大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】029 号

大公国际资信评估有限公司通过对北方水泥有限公司及“15 北方水泥 CP001”的信用状况进行跟踪评级，确定北方水泥有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“15 北方水泥 CP001”的信用等级维持 A-1。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年二月二日

北方水泥有限公司主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】029 号

主体信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

债券简称	额度（亿元）	年限（天）	跟踪评级结果	上次评级结果
15 北方水泥 CP001	10	366	A-1	A-1

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2015.9	2014	2013	2012
总资产	318.73	288.45	267.74	187.48
所有者权益	54.85	57.98	58.78	57.03
营业收入	56.17	79.95	75.48	65.15
利润总额	1.33	9.83	12.50	17.27
经营性净现金流	0.85	2.17	1.33	4.02
资产负债率（%）	82.79	79.90	78.05	69.58
债务资本比率（%）	64.66	67.45	66.06	59.41
毛利率（%）	29.27	32.38	33.37	35.32
总资产报酬率（%）	3.00	6.95	7.87	12.15
净资产收益率（%）	0.43	11.37	15.54	24.14
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.10	0.21	0.15	0.72
经营性净现金流/总负债（%）	0.34	0.99	0.78	3.75

注：2015 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张淑英
评级小组成员：张海荣　韩光明
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

北方水泥有限公司（以下简称“北方水泥”或“公司”）主要从事水泥及水泥熟料的生产和销售，是东北地区主要水泥生产企业。评级结果反映了公司受到政策支持仍较大，在区域市场内仍具有较强的竞争力，继续受到控股股东的支持等有利因素；同时也反映了区域经济增速放缓，公司短期偿债压力仍较大，长期资本对长期资产的保障程度较弱，营业利润出现亏损等不利因素。

综合分析，大公对公司“15 北方水泥 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司是东北地区水泥龙头企业之一，仍具有规模优势，在行业整合过程中得到政策支持；
- 公司在黑龙江省和吉林省的市场占有率较高，仍具有较强的市场竞争力；
- 公司是中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材”）水泥板块重要子公司之一，继续受到控股股东在增资、管理等多方面的有力支持。

不利因素

- 东北地区的经济增速放缓，下游需求仍比较低迷，东北市场较为封闭且季节性明显，水泥企业生产存在较大的波动性；
- 公司资产负债率继续增长，短期有息债务占比升高，短期偿债压力仍然较大；
- 公司长期资本对长期资产的保障程度较弱，存在一定的短债长投状况；
- 2015 年 1～9 月，受收入下降和期间费用较大幅增长影响，公司利润水平同比大幅降低，营业利润出现亏损。

大公保留对企业及相关债项信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的北方水泥有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

北方水泥成立于 2009 年 3 月，是中国建材、辽源金刚水泥（集团）有限公司(以下简称“金刚水泥”)和弘毅投资产业一期基金（天津）(以下简称“弘毅投资”）共同出资组建的有限责任公司，初始注册资本 10 亿元，中国建材、金刚水泥和弘毅投资的出资比例分别为 45%、45%和 10%。2010 年 11 月，中国建材受让了弘毅投资对公司 10%的股权。后经中国建材和金刚水泥的增资，以及上海圳通股权投资管理有限公司（以下简称“上海圳通”）的注资，公司实收资本增至 40 亿元。2013 年 12 月，上海圳通将公司 4.325%的股权转让给诸暨众泰股权投资有限公司（以下简称“诸暨众泰”)。截至 2015 年 9 月末，中国建材、金刚水泥、上海圳通和诸暨众泰的出资比例分别为 70%、20%、5.675%和 4.325%，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”)。

公司主要从事水泥及水泥熟料的生产和销售，是东北地区主要的水泥生产企业之一，其生产销售区域分布于黑龙江、吉林和辽宁三省。截至 2015 年 9 月末，纳入公司合并报表范围的子公司 73 家。

大公承做的北方水泥 2015 年度第一期短期融资券情况（详见表 1)。

表 1　大公承做的北方水泥 2015 年度第一期短期融资券及募集资金概况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 北方水泥 CP001	10 亿元	2015.08.17～2016.08.17	偿还银行贷款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公开资料整理

宏观经济和政策环境

2015 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间；短期内，我国经济下行压力仍较大，经济回稳基础还需进一步巩固；长期来看，我国经济仍然具有保持中高速增长的动力和潜力

根据国家统计局初步核算数据，2015 年，我国实现国内生产总值 676,708 亿元，同比增长 6.9%，增速同比下降 0.4 个百分点。其中，2015 年四季度国内生产总值同比增长 6.8%，为 2009 年一季度以来最低水平。分产业看，第一产业增加值 60,863 亿元，比上年增长 3.9%；

第二产业增加值 274,278 亿元，增长 6.0%，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 6.1%，增速同比回落 2.2 个百分点，工业生产仍然运行在合理区间；第三产业增加值 341,567 亿元，增长 8.3%，占国内生产总值的比重为 50.5%，比上年提高 2.4 个百分点，高于第二产业 9.9 个百分点，产业结构更趋优化。总的来看，2015 年，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，在一系列政策措施作用下，产业结构更趋优化。

经济景气度方面，2015 年 12 月，中国制造业 PMI 终值为 49.7%，比上月回升 0.1 个百分点，继续处于临界点下，制造业增长动力不足。分企业规模方面，大型企业 PMI 为 50.9%，比上月回落 0.3 个百分点，继续位于临界点以上；中型企业 PMI 为 49.6%，比上月回升 1.3 个百分点，仍然低于临界点；小型企业 PMI 为 44.9%，比上月回升 0.1 个百分点，继续位于收缩区间，收缩幅度略有减小。PMI 小幅回升的同时一些积极因素继续显现，高技术制造业 PMI 为 53.0%，消费品制造业 PMI 为 54.4%，均高于制造业总体水平，保持扩张态势。国内外市场需求有所增长，新订单指数为 50.2%，比上月回升 0.4 个百分点，重回临界点以上；新出口订单指数为 47.5%，比上月回升 1.1 个百分点。非制造业商务活动指数为 54.4%，比上月上升 0.8 个百分点，非制造业继续保持景气扩张态势，对稳定经济增长的作用不断增强。

从国际形势来看，2015 年，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济增长的预期，普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点，世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，而且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体处于温和复苏进程，美国制造业有向下调整趋势。新兴市场经济面临更加严峻的经济增长困境，巴西和俄罗斯经济负增长加剧，全球贸易增长延续今年以来的低迷走势；在金融市场方面，2015 年 12 月 17 日，美联储宣布加息 25 个基点到 0.25%～0.50%的水平，此次加息之后美元汇率将会继续走强，以原油为首的大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加剧了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来，央行延续上年的货币政策基调，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格，对降低社会融资成本也起到了一定的作用。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构；银监会积极推动民营银行试点工作，鼓励和引导民间资本进入银行业，为实体经济特别是中小微企业、“三农”和社区，以及大众创业、万众创新提供更有针对性、更加便利的金融服务。同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。2015 年 11 月 3 日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创

新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，结构调整的阵痛在继续释放，增速换挡的压力有所加大，新旧动力的转换也在进行之中，新动力还难以对冲传统动力下降的影响，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力；我国正处在消费结构升级的关键阶段，解决了深层问题以后，发展型和享受型消费仍将会有长足发展；中西部地区差距比较大，后发优势比较明显。所以我国正处在战略机遇期，从长期来看，仍然具有保持中高速增长的潜力。

行业及区域经济环境

水泥需求受经济周期性波动影响较大，下游需求增速放缓及产能过剩使水泥企业面临着较大的行业下行压力；国家加速淘汰落后产能，提高行业集中度，有利于大型企业和区域龙头企业发展

水泥行业周期性明显，尤其是基础建设投资规模的变动对其影响较大。2011 年 7 月份开始，受高铁项目缓建和房地产调控深入的影响，下游需求疲软，水泥行业出现供大于求的局面，价格逐渐回落，水泥行业盈利空间也大幅缩小。2015 年前三季度，我国固定资产投资 394,531 亿元，同比名义增长 10.3%；房地产投资 7.05 万亿元，增速 2.6%，较去年同期增速降低 9.9 个百分点，房地产开发企业房屋施工面积 693,652 万平方米，同比增长 3.0%，房屋新开工面积 114,814 万平方米，同比下降 12.6%。

