的去产能需要继续推进。

截至 2017 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1,715 条，设计熟料产能达 18.2 亿吨，实际年熟料产能依旧超过 20 亿吨。水泥熟料生产线平均规模从 2016 年的 3,337t/d 提升至 3,424t/d。从目前跟踪的在建生产线进度情况看，预计 2018 年仍将会有 1,500 万吨左右产能新点火，涉及区域相对分散。

从水泥的价格来看，2017 年全国水泥市场全年基本呈现震荡上行的态势，尤其是 8 月份市场之后涨价行情十分显著，涨幅超往期，水泥价格回归合理区间。全国水泥平均市场价格从年初 2 月份 327 元/吨上涨至 12 月份的 409 元/吨（不含西藏），年末较年初上涨 25%。至 12 月份，全国三分之二的省份主流市场水泥价格（P.O42.5 散）突破 400 元/吨，其中六个主流市场的价格达到了 500 元/吨以上。价格持续上涨，需求小幅波动，行业效益出现明显好转。2017 年前 10 个月全行业累计利润总额约 670 亿元，同比增长 117%，利润创历史同期第二高水平。

总体看，2017 年，水泥产量逐步回落至同比小幅负增长，供需关系进一步好转，水泥价格震荡上行，价格回归合理区间，我国水泥行业经济效益有所好转，水泥产能过剩情况有所缓解。

（2）行业政策

2+26 城市水泥企业采暖季继续全面实行错峰生产

从 2016 年 1 月中央环保督察在河北省开展试点，至 2017 年中央环保督察已进行了四批，实现了对全国 31 省份的全覆盖。2017 年 3 月，国家环保部、发改委、财政部、能源局联合发布《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，加大京津冀及周边地区大气污染治理力度，要求京津冀及周边 2+26 个城市水泥行业采暖季继续全面实行错峰生产。11 月，工信部和环保部发布《关于“2+26”城市部分工业行业 2017~2018 年秋冬季开展错峰生产的通知》，提出水泥行业（含特种水泥，不含粉磨站）采暖季节按照《工业和信息化部 环境保护部关于进一步做好水泥错峰生产的通知》有关规定实施错峰生产。水泥粉磨站在重污染天气预警期间应实施停产。

《水泥行业去产能行动计划(2018~2020)》

2017 年 12 月，中国水泥协会印发《水泥行业去产能行动计划(2018~2020)》，该报告提到三大目标，首先，三年压减熟料产能 39,270 万吨，关闭水泥粉磨站企业 540 家，将上述指标按四年分解得到每年的目标任务，使全国熟料产能平均利用率达到 80%，水泥产能平均利用率达到 70%；其次，前 10 家大企业集团的全国熟料产能集中度达到 70%以上，水泥产能集中度达到 60%。力争 10 个省区内前 2 家大企业熟料产能集中度达到 65%；第三，形成政府主导和市场机制结合的去产能机制，2017 年达到政策基本明确与出台、方案成立、家底基本摸清，准备就绪。2018 年上半年正式启动运行去产能机制，力争在 10 个省区组建水泥投资管理公司，形成去产能的有效机制。

此外，水泥行业还拟设立去产能专项资金（金），形成政府主导和市场机制结合的去产能机制。2017 年试点、2018 年启动，鼓励企业间兼并重组，支持相互参股、委托经营、资产交换等方式的市场整合，以优化市场布局，提高市场集中度。

总体看，在供给侧改革的大背景下，我国政府对水泥去产能态度坚决，采取多种手段齐抓水泥产能的“质”和“量”，2017 年我国水泥行业产能过剩问题得到有效缓解，但去产能之路仍任重道远。

（3）行业关注

全行业仍产能过剩、产能利用率不高

水泥产能持续释放，同时，由于缺乏合理布局，中国水泥业结构性过剩和区域性过剩压力大，无序竞争较为严重。水泥产能过剩导致价格走低、企业亏损等一系列问题。2017 年，我国严控水泥新增产能，逐步淘汰部分落后产能，水泥产能过剩情况有所缓解；但全行业产能利用率仍不高。

行业集中度不高、行业竞争加剧

水泥行业集中度发展不均衡，目前不同区域的集中度差异较大，华东地区的水泥企业行业集中度最高，西南地区水泥企业行业集中度较低，对于水泥业的全面发展造成了障碍。根据《水泥行业去产能行动计划(2018~2020)》提出的要求，未来水泥行业集中度将有所提高。

安全环保压力加剧

水泥行业是国家环保政策重点监控的行业之一，水泥行业环保政策持续收紧，对水泥企业的成本管理和生产管理造成一定压力，水泥生产企业规范经营压力进一步加剧。

（4）未来发展

在化解产能路径方面，预计将“先兼并重组、再去产能”，即在行业集中度提高的提高的前提下实现去产能，因此未来企业兼并重组将持续深化，其中全国性大型水泥企业或区域龙头企业将是行业整合主力，未来自身优势和竞争力随兼并重组有望持续提高，中型水泥企业或出现分化，规模较小、实力较弱的小型水泥企业将是被整合和淘汰的对象，未来水泥行业市场集中度将进一步提升。

3. *轻质结构房屋*

（1）行业概况

轻钢结构一般是指自身质量较轻、承受外部荷载较小、受力变形较小的一种结构体系，有板式结构、刚性框架结构、框架-板结构等形式。其中，冷弯薄壁型钢是轻钢结构的一种结构形式。采用 1mm 左右厚的热镀锌钢板，经辊轧成截面 C 型与 U 型的轻钢龙骨，在组成墙板、楼板、屋架时形成“工厂化”规模生产，通过自攻螺钉在现场进行快速组装的装配式墙体承重体系，是一种高效节能型绿色结构体系。

