

信用评级公告

联合〔2021〕5142号

联合资信评估股份有限公司通过对凯盛科技集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持凯盛科技集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，并维持“20凯盛02”和“19凯盛01”的信用等级为AA⁺，“19凯盛科技MTN001”“19凯盛科技MTN002”和“20凯盛科技MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十五日

凯盛科技集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
凯盛科技集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
中国建材集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 凯盛科技 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 凯盛科技 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 凯盛科技 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 凯盛 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 凯盛 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

注：中国建材集团有限公司为“19 凯盛科技 MTN001”“19 凯盛科技 MTN002”和“20 凯盛科技 MTN001”的担保方

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 凯盛科技 MTN001	5.80 亿元	5.80 亿元	2023/01/17
19 凯盛科技 MTN002	8.00 亿元	8.00 亿元	2022/11/21
19 凯盛科技 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2022/09/27
20 凯盛 02	5.40 亿元	5.40 亿元	2023/02/18
19 凯盛 01	2.00 亿元	0.20 亿元	2022/09/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“20 凯盛科技 MTN001”“19 凯盛科技 MTN002”和“19 凯盛科技 MTN001”于公司依照发行条款的原定赎回前长期存续，并在约定赎回时到期，所列到期兑付日为首次赎回行权日；“20 凯盛 02”附第 2 年末回售选择权，行权日为 2022 年 2 月 18 日；“19 凯盛 01”附第 1 年末和第 2 年末回售选择权，下个行权日为 2021 年 9 月 25 日

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业信用评级模型（打分卡）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

凯盛科技集团有限公司（以下简称“凯盛科技”或“公司”）是中国建材集团有限公司（以下简称“中建材集团”）为管理、整合和发展高端科技产业而建立的综合性高科技产业集团，专注于玻璃新材料的新兴高新技术制造业务及相关产业服务业务。跟踪期内，公司玻璃新材料产业链继续完善，产品种类继续丰富，技术水平较高，资产划入及新生产线投产致使生产规模继续增长，部分产品规模仍行业领先，收入及盈利大幅增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担仍较重、短期偿债指标仍较弱、利润总额对非经常性损益依赖较大及所有者权益稳定性弱等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

未来，随着各板块业务整合的推进，公司业务竞争能力和规模优势将得以增强，综合实力将进一步提升。

“19 凯盛科技 MTN001”“19 凯盛科技 MTN002”和“20 凯盛科技 MTN001”由中建材集团提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中建材集团抗风险能力极强，其担保对“19 凯盛科技 MTN001”“19 凯盛科技 MTN002”和“20 凯盛科技 MTN001”的信用状况有增信作用。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 凯盛科技 MTN001”“19 凯盛科技 MTN002”和“19 凯盛科技 MTN001”的信用等级为 AAA，维持“20 凯盛 02”和“19 凯盛 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为“稳定”。

优势

1. 公司股东背景很强，支持力度大。公司股东中建材集团综合实力强，行业地位突出。公司作为中建材集团玻璃新材料业务的唯一运营主体，业务定位明确，2020 年以来，中建材集团继续通过增资、融资担保等方式，对公司支持。
2. 公司技术水平在行业内较强优势。公司下属中建材

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
公司实际控制人为国务院国资委，股东中建材集团综合实力强，行业地位突出。公司作为中建材集团玻璃业务的唯一运营主体，业务定位明确，能够得到股东在资金、股权划转和管理运营等方面的大力支持。				+2

经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：刘珺轩 宋莹莹

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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）

网址：www.lhratings.com

蚌埠玻璃工业设计研究院有限公司作为国内甲级玻璃研究院，在技术研发方面处于国内领先地位，公司在显示材料、新能源材料等领域多项技术打破国外垄断，承担国家多项重大专项项目。

3. 公司各板块产品种类不断丰富，生产规模继续增长，部分产品规模行业领先。公司玻璃新材料产品包含显示材料、新能源材料、优质浮法玻璃及特种玻璃等多种产品，产品种类不断丰富，2020 年以来，受资产划入及新生产线投产影响主要产品产能继续增长，超薄电子玻璃、高纯电熔氧化锆等产品产销量居行业领先地位。
4. 公司收入及利润规模快速增长。2020 年，公司收入和利润总额同比分别增长 32.21%和 75.64%，公司主要业务经营情况良好。
5. 中建材集团为“19 凯盛科技 MTN001”“19 凯盛科技 MTN002”和“20 凯盛科技 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了债券偿付的安全性。

关注

1. 汇率及贸易政策等波动风险。公司部分原材料为海外采购，且部分产品客户为境外企业，汇率波动、贸易政策变动及境外经济、卫生环境变化都对公司经营稳定性产生一定影响。
2. 公司债务负担较重，短期偿债能力指标较弱。截至 2020 年底，公司调整其他权益工具后全部债务为 332.96 亿元，调整其他权益工具后全部债务资本化比率为 74.26%，处于较高水平；公司现金短期债务比为 0.27 倍，短期偿债能力指标表现较弱。
3. 公司利润总额对非经营性损益的依赖较大；所有者权益稳定性弱。2020 年，其他收益和营业外收入合计金额占利润总额比重为 69.55%，处于较高水平；截至 2021 年 3 月底，公司少数股东权益和其他权益工具分别占 40.59%和 28.37%，占比较高。
4. “19 凯盛科技 MTN001”“19 凯盛科技 MTN002”和“20 凯盛科技 MTN001”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，利息一旦发生递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	50.29	46.48	51.06	52.01
资产总额(亿元)	403.02	453.25	528.68	545.46
所有者权益(亿元)	101.89	122.94	162.40	165.69
短期债务(亿元)	142.11	183.34	189.87	/
长期债务(亿元)	85.34	73.69	96.09	/
全部债务(亿元)	227.45	257.03	285.95	/
营业收入(亿元)	111.22	144.00	190.38	50.58
利润总额(亿元)	5.11	5.89	10.35	4.20
EBITDA(亿元)	19.30	22.37	30.25	/
经营性净现金流(亿元)	3.39	7.24	10.63	2.18
营业利润率(%)	16.47	17.75	19.83	21.14
净资产收益率(%)	4.26	3.92	5.52	--
资产负债率(%)	74.72	72.88	69.28	69.62
全部债务资本化比率(%)	69.06	67.64	63.78	/
流动比率(%)	87.77	78.54	85.83	92.25
经营现金流动负债比(%)	1.63	2.90	4.05	--
现金短期债务比(倍)	0.35	0.25	0.27	/
EBITDA 利息倍数(倍)	2.99	2.38	2.86	/
全部债务/EBITDA(倍)	11.79	11.49	9.45	/
公司本部(母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	118.35	129.04	174.03	178.08
所有者权益(亿元)	45.81	59.74	90.96	89.86
全部债务(亿元)	51.56	58.04	70.77	73.25
营业收入(亿元)	8.48	3.52	0.72	0.01
利润总额(亿元)	0.21	0.12	0.15	0.01
资产负债率(%)	61.30	53.71	47.74	49.54
全部债务资本化比率(%)	52.96	49.28	43.76	44.91
流动比率(%)	70.70	74.92	112.97	119.82
经营现金流动负债比(%)	3.53	-0.69	1.49	--

注：公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；2.调整后长期债务、全部债务、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率等指标中，已将永续中票和永续期贷款计入负债总额和有息债务中；3.所有者权益中包含永续中票和永续期贷款；4.已将其他流动负债中的有息债务部分计入短期债务中，将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务部分计入长期债务中；5. 本报告 2018 年、2019 年和 2020 年财务数据分别为 2019 年审计报告期初数、2020 年审计报告期初数及 2020 年审计报告期末数据；6. “/”为数据未获取

资料来源：联合资信整理

主体评级历史

债项简称	主体级别	债项级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 凯盛科技 MTN001 19 凯盛科技 MTN002 19 凯盛科技 MTN001	AA ⁺	AAA	稳定	2020/07/24	孙鑫 张炯	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
20 凯盛 02 19 凯盛 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/06/23	李彤 高佳悦	原联合评级有限公司工商企业信用评级方法总论	阅读全文
20 凯盛 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/02/10	李彤 高佳悦	原联合评级有限公司工商企业信用评级方法总论	阅读全文
20 凯盛科技 MTN001	AA ⁺	AAA	稳定	2019/12/06	孙鑫 张炯	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
19 凯盛科技 MTN002	AA ⁺	AAA	稳定	2019/10/23	孙鑫 张炯	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
19 凯盛 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/09/16	王素平 李彤	原联合评级有限公司工商企业信用评级方法总论	阅读全文
19 凯盛科技 MTN001	AA ⁺	AAA	稳定	2019/08/26	孙鑫 张炯	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由凯盛科技集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

刘建群

宋莹莹

联合资信评估股份有限公司

凯盛科技集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于凯盛科技集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

凯盛科技集团有限公司（以下简称“凯盛科技”或“公司”）成立于1988年，原名为中北玻璃工业公司，2004年3月更名为中建材矿业公司，为中国建材集团有限公司（以下简称“中建材集团”）的全资子公司。历经多次股权划转和增资，2014年12月公司更名为凯盛科技集团有限公司。2015年11月，中建材集团对公司增资1.20亿元。2017年6月，中建材集团将原中建材集团所属的中国联合装备集团有限公司（以下简称“联合装备”）整体划转进入公司，公司注册资本增加至31.54亿元。2017年11月，公司完成公司制改制，并更为现名。2019年，中建材集团对公司增资15.71亿元，2020年12月，中建材集团对公司增资3.00亿元，截至2021年3月底，公司实收资本和注册资本增至50.25亿元。中建材集团持有公司100%股份¹，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

公司以中央应用研究院为研发和工程服务平台，专注于显示材料与应用材料、新能源材料、优质浮法及特种玻璃等新兴高新技术制造业务及相关产业服务业务。

截至2020年底，公司合并资产总额528.68亿元，所有者权益162.40亿元（含少数股东权

益64.88亿元）；2020年，公司实现营业收入190.38亿元，利润总额10.35亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额545.46亿元，所有者权益165.69亿元（含少数股东权益67.25亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入50.58亿元，利润总额4.20亿元。

公司注册地址：北京市海淀区紫竹院南路2号；法定代表人：彭寿。

三、债券概况及募集资金使用情况

“19 凯盛科技 MTN001”“19 凯盛科技 MTN002”和“20 凯盛科技 MTN001”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，利息一旦发生递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

截至2021年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 截至2021年5月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 凯盛科技 MTN001	5.80	5.80	2020/01/17	3 (3+N)
19 凯盛科技 MTN002	8.00	8.00	2019/11/21	3 (3+N)
19 凯盛科技 MTN001	4.00	4.00	2019/09/27	3 (3+N)
20 凯盛 02	5.40	5.40	2020/02/18	3 (2+1)
19 凯盛 01	2.00	0.20	2019/09/25	3 (1+1+1)

资料来源：联合资信整理

“19 凯盛科技 MTN001”“19 凯盛科技 MTN002”和“20 凯盛科技 MTN001”（以下简称“上述债券”）于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于上述债券的发行条款，联合资信得出以下结论：

（1）上述债券的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工

¹ 无股权质押

具。从清偿顺序角度分析，上述债券与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) 上述债券如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，公司在上述债券赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

(3) 上述债券在除公司发生向普通股股东分红和减少注册资本事件之外，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。强制付息事件指付息日前 12 个月内发生公司向普通股股东分红或减少注册资本。2018—2020 年公司分别向股东分红 0.29 亿元、0.90 亿元和 1.10 亿元。从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，减少注册资本的可能性小，未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，上述债券具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述债券在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。中建材集团为上述债券提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，提升了债券偿付的安全性。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，

宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%³，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度

² 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

³ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长

24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70

进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于

资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**

五、行业分析

1. 平板玻璃

行业概况

2018 年以来，我国平板玻璃产量逐年提高，销售价格波动上涨；主要燃料价格较为稳定，原材料价格波动较大；受房地产投资逐年增长及电子玻璃随着市场需求逐步深化影响，**短期下游需求尚有支撑。**

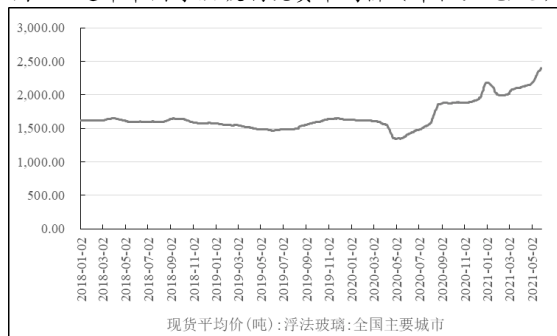
玻璃行业是中国的传统产业之一，中国为世界上规模最大的平板玻璃生产国，70%左右的浮法玻璃用于建筑和装饰领域，汽车及新能源领域中玻璃的应用也在逐渐扩大。玻璃简单分类主要分为平板玻璃和深加工玻璃，2018 年以来，平板玻璃产量逐年提高，普通平板玻璃在落后产能淘汰过程中景气度逐步回升，深加工玻璃所需装备、技术及工艺水平更高。

电子玻璃为深加工玻璃的一种，主要指超薄玻璃及其下游产品 ITO 导电膜玻璃。超薄玻璃生产线所需技术水平、装备水平、工艺水平较高，目前中国仅有少数生产厂商可以生产，其中 0.5mm 以下规格超薄玻璃由个别厂商垄断技术及生产。ITO 导电膜玻璃是

在超薄玻璃的基础上，利用磁控溅射的方法镀上一层氧化铟锡膜（ITO 导电膜），使玻璃拥有透明且导电的特性。ITO 导电膜玻璃适用于多种显示终端，主要由液晶显示器（LCD）、有机电致发光（OLED）显示器、触摸屏等。目前，中国拥有 ITO 导电玻璃生产线 60 条左右，是全球最主要生产地，主要厂商包括中国南玻集团股份有限公司、深圳莱宝高科技股份有限公司和安徽省蚌埠华益导电膜有限公司（凯盛科技下属子公司）。

价格方面，以浮法玻璃价格为例，近年来价格有所波动。2018 年及 2019 年，浮法玻璃价格较为稳定；2019 年下半年，浮法玻璃价格开始回升，截至 2019 年底，浮法玻璃现货平均价为 1627.56 元/吨，较 2019 年年初增长 3.51%。2020 年 4 月，浮法玻璃价格有所下滑，受原材料纯碱价格上涨及需求增长影响，2020 年 5 月初浮法玻璃价格开始回升，并持续保持增长态势，截至 2021 年 5 月底，浮法玻璃现货平均价为 2401.33 元/吨，较 2020 年 4 月底增长 78.72%。

图 1 近年中国浮法玻璃现货平均价（单位：元/吨）

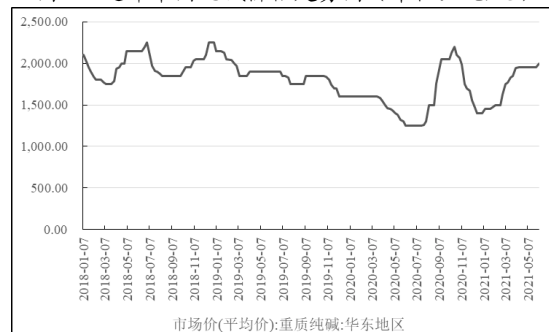


资料来源：Wind

影响平板玻璃成本的主要是燃料和原料价格，其中，燃料成本和原料中的纯碱成本占比最大，两者之和占玻璃生产成本超过 60%。从主要原材料纯碱来看，近年来纯碱价格表现出了较强的波动性和周期性，以华东地区轻质纯碱市场平均价为例：2016 年 6 月，纯碱价格波动下跌至 1,100.00 元/吨；至 2017 年底，纯碱价格大幅回调至 2,346.00 元/吨。

2018 年以来纯碱价格波动下降，截至 2020 年底，纯碱价格下跌至 1,200.00 元/吨。随着国内环保政策的日益严格，玻璃生产企业主要燃料重油逐渐被天然气取代，以华北地区为例，2016 年末，天然气价格稳定在 3.06 元/立方米。

图 2 近年中国纯碱价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

平板玻璃主要应用于房地产行业，电子玻璃主要应用于电子行业。房地产行业方面，2017 年至 2020 年末，全国房地产开发投资累计完成额逐年增长，但增速波动下降；多个城市出台不同程度的调控政策，对房地产价格上涨的抑制作用已有所体现，房地产开发投资或将放缓。电子行业方面，近年来在信息产业移动化趋势下，移动终端、穿戴设备以及触控屏幕等领域快速发展，电子信息产业仍具有较好的发展前景，给电子玻璃市场发展带来较好机遇，但随着电子设备更新换代的速度加快，对电子玻璃的技术提升带来较大挑战。

行业关注

由于新增产能过快、落后产能退出缓慢以及下游需求不断放缓，近年来中国平板玻璃一直处于产能过剩局面。

为改善供需矛盾，近年来，国家针对产能过剩相继出台多项政策。2018 年初，工信部印发《水泥玻璃行业产能置换实施办法》的通知，平板玻璃项目延续原办法的置换比例，位于国家规定的环境敏感区的建设项目，需置换淘汰的产能数量按不低于建设项目的 1.25 倍予以核

定，其他地区实施等量置换。虽然置换比例延续了原办法，但对用于置换的产能限定更加严格。2018年8月，工信部、国家发改委联合发布的《关于严肃产能置换严禁水泥平板玻璃行业新增产能的通知》明确要求，各地要严格把好水泥熟料、平板玻璃建设项目备案源头关口，不得以其他任何名义、任何方式备案新增水泥熟料、平板玻璃产能的建设项目；对确有必要新建的水泥熟料、平板玻璃建设项目，必须严格实施等量或减量置换，需持有经当地省级工业和信息化主管部门公告的产能置换方案。2020年，工信部印发《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》，以问答形式对产能置换政策进行细化和完善，以进一步提高政策的针对性和可操作性，更好指导地方和企业开展水泥熟料、平板玻璃产能置换。

环保压力

行业环保门槛和监管执法力度将持续加强，环保门槛的提高对有环境治理压力的企业将意味着大量资金的投入，这将加重部分行业企业的资金压力，进一步促进落后产能的逐步退出。

2013年9月12日，中国国务院发布《大气污染防治行动计划》（以下简称“《行动计划》”），《行动计划》确定了经过五年努力，使全国空气质量总体改善，重污染天气较大幅度减少；京津冀、长三角、珠三角等区域空气质量明显好转的目标。2017年2月，环保部发布《水泥玻璃行业淘汰落后产能专项督查方案》，组织开展水泥、玻璃行业的专项督查，清理整顿落后产能。

行业发展

平板玻璃行业整体供大于求，需求短期内难以大幅增长，但整体景气度仍依赖国家产能治理政策推进；平板玻璃从传统领域逐渐向电子信息等新兴产业领域扩展是未来发展趋势

平板玻璃行业近年来产能过剩情况严重，玻璃行业整体供大于求的格局依然没有改变。日趋严格的环保要求和市场对高品质玻璃的

需求增长将进一步淘汰更新落后产能。玻璃生产企业的集中度将进一步提高，具备技术能力优势的玻璃企业将致力于高附加值特种玻璃的研发以替代进口。短期内，行业需求难以大幅增长，行业景气度的提升有赖于国家对过剩产能的有效治理和部分产能的有序退出。电子玻璃方面，电子行业的快速发展为电子玻璃未来发展提供了良好前景，但随着电子设备更新换代速度的加快，对电子玻璃技术提升带来较大挑战。

随着超白压延玻璃、超白浮法玻璃、平板显示器用超薄玻璃、TCO 导电膜玻璃、TFT-LCD 玻璃基板（无碱）、在线 Low-E 镀膜玻璃技术、高硼玻璃制造技术产业化及设备国产化步伐的加快，平板玻璃产品逐渐从传统的建筑、汽车、家具、装饰装修等领域，不断向电子信息、光伏发电、光热发电等国家战略性新兴产业领域扩展。

