

信用等级公告

联合〔2020〕2482号

联合资信评估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“19 凯盛科技 CP001”“19 凯盛科技 CP002”的信用等级为 A-1，“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

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十四日



凯盛科技集团有限公司2020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
19 凯盛科技 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
19 凯盛科技 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定
19 凯盛科技 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 凯盛科技 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 凯盛科技 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
中国建材集团有限公司	AAA	稳定	AAA	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

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日/行权日
19 凯盛科技 CP001	5 亿元	5 亿元	2020/8/30
19 凯盛科技 CP002	5 亿元	5 亿元	2020/11/11
19 凯盛科技 MTN001 ¹	4 亿元	4 亿元	2022/9/27
19 凯盛科技 MTN002	8 亿元	8 亿元	2022/11/21
20 凯盛科技 MTN001	5.8 亿元	5.8 亿元	2023/1/17

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

评级时间：2020 年 7 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级模型	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“凯盛集团”或“公司”）是中国建材集团有限公司（以下简称“中建材集团”）旗下专注于新玻璃、新能源、新材料等新兴高新技术制造业务及相关产业服务业务的企业集团，是履行业务管理、融资管理、投资管理及整合并购等职能的业务平台，股东支持力度大。公司玻璃产业技术水平领先，跟踪期内，公司收入规模增长较快，主要业务经营状况良好。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担重、短期债务占比高、利润总额对非经常性损益依赖较强以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。

作为中建材集团玻璃业务的唯一运营主体，公司定位于中建材集团浮法玻璃研发平台、产业平台、工程服务平台和融资平台，具有明确的职能定位，能够得到股东的支持。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。

公司经营活动现金流入量对本次跟踪的债券的保障能力强。

综合评估，联合资信确定维持凯盛科技集团有限公司的主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“19 凯盛科技 CP001”“19 凯盛科技 CP002”的信用等级为 A-1，“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。

¹“19 凯盛科技 MTN001”“19 凯盛科技 MTN002”和“20 凯盛科技 MTN001”为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

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，能够得到股东在股权划转和管理运营等方面的大力支持。				+2

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

分析师：张 垌 孙 鑫

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

优势

1. 公司股东背景强，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业务的唯一运营主体，业务定位明确，能够得到股东在增资、股权划转和管理运营等方面的支持。
2. 公司技术水平行业领先。公司下属蚌埠玻璃工业设计研究院（以下简称“蚌埠院”）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，为公司拓展了玻璃产业链。
3. 跟踪期内，公司收入规模增长较快。2019 年和 2020 年 1—3 月，公司分别实现营业收入 144.00 亿元和 33.69 亿元，分别同比增长 29.48% 和 19.37%，公司主业已实现扭亏为盈，新玻璃、浮法玻璃等主要业务经营情况良好。
4. 公司经营活动现金流入量对本次跟踪的债券保障能力强。
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. 公司债务负担重，短期债务占比高。截至 2019 年底，公司调整后全部债务为 283.87 亿元，较上年底增长 16.13%，其中短期债务占 64.58%。
2. 跟踪期内，公司利润总额对非经营性损益的依赖仍较强。2019 年，公司实现利润总额 6.87 亿元，其中其他收益 4.36 亿元和营业外收入 6.90 亿元。
3. 跟踪期内，公司少数股东权益和其他权益工具占比高，所有者权益稳定性弱。截至 2019 年底，公司少数股东权益和其他权益工具分别占所有者权益的 46.58% 和 21.67%。
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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	53.29	50.29	46.48	53.23
资产总额（亿元）	341.26	403.02	454.36	470.69
所有者权益合计（亿元）	104.04	101.89	123.89	143.40
短期债务（亿元）	96.62	142.11	183.34	156.05
长期债务（亿元）	68.15	85.34	73.69	96.51
调整后长期债务（亿元）	85.15	102.34	100.54	141.90
全部债务（亿元）	164.77	227.45	257.03	252.55
调整后全部债务（亿元）	181.77	244.45	283.87	297.95
营业收入（亿元）	112.19	111.22	144.00	33.69
利润总额（亿元）	4.18	5.11	6.87	1.11
EBITDA（亿元）	17.19	19.30	23.34	--
经营性净现金流（亿元）	2.42	3.39	7.24	2.01
营业利润率（%）	16.87	16.47	18.43	15.72
净资产收益率（%）	3.17	4.26	4.65	--
资产负债率（%）	69.51	74.72	72.73	69.53
调整后资产负债率（%）	74.50	78.94	78.64	79.18
全部债务资本化比率（%）	61.30	69.06	67.48	63.78
调整后全部债务资本化比率（%）	67.62	74.22	74.52	75.25
流动比率（%）	99.33	87.77	78.93	93.84
经营现金流动负债比（%）	1.49	1.63	2.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.59	11.79	11.01	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.14	2.99	2.48	--

公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	86.24	118.35	129.04	146.46
所有者权益（亿元）	49.32	45.81	59.74	78.09
全部债务（亿元）	17.20	51.40	58.04	44.01
调整后全部债务（亿元）	34.20	68.40	84.89	89.41
营业收入（亿元）	7.83	8.48	3.52	0.00
利润总额（亿元）	1.09	0.21	0.12	0.00
资产负债率（%）	42.81	61.30	53.71	46.69
调整后资产负债率（%）	62.52	75.66	74.51	77.68
全部债务资本化比率（%）	25.86	52.88	49.28	36.05
调整后全部债务资本化比率（%）	51.41	70.37	72.07	73.23
流动比率（%）	130.32	70.70	74.92	119.74
经营现金流动负债比（%）	7.83	3.53	-0.69	--

注：1.公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2.调整后长期债务、调整后全部债务、调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和调整后资产负债率等指标中，已将永续中票和永续期贷款等其他权益工具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等其他权益工具；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

评级历史：

债项名称	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
19 凯盛科技 CP001、19 凯盛科技 CP002	AA ⁺	A-1	稳定	2020/2/24	孙鑫 张垲	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
20 凯盛科技 MTN001	AA ⁺	AAA	稳定	2019/12/6	孙鑫 张垲	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司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 张垲	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
19 凯盛科技 CP002	AA ⁺	A-1	稳定	2019/10/14	孙鑫 张垲	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
19 凯盛科技 MTN001	AA ⁺	AAA	稳定	2019/8/16	孙鑫 张垲	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
19 凯盛科技 CP001	AA ⁺	A-1	稳定	2019/8/9	孙鑫 张垲	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司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

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。

凯盛科技集团有限公司2020年跟踪评级报告

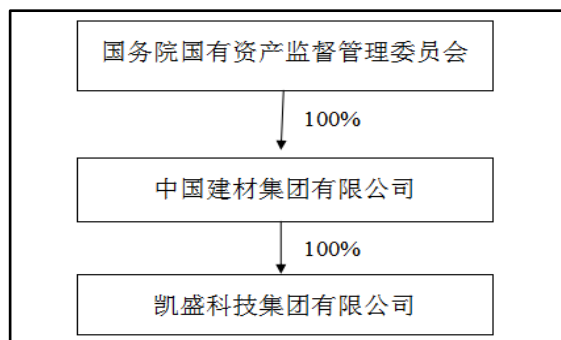
一、跟踪评级原因

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“凯盛集团”或“公司”)及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

凯盛集团成立于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。2017年11月,公司完成公司制改制,并更为现名。公司注册资本增加至31.54亿元。2019年7月,中建材集团决定对公司增资15.71亿元,增资款分期缴付。截至2020年3月底,公司实收资本为36.54亿元,中建材集团持有公司100%股份,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。

图1 截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源:公司提供

公司专注于新玻璃、新能源、新材料等新

兴高新技术制造业务及相关产业服务业务,目前已经形成了以新玻璃、新材料、新能源、新装备、工程以及高科技为主的“5+1”发展战略。

截至2019年底,公司合并资产总额454.36亿元,所有者权益合计123.89亿元(其中少数股东权益57.70亿元)。2019年,公司实现营业收入144.00亿元,实现利润总额6.87亿元。

截至2020年3月底,公司合并资产总额470.69亿元,所有者权益合计143.40亿元(其中少数股东权益58.00亿元)。2020年1-3月,公司实现营业收入33.69亿元,利润总额1.11亿元。

公司注册地址:北京市海淀区紫竹院南路2号;法人代表:彭寿。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司经联合资信评级的存续债券为“19凯盛科技CP001”5.00亿元,“19凯盛科技CP002”5.00亿元,“19凯盛科技MTN001”4.00亿元,“19凯盛科技MTN002”8.00亿元和“20凯盛科技MTN001”5.80亿元,均已按规定用途使用完毕且按期付息。截至本报告出具日,“19凯盛科技CP001”“19凯盛科技CP002”“19凯盛科技MTN001”“19凯盛科技MTN002”和“20凯盛科技MTN001”本金余额合计27.80亿元。

表1 公司本次跟踪债券概况 (单位:亿元)

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日/行权日
19 凯盛科技 CP001	5.00	5.00	2019/8/30	2020/8/30
19 凯盛科技 CP002	5.00	5.00	2019/11/11	2020/11/11
19 凯盛科技 MTN001	4.00	4.00	2019/9/26	2022/9/27
19 凯盛科技 MTN002	8.00	8.00	2019/11/19	2022/11/21
20 凯盛科技 MTN001	5.80	5.80	2020/1/15	2023/1/17
合计	27.80	27.80	--	--

资料来源:Wind

“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。2017—2019 年公司分别向股东分红 0.16 亿元、0.29 亿元和 0.90 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. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下

滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

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，GDP 为不变价规模

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投

资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的

核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政

策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；

3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键

作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业环境

1. 玻璃行业

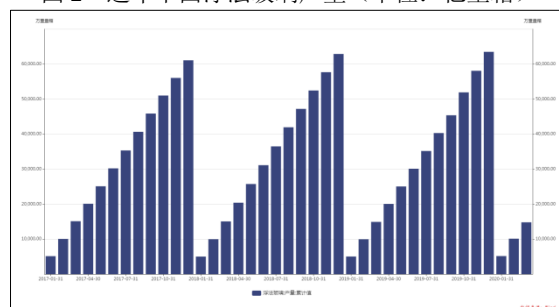
近年来，浮法玻璃行业产能仍较为过剩，产量不断下降。房地产行业保持相对稳定，汽车行业市场低迷，但考虑到企业可根据市场价格提前或滞后冷修，以此调节行业供给，玻璃行业整体运行平稳。

玻璃行业是中国的传统产业之一，改革开放以来，中国玻璃工业经过三轮高速发展已经形成了较为完善的工业体系，在生产规模、技术水平、产品结构等方面均有了很大的变化。目前中国为世界上规模最大的平板玻璃生产国。

玻璃简单分类主要分为平板玻璃和深加工玻璃，其中，平板玻璃按工艺划分可分为普通平板玻璃、浮法玻璃，浮法工艺得益于产品质量更受欢迎，目前浮法工艺占据生产工艺的主流地位。深加工玻璃指以平板玻璃为原料，

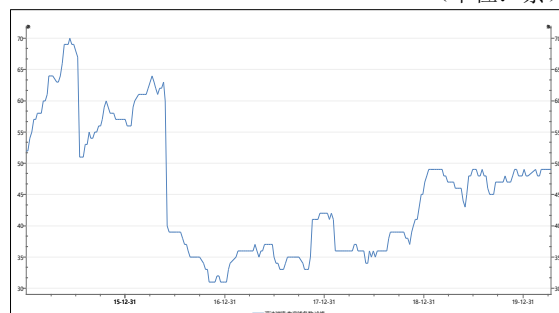
采用不同加工工艺制成的玻璃产品，包括夹层玻璃、钢化玻璃、镀膜玻璃。截至 2019 年底，中国浮法玻璃生产线为 375 条，年产能 13.54 亿重量箱，在产产能 9.33 亿重量箱；2019 年，中国浮法玻璃产量为 6.35 亿重量箱，较 2018 年增长 0.97%。2020 年 1—3 月，中国浮法玻璃产量为 1.48 亿重量箱。玻璃行业在产产能与总产能比例、产量与在产产能比例均不足 70%。玻璃行业产能过剩问题仍较为严峻，但在严禁新增产能的政策下，预计未来玻璃行业总产能变动较小。

图 2 近年中国浮法玻璃产量（单位：亿重箱）



资料来源：Wind

图 3 2015 年以来，浮法玻璃生产线冷修情况（单位：条）



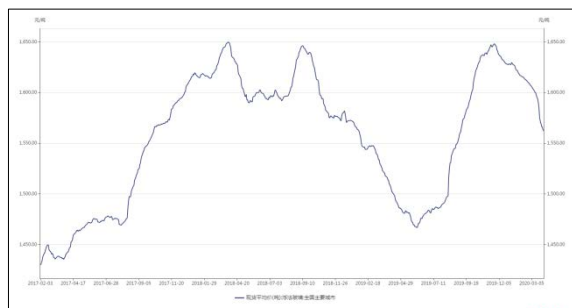
资料来源：Wind

停产冷修方面，冷修停产属于常规性停产，呈现一定周期性，一般为 6~10 年，同时玻璃生产企业可根据市场价格提前或滞后冷修，以此调节行业供给。2015 年玻璃价格处于低位时，冷修产能快速增长，2017、2018 年玻璃价格处于高位，冷修产能有所降低。进入 2019 年，玻璃行业冷修产能保持在较高水平，年初，玻璃行业承接 2018 年底的冷修热潮，生产线大量冷修为保证春节后正常生产；2019 年 6 月部分生产线窑炉到期，同时沙河地区环保限产，虽然最后是以限产 16%来代替 6 条线停炉改造，但

