

跟踪评级公告

联合[2010] 474 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持北新集团建材股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻, 评级展望为稳定, 并维持其2009年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年八月十七日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

北新集团建材股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 北新 CP01	6 亿元	2009/11/10-2010/11/10	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 8 月 17 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.79	6.62	4.75
资产总额(亿元)	50.06	59.94	63.78
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	22.77	27.34	27.77
短期债务(亿元)	18.78	22.49	25.10
全部债务(亿元)	22.69	26.07	28.87
营业收入(亿元)	24.96	32.75	7.11
利润总额(亿元)	3.22	5.43	0.52
EBITDA(亿元)	5.11	7.66	--
经营性净现金流(亿元)	3.05	7.85	-1.99
营业利润率(%)	22.04	30.64	26.30
净资产收益率(%)	12.80	16.95	--
资产负债率(%)	54.52	54.39	56.47
全部债务资本化比率(%)	49.91	48.81	50.98
流动比率(%)	67.74	72.31	72.70
全部债务/EBITDA(倍)	4.44	3.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.44	7.78	--
经营现金流负债比(%)	13.60	27.87	--

注: 2010 年 3 月数据未经审计。

分析师

戎伟伟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 北新集团建材股份有限公司(以下简称“公司”)新建纸面石膏板生产线陆续投产, 公司积极进行渠道建设和细分市场开拓, 市场覆盖度提高, 营业收入大幅增长。受益于新建产能靠近原料产地和终端市场, 公司物流成本有所降低; 新增产能的能耗水平下降, 盈利能力增强。公司在新型建材领域保持了品牌优势和技术优势, 整体竞争力有所提高。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到国家对房地产业的调控政策、煤炭等原燃材料价格波动、公司产能建设项目投资支出导致对外融资需求上升等因素可能给公司业绩及信用水平产生一定的影响。

未来, 根据国家节能减排政策的要求, 在精装修住宅、保障性住房、“建材下乡”和新农村建设等家居装修领域, 对纸面石膏板的需求有望增加, 有助于公司业务规模和盈利能力的进一步提升。

基于以上, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻, 评级展望为稳定; 并维持“09 北新 CP01”信用等级为 A-1。

优势

1. 公司新增纸面石膏板生产线陆续投产, 市场覆盖程度提高, 规模优势增强。
2. 公司新建纸面石膏板生产线靠近终端市场, 物流成本有所降低, 节能降耗也一定程度上降低了产品成本, 公司盈利能力相应提升。
3. 公司逐步建立技术创新激励机制, 保持了较强的技术研发实力, 技术优势明显。

关注

1. 国家对房地产行业的调控政策对相关行业产生一定的不利影响, 但公司生产的纸面

石膏板主要应用在公共建筑领域，受调控政策影响有限，同时公司积极推进产品在精装修住宅、保障性住房和新农村建设等国家政策鼓励发展的细分市场中的应用，未来家居装修市场增长潜力较大。

2. 公司所需煤炭等原燃料价格波动对公司成本控制带来一定难度。目前，随着国家节能减排政策执行力度的增加，对高耗能企业实行调控政策，煤炭价格走势趋于平缓。
3. 随着公司产能建设项目推进，投资支出仍存在一定的外部融资需求。

一、企业基本情况

北新集团建材股份有限公司(以下简称“公司”)是于 1997 年 5 月由国有独资的北新建材(集团)有限公司独家发起设立的股份有限公司,1997 年 6 月 6 日,公司股票正式在深圳证券交易所挂牌上市,股票简称“北新建材”。控股股东为中国建材股份有限公司(持股 52.40%),实际控制人为国资委下属的中国建筑材料集团有限公司。

公司是国内最大的新型建材研发、生产、销售基地和新型建材综合制造商和系统集成商,是亚洲最大的石膏板产业集团。三大主营业务为:以石膏板、龙骨、矿棉板及配套产品构成的完整的墙体及吊顶系统;以建筑节能为核心构成的门窗节能、采暖节能、保温节能、环保涂料等住宅部品业务系统;以金邦板为核心构成的纤维水泥外墙板系统、水泥屋面瓦系统及轻钢混和结构多层房屋系统。

截至 2009 年底,公司资产总额为 59.94 亿元,负债总额 32.60 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 27.34 亿元;2009 年度公司实现营业收入 32.75 亿元,利润总额 5.43 亿元。

截至 2010 年 3 月底,公司资产总额 63.78 亿元,负债总额 36.01 亿元,所有者权益 27.77 亿元;2010 年 1-3 月公司实现营业收入 7.11 亿元,利润总额 0.52 亿元。

