北方水泥有限公司
2015 年度企业信用评级报告

大公报 D【2015】429 号（主）

信用等级：AA

受评主体：北方水泥有限公司
评级展望：稳定

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2015.3	2014	2013	2012
总资产	286.34	288.45	267.74	187.48
所有者权益	56.55	57.98	58.78	57.03
营业收入	1.17	79.95	75.48	65.15
利润总额	-1.47	9.83	12.50	17.27
经营性净现金流	-1.62	2.17	1.33	4.02
资产负债率（%）	80.25	79.90	78.05	69.58
债务资本比率（%）	67.95	67.45	66.06	59.41
毛利率（%）	26.65	32.38	33.37	35.32
总资产报酬率（%）	0.47	6.95	7.87	12.15
净资产收益率（%）	-2.51	11.37	15.54	24.14
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.58	0.21	0.15	0.72
经营性净现金流/总负债（%）	-0.71	0.99	0.78	3.75

注：2015 年 3 月财务数据未经审计。

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较大，在区域市场内有较强的竞争力，受到控股股东的支持等优势；同时也反映了公司债务负担有所加重，财务杠杆水平较高等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1～2 年，公司主营业务发展总体将保持平稳，大公对北方水泥的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司是东北地区水泥龙头企业之一，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，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，受到控股股东在增资、管理等多方面的有力支持。

主要风险/挑战

- 东北地区的经济增速放缓，对下游需求造成不利影响，东北市场较为封闭且季节性明显，水泥企业生产存在较大波动性；
- 公司资产负债率逐年增长，短期有息债务占比逐年升高，债务负担有所加重；
- 公司长期资本对长期资产的保障程度不断下降，财务杠杆水平较高；
- 公司其他应收款占比较大，有一定回收风险。

评级小组负责人：张淑英
评级小组成员：尹　晶　耿泽洲
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年七月十三日

大公保留对企业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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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受评主体提供，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本期融资券到期兑付日有效，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。

受评主体

北方水泥成立于2009年3月，是中国建材和辽源金刚水泥（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月上海圳通向诸暨众泰股权投资有限公司（以下简称“诸暨众泰”）转让公司4.325%的股权。截至2015年3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3月末，纳入公司合并报表范围的子公司54家。

宏观经济和政策环境

2014年以来，国民经济运行总体保持平稳，经济增速有所放缓，但主要指标仍在合理区间；短期内，我国经济下行压力仍较大，长期来看仍将在中高速区间内持续运行

2014年，我国实现国内生产总值636,463亿元，同比增长7.4%，增速同比回落0.3个百分点。分产业看，第一产业增加值58,332亿元，比上年增长4.1%；第二产业增加值271,392亿元，增长7.3%，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长8.3%，增速同比回落1.4个百分点，工业生产继续运行在合理区间；第三产业增加值306,739亿元，增长8.1%，占国内生产总值的比重为48.2%，比上年提高1.3个百分点，高于第二产业5.6个百分点，产业结构更趋优化。2015年一季度，我国实现国内生产总值140,667亿元，按可比价格计算，同比增长7.0%，增速同比回落0.4个百分点，环比下降0.3个百分点，一季度国民经济运行总体仍保持平稳。分产业看，第一产业增加值7,770亿元，同比增长3.2%；第二产业增加值60,292亿元，增长6.4%；第三产业增加值72,605亿元，增长7.9%。从产业结构看，第三产业比重进一步提高。整体来看，2014年以来，我国经济增速有所回落，但主要指标仍在合理区间，结构调整仍稳步推进，转型升级步伐势头良好。

从经济景气度看，2015年3月份中国制造业PMI终值为50.1%，比上月回升0.2个百分点，重回扩张区间。分企业规模看，大型企业表现依然稳定，PMI为51.5%，比上月上升1.1个百分点，稳中有升，

是制造业生产增长的有力支撑；中、小型企业 PMI 双双回落，持续低于临界点，生产经营过程中的困难依然较大。虽然 PMI 小幅回升，但涨幅低于往年同期水平，同时新订单指数和新出口订单指数均小幅回落，国内外市场需求仍显偏弱，制造业存在一定下行压力。非制造业商务活动指数为 53.7%，虽比上月小幅回落 0.2 个百分点，但近期走势总体稳健，表明我国非制造业继续保持平稳增长态势。

从外部环境来看，全球经济仍处于深刻的再平衡调整期，总体温和复苏，但增长动力依然不足，主要经济体经济表现和宏观政策分化明显，地缘政治等非经济扰动因素增多。具体来看，美国经济复苏势头较为强劲，欧元区经济整体走弱且面临通缩压力，日本经济受政策影响波动明显，新兴市场经济体增长普遍放缓。

针对经济下行压力增大，2014 年四季度以来，国家加大货币政策定向调控。在继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，央行通过下调人民币存贷款基准利率和降低存款准备金率、国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围等向市场补充流动性，改善社会融资结构；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。

总的来看，我国经济仍处在增速放缓、转型提质的“新常态”。传统产业的去库存化、去产能化还需要一个过程，新生动力的成长和接续也需要一个过程，短期内经济下行压力仍较大。长期来看，随着新型工业化、城镇化、农业现代化和信息化协同推进，宏观政策的调控方式的创新和完善，我国经济仍将在中高速区间内持续运行。

行业及区域经济环境

水泥行业周期性明显，需求受经济周期性波动影响较大；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，2012 年，我国经济增速明显放缓，固定资产投资增速和房地产投资增速始终处于较低水平，水泥行业下游需求不足，国内多个省市因水泥需求疲软，价格下降。我国水泥行业的区域差异性较为明显，2013 年，东北地区水泥价格相对平稳，西北和中南地区价格波动较大，华东和华北地区价格相对较低。2014 年，全国水泥价格继续下跌，跌幅达到 20.02%。全年水泥价格下跌最大的是华东地区，其次分别是西南、东北和华北地区。2015 年 1～3 月，水泥价格持续下降，全国水泥市场平均价格为 293.85 元/吨，环比上季度回落 5.25%，为近 7 年以来同期最低水平。