仍对供应产生较大影响；2019 年 9、10 月份沙河地区环保停了 3 条生产线。根据停产的时间计算，预期随着 2020 年二季度生产线可能集中点火复产。

价格方面，近年来浮法玻璃价格有所波动，整体处于较高水平。2018 年下半年至 2019 年初有一定回落。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%。截至 2020 年 3 月底，浮法玻璃现货平均价为 1562.40 元/吨，较 2020 年年初小幅下降。

图 4 近年中国浮法玻璃现货平均价（单位：元/吨）

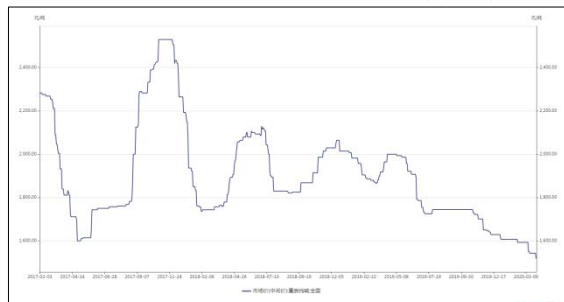


资料来源：Wind

上游原材料

平板玻璃的上游主要为纯碱、石英砂、燃料。从成本构成来看，纯碱、石英砂及燃料成本三者合计约占总成本的 70%，由于平板玻璃产品同质化程度高，玻璃行业对下游议价能力较弱，只能被动地接受价格变动，因此纯碱、石英砂、石油价格的上行都将压缩行业利润空间。

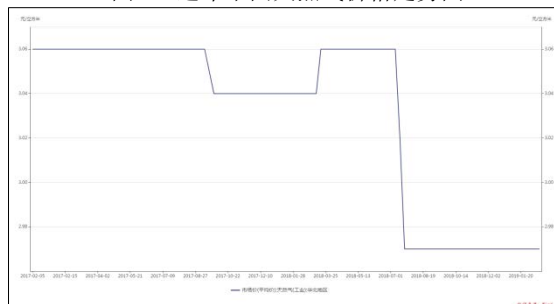
图 5 近年中国纯碱价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

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。进入 2019 年，纯碱价格总体呈波动下降的趋势，截至 2019 年底，全国重质纯碱价格为 1629.00 元/吨，较 2019 年初下降 385.00 元/吨。截至 2020 年 3 月底，全国重质纯碱价格为 1518.00 元/吨，保持缓慢下降趋势。

图 6 近年中国天然气价格走势



资料来源：Wind

近年来随着国内环保政策、能源价格波动，玻璃生产所用燃料发生了一些变化。最初玻璃生产企业燃料主要以重油为主，但是随着国内环保政策的日益严格，重油逐渐被天然气取代。国家颁布的《平板玻璃行业准入条件》中也明确鼓励使用天然气等清洁能源作为燃料。以华北地区为例，2018 年 7 月以来，随着国际油价的下降，天然气价格下滑，截至 2019 以来，天然气价格稳定在 2.97 元/立方米。在全球经济前景不确定性犹存，以及国内宏观经济进入新常态之际，预计未来天然气价格将与国际市场油气价格变化进一步趋同。

下游行业情况

平板玻璃的下游主要为建筑地产、汽车制造，其中建筑地产对玻璃产品的需求量占比达 75%，汽车对玻璃产品的需求量占比达 15%。

房地产行业方面，房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10

个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年增速提升 10.40 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。整体看，2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

汽车行业方面，受宏观经济增速放缓、中美贸易摩擦等因素影响，2019 年，中国汽车产业面临的压力进一步加大，产销量等行业主要经济效益指标均呈现负增长。2019 年，中国汽车产销分别完成 2570.10 万辆和 2576.90 万辆，产销量同比分别下降 7.50% 和 8.20%。汽车的产销整体下降使得汽车加工玻璃业务面临较大压力。

2. 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。

3. 行业发展

平板玻璃行业整体供大于求，需求短期内或将增加，但整体景气度仍依赖国家产能治理

政策的推进。

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。

受疫情影响，国家对房地产开发的支持力度将有所增加，但中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业整体趋势预计稳健发展，2020 年土地购置面积增速或将小幅回升。受汽车市场低迷的影响，汽车级浮法玻璃需求面临的压力进一步加大。目前平板玻璃行业对浮法落后产能的管控和协调将保持平板玻璃产销的基本平衡。受 2020 年以来的疫情影响，国内建筑平板玻璃上半年库存高，价格小幅下降。随着疫情防控的结束，国家拉动经济的计划及刺激政策出台，下半年国内市场对平板玻璃的需求或将增加，但行业需求难以大幅增长，叠加平板玻璃产量持续小幅回升，行业景气度的提升仍有赖于国家对过剩产能的治理和部分产能的退出。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司产权状况、人员素质、外部环境等方面无重大变化。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理人员、组织机构、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，主要受新玻璃业务收入增长的推动，2019 年公司营收规模增长较快，2020 年一季度营业收入较上年同期保持增长趋势。同时，公司整体毛利率水平稳中有升，经营状

况良好。

公司是中建材集团旗下专注于新玻璃、新能源、新材料等新兴高新技术制造业务及相关产业服务业务的集团企业。

2019 年，公司实现营业收入 144.00 亿元，同比增长 29.48%，主要系新玻璃板块业务收入增加所致。从收入构成看，2019 年，公司主营业务收入来自玻璃业务（包括新玻璃和浮法玻璃）、新材料、新装备、新能源和工程管理等，公司其他业务收入主要包括材料销售等其他收入，主营业务收入占比超过 90%，主营业务突出。

从各主要板块收入情况看，2019 年，公司新玻璃板块为公司第一大收入来源。新玻璃业务是公司未来重点发展的业务，主要为液晶显示模组、光伏玻璃、超薄玻璃、ITO 导电膜玻璃等。新玻璃板块中，液晶显示模组和光伏玻璃销售收入占比大，收入分别为 31.44 亿元和 15.74 亿元，分别同比增长 82.37%和 45.47%，主要系市场需求大，公司产品产销量提升所致。

2019 年，浮法玻璃业务实现收入 15.62 亿元，同比变化小。

公司新材料板块产品主要为电熔氧化锆和硅酸锆，新能源板块产品主要为玻璃原片，2019 年收入均有所上升。公司生产的装备产品主要为煤炭开采和玻璃制造行业装备，同时蚌埠玻璃工业设计研究院（以下简称“蚌埠院”）本部从事玻璃、水泥相关的工程施工和技术服务业务，2019 年公司新装备板块和工程板块收入亦有所上升。

从毛利率水平看，2019 年公司综合毛利率为 19.54%，较上年上升 1.86 个百分点，稳中有升。具体来看，新玻璃板块毛利率整体较为平稳。随着行业内环保压力导致部分产能压降，公司浮法玻璃产量和售价提升，毛利率大幅提升 10.93 个百分点，2019 年毛利率为 18.53%。新材料毛利率有所下降，2019 年毛利率为 25.42%，主要系原材料锆英砂涨价所致。2019 年，新能源板块和新装备板块毛利率变化小。工程板块 2019 年毛利率为 23.52%，同比大幅提升 11.86

个百分点，系国内基建项目投资回升，市场需求加大以及公司冲回上年暂估的成本所致。

2020年1—3月，公司实现营业收入33.69亿元，同比增长19.37%，其中浮法玻璃板块和新装备板块收入分别同比增长69.74%和

40.85%，主要系浮法玻璃产品市场价格提升及部分新装备产品产销量增加所致。2020年1—3月，公司综合毛利率为16.50%，较上年同期的16.88%小幅下降。公司整体收入受新冠肺炎疫情影响不大。

表3 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2017年			2018年			2019年			2020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、新玻璃	46.26	41.24	16.10	38.38	34.51	17.74	57.34	39.82	17.28	11.12	32.99	17.00
其中：超薄玻璃	3.67	3.27	30.12	3.21	2.88	29.34	2.80	1.95	23.01	0.49	1.46	16.04
ITO 导电膜玻璃	3.15	2.81	5.03	3.20	2.88	5.35	3.59	2.49	21.83	0.38	1.14	2.01
TFT-LCD 玻璃	2.45	2.18	1.84	2.42	2.18	22.38	2.26	1.57	27.95	0.57	1.68	19.21
液晶显示模组	24.38	21.73	13.65	17.24	15.50	17.01	31.44	21.84	11.94	6.01	17.83	11.06
光伏玻璃	11.40	10.16	24.06	10.82	9.73	19.53	15.74	10.93	24.52	3.55	10.53	28.47
节能玻璃	1.21	1.08	5.58	1.49	1.34	7.13	1.50	1.04	15.49	0.12	0.36	16.69
2、浮法玻璃	15.39	13.72	10.90	14.01	12.59	7.60	15.62	10.85	18.53	5.45	16.17	12.83
3、新材料	8.10	7.22	29.03	10.02	9.01	30.25	12.91	8.96	25.42	2.66	7.89	28.59
4、新能源	6.03	5.37	25.01	6.73	6.05	15.03	8.51	5.91	14.53	1.05	3.13	15.52
5、新装备	25.73	22.93	21.80	26.16	23.52	22.51	30.64	21.28	21.06	6.79	20.15	15.41
6、工程	10.68	9.52	15.16	15.92	14.32	11.66	18.53	12.86	23.52	6.37	18.89	14.62
7、其他	--	--	--	--	--	--	0.47	0.33	0.94	0.26	0.77	26.80
合 计	112.19	100.00	18.02	111.22	100.00	17.68	144.00	100.00	19.54	33.69	100.00	16.50

注：因四舍五入，分项数与合计数可能不项等
资料来源：公司提供

2. 玻璃板块

2019年以来，公司玻璃板块各主要产品产销量稳中有升，其中液晶显示模组、光伏玻璃产销量大幅增长；受细分行业产能扩张、市场竞争有所加剧等因素影响，液晶显示模组、ITO导电膜玻璃等部分主要产品价格出现下降。

公司玻璃板块主要包括新玻璃业务和浮法玻璃。公司下属蚌埠院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，近年来推动公司玻璃行业从传统的浮法玻璃向市场需求大的新型玻璃产业转型。

公司玻璃板块中，普通浮法玻璃（汽车级浮法玻璃和超白玻璃）运营主体为中国洛阳浮法玻璃集团有限责任公司（以下简称“洛玻集团”）、河南省中联玻璃有限责任公司（以下简称“中联玻璃”）、安徽华光光电材料科技集团有限公司（以下简称“华光玻璃”）、中

建材黑龙江佳星玻璃有限公司（以下简称“佳星玻璃”）和凯盛晶华玻璃有限公司（以下简称“凯盛晶华”）。而公司新玻璃板块包括的细分产品线较多，除超薄玻璃、ITO导电膜玻璃、TFT-LCD玻璃外，近年来新推出防火玻璃、高铝玻璃等细分品种。新玻璃中的超薄玻璃由洛玻集团和蚌埠中建材信息显示材料有限公司运营；ITO导电膜玻璃和TFT-LCD玻璃由蚌埠院下属企业负责运营。凯盛集团下属凯盛科技股份有限公司（以下简称“凯盛股份”）的子公司深圳国显科技有限公司主要运营电子显示模组玻璃，业务包括各种尺寸的液晶显示模组的生产加工及组装。此外，光伏玻璃由中建材（合肥）新能源有限公司、中建材桐城新能源材料有限公司和中建材（宜兴）新能源有限公司负责。

表 4 2020 年 3 月底公司玻璃板块运营主体及生产线情况

洛玻集团洛阳龙海电子玻璃有限公司	超薄玻璃	180t/d
洛玻集团龙昊玻璃有限公司	汽车级优质浮法玻璃	1250t/d
中建材（合肥）新能源有限公司	光伏玻璃	650t/d
河南省中联玻璃有限责任公司	汽车级优质浮法玻璃	1300t/d
安徽华光光电材料科技集团有限公司	高温中铝玻璃	250t/d
凯盛科技股份有限公司	ITO 导电膜玻璃	日产 10 万片
	电容式触摸屏玻璃	年产 85 万片
	TFT-LCD 液晶玻璃	日产 1 万片
成都中光电科技有限公司	TFT-LCD 玻璃	日产 20.8 万片
中建材桐城新能源材料有限公司	光伏玻璃	320t/d
蚌埠中建材信息显示材料有限公司	超薄玻璃	150t/d
中建材佳星玻璃（黑龙江）有限公司	浮法玻璃	600t/d
凯盛晶华玻璃有限公司	超白玻璃	600t/d
凤阳凯盛硅材料有限公司	防火玻璃	50t/d
中建材（蚌埠）光电材料有限公司	高铝玻璃	70t/d
中建材（宜兴）新能源有限公司	光伏玻璃	560t/d

资料来源：公司提供

生产经营

2019 年，公司浮法玻璃产能与上年持平。公司因市场需求增加而调整生产，浮法玻璃产量和产能利用率均有所提升。2020 年 1—3 月，浮法玻璃产能未发生变动，产量为 559.30 万重箱，为 2019 年全年产量的 23.16%。

2019 年，超薄玻璃产能、产量及产能利用率均与上年基本持平。2020 年 1—3 月，超薄玻璃产能大幅增长至 205.43 万重箱，主要系洛玻集团洛阳龙海电子玻璃有限公司下属部分生产线投产所致，产量为 24.80 万重箱。

