跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1202 号

中国建材股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国建材股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国建材股份有限公司公开发行的“17 建材 Y1”、“17 建材 Y2”、“18 建材 Y1”、“18 建材 Y2”、“18 建材 Y3”、“18 建材 Y4”、“18 建材 Y5”、“18 建材 Y6”和“19 建材 Y1”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

中国建材股份有限公司
可续期公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模（亿元）	债券期限（年）	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 建材 Y1	30	3（3+N）	AAA	AAA	2018.06.22
17 建材 Y2	15	5（5+N）	AAA	AAA	2018.06.22
18 建材 Y1	9	3（3+N）	AAA	AAA	2018.06.22
18 建材 Y2	3	5（5+N）	AAA	AAA	2018.06.22
18 建材 Y3	8	3（3+N）	AAA	AAA	2018.07.25
18 建材 Y4	5	5（5+N）	AAA	AAA	2018.07.25
18 建材 Y5	10	3（3+N）	AAA	AAA	2018.10.12
18 建材 Y6	8	5（5+N）	AAA	AAA	2018.10.12
19 建材 Y1	15	3（3+N）	AAA	AAA	2019.01.14

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019.03
资产总额（亿元）	3,405.85	4,535.12	4,361.39	4,528.22
所有者权益（亿元）	755.63	1,240.40	1,362.74	1,444.64
长期债务（亿元）	574.22	709.33	832.45	--
全部债务（亿元）	2,166.66	2,489.33	2,246.05	--
营业收入（亿元）	1,032.93	1,873.10	2,231.23	428.78
净利润（亿元）	28.10	97.97	140.84	33.61
EBITDA（亿元）	221.99	379.62	451.35	--
经营性净现金流（亿元）	153.92	252.99	485.31	22.45
营业利润率（%）	25.75	26.14	29.57	27.33
净资产收益率（%）	3.77	9.82	10.82	--
资产负债率（%）	77.81	72.65	68.75	68.10
全部债务资本化比率（%）	74.14	66.74	62.24	--
流动比率（倍）	0.62	0.71	0.74	0.81
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.15	0.20	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	3.22	3.89	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.16	3.69	4.38	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标予以简化。4、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。5、本报告 2016 年、2017 年、2018 年财务数据分别为 2017 年审计报告期初数、2018 年审计报告期初数及 2018 年审计报告期末数。6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，中国建材股份有限公司（以下简称“公司”或“中国建材”）作为中国最大的建材生产企业，水泥产品、新材料和工程服务业务均具有显著竞争优势，其中，水泥产品、商品混凝土、石膏板和玻璃纤维等核心产品产能居于世界第一位，风机叶片产能位居中国第一；公司各主要业务板块经营规模大，行业地位突出，市场竞争优势显著。2018 年，受益于行业景气度持续提升，公司营业收入、净利润和经营性现金流均大幅增长，运营状况佳。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到在国内宏观经济下行背景下，水泥行业产能过剩、竞争激烈，水泥价格波动风险以及公司债务负担较重等因素对公司信用状况带来的不利影响。

2018 年 5 月，公司与中国中材股份有限公司（以下简称“中材股份”）合并的 H 股换股及非上市股换股已完成，公司水泥、新材料和工程服务三大板块实现强强联合、优势互补及资源优化配置，从而进一步提升公司在全球建材行业的竞争力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“17 建材 Y1”、“17 建材 Y2”、“18 建材 Y1”、“18 建材 Y2”、“18 建材 Y3”、“18 建材 Y4”、“18 建材 Y5”、“18 建材 Y6”和“19 建材 Y1”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司是全国最大的建材生产企业，水泥、混凝土、石膏板和玻璃纤维等各主要产品产能世界领先，规模优势突出。

2. 公司与中材股份合并完成后，有利于实现业务板块的强强联合及优势互补，增强公司在全球建材行业的竞争力。

3. 2018年，公司营业收入和利润规模均大

幅提升，公司现金流大幅增长并继续保持良好态势。

关注

1．2018 年，水泥产品需求增速放缓，竞争激烈，行业整体产能过剩仍严重。

2．近年水泥行业景气度回升，水泥价格上涨并处于历史高位，但未来国内经济增长情况及行业供需情况均存在较大不确定性，水泥价格仍存在大幅波动的可能，从而对公司稳定盈利造成一定影响。

3. 若将永续中票及可续期公司债券列入债务，公司债务负担仍较重；期间费用较高，费用控制能力有待提高;因联合重组形成的商誉规模较大。

分析师

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

王文燕
电话：010-85172818
邮箱：wangwy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：王文燕

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国建材股份有限公司（以下简称“公司”或“中国建材”）系由中国建材集团有限公司（原名“中国建筑材料集团有限公司”，以下简称“中国建材集团”）作为主发起人，联合北新建材（集团）有限公司、中建材集团进出口公司、中国信达资产管理股份有限公司和中国建筑材料科学研究总院，以中国建筑材料及设备进出口公司为主体整体改制设立而成，于 2005 年 3 月 28 日在国家工商行政管理总局注册成立，初始注册资本人民币 138,776.00 万元。

2006 年 3 月，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）和中国证券监督管理委员会批准（国资改革〔2005〕513 号，证监国合字〔2006〕2 号），公司首次在境外公开发行 75,233.4 万股 H 股，并在香港联交所主板上市，证券简称“中国建材”，证券代码“3323.HK”，此次发行上市后公司注册资本增加至人民币 207,170.00 万元。

此后，经过多次股权划转、增发股份以及资本公积转增股本，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为人民币 539,902.63 万元。2018 年 5 月，公司与中国中材股份有限公司（以下简称“中材股份”）进行合并的换股事宜已完成，截至本报告出具日，本次合并尚需履行中材股份注销登记等必要程序。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本增至 843,477.07 万元；中国建材集团为公司的控股股东，持股比例为 41.55%；国务院国资委持有中国建材集团 100%的股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构无重大变化。截至 2018 年底，公司拥有员工合计 158,500 人。

截至2018年底，公司合并资产总额4,361.39亿元，负债合计2,998.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,362.74亿元，其中，归属于母公司的所有者权益929.72亿元。2018年，公司实现营业收入2,231.23亿元，净利润（含少数股东损益）140.84亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润90.04亿元；公司经营活动产生的现金流量净额485.31亿元，现金及现金等价物净增加额-24.76亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额4,528.22亿元，负债合计3,083.57亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,444.64亿元，其中，归属于母公司的所有者权益964.75亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入428.78亿元，净利润（含少数股东损益）33.61亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润26.05亿元；公司经营活动产生的现金流量净额22.45亿元，现金及现金等价物净增加额56.14亿元。

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：曹江林。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司发行的可续期公司债券“17 建材 Y1”、“17 建材 Y2”、“18 建材 Y1”、“18 建材 Y2”、“18 建材 Y3”、“18 建材 Y4”、“18 建材 Y5”、“18 建材 Y6”和“19 建材 Y1”，合计发行规模为 103.00 亿元，募集资金全部按照募集说明书约定用途使用。具体的公司债券发行情况如下表所示。以上债券均已按时付息。