我国水泥行业固定资产投资一直处于高位，导致产能严重过剩。2012～2014 年，全国的水泥产量分别是 21.8 亿吨、24.1 亿吨、24.8 亿吨，2015 年 1～3 月，全国水泥的产量为 4.28 亿吨，同比下降 3.4%。

这是15年来水泥行业首次在一季度出现负增长，水泥行业已经进入平台期。2012～2014年，全国熟料产量分别是12.8亿吨、13.5亿吨、12.3亿吨。2015年1～3月，全国熟料产量0.92亿吨。“十二五”期间，随着经济发展方式加快转变，国内市场对水泥总量需求将由高速增长逐步转为平稳增长，增速明显趋缓。但水泥基材料及制品发展加快。预测2015年水泥年均增长3%～4%，国内水泥需求量为22亿吨左右。“十二五”期间，工信部和发改委两大部委出台提高行业准入门槛、支持大企业集团联合重组和做大做强区域水泥集团等方针。2014年国家工信部发布《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》和《关于坚决抑制产能严重过剩行业盲目扩张的通知》，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》多项产业政策和规划，推动水泥企业跨部门、跨区域的联合重组，向集团化方向发展，逐步实现企业的集约化经营和资源的合理化配置，提高水泥企业的生产集中度和竞争能力，为大型水泥企业及各大区域水泥龙头企业的发展创造了有利条件；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，取消32.5强度复合硅酸盐水泥，并于2015年12月1日起正式实施。

东北地区的经济增速放缓，对下游需求造成不利影响；东北市场较为封闭且季节性明显，水泥企业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。2013年，东北地区固定资产投资增速放缓，东北地区全社会固定资产投资额为47,367亿元，同比增加15.41%，增速同比下滑11.49个百分点。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。综合分析东北地区的经济增速放缓，对下游需求造成不利影响。

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。

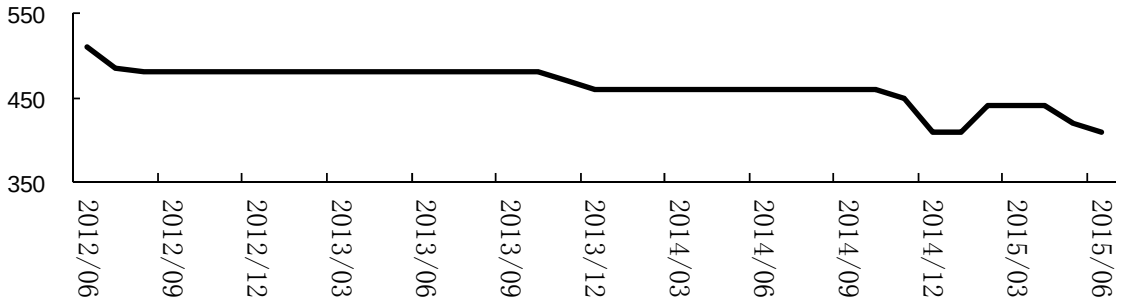


图 1　2012 年 6 月～2015 年 6 月大庆普通水泥(42.5 级散装)价格（单位：元/吨）

数据来源：Wind 资讯

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，其中水泥和熟料是公司收入和利润的主要来源

公司主要从事水泥和熟料的生产和销售及其他相关业务。2011 年公司基于水泥产品同质化特征及政府支持，确定了联合重组的道路，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。2012～2014 年，公司逐步完成联合重组，进入到统一管理，深耕细作的阶段，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；水泥和熟料在收入和毛利润中的合计占比接近 90%。

2012～2014 年，公司的营业收入分别是 65.15 亿元、75.48 亿元、79.95 亿元，不断增加，主要有两方面原因，一是在国家宏观经济调控，进行产业结构调整，改变以高铁等基建项目拉动投资的增长方式的背景下，东北三省的水泥行业集中度较高，公司具有一定的定价权优势，水泥价格在区域内相对全国其他地区比较坚挺；二是公司产能小幅增加，产能利用率大幅增加，产量不断增大。

2012～2014 年，公司的水泥销售收入不断上升，主要因为伴随着公司产能利用率增大，公司销售量逐年增长，从而增加了销售收入。2014 年，公司熟料的销售收入大幅下降，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。其他业务主要为混凝土生产等相关业务，这方面的收入稳中有升。

2012～2014 年，公司的综合毛利率分别为 35.32%、33.37%、32.38%，逐年小幅下降，主要因为水泥和熟料的毛利率小幅下降；其他业务主要有混凝土的销售以及矿渣粉销售等毛利率下降比较多，但是占比比较小，所以对综合毛利率的影响比较小。

2015 年 1～3 月，受东北地区气候影响，水泥行业进入季节性销售

淡季，实现营业收入 1.17 亿元，同比下降 70.22%，主要因为东北地区水泥企业大部分主动停产，减少库存占用资金以及确保 2015 年旺季销售价格，采用了不同以往年度的经营策略；毛利润 0.31 亿元；毛利率为 26.65%，同比下降 8.72 个百分点，主要是这一期间大部分企业处于停产检修阶段，产量降低，单位产品成本增加。

表 1　2012～2014 年及 2015 年 1～3 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 1～3 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	**1.17**	**100.00**	**79.95**	**100.00**	**75.48**	**100.00**	**65.15**	**100.00**
水泥	0.89	76.17	61.08	76.41	47.35	62.73	40.98	62.90
熟料	0.13	11.01	8.91	11.14	19.91	26.38	19.36	29.72
其他	0.15	12.82	9.95	12.45	8.21	10.88	4.81	7.38
毛利润	**0.31**	**100.00**	**25.89**	**100.00**	**25.18**	**100.00**	**23.01**	**100.00**
水泥	0.14	44.78	19.83	76.60	15.65	62.15	13.68	59.48
熟料	0.04	12.46	2.88	11.12	6.80	27.01	6.91	30.04
其他	0.13	42.76	3.18	12.28	2.73	10.84	2.41	10.48
综合毛利率		**26.65**		**32.38**		**33.37**		**35.32**
水泥		15.66		32.46		33.05		33.39
熟料		30.16		32.33		34.15		35.72
其他		88.86		31.94		33.25		50.15