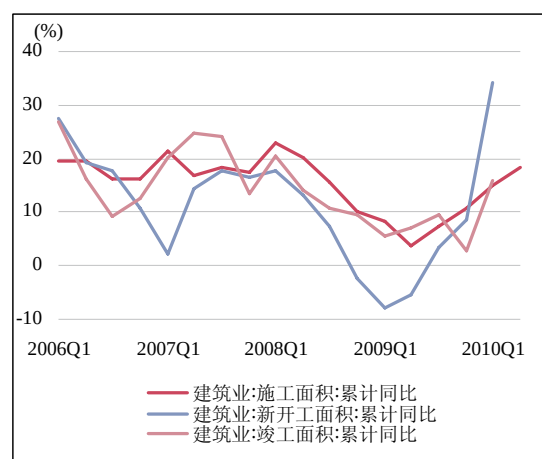
公司注册地址:北京市海淀区三里河路甲 11 号;法定代表人:王兵。

二、行业分析

建材行业与建筑业发展关联较大。中国是全球最大的建筑市场,连续多年每年建筑业的开、竣工面积都超过 20 亿平方米,占全球的一半以上。2009 年,中国城镇化率为 46.6%,较 2008 年提高 0.9 个百分点,远低于发达国家 70%-80%的水平。据联合国人口司 2006 年预测,2020 年中国城镇化率有望达到 55%。中国城镇化进程对建筑业有长期拉动作用。

2009 年,随着中国政府实行积极的财政政策以拉动国内市场的总需求,出台 4 万亿经济刺激计划,其中基础设施建设和汶川地震灾后重建投资额度分别占比为 37.5%和 25%左右。同时,在适度宽松的货币政策下,建筑业新开工面积、施工面积和竣工面积同比增长在 2009 年上半年企稳回升。

图 1 2006 年-2010 年 6 月中国建筑业运行走势

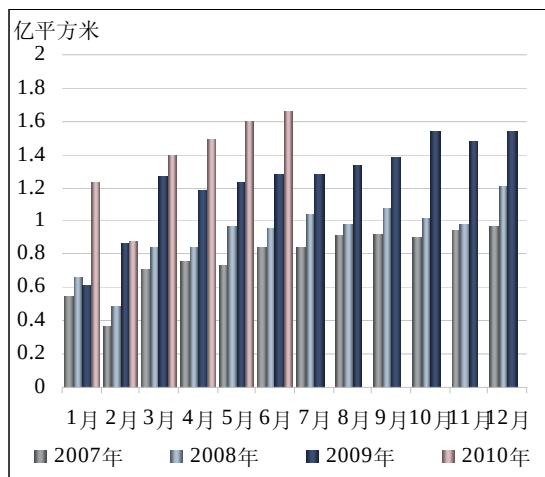


数据来源: wind 资讯

纸面石膏板的原料为火电厂烟气脱硫产生的废弃物脱硫石膏,属于国家大力提倡的资源综合利用和循环经济的代表产品,其制造过程的吨碳排放量仅为水泥的四分之一。除其自身质轻、耐火、保温、隔声、施工便捷、便于表面装饰及节能、环保、低碳的特点外,其作为隔墙材料每平方米可替代 200 块实心粘土砖,2009 年全国可替代 780 亿块粘土砖,节约耕地 12 万亩,节约标煤 600 万吨,减少二氧化碳排放 1700 吨。石膏板做隔墙可增加 7~12%的套内使用面积,石膏板隔墙常规厚度只有 10 厘米,仅为砖墙的 1/4,有效增加了建筑的使用面积,或者说达到相同的使用面积可减少 8%左右的建筑面积,可降低建筑造价和建筑能耗。石膏板墙重量轻、抗震好,石膏板墙重量为同等厚度砖墙的 1/15,砌块墙的 1/10,可减少基础和结构主体造价,有利于建筑的高层化发展和结构抗震。近两年,灾后重建、大型场馆建设及房地产业的投资投入对石膏板等建材需求

提供了坚实的支撑。2009 年中国石膏板累计产量约 15 亿平方米，同比增长约 35%，年人均消费量 1.1 平方米，仅为美国的十分之一，未来增长空间巨大。

图 2 2007 年-2010 年 6 月中国石膏板月度产量



数据来源: wind 资讯

目前，纸面石膏板集中于公共建筑装修市场，在节能减排政策要求下，保障性住房、“建材下乡”为纸面石膏板逐步扩大家装市场占有率提供了契机。2010 年 4 月，在国家出台房地产行业调控政策后，房地产行业投资增速出现回落，2010 年 1-6 月，中国房地产投资完成额为 1.97 亿元，同比增长 38.1%，较 2010 年 1-5 月房地产投资完成额同比增长速度降低了 0.1 个百分点。长期看，调控政策有助于房地产行业的健康和持续发展，同时保障性住房建设将在一定程度上弥补房地产投资增速的减缓，并对下游建材行业产生持续性的需求。

建筑节能领域节能减排空间巨大。2009 年 12 月，中国宣布到 2020 年单位 GDP 碳排放将比 2005 年减少 40%-45%。建筑能耗占社会终端能耗 20%以上，北方城镇因墙体保温效能较弱使采暖能耗占建筑总能耗的 35%以上，公用建筑能耗为住宅耗电量 10-20 倍。建筑节能已成为实现未来节能减排目标的重要方面。2010 年 5 月 5 日，国务院发布《国务院关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目