表1　公司公开发行可续期公司债券基本情况（单位：年、亿元）

债券简称	债券代码	发行期限	发行规模	起息日	特殊条款
17 建材 Y1	143923.SH	3（3+N）	30	2017-10-16	利息递延权,调整票面利率,延期
17 建材 Y2	143924.SH	5（5+N）	15	2017-10-16	利息递延权,调整票面利率,延期
18 建材 Y1	143980.SH	3（3+N）	9	2018-06-07	调整票面利率,利息递延权,延期
18 建材 Y2	143981.SH	5（5+N）	3	2018-06-07	延期,调整票面利率,利息递延权

18 建材 Y3	143998.SH	3（3+N）	8	2018-08-13	延期,调整票面利率,利息递延权
18 建材 Y4	143999.SH	5（5+N）	5	2018-08-13	延期,调整票面利率,利息递延权
18 建材 Y5	136947.SH	3（3+N）	10	2018-10-22	延期,利息递延权,调整票面利率
18 建材 Y6	136948.SH	5（5+N）	8	2018-10-22	延期,利息递延权,调整票面利率
19 建材 Y1	155962.SH	3（3+N）	15	2019-01-23	利息递延权,延期,调整票面利率
合计	--	--	**103**	--	--

资料来源：Wind

三、行业分析

公司所属行业为建材行业，主营业务涉及水泥等建筑材料的生产经营。

1．行业运行情况

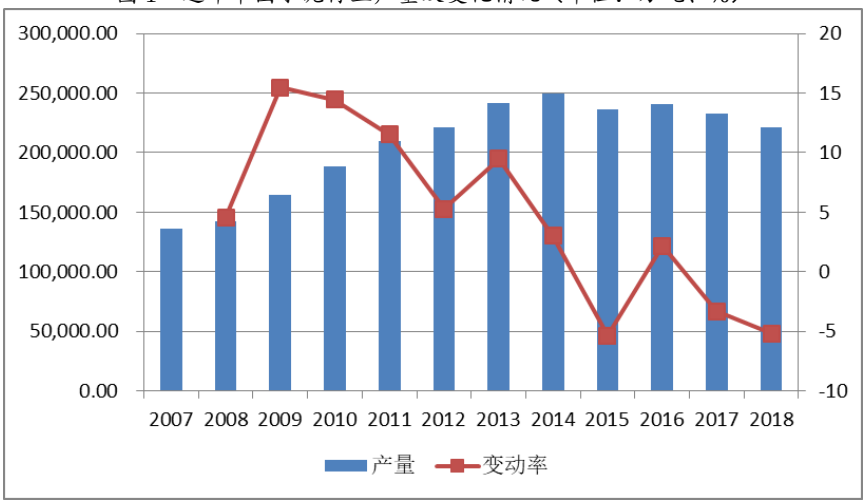
2018 年，中国经济发展继续保持稳中向好的态势，全年 GDP 实际增长 6.6%，全国固定资产投资同比增长 5.9%，房地产调控政策空前加强，但房地产投资增速仍维持在 9.5%左右较高的水平。虽然 2018 年以来基建投资增速出现失速下行，由年初的 16.1%降至 9 月的 3.3%，12 月略有回升至 3.8%。但从对水泥需求的影响来看，房地产投资的较好增长水平（尤其是新开工增速较快）对冲了基建投资下滑的影响，水泥下游需求总体平稳。

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 4,317 亿元，较上年增长 43%。其中，水泥制造行业实现利润 1,546 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、%）



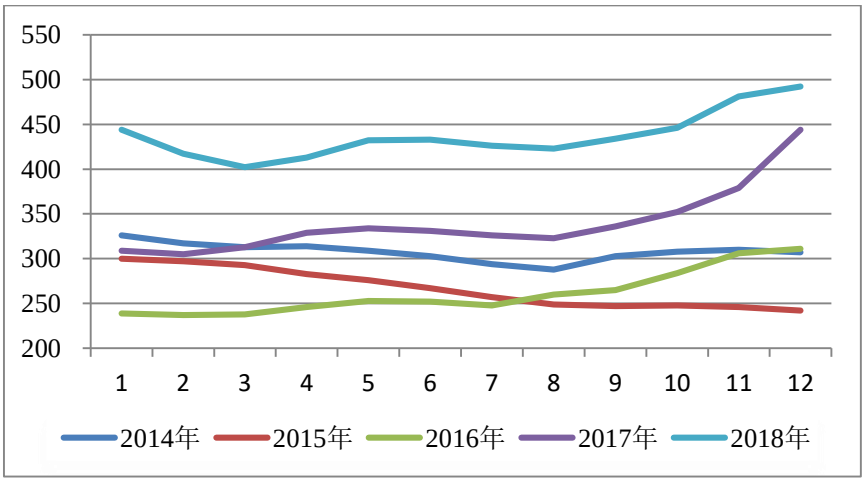
资料来源：Wind

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 2,043 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 4,000 吨以上有 11 条，日产 2,500 至 3,200 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 1,681 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 3,424 吨/天提升至 3,491 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 2,500 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。

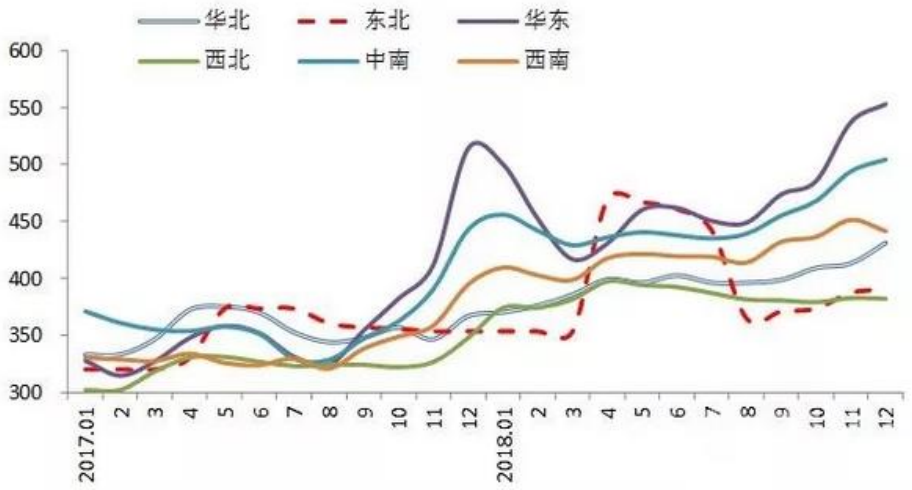
图 2　全国水泥（P.O42.5 散装）月均价走势图（单位：元/吨）



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。

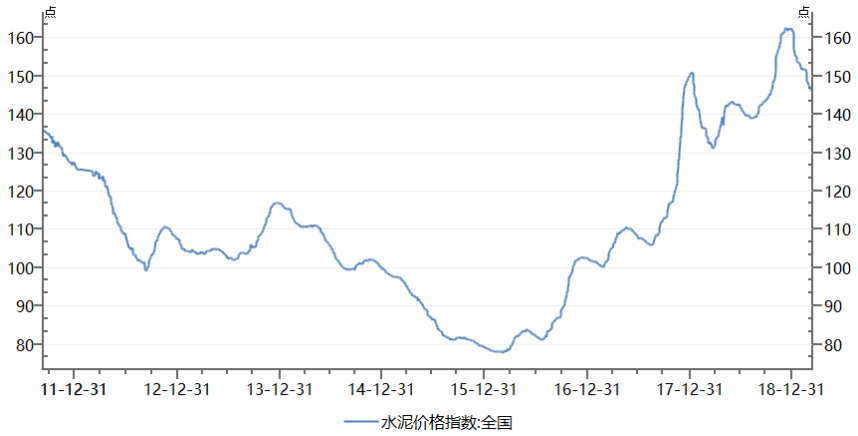
图 3　2017~2018 年各地区水泥（P.O42.5 散装）市场价格情况（单位：元/吨）