较之传统建筑，轻钢结构建筑在节省材料、人力、能源等诸多方面有明显优势；同时，轻钢结构建筑主要采用轻钢龙骨或钢木为其基本搭建结构，墙面采用保温隔热的新型轻质复合建筑材料，轻钢结构建筑在使用方面具有抗震防风、施工快捷、保温隔热、节能环保、隔声降噪等优势，符合可持续发展的战略，具有良好的建筑综合效益性，并且，因轻钢结构住宅预制程度较高，对促进建筑产业化发展具有意义。

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。

现今，发展装配式建筑上升为国家战略性重点，关于装配式建筑的政策密集出台且逐渐细化，整体行业形势十分利好。传统建筑给社会、环境和资源带来弊端众多，低碳经济和节能减排政策支持装配式建筑的发展。并且新型城镇化及特色小镇等政策为装配式建筑发展带来较大需求，“走出去”、“一带一路”倡议也将极大促进新型房屋海外市场的发展。总体看，装配式建筑正在迎来强有力的发展机遇。

（2）行业关注

政策支持力度有待加强，市场氛围尚未完全形成

政策支持力度还有待加强。其中，针对现阶段装配式建筑成本提高问题，虽部分地方出台了有关政策，但与节能减排、绿色建筑评价、污染防治等方面政策结合不够，政策操作性不强，执行效率较低。

目前我国对于淘汰高耗能建筑材料的相关标准多为推荐标准，并未强制执行，对于不符合节能环保要求、有悖循环经济原则、质量性能差的建材难以做到真正强制淘汰，而劣质的陈旧建材价格优势强，让价格相对稍高的绿色环保建材难以大规模进驻主流建筑市场，极度影响装配式建筑的发展，市场氛围尚未完全形成。

行业标准规范体系有待提高，专业人才队伍紧缺

我国的绿色装配式建筑起步较晚，装配式建筑标准规范体系尚不能满足装配式建筑大规模推进和稳步发展的需要。因我国数模协调尚未强制推行，装配式建筑优势未能充分发挥。目前装配式建筑仍存在重结构设计标准、轻建筑设计标准和部品标准的现象，部品工业化设计标准及相关施工、验收规范等需进一步完善。再者，装配式建筑设计、施工、生产、安装等各环节都存在人才不足的问题，仍需通过具体项目逐步培养和磨练专业人才，尤其是既懂技术和管理、又善经营的复合型人才。

轻钢结构的单位造价仍高于传统建筑

目前投入轻钢结构建筑的企业生产规模还比较小，并没有完全实现住宅产业化理想中的大批量生产，工业化大生产的优势目前还无法体现，房屋产品的单位造价仍然高于传统建筑，这是新型房屋产品在国内推广的重大制约因素。

四、管理分析

跟踪期内，公司主要管理人员未发生变更，主要管理制度连续，公司运营情况良好。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务以木材、金属等大宗建材贸易为基础，同时大力发展新型房屋产业。2017 年，公司实现营业收入 78.42 亿元，较上年增长 10.75%，主要系随着下游需求增长，公司国际贸易中木材板块收入明显增长所致。公司实现营业利润 7.67 亿元，较上年增长 253.34%，增长幅度较大，主要系确认对中国建材投资收益增加所致；实现净利润 10.18 亿元，较上年增长 190.57%。

表 1　2016~2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%、个百分点）

项目	2016 年			2017 年			同比变动		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建材贸易	68.91	97.32	1.69	75.85	96.73	1.59	10.07	-0.59	-0.10
新型房屋	1.69	2.38	25.04	2.05	2.61	23.93	21.37	0.23	-1.12
其它	0.21	0.30	-1.77	0.52	0.66	22.37	144.68	0.36	24.14
合计	**70.81**	**100.00**	**2.24**	**78.42**	**100.00**	**2.31**	**10.75**	**-**	**0.07**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

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。建材贸易收入较上年增长 10.07%至 75.85 亿元，主要系随着下游需求增长，公司国际贸易中木材板块收入明显增长所致；建材贸易营业收入占比为 96.73%，占比很高。新型房屋营业收入较上年增长 21.37%至 2.05 亿元，主要系随着新型房屋板块重组整合，公司加大投入力度，销售增加所致；新型房屋营业收入占比上升至 2.61%。其他业务收入占公司营业收入比重小，对公司营业收入和利润贡献很低。

从毛利率来看，2017 年，公司营业收入综合毛利率由 2016 年的 2.24%提升至 2.31%，变化不大。其中，2017 年，公司建材贸易业务毛利率为 1.59%，较上年基本保持稳定；公司新型房屋业务毛利率为 23.93%，较上年降低 1.12 个百分点，维持较高毛利率。2016 年，公司其他业务毛利率为-1.77%，毛利率较低的主要原因为山东潍坊建筑陶瓷厂电力销售收入毛利较高，该公司当年由于清算不纳入公司合并范围。2017 年，其他业务毛利率提升至 22.37%，主要系毛利率较高的租赁收入大幅增长所致。

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，但基本保持稳定。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。