注：其他业务主要包括混凝土销售以及矿渣粉销售等

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，收入和利润结构将基本保持稳定。

公司是东北地区水泥龙头企业之一，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，对存量资产进行优化配置。

截至 2015 年 3 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 2　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司熟料和水泥的产能和产量情况（单位：万吨）

产品	2015 年 1～3 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	29	2,500	1,570	2,500	1,537	2,462	1,284
水泥	3,361	14	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（以下简称“宾州水泥”）、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，并且以多种形式与当地粉磨站建立合作关系，进一步提升熟料产能的发挥；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 2015 年 9 月调试生产，预计这一时间在东北地区已经进入淡季，因此铁岭项目在 2015 年完工对北方水泥总产量影响不大。

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

公司石灰石原材料自给率达 90%以上。截至 2015 年 3 月末，公司共拥有石灰石储量约 66,000 万吨。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。2013 年以来，公司增加了煤炭贸易业务，与煤炭集中采购制度相适应，在保障煤炭供应的同时，充分发挥规模优势，公司与黑龙江龙煤矿业股份有限公司、吉林煤业集团有限公司等地大型煤炭生产企业签订了集中采购合同，提高了煤炭采购的议价能力。2014 年公司采购煤炭的单价较 2013 年降低约 60 元。

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 3 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。2013 年、2014 年公司分别获得政府补助 4.49 亿元、4.98 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，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。截至 2015 年 3 月末，公司已经整合形成了长辽、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。

表 3　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司水泥和熟料的销售情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
水泥销量	30	1,920	1,379	1,129
水泥平均销售价格	292	322	347	366
熟料销量	6	355	743	632
熟料平均销售价格	244	258	275	309

数据来源：根据公司提供资料整理

2012～2014 年，公司的水泥销量不断上升，2014 年公司的水泥销量 1,920 万吨，同比增加 39.23%；2012～2014 年，公司的熟料销量有所波动，2014 年，公司熟料的销量 355 万吨，同比下降 52.22%，主要因为公司 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，2012 年以来，由于经济增速有所放缓，东北水泥下游需求不足，公司水泥和熟料的价格均下降。

2015 年一季度由于季节性停产的原因，水泥销量 30 万吨，熟料销售量为 6 万吨，同比销量大幅下降，主要因为 2014 年进入冬季后，东北地区水泥企业大部分主动停产，减少库存占用资金以确保 2015 年旺季销售价格，采用了不同以往年度的经营策略。

公司的销售市场以黑龙江省和吉林省为主，以辽宁省为辅。2012 年以来，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

产权状况与公司治理

截至 2015 年 3 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。

战略与管理

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。作为中国建材水泥业务板块的重点企业之一，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。截至 2014 年末，公司已不再进行大规模的联合重组，工作重心转向公司内部的整合与规范化管理。

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。

抗风险能力

公司是中国建材水泥板块重要子公司之一，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，在行业整合过程中得到增值税优惠等政策性支持。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。但公司由重组带来的规模的快速扩张也给公司的生产管理、技术经验、人才储备带来挑战，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 2012～2014 年及 2015 年 1～3 月的财务报表。天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2012～2014 年财务报表分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年 1～3 月财务报表未经审计。

资产质量

2012 年以来，公司已经基本完成联合重组，资产规模先增长后平稳发展，资产结构以非流动资产为主；其他应收款占比较大，有一定回收风险

2012 年以来，公司已经基本完成联合重组，资产规模经历先增长后平稳的阶段，以非流动资产为主，非流动资产分别占比 65.24%、64.49%、62.60%、62.79%，非流动资产占比都在 60%以上。

公司流动资产主要由其他应收款、存货、应收账款、预付款项和货币资金等构成。2014 年末，公司其他应收款为 48.57 亿元，同比增长 26.86%，主要是公司拆借给联营企业牡丹江北方水泥有限公司的借款，其他应收款中一年内到期的占比 84.13%；存货为 16.90 亿元，原材料、半成品和产成品占比分别为 65.53%、12.59%和 21.88%，同比增长 26.13%，主要因为部分熟料企业增加煤炭储备，以及在熟料企业停产前增加部分库存；应收账款为 16.73 亿元，其中账龄在一年以内的占比为 66.52%，同比下降了 33.61%，主要因为公司通过催收货款，加速回款，应收账款前五大客户合计占比为 15.00%；预付款项为 11.48 亿元，主要是未能完成结算的采购款项，包括原燃材料、备品备件以

及机器设备的采购款项；货币资金为 8.43 亿元，主要为银行存款。2015 年 3 月末，其他应收款为 50.32 亿元，主要是公司拆借给联营企业牡丹江北方水泥有限公司的借款；存货与 2014 年末相比有所上升，应收账款与预付款项较 2014 年末相比略有减少。

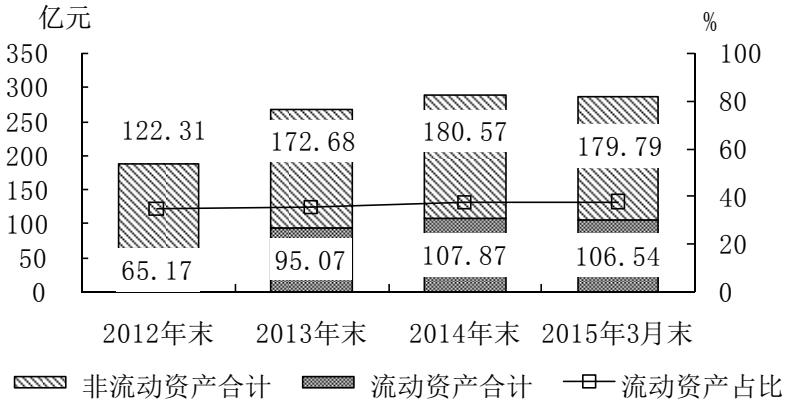


图 2　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司资产构成

公司非流动资产主要由固定资产、商誉、无形资产等构成。2014 年末，公司固定资产为 92.57 亿元，主要是房屋及建筑物和机械设备，这两项占比 94.05%；商誉为 53.47 亿元（详见附件 3），同比增长 6.13%，金额较大，主要是公司联合重组子公司所致；无形资产为 17.21 亿元，同比增长了 2.96%，主要是土地使用权和采矿权。2015 年 3 月末，非流动资产变化不大。

