跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1204 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：

二〇一九年六月二十一日

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 2019 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（3+2）年	AA+	AA+	2019 年 3 月 8 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	141.26	151.24	168.20	176.64
所有者权益（亿元）	108.38	121.08	136.28	140.07
长期债务（亿元）	7.00	7.00	7.00	7.00
全部债务（亿元）	22.68	19.72	21.93	28.33
营业收入（亿元）	70.81	78.42	100.45	31.15
净利润（亿元）	3.50	10.18	15.16	1.77
EBITDA（亿元）	4.71	11.45	16.60	--
经营性净现金流（亿元）	0.99	-0.48	0.82	-0.67
营业利润率（%）	2.12	2.14	2.17	1.76
净资产收益率（%）	3.26	8.87	11.78	1.28
资产负债率（%）	23.28	19.94	18.98	20.71
全部债务资本化比率（%）	17.31	14.00	13.86	16.82
流动比率（倍）	0.68	0.72	0.79	0.77
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.58	0.76	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.22	12.61	16.17	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.67	1.64	2.37	--

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

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北新建材集团有限公司（以下简称“公司”或“北新集团”）的跟踪评级反映了公司作为中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）“新型房屋”产业的主要经营主体，具有资产质量高、债务负担轻、长期股权投资收益规模大、股东实力雄厚等优势。2018 年，公司保持稳健经营，适时调整经营战略，扩大国内贸易业务规模，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”）在水泥、复合材料等建材行业处于国内龙头地位，2018 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贸易业务毛利率较低、新型房屋国内市场接受度不高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着新型房屋在国内市场接受度的提升以及公司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．公司为国内规模较大的综合性木材进口商，SPF 进口量全国领先，木材贸易仍具有一定优势地位，贸易板块保持稳定发展。

2．公司重要联营企业中国建材在水泥、复合材料等建材行业处于国内龙头地位，具有较强规模优势。2018 年，中国建材收入和净利润持续增长，盈利能力强。同时公司为中国建材最大股东，较大规模的投资收益能有效支撑公司盈利水平。

3．公司资产质量高，债务负担轻，对全部债务的偿还能力很强。

关注

1．贸易摩擦、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．目前，推动国内新型房屋业务市场发展面临一定的政策压力，新型房屋对收入贡献增长具有一定不确定性。

3．公司主营业务毛利率较低，盈利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

周　婷
电话：010-85172818
邮箱：zhout@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：周婷 王文燕

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。2005 年，根据《关于将北新建材（集团）有限公司的 25%股权划入至中建材集团进出口公司的决定》（中建材发[2005]576 号文），中国建材集团将其持有的公司 25%股权无偿划转至中建材集团进出口有限公司（以下简称“中建材进出口”）。2008 年，根据《关于无偿划转北新建材（集团）有限公司 10%股权的决定》（中建材发财务[2008]340 号文），中国建材集团将其持有的公司 10%股权无偿划转至中建材进出口。2011 年，公司更名为现用名。

后经中国建材集团多次对公司增资，截至 2018 年底公司注册资本变更为 86,049 万元。其中，控股股东中国建材集团直接持股 77.66%，中建材进出口持股 22.34%，公司实际控制人为国资委。

2018 年，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至 2018 年底，公司合并范围内拥有二级子公司 9 家；本部拥有在职员工 115 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 168.20 亿元，负债合计 31.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 136.28 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 133.00 亿元。2018 年，公司实现营业收入 100.45 亿元，净利润（含少数股东损益）15.16 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 15.10 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 0.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.34 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 176.64 亿元，负债合计 36.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 140.07 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 135.93 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.15 亿元，净利润（含少数股东损益）1.77 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.76 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-0.67 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.38 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 2018 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 2018 年 7 月 30 日支付了“16 北新集”自 2017 年 7 月 29 日至 2018 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，其中贸易中收入占比较大的主要为金属贸易和木制品业务。公司利润来源主要为对中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材”）的投资收益，中国建材主要从事水泥生产和销售业务。因此，行业分析将主要围绕对公司营业收入

和利润影响较大的贸易、水泥行业、轻钢结构新型房屋展开。

1．贸易行业

（1）行业概况

进出口贸易方面，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，增长 10.8%；进口 12.46 万亿元，增长 18.7%；贸易顺差 2.87 万亿元，收窄 14.2%。2018 年，我国对外贸易总体平稳，稳中有进，进出口规模创历史新高，有望继续保持全球货物贸易第一大国地位。

据海关统计，2018 年，我国外贸进出口总值 30.51 万亿元人民币，比 2017 年增长 9.7%。其中，出口 16.42 万亿元，增长 7.1%；进口 14.09 万亿元，增长 12.9%；贸易顺差 2.33 万亿元，收窄 18.3%。按美元计价，2018 年，我国外贸进出口总值 4.62 万亿美元，增长 12.6%；其中，出口 2.48 万亿美元，增长 9.9%；进口 2.14 万亿美元，增长 15.8%；贸易顺差 3,517.6 亿美元，收窄 16.2%。

从贸易方式结构来看，2018 年，我国一般贸易进出口 17.64 万亿元，增长 12.5%，占我国进出口总值的 57.8%，比 2017 年提升 1.4 个百分点，贸易方式结构有所优化。从贸易对象来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口额分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，三者合计占我国进出口总值的 41.2%。同期，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力正在持续释放，成为拉动我国外贸发展的新动力。其中，对俄罗斯、沙特阿拉伯和希腊进出口额分别增长 24%、23.2%和 33%。

国内贸易方面，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，较上年增长 10.2%，连续第 14 年保持两位数增长。2018 年，社会消费品零售总额 38.10 万亿元，较上年增长 9.0%，增速出现回落。按经营单位所在地分，2018 年城镇消费品零售额 32.56 万亿元，较上年增长 8.8%；乡村消费品零售额 5.54 万亿元，增长 10.1%。2018 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，突破 10 万亿元大关。

总体看，2018 年，我国对外贸易总体平稳但全球经济依旧处于深度调整之中，中美贸易摩擦导致国际贸易存在一定不确定性，我国对外贸易环境较为复杂；国内贸易增速有所下降，但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）部分主要贸易品

