



2022 年度

北新集团建材股份有限公司
信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20223365M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 10 月 21 日至 2023 年 10 月 20 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2022 年 10 月 21 日

评级对象	北新集团建材股份有限公司
主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”或“公司”）产能规模优势突出，产品较多元，区域布局较为均衡，产销量保持增长，具有较高的市场占有率；经营获现能力和外部融资能力很强，内部流动性良好等方面的优势。同时中诚信国际也关注到下游需求减弱对石膏板行业带来的波动风险，能源和原材料价格上涨对公司盈利能力的影响，以及公司未来仍面临一定的投资压力，且部分在建项目位于海外，需关注资金平衡情况以及海外投资运营风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，北新集团建材股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
调级因素	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 受市场需求减弱影响，公司石膏板业务产销量大幅下滑，产能释放远不及预期，杠杆比例明显上升，盈利能力显著弱化等。

正面

- 公司产品种类多元化，品牌知名度高，产能规模优势突出
- 公司产品产销量保持增长，市场占有率维持在较高水平
- 公司经营获现能力很强，内部流动性良好，多重外部融资渠道使其具有很强的外部融资能力

关注

- 下游需求减弱对石膏板行业带来的波动风险
- 能源和原材料价格上涨对公司盈利能力的影响
- 仍面临一定的投资压力，需关注资金平衡情况以及海外投资运营风险

项目负责人：赵珊迪 shdzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：张倩倩 qqzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

北新建材（合并口径）	2019	2020	2021	2022.6
总资产（亿元）	214.64	229.69	265.74	275.72
所有者权益合计（亿元）	145.42	174.81	195.26	199.41
总负债（亿元）	69.21	54.87	70.48	76.31
总债务（亿元）	23.19	21.39	34.89	35.68
营业总收入（亿元）	133.23	168.48	210.86	103.73
净利润（亿元）	4.57	30.26	35.52	16.39
EBIT（亿元）	27.27	34.00	38.62	--
EBITDA（亿元）	32.62	40.12	46.01	--
经营活动净现金流（亿元）	19.85	18.17	38.31	8.54
营业毛利率(%)	31.86	33.65	31.83	30.04
总资产收益率(%)	13.83	15.30	15.59	--
EBIT 利润率(%)	20.47	20.18	18.32	--
资产负债率(%)	32.25	23.89	26.52	27.68
总资本化比率(%)	13.75	10.90	15.16	15.18
总债务/EBITDA(X)	0.71	0.53	0.76	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	56.97	29.62	41.76	--
FFO/总债务(X)	0.49	1.76	1.27	--

注：1、中诚信国际根据经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年~2021 年财务报告及北新建材提供的未经审计的 2022 年半年度财务报表整理。其中，2019 年、2020 年财务数据分别采用了 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2021 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比特此说明。

评级历史关键信息

北新集团建材股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2022/05/23	杨晨晖、张倩倩	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	--	2018/12/29	杨韵、刘慧敏	中诚信国际通用评级方法 CCXI TY 2016 01	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2021 年数据）

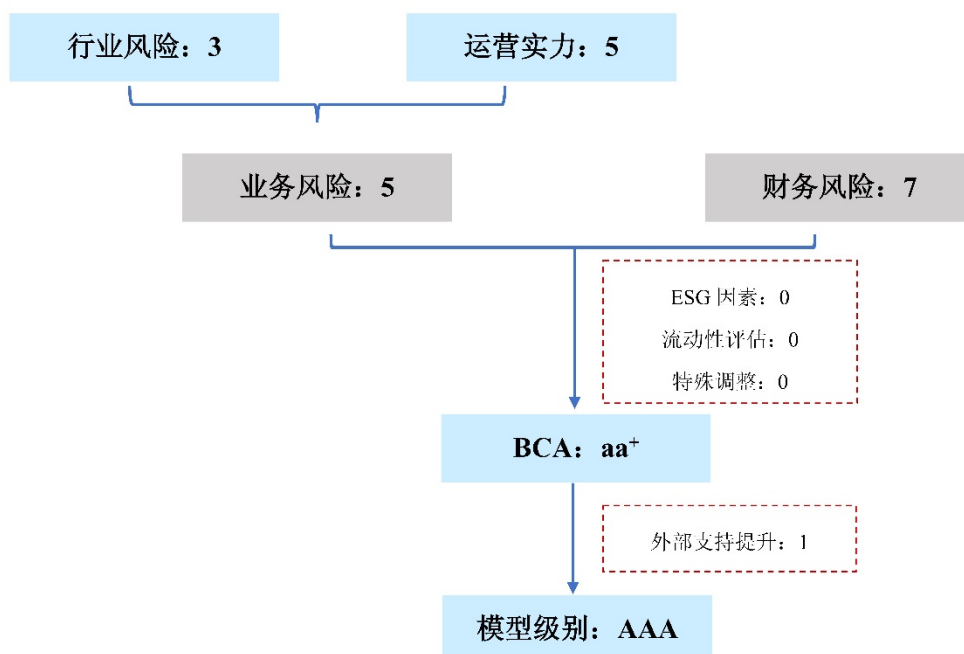
部分建材企业主要指标对比表						
公司名称	资产总额 (亿元)	总资本化比率(%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	净资产收益率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
中国巨石	438.28	34.86	197.07	61.38	29.32	59.81
江西省建材	188.41	21.36	152.61	21.49	20.07	17.77
北新建材	265.74	15.16	210.86	35.52	19.20	38.31