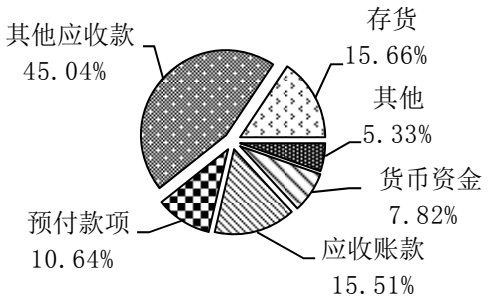


图 3　2014 年末公司流动资产构成

截至 2014 年末，公司存在 12.82 亿元的受限资产，主要包括受限货币资金 0.07 亿元、受限应收账款 3.00 亿元和受限固定资产 9.76 亿元。其中，受限货币资金主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金及保函保证金等；受限应收账款由应收账款保理业务产生；受限的固定资产主要用于借款抵押。

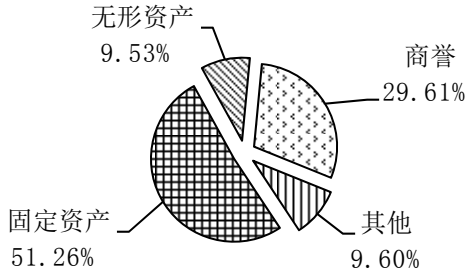


图 4　2014 年末公司非流动资产构成

2012～2014 年，公司存货周转天数分别为 76.11 天、86.70 天和 100.88 天，受水泥市场需求减少的影响，周转效率逐年下降；应收账款周转天数分别为 63.13 天、98.76 天和 94.43 天，公司 2014 年赊销比例同比有所下降，使得应收账款周转天数下降。2015 年 1～3 月，存货周转天数 1,852.68 天，应收账款周转天数 1,236.60 天，主要由于一季度是水泥行业传统的销售淡季，销售量很低。导致季节性周转效率的下降。

综合来看，公司资产结构较为稳定，2012 年以来应收账款周转效率下降。预计未来 1～2 年，公司的资产规模将保持稳定。

资本结构

公司处于调整期，2012～2014 年负债规模保持增长；总有息债务和资产负债率逐年增长，债务负担有所加重；长期资本对长期资产的保障程度不断下降，财务杠杆水平较高

2012～2014 年末，由于公司处于稳定调整期，负债规模不断增长，增速下降，负债结构以流动负债为主。

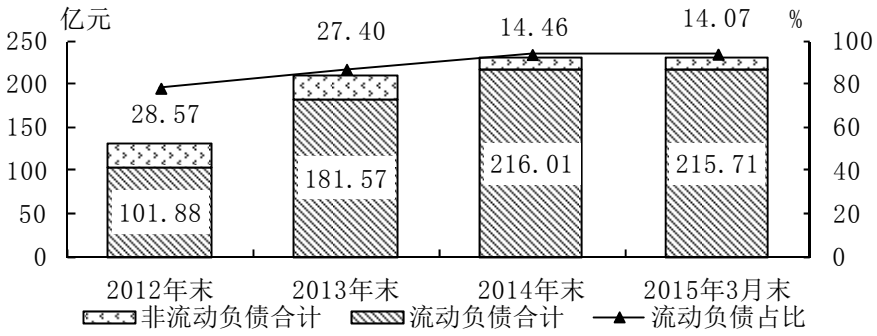


图 5　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司负债构成

公司的流动负债主要由其他应付款、短期借款、其他流动负债和一年内到期的非流动负债等构成。2014 年末，公司其他应付款为 85.23 亿元，同比增长 26.16%，其中一年内到期的其他应付款占比 71.45%，

主要是应付中国建材资金拆借款 77.34 亿元；短期借款为 55.54 亿元，同比下降 15.53%，其中包括 42.32 亿元信用借款和 13.21 亿元保证借款；其他流动负债为 32.70 亿元，同比增长 163.30%，主要为公司于 2014 年发行的短期融资工具；一年内到期的非流动负债为 22.02 亿元，同比增长 79.83%，主要是一年内到期的长期借款。截至 2015 年 3 月末，其他应付款增加至 90.38 亿元，主要是中国建材对公司的往来款；短期借款 67.38 亿元。

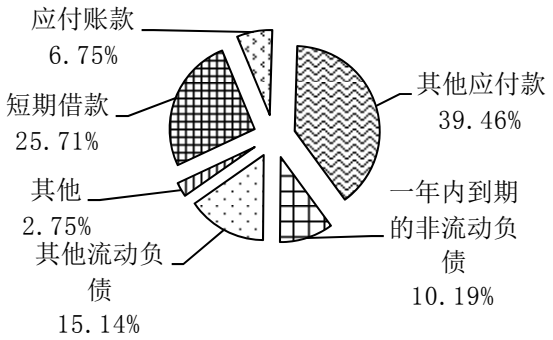


图 6　2014 年末公司流动负债构成

公司非流动负债主要由长期借款、递延所得税负债和专项应付款构成。2014 年末，长期借款为 9.54 亿元，同比下降 53.26%，其中信用借款 7.85 亿元，保证借款 1.69 亿元；递延所得税负债是 2.89 亿元，同比下降 4.72%；专项应付款为 1.17 亿元，同比下降 44.59%，主要是子公司伊春北方水泥有限公司改制费用。2015 年 3 月末，流动负债较 2014 年末无重大变动。

2012～2014 年末，公司总有息债务逐年增大，短期有息债务在总有息债务中占比逐年递增。截至 2015 年 3 月末，有息债务结构以短期有息债务为主，总有息债务在总负债中的占比较 2014 年末变化不大。

