

信用等级公告

联合〔2019〕2069号

联合资信评估有限公司通过对中国建材集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的中国建材集团有限公司 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定中国建材集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国建材集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

中国建材集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
 本期中期票据信用等级: AAA
 评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行金额: 20 亿元
 本期中期票据期限: 5 年
 偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
 募集资金用途: 偿还公司及下属子公司到期债务和补充流动资金

评级时间: 2019 年 7 月 19 日

财务数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|---------------|
| 现金类资产(亿元) | 780.50 | 899.79 | 801.69 | 604.48 |
| 资产总额(亿元) | 5644.65 | 5911.69 | 5808.95 | 5996.45 |
| 所有者权益(亿元) | 1426.95 | 1559.01 | 1643.92 | 1735.42 |
| 短期债务(亿元) | 2249.14 | 2188.41 | 1855.85 | 1606.66 |
| 长期债务(亿元) | 931.99 | 1021.28 | 1143.35 | 1264.96 |
| 全部债务(亿元) | 3181.13 | 3209.69 | 2999.20 | 2871.62 |
| 营业收入(亿元) | 2612.33 | 3021.18 | 3480.02 | 723.71 |
| 利润总额(亿元) | 75.80 | 151.06 | 206.68 | 53.63 |
| EBITDA(亿元) | 369.98 | 445.40 | 515.36 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 273.12 | 274.09 | 585.45 | 33.57 |
| 营业利润率(%) | 17.87 | 20.06 | 22.92 | 20.41 |
| 净资产收益率(%) | 3.51 | 6.43 | 8.24 | -- |
| 资产负债率(%) | 74.72 | 73.63 | 71.70 | 71.06 |
| 全部债务资本化比率(%) | 69.03 | 67.31 | 64.59 | 62.33 |
| 流动比率(%) | 78.69 | 82.84 | 83.41 | 89.77 |
| 经营现金流动负债比(%) | 8.52 | 8.45 | 19.95 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.60 | 7.21 | 5.82 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.56 | 3.03 | 3.42 | -- |

注: 1. 2019 年 1—3 月财务数据未经审计, 相关指标予以简化;
 2. 其他流动负债中的短期融资债券及私募债已计入短期债务, 长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务; 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债; 3. 2019 年一季度, 应付票据未计入短期债务计算; 4. 2017 年、2018 年财务数据分别为 2018 年审计报告期初数及 2018 年审计报告期末数

评级观点

中国建材集团有限公司(以下简称“公司”或“中国建材集团”)是国务院国有资产监督管理委员会直属的中国最大综合性建材产业集团。公司在建材产品品种、产能规模和布局及技术水平等方面具有显著优势。近年来, 受益于水泥产品景气度回升及新材料、工程技术服务等其他板块的迅速增长, 公司营业收入大幅增长, 盈利水平明显提高。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模较大、短期债务占比高等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

未来随着公司业务的深度整合, 公司发展重心将向产业链的关键环节和高端布局转移, 盈利水平有望稳步提升。综合评估, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿付的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 公司作为中国最大的综合性建材产业集团, 在水泥熟料、商品混凝土、石膏板、玻璃纤维、风机叶片产能方面均居世界第一。公司在建材行业的产能规模、产品品种和技术研发等方面的优势明显。
2. 公司水泥、新材料、工程技术服务和贸易与物流四大业务板块协同发展, 产业链优势突出。
3. 近年来, 公司营业收入有所增长, 盈利水平明显提高。

分析师：孙鑫 张炯

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

网址：www.lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

4. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

关注

1. 公司整体债务规模较大，短期债务占比高，债务结构有待进一步改善。
2. 公司资产中高誉规模较大，存在一定的减值风险。
3. 国家有关部门召开水泥行业“反垄断”座谈会，对水泥产品定价和公司盈利水平或将产生一定的负面影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国建材集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国建材集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、企业基本概况

中国建材集团有限公司（以下简称“公司”或“中国建材集团”）前身为中国新型建筑材料公司，系 1984 年 1 月经国务院批准成立的全民所有制企业，注册资本 2 亿元，隶属原国家建筑材料工业局，1998 年底与原国家建筑材料工业局脱钩成为中央直属企业。1999 年公司被列入中央企业工委管理的 163 户国有重要骨干企业，同年 5 月更名为中国新型建筑材料（集团）公司。2003 年，公司被列入国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）管理的 189 户大型企业集团。2009 年，公司更名为中国建筑材料集团有限公司。2016 年，公司与中国中材集团有限公司（以下简称“中材集团”）实施重组，公司更名为现用名。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 171.36 亿元，实收资本 171.36 亿元。国务院国资委作为公司实际控制人，拥有其 100% 股权。

截至 2019 年 3 月底，公司内设董事会办公室、办公室、财务部、投资发展部、企业管理部、安全应急部、科技管理部、国际合作部、审计部、法律事务部、组织人事部、党群工作部、党委巡视办、纪检监察部 14 个部门。公司纳入合并范围的二级子公司有 10 家，业务涉及水泥、新材料、工程技术服务和贸易与物流等业务板块。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 5808.95 亿元，所有者权益合计 1643.92 亿元（含少数股东权益 1234.91 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 3480.02 亿元，利润总额 206.68 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 5996.45 亿元，所有者权益合计 1735.42 亿元（含少数股东权益 1317.24 亿元）；2019 年 1

—3 月，公司实现营业收入 723.71 亿元，利润总额 53.63 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路 17 号国海广场 2 号楼（B 座）；法定代表人：宋志平。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2019 年注册 90 亿元中期票据。公司本次拟发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为 20 亿元，期限为 5 年。本期中期票据每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。本次募集资金拟用于偿还公司及下属子公司到期债务和补充流动资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；

就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主

要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺

差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳

中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增长放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

四、行业分析

1. 水泥行业

行业概况

水泥是一种重要的资源性和影响国民经济发展的基础性产品，目前仍属不可替代的基础建筑材料，并且不能重复利用。水泥一般按用

途和性能可分为通用水泥、专用水泥和特性水泥三大类,按照抗压强度可分为 32.5 水泥、42.5 水泥及其他高标号(如 52.5、62.5)水泥等。

水泥产品单位价值低而单位重量大,运费占水泥售价的比例较高,具有明显的销售半径。受水泥销售市场半径限制,企业间的竞争主要表现在区域范围内,中国水泥行业被划分为多个相对封闭的区域市场,虽然呈现全国水泥行业集中度较低,但在某一区域内往往出现集中度较高的特点。由于水泥保存时间通常较短,受下游房地产、基建施工淡旺季的影响,水泥的销售也具有明显的季节性。

作为基础材料,水泥被广泛应用于工业建筑、民用建筑、交通工程、水利工程、海港工程、核电工程、国防建设等新型工业和工程建设等领域。基于水泥在国民经济发展中的重要地位和作用,水泥行业与宏观经济发展及固定资产投资的相关性较高,受宏观经济影响显著。

行业运行状况

2018 年,中国经济发展继续保持稳中向好的态势,全年 GDP 实际增长 6.6%,全国固定资产投资同比增长 5.9%,房地产调控政策空前加强,但房地产投资增速仍维持在 9.5%左右较高的水平。虽然 2018 年以来基建投资增速出现失速下行,由年初的 16.1%降至 9 月的 3.3%,12 月略有回升至 3.8%。但从对水泥需求的影响来看,房地产投资的较好增长水平(尤其是新开工增速较快)对冲了基建投资下滑的影响,水泥下游需求总体平稳。

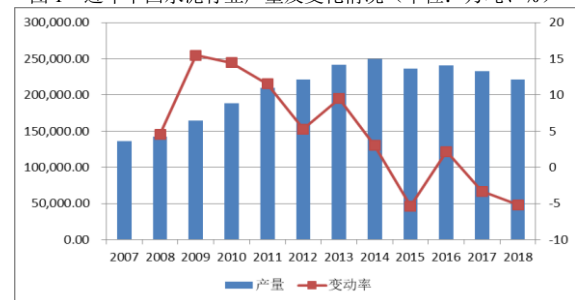
水泥市场供给方面,2018 年,行业错峰生产延续常态化,阶段性减少产品供给;生态环境保护进一步强化,矿山综合治理逐步收紧,中央环保督察回头看和大气污染防治行动对推动落后产能退出市场以及水泥行业转型升级起到积极作用,部分落后产能淘汰出市场,总体供给得到有效控制。

2018 年以来,水泥市场需求平稳,供给收缩,同时,在协会和大企业的带动下行业自律的效果明显提升,促使我国水泥市场总体供需

矛盾得到了一定改善,多数地区库存水平处于低位运行,支撑水泥价格一路上扬,并站上历史高位。但需要注意的是,由于区域发展并不平衡,无论从需求还是效益水平,南强北弱的差距继续扩大。尤其是东北、内蒙等地区部分水泥企业依旧处于亏损或盈亏边缘。

2018 年全国水泥建材市场全年基本呈现上行的态势,景气度持续上升,水泥价格全年持续高位运行,四季度市场价格迅速上扬,行业总体收益上升。2018 年,全国水泥产量约为 22.10 亿吨,同比下降 5.18%。2018 年,建材行业实现利润 4317 亿元,较上年增长 43%。其中,水泥制造行业实现利润 1546 亿元,较上年增长 1.1 倍。

图 1 近年中国水泥行业产量及变化情况(单位:万吨、%)



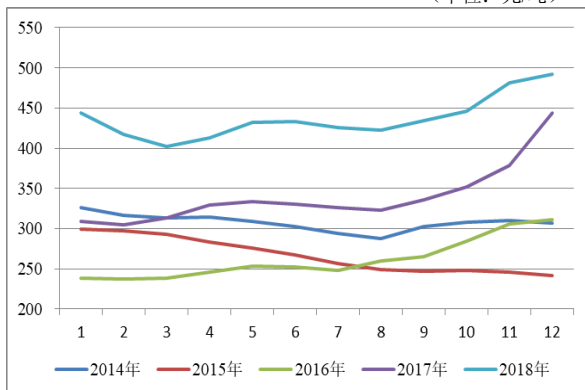
资料来源: Wind

据中国水泥协会初步统计,2018 年全国新点火水泥熟料生产线共有 14 条,合计年度新点火熟料设计产能 2043 万吨,与上年基本持平,且全部为产能置换项目。分区域看,新点火产能中,贵州相对较多,为 3 条,年产 440 万吨,其余地区相对分散;从规模来看,日产 4000 吨以上有 11 条,日产 2500 至 3200 吨有 3 条。从点火时间来看,70%的产能主要集中在下半年,局部区域水泥供给压力增加。

截至 2018 年底,全国新型干法水泥生产线累计 1681 条,设计熟料产能达 18.2 亿吨,实际年熟料产能依旧超过 20 亿吨。水泥熟料生产线平均规模继续提升,从 2017 年的 3424 吨/天提升至 3491 吨/天。从目前跟踪的在建生产线进度情况看,预计 2019 年仍将会有 2500 万吨左右产能新点火,涉及区域相对集中在广东、广西、福建、云南和贵州。

从水泥的价格来看，2018年全国水泥均价达435元/吨，较2017年上涨82元/吨，涨幅达23.23%，受下游需求平稳，上游供给紧缩影响，协同行业自律效果提升影响，我国水泥市场总体供需矛盾得到一定改善，支撑水泥价格一路上扬，并达到历史高位。具体看，2018年全国水泥市场全年基本保持高位稳定，大都在400~450元/吨之间运行。受错峰生产、环保检查以及旺季需求量增长等因素影响，2018年四季度开始呈明显上扬走势，12月份全国均价已经达到492元/吨。

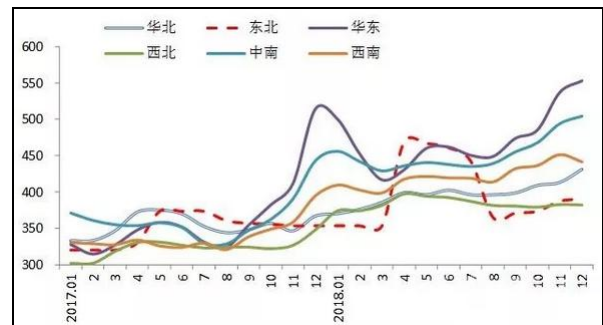
图2 近年来全国水泥（P.O42.5 散装）月均价走势图
(单位：元/吨)



资料来源：Wind

分区域来看，各地区水泥市场价格表现差异较大。华东地区水泥价格无论是价位还是涨幅在全国各大区域中均居前位，2018年均价472元/吨，比2017年增长30%，12月份更是达到了历史最高位的553元/吨，局部地区甚至突破600元/吨。其次是中南地区，2018年均价453元/吨，比2017年增长25%，12月份也达到了历史高位的504元/吨。西南地区水泥2018年均价422元/吨，比2017年增长25%。华北、东北和西北整体价格虽然比2017年也均有所上涨，但绝对价和涨幅均较低，均价普遍低于400元/吨。其中，2018年下半年，受基建投资低迷，加上水泥产能严重过剩拖累，东北、西北地区水泥价格较其他地区偏低，水泥市场延续南强北弱格局。