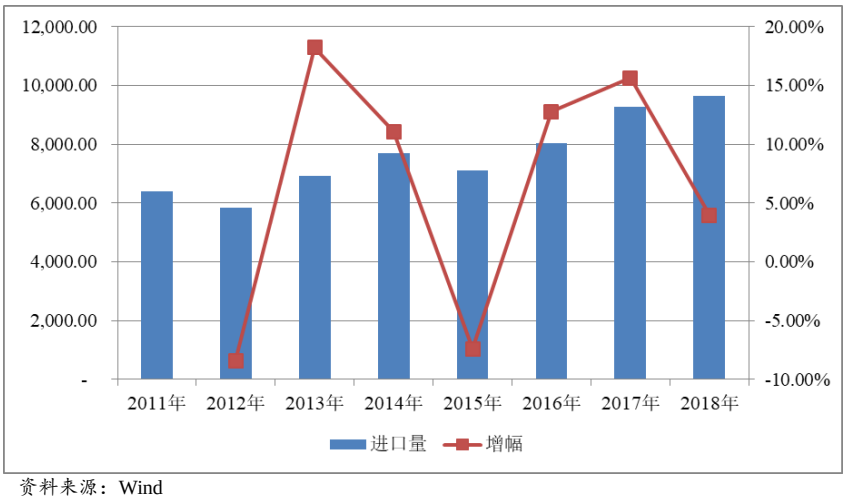
木材

我国是一个林木资源相对匮乏的国家，根据最新森林资源清查结果显示，我国森林面积为 15,894.1 万公顷，全国森林覆盖率为 16.55%，世界排名第 120 位，比世界平均水平低 10.45%；人均森林面积仅为 0.128 公顷，相当于世界平均水平的 21%；人均森林储蓄量 9.048 立方米，相当于世界人均占有量的 12.5%。

从进口来源地看，俄罗斯、新西兰、加拿大、美国、泰国五国占木材进口总量的 70.5%，其中俄罗斯木材就占进口总量的 31%。从贸易品种来看，针叶材是我国木材进口的主要品种，占进口总量的 68%，热带阔叶木材占 21%，温带阔叶木材占 11%。

我国为了保护生态环境，很多地区降低了砍伐指标，自 2013 年以来，我国木材产量呈逐年下降趋势，我国木材进口量波动上涨。2018 年我国进口原木量 5,974.9 万立方米、进口额 101.08 亿美元，分别增长 7.9%和 10.7%；进口锯材量 3,674 万立方米、进口额 101.08 亿美元，分别下降 1.7%和增长 0.4%。

图 1　近年来我国木材（原木+锯材）进口量情况（单位：万立方米）



资料来源：Wind

随着各个行业的快速发展，木材市场需求仍将持续增长。根据测算，到 2020 年，我国的木材需求量可能达到 8 亿立方米，缺口约为 2 亿立方米。2017 年，我国全面停止天然林商业性采伐后，国内商品木材产量每年减少约 4,000 万立方米，未来我国木材进口依赖度将进一步提高。

总体看，我国为了保护生态环境，木材产量呈逐年下降趋势。2018 年，我国木材进口量继续保持上涨态势。我国木材进口依赖度超过 50%，随着我国全面停止天然林商业性采伐，未来我国木材进口依赖度将进一步提高。

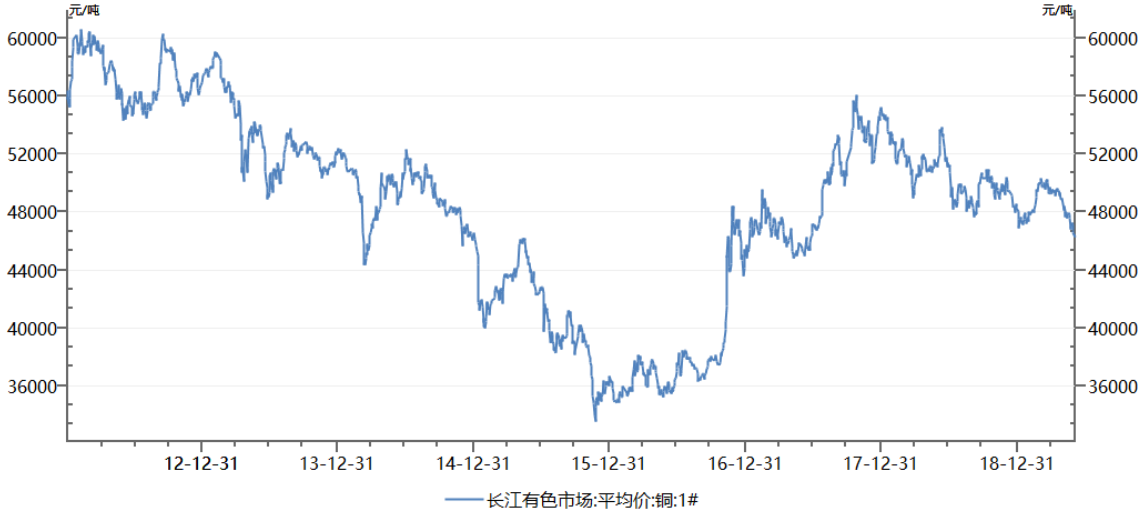
电解铜

从上游来看，我国是世界第一大铜进口国，我国精炼铜原材料自给率不足 30%，对外依存度较大，除较大规模的铜矿进口，为满足国内精炼铜消费缺口，我国同时对精炼铜直接进口。2017 年，受供给侧改革和环保政策影响，我国精炼铜产量 769 万吨，同比有所下滑；2018 年，受下游需求回暖影响，我国精炼铜产量 874 万吨，同比增长超过 10%。

从下游来看，2013~2018 年，我国精炼铜消费量逐年增长，但增速放缓。铜下游消费行业主要包括电力、空调制冷、交通运输、建筑（房地产）和电子等行业，其中电力行业消费约占中国电解铜消费的 50%，系中国最主要的电解铜消费领域；空调制冷消费约占 15.0%，交通运输消费约占 10.0%，建筑（房地产）消费约占 9.0%，电子行业消费约占 7.5%。近年来，受宏观经济增速放缓影响，铜下游行业增速整体呈下降趋势。

价格方面，2018 年，铜价波动下行，其中 2018 年三季度铜价受市场资金紧张及市场消费与预期不对称影响，铜价持续走低。但长期来看，中国城市化进程和工业化进程的持续进行，仍将对有色金属产品的中长期需求产生积极影响。

图 2　近年来长江有色市场铜平均价



资料来源：Wind

总体看，我国铜消费需求较大但铜矿资源较贫乏，铜主要依赖进口。2018 年，我国铜价波动下行，未来铜价走势存在一定不确定性。

（3）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。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

根据世界贸易组织统计，中国已连续 21 年成为反倾销调查最多的国家，连续 10 年成为遭遇反补贴调查最多的国家，涉案金额大，影响出口产品范围广。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，中美贸易摩擦导致国际贸易存在一定不确定性。