根据数字水泥网的市场监测，2014 年全国水泥市场平均价格一直在 300 元/吨以上运行，最低时为 312 元/吨；2015 年前三季度水泥价格连续震荡下行，由年初的 301.88 元/吨跌至 2015 年 9 月末的 282.50 元/吨，跌幅 4.78%。2015 年 1～9 月，水泥行业实现利润 184 亿元人民币，同比下降 65%。2015 年 11 月初，全国平均水泥价格约为 258 元/吨，根据生意社的统计，华东、中南和华北地区水泥价格同比跌幅超过 20%，西南和东北地区分别下跌 17.79%和 16.14%，西北地区下跌 5.45%。2015 年 1～10 月，全国水泥产量 194,724 万吨，同比下降 4.6%，而去年同期为增长 2.5%。

2008～2012 年，水泥行业固定资产投资一直处于高位，导致产能严重过剩，这也是导致水泥行业下行的主要原因。2009 年以来，国家加大水泥制造行业调控力度，对行业准入门槛设限。“十二五”期间，工信部、发改委两大部委提高行业准入门槛、继续支持大企业集团联

合重组、做大做强区域水泥集团等方针，2013 年 1 月 22 日，由工信部、发改委等国家十二部委联合发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》（工信部联产业〔2013〕16 号）指出，到 2015 年，前 10 家水泥企业产业集中度达到 35%，形成 3～4 家熟料产能 1 亿吨以上核心竞争力强的建材企业集团。2013 年 10 月 15 日国务院印发《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》再次强调严格限制新增产能，并首次提出在京津冀、长三角、珠三角等环境敏感地区进行减量置换；完成“十二五”淘汰落后水泥产能 3.7 亿吨的基础上增加淘汰落后产能 1 亿吨的目标；要求尽快取消 32.5 复合水泥生产标准，逐步降低 32.5 复合水泥使用比重等内容。2014 年 12 月 10 日，国家标准化管理委员会官网公布，关于批准发布 GB175-2007《通用硅酸盐水泥》国家标准第 2 号修改单的公告，修改单主要内容是取消 32.5 复合硅酸盐水泥，于 2015 年 12 月 1 日起正式实施。2014 年工信部下达水泥行业淘汰落后产能目标为 5,050 万吨，同时国家环保标准提高、差别电价政策的进一步实施，都将促进落后产能的淘汰和行业集中度提升，有利于供求关系的改善。

2014 年全国淘汰落后产能水泥 8,100 万吨，超过 2014 年淘汰落后产能的任务。行业内将继续加快战略性新兴产业发展，化解过剩产能和淘汰落后产能，严控严重过剩新增产能，促进产业转移和重大布局优化。国家发改委等部门针对水泥行业发布的多份产业政策和规划，为大型水泥企业及各大区域水泥龙头企业的发展提供了有利条件。

东北地区的经济增速放缓，下游需求仍比较低迷，2015 年以来水泥价格持续走低；东北市场较为封闭且季节性明显，水泥生产存在较大波动性

水泥企业的产能布局决定了企业的发展潜力和盈利能力，水泥生产基地所在省份的基础设施建设和铁路建设对水泥需求影响较大。2014 年以来，东北地区固定资产投资增速放缓，2014 年，黑龙江省、吉林省和辽宁省的经济增速分别为 5.6%、6.5%和 5.8%，位列全国后五位，2015 年 1～11 月，东北地区固定资产投资额为 38,230 亿元，同比降低 10.66%。受此影响，2015 年以来，东北地区水泥价格持续走低，2015 年 1 月 P042.5 水泥均价为 382.67 元/吨，而 2015 年 12 月，P042.5 均价为 305.00 元/吨，较 2015 年初降低 20.30%。东北地区的经济增速放缓，下游需求仍比较低迷。

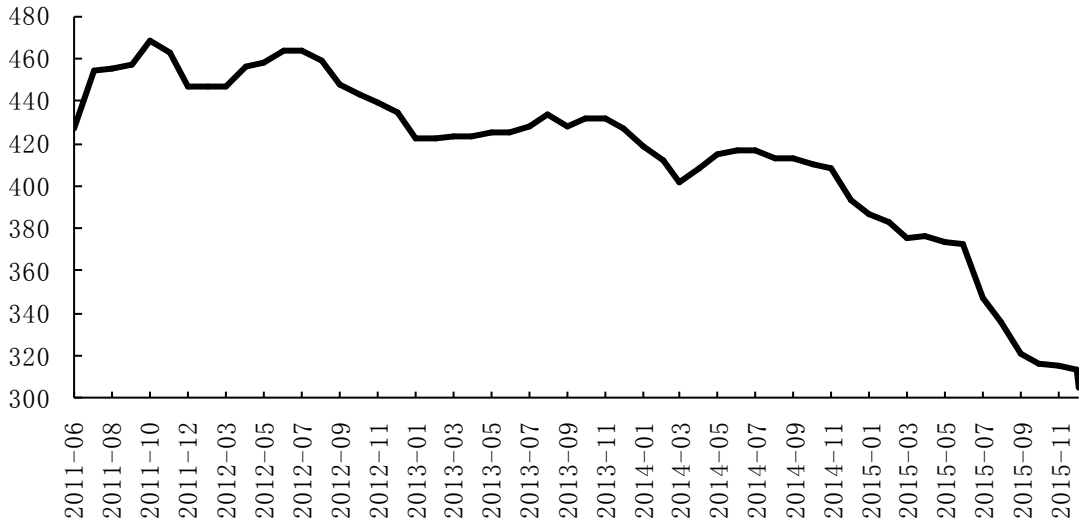


图 1　2011 年 6 月～2015 年 12 月东北地区 P042.5 水泥价格（单元：元/吨）

数据来源：Wind 资讯

由于水泥运输半径的限制，东北三省下游需求对水泥的拉动效应呈现明显的差异。辽宁省受华北地区水泥企业影响，水泥市场竞争较为激烈，而黑龙江省和吉林省的水泥市场相对比较封闭，当地水泥企业更具竞争力。但东北地区受气候条件影响，冬季室外不能进行水泥浇筑工程，东北地区水泥企业的主要生产季节是第二、三季度，呈现较强的季节性，淡季、旺季水泥需求量变动明显，水泥企业生产存在较大的波动性。

东北三省主要的水泥生产企业有吉林亚泰（集团）股份有限公司（以下简称“亚泰集团”）、唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“冀东水泥”）和北方水泥，三家企业在东北的市场占有率合计已超过 80%。总体而言，水泥行业以大企业集团为主导的重点区域竞争格局逐步显现，东北地区的大型水泥企业仍将处于有利的竞争地位。

经营与竞争

公司主要从事水泥、熟料和其他相关业务的经营活动，水泥业务仍是公司收入和利润的主要来源，其他业务在收入和利润中占比继续提高；2015 年以来，公司营业收入和毛利润有所下降

公司主要从事水泥和熟料的生产和销售及其他相关业务。基于水泥产品同质化特征及政府支持，公司实行区域横向联合重组，对存量资产进行优化配置，避免重复建设。随着联合重组的逐步完成，公司进入到统一管理，深耕细作的阶段，2015 年之前公司营业收入逐年递增，产能利用率不断增加，产销规模持续增长。

2014 年，公司营业收入和毛利润均有所增长，毛利率同比变化不

大。其中，受公司联合重组的完成，水泥业务收入和毛利润公同比出现增长；熟料业务的收入出现大幅下降，主要因为自 2014 年开始公司采用窑磨对接方式销售熟料，即公司所属熟料生产企业的熟料产品大部分销售给内部水泥粉磨企业用于其生产水泥，这部分内部交易在编制合并报表时予以抵销；其他业务在收入和毛利润中的占比有所提高。