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。

2．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 11,640 万吨，关闭水泥粉磨站企业 150 家，另外全国前 10 家大企业集团在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。

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。

3．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）水泥产品价格波动影响

近年水泥行业景气度回升，水泥价格上涨并处于历史高位，但未来国内经济增长情况及行业供需情况均存在较大不确定性，水泥价格仍存在大幅波动的可能，从而对水泥企业稳定盈利能力造成

一定影响。

4．行业发展

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。

四、管理分析

跟踪期内，公司核心管理人员变动不大，主要管理制度连续，经营管理状况稳定。

五、经营分析

1．经营概况

公司是全国最大的综合性建材产业集团中国建材集团旗下建材产品板块的核心企业，主要经营水泥、新材料、工程服务等业务，是中国最大的建材生产企业。公司目前已成为全球最大的水泥生产商、全球最大的商品混凝土生产商、全球最大的石膏板生产商、中国领先的风机叶片制造商，世界领先的玻璃纤维生产商、国际领先的玻璃和水泥生产线设计及工程总承包服务供应商。2018年5月，中国建材与中材股份合并，公司在全球建材行业的竞争力进一步提升。截至2018年末，公司水泥产能约5.21亿吨，位居世界第一；商品混凝土产能约4.60亿立方米，位居世界第一；石膏板产能24.70亿平方米，位居世界第一；风机叶片产能15.85GW，位居中国第一；玻璃纤维产能249.70万吨，位居世界第一。

公司主营业务仍主要包括水泥、新材料的生产和销售以及工程服务三大业务板块。2017年，公司营业收入大幅增长81.34%至1,873.10亿元，主要系2018年5月公司吸收合并中材股份，公司追溯调整2017年财务数据，同时叠加水泥价格大幅上涨因素所致；2018年，公司营业收入较上年增长19.12%，主要系水泥价格持续走高所致。2018年，公司净利润140.84亿元，同比增长43.76%，主要系受水泥行业市场回暖影响，水泥价格走高所致。2017~2018年，公司主营业务收入在营业收入中的占比均保持在95%以上，主营业务较为突出。

从主营业务构成来看，水泥板块为公司收入的最主要来源。水泥价格上涨推动公司水泥业务收入持续增长，2018年水泥板块收入增长至1,593.60亿元，占主营业务收入的72.31%。2018年新材料收入较上年增长8.90%至248.91亿元，主要系随着行业景气度提升，石膏板收入增长所致，新材料收入占比较稳定，保持在10%以上。在“一带一路”政策的带动下，公司积极拓展海外市场，海外项目增加，带动工程服务板块收入逐年增长，2018年，工程服务收入增长6.09%至311.27亿元，占主营业务收入比重提升至14.12%。公司其他业务主要为建材贸易、物流等，收入逐年增长，在主营业务收入中占比较小。

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、%）

主营业务	2016 年			2017 年（已重述）			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	813.02	80.04	26.89	1,284.19	69.34	28.51	1,593.60	72.31	33.16	260.61	61.79	28.94
新材料	103.98	10.24	31.77	228.57	12.34	31.74	248.91	11.29	31.27	58.39	13.84	28.13
工程服务	74.39	7.32	31.29	293.39	15.84	20.16	311.27	14.12	21.80	79.23	18.78	20.09
其他	24.41	2.40	5.03	45.78	2.47	20.88	50.16	2.28	19.68	23.56	5.58	47.95
合计	**1,015.79**	**100.00**	**27.18**	**1,851.93**	**100.00**	**27.40**	**2,203.95**	**100.00**	**31.03**	**421.80**	**100.00**	**28.23**

资料来源：公司提供

注：1、水泥包含水泥、熟料及混凝土业务，其中包含中建材投资相关业务数据；新材料包括轻质建材与复合材料业务；工程服务包括装备制造及相关工程技术研究与服务板块；其他包含建材贸易与物流等其他板块。2、上表中 2017 年经营数据已进行重述调整。

毛利率方面，2018年，受水泥价格上涨影响，水泥业务毛利率提高4.65个百分点至33.16%，新材料和工程服务板块毛利率基本保持稳定。由于水泥板块在公司收入中占比较大，公司综合毛利率与水泥板块毛利率的变动保持一致，2018年公司综合毛利率提升至31.03%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 428.78 亿元，同比增长 19.36%，主要系水泥产品同比量价齐升所致。实现净利润 33.61 亿元，同比增长 156.06%，主要系受行业景气度影响，经营持续好转，及公允价值变动收益大幅增长所致。综合毛利率为 28.23%，其中，受季节性及错峰生产导致生产成本较高拖累，水泥业务毛利率下降 4.22 个百分点至 28.94%。

总体看，公司各主要业务板块经营规模大，行业地位突出，市场竞争优势显著。2018 年，吸收合并中材股份后，公司经营情况持续好转。伴随水泥价格上涨，公司整体营业收入及净利润均大幅提升，综合毛利率继续提升。

2．水泥板块

水泥板块相关产品包括水泥、熟料及混凝土，为公司收入和利润的最主要来源，在主营业务收入中的占比很高。公司通过资本运营与联合重组的方式，于 2013 年基本完成了对水泥产品的产业布局，经营规模逐步扩大。公司通过联合重组、新建、扩建水泥熟料生产线和粉磨站，并不断延伸产业链，近年来，公司积极推进水泥板块联合重组，逐步获得了区域经济优势。截至 2018 年底，公司联合重组水泥企业数百家，水泥产能约 5.21 亿吨，商品混凝土产能约 4.60 亿立方米，均位居世界第一。

分产品来看，2018 年，水泥及熟料收入和商品混凝土收入均有所增长，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来源，近两年占比均在 70%以上；毛利率方面，2018 年，水泥及熟料毛利率随着水泥及熟料市场价格上涨而提高。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。

表3　公司水泥板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年（已重述）			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	1,176.76	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**	**1,284.19**	**100.00**	**28.51**	**1,593.60**	**100.00**	**33.16**	**260.61**	**100.00**	**28.94**

资料来源：公司提供

（1）产品生产

近年来，公司主要通过联合重组实现了水泥板块生产能力的持续扩大，成为世界最大的水泥和商品混凝土生产商，规模优势明显。公司下属各单位均采用先进的生产技术和制造设备，水泥业务板块全部采用当前国家大力推行的新型干法水泥生产线，生产能力主要集中在淮海经济区、东南经济区、东北地区、西南地区及西北区域等区域。

从产量来看，2018年，公司水泥及熟料产量（含原中材股份）由上年的6.01亿吨增长至6.15亿吨，产量基本保持稳定。2018年度，公司产品已覆盖全部水泥品种，公司当年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，公司相关产能利用率偏低。