2019 年，ITO 导电膜玻璃产能增至 6550.00 万片/年，同比增长 29.70%，主要系公司下属池州子公司产线投产所致；产量为 4817.22 万片，同比增长 21.75%；产能利用率为 73.55%。2020 年 1—3 月，ITO 导电膜玻璃产能无变化，产量为 772.61 万片。

2019 年，公司 TFT-LCD 玻璃产能为 560.00 万片/年，同比下降 26.32%，系部分产线搬迁停产所致；TFT-LCD 玻璃产量随之下降，为

327.34 万片，产能利用率为 58.45%。2020 年 1—3 月，TFT-LCD 玻璃产能进一步下降，产量为 83.03 万片。

2019 年，公司光伏玻璃产能为 10714.00 万平方米/年，同比增长 21.28%，主要系子公司中建材（宜兴）新能源有限公司新增生产线所致；产量随之增长至 9835.54 万平方米，产能利用率为 91.80%。2020 年 1—3 月，光伏玻璃产量 3051.34 万平方米。

2019 年，公司液晶显示模组玻璃产能与上年持平；产量和产能利用率分别为 3026.98 万片和 72.96%，分别同比大幅增长 67.45%和 29.39 个百分点，主要系 5G 手机市场需求大幅增加及子公司凯盛股份拓展亚马逊、谷歌等国际客户市场所致。2020 年 1—3 月，液晶显示模组产能未发生变动，产量为 566.00 万片。

公司 2019 年节能玻璃产能、产量和产能利用率均同比变化不大。2020 年 1—3 月，节能玻璃产能未发生变动，产量为 21.00 万平方米。

表 5 公司玻璃板块主要产品产能及产量情况

产品	产能			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
超薄玻璃（万重箱/年）	134.90	134.90	134.90	205.43

浮法玻璃（万重箱/年）	2343.00	2339.00	2339.00	2339.00
ITO 导电膜玻璃（万片/年）	4000.00	5050.00	6550.00	6550.00
TFT-LCD 玻璃（万片/年）	510.00	760.00	560.00	510.00
光伏玻璃（万平方米/年）	8834.00	8834.00	10714.00	10714.00
液晶显示模组（万片/年）	3692.00	4148.86	4148.86	4148.86
节能玻璃（万平方米/年）	314.90	314.90	314.90	314.90
产品	产量			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
超薄玻璃（万重箱）	87.94	100.95	100.87	24.80
浮法玻璃（万重箱）	2311.10	2122.90	2415.35	559.30
ITO 导电膜玻璃（万片）	2509.86	3956.51	4817.22	772.61
TFT-LCD 玻璃（万片）	299.25	407.15	327.34	83.03
光伏玻璃（万平方米）	8876.45	8793.28	9835.54	3051.34
液晶显示模组（万片）	2765.00	1807.70	3026.98	566.00
节能玻璃（万平方米）	81.11	133.00	144.72	21.00
产品	产能利用率			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
超薄玻璃（%）	65.19	74.84	74.77	12.07
浮法玻璃（%）	98.64	92.18	103.26	23.91
ITO 导电膜玻璃（%）	62.75	78.35	73.55	11.80
TFT-LCD 玻璃（%）	58.64	53.57	58.45	16.28
光伏玻璃（%）	100.48	99.54	91.80	28.48
液晶显示模组（%）	74.89	43.57	72.96	13.64
节能玻璃（%）	25.76	42.24	45.96	6.67

注：1.2020 年 1—3 月产能利用率未做年化处理；2.部分产品产量可能超过设计产能
 资料来源：公司提供

产品销售

公司结合国内玻璃市场变化及自身管理整合、统一销售的需要，对普通浮法玻璃板块的销售进行整合，由统一的销售团队按照不同区域市场制定相应销售政策，并在同一市场内执行统一销售政策，初步实现了产品集中销售。目前公司 70%左右为经销商代理销售，30%为直销，未来公司会逐步提高直销比例。目前公司销售结算以现金及银行承兑汇票为主。

2019 年，受订单增加推动，公司浮法玻璃销量同比增长 16.92%至 2339.78 万重箱。同期公司浮法玻璃的销售价格同比基本持平。2020 年 1—3 月，受市场供应不足推动，公司浮法玻璃销售价格升至 72.55 元/重箱，销量为 18.52 万重箱。

近年来，公司超薄玻璃由于产品规格不同，销量和售价差异较大。超薄玻璃销量波动较大，2019 年为 87.59 万重箱，同比大幅下降 51.14%。同期，超薄玻璃销售价格为 296.87 元/重箱，同比增长 10.74%，销售价格波动较大主要系随市

场供需要素，环保要素等多方因素影响所致。2020 年 1—3 月，超薄玻璃销量变化小，销售价格降至 262.62 元/重箱。

2019 年及 2020 年 1—3 月，TFT-LCD 玻璃销量变化小，销售价格小幅下滑，销售情况稳定。

2019 年及 2020 年 1—3 月，ITO 导电膜玻璃销量分别为 4798.48 万片和 526.31 万片，主要系产能上升、销售量增加所致；销售价格分别为 7.31 元/片及 6.72 元/片，受市场需求减少影响销售价格呈下降趋势。

2019 年及 2020 年 1—3 月，液晶显示模组销量分别为 3101.00 万片和 568.00 万片，其中 2019 年销售量大幅增长 116.66%，主要系 5G 手机市场需求大幅增加及子公司凯盛股份拓展国际客户市场所致；同期销售价格分别为 100.56 元/片及 96.59 元/片，下滑主要系受市场、新冠肺炎疫情等因素影响，不同年度产品订单规格型号不同，售价有所变动所致。

2019 年及 2020 年 1—3 月，节能玻璃销量

变化小，期间销售价格分别为 87.99 元/平方米及 66.82 元/平方米，近年来销售价格波动较大，

2020 年一季度销售价格下滑主要系属于传统淡季且疫情影响下游需求减少所致。

表 6 公司玻璃板块销售情况

产品	销量			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
浮法玻璃（万重箱）	2254.16	2001.13	2339.78	262.65
超薄玻璃（万重箱）	112.86	179.25	87.59	18.52
光伏玻璃（万平方米）	4752.80	5407.81	6951.05	1611.67
液晶显示模组（万片）	2686.00	1431.24	3101.00	568.00
ITO 导电膜玻璃（万片）	2539.86	4008.00	4798.48	526.31
TFT-LCD 玻璃（万片）	304.55	349.81	354.47	92.07
节能玻璃（万平方米）	69.06	103.00	102.03	15.00
产品	销售价格			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
浮法玻璃（元/重箱）	65.32	67.54	67.05	72.55
超薄玻璃（元/重箱）	308.45	268.09	296.87	262.62
光伏玻璃（元/平方米）	22.79	22.88	22.72	23.64
液晶显示模组（元/片）	90.78	125.46	100.56	96.59
ITO 导电膜玻璃（元/片）	9.86	8.21	7.31	6.72
TFT-LCD 玻璃（元/片）	64.63	66.31	61.95	60.54
节能玻璃（元/平方米）	53.02	70.62	87.99	66.82

注：公司玻璃销售价格不含税，且为平均价格
资料来源：公司提供

2019 年，公司玻璃板块下游前五大客户交易金额总计 22.32 亿元，均为非关联方，占玻璃板块总销售金额的 30.59%，集中度一般。

表 7 2019 年公司玻璃板块前五大客户

（单位：万元、%）

客户名称	交易金额	占总销售金额比重
南昌华勤电子科技有限公司	76928.48	10.54
FIH (HONG KONG) LIMITED	48189.48	6.60
华勤通讯香港有限公司	36193.97	4.96
群创光电股份有限公司	36128.04	4.95
东方日升新能源股份有限公司	25735.33	3.53
合计	223175.30	30.59

资料来源：公司提供

目前玻璃板块产品的细分度和差异度较大，各产品都有独立的销售政策和特定客户群体，从大的地域分布看，普通浮法玻璃以中原、华东、华南市场为主，超薄玻璃、ITO 导电膜玻璃、TFT-LCD、液晶显示模组以华南市场为主，光伏玻璃以华东、华南市场为主。其中液晶显示模组市场占比约为 20%~25%，同时公司是国

内领先的超薄玻璃供应商，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。

原料采购

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。2019 年，公司浮法玻璃、光伏玻璃等主要产品产量上升，因此推动纯碱和天然气采购量均有所上升，分别同比增长 8.91%和 4.70%；采购价格随着市场价格上升而增长，分别同比增长 7.37%和 0.54%。2020 年 1—3 月，公司天然气和纯碱采购量受疫情影响导致物流不便，企业开工经营时间推迟的影响同比有所下滑，天然气采购价格较上年进一步增长 11.76%，纯碱价格下降 16.74%。总

体看，原料价格上涨对玻璃板块业务盈利空间形成挤压。

表 8 公司玻璃板块原材料采购量及采购价格

主要原材料	采购量（万立方米、吨）				采购价格（元/立方米、元/吨）			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
天然气	32863.73	32175.70	35042.94	7677.36	1.82	1.90	2.04	2.28
纯碱	345911.82	344985.25	361215.36	95554.54	1647.77	1647.62	1656.62	1379.27

资料来源：公司提供

新材料板块

公司新材料板块业务具有一定市场地位，2019 年主要产品电熔氧化锆售价下滑，硅酸锆产销量提升；2020 年一季度产品售价均呈下滑趋势，硅酸锆产销量受到新冠肺炎疫情影响较大。

生产销售

公司的新材料产品以蚌埠中恒新材料科技有限责任公司（以下简称“中恒公司”，为凯盛股份全资子公司）生产的高纯电熔超细氧化锆和超细硅酸锆产品为主。锆制品为新型粉体材料，由于其耐磨耐高温的特性主要用于陶瓷、耐火材料、化工及航天等领域。超细硅酸锆作为乳浊剂，广泛应用于建筑陶瓷、卫生陶瓷、日用陶瓷等，在釉料中或坯体中起增白作用，另外在精密铸造、彩色显像管、浮法玻璃、搪瓷釉料等行业中也有广泛的用途。

目前，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。

中恒公司 2019 年前五大客户占总销售金额的占比 17.82%，集中度低，产品以国内销售为主，出口比例约为 20%。销售渠道方面，中恒公司绝大多数是直接和最终客户进行贸易，在少数国家和地区的特殊情况采取与中间商或

者贸易商合作的方式。公司的价格策略主要是根据成本进行估算价格，并根据市场情况、客户规模、用量、信誉度等适当调整。在销售渠道方面，公司已建立了覆盖全国及海外多个国家和地区的营销网络，拥有大量固定的客户资源，保持长期的合作关系。

2019 年，公司电熔氧化锆产量、销量和产能利用率均同比变化较小。公司电熔氧化锆国内市场占有率超过 50%以上，市场占有率高，但平均销售价格 2019 年为 24954.63 元/吨，同比下降 12.79%，主要系下游陶瓷等市场缩水、整体市场价格下滑所致。2019 年硅酸锆的产量和销量分别同比增长 41.12%和 19.83%，主要系国家产业升级加快、产品在集成电路等行业应用增加所致，产能利用率同比增长 14.66 个百分点；平均销售价格基本持平。2019 年，公司电熔氧化锆和硅酸锆分别实现销售额 47663.34 万元和 17395.64 万元，分别同比下降 6.94%和增长 18.06%。

2020 年 1—3 月，公司电熔氧化锆销售价格较上年进一步下滑，产销量同比变化较小。同期，公司硅酸锆销售价格较上年亦有所下滑，主要系市场竞争推动产品价格下行所致；产销量分别同比大幅下降 54.05%和 38.46%，主要系订单需求受新冠肺炎疫情影响减少所致。

表 9 公司新材料板块主要产品产销情况

产品	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
电熔氧化锆	年产能（万吨）	2.70	2.40	2.40
	产量（万吨）	1.72	1.89	0.45
	产能利用率（%）	63.70	78.75	18.75
	销量（万吨）	1.72	1.79	0.46
	平均价格（元/吨）	19125.07	28613.89	24954.63
	销售额（万元）	32820.53	51218.86	47663.34
硅酸锆	出口额（万元）	7948.43	12626.33	9642.11
	年产能（万吨）	2.40	3.00	3.00
	产量（万吨）	2.00	1.07	0.17

产能利用率 (%)	83.33	35.67	50.33	5.67
销量 (万吨)	1.96	1.21	1.45	0.16
平均价格 (元/吨)	8402.71	12177.62	11996.99	11350.00
销售额 (万元)	16446.87	14734.92	17395.64	1816.00

注：1.平均价格均为含税价；2.2020年1—3月产能利用率未做年化处理
资料来源：公司提供

原料采购

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，2019年从 ILUKA 采购的金额占比超过40%，供应量和价格均能得到一定的保障。从采购量看，2019年公司锆英砂采购量同比下降19.44%，主要系公司根据市场变化调整库存所致；2020年1—3月采购量同比基本持平。从采购价格看，2019年公司锆英砂采购均价为10461.61元/吨，同比增长23.08%，主要系行业产能增长、需求增加所致；2020年1—3月采购均价变化小。上游锆英砂价格的上涨，使得公司新材料板块生产成本有所上升。

表10 公司锆英砂采购情况

(单位：万吨、元/吨)

	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
采购量	6.35	6.48	5.22	0.99
采购价格	6082.53	8500.00	10461.61	10277.51