表 4　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司有息债务及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
短期有息债务	110.29	110.27	92.70	60.93
长期有息债务	9.61	9.93	21.72	22.56
总有息债务	119.90	120.20	114.42	83.49
短期有息债务在总有息债务中占比	91.94	91.74	81.02	72.97
总有息债务在总负债中占比	52.21	52.15	54.75	64.01

从公司有息债务期限结构来看，截至 2015 年 3 月末，未来一年内到期的有息债务占总有息债务的比重为 91.94%，主要为短期借款和应付短期债券，长期有息债务主要为长期借款，集中在未来 1～3 年。

表 5　截至 2015 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	合计
金额	110.29	8.81	0.80	**119.90**
占比	91.99	7.35	0.66	**100.00**

2012～2014 年末及 2015 年 3 月末，公司所有者权益分别为 57.03 亿元、58.78 亿元、57.98 亿元和 56.55 亿元。2012～2014 年末及 2015 年 3 月末，公司未分配利润分别为 12.75 亿元、10.18 亿元、11.30 亿元和 10.17 亿元。

表 6　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司部分财务指标（单位：倍、%）

各项指标	2015 年 3 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
流动比率	0.49	0.50	0.52	0.64
速动比率	0.41	0.42	0.45	0.53
资产负债率	80.25	79.90	78.05	69.58
长期资产适合率	39.28	40.12	49.91	69.99

2012～2014 年末及 2015 年 3 月末，公司流动资产对流动负债的保障程度一般；公司资产负债率较高，且逐年增长；公司长期资产适合率整体水平较低，且逐年下降，长期资本对长期资产的保障程度不断下降，财务杠杆水平较高，存在一定的短债长投的情况。

截至 2015 年 3 月末，公司无对外担保事项。

综合来看，公司处于稳定调整期，负债规模增长速度逐渐减缓，但是公司资产负债率逐年增长，短期有息债务占比逐年升高，债务负担有所加重；公司长期资产适合率整体水平较低，且逐年下降，长期资本对长期资产的保障程度不断下降，财务杠杆水平较高。

盈利能力

2012～2014 年，公司营业收入不断增加，利润总额不断下降；公司联合重组进入后期阶段，管理费用和财务费用较高；公司营业外收入较大，对利润贡献度较高，主要是政府补贴收入

2012～2014 年，公司的营业收入逐年上升，主要因为企业的产能利用率不断上升，水泥销量稳步增长；综合毛利率逐年小幅下降。

公司期间费用中，管理费用和财务费用的占比较大。2012～2014 年，期间费用均有大幅提高，其中 2014 年，期间费用占营业收入的比重为 16.14%，同比增加 2.65 个百分点，主要因为公司销售费用控制力下降以及贷款和发债额度增加导致财务费用上升。

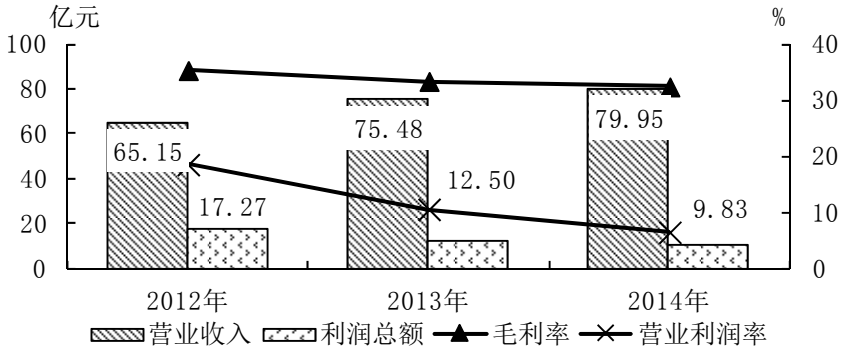


图 7　2012～2014 年公司收入和盈利情况

2012～2014 年，公司营业外收入分别为 5.32 亿元、4.63 亿元和 5.15 亿元，占利润总额的比重分别为 30.79%、37.02%和 52.39%，营业外收入对公司利润贡献度较大，营业外收入主要构成是政府补助，政策依赖性较强，其中 2014 年政府补助收入为 4.98 亿元，具体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，公司下属多家子公司享受资源综合利用产品增值税即征即退税收优惠。

表 7　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司期间费用及其占比情况（单位：万元、%）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
销售费用	848	43,818	29,535	22,048
管理费用	4,439	80,097	69,124	47,383
财务费用	22,643	85,246	73,267	50,361
期间费用	27,930	209,161	171,926	119,792
期间费用/营业收入	**201.22**	**16.14**	**13.49**	**11.11**

2012～2014 年，由于东北三省水泥市场需求发生了较大下滑，公司利润总额和净利润均逐年下降，利润总额分别为 17.27 亿元、12.50 亿元、9.83 亿元，净利润分别为 13.77 亿元、9.13 亿元、6.59 亿元；总资产报酬率分别为 12.15%、7.87%和 6.95%；净资产收益率分别为 24.14%、15.54%和 11.37%，总资产报酬率与净资产收益率均逐年下滑。

表 8　2012～2014 年公司营业外收入相关情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业外收入	51,525.38	46,265.93	53,184.88
政府补助收入	49,848.95	44,908.61	53,021.42
增值税退税	30,390.66	39,603.88	38,953.77

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年 1～3 月，公司实现营业收入 1.17 亿元，同比下降 70.22%，主要因为产品销量的减小；毛利率为 26.65%，同比下降 8.72 个百分点；期间费用为 2.79 亿元；利润总额和净利润分别为-1.47 亿元和-1.42

亿元。

预计未来 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不大，公司盈利水平不确定性仍然较大。

现金流

随着负债规模的增加以及经营性净现金流的波动，公司经营性净现金流对债务的保障能力不稳定

2012～2014 年公司经营性净现金流分别为 4.02 亿元、1.33 亿元、2.17 亿元，受到公司销售回款、结算方式等因素影响，公司存货、应收应付项目变动，因此经营性净现金流有所波动；公司投资性净现金同比变化不大。2012 年以来，公司对外筹资力度保持较高水平，2014 年公司筹资性净现金流为 26.02 亿元，主要因为公司运用负债的方式扩大规模；同期，公司现金回笼率分别为 82.59%、107.05%、118.67%，公司经营收现能力逐年提升。

