



2023 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-20233802M-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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。
- 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 2023 年 10 月 26 日至 2024 年 10 月 26 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

2023 年 10 月 26 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”）突出的产能和产量优势，市场占有率保持在较高水平；产品较多元，品牌知名度高，营销体系完善且议价能力较强；财务杠杆水平较低，经营获现和外部融资能力很强等方面的优势。同时中诚信国际也关注到下游需求减弱、成本上升对公司收入及盈利能力的影响；以及公司未来仍面临一定的投资支出，且部分在建项目位于海外，需关注资金平衡情况以及海外项目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：公司石膏板产销量持续大幅下滑，产能释放远不及预期，杠杆比率持续明显上升，盈利能力显著弱化等。

正面

- 拥有突出的产能和产量优势，市场占有率保持在较高水平
- 产品较多元，品牌知名度高，营销体系完善且拥有较强议价能力
- 财务杠杆较低，经营获现和外部融资能力很强

关注

- 下游需求减弱以及成本上升对公司收入、盈利的影响
- 在建项目仍面临一定的投资支出，需关注资金平衡情况以及海外项目投资运营风险

项目负责人：杨晨晖 chhyang@ccxi.com.cn

项目组成员：刁慧然 hrdiao@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）	2020	2021	2022	2023.6
总资产（亿元）	229.69	265.74	286.05	293.22
所有者权益合计（亿元）	174.81	195.26	214.44	222.25
总负债（亿元）	54.87	70.48	71.61	70.97
总债务（亿元）	21.39	34.89	34.99	28.62
营业总收入（亿元）	168.48	210.91	199.34	114.02
净利润（亿元）	30.26	35.54	31.44	19.03
EBIT（亿元）	34.00	38.65	29.44	--
EBITDA（亿元）	40.13	46.04	37.66	--
经营活动净现金流（亿元）	18.17	38.31	36.64	12.76
营业毛利率(%)	33.65	31.83	29.24	30.20
总资产收益率(%)	14.80	15.60	10.67	--
EBIT 利润率(%)	20.18	18.32	14.77	--
资产负债率(%)	23.89	26.52	25.03	24.20
总资本化比率(%)	10.90	15.16	14.03	11.41
总债务/EBITDA(X)	0.53	0.76	0.93	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	29.62	41.78	32.02	--
FFO/总债务(X)	1.69	1.23	1.04	--

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 2020~2021 年财务报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具标准无保留意见的 2022 年财务报告及未经审计的 2023 年半年度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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。3、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；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、2020 年存货周转率、应收账款周转率、总资产收益率未采用均值计算。

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	--	2023/04/27	杨晨晖、陈光远	中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2022_03	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 CCXI_TY_2016_01	阅读全文	

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

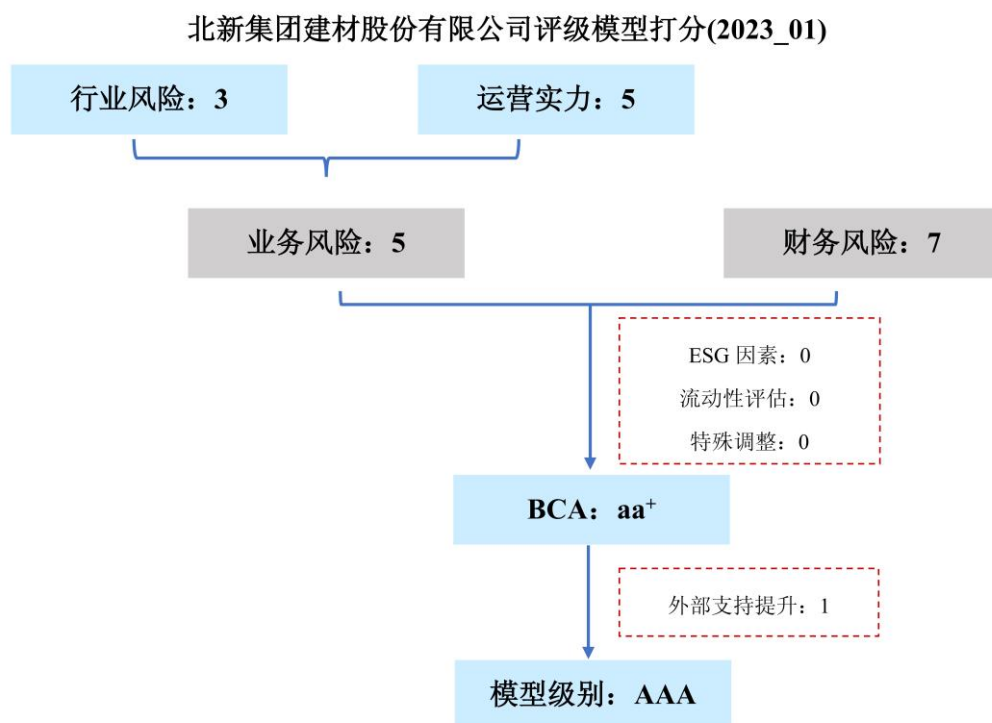
公司名称	资产总额 (亿元)	总资本化比率(%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	净资产收益率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
中国巨石	486.34	31.74	201.92	68.20	26.52	41.24
北新建材	286.05	14.03	199.34	31.44	15.35	36.64