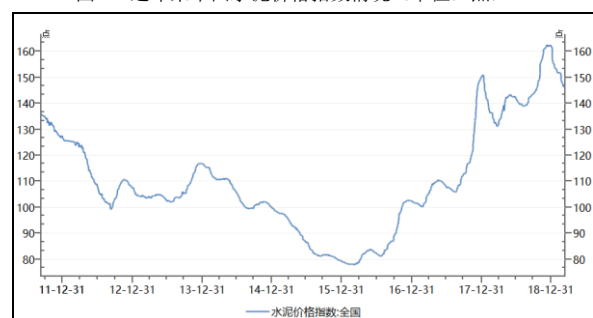
图3 2017—2018年各地区水泥（P.O42.5 散装）市场价格情况
(单位：元/吨)



资料来源：中国水泥协会

2018年，全国水泥价格不断上涨主要有两个原因，首先，环保加强，错峰生产，供给压缩明显。其次，煤炭价格维持高位运行，2018年，优质产能逐步释放但影响有限，煤炭供需维持紧平衡，煤炭价格有所波动但整体维持高位。2018年水泥市场各地区积极响应国家政策，相继展开停窑限产行动及行业自律。新增夏季错峰，并冬季停产时间明显加长，产能发挥率不足，长时间停产导致水泥供给减少，随着供给侧改革不断深入、国家环保政策趋严、错峰停窑时间的拉长和范围的扩大形势下，水泥价格持续推高。截至2018年底，全国水泥价格指数为162.27点，较2017年底的149.90点上涨8.25%。

图4 近年来中国水泥价格指数情况 (单位：点)



资料来源：Wind

总体看，2018年，水泥产量逐步回落，得益于行业供给侧结构性改革的积极影响，全年水泥行业供需关系持续改善，水泥产能过剩情况有所缓解，产品价格同比涨幅明显，行业盈利水平大幅提升。

行业政策

(1) 《水泥行业去产能行动计划

(2018—2020)》

2017年12月，中国水泥协会印发《水泥行业去产能行动计划(2018—2020)》，该报告提到三大目标，首先，三年压减熟料产能39,270万吨，关闭水泥粉磨站企业540家，将上述指标按四年分解得到每年的目标任务，使全国熟料产能平均利用率达到80%，水泥产能平均利用率达到70%；其次，前10家大企业集团的全国熟料产能集中度达到70%以上，水泥产能集中度达到60%。力争10个省区内前2家大企业熟料产能集中度达到65%；第三，形成政府主导和市场机制结合的去产能机制，2017年达到政策基本明确与出台、方案成立、家底基本摸清，准备就绪。2019年，全国范围内计划压减熟料产能11640万吨，关闭水泥粉磨站企业150家，另外全国前10家大企业集团的全国的熟料产能集中度达到62%以上，水泥产能集中度达到50%以上。因此2019年水泥行业去产能力度将更大。

(2)《京津冀及周边地区2018—2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》

2018年9月，生态环境部办公厅印发《京津冀及周边地区2018—2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，该方案的实施范围为“2+26”城市，该方案中提到，1.水泥行业自2018年10月严格执行大气污染物特别排放限值。2.推动一批水泥、化工等重污染企业搬迁工程。3.推进露天矿山综合整治。4.各地重点对钢铁、建材等高排放行业，实施采暖期错峰生产；根据采暖期月度环境空气质量预测预报结果，可适当缩短或延长错峰生产时间。

(3)召开水泥行业“反垄断”座谈会

2019年4月24日，由国家市场监督管理总局反垄断局组织召开了建材领域垄断行为告诫会。此次告诫会要求参会各方积极自查，水泥企业在市场销售中是否形成了垄断协议，是否限制了区域销售，是否存在限价销售等行为；各个协会在日常工作中是否制定了会员间限制产销量、制定排除竞争、限价控价的行为。

总体看，在供给侧改革的大背景下，我国政府对水泥去产能态度坚决，采取多种手段齐抓水泥产能的“质”和“量”，2018年我国水泥行业产量得以控制，供需矛盾有所缓解，但去产能之路仍任重道远。

行业关注

(1)全行业仍产能过剩、产能利用率不高
水泥产能持续释放，同时由于缺乏合理布局，中国水泥业结构性过剩和区域性过剩压力大，无序竞争较为严重。水泥产能过剩导致价格走低、企业亏损等一系列问题。2018年以来，我国严禁水泥新增产能，逐步淘汰部分落后产能，水泥产能过剩情况有所缓解，但全行业产能利用率仍不高。

(2)行业集中度不高、行业竞争加剧

水泥行业集中度发展不均衡，目前国内水泥企业的区域集中度平均在30%~40%。其中，不同区域的集中度差异较大，华东地区的水泥企业行业集中度最高，西南地区水泥企业行业集中度较低，对于水泥业的全面发展造成了障碍。部分地区进行并购整合，但过程将相当漫长，行业恶性竞争局面短期内难以改观。

(3)安全环保压力加剧

水泥行业是国家环保政策重点监控的行业之一，水泥行业环保政策持续收紧，对水泥企业的成本管理和生产管理造成一定压力，水泥生产企业规范经营压力进一步加剧。

(4)原材料价格波动影响

水泥产品的主要原材料为石灰石、煤炭和电力，煤炭和电力对水泥企业利润影响较大，煤电成本在水泥熟料生产成本中的占比在60%以上，占比较高，因此，煤炭、电力价格波动会对水泥行业的成本控制带来压力，对行业整体经济效益的影响显著。

未来发展

水泥企业利用水泥旋窑燃烧生产水泥熟料的同时处置废物，可以减免停产天数，并获取政府补贴。近年来，危废协同处理技术逐步成熟，未来将成为水泥企业重点发展方向之一。

考虑新产能投放以及部分海外产能进口等因素，2019 年全国水泥平均价格将有小幅下滑，但总体有望保持相对较高价格水平。水泥制造行业产能过剩将呈长期化趋势，兼并重组使行业集中度进一步提高，龙头企业竞争优势加强。水泥产能收缩已是大势所趋，在产能供给收缩的背景下，考虑到环保因素，各省出台了大量全面推行错峰生产的政策，差异化错峰生产范围将进一步扩大，预计对水泥市场供给端的收缩将进一步加大，有利于平衡水泥行业供需关系。近年的落后产能置换使产业结构趋于优化，行业发展质量呈上升态势。

2. 复合材料

公司复合材料业务的主要产品为风机叶片和玻璃纤维。

风机叶片

风机叶片是一个复合材料制成的薄壳结构，一般由根部、外壳和加强筋或梁三部分组成，复合材料在整个风机叶片中的重量一般占到90%以上。风力发电机风机叶片是风力发电机组的关键部件之一，其设计、材料和工艺决定风力发电装置的性能和功率。随着煤、石油、天然气等传统化石能源耗尽时间表的日益临近，风能的开发和利用越来越得到人们的重视，已成为能源领域最具商业推广前景的项目之一。

在风力发电机兴起 100 多年的历史里，叶片材料经历了木制叶片、布蒙皮叶片、铝合金叶片等。随着联网型风力发电机的出现，风力发电进入高速发展时期，传统材料的叶片在日益大型化的风力发电机上使用某些性能已达不到要求，于是具有高比强度的复合材料叶片发展起来。现在，几乎所有的商业级叶片均采用复合材料为主体制造，风机叶片已成为复合材料的重要应用领域之一。

风电是资源潜力大、技术基本成熟的可再生能源。近年来，全球资源环境约束加剧，气候变化日趋明显，风电越来越受到世界各国的

高度重视，并在各国的共同努力下得到了快速发展。中国可开发利用的风能资源十分丰富，在国家政策措施的推动下，经过十年的发展，中国的风电产业从粗放式的数量扩张，向高质量、降低成本的方向转变，风电产业进入稳定持续增长的新阶段。根据 WIND 统计，2018 年，中国新增并网风电装机 2059 万千瓦，累计并网装机容量达到 1.84 亿千瓦，占全部发电装机容量的 9.7%。2018 年风电发电量 3660 亿千瓦时，占全部发电量的 5.2%，比 2017 年提高 0.4 个百分点。2018 年全国风电平均利用小时数 2095 小时，同比增加 147 小时；全年弃风电量 277 亿千瓦时，同比减少 142 亿千瓦时，平均弃风率 7%，同比下降 5 个百分点，弃风限电状况明显缓解。根据中国气象局风能太阳能资源评估中心测算，中国陆地和海上风电的潜在开发量分别为 23.8 亿千瓦和 2 亿千瓦。《风电发展“十三五”规划》提出，到 2020 年，风电并网装机容量达 2.1 亿千瓦以上，风电年发电量达 4200 亿千瓦时以上，约占全国总发电量的 6%。风电行业发展前景良好。

国家能源局印发的《能源技术创新“十三五规划”》指出，“十三五”期间，中国将开展大尺寸、大厚度碳纤维复合材料主承力件成型技术工程应用研究、碳纤维复合材料风机叶片热载荷与力学载荷综合作用研究、碳纤维复合材料风机叶片结构优化设计。中国将开发碳纤维复合材料风机叶片新产品，将建立百套量级的碳纤维复合材料风机叶片。目前，中国在沿海及内陆地区陆续开始装备大量风机，现有风机塔筒也高度不断提升，低温环境下的风电叶片结冰成为必须考虑的问题。由于风电叶片在冬季极易结冰，影响动力平衡，而风电叶片转速较高，离心力较大，在严重失衡情况下，叶片容易发生断裂。“十三五”期间，中国还将着重研究碳纤维复合材料抗冰风电叶片系统优化设计，建立碳纤维复合材料风电叶片制造标准化平台。同时海上风电的开发对叶片行业提出了更高的要求，会推动国内叶片行业的产业升

级。风电叶片行业在未来 2—3 年继续保持较快增长，并且风电产业将在相当长的时期内为国民经济“保增长、促调整、利民生”发挥积极的作用。

玻璃纤维

玻璃纤维（也称为玻纤）是一种性能优越的非金属无机材料，具有绝缘性好、耐热性强、抗腐蚀性好，机械强度高等特点。玻璃纤维作为新型材料，通常作为复合材料中的增强材料，电绝缘材料和绝热保温材料等，广泛应用于国民经济各个领域。2014 年以来，玻纤下游需求回升，同时由于落后产能的逐步出清和行业间协同意识的增强，玻纤行业保持了较高景气度。

截至 2018 年底，中国新增产能为 105 万吨，同比增速为 15%。2018 年新增产能主要来自中国巨石股份有限公司（以下简称“中国巨石”）、泰山玻璃纤维有限公司（以下简称“泰山玻纤”）和重庆国际为主的大企业，分别新增 39 万吨、10 万吨和 10 万吨，合计占已新增产能比重达到 56%，且主要集中在汽车轻量化、风电和电子等领域。

玻纤行业由于投资强度大、技术门槛较高，目前已形成较高的资金技术壁垒。产能建设方面，新建一条万吨粗纱玻纤生产线投资约为 1.5 亿元左右，按照新建粗纱窑 5 万吨/年的最低准入要求，单条粗纱产线投入至少为 7.5 亿元，若按照 8 万吨/年的经济规模进行建设，单线投入则需要 12 亿元，资金较为密集，重资产属性很强，对于中小型玻纤企业而言，产能扩张的资金壁垒较高，而自有资金充裕、融资渠道畅通的领先企业具备明显的资金优势；另外，已具备规模优势的领先企业还能通过冷修技改方式来进一步提升产能和改善产品结构，其产能扩张的成本更低。工艺技术要求方面，目前玻纤行业在大型池窑设计和建设、玻璃配方开发、浸润剂配方和自给、大漏板加工等方面形成了较高的技术壁垒，同时玻纤生产在矿石加工、纯氧助燃、电助熔、生产和物流智能化等方面要求较高，无技术积淀的企业难以进入玻纤领

域，同时中小型玻纤企业与领先企业在研发投入、核心工艺和配方掌握程度等方面差距日益扩大，领先企业具有明显的技术优势。

另外，随着《玻璃纤维行业准入条件（2012 年修订）》的出台，国家对落后产能加大淘汰力度，并对新建、改扩建玻纤产能的工艺装备、能耗、环保等方面提出明确要求，行业内落后产能及缺乏竞争力的小产能得到较大程度肃清，行业竞争格局大幅好转。

由于玻纤行业在资金、技术、政策等方面存在的壁垒，非玻纤企业进入该领域难度较大，同时行业内中小型玻纤企业与领先企业之间的差距日益扩大，行业产能和盈利日益向领先企业集中。就全球市场而言，目前前五大玻璃纤维企业合计的市场占有率约为 70%。随着中国玻璃纤维行业的异军突起，包括泰山玻纤、中国巨石在内的中国玻璃纤维行业三大巨头成为国际玻璃纤维市场的新寡头，合计占有全球市场 40% 左右的份额。就国内市场来看，中国玻璃纤维三大巨头产量占全国总产量 60% 以上，随着环保要求的日趋严格以及较高的资金、技术壁垒，行业领军企业竞争优势将更加凸显，市场集中度有望进一步提升。

玻璃纤维生产的主要原燃料为矿石和能源（含天然气、电力等），矿石和能源分别占玻璃纤维生产成本的 30% 左右，两者合计约占玻璃纤维生产成本的 60% 左右。2018 年玻纤上游原材料供应阶段性偏紧，原材料价格有所上涨。