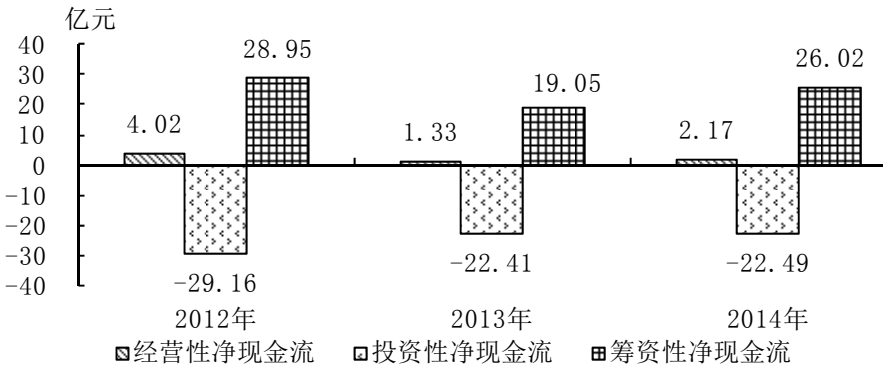


图 8　2012～2014 年公司现金流情况

2012～2014 年，随着负债规模的增加，公司经营性净现金流对负债及利息支出的保障水平有所波动，EBIT 利息保障倍数不断减小。

2015 年 1～3 月，公司经营性净现金流为-1.62 亿元，同比由正转负，主要因为 2015 年一季度人工价格、部分原材料价格的增长，导致支付的现金增多；投资性净现金流为-0.92 亿元，同比下降 61.50%，主要因为投资活动同比支出减少；筹资性净现金流为-0.54 亿元，同比变化不大。

表 9　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司部分偿债指标（单位：倍、%）

偿债指标	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营活动净现金流/流动负债	-0.75	1.09	0.94	4.68
经营活动净现金流/总负债	-0.71	0.99	0.78	3.75
经营活动净现金流利息保障倍数	-0.58	0.21	0.15	0.72
EBIT 利息保障倍数	0.48	1.94	2.43	4.09

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 3 月末，该项目累计完成投资4.07 亿元，占计划总投资的 50.94%，计划于 2015 年 12 月完工，2015年，公司计划投资 3.92 亿元。

偿债能力

2012～2014 年，公司在东北地区联合重组基本完成，总资产增速放缓，负债规模增速逐渐减缓。截至 2015 年 3 月末，公司负债总计229.79 亿元，其中有息债务占比为 52.18%，债务结构方面，公司以短期有息债务为主，占总有息债务的比重达 91.98%，短期偿债压力较大。公司长期资产适合率整体水平较低，且逐年下降，长期资本对长期资产的保障程度不断下降，财务杠杆水平较高。从盈利水平来看，公司的营业收入不断上升，盈利水平不断下滑。从偿债指标来看，2015 年3 月末，流动比率和速动比率分别为 0.49 倍和 0.41 倍，短期偿债能力一般。随着负债规模的增加，公司经营性净现金流对负债及利息支出的保障能力有所波动。

公司成立以来，中国建材、金刚水泥和上海圳通共同向公司增资，公司的注册资本由 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，增强公司的偿债能力。截至 2015 年 3月末，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。综合分析，公司的偿债能力很强。

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 4 月 2 日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债务融资工具均未出现违约兑付事项。

结论

公司作为东北地区的水泥龙头企业之一，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较高。近几年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，在行业整合过程中得到政策性支持；公司短期负债较高，有一定的短期有息债务偿付压力；公司长期资本对长期资产的保障程度不断下降，财务杠杆水平较高。2012 年以来股东中国建材增资，公司注册资本由 10 亿元增加至 40 亿元，股东的支持进一步增强了公司的抗风险能力。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1～2 年，随着经营管理水平的逐步提升，公司经营将保持平稳，并且继续保持黑龙江和吉林市场的控制力和竞争力。因此，大公对北方水泥的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对北方水泥有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