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。

3. 新能源板块

跟踪期内，公司新能源板块业务收入增长

较快，主要系蚌埠太阳能电池项目部分落地所致。

公司新能源板块主要从事薄膜太阳能电池板玻璃原片的生产，经营主体为公司子公司凯盛光伏材料有限公司、成都中光电科技有限公司、安徽天柱绿色能源科技有限公司和德国阿旺西斯公司。

2019年，公司新能源营业收入为8.51亿元，同比增长26.45%，主要为光伏电站发电收入和光伏组件的销售、安装和咨询收入、高性能玻璃靶材销售收入、高纯铜、硒材料销售收入。

2015年8月，公司与蚌埠市人民政府在合肥签署薄膜太阳能电池项目合作协议。同年9月，公司1.5GW铜铟镓硒薄膜太阳能电池项目一期正式在蚌埠开工建设。2017年10月，中国第一片铜铟镓硒薄膜太阳能电池在安徽蚌埠成功下线。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。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。公司已于蚌埠设立了凯盛光伏材料有限公司，负责项目的实施和运营。2019年6月，该项目一期已投产，2019年和2020年1—3月分别实现产量40.00MW和6.92MW。

2018年2月，公司与徐州市人民政府在徐州签署薄膜太阳能电池项目合作协议。2018年7月，公司GW级铜铟镓硒薄膜太阳能电池生产及设备制造项目正式在徐州经济开发区开工建设，后期陆续投资将达到百亿元、建设GW级太阳能电池生产基地。项目一期已开工建设，预计投资22亿元，建设年产300MW铜铟镓硒薄膜太阳能生产线，以及厂房、展示中心等配套设施。公司已于徐州设立了新能源（光伏）业务运营的项目公司，负责项目的实施和运营。目前该项目尚处于建设期，未在凯盛集团报表

范围内，预计于 2020 年下半年投产。

截至 2020 年 3 月底，公司下属子公司凯盛光伏材料有限公司在建 2 条年产 150MW（总产能 300MW）铜铟镓硒薄膜电池组件生产线，其中第一条生产线已于 2019 年投入试生产，预计 2020 年下半年实现正式生产。根据公司测算未来建成投产后每年将带来收入 13.40 亿元，年均利润总额 3.45 亿元。

4. 新装备板块

跟踪期内，公司新装备板块产销量整体持平，经营较为稳定。

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”）。

新装备板块的上游企业主要为大型的钢厂、钢贸企业等，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，因此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。新装备板块 2019 年前五大供应商占总采购金额的占比约 10.33%，集中度低。但由于近年来国际钢材市场价格的波动，公司原

材料采购价格波动较大。

新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，新装备板块下游客户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%。新装备板块 2019 年前五大客户占总销售金额的占比 10.99%，集中度低。

凯盛重工的主要销售产品为框绞机、皮带机和停车设备等，2017 年，联合装备纳入公司合并范围，新装备板块主要产品发生较大调整，主要产品包括皮带机、停车设备、洗选煤装备、框绞机和成缆机等。上述产品均为与煤炭行业关联度高的产品，2019 年以来，包括煤炭在内的大宗商品价格高位运行，拉动上游装备产品需求较为稳定，公司新装备板块收入稳中有升。2019 年，公司新装备板块除皮带机因下游企业对产品需求减少产销量下滑外，其他产品产销量均基本持平，销售价格保持上升趋势。2020 年 1—3 月，公司新装备板块经营稳定，皮带机年产能增加至 80 台，但平均价格较 2019 年大幅下降 45.00%至 272.72 万元/台，主要系公司根据市场需求调整生产皮带机的型号不同所致。其他主要产品产销量及售价均无重大变化。

表 11 公司装备主要产品产销情况（单位：台、万元/台、万元）

产品	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
皮带机	年产能（台）	40	60	80
	产量（台）	36	67	21
	销量（台）	35	67	21
	平均价格（万元/台）	603.12	402.93	495.83
	销售额（万元）	21109.20	26996.07	29254.00
	产能利用率（%）	90.00	111.67	98.33
停车设备	产销率（%）	97.22	100.00	100
	年产能（台）	40000	40000	40000
	产量（台）	25192	36416	36127
	销量（台）	25192	36416	36127
	平均价格（万元/台）	1.23	1.21	1.17
	销售额（万元）	31066.00	43990.00	42221.00
洗选煤设备	产能利用率（%）	62.98	80.92	90.32
	产销率（%）	100.00	100.00	100.00
	年产能（台）	610	600	600
	产量（台）	502	580	580
	销量（台）	301	580	580
	平均价格（万元/台）	30.20	19.88	23.52
框绞机	销售额（万元）	9090.00	11533.00	13639.00
	产能利用率（%）	82.30	96.67	96.67
	产销率（%）	59.96	100.00	100.00
	年产能（台）	110	28	28
	产量（台）	90	28	28
框绞机	销量（台）	88	27	28
	平均价格（万元/台）	98.16	75.93	75.96
	销售额（万元）	8638.31	2050.00	2127.00

	产能利用率(%)	81.82	100.00	100.00	28.57
	产销率(%)	97.78	96.43	100.00	75.00
成缆机	年产能(台)	90	23	23	23
	产量(台)	74	22	23	7
	销量(台)	74	21	23	6
	平均价格(万元/台)	86.38	91.90	98.04	97.67
	销售额(万元)	6392.10	1930.00	2255.00	586.00
	产能利用率(%)	82.22	95.65	100.00	30.43
	产销率(%)	100.00	95.45	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，新装备板块主要产品发生较大调整；4.2020年1—3月产能利用率未做年化处理
资料来源：公司提供

5. 工程板块

蚌埠院在专业领域具有一定技术优势和品牌效应，公司在手合同额能够满足发展需要。

目前公司工程板块主要为蚌埠院本部，从事与玻璃、水泥等生产线 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 2019 年底，公司工程板块全部在手合同金额合计 147.54 亿元，其中已完成合同金额 66.58 亿元，在手未完工合同金额 80.96 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土木建设项目。公司在手未完工合同较大，能够保证短期内发展需要。

6. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率有所回升。

2017—2019 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波动下降，2019 年分别为 2.54 次、2.43 次和 0.34 次，同比分别提升 0.18 次、0.33 次和 0.04 次。

7. 同业对比

公司在同业中浮法玻璃业务毛利率一般，经营效率偏低。

2019 年，公司浮法玻璃业务毛利率较上海耀皮玻璃集团股份有限公司（以下简称“耀皮玻璃”）基本相当，较福耀玻璃工业集团股份有限公司（以下简称“福耀玻璃”）差距较大；公司存货周转次数、销售债权周转次数和总资

产周转次数均偏低。

表 12 公司同业对比情况

指标名称	福耀玻璃工业集团股份有限公司 (2019)	上海耀皮玻璃集团股份有限公司 (2019)	凯盛科技集团有限公司 (2019)
浮法玻璃业务毛利率(%)	34.90	19.03	18.53
存货周转次数(次)	4.05	3.46	2.54
销售债权周转次数(次)	5.99	7.24	2.43
总资产周转次数(次)	0.58	0.63	0.34

注：福耀玻璃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

8. 在建项目

公司在建项目主要在新玻璃及新能源板块业务布局，短期内投资压力不大。

截至 2020 年 3 月底，公司在建项目预计总投资 98.59 亿元，投资方向符合公司目前“5+1”发展战略，在建项目后续投资 23.19 亿元，资金来源系自有资金和银行借款相结合。

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 2020 年 3 月底，项目仍处于试生产阶段，预计于下半年达产。项目达产后将与合肥京东方 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。

目前公司在建项目投资压力不大，但考虑

到公司玻璃产业的并购计划及新能源板块的后续投资，公司仍存一定融资压力。

表 13 截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	资金来源			截至 2020 年 3 月底已完成投资	未来投资计划		
		自有资金	外部融资	自有资金落实情况		2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
8.5 代 TFT-LCD 超薄浮法玻璃基板生产线一期工程	25.00	12.50	12.50	12.50	18.71	6.29	0.00	0.00
年产 300 兆瓦铜铟镓硒薄膜电池组件生产线	21.76	10.00	11.76	10.00	21.41	0.35	0.00	0.00
中建材（濮阳）光电材料有限公司超白光热材料项目	8.12	2.40	5.73	/	5.22	1.89	1.02	0.00
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	5.09	1.96	3.12	/	3.32	0.50	/	/
年产 5000 万片手机触控显示模组模组项目	5.43	1.70	3.73	1.70	3.84	1.59	0.00	0.00
硼硅酸盐特种玻璃生产线	5.93	3.33	2.60	3.33	5.56	0.00	0.00	0.00
其他	27.92	15.83	12.09	--	17.33	7.25	2.16	1.25
合计	98.59	47.73	51.53	--	75.40	17.86	3.19	1.25

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

9. 未来发展

公司各业务板块定位明确，发展路径清晰。

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，形成中央应用研究院、凯盛玻璃、凯盛光伏、凯盛材料、凯盛装备、凯盛工程六大业务平台，大力发展新能源、新材料、新玻璃、新装备等新兴产业。在国家“十三五”规划期内，公司计划实现年营业收入 500 亿元，年利润总额 30~50 亿元的战略目标，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。

九、重大事项

跟踪期内，公司控股股东对公司提供了增资及股权划转支持，公司资本实力增强。

根据公司控股股东中建材集团 2019 年 7 月 30 日第一届董事会第二十七次会议决议，决定对公司以货币方式增资 15.71 亿元，分期缴付；公司接受秦皇岛国资委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。截至 2020 年 3 月底，公司增资款到位 5.00 亿元，实收资本增至 36.54 亿元。耀华玻璃的并购重组也正在落实，预计在 2020 年下半年完成。目前相关变更手续正在办理中。

十、财务分析

公司提供了 2019 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。2020 年 1—3 月财务数据未经审计。

2019 年，公司不再纳入合并范围的原子公司 4 家。2020 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共计 14 家。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或注销所致，变化规模较小，财务数据可比性较强。

公司按照财政部《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会〔2019〕16 号）、《企业会计准则第 7 号—非货币性资产交换》和《企业会计准则第 12 号—债务重组》的要求调整了 2019 年财务报表。公司子公司凯盛股份自 2019 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号—金融工具确

认和计量》《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》《企业会计准则第 24 号—套期会计》和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》。公司子公司洛阳玻璃股份有限公司自 2019 年 1 月 1 日起执行财政部于 2018 年修订的《企业会计准则第 21 号—租赁》。公司 2019 年会计政策变更主要涉及应收票据、应收账款、应付票据、应付账款、可供出售金融资产等科目的重新分类和计量,本报告对 2018 年底数据进行了追溯调整。

截至 2019 年底,公司合并资产总额 454.36 亿元,所有者权益合计 123.89 亿元(其中少数股东权益 57.70 亿元)。2019 年,公司实现营业收入 144.00 亿元,实现利润总额 6.87 亿元。

截至 2020 年 3 月底,公司合并资产总额 470.69 亿元,所有者权益合计 143.40 亿元(其中少数股东权益 58.00 亿元)。2020 年 1—3 月,公司实现营业收入 33.69 亿元,利润总额 1.11 亿元。

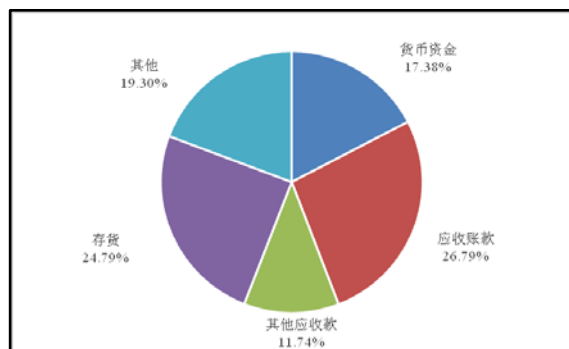
1. 资产质量

跟踪期内,随着公司业务规模的扩大,资产规模保持增长,资产结构保持相对稳定,资产质量尚可。

截至2019年底,公司合并资产总额454.36亿元,较上年底增长12.74%,主要系非流动资产增长所致。其中流动资产占43.38%,非流动资产占56.62%,资产结构较上年底变化不大。

流动资产

图7 2019年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底,公司流动资产 197.08 亿

元,较上年底增长 7.74%,主要系应收账款、其他应收款及存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金(占 17.38%)、应收账款(占 26.79%)、其他应收款(占 11.74%)、存货(占 24.79%)构成。

截至 2019 年底,公司货币资金 34.26 亿元,较上年底下降 17.07%,主要为银行存款 17.26 亿元、其他货币资金 16.98 亿元和少量现金。其中使用受到限制的资金为 16.14 亿元,占比为 47.10%,主要为各类保证金等,受限比例高。

截至2019年底,公司应收账款52.80亿元,较上年底增长15.12%,主要系生产规模扩大所致。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占应收账款账面余额的54.42%,计提比例为12.47%,其中1年以内的占58.15%,1~2年的占18.48%,2~3年的占12.16%,3年以上的占11.21%,综合账龄较短。公司按组合计提坏账准备的应收账款占35.09%,计提比例为6.63%。2019年,公司合计计提坏账准备6.73亿元,计提比例11.31%。从集中度看,2019年底按欠款方归集的前五名占应收账款账面余额的31.93%,集中度一般。

