跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1640 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+

北新建材集团有限公司发行的“19 北新 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

北新建材集团有限公司
公司债券 2020 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	债券余额	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	4.20 亿元	5（3+2）年	AA+	AA+	2019 年 6 月 21 日
19 北新 01	7.00 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2019 年 7 月 1 日

“19 北新 01”担保方：中国建材集团有限公司

“19 北新 01”担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020 年 6 月 18 日

主要财务数据：

	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	151.24	172.81	192.45
所有者权益（亿元）	121.08	138.02	156.42
长期债务（亿元）	7.00	7.00	11.20
全部债务（亿元）	19.72	23.89	25.54
营业收入（亿元）	78.42	102.39	129.88
净利润（亿元）	10.18	15.19	19.30
EBITDA（亿元）	11.45	16.91	21.20
经营性净现金流（亿元）	-0.48	0.82	4.01
营业利润率（%）	2.14	2.47	2.82
净资产收益率（%）	8.87	11.73	13.11
资产负债率（%）	19.94	20.13	18.72
全部债务资本化比率（%）	14.00	14.76	14.03
流动比率（倍）	0.72	0.77	1.01
EBITDA 全部债务比（倍）	0.58	0.71	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	12.61	14.96	16.85
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.02	1.51	1.89

担保方

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	5,915.95	5,823.28	5,961.9	6,001.42
所有者权益（亿元）	1,563.89	1,644.83	1,764.5	1,779.17
营业收入（亿元）	3,021.18	3,480.02	3,981.0	643.26
净利润（亿元）	100.24	135.39	148.72	14.69
营业利润率（%）	20.07	22.92	22.77	18.37
资产负债率（%）	73.56	71.75	70.40	70.35
流动比率（倍）	0.81	0.83	0.87	0.90

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”）装配式建筑产业的主要经营主体，跟踪期内，仍具备资产质量高、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。2019 年，公司建材贸易和装配式建筑业务收入均大幅增长；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，2019 年，中国建材收入和净利润持续增长，支撑公司净利润稳定增长。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。

“19北新01”由中国建材集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中国建材集团资产规模、收入规模大，盈利水平很高，其对“19北新01”的覆盖程度高，其担保对“19北新01”的偿付具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司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+”，维持“19 北新 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．贸易板块稳步发展，装配式建筑业务收入大幅增长，主业仍保持一定竞争优势。2019 年，公司为国内规模较大的综合性木材进口商，木材贸易仍具有一定优势地位，贸易板块保持稳定发展。公司通过收购四川华构建筑科技有限公司 51%股权，新增 PC 构件业务，装配式建筑业务收入大幅增长。

2．联营企业经营情况良好，较大规模的投资收益能有效支撑公司盈利水平。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。2019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。2019年，公司资产规模有所增长，受限资产规模小，整体资产质量高。公司债务结构有所优化，整体债务负担轻。

关注

1．贸易摩擦以及市场竞争风险。贸易摩擦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．新型房屋业务推广速度较慢。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．主营业务毛利率较低，盈利主要依赖投资收益。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

王文燕　登记编号（R0040217100010）
周珂鑫　登记编号（R0040218060004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

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他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：王文艳 何丹

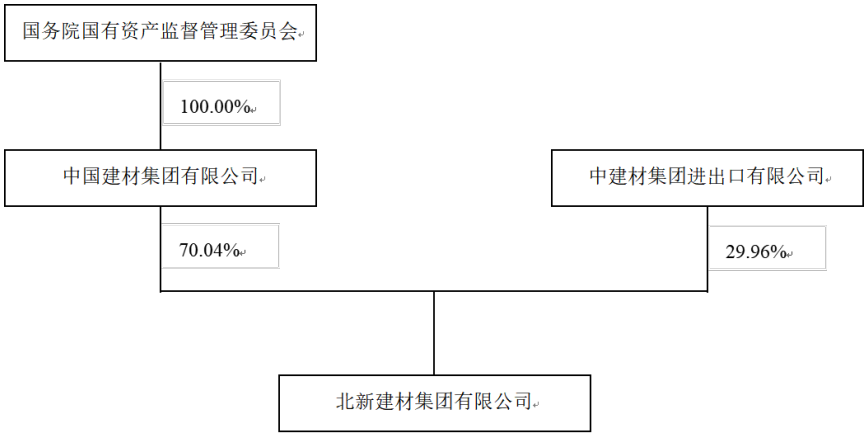
联合信用评级有限公司

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”）旗下的骨干企业。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。2019 年，中国建材集团增资 3.50 亿元，同时将其持有的 1.70 亿元股份转让给中建材进出口，上述变动后，截至 2020 年 3 月底，中国建材集团直接持股 70.04%，中建材进出口持股 29.96%。公司实际控制人为国资委。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至 2019 年底，公司合并范围内拥有二级子公司 9 家。截至 2020 年 3 月底，公司本部拥有在职员工 101 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 192.45 亿元，负债合计 36.03 亿元，所有者权益 156.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 151.78 亿元。2019 年，公司实现营业收入 129.88 亿元，净利润 19.30 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 19.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.01 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：周育先。

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”。“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”。债券期限为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。2019 年 7 月，“16 北新集”回售规模为 3.30 亿元，转售规模为 0.50 亿元，票面利率由 4.00%调整至 4.25%。经过回售及转售，“16 北

新集”债券存续本金为 4.20 亿元。“16 北新集”无担保方。

2019年4月，经〔2019〕692号文核准，公司获准发行不超过12亿元的公司债券。2019年7月，北新集团发行首期公司债券，债券简称“19北新01”，债券代码为“155516.SH”，发行总额7.00亿元，债券期限5（3+2）年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

“19 北新 01”由中国建材集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括债券的本金、利息及其孳息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用。中国建材集团承担保证责任的期间为“19 北新 01”的发行首日至各期债券到期日后六个月止。