2. 光伏玻璃

受下游行业需求变化影响，光伏玻璃行业集中度不断提高，逐渐由规模化向高质量发展，龙头企业发展优势明显，未来光伏玻璃行业将向轻薄化和光伏建筑一体化发展。

光伏玻璃是指用于在太阳能光伏电池组件上的玻璃。光伏玻璃能保证较高的透光率，使太阳能电池接受太阳光辐射而发电，同时又能给太阳能电池起到保护作用，延长其寿命。根据应用对象的不同，光伏玻璃可分为两种：一是用于晶硅电池的封装盖板玻璃；二是用于薄膜太阳电池的透明导电膜玻璃（TCO）。

为了应对能源供应不足和日益严重的环境污染问题，国家颁布了一系列与太阳能等可再生能源相关的政策法规，促进光伏行业的快速发展，以达到增加能源供应、保护生态环境的目的。得益于下游光伏行业的快速发展，2014 年到 2019 年期间，中国光伏玻璃产量快速上升。根据智研咨询的数据，2014

年中国光伏玻璃产量为 2.75 亿平方米，2019 年中国光伏玻璃产量为 4.97 亿平方米，年复合增长率为 12.6%。

在光伏新政出台之前，由于光伏补贴和旺盛的市场需求，光伏新增装机数量大幅增加，导致产能过剩问题。自 2018 年光伏新政对光伏装机容量进行了限制、调低了补贴标准后，光伏玻璃行业发展速度减缓，行业开始进行整合，落后产能被淘汰，行业逐渐由规模化向高质量发展转变。未来随着下游光伏行业景气度回升，光伏玻璃市场份额将不断向龙头企业集中，整体行业的市场集中度还将获得提高。

中国光伏玻璃行业整体呈现出市场集中度高、龙头企业带动作用明显的特点。光伏玻璃行业的技术壁垒较高，而下游光伏组件企业对光伏玻璃的质量要求严格，光伏玻璃龙头企业凭借较强的研发技术能力和较高的产品质量，拥有强大的市场竞争力，与大型光伏组件企业建立了长期供货关系。相比普遍光伏玻璃企业，龙头企业经过多年的发展壮大，已形成了较大的生产规模，并且还在通过持续扩大生产规模与整合产业链的方式，提高生产效率、降低成本费用、保证原材料供应，因此龙头企业优势明显。

未来，光伏玻璃行业将向轻薄化和光伏建筑一体化发展，降低生产成本，提高资源使用效率。光伏建筑一体化是指将太阳能电池与建筑有机的结合在一起，未来太阳能电池在日常的房屋建筑，尤其是高层建筑中将得到更广泛的应用。

3. 新材料（粉体）

锆制品用于广泛，但受下游行业景气度较低影响，行业发展疲软；主要原材料依赖进口，原材料价格波动对锆制品生产影响较大；受建材和耐火材料行业发展影响，锆制品仍有一定发展空间。

粉体材料板块主要包括了氧化锆和硅酸

锆两种锆制品。锆制品广泛应用于冶金、建材、陶瓷、能源、信息、化学、航空航天等领域。

锆英砂是制取锆制品的主要原材料，在传统锆制品生产成本中所占比例较高。从资源地域分布上来看，世界锆英砂资源储量主要分布于澳大利亚（主要供应商有 Iluka 公司和 Rio Tinto 公司）、南非（主要供应商有 Exxaro 公司）、乌克兰、印度和巴西，五个国家拥有全球约 86% 的锆英砂资源。根据美国地质勘探局统计，我国锆英砂储量仅 50 万吨，占全球锆英砂资源的比例不足 1%，严重依赖进口。国际锆英砂的供求变化、价格波动对传统锆制品的生产和销售有重大影响。随着用锆量的增长以及主要进口代理商的更替，近年来价格波动较大。锆英砂价格的波动将对传统锆制品生产商生产经营带来较大的影响。

近几年由于下游陶瓷行业不景气，导致锆制品需求长期疲软，大量加工商选择减产保价。2012 年四季度开始，随着上游锆英砂价格的松动，锆制品价格大幅下滑。目前，我国锆制品生产企业约 60 家，产品以技术含量相对较低的传统氧化锆制品为主。其中有 4 家已初具规模，而市场份额最高的蚌埠中恒新材料科技有限责任公司系发行人下属控股子公司凯盛科技股份下属的全资子公司。

建材和耐火材料行业的蓬勃发展促进氧化锆和硅酸锆需求量每年大幅上涨，目前仍然有一定的上升空间。氧化锆本身是一种具有巨大应用潜能的新型材料，硅酸锆在陶瓷领域目前还没有替代品，随着锆行业技术的不断进步，越来越多的新技术，新工艺将得到应用，电熔氧化锆本身的质量水平也会不断提高，将在更广泛的领域里取代化学锆。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，中建材集团持有公司 100% 股权，国务院国资委直接持有中建材

集团 100%的股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

作为中建材集团旗下专注于玻璃新材料的新兴高新技术制造业务及相关产业服务业务的企业集团，在相关领域研发实力强，技术水平在行业内处于较高水平；公司下属各板块产品种类丰富，生产规模大。

公司是中建材集团旗下专注于玻璃新材料的新兴高新技术制造业务及相关产业服务业务的企业集团。近年来，凯盛科技实施集成化、产业化、工程化、国际化战略，发展玻璃新材料产业，拥有玻璃、水泥、建筑、新能源、新型房屋、环境污染治理的工程设计、总承包、咨询、监理等甲级资质及对外经营权，产业基地分布国内多个省份，经营网络遍布世界各地。

公司产品种类丰富，主要产品产能规模呈增长趋势，公司拥有的超薄触控玻璃、超薄柔性玻璃、高世代 TFT 玻璃基板、中性硼硅药用玻璃、碲化镉和铜铟镓硒薄膜电池等产品处于行业领先水平，发布国内首个发电玻璃 BIPV 地方标准，开辟了光伏建筑一体化应用新场景，推进了资源全面节约和循环利用。

公司在显示材料及应用材料、新能源材料、优质浮法玻璃及特种玻璃等领域多项技术打破国外垄断，承担国家进口替代任务。

显示材料及应用材料板块，自主开发出全球唯一 30 微米柔性可折叠玻璃，成为国内唯一一家能批量提供具有自主知识产权的国产化超薄柔性玻璃产品的企业，打破了国外垄断，满足了显示终端产品柔性和可折叠发展趋势对关键材料的需求；8.5 代 TFT-LCD 液晶基板玻璃项目为国家解决关键技术瓶颈问题的重大专项项目。公司下属公司中建材蚌埠玻璃工业设计研究院有限公司（以下简称“蚌埠院”）是目前国内最大的甲级玻璃工艺设计及研究院所，其中央应用研究院利用核心技术和装备建设的电子信息显示超薄玻璃生产线，已

经稳定生产出 0.2 毫米超薄玻璃基板。公司新材料板块主要产品高纯电熔氧化锆产销量持续居全球市场榜首。

新能源板块，凯盛科技是全球唯一一家同时拥有铜铟镓硒和碲化镉这两种薄膜太阳能电池核心技术的企业，主营产品光电转化率连续创造世界纪录，主要应用领域即“新基建”中的智慧能源设施领域；公司投资建设的 1.5GW 铜铟镓硒薄膜太阳能电池项目全部建成达产后，将成为国内最大的铜铟镓硒薄膜太阳能电池生产基地。

优质浮法玻璃及特种玻璃板块，公司成功生产出中国首支高品质中硼硅药用玻璃管，打破了国外垄断，成为国内唯一采用国际先进“全氧燃烧”熔化技术和丹纳法成型工艺实现中硼硅药用玻璃管量产的企业。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有中国工程院院士 1 名，国家级科研院所 4 家，海外研究中心 2 家，浮法玻璃技术国家重点实验室等国家级创新平台 17 个累计承担国家 863、973、科技支撑计划课题 20 余项，获得国家科技进步一等奖 1 项、二等奖 3 项，中国工业大奖 1 项、省部级科技成果奖 170 多项，获得授权专利 1900 多件，发明专利 640 多件，其中国际专利 159 件；主持参与制修订国家及行业标准 103 项，其中国家标准 28 项。

3. 股东支持

公司股东中建材集团实力雄厚，对公司业务定位明确，近年来中建材集团通过股权划转（在国务院国资委的安排下）、持续增资等方式，对公司支持力度大。

公司股东中建材集团为国内建材行业的龙头企业，为世界五百强企业，拥有基础建材、新材料、工程与技术服务、物流贸易四大业务板块，综合实力雄厚，处于行业优势地位。

2020 年 12 月，中建材集团对公司增资 3.00 亿元。同时，中建材集团为公司部分借款提供担保，截至 2020 年底，中建材集团为公司提

供的借款担保金额为 52.94 亿元。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码为 91110000101923517F），截至 2021 年 4 月 30 日，公司本部已结清信贷信息中含 1 笔关注类信贷记录，关注类信贷记录为 2015 年中国邮政储蓄银行北京分行因内部风险偏好划分所致。无其他不良或关注类信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事及高管人员有所变动，但对公司日常经营等影响较小；股权结构及主要管理制度未发生变化。

2020 年 3 月 19 日，中建材集团委派张健为公司专职董事。2020 年 4 月 28 日，中建材集团决定，魏如山不再担任公司董事职务。2020 年 8 月 20 日，中建材集团委派李志铭为公司董事，马立云不再担任董事、常务副总经理职务。

2020 年 12 月 11 日，中建材集团委派刘振旺为公司专职董事，张健不再担任公司专职董事。2020 年 12 月 29 日，经公司第一届董事会第六次会议审议通过，聘任张健为公司副总经理。

截至 2021 年 3 月底，公司共有董事、监事及高级管理人员 10 人，其中董事 5 人，监事 3 人，高级管理人员 4 人。公司董事、监事及高管均具有丰富的玻璃、水泥等相关建材行业从业经历。

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化，法人治理结构符合相关法规要求，管理制度能够保障日常经营工作的正常运行。

八、重大事项

中建材集团对公司进行了增资，在国务院国资委的安排下公司完成耀华玻璃的股权划

转，公司资本实力增强。

2020 年 12 月，中建材集团下拨给公司 3 亿元国有资本金；截至 2021 年 3 月底，公司实收资本增加至 50.25 亿元，注册资本为 50.25 亿元。

同时，在国务院国资委的安排下，公司接受秦皇岛国有资产监督管理委员会无偿划转的中国耀华玻璃集团有限公司（以下简称“耀华玻璃”）56.82%的股权，划转基准日为 2019 年 2 月 28 日，划转标的股权对应权益账面审计值 4.29 亿元。耀华玻璃的并购重组工作通过三方协商，最后以协议转让的方式完成。耀华玻璃已于 2020 年 6 月 30 日完成重组工作，目前相关手续已变更完毕，公司自 2020 年 7 月将耀华玻璃纳入合并范围，2020 年耀华玻璃收入 11.94 亿元，利润总额 2.55 亿元。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年以来，受公司业务规模扩大，营收大幅增长；受成本管控及产品价格增长等因素影响，公司毛利率水平持续提升，整体经营状况良好。

公司是中建材集团旗下专注于玻璃新材料的新兴高新技术制造业务及相关产业服务业务的集团企业。2020 年，公司营业收入同比增长 32.21%，主要系公司显示材料、新能源材料等板块经营规模扩大所致。

从各主要板块收入情况看，2020 年，公司显示材料板块仍为公司第一大收入来源，但占营业收入的比重小幅下降；显示材料板块收入小幅增长，主要系市场需求大，公司产品产销量提升致使液晶显示模组收入增长所致。2020 年，公司应用材料板块收入继续增长，主要系硅酸锆产销量提升所致。公司装备制造板块收入同比增长 20.23%，主要系下游产业升级，需求增加致使公司产量增长所致；受其他板块收入增幅较快影响，占营业收入比重下降 1.93 个百分点，但仍为公司重要收入板块。

2020 年，新能源材料板块收入同比增长 79.67%，占营业收入比重提高 6.04 个百分点，主要系公司光伏玻璃产能提升，产销量及销售价格增长带动光伏玻璃收入大幅增长所致。优质浮法玻璃及特种玻璃业务收入同比增长 93.48%，主要系公司 2020 年 7 月并入耀华玻

璃及新生产线投产，产能大幅提升，产品销量大幅增长所致；受收入大幅增长，该板块占营业收入比重同比提高 5.51 个百分点。中央应用研究院板块业务收入同比下降 21.69%，主要系公司业务结构调整，部分原板块业务划入其他板块所致。

表 3 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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
1、显示材料	26.07	23.44	17.60	40.09	27.84	14.50	48.05	25.24	16.11	15.57	30.79	13.98
其中:超薄玻璃	3.21	2.88	29.34	2.80	1.95	23.01	5.20	2.73	21.73	1.28	2.54	32.39
ITO 导电膜玻璃	3.20	2.88	5.35	3.59	2.49	21.83	3.06	1.61	9.50	1.21	2.39	2.22
TFT-LCD 玻璃	2.42	2.18	22.38	2.26	1.57	27.95	1.54	0.81	38.65	0.35	0.69	36.68
液晶显示模组	17.24	15.50	17.01	31.44	21.84	11.94	38.25	20.09	14.97	12.73	25.17	12.62
2、新能源材料	17.55	15.78	17.81	24.25	16.84	21.01	43.57	22.88	23.78	11.80	23.33	30.41
其中:光伏玻璃	10.82	9.73	19.53	15.74	10.93	24.52	27.36	14.37	30.93	9.08	17.96	34.30
3、优质浮法玻璃及特种玻璃	15.49	13.93	7.56	17.12	11.89	18.26	33.13	17.40	22.03	9.15	18.09	23.39
4、应用材料	10.02	9.01	30.25	12.91	8.96	25.42	14.29	7.51	26.76	3.35	6.62	28.63
5、装备制造	26.16	23.52	22.51	30.64	21.28	21.06	36.84	19.35	15.03	7.96	15.74	19.55
6、中央应用研究院	15.92	14.32	11.66	18.53	12.86	23.52	14.51	7.62	32.82	2.75	5.43	25.76
7、其他	--	--	--	0.47	0.33	0.94	--	--	--	--	--	--
合计	111.22	100.00	17.68	144.00	100.00	19.54	190.38	100.00	20.76	50.58	100.00	22.00

注：因四舍五入，分项数加总与合计数可能不相等；受销售结构差异影响公司毛利率和销售均价或不呈现同方向变动

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，公司综合毛利率继续提升。具体来看，显示材料受液晶显示模组业务毛利率大幅提升影响，毛利率提升 1.61 个百分点，但 ITO 导电膜玻璃的毛利率大幅下降主要系疫情影响下游需求，同时统计口径改变，低毛利率的子公司划入该板块所致；新能源材料毛利率继续稳定增长，主要系公司加大成本控制及产品销售价格上涨所致；随着环保压力导致行业内部分产能压降，公司优质浮法玻璃及特种玻璃产能利用率逐年提升，单位生产成本下降，以及售价提升，毛利率提升 3.77 个百分点；装备板块毛利率同比下降 6.03 个百分点，主要系市场竞争激烈，原材料价格上涨压缩利润所致；中央应用研究院板块毛利率同比提升 9.30 个百分点，主要系海外工程毛利率较高所致。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 50.58

亿元，同比增长 50.12%，主要系公司玻璃各主要产品销量大幅增长，除 TFT-LCD 玻璃外销售价格呈不同程度增加所致；公司综合毛利率较 2020 年同期增长 5.50 个百分点。

2. 玻璃新材料产品

（1）运营主体

公司玻璃新材料产品种类丰富且不断增加，研发实力强，产品技术含量高，部分产品产能及技术处于行业领先地位。

公司玻璃新材料产品包含显示材料及应用材料板块、新能源材料板块、优质浮法玻璃及特种玻璃板块的相关产品，产品种类丰富，随着公司自建项目陆续投产及并入耀华玻璃，公司各产品产量均有不同程度提升，生产规模进一步扩大，产品种类持续丰富。公司自主研发实力较强，下属蚌埠院为国内甲级玻璃研究

院，在技术研发方面处于国内领先地位，推动公司玻璃产品从传统的浮法玻璃向市场需求大的新型玻璃产业转型。

公司下属子公司洛玻集团是世界三大浮法玻璃工艺之一“洛阳浮法玻璃工艺”的诞生地，2001 年建成中国第一条超薄浮法玻璃生产线。目前洛玻集团下属洛阳玻璃拥有三家超薄玻璃企业，共有 3 条超薄玻璃生产线，日熔化量合计 580 吨，为国内最大的超薄电子玻璃生产企业。

公司是国内最大的 ITO 导电膜玻璃供应

商，是国内首先打破进口产品垄断的 TFT-LCD 玻璃供应商公司，其液晶显示模组市场占比约为 20%~25%。下属子公司凯盛科技股份有限公司（以下简称“凯盛科技股份”）目前可生产 TN 型、STN 型、TP 型、CF 型等多种 ITO 导电玻璃，主要应用于各式手机、MP3 游戏机、商务通、工业仪器仪表等，在 ITO 导电膜生产线使用的过程中，通过不断进行技术改造，使生产线的产能不断提高，其生产的产品产能、产量、技术及销量均位居国内行业前三。

表 4 截至 2021 年 3 月底公司主要玻璃产品部分运营主体生产线情况

板块分类	运营主体	产品类型	生产线数量 (条)	融化量/产能
显示材料	中建材（蚌埠）光电材料有限公司	高铝玻璃	1	70 t/d
	安徽华光光电材料科技集团有限公司（本部）	高温中铝玻璃	1	250 t/d
	蚌埠中建材信息显示材料有限公司	超薄玻璃	1	150 t/d
	洛玻集团洛阳龙海电子玻璃有限公司	超薄玻璃	1	180 t/d
	蚌埠中光电科技有限公司	8.5 代 TFT-LCD 玻璃基板	1	33 t/d
	成都中光电科技有限公司	TFT-LCD 玻璃基板	2	日产 20.80 万片
	凯盛科技股份有限公司	ITO 导电玻璃	11	日产 10 万片
	凯盛科技股份有限公司	电容式触摸屏玻璃	6	年产 85 万片
	凯盛科技股份有限公司	TFT-LCD 液晶玻璃	10	日产 1 万片
新能源材料	中建材（宜兴）新能源有限公司	光伏玻璃	2	560 t/d
	中国建材桐城新能源材料有限公司	光伏玻璃	1	320 t/d
	中建材（合肥）新能源有限公司	光伏玻璃	1	650 t/d
	秦皇岛北方玻璃有限公司	超白玻璃基板	1	600 t/d
	中建材（濮阳）光电材料有限公司	超白玻璃基板	1	400 t/d
优质浮法玻璃 及特种玻璃	凯盛晶华玻璃有限公司	超白玻璃基板	1	600 t/d
	秦皇岛弘耀节能玻璃有限公司	浮法玻璃	1	500 t/d
	秦皇岛耀华玻璃技术开发有限公司	浮法玻璃	1	560 t/d
	洛玻集团洛阳龙昊玻璃有限公司	汽车级优质浮法玻璃	2	1250 t/d
	河南省中联玻璃有限责任公司	汽车级优质浮法玻璃	2	1200 t/d
	中建材佳星玻璃（黑龙江）有限公司	浮法玻璃	1	600 t/d
	凤阳凯盛硅材料有限公司	硼硅酸盐特种玻璃生产线 (防火玻璃)	1	50 t/d
	秦皇岛弘华特种玻璃有限公司	硼硅玻璃	2	75 t/d

资料来源：公司提供

公司新能源方面主要产品为铜铟镓硒和碲化镉薄膜太阳能电池及光伏玻璃。

铜铟镓硒薄膜太阳能电池板的经营主体

为凯盛光伏和蚌埠院旗下收购的子公司德国阿旺西斯公司。公司在蚌埠市投资建设了 1.5GW 铜铟镓硒薄膜太阳能电池项目，项目总

投资 100 亿元，将建成 10 条生产线，形成 1.5GW 以上的生产能力。其中，一期投资 25 亿元，建设 2 条 150MW 的太阳能电池生产线。2019 年 6 月，公司 1.5GW 铜铟镓硒薄膜太阳能电池项目一期已投产，2020 年和 2021 年 1—3 月分别实现产量 24.00MW 和 2.24MW，产量有所下降，主要系受疫情影响市场推广进度所致。2021 年 3 月，铜铟镓硒薄膜太阳能电池板已实现实验室转换效率 19.64%。该项目全部建成达产后，将成为国内最大的铜铟镓硒薄膜太阳能电池生产基地。