2015 年 1～9 月，公司实现营业收入和毛利润分别为 56.17 亿元和 16.44 亿元，同比分别降低 1.59%和 16.10%，其中，公司水泥业务收入和毛利润有所降低，主要是东北地区水泥价格下降幅度较大，以 P042.5 水泥为例，1 月 2 日价格为 385.00 元/吨，9 月 25 日价格降至 316.67 元/吨；熟料收入和毛利润降幅较大，主要是因为熟料以供应内部生产为主，对外销售减少；其他业务收入和毛利润有所增长，在营业收入和毛利润中的占比继续提高。公司综合毛利率为 29.27%，同比减少 5.06 个百分点，主要是在收入中占比较高的水泥业务毛利率降幅较大。

表 2　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2015 年 1～9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**56.17**	**100.00**	**79.95**	**100.00**	**75.48**	**100.00**	**65.15**	**100.00**
水泥	43.26	77.02	61.08	76.41	47.35	62.73	40.98	62.90
熟料	2.93	5.22	8.91	11.14	19.91	26.38	19.36	29.72
其他[1]	9.99	17.78	9.95	12.45	8.21	10.88	4.81	7.38
毛利润	**16.44**	**100.00**	**25.89**	**100.00**	**25.18**	**100.00**	**23.01**	**100.00**
水泥	12.33	75.00	19.83	76.60	15.65	62.15	13.68	59.48
熟料	0.69	4.20	2.88	11.12	6.80	27.01	6.91	30.04
其他	3.42	20.80	3.18	12.28	2.73	10.84	2.41	10.48
综合毛利率	**29.27**		**32.38**		**33.37**		**35.32**	
水泥	28.50		32.46		33.05		33.39	
熟料	23.55		32.33		34.15		35.72	
其他	34.24		31.94		33.25		50.15	

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1～2 年，公司将保持以水泥和熟料为主要产品的生产结构，受区域水泥价格的持续走低影响，公司收入和利润水平将会有所下降。

公司是东北地区水泥龙头企业之一，仍具有规模优势，在行业整合过程中得到政策性支持

国家加大了对水泥行业的调控力度，鼓励行业内兼并重组，为公司创造了有利的发展环境。基于水泥产品同质化特征及政府政策导向等因素，公司确定实行区域横向联合重组的发展方式，对存量资产进

[1] 其他业务主要包括混凝土销售以及矿渣粉销售等。

行优化配置。

截至 2015 年 9 月末，公司熟料总体产能和水泥总体产能分别达到 2,500 万吨/年和 3,361 万吨/年。公司共有 27 条熟料生产线，其中黑龙江省 18 条，吉林省 7 条，辽宁省 2 条。公司发展“熟料生产—粉磨站—混凝土搅拌站”一体化的产业链，以现有的水泥核心区域为中心，整合目标区域的混凝土市场，完善产业结构，进一步提升自身的盈利能力。

表 3　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司熟料和水泥的产能和产量情况（单位：万吨）

产品	2015 年 1～9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量	年产能	产量
熟料	2,500	1,027	2,500	1,570	2,500	1,537	2,462	1,284
水泥	3,361	1,531	3,361	1,896	3,301	1,370	3,200	1,113

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的主要产能分布在黑龙江省和吉林省，依托当地的矿渣资源和市场环境，公司采取窑磨对接的方式，近原材料地生产熟料，近市场地生产水泥，在扩张量的同时，提高企业运行效率。在黑龙江省，公司已经联合重组黑龙江省宾州水泥有限公司、佳木斯北方水泥有限公司、黑龙江北疆集团齐齐哈尔水泥有限公司、伊春北方水泥有限公司等当地重点水泥企业，成为黑龙江省最大的水泥、熟料生产基地；在吉林省，公司联合重组了辽源渭津金刚水泥有限公司，成为该地区最大的熟料生产基地。另外,公司在辽宁铁岭新建 4,000t/d 新型干法水泥生产线，受水泥行情影响，进度有所放缓，预计项目在 2016 年 5 月调试生产。

公司在水泥和熟料的生产过程中能够充分利用工业废渣进行水泥生产，多项水泥和熟料产品享受国家即征即退的税收优惠政策，同时公司的联合重组进程符合国家对水泥行业的政策导向。近年来，公司经当地相关部门批准，获得了财政贴息、节能减排奖励金、税收奖励、重点引资企业发展扶持奖励等多项补贴，对公司发展形成有益补充。

公司石灰石原材料储量稳定，煤炭采购通过集中采购模式降低采购价格；同时积极推进低温余热发电，有效降低了生产成本

截至 2015 年 9 月末，公司共拥有石灰石储量约 66,000 万吨，原材料自给率达 90%以上。公司根据自身需要，对石灰石采用委托开采和自采两种方式，对辅料采购采用招标和对标两种方式，有效降低成本，提高了成本控制能力。在付款方面，公司灵活采用各种结算方式，在保证资金周转的同时，最大限度地降低采购成本。

煤炭在水泥生产成本中占比较大，且受下游市场和季节性因素影响，价格波动幅度大。对此，公司采用集中招标的采购方式，积极与黑龙江龙煤矿业股份有限公司、吉林煤业集团有限公司、沈阳煤业(集团)有限责任公司等国内大型能源企业合作，签订集中采购合同，提高

了煤炭采购的议价能力。2015 年 1～9 月，公司煤炭采购均价为 405.41 元/吨，较 2014 年降低 78.45 元/吨。

在电力成本的控制方面，公司引进低温余热发电技术。截至 2015 年 9 月末，公司大部分余热发电系统已实现并网发电，配套装机总容量达到 105MW（其中在建规模 41MW），供电自给率接近 30%～40%。余热发电每千瓦时均价约为 0.15 元，而外购均价在 0.56 元左右，有效地缓解了电力成本压力。此外，公司在工业废料利用和节能环保方面，享受资源综合利用的增值税退税及节能、降耗、减排、环保奖励资金。2015 年 1～9 月，公司获取政府补助 2.09 亿元。

综合来看，公司对原材料石灰石的控制能力较强；煤炭的集中采购和余热发电项目有效地降低公司生产成本，政府的税收优惠补助有助于盈利水平的提升。

公司在东北地区市场占有率仍较高，以黑龙江和吉林为主；通过市场整合，公司销售区域更广泛，水泥销售能力增强；公司产能较大，是区域内少数有能力承接国家重点工程的水泥企业

公司销售网络覆盖东北三省大部分城乡地区，在黑龙江省和吉林省水泥市场，仍具有较强的竞争力，其中黑龙江省市场占有率达到 80%。公司在东北的主要竞争对手是亚泰集团和冀东水泥。公司重点发展黑龙江区域，并且已经在吉林东南部、辽宁西南部区域建立了核心利润区。在黑龙江省，公司整合包括鹤岗、绥化、同江、黑河等黑龙江东部地区的水泥企业，联合重组当地最大的水泥熟料生产企业，形成了一定的定价优势；在吉林省，亚泰集团与冀东水泥分别以长春市和吉林市为核心，产能相对集中，而北方水泥各子公司相对分散，销售区域更广更灵活。

表 4　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司水泥和熟料的销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
水泥销量	1,502	1,920	1,379	1,129
水泥平均销售价格	288	322	347	366
熟料销量	138	355	743	632
熟料平均销售价格	213	258	275	309

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年 9 月末，公司经过整合形成了长辽、牡延、佳木斯等 8 个销售公司及辽宁抚顺、大连、锦州、朝阳等 4 个独立销售区，规划了 12 个营销中心，在各地区及生产基地设 40 余个驻厂销售办事处。

2015 年 1～9 月，公司的水泥销量为 1,502 万吨，同比增长 32.42% 增长幅度较大；熟料销量为 138 万吨，同比降低 71.89%，主要是因为公司 2014 年开始采用窑磨对接的方式销售熟料，所属熟料生产企业的熟料产品大部分销售给内部水泥粉磨企业用于其生产水泥。从价格方面来看，2015 年 1～9 月，由于经济增速有所放缓，东北地区水泥下游