跟踪期内，“16 北新集”到期利息均已按时支付。公司发行的“19 北新 01”尚未到第一个付息日。截至目前，“16 北新集”和“19 北新 01”募集资金均已使用完毕，债券所募集资金按照约定用途使用。

三、行业分析

公司主营业务主要为贸易、装配式建筑和其他，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

2019 年，全球经贸风险和不确定性加剧，中美贸易摩擦持续升级，中国主要贸易伙伴结构发生变化。各项贸易政策措施继续落地见效，营商环境持续改善，外贸结构不断优化。

2019 年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸继续保持稳中提质势头，实现外贸进出口总值 31.54 万亿元人民币，同比增长 3.4%，全年进出口、出口、进口均创历史新高，但增速进一步下滑。其中，贸易出口 17.23 万亿元，同比增长 5%；进口 14.31 万亿元，同比增长 1.6%；出口额增速远高于进口额增速。2019 年，中国贸易顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%，贸易顺差大幅回升，表明国内完善的工业门类和制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑。

从区域分布上看，随着中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之恶化，中国主要贸易伙伴结构发生变化。欧盟仍然是中国第一大贸易伙伴，但东盟取代美国成为中国第二大贸易伙伴。2019 年，中国对东盟进出口 4.43 万亿元，增长 14.1%；对美国进出口 3.73 万亿元，下降 10.7%；第四大贸易伙伴是日本，对日本进出口 2.17 万亿元，增长 0.4%。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%，高出整体增速 7.4 个百分点。

受到国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。

（2）部分主要贸易品

①木材

2019 年，受贸易摩擦影响，我国从美国进口原木量明显减少，我国木材进口量保持稳定，但增幅明显下降。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。

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%。

为了保护生态环境，我国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。2019 年原木进口完成 5,980.69 万立方米，比上年仅增长 0.1%，增幅下降 7 个百分点。自 2019 年 6 月 1 日起，中国对从美国进口阔叶木材加征关税后，使我国 2019 年从美国进口木材大幅减少。2019 年，我国从美国进口原木 369.36 万立方米，比上年减少 41%。2019 年，我国原木进口数量前 5 位的国家分别是：新西兰、德国、俄罗斯联邦、澳大利亚和捷克，原排名第三的美国下降到五名以外。

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。

②电解铜

2019 年，铜加工行业进口原料的依赖程度仍然较高，空调制造、造船业、建筑业等铜下游产业增长乏力；铜价窄幅振荡。

我国一直为全球最大的精炼铜生产国及消费国。根据国家统计局数据，2017－2019 年，我国精铜产量分别为 888.90 万吨、902.90 万吨和 978.00 万吨，占全球精铜产量比例分别为 37.68%、37.45%和 40.87%。2017－2019 年，精炼铜消费量分别为 1,180.68 万吨、1,250.06 万吨和 1,271.55 万吨，占全球精铜消费量比例分别为 49.98%、49.82%和 52.36%。2019 年，我国精铜产量有所增长，但中国精铜仍需大量进口，叠加铜矿资源较为匮乏而冶炼能力较为充足的行业条件，中国亦需大量进口铜精矿，资源自给率低。

铜精矿是铜冶炼的主要原料。2019 年，全球已探明铜储量约为 8.70 亿吨，主要集中在智利、秘鲁、墨西哥和美国，中国铜储量 0.26 亿吨，仅占全球储量的 2.99%。2019 年，我国铜矿产量为 163 万吨，占全球总产量的 8.15%。中国铜矿资源产量占全球铜矿产量的比重远高于铜矿资源储量占全球总储量的比重，资源储量与开采量的不匹配造成中国铜矿资源开采过度，进而加速了铜矿品位下降、开采深度增加、开采成本增加的困境。

铜的下游需求较为分散，使用领域遍布工业生产的各个行业，主要分为电气电缆 40%，机械设备 16%、建筑 14%（以房地产为主）、家电 9%（以空调为主）、交通 16%（以汽车为主）、电子及合金材料 5%。2019 年，下游消费继续放缓，电力行业投资低于预期，家用空调、冰柜、冰箱、汽车、房地产等增幅同比下滑，整体消费不容乐观。全年铜消费同比增长 2%，增速同比回落 0.5 个百分点。总体看，未来中国铜的下游需求结构变动不大，整体需求增速较为有限。

从铜价走势来看，2019 年铜价总体表现为窄幅振荡。上半年，全球主要经济体持续低迷，制造业全线走弱，避险情绪升温，上半年铜价表现为先扬后抑。下半年，美联储分别在 7 月和 9 月降息两次，20 多个国家和地区跟随降息。中国继续从扩大开放、扩大基建、支持实体企业等方面入手，进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期。2019 年 12 月，中美达成第一阶段贸

易协议，市场避险情绪降温，铜价结束低位震荡并反弹。

图 2　近年来铜价走势情况（单位：美元/吨）



资料来源：Wind

（3）行业关注

国内贸易环境竞争激烈

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。

疫情对贸易行业短期影响较大，中期影响平缓。随着国家和地方出台的一系列政策措施落地见效，居民消费信心逐步恢复，后期消费有望稳步回升，内外贸有望保持总体平稳

2020 年初，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情，贸易行业面临物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升等影响。受疫情影响，进出口方面，2020 年一季度中国货物贸易进出口总值 6.57 万亿元人民币，比去年同期下降 6.4%。其中，出口 3.33 万亿元，下降 11.4%；进口 3.24 万亿元，下降 0.7%；贸易顺差 983.3 亿元，减少 80.6%。内贸方面，2020 年一季度市场消费下降较多，全国实现社会消费品零售总额 7.86 万亿元，同比下降 19.0%。物流方面，2020 年一季度，社会物流总需求负增长，社会物流总费用明显回落，全国社会物流总额 56.0 万亿元，按可比价格计算，同比下降 7.5%；物流市场规模降幅亦有所收窄，一季度物流业总收入为