（2）原材料采购

从成本构成来看，公司水泥生产成本主要包括原材料、煤、电三类。其中，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。煤炭是公司水泥生产的主要燃料，约占生产成本的 35~40%。电是公司水泥生产的主要能源，约占生产成本的 15~20%。

成本控制方面，公司部分石灰石及电力资源能够实现自给，且能够依靠规模优势获得较低的煤炭采购价格，具备一定的成本优势。公司石灰石来源主要依靠自有矿山，石灰石自给率达到 90%以上，公司目前石灰石储量约 88 亿吨，下属各项目公司拥有超过 200 个采矿权证。煤炭全部由外购取得。公司生产所需用电，除按大工业电价从当地供电公司购买外，30%的用电可由生产线配备的余热发电系统实现自给。此外，在降本增效方面，公司水泥板块重点控制煤耗、电耗、余热发电量、维修费用等；深化采购集中管理，推广直供煤使用，降低采购成本；深入推进精益生产和精细管理，加强成本分析、预实差异分析，现场管理和生产运营水平进一步提升。

跟踪期内，公司原材料采购模式及结算方式未发生明显变化。

（3）产品销售

从销售量来看，2017~2018 年，公司水泥及熟料销量（含原中材股份）分别为 3.77 亿吨和 3.69 亿吨，产销率分别为 62.69%和 60.03%，产销率较低主要系公司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%左右。公司商品混凝土销量（含原中材股份）分别为 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，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 33.75%和 52.05%，产品价格达到相对历史高位。2019 年 1~3 月，水泥市场价格较上年同期上涨明显，公司水泥价格较上年同期有所上涨。

表 4　公司水泥、熟料、混凝土产销情况（单位：万吨、万立方米、元/吨、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	10,885.00	11,046.30	10,899.54	1,693.43
		销量	6,700.48	6,701.20	6,502.70	938.29
		价格	202.48	269.64	338.20	383.10
	混凝土	产量	3,300.47	3,650.10	3,684.66	812.10
		销量	3,300.47	3,650.10	3,684.66	812.10
		价格	272.13	343.70	438.26	474.53
南方水泥	水泥熟料	产量	18,323.50	18,467.00	18,765.80	3,519.19
		销量	11,247.53	11,306.40	11,527.28	2,080.82
		价格	194.83	249.12	329.87	319.22
	混凝土	产量	3,646.80	4,151.10	4,751.94	885.04

		销量	3,646.80	4,151.10	4,751.94	885.04
		价格	293.64	345.40	324.10	470.08
北方水泥	水泥熟料	产量	3,342.40	2,902.70	2,427.51	45.83
		销量	2,237.09	1,833.20	1,543.03	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	14,604.00	14,952.10	16,178.72	3,156.79
		销量	8,730.35	8,868.60	9,398.58	1,882.61
		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	4,506.17	2,155.20	4,052.22	802.86
		销量	2,797.87	2,739.80	2,463.36	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	3,155.53	3,655.63	3,004.74	397.88
		销量	1,916.83	2,288.55	1,946.16	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	2,753.97	2,800.18	2,401.12	251.64
		销量	1,575.05	1,567.69	1,389.00	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	3,846.20	3,724.20	3,295.09	294.31
		销量	2,179.01	2,153.18	1,926.57	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**	**61,793.02**	**60,106.60**	**61,470.19**	**10,231.30**
		销量	**37,591.09**	**37,679.02**	**36,898.30**	**6,083.84**
	混凝土	**产量**	**8,120.05**	**9,042.61**	**9,599.00**	**1,806.47**
		销量	**8,120.05**	**9,042.61**	**9,599.00**	**1,806.47**

资料来源：公司提供
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。

总体看，公司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。2018 年，公司水泥熟料产量略有增加，销量略有减少，但混凝土产销量均增加；水泥熟料及混凝土产品价格大幅上涨，并达到相对历史高位。

3．新材料

（1）轻质建材板块

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产品包括石膏板、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。2017~2018 年，公司石膏板业务分别实现收入 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 85.15%和 83.99%，为轻质建材板块主要的收入来源。

北新建材石膏板产业稳步增长，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，2017~2018 年，石膏板产量分别为 18.26 亿平方米和 18.83 亿平方米，产能利用率分别为 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　北新建材石膏板产销情况（单位：亿平方米、%）

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

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。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。2017~2018 年，北新建材石膏板销量分别为 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保持稳定，产能规模世界领先，产销量均有所增长，综合竞争力仍较强。

（2）玻璃纤维及复合材料板块

公司的复合材料板块由中国复材、中材科技、中材高新和中材金晶经营，主营业务是风机叶片和玻璃纤维的生产和销售以及 CNG 气瓶、过滤材料和先进陶瓷等产品。高新材料业务主要通过中国复材、中材科技及中国高新运营，玻璃纤维业务主要通过中材科技的子公司泰山玻纤和中材金晶以及参股公司中国巨石经营。

2018 年，中国复材和中材科技的风力发电叶片合计产量为 7,675 兆瓦，风力发电叶片合计销量量 8,040 兆瓦。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6　公司主要高新材料生产情况

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
风力发电叶片-中国复材（兆瓦）	2,522	2,826	2,157	2,322	2,521	2,453
风力发电叶片-中材科技（兆瓦）	5,506	5,557	4,864	4,859	5,154	5,587
CNG 气瓶（万只）	12	14	16	16	18	19
高温过滤材料（万平米）	349	378	544	548	534	536
玻璃微纤维纸（吨）	14,732	14,861	15,465	14,999	14,910	15,443
太阳能多晶硅熔炼器（只）	170,721	166,116	148,083	150,771	82,964	101,378
精细熔融石英陶瓷（条）	33,000	33,382	41,344	40,698	46,020	45,732
微晶氧化铝陶瓷制品（吨）	39,200	39,220	38,388	42,441	38,984	37,974
高压电瓷绝缘子（吨）	42,775	44,417	42,409	44,386	33,817	34,712
玻璃钢缠绕类产品（吨）	8,693	11,949	14,905	16,597	20,308	20,976
PVC 复合地板（万平方米）	445	468	586	579	553.88	565.9

资料来源：公司提供

总体看，公司新材料业务品牌知名度高，产品种类丰富，风机叶片业务具备一定的规模优势。

4．工程服务板块

公司工程服务板块主要由子公司中国建材国际工程集团有限公司（以下简称“中国建材工程”）和和中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“中材国际”）经营。

近年来，公司坚持自主创新和集成创新相结合的技术创新战略，签订发达国家超大吨位浮法玻璃生产线订单，并拓展产业链，发展高端装备制造，引领传统产能改造与产业升级，推广脱硫、脱氮、余热发电一体化节能技术在建材行业的应用，打造世界级节能减排示范线，并向“城市垃圾及污泥协同处理”业务领域转型，在国内外市场竞争力进一步加强。近年来，在国内水泥和玻璃产能过剩的环境下，公司围绕“一带一路”政策，积极拓展海外业务，加强国际合作，覆盖区域主要包括东南亚、西亚、中东等地。

表7　中国建材国际工程、中材国际新签合同额情况（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 月末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

近年来，中国建材国际工程的业务发展不但致力于国内市场，还不断扩展到国际市场，涉及区域为东南亚、西亚、中东等，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，主要系当期中国建材国际工程在西班牙新签 5,000 套新型房屋项目所致。截至 2019 年 3 月末，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。