需求不足，公司水泥和熟料的价格均有所下降，但东北地区受运输因素制约，水泥产能输入性过剩情况影响较小，水泥销售单价在全国处于较高水平。

公司的销售市场以黑龙江省和吉林省为主，以辽宁省为辅。2015年1～9月，公司销售的水泥和辅料约80%用于基础设施重点工程。承接国家重点工程一般要求企业的产能比较高，而区域内大部分水泥生产商都是小产能企业，公司是区域内少数有能力承接国家重点工程的水泥企业，目前正在进行的项目有吉图珲高铁、牡绥高铁、哈齐高铁等国家重点工程以及嫩丹高速、建鸡公路、南岔棚户区改造、建抚高速等地方重点工程。

公司治理与管理

截至2015年9月末，公司实收资本为40亿元，中国建材、金刚水泥、上海圳通和诸暨众泰的出资比例分别为70%、20%、5.675%和4.325%，公司实际控制人为国务院国资委。公司根据《中华人民共和国公司法》制定《公司章程》，不断完善公司法人治理结构，制定了较为系统的内部控制制度。公司与实际控制人在资产、人员、机构、财务、业务经营等方面保持独立，治理结构较为清晰。公司设立了股东会、董事会、监事会。公司下设行政人事部、投资发展部、财务审计部、经营管理部共计4个职能部门。

公司产业规模的快速扩张增加了经营管理难度，给公司的生产管理、技术支持和人才储备带来挑战

公司实行母子（分）公司管理架构的集中管理机制。各级管理机构合理分工，权责明确，管理架构完善，充分提升了公司的管理效率，有力地支持了公司“以联合重组为主”的快速扩张模式。公司以“善用资源，服务建设”为发展理念，采用“资本运作+联合重组”的发展策略，广泛与产业资本和金融资本合作，分步增资滚动发展，在东北三省以市场化方式推动水泥企业联合重组，致力于成为北方地区最具竞争力的水泥企业。

由于公司成立时间较短，公司产业规模的快速扩张增加了经营管理难度，给公司的生产管理、技术支持和人才储备带来挑战。公司各子公司均位于东北三省，所处区域较为分散，加大了集中管理的难度。公司财务管理系统信息化平台已实现财务核算信息化，资金归集工作正在进行中；对新合并的公司，采取先培训后并网的政策，资金管理效率将得到进一步提高。

公司是中国建材水泥板块重要子公司之一，继续受到控股股东在增资、管理等多方面的有力支持

公司是中国建材水泥业务板块重要子公司之一，根据中国建材明确的市场布局规划，公司业务主要分布在东北地区，成立以来扩张速

度较快，具有规模优势，在行业整合过程中仍将得到一定的政策性支持。国家的东北振兴规划为水泥企业提供较大的市场需求，东北三省水泥企业面临良好的发展机遇。公司在财务、销售、采购、投资和技术方面逐步推行中国建材的集中管理体系，优化管理结构，提高管理水平。公司股东增资使得公司注册资本由 10 亿元增加至 40 亿元，股东增资对资产规模形成有益补充，有利于拓宽融资平台。总体来看，公司继续受到控股股东在增资、管理等多方面的有力支持，进一步增强了抗风险能力。

财务分析

公司提供了未经审计的 2015 年 1～9 月财务报表。2015 年 1～9 月，公司合并范围发生变化，将原牡丹江北方水泥有限公司（以下简称“牡丹江北方水泥”）控股的 24 家下属企业纳入到合并范围。

资产质量

2015 年 9 月末，公司资产规模继续增长，仍以非流动资产为主；应收账款上涨幅度较大，存在一定的回收风险

2015 年 9 月末，公司总资产为 318.73 亿元，较 2014 年末增长 10.50%，仍以非流动资产为主，非流动资产在总资产中占比为 65.90%，较 2014 年末占比有所提高。

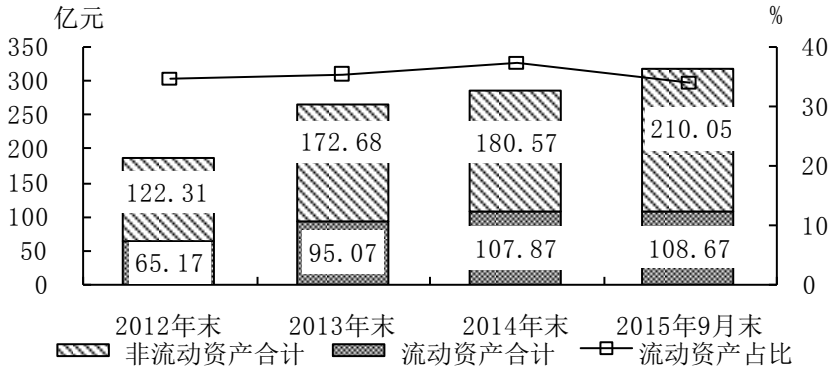


图 2　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司资产构成

公司流动资产主要由应收账款、其他应收款、存货、预付款项和交易性金融资产等构成。2015 年 9 月末，公司流动资产为 108.67 亿元，其中应收账款为 35.98 亿元，较 2014 年末增加 19.25 亿元，主要是因为 9 月是水泥销售旺季，而年度销售回款主要集中在 11 月之后，使得 9 月末应收账款上涨幅度较大，但受区域经济下行影响，公司应收账款存在一定的回收风险；其他应收款为 27.81 亿元，较 2014 年末降低 42.74%，主要是因为合并范围变化，2014 年末，公司应收牡丹江北方水泥关联方往来款为 27.68 亿元，相关企业纳入合并范围后相应抵消减少了其他应收款；存货为 18.08 亿元，较 2014 年末变化不大；预付

款项为 9.90 亿元，较 2014 年末降低 13.76%；交易性金融资产为 8.47 亿元，较 2014 年末增加 8.47 亿元，主要是公司认购亚泰集团定向增发的股票，截至 2015 年 9 月末，公司持有的亚泰集团 4.98%股权；货币资金为 4.63 亿元，较 2014 年末降低 45.18%，主要是用于偿还到期银行贷款。2015 年 9 月末，流动资产其他各主要科目较 2014 年末变化不大。

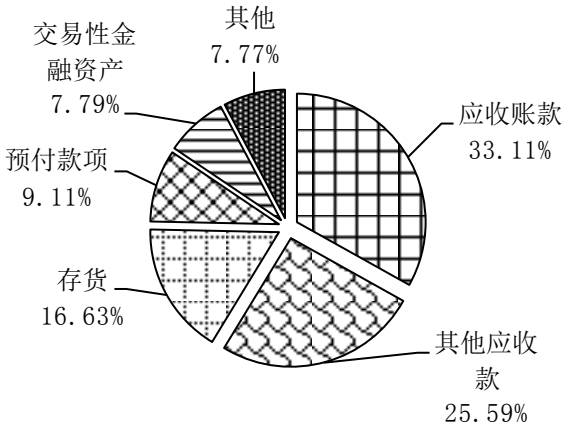


图 3　2015 年 9 月末公司流动资产构成

公司非流动资产主要由固定资产、商誉、无形资产等构成。受合并范围变化影响，公司固定资产和商誉同比有所增长，2015 年 9 月末，公司固定资产为 101.12 亿元，较 2014 年末增长 9.24%，商誉为 71.36 亿元，较 2014 年末的 53.47 亿元（详见附件 3）增长 33.46%；无形资产为 17.89 亿元，较 2014 年末变化不大，主要是土地使用权和采矿权。2015 年 9 月末，非流动资产其他各主要科目较 2014 年末变化不大。