1.9 万亿元，同比下降 12.1%。

2020 年 3 月份以来，随着国内疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复，商贸流通复工复市持续向好，居民消费市场趋于活跃，销售企稳回升，价格稳步回落，物流需求降幅收窄，民生保障和消费领域需求保持增长，物流景气指数回升，物流运行呈现复苏势头。疫情影响下新型消费和升级消费不断拓展，无接触配送、无人零售、直播销售等消费新模式快速发展，信息消费、人工智能、“互联网+医疗、卫生、健康”等消费显著增长。另一方面，全球新冠肺炎疫情还在加快蔓延，对世界经济发展造成了冲击，世界贸易组织预测今年全球货物贸易下滑较大。随着国际市场的需求萎缩，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，外贸发展可能面临一定困难。各地各部门已经采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链，将疫情对进出口贸易的影响降至最低。

2. 水泥行业

（1）行业概况

尽管水泥行业产能过剩矛盾依然突出，但随着国家供给侧结构性改革的进一步深化，水泥生产企业积极落实错峰生产和环保限产，行业盈利水平大幅提升，行业总体收益保持增长趋势，水泥产品价格同比涨幅明显。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%，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%左右的较高的水平。2019 年以来，基础设施建设投资结束了 2018 年以来快速下跌的态势，缓慢回暖。2019 年，基础设施建设投资完成额同比增长 3.33%，较去年同期增速上升 1.54 个百分点；地产投资完成额整体高于 2018 年全年水平，但随着地产投资融资政策收紧及棚改热度下降，进入 2019 年四季度以来，累计增速有所下降，2019 年 12 月，房地产投资累计增速为 9.10%。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资和房地产投资均出现负增长，水泥需求短期内可能出现一定幅度的下降。整体看，短期内，受疫情影响，房地产企业开工和销售受到一定影响，但随着疫情逐步得到控制，房地产企业具有较强的意愿加速开工，有助于拉动后续水泥需求反弹；基建逆周期调节有望持续加码，后续需求可能出现加速恢复。

2019 年全国水泥建材市场全年基本呈现上行的态势，景气度持续上升，水泥价格全年持续高位运行，四季度市场价格迅速上扬，行业总体收益上升。2019 年全国水泥均价达 449 元/吨，较 2018 年上涨 15 元/吨。2019 年 12 月，全国水泥均价增长至 484 元/吨，环比增长 3.48%。2019 年水泥行业价格持续高位运行，“量价齐升”的表现和国务院出台了一系列减税降费、支持实体经济发展的政策措施，改革红利逐步释放，拉高了整个水泥行业效益的增长，使得 2019 年水泥行业利润的创造了历史最高水平。2019 年，水泥行业实现营业收入 1.01 万亿元，同比增长 12.5%，利润 1,867 亿元，同比增长 19.6%。

（2）行业关注

全行业去产能缓慢，产能仍过剩，局部区域供给持续增加，去产能成效有待巩固。

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。2018 年以来，中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。产能置换政策执行中，存在大量“僵尸产能”和“无效产能”被置换为新建项目的问题，导致去产能进度缓慢。

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。

原材料和燃料价格波动影响

水泥产品的主要原材料和燃料为石灰石、煤炭和电力，煤炭和电力对水泥企业利润影响较大，煤电成本在水泥熟料生产成本中的占比在60%以上，占比较高。因此，煤炭、电力价格波动会对水泥行业的成本控制带来压力，对行业整体经济效益的影响显著。

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。

（3）未来发展

产业结构趋于优化，行业发展质量呈上升态势，2020 年水泥价格有望处于高位波动。

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。

2020年是“十三五”收官之年，是全面建成小康社会的关键时期。基建方面，国家提前下达地方政府专项债额度，降低部分基础设施项目最低资本金比例，加快补短板项目建设，推动重大项目开工建设，基建投资增速有望出现回升。房地产方面，中央明确不将房地产作为短期刺激经济的手段，房地产调控以“稳”为主，房地产投资增速或将出现回落，但仍将保持较强的韧性。2020年是《打赢蓝天保卫战三年行动计划》的最后一年，大气污染环境治理不会放松，地方管控措施会更加严格，加上道路运输超载治理趋紧，有助于水泥供给端的调控，水泥价格有望在高位波动，预计全行业效益将延续2019年较好的盈利态势。近年的落后产能置换使产业结构趋于优化，行业发展质量有望提升。

3. *轻质结构房屋*

（1）行业概况

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，目前在国内尚未普及。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，整体行业形势向好。国内连续出台多项重要政策文件，推进装配式建筑发展。在具体执行层面，各级政府也都针对性出台了相应规划和举措。

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。

相比传统建筑，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，整体行业形势向好。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。

根据住建部数据，截至 2018 年底各省市使用的激励政策主要包括：用地支持、财政补贴、专项资金、税费优惠、容积率、评奖、信贷支持、审批、消费引导、行业扶持等 10 个小类。在政策使用比例方面，税费优惠政策超过 90%，用地支持、财政补贴和容积率均超过 50%，支持政策不断出台，为推动建筑装配式发展创造条件，但消费引导的方式目前只有浙江、福建、湖北和湖南四省份有所使用。

2019 年 3 月住建部首次单独提出推进钢结构住宅试点工作，随后山东、浙江、湖南等地陆续出台试点方案，浙江提出“到 2020 年，钢结构装配式住宅占新建装配式住宅面积的比例力争达到 12%以上”，江西提出“到 2022 年，全省新开工钢结构装配式住宅占新建住宅比例达到 10%以上”，试点方案更加定量。2019 年 6 月，住建部发布《装配式钢结构住宅建筑技术标准》行业标准，并于 10 月开始实施，在钢结构住宅的集成设计、部品部件生产、施工安装与质量验收、使用维护及管理等方面做了细致的规范，推动行业相关标准逐渐形成体系。2019 年 12 月，住建部年度工作会议上再次强调 2020 年大力推进钢结构装配式住宅建设试点，任务目标进一步细化，钢结构试点住宅建设打开钢结构应用空间。