2017~2018 年中材国际新签合同额分别为 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 月末，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。

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，海外业务占比逐步提高。2018 年，公司工程服务新签合同额小幅下降，期末在手合同额规模能够满足未来 1~2 年经营需要。

5．经营效率

2017~2018年，应收账款周转次数分别为4.24次和4.70次，总资产周转次数分别为0.47次和0.50次，存货周转次数分别为7.16次和7.16次；上述指标均有所提高，主要系随着水泥价格上涨，公司营业收入和营业成本大幅增长所致。

总体看，2018年，受水泥价格上涨影响，公司经营效率有所提高。

6．经营关注

受行业产能过剩及下游需求不足影响，公司产能利用率较低

水泥行业产能过剩问题仍凸显，行业竞争加剧，政策引导淘汰落后产能、抑制重复建设。此外，水泥行业的需求主要来自于固定资产投资和房地产投资，但近几年由于固定资产与房地产投资的增长速度放缓，新建项目逐渐减少，市场对水泥的需求也同样降低，固定资产投资的推进力度及房地产调控政策等的变化可能会对公司的营业能力带来较大影响。由于生产经营环境特别是市场供求关系的影响，公司产能利用率偏低。若未来行业景气度未能提升，公司未能有效整合资源，或将导致公司投资回报比例偏低，从而对其成本摊销和盈利水平产生一定影响。

原材料价格波动风险

水泥行业属于劳动密集型、资源密集型和高能耗行业，公司水泥生产成本中煤、电成本约占总成本的一半以上，煤、电价格波动相对较大，且 2016 年以来煤炭价格上升迅速，将对公司盈利能力造成一定影响。

7．未来发展

未来，公司的远景规划目标是“成为世界一流的建材生产商，为股东创造最大回报”。“十三五”发展战略总体目标是：通过联合重组和内生增长进一步发展水泥业务,水泥产能稳定在 4~5 亿吨，保持世界最大的水泥集团地位，积极延伸产业链，提高竞争力；石膏板产能力争达到 25 亿平方米，进一步巩固世界一流轻质建材供应商地位；复合材料板块将重点发展新能源和新材料相关业务，逐步成为中国民用复合材料行业的领导者；玻璃纤维业务继续保持世界领先的玻璃纤维及其制品供应商地位；工程服务业务继续巩固和保持全国勘察设计企业前十强及在国内玻璃工程领域的领导地位，巩固和提高在水泥工程领域的市场领先地位，努力开拓新的利润增长点；物流贸易（含连锁经营）业务实现巴新连锁销售网络铺设，向南太其他岛国扩张；打造石墨精深加工研发、生产基地、物流

贸易于一体的南方石墨产业园基地。

总体看，公司将继续立足建材产业相关板块，围绕“整合优化、增效降债”的战略定位，以提升发展效益，提高现有业务管理质量为目标，实现各板块的优化升级。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的2018年财务报表由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2019年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定编制。

从合并范围变化来看，2018年，公司合并范围新增34家子公司，合并范围减少96家子公司。2019年1~3月，公司合并范围减少2家子公司。2018年5月，公司采用换股吸收合并的方式与中材股份进行合并事已完成，中材股份纳入公司合并范围，因此2017年财务数据已追溯调整，财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司合并资产总额4,361.39亿元，负债合计2,998.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,362.74亿元，其中，归属于母公司的所有者权益929.72亿元。2018年，公司实现营业收入2,231.23亿元，净利润（含少数股东损益）140.84亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润90.04亿元；公司经营活动产生的现金流量净额485.31亿元，现金及现金等价物净增加额-24.76亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额4,528.22亿元，负债合计3,083.57亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,444.64亿元，其中，归属于母公司的所有者权益964.75亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入428.78亿元，净利润（含少数股东损益）33.61亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润26.05亿元；公司经营活动产生的现金流量净额22.45亿元，现金及现金等价物净增加额56.14亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 4,361.39 亿元，较年初减少 3.83%，其中流动资产 1,556.92 亿元（占 35.70%），非流动资产 2,804.47 亿元（占 64.30%），公司资产构成以非流动资产为主，符合建材生产企业的特征。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 1,556.92 亿元，较年初减少 12.83%，主要系货币资金减少所致；流动资产主要由货币资金（占 17.82%）、交易性金融资产（占 5.60%）、应收票据（占 13.46%）、应收账款（占 26.21%）、预付款项（占 9.19%）、其他应收款（占 6.61%）、存货（占 12.64%）、合同资产（占 5.37%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 277.44 亿元，较年初减少 20.22%，主要系公司偿还债务，银行存款和其他货币资金减少所致；其中，使用权受限的货币资金共计 68.46 亿元，主要为银行承兑保证金、保函保证金、矿山环境恢复保证金、质押借款（定期存单等）等，占货币资金总额的 24.68%，受限资金占比一般。

截至 2018 年底，公司交易性金融资产为 87.13 亿元，较年初减少 5.38%，主要系权益工具投资减少所致。

截至 2018 年底，公司应收票据为 209.55 亿元，较年初减少 5.30%，变化不大；主要由银行承兑

汇票构成。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 408.00 亿元，较年初减少 4.70%，主要系公司加大回款力度所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款占 86.72%；其中，1 年以内占 64.29%，1~2 年占 16.04%，2~3 年占 7.85%，公司应收账款账龄较短。截至 2018 年底，公司计提坏账准备 62.50 亿元，计提比例为 13.28%。整体上看，公司应收账款规模较大，对公司流动性造成一定影响。

截至 2018 年底，公司预付款项为 143.09 亿元，较年初减少 34.27%，主要系公司加大了控制预付款项规模的力度，提高资金使用效率所致。

截至 2018 年底，公司其他应收款为 103.72 亿元，较年初减少 31.91%，主要系公司对各种应收款项采取多种措施进行压控所致；共计提坏账准备 49.11 亿元。从按账龄分析的其他应收款来看，1 年以内占 28.80%，1~2 年占 18.45%，2~3 年占 15.15%，3 年以上的占 37.59%，总体账龄较长。从构成看，经营性其他应收款占 71.21%，主要为应收各类代垫费用、增值税返还税款、材料销售款、各类保证金等；非经营性占 28.79%，主要为关联方的资金拆借本金和利息。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 196.76 亿元，较年初减少 11.37%；存货主要由原材料（占 44.45%）、库存商品（占 31.35%）、自制半成品（占 11.10%）构成；存货跌价准备为 7.13 亿元，计提比例 3.50%，考虑到公司原材料和产品价格存在一定波动，公司面临一定的存货跌价风险。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 2,804.47 亿元，较年初增长 2.02%；非流动资产主要由固定资产（占 56.78%）、无形资产（占 10.16%）和商誉（占 15.54%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 1,592.43 亿元，较年初减少 1.45%，主要系计提折旧所致；主要由房屋及建筑物和机器设备构成；公司固定资产成新率为 60.61%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值为 284.98 亿元，较年初增长 1.24%；主要由土地使用权（占 67.28%）和采矿权（占 29.86%）构成；无形资产累计摊销 87.49 亿元，计提减值准备 5.25 亿元。