中诚信国际认为，与同业企业比较，北新建材资产规模相对较小，但近年来加快扩张，产能水平持续提升，且已形成较为均衡的区域布局；公司在全国市场布局，具有较高的市场占有率，议价能力较强；公司盈利能力处于中等，杠杆比率处于同行较低水平，但其面临的投资压力，或将推动公司债务规模有所上涨。

注：“中国巨石”为“中国巨石股份有限公司”简称，“江西省建材”为“江西省建材集团有限公司”简称。

评级模型

北新集团建材股份有限公司评级模型打分(2022_01)



方法论

中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2022_03

■ 业务风险：

北新建材属于建筑材料生产行业，中国建筑材料行业风险评估为中等；北新建材产能优势突出，产品种类多元，区域竞争力和成本控制能力较强，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

北新建材利润水平持续提升，盈利能力较强，资产和权益规模持续增长，杠杆水平处于合理区间，经营获现能力和营运资本对债务的保障能力很强，财务风险评估为极低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对北新建材个体基础信用等级无影响，北新建材具有 aa+ 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和极低的财务风险。

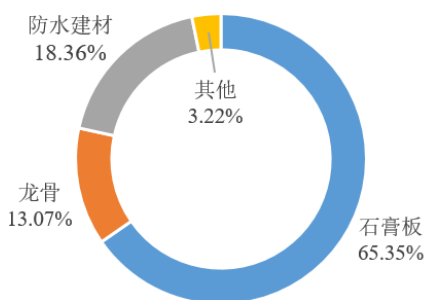
■ 模型级别：

控股股东中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材”）是世界领先的建材生产企业，行业龙头地位稳固，综合实力极强，融资渠道畅通。公司作为中国建材旗下重要的石膏板生产企业，可在业务协同等方面得到股东大力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

评级对象概况

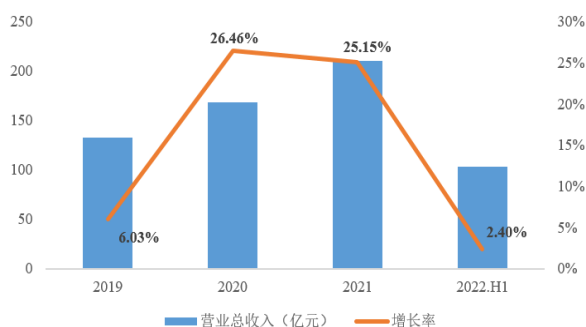
公司成立于 1997 年 5 月，系经国家建材工业局和国家经济体制改革委员会批准，由国有独资的北新建材集团有限公司（以下简称“北新集团”）作为独家发起人以募集方式设立的股份有限公司。1997 年 6 月公司在深圳证券交易所成功上市，股票代码“000786”。公司主要从事石膏板、轻钢龙骨以及其他轻质建材和防水建材的生产销售业务。2021 年公司实现营业总收入为 210.86 亿元。

图 1：2021 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：2005 年 1 月，公司原控股股东北新集团将持有的公司 60.33% 股权无偿划转给中国建材，中国建材成为公司控股股东。截至 2022 年 6 月末，公司股本 16.90 亿元，其中控股股东中国建材持股 37.83%，实际控制人为中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）。

表 1：截至 2022 年 6 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2022 年 6 月末		2021 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
泰山石膏有限公司	泰山石膏	100.00%	127.91	109.20	109.12	20.17

资料来源：公司提供

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2022 年上半年中国经济在面对超预期因素冲击时体现出了较强的韧性，随着一揽子稳增长政策措施落地见效，下半年宏观经济或将结构性修复，考虑到经济不同部门修复节奏的不统一以及政策效果显现具有一定延迟与滞后，经济或总体呈现出非对称“W”型走势。中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，创新发展能够持续为经济运行注入新的增长动能，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022 年上半年宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8778?type=1>。

行业概况

中诚信国际认为，城镇化率的持续提升及人均消费量较大的增长空间使得石膏板行业具有较为广阔的发

展前景，原材料护面纸价格的波动系短期内影响行业盈利空间的主要因素，固废零进口政策对废纸价格带来一定影响。

我国生产的石膏板主要为石膏板、装饰石膏板及石膏空心条板等，其中石膏板占比较高，约占总产量的 80%左右。我国石膏板主要消费市场集中在商业和公共建筑装饰装修领域，产品广泛应用于工业厂房、酒店、宾馆、体育场馆、写字楼等商业和公共建筑领域的各种建筑物的建造和装修过程中。截至 2021 年末，我国城镇化率为 64.72%，根据国务院印发的《国家人口发展规划（2016~2030 年）》，预计到 2030 年我国常住人口城镇化率将达到 70%，未来城镇化进程的推进将带动国内石膏板需求持续上升。此外，新农村建设对住宅的功能、设施等要求也在不断提高，新型建筑行业有望获得广阔的发展空间，进而拉动建筑业对于石膏板的市场需求。

从国内外消费结构对比上看，发达国家石膏板市场以家装消费为主，占全部消费量的比例达 80%左右；而国内石膏板市场则以工装消费为主，工装消费和家装消费占比分别为 70%和 30%。从人均石膏板消费量来看，美国年人均石膏板消费量为 10 平方米左右，加拿大为 7 平方米左右，欧洲约为 5~7 平方米，而我国人均使用量仅为 2.5 平方米左右，我国石膏板在使用范围、消费结构和消费水平等方面与发达国家之间仍存在差距。未来随着新型轻质墙体材料的改革、推广以及人们环保意识的增强，石膏板消费在家装市场中占比有望不断扩大，行业需求将继续增长。