（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，公司董事长及监事的变动不会对公司日常经营管理及生产经营造成重大不利影响，新任管理人员行业及管理经验丰富，履职能力强。公司相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

2020 年 3 月，根据工作需要，宋志平不再担任公司董事、董事长、法定代表人。公司召开股东大会，同意选举周育先担任公司董事。

2020 年 5 月，根据公司控股股东中国建材集团委派，王迎财担任公司监事会主席、监事职务，苗小玲担任公司监事职务；曹江林不再担任公司监事会主席、监事职务，周国萍不再担任监事职务。

周育先先生，1963 年出生，硕士，教授级高级工程师。历任国家建材局人工晶体所所长助理、副所长、所长；中国材料工业科工集团公司副总经理、中国中材集团公司副总经理、中国中材股份有限公司执行董事及总裁；中国国新控股有限责任公司副董事长；中国建材集团党委书记、董事长。现任公司董事、董事长、法定代表人，任期三年，同时担任中国建材集团党委书记、董事长。

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 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，主营业务盈利水平仍处于低水平。2019 年，公司通过收购新增 PC 构件业务，导致装配式建筑业务收入大幅增长，目前该板块对公司营业收入占比较低，但对公司利润形成一定补充，未来有望成为公司新的利润增长点。

公司主营业务以木材、金属等大宗建材贸易为基础，同时大力发展装配式建筑产业。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。2019 年公司实现营业收入 129.88 亿元，同比增长 26.85%，主要系公司加大有色金属贸易业务开拓力度，收入有所增加所致。公司实现净利润 19.30 亿元，较上年增长 27.05%，主要系确认对中国建材投资收益增加所致。

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。2019 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 26.48%至 123.25 亿元。根据公司发展战略，装配式建筑为公司未来发展重点，装配式建筑营业收入较上年增长 137.87%至 5.90 亿元，主要系公司收购四川华构建筑科技有限公司（以下简称“四川华构”），公司新增 PC 构件业务所致；装配式建筑营业收入占比提升 2.09 个百分点至 4.54%。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。

表 1　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建材贸易	75.85	96.73	1.59	97.45	97.01	1.95	123.25	94.90	1.85
装配式建筑	2.05	2.61	23.93	2.47	2.45	12.66	5.90	4.54	23.38
其它	0.52	0.66	22.37	0.54	0.53	20.92	0.73	0.56	26.60
合计	**78.42**	**100.00**	**2.31**	**100.45**	**100.00**	**2.31**	**129.88**	**100.00**	**2.97**

注：上表中 2018 年收入构成未进行追溯调整，2019 年公司装配式建筑包含 PC 构件业务
资料来源：公司提供

从毛利率来看，2019 年，建材贸易毛利率同比下降 0.10 个百分点至 1.85%，变动不大。装配式建筑毛利率提升 10.72 个百分点至 23.38%，主要系当年纳入合并范围的四川华构所从事的 PC 构件业务毛利率水平相较公司传统新型房屋业务高，同时新型房屋业务当年深化运营区建设、加强施工管理，节约施工成本，毛利率同比有所提升所致。受上述因素综合影响，公司综合毛利率提升 0.66 个百分点至 2.97%，公司毛利率仍处于低水平，符合贸易行业特点。

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。2019 年，国内贸易占比为 56.10%，国内、国际贸易占比基本持平。

（1）国内贸易

2019 年，公司国内贸易收入有所增长，国内贸易盈利仍处于很低水平。

2019 年，国内贸易收入同比增长 25.34%至 69.14 亿元，主要系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，占比较上年提升 7.58 个百分点至 93.36%。

从国内贸易毛利率看，2019 年，受公司处置家具业务影响，木材毛利率下降至 1.81%。受市场竞争激烈影响，公司金属贸易毛利率维持很低水平，2019 年金属贸易毛利率为 0.31%。公司国内贸易的其他业务毛利率维持很高水平。

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	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
木材	5.44	15.78	0.16	4.84	8.78	2.88	3.55	5.13	1.81
金属	26.18	75.86	0.38	47.31	85.78	0.41	64.55	93.36	0.31
矿产品	2.79	8.08	1.86	2.85	5.16	1.62	0.78	1.13	2.29
其他	0.10	0.29	-10.60	0.16	0.28	44.33	0.26	0.38	40.23
合计	**34.51**	**100.00**	**0.43**	**55.16**	**100.00**	**0.81**	**69.14**	**100.00**	**0.56**

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。2019 年，公司国内贸易前五大供应商占国内贸易总采购额比例为67.50%，集中度风险较高。

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。

（2）国际贸易

2019 年，公司国际贸易以木材贸易为主，国际贸易毛利率基本保持稳定，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。

公司国际贸易主要为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。公司国际贸易主要系木材贸易，目前已形成北新国际木业有限公司和北新集团厦门国际贸易公司一南一北两大业务中心，辐射区域市场。作为国内规模较大的综合性木材进口商，公司木材板块贸易品质涵盖原木、锯材、OSB（欧松板））、密度板、地板等各类木制品，锯材、OSB（欧松板）进口量保持在行业领先位置。2017—2019 年，公司木材进口量分别为 240.28 万立方米、329.82 万立方米和 433.94 万立方米。2019 年，公司木材进口量大幅增长。

2019 年，国际贸易收入同比增长 27.95%至 54.11 亿元。受下游需求增长影响，公司国际木材贸易收入增长 24.58%至 49.27 亿元，公司国际贸易收入构成仍以木材贸易为主。