截至 2018 年底，公司商誉为 435.79 亿元，较年初减少 5.24%。公司每年年终对商誉进行减值测试，按可收回金额低于账面价值的差额计提减值准备，相应的资产减值损失计入当期损益，截至 2018 年年底，公司共计提商誉减值准备 34.86 亿元。由于建材行业景气度仍有可能波动，公司未来可能有一定商誉减值风险。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 194.77 亿元，占公司总资产的 4.47%，受限比例较低。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 4,528.22 亿元，较上年底增长 3.83%，变化不大；其中，流动资产和非流动资产占比分别为 37.86%和 62.14%，仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司资产仍以非流动资产为主。流动资产中货币资金规模较大，应收账款和其他应收款占比较大，对资金形成一定的占用；非流动资产中固定资产占比较高，符合所在行业特点，但商誉占比较高，存在一定商誉减值风险；公司资产受限比例较低。整体看，公司资产质量较好。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债规模合计 2,998.64 亿元，较年初减少 8.99%，其中流动负债 2,112.67 亿元（占 70.45%），非流动负债 885.97 亿元（占 29.55%），负债结构以流动负债为主，与其以非流动资产为主的资产结构不尽匹配。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 2,112.67 亿元，较年初大幅减少 16.36%，主要系短期借款

减少所致；流动负债主要由短期借款（占 29.99%）、应付票据（占 7.22%）、应付账款（占 15.78%）、其他应付款（占 5.91%）、一年内到期的非流动负债（占 13.70%）、其他流动负债（占 16.10%）、合同负债（占 6.52%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 633.63 亿元，较年初大幅减少 31.95%，主要系融资需求降低所致；短期借款主要由保证借款（占 57.36%）和信用借款（占 41.06%）构成。

截至 2018 年底，公司应付票据为 152.62 亿元，较年初减少 28.65%，主要系公司采用银行承兑汇票支付供应商的付款方式减少所致。

截至 2018 年底，公司应付账款为 333.45 亿元，较年初减少 11.53%，主要系部分项目支付尾款所致；从账龄看，主要为 1 年以内（占 79.71%）。

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保证金。截至 2018 年底，公司其他应付款为 124.87 亿元，较年初减少 27.45%，主要系公司加大偿还力度所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 289.52 亿元，较年初增长 6.10%，主要系一年内到期的应付债券规模增加所致。

截至 2018 年底，公司其他流动负债为 340.17 亿元，较年初减少 8.75%，主要系公司短期融资券及私募债券到期偿付，余额减少所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 885.97 亿元，较年初大幅增长 15.25%，主要系公司调整债务结构，长期借款和应付债券增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 39.15%）、应付债券（占 48.67%）和长期应付款（占 6.14%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 346.90 亿元，较年初大幅增长 22.25%，主要系公司调整债务结构所致；由信用借款（占 57.37%）以及保证借款（占 38.19%）构成。

截至 2018 年底，公司应付债券为 431.19 亿元，较年初大幅增长 31.90%，主要系公司本部及下属子公司 2018 年度新发行债券规模较大所致。

公司长期应付款主要由融资租赁应付款构成。截至 2018 年底，公司长期应付款为 54.36 亿元，较年初大幅减少 44.90%，主要系公司大量融资租赁款转为一年内到期所致。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务为 2,246.05 亿元，较年初下降 9.77%，主要系短期借款减少所致，其中短期债务为 1,413.60 亿元，长期债务 832.45 亿元，短期债务占比下降 8.57 个百分点至 62.94%，公司整体债务规模较高，债务结构有所改善。若将永续中票及可续期公司债券划入债务，截至 2018 年底，公司全部债务为 2,467.64 亿元，较年初下降 8.47%，其中短期债务为 1,413.60 亿元（占 57.29%），长期债务 1,054.04 亿元（占 42.71%），公司整体债务规模较高，仍以短期债务为主。

债务比率方面，2017~2018 年，公司资产负债率分别为 72.65%和 68.75%，全部债务资本化比率分别为 66.74%和 62.24%，长期债务资本化比率为 36.38%和 37.92%，2018 年公司债务负担有所下降。若将永续中票和可续期公司债券划入债务，截至 2018 年底，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 73.84%、64.42%和 43.61%，若将发行的永续中票及公司债券列入债务，考虑偿付的可能性，实际的资产负债率仍然处于较高水平。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 3,083.57 亿元，较上年底增长 2.83%，变化不大；其中流动负债占 68.42%，非流动负债占 31.58%，仍主要由流动负债构成；资产负债率为 68.10%，较上年底下降 0.66 个百分点。

总体看，公司负债以流动负债为主，2018 年短期借款有所减少，债务结构有所改善；但将发行

的永续中票及可续期公司债券列入债务，考虑偿付的可能性，实际的资产负债率仍然处于较高水平，债务负担仍较重。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益较年初增长 9.86%，主要系利润留存增加及新发行可续期公司债券计入其他权益工具有所增加所致。其中，归属于母公司所有者权益为 929.72 亿元，占 68.22%；归属于母公司所有者权益中，股本占 9.07%、资本公积占 15.04%、其他权益工具占 22.23%、未分配利润占 51.31%；其中，其他权益工具为公司发行的永续中票“14 中建材 MTN1”、“15 中建材 MTN1”、“16 中建材 MTN4”及可续期公司债“17 建材 Y1”、“17 建材 Y2”、“18 建材 Y1”、“18 建材 Y2”、“18 建材 Y3”、“18 建材 Y4”、“18 建材 Y5”、“18 建材 Y6”。公司归属于母公司所有者权益以未分配利润为主，稳定性一般。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 1,444.64 亿元，较上年底增长 6.01%。公司所有者权益中归属于母公司的权益占 66.78%，归属于母公司的所有者权益结构较上年底变动不大。

总体看，2018 年，公司所有者权益有所增长，归属于母公司所有者权益中未分配利润和其他权益工具占比较高，其他权益工具为永续中票和永续债券，公司所有者权益稳定性一般。

4．盈利能力

2018 年，公司营业收入较上年增长 19.12%，主要系水泥价格持续走高所致。2018 年，公司净利润 140.84 亿元，同比增长 43.76%，主要系受水泥行业市场回暖影响，水泥价格走高所致。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用为 372.70 亿元，同比增长 4.48%。2018 年，销售费用占 30.95%，管理费用占 33.64%，研发费用占 6.06%，财务费用占 29.35%。公司销售费用较上年增长 10.47%至 115.35 亿元，主要系公司加大市场营销力度所致；公司管理费用较上年增长 8.36%至 125.39 亿；财务费用较上年减少 7.99%至 109.40 亿元。公司费用收入比较上年下降 2.34 个百分点至 16.70%，公司费用控制能力有所增强。

2017~2018 年，公司资产减值损失分别为 24.61 亿元和 64.98 亿元，规模较大，主要系公司基于稳健性原则，部分板块计提了较多坏账准备所致。投资收益方面，公司投资收益主要来源于长期股权投资收益，2017~2018 年，公司投资收益分别为 12.34 亿元和 21.98 亿元，占营业利润的比重分别为 8.99%和 10.31%。营业外收入与其他收益合计额分别为 31.21 亿元和 26.06 亿元，占利润总额的比重分别为 22.21%和 12.78%，对公司利润总额具有一定影响。营业外收入与其他收益主要来自于政府的补助收入，其中增值税返还及财政贴息可持续性较强，其他政府补助具有一定不确定性。