碲化镉薄膜太阳能电池板的经营主体为成都中建材光电。公司 2017 年建设了世界第一条拥有自主知识产权工业 4.0 的年产 100 兆瓦碲化镉发电玻璃示范生产线，是我国首个规模化碲化镉发电玻璃生产线，也是世界第一条能够制备大面积碲化镉发电玻璃的生产线，解决了高纯光电材料合成、镀膜、热处理、封装等方面的技术。截至 2021 年 5 月底，碲化镉薄膜太阳能电池板已实现实验室转换效率 20.24%，大组件转化效率超过 15%，为国内领先水平。

(2) 玻璃新材料生产经营

2020 年以来，受新增生产线投产及并购耀华玻璃影响，公司玻璃主要产品产能和量均呈增长趋势；除节能玻璃产能利用率较低外，其余产品产能利用率尚可。

2020 年，ITO 导电膜玻璃产能和产量上升，主要系安徽方兴光电新材料科技有限公司纳入该板块所致；产能利用率小幅增长。TFT-LCD 玻璃产能小幅下降，主要系部分产线技改停产所致；2020 年产量同比增长 27.72%，主要系下游客户对小尺寸规模产品需求提升，

公司调整产品结构，产量增加；综上，TFT-LCD 玻璃产品产能利用率大幅提升。液晶显示模组产能较为稳定，受 5G 手机市场需求大幅增加及子公司凯盛科技股份拓展亚马逊、谷歌等国际客户市场影响，2020 年产量及产能利用率持续增长。

2020 年，光伏玻璃产能继续增长，主要系中国建材桐城新能源材料有限公司新增生产线所致；产量小幅下降，主要系公司当期调整统计口径，只统计深加工后产品产量所致；受新增生产线产能利用率较低及产量下降影响，光伏玻璃产能利用率有所下降。

2020 年，浮法玻璃产能增长 54.73%，主要系 2020 年 7 月公司将耀华玻璃（拥有浮法玻璃产能 996 万重箱/年）纳入合并范围及在建项目转固投入使用所致；受产能及市场需求增长影响，产量继续增长；综上，产能利用率有所提升。节能玻璃产能较为稳定，产量和产能利用率有所增长，但产能利用率处于较低水平，主要系该产品下游需求尚不足，产能尚未完全释放所致。

2021 年一季度，公司液晶显示模组产能大幅增长，主要系子公司蚌埠国显科技有限公司新生产线建成并开始释放产能所致，凯盛科技股份年产 3000 万片柔性触控模组项目已于 2020 年 7 月初投产，目前产品正在试生产阶段，尚未计入产能；受疫情减缓影响，除光伏玻璃产量同比小幅下降外，其余各产品产量同比均有不同程度增长；受新投产生产线产能尚未充分利用影响，液晶显示模组、光伏玻璃和浮法玻璃产能利用率同比均有所下滑，其他各产品产能利用率受产量上涨影响，均有所提升。

表 5 公司主要玻璃产品产能及产量情况

产品		产能 (万重箱/年、万片/年、万平方米/年)				产量 (万重箱、万片、万平方米)				产能利用率（%）			
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
显示	超薄玻璃	134.90	134.90	140.93	140.93	100.95	100.87	113.71	25.38	74.84	74.77	80.69	18.01

材料	ITO 导电膜玻璃	5050.00	6550.00	7730.00	7730.00	3956.51	4817.22	5877.25	1196.06	78.35	73.55	76.03	15.47
	TFT-LCD 玻璃	760.00	560.00	510.00	510.00	407.15	327.34	418.08	127.44	53.57	58.45	81.98	24.99
	液晶显示模组	4148.86	4148.86	4148.86	7080.00	1807.70	3026.98	3695.59	831.66	43.57	72.96	89.07	11.75
新能源材料	光伏玻璃	8834.00	10714.00	11360.00	11496.51	8793.28	9835.54	9682.10	2592.92	99.54	91.80	85.23	22.55
优质浮法玻璃及特种玻璃	优质浮法玻璃	2339.00	2339.00	3619.20	3619.20	2122.90	2415.35	3794.12	865.51	90.76	103.26	104.83	23.91
	节能玻璃	314.90	314.90	314.90	314.90	133.00	144.72	172.28	62.87	42.24	45.96	54.71	19.97

注：2021 年 1—3 月产能利用率未做年化处理；部分产品产量可能超过设计产能
资料来源：公司提供

（3）玻璃新材料原料采购

2020 年以来，受产品产量上升影响，公司主要原材料采购量均大幅上升；天然气均价持续上升，纯碱价格大幅下降，原材料价格变动增加了公司成本管控压力。

玻璃的主要生产成本由燃料（天然气、石油焦、焦炉煤气）、原料、电力及人工成本构成，主要原材料为纯碱和石英砂。公司暂无纯碱矿，在通辽、洛阳拥有石英砂矿。纯碱采购现在通过集中招标采购进行，向厂商直接采购。未来天然气也会逐步向厂商直接采购。公司采购的结算方式以现金和票据为主。

天然气和纯碱在玻璃生产成本中占比较大，为玻璃板块的主要原材料。2020 年纯碱和天然气采购量增幅较大，主要系公司部分产品产能大幅增长及市场开拓下游需求增加致使产量大幅增长所致；天然气采购价格随着市场价格上升而增长，纯碱采购价格受市场供需变化影响同比下降 19.11%，同时公司借助子公司华光集团的集采平台，利用规模优势进行采购，降低采购成本。2021 年 1—3 月，随着公司生产规模的扩大，公司天然气和纯碱采购量分别增长 83.64%和 37.62%，天然气采购价格同比略有上涨，纯碱价格持续下滑。

表 6 公司主要玻璃产品原材料采购量及采购价格

主要原材料	采购量（亿立方米、万吨）				采购价格（元/立方米、元/吨）			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
天然气	3.22	3.50	11.56	1.41	1.90	2.04	2.06	2.33
纯碱	34.50	36.12	100.97	13.15	1647.62	1656.62	1340.08	1322.50

资料来源：公司提供

（4）玻璃新材料销售

2020 年，公司玻璃产品销量均有所增长；除 TFT-LCD 玻璃和节能玻璃售价下降外，其余产品售价均有所增长；公司部分客户为海外企业，汇率和经济、政策以及卫生环境变化将对公司销售产生影响。

2020 年，受公司规模扩大及下游市场拓展影响，各产品销量均呈不同程度增长；TFT-LCD 玻璃和节能玻璃销售价格下降，主要

系产品结构调整所致，其余各产品销售价格均波动增长。公司部分产品客户为境外企业，汇率及贸易政策变动、境外国家经济、政策及卫生环境变化将对公司销售产生一定影响。

2021 年 1—3 月，各产品销量较 2020 年一季度均有不同程度的增长，主要系产能扩张及下游需求增长所致；价格方面，除 TFT-LCD 玻璃价格较 2020 年一季度略有下降外，其余主要产品价格同比均有不同程度上升。

表 7 公司主要玻璃产品销售情况

产品		销量 (万重箱、万片、万平方米)				销售价格 (元/重箱、元/片、元/平方米)			
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
显示材料	超薄玻璃	179.25	87.59	142.54	37.53	268.09	296.87	342.72	332.65
	ITO 导电膜玻璃	4008.00	4798.48	5566.38	1091.21	8.21	7.31	10.50	11.70

	TFT-LCD 玻璃	349.81	354.47	403.04	105.04	66.31	61.95	56.29	48.08
	液晶显示模组	1431.24	3101.00	3517.27	986.31	125.46	100.56	112.45	110.10
新能源材料	光伏玻璃	5407.81	6951.05	10451.57	2146.3	22.88	22.72	24.48	32.35
优质浮法玻璃及特种玻璃	优质浮法玻璃	2001.13	2339.78	3841.22	724.46	67.54	67.05	79.23	99.44
	节能玻璃	103.00	102.03	125.08	41.30	70.62	87.99	74.73	68.22

注：公司玻璃销售价格不含税，且为平均价格；各板块销售均价*销售量与板块数据不一致主要系统计口径不同和收入合并抵消所致，其中 ITO 导电玻璃收入与表格中销售均价*销售量后销售收入差异较大，主要系合并抵消所致
资料来源：公司提供

3. 应用材料产品

公司应用材料板块原材料主要采购自境外，汇率及境外国家政策变动对公司原材料供应稳定性都将产生影响；产品产能较为稳定，受需求增长及市场拓展影响，主要产品销量持续增长，但售价持续下降。

(1) 原材料采购

锆英砂是生产锆制品的主要原材料，约占锆制品生产成本的 80% 以上。从资源地域分布上来看，世界锆英砂资源储量主要分布于澳大利亚、南非、乌克兰、印度和巴西。公司与全球最大的锆英砂供应商 ILUKA 保持长期的合作关系，供应量能得到一定的保障。

锆英砂是生产锆制品的主要原材料，约占锆制品生产成本的 80% 以上。2020 年，公司锆英砂采购量小幅下降，主要系公司自产锆英砂产量上涨所致；锆英砂采购价格小幅下降。2021 年 1—3 月，受公司锆制品产量增长影响，锆英砂采购量同比增长了 50.51%，采购价格持续下滑。

表 8 公司锆英砂采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
采购量	6.48	5.22	5.16	1.49
采购价格	8500.00	10461.61	9693.98	8915.33

资料来源：公司提供

电熔氧化锆的辅料主要是石墨和焙烧碎，公司在内蒙古、江苏、安徽等省选定了多家供

应商，以确保原料的供应，并通过多家询价控制进价。辅料采购属于阶段性行为，视市场行情决定采购量，预期价格上涨时，会一次性增加采购量以避免成本上涨的风险。硅酸锆的辅料为氧化铝球和氧化锆球，氧化铝球主要从山东淄博购买，而氧化锆球主要从江苏宜兴购买，公司对新购进的每一批材料都进行磨耗试验，以确保其合格性。

(2) 生产销售

公司的应用材料产品以蚌埠中恒应用材料科技有限责任公司（以下简称“中恒公司”，为凯盛科技股份全资子公司）生产的高纯电熔超细氧化锆和超细硅酸锆产品为主。中恒公司拥有 5 条电熔氧化锆生产线，产能为 2.40 万吨/年；拥有 2 条硅酸锆生产线，产能 3.00 万吨/年。

2020 年以来，受下游需求增长及公司拓展销售渠道，国家产业升级加快、产品在集成电路等行业应用增加等因素影响，公司电熔氧化锆和硅酸锆销量均有所增长，带动产量及产能利用率增长；但受市场竞争激烈影响，硅酸锆产能利用率仍处于较低水平。从销售价格看，电熔氧化锆售价继续下降，主要系下游陶瓷等市场缩水、整体市场价格下滑所致。硅酸锆售价继续小幅下降，主要系市场竞争激烈，产品同质化较为严重所致。

表 9 公司应用材料板块主要产品产销情况

产品	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
电熔氧化锆				
年产能（万吨）	2.40	2.40	2.40	2.40
产量（万吨）	1.89	1.86	2.04	0.65
产能利用率（%）	78.75	77.50	85.00	27.08
销量（万吨）	1.79	1.91	2.11	0.64

	平均价格（元/吨）	28613.89	24954.63	21980.74	20624.95
	销售额（万元）	51218.86	47663.34	46379.36	13199.97
	出口额（万元）	12626.33	9642.11	9751.06	2547.38
硅酸锆	年产能（万吨）	3.00	3.00	3.00	3.00
	产量（万吨）	1.07	1.51	1.70	0.36
	产能利用率（%）	35.67	50.33	56.67	12.00
	销量（万吨）	1.21	1.45	1.72	0.20
	平均价格（元/吨）	12177.62	11996.99	11131.40	10954.30
	销售额（万元）	14734.92	17395.64	19146.01	2190.86

注：1.平均价格均为含税价；2.2021年1-3月产能利用率未做年化处理
资料来源：公司提供

4. 装备产品

2020年以来，公司装备板块规模持续扩大，主要产品产能较为稳定，销量波动增长，售价保持上涨趋势。

公司专业设备制造板块的运营主体为凯盛重工有限公司（以下简称“凯盛重工”）以及中国联合装备集团有限公司（以下简称“联合装备”）。

装备板块的上游企业主要为大型钢厂、商贸企业等，主要采购钢材和配套件。钢材主要来源于上海、江苏、山东三地的大型钢材市场；公司已与原材料供应商形成了良好的合作关系，原材料货源供应充足。公司原材料采购主要以银行承兑汇票及现汇转账的方式进行采购结算。装备板块2020年前五大供应商占总采购金额的占比约14.93%，集中度低。但由于近年来钢材市场价格的波动，公司原材料采购价格波动较大。

装备板块的下游企业主要为煤矿生产企

业和玻璃制造企业，主要分布在华东地区和华北地区，其中华东地区下游客户占比约75%，华北地区下游客户占比约20%。装备板块2020年前五大客户占总销售金额的占比18.62%，集中度低。

凯盛重工主要产品包括皮带机，联合装备主要产品包括停车设备、洗选煤装备、框绞机和成缆机等，各产品产能较为稳定，2020年皮带机年产能增加至80台，洗选煤设备通过生产设备调整年产能提升至620台。2020年，除停车设备销量受疫情影响一季度停产并于当年4月份复工复产致使产销量下滑外，其他产品销量保持增长，除皮带机销售价格因市场需求调整生产的皮带机型号不同而大幅下降外，其他产品售价均有所增长。

2021年1-3月，除皮带机销量下降外，其他产品销量稳中有升；各产品售价均小幅增长。

表10 公司装备主要产品产销情况

产品	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
皮带机	年产能（台）	60	60	80
	产量（台）	67	59	77
	销量（台）	67	59	77
	平均价格（万元/台）	402.93	495.83	291.87
	销售额（万元）	26996.07	29254.00	22474.34
	产能利用率（%）	111.67	98.33	96.25
	产销率（%）	100.00	100.00	100.00
停车设备	年产能（台）	40000	40000	40000
	产量（台）	36416	36127	30926
	销量（台）	36416	36127	30926
	平均价格（万元/台）	1.21	1.17	1.29

	销售额（万元）	43990.00	42221.00	40033.19	8623.32
	产能利用率（%）	91.04	90.32	77.32	15.08
	产销率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
洗选煤设备	年产能（台）	600	600	620	620
	产量（台）	580	580	595	95
	销量（台）	580	580	595	95
	平均价格（万元/台）	19.88	23.52	24.05	23.92
	销售额（万元）	11533.00	13639.00	14310.27	2272.00
	产能利用率（%）	96.67	96.67	95.97	15.32
	产销率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
框绞机	年产能（台）	28	28	28	28
	产量（台）	28	28	28	7
	销量（台）	27	28	28	6
	平均价格（万元/台）	75.93	75.96	77.10	75.33
	销售额（万元）	2050.00	2127.00	2158.80	452.00
	产能利用率（%）	100.00	100.00	100.00	25.00
	产销率（%）	96.43	100.00	100.00	85.71
成缆机	年产能（台）	23	23	23	23
	产量（台）	22	23	23	7
	销量（台）	21	23	23	6
	平均价格（万元/台）	91.90	98.04	98.37	99.83
	销售额（万元）	1930.00	2255.00	2262.59	599.00
	产能利用率（%）	95.65	100.00	100.00	30.43
	产销率（%）	95.45	100.00	100.00	85.71

注：1.平均价格均为含税价，该平均价格除受市场环境和经济形势影响有所下降外，由于皮带机为非标准规格产品，不同大小的产品价格差异明显，造成平均价格明显下降。2.皮带机、掘进机的产能是以最大规格设备的最大产能来设定，但由于皮带机、掘进机均按照客户需求制造，产品规格大小不一，为非标准规格产品，故产量可能大于产能。3.2017年，中国联合装备集团有限公司纳入公司合并范围，装备板块主要产品发生较大调整；4.2021年1—3月产能利用率未做年化处理

资料来源：公司提供

5. 中央应用研究院

蚌埠院在专业领域具有领先的技术优势和品牌效应，公司在手合同额能够满足发展需要。

目前公司中央应用研究院板块业务经营主体主要为蚌埠院本部，从事与玻璃等生产线EPC相关的工程设计、咨询、监理等业务。蚌埠院目前拥有工程设计、咨询、监理的甲级资质。

借助于蚌埠院技术优势和品牌效应，公司承接了多项工程项目。截至2021年3月底，公司全部在手合同金额200.94亿元，完成合同金额70.56亿元，在手未完工合同金额130.38亿元。主要项目为中建材集团下属各子公司的生产线设计、技术改造以及其他一些总包工程项目。公司在手未完工合同较大，

能够保证未来一段时间发展需要。

6. 经营效率

公司经营效率继续提升，但在同业中经营效率偏低。

2020年，公司存货周转次数、销售债权周转次数和总资产周转次数均继续提升，公司经营效率持续提升；但以上指标在行业中均偏低。

表11 2020年公司同业对比情况

指标名称	存货周转次数	销售债权周转次数	总资产周转次数
福耀玻璃工业集团股份有限公司	3.67	5.54	0.52
中国南玻集团股份有限公司	9.15	16.03	0.59
公司	3.05	3.45	0.39

注：为保证数据一致性，上表数据均来自Wind，销售债权周转次数计算不含应收票据

资料来源：Wind等公开资料整理

7. 在建项目

公司投资项目主要在显示材料及新能源材料板块，在建项目短期内投资压力不大，但考虑到公司战略规划的持续推进，公司仍存在一定融资压力。

截至 2021 年 3 月底，公司在建项目预计总投资 96.53 亿元，在建项目后续投资 38.26 亿元，资金来源系自有资金和银行借款相结合。公司主要自建项目（总投资大于 1 亿元）情况见下表。

公司 8.5 代 TFT-LCD 超薄浮法玻璃基板生产线一期工程为公司重点项目，是基于中

国自主浮法工艺技术的玻璃基板生产线，生产线建成后将形成年产超薄玻璃基板 150 万片，其中 8.5 代 TFT 玻璃基板 100 万片。2019 年 6 月，项目首条生产线成功点火，9 月实现 8.5 代 TFT-LCD 玻璃基板产品下线。截至 2021 年 3 月底，项目已投产。项目与合肥京东方 G8.5 液晶面板生产线、滁州惠科 G8.6 液晶面板生产线、阜阳海德致远 G7.5 液晶面板生产线形成产业配套，预计年产值达 10 亿元。

表 12 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	资金来源				截至 2021 年 3 月已完成投资	未来投资计划	
		自有资金	外部融资	其他	自有资金落实情况		2021 年	2022 年
8.5 代 TFT-LCD 超薄浮法玻璃基板生产线一期工程	250000	125000	125000	0	121593	226004	8000	0
“退市进园”项目（深加工二期）	114821	80967	33854	0	随着项目进度相应比例到位	99683	12138	0
太阳能装备用光伏电池封装材料一期项目	101489	80000	21489	0	随着项目进度相应比例到位	5363	96126	0
中建材（濮阳）光电材料有限公司超白光热材料项目	81299	24000	57299	0	随着项目进度相应比例到位	65586	15713	0
太阳能装备用光伏电池封装材料	79734	25609	54125	0	随着项目进度相应比例到位	119	56890	22725
太阳能装备用光伏电池封装材料项目	77968	68892	5935	3141	随着项目进度相应比例到位	6110	71858	0
年产 5000 万片手机触控显示模组项目	54321	16297	38024	0	16297	45057	9264	0
年产 1900 万平方米薄膜玻璃生产线项目	51083	15893	35190	0	随着项目进度相应比例到位	25000	19500	3583
洛玻集团洛阳龙海电子玻璃有限公司信息显示超薄基板生产线冷修技改项目	50871	19649	31222	0	随着项目进度相应比例到位	42251	0	0
新型显示产业园一期项目技改	18032	7213	10819	0	7213	12465	5567	0
液晶玻璃基板 Q2 生产线兼容 LTPS 技术改造	14993	4000	10993	0	4000	1440	11994	0
高档石英材料精深加工生产线项目	10768	3348	7420	0	2000	6641	3636	550
年产 15000 吨空心玻璃微珠生产线一期工程	10760	4000	6760	0	4000	7038	500	2222