2. 业务运营

公司建材贸易板块分为国内贸易和国际贸易。2017 年，国内贸易占比为 45.49%，占比下降 18.84 个百分点，主要系国内木材贸易和金属贸易规模下降所致，国内、国际贸易占比基本持平。

（1）国内贸易

2016~2017 年，公司国内贸易收入总额分别为 44.33 亿元和 34.51 亿元，2017 年国内贸易收入较上年下降 22.17%，主要系国内金属及木材业务量下降所致。其中，2017 年，金属贸易收入较上年减少 22.44%至 26.18 亿元，木材贸易收入较上年减少 31.43%至 5.44 亿元，主要系根据公司市场行情，调整战略，增加对国际贸易木材板块投入，减少对国内木材板块和国内金属板块投入所致。2017 年，金属贸易占国内贸易收入的比重为 75.86%，木板贸易占国内贸易收入的比重为 15.78%。浆纸板块由于市场行情变化较大，2017 年公司退出该板块，总体看国内贸易收入结构较

上年变化不大。

从国内贸易毛利率来看，2017 年，国内木材毛利率由上年的 0.90%下降至 0.16%，主要系市场价格竞争激烈所致，木材贸易盈利微弱。金属贸易毛利率较上年的-0.04%提升至 0.38%，主要系金属产品价格上涨所致。综合上述因素，2017 年公司国内贸易毛利率为 0.43%，较上年变化不大，国内贸易毛利率低，盈利能力弱。

表 2　2016~2017 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	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
木材	7.94	17.91	0.90	5.44	15.78	0.16
金属	33.75	76.13	-0.04	26.18	75.86	0.38
矿产品	1.86	4.20	1.56	2.79	8.08	1.86
浆纸	0.03	0.08	0.12	--	--	--
其他	0.75	1.69	15.41	0.10	0.29	-10.60
合计	**44.33**	**100**	**0.45**	**34.51**	**100.00**	**0.43**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2017 年，公司国内贸易往来前五大供应商主要为金属贸易供应商，采购额在国内贸易采购总额中占 28.16%，较 2016 年（占比 64.45%）有较大幅度下降，主要系客户订单需求变化，公司采购的前五大供应商有所变化所致，前五大供应商占比集中度较低。

表 3　2017 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	有色金属	40,221.66	9.04
客户二	有色金属	30,026.71	6.75
客户三	有色金属	20,358.25	4.57
客户四	煤	19,317.14	4.34
客户五	钢材	15,383.19	3.46
合计	--	**125,306.95**	**28.16**

资料来源：公司提供,联合评级整理。

公司国内贸易主要采用根据预估客户订单确定采购量的贸易模式。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，2017 年公司国内贸易前五大客户主要为金属贸易客户，销售额占国内贸易销售总额的 29.81%，较 2016 年占比（85.89%）大幅下降，集中度低。

表 4　2017 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	有色金属	44,598.63	9.54
客户二	有色金属	41,899.84	8.96
客户三	有色金属	19,790.28	4.23
客户四	煤炭	16,745.67	3.58
客户五	钢材	16,369.30	3.50
合计	--	**139,403.72**	**29.81**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2017 年，公司根据市场行情，适时调整公司战略，减少对国内木材和国内金属贸易板块的投入，公司国内贸易规模有所下降，贸易盈利水平基本稳定，但仍处于较低水平。

（2）国际贸易

2016~2017 年，国际贸易收入总额分别为 24.58 亿元和 41.35 亿元，2017 年，公司国际贸易收入较上年增长 68.24%，主要系 2017 年从国外采购的木材及金属比国内采购的木材及金属更有价格优势，公司适时调整战略，扩大国际贸易业务规模所致。其中，2017 年，国际木材贸易收入较上年增长 41.03%，国际金属贸易收入较上年增长 2,393.06%。随着金属贸易收入的大幅增长，木材收入占比下降至 75.31%，公司国际贸易主要仍以木材贸易为主，金属贸易收入占比上升至 20.89%，主要仍为有色金属贸易等。2017 年，其他产品板块收入为 1.57 亿元，较上年减少 21.76%。

毛利率方面，2016~2017 年国际贸易毛利率分别为 3.92%和 2.56%，毛利率有所下降。2017 年木材业务毛利率同比降低 0.53 个百分点，主要系海运费上涨及上游市场收紧导致采购成本增加所致；金属业务 2017 年毛利率下降至 0.64%，由于金属贸易竞争激烈，公司金属贸易回归至较低的正常水平；其他业务毛利率维持 5.87%。

表 5　2016~2017 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	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
木材	22.08	89.83	3.45	31.14	75.31	2.92
金属	0.35	1.42	24.51	8.64	20.89	0.64
矿产品	0.00	0.02	1.54	--	--	--
化工	0.14	0.57	-0.18	--	--	--
其他	2.01	8.16	5.87	1.57	3.79	5.87
合计	**24.58**	**100.00**	**3.92**	**41.35**	**100.00**	**2.56**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

采购方面，2017 年，公司国际贸易前五大供应商采购额占比为 28.15%，较 2016 年（占比 23.62%）有所提高。

表 6　2017 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	有色金属	54,899.14	11.08
客户二	有色金属	26,475.61	5.34
客户三	原木	22,466.17	4.53
客户四	锯材	18,762.93	3.79
客户五	锯材	16,924.44	3.42
合计	**--**	**139,528.29**	**28.15**