从盈利指标来看，2017~2018 年，公司总资产收益率分别为 6.43%和 6.96%，总资产报酬率分别为 6.46%和 7.16%，；净资产收益率分别为 9.82%和 10.82%，上述盈利指标均有所提升。受水泥供给侧改革推动水泥价格持续增长影响，公司盈利能力提升。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 428.78 亿元，同比增长 19.36%，主要系水泥产品同比量价齐升所致。实现净利润 33.61 亿元，同比增长 156.06%，主要系受行业景气度影响，经营持续好转，及公允价值变动收益大幅增长所致。

总体看，水泥市场景气度和水泥价格波动对公司盈利能力影响大。2018 年，公司营业收入和净利润逐年增长，盈利能力提升；公司较高的期间费用对公司利润总额侵蚀较大；公司获得政府补助款较多，对公司的利润贡献较大；公司整体盈利能力尚可。

5．现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入规模为 2,624.00 亿元，较上年增长 32.52%，主要系营业收入增长所致。公司经营活动现金流出为 2,138.69 亿元，较上年增长 23.83%，主要系采购支出增加所致。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为 485.31 亿元，较上年增长 91.83%。从收入实现情况来看，2018 年公司现金收入比为 114.23%，较上年提高 12.63 个百分点，公司收入实现质量高。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入 150.34 亿元，较上年增长 11.74%，主要系收回投资收到的现金增加所致。公司投资活动的现金流出为 320.62 亿元，较上年增长 26.65%，投资活动现金流出中构建固定资产、无形资产和其他长期投资所支付的现金占比较大，近年来随着水泥板块的联合重组，公司经营规模持续扩大，公司投资需求较大。综上影响，2018 年，公司投资活动现金流量净额为-170.28 亿元，持续净流出状态，净流出规模有所扩大。

从筹资活动看，2018 年公司筹资活动现金流入 2,060.37 亿元，较上年减少 9.37%，主要系借款规模减少所致；公司筹资活动产生的现金流出为 2,401.29 亿元，较上年减少 1.55%。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金流量净额为-340.91 亿元，持续净流出状态，2018 年净流出规模扩大。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 22.45 亿元，投资活动产生的现金流量净额 -30.06 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 64.42 亿元。

总体看，2018 年，公司收入实现质量较好，受公司销售规模增长影响，公司经营现金净流入规模大幅增长，经营活动现金流状况较好；公司投资现金流仍为净流出，经营性净现金流能够对投资支出形成一定覆盖。随着公司主要业务水泥板块的联合重组规模下降，重组资金需求减少，公司筹资活动持续净流出。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017~2018 年，公司流动比率分别为 0.71 倍和 0.74 倍，速动比率分别为 0.62 倍和 0.64 倍；现金短期债务比分别为 0.37 倍和 0.41 倍，经营性现金流动负债比率分别为 10.02%和 22.97%，上述短期债务指标均有所提升。公司短期偿债能力提升，主要系行业景气度持续回升导致公司经营业绩持续向好，以及两材合并后公司竞争力增强所致。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 451.35 亿元，较上年增长 18.90%，主要系利润总额增长所致。其中，利润总额占 45.17%、计入财务费用的利息支出占 25.40%、摊销占 5.34%、折旧占 24.09%。2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数由上年的 3.22 倍提升至 3.89 倍；EBITDA 全部债务比由上年的 0.15 倍提升至 0.20 倍，公司 EBITDA 对利息保障能力较强，对债务本金保障能力一般。整体看，公司整体长期偿债能力有所提高，偿债能力较强。

截至 2019 年 3 月底，公司获得授信额度 2,880 亿元，未使用授信额度 1,469 亿元；公司间接融资渠道畅通。作为 H 股上市公司，公司具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 2 月 18 日，公司已结清和未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息。

截至 2019 年 3 月底，公司及其一级子公司存在 1 笔涉案金额在人民币 20,000 万元以上的尚未了结的诉讼，即美国石膏板诉讼。美国石膏板诉讼涉及集团诉讼和非集团诉讼等多起案件，其中五个案件（Germano 案[1]、Dragas 案[2]、Lennar 案[3]、Meritage 案[4]、Allen 案[5]、Amorin 案）已经终结。除上述已终结案件之外的多区合并诉讼案件仍在进行中，经过北新建材和泰山石膏在诉讼中持续的积极抗辩，原告指导委员会已向法院递交文书将其集团维修索赔金额降至约 3.5 亿美元。此外，原告指导委员会已提起动议主动请求撤销未决的多区合并诉讼中大量个人原告的索赔，原因是原告指导委员会称证据无法显示这些个人原告的家中安装了泰山石膏生产的石膏板。在美国石膏板诉讼案件中，中国建材和中国建材集团被原告追加为被告之一。而该等案件属于石膏板产品质量纠纷，中国建材和中国建材集团并不生产、销售或代理出口石膏板产品，经过中国建材和中国建材集团的积极抗辩，美国地区法院于美国时间 2016 年 3 月 9 日签发了一项判令，驳回了原告方针对中国建材集团的起诉。中国建材、北新建材和泰山石膏已经各自聘请境内外律师就石膏板诉讼案件的应诉策略和抗辩以及对各公司的影响进行研究和评估，目前尚无法确认案件涉及的原告和物业的数量，也难以准确预测任何将来可能的结果及中国建材在该案件中可能承担的责任。截至 2019 年 3 底，北新建材与泰山石膏就上述美国石膏板诉讼事项发生的律师费等各项费用合计 5.85 亿元人民币。北新建材及泰山石膏前述费用占公司截至 2019 年 3 月 31 日的合并报表所有者权益的比例为 0.53%。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保合计 1.52 亿元，占净资产比重很小。整体看，公司对外担保金额较小，或有风险不大。

总体看，随着行业景气度持续提升，公司偿债能力有所提升。考虑到公司股东背景、经营规模、综合实力、行业地位等因素，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、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）为 428.28 亿元，约为“17 建材 Y1”、“17 建材 Y2”、“18 建材 Y1”、“18 建材 Y2”、“18 建材 Y3”、“18 建材 Y4”、“18 建材 Y5”、“18 建材 Y6”和“19 建材 Y1”债券本金合计（103 亿元）的 4.16 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为 1,444.64

[1]美国路易斯安那州东区联邦地区法院（以下简称“美国地区法院”）已就 Germano 案件对泰山石膏作出缺席判决，判决泰山石膏向七处物业的业主赔偿 2,758,356.52 美元及自 2010 年 5 月起计算的利息（以下简称“Germano 案”）。泰山石膏于 2015 年 3 月支付了 Germano 案的缺席判决金额 2,758,356.52 美元及自 2010 年 5 月起计算的利息。泰山石膏申明，其同意支付前述款项并不代表泰山石膏认可上述案件的缺席判决内容，采取该等措施仅是为了申请撤销藐视法庭判令并在撤销藐视法庭判令后参与石膏板诉讼案件的应诉及进行抗辩。