护面纸是生产石膏板的专用纸板，约占石膏板生产总成本的 40%，其价格波动对行业内企业的经济效益产生直接影响。我国护面纸企业数量不多，但产能过剩；目前护面纸行业呈现寡头垄断格局，前 4 家企业合计产能占比超过 90%，议价能力较强。护面纸主要采用二次纤维（即废纸产生的纸浆）制作，近年来国内纸企纷纷加大国内废纸收购数量，导致国内废纸供应缺口凸显，国废价格快速上涨并持续高位，但随生产淡季需求变化，价格有所波动。2020 年 11 月，生态环境部、商务部、国家发展改革委、海关总署发布《关于全面禁止进口固体废物有关事项的公告》，自 2021 年 1 月 1 日起，我国将禁止以任何方式进口固体废物。2021 年以来，进口废纸数量清零带来的废纸供应缺口，使国内废纸价格高位波动，江浙沪 A 级黄板纸市场价格在 4 月初达到全年最低点 2,218 元/吨，在 8 月中下旬增至最高点 2,568 元/吨。2022 年以来，国内废纸（黄纸板）价格整体呈下行趋势，经 4 月达到峰值 2,485 元/吨后急速下跌，于 9 月降至 1,871 元/吨。目前国内包装企业整体的订单需求仍存在不确定性，纸业企业供给和销售价格仍有波动可能。

总体来看，城镇化率的持续提升及人均消费量较大的增长空间使得石膏板行业仍具有较为广阔的发展前景，但护面纸在石膏板生产成本中占比较高且近年来价格受中美贸易摩擦、下游需求等影响波动较大，对石膏板企业的盈利能力产生一定影响。

运营实力

中诚信国际认为，北新建材作为大型石膏板生产企业，近年来产能迅速扩张、规模优势突出，产品种类和区域布局较为多元化，有利于抵御单一市场的波动风险。公司石膏板产品具有较高的市场占有率，同时具有突出的产销规模优势，成本控制能力强，对企业信用实力提供了有力支撑。公司生产线建设带来一定的资本支出压力，且部分在建项目分布在海外，需关注后续的投资压力与资金平衡情况，以及海外投资运营风险

公司产能规模优势突出，产量保持领先态势，产品种类和区域布局较为多元，可抵御单一区域政

策、市场波动等对经营的影响。

近年来通过收并购及生产线的建设，公司产能逐年提升。截至 2021 年末，公司石膏板投产、扩建和签约的业务规模合计 38.38 亿平方米，已形成投放市场的有效产能合计达 33.58 亿平方米，拥有覆盖全国的 74 个石膏板生产基地，产能规模优势突出。

国内产能布局方面，公司在北方地区和南方地区的生产能力较强，未来在巩固现有竞争优势的同时，将着重西部市场的开发，通过新建生产线等方式，提升产品市场影响力和区域控制水平。

海外产能布局方面，2019 年以来，公司先后在坦桑尼亚、乌兹别克斯坦、埃及、泰国和波黑建设或拟建石膏板生产线及配套龙骨生产线等。目前，公司在海外已完成第一阶段亚非欧 5 个石膏板生产基地布局，继续保持全球最大石膏板产业集团领先地位。海外石膏板产能的增长有助于提高其石膏板产品的海外知名度和国际市场份额，但中诚信国际注意到，海外生产线布局也使公司面临一定的国际政治、经济及汇率波动风险，中诚信国际将对海外项目投资进展及未来经营情况保持关注。

随着产能规模的持续增长，公司石膏板产量亦不断增加。近年来产能利用率约保持在 75% 以上，处于行业较好水平。2021 年随着朔州、宜昌等生产线投入试生产以及公司收并购石膏板制造销售企业，公司石膏板产能和产量分别同比增长 18.91% 和 19.18%。2022 年上半年，受疫情和房地产调控政策影响，石膏板需求减弱，公司生产放缓，石膏板产量同比减少 8.09%。

表 2：公司石膏板产能及产量情况（亿平方米/年、亿平方米、%）

	2019	2020	2021
石膏板产能	27.52	28.24	33.58
石膏板产量	19.94	20.33	24.23
石膏板产能利用率	75	76	78

注：产能利用率以合并报表范围内石膏板生产线的设计产能和生产情况测算得到。

数据来源：公司提供

公司其他产品还包括龙牌漆、矿棉板和砂浆制品等轻质建材产品，2019~2021 年其他轻质建材产品分别实现收入 5.61 亿元、6.10 亿元和 6.78 亿元，多品类布局有助于提高公司在新型建材领域的影响力和竞争力。

此外，近年来公司加大防水材料业务领域的投资和布局，截至 2021 年末已完成防水业务第一阶段整合，实现全国 15 家产业基地布局。公司在防水材料业务领域的投资和布局，有助于为公司提供新的利润增长点，并与石膏板主业形成协同支持。2022 年 1~6 月，公司防水建材产品实现收入 16.85 亿元，同比下降 13.01%。

公司石膏板市场占有率高，品牌知名度强，销售区域以国内为主，区域竞争力强。

“龙牌”和“泰山”是公司旗下两大品牌，分别定位于高端和中高端石膏板市场，在国内市场占有率很高，2021 年公司石膏板产品的国内市场占有率维持在 60% 以上。

公司以经销商渠道销售为主，经过多年的市场培育，已建立起稳定的经销商网络及经销渠道，营销网络遍布全国各大城市及发达地区县级市。公司产品销售主要集中于国内，国内市场销售收入

占比维持在 99% 以上，其中北方和南方地区收入占比较高，与公司产能分布情况一致。

2021 年，受下游需求回暖影响，公司石膏板销量同比增长。龙骨作为墙体和吊顶结构的受力构件以及连接建筑结构的连接构件，与石膏板配套销售，2021 年龙骨销量和销售收入亦同步增长。2022 年上半年，在需求下行态势下，公司石膏板产量和销量均同比下降。