注：1.部分项目因投资计划未定而数据不可得；2.因四舍五入，部分项目投资额合计与预计总投资存在尾差
资料来源：公司提供

8. 未来发展

公司各业务板块定位明确，发展路径清晰。

在中建材集团战略引领下，公司将全力落

实玻璃新材料“3+1”战略布局，以中央应用研究院为研发和工程服务平台，显示材料与应用材料、新能源材料、优质浮法及特种玻璃三大业务板块齐头并进，聚力打造收入超千亿、

利润破百亿的世界一流玻璃新材料高科技企业集团。

继续优化子公司业务划分，将公司按照科技创新驱动、专注高端产品研发的核心战略，通过内部资产重组和业务整合，成为中国玻璃业务的知名品牌、中国新能源业务的知名品牌、国际化业务的知名品牌，成为具有持续创新能力和全球影响力的综合性高科技产业集团。

十、财务分析

公司提供了 2020 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2021 年 1—3 月财务数据未经审计。

2020 年，公司新纳入合并范围的子公司有 2 家，不再纳入合并范围的原子公司 1 家。2021 年 1—3 月，公司合并范围无变化。公司合并范围内子公司变化主要系根据业务调整需要新设、注销或划转所致，变化规模一般，财务数据具有可比性。

公司子公司凯盛科技股份于 2020 年 1 月 1 日执行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 14 号-收入》；同时子公司凯盛重工以前年度采购发票未及时取得延误核算，公司对该业务进行更正，本报告使用的 2019 年数据为 2020 年审计报告追溯调整后期初数据。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 528.68 亿元，所有者权益 162.40 亿元（含少数股东权益 64.88 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 190.38 亿元，利润总额 10.35 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 545.46 亿元，所有者权益 165.69 亿元（含少数股东权益 67.25 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 50.58 亿元，利润总额 4.20 亿元。

1. 资产质量

随着业务规模的扩大，公司资产规模继续增长，资产结构相对均衡；随着销售规模的扩大，公司应收类款项规模不断扩大，账龄及坏

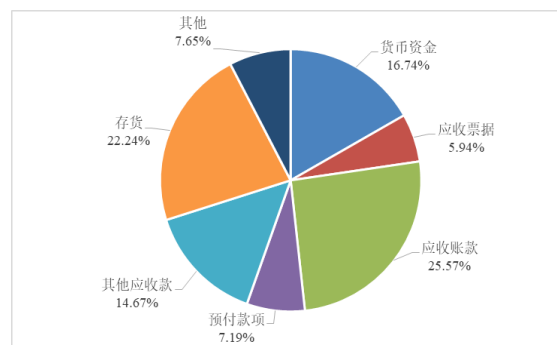
账计提比例较为合理，但对公司资金仍存在一定占用；公司固定资产成新率尚可，资产受限比例较低，整体看，公司资产质量尚可。

截至2020年底，公司合并资产总额528.68亿元，较上年底增长16.64%。其中，流动资产占42.58%，非流动资产占57.42%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产225.09亿元，较上年底增长14.86%。公司流动资产构成见下图。

图5 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司货币资金37.68亿元，较上年底增长10.00%，主要系销售收入增长所致。货币资金中有15.23亿元受限资金，受限比例为40.41%，受限比例较高，主要为银行承兑汇票等保证金。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为57.55亿元，较上年底增长9.01%；公司按账龄分析法等计提坏账准备的应收账款50.30亿元，占应收账款账面余额的76.84%，其中1年以内的占74.59%，1~2年的占12.42%，2~3年的占4.31%，3年以上的占8.67%，综合账龄一般；截至2020年底公司累计计提坏账准备7.90亿元，计提比例12.07%，计提相对充分；应收账款前五大欠款方合计金额为18.87亿元，占比为28.83%，集中度一般。

截至2020年底，公司其他应收款（合计）33.14亿元，较上年底增长42.17%，其中其他应收款33.02亿元，较上年底增长42.68%，主要系

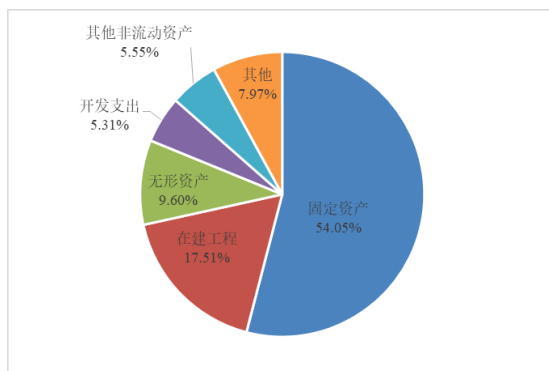
合并范围增加耀华玻璃及业务规模扩大导致公司业务往来款增长所致。截至2020年底，其他应收款累计计提坏账准备3.94亿元，计提比例10.67%，计提较为充分。从集中度看，公司其他应收款前五名合计占其他应收款总额46.52%，集中度尚可。

截至2020年底，公司存货50.06亿元，较上年底增长2.48%，变化不大。从存货构成看，主要为原材料（占比36.10%）、半成品及在产品（占比20.33%）、库存商品（占比33.60%）和少量其他存货。截至2020年底，公司存货计提1.31亿元跌价准备。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产303.59亿元，较上年底增长18.00%，具体构成如下图。

图6 截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司固定资产164.10亿元，较上年底增长46.83%，主要系耀华玻璃并入及在建工程转入所致。固定资产主要由机器设备（106.46亿元）和房屋及建筑物（52.84亿元）构成，累计计提折旧58.67亿元，计提减值准备4.13亿元，固定资产成新率73.32%，成新率尚可。

截至2020年底，公司在建工程53.16亿元，较上年底下降32.22%，主要系年产300MW铜铟镓硒膜电池组件建成转固及成都中光电科技有限公司二线二次冷修项目完成所致。

截至2020年底，公司无形资产29.14亿元，较上年底增长19.34%，主要系当期土地使用权增长所致；累计摊销9.10亿元，计提减值准备

0.24亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额545.46亿元，较上年底增长3.17%，变化不大。其中，流动资产占44.11%，非流动资产占55.89%。其中预付款项22.15亿元，较上年底增长36.83%，主要系伴随业务规模不断增长，预付采购货款、设备款增加所致。

截至2020年底，公司所有权受到限制的资产账面价值合计53.32亿元，占总资产的10.09%，占比较低，受限原因为保证金及向银行贷款进行抵质押等。

表13 公司受限资产情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	15.23	银行承兑、信用证等保证金
应收票据	0.69	质押
应收款项	1.62	质押
固定资产	33.49	借款抵押
无形资产	2.29	借款抵押
合计	53.32	--

注：合计金额不等于各项金额总和系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 资本结构

（1）所有者权益

2020年以来，股东增资充实了公司资本，但少数股东权益和其他权益工具占比高，公司所有者权益稳定性弱。

截至2020年底，公司所有者权益162.40亿元，较上年底增长32.09%，主要系股东注资致使实收资本大幅增长及公司发行永续类债券致使其他权益工具大幅增加所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益165.69亿元，较上年底增长2.03%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为59.41%，少数股东权益占比为40.59%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、其他综合收益和未分配利润分别占30.33%、28.37%、-1.36%和2.00%。所有者权益结构稳定性弱。

（2）负债

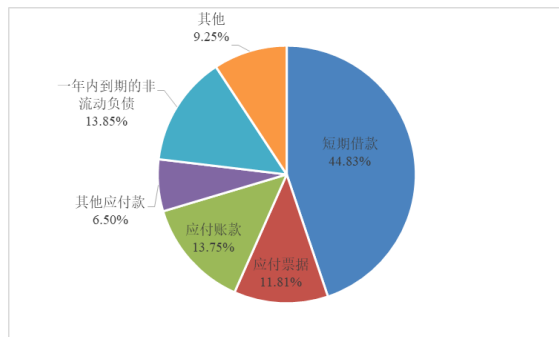
2020年以来，随着业务规模的扩大，公司有息债务规模继续增长，短期债务占比仍较

高，但受股东注资等影响，所有者权益增幅较大，债务指标持续下降；公司通过发行长期债券和永续债等方式调整债务结构，如考虑永续债券，公司债务负担仍较重。

截至2020年底，公司负债总额366.28亿元，较上年底增长10.89%。其中，流动负债占71.60%，非流动负债占28.40%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司流动负债262.26亿元，较上年底增长5.11%，构成如下图。

图7 2020年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司短期借款117.58亿元，较上年底增长31.81%。其中信用借款和保证借款占比高，分别为67.29亿元和46.74亿元。

截至2020年底，公司应付票据30.96亿元，较上年底增长13.41%，主要系公司与供货商增加票据结算规模所致，其中银行承兑汇票28.78亿元。

截至2020年底，公司应付账款36.07亿元，较上年底下降2.59%，变化不大。应付账款账龄以短期为主，1年以内的占67.91%、1~2年的占18.64%、2~3年的占6.02%、3年以上

的占7.43%。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债36.33亿元，较上年底下降12.83%，主要系当期偿付及当年转入的一年内到期长期应付款减少所致。

截至2020年底，公司非流动负债104.02亿元，较上年底增长28.75%，主要由长期借款（占63.54%）、应付债券（占7.85%）和长期应付款（占20.98%）构成。

截至2020年底，公司长期借款66.09亿元，较上年底增长19.51%，主要系公司业务规模扩大，资金需求增加所致；长期借款主要由信用借款（8.62亿元）、抵押借款（2.67亿元）和保证借款（54.81亿元）构成。

截至2020年底，公司应付债券8.17亿元，较上年底增长310.05%，主要系2020年2月发行2.60亿元的“20凯盛01”和5.40亿元的“20凯盛02”所致。

截至2020年底，公司长期应付款21.83亿元，较上年底增长33.12%，主要系公司发行结构化融资产品所致。公司长期应付款中带息部分已计入长期债务进行相关指标计算。

截至2021年3月底，公司负债总额379.78亿元，较上年底增长3.68%。其中，流动负债占68.68%，非流动负债占31.32%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。一年内到期的非流动负债18.64亿元，较上年底下降48.68%，主要系到期偿还所致。截至2021年3月底，公司应付债券10.25亿元，较上年底增长25.42%，主要系债权计划科目调整所致。

表14 截至2021年6月15日公司存续债券情况

债券简称	起息日	回售日	到期日	债券期限（年）	票面利率（%）	债券余额（亿元）
21凯盛科技SCP004	2021-06-09	--	2021-11-05	0.41	3.25	5.00
21凯盛科技SCP003	2021-04-12	--	2021-12-24	0.7014	3.60	5.00
19凯盛01	2019-09-25	2021-09-27	2022-09-25	3（2+1）	3.90	0.20
19凯盛科技MTN001	2019-09-27	--	2022-09-27	3（3+N）	5.50	4.00
19凯盛科技MTN002	2019-11-21	--	2022-11-21	3（3+N）	5.45	8.00

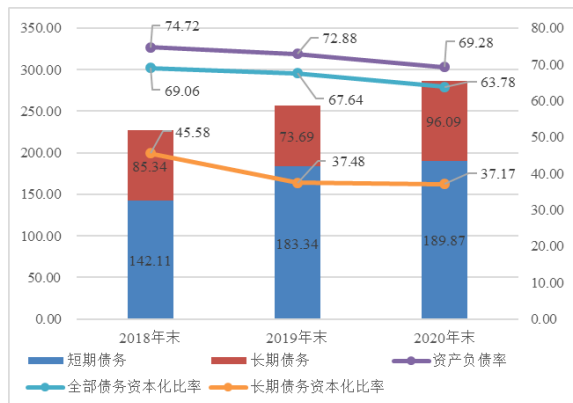
20 凯盛科技 MTN001	2020-01-17	--	2023-01-17	3 (3+N)	4.95	5.80
20 凯盛 02	2020-02-18	2022-02-18	2023-02-18	3 (2+1)	4.00	5.40
合计	--	--	--	--	--	33.40

资料来源: Wind

从债务指标看, 2018—2020 年, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均逐年下降。

截至 2020 年底, 公司全部债务 285.95 亿元, 较上年底增长 11.26%。债务结构方面, 短期债务占 66.40%, 长期债务占 33.60%, 以短期债务为主, 其中, 短期债务 189.87 亿元, 较上年底增长 3.56%; 长期债务 96.09 亿元, 较上年底增长 30.40%, 主要系当期发行 2 期公司债券及长期借款增加所致。从债务指标来看, 截至 2020 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.28%、63.78%和 37.17%, 较上年底分别下降 3.59 个百分点、3.87 个百分点和 0.30 个百分点。

图8 近年公司债务情况 (单位: 亿元、%)



注: 债务口径均为其他权益工具调整前

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

若将所有者权益中的“其他权益工具”计入负债总额和有息债务, 截至 2020 年底, 公司调整后全部债务为 332.96 亿元, 较上年底增长 17.29%。其中短期债务 189.87 亿元 (占 57.02%)。截至 2020 年底, 公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.17%、74.26%和 55.36%, 较上年底分别下降 0.63 个百分点、下降 0.45 个

百分点和上升 4.23 个百分点。整体看, 若将永续债券调整入债务, 公司债务负担较重。

3. 盈利能力

2020 年以来, 公司营业收入较快增长, 利润总额对非经营性损益的依赖有所下降但仍较大, 期间费用对利润有一定侵蚀, 公司主业已实现扭亏为盈, 盈利能力继续提升。

2020 年, 公司实现营业收入 190.38 亿元, 同比增长 32.21%, 主要系公司业务规模扩大及新生产线陆续投产所致; 公司营业利润扭亏为盈, 实现盈利 7.73 亿元。

从期间费用看, 2020 年, 公司费用总额为 32.41 亿元, 同比增长 12.71%, 销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 15.02%、29.91%、22.57%和 32.51%。其中, 研发费用为 7.31 亿元, 同比增长 29.77%, 主要系研发投入增加所致; 财务费用为 10.54 亿元, 同比增长 14.92%, 主要系债务规模增加所致。公司期间费用率下降至 17.02%, 期间费用管控能力有所改善, 但仍有待提升。

2020 年, 公司资产减值损失为 2.46 亿元, 同比增长 6.25%, 其中坏账损失 2.19 亿元, 存货跌价损失 0.25 亿元。

公司其他收益和营业外收入均主要为政府补贴, 其中与公司日常经营活动相关的政府补助计入其他收益。2020 年其他收益 4.21 亿元, 同比减少 3.43%; 营业外收入 2.99 亿元, 同比减少 56.74%; 合计占公司利润总额比重为 69.55%, 占比大幅下降, 但占比仍较高, 对利润影响大。

盈利指标方面, 2018—2020 年, 公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 19.83%、4.07%和 5.52%, 上述盈利指标有所提升。

2021 年 1—3 月, 公司实现营业收入 50.58

亿元，同比增长 50.12%，主要系业务规模扩大所致；营业利润率为 21.14%，同比增长 5.42 个百分点，实现净利润 3.69 亿元，同比增长 293.19%。

4. 现金流及保障

公司经营活动现金净流入量保持增长，但投资活动消耗的现金规模较大，筹资活动前现金流量继续为净流出，考虑公司现有在建项目后续投资和公司战略规划持续推进，公司仍存在一定的融资压力。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 33.39%，主要由业务规模扩大致使销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。经营活动现金流出同比增长 32.71%；综上，经营活动现金净额同比大幅增长 46.97%。2020 年，公司现金收入比为 95.93%，同比提高 3.17 个百分点，收入实现质量有所改善。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入同比变化不大；投资活动现金流出同比减少 14.62%；综上，投资活动现金流净流出规模有所缩小。

2020 年，公司筹资活动前现金流量持续为净流出，净流出规模有所下降。公司经营收现能力一般，投资消耗现金规模较大。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 34.64%；筹资活动现金流出同比增长 36.40%；综上，公司筹资活动现金流为净流入，同比增长 14.97%，主要系生产规模扩张推动融资规模扩大所致。考虑公司在建工程未来的持续投入，公司存在一定筹资需求。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额为净流入，同比增长 285.24%；投资活动现金流净额为净流出，同比减少 44.08%；筹资活动现金流净额为净流入，净流入规模同比增长 160.64%。公司经营活动现金净流入量规模小，投资活动持续为净流出以及公司偿还债务规模持续增加，公司存在一定筹资压力。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	114.45	152.38	203.25	50.53
经营活动现金流出量	111.06	145.14	192.62	48.35
经营活动现金流量净额	3.39	7.24	10.63	2.18
投资活动现金流入量	5.66	7.88	7.83	1.05
投资活动现金流出量	27.89	43.24	36.92	5.21
投资活动现金流量净额	-22.22	-35.36	-29.08	-4.17
筹资活动前现金流量净额	-18.83	-28.12	-18.45	-1.99
筹资活动现金流入量	134.91	242.58	326.60	103.36
筹资活动现金流出量	117.59	222.63	303.66	98.54
筹资活动现金流量净额	17.33	19.95	22.94	4.81

资料来源：公司财务报告

5. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力尚可。考虑到公司的股东背景和支持力度，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的78.54%和58.96%分别上升至85.83%和66.74%。2020年，公司经营现金流动负债比率为4.05%，同比提高1.15个百分点；现金短期债务比0.27倍，略有增长。截至2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别为92.25%和72.32%。公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为30.25亿元，同比增长35.24%。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的2.38倍上升至2.86倍，公司全部债务/EBITDA由上年的11.49倍降至9.45倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。考虑到公司作为中建材集团玻璃新材料业务的唯一运营主体，可获得中建材集团有力的融资支持。整体看，公司的整体偿债能力很强。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

截至2021年3月底，公司无重大未决诉讼。

截至2021年3月底，公司银行授信额度388.52亿元，已使用银行授信额270.51亿元，未使用银行授信额度118.01亿元；同时公司拥有上市公司洛阳玻璃和凯盛科技股份，整体融

资渠道通畅。

6. 母公司财务分析

若将永续中票等其他权益工具调至债务考虑，母公司债务负担重；母公司主要履行投融资及管理职能，营收规模小，自身偿付能力和经营获现能力弱。

公司母公司主要行使管理及投融资职能，具体业务由下属子公司开展。截至 2020 年底，母公司资产总额 174.03 亿元，其中，流动资产占 43.56%，非流动资产占 56.44%。其中母公司流动资产主要由其他应收款（占 91.62%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 72.67%）构成。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 90.96 亿元，较上年底增长 52.26%，主要系增资和其他权益工具增长所致。截至 2020 年底，母公司负债总额为 83.08 亿元，其中流动负债占 80.78%。有息债务方面，2020 年底母公司债务总额为 70.77 亿元，其中短期债务占 84.22%；母公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2019 年底均有所下降，分别为 47.74% 和 43.76%。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额、所有者权益和负债分别为 178.08 亿元、89.86 亿元和 88.22 亿元，较 2020 年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，母公司调整后全部债务规模 73.25 亿元，如将永续债券调整入全部债务，公司全部债务 120.25 亿元。债务指标方面，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.54% 和 44.91%，调整永续债券后资产负债率和全部债务资本化比率分别 75.93% 和 73.72%。整体看，若考虑永续债券，母公司债务负担重。

2020 年，母公司实现营业收入 0.72 亿元，利润总额 0.15 亿元。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额为 0.01 亿元。母公司营收规模很小，盈利能力弱。

2020 年，母公司经营活动产生的现金流量

净额为 1.00 亿元，同比由净流出转为净流入；母公司投资活动现金流规模为 -12.84 亿元，净流出量同比增长 164.37%；母公司筹资活动现金呈现净流入为 10.58 亿元，同比增长 128.48%。2021 年 1—3 月，母公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.81 亿元、-6.30 亿元和 4.41 亿元。整体看，母公司系投融资和管理平台，主要依靠筹资活动满足投资现金的需求。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