标的通知》提出，新建建筑和公共机构节能减排将成为节能减排总体工作的重点领域，到 2010 年底，全国城镇新建建筑执行节能强制性标准的比例要达到 95%以上，完成北方采暖地区居住建筑供热计量及节能改造 5000 万平方米，2010 年公共机构能源消耗指标比前一年降低 5%。纸面石膏板属于建材行业的朝阳产业，具有轻质、防火、隔声、抗震、节能环保、装饰效果好、综合造价低等特点。目前，中国建筑墙体材料中只有 10%使用石膏板而发达国家比例达到 80%。

为促进住宅市场合理发展，中央部委和地方政府正在制定保障性住房规划。2010 年 5 月，住房和城乡建设部与各省、自治区、直辖市以及新疆建设兵团签订了 2010 年住房保障目标责任书，2010 年全国共建设各类保障性住房 300 万套，棚户区改造住房 280 万套，改造农村危房 120 万户。据国土部数据，2010 年住房计划供地 18.47 万公顷，比 2009 年实际住房供地 7.65 万公顷大幅增长，住房计划供地中保障性住房、棚改房和中小型商品房用地优先供应，且比例不低于 70%。保障性住房建筑材料将优先考虑节能环保材料。国务院《关于进一步推进墙体材料革新和推广节能建筑的通知》中提到，到 2010 年底，所有城市禁止使用实心粘土砖，并向小城镇和农村延伸；积极推广新型墙体材料，到 2010 年，新型墙体材料产量占墙体材料总量的比重达到 55%以上，建筑应用比例达到 65%以上。

2010 年中央一号文件中提出，抓住当前农村建房快速增长和建筑材料供给充裕的时机，把支持农民建房作为扩大内需的重大举措，采取有效措施推动“建材下乡”，鼓励农民依法依规建设自用住房。2010 年 3 月，“建材下乡”初步框架出台，政策暂定实施 3 年，补贴金额为 1000 亿元，据测算，中国农村居民每年用于建房和房屋维修消费近 5000 亿元。通过财政补贴等政策，激发并拉动农村建房在原有基础上净增长 10%-15%，每年可增加消费至少

500-600 亿元。作为节能环保材料的纸面石膏板有望在政策支持下率先在农村家装市场开拓市场空间。

目前，纸面石膏板产品市场主要集中于公装市场和吊顶领域，在住宅装修市场和隔墙领域还未普及。长期来看，随着中国建筑领域与国际标准的接轨，纸面石膏板质轻、耐火、保温、隔声、施工便捷、便于表面装饰及节能环保的特点有望随着保障性住房和建材下乡对下游客户的消费习惯产生积极影响，预计纸面石膏板未来随着消费升级由公用建筑领域逐步拓展到家居装修领域。

三、经营分析

2009 年公司推进在全国范围内的产能布局，纸面石膏板新建生产线陆续投产，通过积极有效的营销策略和市场开拓，公司营业收入大幅增长。2009 年公司实现营业收入 32.75 亿元，同比增长 31.20%；实现净利润 4.63 亿元，同比增长 59.05%；建材板块营业利润率为 31.24%，比上年增加 8.26 个百分点。2009 年公司纸面石膏板产量为 4.8 亿平方米，产能利用率在 50%以上（利用率 20%即可覆盖前期成本），纸面石膏板实现主营业务收入 24.17 亿元，占比 75.58%，石膏板主营业务利润率 36.92%，比上年增加 11.23 个百分点。国内市场收入占营业收入 98.52%。

2010 年第一季度公司业务规模持续扩大，实现营业收入 7.11 亿元，同比增长 34.43%，实现净利润 0.45 亿元，同比增长 39.42%，经营状况良好。

1. 产能布局

2009 年公司快速推进纸面石膏板基地建设，完善全国的产业布局规划。从新增生产线区域来看，主要集中于华东、华中和华南地区，市场消纳能力较强。浙江宁海、江苏太仓一期、广东肇庆、四川广安项目已正式投产；湖北武

汉、辽宁铁岭完成建设并实现点火试产；山东枣庄、河北涿州脱硫石膏改造工程基本建成并开始试车；河北故城项目已开工建设，江苏太仓二期、山东平邑、江苏句容项目也在快速推进。内蒙包头和 101 石膏板生产线搬迁改造衡水已正式投产；河南偃师和安徽铜陵纸面石膏板生产线项目已基本完成项目建设任务进入调试阶段；广东惠州、江西丰城、湖北荆门二期、重庆江津二期进入建设阶段；山东泰安年产 10 万吨石膏板护面纸生产线项目也已奠基开工。