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	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
木材	31.14	75.31	2.92	39.55	93.52	3.11	49.27	91.06	3.40
金属	8.64	20.89	0.64	0.62	1.47	8.58	1.85	3.43	3.66
矿产品	--	--	--	0.28	0.65	1.10	--	--	--
其他	1.57	3.79	5.87	1.84	4.36	9.01	2.98	5.51	5.09
合计	**41.35**	**100.00**	**2.56**	**42.29**	**100.00**	**3.43**	**54.11**	**100.00**	**3.50**

资料来源：公司提供，联合评级整理

毛利率方面，2019 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，2019 年，公司国际贸易毛利率小幅提升至 3.50%。

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装配式建筑产品出口业务。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，公司仍存在一定的汇兑损失风险。

3. 装配式建筑板块

公司装配式建筑板块包括新型房屋和 PC[1]构件业务，2019 年 2 月，通过收购四川华构 51%的股权，公司新增 PC 构件业务。

（1）新型房屋业务

2019 年，公司新型房屋业务稳步发展，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。

中国建材集团将其旗下所有新型房屋业务板块进行整合，公司成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有限公司运营，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。

2019 年，公司新型房屋业务收入同比增长 7.29%至 2.65 亿元，主要系结转收入面积增长所致。截至 2019 年底，公司新型房屋业务在建项目 46 个，在建面积 15.00 万平方米，业务规模有所提升；2019 年新开工项目 36 个，新开工面积 10.00 万平方米，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	2017 年	2018 年	2019 年
建设项目	21.00	50.00	46.00
施工面积	18.60	22.00	15.00
新开工项目	14.00	38.00	36.00
新开工面积	1.20	10.00	10.00
协议销售面积	5.00	25.00	25.00
结转收入面积	10.00	10.40	12.00

资料来源：公司提供

房屋销售方面，随着公司积极拓展业务，2019 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 12.00 万平方米。

（2）PC 构件业务

2019 年 2 月，通过收购四川华构 51%股权，公司新增 PC 构件业务。2019 年，四川华构运营情况良好。

目前中国建材集团已将 PC 装配式建筑业务确定为公司业务方向，且四川华构拥有较为完备的 PC 生产体系、较为成熟的管理和运营团队。公司经请示中国建材集团后通过司法拍卖并成功竞得四川华构 51%股权。2019 年 4 月 15 日完成四川华构工商变更。

四川华构是西南地区最早装配式建筑企业、国家高新技术企业和国家装配式建筑产业基地，拥有年产 25 万 m^3 PC 构件、120 万㎡墙材产能，建有四川省绿色低碳节能装配式建筑工程试验室和省工程技术中心。可为客户提供装配式建筑系统解决方案，输出 PC、新型墙材、特种砂浆等产品，以及 BIM 设计、物流配送、装配施工等配套服务。截至 2019 年底，四川华构注册资本为 2.40 亿元，北新集团控股 51%，业务覆盖川、渝、云、贵等区域，核心产品 PC 构件占成都装配式建筑市场 15%以上。

[1] PC 为混凝土预制件的英文缩写

通过实施该项目，公司实现新增 PC 业务，2019 年以来四川华构运营情况良好。2019 年，四川华构实现营业收入 3.39 亿元，净利润 0.26 亿元。

4. 重要联营企业—中国建材

公司为中国建材第一大股东，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。2019 年，伴随水泥价格上涨和水泥产品产销量增长，中国建材营业收入及净利润均保持增长，盈利水平保持较高水平。2020 年一季度，受疫情影响，中国建材业绩下滑明显。

截至 2019 年底，公司持有中国建材 17.61%的股权，仍为中国建材第一大股东。2017—2019 年，公司投资收益分别为 10.78 亿元、15.37 亿元和 19.40 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—2019 年，公司对中建材股份的长期股权投资产生的现金红利分别为 0.64 亿元、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2019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27.52亿平方米，位居世界第一；风机叶片产能15.85GW，全国领先。

2019年，受水泥价格上涨和水泥产品产销量增长影响，中国建材营业收入同比增长15.37%至2,574.82亿元，中国建材净利润同比增长32.66%至184.58亿元。

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。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。2019年，水泥价格上涨和产销量增长推动中国建材水泥业务收入增长，水泥板块收入同比增长14.11%，占主营业务收入的71.40%。新材料收入同比增长16.17%，主要系石膏板业务收入增长所致，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，工程服务收入同比增长13.88%。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 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	2017 年（已重述）			2018 年			2019 年			2020 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	1,284.19	69.34	28.51	1,593.60	72.31	33.16	1,818.49	71.40	33.14	213.81	63.70	29.24
新材料	228.57	12.34	31.74	248.91	11.29	31.27	289.17	11.35	30.30	57.68	17.18	25.04
工程服务	293.39	15.84	20.16	311.27	14.12	21.80	354.49	13.92	20.48	51.56	15.36	24.77
其他	45.78	2.47	20.88	50.16	2.28	19.68	84.72	3.33	38.21	12.59	3.75	52.07
合计	**1,851.93**	**100.00**	**27.40**	**2,203.95**	**100.00**	**31.03**	**2,546.87**	**100.00**	**31.22**	**335.63**	**100.00**	**28.69**

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
资料来源：联合评级根据公开资料整理

毛利率方面，2019 年，水泥业务毛利率为 33.14%，较上年变化不大。新材料和工程服务板块毛利率基本保持稳定。受贸易占比下降影响，其他业务毛利率较上年提升 18.53 个百分点至 38.21%。综上影响，2019 年，中国建材综合毛利率为 31.22%，变化不大，盈利能力保持较高水平。

2020 年 1－3 月，受疫情影响，中国建材实现营业收入 340.89 亿元，同比下降 20.50%；实现净利润 12.00 亿元，同比下降 64.30%；综合毛利率为 28.69%。