截至2021年6月中旬，公司存续债券的短期偿债压力较小。

截至2021年6月15日，公司存续债券余额共33.40亿元。其中一年内到期（到回售期的债券假设全额回售）应付债券为“21凯盛科技SCP003”“21凯盛科技SCP004”“20凯盛02”和“19凯盛01”，债券余额15.60亿元。截至2020年底，公司现金类资产51.06亿元，扣除受限货币资金15.23亿元，非受限现金类资产为35.83亿元；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为203.25亿元、10.63亿元和30.25亿元，为公司存续债券未来待偿债券本金峰值的11.68倍、0.61倍和1.74倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 16 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	15.60
未来待偿债券本金峰值（亿元）	17.40
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	2.30
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	11.68
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.61
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	1.74

注：本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

总体看，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强；经营活动现金流入量对待偿债券本金保障能力较强，公司经营活动现金流净额和 EBITDA 对待偿债券本金保障能力弱，公

司集中兑付压力较小。

十二、 担保人担保能力分析

中建材集团作为全球最大的综合性建材产业集团，在水泥、玻璃纤维和复合材料方面均具有显著竞争优势，运营状况佳，盈利水平很高。中建材集团所提供的担保能够显著提升本期债券的信用水平。

中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。2003 年，中建材集团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。2016 年，中建材集团与中国中材集团有限公司（以下简称“中材集团”）实施重组，中建材集团更名为现用名。截至 2021 年 3 月底，中建材集团注册资本 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。中建材集团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，构建起基础建材、新材料、工程与技术服务、物流贸易四大业务板块。

截至 2020 年底，中建材集团合并资产总额 6001.26 亿元，所有者权益 1890.09 亿元（含少数股东权益 1528.62 亿元）；2020 年，中建材集团实现营业总收入 3940.97 亿元，利润总额 306.09 亿元。

截至 2021 年 3 月底，中建材集团合并资产总额 6119.41 亿元，所有者权益 1922.22 亿元（含少数股东权益 1558.71 亿元）；2021 年 1—3 月，中建材集团实现营业总收入 737.53 亿元，利润总额 45.80 亿元。

经联合资信评定，中建材集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。（详见附件 6《中国建材集团有限公司 2021 年跟踪评级报告》）

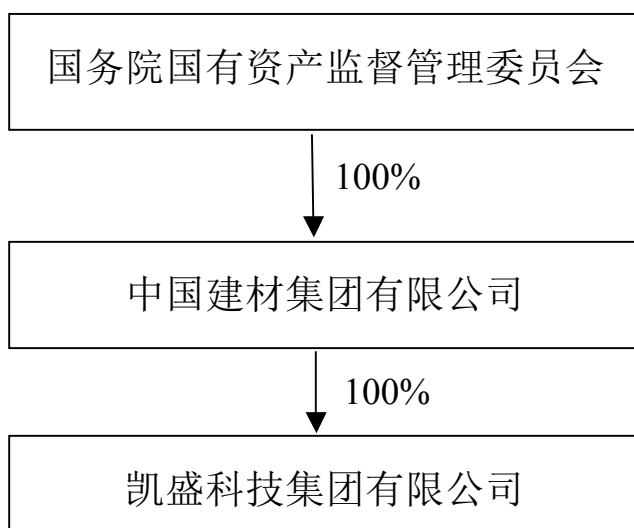
中建材集团对“20 凯盛科技 MTN001”“19 凯盛科技 MTN002”和“19 凯盛科技 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2020 年，中建材集团 EBITDA、经营活动产生的现金流入以及经营活动现金流量净额为 604.34 亿元、4727.37 亿元和 697.33 亿元，分别为“20 凯盛科技 MTN001”“19 凯盛科技 MTN002”和“19 凯盛科技 MTN001”待偿本金（17.80 亿元）的 33.95 倍、265.58 倍和 39.18 倍，覆盖程度很高。

总体看，中建材集团的担保对于“20 凯盛科技 MTN001”“19 凯盛科技 MTN002”和“19 凯盛科技 MTN001”的到期还本付息具有显著的保护作用。

十三、 结论

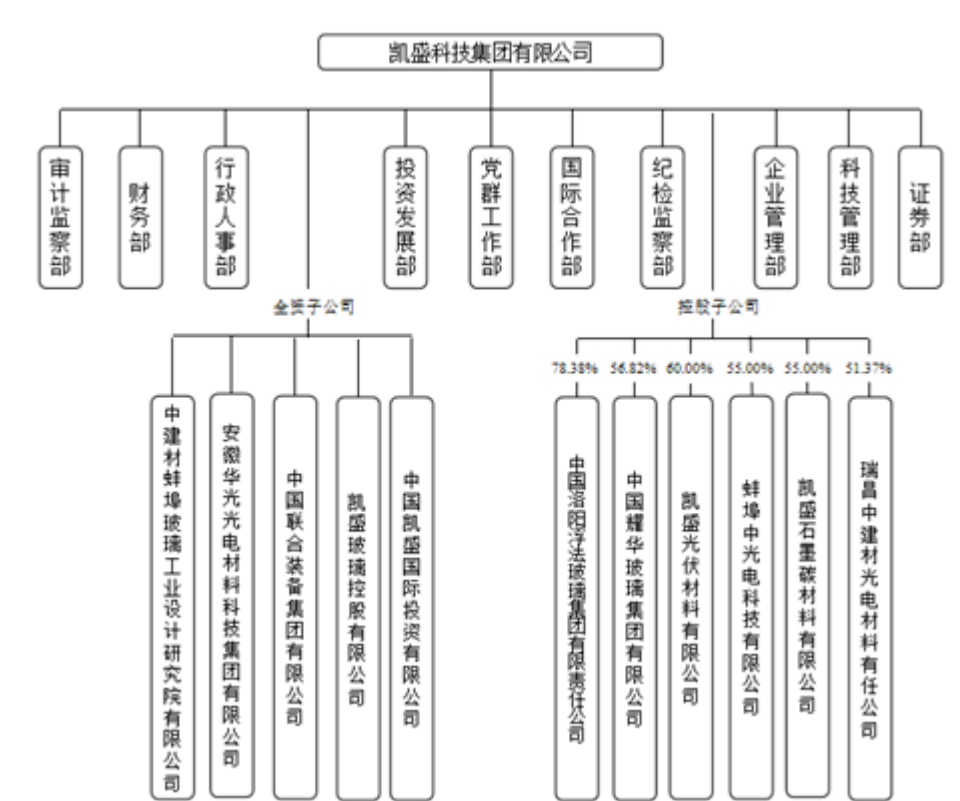
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 凯盛科技 MTN001”“19 凯盛科技 MTN002”和“19 凯盛科技 MTN001”的信用等级为 AAA，维持“20 凯盛 02”和“19 凯盛 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为“稳定”。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

子公司名称	实收资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
中国洛阳浮法玻璃集团有限责任公司	162792.13	生产加工综合服务	63.36	15.02	2
凯盛玻璃控股有限公司	47750.00	咨询服务	100.00	0.00	1
中建材蚌埠玻璃工业设计研究院有限公司	187525.36	生产、设计、加工	100.00	0.00	2
凯盛光伏材料有限公司	100000.00	生产、加工	60.00	0.00	1
中国凯盛国际投资有限公司	0.81	生产加工	100.00	0.00	1
安徽华光光电材料科技集团有限公司	32318.00	生产加工	100.00	0.00	2
蚌埠中光电科技有限公司	125000.00	生产加工	55.00	0.00	1
凯盛石墨碳材料有限公司	35157.05	生产加工	55.00	0.00	1
中国联合装备集团有限公司	71000.00	生产制造	100.00	0.00	2
中国耀华玻璃集团有限公司	127608.06	生产加工	56.82	0.00	3
瑞昌中建材光电材料有限公司	40000.00	生产加工	45.00	6.37	1

注：取得方式：1.投资设立，2.同一控制下的企业合并，3.非同一控制下的企业合并，4.其他
资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	50.29	46.48	51.06	52.01
资产总额（亿元）	403.02	453.25	528.68	545.46
所有者权益（亿元）	101.89	122.94	162.40	165.69
短期债务（亿元）	142.11	183.34	189.87	/
长期债务（亿元）	85.34	73.69	96.09	/
全部债务（亿元）	227.44	257.03	285.95	/
营业收入（亿元）	111.22	144.00	190.38	50.58
利润总额（亿元）	5.11	5.89	10.35	4.20
EBITDA（亿元）	19.30	22.37	30.25	/
经营性净现金流（亿元）	3.39	7.24	10.63	2.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.10	2.43	2.82	--
存货周转次数（次）	2.36	2.56	3.05	--
总资产周转次数（次）	0.30	0.34	0.39	--
现金收入比（%）	85.43	92.76	95.93	90.67
营业利润率（%）	16.47	17.75	19.83	21.14
总资本收益率（%）	3.07	3.62	4.07	--
净资产收益率（%）	4.26	3.92	5.52	--
长期债务资本化比率（%）	45.58	37.48	37.17	/
全部债务资本化比率（%）	69.06	67.64	63.78	/
资产负债率（%）	74.72	72.88	69.28	69.62
流动比率（%）	87.77	78.54	85.83	92.25
速动比率（%）	67.44	58.96	66.74	72.32
经营现金流动负债比（%）	1.63	2.90	4.05	--
现金类资产/短期债务	0.35	0.25	0.27	/
EBITDA 利息保护倍数（倍）	2.99	2.38	2.86	/
全部债务/EBITDA（倍）	11.79	11.49	9.45	/

注：1.公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计；2.调整后长期债务、全部债务、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率等指标中，已将永续中票和永续期贷款计入负债总额和有息债务中；3.所有者权益中包含永续中票和永续期贷款；4.已将其流动负债中的有息债务部分计入短期债务中，将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务部分计入长期债务中

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.45	6.56	6.11	4.71
资产总额（亿元）	118.35	129.04	174.03	178.08
所有者权益（亿元）	45.81	59.74	90.96	89.86
短期债务（亿元）	49.56	56.05	59.60	60.00
长期债务（亿元）	2.00	1.99	11.17	13.25
全部债务（亿元）	51.56	58.04	70.77	73.25
营业收入（亿元）	8.48	3.52	0.72	0.01
利润总额（亿元）	0.21	0.12	0.15	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	2.31	-0.44	1.00	0.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.26	1.44	1.76	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.03	0.00	--
现金收入比（%）	98.68	41.10	12.51	100.00
营业利润率（%）	1.90	24.93	98.81	78.14
总资本收益率（%）	0.20	0.08	0.10	--
净资产收益率（%）	0.42	0.17	0.17	--
长期债务资本化比率（%）	4.18	3.23	10.94	12.85
全部债务资本化比率（%）	52.96	49.28	43.76	44.91
资产负债率（%）	61.30	53.71	47.74	49.54
流动比率（%）	70.70	74.92	112.97	119.82
速动比率（%）	70.70	74.92	112.97	119.82
经营现金流流动负债比（%）	3.53	-0.69	1.49	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.12	0.10	0.08
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/

注：母公司 2021 年 1-3 月财务数据未经审计；调整后长期债务、全部债务、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率等指标中，已将永续中票和永续期贷款计入负债总额和有息债务中

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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	
总资产收益率	(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 - 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 + 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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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 5-2 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 5-3 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

附件 6 中国建材集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2021〕5358号

联合资信评估股份有限公司通过对中国建材集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国建材集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 中建材集 MTN001”“20 中建材集（疫情防控债）MTN001”“20 中建材集 MTN002A”“20 中建材集 MTN002B”和“20 中建材集 MTN003”“20 中建材集 MTN004”和“20 中建材集 MTN005”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日



中国建材集团有限公司 2021 年度跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
中国建材集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中建材集 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建材集（疫情防控债）MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建材集 MTN002A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建材集 MTN002B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建材集 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建材集 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建材集 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期 兑付日
19 中建材集 MTN001	20.00	20.00	2024/09/25
20 中建材集（疫情防控债）MTN001	20.00	20.00	2025/03/10
20 中建材集 MTN002A	12.00	12.00	2025/03/31
20 中建材集 MTN002B	8.00	8.00	2030/03/31
20 中建材集 MTN003	12.00	12.00	2023/06/10
20 中建材集 MTN004	15.00	15.00	2023/08/07
20 中建材集 MTN005	15.00	15.00	2023/09/10

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券：“20 中建材集 MTN004”“20 中建材集 MTN005”均为永续中票，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水泥企业信用评级方法	V3.0.2001907
水泥企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.2001907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
		调整因素和理由		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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（以下简称“国务院国资委”）直属的全球最大综合性建材产业集团，在建材产品品种、产能规模、布局及研发实力等方面仍具有显著优势。跟踪期内，公司利润总额持续增长，经营情况良好，获现能力强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担较重、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。

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。

综上评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 中建材集 MTN001”“20 中建材集（疫情防控债）MTN001”“20 中建材集 MTN002A”“20 中建材集 MTN002B”“20 中建材集 MTN003”“20 中建材集 MTN004”和“20 中建材集 MTN005”的信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”。

优势

1. 股东背景雄厚，行业优势地位明显。公司是国务院国资委直属的全球最大综合性建材产业集团，主要产品产能仍居世界第一。
2. 产品全国布局且种类丰富，研发实力强。公司在水泥熟料、商品混凝土、石膏板、玻璃纤维、风机叶片等方面产品种类丰富，全国化布局，拥有多个国家级科研设计院所，产品专利超万项。
3. 公司经营情况良好，经营获现能力强。2020 年公司利润总额继续保持增长，经营活动现金流净额仍保持大额净流入，收入实现质量高，经营获现能力仍强。

分析师：宋莹莹 刘珺轩

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **水泥价格波动风险。**2020年，水泥价格有所波动，先降后升，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，易对公司稳定盈利造成一定影响。
2. **公司整体债务规模较大，短期债务占比高，债务结构有待改善。**截至2020年底，公司全部债务为2,848.99亿元，其中短期债务占51.80%，全部债务资本化比率为60.12%。
3. **公司资产中商誉规模较大，存在一定的减值风险；少数股东权益占比高。**截至2020年底，公司商誉为351.90亿元，累计计提减值准备137.06亿元，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，由于建材行业景气度仍有可能波动，公司未来可能存在一定减值风险；截至2021年3月底，公司少数股东权益占比为81.09%，占比高。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	613.15	642.62	629.87	640.74
资产总额（亿元）	5,823.28	5,961.90	6,001.26	6,119.41
所有者权益（亿元）	1,644.83	1,764.50	1,890.09	1,922.22
短期债务（亿元）	1,858.98	1,713.74	1,475.88	/
长期债务（亿元）	1,141.35	1,240.42	1,373.11	/
全部债务（亿元）	3,000.34	2,954.16	2,848.99	/
营业总收入（亿元）	3,480.02	3,981.04	3,940.97	737.53
利润总额（亿元）	206.67	235.11	306.09	45.80
EBITDA（亿元）	512.64	540.64	604.34	/
经营性净现金流（亿元）	585.45	646.74	697.33	32.10
营业利润率（%）	22.92	20.73	21.20	21.85
净资产收益率（%）	8.23	8.42	10.65	--
资产负债率（%）	71.75	70.40	68.51	68.59
全部债务资本化比率（%）	64.59	62.61	60.12	/
流动比率（%）	83.35	86.67	89.82	88.91
经营现金流流动负债比（%）	19.94	22.74	26.71	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.37	0.43	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	3.79	4.69	/
全部债务/EBITDA（倍）	5.85	5.46	4.71	/

公司本部（母公司）口径

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	266.28	316.11	395.22	404.11
所有者权益（亿元）	207.07	200.35	175.35	174.30
全部债务（亿元）	14.43	24.37	170.31	175.31
营业收入（亿元）	0.25	0.35	0.51	0.00
利润总额（亿元）	3.25	6.06	7.83	-1.04
资产负债率（%）	22.24	36.62	55.63	56.87
全部债务资本化比率（%）	6.51	10.84	49.27	50.14
流动比率（%）	97.40	30.65	102.84	101.36
经营现金流流动负债比（%）	5.52	46.20	-31.11	--

注：1. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 公司合并口径数据中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；母公司口径债务数据未进行以上调整；3. 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数、2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；4. 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；5. “/”代表无法获取数据

债项评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中建材集 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/09/02	孙鑫、蔡伊静	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 中建材集 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/07/31	孙鑫、蔡伊静	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 中建材集 MTN001/ 20 中建材集（疫情防控债） MTN001/ 20 中建材集 MTN002A/ 20 中建材集 MTN002B/ 20 中建材集 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/07/22	孙鑫、蔡伊静、程真	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 中建材集 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/05/25	孙鑫、张垌、程真	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 中建材集 MTN002B	AAA	AAA	稳定	2020/03/19	孙鑫、张垌、程真	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 中建材集 MTN002A	AAA	AAA	稳定	2020/03/19	孙鑫、张垌、程真	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 中建材集（疫情防控债） MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/02/27	孙鑫、张垌	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 中建材 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/19	孙鑫、张垌	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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

2021 年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国建材集团有限公司（以下简称“公司”或“中国建材集团”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

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 2021 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（详见附件 1-1）。

截至 2021 年 3 月底，公司主营业务及组织结构未发生变化。

截至 2020 年底，公司纳入合并范围的二级子公司有 12 家，业务涉及基础建材、新材料、工程与技术服务、物流贸易等业务板块。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 6,001.26 亿元，所有者权益 1,890.09 亿元（含少数股东权益 1,528.62 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 3,940.97 亿元，利润总额 306.09 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 6,119.41 亿元，所有者权益 1,922.22 亿元（含少数股东权益 1,558.71 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 737.53 亿元，利润总额 45.80 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：周育先。

三、存续债券概况和募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月 15 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除“20 中建材集 MTN004”“20 中建材集 MTN005”尚未到付息日外，其余债券均在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债项简称	发行金额	余额	起息日	期限（年）
19 中建材集 MTN001	20.00	20.00	2019/09/25	5
20 中建材集（疫情防控债）MTN001	20.00	20.00	2020/03/10	5
20 中建材集 MTN002A	12.00	12.00	2020/03/31	5
20 中建材集 MTN002B	8.00	8.00	2020/03/31	10
20 中建材集 MTN003	12.00	12.00	2020/06/10	3
20 中建材集 MTN004	15.00	15.00	2020/08/07	3（3+N）
20 中建材集 MTN005	15.00	15.00	2020/09/10	3（3+N）
合计	102.00	102.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,全力保证经济运行在合理区间。在此背景下,2020年我国经济逐季复苏,GDP全年累计增长2.30%¹,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度,我国经济运行持续恢复,宏观政策整体保持了连贯性,稳健的货币政策灵活精准、合理适度,把服务实体经济放到更加突出的位置;积极的财政政策提质增效,推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度,我国国内生产总值现价24.93万亿元,实际同比增长18.30%,两年平均增长5.00%²,低于往年同期水平,主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看,三大产业中**第二产业恢复最快,第三产业仍有较大恢复空间。**具体看,第二产业增加值两年平均增长6.05%,已经接近疫情前正常水平(5%~6%),第二产业恢复情况良好,其中工业生产恢复良好,工业企业盈利改善明显;而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%,增速略微低于疫情前正常水平;第三产业两年平均增长4.68%,较2019年同期值低2.52个百分点,第三产业仍有恢复空间,主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对GDP的拉动作用明显提升,成为拉动经济的主引擎;投资拉动垫底;净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看,2021

年一季度社会消费品增速为4.20%,延续了上年逐季恢复的趋势,与疫情前水平的差距进一步缩小;消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎,疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正,但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元,同比增长25.60%,两年平均增长2.90%,与疫情前正常水平差距较大,固定资产投资仍处在修复过程中;资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱,疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红,贸易顺差7592.90亿元,较上年同期扩大690.60%,净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势,达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强,经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳,生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度,全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0,较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点,处于低位。2021年一季度,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨2.10%,呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格,带动PPI持续上行,加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末,社融存量同比增速为12.30%,较上年末下降1个百分点,信用扩张放缓;2021年一季度新增社融10.24万亿元,虽同比少增0.84万亿元,但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看,信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素,企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面,截至2021年一季度末,M2余额227.65万亿元,同比增长9.40%,较上年末增