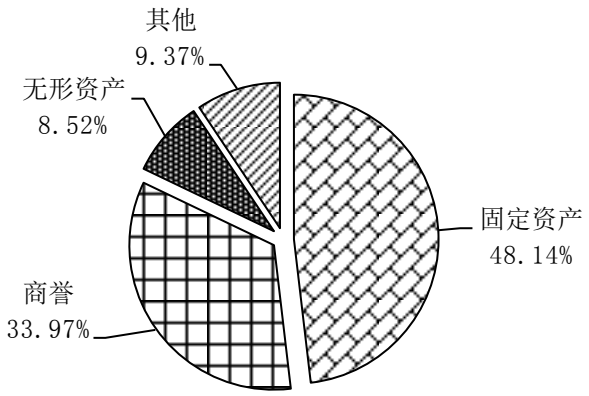


图 4　2015 年 9 月末公司非流动资产构成

截至 2015 年 9 月末，公司无受限资产。

从资产运转效率来看，2014 年及 2015 年 9 月末，公司存货周转天数分别为 100.88 天和 118.85 天，受水泥市场需求减少影响，周转效率有所下降；同期应收账款周转天数分别为 94.43 天和 126.70 天，周转效率有所下降。

总体来看，公司资产结构较为稳定，2015 年 9 月末，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主，应收账款上涨幅度较大，存在一定的回收风险。

资本结构

2015 年 9 月末，公司负债规模继续增长，仍以流动负债为主；资产负债率较高且继续增长，总有息债务有所下降，但短期偿债压力仍然较大，长期资本对长期资产的保障程度较弱，存在一定的短债长投状况

2015 年 9 月末，公司总负债为 263.87 亿元，较 2014 年末增长 14.50%，仍以流动负债为主，流动负债在总负债中占比提高。

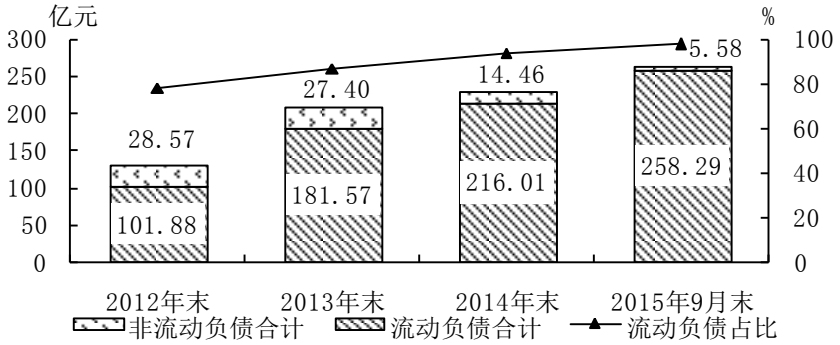


图 5　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司负债构成

公司的流动负债主要由其他应付款、短期借款、其他流动负债和应付账款等构成。2015 年 9 月末，公司流动负债为 258.29 亿元，较 2014 年末增长 19.57%，其中其他应付款为 128.98 亿元，较 2014 年末增长 51.32%，主要是新增应付中国建材往来款；短期借款为 44.14 亿元，较 2014 年末降低 20.53%，主要是因为公司当期在债券市场直接融资比例上升；其他流动负债为 45.29 亿元，较 2014 年末增长 38.47%，主要因为公司短融及超短融发行增多；受合并范围变化影响，应付账款为 18.26 亿元，较 2014 年末增长 25.24%；一年内到期的非流动负债为 8.82 亿元，较 2014 年末降低 59.96%，主要是因为公司陆续偿还到期非流动负债。2015 年 9 月末，流动负债其他各主要科目较 2014 年末变化不大。

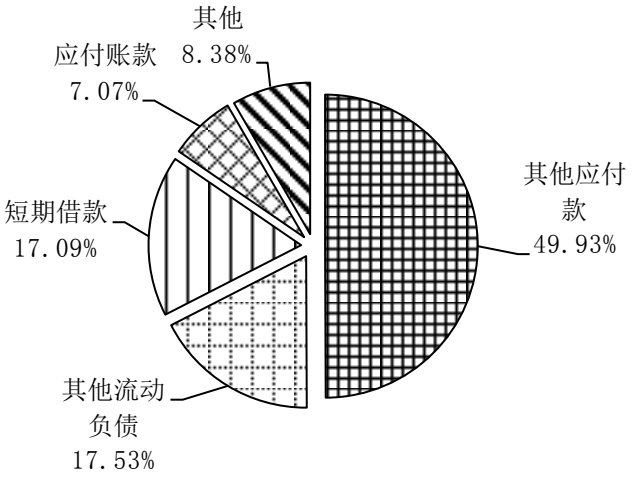


图 6　2015 年 9 月末公司流动负债构成

公司非流动负债主要由递延所得税负债、长期借款和递延收益-非流动负债构成。2015 年 9 月末，公司非流动负债为 5.58 亿元，较 2014 年末降低 61.38%，其中递延所得税负债为 2.68 亿元，较 2014 年末变化不大；长期借款为 1.98 亿元，较 2014 年末降低 79.29%，主要是因为部分长期借款转化为一年内到期的非流动负债，且没有新增长期借款；递延收益-非流动负债为 0.45 亿元，较 2014 年末变化不大。2015 年 9 月末，非流动负债其他各主要科目较 2014 年末变化不大。

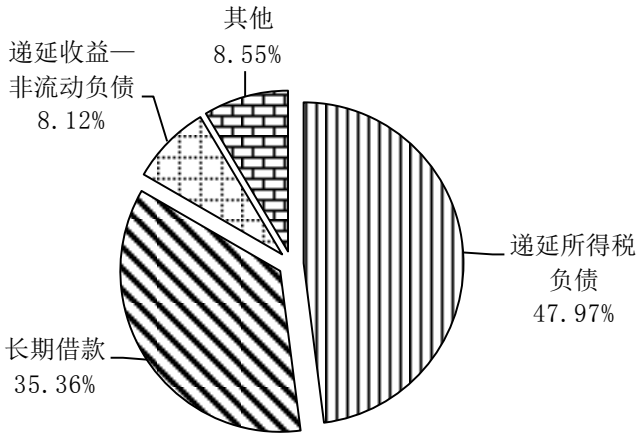


图 7　2015 年 9 月末公司非流动负债构成

2015 年 9 月末，公司总有息债务为 100.39 亿元，较 2014 年末降低 16.46%，仍以短期有息债务为主，总有息债务在总负债中占比下降幅度较大。

表 5　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司有息债务及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 9 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
短期有息债务	98.41	110.26	92.70	60.93
长期有息债务	1.98	9.91	21.72	22.56
总有息债务	100.39	120.17	114.42	83.49
短期有息债务在总有息债务中占比	98.03	91.76	81.02	72.97
总有息债务在总负债中占比	38.04	52.14	54.75	64.01

截至 2015 年 9 月末，公司短期有息债务占总有息债务的比重为 98.03%，主要为短期借款和应付短期债券，短期偿债压力仍较大。从公司短期有息债务期限结构来看，公司一年内到期的有息债务到期时间主要集中在 2015 年第四季度和 2016 年第一季度，存在一定的集中偿付压力。

表 6　截至 2015 年 9 月末公司短期有息债务期限结构（单位：亿元、%）

借款到期季度	金额	占比
2015 年第四季度	26.27	26.69
2016 年第一季度	37.55	38.16
2016 年第二季度	16.84	17.11
2016 年第三季度	17.75	18.04
合 计	98.41	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年 9 月末，公司所有者权益为 54.86 亿元，较 2014 年末降低 5.39%，其中未分配利润为 8.09 亿元，较 2014 年末降低 28.43%，主要是因为公司按照相关决议在 2014 年度实现的利润中划拨出 3.51 亿元进行分配。

表 7　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司部分财务指标（单位：倍、%）

各项指标	2015 年 9 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
流动比率	0.42	0.50	0.52	0.64
速动比率	0.35	0.42	0.45	0.53
资产负债率	82.79	79.90	78.05	69.58
长期资产适合率	28.77	40.12	49.91	69.99

2014 年及 2015 年 9 月末，公司资产负债率分别为 79.90%和 82.79%，劣于行业平均值[2]；流动比率分别 0.50 倍和 0.42 倍，速动比率分别为 0.42 倍和 0.35 倍，流动资产对流动负债的保障程度较弱；长期资产适合率分别为 40.12%和 28.77%，公司长期资产适合率整体水平较低，长期资本对长期资产的保障程度较差，存在一定的短债长投的状况。