5．经营效率

2019 年，公司经营效率有所提升，整体处于一般水平。

2019 年，公司应收账款周转率由上年的 37.59 次下降至 37.20 次；存货周转率由上年的 12.93 次提升至 16.19 次，主要系营业成本增长所致；总资产周转率由上年的 0.63 次提升至 0.71 次。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。2019 年，公司实现投资收益 19.40 亿元，投资收益占营业利润比重为 101.70%，对营业利润影响大。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，新型房屋业务推广速度较慢

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的不确定性风险

公司国际贸易占比较大，多集中在非洲等发展中国家，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。市场竞争激烈使得公司贸易板块面临较大经营压力。

7．未来发展

公司整体发展较为稳定，发展战略制定可行性较高。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装配式建筑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。

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，即装配式建筑、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，大力发展装配式建筑产业，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。

装配式建筑业务方面，公司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，推动中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。

木材贸易业务方面，公司将继续聚焦原木、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。

金属贸易业务方面，公司将依托北京和南宫金属物流园，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。

六、财务分析

公司2019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。公司财务报表按照财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定编制。合并范围变化方面，2019年，公司通过同一控制下企业合并1家子公司，处置1家子公司。截至2020年3月底，公司合并范围内直接持股子公司共计9家，较上年底无变化。考虑到合并范围变动子公司的资产规模及利润规模较小，同时公司主营业务未发生重大变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 192.45 亿元，负债合计 36.03 亿元，所有者权益 156.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 151.78 亿元。2019 年，公司实现营业收入 129.88 亿元，净利润 19.30 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 19.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.01 亿元。

1．资产质量

2019 年，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产中的长期股权投资为主，受限资产占比低，整体资产质量高。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 192.45 亿元，较年初增长 11.37%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 12.86%，非流动资产占 87.14%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。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高。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 24.76 亿元，较年初增长 17.47%，主要系其他应收款和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 12.06%）、应收账款（占 10.99%）、预付款项（占 12.50%）、存货（占 31.40%）和其他流动资产（占 23.75%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 2.99 亿元，较年初增长 0.30%，较年初变化不大。货币资金主要由银行存款（占 94.55%）构成；其中受限货币资金 5.65 万元，受限比例很小。

截至 2019 年末，公司应收账款 2.72 亿元，较年初下降 2.07%，较年初变化不大。公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额占 89.36%，坏账准备计提比例 13.53%，其中账龄在 1 年以内的部分占 75.15%，1~2 年的占 7.53%，2~3 年的占 2.39%，3 年以上的占 14.93%；前 5 名欠款

方所欠应收账款合计占 32.22%，集中度一般。

截至 2019 年末，公司预付款项 3.09 亿元，较年初下降 2.14%，较年初变化不大。公司预付款项以 1 年以内（占 92.10%）的为主；前 5 名欠款方的预付款项期末余额合计占 43.14%，主要为木材贸易业务与供货商的预付款项，集中度较高。

截至 2019 年末，公司存货 7.77 亿元，较年初下降 0.06%，较年初基本持平。公司存货构成以在产品（占 18.43%）和库存产品（占 79.90%）为主。截至 2019 年底，公司存货累计计提跌价准备 151.15 万元，计提比例为 0.19%。公司存货主要为建材贸易形成的库存产品，考虑到木材及金属价格波动较大，存货存在一定的跌价风险。

截至 2019 年末，公司其他流动资产 5.88 亿元，较年初增长 133.55%，主要系公司购买理财产品增加所致。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 167.70 亿元，较年初增长 10.52%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 92.40%）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 2019 年底，公司长期股权投资 154.95 亿元，较上年底增长 11.23%，主要系中国建材经营业绩良好，权益法下确认的投资收益增加所致。截至 2019 年底，公司长期股权投资全部为对中国建材的投资，未计提减值准备。2019 年，公司权益法下确认对中国建材的投资收益 19.38 亿元。

截至 2019 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 2.10 亿元，占公司净资产的 1.34%，受限资产占比低。

2．负债和所有者权益

（1）负债

2019 年，公司负债和债务规模略有增长，长期债务占比大幅提升，公司债务结构有所优化，整体债务负担轻。

截至 2019 年末，公司负债总额 36.03 亿元，较年初增长 3.55%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 67.72%，非流动负债占比较年初提升 10.91 个百分点至 32.28%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债 24.40 亿元，较年初下降 10.82%，主要系短期借款下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占 34.47%）、应付票据（占 24.30%）、应付账款（占 10.17%）、预收款项（占 15.05%）和其他应付款（占 14.26%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 8.41 亿元，较年初下降 40.92%，主要系发行公司债券替换银行借款，公司调整债务结构所致；短期借款主要由保证借款（占 42.89%）、抵押借款（占 13.79%）和信用借款（占 43.31%）构成。

截至 2019 年末，公司应付票据 5.93 亿元，较年初增长 122.86%，主要系票据市场利率较低，公司主动利用票据贴现融资所致；公司应付票据均为银行承兑汇票。

截至 2019 年末，公司应付账款 2.48 亿元，较年初增长 9.81%，主要系业务增长带动应付货款增加所致。公司应付账款以 1 年以内（占 82.46%）的为主，账龄超过 1 年的重要的应付账款期末余额合计占 11.77%，未偿还原因均为尚未办理结算。

公司预收款项主要为下游客户预付的货款。截至 2019 年末，公司预收款项 3.67 亿元，较年初

下降 8.94%，主要系公司与客户结算进度加快，及时向客户发货加快周转所致。

截至 2019 年末，公司其他应付款 3.48 亿元，较年初下降 6.92%，主要系应付拆迁职工安置费支付所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 11.63 亿元，较年初增长 56.42%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由应付债券（占 96.29%）构成。

截至 2019 年末，公司应付债券 11.20 亿元，较年初增长 60.00%，主要系公司于 2019 年 7 月发行 7 亿元公司债券“19 北新 01”所致。