2．水泥行业

（1）行业概况

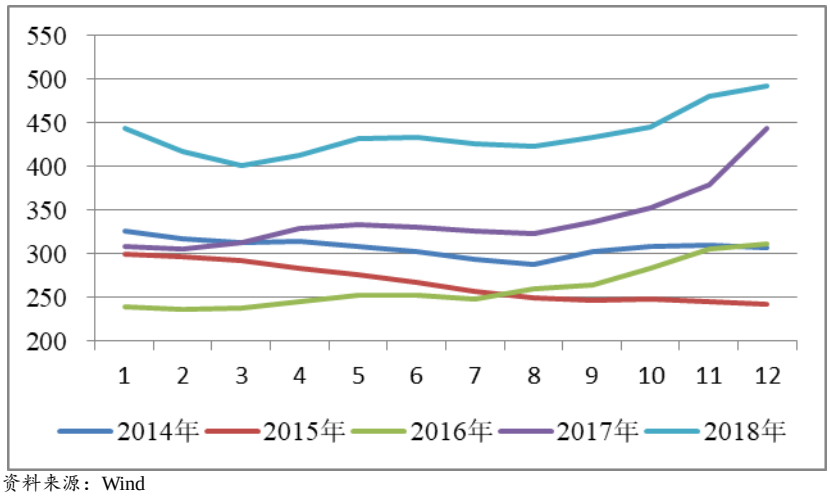
2018 年，中国经济发展继续保持稳中向好的态势，全年 GDP 实际增长 6.6%，全国固定资产投资同比增长 5.9%，房地产调控政策空前加强，但房地产投资增速仍维持在 9.5%左右较高的水平。虽然 2018 年以来基建投资增速出现失速下行，由年初的 16.1%降至 9 月的 3.3%，12 月略有回升至 3.8%。但从对水泥需求的影响来看，房地产投资的较好增长水平（尤其是新开工增速较快）对冲了基建投资下滑的影响，水泥下游需求总体平稳。

水泥市场供给方面，2018 年，行业错峰生产延续常态化，阶段性减少产品供给；生态环境保护

进一步强化，矿山综合治理逐步收紧，中央环保督察“回头看”和大气污染防治行动对推动落后产能退出市场以及水泥行业转型升级起到积极作用，部分落后产能淘汰出市场，总体供给得到有效控制。

2018 年以来，水泥市场需求平稳，供给收缩，同时，在协会和大企业的带动下行业自律的效果明显提升，促使我国水泥市场总体供需矛盾得到了一定改善，多数地区库存水平处于低位运行，支撑水泥价格一路上扬，并站上历史高位。但需要注意的是，由于区域发展并不平衡，无论从需求还是效益水平，南强北弱的差距继续扩大。尤其是东北、内蒙等地区部分水泥企业依旧处于亏损或盈亏边缘。

图 3　近年来全国水泥（P.O42.5 散装）月均价走势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind

从水泥的价格来看，2018 年全国水泥均价达 435 元/吨，较 2017 年上涨 82 元/吨，涨幅达 23.23%，受下游需求平稳，上游供给紧缩影响，协同行业自律效果提升影响，我国水泥市场总体供需矛盾得到一定改善，支撑水泥价格一路上扬，并达到历史高位。具体看，2018 年全国水泥市场全年基本保持高位稳定，大都在 400~450 元/吨之间运行。受错峰生产、环保检查以及旺季需求量增长等因素影响，2018 年四季度开始呈明显上扬走势，12 月份全国均价已经达到 492 元/吨。

2018 年，全国水泥价格不断上涨主要有两个原因，首先，环保加强，错峰生产，供给压缩明显。其次，煤炭价格维持高位运行，2018 年，优质产能逐步释放但影响有限，煤炭供需维持紧平衡，煤炭价格有所波动但整体维持高位。

总体看，2018 年，水泥产量逐步回落，得益于行业供给侧结构性改革的积极影响，全年水泥行业供需关系持续改善，水泥产能过剩情况有所缓解，产品价格同比涨幅明显。

（2）行业政策

《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。2019 年，全国范围内计划压减熟料产能 11,640 万吨，关闭水泥粉磨站企业 150 家，另外全国前 10 家大企业集团在全国的熟

料产能集中度达到62%以上，水泥产能集中度达到50%以上。因此2019年水泥行业去产能力度将更大。

《京津冀及周边地区2018~2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》

2018年9月，生态环境部办公厅印发《京津冀及周边地区2018-2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，该方案的实施范围为“2+26”城市，该方案中提到，1、水泥行业自2018年10月严格执行大气污染物特别排放限值。2、推动一批水泥、化工等重污染企业搬迁工程。3、推进露天矿山综合整治。4、各地重点对钢铁、建材等高排放行业，实施采暖期错峰生产；根据采暖期月度环境空气质量预测预报结果，可适当缩短或延长错峰生产时间。

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”，2018年我国水泥行业产量得以控制，供需矛盾有所缓解，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。2018年以来，我国严禁水泥新增产能，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，目前国内水泥企业的区域集中度平均在30%~40%。其中，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。部分地区进行并购整合，但过程将相当漫长，行业恶性竞争局面短期内难以改观。

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。

水泥产品价格波动影响

近年水泥行业景气度回升，水泥价格上涨并处于历史高位，但未来国内经济增长情况及行业供需情况均存在较大不确定性，水泥价格仍存在大幅波动的可能，从而对水泥企业稳定盈利能力造成一定影响。

（4）未来发展

水泥企业利用水泥旋窑燃烧生产水泥熟料的同时处置废物，可以减免停产天数，并获取政府补贴。近年来，危废协同处理技术逐步成熟，未来将成为水泥企业重点发展方向之一。

考虑新产能投放以及部分海外产能进口等因素，2019年全国水泥平均价格将有小幅下滑，但总体有望保持相对较高价格水平。水泥制造行业产能过剩将呈长期化趋势，兼并重组使行业集中度进一步提高，龙头企业竞争优势加强。水泥产能收缩已是大势所趋，在产能供给收缩的背景下，考虑到环保因素，各省出台了大量全面推行错峰生产的政策，差异化错峰生产范围将进一步扩大，预计对水泥市场供给端的收缩将进一步加大，有利于平衡水泥行业供需关系。近年的落后产能置换使产业结构趋于优化，行业发展质量呈上升态势。

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。目前公司收入主要来自于建材贸易业务，贸易种类以金属和木材为主。2018 年，公司实现营业收入 100.45 亿元，较上年增长 28.09%，主要系贸易规模扩大所致。公司实现营业利润 14.13 亿元，较上年增长 84.11%，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 15.16 亿元，较上年增长 48.95%。

表 1　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建材贸易	68.91	97.32	1.69	75.85	96.73	1.59	97.45	97.01	1.95	30.25	97.10	1.33
新型房屋	1.69	2.38	25.04	2.05	2.61	23.93	2.47	2.45	12.66	0.78	2.51	15.07
其它	0.21	0.30	-1.77	0.52	0.66	22.37	0.54	0.53	20.92	0.12	0.40	50.56
合计	**70.81**	**100.00**	**2.24**	**78.42**	**100.00**	**2.31**	**100.45**	**100.00**	**2.31**	**31.15**	**100.00**	**1.87**