售价方面，2021 年公司石膏板平均销售价格同比提高 0.36 元/平方米，主要系护面纸采购成本增加联动反映到售价所致。2022 年上半年，成本进一步上涨导致石膏板平均销售价格升至 6.47 元/平方米。**中诚信国际认为**，公司石膏板产品市场占有率较高，具有较大的市场话语权，原材料、物流等方面价格上涨可以较快传导至销售价格，整体来看公司所面临的成本上涨的压力较为可控。

表 3：公司产品销售分区域收入占比情况（%）

	2019	2020	2021	2022.1-6
国内：	99.25	99.56	99.48	99.37
北方地区	33.63	36.75	37.48	35.10
南方地区	47.38	42.57	43.18	44.95
西部地区	18.24	20.24	18.82	19.32
国外：	0.75	0.44	0.52	0.63
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

表 4：公司石膏板和龙骨销售情况（亿平方米、亿元、元/平方米）

	2019	2020	2021	2022.1-6
石膏板销量	19.66	20.15	23.78	10.92
石膏板平均销售价格	5.60	5.43	5.79	6.47
石膏板销售收入	110.06	109.42	137.80	70.62
龙骨销售收入	15.52	19.64	27.56	13.40

注：销售收入为含增值税补贴收入；平均销售价格=销售收入/销量。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司运营效率高，原材料采购价格有所波动，煤炭及电力供应稳定，成本控制能力较强，但需关注原燃料成本的大幅上升对公司成本控制带来的影响。

原材料占石膏板生产成本的 60% 以上，是影响公司盈利的重要因素，主要为工业副产石膏以及护面纸。工业副产石膏均为工业废弃物，单位价值较低，但物流成本较高，为降低采购成本，公司采用就近采购原则，一般采购距离控制在 100 公里以内。近年来，公司与五大电力集团保持了稳固的合作关系，有助于保障工业副产石膏的稳定供应。公司与主要护面纸供应商保持良好的合作关系，供应稳定；2021 年受下游需求增加、国内禁止进口废纸等因素影响，公司护面纸采购价格有所上涨。

石膏板生产的主要能源为煤炭和电力。公司主要通过电子平台招标模式进行煤炭采购，提升供应商透明度和采购效率；2021 年以来，受供需失衡影响，国内煤炭价格震荡走高，加之电力供应紧缺，导致公司燃料动力成本显著增长，对其成本控制造成一定压力。2022 年上半年，煤炭价格仍处于高位。目前，公司煤炭供应仍较为稳定，但煤炭成本的大幅上升将在一定程度上削弱公司盈利能力，对公司成本控制提出更大挑战。

表 5: 近年来石膏板成本构成情况 (亿元、%)

项目	2019		2020		2021	
	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重
原材料	45.44	62.28	44.73	63.77	52.02	60.17
燃料动力	15.53	21.29	14.35	20.46	21.47	24.84
人工成本	5.61	7.69	4.78	6.82	5.59	6.46
其他	6.38	8.74	6.28	8.95	7.37	8.53

资料来源: 公司提供

在建项目主要围绕石膏板生产线, 项目投产后将进一步扩大产能规模优势, 但同时亦将使公司面临一定的资本支出压力。

项目建设方面, 截至 2021 年末, 公司在建项目主要包括朔州、湖南、乌兹别克斯坦等地的石膏板生产线项目及配套轻钢龙骨项目, 计划总投资 30.34 亿元, 已完成投资 8.28 亿元, 未来仍存在一定的资本支出压力。中诚信国际还注意到, 为推进全球化的业务布局, 公司在海外多地新建生产线, 目前均尚未产生收益, 因海外政治、经济及疫情等方面仍具有较大的不确定性, 需要海外项目的投资进度和投产情况保持关注。

表 6: 截至 2021 年末公司主要在建项目情况 (亿元)

在建项目	新增产能情况	计划总投资	已完成投资	尚需投入
研发中心建设项目 (二期)	--	8.46	3.08	5.38
北新建材 (朔州) 石膏板项目	石膏板 4,000 万平方米及 5,000 吨轻钢龙骨	2.70	1.04	1.66
北新建材 (湖南) 石膏板项目	石膏板 3,000 万平方米及 5,000 吨轻钢龙骨	1.18	0.60	0.58
北新建材 (海南) 石膏板项目	石膏板 3,000 万平方米	2.39	0.12	2.27
泰山石膏 (宜昌) 石膏板项目	石膏板 5,000 万平方米	2.32	1.46	0.86
泰山石膏 (内蒙古) 石膏板项目	石膏板 3,500 万平方米	2.06	0.19	1.87
坦桑尼亚一期石膏板项目	石膏板 1,500 万平方米	0.65	0.55	0.10
北新建材 (贺州) 石膏板项目	石膏板 3,000 万平方米及 10,000 吨轻钢龙骨	2.88	0.14	2.74
北新建材滨州分公司石膏板项目	石膏板 6,000 万平方米及 10,000 吨轻钢龙骨	3.10	0.26	2.84
泰山石膏 (崇左) 石膏板项目	石膏板 4,000 万平方米	2.53	0.00	2.53
乌兹别克斯坦石膏板项目	石膏板 4,000 万平方米及 3,000 吨轻钢龙骨	2.06	0.84	1.22
合计	--	30.34	8.28	22.06