中诚信国际认为，与中国巨石相比，北新建材资产规模相对较小，但近年来加快扩张，产能水平提升，且已形成较为均衡的区域布局；产品具有较高的市场占有率，议价能力较强；防水建材板块的扩张使得其盈利能力弱于可比企业，财务杠杆处于同行较低水平，但在建项目的推进以及收购的进行或将推升公司债务规模。

注：“中国巨石”为“中国巨石股份有限公司”简称。

¹ 公司在 2022 年 3 月 21 日的公告称天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）已连续 8 年为公司提供审计服务，为保证公司审计工作的独立性，公司拟聘任中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）担任公司 2022 年度财务审计机构及内控审计机构。

评级模型



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；北新建材产能规模优势突出，产品种类较多元，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:

北新建材盈利能力较强，资产和权益规模持续增长，财务杠杆处于较低区间，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。

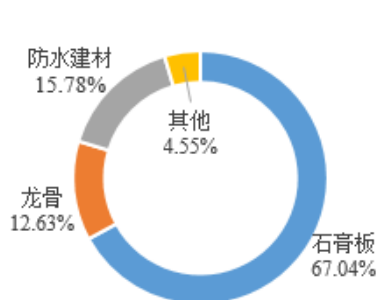
■ 外部支持:

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。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

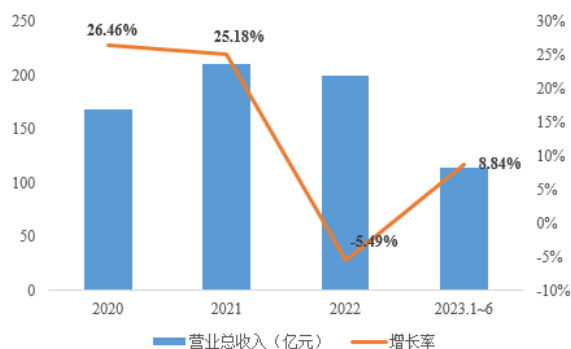
公司成立于 1997 年 5 月，系经国家建材工业局和国家经济体制改革委员会批准，由国有独资的北新建材集团有限公司（以下简称“北新集团”）作为独家发起人以募集方式设立的股份有限公司。1997 年 6 月公司在深圳证券交易所成功上市，股票代码“000786”。公司主要从事石膏板、轻钢龙骨以及其他轻质建材和防水建材的生产销售业务。2022 年公司实现营业总收入为 199.34 亿元。

图 1：2022 年收入构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2023 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 2023 年 6 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2023 年 6 月末		2022 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%	136.88	119.13	109.23	19.10

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，2023 年上半年中国经济仍处于复苏进程中，一季度开局良好，但二季度不及预期，特别是预期不稳下需求不足问题进一步凸显，持续复苏仍需要政策的支撑与呵护。

2023 年上半年中国经济持续复苏，GDP 同比增长 5.5%，两年复合同比增长 4%，产出缺口延续收窄，三次产业和三大需求增长贡献率总体回归至常态水平，物流货运及人员流动等社会秩序层面的修复已基本完成。其中，一季度经济开局良好 GDP 环比增长 2.2%，二季度复苏力度明显减弱 GDP 环比增长 0.8%。

中诚信国际认为，上半年经济复苏主要受服务业生产及消费的恢复性增长所拉动，但随着预期不稳下的需求不足问题进一步凸显，投资与消费的修复节奏在二季度出现放缓，叠加外需走弱下的出口下行，当前经济整体处在“弱复苏”区间。同时，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，大国博弈与去全球化浪潮交织，外部环境严峻复杂；从增长动能看，需求不足对

经济复苏的拖累有所加剧，且短期内较难逆转；从微观预期看，居民与企业信心偏弱，消费、投资的意愿与能力仍受制约；从债务压力看，宏观债务风险仍处于高位，经济运行中的庞氏融资占比抬升，加大经济金融脆弱性，尤其需要关注地方政府的结构性、区域性债务风险。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政的改善依然承压，资产负债表收缩的风险并未消除。

中诚信国际认为，当前经济运行已经进入修复关键期、风险高发期和发力窗口期，宏观经济政策将继续保持宽松取向，并注重加大政策有效性和精准性。财政政策继续“加力提效”，加大增量财政资金落地，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，发力带动全社会投资和促进消费。货币政策更加注重“精准有力”，积极配合财政政策落地见效，持续引导实体经济融资成本下行。此外，宏观经济政策或将加强总体统筹与预期引导，继续做好短期稳增长与中长期结构调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，下半年宏观经济或将筑底企稳并延续修复，2023 年全年 GDP 增速为 5.3% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年上半年宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10474?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。