资料来源：公司提供，

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。2018 年，公司加大国内有色金属市场开拓力度，带动建材贸易收入增长 28.48%至 97.45 亿元。根据公司发展战略，新型房屋为公司未来发展重点，新型房屋营业收入较上年增长 20.49%至 2.47 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为 2.45%。其他业务主要为销售材料、出租固定资产、房租、劳务输出等，其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，2018 年，公司通过调整业务结构，压缩低效业务，建材贸易毛利率同比提升 0.36 个百分点。新型房屋毛利率下降 11.27 个百分点至 12.66%，主要系毛利率较高的国外业务占比下降及市场竞争激烈所致。受上述因素综合影响，公司综合毛利率维持 2.31%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.15 亿元，同比增长 29.87%，主要系公司木材贸易和有色金属贸易规模扩大所致。实现净利润 1.77 亿元，同比减少 18.04%，主要系随着业务规模扩大，管理费用和财务费用增加所致。综合毛利率为 1.87%。

总体看，2018 年，公司营业收入有所增长，但收入以毛利率较低的建材贸易为主，主营业务盈利水平不高。公司加大对新型房屋业务的投入力度，销售收入有所增长，但该板块对公司营业收入和利润贡献仍然较低。

2．业务运营

目前，国内贸易以金属贸易为主；国际贸易方面以木材贸易为主，金属贸易占有一定比例，其它产品贸易规模很小。2018 年，伴随金属贸易规模的增长，国内贸易占比由上年的 45.49%提升至 56.60%，国内、国际贸易占比基本持平。

（1）国内贸易

2017~2018 年，国内贸易收入分别为 34.51 亿元和 55.16 亿元，2018 年有较大增长，公司对有色业务团队进行组织调整，加强市场开拓力度，带动金属贸易收入大幅增长。公司国内贸易主要以金属贸易为主，占比分别为 75.86%和 85.78%。

从国内贸易毛利率看，2018 年，随着市场行情好转，木材毛利率提升至 2.88%。受市场竞争激烈影响，公司金属贸易毛利率维持很低水平，2018 年金属贸易毛利率为 0.41%。其他业务中毛利率较高的 FK 装配式建筑成套技术体系技术收入增加，带动公司国内贸易的其他业务毛利率提升至 44.33%。

表 2　近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			2018 年		
	收入	占比	毛利率	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	4.84	8.78	2.88
金属	33.75	76.13	-0.04	26.18	75.86	0.38	47.31	85.78	0.41
矿产品	1.86	4.20	1.56	2.79	8.08	1.86	2.85	5.16	1.62
浆纸	0.03	0.07	0.12	--	--	--	--	--	--
其他	0.75	1.69	15.41	0.10	0.29	-10.60	0.16	0.28	44.33
合计	**44.33**	**100**	**0.45**	**34.51**	**100.00**	**0.43**	**55.16**	**100.00**	**0.81**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司与华北地区大型钢厂以及大型有色金属冶炼生产及有色金属贸易企业建立了稳定的战略合作关系，保障了货源供应。公司依托与中建五局、中建一局、北京建工等大型国有建设单位的良好合作关系，积极参与工地钢材的投标，大力发展直供工地钢材业务。目前，市场区域遍布华北、华南等地区。公司选择优质的供应商供货，采取货到付款的模式进行采购，规避采购环节资金风险；同时对于实力雄厚、信誉良好的大型国有企业下游客户，一般给予 40~60 天账期，通过国内信用证、银行承兑汇票和电汇方式结算。2017~2018 年，公司国内贸易前五大供应商占国内贸易总采购额比例尚可，风险集中度一般。

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，同样建立了较为稳固的合作关系，以北京、天津、河北为核心，业务遍布华北、西北、东北、华南等地区。

总体看，2018 年，公司国内贸易收入有所增长，毛利率提高，国内贸易盈利持续处于较低水平。

（2）国际贸易

公司国际贸易主要系木材进口业务以及金属、矿产品等出口业务。金属、矿产品出口主要由公司根据市场判断、长期合作客户需求、公司垫资能力等多种因素的综合考虑确定贸易量；木材贸易采取自营及委托进口相结合的方式，其中自营规模较小，主要为委托进口贸易。2018 年公司全年实现木材进口量 329.82 万立方米，SPF[1]进口量全国领先；公司是国内首家将欧松板引入中国的企业，且欧松板的进口量、销量的市场占有率均在 50%以上；公司构建起新西兰、澳大利亚、北美地区、俄罗斯的上游采购板块，掌握全球木材采购价格变动趋势，拥有世界上优质上游资源的供货渠道。截至 2018 年底，人造板业务新开发下游客户 346 家，其全国经销商已达 251 家。

2018 年，国际贸易收入为 42.29 亿元，较上年变化不大。公司金属贸易以国内市场为主，同时不断拓展国际市场。2018 年，受外部环境影响，公司为严控风险，主动压缩国际金属贸易，国际金属贸易收入下降至 0.62 亿元，占国际贸易收入比重下降至 1.47%；受下游需求增长影响，公司国际木材贸易收入增长 27.01%至 39.55 亿元。

表 3　近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			2018 年		
	收入	占比	毛利率	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	39.55	93.52	3.11
金属	0.35	1.42	24.51	8.64	20.89	0.64	0.62	1.47	8.58
矿产品	0.00	0.02	1.54	--	--	--	0.28	0.65	1.10
化工	0.14	0.57	-0.18	--	--	--	--	--	--
其他	2.01	8.16	5.87	1.57	3.79	5.87	1.84	4.36	9.01
合计	**24.58**	**100.00**	**3.92**	**41.35**	**100.00**	**2.56**	**42.29**	**100.00**	**3.43**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

毛利率方面，2018 年，国际木材业务毛利率略有提升；国际金属业务毛利率波动明显。综上因素，2018 年，公司国际贸易毛利率小幅提升至 3.43%。

公司国际贸易主要系木材贸易，主要由北新国际木业有限公司和北新厦门国际贸易有限公司运营。公司作为国内规模较大的综合性木材进口商，涵盖原木、锯材、欧松板、密度板、地板等各类木制品，锯材欧松板进口量保持在行业领先位置，SPF 进口量全国领先。2017~2018 年，公司木材进口量为 240.28 万立方米和 329.82 万立方米。公司在原木、锯材业务产品供大于求、价格倒挂的不利情况下，研判市场，及时调整产品结构，压缩原木进口量的同时加大 SPF 板材进口量，有效规避市场风险。

另外，公司积极贯彻落实集团公司“国际化”战略，以坦桑建材分拨中心为平台，集中力量，全力开拓建材产品和新型房屋产品出口业务。北新坦桑公司建成的中国建材坦桑尼亚分拨中心于 2018 年 7 月正式投入使用，项目位于达累斯萨拉姆市商业中心卡利亚库附近，占地面积约 2.5 万平方米，目前是坦桑尼亚最大的建材分拨中心。下游客户方面，北新坦桑公司与当地大型瓷砖批发商合作，拥有 70%左右业务占有率；北新坦桑公司已与进入坦桑尼亚甚至东非的中资建筑承包企业、中资房地产开发企业中的 80%建立了建材产品供应关系，现阶段以钢筋、水泥、瓷砖为主要供应品类。公司国际贸易业务多集中在非洲等发展中国家，对方国家政治环境、国家政策及经济形势存在一定的不确定性，为防范汇率变动风险，公司将美元作为国际贸易的主要结算货币，但人民币升值