资料来源：公司提供,联合评级整理。

销售方面，2017 年，公司国际贸易前五大销售客户销售额占比为 23.90%，较 2016 年（占比 12.07%）有所提高，客户分布仍较为分散。

表 7　2017 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	有色金属	81,396.58	16.26

客户二	原木	18,638.21	3.72
客户三	原木	7,176.38	1.43
客户四	原木/锯材	6,436.35	1.29
客户五	原木	6,010.80	1.20
合计	**--**	**119,658.32**	**23.90**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2017 年，公司适时调整战略，加大对国际贸易投入，国际木材及金属贸易收入大幅增长，带动公司国际贸易收入大幅增长。公司整体毛利率有所下降，毛利率水平仍处于较低水平。

3. 重要联营企业—中国建材

公司为中国建材第一大股东，截至 2017 年底，公司持有中国建材 27.52%的股权。2017 年，公司投资收益 10.78 亿元，投资收益占公司营业利润的 140.44%，投资收益主要来自于联营企业中国建材。2016~2017 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 0.55 亿元和 0.64 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。

（1）中国建材经营概况

中国建材主营业务主要包括水泥、新材料的生产和销售以及工程服务三大业务板块，水泥板块是中国建材收入的主要来源。2017 年，随着水泥行业景气度的回升，水泥价格大幅上涨，中国建材营业收入大幅增长 25.92%。

表8　2016~2017年中国建材主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

主营业务	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥	813.02	80.04	26.89	1,039.11	80.81	28.23
新材料	103.98	10.24	31.77	132.16	10.28	34.64
工程服务	74.39	7.32	31.29	93.12	7.24	25.32
其他	24.41	2.40	5.03	21.49	1.67	20.51
合计	**1,015.79**	**100.00**	**27.18**	**1,285.87**	**100.00**	**28.55**

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；新材料业务包括轻质建材及玻璃纤维及复合材料业务；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。

从主营业务构成来看，水泥板块为中国建材收入的最主要来源。2017年，受水泥行业市场回暖影响，水泥价格走高影响，水泥板块收入较上年增长27.81%至1,039.11亿元；其收入在主营业务收入中占比为80.81%以上。新材料业务包括轻质建材及玻璃纤维及复合材料业务，2016~2017年，新材料业务分别实现收入103.98亿元和132.16亿元，2017年新材料收入较上年增长27.10%，主要系随着行业景气度提升，石膏板销量增长所致，新材料收入占比较稳定。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逐年增长，2017年，工程服务收入增长25.18%至93.12亿元，占主营业务收入比重为7.24%。中国建材其他业务主要为建材贸易、物流及石墨等，收入有所波动，在主营业务收入中占比较小。

毛利率方面，2016~2017年，水泥业务毛利率分别为26.89%和28.23%；2017年，受水泥价格上涨的影响，水泥业务毛利率提高1.34个百分点至28.23%。2016~2017年，新材料毛利率分别为31.77%和34.64%，2017年新材料毛利率有所提高，主要系石膏板产品的售价上涨所致。2016~2017年，工程服务板块的毛利率分别为31.29%和25.32%。2017年其他业务毛利率较上年提高15.48个百

分点至20.51%，主要系中国建材部分贸易业务及石墨业务毛利率升高。由于水泥板块在中国建材收入中占比较大，中国建材综合毛利率与水泥板块毛利率的变动保持一致呈现逐年上升态势，2016~2017年，综合毛利率分别为27.18%和28.55%。

总体看，中国建材收入仍以水泥板块为主。2017年，伴随行业的回暖，中国建材整体营业收入及净利润均大幅提升。

（2）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。中国建材通过联合重组、新建、扩建水泥熟料生产线和粉磨站，并不断延伸产业链，截至 2017 年底，中国建材联合重组水泥企业数百家，水泥产能约 4.13 亿吨，位居世界第一。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，2017 年，水泥熟料在水泥板块业务收入中占比达 72.63%。毛利率方面，水泥及熟料毛利率随着行业环境的变化有所提高，而商品混凝土毛利率有所下降，2017 年商品混凝土毛利率下降 4.75 个百分点至 23.65%，主要系同期原材料水泥及砂石价格大幅上涨所致。

表9　2016~2017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	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥及熟料	601.11	73.94	26.35	754.65	72.63	29.95
商品混凝土	211.91	26.06	28.40	284.46	27.37	23.65
合计	**813.02**	**100.00**	**26.89**	**1,039.11**	**100.00**	**28.23**

资料来源：中国建材提供

截至 2017 年底，中国建材联合重组水泥企业数百家，水泥产能约 4.13 亿吨，位居世界第一。从产量来看，2016~2017 年，受水泥行业去产能及行业景气度回升影响，中国建材水泥及熟料产量均有所增长，分别为 4.75 亿吨和 4.78 亿吨，2017 年水泥产能约为 4.13 亿吨，产能利用率约为 64%，熟料产能利用率约为 77%，水泥及熟料的产能利用率均较低。

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约为 20~30%、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。成本控制方面，中国建材部分石灰石及电力资源能够实现自给，且能够依靠规模优势获得较低的煤炭采购价格，具备一定的成本优势。中国建材石灰石自供比例 70%左右，对外依赖程度较小。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。在降本增效方面，中国建材水泥板块重点控制煤耗、电耗、余热发电量、维修费用等；深化采购集中管理，推广直供煤使用，降低采购成本；深入推进精益生产和精细管理，加强成本分析、预实差异分析，现场管理和生产运营水平进一步提升。