玻璃纤维产品最早开始是应用于基础设施建设，玻纤产业的发展与国民经济的发展水平紧密相关；不过作为新型材料，随着玻纤产品的日益丰富，其应用领域不断延伸，目前玻纤下游较为分散，不再过多集中于基建领域，在诸如交通、风电、电子电器、工业品、环保等领域均有广泛应用，玻纤产业易受单一行业周期性波动的风险大幅减轻，玻纤产业已具备一定的抗周期特征。目前玻璃纤维增强复合材料是玻璃纤维深加工的最大应用产品，占到玻璃纤维总量的 70%~75%。玻纤下游应用领域中，

电子、电器的玻璃纤维用量占到玻璃纤维总量的 20%左右，全世界印刷线路板增强材料中一半使用玻璃纤维布；建筑市场的玻璃纤维用量占到玻璃纤维总量的 30%左右；交通领域玻纤用量占玻纤总量的 20%左右。

中国目前是最大的玻璃纤维生产国，也是全球玻璃纤维产业需求和应用的最大市场。随着国家相关产业振兴规划和加大基础设施投资力度，对于玻璃纤维行业来讲，来自传统玻纤应用领域建筑业的玻纤消费量仍将持续增加；同时，轨道交通、新能源、电子电器、环保等行业对玻璃纤维的需求将快速增长。玻纤需求增量将主要依赖玻纤在新兴领域的加速渗透，尤其是玻璃纤维增强热塑性复合材料愈来愈受到关注，市场需求有望保持大幅增长态势，预计中国未来几年对玻璃纤维的需求每年仍将有两位数的增长。出口方面，欧洲、印度、东南亚、中东及北非地区玻纤需求在经济复苏和基建投入加大等因素刺激下不断增长，契合“一带一路”政策规划，国内玻纤企业将在产能合作和对外出口方面迎来历史性机遇。

总体看，中国玻纤需求将保持旺盛增长，随着新应用领域的不断拓展和出口需求的拉动，中国玻纤行业仍有广阔的发展空间。

3. 轻质建材行业

行业概况

轻质建材主要包括石膏板、轻钢龙骨等产品。纸面石膏板的原料为火电厂烟气脱硫产生的废弃物脱硫石膏，属于国家大力提倡的资源综合利用和循环经济的代表产品。目前石膏板已广泛应用于住宅、办公楼、商店、旅馆和工业厂房等各种建筑物的内隔墙、墙体覆面板（代替墙面抹灰层）、天花板、吸音板、地面基层板和各种装饰板等。

石膏板制造过程的吨碳排放量仅为水泥的四分之一。除其自身质轻、耐火、保温、隔声、施工便捷、便于表面装饰及节能、环保、低碳的特点外，其作为隔墙材料每平方米可替代 200 块实心粘土砖。石膏板做隔墙可增加 7%—

12%的套内使用面积，石膏板隔墙常规厚度只有 10 厘米，仅为砖墙的 1/4，有效增加了建筑的使用面积，或者说达到相同的使用面积可减少 8%左右的建筑面积，可降低建筑造价和建筑能耗。石膏板重量轻、抗震好，石膏板墙重量为同等厚度砖墙的 1/15，砌块墙的 1/10，可减少基础和结构主体造价，有利于建筑的高层化发展和结构抗震。

行业竞争

中国石膏板市场目前竞争格局大致分为三类：第一类是生产高档石膏板产品的企业，品牌优势较大，市场份额约 15%；第二类是生产中档石膏板产品的企业，产品性价比较高，市场份额约 40%；第三类是生产低档石膏板产品的企业，较为分散，既无产能优势也无品牌优势，市场份额约 45%。北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”）属于第一类企业，主要生产高档产品，在收购泰山石膏有限公司后，市场份额达到 41%左右，主要竞争对手为 3 家国外建材企业，分别是德国可耐福、法国圣戈班和拉法基。

发展前景

从用途来看，中国目前石膏板主要作为吊顶材料使用，大约占整个石膏板销量的 70%。在发达国家，石膏板有约 80%主要用于轻质墙体的建设。随着新型轻质墙体的改革与推广，石膏板作为轻质隔墙的建筑材料，用量将进一步增加。从需求端看，目前中国的石膏板消费基本仍以公用建筑为主，酒店、写字楼、办公场所、医院、机场、工厂等用量约占 70%，而美国则有 80%的石膏板用于住宅。因此，未来中国石膏板行业需求增长一方面来自传统公用建筑需求的增长，同时，在国家产业政策的支持与鼓励下，逐步拓展至装修、保障性住房、农村住房、普通商品房等更为广泛的建筑领域，住宅市场有望成为石膏板的主要增长点。

从人均石膏消耗量来看，美国年人均石膏板消费量在 10 平方米左右，加拿大在 7 平方米左右，欧洲约为 5~7 平方米，而中国人均使用

量仅为1平方米，仅为美国的十分之一。

从政策导向来看，在国家大力发展循环经济政策的指导下，有关建筑节能、发展环境友好型产品等产业政策、法规的进一步强化和完善，出台了包括《关于进一步推进墙体材料革新和推广节能建筑的通知》《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》等一系列相关政策。产业政策的扶持推动了以石膏板墙体材料为代表的新型墙体材料对传统高耗能的粘土砖等墙体材料的替代，符合国家倡导和支持的发展方向，进而推动了石膏板行业的迅速发展。

总体来看，在国家大力发展循环经济政策的指导下，有关建筑节能、发展环境友好型产品等产业政策、法规的进一步强化和完善，推动了包括石膏板在内的新型节能环保墙体材料的发展。目前，中国石膏板人均消费量与发达国家相比较低，随着消费升级和家居装修市场开拓，未来发展前景较好。

综上，近几年中国建材行业生产及主要产品产量较快增长，销售收入增幅较大，经济效益稳步增长。但同时联合资信也注意到，中国建材行业面临水泥等部分产品和部分地区产能过剩，原材料、能源、人工成本大幅度上升以及竞争加剧的风险，拥有技术优势和规模优势的企业将具有更强的抗风险能力。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3月底，公司注册资本171.36亿元。国务院国资委拥有其100%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是中国建材行业百强第一名，以其相关业务领域的优势企业为主体，通过资产重组和业务整合，构建起水泥、新材料、工程技术服务和贸易与物流四大业务板块。

水泥业务是公司的核心主业，公司水泥业务主要由子公司中国建材股份有限公司（以下

简“中建材股份”）经营。近年来，公司大力推进资本运营与联合重组，产能规模快速扩张，实现了跨越式发展。2018年，中建材股份与中国中材股份有限公司（以下简称“中材股份”）合并后，公司水泥总产能达到5.21亿吨/年。目前，公司水泥板块在我国东南部地区、中东部地区、东北三省、西南地区和西北地区基本完成行业整合，获得了区域经济优势。

公司新材料业务板块主要由轻质建材、玻璃纤维、风机叶片等业务构成。轻质建材板块方面，公司的轻质建材业务主要由北新建材经营。截至2018年底，北新建材石膏板产能达到24.70亿平方米/年。公司目前旗下有“龙”牌、“北新”“泰山”“金邦”和“TBO”等品牌，均由北新建材经营，其中“龙”牌和“泰山”牌石膏板已经逐步发展成为业内公认的第一品牌，是中国为数不多的可以在技术质量、销售价格和市场份额上均超过外资世界500强企业的具有国际竞争力的中国自主品牌。公司的风机叶片和玻璃纤维主要由中材科技股份有限公司（以下简称“中材科技”）、中国复合材料集团有限公司（以下简称“中国复材”）、中国巨石和泰山玻纤经营。截至2018年底，公司风机叶片产能规模达15.85GW/年。中国复材为亚洲首座大型海上风电场-上海东海大桥项目提供了3MW风机叶片，约占该项目叶片总需求量的80%；此外，中国复材75米6MW风机叶片成功下线，标志着中国复材在大型风电装备和海上风电装备研发制造领域已达到世界先进水平。2018年，中材科技积极开拓市场，持续加强产品研发，根据市场需求变化加快产品结构升级，合计销售风力发电叶片5587MW（2MW及以上产品超过80%），市场占有率逆势提升，继续领跑风机叶片市场。

工程技术服务板块方面，公司工程服务板块主要由中国建材国际工程集团有限公司（以下简称“中国建材国际工程”）及中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“中材国际”）经营。中国建材国际工程成立于1991年，是全

国综合性甲级设计科研单位和国际化工程公司。中材国际于2005年4月12日在上海证券交易所挂牌交易，注册资本为175425.79万元。中材国际主营业务是水泥技术装备及工程服务。中材国际主要通过EPC/EP方式承接大型干法水泥生产线建设和技改等项目，以EPC/EP为载体带动研发设计、施工安装、装备制造和采购业务走出去，是目前全球水泥技术装备工程业最大的总承包商。

截至2018年底，公司水泥年产能约5.21亿

吨，位居世界第一；商品混凝土年产能约4.60亿立方米，位居世界第一；石膏板年产能24.70亿平方米，位居世界第一；风机叶片年产能15.85GW，位居世界第一；玻璃纤维年产能249.70万吨，位居世界第一；具有年产13000吨聚丙烯腈原丝、6000吨碳纤维的生产能力，位居中国第一；普通浮法玻璃年产能2438万重量箱，超薄浮法玻璃年产能21.17万吨，位居全国第一；公司拥有全球最大年生产能力近4万吨熔铸耐火材料专业生产基地，年产能45万吨。

表 1 2018 年底公司部分板块业务主要产能及行业地位

| 产业板块 | 公司名称 | 主要业务板块 | 产能情况 | 行业地位 |
|------|-------|------------------|-----------------------|--------|
| 水泥板块 | 中联水泥 | 新型干法水泥/ 商品混凝土 | 1.06 亿吨/ 1.82 亿立方米 | 产能世界第一 |
| | 南方水泥 | | 1.46 亿吨/ 2.00 亿立方米 | |
| | 北方水泥 | | 0.37 亿吨/ 0.29 亿立方米 | |
| | 西南水泥 | | 1.20 亿吨/ 0.09 亿立方米 | |
| | 中材水泥 | | 0.25 亿吨/ 0.02 亿立方米 | |
| | 天山股份 | | 0.39 亿吨/ 0.15 亿立方米 | |
| | 宁夏建材 | | 0.21 亿吨/ 0.10 亿立方米 | |
| | 祁连山控股 | | 0.25 亿吨/ 0.07 亿立方米 | |
| 新材料 | 北新建材 | 石膏板 | 24.70 亿平方米 | 产能世界第一 |
| | 中国复材 | 风机发电叶片 | 7.5GW/年 | 世界第一 |
| | 中材科技 | 风机发电叶片 | 8.35GW/年 | 世界第一 |
| | 泰山玻纤 | 玻璃纤维 | 77.70 万吨 | |
| | 中国巨石 | 玻璃纤维 | 172.00 万吨 | |

注：“中联水泥”全称为中国联合水泥有限责任公司（以下简称“中联水泥”），“南方水泥”全称为南方水泥有限公司（以下简称“南方水泥”），“北方水泥”全称为北方水泥有限公司（以下简称“北方水泥”），“西南水泥”全称为西南水泥有限公司（以下简称“西南水泥”），“中材水泥”全称为中国中材水泥有限责任公司（以下简称“中材水泥”），“天山股份”全称为新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“天山股份”），“宁夏建材”全称为宁夏建材集团股份有限公司（以下简称“宁夏建材”），“祁连山控股”全称为甘肃祁连山建材控股有限公司（以下简称“祁连山控股”）

数据来源：公司提供

3. 人员素质

截至2019年3月底，公司董事12人、高级管理人员共8人，其中董事长1人、总经理1人。

公司董事长兼党委书记宋志平先生，1956年10月生。宋先生自2005年10月至今任公司董事长，自2017年至今任公司党委书记。宋先生兼任北新建材集团有限公司（以下简称“北新建材集团”）董事长、中建材联合投资有限公

司董事长、中材集团法定代表人。

公司董事兼任总经理、党委常委曹江林先生，1966年10月生。曹先生自2005年10月至今任公司董事，2014年任公司总经理、2008年3月任公司党委常委。曹先生兼任中建材股份董事长、党委书记，北新建材集团监事会主席，北新集团建材股份有限公司监事会主席，中国巨石董事长，南方水泥有限公司董事长，中建

材产业基金管理有限公司董事长、法定代表人。

截至2018年底，公司拥有在岗员工197914人。按专业构成划分，公司生产人员占69.07%、技术人员占15.54%、管理人员占15.39%。按学历构成划分，公司研究生及以上学历占4.29%、本科学历占21.92%、大专学历占21.37%、中专及以下学历占52.42%。按年龄构成划分，公司51岁及以上员工占12.65%、41~50岁占33.02%、36~40岁占18.94%、35岁及以下占35.39%。

总体看，公司高层管理人员文化和专业水平高，行业从业经历丰富；公司员工年龄结构合理，能够满足公司运营发展需求。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司由国家单独出资，国务院国资委代表国务院履行出资人职责。公司不设股东会，国务院国资委依照《公司法》《企业国有资产监督管理暂行条例》等法律、行政法规的规定，行使决定公司的经营方针，批准公司的主业及调整方案，审核公司战略和发展规划等职权；公司设董事会，由7至13名董事组成，其中外部董事占多数，职工董事1名。公司董事任期不超过3年，任期届满，经委派或选举可以连任。董事会对国务院国资委负责。监事会由国务院国资委代表国务院派出，对企业的国有资产保值增值状况实施监督。监事会成员由国务院国资委委派的监事和职工代表组成。其中职工代表2名，由公司职工民主选举产生。监事会主席由国务院国资委指定。由于国务院机构改革，国有重点大型企业监事会划入审计署，现公司非职工监事不再继续履行监事职务，公司监事会成员为2名职工监事组成。监事会依照《公司法》《国有企业监事会暂行条例》等有关规定履行监督职责。公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘；设副总经理若干名，协助总经理工作，经总经理提名由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，依照