截至 2019 年末，公司全部债务 25.54 亿元，较年初增长 6.89%，主要系应付债券增长所致。其中，短期债务占 56.14%，长期债务占比提升 14.56 个百分点至 43.86%，长短期债务较为均衡。短期债务 14.34 亿元，较年初下降 15.12%，主要系短期借款减少所致。长期债务 11.20 亿元，较年初增长 60.00%。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 18.72%、14.03%和 6.68%，较年初分别下降 1.41 个百分点、下降 0.72 个百分点和上升 1.85 个百分点。公司债务结构较为合理，整体债务负担轻。

（2）所有者权益

2019 年，公司所有者权益因股东增资及利润留存而有所增长，公司资本实力增强，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 156.42 亿元，较年初增长 13.34%，主要系股东中国建材集团增资 3.50 亿元和利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.03%，少数股东权益占比为 2.97%。归属于母公司所有者权益 151.78 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.98%、9.08%和 80.11%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

3．盈利能力

2019 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依赖性大。公司投资收益主要来自于联营企业中国建材，剔除投资收益的盈利能力较弱。

2019年，公司实现营业收入129.88亿元，同比增长26.85%，主要系公司加大有色金属贸易业务开拓力度，收入有所增加所致。公司实现净利润19.30亿元，较上年增长27.05%，主要系确认对中国建材投资收益增加所致。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微幅亏损状态。2019年，公司营业利润率为2.82%，较上年上升0.36个百分点，处于低水平。

2019年，公司期间费用总额为4.09亿元，同比增长14.83%，主要系销售费用及财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为29.32%、31.67%、4.32%和34.69%。其中销售费用为1.20亿元，同比增长20.11%，主要系贸易业务扩大所致；管理费用为1.30亿元，同比增长7.94%；研发费用为0.18亿元，同比增长11.33%；财务费用为1.42亿元，同比增长17.77%，主要系债务规模扩大所致。2019年，公司期间费用率由上年的3.48%下降至3.15%，公司费用控制能力仍属较强。

2019年，公司实现投资收益19.40亿元，较上年增长26.20%，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；投资收益占营业利润比重为101.70%，对营业利润影响大。

从盈利指标看，2019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11.96%、11.35%和13.11%，较上年分别上升1.18个百分点、上升1.20个百分点和上升1.38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，公司盈利能力仍偏弱。

4．现金流

2019 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。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 180.64 亿元，较上年增长 48.05%，主要系收入规模扩大所致；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。经营活动现金流出 176.64 亿元，较上年增长 45.74%。综上影响，2019 年，公司经营活动现金净流入 4.01 亿元，较上年增长 391.46%。2019 年，公司现金收入比为 136.07%，较上年上升 20.68 个百分点，收入实现质量高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 2.84 亿元，较上年下降 19.14%，主要系上年公司收到其他与投资活动有关的现金（1.00 亿元）规模较大所致；公司收到中国建材股票的现金分红 2.70 亿元。投资活动现金流出 4.96 亿元，较上年增长 41.43%，主要系公司购买理财产品所致。综上影响，2019 年，公司投资活动现金净额由上年的净流入 1.35 万元转为净流出 2.12 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 26.39 亿元，较上年增长 29.73%，主要系发行债券所致；筹资活动现金流出 28.26 亿元，较上年增长 31.16%，主要系偿债支付的现金增长所致。综上影响，2019 年，公司筹资活动现金净流出 1.87 亿元，净流出规模较上年增长 55.36%。

5．偿债能力

2019 年，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，未来随着公司装配式建筑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。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 0.77 倍和 0.49 倍上升至 1.01 倍和上升至 0.70 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.24 倍上升至 0.26 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 21.20 亿元，较上年增长 25.42%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 5.93%）、利润总额（占 91.82%）构成，其中，利润总额主要依赖于投资收益，公司 EBITDA 质量一般。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 14.96 倍上升至 16.85 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.71 倍上升至 0.83 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力强。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2020 年 5 月 14 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 2020 年 3 月底，公司从金融机构获得授信额度为 75.80 亿元，未使用额度为 62.40 亿元。公司间接融资渠道畅通。

6．母公司财务分析

公司主要业务在子公司层面开展，母公司资产构成较为简单，主要为持有的中国建材及子公司股权。母公司债务负担较轻，子公司投资收益为其主要利润来源。

截至 2019 年末，母公司资产总额 180.03 亿元，主要由其他流动资产（5.65 亿元）和长期股权投资（165.06 亿元）构成。

截至 2019 年末，母公司负债总额 29.02 亿元，其中，流动负债 17.49 亿元，非流动负债 11.53 亿元；母公司资产负债率为 16.12%。

截至 2019 年末，母公司所有者权益 151.01 亿元，主要由实收资本（12.10 亿元）、资本公积（13.16 亿元）和未分配利润（121.34 亿元）构成。

2019 年，母公司实现营业收入 49.97 亿元，投资收益 19.40 亿元，净利润 18.68 亿元。

2019 年，母公司经营活动产生的现金流量净额 1.11 亿元，投资活动产生的现金流量净额-1.64 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 0.03 亿元。

七、担保方分析

1. 担保方概况

中国建材集团系中国建材行业百强第一名，资产规模和收入规模大，盈利水平很高，整体实力极强，其担保对于提升“19 北新 01”的信用水平具有显著的积极作用。

中国建材集团系 1984 年 1 月经国务院批准成立的国有独资公司。中国建材集团原名中国新型建筑材料公司，原注册资本 2 亿元，隶属国家建筑材料工业局，1998 年底与国家建筑材料工业局脱钩成为中央直属企业。1999 年被列入中央企业工委管理的 163 户国有重要骨干企业，同年 5 月更名为中国新型建筑材料（集团）公司。2003 年，中国新型建筑材料（集团）公司被列入国资委管理的 189 户大型企业集团。2009 年，更名为中国建筑材料集团有限公司。2016 年，中国建筑材料集团有限公司与中国中材集团有限公司（以下简称“中材集团”）实施重组，更名为现用名。截至 2019 年底，中国建材集团注册资本及实收资本为 171.36 亿元。国资委持有中国建材集团 100%股权，系实际控制人。