总体看，2017 年中国建材已基本完成了对水泥及相关产品的产业布局，产品品种齐全，产供销模式成熟，规模优势显著；部分石灰石及电力供应能够实现自给，具备一定的成本优势。

（3）轻质建材板块

2016~2017 年，中国建材石膏板业务分别实现收入 68.88 亿元和 94.66 亿元，在轻质建材板块主营业务收入中占比分别为 84.98%和 85.15%，为轻质建材板块主要的收入来源。轻质建材方面，中国建材子公司北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材股份”）石膏板产能达 21.82 亿平方米，位居世界第一，旗下拥有“龙”牌、“北新”、“泰山”、“金邦”和“TBO”等品牌，其中“龙”牌和“泰山”牌石膏板已经逐步发展成为业内公认的知名品牌，在技术质量、销售价格

和市场份额上均具有国际竞争力。

截至 2017 年底，北新建材股份石膏板年产能 21.82 亿平方米，位居世界第一。从产量来看，2016~2017 年，石膏板产量分别为 16.32 亿平方米和 18.26 亿平方米，产能利用率分别为 76.55%和 83.68%，均有所提高。

表 10　2016~2017 年北新建材股份石膏板产销量及价格情况（单位：亿平方米，%）

项目	2016 年	2017 年
产能	21.32	21.82
产量	16.32	18.26
销量	16.35	18.21
产能利用率	76.55	83.68
产销率	100.18	99.73

资料来源：中国建材提供

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。

（4）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中国建材子公司中国复合材料集团有限公司（以下简称“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，2016~2017 年，风机叶片收入分别 18.71 亿元和 15.21 亿元，2017 年，其在玻璃纤维及复合材料板块收入中的占比下降至 69.79%，仍为最主要的收入来源；玻璃钢缠绕类产品收入增长至 3.52 亿元，2017 年在主营业务收入占比提升至 16.16%。

生产方面，中国复材采用以销定产的生产模式。2016~2017 年，中国复材风机叶片产量为 3,707 片和 3,058 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。

表11　中国复材风机叶片产销情况（单位：片，万元/片）

项目	2016 年	2017 年
产量	3,707	3,058
销量	4,126	3,276
均价	45.35	46.43

资料来源：中国建材提供

销售方面，中国复材深化与大客户的合作，抓住“大客户、大项目、大订单”，加快新客户拓展，并努力开拓海外市场。2017 年，玻璃纤维及复合材料产品前五大客户销售额合计占比 78.87%，客户集中度高。与客户结算方面，中国复材产品生产完工后需经过安装、运行等阶段，相应的结算一般分为预付款、交货验收付款和质保三个阶段。通常情况下，在合同签订时预付 20%订金，产品发出时付款 50%，交货验收时付款 25%，剩余的 5%作为产品质保金。

总体看，2017 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和收入规模有所下降。中国建材风机叶片业务具备一定的规模优势，但下游客户集中度高，对主要客户较为依赖。

（5）工程服务板块

工程服务板块主要由中国建材子公司中国建材国际工程集团有限公司（以下简称“中国建材

工程”）经营，主要从事玻璃、水泥生产线和太阳能电站设计及工程总承包等服务。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。2017 年，中国建材工程服务板块收入增长 25.18%至 93.12 亿元，主要系中国建材积极拓展海外市场，海外项目增加所致。2016~2017 年，工程服务业务海外收入占比分别为 52%和 30%。

近年，玻璃工程及服务和水泥工程及服务新签合同额有所增长。总体来看，2016~2017 年中国建材工程新签合同额分别为 111.68 亿元和 163.30 亿元，2017 年新签合同额有所增长，主要系水泥工程及服务板块带动所致。截至 2018 年 3 月末，中国建材工程正在执行的合同额 93.24 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	2016 年 新签合同额	2017 年 新签合同额	2018 年 1~3 月新签合同额	截至 2018 年 3 月末 正在执行的合同金额
玻璃工程及服务	38.00	54.36	8.26	24.22
水泥工程及服务	15.00	42.68	0.30	17.48
新能源工程及服务	58.68	64.96	1.89	32.13
新房屋工程及服务	--	1.30	6.09	19.42
合计	**111.68**	**163.30**	**16.54**	**93.24**

资料来源：中国建材提供

总体看，2017 年，在国内水泥和玻璃产能过剩的环境下，中国建材围绕“一带一路”，积极拓展海外市场，海外业务占比有所提高；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．经营效率

2016~2017 年，公司应收账款周转次数分别为 39.48 次和 41.30 次，总资产周转次数分别为 0.50 次和 0.54 次，存货周转次数分别为 8.96 次和 10.08 次。2017 年，上述指标较上年均有所提高，主要系随着公司国际贸易规模的扩大，公司营业收入和营业成本大幅增长所致。

总体看，2017 年公司经营效率有所改善。

5．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。

6．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。大力发展优质国内外代理商，整合渠道资源，全方位拓展国内外业务市场，形成稳定增长的业务来源。积极推进“新型房屋+互联网”和“一户建”商业模式，挖掘市场潜力。

建材贸易服务板块，北新建材将继续加大“走出去”力度，以出口业务为重点，以新型房屋

产品为核心产品，以非洲地区为主要目标市场，充分发挥海外公司的平台优势，实现内外联动、共同开拓市场；进一步提升坦桑分拨中心的盈利能力，做好物流园有效运营，为在非洲建设第二个分拨中心做好前期准备。