《公司法》、章程和董事会的授权行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等职权。

2. 管理水平

财务管理方面，公司制定了相应的财务会计报告制度、预算管理制度、借款及担保管理制度等制度，完善了财务管理规范。借款及担保管理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》《贷款通则》《中华人民共和国担保法》及国家有关规定，制定了《融资管理办法》及《担保管理办法》，规定下属子公司在新增借款前须经公司批准；未经公司批准，下属子公司及各级控股公司不得提供对外担保。

安全生产方面，为了贯彻执行“安全第一，预防为主，综合治理”的安全生产方针，全面落实集团各成员企业安全生产主体责任，建立安全生产长效机制，防止和减少生产安全事故，保障劳动者在生产作业过程中的安全和健康，保障企业和人民群众生命财产安全，维护国有资产的保值增值，公司制定了《安全生产责任制度》《生产安全事故应急预案管理办法》《安全生产检查管理办法》《重大危险源监控管理制度》《安全生产统计和事故报告管理办法》等多个规范安全的管理办法。成员企业是安全生产的责任主体，必须贯彻落实国家安全生产方针政策及有关法律法规、标准，按照“统一领导、落实责任、分级管理、分类指导、全员参与”的原则，逐级建立健全安全生产责任制。安全生产责任应当覆盖企业全体职工和岗位、全部生产经营和管理过程。成员企业主要负责人应对本单位安全工作负总责，其他负责人根据分管业务范围负相应的安全生产责任，各级工程技术人员、职能科室和职工在职责范围内对安全工作负责。

子公司管理方面，由于公司下属子公司较多，为了规范下属子公司的运作，提高对下属子公司的控制力，公司在人事、财务和资产方面都制定了相应的管理办法。

资金管理方面，公司制定了《融资管理办法》《担保管理办法》等系列资金管理相关制度文件，明确了资金支付流程并建立了严格的授权批准制度，同时加强银行预留印鉴的管理；规范了资金业务，保障了资金使用的安全、效益和效率。

总体看，公司法人治理结构和内控机制较为完善，严格控制相关风险，质量管理实施效果良好，公司作为规范的市场化运作的企业集团，整体管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是中国最大的综合性建材产业集团，已形成水泥、新材料、工程技术服务、贸易与物流四大业务板块。近年来公司各业务板块规模持续增长，盈利能力进一步提高。

2016—2018年，公司实现主营业务收入分

别为2578.66亿元、2988.43亿元和3442.86亿元，年均复合增长15.55%，主要系水泥板块收入增长所致。从主营业务构成来看，水泥板块为公司收入的最主要来源，2016—2018年水泥板块收入年均复合增长25.33%，主要系水泥价格上涨推动公司水泥业务收入持续增长；其收入在主营业务收入中占比逐渐上升，2018年水泥业务占主营业务收入的比重为46.36%。2016—2018年，新材料业务收入持续上涨，年均复合增长16.49%，2018年为412.35亿元，同比增长12.93%，主要系轻质建材、玻璃纤维业务收入增长所致。2016—2018年，公司工程技术服务板块收入持续增长，年均复合增长7.05%，2018年，公司实现该板块收入417.93亿元，同比增长6.97%，主要系公司开拓国外市场，国外项目增长较快所致。2016—2018年，公司贸易与物流板块年均复合增长5.19%，2018年实现贸易与物流收入904.75亿元，同比增长4.82%，主要系公司客户量增加所致。

表2 2016—2019年3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2016年 | | | 2017年 | | | 2018年 | | | 2019年1—3月 | | |
|--------|---------|--------|-------|---------|--------|-------|---------|--------|-------|-----------|--------|-------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 水泥 | 1016.09 | 39.40 | 26.46 | 1292.09 | 43.24 | 28.47 | 1596.07 | 46.36 | 33.16 | 288.96 | 40.94 | 29.27 |
| 新材料 | 303.87 | 11.78 | 31.63 | 365.13 | 12.22 | 33.04 | 412.35 | 11.98 | 32.09 | 96.45 | 13.67 | 28.80 |
| 工程技术服务 | 364.66 | 14.14 | 19.26 | 390.70 | 13.07 | 20.11 | 417.93 | 12.14 | 21.36 | 91.69 | 12.99 | 22.75 |
| 贸易与物流 | 817.64 | 31.71 | 3.06 | 863.12 | 28.88 | 3.64 | 904.75 | 26.28 | 4.95 | 202.57 | 28.70 | 4.23 |
| 其他 | 76.40 | 2.96 | 21.24 | 77.38 | 2.59 | 29.57 | 111.76 | 3.25 | 23.85 | 26.11 | 3.70 | 24.74 |
| 合计 | 2578.66 | 100.00 | 18.48 | 2988.43 | 100.00 | 20.79 | 3442.86 | 100.00 | 23.88 | 705.79 | 100.00 | 21.01 |

注：1. 水泥包含水泥、熟料及混凝土业务；2. 新材料包括轻质建材、玻璃纤维、风机叶片、新材料等；3. 工程技术服务包括相关工程技术研究与服务、装备制造、地质勘察等；4. 公司各板块经营数据与公司合并口径下分板块经营数据合计情况略有不同是受到合并后内部抵消的影响，可能会导致各板块综合毛利率等指标与公司合并口径下分板块计算不一致，“各业务分部情况”分析中，数据均来源于各板块经营数据

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016—2018年，公司综合毛利率有所增长，2018年为23.88%，较去年上涨3.09个百分点。近三年，受水泥价格上涨的影响，水泥板块毛利率持续上涨，2018年为33.16%；新材料板块毛利率有所波动，2018年为32.09%；工程技术服务板块毛利率持续上涨，2018年为21.36%；贸易与物流板块毛利率水平较低，2018年为4.95%。

2019年1—3月，公司实现主营业务收入705.79亿元，其中水泥板块收入288.96亿元，占主营业务收入比重为40.94%；2019年1—3月，公司实现综合毛利率为21.01%，较2018年下降2.87个百分点。

总体看，公司收入以水泥板块为主。近三年，受水泥价格上涨的影响，公司主营业务收入及毛利率逐年增长，经营情况持续好转。

2. 各业务分部情况

水泥业务

中建材股份水泥业务主要以子公司中建材股份为经营实体。2018年，中建材股份与中材股份合并完成，中建材股份成为了全球最大的水泥生产商。

分产品来看，近三年，水泥及熟料、商品混凝土收入均逐年增长，产品结构较为稳定；其中，水泥及熟料为水泥板块收入的主要构成部分，近三年占比均在70%以上；毛利率方面，水泥及熟料和商品混凝土毛利率略有差异，其

中，水泥及熟料毛利率随着行业环境的变化逐年提高，而商品混凝土毛利率波动下降，2017年商品混凝土毛利率下降4.77个百分点至23.63%，主要系同期原材料水泥及砂石价格大幅上涨所致；2018年，受价格上涨影响，商品混凝土毛利率提升3.64个百分点至27.27%。2019年1—3月，水泥及熟料和商品混凝土收入占水泥板块的比例分别为76.34%和23.66%，占比较上年基本保持稳定；水泥及熟料和商品混凝土毛利率分别为30.10%和25.18%，较2018年全年略有下降，主要系2019年1—3月产品均价较2018年均价略有下降所致。

表3 中建材股份水泥业务经营数据（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2016年 | | | 2017年（已追溯） | | | 2018年 | | | 2019年1—3月 | | |
|-----------|---------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 水泥及熟料 | 601.11 | 73.94 | 26.35 | 972.71 | 75.75 | 30.08 | 1176.76 | 73.84 | 35.24 | 198.94 | 76.34 | 30.10 |
| 商品混凝土 | 211.91 | 26.06 | 28.40 | 311.48 | 24.25 | 23.63 | 416.84 | 26.16 | 27.27 | 61.67 | 23.66 | 25.18 |
| 合计 | 813.02 | 100.00 | 26.89 | 1284.19 | 100.00 | 28.51 | 1593.60 | 100.00 | 33.16 | 260.61 | 100.00 | 28.94 |

注：中建材股份2017年启动吸收合并中材股份，并于2018年完成对中材股份的吸收合并，上表中2017年数据为追溯调整数据
资料来源：公司提供

中建材股份水泥相关产品覆盖市场全部水泥品种。中建材股份的水泥生产能力主要集中在淮海经济区、东南经济区、东北地区及西南地区等区域。近年来，中建材股份主要通过联合重组实现了水泥板块生产能力的持续扩大。从产量来看，近三年，中建材股份水泥及熟料产量（含原中材股份）分别为6.18亿吨、6.01亿吨和6.15亿吨，产量基本保持稳定。2018年度，中建材股份水泥产能利用率约为67.03%，熟料产能利用率约为78.35%，较上年变化不大，中建材股份相关产能利用率偏低。

中建材股份现有水泥熟料生产线均符合目前国家相关的耗能及排废指标，绝大部分熟料生产线配有余热发电系统。截至2018年底，中建材股份余热发电系统总装机达2.117GW，2018年实现余热发电85.19亿千瓦时。

从生产成本来看，主要构成为原材料、煤、电。原材料包括石灰石、粘土、砂岩等，约占生产成本的20%~30%，其中石灰石是最主要的

原材料。中建材股份目前石灰石储量约88亿吨，下属各项目公司拥有超过200个采矿权证。煤炭是水泥生产的主要燃料，约占生产成本的30%~35%。电是水泥生产的主要能源，约占生产成本的10%~15%。

中建材股份在产品销售中采用市场营销集中策略，即按照“营销集中、产销分离”的目标，建立总部市场部、区域营销中心及工厂业务部三级营销组织体系，直接统一对外销售。其中，中联水泥销售网络覆盖山东、河南、江苏和内蒙古等地区，并确立了在山东等地区的水泥销售主导地位；南方水泥销售网络覆盖浙江、湖南、江西、上海、江苏、广西等地区，并确立了在浙江、湖南、江西、上海等地区的主导地位；北方水泥销售网络覆盖东北三省大部分城乡地区，并确立了在吉林及黑龙江等地区水泥市场的主导地位；西南水泥覆盖四川、云南、贵州、重庆等地；天山股份销售网络覆盖新疆、江苏等地区，并确立了在新疆地区的

水泥销售主导地位；中材水泥销售网络覆盖广东、汉中、安徽和湖南等地；宁夏建材销售网络覆盖宁夏、甘肃、内蒙、陕西等地区，并确立了在宁夏地区的主导地位；祁连山控股销售地域范围覆盖甘肃、青海全境，西藏拉萨、那曲、昌都等铁路公路沿线地区，以及四川松潘、九寨沟等与甘肃连界地区，并确立了在甘肃、青海地区的销售主导地位。

从销售量来看，2016—2018年，中建材股份水泥及熟料销量(含原中材股份)分别为3.76亿吨、3.77亿吨和3.69亿吨，产销率分别为60.83%、62.69%和60.03%，产销率较低主要系中建材股份在计算产量时未将继续自用的熟料产量扣除所致，实际产销率为100%。近三年，中建材股份商品混凝土销量(含原中材股份)分别为0.81亿立方米、0.90亿立方米和0.96

亿立方米，产销率均为100%。

从销售价格来看，各销售区域产品价格差异较为明显，整体来看，2017年，受行业去产能影响，水泥熟料及混凝土价格较上年均有大幅上涨，其中中联水泥上升幅度最大，水泥熟料和混凝土价格分别较上年上升33.17%和26.30%。2018年，除南方水泥的混凝土价格小幅下降6.17%外，其他产品价格均保持上涨，其中，中材水泥上升幅度最大，水泥熟料和混凝土价格分别较上年上升37.55%和52.05%，产品价格达到相对历史高位。

从销售对象来看，中建材股份水泥产品主要销售对象为搅拌站、水泥制品企业、重点工程业主、房地产开发商或施工单位、乡镇市场经销商等，销售对象分布较广，集中度不高。结算方式以现款现货、银行承兑汇票为主，款到发货。