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 2022 年末，我国城镇化率为 65.22%，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。2022 年，受外部不利因素影响，石膏板市场消费需求有所下降。预计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，行业需求整体将呈增长态势。

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,近年来国内纸企加大国内废纸收购数量,叠加禁止进口废纸影响,国内废纸价格高位波动,由此引起的护面纸价格波动对行业内企业成本控制带来一定压力。

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,2022 年以来继续保持突出的产能和产量优势,产品种类和区域布局较为多元化,有利于降低单一市场波动风险;公司石膏板产品保持较高的市场占有率,且营销体系完善,成本控制能力强;新产线建设带来一定资本支出压力,且部分在建项目分布在海外,需对资金平衡、投资进度、竣工投产等情况保持关注。

2022 年以来公司继续保持突出的产能和产量优势,产品种类和区域布局较为多元,可降低单一区域政策、市场波动等对经营的影响,但受市场需求减弱影响,当期石膏板产量及产能利用率有所下滑。

公司产能规模保持稳定,截至 2023 年 6 月末,公司石膏板产能为 33.88 亿平方米/年,具有全球最大石膏板、轻钢龙骨产业集团的领先地位。但受下游需求减弱影响,2022 年公司石膏板产量同比下降 13.54%,产能利用率下滑约 14 个百分点。

国内产能布局方面,公司在北方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,将进一步推进协同融合,做强做优石膏板和“石膏板+”业务。

海外产能布局方面,近年来公司先后在坦桑尼亚、乌兹别克斯坦等地布局石膏板生产线及配套轻钢龙骨生产线等。2022 年以来,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,其中坦桑尼亚年产 1,500 万平方米纸面石膏板生产基地已实现投产;2023 年上半年,公司在乌兹别克斯坦投资的年产 4,000 万平方米纸面石膏板生产线已进入试生产,其配套年产 3,000 吨轻钢龙骨生产线和年产 400 万平方米装饰石膏板生产线项目仍处于建设期,截至 2023 年 6 月末工程累计投入已完成 54.07%,预计 2023 年竣工投产;泰国投资项目已成立公司,项目建设有序推进,其他投资项目尚处于前期筹划阶段。海外石膏板产能的增长有助于提高公司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,需对海外项目投资进展及未来经营情况保持关注。

表 2: 公司石膏板产能及产量情况 (亿平方米/年、亿平方米、%)

	2020	2021	2022	2023.1-6
石膏板产能	28.24	33.58	33.58	33.88
石膏板产量	20.33	24.23	20.95	9.80
石膏板产能利用率	76	78	64	--

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:公司年报,中诚信国际整理

公司其他产品还包括涂料、矿棉板和砂浆制品等轻质建材产品,2020~2022 年其他轻质建材产品分别实现收入 6.10 亿元、6.78 亿元和 9.07 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。

近年来公司石膏板始终保持较高市场占有率，品牌知名度很高，销售区域仍以国内为主，营销体系完善且拥有较强议价能力。

“龙牌”和“泰山”是公司旗下两大品牌，分别定位于高端石膏板各细分市场，在国内市场占有率很高，2022 年公司石膏板产品的国内市场占有率继续保持在 60% 以上。

公司石膏板产品以销定产，主要以经销商渠道销售为主，经过多年的市场培育，已建立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。2022 年以来，公司产品销售仍主要集中于国内，国外销售占比较低，与公司产能分布情况一致。结算方面，公司对下游经销商施行额度加账期的年度授信销售政策，不同级别经销商额度和账期不等。结算方式主要为汇款或银行承兑汇票。

表 3：公司产品销售分区域收入占比情况（%）

	2020	2021	2022	2023.1~6
国内：	99.56	99.47	99.23	99.16
北方地区	36.75	37.47	35.95	40.75
南方地区	42.57	43.19	45.00	40.81
西部地区	20.24	18.81	18.28	17.60
国外：	0.44	0.53	0.77	0.84
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年，因下游需求减弱，公司石膏板销量同比下滑，平均销售价格因燃料动力成本上涨而同比提高 0.60 元/平方米，整体销售收入仍有所减少；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，2022 年龙骨销售收入亦同步下降。2023 年 1~6 月，公司石膏板销量同比持平，销售收入基本维持稳定。**中诚信国际认为**，公司石膏板产品市场占有率较高，拥有较强议价能力，原材料、燃料等价格上涨可以部分传导至销售价格，整体来看公司所面临的成本上涨压力可控。

表 4：公司石膏板和龙骨销售情况（亿平方米、亿元、元/平方米）

	2020	2021	2022	2023.1~6
石膏板销量	20.15	23.78	20.93	10.92
石膏板平均销售价格	5.43	5.79	6.39	6.43
石膏板销售收入	109.42	137.80	133.65	70.18
龙骨销售收入	19.64	27.56	25.17	12.23

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

公司运营效率继续保持高位，原材料采购价格下降，煤炭及电力供应稳定，成本控制能力较强，但需关注燃料成本的大幅上升对公司成本控制带来的影响。

原材料约占石膏板生产成本的 60%，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。同时，公司与主要护面纸供应商亦保持长期良好的合作关系，有助于保障原材料的稳定供应；且公司采购量较大，对上游护面纸供应商拥有一定的议价能力。石膏板生产的主要能源为煤炭、电厂蒸汽、天然气和电力，公司一直与五大