注: 项目前期 1 年左右, 建设周期 1 年~1.5 年; 因四舍五入导致尾数差异。

资料来源: 公司提供

财务风险

中诚信国际认为, 北新建材资产和权益规模持续增长, 财务杠杆水平处于合理区间, 公司利润结构较优且公司可通过很强的经营获现能力为债务付息提供保障。

盈利能力

公司以经营性业务利润为主的利润结构较优, 但 2021 年以来受市场需求回落和原材料价格上涨影响, 公司营业毛利率有所下降。

公司石膏板收入波动增长，龙骨收入持续增加，同时防水建材业务的并入为公司营业总收入带来一定增量。2021 年，受下游市场需求回暖以及售价上涨影响，石膏板业务收入和毛利率均同比增长；但龙骨和防水建材业务分别受钢材价格和沥青、聚酯等原材料价格大幅上涨影响，毛利率明显下降，并拉低了 2021 年公司整体毛利率水平。2022 年上半年，公司营业总收入同比增加 2.40%，但在需求减弱、成本高企的背景下，石膏板、龙骨和防水建材业务毛利率分别同比下降 4.40、1.53 和 6.97 个百分点，导致公司整体毛利率较上年同期下降 3.78 个百分点。

期间费用方面，公司期间费用率持续增长。其中，因产品销售存在运输半径，公司在全国区域新建生产线，管理人员的工资薪酬和折旧摊销支出较多，使得管理费用较高且逐年增长。受研发投入增加、物料价格上涨影响，2021 年公司研发费用进一步增长。同时销售费用增加主要系人工成本增长和广告宣传费增加所致。财务费用主要由费用化利息支出构成，规模较小。整体来看，公司期间费用有待进一步控制。2022 年上半年，期间费用率同比增加 0.25 个百分点。

公司利润主要来源于经营性盈利，近年来持续增长，盈利能力很强。2022 年上半年，受疫情和原材料成本上涨影响，公司经营性业务利润同比下降 17.51%，净利润同比减少 12.22%。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2019		2020		2021		2022.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
石膏板	110.06	33.70	109.42	35.90	137.80	37.26	70.62	35.46
龙骨	15.52	23.78	19.64	24.68	27.56	18.43	13.40	19.73
防水建材	2.05	26.79	33.32	33.97	38.71	23.63	16.85	16.99
其他	5.61	19.89	6.10	20.45	6.79	22.72	2.86	21.28
营业总收入/营业毛利率	133.23	31.86	168.48	33.68	210.86	31.83	103.73	30.04

资料来源：公司提供

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~6
销售费用	3.77	5.87	7.82	3.72
管理费用	6.57	8.59	10.20	5.62
研发费用	4.21	6.77	8.75	4.18
财务费用	0.26	0.75	0.83	0.56
期间费用率	11.12	13.05	13.09	13.57
经营性业务利润	26.59	33.36	37.88	16.50
信用减值损失	0.14	0.38	0.14	0.19
投资收益	0.64	0.28	-0.03	0.28
净利润	4.57	30.26	35.52	16.39
EBITDA	32.62	40.12	46.01	--
总资产收益率	13.83	15.30	15.59	--
EBIT 利润率	20.47	20.18	18.32	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产和权益规模进一步增长，财务杠杆小幅上升，但整体仍处于合理区间。

公司资产规模不断增长，结构以非流动资产为主，近年来其占比有所下降。随着公司合并范围扩大和生产线建设完工转固，以房屋、机器设备等为主的固定资产持续增长。同时，土地使用权资

产增加使得公司无形资产保持增长。公司经营效率较高，石膏板业务货款回收较为及时，但 2019 年起因公司开展防水建材业务导致应收账款维持在较大规模。2021 年末公司购买结构性存款增加使得交易性金融资产同比增长。2022 年上半年，应收账款增加进一步推升了总资产规模，资产结构相对稳定。

公司负债结构以流动负债为主，主要由应付原材料供应商的货款和短期借款构成。2021 年以来因业务规模扩大以及防水企业股权收购等资金需求增加，公司新增银行借款使期末短期借款同比大幅增长。公司非流动负债主要是 2021 年发行的 10 亿元“21 北新 G1”公司债券。有息债务方面，2021 年以来，因借款和应付债券增加，公司总债务规模和财务杠杆有所增长，但整体仍处于合理区间。

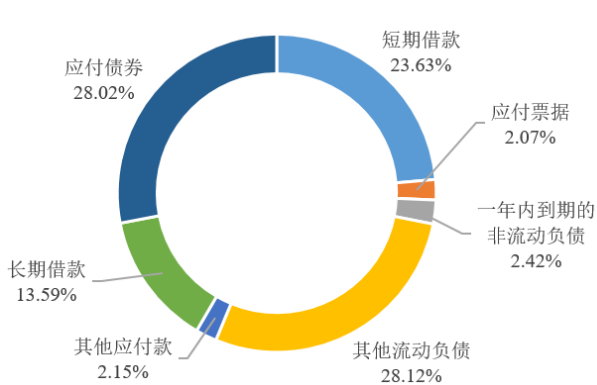
公司权益规模保持增长。2021 年，公司宣告分配现金股利 11.07 亿元，于次年年中发放，现金分红率为 31.16%，分红政策保持稳健。近年来，公司未分配利润占净资产的比重呈持续增长态势，2022 年 6 月末增至 70.17%，中诚信国际将对公司未来的利润累积情况保持关注。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.6
货币资金	6.23	5.94	5.72	8.36
交易性金融资产	13.39	16.27	26.35	15.47
应收账款	12.61	19.41	18.69	35.75
存货	16.12	17.66	26.32	26.41
固定资产	90.55	108.35	118.41	121.26
在建工程	29.24	19.30	17.14	15.70
无形资产	20.34	21.45	23.10	23.59
流动资产占比	29.51	30.10	34.52	36.70
总资产	214.64	229.69	265.74	275.72
流动负债占比	89.68	89.52	76.87	74.95
总负债	69.21	54.87	70.48	76.31
所有者权益	145.42	174.81	195.26	199.41
总债务	23.19	21.39	34.89	35.68
短期债务/总债务	88.33	93.65	65.86	58.39
总资本化比率	13.75	10.90	15.16	15.18