表4 中建材股份水泥熟料、混凝土产销情况(单位:万吨、元/吨、万立方米、元/立方米)

| 公司 | 产品 | 产销量 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年1—3月 |
|------|------|-----|----------|----------|----------|-----------|
| 中联水泥 | 水泥熟料 | 产量 | 10885.00 | 11046.30 | 10899.54 | 1693.43 |
| | | 销量 | 6700.48 | 6701.20 | 6502.70 | 938.29 |
| | | 价格 | 202.48 | 269.64 | 338.20 | 383.10 |
| | 混凝土 | 产量 | 3300.47 | 3650.10 | 3684.66 | 812.10 |
| | | 销量 | 3300.47 | 3650.10 | 3684.66 | 812.10 |
| | | 价格 | 272.13 | 343.70 | 438.26 | 474.53 |
| 南方水泥 | 水泥熟料 | 产量 | 18323.50 | 18467.00 | 18765.80 | 3519.19 |
| | | 销量 | 11247.53 | 11306.40 | 11527.28 | 2080.82 |
| | | 价格 | 194.83 | 249.12 | 329.87 | 319.22 |
| | 混凝土 | 产量 | 3646.80 | 4151.10 | 4751.94 | 885.04 |
| | | 销量 | 3646.80 | 4151.10 | 4751.94 | 885.04 |
| | | 价格 | 293.64 | 345.40 | 324.10 | 470.08 |
| 北方水泥 | 水泥熟料 | 产量 | 3342.40 | 2902.70 | 2427.51 | 45.83 |
| | | 销量 | 2237.09 | 1833.20 | 1543.03 | 61.51 |
| | | 价格 | 249.32 | 307.97 | 324.94 | 311.32 |
| | 混凝土 | 产量 | 244.34 | 288.90 | 321.90 | 6.23 |
| | | 销量 | 244.34 | 288.90 | 321.90 | 6.23 |
| | | 价格 | 294.50 | 334 | 359.64 | 406.54 |
| 西南水泥 | 水泥熟料 | 产量 | 14604.00 | 14952.10 | 16178.72 | 3156.79 |
| | | 销量 | 8730.35 | 8868.60 | 9398.58 | 1882.61 |
| | | 价格 | 213.57 | 246.95 | 297.21 | 309.25 |
| | 混凝土 | 产量 | 124.66 | 133.30 | 130.84 | 20.35 |
| | | 销量 | 124.66 | 133.30 | 130.84 | 20.35 |

| | | | | | | |
|-------|------|----|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | | 价格 | 258.95 | 295.00 | 330.27 | 306.39 |
| 中材水泥 | 水泥熟料 | 产量 | 4506.17 | 2155.20 | 4052.22 | 802.86 |
| | | 销量 | 2797.87 | 2739.80 | 2463.36 | 499.61 |
| | | 价格 | 199.38 | 244.79 | 336.70 | 352.48 |
| | 混凝土 | 产量 | 81.80 | 77.74 | 67.88 | 16.09 |
| | | 销量 | 81.80 | 77.74 | 67.88 | 16.09 |
| | | 价格 | 268.57 | 316.22 | 480.81 | 456.71 |
| 天山股份 | 水泥熟料 | 产量 | 3155.53 | 3655.63 | 3004.74 | 397.88 |
| | | 销量 | 1916.83 | 2288.55 | 1946.16 | 241.48 |
| | | 价格 | 222.57 | 272.79 | 350.18 | 349.03 |
| | 混凝土 | 产量 | 255.00 | 268.64 | 211.03 | 12.09 |
| | | 销量 | 255.00 | 268.64 | 211.03 | 12.09 |
| | | 价格 | 285.57 | 311.19 | 431.06 | 477.24 |
| 宁夏建材 | 水泥熟料 | 产量 | 2753.97 | 2800.18 | 2401.12 | 251.64 |
| | | 销量 | 1575.05 | 1567.69 | 1389.00 | 145.61 |
| | | 价格 | 194.5 | 235.73 | 254.64 | 253.26 |
| | 混凝土 | 产量 | 183.08 | 166.77 | 133.00 | 16.80 |
| | | 销量 | 183.08 | 166.77 | 133.00 | 16.80 |
| | | 价格 | 300.21 | 314.38 | 321.73 | 348.85 |
| 祁连山控股 | 水泥熟料 | 产量 | 3846.20 | 3724.20 | 3295.09 | 294.31 |
| | | 销量 | 2179.01 | 2153.18 | 1926.57 | 203.03 |
| | | 价格 | 213.25 | 253.72 | 275.71 | 276.69 |
| | 混凝土 | 产量 | 155.85 | 134.34 | 97.88 | 7.19 |
| | | 销量 | 155.85 | 134.34 | 97.88 | 7.19 |
| | | 价格 | 272.47 | 342.46 | 376.16 | 384.66 |
| 合计 | 水泥熟料 | 产量 | 61793.02 | 60106.60 | 61470.19 | 10231.30 |
| | | 销量 | 37591.09 | 37679.02 | 36898.30 | 6083.84 |
| | 混凝土 | 产量 | 8120.05 | 9042.61 | 9599.00 | 1806.47 |
| | | 销量 | 8120.05 | 9042.61 | 9599.00 | 1806.47 |

注：上表中合计数据为公司水泥及水泥熟料、混凝土的总体产量及销量情况，除中联水泥、南方水泥、北方水泥、西南水泥、中材水泥、天山股份、宁夏建材、祁连山控股外，中建材投资亦有少量水泥及混凝土业务

资料来源：公司提供

总体看，目前中建材股份已基本完成了对水泥及相关产品的产业布局，产品品种齐全，产供销模式成熟，规模优势显著；部分石灰石及电力供应能够实现自给，具备一定的成本优势。近三年，中建材股份水泥熟料产量基本保持稳定；水泥熟料、混凝土实际产销率高；水泥熟料及混凝土产品价格持续上涨，并达到相对历史高位。

新材料业务

公司新材料业务板块主要由轻质建材业务、玻璃纤维及风机叶片等业务构成。

①轻质建材

公司轻质建材业务主要由北新建材经营。北新建材的主营业务包括石膏板、轻钢龙骨、矿棉吸音板等新型建材产品的生产、销售，并为客户提供相应的工程和劳务服务，主要产品包括石膏板、龙骨。2016—2018年，北新建材石膏板业务分别实现收入68.88亿元、94.66亿元和104.99亿元，在轻质建材板块主营业务收入中占比分别为84.98%、85.15%和83.99%，为轻质建材板块主要的收入来源。2016—2018年及2019年1—3月，石膏板毛利率分别为32.03%、

36.35%、34.69%和29.82%，2017年度毛利率较2016年度有所提升，主要由于主产品石膏板的售价上升所致，但部分被煤价上升所抵销。2018年度毛利率较2017年度有所下降。

北新建材目前旗下有“龙”“北新”“泰山”“金邦”和“TBO”等品牌，均由北新建材经营，其中“龙”牌和“泰山”牌石膏板分别定位于高端与中端消费群体，已经逐步发展成为业内公认的第一品牌。截至2018年底，北新建材石膏板年产能24.70亿平方米，位居世界第一。从产量来看，近三年石膏板产量分别为16.32亿平方米、18.26亿平方米和18.83亿平方米，逐年增长；产能利用率分别为76.55%、83.68%和76.23%。受新增产能投产时间影响，2018年石膏板产能利用率小幅下降。

表5 近年北新建材石膏板产销情况
(单位: 亿平方米、亿平方米/年、%)

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|-------|--------|-------|-------|
| 产能 | 21.32 | 21.82 | 24.70 |
| 产量 | 16.32 | 18.26 | 18.83 |
| 销量 | 16.35 | 18.21 | 18.69 |
| 产能利用率 | 76.55 | 83.68 | 76.23 |
| 产销率 | 100.21 | 99.72 | 99.25 |

资料来源: 公司提供

北新建材主导产品的销售以国内市场为主，2016年国内市场收入比重约为99.37%，2017年国内市场收入比重约为99.27%，2018年国内市场收入比重约99.16%，并集中于国内北方、南方、西部地区。

表6 2018年北新建材轻质建材分区域收入情况
(单位: 万元、%)

| 区域 | 2018年 | |
|------|------------|--------|
| | 收入 | 占比 |
| 国内销售 | 1239482.90 | 99.16 |
| 北方地区 | 548040.69 | 43.84 |
| 南方地区 | 455757.70 | 36.46 |
| 西部地区 | 235684.51 | 18.86 |
| 国外销售 | 10543.03 | 0.84 |
| 合计 | 1250025.93 | 100.00 |

资料来源: 公司提供

北新建材石膏板的生产采用以销定产的模式，稳步推进全国范围内生产基地的建设。

销售方面，北新建材目前采用全渠道销售的模式，以区域经销商销售模式为主，主要渠道包括：一是通过各主要区域市场中的传统经销商合作伙伴推广产品及体系，同时北新建材在各地建立办事处机构协助经销商做好公关、服务及销售工作；二是向装饰公司等用户采取直接战略合作的方式，推进进一步的稳固合作；三是随着近年来应用领域的拓展，北新建材也随之拓宽了渠道方向，发展行业客户，随着石膏板逐渐进入家装领域以及精装修楼盘的增多，北新建材也相应与一些房地产商、家装公司签订了战略合作协议。同时，随着新的生产线的建立和市场的拓展，销售渠道已经延伸至县一级乃至乡镇一级市场。目前，北新建材已在全国建立了300多家营销机构，覆盖个大中城市和发达地区县级市。2016—2018年，北新建材石膏板销量分别为16.35亿平方米、18.21亿平方米和18.69亿平方米，销售规模稳步扩大，产销率均在99%以上。

总体看，公司轻质建材板块经营稳定，品牌知名度高，产能规模世界领先，产销率保持很高水平，综合竞争力较强。

②风机叶片

公司的风机叶片主要由中国复材、中材科技经营。

中国复材为亚洲首座大型海上风电场—上海东海大桥项目提供了3MW风机叶片，约占该项目叶片总需求量的80%；此外，中国复材75米6MW风机叶片成功下线，标志着中国复材在大型风电装备和海上风电装备研发制造领域已达到世界先进水平。中国复材已形成ISO9001质量体系、ISO14001环境管理体系标准和职业健康安全标准三个管理体系同时运行的良好格局。2018年底，中国复材风机叶片产能规模达到年产7.5GW。风机叶片是中国复材最主要的收入和利润来源。近三年风力发电叶片产量分别为2522MW、2157MW和2521MW，销量分别

为2826MW、2322MW和2453MW。

中材科技自 2007 年开始发展复合材料风机叶片业务，凭借自身强大的研发能力和高新技术储备，中材科技风机叶片生产技术和质量始终处于国内领先水平，并在产品开发上实现了从 1.5MW 到 2MW、3MW 乃至于 6.7MW 的系列化推进。中材科技注重于产品研发，并根据市场需求快速调整产品结构和产能布局。2018 年，中材科技积极开拓市场，持续加强产品研发，根据市场需求变化加快产品结构升级，合计销售风力发电叶片 5587MW（2MW 及以上产品超过 80%），市场占有率逆势提升，继续领跑风机叶片市场。截至 2018 年底，中材科技共拥有 6 大系列 59 个产品型号，适用于高低温、高海拔、低风速、沿海等不同运行环境。

由于风机叶片受运输成本影响较大，中材

科技将生产基地设立在靠近最终用户的区域，目前已基本形成了北京延庆、甘肃酒泉、吉林白城、内蒙锡林、江苏阜宁、江西萍乡、河北邯郸七个生产基地，覆盖了主要的目标客户市场。

2016—2018 年，中国复材和中材科技的风力发电叶片合计产量分别为 8028MW、7021MW 和 7675MW。2017 年，受下游风电装机增速下降影响，风力发电叶片合计产量较 2016 年下降 12.54%。2016—2018 年，中国复材和中材科技的风力发电叶片合计销量分别为 8383MW、7181MW 和 8040MW。2016 年及 2017 年，公司加大销售库存力度，销量大于产量。2016—2018 年，受下游需求影响，公司其他高新材料产品产量在合理范围内波动，产销率保持较高水平。

表7 近年来风机叶片生产情况

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 1—3 月 | |
|------------------|--------|------|--------|------|--------|------|--------------|-----|
| | 产量 | 销量 | 产量 | 销量 | 产量 | 销量 | 产量 | 销量 |
| 风力发电叶片-中国复材 (MW) | 2522 | 2826 | 2157 | 2322 | 2521 | 2453 | 529 | 417 |
| 风力发电叶片-中材科技 (MW) | 5506 | 5557 | 4864 | 4859 | 5154 | 5587 | 1774 | 946 |

资料来源：公司提供

③玻璃纤维

公司玻璃纤维业务主要由中国巨石和泰山玻纤经营，中材金晶玻纤有限公司（以下简称“中材金晶”）也经营玻璃纤维业务，规模相对较小。截至2018年底，中国巨石玻璃纤维产能172万吨，泰山玻纤纤维产能77.7万吨，二者合计产能249.7万吨位居世界第一。

中国巨石拥有桐乡、江西、成都、埃及四大生产基地，保持着较高的规模优势，玻璃纤维的产量、销量、出口量、技术、营销网络、管理等多项指标长期保持国内第一和世界领先。中国巨石研发实力很强，拥有E8等多项自主知识产权、高附加值的高性能玻璃纤维产品。中国巨石在全球14个国家和地区建立了生产基地和销售网络，完善了全球化的销售网络布局。2016—2018年，中国巨石玻璃纤维收入分别为

70.31亿元、79.80亿元和91.89亿元。

泰山玻纤是国家科技部认定的国家重点高新技术企业、国家863科技成果转化基地、国家科技兴贸重点出口企业。泰山玻纤拥有中国玻璃纤维行业首家企业博士后科研工作站，唯一的国家级技术中心。2016—2018年，泰山玻纤的玻璃纤维收入分别为40.62亿元、52.29亿元和57.24亿元。

④其他

公司其他新材料产品主要有耐火材料，主要以瑞泰科技股份有限公司（以下简称“瑞泰科技”）为经营主体；还包括了新玻璃等产品，主要以凯盛科技集团有限公司（以下简称“凯盛科技”）为经营主体；以及碳纤维，主要以中复神鹰碳纤维有限责任公司为经营主体。