¹ 文中GDP增长均为实际增速,下同

² 为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率,下同

速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。

2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部疫情影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，

使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退

出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

1. 水泥行业概况

2020年，水泥产量在新冠疫情影响下仍保持同比小幅增长。水泥行业错峰生产和环保限产虽对供给形成压力，但水泥行业去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。2020年水泥价格先降后升，区域价格表现有所分化，行业总体效益小幅下滑。

水泥需求方面，2020年以来中国经济受到新冠疫情冲击增速继续下行，全年GDP同比增长2.3%。房地产调控维持“房住不炒”基调不变，仍较为严格；房地产开发投资仍表现出

一定韧性，全年累计同比增长7.0%，增速较2019年下降2.9个百分点。2020年，中国基础设施完成投资完成额同比增长3.41%，较上年同期增速上升0.08个百分点，发挥一定逆周期调节作用。分季度来看，2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，基建投资和房地产开发投资均出现大幅负增长；但二、三季度，随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制，中国基建投资和房地产开发投资有所回暖，但房地产开发投资较上年同期仍差距较大；四季度地产开发投资加速回暖。整体看，受疫情影响，房地产企业开工和销售受到一定影响，但随着疫情逐步得到控制，政府在基建投资方面保持一定力度以引导经济复苏，房地产企业具有较强的开工意愿，全年水泥需求量虽受到一定影响，但仍保持增长。

水泥供给方面，据中国水泥协会信息研究中心初步统计，截至2020年底，全国新型干法水泥生产线累计共有1609条（剔除部分已关停和拆除生产线，不包括日产700吨以下规模生产线），设计熟料年产能18.3亿吨，实际熟料年产能超过20亿吨。2020年新点火产能项目主要位于贵州、云南等地，较2019年略有增加，主要原因是2020年新点火的熟料生产线中部分是早期批复延续建设项目或置换非新干水泥产能的项目。另外值得关注的是，部分已经产能置换项目执行中存在“僵尸产能”和“无效产能”被置换为新建项目。整体看，水泥行业去产能进度缓慢，局部区域供给出现增长。

限产政策方面，2019年以来，各地水泥行业错峰生产政策只紧不松，2019年，河南实行“开二停一”，贵州推出刚性错峰，内蒙古、河北、山东、河南、江浙等地推出有关水泥行业污染物排放标准的政策文件，通过环保手段来倒逼去产能。2020年1月，工信部发布公告要求各地认真开展水泥错峰生产，坚决打好污染防治攻坚战。公告指出山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、山东、河南、陕西、甘肃、宁夏、新疆、河北、湖北、浙江等地陆续发布了

2019—2020 年采暖季水泥行业错峰生产方案，公告发布之后青海、宁夏、内蒙古等地亦发布了行业错峰生产方案，避免水泥熟料生产排放与取暖锅炉排放叠加，减轻采暖期大气污染。进入 10 月后，2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚战在全国打响，河北、湖南、山东等地已经召开水泥行业差异化错峰生产工作座谈会，对秋冬季节错峰生产进行部署，要求水泥熟料企业落实错峰生产政策。2020 年 12 月，工信部和生态环境部发布《关于进一步做好水泥常态化错峰生产的通知》，因时因地制宜，精准施策安排好错峰生产，并对承担供暖任务、协同处置生产线的错峰要求加以明确。上述政策的落实将对水泥供给量和成本控制上保持一定压力。

2020 年，全国水泥产量约 23.77 亿吨，同比增长 1.60%，其中一季度水泥产量受疫情影响较大，三四季度随投资力度回升，产量恢复较快。

2019 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。2020 年以来，水泥价格呈先降后升态势：一季度受新冠疫情影响水泥价格由 2019 年末高位下行，4 月后小幅回升后，5—8 月受梅雨天气影响再次下滑；9 月后随着需求的强势复苏，水泥价格持续回升。2021 年一季度，水泥行业进入淡季，多地水泥产销双弱，水泥价格同比有所下降，3 月开始回升。截至 2021 年 3 月底，全国水泥（P.O42.5 散装）均价 449 元/吨，基本恢复至 2020 年同期水平。

从各区域情况来看，西北地区和中南地区 2020 年水泥价格涨幅在全国六大区中领先，全年均价同比增长 14.7%和 8.3%。华北地区水泥价格表现相对平稳，全年均价小幅下滑。华东地区水泥价格 2020 年受疫情、天气等因素影响波动幅度较大，全年均价同比下降 0.3%。西南地区 and 东北地区水泥价格同比分别下跌 8.0%和 5.0%，主要系需求减弱因素所致，西南地区

也受到产能增加影响。

行业效益方面，2020 年水泥行业全年实现水泥销售收入 9960 亿元，同比下降 2.2%；利润 1833 亿元，同比下降 2.1%。

2. 上游原燃料情况

煤炭价格波动对水泥行业的成本控制带来压力。

煤炭价格方面，2020 年，受经济恢复进程和气候等因素影响，煤炭供需出现阶段性失衡现象，煤炭价格整体呈先抑后扬走势，全年平均价格水平低于 2019 年。2021 年 1 月至 2 月初，煤炭价格继续走高。截至 2021 年 2 月 10 日，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2 号洗中块）的价格分别为 641 元/吨、1284 元/吨、1106 元/吨和 950 元/吨，较 2020 年底分别上升 13.45%、6.46%、13.67%和 5.56%。随后，除无烟煤外，其余商品煤价格开始回落。截至 2021 年 3 月 31 日，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）和喷吹煤（国内主要地区）的价格分别回落至 566 元/吨、1277 元/吨和 1039 元/吨。

矿石方面，随着中国加大矿山环保治理力度，石灰石价格整体走高，但由于大型水泥企业普遍具备较高自给率的石灰石资源，石灰石价格波动对水泥企业成本影响基本可控。

3. 行业发展

预计水泥需求短期内维持平台期，但需关注地产调控和逆周期调节政策力度调整对水泥需求带来的影响。

2021 年是中国“十四五”计划的开局之年，是全面建成小康社会的关键时期，基建投资有望维持增长；房地产市场仍具韧性，从前期土地成交情况和房企加快回笼资金意愿来看，施工整体有望延续增长趋势，对水泥需求形成一定支撑。

但仍应关注到，随着“三道红线”“贷款集中管理”和“集中供地”等政策的推出，地产

行业供给侧调控力度仍在加大，房企投资将更加谨慎。而随着中国经济逐步恢复正常，政府的逆周期调节政策力度或将逐步减弱。上述两方面的政策力度调整均可能对未来水泥需求走势产生重要影响。

国家有关部门对水泥行业延续了近年来“去产能”的结构性调整政策，推动行业产能置换升级，并指出水泥行业向智能化发展的方向。随着“碳达峰”“碳中和”的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大。

2020年1月，工信部发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》，明确了水泥行业产能置换项目的范围、指标要求、置换比例、操作程序，要求项目建设地省级主管部门负责监督新建项目方案的落实和督促组织查验并公布装置的实际产能，并由工信部组织抽查各地公告的产能置换方案执行情况，对各区域水泥产能置换有一定规范作用。2020年12月，工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》，进一步提高产能置换比例，明确要求，位于国家规定的大气污染防治重点区域实施产能置换的水泥熟料建设项目，产能置换比例为2:1；位于非大气污染防治重点区域的水泥熟料建设项目，产能置换比例分别为1.5:1。

2020年9月，工信部发布了《建材工业智能制造数字转型行动计划（2021—2023年）》的通知（工信厅原〔2020〕39号），提出水泥行业要重点形成数字规划设计、智能工厂建设、自动采选配矿、窑炉优化控制、磨机一键启停、设备诊断运维、生产远程监控、智能质量控制、能耗水耗管理、清洁包装发运、安全环保、固废协同处置等集成系统解决方案，并在组织领导、政策支持、人才保障和经营环境等方面加强相关保障措施。

2020年9月，在第七十五届联合国大会上，中国向世界宣布将提高国家自主减排贡献力度，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。水泥行业也是

二氧化碳排放的主要工业行业之一。控制水泥行业的碳排放主要通过减少水泥用量、提高能效水平、提升产品利用效率和优化产品材料结构等路径。未来，节能减排、能源利用效率方面水平更高的水泥企业竞争优势将更加明显。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化，实际控制人仍为国务院国资委。

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，构建起基础建材、新材料、工程与技术服务、物流贸易四大业务板块，产品全国布局，研发实力强。

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（以下简称“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。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，公司水泥板块在中国东南部地区、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。

公司是一家科技型企业，在我国建筑材料与无机非金属新材料领域拥有最雄厚的科研实力，拥有3.8万名科技研发和工程技术人员，26家国家级科研设计院所，有效专利1.5万项，33个国家行业质检中心，11个国家重点实验室和工程（技术）研究中心，17个国家标委会，6项国家科技进步一等奖，4项中国工业大奖。

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集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”）经营。截至2020年底，北新建材石膏板产能达到28.24亿平方米/年。公司目前旗下有“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”）、中材金晶玻纤有限公司（以下简称“中材金晶”）以及中国巨石股份有限公司（以下简称“中国巨石”）和中材科技下属子公司泰山玻璃纤维有限公司（以下简称“泰山玻纤”）经营。截至2020年底，公司风机叶片产能规模达15.18GW/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。2020年，中材科技合计销售风电叶片12.3GW。

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2020年底，公司主要产品产能及行业地位如表3所示：

表3 2020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	1.04 亿吨/ 2.03 亿立方米	产能世界第一
	南方水泥		1.40 亿吨/ 1.71 亿立方米	
	北方水泥		0.37 亿吨/ 0.35 亿立方米	
	西南水泥		1.21 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		0.38 亿吨/ 0.14 亿立方米	
	宁夏建材		0.21 亿吨/ 0.1 亿立方米	
	祁连山控股		0.28 亿吨/ 0.07 亿立方米	
新材料	北新建材	石膏板	28.24 亿平方米	产能世界第一
	中国复材	风机发电叶片	5.18GW/年	产能世界第一
	中材科技	风机发电叶片	10.00GW/年	
	泰山玻纤	玻璃纤维	93.70 万吨	产能世界第一
	中国巨石	玻璃纤维	199.60 万吨	

注：1.“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. 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2021年5月25日,公司本部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。

七、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。

八、经营分析

1. 经营概况

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。2020年,伴随水泥价格下降及工程结转收入减少,公司主营业

务收入和毛利率均小幅下降,但仍保持较高毛利率水平。2021年一季度,公司业绩同比有所增长。

公司是全球最大的综合性建材产业集团,已形成基础建材、新材料、工程与技术服务、物流贸易四大业务板块。

2020年,公司主营业务收入同比小幅下降1.61%。从主营业务构成来看,水泥板块为公司收入的最主要来源。2020年,水泥产品价格下降致使公司水泥业务收入较2019年小幅下降3.70%,占主营业务收入的47.31%;新材料收入较2019年增长33.00%,主要系显示材料、新能源材料等玻璃产品业务规模扩大以及公司石膏板板块收入增长所致,新材料收入占比较2019年提升4.93个百分点;受疫情影响,海外工程项目施工进度放缓,工程技术服务收入较2019年小幅下降9.57%。公司建材贸易和物流收入较2019年下降,主要系公司调整战略规划,缩减贸易业务规模所致;其他业务收入规模较小,较2019年有所下降,对收入影响不大。

表4 2018—2021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	2018年			2019年			2020年			2021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	1,596.07	46.36	33.16	1,903.21	48.34	33.37	1,832.71	47.31	28.29	306.05	42.61	22.33
新材料	412.35	11.98	32.09	552.06	14.02	28.24	734.24	18.95	28.24	207.42	28.88	30.29
工程技术服务	417.93	12.14	21.36	460.69	11.70	20.85	416.61	10.75	20.07	102.49	14.27	22.54
贸易与物流	904.75	26.28	4.95	941.89	23.92	4.20	875.70	22.61	4.37	140.19	19.52	5.74
其他	111.76	3.25	23.85	79.46	2.02	-0.60	14.66	0.38	29.62	2.56	0.36	20.91
合计	3,442.86	100.00	23.88	3,937.31	100.00	23.52	3,873.93	100.00	22.00	758.71	100.00	21.46

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、显示材料、新能源材料及应用材料等;3. 工程技术服务包括相关工程技术与服务、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,2020年,水泥业务毛利率为28.29%,较2019年下降5.08个百分点,主要系水泥等产品价格下降所致;新材料、工程技术服务和贸易与物流板块毛利率较为稳定;其他业务板块以资产管理公司收入为主,毛利率波动幅度较大,2020年较2019年大幅提高,主要系2019年公司资产管理公司对部分非主业板块

企业重新进行战略规划及资产清理致使毛利率为负所致。综上,2020年,公司主营业务毛利率为22.00%,主营业务保持较高毛利率水平。

2021年1—3月,公司实现主营业务收入718.29亿元,较2020年同期增长15.89%,主要系2020年一季度收入受疫情影响减少所致;综合毛利率为22.77%,较2020年同期增长3.53

个百分点。

2. 各业务分部情况

水泥业务

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；部分原料能够实现自给，具备一定的成本优势。2020年，公司水泥熟料、混凝土的产销量小幅下降，整体看，产品价格有所下降。

水泥板块相关产品包括水泥、熟料及混凝土，水泥业务为公司的支柱产业。截至2020年底，公司联合重组水泥企业数百家，水泥产能约5.14亿吨/年，商品混凝土产能约4.50亿立方米/年，均位居世界第一。

分产品来看，2020年，水泥及熟料收入有所下降，商品混凝土收入较为稳定，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，占比在70%左右。毛利率方面，水泥及熟料、商品混凝土毛利率逐年下降，但维持较高水平，2019年下降主要系公司改变成本核算方式，2020年下降主要受价格下降影响。

2021年1—3月，水泥及熟料收入同比增长30.81%，商品混凝土收入同比增长44.76%，主要系2020年一季度受疫情影响，下游施工停滞及运输受限致使销售下滑，收入减少所致；水泥及熟料和商品混凝土收入占比较上年基本保持稳定；受销售价格不同程度下降影响；水泥及熟料和商品混凝土毛利率同比有所下降。

表5 公司水泥业务经营数据（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年（经调整）			2020年			2021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	1,176.76	73.84	35.24	1,300.94	71.54	32.65	1,210.41	69.47	31.82	201.80	70.07	23.88
商品混凝土	416.84	26.16	27.27	517.55	28.46	20.51	532.03	30.53	19.47	86.19	29.93	15.06
合计	1,593.60	100.00	33.16	1,818.49	100.00	29.20	1,742.43	100.00	28.04	287.98	100.00	21.24

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。公司对部分通过联合重组获取的下属公司持股比例一般，需关注公司对其管控能力。

从产量来看，2020年度，公司水泥产能约5.14亿吨/年，位居世界第一，产能利用率约为71%，产品覆盖全部水泥品种。

公司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2020年底，公司余热发电系统总装机达2.15GW。目前，公司已按照国家规定的限期完成了3.0米以下的水泥磨机

淘汰任务。

（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。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92.5亿吨，中建材股份下属各项目公司拥有282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。

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，2020年公司水泥及熟料销

量同比略有下降。从销售价格来看，各销售区域产品价格差异较为明显，水泥及熟料和混凝土产品销售价格均有所波动，混凝土价格波动方向与水泥及熟料价格波动方向基本一致。

2020 年，受各地需求变动及南方超长雨季等因

素影响，中联水泥、北方水泥、西南水泥和天山股份水泥及熟料价格较 2019 年分别下降 8.09%、7.07%、7.21%和 10.50%，其他产品价格微升。

表 6 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
中联水泥	水泥熟料	产量	10,899.54	11,879.29	11,877.48	1,644.55
		销量	6,502.70	6,850.40	6,902.37	1,073.26
		价格	338.20	370.11	340.15	343.66
	混凝土	产量	3,684.66	4,750.83	4,592.27	793.00
		销量	3,684.66	4,750.83	4,592.27	793.00
		价格	438.26	472.86	459.82	457.22
南方水泥	水泥熟料	产量	18,765.80	21,352.24	21,322.47	4,040.69
		销量	11,527.28	12,123.47	12,156.98	2,240.82
		价格	329.87	341.35	342.79	339.32
	混凝土	产量	4,751.94	5,168.78	5,465.59	971.10
		销量	4,751.94	5,168.78	5,465.59	971.10
		价格	324.10	475.93	478.15	473.83
北方水泥	水泥熟料	产量	2,427.51	2,941.16	3,255.87	25.41
		销量	1,543.03	1,817.09	2,051.41	37.65
		价格	324.94	291.37	270.78	308.77
	混凝土	产量	321.90	342.61	384.06	21.09
		销量	321.90	342.61	384.06	21.09
		价格	359.64	342.24	341.70	428.69
西南水泥	水泥熟料	产量	16,178.72	16,501.02	16,027.74	3,054.31
		销量	9,398.58	9,614.51	9,224.04	1,838.96
		价格	297.21	307.11	284.98	272.03
	混凝土	产量	130.84	105.96	88.48	19.29
		销量	130.84	105.96	88.48	19.29
		价格	330.27	344.21	308.40	260.54
中材水泥	水泥熟料	产量	4,052.22	4,294.47	4,184.75	878.08
		销量	2,463.36	2,609.32	2,433.64	513.41
		价格	336.70	353.26	364.45	342.25
	混凝土	产量	67.88	72.96	59.00	13.33
		销量	67.88	72.96	59.00	13.33
		价格	480.81	519.58	458.46	455.80
天山股份	水泥熟料	产量	3,004.74	3,302.26	3,387.44	435.91
		销量	1,946.16	2,148.73	2,145.37	266.87
		价格	350.18	399.72	357.76	348.00
	混凝土	产量	211.03	204.95	214.44	10.88
		销量	211.03	204.95	214.44	10.88
		价格	431.06	424.71	370.85	421.58
宁	水泥熟料	产量	2,401.12	2,693.71	2,781.61	260.46

夏建材		销量	1,389.00	1,524.19	1,586.43	153.59
		价格	254.64	258.82	265.20	260.75
	混凝土	产量	133.00	177.19	188.46	19.27
		销量	133.00	177.19	188.46	19.27
		价格	321.73	322.67	326.81	354.23
祁连山控股	水泥熟料	产量	3,295.09	3,908.02	4,155.79	359.39
		销量	1,926.57	2,266.55	2,378.97	235.42
		价格	275.71	275.69	295.56	290.07
	混凝土	产量	97.88	151.80	160.33	18.47
		销量	97.88	151.80	160.33	18.47
		价格	376.16	381.81	388.63	411.22
中建材投资	水泥熟料	产量	445.46	396.80	--	--
		销量	201.48	170.51	--	--
	混凝土	价格	273.68	332.08	--	--
		产量	199.89	205.22	--	--
合计	水泥熟料	产量	61,470.19	67,268.97	66,993.14	10,698.81
		销量	36,898.30	39,124.80	38,879.20	6,359.98
	混凝土	产量	9,599.00	11,180.30	11,152.63	1,866.44
		销量	9,599.00	11,180.30	11,152.63	1,866.44

注：上表中合计数据为中建材股份水泥及水泥熟料、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，中建材投资有限公司(以下简称“中建材投资”)2020年和2021年1—3月水泥相关业务并入南方水泥中
资料来源：公司提供

新材料业务

(1) 轻质建材

2020年，公司轻质建材板块经营保持稳定，产能规模世界领先，综合竞争力仍较强。产销量均有所增长，受新增产能投产影响，2020年公司石膏板产能利用率略有下降。

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。2020年，公司石膏板业务实现收入106.32亿元，在轻质建材板块主营业务收入中占比为63.59%，为轻质建材板块主要的收入来源。

表7 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	2018年	2019年	2020年
产能	24.70	27.52	28.24
产量	18.83	19.94	20.33
销量	18.69	19.66	20.15
产能利用率	76.23	72.46	71.99

产销率	99.25	98.60	99.10
-----	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