木业业务将继续聚焦原木、锯材及高端人造板材领域，以成为国内领先、世界一流木材供应商为目标，通过建立完善的全球木材采购体系，着力提升公司在海外木材资源分配中的参与程度，提高木材业务国际化水平；在国内建立完善的木材贸易现代物流体系，加强重要环节供应链管理，努力形成自身的竞争优势；进一步加强精细管理，降低费用成本，强化风险管控能力；积极探索电子商务与木材贸易的结合方式，不断创新业务模式，持续实现有质量的增长。

总体看，北新建材整体发展较为稳定，虽然贸易板块受到大环境影响，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，其后期发展将成为公司实现升级转型的新突破口。

六、财务分析

公司2017年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2018年一季度财务报表未经审计。2017年，公司合并范围无变化。由于公司原聘用的天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）与公司合同到期，经公司上级单位招标，公司变更会计师事务所，并聘请立信会计师事务所（特殊普通合伙）担任公司2017年度财务会计报告的审计机构。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 151.24 亿元，负债合计 30.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 121.08 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 119.10 亿元。2017 年，公司实现营业收入 78.42 亿元，净利润（含少数股东损益）10.18 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 10.18 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-0.48 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.23 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 156.26 亿元，负债合计 31.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 124.72 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 121.75 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.99 亿元，净利润（含少数股东损益）2.16 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 2.17 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-1.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.11 亿元。

1．资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 151.24 亿元，较年初增长 7.06%，其中流动资产 16.35 亿元（占 10.81%），非流动资产 134.89 亿元（占 89.19%），资产结构仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 16.35 亿元，较年初减少 5.02%，主要系预付款项减少所致；流动资产主要由货币资金（占 20.24%）、应收账款（占 8.05%）、预付款项（占 16.17%）和存货（占 46.71%）构成。

截至2017年底，公司货币资金3.31亿元，较年初减少6.56%；其中，银行存款占比为97.14%。

截至2017年底，公司应收账款1.32亿元，较年初增长5.35%，主要系销售收入增长带动应收账款增加。其中，账龄1年以内（含1年）应收账款占43.46%，1~2年占10.94%，2~3年占24.75%，

部分应收账款账龄较长。欠款金额在前五名的单位应收账款合计0.79亿元，占40.88%，集中度一般。公司共计提应收账款坏账准备0.62亿元，计提比例32.16%，坏账准备计提较为充分，整体看，公司应收账款坏账风险较小。

截至2017年底，公司预付款项为2.64亿元，较年初大幅减少30.39%，主要系贸易业务形成的预付款减少所致。

截至2017年底，公司存货账面价值为7.64亿元，较年初增长1.10%，变化不大。公司存货以库存商品（占84.27%）、自制半成品以及在产品（占14.86%）为主，由于木材及金属价格波动较大，存货未来存在一定的跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 134.89 亿元，较年初增长 8.74%，主要系长期股权投资增加所致；非流动资产主要由长期股权投资（占比 93.25%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 125.78 亿元，较年初增长 9.65%，主要系权益法下确认的投资收益增加所致；公司未计提减值准备。公司长期股权投资全部为对中国建材的投资，2017 年度，公司权益法下确认对中国建材的投资收益 10.67 亿元，确认其他综合收益调整 1.04 亿元，确认现金股利 0.64 亿元。

截至 2017 年底，公司受限资产为 0.32 亿元，占资产总额的 0.21%，受限比例很小。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 156.26 亿元，较年初增长 3.32%，变化较小；从资产结构来看，流动资产占 12.23%，非流动资产占 87.77%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司资产结构变化不大，仍以非流动资产为主，长期股权投资占比较大。公司资产流动性较好，整体资产质量较好。

2．负债和所有者权益

（1）负债

截至 2017 年底，公司负债规模合计 30.16 亿元，较年初减少 8.28%；其中，流动负债 22.80 亿元（占 75.58%），非流动负债 7.37 亿元（占 24.42%），负债结构仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 22.80 亿元，较年初大幅减少 10.60%，主要系应付票据减少所致；流动负债主要由短期借款（占 55.79%）、应付账款（占 7.10%）、预收款项（占 20.33%）及其他应付款（占 15.10%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 12.72 亿元，较年初减少 3.90%，变化不大；短期借款由信用借款（占 72.67%）和保证借款（占 27.33%）构成。

截至 2017 年底，公司应付账款 1.62 亿元，较年初大幅增长 28.99%，主要系公司原材料采购金额增长所致；在账龄结构方面，主要以 1 年以内为主，占比为 91.77%。

截至 2017 年底，公司预收款项 4.63 亿元，较年初减少 10.22%，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 85.39%。

截至 2017 年底，公司其他应付款 3.44 亿元，较年初增长 13.75%，主要系新增应付供电改造款所致。公司其他应付款主要由职工安置费（占 75.24%）和供电改造款（占 15.68%）构成。公司账龄超过一年的重要其他应付款为 2.76 亿元，具体情况如下表所示。

表 13　截至 2017 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	未偿还原因
职工安置费	25,906.75	未结算

上海华宝贵永创业投资有限公司	1,266.26	未结算
牡丹江开发区财政局	210.00	未结算
北京天润科技投资有限公司	170.00	未结算
合计	**27,553.01**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司非流动负债 7.37 亿元，较年初减少 0.27%；公司非流动负债主要由应付债券（占 95.02%）构成。