[2] 根据 Wind 资讯，2014 年水泥行业资产负债率平均值为 60.00%

截至 2015 年 9 月末，公司无对外担保事项。

总体来看，2015 年 9 月末，公司负债规模继续增长，仍以流动负债为主；资产负债率较高，且继续增长；总有息债务有所下降，但短期偿债压力仍然较大，长期资本对长期资产的保障程度较弱，存在一定的短债长投的状况。

盈利能力

2015 年以来，受区域经济增速放缓影响，水泥需求持续低迷，公司营业收入有所下降，同时期间费用出现较大幅度增长，使得公司利润水平同比大幅降低，营业利润出现亏损

2015 年 1～9 月，公司营业收入为 56.17 亿元，同比降低 1.59%；毛利润为 16.44 亿元，同比降低 16.10%；毛利率为 29.27%，同比减少 5.06 个百分点。

表 8　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司期间费用及其占比情况（单位：万元、%）

项目	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
销售费用	38,731	43,818	29,535	22,048
管理费用	70,614	80,097	69,124	47,383
财务费用	82,422	85,247	73,267	50,361
期间费用	191,766	209,162	170,925	119,792
期间费用/营业收入	34.14	26.16	22.65	18.39

2015 年 1～9 月，公司期间费用为 19.18 亿元，同比增长 35.27%，其中销售费用为 3.87 亿元，同比增长 41.58%，主要是由于合并范围发生变化所致；管理费用为 7.06 亿元，同比增长 37.55%，主要是因为公司将季节性停工相关费用计入管理费用，而 2015 年初停工时间较 2014 年末略长使得管理费用同比出现增长，同时亦受合并范围变化影响；财务费用为 8.24 亿元，同比增长 30.68%，主要是因为债券利息及对中国建材借款利息增加。

表 9　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司营业外收入相关情况（单位：万元）

项目	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业外收入	21,508.55	51,525.38	46,265.93	53,184.88
其中：政府补助收入	20,872.01	49,848.95	44,908.61	53,021.42

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年 1～9 月，公司公允价值变动收益为 2.49 亿元，同比增加 2.49 亿元，主要是持有的亚泰集团股票收益增加，公司于 2015 年 4 月以 4.15 元/股认购亚泰集团 129,477,298 股，截至 2015 年 9 月末，亚泰集团每股价格为 6.59 元；营业利润为-0.74 亿元，同比减少 5.99 亿元；营业外收入为 2.15 亿元，其中政府补助为 2.09 亿元，主要为资源综合利用享受的增值税退税、财政贴息、节能、降耗、减排环保

奖励资金、税收奖励和重点引资企业、项目发展扶持奖励等；受收入下降及期间费用较大幅增长影响，公司利润总额和净利润分别为 1.33 亿元和 0.24 亿元，同比分别降低 82.31%和 95.48%；总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.00%和 0.43%。

未来 1～2 年，预计东北区域宏观投资环境景气度仍然不容乐观，水泥产品价格大幅回升可能性较低，公司营业利润难以出现好转。

现金流

2015 年以来，公司经营性净现金流有所降低，对债务的保障能力较弱

2015 年 1～9 月，公司经营性净现金流为 0.85 亿元，同比降低 31.83%，主要是经营性应收增加及收到的税费返还减少；投资性净现金流为-8.07 亿元，同比增加净流出 2.43 亿元，主要是因为认购亚泰集团定向增发股票使得投资所支付现金增加；筹资性净现金流为 3.41 亿元，同比减少 3.47 亿元，主要是因为公司到期债券增加，使得偿还债务所支付现金增多。

表 10　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司部分偿债指标（单位：倍、%）

偿债指标	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营活动净现金流/流动负债	0.36	1.09	0.94	4.68
经营活动净现金流/总负债	0.34	0.99	0.78	3.75
经营活动净现金流利息保障倍数	0.10	0.21	0.15	0.72
EBIT 利息保障倍数	1.14	1.94	2.43	4.09
EBITDA 利息保障倍数	-	2.51	3.09	4.77

总的来看，公司经营性净现金流有所降低，对债务的保障能力下降；公司的联合重组已基本完成，未来主要的资本支出为位于辽宁省 4,000t/d 的熟料生产线。截至 2015 年 9 月末，该项目累计完成投资 4.26 亿元，占计划总投资的 53.28%，计划于 2016 年 5 月完工。

偿债能力

截至 2015 年 9 月末，公司负债总额为 263.87 亿元，资产负债率为 82.79%，其中有息债务为 100.39 亿元，占总负债的比重为 38.04%，公司有息债务中短期有息债务占比很高，主要为短期借款和应付短期债券，短期偿债力仍较大。2015 年以来，公司流动比率和速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较弱，长期资本对长期资产的保障程度继续下降，财务杠杆水平较高。受水泥价格持续下降影响，虽公司水泥销量有所增长，但营业收入同比仍略有降低，EBIT 利息保障倍数有所降低。2015 年 1～9 月，受经营性应收增加及收到的税费返还减少影响，公司经营性净现金流有所减少，对债务的保障能力降低，现金回笼率下降。从外部流动性支持来看，公司与五大国有银行以及部分城市商业银行都已建立合作关系，授信情况良好。综合来

看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

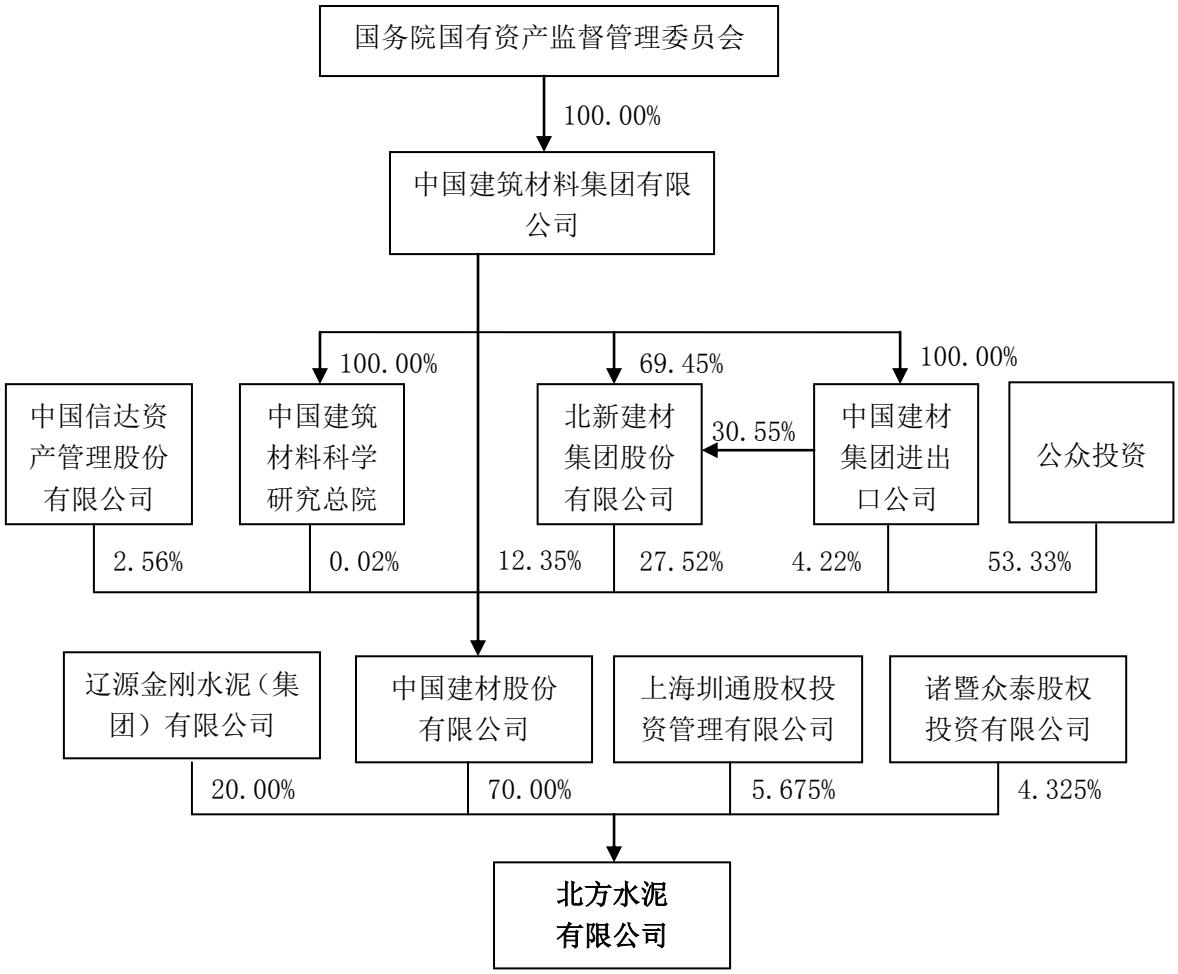
根据公司提供的企业基本信用信息报告，截至 2015 年 12 月 28 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在债券市场公开发行的债务融资工具本期均按期兑付。