北新建材石膏板产业稳步增长，截至2020年底，北新建材石膏板年产能28.24亿平方米，位居世界第一。从产量来看，2020年，石膏板产量小幅增长；受新投产项目产能尚未充分释放影响，产能利用率小幅下降。

表8 2019—2020年北新建材轻质建材分区域收入情况(单位：亿元、%)

区域	2019年		2020年	
	收入	占比	收入	占比
国内销售	132.23	99.25	166.45	99.56
北方地区	56.32	42.27	61.54	36.81
南方地区	48.80	36.63	70.89	42.40
西部地区	27.11	20.35	34.02	20.35
国外销售	1.00	0.75	0.74	0.44
合计	133.23	100.00	167.19	100.00

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。2020 年，北新建材石膏板销售规模小幅增长，产销率维持较高水平。

(2) 玻璃纤维及风机叶片

公司玻璃纤维及风机叶片仍具备较强的规模优势，产品产销率维持较高水平。

公司玻璃纤维业务主要由中国巨石和泰山玻纤经营，中材金晶也经营玻璃纤维业务，规模相对较小。截至 2020 年底，中国巨石玻璃纤

维产能 199.60 万吨/年，泰山玻纤纤维产能 93.70 万吨/年，二者合计产能 293.30 万吨位居世界第一。

跟踪期内，受行业景气度提升影响，无碱玻璃纤维纱销售大幅增长，带动产销率提高，2020 年，中国巨石无碱玻璃纤维纱产销率较 2019 年提高 21.55 个百分点，玻璃纤维制品产销率较为稳定，整体保持在良好水平。跟踪期内，泰山玻纤各产品的产销率均有所增长，整体保持在较高水平。

表9 中国巨石主要产品产销量情况表（单位：万吨）

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
无碱玻璃纤维纱	产量	158.11	185.59	191.30	54.08
	销量	147.23	163.23	198.93	53.13
	产销率	93.11%	87.95%	109.50%	103.69%
玻璃纤维制品	产量	11.00	11.18	9.42	2.72
	销量	10.45	11.47	9.65	2.76
	产销率	94.97%	102.59%	102.47%	101.35%
综合产销率		93.24%	88.78%	109.17%	103.57%

注：上表不包含自用纱

资料来源：公司提供

表10 泰山玻纤产品销售情况

产品分类		产销率（%）		
		2018 年	2019 年	2020 年
无碱玻璃纤维纱	粗纱	104.06	108.71	118.35
	细纱	101.09	94.43	106.74
无碱玻璃纤维制品		97.80	96.31	109.82

资料来源：公司提供

公司的风机叶片主要由中国复材、中材科技经营。截至 2020 年底，中国复材风电叶片产能为 5.18GW/年，中材科技风电叶片产能为 10.00GW/年，公司风电叶片产能世界第一。中国复材按照公司的总体战略定位，通过引进战略投资者等方式，成功建设了连云港、沈阳、酒泉、包头、哈密叶片生产基地和 SINOI 海外研发中心，已成为全国领先的风电叶片生产商。

2020 年，受下游新增风电装机规模大幅增加，带动需求大幅增长影响，中国复材和中材科技的风力发电叶片合计产量及销量均持续提升，且幅度较大，产销率保持较高水平。2021 年 1—3 月，中国复材和中材科技的风力发电叶片产量占 2020 年全年的比重分别为 20.84%和 21.92%，受 2020 年风电抢装潮结束影响，2021 年公司风电叶片产销量或将下行。

表11 公司主要高新材料生产情况

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 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（兆瓦）	2521	2453	2850	2888	5528	4979	1152	1080
风力发电叶片-中材科技（兆瓦）	5154	5587	8218	7941	12369	12343	2712	1718

资料来源：公司提供

（3）玻璃新材料产品

2020 年以来，受新增生产线投产及下游需求增加影响，公司玻璃主要产品产能、产量及销量均呈增长趋势；除 TFT-LCD 玻璃和节能玻璃售价下降外，其余产品售价均有所增长；公司部分客户为海外企业，汇率和经济、政策以及卫生环境变化将对公司销售产生影响。

公司玻璃新材料产品业务主要由凯盛科技集团有限公司（以下简称“凯盛科技”）经营，2020 年，ITO 导电膜玻璃产能和产量上升，主要系安徽方兴光电新材料科技有限公司纳入该板块所致；产能利用率小幅增长。TFT-LCD 玻璃产能小幅下降，主要系部分产线技改停产所致；2020 年产量同比增长 27.72%，主要系下游客户对小尺寸规模产品需求提升，凯盛科技调整产品结构，产量增加；综上，TFT-LCD 玻璃产品产能利用率大幅提升。液晶显示模组产能较为稳定，受 5G 手机市场需求大幅增加及子公司凯盛科技股份拓展亚马逊、谷歌等国际客户市场影响，2020 年产量及产能利用率持续增长。凯盛科技部分客户为境外企业，汇率、贸易政策变动、境外国家经济、政策及卫生环境变化将对销售产生一定影响。

2020 年，光伏玻璃产能继续增长，主要系中国建材桐城新能源材料有限公司新增生产

线所致；产量小幅下降，主要系凯盛科技当期调整统计口径，只统计深加工后产品产量所致；受新增生产线产能利用率较低及产量下降影响，光伏玻璃产能利用率有所下降。浮法玻璃 2020 年产能增长 54.73%，主要系 2020 年 7 月凯盛科技将耀华玻璃（拥有浮法玻璃产能 996 万重箱/年）纳入合并范围及在建项目转固投入使用所致；受产能及市场需求增长影响，产量继续增长；综上，产能利用率有所提升。节能玻璃产能较为稳定，产量和产能利用率有所增长，但产能利用率处于较低水平，主要系该产品下游需求尚不足，产能尚未完全释放所致。

2021 年一季度，凯盛科技液晶显示模组产能大幅增长，主要系凯盛科技子公司蚌埠国显科技有限公司新生产线建成并开始释放产能所致，凯盛科技股份年产 3000 万片柔性触控模组项已于 2020 年 7 月初投产，目前产品正在试生产阶段，尚未计入产能；受疫情减缓影响，除光伏玻璃产量同比小幅下降外，其余各产品产量同比均有不同程度增长；受新投产生产线产能尚未充分利用影响，液晶显示模组、光伏玻璃和浮法玻璃产能利用率同比均有所下滑，其他各产品产能利用率受产量上涨影响，均有所提升。

表 12 凯盛集团主要玻璃产品产能及产量情况

产品		产能 (万重箱/年、万片/年、万平方米/年)				产量 (万重箱、万片、万平方米)				产能利用率 (%)			
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
显示材料	超薄玻璃	134.90	134.90	140.93	140.93	100.95	100.87	113.71	25.38	74.84	74.77	80.69	18.01
	ITO 导电膜玻璃	5050.00	6550.00	7730.00	7730.00	3956.51	4817.22	5877.25	1196.06	78.35	73.55	76.03	15.47
	TFT-LCD 玻璃	760.00	560.00	510.00	510.00	407.15	327.34	418.08	127.44	53.57	58.45	81.98	24.99

	液晶显示模组	4148.86	4148.86	4148.86	7080.00	1807.70	3026.98	3695.59	831.66	43.57	72.96	89.07	11.75
新能源材料	光伏玻璃	8834.00	10714.00	11360.00	11496.51	8793.28	9835.54	9682.10	2592.92	99.54	91.80	85.23	22.55
优质浮法玻璃及特种玻璃	优质浮法玻璃	2339.00	2339.00	3619.20	3619.20	2122.90	2415.35	3794.12	865.51	90.76	103.26	104.83	23.91
	节能玻璃	314.90	314.90	314.90	314.90	133.00	144.72	172.28	62.87	42.24	45.96	54.71	19.97

注：2021 年 1—3 月产能利用率未做年化处理；部分产品产量可能超过设计产能

资料来源：公司提供

2020 年，受规模扩大及下游市场拓展影响，各产品销量均呈不同程度增长；TFT-LCD 玻璃和节能玻璃销售价格下降，主要系产品结构调整所致，其余各产品销售价格均波动增长。

2021 年 1—3 月，各产品销量较 2020 年一季度均有不同程度的增长，主要系产能扩张及下游需求增长所致；价格方面，除 TFT-LCD 玻璃价格较 2020 年一季度略有下降外，其余主要产品价格同比均有不同程度上升。

表 13 凯盛集团主要玻璃产品销售情况

产品		销量 (万重箱、万片、万平方米)				销售价格 (元/重箱、元/片、元/平方米)			
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
显示材料	超薄玻璃	179.25	87.59	142.54	37.53	268.09	296.87	342.72	332.65
	ITO 导电膜玻璃	4008.00	4798.48	5566.38	1091.21	8.21	7.31	10.50	11.70
	TFT-LCD 玻璃	349.81	354.47	403.04	105.04	66.31	61.95	56.29	48.08
	液晶显示模组	1431.24	3101.00	3517.27	986.31	125.46	100.56	112.45	110.10
新能源材料	光伏玻璃	5407.81	6951.05	10451.57	2146.3	22.88	22.72	24.48	32.35
优质浮法玻璃及特种玻璃	优质浮法玻璃	2001.13	2339.78	3841.22	724.46	67.54	67.05	79.23	99.44
	节能玻璃	103.00	102.03	125.08	41.30	70.62	87.99	74.73	68.22

注：公司玻璃销售价格不含税，且为平均价格；各板块销售均价*销售量和板块数据不一致主要系统计口径不同和收入合并抵消所致，其中 ITO 导电玻璃收入与表格中销售均价*销售量后销售收入差异较大，主要系合并抵消所致

资料来源：公司提供

工程服务

在国内水泥和玻璃产能过剩的环境下，公司积极拓展海外市场；2020 年，公司工程服务业务增量规模有所下降，但仍维持较大规模，在手合同额规模能够满足未来一段时间经营需要。

公司工程服务板块主要由子公司中国建材国际工程和中材国际经营。

跟踪期内，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 14 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	2018 年 新签合同额	2019 年 新签合同额	2020 年 新签合同额	2021 年 1—3 月 新签合同额	截至 2021 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	62.59	60.22	74.01	13.98	57.50
水泥工程及服务	24.60	51.14	39.55	14.18	62.56
新能源工程及服务	54.97	70.31	40.82	16.13	82.31
新房屋工程及服务	62.05	11.59	0.00	0.04	13.02
小计	204.21	193.26	154.39	44.33	215.39

中材国际	工程建设	233.28	238.86	270.37	47.59	322.78
	装备制造	39.09	43.00	40.81	11.20	22.10
	环保	32.54	21.50	21.80	2.04	17.30
	生产运营管理	2.31	6.77	2.45	5.87	44.34
	其他	2.64	2.74	6.45	1.95	5.20
	小计	309.86	309.86	341.89	68.65	411.72
合计		514.07	503.13	496.28	112.98	627.11

资料来源：公司提供

2020年，中国建材国际工程、中材国际新签合同额合计为496.28亿元，较上年变化不大。截至2021年3月底，正在执行的合同金额合计为627.11亿元。

建材贸易与物流业务

2020年，公司建材贸易与物流业务板块收入小幅下降，整体较为稳定。

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，北新建材集团有限公司、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。

2020年，公司建材贸易与物流板块收入为875.70亿元，同比下降7.03%，该板块毛利率小幅提升至4.37%，仍较低。

3. 在建项目

受生产线升级、技术更新及新产品生产线投资建设等因素影响，公司存在一定规模在建项目，未来仍有一定资本性支出需求。

截至2021年3月底，公司水泥板块主要在建工程预计总投资64.50亿元，未来尚需投资21.30亿元。

表15 截至2021年3月底公司水泥板块主要在建项目情况（单位：亿元）

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2021年3月末累计投资	2021年投资计划
1	宁夏建材减量置换建设5000t/d新型干法水泥生产线项目	8.64	6.64	6.64	2019.3	2020.8	6.74	3.97
2	西藏年产120万吨熟料新型干法水泥生产线项目	12.83	2.43	2.43	2019.6	2021.04	12.32	3.00
3	丽江古城西南5000T/D熟料水泥生产线项目	9.86	3.20	3.20	2019.12	2021.6	5.27	3.00
4	杭州山亚南方日产5000吨熟料水泥生产线技改工程项目	9.12	3.20	3.20	2019.9	2021.6	7.62	0.80
5	建德南方水泥有限公司绿色建材产业园项目	11.39	4.00	4.00	2019.12	2021.9	8.44	3.00
6	运城中联水泥有限公司日产4500吨新型干法熟料水泥生产线配套9MW纯低温余热发电综合项目	11.20	1.60	1.60	2020年	2021年末	1.80	5.00
7	凌源市富源矿业有限责任公司年产30万吨活性氧化钙生产线	1.47	1.47	0.80	2019.7	2021.11	1.00	0.65
合计		64.50	22.54	21.87	--	--	43.20	19.42

资料来源：公司提供

除上述水泥板块在建项目外，公司新材料等板块仍存在一定规模的在建工程，截至2021年3月底，下属子公司凯盛集团在建项目预计

总投资96.53亿元，在建项目后续投资38.26亿元，凯盛集团主要在建项目具体情况见下表。

表 16 截至 2021 年 3 月底公司其他业务板块主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	资金来源				截至 2021 年 3 月已完成投资	未来投资计划	
		自有资金	外部融资	其他	自有资金落实情况		2021 年	2022 年
8.5 代 TFT-LCD 超薄浮法玻璃基板生产线一期工程	250,000	125,000	125,000	0	121,593	226,004	8,000	0
“退市进园”项目（深加工二期）	114,821	80,967	33,854	0	随着项目进度相应比例到位	99,683	12,138	0
太阳能装备用光伏电池封装材料一期项目	101,489	80,000	21,489	0	随着项目进度相应比例到位	5,363	96,126	0
中建材（濮阳）光电材料有限公司超白光热材料项目	81,299	24,000	57,299	0	随着项目进度相应比例到位	65,586	15,713	0
太阳能装备用光伏电池封装材料	79,734	25,609	54,125	0	随着项目进度相应比例到位	119	56,890	22,725
太阳能装备用光伏电池封装材料项目	77,968	68,892	5,935	3,141	随着项目进度相应比例到位	6,110	71,858	0
年产 5000 万片手机触控显示模组项目	54,321	16,297	38,024	0	16,297	45,057	9,264	0
年产 1900 万平方米薄膜玻璃生产线项目	51,083	15,893	35,190	0	随着项目进度相应比例到位	25,000	19,500	3,583
洛玻集团洛阳龙海电子玻璃有限公司信息显示超薄基板生产线冷修技改项目	50,871	19,649	31,222	0	随着项目进度相应比例到位	42,251	0	0
新型显示产业园一期项目技改	18,032	7,213	10,819	0	7,213	12,465	5,567	0
液晶玻璃基板 Q2 生产线兼容 LTPS 技术改造	14,993	4,000	10,993	0	4,000	1,440	11,994	0
高档石英材料精深加工生产线项目	10,768	3,348	7,420	0	2,000	6,641	3,636	550
年产 15000 吨空心玻璃微珠生产线一期工程	10,760	4,000	6,760	0	4,000	7,038	500	2,222

注：1.部分项目因投资计划未定而数据不可得；2.因四舍五入，部分项目投资额合计与预计总投资存在尾差
资料来源：公司提供

4. 经营效率

2020 年，公司经营效率尚可。

2020 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数较 2019 年均小幅下滑，存货周转次数较 2019 年有所提升。与同行业可比公司进行对比，公司经营效率尚可。

表 17 同行业公司 2020 年经营效率指标对比
(单位：次)

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
唐山冀东水泥股份有限公司	17.75	8.27	0.59
华润水泥控股有限公司	14.91	14.54	0.62
公司	5.64	8.15	0.66

资料来源：联合资信根据公开资料整理

5. 未来发展

公司经营计划切实可行，有利于公司发展。

展。

十四五期间，公司将坚持具有全球竞争力的世界一流材料产业投资集团的核心定位，坚持“集团 4335”与“集团总部 4335”的两项指导原则，坚持聚焦基础建材、新材料、工程技术服务三大核心业务，并坚持强化创新驱动发展、改革赋能发展、国际化促进发展、党建引领发展的四大战略保障。以到 2025 年，公司实现营业收入 5,000 亿元，利润总额 500 亿元为目标，主导产业在细分市场占据领先地位，培育和发展一批专业化、全球化、创新能力强，价值创造、基础管理能力优，市场地位高、引领作用大的龙头企业，在质量效益、结构调整、创新能力、深化改革、管控水平等方面不断提升，力争成为具有全球竞争力的世界一流材料产业投资集团。

九、财务分析

公司提供了2020年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了带强调事项的无保留意见审计的审计结论。2020年审计报告强调事项为：截至2020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2021年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2020年底，公司纳入合并范围二级子公司12家，较2019年底新增中建材西南管理有限公司和天津灯塔涂料工业发展有限公司2家公司。2021年一季度，公司合并范围未发生变更。

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。2020年，公司对期初财务报表进行了追溯调整，故本报告2019年数据为2020年追溯调整数据。

截至2020年底，公司合并资产总额6,001.26亿元，所有者权益1,890.09亿元（含少数股东权益1,528.62亿元）；2020年，公司实现营业总收入3,940.97亿元，利润总额306.09亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额6,119.41亿元，所有者权益1,922.22亿元（含少数股东权益1,558.71亿元）；2021年1—3月，公司实现营业总收入737.53亿元，利润总额45.80亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，非流

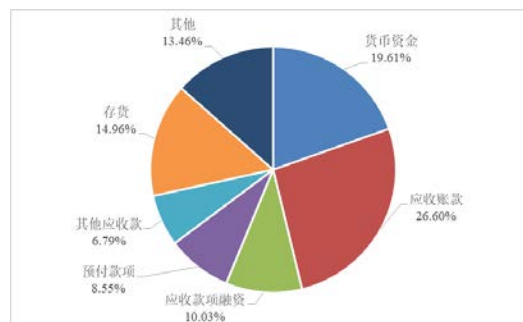
动资产占比仍相对较高，且保持相对稳定；货币资金规模较大，应收类款项规模较大对公司资金形成一定占用；非流动资产以固定资产、无形资产和商誉为主，存在一定的商誉减值风险，整体资产质量好。

截至2020年底，公司合并资产总额6,001.26亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占39.08%，非流动资产占60.92%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大，非流动资产占比相对较高。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产2,345.19亿元，较上年底下降4.86%。公司流动资产构成如下图。

图1 截至2020年底流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司货币资金459.89亿元，较上年底下降0.25%。货币资金中有83.54亿元受限资金，较上年底减少22.33%，受限比例为18.17%。

截至2020年底，公司应收账款为623.92亿元，较上年底增长2.09%，累计计提214.03亿元坏账准备，计提金额较大，主要为公司采取谨慎性原则对预计可能产生信用损失或无法收回的应收账款计提了减值准备。截至2020年底，公司单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额合计116.97亿元，计提坏账准备101.69亿元；按预期信用损失模型计提坏账准备的应收账款余额522.91亿元，计提坏账准备94.64亿元。总体看，公司应收账款坏账准备计提较为充分。

截至2020年底，公司应收款项融资235.24亿元，较上年底增长1.30%，较上年底变化不大，全部为公司应收的银行承兑汇票。

截至2020年底，公司其他应收款（合计）160.23亿元，较上年底增长10.44%，其中其他应收款159.15亿元，较上年底增长10.92%。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。截至2020年底，其他应收款累计计提坏账准备109.61亿元，坏账准备计提较为充分，但对公司资金形成一定占用。

截至2020年底，公司存货350.80亿元，较上年底下降12.94%，主要由库存商品（占38.12%）和原材料（占35.38%）构成，公司累计计提存货跌价准备20.63亿元，计提比例5.56%，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。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产3,656.07亿元，较上年底增长4.55%，公司非流动资产主要由固定资产（占54.90%）、在建工程（占7.86%）、无形资产（占12.24%）和商誉（占9.63%）构成。

截至2020年底，公司固定资产2,007.17亿元，较上年底增长1.23%，较上年底变化不大，主要为房屋及建筑物（占50.11%）和机器设备（占42.86%）；累计计提折旧1,227.10亿元，累计计提减值准备145.39亿元；固定资产成新率63.69%，成新率一般。