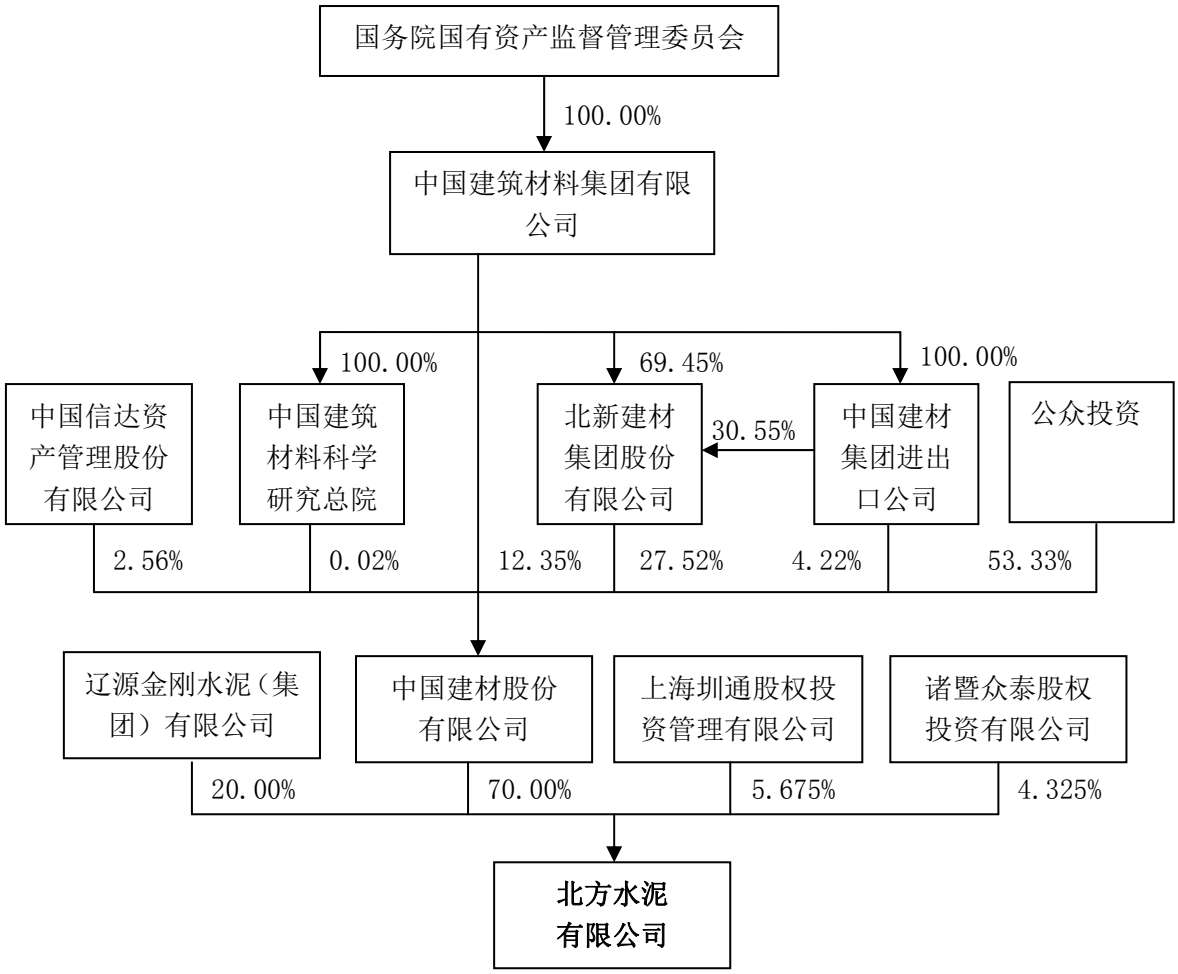
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

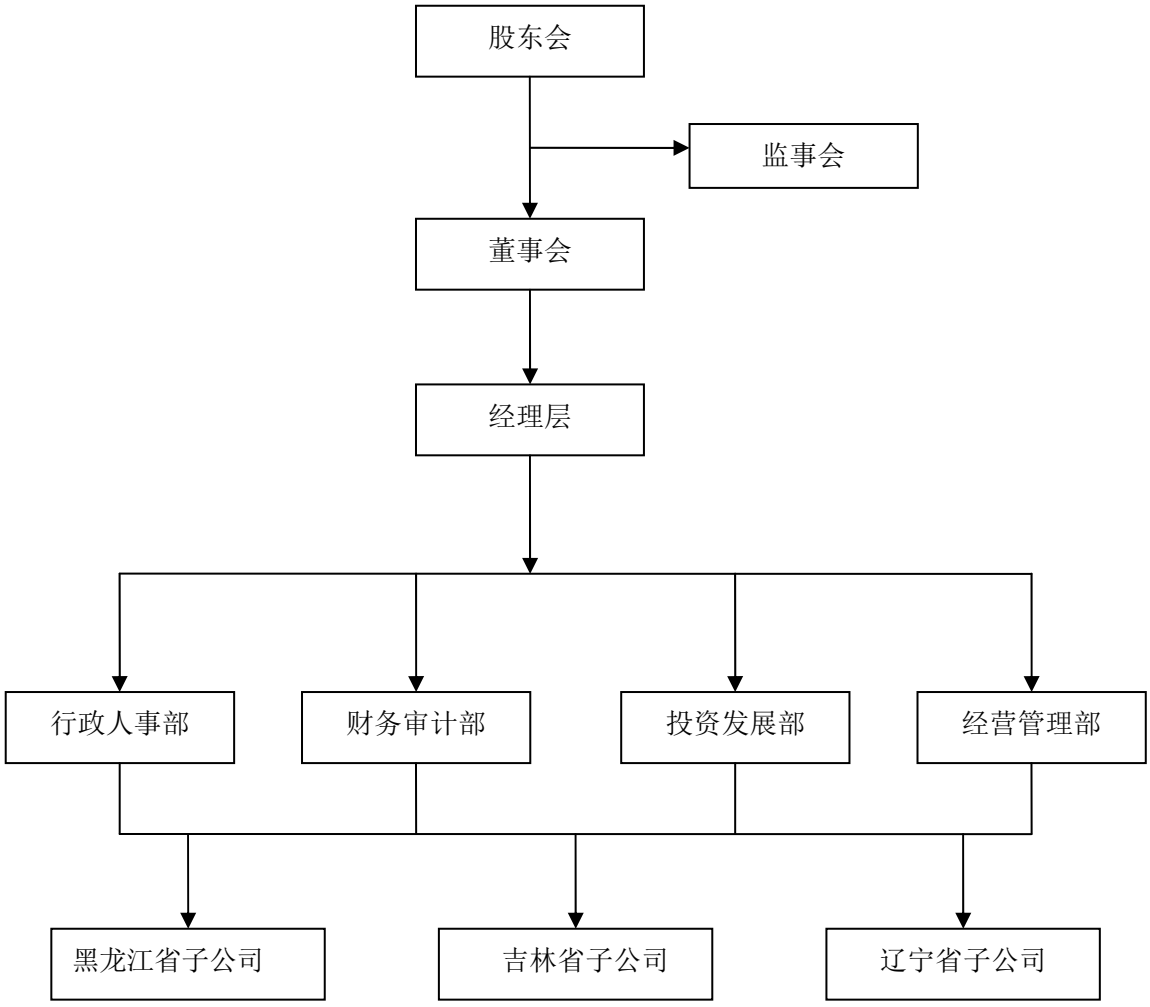
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

附件 1　　截至 2015 年 3 月末北方水泥有限公司股权结构图



附件 2　　截至 2015 年 3 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[1]

单位：万元

被投资单位名称或形成商誉的事项		2013 年期末余额	2014 年增加值	2014 年期末余额
地区	企业			
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