截至 2017 年底，公司应付债券维持 7.00 亿元，主要系公司 2016 年发行了公司债“16 北新集”所致，发行规模为 7.00 亿元，到期时间为 2021 年。

截至 2017 年底，公司全部债务 19.72 亿元，较上年减少 13.07%，主要系短期债务减少所致。其中，短期债务 12.72 亿元（占 64.50%），长期债务 7.00 亿元（占 35.50%），负债结构仍以短期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为 19.94%、14.00%和 5.47%，分别较年初下降 3.34 个百分点、3.30 个百分点和 0.61 个百分点。

截至2018年3月底，公司负债总额为31.55亿元，较年初增长4.58%，负债结构较年初变化不大；全部债务为20.77亿元，较年初增长5.32%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为20.19%、14.27%和5.31%，债务负担较年初变动不大。

（2）所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计为121.08亿元，较年初增长11.72%，主要系利润留存使得未分配利润较年初增长11.57%至92.08亿元所致。其中，归属母公司所有者权益119.10亿元（占98.36%），以实收资本（占7.23%）、资本公积（占11.54%）、盈余公积（占3.97%）和未分配利润（占77.31%）为主；未分配利润占比较高，权益稳定性较低。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计为124.72亿元，较年初增长3.00%，其中归属于母公司所有者权益121.75亿元，较年初增加2.22%，变化较小；从归属于母公司所有者权益结构来看，实收资本占7.07%，资本公积占11.70%，未分配利润占77.42%，结构较年初变动不大。

总体看，截至 2017 年底，公司负债规模有所下降，债务负担较低；所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性较低。

3．盈利能力

2017年，公司实现营业收入78.42亿元，较上年增长10.75%，主要系随着下游需求增长，公司国际贸易中木材板块收入明显增长所致；实现净利润10.18亿元，较上年大幅增长190.57%，主要系2017年中国建材盈利情况较好，公司投资收益较上年增长146.21%至10.78亿元所致；归属于母公司所有者的净利润10.18亿元，为净利润的100.04%，占比极高。

从期间费用来看，2017年，公司费用总额为2.77亿元，较上年增长12.61%，主要系销售费用增加所致。其中，销售费用、管理费用、财务费用占比分别为31.39%、32.01%和36.60%。具体看，2017年，公司销售费用为0.87亿元，较上年增长35.86%，主要系随着公司规模的扩大，职工薪酬增长所致；公司管理费用为0.89亿元，较上年增长1.36%；公司财务费用为1.01亿元，较上年增长7.28%，主要系利息支出增长所致。2016~2017年，公司费用收入比分别为3.47%和3.53%，公司费用控制能力较强。

从利润构成来看，2017年，公司资产减值损失2.02亿元（占净利润的19.84%），较上年增长61.63%，主要系公司计提坏账损失1.44亿元、可供出售金融资产计提减值损失0.58亿元所致；投资

收益10.78亿元（占净利润的105.84%），较上年增长146.21%，主要系当期公司权益法下确认对中国建材的投资收益10.67亿元所致；营业外收入3.27亿元（占净利润的32.16%），较上年增长110.84%，主要系当期新增西三旗土地拆迁补助款3.00亿元所致，营业外收入可持续性较差。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。

从盈利指标来看，2017年，公司营业利润率为2.14%，较上年2.12%上升0.02个百分点，变化不大；受益于投资收益的大幅增长，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为8.16%、7.65%和8.87%，分别较上年提高4.74个百分点、4.48个百分点和5.62个百分点。

2018年1~3月，公司实现营业收入23.99亿元，同比增长48.68%，主要系金属业务增长所致；实现投资收益2.30亿元，同比增长389.94%，主要系受水泥价格上涨影响，中国建材盈利增长，公司确认对联营企业中国建材的投资收益增长所致；公司实现净利润2.16亿元，其中归属于母公司股东净利润2.17亿元，同比增长668.17%，盈利规模同比大幅增长，主要系投资收益大幅增长所致。

总体看，2017 年，公司费用控制能力仍较强，公司盈利仍依赖联营企业中国建材产生的投资收益；资产减值损失和营业外收入仍对公司利润造成较大影响。

4．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动产生的现金流入 87.77 亿元，同比增长 1.84%；公司经营活动产生的现金流出为 88.25 亿元，同比增长 3.59%。2017 年，经营活动产生的现金净额由 2016 年净流入 0.99 亿元转化为净流出 0.48 亿元，主要系购买原材料增加导致经营性现金流出增加。2016~2017 年，公司现金收入比率分别为 120.30%和 111.20%，2017 年较上年略有下降，但公司收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入由上年的 0.01 亿元提升至 3.83 亿元，主要系公司获得西三旗土地拆迁补助款 3.00 亿元及取得投资收益收到现金 0.67 亿元所致；公司投资活动现金流出较上年的 0.31 亿元增长至 0.49 亿元。综上影响，2017 年，公司投资活动现金净额由上年的净流出 0.30 亿元转为净流入 3.34 亿元。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入小计为 19.81 亿元，较上年减少 18.03%，主要系短期借款规模减少所致；公司筹资活动现金流出小计为 22.86 亿元，较上年减少 4.80%。综上影响，2017 年，公司筹资活动现金净额由上年净流入 0.15 亿元转为净流出 3.05 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金净流量为-1.59 亿元；投资活动现金流量净额为-0.57 亿元；筹资活动现金流量净额为 2.28 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流入维持较大规模，但整体获现能力较弱，经营活动现金呈净流出状态；公司整体债务规模较小、筹资活动现金流入及流出规模较均衡