[2]美国弗吉尼亚州巡回法院已就 Dragas 案件对泰山石膏作出缺席判决，判决泰山石膏赔偿 4,009,892.43 美元和判决前利息 96,806.57 美元，及自 2013 年 6 月计算的利息（以下简称“Dragas 案”）。泰山石膏与 Dragas 就此案达成和解，向其支付了 400 万美元和解费用，此案件已终结。泰山石膏申明，其同意支付前述款项并不代表泰山石膏认可上述案件的缺席判决内容，采取该等措施仅是为了申请撤销/避免藐视法庭判令并在撤销藐视法庭判令后参与石膏板诉讼案件的应诉及进行抗辩。

[3]美国佛罗里达州房屋开发商 Lennar Homes, LLC 和 U.S. Home Corporation（以下简称“Lennar”）在美国佛罗里达州迈阿密-戴德县第十一巡回法院针对包括北新建材、泰山石膏等多家中国公司在内的多家企业提起的诉讼。经过多轮谈判，综合考虑 Lennar 案的诉讼成本及其对美国石膏板集团诉讼的影响等因素，北新建材、泰山石膏于 2017 年 6 月分别与 Lennar 达成了和解。2017 年 7 月，北新建材和泰山石膏分别向 Lennar 支付了全部和解费用。

[4]在多区合并诉讼之外的独立案件 Meritage 案中，美国佛罗里达州房屋开发商 Meritage Homes of Florida, Inc.（以下简称“Meritage”）在美国佛罗里达州李县第二十司法巡回法院针对北新建材、泰山石膏提起诉讼。经过多轮谈判，综合考虑 Meritage 案的诉讼成本及其对美国石膏板多区合并诉讼的影响等因素，北新建材、泰山石膏于 2018 年 3 月共同与 Meritage 达成了和解。2018 年 3 月，泰山石膏向 Meritage 支付了全部和解费用。Meritage 针对北新建材和泰山石膏的案件已经终结。

[5]泰山石膏及其全资子公司泰安市泰山纸面石膏板有限公司（以下合称“泰山”）与 Allen 等原告达成和解（以下简称“Allen 案”），Allen 案是美国石膏板多区合并诉讼之外的一个独立案件。Allen 案最初由原告在弗吉尼亚州诺福克法院针对弗吉尼亚州建材进口商 Venture Supply, Inc.和经销商 Porter-Blaine Corp.（以上两家合称“Venture”）提起诉讼，因 Venture 宣称其被指控在原告的房屋中造成所谓损害及其他损害是由于原告的房屋中安装了泰山生产的石膏板而造成的，Venture 与原告达成了和解（以下简称“Venture 和解”），作为 Venture 和解的一部分，Venture 将针对泰山的第三方索赔转让给了原告，且原告针对泰山主张该转让的第三方索赔。根据泰山在 Allen 案中达成的和解协议，泰山须在和解协议生效日（美国时间 2018 年 8 月 21 日）起 60 日内支付 1,978,528.40 美元的和解费至托管账户，在支付完成后，原告免除转让的第三方索赔涉及的全部责任，且不就此作出任何进一步索赔或指控。上述和解协议约定，该和解协议的签署仅为避免或减少因诉讼而产生的费用和支出，不得解释为泰山的石膏板产品有质量缺陷，不得解释为泰山承认在 Allen 案中应承担法律责任。

亿元，为债券本金合计（103 亿元）的 14.03 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 建材 Y1”、“17 建材 Y2”、“18 建材 Y1”、“18 建材 Y2”、“18 建材 Y3”、“18 建材 Y4”、“18 建材 Y5”、“18 建材 Y6”和“19 建材 Y1”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年公司 EBITDA 为 451.35 亿元，约为债券本金合计（103 亿元）的 4.38 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入量为 2,624.00 亿元，为债券本金合计（103 亿元）的 25.48 倍。公司经营活动产生的现金流量净额为 485.31 亿元，约为债券本金合计（103 亿元）的 4.71 倍，公司经营活动现金流入及净流入规模对上述公司债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、技术水平、盈利能力等因素，联合评级认为，公司对“17 建材 Y1”、“17 建材 Y2”、“18 建材 Y1”、“18 建材 Y2”、“18 建材 Y3”、“18 建材 Y4”、“18 建材 Y5”、“18 建材 Y6”和“19 建材 Y1”的偿还能力极强。

八、综合评价

跟踪期内，中国建材股份有限公司（以下简称“公司”或“中国建材”）作为中国最大的建材生产企业，水泥产品、新材料和工程服务业务均具有显著竞争优势，其中，水泥产品、商品混凝土、石膏板和玻璃纤维等核心产品产能居于世界第一位，风机叶片产能位居中国第一；公司各主要业务板块经营规模大，行业地位突出，市场竞争优势显著。2018 年，受益于行业景气度持续提升，公司营业收入、净利润和经营性现金流均大幅增长，运营状况佳。同时，联合评级也关注到在国内宏观经济下行背景下，水泥行业产能过剩、竞争激烈，水泥价格波动风险以及公司债务负担较重等因素对公司信用状况带来的不利影响。

2018 年 5 月，公司与中材股份合并的 H 股换股及非上市股换股已完成，公司水泥、新材料和工程服务三大板块实现强强联合、优势互补及资源优化配置，从而进一步提升公司在全球建材行业的竞争力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“17 建材 Y1”、“17 建材 Y2”、“18 建材 Y1”、“18 建材 Y2”、“18 建材 Y3”、“18 建材 Y4”、“18 建材 Y5”、“18 建材 Y6”和“19 建材 Y1”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　中国建材股份有限公司
主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额（亿元）	3,405.85	4,535.12	4,361.39	4,528.22
所有者权益（亿元）	755.63	1,240.40	1,362.74	1,444.64
短期债务（亿元）	1,592.45	1,780.00	1,413.60	--
长期债务（亿元）	574.22	709.33	832.45	--
全部债务（亿元）	2,166.66	2,489.33	2,246.05	--
营业收入（亿元）	1,032.93	1,873.10	2,231.23	428.78
净利润（亿元）	28.10	97.97	140.84	33.61
EBITDA（亿元）	221.99	379.62	451.35	--
经营性净现金流（亿元）	153.92	252.99	485.31	22.45
应收账款周转次数(次)	2.59	4.24	4.70	--
存货周转次数（次）	4.92	7.16	7.16	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.47	0.50	--
现金收入比率（%）	111.57	101.59	114.23	100.91
总资本收益率（%）	4.46	6.43	6.96	--
总资产报酬率（%）	4.18	6.46	7.16	--
净资产收益率（%）	3.77	9.82	10.82	--
营业利润率（%）	25.75	26.14	29.57	27.33
费用收入比（%）	23.67	19.04	16.70	20.39
资产负债率（%）	77.81	72.65	68.75	68.10
全部债务资本化比率（%）	74.14	66.74	62.24	--
长期债务资本化比率（%）	43.18	36.38	37.92	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	3.22	3.89	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.15	0.20	--
流动比率（倍）	0.62	0.71	0.74	0.81
速动比率（倍）	0.55	0.62	0.64	0.70
现金短期债务比（倍）	0.20	0.37	0.41	0.45
经营现金流动负债比率（%）	7.59	10.02	22.97	1.06
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.16	3.69	4.38	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标予以简化。4、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。5、本报告 2016 年、2017 年、2018 年财务数据分别为 2017 年审计报告期初数、2018 年审计报告期初数及 2018 年审计报告期末数。6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。