结论

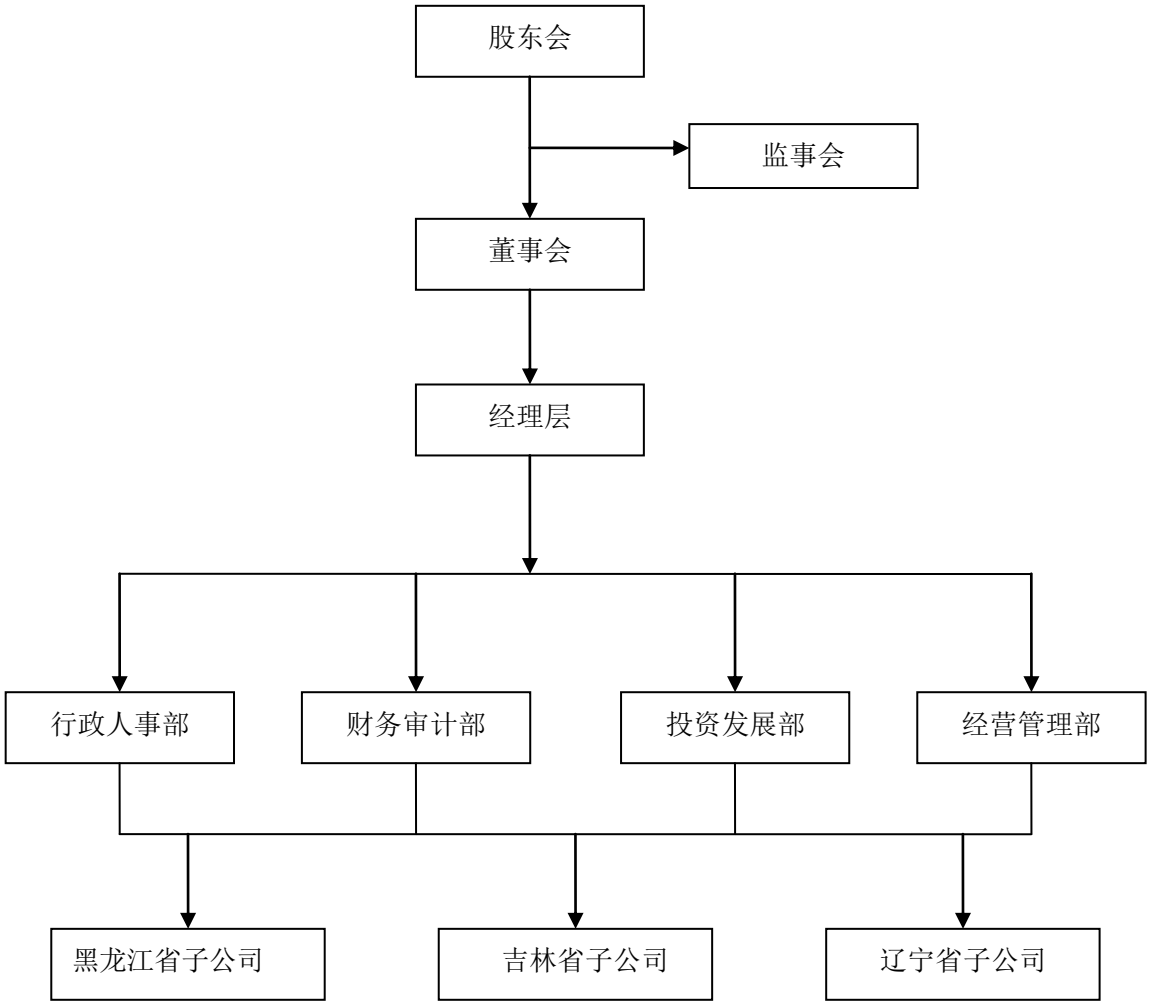
公司作为东北地区的水泥龙头企业之一，仍具有一定的规模优势；公司以黑龙江和吉林为销售核心区域，扩大销售半径，同时在辽宁布局生产线，在东北三省的市场占有率仍较高。近年来公司通过增加负债的方式逐步完成了并购重组，进入到精细化管理的阶段，在行业整合过程中仍得到政策性支持。控股股东中国建材持续增资，股东的支持进一步增强了公司的抗风险能力。但东北地区的经济增速放缓，下游需求仍比较低迷，东北市场较为封闭且季节性明显，水泥企业生产存在较大的波动性。2015 年 1～9 月，受收入下降和期间费用较大幅增长影响，公司营业利润出现亏损。总的来看，公司不能偿还到期债务的风险很小。预计未来 1～2 年，受区域宏观经济环境持续低迷影响，水泥消费缺乏需求拉动，水泥销售价格将会有进一步下行的趋势，公司利润水平将难以出现大幅回升。

综合分析，大公对公司“15 北方水泥 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1　　截至 2015 年 9 月末北方水泥有限公司股权结构图



附件 2　　截至 2015 年 9 月末北方水泥有限公司组织结构图



附件 3　　截至 2014 年末北方水泥有限公司商誉[3]

单位：万元

地区	企业	2013 年期末余额	2014 年增加值	2014 年期末余额
黑龙江省	企业 1	3,314.99	0.00	3,314.99
	企业 2	1,564.20	0.00	1,564.20
	企业 3	4,297.47	0.00	4,297.47
	企业 4	1,431.31	0.00	1,431.31
	企业 5	14,659.53	0.00	14,659.53
	企业 6	7,797.75	0.00	7,797.75
	企业 7	5,427.71	0.00	5,427.71
	企业 8	3,841.76	0.00	3,841.76
	企业 9	7,298.02	0.00	7,298.02
	企业 10	5,347.71	0.00	5,347.71
	企业 11	2,758.86	0.00	2,758.86
	企业 12	65,266.39	0.00	65,266.39
	企业 13	142,556.02	0.00	142,556.02
	企业 14	4,971.79	0.00	4,971.79
	企业 15	0.00	5,285.90	5,285.90
	企业 16	19,399.07	0.00	19,399.07
	企业 17	14,970.77	0.00	14,970.77
	企业 18	10,663.60	0.00	10,663.60
	企业 19	0.00	13,818.71	13,818.71
内蒙古自治区	企业 20	12,515.11	0.00	12,515.11
	企业 21	4,329.29	0.00	4,329.29

[3] 公司商誉经天职国际会计师事务所减值测试，未发生减值。

附件 3　　截至 2014 年末北方水泥有限公司商誉（续表 1）

单位：万元

地区	企业	2013 年期末余额	2014 年增加值	2014 年期末余额
吉林省与辽宁省	企业 22	20,849.02	0.00	20,849.02
	企业 23	3,322.78	0.00	3,322.78
	企业 24	4.25	0.00	4.25
	企业 25	30.36	0.00	30.36
	企业 26	43,391.01	0.00	43,391.01
	企业 27	17,794.71	0.00	17,794.71
	企业 28	14,498.30	0.00	14,498.30
	企业 29	42.08	0.00	42.08
	企业 30	4,152.16	0.00	4,152.16
	企业 31	2,733.77	0.00	2,733.77
	企业 32	22,755.81	0.00	22,755.81
	企业 33	2,961.30	0.00	2,961.30
	企业 34	5,686.59	0.00	5,686.59
	企业 35	3,858.91	0.00	3,858.91
	企业 36	1,083.65	0.00	1,083.65
	企业 37	1,696.06	0.00	1,696.06
	企业 38	18,015.03	0.00	18,015.03
	企业 39	7,375.40	0.00	7,375.40
	企业 40	1,132.72	0.00	1,132.72
	企业 41	0.00	4,392.03	4,392.03
	企业 42	0.00	7,387.90	7,387.90
	合计	503,795.27	30,884.55	534,679.82