电力集团保持稳固的合作关系，并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。结算方面，公司与上游供应商的结算方式分为汇款和票据，账期一般为 30~90 天；结算模式包括货到付款，或先预付货款，收货后开票结算。

2022 年，受益于废纸采购价格下滑，公司原材料采购成本下降；燃料动力方面，2022 年下半年以来煤炭价格呈高位震荡态势，推升当期公司的燃料动力采购成本。2023 年上半年，公司煤炭供应仍较为稳定，且受益于煤炭成本的回落，公司盈利能力有所回升。

表 5：近年来石膏板成本构成情况（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	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	44.73	63.77	52.02	60.17	49.77	57.25
燃料动力	14.35	20.46	21.47	24.84	23.97	27.57
人工成本	4.78	6.82	5.59	6.46	5.69	6.54
其他	6.28	8.95	7.37	8.53	7.51	8.64

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

2022 年以来公司继续推进防水领域投资布局，未来有望成为新的利润增长点，中诚信国际将对该板块后续业务整合情况持续关注。

根据确立的“一体两翼、全球布局”发展战略，公司自 2019 年通过联合重组进入防水材料业务领域以来，持续加大投资和布局。2022 年，公司完成对成都赛特防水材料有限责任公司和天津滨海澳泰防水材料有限公司的收购²，截至 2022 年末已推进全国 16 个防水材料生产基地部署规划，位居中国防水领军企业之一。根据规划，公司将组建“1+N”的防水产业布局³，与石膏板主业形成协同支持，但目前防水材料业务尚处于培育期，中诚信国际将对该领域后续整合和培育情况持续关注。

公司防水建材业务以经销商模式为主。结算方面，公司对经销商采用额度加账期的授信销售政策，不同项目授信额度不等，账期约 3~6 个月，结算方式包括网付、银行承兑汇票等。但中诚信国际关注到，公司防水建材板块货款回收及时性仍有上升空间，公司也将加大催收力度，进一步提高周转效率。

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 2023 年 6 月末，公司在建项目主要包括滨州、贺州、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 22.22 亿元，已完成投资 9.62 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，公司在海外多地筹备新建生产线，因海外政治、经济等方面仍具有较大不确定性，需对海外项目投资进度和竣工投产情况持续关注。

表 6：截至 2023 年 6 月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	累计投资	尚需投入
------	--------	-------	------	------

² 收购后公司对成都赛特防水材料有限责任公司和天津滨海澳泰防水材料有限公司持股比例均为 70%，投资金额分别为 0.50 亿元和 1.13 亿元。

³ 研发打造“北新”防水品牌，同时在专业市场和业务领域打造 N 个独立品牌。

研发中心建设项目（二期）	--	8.46	3.35	5.12
北新建材滨州分公司石膏板项目	6,000 万平方米纸面石膏板及配套年产 1 万吨轻钢龙骨	3.10	1.26	1.83
北新建材（贺州）石膏板项目	3,000 万平方米纸面石膏板及配套年产 1 万吨轻钢龙骨	2.88	1.25	1.63
乌兹别克斯坦石膏板项目	4,000 万平方米纸面石膏板及配套年产 3,000 吨轻钢龙骨	3.18	1.72	1.46
泰山石膏（内蒙古）石膏板项目	3,500 万平方米纸面石膏板	2.06	1.14	0.92
泰山石膏（崇左）石膏板项目	4,000 万平方米纸面石膏板	2.53	0.90	1.64
合计	--	22.22	9.62	12.60

注：项目前期 1 年左右，建设周期 1 年~1.5 年。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2022 年末公司资产和权益规模进一步扩大，但需关注应收账款增长情况；公司保持了很强的盈利和经营获现能力，财务杠杆处于低位，可为债务本息的偿付提供很强保障。

盈利能力

2022 年受市场需求回落影响，公司收入规模有所下降，同时单位成本上升导致营业毛利率下滑，但仍保持了很强的盈利能力；2023 年上半年，受益于业务规模扩大及燃料动力成本下降，公司盈利能力有所回升。

2022 年，受市场需求回落影响，石膏板、龙骨和防水建材收入同比分别下降 3.02%、8.65% 和 18.88%，使得公司营业总收入同比下降 5.49%。叠加成本上升因素影响，石膏板和防水建材业务毛利率同比分别下降 2.31 和 6.62 个百分点，导致公司整体毛利率同比下降。2023 年 1~6 月，公司防水和涂料业务发展势头良好，带动营业收入同比增长 8.84%，毛利率水平维持稳定。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
石膏板	109.42	35.90	137.80	37.26	133.65	34.95	70.18	38.44
龙骨	19.64	24.68	27.56	18.43	25.17	18.94	12.23	19.74
防水建材	33.32	33.97	38.77	23.66	31.45	17.04	19.64	19.34
其他	6.10	20.45	6.78	22.72	9.07	15.89	11.97	10.42
营业总收入/营业毛利率	168.48	33.65	210.91	31.83	199.34	29.24	114.02	30.20