中国建材集团主营业务包括水泥相关产品、纸面石膏板和玻璃纤维等建材产品生产；建材贸易与物流业务；工程技术研究与服务以及装备制造等业务。

目前，中国建材集团为全国最大的综合性建材产业集团，中国建材行业百强第一名。中国建材集团通过资产重组和业务整合，已形成建材产品、装备制造、相关工程技术研究与服务、建材贸易与物流四大业务板块，具备很强的综合实力。目前，中国建材集团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、全球最大的风机叶片制造商，全球最大的玻璃纤维生产商、世界第一的水泥工程总承包商、中国最大的碳纤维生产商、中国最大的超薄电子浮法玻璃生产商、中国最大的熔铸耐火材料生产商、中国最大的超特高压电瓷生产商。

截至 2019 年末，中国建材集团合并资产总额 5,961.96 亿元，负债合计 4,197.40 亿元，所有者权益 1,764.55 亿元，其中归属于母公司所有者权益 386.39 亿元。2019 年，中国建材集团实现营业收入 3,981.04 亿元，净利润 148.72 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-7.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额 646.74 亿元，现金及现金等价物净增加额 30.98 亿元。

截至 2020 年 3 月末，中国建材集团合并资产总额 6,001.42 亿元，负债合计 4,222.26 亿元，所有者权益 1,779.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 388.19 亿元。2020 年 1－3 月，中国建材集团实现营业收入 643.26 亿元，净利润 14.69 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额-37.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 47.08 亿元。

中国建材集团注册地址：北京市海淀区复兴路 17 号国海广场 2 号楼（B 座）；法定代表人：周

育先。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1011010800124490L），截至 2020 年 5 月 7 日，中国建材集团无未结清的不良信贷信息记录。

2. 债权保护效果

相对中国建材集团的资产、净资产规模，“19 北新 01”本金规模小，中国建材集团的经营活动现金流入量对“19 北新 01”本金的覆盖程度很高，其担保对“19 北新 01”的偿付具有显著的积极影响。

截至 2019 年底，“19 北新 01”待偿余额为 7.00 亿元，以 2019 年底财务数据测算，占担保方中国建材集团资产总额的 0.12%和净资产总额的 0.40%，占比极低；中国建材集团 2019 年经营活动现金净流量是“19 北新 01”待偿余额的 92.39 倍，对“19 北新 01”待偿余额的覆盖能力极强。中国建材集团的担保对“19 北新 01”的保护程度极高。

八、公司债偿债能力分析

公司 EBITDA 和经营活动现金流入能够对“16 北新集”和“19 北新 01”剩余本金偿付起到很强的保障作用，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”和“19 北新 01”的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产为 3.76 亿元，约为“16 北新集”和“19 北新 01”剩余本金（11.20 亿元）的 0.34 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产为 156.42 亿元，约为“16 北新集”和“19 北新 01”剩余本金（11.20 亿元）的 13.97 倍，公司较大规模的净资产能够对“16 北新集”和“19 北新 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 21.20 亿元，约为“16 北新集”和“19 北新 01”剩余本金（11.20 亿元）的 1.89 倍，公司 EBITDA 对“16 北新集”和“19 北新 01”剩余本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 180.64 亿元，约为“16 北新集”和“19 北新 01”剩余本金（11.20 亿元）的 16.13 倍，公司经营活动现金流入量对“16 北新集”和“19 北新 01”剩余本金（11.20 亿元）的覆盖程度高。

九、综合评价

联合评级对公司的跟踪评级反映了公司作为中国建材集团装配式建筑产业的主要经营主体，跟踪期内，仍具备资产质量高、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。2019 年，公司建材贸易和装配式建筑业务收入均大幅增长；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，2019 年，中国建材收入和净利润持续增长，支撑公司净利润稳定增长。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。

“19北新01”由中国建材集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中国建材集团资产规模、收入规模大，盈利水平很高，其对“19北新01”的覆盖程度高，其担保对“19北新01”的偿付具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司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+”，维持“19 北新 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　北新建材集团有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	151.24	172.81	192.45
所有者权益（亿元）	121.08	138.02	156.42
短期债务（亿元）	12.72	16.89	14.34
长期债务（亿元）	7.00	7.00	11.20
全部债务（亿元）	19.72	23.89	25.54
营业收入（亿元）	78.42	102.39	129.88
净利润（亿元）	10.18	15.19	19.30
EBITDA（亿元）	11.45	16.91	21.20
经营性净现金流（亿元）	-0.48	0.82	4.01
应收账款周转次数（次）	41.30	37.59	37.20
存货周转次数（次）	10.08	12.93	16.19
总资产周转次数（次）	0.54	0.63	0.71
现金收入比率（%）	111.20	115.39	136.07
总资本收益率（%）	8.16	10.78	11.96
总资产报酬率（%）	7.65	10.15	11.35
净资产收益率（%）	8.87	11.73	13.11
营业利润率（%）	2.14	2.47	2.82
费用收入比（%）	3.53	3.48	3.15
资产负债率（%）	19.94	20.13	18.72
全部债务资本化比率（%）	14.00	14.76	14.03
长期债务资本化比率（%）	5.47	4.83	6.68
EBITDA 利息倍数（倍）	12.61	14.96	16.85
EBITDA 全部债务比（倍）	0.58	0.71	0.83
流动比率（倍）	0.72	0.77	1.01
速动比率（倍）	0.38	0.49	0.70
现金短期债务比（倍）	0.31	0.24	0.26
经营现金流动负债比率（%）	-2.09	2.98	16.43
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.02	1.51	1.89

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。