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。截至2020年底，公司在建工程287.42亿元，较上年底下降3.20%，主要系在建工程建成转固所致。

公司无形资产主要为土地使用权及采矿权。截至2020年底，公司无形资产447.59亿元，较上年底增长19.41%，主要系采矿权增加所致。

表18 2020年公司商誉构成情况（单位：亿元）

商誉构成板块	2020年
水泥板块	350.88
商混板块	94.14
工程服务	15.79
贸易与物流板块	10.30
玻璃纤维及复合材料	5.57
轻质建材板块	5.31
装备制造板块	4.58
其他	2.39
账面余额合计	488.96
减值准备	137.06
账面净值合计	351.90

资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司商誉351.90亿元，较上年底下降11.11%。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，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2020年底，公司累计计提137.06亿元商誉减值准备，由于建材行业景气度仍有可能波动，公司未来可能存在一定减值风险。

截至2020年底，公司所有权受到限制的资产余额合计179.05亿元，占公司总资产的比例为2.98%，受限规模较小。

表19 截至2020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	83.54	票据保证金、保函保证金、借款保证金等
应收票据	0.57	票据质押
应收账款	0.61	保理、质押
应收款项融资	28.27	质押、已被书被到期的银行承兑汇票
固定资产	57.48	抵押
无形资产	5.38	抵押
其他	3.21	抵押、质押或其他原因
合计	179.05	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司合并资产总额6,119.41亿元，较上年底增长1.97%，较上年底变化不大。其中，流动资产占39.27%，非流动

资产占60.73%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

2. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

公司所有者权益中少数股东权益占比高且呈上升趋势，所有者权益稳定性较弱。

截至2020年底，公司所有者权益1,890.09亿元（含少数股东权益1,528.62亿元），较上年底增长7.12%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为19.12%，少数股东权益占比为80.88%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占9.07%、0.43%和8.14%。

2020年，公司公开发行永续中票“20 中建材集 MTN004”和“20 中建材集 MTN005”，将募集资金净额计入其他权益工具科目核算。截至2020年底，公司其他权益工具为30.00亿元。

截至2021年3月底，公司所有者权益1,922.22亿元（含少数股东权益1,558.71亿元），较上年底增长1.70%，较上年底变化不大。整体来看，公司所有者权益中少数股东权益占比高且呈上升趋势，所有者权益稳定性较弱。

(2) 负债

2020年底，公司债务规模小幅下降，短期债务占比继续下降，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。

截至2020年底，公司负债总额4,111.17亿元，较上年底下降2.05%，较上年底变化不大。其中，流动负债占63.51%，非流动负债占36.49%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司流动负债2,611.09亿元，较上年底下降8.19%。公司流动负债主要由短期借款（占32.38%）、应付票据（占7.75%）、应付账款（占20.44%）、其他应付款（占7.54%）、一年内到期的非流动负债（占13.57%）和合同

负债（占6.49%）构成。

截至2020年底，公司短期借款845.58亿元，较上年底下降10.76%，主要为保证借款427.01亿元和信用借款405.46亿元。

截至2020年底，公司应付票据202.49亿元，较上年底下降24.91%，其中银行承兑汇票占92.67%。截至2020年底，公司应付账款533.81亿元，较上年底增长10.72%；从账龄上看，1年以内占79.95%、1~2年占10.52%、2~3年占4.01%、3年以上占5.52%。

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。截至2020年底，公司其他应付款含应付利息、应付股利和其他应付款）为206.92亿元，较上年底下降25.39%。其中，其他应付款196.99亿元，较上年底下降26.03%。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债354.30亿元，较上年底增长30.29%，主要系将于一年内到期的应付债券转入所致。

截至2020年底，公司其他流动负债109.90亿元，较上年底下降52.67%，主要系短期应付债券大幅减少所致。

截至2020年底，公司非流动负债1,500.07亿元，较上年底增长10.84%，主要由长期借款（占52.04%）、应付债券（占32.08%）和长期应付款（占7.42%）构成。

截至2020年底，公司长期借款780.70亿元，较上年底增长47.93%，主要系公司增加长期债务融资所致；长期借款主要由保证借款（占52.85%）和信用借款（占44.68%）构成。

截至2020年底，公司应付债券481.16亿元，较上年底下降21.19%，主要系部分将于一年内到期债券转出所致。

截至2020年底，公司长期应付款111.25亿元，较上年底增长8.90%，主要为与非银金融机构融资租赁款等，报告中将其调整为长期债务进行核算。

截至2020年底，公司全部债务2,848.99亿元，较上年底下降3.56%，主要系短期应付债券等短期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占51.80%，长期债务占48.20%，短期债务占比较上年底下降6.21个百分点，结构相对均衡；其中，短期债务1,475.88亿元，较上年底下降13.88%，公司短期债务规模及占比仍较大，面临一定的短期偿债压力；长期债务1,373.11亿元，较上年底增长10.70%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.51%和60.12%，较上年底分别下降1.90个百分点和2.49个百分点；长期债务资本化比率42.08%，较上年底提高0.80个百分点。若将“20中建材集MTN004”和“20中建材集MTN005”永续中期票据纳入长期债务，截至2020年底，公司长期债务和全部债务分别为1,403.11亿元和2,878.99亿元；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为69.00%、60.75%和43.00%。公司债务负担较上年底有所下降，整体债务规模较大，存在一定短期偿债压力。

截至2021年3月底，公司负债总额4,197.20亿元，较上年底增长2.09%，较上年底变化不大。其中，流动负债占64.39%，非流动负债占35.61%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

3. 盈利能力

2020年，公司收入较为稳定，受资产减值损失减少及投资收益等其他非经常性损益增加影响，利润同比大幅增长；公司整体盈利能力较强。

2020年公司实现营业总收入3,940.97亿元，同比减少1.01%，变动较小。同期营业成本（包含利息支出、手续费及佣金支出）为3,069.86亿元，同比减少1.62%。2020年公司营业利润率为21.20%，同比小幅提高0.47个百分点。

2020年，公司费用总额为440.50亿元，同比增长3.20%，其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为15.67%、41.74%、14.61%和27.99%；研发费用为64.34亿元，同比增长41.30%，主要系研发投入增加所致；期间费用率为11.18%，同比提高0.46个百分点。

非经常性损益方面，2020年，公司计提资产减值损失134.08亿元，同比减少21.45%，主要系公司基于稳健性原则，以及水泥转型升级产能置换、政府拆除和环保原因拆除等因素，对商誉和固定资产计提较多减值准备所致。信用减值损失38.52亿元，同比下降2.63%，主要为公司计提的坏账减值损失。投资收益37.50亿元，同比增长173.53%，主要系长期股权投资权益法下确认的投资收益下降所致。

2020年，公司利润总额306.09亿元，同比增长30.19%，其中，其他收益与营业外收入占比16.01%；2020年，公司总资本收益率和净资产收益率基本保持稳定，分别为6.88%和10.65%。

2021年1—3月，公司实现营业总收入737.53亿元，利润总额为45.80亿元；营业利润率为21.85%，较2020年同期小幅增长。

4. 现金流

公司经营活动净流入继续维持较高规模，经营获现能力强；资本性支出规模有所增长，保持较高水平；考虑到公司资本支出以及未来偿债需求，公司存在一定的外部融资需求，但筹资压力不大。

表 20 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—3月
经营活动现金流入量	4,121.22	4,689.49	4,727.37	832.66
经营活动现金流出量	3,535.77	4,042.76	4,030.05	800.56
经营活动现金流量净额	585.45	646.74	697.33	32.10
投资活动现金流入量	240.65	685.96	412.84	52.06
投资活动现金流出量	528.37	1,127.99	921.22	108.33

投资活动现金流量净额	-287.72	-442.03	-508.38	-56.27
筹资活动前现金流	297.74	204.71	188.94	-24.17
筹资活动现金流入量	2,629.05	2,831.65	3,025.08	651.85
筹资活动现金流出量	2,992.89	3,004.27	3,186.12	574.02
筹资活动现金流量净额	-363.84	-172.61	-161.04	77.84

资料来源：公司财务报告及财务报表

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入4,727.37亿元，同比增长0.81%，同比变化不大；经营活动现金流出4,030.05亿元，同比下降0.31%，同比变化不大。2020年，公司经营活动现金净流入697.33亿元，同比增长7.82%，公司经营获现能力强。2020年，公司现金收入比为113.22%，同比下降3.48个百分点，收现质量保持较高水平。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入412.84亿元，同比下降39.82%，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅减少所致；投资活动现金流出921.22亿元，同比下降18.33%，主要系支付其他与投资活动有关的现金大幅减少所致。2020年，公司投资活动现金净流出508.38亿元，同比增长15.01%，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。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为188.94亿元，目前，公司的经营性现金可以满足日常运营和投资支出需要。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入3,025.08亿元，同比小幅增长；筹资活动现金流出3,186.12亿元，同比小幅增长。2020年，公司筹资活动现金净流出161.04亿元，净流出规模有所下降。

2021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32.10亿元、-56.27亿元和77.84亿元。

5. 偿债能力

公司资产流动性一般，短期债务占比高，

面临一定短期支付压力；长期偿债能力有所提升。考虑到公司股东背景、经营规模、综合实力、行业地位、融资能力等因素公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为89.82%和76.38%，较年初有所上升。2021年3月底，上述指标分别为88.91%和75.71%，较2020年底小幅下降。2020年公司经营现金流动负债比为26.71%，较年初上升3.97个百分点。2020年底，公司现金类资产为629.87亿元，短期债务1,475.88亿元，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，2020年，公司EBITDA为604.34亿元，同比增长11.78%；2020年，公司EBITDA利息倍数为4.69倍，同比小幅增长；公司全部债务/EBITDA为4.71倍，同比小幅下降。总体看，公司整体偿债能力极强。

截至2021年3月底，公司共获银行授信额度约5,160亿元，尚未使用的额度2,899亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

公司涉及美国石膏板诉讼等多起诉讼事件，公司下属企业虽已积极应对诉讼，截至2021年3月底，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27.17亿元人民币。截至2020年底，公司已就未决诉讼计提1.93亿元预计负债，但仍存在部分诉讼败诉转化为实际负债的风险。

6. 母公司报表分析

2020年，母公司债务规模大幅增长，债务负担有所上升，但整体适中；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。

截至2020年底，母公司资产总额395.22亿元，较2019年底增长25.03%，其中，流动资产占20.65%，非流动资产占79.35%。流动资产主要为其他应收款（占95.45%）。母公司非流动

资产主要为长期股权投资（占86.22%）。截至2021年3月底，母公司资产为404.11亿元，较2020年底增长2.25%。其中，流动资产占22.40%，非流动资产占77.60%。

截至2020年底，母公司口径所有者权益175.35亿元，较2019年底减少12.48%，主要系其他权益工具减少及资本公积减少至0所致；其中实收资本171.36亿元，所有者权益结构较2019年底变化不大。截至2021年3月底，母公司口径所有者权益174.30亿元。

截至2020年底，母公司负债合计219.87亿元，较2019年底增长89.93%，主要系当期长期借款及应付债券大幅增长所致，受非流动负债较2019年底大幅增长590.75%影响，非流动负债占总负债比重大幅增长至63.90%。流动负债较2019年底减少16.82%，主要系其他应付款大幅减少63.50%所致，当期母公司短期借款大幅增加。截至2021年3月底，母公司负债合计229.81亿元，较2020年底小幅增长4.52%。

截至2020年底，母公司全部债务为170.31亿元，其中短期债务为35.03亿元，长期债务为135.28亿元；母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.63%、49.27%和43.55%，较2019年底分别增长19.01个百分点、38.43个百分点和34.33个百分点。截至2021年3月底，母公司全部债务为175.31亿元，其中短期债务为40.03亿元，长期债务为135.28亿元，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2020年底略有增长。总体看，母公司债务负担有所增长，但整体适中。

2020年，母公司实现营业收入0.51亿元，实现投资收益13.45亿元，利润总额7.83亿元。2021年1—3月，母公司未实现营业收入，利润总额-1.04亿元，母公司盈利能力弱。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流量净额为-24.69亿元，同比由净流入转为净流出，主要系收到其他与经营活动有关的现金大幅减少所致；投资活动现金流量净额为

-96.81亿元，净流出规模增长43.58%，主要系当期支付的其他与投资活动有关的现金大幅增长所致；筹资活动现金流量净额为121.18亿元，同比净流入金额大幅增长461.84%，主要系当期新增借款规模大幅增加等因素影响所致。2021年1—3月，母公司经营活动现金流量净额为-5.63亿元；投资活动现金流量净额为0.45亿元；筹资活动现金流量净额为7.66亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至2021年6月15日，公司存续债券的短期偿债压力小。

截至2021年6月15日，公司存续债券余额共127.00亿元。其中一年内到期应付债券余额25.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产629.87亿元，扣除受限货币资金83.54亿元，非受限现金类资产为546.33亿元，对一年内到期债券本金保障程度很高；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为4,727.37亿元、697.33亿元和604.34亿元，为公司存续债券未来待偿债券本金峰值的112.56倍、16.60倍和14.39倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 21 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	25.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	42.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	21.85
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	112.56
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	16.60
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	14.39

注：本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额

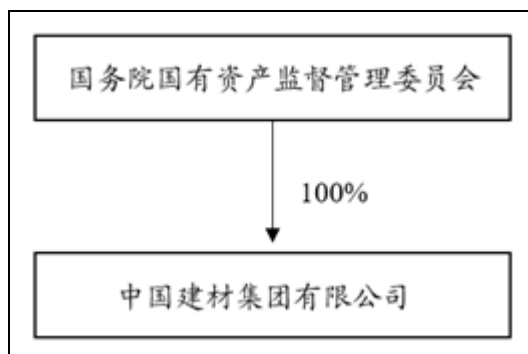
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 中建材集 MTN001”“20 中建材集（疫情防控债） MTN001”“20 中建材集 MTN002A”“20 中建

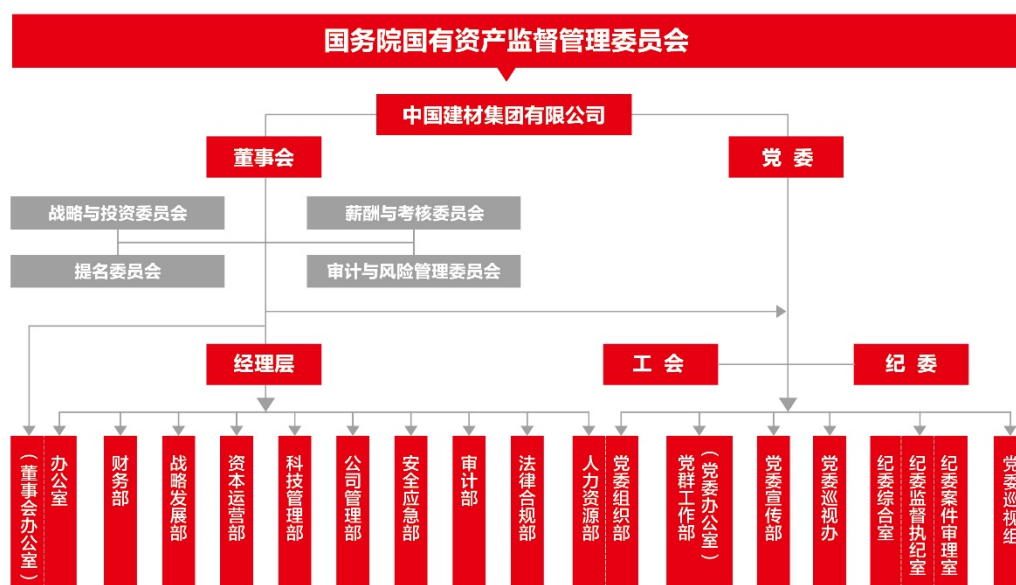
材集 MTN002B” “20 中建材集 MTN003” “20 中建材集 MTN004”和“20 中建材集 MTN005”的信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”。

附件1-1 截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件1-2 截至2021年3月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年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	注册地	持股比例	业务性质
中国建材股份有限公司	843,477.07	北京	43.02	建筑材料制造
中国巨石股份有限公司	350,230.68	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	214,274.56	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	598,684.61	北京	100.00	建材批发
北新建材集团有限公司	121,049.02	北京	100.00	建材批发
凯盛科技集团有限公司	502,512.98	北京	100.00	平板玻璃制造
中建材资产管理有限公司	15,000.00	北京	100.00	总部管理
中建材联合投资有限公司	175,000.00	北京	100.00	投资管理/咨询
中国建材集团财务有限公司	100,000.00	北京	100.00	金融服务
中国中材集团有限公司	419,626.58	北京	100.00	建筑材料制造
中建材西南管理有限公司	15,000.00	四川	100.00	企业管理
天津灯塔涂料工业发展有限公司	10,000.00	天津	51.00	化学原料和化学制品制造

资料来源: 公司年报

附件 2-1 公司主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	613.15	642.62	629.87	640.74
资产总额（亿元）	5,823.28	5,961.90	6,001.26	6,119.41
所有者权益（亿元）	1,644.83	1,764.50	1,890.09	1,922.22
短期债务（亿元）	1,858.98	1,713.74	1,475.88	/
长期债务（亿元）	1,141.35	1,240.42	1,373.11	/
全部债务（亿元）	3,000.34	2,954.16	2,848.99	/
营业总收入（亿元）	3,480.02	3,981.04	3,940.97	737.53
利润总额（亿元）	206.67	235.11	306.09	45.80
EBITDA（亿元）	512.64	540.64	604.34	/
经营性净现金流（亿元）	585.45	646.74	697.33	32.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.38	5.77	5.64	--
存货周转次数（次）	6.50	7.81	8.15	--
总资产周转次数（次）	0.59	0.68	0.66	--
现金收入比（%）	115.38	116.69	113.22	103.92
营业利润率（%）	22.92	20.73	21.20	21.85
总资本收益率（%）	6.10	6.05	6.88	--
净资产收益率（%）	8.23	8.42	10.65	--
长期债务资本化比率（%）	40.96	41.28	42.08	/
全部债务资本化比率（%）	64.59	62.61	60.12	/
资产负债率（%）	71.75	70.40	68.51	68.59
流动比率（%）	83.35	86.67	89.82	88.91
速动比率（%）	69.88	72.51	76.38	75.71
经营现金流动负债比（%）	19.94	22.74	26.71	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.37	0.43	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	3.79	4.69	/
全部债务/EBITDA（倍）	5.85	5.46	4.71	/

1. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计；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；母公司口径债务数据未进行以上调整；3. 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数、2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；4. 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；5. “/” 代表无法获取数据

附件 2-2 公司主要财务指标（本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.74	3.96	3.64	6.13
资产总额（亿元）	266.28	316.11	395.22	404.11
所有者权益（亿元）	207.07	200.35	175.35	174.30
短期债务（亿元）	10.03	4.03	35.03	40.03
长期债务（亿元）	4.40	20.34	135.28	135.28
全部债务（亿元）	14.43	24.37	170.31	175.31
营业收入（亿元）	0.25	0.35	0.51	0.00
利润总额（亿元）	3.25	6.06	7.83	-1.04
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	3.03	44.08	-24.69	-5.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	88.94	98.49	97.68	--
总资本收益率（%）	1.47	2.70	2.26	--
净资产收益率（%）	1.57	3.02	4.46	--
长期债务资本化比率（%）	2.08	9.22	43.55	43.70
全部债务资本化比率（%）	6.51	10.84	49.27	50.14
资产负债率（%）	22.24	36.62	55.63	56.87
流动比率（%）	97.40	30.65	102.84	101.36
速动比率（%）	97.40	30.65	102.84	101.36
经营现金流动负债比（%）	5.52	46.20	-31.11	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.98	0.10	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 母公司口径长短期债务数据未对其他流动负债和长期应付款进行调整；3. 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数、2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；4. 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；5. “/” 代表无法获取数据

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期/上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n/1))] / 1] × 100%
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 / 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 + 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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。