截至2019年底,公司其他应收款23.31亿元,较上年底增长23.13%,主要系公司业务规模扩大导致公司业务往来款增长所致。2019年其他应收款合计计提坏账准备5.90亿元,计提比例20.31%,坏账准备计提较为充分。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34.06%,集中度尚可。

公司存货以原材料、半成品及在产品、库存商品为主。截至2019年底,公司存货账面价值48.86亿元,较上年底增长15.29%,主要系生产规模扩大所致。从存货构成看,主要为原材料(17.78亿元)、半成品及在产品(10.77亿元)、库存商品(16.23亿元)和少量其他存货。截至2019年底,公司存货计提0.90亿元跌价准备,考虑到近年来公司主要产品光伏玻璃、信息显示材料等价格波动较大,存在一定跌价准备计提不足的风险。

非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产257.28亿元，较上年底增长16.89%，公司非流动资产主要由固定资产（占44.82%）、在建工程（占30.70%）、无形资产（占9.49%）构成。

公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，近年来随着所属子公司的增加，公司业务从传统的浮法玻璃转向浮法玻璃以及新玻璃、新材料、新装备并进发展，导致公司固定资产快速增长，截至2019年底，公司固定资产账面价值115.31亿元，较上年底增长15.44%。从固定资产构成看，主要为机器设备（66.19亿元）、房屋及建筑物（40.71亿元）等。截至2019年底，公司累计折旧50.15亿元，计提减值准备1.53亿元，固定资产成新率为68.38%，成新率一般。

截至2019年底，公司在建工程78.98亿元，较上年底增长26.52%，主要系年产300MW铜铟镓硒膜电池组件、蚌埠中光电一期生产线等在建项目推进所致。

公司无形资产主要为土地使用权和非专利技术等，截至2019年底，公司无形资产账面价值24.42亿元，较上年底变化很小。其中主要包括土地使用权17.82亿元，非专利技术3.06亿元等。无形资产累计摊销6.57亿元，计提跌价准备0.16亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额470.69亿元，较上年底增长3.59%。其中流动资产占44.48%，非流动资产占55.52%，资产结构变动不大。截至2020年3月底，公司货币资金38.86亿元，较上年底增长13.42%，主要系公司中期票据、公司债券等发行后资金短期留存所致。截至2020年3月底，公司非流动资产261.34亿元，较上年底变化小。

截至2020年3月底，公司所有权受到限制的资产账面价值共计40.49亿元，在总资产中占比8.60%。受限原因为保证金及向银行贷款进行抵押和担保。

表14 公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限金额	受限原因
货币资金	10.93	保证金等

应收票据	0.99	用于抵押和担保受限
应收账款	0.19	用于抵押和担保受限
固定资产	26.33	用于抵押和担保受限
无形资产	2.05	用于抵押和担保受限
合计	40.49	--

资料来源：公司提供

2. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司通过发行永续债等方式充实资本，但少数股东权益和其他权益工具占比高，所有者权益稳定性弱。

截至2019年底，公司所有者权益为123.89亿元，较上年底增长21.59%。其中归属于母公司所有者权益占53.42%，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55.22%、40.56%、-2.38%和6.41%。其中其他权益工具余额较上年底大幅增长57.92%至26.85亿元，主要系新发行保险债权投资计划10.00亿元、永续中票“19凯盛科技MTN001”4.00亿元、“19凯盛科技MTN002”8.00亿元所致。截至2019年底，公司少数股东权益和其他权益工具分别占46.58%和21.67%，公司权益稳定性弱。

截至2020年3月底，公司所有者权益为143.40亿元，较上年底增长15.75%，主要系其他权益工具增长所致。其中归属于母公司所有者权益占比为59.55%，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占42.79%、53.16%、-1.84%和5.75%。其中其他权益工具余额较2019年底大幅增长69.09%至45.39亿元，主要系新发行永续中票“20凯盛科技MTN001”5.80亿元和新发行保险债权投资计划12.80亿元所致。

负债

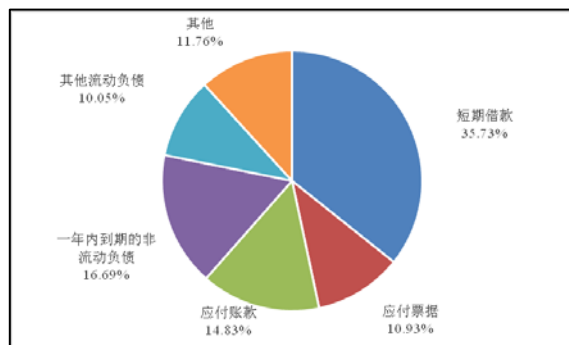
跟踪期内，随着业务规模的扩大，公司调整后付息债务规模持续增长，债务负担重，短期债务占比高。2020年以来，公司通过发行长期债券和永续债等方式调整债务结构，短期债务规模有所下降。

截至2019年底，公司负债总额330.47亿元，较上年底增长9.74%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占75.55%，非流动负债占

24.45%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2019 年底，公司流动负债 249.68 亿元，较上年底增长 19.81%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债等增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 35.73%）、应付票据（占 10.93%）、应付账款（占 14.83%）、一年内到期的非流动负债（占 16.69%）、其他流动负债（占 10.05%）构成。

图8 2019年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

近年来，随着公司玻璃业务增加，为保证大量工程项目的顺利实施，公司对流动资金的需求增加，导致公司短期借款快速增长。截至 2019 年底，公司短期借款 89.20 亿元，较上年底增长 21.14%。其中保证借款和信用借款占比高，分别为 55.45 亿元和 29.95 亿元。

截至 2019 年底，公司应付票据 27.30 亿元，较上年底增长 30.56%，主要系业务收入规模扩大以及公司与供货商增加票据结算规模所致，其中银行承兑汇票 25.02 亿元。

截至 2019 年底，公司应付账款 37.03 亿元，较上年底增长 26.24%，主要系业务收入规模扩大所致。应付账款账龄以短期为主，1 年以内的占 69.98%、1~2 年的占 12.69%、2~3 年的占 4.91%、3 年以上的占 12.42%。

截至 2019 年底，一年内到期的非流动负债 41.68 亿元，较上年底增长 84.76%，主要系部分长期借款和长期应付款转入所致。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 25.09 亿元，较上年底基本持平，主要为公司发行的短期债券。

截至 2019 年底，公司非流动负债 80.80 亿元，较上年底下降 12.87%，主要系长期应付款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 68.45%）、长期应付款（占 20.29%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 55.30 亿元，较上年底变化很小，主要由信用借款（7.30 亿元）、抵押借款（7.44 亿元）和保证借款（40.57 亿元）构成。

截至 2019 年底，公司长期应付款 16.74 亿元，较上年底下降 46.70%，主要系将年内到期部分转入一年内到期非流动负债所致。公司长期应付款为应付融资租入固定资产费用（31.91 亿元）和国开发展基金投资款（5.01 亿元），已计入长期债务进行相关指标计算。

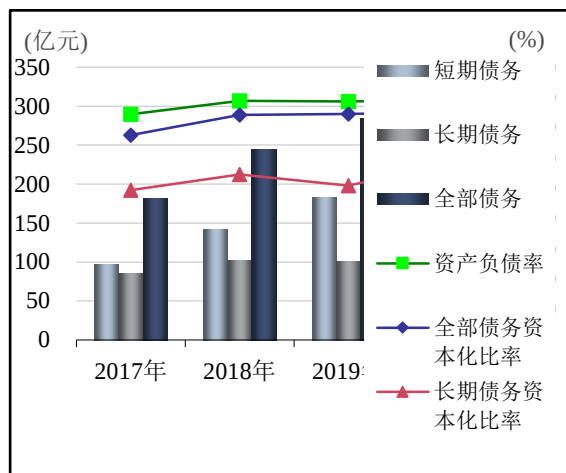
截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 327.29 亿元，较上年底基本持平。其中流动负债占 68.16%，非流动负债占 31.84%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司其他应付款 18.73 亿元，较上年底增长 31.67%，主要系往来款增加所致。一年内到期的非流动负债 22.07 亿元，较上年底下降 47.04%，主要系偿还到期借款所致。截至 2020 年 3 月底，公司应付债券 9.96 亿元，较上年底大幅增长 399.73%，主要系发行公司债券“20 凯盛 01”2.60 亿元和“20 凯盛 02”5.40 亿元所致。

有息债务方面，近年来公司有息债务规模逐年增长，截至 2019 年底，公司全部债务 257.03 亿元，较上年底增长 13.02%，主要系生产规模扩大导致短期债务增长所致。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 2019 年底，公司调整后全部债务为 283.87 亿元，较上年底增长 16.13%。其中短期债务 183.34 亿元（占 64.58%）。截至 2019 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 78.64%、74.52%和 50.88%，同比分别下降 0.30 个百分点、上升 0.30 个百分点和下降 3.78 个百分点。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务变化很

小。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3月底，公司全部债务增至297.79亿元，其中短期债务156.05亿元（占52.37%）；债务增长主要系公司发行长期债券和永续债等方式调整债务结构所致。截至2020年3月底，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79.18%、75.25%和59.15%，较2019年底分别上升0.54个百分点、0.72个百分点和8.26个百分点。整体看，公司债务负担重。

图9 近年公司债务情况



注：债务口径均为调整后

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年3月底，公司全部债务中还款期在1年以内的债务金额占比较高。

表15 2020年3月底公司未来债务还款期限统计

(单位：亿元)

还款期限	债务金额
1年以内	156.03
1~2年	56.08
2~3年	9.96
3年以上	30.48
合计	252.55

资料来源：公司提供

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入增长较快，利润总额对非经营性损益的依赖仍较强，期间费用对利润有一定侵蚀，公司主业已实现扭亏为盈。

2019年，公司实现营业收入144.00亿元，同比增长29.48%，主要系新玻璃板块业务收入增加所致。营业成本为115.87亿元，同比增长26.56%。跟踪期内，受收入增长较快及其他收益增加影响，公司实现营业利润0.18亿元，较上年亏损1.29亿元扭亏为盈。公司营业利润率为18.43%，同比提高1.95个百分点，同比变化不大。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为28.76亿元，同比增长25.60%，主要系财务费用及研发费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为15.65%、32.87%、19.60%和31.88%，管理费用和财务费用占比高。其中研发费用为5.64亿元，同比增长30.52%，主要系研发投入增加所致；财务费用为9.17亿元，同比大幅增长61.33%，主要系债务规模扩大所致。2019年，公司期间费用率为19.97%，同比变化小。由于项目增多且分散、从业人数多等特性，导致公司管理费用占比较大。公司整体期间费用控制能力有待提升。

2019年，公司资产减值损失为2.31亿元，同比大幅增长63.15%，主要系坏账准备计提增加。

2019年，公司实现其他收益4.36亿元，同比增长30.08%；实现营业外收入6.90亿元，同比变化小。2019年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。公司获得政府补贴主要为企业发展专项资金、土地收益返还以及新能源扶持资金等。对于单一项目而言，补贴收入一般只有一笔或两笔，但由于公司近年来持续在新能源、新材料领域加大投资，此类项目大都属于国家支持和鼓励的产业发展方向，地方政府对于上述项目也均持支持和鼓励的态度，故在可预见的未来，随着公司相关项目不断落地，补贴收入的总体规模相对较高。2019年，公司实现利润总额6.87亿元，同比增长34.40%，主要系主业扭亏和其他收益增长所致。公司其他收益和营业外收入对利润影响大。

从盈利指标看,2019年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.85%和4.65%,同比分别提高0.78个百分点和提高0.39个百分点。公司主业盈利能力弱。

2020年1—3月,公司实现营业收入33.69亿元,同比增长19.37%,主要系浮法玻璃等板块收入增长所致。营业利润率为15.72%,同比变化小。公司实现利润总额1.11亿元,同比变化小。2020年1—3月,公司发生财务费用为1.74亿元,同比下降18.78%,主要系市场利率下行,公司发行债券等融资成本较低所致。

4. 现金流及保障

跟踪期内,公司经营活动现金净流入量快速增长,投资活动消耗的现金规模较大,2019年公司筹资净流入规模较公司经营与投资活动资金需求有一定缺口。考虑公司现有在建项目后续投资,玻璃、新材料等产业并购和扩产的持续推进,公司外部融资压力较大。

从经营活动来看,2019年,公司经营活动现金流入152.38亿元,同比增长33.14%,主要由销售商品、提供劳务收到的现金(133.57亿元)构成。经营活动现金流出145.14亿元,同比增长30.69%。2019年,公司经营活动现金净流入7.24亿元,同比大幅增长113.35%,主要系公司子公司在建项目投产,收入规模增加所致。2019年,公司现金收入比为92.76%,同比提高7.33个百分点,收入实现质量有所改善,整体经营获现能力一般。

从投资活动来看,2019年,公司投资活动现金流入7.88亿元,同比增长39.17%;投资活动现金流出43.24亿元,同比大幅增长55.06%。2019年,公司投资活动现金净流出35.36亿元,同比增长59.11%,主要系在建工程项目投入增长所致。

2019年,公司筹资活动前现金流量为-28.12亿元,净流出量同比增长49.34%。公司经营收现能力一般,投资消耗现金规模较大。

从筹资活动现金流来看,因公司经营活动现金流无法满足公司投资活动资金需求,公司

筹资压力较大。公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款等方式获得的资金。从筹资活动来看,2019年,公司筹资活动现金流入242.58亿元,同比增长79.81%;筹资活动现金流出222.63亿元,同比增长89.33%。2019年,公司筹资活动现金净流入19.95亿元,同比增长15.16%,主要系生产规模扩张推动融资规模扩大所致。2019年,公司筹资活动净流入规模相比筹资活动前现金流量有一定缺口,且考虑公司在建工程规模仍然较大,公司筹资压力较大。