工程服务业务

公司工程服务板块主要由中国建材国际工程及中材国际经营，建材总院、中材节能、凯盛科技等也有一定的经营业务。

中国建材国际工程在国内外的水泥和玻璃工程及服务业务中具备较强的竞争优势，近三年，中国建材国际工程不断扩展国际市场，涉及区域为东南亚、西亚、中东等。在手合同额充足，拥有较强的市场竞争力。近三年，中国建材国际工程新签合同额逐年增长，2018年新房屋工程新签合同额大幅增长至 62.05 亿元。

截至 2019 年 3 月底，中国建材国际工程正在执行的合同额 154.62 亿元，能够满足未来 1~2 年经营需要。

近三年来，中材国际新签合同金额波动增长，2016—2018 年中材国际新签合同额分别为 278.29 亿元、358.84 亿元和 309.86 亿元；2019 年 1—3 月，中材国际新签合同额为 76.74 亿元；截至 2019 年 3 月底，中材国际正在执行的合同额 437.56 亿元，能够满足未来 1~2 年经营需要，拥有较强的市场竞争力。

表8 中国建材国际工程及中材国际近三年新签合同额情况（单位：亿元）

| 项目 | | 2016年 新签合同额 | 2017年 新签合同额 | 2018年 新签合同额 | 2019年1—3月新 签合同额 | 截至2019年3月底正在执行的 合同金额 |
|-----------|---------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|-------------------------|
| 中国建材国际工程 | 玻璃工程及服务 | 38.00 | 54.36 | 62.59 | 6.84 | 36.97 |
| | 水泥工程及服务 | 22.16 | 42.68 | 24.60 | 4.36 | 54.40 |
| | 新能源工程及服务 | 46.29 | 64.96 | 54.97 | 8.20 | 56.37 |
| | 新房屋工程及服务 | 12.52 | 1.30 | 62.05 | 1.36 | 6.89 |
| | 小计 | 118.97 | 163.30 | 204.21 | 20.76 | 154.62 |
| 中材国际 | 工程建设 | 210.90 | 259.47 | 233.28 | 56.69 | 321.99 |
| | 装备制造 | 32.03 | 37.14 | 39.09 | 13.86 | 23.44 |
| | 环保 | 17.53 | 24.64 | 32.54 | 3.98 | 34.40 |
| | 生产运营管理 | 15.92 | 35.41 | 2.31 | 1.88 | 54.05 |
| | 其他 | 1.91 | 2.18 | 2.64 | 0.33 | 3.68 |
| | 小计 | 278.29 | 358.84 | 309.86 | 76.74 | 437.56 |
| 合计 | 397.26 | 522.14 | 514.07 | 97.50 | 592.18 | |

资料来源：公司提供

总体看，在国内水泥和玻璃产能过剩的环境下，公司围绕“一带一路”，积极拓展海外市场；近年来，公司业务增量规模波动提高，在手合同额规模能够满足未来一段时间经营需要。

建材贸易与物流业务

公司建材贸易与物流业务板块的主要经营主体为中建材集团进出口公司，此外，北新建材集团、中国中材进出口有限公司也是该板块较为重要的经营实体。公司进出口贸易业务涵盖建材产品、钢材、木材、矿产品、煤炭、建筑机械、机电产品、新能源产品等商品的贸易，大型成套装备出口及国际工程总包，以及

电子商务等领域，与全球160多个国家和地区的客户建立长期稳定的合作关系，各类业务遍及五大洲。

2018年，公司建材贸易与物流板块收入为 904.75 亿元，同比增长 4.82%。同期，该板块毛利率由上年的 3.64% 上升至 4.95%。

3. 经营效率

2016—2018 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所提升，2018 年分别为 3.90 次、6.50 次和 0.59 次。

4. 在建项目及未来发展

截至 2019 年 3 月底，公司水泥板块在建工程预计总投资 33.66 亿元，截至 2019 年 3

月底已投资 14.23 亿元, 2019 年计划投资 11.35 亿元。

表 9 截至 2019 年 3 月底公司水泥板块主要在建项目情况 (单位: 万元)

| 序号 | 项目名称 | 项目总投资 | 自有资本金 | 资本金到位情况 | 开工时间 | 投产时间 | 截至 2019 年 3 月底累计投资 | 2019 年投资计划 |
|-----------|--|------------------|------------------|------------------|---------|--------|--------------------|------------------|
| 1 | 金刚水泥(铁岭)有限公司 4000t/d 新型干法水泥生产线项目 | 79900.00 | 51728.00 | 51728.00 | 2004.4 | 2019.4 | 64506.90 | 15393.10 |
| 2 | 贵州遵义赛德日产 4500 吨熟料水泥生产线异地技改搬迁项目 | 81827.38 | 30000.00 | 30000.00 | 2018.1 | 2019.6 | 61644.82 | 20182.56 |
| 3 | 宁夏建材集团产业扶贫产能置换建设 5000d/t 新型干法水泥资源综合利用环保示范生产线 | 86411.00 | 66411.00 | 66411.00 | 2019.3 | 2020.3 | 11246.33 | 48500.00 |
| 4 | 武山淘汰落后异地改建 4500t/d 水泥生产线及 7.5MW 余热电站 | 88439.76 | 30956.00 | 30956.00 | 2016.10 | 2019.5 | 69406.12 | 29443.00 |
| 合计 | | 336578.14 | 179095.00 | 179095.00 | -- | -- | 142297.27 | 113518.66 |

资料来源: 公司提供

除上述水泥板块在建项目外, 公司其余板块的重大在建工程如下:

表 10 截至 2019 年 3 月底公司其他业务板块主要在建项目情况 (单位: 万元)

| 序号 | 项目名称 | 项目总投资 | 自有资本金 | 资本金到位情况 | 截至 2019 年 3 月底累计投资 | 2019 年投资计划 |
|-----------|--|----------------|---------------|---------------|--------------------|---------------|
| 1 | 8.5 代 TFT-LCD 超薄浮法玻璃基板生产线一期工程 | 243186 | 125000 | 125000 | 125000 | 115000 |
| 2 | 年产 300 兆瓦铜铟镓硒薄膜电池组件生产线 | 217600 | 100000 | 100000 | 187000 | 20000 |
| 3 | 巨石集团九江有限公司年产 12 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线建设项目 | 101295 | 31295 | 27812 | 97812 | 3483 |
| 4 | 巨石集团有限公司年产 30 万吨玻璃纤维智能制造生产线建设项目(一期、二期) | 292089 | 100000 | 165742 | 195742 | 96347 |
| 5 | 美国年产 9.6 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线项目 | 238931 | 103500 | 103500 | 214837 | 24094 |
| 6 | 年产 6 万吨电子纱暨年产 2 亿米电子布生产线项目 | 218613 | 147117 | 179837 | 179837 | 38776 |
| 7 | 在印度设立子公司并新建年产 10 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线项目 | 164524 | 67000 | 9689 | 9689 | 22913 |
| 合计 | -- | 1476238 | 673912 | 711580 | 1009917 | 320613 |

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 3 月底, 公司其他业务板块在建项目共 7 个, 预计总投资为 147.62 亿元,

截至 2019 年 3 月底已投资 100.99 亿元，2019 年计划投资 32.06 亿元。

未来发展方面，公司子公司中建材股份在未来的几年内将进一步优化和完善业务布局，推进水泥板块在核心利润区内填平补齐项目的联合重组，有序推进技术改造项目，完善在各区域市场的战略布局。

凯盛科技未来拟启动蚌埠化工机械制造有限公司退市进园项目、中建材（蚌埠）光电材料有限公司触摸屏用超薄高铝盖板等项目建设。

中国巨石未来拟启动新材料智能制造基地生产线扩建项目、印度年产 10 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线、巨石集团成都有限公司年产 25 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线建设项目等项目建设。

八、重大事项

2018 年 5 月 2 日，公司子公司中建材股份与中材股份合并的换股事宜完成，中建材股份于 2018 年 5 月 2 日起正式将中材股份子公司纳入其合并会计报表，开展并表核算。

合并完成后，中建材股份成为全球最大的水泥生产商。截至目前，中建材股份与中材股份在水泥、新材料、工程服务三大板块业务高度重叠。其中，水泥板块两家主要拥有 8 大平台企业，包括 A 股上市公司天山股份、宁夏建材、甘肃祁连山水泥集团股份有限公司（以下简称“祁连山”），以及中材水泥，中建材股份旗下中国联合水泥、南方水泥、北方水泥和西南水泥。新材料板块拥有两家 A 股上市公司中材科技和北新建材，以及两家港股公司旗下中材金晶和中国复材；工程服务板块拥有一家 A 股上市公司中材国际，以及两家港股公司旗下中材矿山建设有限公司和中国建材国际工程。

总体看，中建材股份是公司重要子公司，中建材股份与中材股份合并完成后，公司在产

业布局、业务规模、产品和服务等方面拥有全面、综合的竞争优势，进一步提升在全球建材行业的竞争力。合并后中建材股份是全球水泥产能排名第一的企业；并在商品混凝土生产、水泥工程服务、石膏板生产、风机叶片生产等多个领域处于中国或世界领先地位。

九、财务分析

公司提供了 2016—2018 年财务报告，天职国际会计师事务所有限公司（以下简称“天职国际”）对上述财务报告进行了审计，并出具了带强调事项的无保留意见审计结论。天职国际出具强调事项意见原因为 2016 年审计报告强调事项为：截至 2016 年底，公司持有中国巨石 26.97% 股权，为其第一大股东，中国巨石董事会由 9 人组成，其中：中国建材集团派出董事 4 名，独立董事 3 名，第二大股东振石控股集团有限公司派出董事 2 名，中国巨石之董事长、监事会召集人和财务总监均由中国建材集团派出人员担任，公司认为对中国巨石拥有实际控制权，并将其纳入合并财务报表范围。天职国际认为，中国巨石纳入公司合并报表范围的理由不够充分，但其对合并财务报表不具有重大影响。本段内容不影响已发表的审计意见。2017 年审计报告强调事项为：截至 2017 年底，公司持有中国巨石 26.97% 股权，为其第一大股东，中国巨石董事会由 9 人组成，其中：中国建材集团派出董事 4 名，独立董事 3 名，第二大股东振石控股集团有限公司派出董事 2 名，中国巨石之董事长、监事会召集人和财务总监均由中国建材集团派出人员担任，公司认为对中国巨石拥有实际控制权，并将其纳入合并财务报表范围。本段内容不影响已发表的审计意见。2018 年审计报告强调事项为：截至 2018 年底，公司持有中国巨石 26.97% 股权，为其第一大股东，中国巨石董事会由 9 人组成，其中：中国建材集团派出董事 4 名，独立董事 3 名，第二大股东振石控股集团有限公

司派出董事 2 名，中国巨石之董事长、监事会召集人和财务总监均由中国建材集团派出人员担任，公司认为对中国巨石拥有实际控制权，并将其纳入合并财务报表范围。本段内容不影响已发表的审计意见。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2016 年，公司由于战略重组，新纳入中国中材集团有限公司；2017 年公司 2 家二级子公司因股权划转调整为公司三级子公司；2018 年，公司 1 家子公司通过股权划转调整为二级子公司，截至 2018 年底，公司纳入合并范围二级子公司 10 家。2019 年一季度，公司合并范围未发生变更。

公司的子公司中建材股份及洛阳玻璃股份有限公司自 2018 年 1 月 1 日采用《企业会计准则第 14 号——收入》（财会〔2017〕22 号）相关规定，根据累积影响数，调整年初留存收益及财务报表其他相关项目金额。2018 年，公司对期初财务报表进行了追溯调整，故本报告 2017 年数据为 2018 年追溯调整数据。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 5808.95 亿元，所有者权益合计 1643.92 亿元（含少数股东权益 1234.91 亿元）；2018 年，公司实现营业总收入 3480.02 亿元，利润总额 206.68 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 5996.45 亿元，所有者权益合计 1735.42 亿元（含少数股东权益 1317.24 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 723.71 亿元，利润总额 53.63 亿元。

1. 资产质量

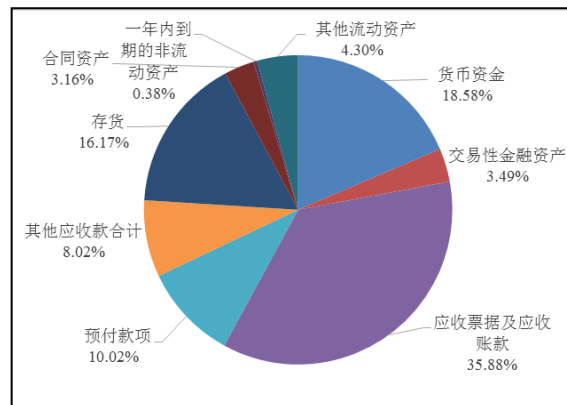
流动资产

2016—2018 年，公司资产总额有所波动，年均复合增长 1.44%，截至 2018 年底，公司资产总额为 5808.95 亿元，较上年下降 1.74%。其中流动资产占 42.13%，非流动资产占 57.87%，资产结构较年初变化不大，非流动资产占比相对较高。

2016—2018 年，公司流动资产有所波动，

截至 2018 年底，公司流动资产 2447.44 亿元，较上年下降 8.88%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。从构成看，流动资产以货币资金（占 18.58%）、应收票据及应收账款（占 35.88%）、预付款项（占 10.02%）、其他应收款（占 8.02%）和存货（占 16.17%）为主。