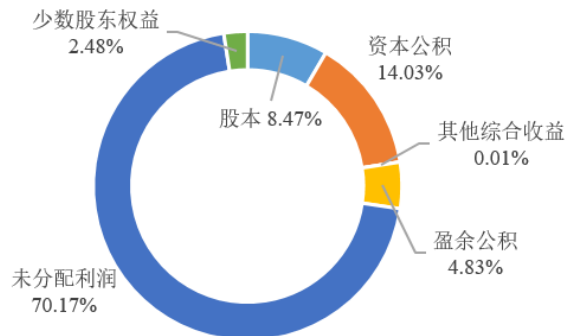
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年 6 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司保持了很强的经营获现能力，可覆盖投资支出缺口，偿债指标整体良好，此外，凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及很强的外部融资能力实现到期债务续接。

公司保持了很强的经营获现能力，近年来收现比均在 1.0 倍以上。2021 年经营活动净现金流同比增长 110.80%，主要是受益于产品销量好、公司议价和收现能力强，以及 2020 年支付美国石膏板案和解费的支出较大。公司投资活动净现金流近年来保持净流出状态，2021 年由于公司购买理财产品收回本金净额同比减少、为取得防水企业等子公司支付的股权款和预付股权款、生产规模扩张，以及在在建项目支出增加，公司投资活动现金净流出规模大幅增至 31.51 亿元。公司获现能力较强，可以满足部分投资需求，外部融资需求不大。2022 年上半年，受建材企业经营淡季以及产品销量下降影响，经营性现金流同比减少；公司收回银行理财产品本金净额较上年同期增加，加之在建项目支出、预付股权款较上年减少，使得投资性现金呈净流入状态；公司取得借款净额较上年同期有所减少，收购少数股权支付的股权款同比减少，支付股权款减少额小于取得借款净额减少额，导致当期筹资活动现金净流出规模增加。

偿债指标方面，很强的经营获现水平可对公司债务本息形成良好保障，截至 2021 年末，公司未受限货币资金 5.37 亿元，另有计入交易性金融资产的结构存款 26.35 亿元，可完全覆盖当期末短期债务。总的来看，公司偿债能力指标总体表现良好，凭借其良好的内部流动性、多重外部融资渠道及很强的外部融资能力，可实现到期债务续接。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~6
经营活动产生的现金流量净额	19.85	18.17	38.31	8.54
投资活动产生的现金流量净额	-13.99	-10.59	-31.51	5.56
筹资活动产生的现金流量净额	-4.90	-7.85	-7.11	-11.55
经营活动净现金流/利息支出	34.67	13.41	34.77	--
EBITDA 利息保障倍数	56.97	29.62	41.76	--
FFO/总债务	0.49	1.76	1.27	--
总债务/EBITDA	0.71	0.53	0.76	--
非受限货币资金/短期债务	0.28	0.28	0.23	0.38

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年 6 月末，公司受限资产合计为 0.54 亿元，占当期末总资产的 0.20%。其中受限货币资金 0.41 亿元，主要是保证金受限；受限固定资产 0.09 亿元，受限无形资产 0.03 亿元，主要用于抵押筹集流动资金。

截至 2022 年 6 月末，公司向合营企业天津灯塔涂料工业发展有限公司提供担保，余额为 1,960 万元。同期末，美国石膏板诉讼案的部分原告仍在诉讼进行中，中诚信国际将对后续的诉讼进展及对公司的影响保持关注。除此以外，公司无影响正常生产经营活动和偿债能力的重大未决诉讼情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022 年 9 月 26 日，

公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹

假设

- 2022 年，公司继续保持区域竞争优势，且随着投产项目的落地，产能规模进一步提升。
- 2022 年，下游需求收缩及上游成本高企态势仍然存在，或进一步压缩公司的盈利空间。
- 2022 年，在手项目投资推进的情况下，预计公司继续保持较为稳健的财务政策。

预测

表 11：预测情况表（%、X）

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 预测
总资本化比率	10.90	15.16	15~17
总债务/EBITDA	0.54	0.77	0.80~1.10

资料来源：中诚信国际整理

其他调整因素

流动性评估

中诚信国际认为，北新建材的流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

公司经营获现能力很强，合并口径现金及等价物储备尚可，未使用授信充足，对债务覆盖程度较高。公司收现比保持在较好水平，截至 2022 年 6 月末，公司非受限货币资金为 7.95 亿元，同期末结构性存款为 15.47 亿元，相对于 2022 年内到期的债务规模，资金储备尚可。同期末，公司共获得银行授信额度 256.41 亿元，其中尚未使用额度为 230.90 亿元，备用流动性较充足。

公司资金流出主要用于新增外部投资以及债务的还本付息。资金平衡状况尚可。2019 年以来公司购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金在 10~25 亿元之间，且在建项目的投入使公司未来仍将面临一定的投资支出压力。此外，2021 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出约 11 亿元。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

表 12：截至 2022 年 6 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2022 年内到期	2023 年内到期	2024 年内到期	2025 年及以后
合并口径	16.12	6.96	10.65	0.96
银行融资	5.36	6.84	0.65	0.96
公开债务	10.00	--	10.00	--
其他	0.76	0.12	--	--
本部口径	10.76	--	10.40	--
银行融资	--	--	0.40	--