2020年1—3月,公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流量净额分别为2.01亿元、-7.45亿元和1.85亿元,其中投资活动产生的现金流量净额同比大幅增长460.54%,主要系结构化项目投资和理财产品投资增加所致;筹资活动产生的现金流量净额同比大幅增长144.94%,主要系发行债券所致。2020年1—3月,公司经营活动现金净流入量规模小,投资活动产生的现金流量净流出量增加,筹资压力较大。

表 16 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
经营活动现金流入量	110.17	114.45	152.38	28.63
经营活动现金流出量	107.75	111.06	145.14	26.62
经营活动现金流量净额	2.42	3.39	7.24	2.01
投资活动现金流入量	7.90	5.66	7.88	2.13
投资活动现金流出量	23.37	27.89	43.24	9.58
投资活动现金流量净额	-15.48	-22.22	-35.36	-7.45
筹资活动前现金流量净额	-13.06	-18.83	-28.12	-5.45
筹资活动现金流入量	122.31	134.91	242.58	88.23
筹资活动现金流出量	108.80	117.59	222.63	86.38
筹资活动现金流量净额	13.51	17.33	19.95	1.85

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2019年底,

公司流动比率与速动比率分别由上年底的87.77%和67.44%分别下降至78.93%和59.37%。2019年,公司经营现金流动负债比率为2.90%,同比提高1.27个百分点。截至2020年3月底,公司流动比率与速动比率分别为93.84%和71.06%,较上年底分别提高14.91%和提高11.69%。截至2020年3月底,公司现金短期债务比为0.34倍,较上年底提高0.09倍。公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看,2019年,公司EBITDA为23.34亿元,同比增长20.97%。2019年,公司EBITDA利息倍数由上年的2.99倍下降至2.48倍,公司全部债务/EBITDA由上年的11.79倍降至11.01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2020年3月底,公司无对外担保。

截至2020年3月底,公司获得各银行授信额度共计329.99亿元,已使用169.81亿元,尚未使用额度160.18亿元,公司间接融资渠道畅通。同时公司下属子公司洛阳玻璃和凯盛股份为上市公司,具备直接融资渠道。

6. 母公司财务分析

母公司有息债务以短债为主,债务负担轻;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融资职能,具体业务由下属子公司开展。截至2019年底,母公司资产总额129.04亿元,其中流动资产占45.20%,非流动资产占54.80%。其中母公司流动资产主要由其他应收款(占84.59%)构成,非流动资产主要由长期股权投资(占78.60%)构成。

截至2019年底,母公司所有者权益为59.74亿元,较上年底增长30.43%,主要系增资和其他权益工具增长所致。截至2019年底,母公司负债总额为69.30亿元,其中流动负债占92.60%。有息债务方面,2019年底母公司

债务总额为58.04亿元,其中短期债务占96.57%;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53.71%和49.28%。

截至2020年3月底,母公司资产总额和所有者权益分别为146.46亿元和78.09亿元,分别较2019年底增长13.50%和30.72%,主要系发行永续中票等其他权益工具后推动资产增长所致,负债总额变化小。截至2020年3月底,母公司全部债务规模44.01亿元,较上年底下降24.17%。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46.69%和36.05%。整体看,母公司有息债务以短债为主,债务负担轻。

2019年,母公司实现营业收入3.52亿元,利润总额0.12亿元。2020年1—3月,母公司未实现营业收入,利润总额-10.29万元。母公司营收规模很小,盈利能力弱。

2019年,母公司经营活动产生的现金流量净额为-0.44亿元,较上年的净流入2.31亿元大幅下降;现金收入比为41.10%,母公司获现质量差。2019年,母公司投资活动现金流规模为-4.86亿元,净流出量同比下降30.25%。2019年,母公司筹资活动现金呈现净流入,为4.63亿元,同比下降31.16%。2020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-0.33亿元、-5.48亿元和7.79亿元。整体看,母公司经营获现能力弱,主要依靠筹资活动满足投资现金的需求。

7. 过往债务履约情况

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),公司已结清信贷信息中含1笔关注类及2笔欠息信贷记录。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。2笔欠息信贷为公司于2018年7月和9月分别在徽商银行和上海银行产生一笔欠息,均由于银行系统原因扣款不成功所致,均已结清。截至2020年6月1日,公司无

不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司玻璃产业技术水平处于行业领先地位，玻璃产业链完整，各板块经营实体运营成熟。股东中建材集团对公司定位明确，支持力度较大，随着“5+1”战略的推进，公司综合实力有望提升。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力很强。

十一、存续债券偿还能力

公司经营活动现金流入量对本次跟踪的债券的保障能力强。

截至本报告出具日，公司经联合资信评级的存续债券“19凯盛科技CP001”“19凯盛科技CP002”“19凯盛科技MTN001”“19凯盛科技MTN002”和“20凯盛科技MTN001”本金余额合计27.80亿元。其中“19凯盛科技CP001”“19凯盛科技CP002”均于2020年到期兑付，本金合计10亿元；“19凯盛科技MTN001”“19凯盛科技MTN002”均于2022年行权，本金合计12.00亿元，本次跟踪的债券于2022年兑付较为集中。2019年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为152.38亿元和7.24亿元，分别为2022年内行权债券金额的12.70倍和0.60倍，公司经营活动现金流入量对本次跟踪的债券的保障能力强。

表17 截至2020年6月底公司存续债券概况

(单位：亿元)

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日/行权日
19 凯盛科技 CP001	5.00	5.00	2019/8/30	2020/8/30
19 凯盛科技 CP002	5.00	5.00	2019/11/11	2020/11/11
19 凯盛科技 MTN001	4.00	4.00	2019/9/27	2022/9/27
19 凯盛科技 MTN002	8.00	8.00	2019/11/21	2022/11/21
20 凯盛科技 MTN001	5.80	5.80	2020/1/17	2023/1/17
19 凯盛 01	2.00	2.00	2019/9/24	2020/9/25

20 凯盛 01	2.60	2.60	2020/2/18	2021/2/18
20 凯盛 02	5.40	5.40	2020/2/18	2022/2/18
20 凯盛科技 SCP001	5.00	5.00	2020/1/15	2020/7/8
20 凯盛科技 SCP003	5.00	5.00	2020/2/12	2020/7/25
20 凯盛科技 SCP004	5.00	5.00	2020/3/27	2020/11/1
合计	52.80	52.80	--	--

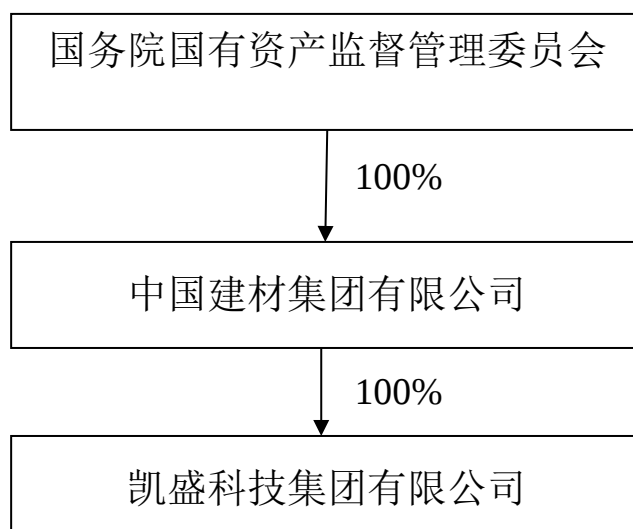
资料来源：Wind

考虑公司所有存续债券，截至2020年6月底，公司2020—2022年到期（行权）的债券额度分别为27.00亿元（以下简称“测算额度”）、17.40亿元和2.60亿元，存续债券于2020年内兑付较为集中。2019年，公司经营活动现金流入量为152.38亿元，为测算额度的5.64倍；公司经营活动现金流净额为7.24亿元，为测算额度的0.27倍。2020年3月底，公司现金类资产为53.23亿元，为测算额度1.97倍。整体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续债券的保障能力较强。

十二、结论

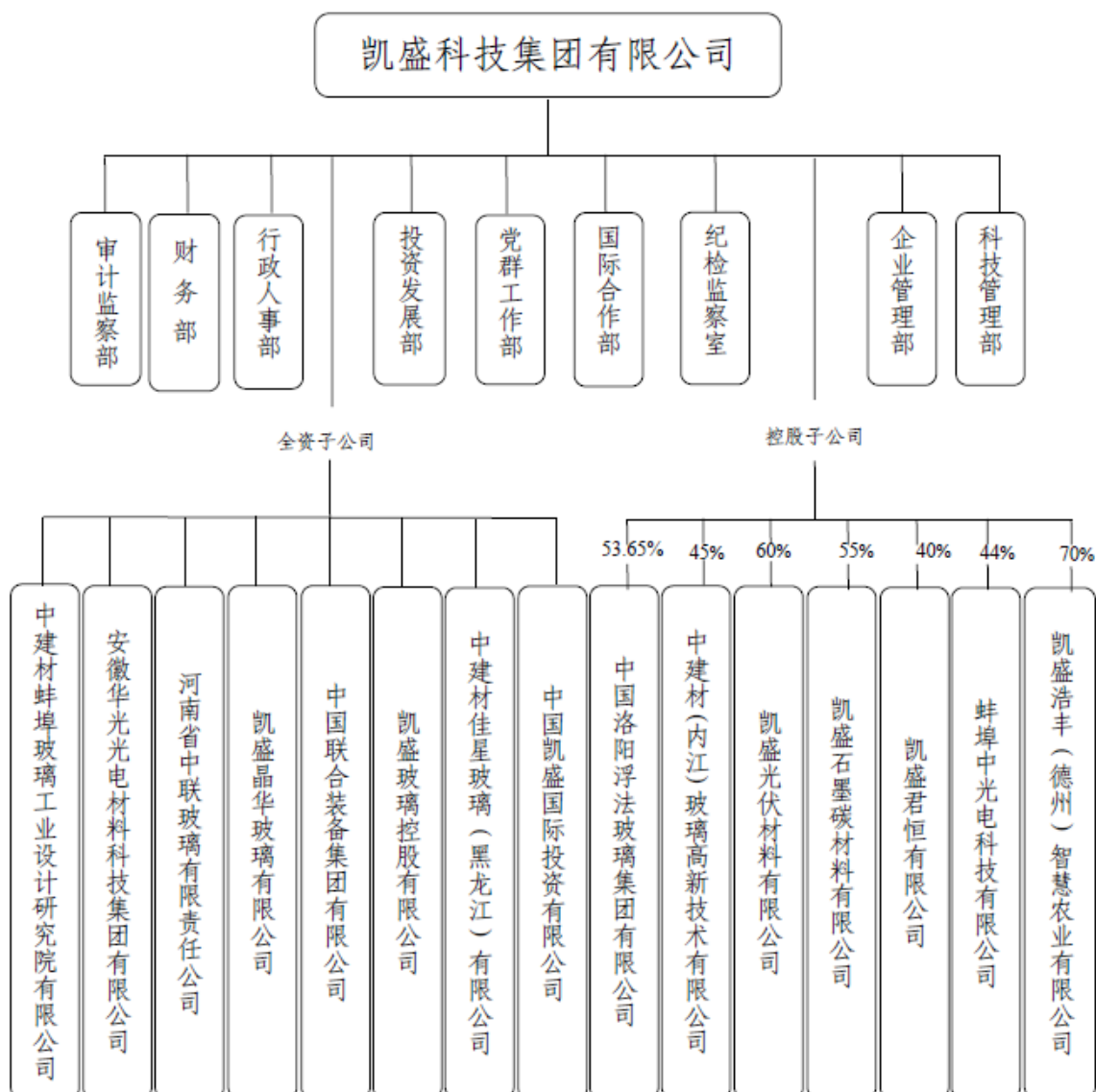
综合评估，联合资信确定维持凯盛科技集团有限公司的主体长期信用等级为AA⁺，并维持“19凯盛科技CP001”“19凯盛科技CP002”的信用等级为A-1，“19凯盛科技MTN001”“19凯盛科技MTN002”和“20凯盛科技MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 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 2020 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	实收资本 (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	1286740538.15	生产加工综合服务	53.64	19.00	2
凯盛玻璃控股有限公司	500000.00	咨询服务	100.00	0.00	1
河南省中联玻璃有限责任公司	140000000.00	生产加工	100.00	0.00	2
中建材(内江)玻璃高新技术有限公司	60000000.00	生产加工	45.00	0.00	1
中建材蚌埠玻璃工业设计研究院有限公司	542088567.56	生产、设计、加工	100.00	0.00	2
凯盛光伏材料有限公司	1000000000.00	生产、加工	60.00	0.00	1
中国凯盛国际投资有限公司	8114.21	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	323180000.00	生产加工	100.00	0.00	2
凯盛晶华玻璃有限公司	50000000.00	生产加工	100.00	0.00	1
中建材佳星玻璃(黑龙江)有限公司	410696000.00	生产加工	100.00	0.00	4
蚌埠中光电科技有限公司	750000000.00	生产加工	44.00	0.00	1
凯盛石墨碳材料有限公司	273484368.47	生产加工	55.00	0.00	1
中国联合装备集团有限公司	710000000.00	生产制造	100.00	0.00	2
凯盛浩丰(德州)智慧农业有限公司	10000000.00	生产加工	70.00	0.00	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	53.29	50.29	46.48	53.23
资产总额（亿元）	341.26	403.02	454.36	470.69
所有者权益（亿元）	104.04	101.89	123.89	143.40
短期债务（亿元）	96.62	142.11	183.34	156.05
长期债务（亿元）	68.15	85.34	73.69	96.51
调整后长期债务（亿元）	85.15	102.34	100.54	141.90
全部债务（亿元）	164.77	227.45	257.03	252.55
调整后全部债务（亿元）	181.77	244.45	283.87	297.95
营业收入（亿元）	112.19	111.22	144.00	33.69
利润总额（亿元）	4.18	5.11	6.87	1.11
EBITDA（亿元）	17.19	19.30	23.34	--
经营性净现金流（亿元）	2.42	3.39	7.24	2.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.61	2.10	2.43	--
存货周转次数（次）	3.18	2.36	2.54	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.30	0.34	--
现金收入比（%）	82.49	85.43	92.76	73.84
营业利润率（%）	16.87	16.47	18.43	15.72
总资本收益率（%）	3.09	3.07	3.85	--
净资产收益率（%）	3.17	4.26	4.65	--
长期债务资本化比率（%）	39.58	45.58	37.30	40.23
调整后长期债务资本化比率（%）	49.45	54.66	50.88	59.15
全部债务资本化比率（%）	61.30	69.06	67.48	63.78
调整后全部债务资本化比率（%）	67.62	74.22	74.52	75.25
资产负债率（%）	69.51	74.72	72.73	69.53
调整后资产负债率（%）	74.50	78.94	78.64	79.18
流动比率（%）	99.33	87.77	78.93	93.84
速动比率（%）	77.61	67.44	59.37	71.06
经营现金流动负债比（%）	1.49	1.63	2.90	--
EBITDA 利息保护倍数（倍）	3.14	2.99	2.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.59	11.79	11.01	--