注：其他板块主要包括涂料、砂浆、龙骨配套等产品。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用管控能力较强，2022 年期间费用同比略有下降，但受收入下降影响期间费用率略有增长。整体来看，期间费用率保持在合理区间。公司利润主要来源于经营性盈利，2022 年受需求回落以及成本上升影响，经营性业务利润同比下降 21.71%。公司将部分闲置资金投向低风险的理财产品带来一定投资收益，此外参股公司利润同比增长，带动公司投资收益相应增长。2022 年，公司信用减值损失同比有所增长主要系基于谨慎性原则，对防水业务应收账款计提的坏账损失同比增加。上述因素叠加影响下，2022 年公司净利润同比减少 11.54%，总资产收益率亦同比下降，但整体来看，公司在外部不利因素影响下仍保持着很强的盈利能力。2023 年 1~6 月，受益于业务规模扩大和燃料动力成本下降，公司利润总额同比增长 17.79%。

表 8: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元、%)

	2020	2021	2022	2023.1~6
销售费用	5.87	7.82	7.60	4.32
管理费用	8.59	10.20	10.25	4.89
研发费用	6.77	8.75	8.61	4.19
财务费用	0.75	0.83	1.06	0.45
期间费用率	13.05	13.08	13.80	12.16
经营性业务利润	33.36	37.91	29.68	19.80
信用减值损失	0.38	0.14	1.07	0.01
投资收益	0.28	-0.03	0.34	0.33
利润总额	33.43	37.97	32.83	20.01
EBIT	34.00	38.65	29.44	--
EBIT 利润率	20.18	18.32	14.77	--

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

资产质量

2022 年末, 公司资产和负债规模持续增长, 需对防水建材业务拓展带来的应收账款增长保持关注; 财务杠杆小幅下降且整体处于较低水平。

2022 年末, 公司资产规模进一步增长, 资产结构仍以非流动资产为主, 结构较稳定。2022 年, 随着公司合并范围扩大、生产线建设和技改工程完工转固, 年末以房屋、机器设备等为主的固定资产同比增长; 同期末, 土地使用权资产增加使得公司无形资产较年初增长; 交易性金融资产大幅增长主要系公司购买结构性存款增加; 公司经营效率较高, 石膏板业务货款回收较为及时, 应收账款主要来自防水建材业务, 中诚信国际关注到, 公司自进入防水建材业务领域以来, 应收账款大幅上涨, 且随着“一体两翼”总体战略的持续推进, 公司应收账款仍存在进一步增长的可能, 需对此将保持关注。2023 年 6 月末, 应收账款阶段性增加进一步推升了总资产规模, 资产结构相对稳定。

公司负债结构仍以流动负债为主, 主要由应付原材料供应商的货款和短期借款构成。2022 年, 公司共发行四期超短期融资券并同时减少银行流贷规模, 当期短期借款与其他流动负债此消彼长。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, 2022 年, 受在建项目匹配资金影响, 长期借款增加从而推动总债务规模略增, 但同期末公司财务杠杆小幅下降, 整体较低; 2023 年上半年, 超短期融资券到期, 6 月末有息债务规模下降, 财务杠杆进一步降低。

2022 年末, 受益于未分配利润累积, 公司权益规模进一步增长。同期, 公司宣告分配现金股利 11.07 亿元, 现金分红率 35.21%, 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 年末升至 72.24%, 中诚信国际将对公司未来的分红情况保持关注。

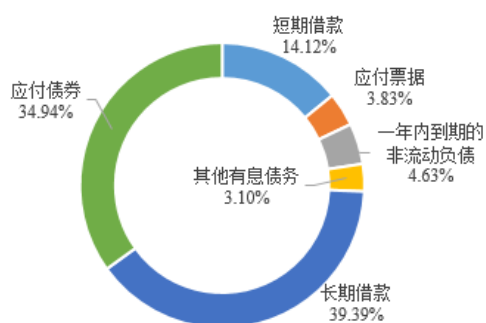
表 9: 近年来公司资产质量相关指标 (亿元、%)

	2020	2021	2022	2023.6
货币资金	5.94	5.72	5.56	4.91
交易性金融资产	16.27	26.35	39.39	28.89
应收账款	19.41	18.69	19.91	40.31
存货	17.66	26.32	27.27	23.62
固定资产	108.35	118.41	124.59	127.03
在建工程	19.30	17.14	12.94	14.31

无形资产	21.45	23.10	25.02	25.42
流动资产占比	30.10	34.52	38.36	38.08
总资产	229.69	265.74	286.05	293.22
流动负债占比	89.52	76.87	73.59	63.66
总负债	54.87	70.48	71.61	70.97
所有者权益合计	174.81	195.26	214.44	222.25
总债务	21.39	34.89	34.99	28.62
短期债务/总债务	93.65	65.86	57.41	25.22
总资本化比率	10.90	15.16	14.03	11.41
资产负债率	23.89	26.52	25.03	24.20