5．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016~2017 年，公司流动比率分别为 0.68 倍和 0.72 倍，2017 年流动比率较上年有所提高。2017 年，公司速动比率维持 0.38 倍。2016~2017 年，公司现金短期债务比分别为 0.24 倍和 0.31 倍。整体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 11.45 亿元，较上年增长 143.18%，主要来自利润总额的大幅增长。公司 2017 年 EBITDA 主要由利润总额（占 89.78%）、计入财务费用的利息支出（占 7.93%）、折旧（占 1.90%）以及摊销（占 0.40%）构成。2016~2017 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.21 倍和 0.58 倍；公司 EBITDA 利息倍数分别为 5.22 倍和 12.61 倍。整体看，公司长期偿债能力有所提高，公司长期偿债能力仍较强。

截至 2017 年底，公司获得金融机构授信额度合计 58.14 亿元，已使用的授信额度 13.27 亿元，尚未使用额度 44.87 亿元。公司间接融资渠道顺畅。

截至 2017 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，截至 2018 年 6 月 14 日，公司无其他不良以及关注信贷信息。

总体看，目前公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较强，间接融资渠道顺畅。同时考虑公司的资产状况、实际控制人为国资委等因素，公司的整体偿债能力很强。

七、本次公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产为 4.33 亿元，约为“16 北新集”本金（7.00 亿元）的 0.62 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较低；净资产为 124.72 亿元，约为债券本金（7.00 亿元）的 17.82 倍，公司较大规模的净资产能够对“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，2017 年，公司 EBITDA 为 11.45 亿元，约为债券本金合计（7.00 亿元）的 1.64 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 87.77 亿元，约为债券本金合计（7.00 亿元）的 12.54 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。

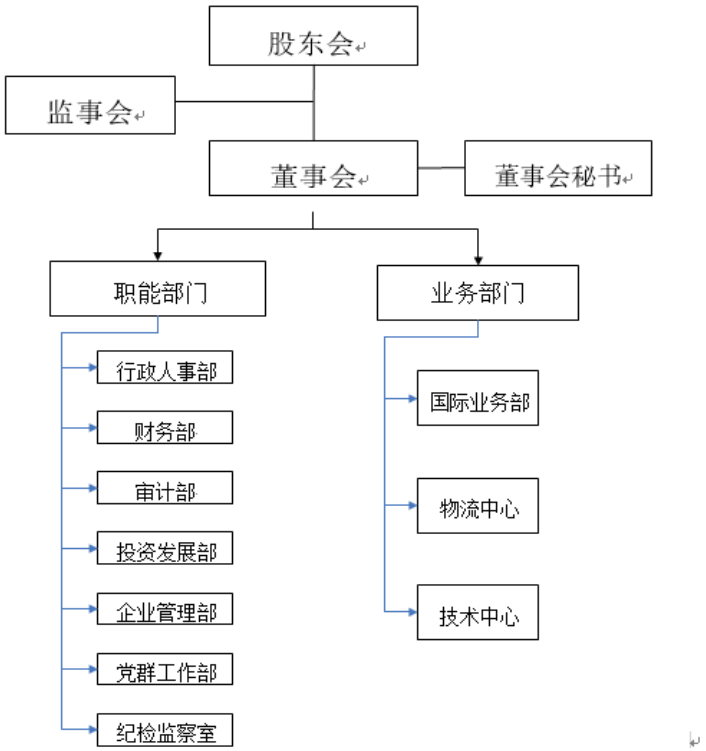
八、综合评价

跟踪期内，公司保持稳健经营，适时调整经营战略，扩大国际贸易业务规模，建材贸易收入增长；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，2017 年，中国建材收入和净利润持续增长，有利于支撑公司净利润的稳定增长。同时联合评级也关注到公司所处的贸易行业景气度欠佳、主营业务盈利能力较弱、盈利较为依赖联营企业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，随着公司新型房屋板块业务的开拓，公司的竞争实力有望增强。

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”。

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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	141.26	151.24	156.26
所有者权益（亿元）	108.38	121.08	124.72
短期债务（亿元）	15.68	12.72	13.77
长期债务（亿元）	7.00	7.00	7.00
全部债务（亿元）	22.68	19.72	20.77
营业收入（亿元）	70.81	78.42	23.99
净利润（亿元）	3.50	10.18	2.16
EBITDA（亿元）	4.71	11.45	--
经营性净现金流（亿元）	0.99	-0.48	-1.59
应收账款周转次数（次）	39.48	41.30	--
存货周转次数（次）	8.96	10.08	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.54	--
现金收入比率（%）	120.30	111.20	114.97
总资本收益率（%）	3.41	8.16	--
总资产报酬率（%）	3.17	7.65	--
净资产收益率（%）	3.26	8.87	--
营业利润率（%）	2.12	2.14	1.54
费用收入比（%）	3.47	3.53	2.72
资产负债率（%）	23.28	19.94	20.19
全部债务资本化比率（%）	17.31	14.00	14.27
长期债务资本化比率（%）	6.07	5.47	5.31
EBITDA 利息倍数（倍）	5.22	12.61	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.58	--
流动比率（倍）	0.68	0.72	0.79
速动比率（倍）	0.38	0.38	0.42
现金短期债务比（倍）	0.24	0.31	0.31
经营现金流动负债比率（%）	3.90	-2.09	-6.56
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.67	1.64	--

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。