注：1.公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；2.调整后长期债务、调整后全部债务、调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和调整后资产负债率等指标中，已将永续中票和永续期贷款等其他权益工具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等其他权益工具；4.已将其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

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.32	7.45	6.56	12.97
资产总额（亿元）	86.24	118.35	129.04	146.46
所有者权益（亿元）	49.32	45.81	59.74	78.09
短期债务（亿元）	14.20	49.40	56.05	34.06
长期债务（亿元）	3.00	2.00	1.99	9.96
调整后长期债务（亿元）	20.00	19.00	28.84	55.35
全部债务（亿元）	17.20	51.40	58.04	44.01
调整后全部债务（亿元）	34.20	68.40	84.89	89.41
营业收入（亿元）	7.83	8.48	3.52	0.00
利润总额（亿元）	1.09	0.21	0.12	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.14	2.31	-0.44	-0.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.20	3.26	1.44	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.08	0.03	--
现金收入比（%）	121.37	98.68	41.10	/
营业利润率（%）	-2.20	1.90	24.93	/
总资本收益率（%）	1.58	0.20	0.08	--
净资产收益率（%）	2.13	0.42	0.17	--
长期债务资本化比率（%）	5.73	4.18	3.23	11.31
调整后长期债务资本化比率（%）	38.23	39.74	46.72	62.87
全部债务资本化比率（%）	25.86	52.88	49.28	36.05
调整后全部债务资本化比率（%）	51.41	70.37	72.07	73.23
资产负债率（%）	42.81	61.30	53.71	46.69
调整后资产负债率（%）	62.52	75.66	74.51	77.68
流动比率（%）	130.32	70.70	74.92	119.74
速动比率（%）	130.32	70.70	74.92	119.74
经营现金流动负债比（%）	7.83	3.53	-0.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：母公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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

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 短期债券信用等级的设定及其定义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-4 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 担保方信用评级报告

信用等级公告

联合〔2020〕2375号

联合资信评估有限公司通过对中国建材集团有限公司主体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”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十二日



中国建材集团有限公司 2020 年度跟踪评级报告

评级结果:

项目	主体 级别	评级 展望	主体 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

跟踪评级债券概况:

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

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

评级时间:2020 年 7 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司水泥企业信用评级方法	V3.0.2001907
联合资信评估有限公司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
财务风险	F1	现金流	经营分析	1
			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				调整子级

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直属的全球最大综合性建材产业集团。公司在建材产品品种、产能规模和布局及技术水平等方面具有显著优势。跟踪期内,受益于水泥产品景气度回升及新材料、工程技术服务等其他板块的迅速增长,公司营业收入和利润总额持续增长。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务负担较重、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。

公司现金类资产、经营活动现金流入量及 EBITDA 对存续期内债券的保障程度很强。

未来随着公司业务的深度整合,公司发展重心将向产业链的关键环节和高端布局转移,盈利水平有望稳步提升。

综上评估,联合资信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”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司在建材行业的优势地位明显。公司作为全球最大的综合性建材产业集团,在水泥熟料、商品混凝土、石膏板、玻璃纤维、风机叶片产能方面均居世界第一。
2. 公司水泥、新材料、工程技术服务和贸易与物流四大业务板块协同发展,产业链优势突出。公司通过资产重组和业务整合,构建起水泥、新材料、工程技术服务和贸易与物流四大业务板块。
3. 公司营业收入和利润总额持续增长。受水泥等建材产品价格水平提高,2019 年公司营业收入和利润总额分别为 3981.04 亿元和 235.18 亿元,同比分别增长 14.40%和 13.79%。

分析师：孙鑫 蔡伊静 程真

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。**2019 年，水泥价格上涨并仍处于历史高位，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 3 月底，公司全部债务为 3062.22 亿元，其中短期债务占 56.84%，全部债务资本化比率为 63.25%。
3. **公司资产中商誉规模较大，存在一定的减值风险。**截至 2020 年 3 月底，公司商誉为 396.47 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，存在一定减值风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	899.79	613.15	642.62	662.85
资产总额(亿元)	5911.69	5823.28	5961.96	6001.42
所有者权益(亿元)	1559.01	1644.83	1764.55	1779.17
短期债务(亿元)	2188.41	1858.98	1713.74	1740.57
长期债务(亿元)	1021.28	1148.08	1254.94	1321.64
全部债务(亿元)	3209.69	3007.06	2968.68	3062.22
营业总收入(亿元)	3021.18	3480.02	3981.04	643.26
利润总额(亿元)	151.06	206.68	235.18	22.74
EBITDA(亿元)	445.40	512.65	540.70	--
经营性净现金流(亿元)	274.09	585.45	646.74	-37.69
营业利润率(%)	20.06	22.89	22.74	18.34
净资产收益率(%)	6.43	8.23	8.43	--
资产负债率(%)	73.63	71.75	70.40	70.35
全部债务资本化比率(%)	67.31	64.64	62.72	63.25
流动比率(%)	82.84	83.35	86.68	89.51
经营现金流动负债比(%)	8.45	19.94	22.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.21	5.87	5.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.03	3.46	3.95	--

公司本部(母公司)口径

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	262.88	266.28	316.11	347.58
所有者权益(亿元)	203.95	207.07	200.35	199.85
全部债务(亿元)	14.43	14.43	24.37	70.37
营业收入(亿元)	0.17	0.25	0.35	0.00
利润总额(亿元)	-6.93	3.25	6.06	-0.49
资产负债率(%)	22.42	22.24	36.62	42.50

全部债务资本化比率 (%)	6.61	6.51	10.84	26.04
流动比率 (%)	130.03	97.40	30.65	69.47
经营现金流动负债比 (%)	54.76	5.52	46.20	--

注：1. 2020 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；3. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；4. 2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数、2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；5. 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

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 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/05/25	孙鑫、张炯、程真	联合资信评估有限公司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、张炯、程真	联合资信评估有限公司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、张炯、程真	联合资信评估有限公司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、张炯	联合资信评估有限公司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、张炯	联合资信评估有限公司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 2020 年度跟踪评级报告

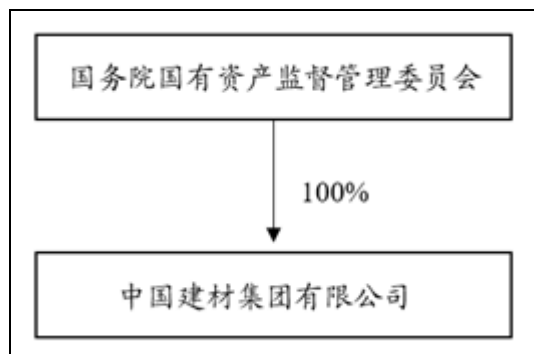
一、跟踪评级原因

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，公司与中国中材集团有限公司（以下简称“中材集团”）实施重组，公司更名为现用名。截至 2020 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。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司内设办公室（董事会办公室）、财务部、战略发展部、资本运营部、公司管理部、安全应急部、科技管理部、审计部、法律合规部、党委组织部/人力资源部、党群工作部（党委办公室）/党委统战部、党委宣传部/新闻办公室、党委巡视工作领导小组办公室、纪委综合室、纪委监督执纪室、纪委案件审理室和党委巡视组 17 个部门。

截至 2019 年底，公司纳入合并范围的二级子公司有 10 家，业务涉及水泥、新材料、工程技术服务和贸易与物流等业务板块。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 5961.96 亿元，所有者权益合计 1764.55 亿元（含少数股东权益 1378.17 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 3981.04 亿元，利润总额 235.18 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 6001.42 亿元，所有者权益合计 1779.17 亿元（含少数股东权益 1390.98 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 643.26 亿元，利润总额 22.74 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

公司经联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券共 5 支，分别为“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”，合计发行金额 72.00 亿元。（如表 1 所示）

上述存续债券募集资金已按规定用途使用完毕。截至评级时点，上述存续债券尚未到首次付息日。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 中建材集 MTN001	20	20	2019/09/25	2024/09/25
20 中建材集(疫情防控债) MTN001	20	20	2020/03/10	2025/03/10
20 中建材集 MTN002A	12	12	2020/03/31	2025/03/31
20 中建材集 MTN002B	8	8	2020/03/31	2030/03/31
20 中建材集 MTN003	12	12	2020/06/10	2023/06/10
合计	72	72	--	--

资料来源：中国货币网

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经

济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长 6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；

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，GDP 为不变价规模；

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑

1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低

6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 19.0%、16.1% 和 6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.2%、9.6% 和 5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 15.1% 和 36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的

核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方

面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；

2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，

积极的财政政策要更加积极有为,提高赤字率,发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度,运用降准、降息、再贷款等手段,保持流动性合理充裕,引导贷款市场利率下行,把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上,会议确定要释放消费潜力,扩大居民消费,适当增加公共消费。要积极扩大有效投资,实施老旧小区改造,加强传统基础设施和新型基础设施投资,促进传统产业改造升级,扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关,加快落实各项政策,推进减税降费,降低融资成本和房屋租金,提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力,促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明,未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到,由于中国宏观杠杆率较高,政府和企业部门债务负担本来已经较重,政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险,上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束,难以大规模扩张,宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

1. 行业概况

基于水泥在国民经济发展中的重要地位和作用,水泥行业与宏观经济发展及固定资产投资的相关性较高,受宏观经济影响显著。

水泥是一种重要的资源性和影响国民经济发展的基础性产品,目前仍属不可替代的基础建筑材料,并且不能重复利用。水泥一般按用途和性能可分为通用水泥、专用水泥和特性水泥三大类,按照抗压强度可分为 32.5 水泥、42.5 水泥及其他高标号(如 52.5、62.5)水泥等。

水泥产品单位价值低而单位重量大,运费占水泥售价的比例较高,具有明显的销售市场半径。受水泥销售市场半径限制,企业间的竞

争主要表现在区域范围内,中国水泥行业被划分为多个相对封闭的区域市场,虽然呈现全国水泥行业集中度较低,但在某一区域内往往出现集中度较高的特点。由于水泥保存时间通常较短,受下游房地产、基建施工淡旺季的影响,水泥的销售也具有明显的季节性。

作为基础材料,水泥被广泛应用于工业建筑、民用建筑、交通工程、水利工程、海港工程、核电工程、国防建设等新型工业和工程建设等领域。

2. 行业运行状况

尽管水泥行业产能过剩矛盾依然突出,但随着国家供给侧结构性改革的进一步深化,水泥生产企业积极落实错峰生产和环保限产,行业盈利水平大幅提升,行业总体收益保持增长趋势。

图 2 2015 年以来,全国房地产和基础设施建设投资同比变动情况



资料来源: Wind

2019 年以来中国经济增速继续下行,全年 GDP 同比增长 6.1%,房地产调控政策空前加强,但房地产投资增速仍维持在 9.5%左右的较高的水平。2019 年以来,基础设施建设投资结束了 2018 年以来快速下跌的态势,缓慢回暖。2019 年,基础设施完成投资额同比增长 3.33%,较去年同期增速上升 1.54 个百分点;地产投资完成额整体高于 2018 年全年水平,但随着地产投资融资政策收紧及棚改热度下降,进入 2019 年四季度以来,累计增速有所下降,2019 年 12 月,房地产投资累计增速为 9.10%。2020 年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资和房地产投资均出现负增长。整体看,短期内,