截至2009年底，公司纸面石膏板业务规模达到7.2亿平方米，位居亚洲第一；矿棉板业务规模达到年产1600万平方米；轻钢龙骨业务规模达到年产6.5万吨，均位居中国第一，公司在全国范围的产能布局有助于进一步提高市场覆盖程度和市场占有率。

2. 原材料采购

公司纸面石膏板主要原燃材料为脱硫石膏、护面纸与煤炭。受益于国内电厂脱硫绝大部分采用以石灰为原料湿法脱硫的工艺，作为电厂废料的脱硫石膏供应稳定；石膏板煤耗水平较低，2009 年煤炭价格较 2008 年有大幅下降，为促进节能减排目标实现，国家对高耗能行业调控力度加大，煤炭下游行业需求有放缓趋势，煤炭价格上涨空间受限，煤炭价格走势趋于平缓一定程度上降低了产品成本。

据中国电力企业联合会统计数据，2009 年中国火电累计装机容量为 6.52 亿千瓦，2010 年底将达到 7 亿千瓦，根据《国家酸雨和二氧化硫污染防治“十一五”规划》要求，2010 年末火电脱硫装机容量要达到 4.6 亿千瓦。国内脱硫工程 90%以上采用石灰石—石膏湿法烟气脱硫工艺，据此推算 2010 年底将年产脱硫石膏 4600 万吨，电厂主要将工业废弃物脱硫石膏出售给石膏板厂和水泥厂，价格远远低于天然石膏。目前公司新增产能基地靠近电厂和区域市场，原材料供应稳定，降低了采购和物流成本。2009 年，公司向前五大供应商采购金额为 4.74

亿元，占年度采购总额 18.21%，较 2008 年提高 9.15 个百分点，集中度逐步提高。公司已将品牌战略延伸到采购领域，通过与主流电力公司合作推行品牌增值计划，公司已与华能集团、中电投、国电、大唐、华润电力建立了稳固的合作关系。

总体看，公司原材料供应稳定，脱硫石膏价格波动较小，供应商集中度逐渐提高。

3. 市场营销

2009 年公司提出“材质好，方案全”的“解决方案专家”定位，积极开展全行业营销和细分行业开拓。通过坚持推行“制高点”策略，公司保持在重点工程、地标建筑项目中的优势地位，同时与下游建筑商、装修公司建立战略合作伙伴关系，在全国进行渠道建设。

2009 年，公司龙牌石膏板、轻钢龙骨系列产品中标天津津塔津门系列建筑群（华北第一高楼建筑群）、上海世博园、广州西塔、全国人大办公楼、上海国际金融中心、济南全运会场馆、工行总行第二期、万达广场系列工程、万豪系列酒店，同时成为南昌政务中心、合肥政务中心、西安政务中心等一批政府项目的独家供货商。

总体看，公司在公装领域保持了品牌优势和较强的市场竞争力，下游渠道建设的推进有助于公司进一步提高市场覆盖程度。

4. 技术研发

2009 年公司继续强化技术创新战略，通过制定技术创新制度，对技术创新人员建立激励机制。公司召开品牌建设和技术创新大会，对相关人员进行奖励，并对一些技术专家特别颁发“终身成就奖”。公司技术创新激励机制的建立和完善有助于巩固长期的技术竞争力。

公司新建石膏板项目工艺进一步优化，投资成本有所降低。年产 3000 万平方米纸面石膏板生产线投资成本由原来 1.5 亿元左右降至 1 亿元左右。跟踪期内，公司与国内知名院校推

进产学研合作，取得良好效果，其中与清华大学合作进行 Ω 隔声龙骨的研发、声学实验。公司以“脱硫石膏为原料的大型纸面石膏板生产线关键技术”和“零石棉复合纤维增强外墙板”两个项目经过鉴定均达到国际先进水平。

目前，公司承担了五项国家“十一五”科技支撑计划课题和一项国家发改委课题。国家“十一五”科技支撑计划课题包括：“环保型装饰装修板材的研究开发”，“复合楼板体系的开发应用研究”，“现代建筑设计与施工关键技术研究”，“新型建筑室内热湿负荷调节系统的研究”，“零石棉复合纤维增强外墙板”。国家发改委课题为“国家级企业技术中心创新能力建设专项”。这些国家级课题的实施，代表着公司的研发水平和技术能力处于行业前沿。同时，北新建材还积极进行“十二五”科技项目的准备工作。

2009 年公司部分科技项目分别获得了中国建材科技进步奖、中国建材技术革新奖、全国建材行业技术革新奖、北京市建材行业科技进步奖和技术革新奖、全国建筑装饰行业科技示范工程科技创新奖等。

2009 年公司取得授权专利 68 件，截至 2009 年底，公司共申请专利 694 件，取得授权专利 560 件，专利申请数量和保有量位居全国建材行业前列。2009 年公司入选世界品牌实验室 2009 年“中国 500 最具价值品牌”百强，排名第 95 位，品牌价值 76.33 亿元。名列新型建材行业第一位。继 2008 年中国建材被确定为第二批“全国创新型试点企业”，2009 年 8 月公司被科学技术部、国务院国资委、中华全国总工会联合确定为第三批“全国创新型试点企业”。