[1] SPF 是云杉、松木、冷杉的英文缩写，是产自加拿大的主要商用软木材树种组合，具有强度大、易加工、纹理漂亮等特点，是较好的建筑及结构用材。

等国际货币结算不确定因素可能导致公司存在一定的汇兑损失风险。

总体看，公司国际贸易以木材贸易为主，同时公司择机开展国际金属贸易，2018 年国际贸易毛利率略有提升，但整体仍处于较低水平。公司作为国内规模较大的综合性木材进口商，在行业内具有一定竞争优势。公司位于坦桑尼亚的分拨中心已于 2018 年 8 月投入运营，未来随着坦桑尼亚分拨中心的稳定运营及公司在坦桑尼亚市场的拓展，公司国际贸易收入有望进一步提升。

3．新型房屋板块

中国建材集团将其旗下所有新型房屋业务板块进行整合，公司作为中国建材集团旗下新型房屋业务发展的承担者。新型房屋板块主要由北新房屋运营，该公司拥有北新集成房屋制造（海南）有限公司、北新集成房屋发展（海南）有限公司、北新集成房屋（北京）有限公司、北新集成房屋（连云港）有限公司、北新集成房屋（成都）有限公司、北新房屋（牡丹江）有限公司等 6 家新型房屋生产基地。

2018 年公司实现新型房屋业务收入为 2.47 亿元，同比增长 20.49%，主要系结转收入面积增长所致。截至 2018 年底，公司新型房屋业务在建项目 50 个，在建面积 22.00 万平方米，覆盖大理、秦皇岛、青岛、大连等多个城市，业务规模有所提升；2018 年新开工项目 38 个，新开工面积 10.00 万平方米，受市场环境影响较上年大幅增长，较大规模的新开工面积为公司未来收入提供支撑。

表 4　近年来公司新型房屋建设情况（单位：个、万平方米）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
建设项目	24.00	21.00	50.00
施工面积	25.50	18.60	22.00
新开工项目	26.00	14.00	38.00
新开工面积	19.95	1.20	10.00
协议销售面积	24.00	5.00	25.00
结转收入面积	7.00	10.00	10.40

资料来源：公司提供

房屋销售方面，2018 年公司新型房屋协议销售面积和结转收入面积分别为 25.00 万平方米和 10.40 万平方米，均有所增长，主要系随着公司积极拓展业务，新增项目施工面积有所增加所致。

总体看，2018 年，随着公司大力发展新型房屋业务，其收入规模稳步增长，同时较大规模的新开工面积和协议销售面积为公司未来收入提供支撑。

4．重要联营企业—中国建材

截至 2017 年底，公司持有中国建材 27.52%的股权。后经过 2018 年 5 月两材合并，目前，公司持有中国建材股份比例下降至 17.61%，仍为中国建材第一大股东。2017~2018 年，公司投资收益分别为 10.78 亿元和 15.37 亿元，对公司营业利润贡献高，投资收益主要来自于联营企业中国建材。2017~2018 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 1.49 亿元和 2.67 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。

中国建材是全国最大的综合性建材产业集团中国建材集团旗下建材产品板块的核心企业，主要经营水泥、新材料、工程服务等业务，是中国最大的建材生产企业。中国建材目前已成为全球最大的水泥生产商、全球最大的商品混凝土生产商、全球最大的石膏板生产商、中国领先的风机叶片制

造商，世界领先的玻璃纤维生产商、国际领先的玻璃和水泥生产线设计及工程总承包服务供应商。2018年5月，中国建材与中国中材股份有限公司（以下简称“中材股份”）合并，中国建材在全球建材行业的竞争力进一步提升。截至2018年末，中国建材水泥产能约5.21亿吨，位居世界第一；商品混凝土产能约4.60亿立方米，位居世界第一；石膏板产能24.70亿平方米，位居世界第一；风机叶片产能15.85GW，位居中国第一；玻璃纤维产能249.70万吨，位居世界第一。

截至2018年底，中国建材合并资产总额4,361.39亿元，负债合计2,998.64亿元，所有者权益1,362.74亿元。2018年，中国建材实现营业总收入2,231.23亿元，净利润140.84亿元。

中国建材主营业务仍主要包括水泥、新材料的生产和销售以及工程服务三大业务板块。2017年，中国建材营业收入大幅增长81.34%至1,873.10亿元，主要系2018年5月中国建材吸收合并中材股份，中国建材追溯调整2017年财务数据，同时叠加水泥价格大幅上涨因素所致；2018年，中国建材营业收入较上年增长19.12%，主要系水泥价格持续走高所致。2018年，中国建材净利润140.84亿元，同比增长43.76%，主要系受水泥行业市场回暖影响，水泥价格走高所致。2017~2018年，中国建材主营业务收入在营业收入中的占比均保持在95%以上，主营业务较为突出。

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。水泥价格上涨推动中国建材水泥业务收入持续增长，2018年水泥板块收入增长至1,593.60亿元，占主营业务收入的72.31%。2018年新材料收入较上年增长8.90%至248.91亿元，主要系随着行业景气度提升，石膏板收入增长所致，新材料收入占比较稳定，保持在10%以上。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，2018年，工程服务收入增长6.09%至311.27亿元，占主营业务收入比重提升至14.12%。中国建材其他业务主要为建材贸易、物流等，收入逐年增长，在主营业务收入中占比较小。

表5　2016~2019年3月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（已重述）			2018 年			2019 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥	813.02	80.04	26.89	1,284.19	69.34	28.51	1,593.60	72.31	33.16	260.61	61.79	28.94
新材料	103.98	10.24	31.77	228.57	12.34	31.74	248.91	11.29	31.27	58.39	13.84	28.13
工程服务	74.39	7.32	31.29	293.39	15.84	20.16	311.27	14.12	21.80	79.23	18.78	20.09
其他	24.41	2.40	5.03	45.78	2.47	20.88	50.16	2.28	19.68	23.56	5.58	47.95
合计	**1,015.79**	**100.00**	**27.18**	**1,851.93**	**100.00**	**27.40**	**2,203.95**	**100.00**	**31.03**	**421.80**	**100.00**	**28.23**

资料来源：联合评级根据公开资料整理

注：1、水泥包含水泥、熟料及混凝土业务，其中包含中建材投资相关业务数据；新材料包括轻质建材与复合材料业务；工程服务包括装备制造及相关工程技术研究与服务板块；其他包含建材贸易与物流等其他板块。2、上表中 2017 年经营数据已进行重述调整。

毛利率方面，2018年，受水泥价格上涨影响，水泥业务毛利率提高4.65个百分点至33.16%，新材料和工程服务板块毛利率基本保持稳定。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，2018年中国建材综合毛利率提升至31.03%。