[1] 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

被投资单位名称或形成商誉的事项		2013 年期末余额	2014 年增加值	2014 年期末余额
地区	企业			
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 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	54,163	84,389	38,432	47,524
应收票据	35,364	36,605	34,140	4,653
应收账款	153,462	167,340	252,058	162,053
其他应收款	503,225	485,667	382,834	272,978
预付款项	112,567	114,820	96,255	40,064
存货	183,580	168,983	133,976	108,265
流动资产合计	1,065,440	1,078,734	950,682	651,731
长期股权投资	62,550	62,550	53,192	43,937
固定资产	914,042	925,670	906,984	712,485
在建工程	53,271	51,442	46,349	27,127
无形资产	169,621	172,075	167,134	136,113
商誉	534,680	534,680	503,795	272,386
递延所得税资产	50,519	45,902	38,806	27,366
非流动资产合计	1,797,917	1,805,726	1,726,766	1,223,106
资产总计	2,863,357	2,884,460	2,677,449	1,874,837
占资产总额比（%）				
货币资金	1.89	2.93	1.44	2.53
应收账款	5.36	5.80	9.41	8.64
其他应收款	17.57	16.84	14.30	14.56
预付款项	3.93	3.98	3.60	2.14
存货	6.41	5.86	5.00	5.77
流动资产合计	37.21	37.40	35.51	34.76
固定资产	31.92	32.09	33.87	38.00
在建工程	1.86	1.78	1.73	1.45
无形资产	5.92	5.97	6.24	7.26
商誉	18.67	18.54	18.82	14.53
非流动资产合计	62.79	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 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
负债类				
短期借款	673,831	555,380	657,500	540,700
应付票据	0	0	22,800	4,250
应付账款	109,726	145,762	130,411	117,039
预收款项	14,722	12,524	20,209	26,678
应付职工薪酬	8,283	7,650	9,587	8,161
其他应付款	903,796	852,324	675,567	221,033
一年内到期的非流动负债	97,379	220,186	122,441	64,350
流动负债合计	2,157,111	2,160,064	1,815,687	1,018,775
长期借款	93,350	95,350	204,000	204,600
长期应付款	3,313	3,907	13,218	23,966
专项应付款	11,706	11,706	21,125	28,141
递延所得税负债	27,745	28,898	30,331	23,527
其他非流动负债	0	0	0	5,433
非流动负债合计	140,742	144,602	273,993	285,724
负债合计	2,297,853	2,304,666	2,089,680	1,304,498
占负债总额比（%）				
短期借款	29.32	24.10	31.46	41.45
应付票据	0.00	0.00	1.09	0.33
应付账款	4.78	6.32	6.24	8.97
预收款项	0.64	0.54	0.97	2.05
其他应付款	39.33	36.98	32.33	16.94
一年内到期的非流动负债	4.24	9.55	5.86	4.93
流动负债合计	93.88	93.73	86.89	78.10
长期借款	4.06	4.14	9.76	15.68
非流动负债合计	6.12	6.27	13.11	21.90
权益类				
股本	400,000	400,000	400,000	360,000
未分配利润	101,705	113,027	101,833	127,470
归属于母公司所有者权益合计	550,224	561,547	558,140	540,759
少数股东权益	15,279	18,247	29,629	29,580
所有者权益合计	565,503	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 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
损益类				
营业收入	11,674	799,455	754,759	651,460
营业成本	8,563	540,586	502,914	421,382
销售费用	848	43,818	29,535	22,048
管理费用	4,439	80,097	69,124	47,383
财务费用	22,643	85,247	72,267	50,361
投资收益	0	9,358	9,254	16,976
营业利润	-24,865	51,476	79,485	120,645
营业外收支净额	10,201	46,864	45,500	52,101
利润总额	-14,664	98,340	124,984	172,746
所得税费用	-491	32,420	33,666	35,050
净利润	-14,173	65,920	91,318	137,696
归属于母公司所有者的净利润	-11,323	65,078	90,083	127,470
占营业收入比（%）				
营业成本	73.35	67.62	66.63	64.68
销售费用	7.27	5.48	3.91	3.38
管理费用	38.03	10.02	9.16	7.27
财务费用	193.96	10.66	9.57	7.73
营业利润	-213.00	6.44	10.53	18.52
利润总额	-125.61	12.30	16.56	26.52
净利润	-121.40	8.25	12.10	21.14
归属于母公司所有者的净利润	-96.99	8.14	11.94	19.57
现金流类				
经营活动净现金流	-16,243	21,728	13,322	40,209
投资活动净现金流	-9,241	-224,868	-224,131	-291,591
筹资活动净现金流	-5,428	260,179	190,482	289,450
财务指标				
EBIT	13,376	200,602	210,742	227,879
EBITDA	-	259,787	267,213	265,194
总有息债务	1,199,078	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 3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
毛利率（%）	26.65	32.38	33.37	35.32
营业利润率（%）	-213.00	6.44	10.53	18.52
总资产报酬率（%）	0.47	6.95	7.87	12.15
净资产收益率（%）	-2.51	11.37	15.54	24.14
资产负债率（%）	80.25	79.90	78.05	69.58
债务资本比率（%）	67.95	67.45	66.06	59.41
长期资产适合率（%）	39.28	40.12	49.91	69.99
流动比率（倍）	0.49	0.50	0.52	0.64
速动比率（倍）	0.41	0.42	0.45	0.53
保守速动比率（倍）	0.04	0.06	0.04	0.05
存货周转天数（天）	1,852.68	100.88	86.70	76.11
应收账款周转天数（天）	1,236.60	94.43	98.76	63.13
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.75	1.09	0.94	4.68
经营性净现金流/总负债（%）	-0.71	0.99	0.78	3.75
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-0.58	0.21	0.15	0.72
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.48	1.94	2.43	4.09
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.51	3.09	4.77
现金比率（%）	2.51	3.91	2.12	4.67
现金回笼率（%）	492.18	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[2]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[3]＝ 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%

[2] 一季度取 90 天。
[3] 一季度取 90 天。

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）

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　　企业主体信用评级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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。