总体看，公司技术研发实力强，产学研合作、承担多项国家级研究课题和技术创新激励机制的确立有助于公司持续保持行业内的领先地位。

5. 其他事项

2009 年 7 月 31 日公司控股子公司泰山石

膏股份有限公司（以下简称“泰山石膏”）分别以现金人民币 3930 万元和 1360 万元收购云南泰山 65%股权和泰安金盾 60%股权；分别以现金人民币 4289 万元和 1296 万元收购陕西泰山 65%股权和潍坊泰山 25%股权。

此次收购有利于公司完善全国纸面石膏板产能布局，增强规模优势和提高市场占有率，巩固行业领先地位。

2009年12月30日，公司控股股东中国建材集团与中央国家机关公务员住宅建设服务中心（以下简称“住建中心”）在北京签署《土地调配协议》。中国建材股份与公司名下的位于北京市海淀区西三旗建材城西路16号地块全部调配给住建中心。按照公司发展战略和全国石膏板产业基地建设规划对北京西三旗基地实施搬迁计划。住建中心将支付中国建材集团一定数额补偿款，公司获取补偿款比例及覆盖拆迁费用、人员安置等隐性损失尚不明确。搬迁的纸面石膏板生产线产能为2250万平米，占公司全部纸面石膏板生产线产能的比重仅为2.25%。公司在河北涿州年产5000万平米的石膏板生产线已经投产，已可以覆盖北京及周边市场需要。

四、财务分析

公司 2008 年-2009 年度财务报表经北京兴华会计师事务所有限公司审计，并均出具标准无保留意见的审计结论。2010 年第一季度财务报表未经审计。

2009 年公司投资设立北新住宅产业有限公司、镇江北新建材有限公司、平邑北新建材有限公司、故城北新建材有限公司 4 家子公司，泰山石膏（南通）有限公司、泰山石膏（江西）有限公司、山东泰和光能有限公司、泰山石膏（广东）有限公司、贵州泰福石膏有限公司、泰山（银川）石膏有限公司 6 家孙公司纳入公司合并报表范围，以及通过多次交易分步实现的非同一控制下企业合并而纳入合并范围的泰山石膏（陕西）有限公司、泰山石膏（云南）

有限公司、泰安市金盾建材有限公司。北京捷瑞信门窗有限公司已注销不再纳入公司合并报表范围。

截至 2009 年底，公司资产总额为 59.94 亿元，负债总额 32.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.34 亿元；2009 年度公司实现营业收入 32.75 亿元，利润总额 5.43 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额 63.78 亿元，负债总额 36.01 亿元，所有者权益 27.77 亿元；2010 年 1-3 月公司实现营业收入 7.11 亿元，利润总额 0.52 亿元。

1. 盈利能力

随着在全国的产能布局建设的推进，公司新增纸面石膏板陆续投产，在下游渠道建设和积极的市场开拓下，市场覆盖程度有所提高，公司营业收入大幅增长，2009 年公司实现营业收入 32.75 亿元，同比增长 31.20%，实现净利润 4.63 亿元，同比增长 59.05%。2007 年-2009 年公司营业利润率分别为 20.17%、22.04%和 30.64%。公司盈利能力提高的原因包括：（1）公司新建产能基地靠近终端市场，物流成本有所降低；（2）公司新投产石膏板生产线推行节能降耗措施，产品制造成本有所下降，（3）原燃材料价格下降。跟踪期内，公司期间费用控制能力增强，2008 年-2009 年期间费用在主营业务收入占比由 15.32%降至 13.93%。不考虑非经常性损益，2009 年公司营业利润为 5.18 亿元，同比大幅增长 172.63%。从盈利指标分析，2009 年公司总资产收益率由 2008 年的 8.94%升至 10.52%；净资产收益率由 2008 年的 12.80%升至 16.95%。

2010 年第一季度，受益于产能规模的扩大，公司业务规模不断扩大，公司实现营业收入 7.11 亿元，同比增长 34.43%，实现净利润 0.45 亿元，同比增长 39.42%。

总体看，公司成本控制能力提高，产能布局规划降低了物流成本并提高了市场覆盖程度，公司盈利能力保持高水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面, 2009 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 34.71 亿元, 同比增长 25.71%; 2009 年现金收入比由 2008 年的 110.60% 降至 105.97%, 收入获现能力有所降低; 2009 年公司在采购环节加大银行承兑汇票的支付力度, 降低现金支付使用比例。2009 年公司经营活动现金流入量和现金流出量分别为 36.32 亿元和 28.47 亿元, 分别同比增长 19.89% 和 4.47%。2009 年公司经营活动净现金流量为 7.85 亿元, 同比增长 157.90%。

投资活动方面, 由于 2008 年公司经营活动产生的现金流入量中包含出售中建材投资有限公司 80% 股权产生的现金流较大, 2009 年经营活动产生的现金流入量同比降低 90.47%。公司产能布局建设使公司购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金流出较大, 2009 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -7.24 亿元, 同比增长 69.68%, 筹资活动前现金流量净额为 0.61 亿元, 受益于经营活动净现金流的大幅增长, 经营活动对投资活动现金需求覆盖有所改善, 考虑到公司产能基地建设的后续投入, 投资活动仍存在一定的外部融资需求。

筹资活动方面, 公司业务规模的扩大和产能基地建设增加了资金需求, 2009 年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为 42.93 亿元和 41.63 亿元, 筹资活动产生的现金流量净额为 1.30 亿元。公司经营活动现金流量状况较好, 投资活动的外部融资需求将保持在较低水平。

2010 年第一季度随着业务规模的扩大, 公司经营活动现金流入量为 6.30 亿元, 同比增长 47.49%, 考虑到原材料价格上涨预期而进行的策略购买使公司购买商品支出较大, 经营活动净现金流量为 -1.99 亿元。公司在全国范围的产能布局中生产线建设增加了购置固定资产、无形资产和其他长期资产的现金支出。2010 年第一季度, 公司投资活动净现金流为 -2.77 亿元。随着业务规模扩大和投资支出, 公司增加了银行借款, 筹资活动净现金流为 2.89 亿元。

总体分析, 公司经营现金净流量大幅增长, 对投资活动覆盖程度提高, 但全国产能布局建设项目的投资支出仍存在一定的外部融资需求。

3. 资本及债务结构

2009 年底, 公司流动资产总额 20.38 亿元, 同比增长 34.35%, 在资产总额中占比为 34.00%。公司销售收入增加, 并加大了货款回收力度。截至 2009 年底, 公司货币资金为 6.51 亿元, 同比增长 41.43%。应收账款余额 2.38 亿元, 同比降低 1.62%, 账龄一年以内占比 66.79%, 计提的坏账准备余额为 0.46 亿元, 计提比例为 16.26%。公司纸面石膏板生产线增加, 产销规模扩大, 相应的储存备货增加。截至 2009 年底, 存货余额 6.81 亿元, 同比增长 29.79%, 主要为原材料和产成品, 分别占比 48.52% 和 34.52%, 计提的存货跌价准备 0.05 亿元。公司及子公司增加了预付采购款、土地款和购房款, 截至 2009 年底, 公司预付账款为 3.91 亿元, 同比增长 107.33%, 账龄一年以内占比 88.24%, 账龄超过一年的主要是子公司肇庆北新建材有限公司预付土地款 0.36 亿元。

截至 2009 年底, 公司非流动资产总额为 39.56 亿元, 同比增长 13.37%, 在资产总额中占比为 66.00%。公司部分子公司在建工程陆续完工并结转固定资产, 截至 2009 年底, 公司固定资产余额 27.68 亿元, 同比增长 21.24%, 其中房屋及建筑物占比 36.25%, 成新率 84.36%, 机器设备占比 59.91%, 成新率 74.20%。公司无形资产为 3.79 亿元, 同比增加 22.93%, 主要为新纳入合并范围的子公司土地使用权。

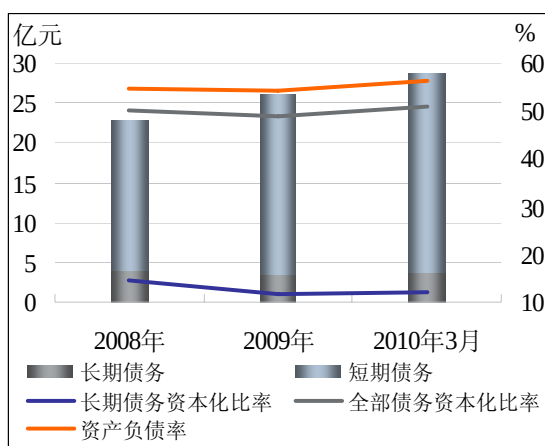
2009 年公司发行 6 亿元短期融资券, 截至 2009 年底, 公司短期借款合计 13.84 亿元, 在流动负债占比 49.11%。公司非流动负债中主要为长期借款 3.58 亿元 (占比 81.05%)。截至 2009 年底, 公司债务规模为 26.07 亿元, 其中以短期债务为主 (占比 86.26%), 债务结构有待改善。从债务指标分析, 2009 年底, 公司资产负债

债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 54.39%、11.59%和 48.81%，较 2008 年底略有降低。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额为 63.78 亿元，较 2009 年底增长 6.41%。债务合计 28.87 亿元，较 2009 年底增长 10.74%，资产负债率为 56.47%，较 2009 年底增长 2.08 个百分点。