¹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

公开债务	10.00	--	10.00	--
其他	0.76	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行作为行业龙头企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，作为石膏板和其他建材生产企业，公司在生产过程中面临的能源消耗和环境保护问题较为突出。近年来，公司不断完善管理体系建设和综合治理机制，引进先进技术与设备，加快设备更新换代和技术改造，提高了能源利用效率和污染物治理水平。2021 年，8 家分子公司获得国家级“绿色工厂”称号，12 家单位完成绿色产品认证。公司不断加大节能环保投入，用于节能环保设备设施运行管控、工艺革新、技术服务等工作，2021 年累计投入 3.62 亿元；用于安全生产的投入为 2,560 万元。2021 年，公司万元产值综合能耗为 0.92 吨标准煤/万元。在废弃物管理方面，公司已有 38 条生产线达到烟尘、二氧化硫和氮氧化物“近零排放”水平；固废利用率达到 100%；重复用水率为 16.63%。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近一年以来未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司已建立较为完善的法人治理结构，股东大会是公司的最高决策机关，下设董事会，对股东大会负责，董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人。公司设监事会，由 3 名监事组成，设主席 1 人。公司设总经理 1 名、副总经理若干，负责公司日常经营管理工作。2021 年 12 月以来，公司部分董监高人员发生变更，中诚信国际认为，其变更前后的日常管理、职能定位和业务运营等未发生实质性变化，变更事项对公司信用水平无实质性影响，此外公司仍保持每年约 30% 的净利润分红比例。内控方面，公司制定了详尽的制度，主要包括对控股子公司的管理控制、对关联交易的内部控制、对对外担保的内部控制、对募集资金使用的内部控制、对重大投资的内部控制和对信息披露的内部控制。资金管理方面，公司实行资金集中管理，对各子公司资金实行集中调配，无需向上归集至中国建材。战略方面，未来公司将继续推进“一体两翼，全球布局”的发展战略，巩固国内石膏板业务优势，拓展防水材料和涂料业务，以石膏板为龙头产品，逐步开展全产品系列的全球布局。公司将强化市场营销，推进管理提升，大力实施成本节约计划，稳步推进新项目选址布局与建设，做大做强主业，并着力培育新的增长点。

同行业比较

中诚信国际选取了中国巨石股份有限公司和江西省建材集团有限公司作为北新建材的可比公司，上述公司均为建材生产企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

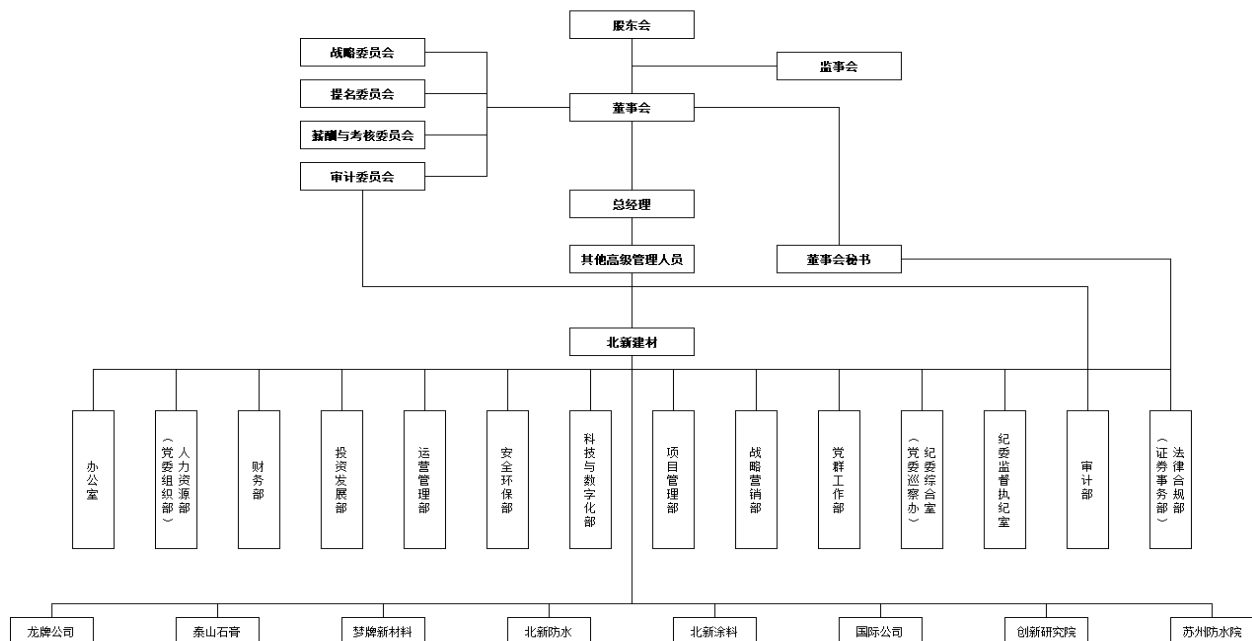
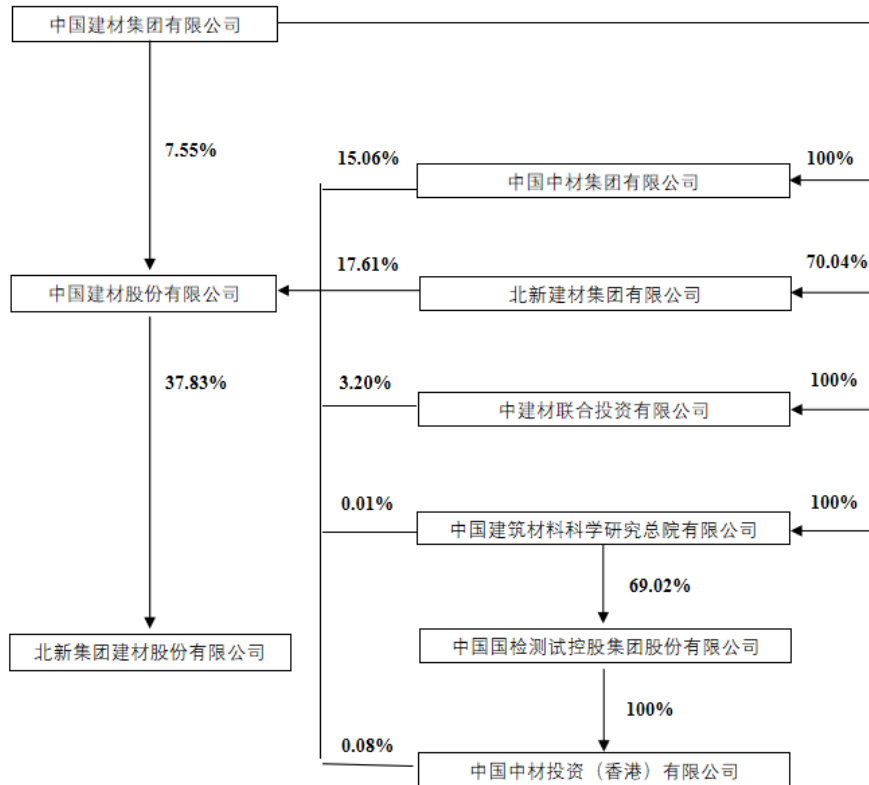
中诚信国际认为，与可比企业比较，北新建材资产规模相对较小，但近年来加快扩张，产能水平持续提升，产能规模优势突出；公司已形成较为均衡的全国区域布局，市场占有率超 60%，议价能力较强；主业发展稳定，盈利能力处于中等水平，财务杠杆略低于同行业；但在建生产线等项目使其面临一定的投资压力，需对