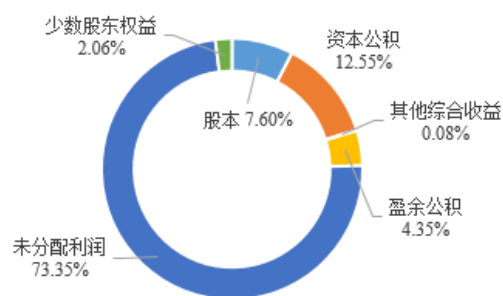
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 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 2023 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及很强的外部融资能力可实现到期债务续接。

2022 年，公司经营活动净现金流同比下降，主要系成本上涨及应收账款增加，但公司仍保持了很强的经营获现能力，收现比仍在 1.0 倍以上；同期，公司投资活动净现金流保持净流出状态，主要系购买理财产品、项目建设支出等；受借款规模下降同时偿债支出增长影响，当期筹资活动净现金流流出规模扩大。2023 年 1~6 月，因当期对外部融资需求降低并大规模偿还超短期融资券，筹资活动净现金流呈大幅流出态势。

偿债指标方面，公司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 2023 年 6 月末，公司非受限货币资金 4.59 亿元，另有未到期银行理财产品 29.36 亿元，可完全覆盖当期末短期债务。总体来看，公司偿债能力指标表现良好，凭借其良好的内部流动性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）

	2020	2021	2022	2023.1~6
经营活动产生的现金流量净额	18.17	38.31	36.64	12.76
投资活动产生的现金流量净额	-10.59	-31.51	-22.57	7.79
筹资活动产生的现金流量净额	-7.85	-7.11	-14.22	-21.31
非受限货币资金/短期债务	0.28	0.23	0.26	0.64
总债务/EBITDA	0.53	0.76	0.93	--
EBITDA 利息保障倍数	29.62	41.78	32.02	--

FFO/总债务	1.69	1.23	1.04	--
---------	------	------	------	----

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年 6 月末，公司受限资产合计仅为 0.42 亿元，主要为受限保证金。

截至 2023 年 6 月末，公司无对外担保。同期末，美国石膏板诉讼案的多区合并诉讼案中剩余 49 户原告的诉讼仍在继续进行；除上述多区合并诉讼案外，亦有建筑商和供应商提起了诉讼，其中，Mitchell 案等已达成和解并支付了和解款项，其他案件仍在进行。对于上述案件，北新建材和泰山石膏难以准确预测任何将来可能的判决结果，目前尚无法准确预估剩余少数案件可能对北新建材和泰山石膏造成的经济损失以及对公司利润的影响。中诚信国际认为，该诉讼案中的集体和解已完成，除部分款项外，公司在和解协议下的付款义务亦已基本履行完毕，剩余少数原告的诉讼对公司可能产生的或有风险可控。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，2020 年~2023 年 8 月末，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⁴

假设

- 2023 年，随着在建项目投产落地，预计公司产能规模进一步增长。
- 2023 年，下游需求恢复不及预期且上游成本高企态势仍然存在，预计公司盈利继续承压。
- 2023 年，在手项目投资推动下，预计公司债务规模小幅上升。

预测

表 11：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	15.16	14.03	14.9~16.9
总债务/EBITDA	0.76	0.93	1.0~1.3

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，北新建材的流动性很强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

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 2023 年 6 月末，公司非受限货币资金为 4.59 亿元，同期

⁴ 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。

末未到期银行理财产品 29.36 亿元，相对于 2023 年内到期的债务规模，资金储备较充足。同期末，公司共获得银行授信额度 270.49 亿元，其中尚未使用额度为 247.13 亿元，备用流动性充足。

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。2020 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均在 13~17 亿元之间，投资活动现金流缺口在 10~30 亿元左右，经营活动净现金流可完全覆盖。此外，2022 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出约 12 亿元。综上所述，公司流动性较强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成良好覆盖。

表 12：截至 2023 年 6 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023 年内到期	2024 年内到期	2025 年内到期	2026 年及以后
合并口径	2.39	17.70	5.00	2.21
银行融资	1.64	7.70	5.00	2.08
公开债务	--	10.00	--	--
其他	0.76	--	--	0.13
本部口径	0.96	13.90	5.00	--
银行融资	0.20	3.90	5.00	--
公开债务	--	10.00	--	--
其他	0.76	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁵

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，在面对国家双碳战略实施的背景，公司更加重视对能源消耗和环境保护问题的应对并积极开展各项应对措施。近年来，公司不断完善管理体系建设和健全综合治理机制，引进先进工业技术与设备设施，加快设备更新换代和技术改造，不断提高能源利用效率和污染物治理水平。2022 年，公司获评工业和信息化部“工业产品绿色设计示范企业”，获得中环联合认证中心授予的“绿色领跑企业”称号。2022 年，公司万元产值综合能耗为 0.74 吨标准煤/万元，较 2021 年同期下降 19.57%；公司万元产值二氧化碳排放量为 1.79 吨二氧化碳/万元，较 2021 年同期下降 33.95%。在清洁能源替代方面，2022 年公司清洁能源使用量达到 18.55 万吨标准煤，占比 12.51%。公司不断强化近零排放技术的应用，截止 2022 年末，已有 57% 的石膏板生产线实现“近零排放”。加强绿色工厂建设，截止 2022 年底，公司共有国家级绿色工厂 24 家，省级绿色工厂 23 家。