总体分析，公司资产结构保持稳定，整体资产质量较好；债务期限结构中短期债务占比较高，债务规模略有上升，但处于合理水平。

图 3 2008 年-2010 年 3 月公司债务指标



数据来源：wind 资讯

4. 偿债能力

截至 2009 年底，公司流动比率和速动比率分别为 72.31%和 48.13%，较 2008 年有所回升，2010 年 3 月底公司流动比率和速动比率为 72.70%和 48.69%。截至 2009 年底，公司经营现金流负债比为 27.87%，较 2008 年增加 14.27 个百分点。公司短期偿债能力正常。

2009 年公司 EBITDA 受益于营业收入增长和成本降低出现大幅增长，2009 年 EBITDA 为 7.66 亿元，同比增长 49.90%。2009 年 EBITDA 利息保护倍数和全部债务/EBITDA 倍数分别为 7.78 倍和 3.40 倍，公司在新型建材市场保持了较强的市场竞争力和盈利能力，长期偿债能力较强。

2009 年公司经营活动现金流入量和净流量分别为 36.32 亿元和 7.85 亿元，分别为 2009

年第一期短期融资券发行额度的 6.05 倍和 1.31 倍。公司经营活动对短期融资券覆盖程度较好。截至 2010 年 3 月底，公司现金类资产为 4.75 亿元，现金偿债倍数为 0.79 倍，对短期融资券保障程度较强。

截至 2010 年 3 月底，公司对合并报表外企业无担保。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定；并维持“09 北新 CP01”信用等级为 A-1。

附件 1-1 2008 年～2010 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产：				
货币资金	46040.24	65113.78	41.43	46379.70
交易性金融资产	-	-		-
应收票据	1860.91	1050.76	-43.54	1163.72
应收账款	24217.89	23825.80	-1.62	37958.24
预付款项	18845.11	39072.50	107.33	50050.52
应收利息				
应收股利				
其他应收款	8206.59	6562.10	-20.04	16689.73
存货	52494.84	68134.33	29.79	75084.21
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	151665.58	203759.26	34.35	227326.11
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	25048.91	21184.09	-15.43	20974.88
投资性房地产				
固定资产	228324.76	276816.39	21.24	279968.61
在建工程	57738.52	52962.34	-8.27	50394.22
工程物资				
固定资产清理				7860.44
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	30804.37	37868.52	22.93	44611.64
开发支出				
商誉	2354.64	2354.64	-	2354.64
长期待摊费用	449.07	373.91	-16.74	358.95
递延所得税资产	1850.88	1987.31	7.37	1987.31
其他非流动资产	2394.03	2059.65	-13.97	1976.05
非流动资产合计	348965.18	395606.84	13.37	410486.74
资产总计	500630.76	599366.10	19.72	637812.85

附件 1-2 2008 年～2010 年 3 月资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债：				
短期借款	138516.00	138386.00	-0.09	164736.00
应付短期债券				
交易性金融负债				
应付票据	10349.48	19082.37	84.38	16736.33
应付账款	25160.29	35680.06	41.81	36541.88
预收款项	3875.06	5158.92	33.13	7127.68
应付职工薪酬	3528.48	2042.40	-42.12	1768.28
应交税费	-124.38	3646.50	-3031.74	2938.97
应付利息	109.94	369.79	236.35	905.13
应付股利				
其他应付款	3570.17	10021.87	180.71	12385.10
一年内到期的非流动负债	38904.00	7398.00	-80.98	9564.00
其他流动负债		60000.00		60000.00
流动负债合计	223889.04	281785.90	25.86	312703.36
非流动负债：				
长期借款	39096.00	35832.00	-8.35	37666.00
长期应付款	1923.75	1493.67	-22.36	1465.60
专项应付款	625.26	681.32	8.97	756.65
预计负债				
递延所得税负债	1477.88	420.44	-71.55	420.44
其他非流动负债	5946.32	5780.54	-2.79	7145.75
非流动负债合计	49069.21	44207.97	-9.91	47454.44
负债合计	272958.25	325993.87	19.43	360157.80
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	57515.00	57515.00	-	57515.00
资本公积	49688.29	50739.35	2.12	50866.04
盈余公积	30560.43	35176.51	15.10	35176.51
未分配利润	56672.89	80501.52	42.05	83023.66
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	194436.61	223932.38	15.17	226581.21
少数股东权益	33235.90	49439.85	48.75	51073.84
所有者权益（或股东权益）合计	227672.50	273372.23	20.07	277655.05
负债和所有者权益（或股东权益）总计	500630.76	599366.10	19.72	637812.85