2019 年 1~3 月，中国建材实现营业收入 428.78 亿元，同比增长 19.36%，主要系水泥产品同比量价齐升所致。实现净利润 33.61 亿元，同比增长 156.06%，主要系受行业景气度影响，经营持续好转，及公允价值变动收益大幅增长所致。综合毛利率为 28.23%，其中，受季节性及错峰生产导致生产成本较高拖累，水泥业务毛利率下降 4.22 个百分点至 28.94%。

总体看，中国建材各主要业务板块经营规模大，行业地位突出，市场竞争优势显著。2018 年，吸收合并中材股份后，整体竞争实力进一步提升。伴随水泥价格上涨，中国建材整体营业收入及净利润均大幅提升，综合毛利率继续提升。

5．经营效率

2017~2018 年，公司应收账款周转率分别为 41.30 次和 49.19 次，存货周转率分别为 10.08 次和 12.90 次，总资产周转率分别为 0.54 次和 0.63 次，上述指标均有所提升，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，2018 年，公司经营效率有所提升，整体处于一般水平。

6．经营关注

（1）主营业务毛利率较低，盈利主要依赖投资收益

当前，公司建材贸易板块为收入主要来源，建材贸易整体毛利率较低。2017~2018 年，公司投资收益分别为 10.78 亿元和 15.37 亿元，占当年营业利润比重分别为 140.44%和 108.82%，公司持有的中国建材 17.61%股权所取得的投资收益是营业利润的主要来源。中国建材的经营状况对公司利润实现具有决定性影响。

（2）由于中国国情特点，新型房屋板块推广速度较慢

由于国内存在人口密度较高，土地流转限制等特点，公司国内新型房屋业务的推广速度较慢，整体收入在公司总收入中占比仍较小。公司新型房屋业务的主要下游市场之一新农村建设离不开政府的支持。目前由于官员换届以及一系列回款、垫资等资金周转问题使得公司业务发展存在一定阻力，未来公司新型房屋业务的推进需要地方政府、国家开发银行等政策性银行等部门和单位提供的系统性政策支持。另外，我国新型房屋业务起步较晚，相关行业规范和业内企业的房屋业务的标准化工作仍不完善。公司仍需提高业务的标准化管理水平，以实现规模化经营。

（3）国际贸易存在政策经济环境以及汇兑风险

公司国际贸易和新型房屋出口占比较大，多集中在非洲等发展中国家，且新型房屋多为政府发起的项目，因此受到对方国家政治环境、国家政策及经济形势影响，存在一定的不确定性。另一方面，因人民币升值等国际货币结算不确定因素而存在一定的汇兑损失风险。

7．未来发展

根据中国建材集团的“大建材”、“三新”、“国际化”战略，公司定位于“一新两材”的核心主业，即新型房屋、木材和金属业务运营商，公司依托建材产业投资，以木材、金属大宗贸易和物流服务为基础，大力发展新型房屋产业，努力将公司打造成为国内领先、世界先进的新型节能房屋运营商和集成服务商，成为中国建材集团旗下的骨干企业。

新型房屋业务方面，北新集团将着力推进标准化工作，加大产品应用技术的研发投入，培育并形成核心优势。公司将立足国内和国外两个市场。在国外市场，抓住“一带一路”的政策机遇，以“大客户、大订单”为导向，进一步深化与中央企业、外交部、南南合作组织等国内外组织机构的合作，从精品项目着手，提高品牌影响力，以巴布亚新几内亚、坦桑尼亚市场为发展重心，并在原有东南亚和非洲两个核心利润区的基础上，开辟南太新业务区；在国内市场，立足新型城镇化，推动我国尽快由分散型农业向集约型农业发展，以及拓展与地方政府、国家开发银行等单位的合作，加快布局新农村建设、政府公建、养老产业、旅游地产等产业。

金属贸易业务方面，北新集团将将依托北京、天津物流港和南宫金属物流园三大平台，积极打造供应链综合集成服务，着力提高企业的市场竞争优势和经营效益；选择“低风险、稳收益”的业务，着力加强与大客户尤其是国有大企业的合作力度，通过资源聚合实现规模化经营，提高市场控制力，严控经营风险；同时，积极扩大金属贸易业务的出口，通过探索新的模式和思路，力求实现

盈利水平的提升备。

木业业务方面，公司将将继续聚焦原木、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，公司整体发展较为稳定，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2018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2019年一季度财务报表未经审计。2018年，公司合并范围无变化。公司近两年财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 168.20 亿元，负债合计 31.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 136.28 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 133.00 亿元。2018 年，公司实现营业收入 100.45 亿元，净利润（含少数股东损益）15.16 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 15.10 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 0.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.34 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 176.64 亿元，负债合计 36.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 140.07 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 135.93 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.15 亿元，净利润（含少数股东损益）1.77 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.76 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-0.67 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.38 亿元。

1．资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 168.20 亿元，较年初大幅增长 11.22%，其中流动资产 19.38 亿元（占 11.52%），非流动资产 148.83 亿元（占 88.48%），资产结构以非流动资产为主，由于公司持有的中国建材股权系其核心资产，按权益法在长期股权投资科目核算，因此公司非流动资产占比较高。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 19.38 亿元，较年初增长 18.51%，主要系其他流动资产增长所致；流动资产主要由货币资金（占 15.32%）、应收票据（占 5.04%）、应收账款（占 7.63%）、预付款项（占 16.20%）、存货（占 39.09%）、其他流动资产（占 12.99%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 2.97 亿元，较年初大幅减少 10.25%，主要系公司提高资金使用效率，减少资金沉淀所致；其中，银行存款占比为 87.42%。

截至 2018 年底，公司应收票据为 0.98 亿元，较年初大幅增长 70.60%；全部为银行承兑汇票。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 1.48 亿元，较年初大幅增长 12.28%，主要系销售收入增长带动应收账款增加。其中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款合计 1.45 亿元，账龄 1 年

以内（含 1 年）应收账款占 71.85%，1~2 年占 12.99%，2~3 年占 7.83%，3 年以上占 7.33%。欠款金额在前五名的单位应收账款合计 0.88 亿元，占 40.83%，集中度一般。公司共计提应收账款坏账准备 0.67 亿元，计提比例 31.09%，坏账准备计提较为充分，整体看，公司应收账款回收风险较小。

公司预付款项主要系贸易业务中向上游供应商支付的预付货款。截至 2018 年底，公司预付款项为 3.14 亿元，较年初大幅增长 18.69%，主要系结算周期影响所致。

公司存货主要为建材贸易业务形成的库存商品。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 7.57 亿元，较年初减少 0.83%；公司存货以库存商品（占 80.75%）、工程施工（占 11.17%）和自制半成品以及在产品（占 7.01%）为主。截至 2018 年底，公司存货已累计计提跌价准备 16.76 万元，计提比例为 0.02%。考虑到木材及金属价格波动较大，存货未来存在一定的跌价风险。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 2.52 亿元，较年初大幅增加 2.42 亿元，主要系公司在年末利用资金收支间隙购买 2.27 亿元理财产品所致。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 148.83 亿元，较年初增长 10.33%；非流动资产主要由长期股权投资（占 93.60%）构成。