图5 截至2018年底流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司货币资金有所下降，年均复合下降 9.12%，截至 2018 年底，公司货币资金为 454.80 亿元，较年初下降 16.60%，主要系偿还短期借款所致。从构成看，银行存款占 71.06%，其他货币资金占 28.60%，其他为少量库存现金。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款保持相对稳定。截至 2018 年底，公司应收票据为 261.40 亿元，较年初下降 0.23%；截至 2018 年底，公司应收账款为 616.73 亿元，较年初下降 4.19%。应收账款中按账龄分析法计提坏账准备的账面余额为 203.48 亿元，计提坏账准备 23.97 亿元。从该部分账龄看，1 年以内占 66.07%、1~2 年占 15.26%、2~3 年占 5.75%、3 年以上占 12.92%。截至 2018 年底，公司单项金额重大并单项计提坏账准备的前五名应收账款账面余额合计 36.03 亿元，计提坏账准备 25.91 亿元。总体看，公司应收账款坏账准备计提较为充分，综合账龄较短。

2016—2018 年，公司其他应收款（含应收利息、应收股利和其他应收款）快速下降，年均复合下降 16.16%。截至 2018 年底，公司其他

应收款为196.32亿元，较年初下降21.61%。公司其他应收款主要为增值税退税款、政府补贴款、工程备用金、采购备用金等。其他应收款中按账龄分析法计提坏账准备的账面余额为13.25亿元，坏账准备计提比例为39.85%。从该部分账龄看，1年以内占44.15%、1~2年占9.89%、2~3年占5.49%、3年以上40.47%。截至2018年底，公司单项金额重大并单项计提坏账准备的前五名其他应收款账面余额合计10.88亿元，计提坏账准备3.52亿元。总体看公司其他应收款坏账准备计提较为充分，但综合账龄较长，对公司资金形成一定占用。

2016—2018年，公司存货保持相对稳定，年均复合变动-1.66%。截至2018年底，公司存货账面价值为395.77亿元，较年初下降5.55%。从存货账面价值构成看，主要为原材料（占30.13%）、自制半成品及在产品（占14.47%）、库存商品（占45.33%）和工程施工（占2.80%），公司共计提存货跌价准备10.19亿元，计提比例2.51%，考虑建材产品及原材料价格存在波动性，公司存货可能面临一定跌价风险。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长3.78%。截至2018年底，公司非流动资产3361.51亿元，较年初增长4.21%。从构成看，以固定资产（占57.47%）、在建工程（占7.41%）、无形资产（占10.18%）和商誉（占13.50%）为主。

2016—2018年，公司固定资产保持相对稳定，截至2018年底，公司固定资产账面原值为3096.73亿元，累计计提折旧1078.31亿元，累计计提减值准备90.07亿元，固定资产（不包含固定资产清理）账面价值为1928.35亿元，较年初增长0.08%。从固定资产账面价值构成看，主要为房屋及建筑物（占49.09%）和机器设备（占43.27%）。

公司在建工程主要为下属公司的水泥新建或技改工程、玻璃纤维新建或技改工程、玻璃基板升级改造等。2016—2018年，公司

在建工程快速增长，年均复合增长28.25%。截至2018年底，公司在建工程为249.25亿元，较年初增长33.02%，主要系增加对巨石美国年产8万吨无碱玻璃纤维池项目的投资16.20亿元及新增中国巨石年产6万吨电子纱暨年产2亿米电子布生产线项目12.65亿元所致。

公司无形资产主要为土地使用权及采矿权。2016—2018年，公司无形资产有所增长，年均复合增长5.31%。截至2018年底，公司无形资产账面价值为342.31亿元，较年初增长1.32%，其中土地使用权占69.74%。

2016—2018年，公司商誉有所波动，年均复合增长0.34%。截至2018年底，公司商誉为453.93亿元，较年初下降5.42%。公司商誉主要源自水泥、商混等板块经营过程中的企业合并等事项，截至2018年底，公司累计计提36.95亿元商誉减值准备，减值准备计提比例7.53%，计提比例一般，存在一定减值风险，且公司商誉规模在资产总额中占比较高，联合资信将持续关注公司商誉减值风险。

截至2018年底，公司所有权受到限制的资产余额合计307.58亿元，占净资产的比例为18.71%，受限规模相对较小。

表11 截至2018年底公司受限资产情况（单位：亿元）

| 项目 | 账面价值 | 受限原因 |
|-----------|---------------|----------------------|
| 货币资金 | 132.31 | 承兑汇票保证金、保函保证金、借款保证金等 |
| 应收票据 | 12.31 | 质押 |
| 应收账款 | 6.31 | 质押 |
| 长期股权投资 | 6.63 | 质押 |
| 固定资产 | 140.82 | 用于抵押借款、质押 |
| 无形资产 | 8.42 | 抵押 |
| 在建工程 | 0.79 | 抵押 |
| 合计 | 307.58 | -- |

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司资产总额5996.45亿元，较2018年底增长3.23%。构成看，流动资产占43.66%，非流动资产占56.34%，资产结构较年初变化不大。

总体看，近年来，公司资产规模有所波动，

资产结构中非流动资产占比相对较高，且保持相对稳定；货币资金规模较大，资产流动性较好；应收类款项规模较大对公司资金形成一定占用；非流动资产以固定资产、无形资产和商誉为主，存在一定的商誉减值风险，整体资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益有所波动，年均复合增长1.44%。截至2018年底，公司所有者权益1643.92亿元（含少数股东权益1234.91亿元），较年初增长5.45%，归属于母公司权益中，实收资本占41.90%、其他权益工具占12.11%、资本公积占3.61%、未分配利润占42.01%。

2015年6月，公司公开发行永续中票“15建材集MTN002”，将募集资金净额计入其他权益工具科目核算。截至2018年底，公司其他权益工具为49.55亿元。

截至2019年3月底，公司所有者权益为1735.42亿元（含少数股东权益1317.24亿元），较2018年底增长5.57%。整体来看，公司所有者权益中少数股东权益占比大且呈上升趋势，所有者权益稳定性较弱。

负债

2016—2018年，公司负债总额有所波动，截至2018年底，公司负债总额为4165.03亿元，较年初下降4.31%。从构成看，流动负债占70.45%，非流动负债占29.55%。

2016—2018年，公司流动负债波动下降，年均复合变动4.35%。截至2018年底，公司流动负债为2934.21亿元，较年初下降9.51%。从构成看，流动负债以短期借款（占30.22%）、应付票据及应付账款（占23.28%）、其他应收款（占9.72%）和一年内到期的非流动负债（占12.80%）为主。

2016—2018年，公司短期借款不断下降，年均复合下降14.82%，截至2018年底，公司短

期借款为886.85亿元，较年初下降25.04%。公司短期借款主要为保证借款473.75亿元和信用借款373.50亿元。

2016—2018年，公司应付票据及应付账款有所波动，年均复合变动1.69%。截至2018年底，公司应付票据229.81亿元，较年初下降18.12%，其中银行承兑汇票占93.64%。截至2018年底，公司应付账款453.31亿元，较年初下降0.22%。从账龄上看，1年以内占77.65%、1~2年占8.76%、2~3年占3.91%、3年以上占9.68%。

公司其他应付款主要为应付联合重组企业原股东股权转让款、水泥生产线工程项目承包商垫付的款项及公司收取分包商的履约保证金及其他安全保证金等。2016—2018年，公司其他应付款（含应付利息、应付股利和其他应付款）快速增长，年均复合增长24.39%。截至2018年底，公司其他应付款为285.16亿元，较年初增长20.62%，主要系承包工程未结算导致其他应付款增长所致。

2016—2018年，公司其他流动负债不断下降，年均复合下降14.50%。截至2018年底，公司其他流动负债为365.40亿元，主要为公司存续期内的短期应付债券（占99.30%）。

2016—2018年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长10.36%。截至2018年底，公司非流动负债为1230.82亿元，较年初增长10.86%，主要系长期借款和应付债券的增加所致。构成上，以长期借款（占42.08%）、应付债券（占39.40%）和长期应付款（占11.41%）为主。

2016—2018年，公司长期借款快速增长，年均复合增长18.84%。截至2018年底，公司长期借款为517.91亿元，较年初增长18.02%，主要包括保证借款245.20亿元、信用借款243.22亿元和抵押借款25.80亿元。

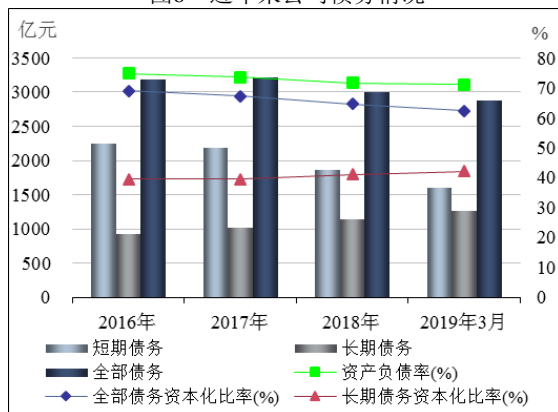
2016—2018年，公司应付债券不断增长，年均复合增长12.84%，截至2018年底，公司应付债券为484.98亿元，较年初增长21.29%，主

要系跟踪期内子公司中建材股份、中材集团、南方水泥、中材国际、凯盛科技等新发行的中期票据、公司债券等所致。

2016—2018年，公司长期应付款不断下降，年均复合下降12.73%，截至2018年底，公司长期应付款为140.46亿元，较年初下降23.07%，主要为融资租赁款下降所致，报告中将其调整为长期债务进行核算。

考虑其他流动负债和长期应付款中有息债务后，2016—2018年，公司全部债务规模波动下降，截至2018年底，公司调整后全部债务为2999.20亿元，较年初下降6.56%。从构成看，公司短期债务占61.88%，长期债务占38.12%，短期债务占比有所下降，债务结构有所改善，但短期债务占比仍较高，公司面临一定的短期偿债压力。近三年，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降，三年加权均值分别为72.88%和66.30%，截至2018年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为71.70%和64.59%，较年初分别下降1.93个和2.72个百分点。近三年，公司长期债务资本化比率有所上升，三年加权平均值分别为40.29%，截至2018年底为41.02%，较年初增长1.44个百分点。若将“15建材集MTN002”永续中期票据纳入长期债务，截至2018年底，公司长期债务和全部债务分别为1192.90亿元和3048.75亿元；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别上升为72.55%、42.80%和65.66%。

图6 近年来公司债务情况



资料来源：公司财务报告

截至2019年3月底，公司负债总额为4261.03亿元，较2018年底增长2.30%。从构成看，流动负债占比68.45%、非流动负债占比31.55%，短期负债占比进一步下降。

截至2019年3月底，公司全部债务¹为2871.62亿元，其中短期债务占55.95%、长期债务占44.05%。截至2019年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为71.06%、42.16%和62.33%。

总体看，近年来，公司债务规模波动下降，短期债务占比略有下降，债务结构有所改善，但短期债务仍占比较高，存在一定的短期偿债压力；整体债务规模较大，债务负担较重。

3. 盈利能力

2016—2018年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长15.42%，2018年公司实现营业总收入3480.02亿元，同比增长15.19%。同期营业成本（包含利息支出、手续费及佣金支出）为2647.03亿元，同比增长10.86%。成本增长幅度低于收入增长幅度，2018年公司营业利润率为22.92%，同比增长2.86个百分点。

2016—2018年，公司期间费用有所增长，年均复合增长7.89%，2018年为483.57亿元，同比增长7.25%，其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别占期间费用的28.38%、33.80%、7.65%和30.18%。受营业收入增长的影响，2018年公司期间费用率为13.90%，较去年下降1.03个百分点。

非经常性损益方面，近三年，公司资产损失连续增长，年均复合增长76.24%，2018年，公司计提资产减值损失101.13亿元，同比大幅增长，主要系公司为推动产业转型升级，关停部分相对落后的生产线并计提减值所致。2018年，公司公允价值变动收益-15.29亿元，主要为交易性金融资产公允价值变动所致。近三年，公司投资收益波动增长，年均复合增长27.57%，2018年，公司投资收益19.64亿元，

¹截至2019年3月底，公司全部债务中未包含应付票据

同比增长 76.46%，主要系长期股权投资权益法下确认的投资收益增长所致。

2016—2018 年，公司利润总额快速增长，年均复合增长 65.13%，2018 年公司利润总额 206.68 亿元，同比大幅增长。

2016—2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续上升，2018 年分别为 6.16% 和 8.24%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 723.71 亿元，利润总额为 53.63 亿元；营业利润率为 20.41%，较 2018 年有所下降。

总体看，近年来，受水泥等建材产品价格回升等因素影响，公司收入规模有所增长，盈利水平显著提高，整体盈利能力较强。

4. 现金流

经营活动现金流方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 18.87%，2018 年为 4121.22 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 4015.25 亿元。2016—2018 年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长 15.65%，2018 年公司经营活动现金流出量为 3535.77 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 2868.84 亿元。2018 年，公司经营活动现金净流入 585.45 亿元，同比大幅增长，公司经营获现能力强。2016—2018 年，公司现金收入比有所增长，三年加权平均值为 110.57%，2018 年现金收入比为 115.38%，收现质量保持较好水平。