附件 2 2008~2010 年 1-3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-3 月
一、营业收入	249614.52	327502.80	31.20	71122.60
减: 营业成本	193973.38	226271.39	16.65	52277.28
营业税金及附加	632.67	884.89	39.87	136.79
销售费用	15512.08	19129.88	23.32	5506.83
管理费用	16034.68	19327.80	20.54	5642.48
财务费用	6696.32	7155.29	6.85	2131.58
资产减值损失	1462.92	1926.15	31.66	-
加: 公允价值变动收益	-	-		-
投资收益	13062.26	348.00	-97.34	-209.12
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1371.21	172.36	-87.43	-209.21
二、营业利润	28364.72	53155.41	87.40	5218.53
加: 营业外收入	4227.84	3010.40	-28.80	60.34
减: 营业外支出	415.02	1854.94	346.96	30.71
其中: 非流动资产处置损	78.95	1610.03	1939.30	21.77
三、利润总额	32177.55	54310.87	68.78	5248.15
减: 所得税费用	3044.55	7975.89	161.97	767.33
四、净利润	29133.00	46334.98	59.05	4480.82
其中: 归属于母公司所有者的净	24058.21	32183.20	33.77	2522.13
少数股东损益	5074.79	14151.79	178.86	1958.68

附件 3 2008 年~2010 年 1-3 月现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	276076.54	347064.40	25.71	62551.91
收到的税费返还	1217.97	1549.77	27.24	77.88
收到其他与经营活动有关的现金	25668.99	14618.05	-43.05	348.03
经营活动现金流入小计	302963.50	363232.22	19.89	62977.82
购买商品、接受劳务支付的现金	219483.82	219749.50	0.12	64735.08
支付给职工以及为职工支付的现金	22084.20	26106.82	18.21	8201.08
支付的各项税费	11374.94	12492.63	9.83	3490.72
支付其他与经营活动有关的现金	19568.10	26345.53	34.64	6447.06
经营活动现金流出小计	272511.07	284694.48	4.47	82873.94
经营活动产生的现金流量净额	30452.43	78537.74	157.90	-19896.12
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	26926.00	-		-
取得投资收益收到的现金	15490.42	574.49	-96.29	-
处置固定资产、无形资产和其他长期	97.34	920.83	846.00	15.06
处置子公司及其他营业单位收到的现				
收到其他与投资活动有关的现金	-	2554.95		-
投资活动现金流入小计	42513.76	4050.27	-90.47	15.06
购建固定资产、无形资产和其他长期	65571.64	65366.18	-0.31	27419.16
投资支付的现金	3123.13	11103.75	255.53	285.00
支付其他与投资活动有关的现金	16498.47	-		-
投资活动现金流出小计	85193.24	76469.93	-10.24	27704.16
投资活动产生的现金流量净额	-42679.48	-72419.66	69.68	-27689.10
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	870.00	2747.00	215.75	-
取得借款收到的现金	232610.00	426506.00	83.36	76650.00
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	233480.00	429253.00	83.85	76650.00
偿还债务支付的现金	215275.00	402406.00	86.93	46300.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现	15290.13	13890.04	-9.16	1498.87
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	230565.13	416296.04	80.55	47798.87
筹资活动产生的现金流量净额	2914.87	12956.96	344.51	28851.13
四、汇率变动对现金及现金等价物的	-28.63	-1.51	-94.74	-
五、现金及现金等价物净增加额	-9340.80	19073.53	-304.20	-18734.08
加: 期初现金及现金等价物余额	55381.05	46040.24	-16.87	65113.78
六、期末现金及现金等价物余额	46040.24	65113.78	41.43	46379.70

附件 4 2008 年~2009 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	29133.00	46334.98	59.05
加: 资产减值准备	1462.92	1926.15	31.66
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10559.98	13880.89	31.45
无形资产摊销	726.24	886.72	22.10
长期待摊费用摊销	162.16	165.16	1.85
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	13.31	-246.00	-1947.78
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.06	1123.95	1883826.46
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	7490.33	7378.81	-1.49
投资损失(收益以“-”号填列)	-13062.26	-348.00	-97.34
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-268.04	-136.43	-49.10
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	806.68	-1057.44	-231.08
存货的减少(增加以“-”号填列)	-2162.50	-15864.66	633.63
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	15512.12	-6941.89	-144.75
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-26488.10	31281.55	-218.10
其他	6566.51	153.94	-97.66
经营活动产生的现金流量净额	30452.43	78537.74	157.90
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	46040.24	65113.78	41.43
减: 现金的期初余额	55381.05	46040.24	-16.87
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-9340.80	19073.53	-304.20

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.53	12.85	--
存货周转次数(次)	3.77	3.75	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.60	--
现金收入比(%)	110.60	105.97	87.95
盈利能力			
营业利润率 (%)	22.04	30.64	26.30
总资本收益率(%)	8.94	10.52	--
净资产收益率(%)	12.80	16.95	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	14.66	11.59	11.95
全部债务资本化比率(%)	49.91	48.81	50.98
资产负债率(%)	54.52	54.39	56.47
偿债能力			
流动比率(%)	67.74	72.31	72.70
速动比率(%)	44.29	48.13	48.69
经营现金流流动负债比(%)	13.60	27.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.44	7.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.44	3.40	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.06	0.62	--
现金偿债倍数(倍)	0.80	1.10	0.79
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.05	6.05	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.51	1.31	--

注：2010 年 3 月数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息