表 13：近年来公司安全、环保资金投入情况（亿元）

	2020	2021	2022
安全生产投入	0.25	0.28	0.29
环境保护投入	3.42	3.62	2.97

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

公司治理方面，公司保持了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，独立董事 3 名。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。分红方面，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“三重一大”决策制度、对关联交易的内部控制、对信息披露的内部控制、对对外担保的内部控制、对募集资金使用的内部控制、对控股子公司的管理控制和对内控体系评价的管理制度等。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。战略方面，公司聚焦石膏板、防水材料、涂料三大产品体系，构建“一体两翼、全球布局”发展战略，做强做大做优石膏板和石膏板+，做强防水、做专涂料，加速优势产品向消费类建材综合制造商转型。

外部支持

股东背景实力雄厚，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。

公司控股股东中国建材是世界领先的建材生产企业，是全球最大的水泥生产商、商品混凝土生产商、石膏板生产商、玻璃纤维生产商，行业龙头地位稳固，市场竞争力及抗风险能力极强，能够为下属公司提供强有力的外部支持。

公司连续多次入选“亚洲品牌 500 强”，位列建材行业亚洲品牌前三强。旗下“龙牌”和“泰山”两大品牌分别定位于高端石膏板各细分市场，在国内市场占有率较高。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。

同行业比较

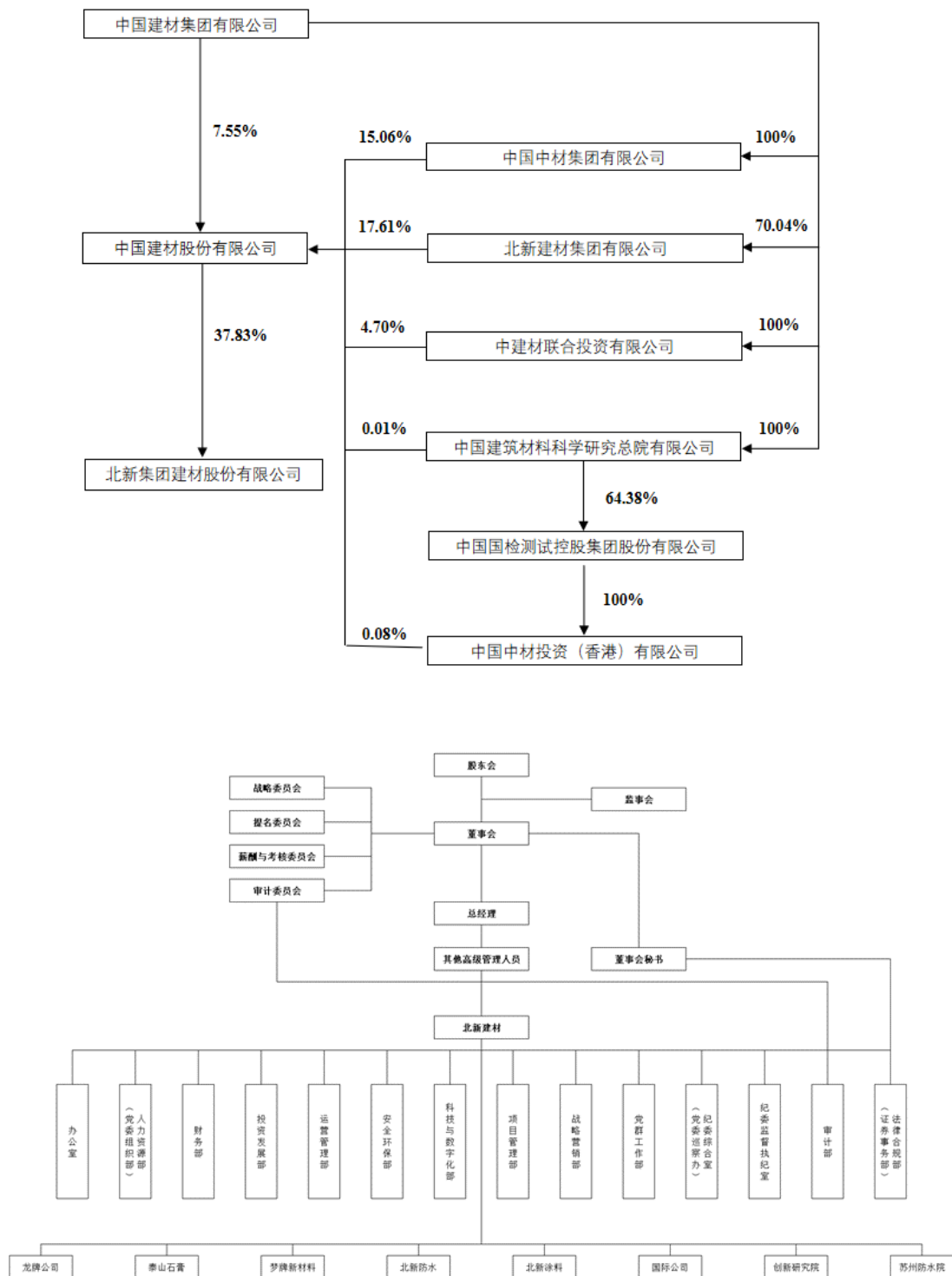
中诚信国际选取了中国巨石股份有限公司（600176.SH）作为北新建材的可比企业，上述公司均为中国建材旗下细分领域龙头企业，具有较高的可比性。