目前公司持有中国建材 17.61%股权，为中国建材第一大股东，公司采用权益法对该项投资在长期股权投资科目核算。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 139.31 亿元，较年初大幅增长 10.75%；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，2018 年，公司权益法下确认对中国建材的投资收益 15.27 亿元。

截至 2018 年底，公司受限资产为 0.84 亿元，因信用证保证金受限的货币资金 0.29 亿元，因票据质押借款的应收票据 0.56 亿元，受限资产合计金额占资产总额的 0.50%，受限比例很小。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 176.64 亿元，较年初增长 5.02%；其中，流动资产和非流动资产占比分别为 12.69%和 87.31%，仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司资产规模有所增长，资产结构以非流动资产中的长期股权投资为主，整体资产质量高。

2．负债和所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债规模合计 31.93 亿元，较年初增长 5.84%，其中流动负债 24.58 亿元（占 76.99%），非流动负债 7.35 亿元（占 23.01%），负债结构以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 24.58 亿元，较年初增长 7.82%，主要系应付票据增加所致；流动负债主要由短期借款（占 49.93%）、应付票据（占 10.82%）、应付账款（占 6.89%）、预收款项（占 16.03%）和其他应付款（占 14.47%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 12.27 亿元，较年初减少 3.50%；由信用借款（占 80.90%）和保证借款（占 19.10%）构成。

截至 2018 年底，公司新增应付票据 2.66 亿，主要系公司根据业务情况，扩大应付票据结算方式所致。

截至 2018 年底，公司应付账款为 1.69 亿元，较年初增长 4.60%；在账龄结构方面，主要以 1 年以内为主，占比为 87.86%。

公司预收款项主要系公司下游客户预付的货款。截至 2018 年底，公司预收款项为 3.94 亿元，较年初大幅减少 14.98%；其中一年以内预收款项占 88.08%。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 3.56 亿元，较年初增长 3.33%。公司其他应付款主要由职工安置费（占 71.19%）和供电改造款（占 15.18%）构成。公司账龄超过一年的重要其他应付款为 3.07 亿元，具体情况如下表所示。

表 6　截至 2018 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	25,329.93	未安置完成
供电改造款	5,400.00	项目改造中
合计	**30,729.93**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 7.35 亿元，较年初减少 0.29%；非流动负债主要由应付债券（占 95.30%）构成。

2018 年，公司应付债券维持 7 亿元，公司于 2016 年 7 月 29 日发行公司债“16 北新集”，发行规模为 7.00 亿元，期限 5（3+2）年，利率为 4.00%。

截至 2018 年底，公司全部债务 21.93 亿元，较年初增长 11.23%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务 14.93 亿元（占 68.08%），长期债务 7.00 亿元（占 31.92%），负债结构以短期债务为主，符合贸易类公司特点。2017~2018 年，公司资产负债率分别为 19.94%和 18.98%，公司全部债务资本化比率分别为 14.00%和 13.86%，公司长期债务资本化比率分别为 5.47%和 4.89%，公司债务结构较为合理，整体债务负担轻。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 36.58 亿元，较年初增长 14.57%，主要系随着贸易业务的扩大，公司短期借款和应付票据增加所致；其中流动负债占 79.89%，非流动负债占 20.11%，负债结构以流动负债为主。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 28.33 亿元，较年初增长 29.16%，主要系短期债务增长所致。其中，公司短期债务为 21.33 亿元（占 75.29%），较年初增长 42.83%，主要系短期借款和应付票据增加所致；公司长期债务维持 7.00 亿元（占 24.71%）。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 20.71%、16.82%和 4.76%，分别较年初提升 1.73 个百分点、提升 2.96 个百分点和下降 0.13 个百分点。

总体看，2018 年，公司负债规模略有增长，负债结构以流动负债为主，符合贸易类公司特点；公司短期债务占比较高，整体债务负担轻。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 136.28 亿元，较年初增长 12.55%，其中，归属母公司所有者权益 133.00 亿元（占 97.60%），以实收资本（占 6.47%）、资本公积（占 10.73%）、盈余公积（占 3.55%）和未分配利润（占 79.46%）为主；未分配利润占比高，权益稳定性较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 140.07 亿元，较年初增长 2.78%，变化不大，构成较年初变动不大。

总体看，2018 年，公司所有者权益有所增长，公司所有者权益中资本公积和未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较弱。

3．盈利能力

2018年，公司实现营业收入100.45亿元，较上年增长28.09%，主要系贸易规模扩大所致。公司实现营业利润14.13亿元，较上年增长84.11%，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15.16亿元，较上年增长48.95%。公司投资收益主要来自于联营企业中国建材，剔除投资收益后公司处于亏损状态。

从期间费用来看，2018年，公司费用总额为3.05亿元，较上年增长10.18%。其中，销售费用、管理费用、财务费用占比分别为30.26%、31.73%和36.04%。具体看，2018年，公司销售费用为0.92亿元，较上年增长6.20%；公司管理费用为0.97亿元，较上年增长18.18%；公司财务费用为1.10亿元，较上年增长8.50%，主要系利息支出增长所致。2017~2018年，公司费用收入比分别为3.53%和3.03%，公司费用控制能力较强。

资产减值损失、投资收益和营业外收入对公司利润造成较大影响。2017~2018年，公司资产减值损失分别为2.02亿元和0.40亿元。具体看，2017年，公司资产减值损失2.02亿元（占净利润的19.84%），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，其中，公司已对其他应收款中应收天津腾德木业有限公司、青岛瑞众建材有限公司、青岛加德木业有限公司和潍坊公司破产管理人商贸款项合计6,989.01万元全额计提坏账准备。2017年，受上下游企业经营不善影响，公司贸易业务导致的资产减值损失规模较大。2017~2018年，公司投资收益分别为10.78亿元和15.37亿元，规模较大，主要系同期中国建材经营业绩良好，公司按照权益法核算相应确认投资收益增加所致。2017~2018年，公司营业外收入分别为3.27亿元和1.27亿元，主要为公司收到西三旗土地拆迁补助款，整体看公司营业外收入可持续性较差。

从盈利指标来看，2017~2018年，公司营业利润率分别为2.14%和2.17%，盈利稳定。2018年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为10.82%、10.22%和11.78%，较上年提高2.66、2.57和2.91个百分点，随着投资收益规模的增长，上述盈利指标均有所提升。剔除投资收益和营业外收入，公司主营业务盈利能力偏弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 31.15 亿元，同比增长 29.87%，主要系公司加大国内贸易规模所致。实现净利润 1.77 亿元，同比减少 18.04%，主要系投资收益同比减少所致。