附件 4　　公司主要水泥分类表

水泥种类	性能介绍
普通硅酸盐水泥 42.5R/52.5R	早期强度高，水化热高，耐冻性好，耐热性差，耐腐蚀性差，干缩性较小。适用于对强度有特殊要求的桥梁、道路、高层建筑等重点工程及配制高强度等级混凝土。
普通硅酸盐水泥 42.5R	早期强度高，水化热高，耐冻性好，耐热性差，耐腐蚀性差，干缩性较小。适用范围：制造地上、地下及水中的混凝土，钢筋混凝土及预应力混凝土结构，受循环冻融的结构及早期强度要求较高的工程，配制建筑砂浆。
矿渣硅酸盐水泥	早期强度低，后期强度增长快；水化热低，耐热性好；抗硫酸盐类侵蚀抵抗力及抗水性好；抗冻性差，干缩性较大，抗渗性差，抗炭化能力差。凝结时间适中，水化热低，适用于各种工业与民用建筑，适用于蒸汽养护砼工程、制品。
复合硅酸盐水泥	早期强度低，耐热性好，抗酸性差。采用粉煤灰和煤矸石做为混合材，系绿色建材产品，享受国家税收优惠，早期和后期强度稳定，水化热低，适用于一般工业与民用建筑，是一种经济型水泥。

附件 5　　北方水泥有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	46,264	84,389	38,432	47,524
应收票据	26,467	36,605	34,140	4,653
应收账款	359,827	167,340	252,058	162,053
其他应收款	278,081	485,667	382,834	272,978
预付款项	99,023	114,820	96,255	40,064
存货	180,776	168,983	133,976	108,265
流动资产合计	1,086,731	1,078,734	950,682	651,731
长期股权投资	61,949	62,550	53,192	43,937
固定资产	1,011,209	925,670	906,984	712,485
在建工程	61,454	51,442	46,349	27,127
无形资产	178,892	172,075	167,134	136,113
商誉	713,603	534,680	503,795	272,386
递延所得税资产	43,856	45,902	38,806	27,366
非流动资产合计	2,100,550	1,805,726	1,726,766	1,223,106
资产总计	3,187,281	2,884,460	2,677,449	1,874,837
占资产总额比（%）				
货币资金	1.45	2.93	1.44	2.53
应收账款	11.29	5.80	9.41	8.64
其他应收款	8.72	16.84	14.30	14.56
预付款项	3.11	3.98	3.60	2.14
存货	5.67	5.86	5.00	5.77
流动资产合计	34.10	37.40	35.51	34.76
固定资产	31.73	32.09	33.87	38.00
在建工程	1.93	1.78	1.73	1.45
无形资产	5.61	5.97	6.24	7.26
商誉	22.39	18.54	18.82	14.53
非流动资产合计	65.90	62.60	64.49	65.24

附件 5　　北方水泥有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
负债类				
短期借款	441,381	555,380	657,500	540,700
应付票据	4,530	0	22,800	4,250
应付账款	182,550	145,762	130,411	117,039
预收款项	37,888	12,524	20,209	26,678
应付职工薪酬	10,303	7,650	9,587	8,161
其他应付款	1,289,762	852,324	675,567	221,033
一年内到期的非流动负债	88,172	220,186	122,441	64,350
流动负债合计	2,582,883	2,160,064	1,815,687	1,018,775
长期借款	19,750	95,350	204,000	204,600
长期应付款	2,636	3,907	13,218	23,966
专项应付款	2,129	11,706	21,125	28,141
递延所得税负债	26,792	28,898	30,331	23,527
非流动负债合计	55,849	144,602	273,993	285,724
负债合计	2,638,731	2,304,666	2,089,680	1,304,498
占负债总额比（%）				
短期借款	16.73	24.10	31.46	41.45
应付票据	0.17	0.00	1.09	0.33
应付账款	6.92	6.32	6.24	8.97
预收款项	1.44	0.54	0.97	2.05
其他应付款	48.88	36.98	32.33	16.94
一年内到期的非流动负债	3.34	9.55	5.86	4.93
流动负债合计	97.88	93.73	86.89	78.10
长期借款	0.75	4.14	9.76	15.68
非流动负债合计	2.12	6.27	13.11	21.90
权益类				
股本	400,000	400,000	400,000	360,000
未分配利润	80,898	113,027	101,833	127,470
归属于母公司所有者权益合计	529,490	561,547	558,140	540,759
少数股东权益	19,060	18,247	29,629	29,580
所有者权益合计	548,550	579,794	587,769	570,339

附件 5　　北方水泥有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
损益类				
营业收入	561,692	799,455	754,759	651,460
营业成本	397,279	540,586	502,914	421,382
销售费用	38,731	43,818	29,535	22,048
管理费用	70,614	80,097	69,124	47,383
财务费用	82,422	85,247	72,267	50,361
投资收益	-1,301	9,358	9,254	16,976
营业利润	-7,365	51,476	79,485	120,645
营业外收支净额	20,619	46,864	45,500	52,101
利润总额	13,254	98,340	124,984	172,746
所得税费用	10,875	32,420	33,666	35,050
净利润	2,379	65,920	91,318	137,696
归属于母公司所有者的净利润	3,013	65,078	90,083	127,470
占营业收入比（%）				
营业成本	70.73	67.62	66.63	64.68
销售费用	6.90	5.48	3.91	3.38
管理费用	12.57	10.02	9.16	7.27
财务费用	14.67	10.66	9.57	7.73
营业利润	-1.31	6.44	10.53	18.52
利润总额	2.36	12.30	16.56	26.52
净利润	0.42	8.25	12.10	21.14
归属于母公司所有者的净利润	0.54	8.14	11.94	19.57
现金流类				
经营活动净现金流	8,501	21,728	13,322	40,209
投资活动净现金流	-80,747	-224,868	-224,131	-291,591
筹资活动净现金流	34,121	260,179	190,482	289,450
财务指标				
EBIT	95,484	200,602	210,742	227,879
EBITDA	-	259,787	267,213	265,194
总有息债务	1,003,832	1,201,690	1,144,176	834,944

附件 5　　北方水泥有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
毛利率（%）	29.27	32.38	33.37	35.32
营业利润率（%）	-1.31	6.44	10.53	18.52
总资产报酬率（%）	3.00	6.95	7.87	12.15
净资产收益率（%）	0.43	11.37	15.54	24.14
资产负债率（%）	82.79	79.90	78.05	69.58
债务资本比率（%）	64.66	67.45	66.06	59.41
长期资产适合率（%）	28.77	40.12	49.91	69.99
流动比率（倍）	0.42	0.50	0.52	0.64
速动比率（倍）	0.35	0.42	0.45	0.53
保守速动比率（倍）	0.06	0.06	0.04	0.05
存货周转天数（天）	118.85	100.88	86.70	76.11
应收账款周转天数（天）	126.70	94.43	98.76	63.13
经营性净现金流/流动负债（%）	0.36	1.09	0.94	4.68
经营性净现金流/总负债（%）	0.34	0.99	0.78	3.75
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.10	0.21	0.15	0.72
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.14	1.94	2.43	4.09
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.51	3.09	4.77
现金比率（%）	5.07	3.91	2.12	4.67
现金回笼率（%）	71.92	118.67	107.05	82.59
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 6　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额＝总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率＝流动资产/流动负债
15. 速动比率＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[4]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[5]＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出＝ EBIT/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[4] 前三季度取 270 天。
[5] 前三季度取 270 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
24. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）＝经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 7　　中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 8　　短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。