投资活动现金流方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 31.60%，2018 年，公司投资活动现金流入 240.65 亿元，同比下降 38.97%，主要系收回投资收到的现金和收到的其他与投资活动有关的现金下降所致。2016—2018 年，公司投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 22.56%，2018 年为 528.37 亿元，同比下降 4.25%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金。2018 年公司投资

活动现金净流出 287.72 亿元，净流出规模较 2017 年有所增长，公司仍有较多水泥新建或技改工程、玻璃纤维新建或技改工程等在建工程，未来资本性支出仍将维持在一定水平。

筹资活动现金流方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量有所下降，年均复合下降 5.75%，2018 年为 2629.05 亿元，同比下降 8.17%，主要为取得银行借款 2450.57 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出保持相对稳定，2018 年为 2992.89 亿元，同比下降 0.73%。2018 年，公司筹资活动产生现金流净额为 -363.84 亿元，净流出规模有所增长。

2019 年 1—3 月，公司经营性现金流净额、投资性现金流净额和筹资性现金流净额分别为 33.57 亿元、-35.38 亿元和 73.81 亿元。

总体看，近年来，公司经营活动净流入维持较高规模，经营获现能力强；资本性支出规模有所增长，保持较高水平；公司存在一定资本支出规模以及未来偿债需求，公司存在一定的外部融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率保持相对稳定，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 83.41% 和 69.92%，较年初有所上升。2019 年 3 月底，上述指标分别为 89.77% 和 75.09%，较 2018 年底继续增长。2016—2018 年，公司经营现金流流动负债比快速增长，2018 年公司经营现金流流动负债比为 19.95%，较年初上升 11.50 个百分点。2018 年底，公司现金类资产为 801.69 亿元，短期债务 1855.85 亿元，现金类资产对短期债务的保障倍数较低，为 0.43 倍。整体看，公司面临一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2016—2018 年，公司 EBITDA 快速增长，年均复合增长 18.02%，2018 年公司 EBITDA 合计 515.36 亿元，同比增长 15.71%；2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数快速增长，2018 年为 3.42 倍；近三年，公司

全部债务/EBITDA有所下降, 2018年为5.82倍。整体看, 近年来, 公司长期偿债能力有所增强。

截至2018年底, 公司共获银行授信额度约5122.54亿元, 尚未使用的额度2879.54亿元。公司间接融资通道较为畅通。

截至2019年3月底, 公司不存在占净资产金额0.5%以上的单项对外担保, 公司对外担保余额合计为96050.99万元, 担保规模较小, 公司或有负债风险较小。

公司下属中建材股份等子公司涉及美国石膏板诉讼等多起诉讼事件, 截至2018年底, 公司就未决诉讼计提4.29亿元预计负债, 但仍存在部分诉讼败诉转化为实际负债的风险。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》(机构信用代码: G1011010800124490L), 截至2019年7月1日, 公司无未结清的不良信贷信息记录。

公司在公开市场发行债务融资工具规模较大, 根据公司过往在公开市场偿付债务融资工具的历史记录, 公司无逾期或违约偿付记录。

整体上, 公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对建材行业发展趋势的基本判断、公司在财务及经营方面的风险识别, 以及公司在地理区位、业务结构、产能产量等方面因素的综合判断, 公司整体抗风险能力极强。

8. 母公司报表分析

截至2018年底, 母公司资产总额266.28亿元, 其中流动资产占20.05%, 非流动资产占79.95%。流动资产主要为其他应收款(占89.16%)。母公司非流动资产主要为长期股权投资(占96.12%)。截至2019年3月底, 母公司资产为264.99亿元, 较2018年底下降0.48%。其

中, 流动资产占19.62%, 非流动资产占80.38%, 非流动资产规模进一步扩大。

截至2018年底, 母公司口径所有者权益207.07亿元, 其中实收资本171.36亿元, 资本公积5.96亿元。截至2019年3月底, 母公司口径所有者权益206.80亿元, 所有者权益结构较2018年底变化不大。

截至2018年底, 母公司负债合计59.21亿元, 其中流动负债占92.57%, 非流动负债占7.43%。流动负债中其他应付款占比较高。截至2018年底, 母公司全部债务为14.43亿元, 其中短期债务为10.03亿元, 长期债务为4.40亿元。截至2018年底, 母公司资产负债率为22.23%。

截至2019年3月底, 母公司负债合计58.19亿元, 其中流动负债53.79亿元, 非流动负债4.40亿元。总体看, 母公司债务负担较轻。

2018年, 母公司实现营业收入0.25亿元, 实现投资收益4.66亿元, 利润总额3.25亿元。2019年1—3月, 母公司未实现营业收入, 利润总额-0.27亿元, 母公司口径盈利能力较差。

现金流方面, 母公司经营活动现金流入和流出主要以收到/支付其他与经营活动有关的现金为主; 投资活动现金流入和流出主要为收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金和投资支付的现金; 筹资活动现金流入和流出主要为取得借款收到的现金、偿还债务支付的现金为主。2018年, 母公司经营活动现金流量净额为3.03亿元; 投资活动现金流量净额为-3.73亿元; 筹资活动现金流量净额为-0.14亿元。2019年1—3月, 母公司经营活动现金流量净额为-1.21亿元; 投资活动现金流量净额为-0.10亿元; 筹资活动现金流量净额为0亿元。

总体看, 公司主要业务经营集中于下属子公司, 母公司盈利主要来自投资收益, 盈利能力弱。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行20亿元，分别占2019年3月底长期债务和全部债务的1.58%和0.70%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响小。

截至2019年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为71.06%、42.16%和62.33%。预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至71.16%、42.54%和62.49%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据募集资金将部分用于偿还公司及下属子公司到期债务，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据拟发行20亿元，2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行额度20亿元的145.84倍、167.35倍和206.06倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行金额20亿元的13.66倍、13.70倍和29.27倍；公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行金额20亿元的18.50倍、22.27倍和25.77倍。公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

总体看，公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

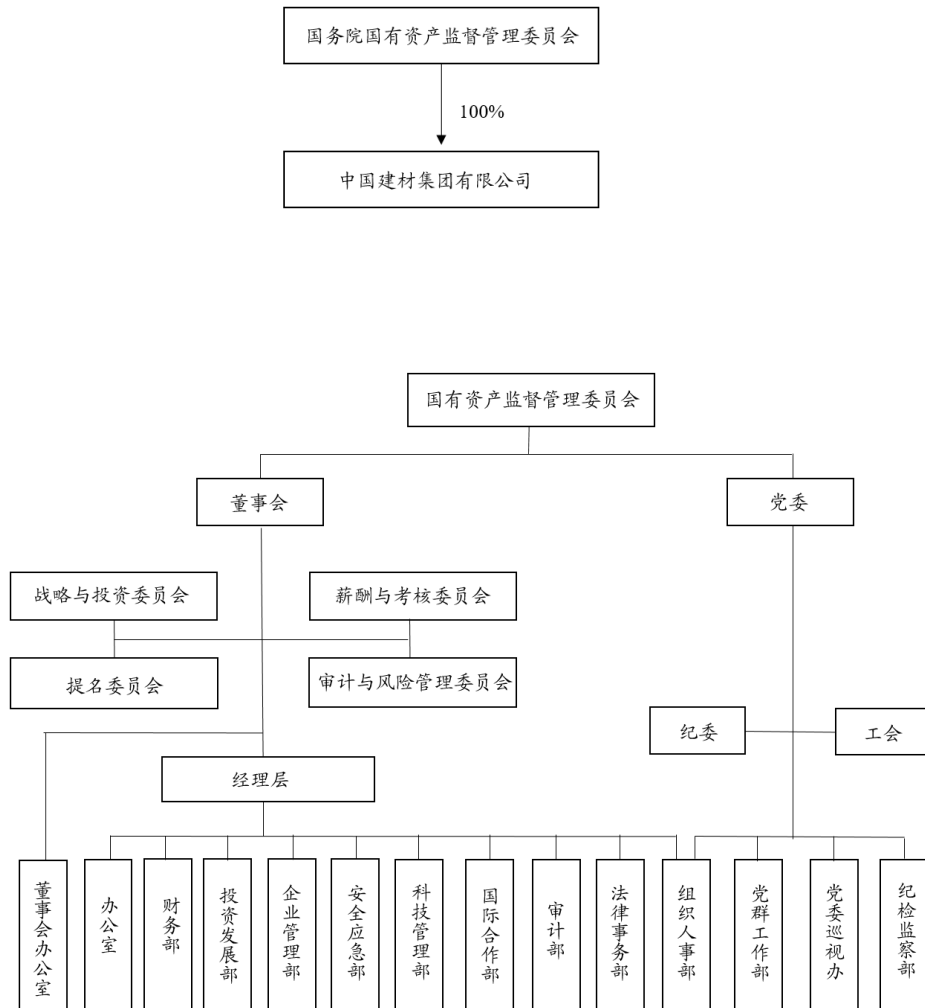
未来随着公司业务的深度整合，公司发展重心将向产业链的关键环节和高端布局转移，盈利水平有望稳步提升。综合评估，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

十一、结论

中国建材集团有是国资委直属的中国最大综合性建材产业集团。公司在建材产品品种、产能规模和布局及技术水平等方面具有显著优势。近年来，受益于水泥产品景气度回升及新材料、工程技术服务等其他板块的迅速增长，公司营业收入大幅增长，盈利水平明显提高。但公司债务规模较大、短期债务占比高等因素对公司经营及偿债能力带来不利影响。

附件1-1 截至2019年3月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司纳入合并范围的二级子公司
(单位: 万元、%)

| 子公司全称 | 实收资本 (万元) | 注册地 | 持股比例 (%) | 业务性质 |
|------------------|--------------|-----|-------------|-------------|
| 中国建材股份有限公司 | 843477.07 | 北京 | 41.55 | 建筑材料制造 |
| 中国巨石股份有限公司 | 350230.66 | 北京 | 26.97 | 玻璃纤维制造 |
| 中国建筑材料科学研究总院有限公司 | 191274.56 | 北京 | 100.00 | 自然科学研究与实验发展 |
| 中建材集团进出口有限公司 | 302444.06 | 北京 | 100.00 | 建材批发 |
| 北新建材集团有限公司 | 86049.02 | 北京 | 100.00 | 建材批发 |
| 凯盛科技集团有限公司 | 315447.79 | 北京 | 100.00 | 平板玻璃制造 |
| 中建材资产管理有限公司 | 5000.00 | 北京 | 100.00 | 总部管理 |
| 中建材联合投资有限公司 | 156727.29 | 北京 | 100.00 | 投资管理/咨询 |
| 中国建材集团财务有限公司 | 50000.00 | 北京 | 100.00 | 金融服务 |
| 中国中材集团有限公司 | 419626.58 | 北京 | 100.00 | 建筑材料制造 |

附件 2 公司主要财务指标

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 780.50 | 899.79 | 801.69 | 604.48 |
| 资产总额(亿元) | 5644.65 | 5911.69 | 5808.95 | 5996.45 |
| 所有者权益(亿元) | 1426.95 | 1559.01 | 1643.92 | 1735.42 |
| 短期债务(亿元) | 2249.14 | 2188.41 | 1855.85 | 1606.66 |
| 长期债务(亿元) | 931.99 | 1021.28 | 1143.35 | 1264.96 |
| 全部债务(亿元) | 3181.13 | 3209.69 | 2999.20 | 2871.62 |
| 营业收入(亿元) | 2612.33 | 3021.18 | 3480.02 | 723.71 |
| 利润总额(亿元) | 75.80 | 151.06 | 206.68 | 53.63 |
| EBITDA(亿元) | 369.98 | 445.40 | 515.36 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 273.12 | 274.09 | 585.45 | 33.57 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 3.10 | 3.38 | 3.90 | -- |
| 存货周转次数(次) | 5.15 | 5.77 | 6.50 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.47 | 0.52 | 0.59 | -- |
| 现金收入比(%) | 105.78 | 105.75 | 115.38 | 108.56 |
| 营业利润率(%) | 17.87 | 20.06 | 22.92 | 20.41 |
| 总资本收益率(%) | 4.14 | 5.19 | 6.16 | -- |
| 净资产收益率(%) | 3.51 | 6.43 | 8.24 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 39.51 | 39.58 | 41.02 | 42.16 |
| 全部债务资本化比率(%) | 69.03 | 67.31 | 64.59 | 62.33 |
| 资产负债率(%) | 74.72 | 73.63 | 71.70 | 71.06 |
| 流动比率(%) | 78.69 | 82.84 | 83.41 | 89.77 |
| 速动比率(%) | 65.92 | 69.92 | 69.92 | 75.09 |
| 经营现金流动负债比(%) | 8.52 | 8.45 | 19.95 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.56 | 3.03 | 3.42 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.60 | 7.21 | 5.82 | -- |

注：1. 2019 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标予以简化；2. 其他流动负债中的短期融资债券及私募债已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；3. 2019 年一季度，应付票据未计入短期债务计算；4. 2017 年、2018 年财务数据分别为 2018 年审计报告期初数及 2018 年审计报告期末数

附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|--|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100% |
| 经营现金流流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产 (以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产)+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

| 信用等级设置 | 含 义 |
|--------|--------------------------------|
| AAA | 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 | 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 | 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 | 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 | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 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 | 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 | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

| 评级展望设置 | 含 义 |
|--------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

联合资信评估有限公司关于 中国建材集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国建材集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国建材集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国建材集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国建材集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国建材集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国建材集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国建材集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国建材集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国建材集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国建材集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。