总体看，2018 年，公司收入规模和净利润均有所增长；公司盈利能力对投资收益和政府补助依赖性大，主营业务盈利能力较弱。公司投资收益主要来自于联营企业中国建材，剔除投资收益的主营业务盈利能力较弱。

4．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入 117.37 亿元，同比增长 33.72%，主要系经营规模扩大所致。公司经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成。公司经营活动产生的现金流出为 116.55 亿元，同比增长 32.06%。综上影响，2018 年，经营活动产生的现金净额由 2017 年净流出 0.48 亿元转为净流入 0.82 亿元。2017~2018 年，公司现金收入比率分别为 111.20%和 115.79%，公司收入实现质量高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 3.26 亿元，同比减少 15.03%，主要系上年收到的西三旗土地拆迁补助款规模较大所致。2018 年，公司收到其他与投资活动有关的现金 1 亿元、收到中国建材股票的现金分红 1.50 亿元、收回投资收到的现金 0.76 亿元。公司投资活动现金流出较上年的 0.49 亿元增长至 3.35 亿元，2018 年投资活动现金流出增幅较大，主要系公司购买理财产品所致。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净额由上年的净流入 3.34 亿元转为净流出 0.09 亿元。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 18.08 亿元，较上年减少 8.71%；公司筹

资活动现金流出为 19.19 亿元，较上年减少 16.07%，主要系偿债支付的现金减少所致。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净流出 1.10 亿元，持续净流出。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-0.67 亿元，投资活动产生的现金流量净额-0.36 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 0.65 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流入有所增长，收入实现质量高，经营活动现金流能够满足投资需求。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017~2018 年，公司流动比率分别为 0.72 倍和 0.79 倍，速动比率分别为 0.38 倍和 0.48 倍，公司现金短期债务比分别为 0.31 倍和 0.26 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度水平一般；公司经营现金流动负债比率分别为-2.09%和 3.35%。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 16.60 亿元，较上年增长 45.02%，主要系公司投资收益增长所致。公司 2018 年 EBITDA 由利润总额（占 92.19%）、计入财务费用的利息支出（占 6.12%）、折旧（占 1.33%）以及摊销（占 0.35%）构成。公司 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数由上年的 0.58 倍和 12.61 倍提升至 0.76 倍和 16.17 倍，公司 EBITDA 对全部债务和利息的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年底，公司共有三笔诉讼金额超过 1,000 万元的未决诉讼和仲裁案件。1、公司与唐山市港口物流有限公司发生仓储合同纠纷，公司为原告，涉诉金额为 3,064.66 万元，目前案件处于发回重审一审中。公司已于 2018 年 12 月已对其计提减值 1,455.88 万元。2、公司与上海建发国际货运代理有限公司、上海建发国际货运代理有限公司青岛分公司发生仓储合同纠纷，公司为原告，涉诉金额为 1,756.47 万元，目前案件处于发回重审一审中。3、2015 年，包括中国建材集团、中国建材股份、公司在内的多家被告等接到美国路易斯安那州东区联邦地区法院通过北京市高级人民法院转送达的关于 Eduardo 和 Carmen Amorin 个人并代表类似情形的所有人起诉案件（简称“Amorin 案”）的民事诉讼传票和起诉状，在该案中，原告因其声称的石膏板质量问题对多家被告提起诉讼。目前案件已取得一定进展：公司代理出口的产品（“龙牌”石膏板）已被测试表明未被污染；此外，通过主张属人管辖权异议，成功取得“北新集团不受佛罗里达州和弗吉尼亚州的管辖”的有利裁定。因此，预计美国法院的判决结果不会对公司生产经营构成重大不利影响。总体看，公司未决诉讼及仲裁对公司生产经营影响较小，或有风险不大。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 6 月 10 日，公司无未结清或已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2018 年底，公司共获得银行授信额度 60.02 亿元，未使用授信额度 43.99 亿元，公司间接融资渠道通畅。

总体看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力强，间接融资渠道顺畅。考虑到公司作为中国建材集团旗下的骨干公司，在股东支持、行业地位、市场认可度等方面具备优势，未来随着公司新型房屋业务的拓展及中国建材竞争力的提升，公司收入及利润规模将稳定增长，公司整体偿债能力很强。

七、公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产为 3.95 亿元，约为“16 北新集”本金（7.00 亿元）的 0.51 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产为 140.07 亿元，约为债券本金（7.00 亿元）的 20.01 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，2018 年，公司 EBITDA 为 16.60 亿元，约为债券本金合计（7.00 亿元）的 2.37 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 117.37 亿元，约为债券本金合计（7.00 亿元）的 16.77 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，并考虑到公司的综合实力、股东支持等方面所具备的竞争优势，公司对“16 北新集”的偿还能力很强。

八、综合评价

联合评级对北新集团的跟踪评级反映了公司作为中国建材集团“新型房屋”产业的主要经营主体，具有资产质量高、债务负担轻、长期股权投资收益规模大、股东实力雄厚等优势。2018 年。公司保持稳健经营，适时调整经营战略，扩大国内贸易业务规模，建材贸易收入增长；重要联营企业中国建材在水泥、复合材料等建材行业处于国内龙头地位，2018 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贸易业务毛利率较低、新型房屋国内市场接受度不高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着新型房屋在国内市场接受度的提升以及公司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
主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	141.26	151.24	168.20	176.64
所有者权益（亿元）	108.38	121.08	136.28	140.07
短期债务（亿元）	15.68	12.72	14.93	21.33
长期债务（亿元）	7.00	7.00	7.00	7.00
全部债务（亿元）	22.68	19.72	21.93	28.33
营业收入（亿元）	70.81	78.42	100.45	31.15
净利润（亿元）	3.50	10.18	15.16	1.77
EBITDA（亿元）	4.71	11.45	16.60	--
经营性净现金流（亿元）	0.99	-0.48	0.82	-0.67
应收账款周转次数（次）	39.48	41.30	49.19	--
存货周转次数（次）	8.96	10.08	12.90	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.54	0.63	--
现金收入比率（%）	120.30	111.20	115.79	121.05
总资本收益率（%）	3.41	8.16	10.82	--
总资产报酬率（%）	3.17	7.65	10.22	--
净资产收益率（%）	3.26	8.87	11.78	--
营业利润率（%）	2.12	2.14	2.17	1.76
费用收入比（%）	3.47	3.53	3.03	2.47
资产负债率（%）	23.28	19.94	18.98	20.71
全部债务资本化比率（%）	17.31	14.00	13.86	16.82
长期债务资本化比率（%）	6.07	5.47	4.89	4.76
EBITDA 利息倍数（倍）	5.22	12.61	16.17	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.58	0.76	--
流动比率（倍）	0.68	0.72	0.79	0.77
速动比率（倍）	0.38	0.38	0.48	0.45
现金短期债务比（倍）	0.24	0.31	0.26	0.17
经营现金流动负债比率（%）	3.90	-2.09	3.35	-2.30
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.67	1.64	2.37	--

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。

附件 2　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 3　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。