中诚信国际认为，与中国巨石相比，北新建材资产规模相对较小，但其近年来通过收并购以及新建产线加快扩张，产能水平明显提升，产能规模优势突出；公司已形成较为均衡的全国区域布局，石膏板产品市场占有率超 60%，行业龙头地位稳固，议价能力较强；石膏板主业发展稳定，但防水建材板块的扩张拉低公司毛利率，使得其盈利能力与中国巨石相比较弱；公司财务杠杆低于中国巨石，但随着在建项目的推进以及收并购的进行，债务规模或将进一步增长，相关项目投资进度和投产运营情况值得关注。

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 2023 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）	2020	2021	2022	2023.6
货币资金	59,354.53	57,223.30	55,566.97	49,113.80
应收账款	194,116.45	186,873.09	199,124.26	403,070.74
其他应收款	12,199.73	11,834.82	52,958.86	35,364.44
存货	176,577.02	263,239.70	272,683.43	236,244.20
长期投资	33,777.55	39,131.57	41,277.10	34,184.62
固定资产	1,083,490.05	1,184,125.44	1,245,866.64	1,270,328.70
在建工程	192,981.62	171,408.31	129,400.71	143,110.67
无形资产	214,521.75	230,960.68	250,219.21	254,234.25
资产总计	2,296,859.84	2,657,400.98	2,860,453.62	2,932,223.82
其他应付款	52,844.64	57,526.33	63,747.29	68,106.13
短期债务	200,300.68	229,767.26	200,862.14	72,173.55
长期债务	13,580.14	119,091.25	149,000.00	214,054.01
总债务	213,880.82	348,858.51	349,862.14	286,227.56
净债务	156,865.50	295,144.96	297,368.21	240,346.27
负债合计	548,725.26	704,788.59	716,091.83	709,721.42
所有者权益合计	1,748,134.58	1,952,612.38	2,144,361.80	2,222,502.39
利息支出	13,547.43	11,017.53	11,761.10	--
营业总收入	1,684,809.55	2,109,119.96	1,993,431.31	1,140,156.13
经营性业务利润	333,616.25	379,098.19	296,786.33	198,011.65
投资收益	2,796.36	-324.54	3,386.58	3,255.23
净利润	302,559.01	355,441.52	314,370.19	190,341.81
EBIT	339,950.65	386,461.25	294,362.94	--
EBITDA	401,313.69	460,350.83	376,602.79	--
经营活动产生的现金流量净额	181,734.06	383,092.25	366,435.53	127,619.94
投资活动产生的现金流量净额	-105,856.73	-315,054.18	-225,697.41	77,923.54
筹资活动产生的现金流量净额	-78,513.48	-71,119.41	-142,204.29	-213,114.05

财务指标	2020	2021	2022	2023.6
营业毛利率（%）	33.65	31.83	29.24	30.20
期间费用率（%）	13.05	13.08	13.80	12.16
EBIT 利润率（%）	20.18	18.32	14.77	--
总资产收益率（%）	14.80	15.60	10.67	--
流动比率（X）	1.41	1.69	2.08	2.47
速动比率（X）	1.05	1.21	1.56	1.95
存货周转率（X）	6.33	6.54	5.26	6.25*
应收账款周转率（X）	8.68	11.07	10.33	7.57*
资产负债率（%）	23.89	26.52	25.03	24.20
总资本化比率（%）	10.90	15.16	14.03	11.41
短期债务/总债务（%）	93.65	65.86	57.41	25.22
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.78	1.06	1.02	0.86*
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.83	1.60	1.78	3.43*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	13.41	34.77	31.16	--
总债务/EBITDA（X）	0.53	0.76	0.93	--
EBITDA/短期债务（X）	2.00	2.00	1.87	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	29.62	41.78	32.02	--
EBIT 利息保障倍数（X）	25.09	35.08	25.03	--
FFO/总债务（X）	1.69	1.23	1.04	--

注：1、2023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、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、2020年存货周转率、应收账款周转率、总资产收益率未采用均值计算；5、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+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
	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
经营效率	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
	现金周转天数	(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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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-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：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2008]43号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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