相关投资进度和投产情况保持关注。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定北新集团建材股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：北新集团建材股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：北新集团建材股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.6
货币资金	62,307.65	59,354.53	57,223.30	83,570.56
应收账款	126,083.77	194,116.45	186,873.09	357,454.32
其他应收款	15,525.02	12,199.73	11,834.82	25,798.36
存货	161,238.79	176,577.02	263,239.70	264,052.94
长期投资	35,436.68	33,777.55	39,131.57	42,249.42
固定资产	905,532.67	1,083,490.05	1,184,112.09	1,212,554.65
在建工程	292,379.54	192,981.62	171,408.31	156,951.19
无形资产	203,441.91	214,521.75	230,960.32	235,899.53
资产总计	2,146,359.23	2,296,859.84	2,657,387.27	2,757,204.73
其他应付款	211,675.28	52,844.64	57,526.33	69,041.58
短期债务	204,847.30	200,300.68	229,767.26	208,345.72
长期债务	27,064.57	13,580.14	119,091.25	148,500.00
总债务	231,911.87	213,880.82	348,858.51	356,845.72
净债务	174,864.21	156,865.50	295,144.96	277,374.31
负债合计	692,109.67	548,725.26	704,788.59	763,091.27
所有者权益合计	1,454,249.55	1,748,134.58	1,952,598.67	1,994,113.46
利息支出	5,725.66	13,547.43	11,017.53	6,585.79
营业总收入	1,332,301.20	1,684,809.55	2,108,569.11	1,037,286.99
经营性业务利润	265,886.64	333,616.25	378,846.87	164,971.69
投资收益	6,431.93	2,796.36	-324.54	2,797.65
净利润	45,659.17	302,559.01	355,190.31	163,887.15
EBIT	272,705.06	339,950.65	386,209.93	--
EBITDA	326,215.62	401,247.05	460,097.50	--
经营活动产生的现金流量净额	198,499.25	181,734.06	383,091.47	85,421.56
投资活动产生的现金流量净额	-139,883.37	-105,856.73	-315,053.41	55,637.51
筹资活动产生的现金流量净额	-48,968.07	-78,513.48	-71,119.41	-115,508.26
财务指标	2019	2020	2021	2022.6
营业毛利率（%）	31.86	33.65	31.83	30.04
期间费用率（%）	11.12	13.05	13.09	13.57
EBIT 利润率（%）	20.47	20.18	18.32	--
总资产收益率（%）	13.83	15.30	15.59	--
流动比率（X）	1.02	1.41	1.69	1.77
速动比率（X）	0.76	1.05	1.21	1.31
存货周转率（X）	6.28	6.62	6.54	5.51*
应收账款周转率（X）	19.84	10.52	11.07	7.62*
资产负债率（%）	32.25	23.89	26.52	27.68
总资本化比率（%）	13.75	10.90	15.16	15.18
短期债务/总债务（%）	88.33	93.65	65.86	58.39
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.83	0.78	1.07	0.46*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.94	0.84	1.63	0.78*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	34.67	13.41	34.77	--
总债务/EBITDA（X）	0.71	0.53	0.76	--
EBITDA/短期债务（X）	1.59	2.00	2.00	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	56.97	29.62	41.76	--
EBIT 利息保障倍数（X）	47.63	25.09	35.05	--
FFO/总债务（X）	0.49	1.76	1.27	--

注：1、2022 年半年报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款、其他流动负债科目的有息部分调整至短期债务，将计入长期应付款、其他非流动负债科目的有息部分调整至长期债务；3、公司总债务中不包含一年内到期的非流动负债中的无息部分以及租赁负债；4、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	现金周转天数	
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn