

信用等级公告

联合[2016]111号

北新建材集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对北新建材集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2016 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：  邵伟

二零一六年五月九日

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](http://www.unitedratings.com.cn)

北新建材集团有限公司

2016 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过7亿元

本次债券期限：不超过5年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016年5月9日

财务数据：

项目	2013年	2014年	2015年
资产总额(亿元)	136.85	142.57	140.39
所有者权益(亿元)	90.25	102.96	106.80
长期债务(亿元)	7.00	3.35	0.45
全部债务(亿元)	19.08	19.50	20.26
营业收入(亿元)	177.33	103.24	69.49
净利润(亿元)	13.20	15.45	5.02
EBITDA(亿元)	13.83	16.47	5.86
经营性净现金流(亿元)	-0.37	-5.25	-0.50
营业利润率(%)	1.11	1.54	1.21
净资产收益率(%)	15.57	16.00	4.79
资产负债率(%)	34.05	27.79	23.93
全部债务资本化比率(%)	17.45	15.92	15.95
流动比率	1.13	0.91	0.60
EBITDA 全部债务比	0.73	0.84	0.29
EBITDA 利息倍数(倍)	22.75	16.00	7.31
EBITDA/本次发行融资金额(倍)	1.98	2.35	0.84

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、本报告2014财务数据采用2015年审计报告期初数和上年数，2013财务数据采用2014年审计报告期初数和上年数，2012年财务数据采用2013年审计报告期初数和上年数，2011年计算所需财务数据采用2012年审计报告期初数。

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”）的评级反映了公司作为中国建筑材料集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）“新型房屋”产业的承担者，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。公司核心投资资产中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材”）产销规模大、行业地位较高、盈利能力强。同时，联合评级也关注到2015年，受建材行业景气度下滑等因素影响，中国建材盈利能力大幅下降，公司投资收益规模随之大幅下滑；贸易行业景气度持续下滑、新型房屋国内市场接受度不高、公司利润对投资收益的依赖程度较高、主营业务盈利能力弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

截至2016年3月底，公司已基本完成“新型房屋”业务布局，公司股东对“新型房屋”业务整合基本完成。随着国内市场对新型房屋接受度提升，公司新型房屋业务有望获得快速发展，公司整体信用状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司长期专注建材贸易，主要贸易种类为木材及金属，公司建材贸易规模较大，具有一定规模优势。

2. 公司核心资产中国建材是中国大型的建材企业，产销规模大，具有较强规模优势，盈利规模大。

3. 公司股东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较大，整体实力较强。

4. 公司作为公司股东“三新战略”中“新型房屋”业务的具体承担者，股东对其支持力度较大，目前已基本完成新型房屋产业布局，有望成为公司未来收入增长点。

5. 公司债务负担轻，整体偿债能力很强。

关注

1. 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. 目前，推动新型房屋业务国内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. 公司主营业务盈利能力弱，公司利润对投资收益的依赖度很高，中国建材股份经营业绩的稳定性对公司盈利的影响较大。2015年，受中国建材盈利规模大幅下降影响，公司盈利能力大幅下降，其利润实现具有不确定性。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

张 祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@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.unitedrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

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

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

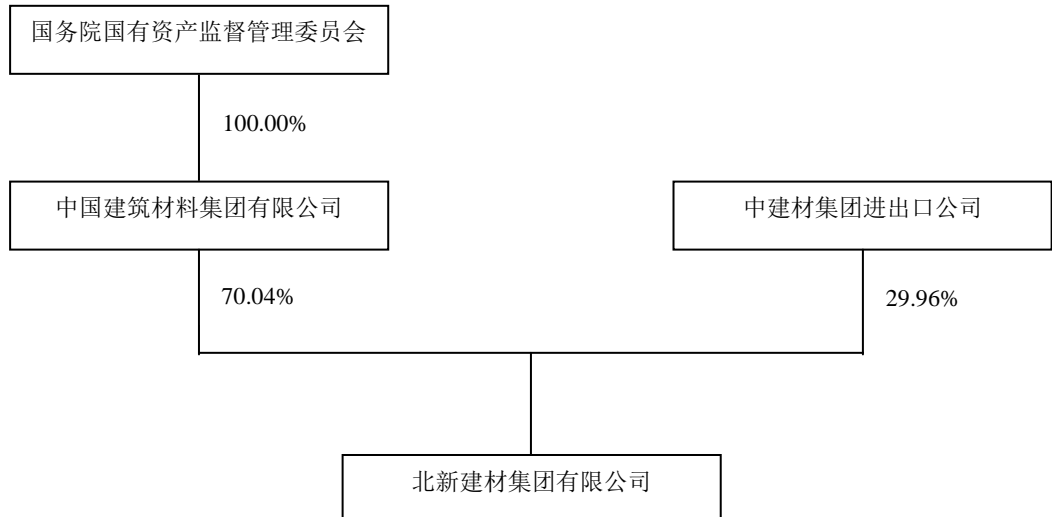
北新建材集团有限公司（以下简称“北新集团”或“公司”）是国务院国资委直属管理中央企业中国建筑材料集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）的旗下骨干企业。公司成立于 1979 年 8 月 29 日，名为“北京新型建筑材料试验厂”，1985 年更名为“北京新型建筑材料总厂”。

根据国家建材总局和国家经贸委于 1995 年下发的《关于北京新型建筑材料总厂建立现代企业制度试点《实施方案》的批复》，公司改组为由中国新型建筑材料公司（后更名为中国建材集团）设立的国有独资公司。1996 年 3 月改制完成，改制后公司更名为“北新建材有限公司”，注册资本 18,555 万元，由中国建材集团 100% 控股；同年，公司更名为“北新建材（集团）有限公司”。经历次增资，截至 2004 年底，公司注册资本 45,191 万元，仍由中国建材集团 100% 控股公司。

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集团进出口公司。2011 年，公司更名为“北新建材集团有限公司”。后经中国建材集团多次对公司增资，公司注册资本增加至 64,181.00 万元，中国建材集团持股比例由 65.00% 增加至 70.04%。

截至 2015 年底，公司注册资本为 64,181.00 万元，其中中国建材集团持股 70.04%，中建材集团进出口公司持股 29.96%，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

图1 截至2015年底公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：制造新型建筑材料、装饰材料及配套产品、机械设备、金属房屋；销售煤炭；汽车货运；承包与其实力、规模、业绩相适应的国外工程项目；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；房地产开发，销售商品房；新型建筑材料、装饰材料及配套产品、机械设备、金属房屋的技术开发、销售、技术服务；销售金属材料、木材、建筑机械、汽车配件、五金交电化工、矿产品；仓储服务；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务。（未经专项审批项目除外）

截至 2015 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 10 个职能部门和业务部门，拥有全资子公司 10 家，控股子公司 5 家。截至 2015 年底，公司本部拥有在职员工 675 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 140.39 亿元，负债合计 33.59 亿元，所有者权益 106.80 亿元（含少数股东权益 1.97 亿元）。2015 年公司实现营业总收入 69.49 亿元，净利润 5.02 亿元（含少数股东损益 2.26 万元）。经营活动产生的现金流量净额-0.50 亿元，现金及现金等价物净增加额 -0.67 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、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“北新建材集团有限公司 2016 年公司债券”，预计发行规模为不超过人民币 7 亿元，面向合格投资者公开发售。本次债券的期限为不超过 5 年。本次债券按面值平价发行。本次债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。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。

2. 本次债券募集资金用途

公司拟将本次债券募集资金扣除发行费用后，用于偿还金融机构借款、补充流动资金及适用的法律法规允许的其他用途。

三、行业分析

公司主营业务划分为贸易和轻钢结构新型房屋两大产业板块，其中贸易中收入占比较大的主要包括金属贸易业务和木制品业务。公司利润来源主要系对中国建材的投资收益，由于中国建材主要从事水泥生产和销售业务。因此，本报告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。

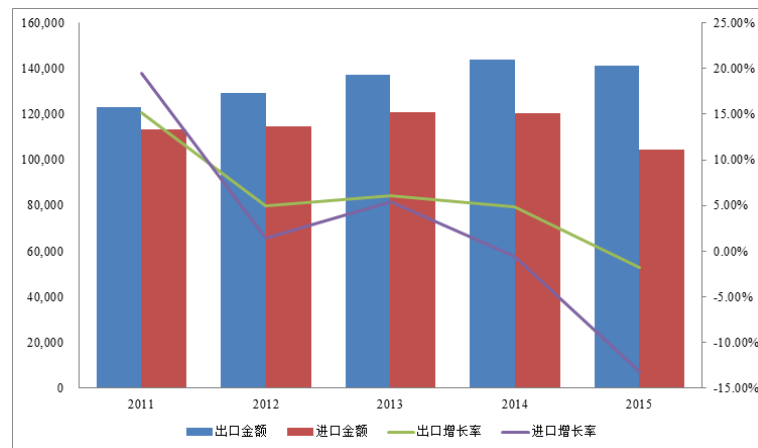
1. 贸易行业

(1) 行业概况

中国对外贸易增速放缓趋稳

2015 年，全球经济总体复苏乏力，前景艰难曲折，国内经济下行压力较大，对外贸易发展进入新常态。据海关统计，2015 年，我国货物贸易进出口总值 24.59 万亿元人民币，比 2014 年下降 7%。其中，出口 14.14 万亿元，下降 1.8%；进口 10.45 万亿元，下降 13.2%；贸易顺差 3.69 万亿元，扩大 56.7%。

图 2 2011~2015 年度中国对外贸易进出口情况（单位：亿人民币）



数据来源：Wind 资讯

2014~2015 年，在各国宽松政策的刺激下，世界经济复苏的步伐有所加快，美国 GDP 持续增长，美联储于 2015 年末上调联邦基准利率；欧元区经济走出衰退，金融市场趋于稳定；日本刺激政策收到成效，增长信心得到提振。全球跨国投资缓慢回稳，主要能源资源供应充足，通胀压力不大，促进外贸发展的积极因素开始增多。

贸易方式结构逐渐改变

近年来，我国进出口中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，2015 年，我国一般贸易进出口值为 13.29 万亿元，下降 6.5%，占进出口总值的 54%，所占比重较上年提升 0.3 个百分点；其中出口增长 2.2%。同期，纺织品、服装、箱包、鞋类、玩具、家具、塑料制品等 7 大类劳动密集型产品出口总值 2.93 万亿元，下降 1.7%，占出口总值的 20.7%；其中，玩具、家具、箱包、塑料制品出口保持增长。一般贸易出口增速降低程度没有加工贸易严重，一定程度上显示外贸企业自主开拓国际市场能力进一步增强，贸易方式趋于优化。

贸易伙伴趋于多元化，国际市场结构逐步优化

近年来，我国积极实施市场多元化战略，大力开拓新兴市场，国际市场布局进一步优化。2015 年，欧盟、美国、东盟为我前三大贸易伙伴，双边贸易值分别为 3.51 万亿、3.47 万亿和 2.93 万亿元。同期，我国对东盟、印度等新兴市场贸易相对表现较好，其中对东盟双边贸易值略降 0.6%，对印度增长 2.5%，表现均好于进出口总体情况。

产品结构持续优化

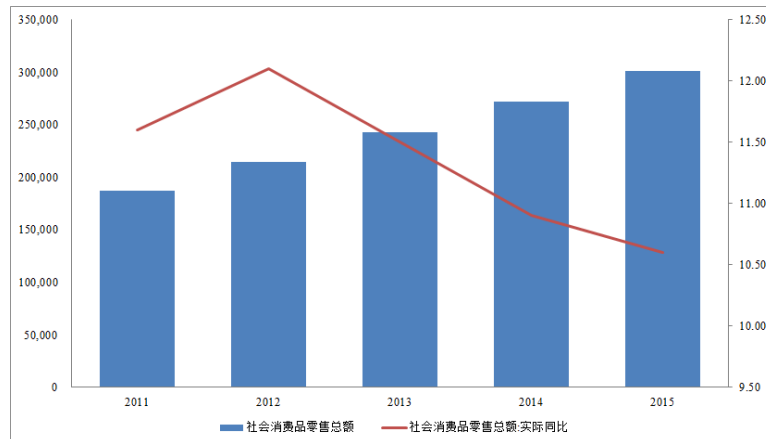
近几年，我国贸易产品结构不断优化。2015 年，我国出口机电产品 8.15 万亿元，增长 1.2%，占出口总值的 57.7%，较上年提升 1.7 个百分点。同期，纺织品、服装、箱包、鞋类、玩具、家具、塑料制品等 7 大类劳动密集型产品出口总值 2.93 万亿元，下降 1.7%，占出口总值的 20.7%；其中，玩具、家具、箱包、塑料制品出口保持增长。2015 年，我国部分大宗商品进口量保持增加。其中，进口铁矿砂 9.53 亿吨，增长 2.2%；原油 3.34 亿吨，增长 8.8%。同期，我国进口价格总体下跌 11.6%。其中，铁矿砂、原油、成品油、大豆、煤炭和铜等大宗商品价格跌幅较深。同期，我国出口价格总体下跌 1%，跌幅明显小于同期进口价格总体下跌幅度。由此测算，2015 年我国贸易价格条件指数为 112.1，表明我国出口一定数量的商品可以多换回 12.1% 的进口商品，意味着我国贸易价格条件明显改善，对外贸易效益有所提升。

国内贸易稳步发展

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，2015 年我国

社会消费品零售总额 300,931 亿元，比上年名义增长 10.7%，扣除价格因素实际增长 10.6%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 258,999 亿元，比上年增长 10.5%，乡村消费品零售额 41,932 亿元，增长 11.8%。按消费形态分，餐饮收入 32,310 亿元，比上年增长 11.7%，商品零售 268,621 亿元，增长 10.6%，其中限额以上单位商品零售 133,891 亿元，增长 7.9%。数据显示，全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 66.4%，比上年提高 15.4 个百分点。

图 3 2011~2015 年度社会消费品零售总额及增长率情（单位：亿人民币、%）



资料来源：国家统计局

总体看，目前，全球经济依旧处于深度调整之中，总体复苏乏力，需求不振，前景仍不明朗。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）行业竞争

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，但内需增长较之前有所放缓。另外，部分产业供过于求矛盾凸显，传统制造业产能普遍过剩，行业利润大幅下滑，中小企业普遍经营困难，对进出口增长产生一定抑制；同时，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；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，维护市场秩序的任务更加艰巨；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。

国际贸易竞争优势不断弱化

目前，我国面对东南亚等新兴市场的低成本竞争时已不具备成本优势，人民币升值不断削弱我国商品出口的竞争力，劳动力、土地等要素成本价也处于上升阶段，这会对我国外贸行业未来发展造成较大影响。其次，目前我国企业普遍存在劳动力缺口、工人工作效率较低、随意性强、人员流动性大等问题，增加了企业的管理成本。

建筑材料市场的竞争困境

2016 年 2 月 5 日，工业和信息化部网站发布《2015 年建材工业经济运行情况》指出：2015 年，建材工业面对产能严重过剩、市场需求不旺、下行压力加大的严峻形势，同时强调，行业经济运行趋于下行但总体企稳。2015 年建材工业经济运行特点之一是产品产量有升有降。产能严重过剩的水泥、平板玻璃产量分别为 23.5 亿吨、7.4 亿重量箱，同比分别下降 4.9%、8.6%，水泥产

量是 25 年来的首次负增长。低耗能低排放的加工产品产量保持正增长，如：商品混凝土 16.4 亿立方米，同比增长 2.1%，钢化玻璃 4.6 亿平方米，同比增长 7.5%。

（3）主要贸易品种—钢铁行业情况

2012 年以来中国钢铁行业饱受产能过剩、产业集中度低、行业无序竞争等问题的困扰，钢铁行业逐步进入周期性低谷。进入 2015 年，国内经济增长步伐进一步放缓，下游需求不振导致钢材价格大幅下跌，钢铁企业呈现大面积亏损，粗钢产量近二十年来首次出现负增长，钢铁行业形势异常严峻。与此同时，中国政府通过出台政策法规及指导意见，加快落后产能淘汰，引导钢铁企业重组或整合，细化污染物排放和能耗指标要求，并鼓励钢铁企业进行产业结构优化升级，以适应经济低速增长的新常态。

2015 年，全国生铁 69,141.51 万吨，同比下降 3.45%，生产粗钢 80,382.26 万吨，同比下降 2.33%，生产钢材（含重复材）112,349.52 万吨，同比增长 0.56%；平均日产粗钢 220.23 万吨。中国钢铁协会会员企业生铁 624,77.26 万吨，同比下降 1.31%，生产粗钢 63,358.13 万吨，同比下降 1.92%，生产钢材 60,947.41 万吨，同比下降 1.71%。

截至 2015 年底，钢铁协会 CSPI 中国钢材价格指数为 56.37 点，与上年同期相比下降 26.72 点，降幅 32.16%。从全年看，各月指数均低于上年同期，2015 年各月 CSPI 平均值为 66.43 点，同比下降 24.89 点，降幅为 27.26%。2015 年，长材价格下跌超过 800 元/吨，板带材及管材价格下跌超过 1,000 元/吨。钢材价格的持续下跌是导致企业生产经营困难的直接原因。

从国内下游需求来看，我国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显，表现出一定的周期性。2015 年，全国固定资产投资（不含农户）55.16 万亿元，同比名义增长 10%，增速同比回落 5.7 个百分点。2015 年，全国房地产开发投资 9.6 万亿元，同比名义增长 1%，增速同比回落 9.5 个百分点；房屋新开工面积同比下降 14%，土地购置面积同比下降 31.7%，12 月末商品房待售面积 71853 万平方米，同比增加 9,684 万平方米。2015 年，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比回落 2.2 个百分点；高技术产业增加值比上年增长 10.2%，比规模以上工业快 4.1 个百分点，传统用钢行业增加值增速普遍回落。2015 年，对钢材消耗量大的固定资产投资增速大幅回落，房地产开发投资仅增长 1%，大宗原材料行业、传统制造行业特别是重化工业困难重重，下游市场需求持续低迷，造成钢材市场需求明显下降。全年粗钢表观消费量同比下降 5.44%，如果再考虑社会库存和企业库存变化，粗钢实际消费量降幅更大。

从出口情况来看，在国内钢铁产能全面过剩的大环境下，中国钢材出口竞争优势明显，2015 年，出口钢材 11,240 万吨，同比增长 19.9%；进口钢材 1,278 万吨，同比下降 11.4%。全年净出口钢材折合粗钢 10,338 万吨。我钢材出口增长一方面是由于国际市场钢材需求拉动，另一方面也反映了我国钢铁产品的国际市场竞争力在不断增强。

总体看，公司主要贸易品种钢材市场价格水平不断走低，行业长期处于供大于求局面；受国内钢铁产能全面过剩环境影响，中国钢材出口规模大幅增长。

（4）行业关注

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。2013 年以来人民币对美元加速升值，人民币对美元汇率中间价年内累计升幅将近 3%。尽管 2014 年以来，人民币出现短期贬值，但其波动幅度不大。但自 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。

缺乏统一、权威、专业性的国内贸易促进机构

长期以来，中国国际贸易促进委员会专门负责我国对外贸易促进工作，在对外贸易促进中发挥了很大作用，在相当长的发展过程中形成了比较高的权威性、专业性。虽然由于行政体制改革的原因，国际贸易促进委员会目前的职能定位和机构性质比较模糊，但它仍承担着大量的对外贸易事务性、促进性工作。相比之下，国内贸易领域缺乏这样的统一、权威、专业性的促进机构。

外部贸易环境日趋复杂

2015年，共有23个经济体对华启动98起贸易救济调查，比2014年微幅增加3起，增幅为3.16%。其中，反倾销72起，同比猛增15起，增幅达26.3%；反补贴9起，同比减少5起，降幅达35.7%；保障措施17起，同比减少7起，降幅达29.2%；特别保障措施0起，同比持平。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，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的，且高科技产品成为摩擦的新热点。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

(5) 行业政策

支持外贸、促进进口、调整结构政策不断升级

2012年4月，国务院出台了《关于加强进口促进对外贸易平衡发展的指导意见》，要求在保持出口稳定增长的同时，更加重视进口，坚持进口与出口协调发展原则，优化进口结构，稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口。2013年国务院发布了83号文件，推出了促进进出口稳增长、调结构的12条措施，稳定了外贸增长预期，激发了市场活力。2014年，国家在深化实施83号文件的基础上，在税收、金融、投资等方面提出更多的政策措施，如促进信息消费政策、新能源汽车补贴政策以及促进风电发展的意见等政策都将进一步增强战略性新兴产业的增长动力。2014年5月，国务院办公厅发布《关于支持外贸稳定增长的若干意见》，涉及完善人民币汇率形成机制、放开原油进口限制以扩大原油进口渠道、保持货物贸易的稳定增长、支持服务贸易的发展、同时扩大营改增范围、对服务出口实行零关税或者免税，鼓励增加消费品进口等16条意见。

财税和价格政策对内贸支持力度加大

“十二五”规划中提到，要着眼于搞活流通、扩大消费，优化结构，突出重点，积极发挥中央财政资金的促进作用，大力支持内贸关键领域、薄弱环节，提升国内贸易行业的综合服务能力。要认真落实现行的各项税收优惠政策，进一步完善有利于内贸行业健康发展的税收政策。实行结构性减税，重点支持农产品流通、生活服务业、连锁经营企业发展和废旧商品回收体系建设。

从国家未来发展政策来看，国家着力扩大内需、完善促进消费政策措施，为国内贸易发展提供了不竭动力；工业化进程进一步加快，城镇化积极推进，对外开放进一步扩大，为国内贸易发展提供了更大空间；深化收入分配制度改革，健全社会保障体系，建立扩大消费需求的长效机制，有利于提高居民消费能力，改善消费预期，为国内贸易发展提供了市场潜力；物联网、云计算等新一代信息技术的应用，将加快经营管理模式创新，推动流通向网络化、智能化方向发展，为国内贸易发展提供了有力支撑。

出口退税政策多次调整

2009年以来，为了降低国际金融危机的负面影响，中国连续7次大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率（见下表），一定程度上增强了市场信心，缓解了出口紧张局面。2010年以来，国家为了促进产业结构调整、推进节能减排，于2010年7月取消了六大类406种产品的出口退税，这是继2008年下半年中国重启上调出口退税率政策以来，国家首次对出口退税政策进行

反向调整。此次取消退税的 406 个税号仅占海关税号总数的 3%左右，2009 年上述产品实现出口 110 亿美元，仅占当年出口总额的 1%左右，预计不会造成出口的大幅下滑；同时有利于引导企业优化产品结构，提高出口产品质量和档次。2012 年以来，中国外贸增速受到一定程度的波动，特别是 7 月份后，出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012 年 9 月，国务院出台了 8 项措施促进外贸稳定增长，倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。联合评级认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

表 1 2009 年以来中国的出口退税调整

时间	内容
2009.01	提高纺织品、服装的出口退税率。
2009.02	提高纺织品、服装的出口退税率。
2009.04	提高轻纺、钢铁等商品的出口退税率。
2009.06	提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的出口退税率，将罐头、果汁等深加工产品由 13% 提高到 15%，抗菌素、人血制品、中成药等药品由 13% 提高到 15%，玉米淀粉、酒精由 0 提高到 5%，合金钢异型材、冷轧不锈钢等由 5% 提高到 9%；提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率，将箱包、鞋帽、玩具、家具等由 13% 提高到 15%，将部分塑料、陶瓷、玻璃由 11% 提高到 13%，将剪刀等小五金制品由 5%、11% 分别提高到 9%、13%；提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率，将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到 17%。
2010.07	取消 406 个税号商品的出口退税，涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六大类。
2011.05	将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。
2012.07	新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；将原规定同内销货物计提销项税额或征收增值的部商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。
2013.07	加大出口退税支持力度，进一步提高退税审核效率，加快退税进度，保证及时足额退税；充分发挥外贸综合服务企业作用；对服务出口实行零税率。
2013.08	对符合条件的电子商务出口货物实行增值税、消费税免税或退税政策。
2013.12	对燃料油 767 项进口商品实施暂定税率，对生铁等部分出口商品实施暂定税率
2014.12	提高部分高附加值产品、玉米加工产品、纺织品服装的出口退税率；取消含硼钢的出口退税；降低档发的出口退税率。

资料来源：海关总署

（6）行业发展

内贸方面，“十二五”规划中明确提到，要引导新型消费方式，鼓励发展信用消费，支持商贸服务企业扩大信用销售规模；积极发展租赁消费，大力培育汽车租赁市场；积极发展电子商务、网络购物等消费业态。在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

总体看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日

益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

2. 新型房屋—轻钢结构住宅建筑

(1) 行业概况

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

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

(2) 上下游行业

上游主要由钢材、木材以及石膏板等原材料供应商构成，其中，钢材价格对新型房屋成本的影响较大。但受钢铁企业产能过剩及下游需求的影响，各类钢材价格均呈下降走势。近年，由于国家钢铁及下游行业的调整以及社会库存上升等原因，国内钢材市场价格呈现低位运行态势。新型房屋所采用的钢骨以热镀锌钢板混轧而成，受钢材市场疲弱拖累，镀锌钢板需求也处于整体低迷状态。供应商持货降价销售的意愿较为强烈，加之原材料市场竞争激烈；镀锌钢板价格在短期难有大幅上升机会。

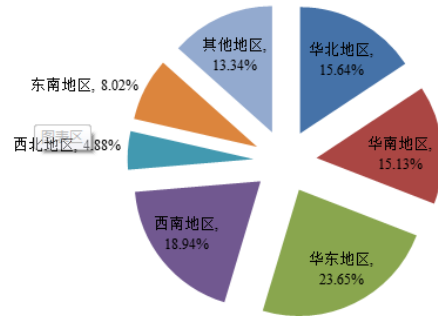
下游新型房屋的需求主要来自国内和海外订单两个方面。国内方面：对轻钢结构房屋的需求主要来自：①“十二五”期间，保障性住房建设规模持续增加，保障覆盖率明显提高。2011 年至 2014 年末，全国已累计开工建设各类保障性安居工程超过 3,200 万套，基本建成 2,000 多万套。随着，各地保障房和住宅产业化的持续推进，新型房屋在房产市场中的渗透率会逐步提升，未来需求广阔。同时，地处地震活跃带的新农村建设会优先考虑采用这种结构房屋，主要系钢结构属于柔性结构、自重轻，因而能有效的降低地震影响及灾害影响程度。②以度假村建设为主的旅游开发公司倾向于采购轻钢结构房屋，因其施工周期短、可拆卸异地重建，而且不破坏周边环境。③冷弯薄壁轻钢系统在生态住宅中被广泛采用。重庆、成都、北京、上海均有一批生态别墅住宅项目，随着生态别墅住宅项目的相继落成，将进一步引导冷弯薄壁轻钢结构在我国西南、西北、云贵一带生态别墅住宅市场的需求。国外方面：非洲、南美等地区处于城镇化初期，且缺乏相应建造的技术条件和生产能力。在“一路一带”等政策方针的引领下，国内新型房屋生产企业进入这些市场将会带来巨大的需求。同时，在材料成本方面我国也具有价格优势，且非洲对华态度良好，国家间合作的可能巨大。

(3) 行业竞争

轻钢结构体系中活动房屋是在我国最早得到大力发展的钢结构形式，其技术难度相对不高，

同时由于缺乏专门的标准、规定和参考图集，使得行业进入壁垒很低。目前的竞争格局是大量企业价格混战，轻钢行业毛利率不断被挤压，部分原来从事轻钢结构建筑的企业经营困难而退出行业。

图 4 截至 2014 年底轻钢结构建筑区域市场份额



资料来源：公司提供

我国轻钢结构房屋现有竞争者既包括国内具有资源及技术实力的企业，也包括分布众多的普通中小企业。由于轻钢结构房屋在国内发展时间较短，还未形成较为成熟的市场。规模较大以及拥有资金实力的企业可以依靠现有的原材料及资源优势进行全国布局，与政府密切合作，加快海外市场的开拓。随着市场规模的不断扩大，一些中小企业也开始逐步涉足轻钢结构房屋市场，以其价格优势和灵活性在国内中低端市场占有一定地位。同时，以前从事钢材加工与经营或与建筑相关业务的企业，因为适当加工或少量代销部分轻钢结构用产品，能较快实现试探性地涉足轻钢结构建筑领域。今后可能成为轻钢结构房屋生产或销售的主力军。由于同轻钢结构房屋行业的相关性很高，但这两个行业企业进入轻钢结构房屋领域相对容易。

(4) 行业政策

2013 年国务院发布《关于加快发展养老服务业的若干意见》，要求保障养老服务设施用地供应，规范养老服务设施用地开发利用管理，为进一步保证养老地产提供政策保障。养老地产作为养老设施的主要部分具有稀缺性，行业投资价值日益凸显。

2014 年 3 月 16 日，国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014~2020 年）》指出中国特色新型城镇化道路要以人为本、四化同步、优化布局、生态文明、文化传承为基本原则。《规划》中提出的目标还是远超过当前城镇绿色建筑所处发展阶段，未来几年绿色建筑发展空间非常巨大。目前，我国除了少数几个省市，大部分地区都出台了各自的绿色建筑行动方案。从支持政策上看，各地都给予了各种各样的激励政策，包括财政奖励、贷款利率优惠、城镇配套费的返还以及容积率奖励等等。

在我国对房地产保持高压调控政策背景下，旅游地产凭借其政策导向性和资源稀缺性的优势呈快速发展之势。2014 年 9 月 30 日央行、银监会《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》的发布，鼓励银行通过发行 MBS 和期限较长的专项金融债券等筹集资金以增加贷款投放。这说明国家支持旅游地产发展政策的不断涌现，使旅游地产项目金融化成为一种时尚。

2015 年初，国家发改委等 11 部委在系统内部联合印发《国家新型城镇化综合试点方案》，江苏、安徽两省和宁波等 62 个城市（镇）已确定列为国家新型城镇化综合试点地区。随着人们对新型房屋的认识逐步加深以及国家对新型房屋的政策支持，新型房屋产品在新型城镇化过程中的市

场需求将逐渐旺盛，市场发展空间巨大。

2015年6月，由住建部委托、中国建筑标准设计研究院组织举办的建筑产业现代化国家建筑标准设计首次宣传培训会上，住建部副部长王宁表示将大力支持绿色建筑和建筑产业现代化，并指出建筑产业现代化是国家推进行业转型升级的重要内容，是实施创新驱动战略的必然要求，是工程建设领域实现可持续性发展的基本途径，是国家全面深化改革的重要举措。

(5) 行业关注

国家标准的修订与完善工作滞后，制约轻钢住宅的发展

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

轻钢住宅配套技术不太成熟阻碍其进一步发展

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

钢结构专业技术人才紧缺制约整个钢结构行业健康可持续发展

人才培养机制严重滞后，没有跟上钢结构行业快速发展，造成钢结构专业技术人才供需矛盾日益突出。建筑钢结构行业所必需的设计、制作、安装等专业技术人员严重短缺，目前大部分从业人员属于机械专业或土木专业跨行业操作。钢结构专业技术人才紧缺已经成为制约整个钢结构行业持续健康发展的重要因素。

市场认可度较低

作为一种新型的建造模式和经营方式，轻钢结构住宅建筑还未深入到消费者的日常生活中。大部分消费者对轻钢结构住宅建筑概念还很模糊，对其新技术、新材料的应用成果还不了解，同时也没有切身体会到轻钢结构住宅建筑所带来的好处。消费者对轻钢结构住宅建筑持怀疑态度。这就不利于新型房屋大规模推广。消费者对新型房屋的信心是与政府的宣传力度息息相关的，政府宣传力度不够，市场认可度始终难以提升。

(6) 行业发展

新农村及小城镇市场

我国城镇化率刚超50%，但按照户籍人口计算仅在35%左右，远低于发达国家近80%的平均水平。新型房屋市场面临着巨大机遇。城镇化率的快速发展，正成为经济增长和社会发展的强大引擎。如今的农村住房大都是砖瓦房，极大地破坏了耕地和生态环境，传统建筑物寿命只有20~30年，节能舒适性较差。随着农村土地流转政策的试点和全国推行，未来10年左右，随着中国新型城镇化的进一步发展，新型房屋在小城镇、新农村建设市场中潜力巨大。

国内养老地产、旅游地产

到2030年前后，我国60岁以上老年人口将达到4亿。老龄人口日益增加，而对应的养老设施供应却严重不足，养老地产作为养老设施的主要部分具有稀缺性，行业投资价值日益凸显。据中国社科院老年研究所测算，到2030年有望增加至13万亿元。2013年国务院发布《关于加快发展养老服务业的若干意见》，要求保障养老服务设施用地供应，规范养老服务设施用地开发利用管

理，为进一步保证养老地产提供政策保障。

旅游地产凭借其政策导向性和资源稀缺性的优势呈快速发展之势，与房地产保持高压调控政策形成鲜明对比。一般旅游项目的投资收益期都超过 15 年，但可持续回报时间可以达到 50 年以上。而旅游地产 2 到 3 年就全部收回投资，且可获取 150% 到 400% 的盈利，旅游地产的发展空间广阔，并将持续走强。

海外市场

在非洲、南美洲、东南亚、中东等地区的发展中国家，建材行业大都不发达，基础建材匮乏、价格昂贵，住房建设成本居高不下，居民住房刚性需求较大；同时，这些国家也在寻求绿色环保的发展之路，新型房屋市场潜力巨大。随着中国政府“一带一路”战略的推进，海外市场按照中国走可持续发展道路和建设节能型社会的思路，新型房屋已经成为理想的建筑形式。

总体看，未来随着新型房屋行业在龙头企业的引领下能够完成建造工艺、技术标准、市场拓展这几方面的进一步提升，新型房屋业务有望取得非常广阔的发展空间。

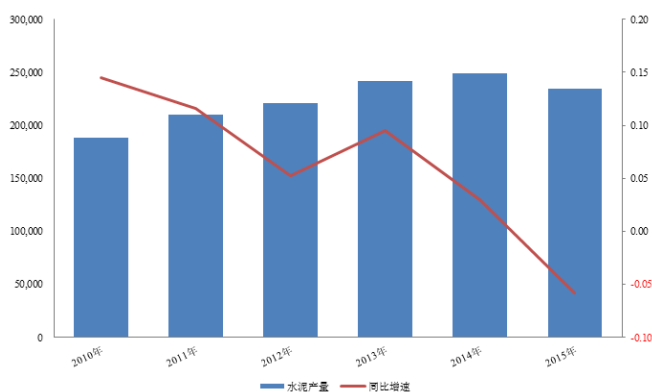
3. 水泥行业

中国建材股份有限公司收入主要来自于水泥板块，因此，本报告对水泥行业作简要分析。

(1) 行业状况

水泥是一种重要的资源性和影响国民经济发展的基础性产品。自 1985 年起，中国水泥产量已连续 30 年居世界第一位，目前中国水泥产量占世界总产量的 60% 左右。受 2008 年全球金融危机影响，全国水泥产量增速 2008 年出现明显下滑，但由于固定资产投资的不断增加以及国民经济的持续稳定发展，全国水泥产量 20 年来始终保持增长态势。2015 年水泥产量 23.48 亿吨，同比下降 4.9%，受宏观经济低迷和固定资产投资增速下滑影响，近几年中国水泥产量及增速情况如下图所示。

图 5 中国水泥产量及增速情况统计（单位：万吨）



资料来源：Wind 资讯，联合评级搜集整理

总体看，近年来，全国水泥产量保持增长态势，但增速放缓；水泥投资增速回落；伴随新建产能控制和落后产能逐渐退出，未来水泥行业产能过剩的局面将得到缓解，加之行业整合提速，行业供需结构将获得改善。

(2) 行业上下游

行业供给

2015 年全国规模以上水泥产量 23.48 亿吨，受宏观经济低迷和固定资产投资增速下滑影响，同比增速下降 4.9%，跌幅较 1~11 月收窄 0.2 个百分点。其中，2015 年 12 月份水泥产量 1.98 亿吨，

同比下降 3.7%，跌幅较上月收窄 2.9 个百分点。

2015 年全国新增投产水泥熟料生产线共有 31 条，合计年度新增熟料产能 4,712 万吨，较 2014 年减少 2,319 万吨，降幅为 32%。全国新增熟料产能已连续三年呈递减走势。分区域看，新增产能主要集中在广东、贵州、广西，合计能力占全国比重超过 40%；从投产时间看，下半年新增产能高于上半年，上半年投产 2,093 万吨，下半年投产 2,619 万吨。截至 2015 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1,764 条，设计熟料产能达 18.1 亿吨，实际年熟料产能达到 20 亿吨。累计产能比上年增加 2%。

上游原材料

水泥的全部成本中，主要分为原材料（石灰石、黏土、耐火材料等）、煤、电、折旧及其他，其中原材料、煤、电、折旧占主导。对于大公司来说，由于大多自有矿山，原材料的成本变化不大，折旧和工资又相对固定，其他各项成本则相对细琐，每项所占比例很小，影响最大的主要在于煤和电。在整个水泥生产成本中燃煤成本接近总成本的 35%，电费接近总成本的 1/3。

煤炭方面，由于产能过剩、需求不足，煤炭价格连续大幅度下滑。2012 年以来，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价以每年 100 元/吨左右的幅度下降。2015 年以来价格下跌更加明显，年初为 515 元/吨，目前已跌到 360 元/吨，较 2015 年初下跌了 155 元/吨，跌幅为 30%。炼焦煤价格降幅更大。2012 年 5 月份山西焦肥精煤综合售价为 1540 元/吨，而目前已跌破 600 元/吨，降幅达到 60% 以上。2015 年以来，炼焦煤价格累计下降了 200 元/吨左右。电力方面，目前，发电企业上网电价仍执行“一厂一价”，由国家发改委确定。中国自 2005 年起实施煤电联动政策，即如果半年内平均煤价与前一周相比变化幅度达到或超过 5%，则电价应相应调整。2015 年 4 月国务院常务会议决定，在全国范围清理规范涉企收费、下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格、按照煤电价格联动机制，下调全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时约 0.02 分钱。实行商业用电与工业用电同价，将全国工商业用电价格平均每千瓦时下调约 0.018 元。

行业下游

拉动水泥需求主要靠固定资产投资、房地产投资和基建投资。

固定资产投资方面，2015 年，全国累计固定资产投资 55.16 万亿，同比增速为 10.00%；较去年同期增速低 5.70 个百分点，短暂企稳后再次下滑 0.2 个百分点。其中，2015 年 12 月份固定资产投资 5.44 万亿，同比增长 6.80%；环比上月增长 9.35%。

房地产投资方面，2015 年，全国累计房地产投资 9.60 万亿元，同比增速为 1.00%；较去年同期增速低 9.50 个百分点；较上个月增速再次下滑 0.30 个百分点。其中，2015 年 12 月份房地产投资 8,276 亿元，同比下降 1.87%；环比上月下降 7.02%。2015 年，房地产开发企业房屋施工面积 735,693 万平方米，比上年增长 1.3%；房屋新开工面积 154,454 万平方米，比上年下降 14.0%；房屋竣工面积 100,039 万平方米，下降 6.9%；房地产开发企业土地购置面积 22,811 万平方米，比上年下降 31.7%；商品房销售面积 128,495 万平方米，比上年增长 6.5%。

基建投资方面，2015 年，全国累计基建投资 10.13 万亿元，同比增速为 17.20%；其中，水利管理业投资增长 21%，增速回落 2.3 个百分点；公共设施管理业投资增长 20.2%，增速回落 0.3 个百分点；道路运输业投资增长 16.7%，增速回落 0.8 个百分点；铁路运输业投资增长 0.6%，增速回落 0.2 个百分点。

总体看，全国固定资产投资、房地产投资增速放缓，对水泥行业发展带来一定负面影响；基建投资增长较为稳定，对水泥行业形成一定支撑。随着工业化、城镇化和基础设施建设进一步发展，水泥的需求总量仍将保持一定的增长。

(3) 竞争格局

水泥市场的区域性明显,全国水泥市场的地区差异较大。近年来,中国水泥工业经历了高速发展,形成了成熟的七大市场竞争格局,如下表所示。

表 2 区域市场环境

区域	优势企业	市场环境
华北	冀东水泥和金隅集团为主导	天津滨海新区、河北曹妃甸特别是南堡油田开发,以及山西、内蒙古的能源基地建设,中国北方最大水泥市场华北地区的消费有望逐步提升。
东北	本地企业亚泰集团、辽源金刚,外来企业冀东水泥、天瑞水泥、山水集团,外资企业 CRH	振兴东北区域经济发展战略出台,有望拉动当地固定资产投资、经济发展以及水泥需求的增长
西北	中材集团(子公司赛马实业、天山股份),冀东、祁连山	受益于西部大开发,此市场在 2008 年金融危机中逆市崛起,基础设施建设的高投入拉动水泥需求,中材集团对此市场主控力强。
华东	中国建材(子公司南方水泥)、海螺水泥为主;上海建材、江苏金峰、山水集团区域内企业	华东地区已步入成熟市场,是中国最大的水泥消费区,也是全国竞争最激烈的地区。
华南	海螺水泥、中材集团、拉法基瑞安;塔牌、越秀、华润、鱼峰	大企业云集,竞争激烈,已步入成熟市场。
华中	海螺水泥、中国建材、华新水泥、天瑞、同力、葛洲坝等	得益于中部崛起战略,水泥产业启动,处于市场成长发展阶段。
西南	拉法基瑞安等	除拉法基之外,西南地区水泥行业的整体发展落后,企业的规模普遍偏小,规模优势不明显,缺乏超大型现代化生产企业,技术和管理水平不高。

资料来源: Wind 资讯, 联合评级搜集整理

近年来,中国水泥产业的集中度不断提高,由于新建产能受到限制,并购成为企业扩大生产规模以增强其市场控制力的主要发展方式。据中国水泥协会,截至 2015 年底,我国前 50 家水泥企业集团的水泥熟料设计产能占全国总产能 70% 以上。其中,前 10 家大企业集团的水泥熟料产能占全国总产能的 52%。市场需求低迷,行业产能过剩,水泥企业并购重组进程加快。

总体看,水泥的区域性明显,全国水泥市场的地区差异较大;近年来水泥产业行业集中度有所提高,并购成为企业扩大市场规模,提高行业集中度的主导手段。

(4) 行业政策

水泥产业政策集中于五个方面:一是提高行业准入条件;二是严格控制新增产能,实行等量淘汰原则;三是促进企业产品质量的提高;四是大力推行清洁生产,降低污染物排放;五是促进行业兼并重组。“十二五”期间,产品结构调整以及市场优化整合仍是水泥行业的主要基调。

(5) 行业关注

全行业产能过剩、产能利用率不高

2009 年~2013 年水泥产能集中释放,每年新增产能均超过 3.40 亿吨,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。

行业集中度不高

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%,华东地区的水泥企业行业集中度最高,甚至占有整个东部的 70%。海螺、中建材两家龙头企业的行业集中度达到近 50%。在细分市场,仅海螺水泥或是中建材一家企业,在浙江省某地区的集中度就达到 50%。由于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。

水泥生产能耗高、污染严重

水泥生产过程对环境的污染较为突出,每年向大气排放的粉尘和烟尘量近 1,000 万吨,严重污染环境。新型干法水泥生产企业的环保设施比较完善管理比较到位,基本可以做到达标排放,但仍有部分落后生产工艺的水泥企业仍处于粗放型生产段,工人劳动环境恶劣,加上环保设施投入不足,难以做到达标排放。同时,部分新建成的新型干法水泥生产线企业管理不规范,为了节

约成本，环保设备白天开、夜晚关，不能严格实行达标排放，部分地方存在环保监管不严的问题。

电力能源不足、石灰石资源浪费

目前，水泥用石灰石仍多采用民采或外购方式，多数企业不重视矿山建设与开采，少数拥有矿山的企业，也缺少正规矿山设计与规范开采，缺乏对矿山的投入，开采技术落后，作业环境恶劣，生产效率低，劳动强度大，矿产资源得不到有效合理的利用，同时易造成资源浪费和环境破坏，并存在较大的安全隐患。我国电力供应紧张的局面，短期内难以彻底改观，这使得部分水泥企业不能连续生产，不但产量、效益受损，回转窑停开，致使耐火砖脱落，也造成较大经济损失。

总体看，目前我国水泥行业面临能耗高、环境污染重、石灰石资源浪费等问题；同时电力能源供应紧张、产能过剩也制约了水泥行业的发展。

(6) 行业发展

随着工业化、城镇化和社会主义新农村建设进程加快，城乡居民住房水平升级，基础设施建设进一步发展，水泥的需求总量仍将保持一定的增长。但另一方面，随着全面贯彻落实科学发展观，转变经济增长方式，加强资源节约与综合利用等相关政策的落实，全社会固定资产投资规模增长过快的势头将受到抑制，因此水泥消费需求仍将保持总量上升，增速趋于稳定的局面。

我国水泥行业面临产能过剩和行业集中度低等问题，而我国宏观经济增长方式正从出口和投资驱动的高消耗增长模式向消费导向的节约型增长模式转变。因此，无论是作为固定资产投资的上游基本原材料，还是水泥行业本身的高耗能、高污染性，都为其未来的发展带来必然的政策性障碍。提高行业内部生产集中度，促进行业规范化和规模化发展也合理地成为了国家宏观调控的目标，兼并与收购将成为未来行业内部整合的主线。传统立窑水泥生产线能耗高，污染重，目前，全国多地区相继也开展了关闭立窑生产线的行动。新型干法水泥由于其生产过程重的低污染、低耗能以及较高的生产效率依然是我国水泥行业目前的投资重点。同时，水泥生产企业将逐步向规模化发展，并购行为增加。

总体看，随着国民经济进入较低速增长阶段，以及国家政策对行业的控制，水泥行业仍将低速增长；随着落后产能的退出以及并购行为的增加，结构调整将进一步深化。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是国务院国有资产监督管理委员会直属管理的央企中国建材集团的子公司，实际控制人为国务院国资委。经过多年的发展，公司形成了以国内外建材贸易和新型房屋两大板块业务为主体的业务平台结构。截至 2015 年末，公司下属 17 家子公司，注册资本 6.42 亿元，资产总额 140.39 亿元。2015 年公司实现营业总收入 69.49 亿元，净利润 5.02 亿元，公司整体资产规模较大。

目前公司建材贸易板块重心为木材贸易，2015 年公司全年实现木材进口量 181.76 万立方米，SPF¹进口量稳居全国第一，连续三年为全国最大的锯材进口商；公司第一个将欧松板引入中国，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，全盘掌握全球木材采购价格变动趋势；人造板业务新开发下游客户 30 家，其全国经销商已达 90 家。金属贸易板块作为公司的传统优势领域，与多家上下游企业建立了稳定的合作关系，虽受到宏观经济形势和行业低迷的影响，但 2013~2015 年公司金属国内外贸易

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。

分别实现收入 118.34 亿元、53.65 亿元和 36.82 亿元，仍能够保持一定的规模及渠道。新型房屋领域，公司作为最早开展新型房屋业务的企业之一，核心团队具有较好的技术积累，并从日本引进核心技术—冷弯薄壁型钢，在国内轻钢结构新型房屋领域具有一定技术优势；同时，公司基本完成新型房屋在北京、江苏连云港、海南定安、四川成都、黑龙江牡丹江等地的产业布局，为公司新型房屋业务在全国推进奠定了基础。

公司持有中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材”）27.52%的股权²，为中国建材最大的股东。中国建材主要经营水泥、轻质建材、玻璃纤维及复合材料、工程服务等业务，是世界最大的水泥生产商和商品混凝土生产商、全球最大的石膏板生产商，其联营企业是世界领先的玻璃纤维生产商³。截至 2015 年末，中国建材注册资本 53.99 亿元，总资产 3,297.88 亿元，负债总额 2,563.27 亿元，所有者权益 734.61 亿元。2015 年实现营业收入 1,002.92 亿元，净利润 27.93 亿元，经营性净现金流 83.02 亿元，规模较大，市场地位领先，现金较为充裕，能够为公司提供一定的收益来源。

总体看，公司资产规模较大，在建材贸易和新型房屋领域具有一定的竞争优势，同时，公司持有的核心资产“中国建材”经营规模大、市场地位领先，对中国建材的长期股权投资能够为公司带来一定的收益。

2. 人员素质

公司拥有高层管理人员 6 人，其中，总经理 1 人，副总经理 4 人，总会计师 1 人，公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

宋志平，公司董事长，博士学位，同时担任中国建筑材料集团有限公司董事长、党委书记和中国建材股份有限公司董事局主席，历任北京新型建材实验厂技术员、推广销售处长；北京新型建筑材料总厂副厂长、厂长；北新建材（集团）有限公司总经理、党委书记；北新集团建材股份有限公司董事长，中国医药集团总公司外部董事、董事长。

陶铮，公司董事、总经理、党委副书记，硕士学位，历任北新物流有限公司总裁助理、五金事业部总经理、综合管理部总经理；北新集团建材股份有限公司总经理助理、采购部总经理、董事会秘书；中国玻纤股份有限公司副总经理兼董事会秘书。

李苑，公司总会计师，硕士学位，历任北新建材股份有限公司财务处经理助理；北新数码有限公司财务总监；北新房屋有限公司财务总监。

截至 2015 年底，公司本部共有在职员工 675 人。从岗位分布来看，生产人员 123 名，占比 18.22%；销售人员 129 名，占比 19.11%；技术人员 95 名，占比 14.07%；财务人员 85 名，占比 12.59%；行政人员 243 名，占比 36.00%。从学历构成上看，中专及以下学历 158 人，占比 23.41%；大专和本科学历 412 人，占比 61.04%；硕士以上学历 105 人，占比 15.56%。

总体看，公司高层管理人员具有较丰富管理经验，其人员构成能基本满足目前公司发展需要。

3. 股东支持

公司控股股东中国建材集团是中国建材行业百强第一名，截至 2015 年底，中建材集团资产总额 4,326.48 亿元，所有者权益 984.57 亿元；2015 年实现营业总收入 1,992.50 亿元，净利润 19.59 亿元，位列美国《财富》杂志公布的 2015 年世界 500 强企业第 270 位，连续第五年入围世界五百强；在今

² 公司对长期股权投资采用权益法计算，但中国建材发行永续债 49.55 亿元在计算长期股权投资账面价值应从归属于母公司所有者权益中扣除。

³ 该处是按照 2015 年产能统计排名。

年上榜的全球3家建材企业中，中国建材集团紧随法国圣戈班集团，稳居全球建材企业第二位。近年来，中国建材集团大力推进水泥、玻璃的联合重组、结构调整与节能减排，大力发展“新型建材、新型房屋、新能源材料”产业发展。公司是中国建材集团新型房屋产业发展的承担者。为了更好的促进新型房屋产业发展，根据中国建材集团发展战略，公司受让关联方北新集团建材股份有限公司持有的北新房屋有限公司（以下简称“北新房屋”）19.25%的股权。同时，公司以旗下“新型房屋”业务资产整合后进一步向北新房屋增资，增资后公司持有北新房屋73.37%股权，北新房屋将作为公司后续推进新型房屋业务发展的主要载体。北新房屋是专门从事新型房屋建设业务的公司，曾多次承接中国对外援建业务，在新型房屋建设方面具有丰富的经验。2015年底，该资产重组已完成，预计将对公司新型房屋业务板块的拓展带来较大突破。

总体看，公司作为中国建材集团“新型房屋”产业发展的承担者，中国建材集团通过促进旗下新型房屋业务板块整合，对其业务发展提供了必要支持。

五、公司管理

1. 公司治理

公司根据相关法律法规要求及公司章程要求运作，设立股东会、董事会、监事会和治理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

公司设立股东会，是公司最高的权力机构，负责决定经营投资等重大决策。公司设立董事会，董事会对股东会负责，执行股东会的决议，并选择公司经营管理者；董事会成员为5人，由股东会选举产生，任期3年，连选可以连任；董事会设董事长1人，副董事长1人，董事长和副董事长由董事会选举产生。公司设立监事会，监事有权对董事、高级管理人员的行为进行监督；监事会成员3人，其中职工监事1人，监事任期每届3年，可连选连任。公司总经理办公会是其执行机构，负责公司运营的各个方面并向董事会、股东会负责。

目前，公司高层管理团队6人，其中设总经理1人，副总经理4人，总会计师1名，全部由董事会聘任。

总体看，目前公司治理结构健全，基本适应公司发展现状。

2. 管理体制

截至2015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，并结合公司内部控制规定，建立健全了符合公司经营特点和管理要求的内部控制制度并组织实施。

资金管理方面，为提高公司资金管理效率，公司对资金实行集中管理，及时归集下属企业富余资金，并在各业务板块之间调度。大额资金使用方面，下属子公司应提前上报公司本部财务部，由公司财务部对公司资金进行统一规划调配。

对外担保方面，公司对对外担保事项统一管理，严禁下属子公司对外担保。

对外投资方面，公司及下属子公司的对外投资计划经公司本部相关部门会签后，须上报公司总经理办公会、董事会或者股东会，所有的投资方案均由公司本部进行流程管理，子公司无自主决定权。

在子公司管理方面，公司通过战略制定、高层人事任免、经营目标制定等多种手段对子公司进行管理，同时，为了激励子公司充分发挥自主权，公司给予子公司日常经营事务的充分自主权，并结合财务、审计、投资等一系列专项制度对子公司重大事务进行管理。

总体看，公司管理制度较为齐全，目前运作情况正常。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事建材贸易和新型房屋业务，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。近年来，由于贸易行业整体较为低迷以及钢铁行业产能过剩、下游需求不振等因素，贸易板块规模逐步缩减，贸易收入持续下降，但仍在收入中占据最主要部分。公司新型房屋业务是未来发展的主要方向及利润增长点，近年来受国内市场需求不振等因素影响，业务规模较小，对公司收入贡献度低。由于毛利率较低的建材贸易业务收入所占比重很大，公司业务整体盈利能力较弱。

2013~2015年，主要受贸易板块业务规模不断收缩影响，公司营业收入呈持续下降态势，三年复合减少37.40%。2015年，公司实现营业收入69.49亿元，同比下降32.69%，主要因受贸易行业景气度下降导致公司贸易规模大幅下降所致，同时受国内房地产市场需求疲软、非洲等海外市场局势动荡影响，新型房屋收入也大幅下降。2013~2015年公司主营业务收入在营业收入中的占比均超过99.00%，主营业务突出。近三年公司营业收入情况如下表所示。

表3 2013~2015年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013年			2014年			2015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	176.44	99.49	0.96	102.11	98.91	1.31	68.78	98.97	1.16
新型房屋	0.56	0.32	34.50	0.68	0.66	29.06	0.28	0.40	-9.59
其它	0.33	0.19	30.30	0.45	0.43	21.15	0.44	0.64	23.31
合计	177.33	100.00	1.13	103.24	100.00	1.58	69.49	100.00	1.26

资料来源：公司提供，联合评级搜集整理。

从收入结构看，建材贸易系公司的核心业务，主要包括木材、金属、矿产品、化工、浆纸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。近三年，公司建材贸易业务收入逐年下降，年均复合减少37.57%，占当期营业收入的比重分别为99.49%、98.91%和98.97%；2015年公司建材贸易业务收入为68.78亿元，同比下降32.65%，主要系受到主要贸易品种市场需求疲软影响，公司贸易规模下降所致。公司新型房屋板块主要系新型集成房屋及成套设备的开发设计、生产施工和销售等，根据公司的战略定位，新型房屋业务是未来发展的重点，近三年其收入规模有所波动，占营业收入的比重仍较小，分别为0.32%、0.66%和0.40%。2015年，新型房屋板块实现营业收入0.28亿元，同比下降59.48%，主要系国内房地产市场需求疲软、非洲等海外市场局势动荡所致。

从毛利率来看，2013~2015年，公司营业收入综合毛利率为1.13%、1.58%和1.26%，呈波动上升趋势，主要系其中建材贸易业务毛利率波动上升影响所致。近三年公司建材贸易业务毛利率分别为0.96%、1.31%和1.16%，2014年毛利率上升主要因公司通过主动缩减利润率较低的业务、优化业务模式等获取了更高的利润率；2015年以来，伴随主要贸易品种价格持续低迷，公司盈利空间有所收窄，毛利率同比有所下降。公司新型房屋业务毛利率分别为34.50%、29.06%和-9.59%，逐年下降，2014年随着国内城镇化建设发展，新型房屋业务处在推广期且毛利率普遍低于国外市场的国内市场业务规模有所扩大，导致毛利率水平有所下降；2015年以来，国内房地产市场需求

疲软、非洲等海外市场局势动荡，且连云港、牡丹江、成都房屋基地陆续转固，累计折旧等固定性费用支出同比大幅增加，新型房屋业务毛利率大幅下降，出现负值。

2013~2015年，公司投资收益分别为15.86亿元、16.44亿元和4.15亿元，年均复合下降48.84%，投资收益在公司营业利润中占比分别为121.41%、106.84%和2,717.90%。投资收益主要来自于联营企业中国建材，公司利润实现对中国建材经营状况依赖度大。2015年受中国建材经营业绩下降影响，公司长期股权投资确认的投资收益大幅下降77.45%。

总体看，公司收入以毛利率较低的建材贸易业务为主，主营业务盈利较弱；受国内主要贸易品种和房地产市场需求疲软等因素影响，公司主营业务收入及盈利能力下滑明显。公司盈利能力对中国建材投资收益的依赖程度高，2015年以来受中国建材经营业绩下降影响，公司盈利能力大幅下降。

2. 建材贸易

公司建材贸易板块主要由北新建材集团有限公司本部、北新集团厦门国际贸易公司、北新国际木业有限公司（以下简称“北新国际木业”）、北新筑根（天津）建材有限公司、北新建材集团南宫金属有限公司、北新集团坦桑尼亚有限公司运营。2012年开始，公司推行“两材一新”的战略，着重推动钢材、木材贸易，2013年以来，受产能过剩和需求下滑影响，我国钢铁行业持续低迷，公司通过调整结构和模式、缩减业务规模、压库存、清应收等方式，严防经营风险。目前，虽然金属贸易规模大幅下降，但仍为国内贸易的主要组成部分；国际贸易方面以木材贸易为主，金属贸易也占有一定比例，其它产品贸易规模很小。伴随金属贸易规模的减少，国内贸易占比逐年下降，2015年公司建材贸易业务中国内贸易占比48.64%，国内、国际贸易占比基本持平。

（1）国内贸易

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。公司国内贸易主要系金属贸易，包括黑色金属和有色金属两大类。黑色金属包括线材、角钢、带钢等成品以及铁矿粉、炉料等原材料；有色金属包括电解铜、锌锭、铬矿和铜精矿等。公司为控制金属贸易价格波动风险，根据供应商报价同时向客户公开报价，依据客户的需求确定提货量，尽量降低库存。金属贸易中的钢铁贸易由于钢厂议价能力较强，公司通常每月预估客户（通常为固定的十几家）使用情况后报钢厂采购总量，每日按钢厂分配量卖给客户，款到发货。有色金属贸易存在毛利率低、价格变化频繁等特点，公司多为现货交易，基本无库存，通常先拿到订单后，锁定价差再进行采购，与客户货到付款，无赊账。

2013~2015年，国内贸易收入总额分别为109.42亿元、51.62亿元和33.45亿元，下降明显，主要系下游需求减弱、产品价格下降幅度加大以及公司为了控制价格波动风险主动缩减业务规模等因素综合导致。公司国内贸易主要以金属贸易为主，2013~2015年金属国内贸易分别实现收入96.18亿元、43.55亿元和28.11亿元，在国内贸易收入中占比分别为87.90%、84.37%和84.03%，占比呈下降趋势；另外，国内贸易品种还包括木材、煤炭等矿产品、化工、浆纸、石材和棉纱等，规模较小，国内浆纸业务由于经营风险较大，在2013年收缩后2014年完全撤出。

从国内贸易毛利率来看，2013~2015年国内贸易毛利率分别为0.42%、0.52%和0.26%，波动下降，2014年受金属贸易购销价差小幅回升导致的毛利率增加影响有所上升；2015年国内贸易毛利率0.26%，大幅下降，主要因金属贸易毛利大幅降低所致。

表 4 2013~2015 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	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
木材	2.79	2.55	3.87	2.77	5.37	2.05	2.07	6.18	1.65
金属	96.18	87.90	0.26	43.55	84.37	0.30	28.11	84.03	0.04
矿产品	6.99	6.39	1.08	0.27	0.53	1.73	2.00	5.97	2.02
化工	3.05	2.79	0.77	3.38	6.56	0.35	1.24	3.70	0.24
浆纸	0.18	0.16	0.86	-	-	-	-	-	-
其他	0.23	0.21	2.94	1.64	3.18	4.15	0.04	0.12	1.22
合计	109.42	100.00	0.42	51.62	100.00	0.52	33.45	100	0.26

资料来源: 公司提供, 联合评级搜集整理。

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。目前, 公司主要以华北各大主要钢铁生产企业为核心, 组成了利益共同体: 钢铁生产企业保证优先为公司供货, 而公司则在钢铁生产企业周边省市开发客户, 帮助钢铁生产企业扩大市场份额。公司对上游钢厂需要提前支付预付款, 预付款一般为一个月的销售额, 通过银行承兑汇票或者现金结算。2015 年, 公司国内贸易往来前五大供应商全部为金属贸易供应商, 采购额在国内贸易采购总额中占比 47.35%, 较为集中。

表 5 2015 年公司国内贸易往来前五大供应商情况 (单位: 万元、%)

年份	客户名称	主要产品	采购金额	占比
2015 年	客户一	电解铜	74,712.96	17.74
	客户二	电解铜	54,758.79	13.01
	客户三	线材	24,401.81	5.80
	客户四	电解铜	25,111.03	5.96
	客户五	电解铜	20,382.09	4.84
	合计	-	199,366.68	47.35

资料来源: 公司提供, 联合评级搜集整理。

公司目前下游客户主要为知名大中型矿业经营、钢铁冶炼、有色冶炼企业集团以及贸易企业, 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。公司与下游客户结算为货到付款, 不存在赊账, 严格控制风险。2015 年公司国内贸易前五大客户同样均为金属贸易客户, 销售额占国内贸易销售总额的 50.84%, 较为集中。

表 6 2015 年公司国内贸易往来前五大客户情况 (单位: 万元、%)

年份	客户名称	主要产品	销售金额	占比
2015 年	客户一	电解铜	76,865.23	22.98
	客户二	电解铜	33,611.87	10.05
	客户三	电解铜	26,479.38	7.92
	客户四	电解铜	16,931.54	5.06
	客户五	电解铜	16,208.50	4.84
	合计	-	170,096.52	50.84

资料来源: 公司提供, 联合评级搜集整理。

总体看, 近三年公司国内贸易规模逐年缩减, 毛利率随购销价差影响波动下降, 整体盈利能力较低。

(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，主要系委托进口贸易。

2013~2015年，国际贸易收入总额分别为67.02亿元、50.49亿元和35.32亿元，逐年下降，主要受木材和金属贸易规模下降影响。公司国际贸易主要以木材贸易为主，2013~2015年在国际贸易收入中占比分别为49.44%、65.30%和62.59%，占比呈波动上升趋势，2014年受金属贸易规模锐减影响占比大幅上升，2015年受贸易规模大幅下降影响占比有所回落；金属贸易收入逐年下降，2013~2015年占比分别为33.07%、19.99%和24.66%，主要为有色金属贸易等。

毛利率方面，2013~2015年国际贸易毛利率分别为1.63%、2.03%和2.00%，波动上升，2014年受金属贸易毛利率提高影响有所上升，2015年木材贸易毛利率提高但金属贸易毛利率下降明显，因此整体毛利率有所回落。2015年矿产品贸易毛利率大幅下降，主要系公司处理了部分跌价的铬矿所致。

表7 2013~2015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	2013年			2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
木材	33.13	49.44	2.19	32.97	65.30	2.19	22.11	62.59	3.55
金属	22.16	33.07	0.45	10.10	19.99	1.21	8.71	24.66	0.11
矿产品	0.15	0.23	-30.44	0.28	0.55	-14.76	0.07	0.19	-176.00
化工	2.85	4.25	2.56	0.04	0.08	2.36	0.20	0.55	0.27
浆纸	4.75	7.09	0.81	-	-	-	0.14	0.40	0.86
其他	3.98	5.94	5.05	7.11	14.07	3.09	4.10	11.60	0.80
合计	67.02	100.00	1.63	50.49	100.00	2.03	35.32	100.00	2.00

资料来源：公司提供，联合评级搜集整理。

采购方面，木材贸易合作供应商均为业内世界级优秀供应商，其中原木的主要供货商来自澳洲和日本，锯材的主要供货商来自俄罗斯和加拿大。有色金属贸易供应商主要为智利、秘鲁的生产商以及位于新加坡的大型交易商等。2015年公司国际贸易前五大供应商采购额占比为28.95%。

表8 2015年公司国际贸易前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	主要产品	采购金额	占比
2015年	客户一	电解铜	26,663.08	9.66
	客户二	电解铜	19,915.40	7.21
	客户三	木材	13,929.00	5.04
	客户四	电解铜	10,164.63	3.68
	客户五	木材	9,252.25	3.35
	合计	-	79,924.36	28.95

资料来源：公司提供，联合评级搜集整理。

公司原木、锯材业务为一手木材贸易，主要客户为分布在各地区沿港口的贸易经销商；欧松板销售采取经销商加盟以及东易日盛、业之峰等知名装饰公司垂直销售相结合的方式。2015年公司国际贸易前五大销售客户销售额占比为21.28%，较为分散。

表 9 2015 年公司国际贸易往来前五大销售客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	主要产品	销售金额	占比
2015 年	客户一	电解铜	27,309.38	7.73
	客户二	木材	13,929.00	3.94
	客户三	电解铜	12,963.96	3.67
	客户四	电解铜	10,990.78	3.11
	客户五	电解铜	9,974.74	2.82
	合计	-	75,167.86	21.28

资料来源：公司提供，联合评级搜集整理。

公司国际贸易主要系木材贸易，主要由北新国际木业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地位，SPF 进口量居全国第一。2014 年公司实现木材进口量 230 万立方米，2015 年公司木材进口量 181.76 万立方米，同比有所下降。2015 年木材业务继续加强上下游渠道建设，进一步巩固与上游供应商的合作，并有效整合下游资源，培养与实力强、信誉好的客户的合作关系，取得良好成效。原木、锯材业务在产品供大于求、价格倒挂的不利情况下，认真研判市场，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，实现了逆势增长。2013~2015 年公司实现木材国际贸易收入分别为 33.13 亿元、32.97 亿元和 22.11 亿元，受市场环境影响逐年下降；毛利率为 2.19%、2.19%和 3.55%，有所上升。

运营模式方面，公司对于高端锯材产品主要采取自营模式，自行进口产品并组织销售，此部分产品规模较小，毛利率一般在 5%~8%左右。低端锯材以及原木产品主要采取委托进口模式，客户先交纳 15%以上的保证金，现款现货结算，不赊销，根据客户信用状况及实力有 5~10 天的付款时间。定价方面委托进口一般采取成本加成方式锁定利润空间，毛利率在 1.5%左右。

公司木材库存规模较小，仓库分布在大连、天津、北京、上海、深圳、青岛、重庆、成都等物流便利的城市，自有库较少，多委托第三方仓库公司管理并不定期检查，库存时间一般一个月左右，最长一般不超过 90 天。

公司原木、锯材业务为一手木材贸易，主要客户为分布在各地区沿港口的贸易经销商，通常直接在港口交易。人造板业务重点开拓国内下游市场，除传统经销商外，继续与东易日盛、业之峰等知名装饰公司深入合作。在巩固和发展北京市场的基础上，深度开发沿海地区成熟市场，培育山东、广东和华北三个收入达到千万级的市场，并派驻专门人员开发了浙江、西南、西北、东北等空白地区，目前已拥有经销商 75 家，销售网络覆盖全国。同时大力开发欧松板在房屋结构领域的应用，积极布局新型房屋市场，与苏州皇家等知名房屋企业建立合作关系。

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。公司重点加强出口业务的品牌建设，先后参加了第 17 届非洲建材展、坦桑中国商品展、2014（非洲）中国商品、技术与服务展等国际展会，积极推广新型房屋产品。坦桑公司围绕核心市场，坚持人才的本地化，着力打造优秀的业务团队；坦桑物流园已建成并投入使用，在继续深耕钢材业务的基础上，新增了玻璃、瓷砖等产品，增强了综合服务能力；与中材国际、坦桑国家房地产公司、Inter Century 等知名企业建立起合作伙伴关系，业务开拓方面取得了良好进展。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。人民币升值等国际货币结算不确定因素导致公司存在一定的汇兑损失风险，但公司库存量较小，周转较快，在一定程度上稀释了风险。

北新国际木业于 2015 年 11 月 11 日新上线木材加工业务，基于 O2O 的概念，向木材贸易产业链下游拓展，打造家居电商平台。公司依托木材贸易获得的原材料价格优势，以及代加工厂的渠道优势，能够提供相对有竞争力的价格。目前公司产品主要为白橡木、黑胡桃等实木家具。销售方面，公司产品在淘宝和微店同时上线，目前主要通过公众号等途径传播，公司木材加工业务尚处于试运营阶段，尚未大规模推广，物流合作事项等均在洽谈中。

总体看，公司国际贸易主要系木材贸易，在行业内具有一定竞争优势，近年来毛利率水平有所波动，但整体仍处于较低水平。

3. 新型房屋

新型房屋板块主要由北新集成房屋制造（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）有限公司运营。公司主要从事轻钢结构集成房屋及整套建材体系的开发设计、生产施工以及销售，历经十余年发展，已形成了房屋制造的自主知识产权和核心技术，具备了以环保节能集成房屋及建材成套设备为主营产品、以轻钢结构及建筑围护、内外外部装饰部品材料开发设计为核心技术的专业运营能力。

公司新型房屋业务以冷弯薄壁型钢为技术体系，以工程设计为核心竞争力，以各大制造基地为依托，大力开拓新型房屋产业链上下游。通过参股、控股行业内的优秀生产企业，建立房屋原材料和房屋部品部件生产基地，向产业链上游拓展；联合地产开发和施工企业，主要面向新农村建设、新型城镇化、养老和旅游地产等市场，通过开发示范项目，向产业链下游拓展，实现产品推广和迅速扩大市场的目的。在每个房屋基地项目所在地，与当地政府合作，采用“1+1+N”的运作模式，即 1 个制造基地用于生产新型房屋建设所需要的基本构配件，1 个新型房屋示范园用于向社会各界全方位展示新型房屋产品，在房屋基地周边合理运输范围内建设 N 个新型房屋项目，以此迅速扩大各房屋基地的经营规模。2013~2015 年公司实现新型房屋业务收入 0.56 亿元、0.68 亿元和 0.28 亿元，波动下降，2015 年公司新型房屋业务收入下降主要系结转收入面积下降所致。截至 2015 年底，公司新型房屋业务在建项目 42 个，在建面积 6.98 万平方米，覆盖大理、秦皇岛、青岛、大连等 18 个城市和地区，业务规模持续增长；2015 年新开工项目 10 个，新开工面积 1.78 万平方米，受市场环境的影响较上年有所下降。

表 10 2013~2015 年公司新型房屋建设数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
建设项目（个）	30.00	37.00	42.00
施工面积（万平方米）	2.68	5.88	6.98
新开工项目（个）	15.00	21.00	10.00
新开工面积（万平方米）	1.19	4.43	1.78

资料来源：公司提供，联合评级搜集整理。

房屋销售方面，2013~2015 年公司新型房屋协议销售面积分别为 4.42 万平方米、7.70 万平方米和 11.50 万平方米，结转收入面积分别为 2.27 万平方米、3.57 万平方米和 2.22 万平方米，波动下降，2015 年结转收入面积下降主要受国内房地产市场需求疲软、非洲等海外市场局势动荡等因素影响。

公司新型房屋业务流程主要包括设计、生产和安装三大部分，其中设计部分对成本影响最大，难度最高，主要包括画图、测算等技术方案和规划。生产部分主要通过公司的各个生产基地对房屋模块进行大规模标准化生产，公司核心技术冷弯薄壁型钢生产所用设备以及授权软件均为澳大

利亚进口，能够实现自动化的智能制造。安装施工环节采用干法作业，避免粉尘等环境污染且实现了水资源节约，施工过程相较传统房屋较为快捷，工期一般在 30~40 天。

公司新型房屋原材料包括钢材、石膏板、涂料等建筑材料，多为公司自身贸易品种或关联公司产品，少数建筑材料需要外购，因此具有一定的成本优势。销售方面，国内市场主要采取与开发商合作的模式，分为中高端市场和低端市场两大类客户群，中高端市场主要为节能环保的别墅项目以及一部分旅游产业，低端市场主要为新农村建设等项目，随着国家政策的推动，低端市场规模不断扩大。国外市场主要为与当地合作建设的大型规模化精品项目，非洲市场占比较大。目前新型房屋业务由于土地政策、人口等限制，在国内推行速度较缓，仍以国外业务为主。

为了更好的推进新型房屋业务发展，公司在北京、牡丹江、成都、连云港和海南五个新型房屋制造基地，每个基地均具备年产 200 万平方米新型房屋产能，截至目前，牡丹江、成都和连云港基地已投入运营，海南新型房屋制造基地预计将于 2016 年 5 月投入运营。目前，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，将通过购买股权、增资等方式控股北新房屋有限公司。北新房屋在新型房屋建设方面具有丰富的业务经验，拥有完整新型房屋产业链，是国内较少拥有大规模建设能力和经营的新型房屋公司之一。资产重组完成后，依托北新房屋的建设及对外承接项目经验，随着公司五个基地的生产产能逐渐释放、国内新农村建设等业务的逐步开拓，公司新型房屋业务有望取得较大发展。

总体看，新型房屋业务在国内市场需求不振，主要仍以国外市场为主；随着公司资产重组的逐步完成、公司生产产能的逐步释放、国内新农村建设市场的逐步开拓，公司新型房屋有望取得较大发展。

4. 重要下属企业—中国建材

公司为中国建材的最大的股东，截至 2015 年末，公司持有中国建材 27.52% 的股权。2013~2015 年，公司投资收益分别为 15.86 亿元、16.44 亿元和 4.15 亿元，投资收益在公司营业利润中占比分别为 121.41%、106.84% 和 2,717.90%，投资收益主要来自于联营企业中国建材。2013~2015 年公司对中国建材的长期股权投资产生的现金红利分别为 2.30 亿元、2.38 亿元、2.45 亿元，较为稳定，中国建材的经营状况对公司利润实现具有决定性影响。

中国建材企业概况

中国建材第二大股东是中国建材集团，直接持股比例为 12.35%，中国建材集团及下属子公司北新集团、中建材集团进出口公司和中国建筑材料科学研究院合计持有中国建材 44.11% 的股权，国务院国资委为中国建材的实际控制人。中国建材于 2005 年 3 月设立，2006 年 3 月于香港联交所挂牌上市（股票代码：HK3323），拥有中国联合水泥集团有限公司（以下简称“中联水泥”）、南方水泥有限公司（以下简称“南方水泥”）、北方水泥有限公司（以下简称“北方水泥”）、西南水泥有限公司（以下简称“西南水泥”）、北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”）、中国复合材料集团有限公司（以下简称“中国复材”）、中国建材国际工程集团有限公司（以下简称“中国建材工程”）、中建材投资有限公司（以下简称“中建材投资”）8 家控股子公司以及联营企业中国巨石股份有限公司（以下简称“中国巨石”）。中国建材主要经营水泥、轻质建材、玻璃纤维及复合材料、工程服务等业务，以 2015 年产能计，是世界最大的水泥和商品混凝土生产商、世界最大的石膏板生产商、是中国提供玻璃、水泥生产线及太阳能电站设计及工程总承包服务的国际工程公司，引领和主导国内高端玻璃及中国出口高端玻璃工程技术市场，此外，中国巨石是世界领先的玻璃纤维生产商。

截至 2015 年末，中国建材注册资本 53.99 亿元，总资产 3,297.88 亿元，负债总额 2,563.27 亿元，所有者权益 734.61 亿元。2015 年实现营业收入 1,002.92 亿元，净利润 27.93 亿元，经营性净现金流 83.02 亿元；营业收入和净利润分别同比下降 17.80% 和 67.80%，主要受到 2015 年全年水泥需求增速大幅下滑以及产能过剩等因素影响，中国建材主要产品水泥价格大幅下降。中国建材 2015 年盈利能力下降幅度较大，但在宏观经济下行压力以及建材行业景气度较低的大环境下，总体仍处属较高水平，现金较为充裕，能够为公司提供一定的收益来源。

中国建材经营概况

从业务构成来看，中国建材主要经营水泥及混凝土、轻质建材、玻璃纤维及复合材料、工程服务四大板块。水泥及混凝土是中国建材收入的主要来源，2014 年在主营业务收入中占比 83.23%。

表 11 2012~2015 年 9 月中国建材主营业务经营情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-9 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
水泥及混凝土	675.49	77.51	25.65	991.57	83.90	27.27	1,019.49	83.23	29.04	609.23	80.06	24.97
轻质建材	68.84	7.90	27.76	75.73	6.41	29.87	82.57	6.74	29.74	55.64	7.31	30.64
玻璃纤维及复合材料	21.67	2.49	20.44	20.21	1.71	26.82	24.92	2.03	25.96	24.45	3.21	25.77
工程服务	52.26	6.00	19.38	60.28	5.10	22.43	60.04	4.90	26.22	51.05	6.71	25.35
其他	53.26	6.11	4.84	34.07	2.88	4.93	37.96	3.10	9.80	20.63	2.71	21.23
合计	871.52	100	24.04	1,181.86	100	26.54	1,224.98	100	28.29	761.00	100	25.34

资料来源：联合评级根据公开资料搜集整理。

主要受益于水泥板块业务收入的快速增长，2012~2014 年中国建材主营业务收入规模逐年扩大，年均复合增长率为 18.56%；同期，净利润规模年均复合增长 5.87%。2013 年中国建材实现主营业务收入 1,181.86 亿元，同比增长 35.61%；净利润 83.12 亿元；2014 年实现主营业务收入 1,224.98 亿元，同比增长 3.65%；净利润 86.72 亿元。其中水泥业务 2012~2014 年年均复合增长 22.85%，增幅较大，在主营业务收入中占比分别为 77.51%、83.90% 和 83.23%。轻质建材、玻璃纤维及复合材料、工程服务于其他业务板块占比均较小，2014 年占比分别为 6.74%、2.03%、4.90% 和 3.10%。中国建材其它业务板块主要为建材贸易与物流，为物流及建材、机电、家电、轻工、五金等产品的进出口。

毛利率方面，2012~2014 年，中国建材主营业务毛利率逐年增长，分别为 24.04%、26.54% 和 28.29%，主要为水泥业务毛利率增长所致。2012~2014 年水泥业务毛利率分别为 25.65%、27.27% 和 29.04%，逐年增长，主要受煤炭等燃料成本降幅大于产品价格降幅影响；同期，轻质建材业务毛利率分别为 27.76%、29.87% 和 29.74%，毛利率水平较高且波动增加，同样受原材料价格和煤炭价格下降影响；玻璃纤维及复合材料毛利率波动增加，工程服务业务受工程总承包项目毛利率上升影响毛利率逐年增加。

2015 年 1~9 月，中国建材实现主营业务收入 761.00 亿元，水泥业务收入仍占主要部分；同期毛利率 25.34%，较年初下降 2.95 个百分点，主要受行业内水泥价格整体下滑导致的水泥毛利率大幅下降影响。

总体来看，中国建材业务板块不断扩张，收入规模逐年增长，水泥业务在主营业务中占比较高；受煤炭价格和原材料价格下行等因素影响，主营业务毛利率逐年上升。2015 年以来，水泥仍为中国建材收入的最主要来源，受水泥价格整体下滑影响，中国建材毛利率有所下降。

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。中国建材根据水泥行业现状以及销售半径特点，推进资本运营与联合重组，立足淮海、西南、北方、东南四个战略区域，围绕核心利润区建设，产能规模迅速扩大，截至 2014 年末，中国建材拥有水泥生产企业 600 余家，水泥产能约 4.00 亿吨，位居世界第一；商品混凝土产能约 4.13 亿立方米，位居世界第一；水泥产量 25,274 万吨，产能利用率为 63.16%，主要系部分生产线系当年新建或联合重组形成，未能全年发挥产能，故而产能利用率较低。中国建材水泥产品主要包括强度等级为 42.5、42.5R、52.5、52.5R 等多个品种，市场水泥品种覆盖率为 100%。混凝土是最主要的土木工程材料之一，中国建材主要以自有搅拌站生产商品混凝土。中国建材水泥产能主要分布在淮海经济区、东南经济区、东北经济区和西南经济区，通过联合重组的方式实现产能的持续扩大。

表 12 2014 年中国建材水泥及混凝土年产能及区域分布情况（单位：万吨、万立方米）

经营主体	水泥年产能	商品混凝土年产能	区域分布
中联水泥	10,100	18,300	山东、江苏北部、河南、内蒙古、河北、安徽、山西
南方水泥	14,800	19,900	浙江、湖南、江西、上海、江苏南部、广西、安徽
北方水泥	3,300	1,600	黑龙江、吉林、辽宁
西南水泥	11,700	800	四川、重庆、云南、贵州

资料来源：联合评级根据公开资料搜集整理

中国建材水泥板块收入构成主要包括水泥熟料和商品混凝土两部分，其中水泥熟料占主要部分，2014 年在水泥板块业务收入中占比达 72.22%，但随着商品混凝土业务产能的不断扩大，水泥熟料业务占比逐年下降。毛利率方面，近三年水泥熟料毛利率受煤价等因素影响逐年上升，而商品混凝土毛利率较为稳定。2015 年前三季度水泥及商品混凝土业务结构基本保持稳定，商品混凝土毛利率较上年小幅提升，而水泥熟料毛利率大幅下降，导致整体毛利率下降。

表 13 2012~2015 年 9 月中国建材水泥板块业务经营情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1-9 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
水泥熟料	582.09	86.17	25.09	720.50	72.66	26.61	736.32	72.22	29.06	444.41	72.95	22.90
商品混凝土	93.40	13.83	29.16	271.07	27.34	29.01	283.17	27.78	29.01	164.82	27.05	30.56
合计	166.31	100	25.65	991.57	100	27.27	1,019.49	100	29.04	609.23	100	24.97

资料来源：联合评级根据公开资料搜集整理

生产成本方面，原材料、煤炭和电是水泥业务成本的主要来源，在总成本中占比分别为 30%、30%~35%和 20%。原材料包括石灰石、黏土、砂岩等，其中石灰石是最主要的原材料，中国建材石灰石自供比例 70%左右，对外依赖程度较小，目前中国建材石灰石储量约 60 亿吨，下属各项目公司持有百余个采矿权证。煤炭是水泥生产的主要燃料，中国建材煤炭全部依赖外购，近年来煤炭价格下跌有利于公司降低燃料成本。电是水泥生产的主要能源，中国建材生产所需用电，除按大工业电价向供电公司购买外，自身余热发电可满足 30%的供给。中国建材实施区域化集中采购，建立区域采购中心，统一对原材料进行采购，一般结算方式为货到付款，有一定账期；中国建材在大宗燃料采购时也会有一定比例的预付货款以获得价格优惠。2014 年，前五大供应商采购金额占比为 2.89%，集中度较低，符合行业特点。

产品销售方面，中国建材采取市场营销集中的策略，建立总部市场部、区域营销中心和工厂业务部三级营销体系，直接统一对外销售。针对水泥产品销售半径多在 200 公里以内的特点，中国建材四大运营主体分别覆盖了淮海、西南、北方、东南四大片区，业务规模覆盖面较广。中国建材主要下游客户包括搅拌站、水泥制品企业、房地产开发商、施工单位、乡镇市场经销商等，较为分散，前五大销售客户销售额占比为 1.10%。中国建材多以现款现货、银行承兑汇票结算为主，款到发货。

轻质建材板块

轻质建材板块业务由子公司北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”）运营。目前北新建材主营石膏板、轻钢龙骨等新型建材业务以及工程和劳务服务，业务以石膏板生产和销售为主。公司目前拥有“龙”牌、“北新”、“泰山”、“金邦”和“TBO”等品牌，其中“龙”牌和“泰山”牌石膏板在技术质量、销售价格和市场份额等方面为具有国际竞争力的知名品牌，具有良好的口碑，并分别定位于高端和中端市场。2014 年石膏板业务收入占轻质建材板块总收入的 85.80%，毛利润占总毛利润的 87.45%，是收入及利润的主要来源；轻钢龙骨收入占比为 7.40%；工程及劳务收入占比 0.84%。2012~2014 年石膏板产品收入分别为 55.51 亿元、63.46 亿元和 70.72 亿元，三年复合增长 12.86%，主要因北新建材逐步推进全国石膏板生产基地建设，市场覆盖面扩大导致销售规模扩大所致；同期，石膏板业务毛利率分别为 27.05%、30.82%和 30.36%，波动增加，主要受原材料价格和煤炭价格下降幅度影响。2015 年 1~9 月，石膏板业务实现收入 47.84 亿元，占比 85.98%，仍为轻质建材板块主要收入来源；同期毛利率 30.32%，受产品价格影响较上年下降 0.04 个百分点。

北新建材 2003 年以后新建石膏板生产线已全部采用工业副产石膏为原料的标准建造，原有生产线原料系统也已全面实施工业副产石膏改造，将生产基地建在火电厂附近，以缩短工业副产石膏的运输距离，从而控制采购成本。另一方面，新建石膏板生产线均采用余热利用措施和燃煤沸腾炉燃烧技术，实现工业废料、废水的回收利用，降低了煤耗，提高了能源利用率。2014 年石膏板业务年产能达 17.8 亿平方米，位居世界第一。2012~2014 年石膏板业务产量和销量均逐年上升，产销率有所波动，石膏板产品均价有所下降。2015 年前三季度，中国建材石膏板业务产能继续扩大，产品均价持续下跌。

表 14 2012~2015 年 9 月中国建材石膏板产销量及价格情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
产能（亿平方米）	16.5	16.5	17.8	18.7
产量（百万平方米）	1,043.80	1,253.00	1,423.48	1,058.53
销量（百万平方米）	1,053.30	1,230.10	1,437.12	1,047.68
产销率（%）	100.91	98.17	100.96	98.97
均价（元/平方米）	5.27	5.15	4.92	4.57

资料来源：联合评级根据公开资料收集整理

采购方面，北新建材采购模式为由石膏板事业部直接进行大宗原材料采购及供应商选择，并由采购部通过市场调研等提供决策支持与监督。北新建材现已全面采用工业废弃物即工业副产石膏为原料，降低了公司成本，实现了资源循环利用并减轻了环境污染。北新建材将原材料采购距离控制在 100 公里以内，以减少物流成本，并建立了供应商考评制度，把控质量，与中国华能集团、中国电力投资集团公司、中国国电集团公司等五大电力集团保持了长期稳定的合作关系，保障了工业副产石膏的供应量及价格。前五大原材料供应商采购金额占比 19.34%，符合行业特点。

公司与供应商结算方式以汇款或银行承兑汇票为主。

销售方面，北新建材以国内市场为主，采用全渠道销售的模式，主要依靠各地经销商完成销售，对于大型项目，北新建材直接参与业务谈判、方案制定等，具体供货委托经销商执行；经过多年发展，北新建材已在全国建有 300 多家营销网络，同时在全国各地建立办事处协助经销商。另一方面对装饰公司等单位北新建材采取直接战略合作方式，提供装修装饰材料。近年来，随着石膏板逐步进入家装领域，北新建材与一些房地产开发商、家装公司签订了战略合作协议，进一步拓宽了销售渠道。2014 年北新建材轻质建材前五大客户销售额占比 2.51%，较为分散。

玻璃纤维及复合材料板块

玻璃纤维及复合材料板块主要由子公司中国复材运营，主要从事风机叶片和玻璃纤维制品的生产和销售。从收入构成来看，2014 年风机叶片业务收入在复合材料及玻璃纤维板块总收入中占比为 67.62%，为主要产品且随着风电市场的发展收入规模逐年增长；同期，玻璃钢管道储罐压力容器等收入占比为 15.20%，较为稳定；另外，复合材料及玻璃纤维板块收入还包括 PVC 复合地板、船舶舰艇和玻璃纤维薄毡业务，占比分别为 7.25%、2.64% 和 0.35%，占比较小。2012~2014 年，风机叶片业务毛利率分别为 23.34%、30.50% 和 30.25%，风机叶片业务为收入及利润的主要来源。2015 年 1~9 月，风机叶片业务在复合材料及玻璃纤维板块收入中占比进一步提高至 75.65%，毛利率较上年下降 2.28 个百分点。

中国复材风机叶片业务采用以销定产的方式，根据客户需求自行研发不同规格的叶片，满足市场需求。中国复材通过引进战略投资者等方式建立了连云港、沈阳、酒泉、包头、哈密叶片生产基地和 SINOI 海外研发中心，中国复材生产的高端产品 6 兆瓦风机叶片得到国际权威 GL 认证，在大型风电装备和海上风电装备制造方面已达世界先进水平。近三年，风机叶片产量分别为 3,067 片、2,807 片和 4,656 片，销量分别为 3,507 片、3,241 片和 4,564 片，2014 年以来随着风电市场的发展，产销量均大幅增加，年产能规模达到 1.5 万片，为中国最大的风机叶片生产商。2015 年前三季度，风机叶片产量及销量均已超过上年全年水平，但均价较上年有所下降。

表 15 2012~2015 年 9 月中国建材风机叶片业务产销量及均价情况（单位：片、万元/片）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
产量	3,067	2,807	4,656	4,857
销量	3,507	3,241	4,564	4,813
均价	37.59	39.61	38.37	38.22

资料来源：联合评级根据公开资料搜集整理

成本构成方面，风电叶片和玻璃管道储罐等产品的原材料为树脂及玻纤织物，电力为主要生产能源。中国复材原材料采购采用总部集中招标的方式，结算方式为货到付款，主要采用银行承兑汇票、支票和信用证结算。2014 年前五大供应商采购额占比为 31.37%。

销售方面，根据产品生产完工后安装、运行等阶段，相应结算一般分为预付款、交货验收付款和质保三个阶段，通常在合同签订时预付 20%，产品发货时付 50%，交货验收时付 25%，剩余保证金 5%。

工程服务板块

工程服务板块主要为国内外玻璃、水泥、新能源企业提供工程设计、工程总承包等服务，由子公司中建材工程运营。中国超 50% 的浮法玻璃生产线为中建材工程设计和制造，浮法玻璃技术出口的市场占有率也超过了 70%，为国内最大的浮法玻璃工程服务商。中建材工程在技术服务的基础上，进一步拓展产业链，发展高端设备制造，提升工程服务附加值。近年来中建材工程大力

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，国际业务收入规模及毛利率均有所提高，2014 年国外工程收入占比已达 34%，毛利率达到 29%。

项目经营模式为总部承揽和各部门、分公司、子公司自揽的模式，主要包括工程项目总包模式、单一项目成包模式、技术服务和技术改造模式等。工程项目总包模式为覆盖项目设计、采购、施工、试运行服务全过程的承包；单一项目承包模式多为承包国内玻璃、水泥生产线技术改造等单一工程项目，主要针对生产线某一环节或某一装备进行技术改造、施工和装备提供；技术服务指利用自身玻璃、水泥技术为国内外建材企业解决某特定技术问题提供的服务；技术改造服务为帮助建材企业对现有设备和生产工艺条件进行的改造。

2014 年中建材工程新签玻璃工程及服务合同 40 亿元，水泥工程及服务 48 亿元。近三年，中建材工程不仅致力于国内市场，还不断扩展东南亚、西亚、中东等国际市场，市场竞争力较强。近三年中建材工程承接的国内外大型项目包括英国 40MW Raventhorpe Farm 地面光伏电站项目、阿尔及利亚 STG 水泥公司 3200 吨/天水泥熟料生产线项目、太原狮头水泥生产线项目、哈萨克斯坦希姆肯特项目和兰州太阳能光热新材料工业园一期工程等，合同额均在 2 亿元以上，其中阿尔及利亚的项目合同额达 11.56 亿元。2015 年 1~9 月，玻璃及水泥工程及服务新签合同额同比增幅较大，主要系境外工程进一步增加所致；同时，中国建材大力拓展欧美、日本等发达国家光伏电站市场，拓展新的业务增长点，2015 年前三季度新签新能源工程及服务合同 28.00 亿元。

表 16 2012~2015 年 9 月中国建材工程服务新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
玻璃工程及服务	27.60	51.00	40.00	20.00
水泥工程及服务	51.30	39.00	48.00	42.00
新能源工程及服务	--	--	--	28.00
合计	78.90	90.00	88.00	90.00

资料来源：联合评级根据公开资料收集整理

工程款结算分阶段进行，开工前预付 15%~30%，到货后付到总金额的 60%~70%，设备安装调试完成付到 90%，剩余部分做为质保金。

总体来看，中国建材具有较强的规模和区域优势，市场地位较高，收入规模及利润均逐年稳步上升，业务盈利性和可持续性较好，经营性现金流稳定；2015 年以来，受宏观经济下行压力加大，水泥等建材行业产能过剩，产品价格下滑明显等因素影响，中国建材经营业绩整体有所下滑，但能够为公司带来一定的投资收益。近年来，公司来自于中国建材的投资收益分红较为稳定，对公司现金流有一定补充。

5. 重大事项

为进一步整合中国建材集团下新型房屋业务，根据战略定位聚焦主业，根据控股股东中国建材集团整体发展战略，公司于 2015 年收购关联方转让的其持有的北新房屋 19.25% 股权。另外，在上述股权收购的基础上，公司对北新房屋进行增资，使北新房屋的注册资本由 20,000 万元增加至 85,000 万元，即新增注册资本 65,000 万元。增资以股权和货币两种方式缴付出资，作为公司出资的股权包括北新集成房屋（北京）有限公司 100% 股权、北新集成房屋（连云港）有限公司 100% 股权、北新集成房屋发展（海南）有限公司 70% 股权、北新集成房屋制造（海南）有限公司 100% 股权、北新集成房屋（成都）有限公司 75% 股权、北新房屋（牡丹江）有限公司 100% 股权。

目前此次重组已完成,2015年12月31日为股权交割日。截至2015年底,公司持有北新房屋73.37%的股权而成为控股股东,已将北新房屋2015年度资产负债表纳入公司合并范围。

截至2015年底,北新房屋资产总额⁴合计6.87亿元,所有者权益合计6.51亿元。2015年,北新房屋实现营业收入合计0.70亿元,实现净利润-0.12亿元。

总体看,通过此次重组,公司和北新建材下属的新型房屋业务将整合到统一的房屋平台—北新房屋有限公司,作为中国建材集团旗下的新型房屋战略的实施主体,进一步整合资源,扩大市场规模。

6. 经营效率

2013~2015年,公司资产总额和所有者权益复合增长率分别为1.28%和8.78%,资产规模有所波动,所有者权益得益于未分配利润的增长而逐年增加;营业收入和净利润复合增长率分别为-37.40%和-38.31%,主要受大宗商品市场环境持续低迷影响,公司经营规模及盈利水平有所下降。

2013~2015年,受宏观经济形势及贸易环境影响,公司经营规模逐渐收缩,公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均逐年下降,应收账款周转次数分别为122.62次、58.60次和37.41次,主要系受钢铁等大宗商品行业低迷影响,公司营业收入下降更快所致;存货周转次数分别为13.49次、8.46次和7.73次,存货周转速度下降,主要系伴随贸易量的减少,营业成本下降速度较快,存货消耗减少所致;总资产周转次数分别为1.37次、0.74次和0.49次,主要受金属贸易等收入规模大幅下降影响。与同行业上市公司对比,公司应收账款周转率处于行业较高水平,存货周转率和总资产周转率处于行业中下水平。

表17 2015年贸易与工业品经销商上市公司经营效率指标情况(单位:次)

企业名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
建发股份	28.99	2.00	1.29
中储股份	15.19	11.80	1.28
五矿发展	5.62	8.63	1.56
兰生股份	27.11	30.39	0.48
皖江物流	3.58	8.74	0.54
北新集团	37.41	7.73	0.49

资料来源:Wind资讯

注:Wind资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异,本表上市公司相关指标统一采用Wind资讯数据。

总体来看,公司经营效率逐年下降。

7. 经营关注

主营业务盈利能力较弱,利润主要依赖投资收益

当前,公司物流贸易板块虽有所缩减,但在收入中仍占主要部分,物流贸易整体毛利率较低。公司虽然逐步开始削减物流板块规模,以提高整体盈利水平,但过高的物流规模仍将长期影响公司盈利水平,降低企业盈利能力。公司持有的中国建材27.52%股权所取得的投资收益是营业利润的主要来源。2013~2015年,公司投资收益分别为15.86亿元、16.44亿元和4.15亿元,占当年营业利润比重分别为121.41%、106.84%和2,717.90%,中国建材的经营状况对公司利润实现具有决定性影响。2015年公司投资收益受中国建材业绩下滑影响,较上年同期大幅下降,稳定性较差,对公司盈利能力造成较大影响。

⁴ 此处北新房屋财务指标采用未合并前范围提供

金属贸易景气度下滑，市场风险不确定性较大

在国内经济形势维持“新常态”，国民经济增速面临下行压力的大环境下，金属贸易行业整体面临较为严峻的发展环境。公司金属贸易板块主要包括黑色金属和有色金属两大类，作为周期性行业的钢铁行业产能过剩、下游需求不振的现状预计在未来一段时间内仍将持续，钢贸企业盈利空间进一步收窄；有色金属价格变化频繁，风险较大。金属贸易行业整体存在一定风险，因此公司金属贸易板块未来发展仍需关注。

由于中国国情特点，未来主要赢利点新型房屋版块推广速度较慢，存在一定阻力

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，主要依赖国外市场，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。公司仍需逐步建立产品设计研发中心、应用工法研发中心、品质保障体系、供应链体系、CIS 系统等，提高业务的标准化管理水平，以实现规模化经营。

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。

8. 未来发展

公司定位为中国建材集团“三新”战略部署中的新型房屋部分，未来将大力发展新型房屋业务，并稳健经营物流贸易业务。公司以新型房屋业务作为核心，以金属贸易和木材业务作为辅助支撑，加大国际业务拓展范围及力度，推进企业的转型升级，加快培育企业未来新的利润增长点，继续坚定推行市场化运作的经营模式，利用混合所有制改革的机遇，为企业带来新的活力。

新型房屋板块，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，进一步深化与央企、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，以巴新、坦桑市场为发展重心，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。

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，将成为国内领先、世界一流木材供应商作为业务发展目标。公司力求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，为业务增长持续注入新的动力。

金属贸易方面，公司将依托北京、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。

总体看，公司战略规划明确具体，符合公司所在行业及自身发展情况，能够指导公司未来几年的发展方向。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013 年~2015 年财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2015 年新增本年新增北新房屋有限公司、北新房屋（牡丹江）有限公司、北新轻钢房屋（北京）有限公司与北新集团新加坡有限公司纳入合并范围。公司按照财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定进行编制。根据财政部 2014 年新修订或颁布的相关会计准则的规定，公司于上述新修订或颁布的相关会计准则的施行日开始执行相关会计准则，对公司 2014 年财务状况、经营成果和现金流量无重大影响。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 140.39 亿元，负债合计 33.59 亿元，所有者权益 106.80 亿元（含少数股东权益 1.97 亿元）。2015 年公司实现营业总收入 69.49 亿元，净利润 5.02 亿元（含少数股东损益 2.26 万元）。经营活动产生的现金流量净额-0.50 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.67 亿元。

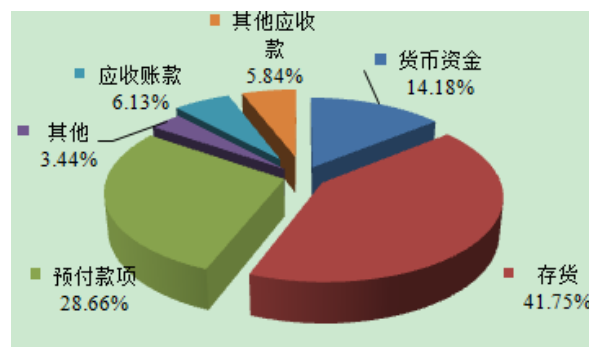
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额平稳增长，三年年均复合增长 1.28%，主要来自于权益法计算的长期股权投资的增长。截至 2015 年末，公司合并资产总额 140.39 亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为 13.46%和 86.54%，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产持续下降，年均复合下降 24.77%，主要原因是业务量下降导致公司预付账款、存货等规模下降所致。截至 2015 年末，公司流动资产合计 18.90 亿元，主要由货币资金（占 14.18%）、预付账款（占 28.66%）、存货（占 41.75%）、应收账款（占 6.13%）和其他应收款（占 5.84%）构成。

图 6 截至 2015 年底公司流动资产情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金规模下滑，年均复合下降为 30.42%，为业务规模下降回款减少所致。截至 2015 年末，公司货币资金为 2.68 亿元，受限货币资金为 0.06 亿元，为子公司北新国

际木业有限公司办理票据池业务的保证金且三个月内可解除受限。

2013~2015年，公司存货规模波动下降，年均复合下降为24.34%，存货主要是库存商品。截至2015年末，公司存货为7.89亿元，较上年下降18.79%，主要系金属贸易库存大幅下降所致。截至2015年末，公司存货已累计计提跌价准备22.05万元，近年来国际大宗商品金属价格呈下降趋势，故公司存货存在一定的存货跌价风险。

2013~2015年，公司预付款项规模快速下降，年均复合下降30.13%，为业务规模下降所致。截至2015年末，公司预付款项5.42亿元，账龄在1年以内的占比63.18%，账龄在2~3年的占比34.08%，主要为贸易业务形成的预付款。

2013~2015年，公司应收账款规模逐年上升，年均复合增长20.63%，主要系受目前市场环境影响，公司应收账款账期有所延长所致。截至2015年末，公司应收账款期末余额1.73亿元，其中按组合计提坏账准备的应收账款余额合计1.24亿元。按组合计提坏账准备的应收账款中，账龄在1年以内的占比59.50%，账龄在1~2年的占比19.21%，账龄在2~3年的占比2.57%，账龄在3年以上的占比18.72%，计提坏账准备0.23亿元，公司坏账计提较为充分。应收账款账面余额中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款余额0.39亿元，预计无法回收，计提坏账准备0.33亿元。

2013~2015年，公司其他应收款规模逐年减少，年均复合减少30.46%，公司其他应收款主要系与关联企业及合作企业的往来款。公司对其他应收款主要按单项计提坏账准备。截至2015年底，公司其他应收款账面余额合计1.37亿元，公司按审慎原则分析回收风险后计提坏账准备0.26亿元，其他应收款账面价值合计1.10亿元，坏账计提较为充分。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长为8.36%。截至2015年末，公司非流动资产合计121.49亿元，主要由长期股权投资（占92.40%）和固定资产（占3.90%）构成。

2013~2015年，公司长期股权投资规模逐年增长，年均复合增长为7.25%，为投资增值所致。截至2015年末，长期股权投资规模为112.26亿元，全部为对中国建材股份有限公司的投资，按权益法计算。

2013~2015年，公司固定资产规模快速增长，年均复合增长88.20%，主要是房屋及建筑物。截至2015年底，公司固定资产4.74亿元，固定资产成新率88.48%。

总体看，随着经营规模的稳定和转型，近三年公司资产规模保持平稳，资产结构以非流动资产中的长期股权投资为主，整体资产质量较好。

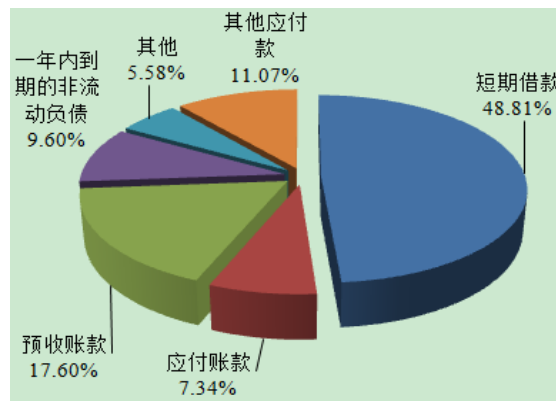
3. 负债和所有者权益

负债

2013~2015年，公司负债规模年均复合下降15.10%。截至2015年末，公司负债总额为33.59亿元，其中流动负债和非流动负债分别占93.08%和6.92%，流动负债占比较高。

2013~2015年，公司流动负债年均复合增长3.07%。截至2015年末，流动负债合计31.26亿元，流动负债主要以短期借款（占48.81%）、应付账款（占7.34%）、预收款项（占17.60%）、其他应付款（11.07%）和一年内到期的非流动负债（占9.60%）构成。

图7 截至2015年底公司流动负债情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司短期借款规模快速增长，年均复合增长为38.85%，主要由于公司中期票据即将到期偿还，公司通过短期借款补充流动资金所致。截至2015年末，短期借款余额15.26亿元，其中保证借款、信用借款分别为5.96亿元和9.30亿元。

2013~2015年，公司应付账款规模下降较快，年均复合下降44.05%。截至2015年末，应付账款为2.29亿元，其中1年以内的占比90.58%。

2013~2015年，公司预收款项规模平稳下降，年均复合下降25.23%，主要系业务规模下降所致。截至2015年末，预收款项为5.50亿元，其中账龄在1年以内的占比92.36%。

2013~2015年，公司其他应付款规模快速增长，年均复合上涨128.10%，主要是由于2014年新增应付工程质量保证金，以及2015年西三旗拆迁事项已拨付但需后续支付给职工的安置补偿费用大幅增加所致。截至2015年底，公司其他应付款3.46亿元，其中1年以内的占比87.55%、1~2年的占比8.91%、2~3年的占比1.85%、3年以上的占比1.69%。

2013~2015年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，主要为应付债券将在1年内到期所致。截至2015年末，公司一年内到期的非流动负债为3.00亿元，为北新建材集团有限公司2013年度第一期中期票据。

2013~2015年，公司非流动负债规模呈下降趋势，年均复合下降63.20%。截至2015年末，公司非流动负债合计2.32亿元，主要为长期借款(占比19.56%)和其他非流动负债(占比78.33%)。

2013~2015年，公司长期借款快速增长，年均复合增长1,024.33%。截至2015年末，公司长期借款0.45亿元，为固定资产抵押借款。

2013~2015年，公司其他非流动负债呈上升趋势，年均复合上涨1,131.93%。截至2015年末，公司其他非流动负债1.82亿元，为递延收益(包括牡丹江新型房屋制造基地项目、南宫建材物流园项目、成都新型房屋制造基地项目)。

2013~2015年，公司债务规模稳步增长，三年年均复合增长3.06%。截至2015年末，公司债务规模为20.26亿元，其中短期债务占比97.76%，长期债务占比2.24%，短期债务占比较高，符合贸易类公司特点，公司债务结构较为合理，但短期债务占比大，公司的短期偿付压力较大。

2013~2015年，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呈上升趋势，截至2015年末分别为23.93%、15.95%、0.42%。公司债务负担较轻。

总体看，公司债务以短期债务为主，债务规模保持稳步增长，公司债务负担整体处于较低水平。

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益逐年增长，三年年均复合增长8.78%，主要系利润留存所致。截至2015年末，公司所有者权益合计106.80亿元，归属于母公司所有者权益104.83亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占6.12%、资本公积占13.16%、未分配利润占76.06%，公司归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较弱。

总体看，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。

4. 盈利能力

2013~2015年，公司实现营业总收入177.33亿元、103.24亿元和69.49亿元，三年复合下降37.40%，主要系业务规模下降所致。从收入构成看，建材贸易与物流板块仍是公司收入的主要来源。2013~2015年，公司营业利润分别为13.06亿元、15.39亿元和0.15亿元，三年复合下降89.19%，主要由于2015年公司投资收益大幅下降所致，投资收益主要来自于联营企业中国建材，2015年，受水泥市场景气度持续下滑等因素影响，中国建材股份实现的净利润同比大幅下降，剔除投资收益公司处于亏损状态。2013~2015年，公司净利润分别为13.20亿元、15.45亿元和5.02亿元，三年复合下降38.31%。公司净利润主要系归属于母公司所有者的净利润，三年占比均近100%。

2013~2015年，公司期间费用总额持续增长，年均复合增长9.14%。公司财务费用快速增长，三年复合增长31.94%，2015年财务费用为0.82亿元，主要原因为贷款规模扩大；公司管理费用基本保持稳定，三年复合增长4.47%，2015年管理费用为0.84亿元；公司销售费用基本保持稳定，销售费用三年复合下降5.78%，2015年销售费用为0.53亿元。2013~2015年，公司费用收入比分别为1.04%、2.21%和3.16%，公司对期间费用的控制水平有所下降，但整体仍处于较好水平。

近三年公司资产减值损失波动较大，分别为2.93亿元、0.37亿元和2.65亿元，2015年计提的坏账损失大幅增长。2013年度和2015年度公司资产减值损失规模较大主要系公司根据情况分别对下游客户厦门俊永商贸有限公司的应收账款和上游供应商河北钢铁集团龙海钢铁有限公司和邢台龙海线材有限公司预付账款计提坏账准备所致。

从利润构成情况来看，公司利润主要来自于持有长期股权投资获得的投资收益。2013~2015年，公司投资收益分别为15.86亿元、16.44亿元和4.15亿元，年均复合下降48.84%，投资收益主要来自于联营企业中国建材，2015年，受水泥市场景气度持续下滑等因素影响，中国建材实现的净利润同比大幅下降，对其投资收益在公司营业利润中占比分别为121.41%、106.84%和2,717.90%。公司营业外收入规模提升，2013~2015年，公司营业外收入分别为0.22亿元、0.21亿元和8.36亿元，公司盈利能力对营业外收入的依赖度提升，2015年营业外收入主要为政府补助（主要是由于西三旗土地搬迁工作已经完工，导致专项应收款中西三旗土地搬迁补偿款余额全部结转，计入营业外收入）。

从盈利指标看，2013~2015年，公司营业利润率波动上升，分别为1.11%、1.54%和1.21%，主要系投资收益增长相对较快；2013~2015年，公司总资产和所有者权益保持稳定增长态势，年均复合增长1.28%、8.78%，由于利润水平下降较快，受此影响公司2015年公司总资产报酬率和净资产收益率下降较快。近三年公司总资产报酬率分别为10.62%、11.71%、4.05%，净资产收益率分别为15.57%、16.00%和4.79%，剔除投资收益和政府补助，公司主营业务盈利能力很弱。

总体看，受建材贸易业务收缩影响，公司收入呈持续下降态势；受益于近年来公司投资收益和政府补助，整体盈利能力强。2015年，受中国建材股份净利润规模大幅下降影响，公司投资收益下降幅度较大，公司盈利能力对投资收益和政府补助依赖性大，主营业务盈利能力弱。

5. 现金流

经营活动方面,随着公司业务规模的收缩,公司经营现金流入和流出规模均呈大幅下降趋势。2013~2015年,公司经营活动现金流入规模分别为206.42亿元、124.59亿元和82.79亿元,年均大幅下降36.67%;经营活动现金流出规模分别为206.80亿元、129.84亿元和83.29亿元,年均大幅下降36.54%,降幅大于收入降幅,主要系受贸易规模持续缩减影响,公司到期支付与预收账款错配、毛利率空间收缩等因素所致。受此影响,2013~2015年公司经营活动现金流净额持续净流出,分别为-0.37亿元、-5.25亿元和-0.49亿元。公司近三年的现金收入比分别为115.88%、119.93%和117.80%,收入实现质量高。

投资活动方面,2013~2015年,公司投资活动现金流均表现为净流入。流入方面,公司投资活动现金流入主要为取得投资收益收到的现金,2013~2015年公司对中国建材的长期股权投资产生的现金红利分别为2.30亿元、2.38亿元、2.45亿元,较为稳定。流出方面,公司购建固定资产、无形资产等支付的资金三年复合下降36.01%。2013~2015年,公司投资活动净现金流为1.80亿元、1.47亿元和0.01亿元,投资活动现金流入主要来自于其联营企业中国建材的现金分红,2015年来自于联营企业中国建材的现金分红大幅下降。

筹资活动方面,2013~2015年,公司筹资活动现金流入三年复合增长76.51%,主要是取得借款所收到的现金;公司筹资活动现金流出三年复合增长62.48%,主要是偿还债务支付的现金;2013~2015年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.40亿元、1.61亿元和0.20亿元。

总体看,目前公司经营活动现金流量波动较大,经营活动现金流呈净流出态势;公司经营活动现金流无法满足公司投资及经营需求,公司有一定筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2013~2015年,公司流动比率分别为1.13倍、0.91倍和0.60倍,速动比率分别0.67倍、0.54倍和0.35倍,均呈下降态势且处于一般水平;现金短期债务比分别为0.51倍、0.27倍和0.17倍,呈下降态势且处于一般水平。整体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看,2013~2015年,公司EBITDA分别为13.83亿元、16.47亿元和5.86亿元,呈大幅波动下降态势,公司EBITDA主要由利润总额和计入财务费用的利息支出费用构成。2015年,公司利润总额较上年大幅下降,致使EBITDA较2014年大幅下降。2013~2015年,EBITDA利息倍数分别为22.75倍、16.00倍和7.33倍,EBITDA对利息的保障能力较好;EBITDA全部债务比分别为0.73倍、0.84倍和0.29倍,EBITDA对全部债务的保障程度较好。

截至2015年末,公司不存在对外担保。

截至2015年末,公司已取得银行授信额度共计79.68亿元,已使用的授信额度为22.87亿元。

根据中国人民银行企业信用报告(银行版)(信用机构代码为G1011010801465870N),截至2016年3月14日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

总体看,公司整体偿债能力强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债的发行对目前负债的影响

截至2015年底,公司债务总额为20.26亿元,本次拟发行公司债额度为7亿元,相对于目前公司债务规模,本次债券发行额度较大。

以2015年底财务数据为基础,本次债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司长期债务资

本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 6.52%、20.34%和 27.54%，负债水平有所上升，债务负担将有所加重，但整体负债水平仍属不高。如本次公司债券募集资金部分用于偿还银行借款，相关测算指标将有所降低。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2015 年底的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 5.86 亿元，为本次公司债券发行额度 7 亿元的 0.84 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高；2015 年经营活动产生的现金流入 82.79 亿元，为本次公司债券发行额度 7 亿元的 11.83 倍，对本次债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司股东实力较强、行业竞争优势较强、债务负担较轻、长期股权投资收益规模较大等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、综合评价

北新建材集团有限公司作为中国建筑材料集团有限公司“新型房屋”产业的承担者，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。公司核心投资资产中国建材股份有限公司产销规模大、行业地位较高、盈利能力强。同时，联合评级也关注到 2015 年，受建材行业景气度下滑等因素影响，中国建材盈利能力大幅下降，公司投资收益规模随之大幅下滑；贸易行业景气度持续下滑、新型房屋国内市场接受度不高、公司利润对投资收益的依赖程度较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司已基本完成“新型房屋”业务布局，随着公司股东对“新型房屋”业务整合完成及国内市场对新型房屋接受度提升，公司新型房屋业务有望获得快速发展，公司整体信用状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 北新建材集团有限公司 主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	136.85	142.57	140.39
所有者权益 (亿元)	90.25	102.96	106.80
短期债务 (亿元)	12.07	16.15	19.81
长期债务 (亿元)	7.00	3.35	0.45
全部债务 (亿元)	19.08	19.50	20.26
营业收入 (亿元)	177.33	103.24	69.49
净利润 (亿元)	13.20	15.45	5.02
EBITDA (亿元)	13.83	16.47	5.86
经营性净现金流 (亿元)	-0.37	-5.25	-0.50
应收账款周转次数 (次)	122.62	58.60	37.41
存货周转次数 (次)	13.49	8.46	7.73
总资产周转次数 (次)	1.37	0.74	0.49
现金收入比率 (%)	115.88	119.93	117.80
总资本收益率 (%)	13.18	14.09	4.55
总资产报酬率 (%)	10.62	11.71	4.05
净资产收益率 (%)	15.57	16.00	4.79
营业利润率 (%)	1.11	1.54	1.21
费用收入比 (%)	1.04	2.21	3.16
资产负债率 (%)	34.05	27.79	23.93
全部债务资本化比率 (%)	17.45	15.92	15.95
长期债务资本化比率 (%)	7.20	3.15	0.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	22.75	16.00	7.31
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.73	0.84	0.29
流动比率 (倍)	1.13	0.91	0.60
速动比率 (倍)	0.67	0.54	0.35
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.27	0.17
经营现金流动负债比率 (%)	-1.27	-20.03	-1.59
EBITDA/本次发债额度 (倍)	1.98	2.35	0.84

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	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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

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

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。

联合信用评级有限公司关于 北新建材集团有限公司 2016年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年北新建材集团有限公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北新建材集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北新建材集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北新建材集团有限公司的相关状况，如发现北新建材集团有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如北新建材集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至北新建材集团有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站和交易所网站予以公布（交易所网站公布时间不晚于本公司网站），并同时报送北新建材集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一六年五月九日