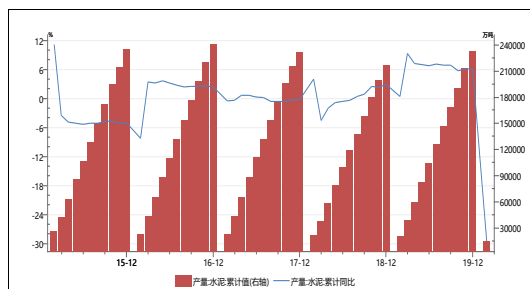
受疫情影响，房地产企业开工和销售受到一定影响，但随着疫情逐步得到控制，房地产企业具有较强的意愿加速开工，有助于拉动后续水泥需求反弹；基建逆周期调节有望持续加码，后续需求可能出现加速恢复。

水泥市场供给方面，2019年以来，水泥供给端基本保持稳定，随着蓝天保卫战进入攻坚战，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。

据中国水泥协会信息研究中心初步统计，2019年全国新点火水泥熟料生产线共有16条，新点火熟料设计产能2372万吨/年。截至2019年底，全国新型干法水泥生产线累计1624条，设计熟料产能维持在18.2亿吨，实际年熟料产能依旧超过20亿吨。产能总量与去年基本相当，新型干法熟料总产能变化不大。2019年，全国水泥产量约为23.30亿吨，同比增长6.10%；熟料用量逐年增加，2019年全国水泥熟料产量为15.20亿吨，创历史新高。受疫情及季节影响，2020年1—2月份水泥和熟料产量均大幅下降。据国家统计局数据显示，2020年1—2月，全国累计水泥产量1.50亿吨，同比下降29.50%，其中，南方华东、中南、西南三地水泥产量占全国92%，同比下降30%。全国水泥熟料产量1.45亿吨，同比下降15.90%。南方华东、中南、西南三地熟料产量占全国88%，低于水泥产量占比4个百分点。

图3 近年中国水泥行业产量及变化情况

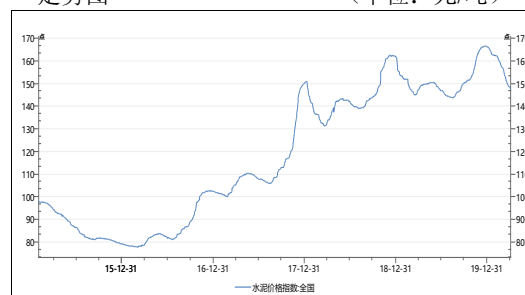
(单位：万吨、%)



资料来源：Wind

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。2019年全国水泥均价¹达449元/吨，较2018年上涨15元/吨。2019年12月，全国水泥均价增长至484元/吨，环比增长3.48%。2019年水泥行业价格持续高位运行，“量价齐升”的表现和国务院出台了一系列减税降费、支持实体经济发展的政策措施，改革红利逐步释放，拉高了整个水泥行业效益的增长，使得2019年水泥行业利润创造了历史最高水平。2019年，水泥行业实现营业收入1.01万亿元，同比增长12.5%，利润1867亿元，同比增长19.6%。

图4 近年来，全国水泥（P.O42.5散装）月均价走势图
(单位：元/吨)

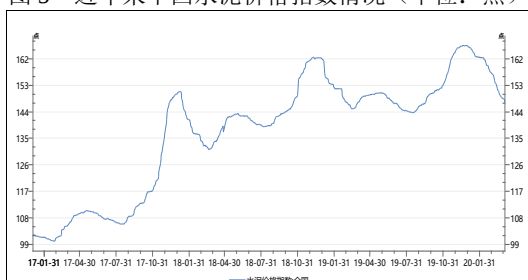


资料来源：Wind

从全年走势来看，全国水泥价格基本延续了2018年整体走势，价格高位运行。2019年以来，全国水泥价格不断上涨主要有两个原因：一是2019年全年水泥需求量上涨，尤其是进入四季度旺季，又遇到暖冬，受前期雨季和环保影响的区域为完成全年任务，加快工程施工进度，由此带来水泥用量集中爆发，需求明显高于2018年，导致四季度市场供应偏紧，水泥价格出现快速上涨，华南珠三角地区表现最为突出；二是2019年水泥市场各地区积极响应国家政策，相继展开停窑限产行动及行业自律，新增夏季错峰，并且冬季停产时间明显加长，产能发挥率不足，长时间停产导致水泥供给减少，在供给侧改革不断深入、国家环保政策趋严、错峰停窑时间的拉长和范围的扩大形势下，水

泥价格持续推高。截至 2019 年底，全国水泥价格指数为 166.44 点，较 2018 年底的 162.27 点上涨 4.17 点。2020 年初，新冠肺炎疫情爆发，截至 2020 年 2 月 21 日，华东和华南主要城市水泥熟料库容比基本已达到 80%，库存压力较大。西南地区中川、渝、贵区域同样面临较大库存压力。2020 年 3 月底全国水泥价格指数为 148.51 点，与年初水平相比下降了 17.85 点。

图 5 近年来中国水泥价格指数情况（单位：点）

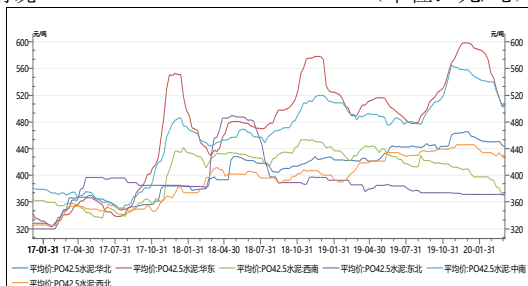


资料来源：Wind

分区域来看，各区域发展并不平衡，无论从需求还是效益水平，南北依然存在一定差距。

华东和中南地区表现突出，华东地区连续 2 年保持六大区域中价位最高，2019 年均价 518 元/吨，且比 2018 年有所增长，涨幅 4.89%。价位其次是中南地区，2019 年均价 503 元/吨，价格略低于华东，较 2018 年同期增长 7.01%。华北地区价格涨幅最大，2019 年均价 437 元/吨，较 2018 年同期上涨 7.41%。东北和西南地区价格均低于去年，分别较 2018 年同期下降 9.68%和 1.56%。西北地区价格虽然比去年增长 6.90%，但整体价格仍较低，2019 年，西北地区平均价格为 424 元/吨。

图 6 2017 年以来各地区水泥（P.O42.5 散装）市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

3. 行业政策

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，2019 年主要是细节上的指导和优化，保持了政策的一贯性。

在《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发〔2013〕41 号）以及《国务院办公厅关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》（国办发〔2016〕34 号）的要求基础上，2019 年以来工信部、国家发改委以及中国建筑材料联合会等机构进一步完善了水泥行业去产能机制，建立了规范有序的产能减量置换机制，确立了全国总产能“天花板”，并配套实施了分省生产线清单制度和跨省置换听证会制度。

2019 年 1 月，工信部发布了《产业发展与转移指导目录（2018 年本）》（水泥篇），明确了北京市、河北省等引导不再承接水泥产业转移的省市，上海市等逐步退出水泥产业的省市以及西藏自治区等优先承接发展的产业，对各区域水泥产业转移有一定规范作用。

2019 年 4 月，国家发改委发布了《产业结构调整指导目录（2019 年本，征求意见稿）》。目录将部分水泥生产技术、装备和产品分为鼓励类、限制类和淘汰类。其中对于法中空窑（生产铝酸盐水泥等特种水泥除外）、水泥机立窑、立波尔窑、湿法窑，直径 3 米（不含）以下水泥粉磨设备（生产特种水泥除 108 外），无覆膜塑编水泥包装袋生产线等技术装备明确要求进行淘汰，有利于推动水泥行业高质量发展和优化升级，加快破除无效供给。同月，国家发改委、工信部和能源局联合发布了《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》（发改运行〔2019〕785 号），尽管通知内容主要针对钢铁、煤炭等化解产能过剩重点领域，但在产能置换、加快“僵尸企业”出清、资产债务处置等方面对水泥行业亦存在重要指导意义。

2019 年 6 月，中国建筑材料联合会发布了《2019 年水泥行业大气污染防治攻坚战实施

¹下列表述中，水泥价格均以 PO42.5 散装水泥价格为准

方案》(以下简称“《实施方案》”),明确提出要将打赢蓝天保卫战与水泥行业的供给侧结构性改革相结合,严格控制新增产能带来的排放总量,加快落后产能、无效产能的淘汰出局,压减过剩产能等,通过结构调整实现总量减排。

《实施方案》在水泥行业大气污染攻坚总目标,2019 年去产能、淘汰落后目标和措施,2019 年结构调整目标和措施,2019 年技术改造升级目标和措施和 2019 年综合措施五个方面,提出了 2019 年水泥行业单位产品能耗和污染物排放全面达标、单位产品能耗达到先进值的水泥企业不低于 80%;2019 年实现水泥行业压减熟料产能(淘汰落后产能)7000 万吨,进一步提升产能利用率,使全国平均产能利用率达到 70%以上;2019 年前十家企业(集团)熟料产能集中度力争达到 60%以上,以及实现水泥产量 32.5 等级水泥产品占比降低到 50%以下等具体目标,并要求以“第二代新型干法水泥技术”技术成果为基础,全面推进水泥行业技术升级改造。《实施方案》对于水泥行业淘汰落后产能,实现产业升级和节能减排相关措施做出了布置,为 2019 年水泥行业发展规划了方向。

2020 年 1 月 3 日,工业和信息化部发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》(以下简称“《操作问答》”),对水泥产能置换政策进行细化和完善。《操作问答》对产能减量置换指标提出了更严格的要求,严格限制僵尸产能“死灰复燃”;明确表示已停产两年或三年内累计生产不超过一年的水泥熟料、平板玻璃生产线不能用于产能置换(自 2021 年 1 月 1 日起实行)。

总体看,国家频繁出台针对水泥产能过剩的调控政策,反映了国家对水泥行业进行的大力治理,包括设置高准入门槛,严防行业重复性建设,对行业内企业进行整合等,以此引导水泥行业健康发展,同时政策支持优势企业进行行业兼并重组,提高行业竞争力和集中度。

4. 行业关注

(1) 全行业去产能缓慢,产能仍过剩,局部区域供给持续增加,去产能成效有待巩固。由于缺乏合理布局,中国水泥业结构性过剩和区域性过剩压力大,无序竞争较为严重。2018 年以来,中国严禁水泥新增产能,逐步淘汰部分落后产能,水泥产能过剩情况有所缓解,但全行业产能利用率仍不高。产能置换政策执行中,存在大量“僵尸产能”和“无效产能”被置换为新建项目的问题,导致去产能进度缓慢。

(2) 安全环保压力加剧

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

(3) 原材料和燃料价格波动影响

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

5. 未来发展

预计全行业效益将延续 2019 年较好的盈利态势,保持在较高水平。产业结构趋于优化,行业发展质量呈上升态势。

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

2020 年是“十三五”收官之年,是全面建成小康社会的关键时期。基建方面,国家提前下达地方政府专项债额度,降低部分基础设施项目最低资本金比例,加快补短板项目建设,推动重大项目开工建设,基建投资增速有望出现回升。房地产方面,中央明确不将房地产作为短期刺激经济的手段,房地产调控以“稳”

为主，房地产投资增速或将出现回落，但仍将保持较强的韧性。2020年是《打赢蓝天保卫战三年行动计划》的最后一年，大气污染治理不会放松，地方管控措施会更加严格，加上道路运输超载治理趋紧，有助于水泥供给端的调控，水泥价格有望在高位波动，预计全行业效益将延续2019年较好的盈利态势。近年的落后产能置换使产业结构趋于优化，行业发展质量有望提升。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司实际控制人为国务院国资委。

截至2020年3月底，公司注册资本171.36亿元。国务院国资委拥有公司100%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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

水泥业务是公司的核心主业，公司水泥业务主要由子公司中国建材股份有限公司（以下简称“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 and 西北地区基本完成行业整合，获得了区域经济优势。

公司新材料业务板块主要由轻质建材、玻璃纤维、风机叶片等业务构成。轻质建材板块方面，公司的轻质建材业务主要由北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”）经营。截至2019年底，北新建材石膏板产能达到27.52亿平方米/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2019年底，公司风机叶片产能规模达15.85GW/年。中国复材为亚洲首座大型海上风电场——上海东海大桥项目提供了3MW风机叶片，约占该项目叶片总需求量的80%；此外，中国复材75米6MW风机叶片成功下线，标志着中国复材在大型风电装备和海上风电装备研发制造领域已达到世界先进水平。2019年，中材科技合计销售风力发电叶片7941MW（2MW及以上产品超过80%）。

工程技术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2019年底，公司主要产品产能及行业地位如表3所示：

表 3 2019 年底公司部分板块业务主要产能及行业地位

产业板块	公司名称	主要业务板块	产能情况	行业地位
水泥板块	中联水泥	新型干法水泥/ 商品混凝土	1.06 亿吨/ 1.8 亿立方米	产能世界第一
	南方水泥		1.41 亿吨/ 2 亿立方米	
	北方水泥		0.37 亿吨/ 0.29 亿立方米	
	西南水泥		1.22 亿吨/ 0.09 亿立方米	
	中材水泥		0.25 亿吨/ 0.02 亿立方米	
	天山股份		0.39 亿吨/ 0.15 亿立方米	
	宁夏建材		0.21 亿吨/ 0.1 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	27.52 亿平方米	产能世界第一
	中国复材	风机发电叶片	7.5GW/年	世界第一
	中材科技	风机发电叶片	8.35GW/年	
	泰山玻纤	玻璃纤维	92.7 万吨	世界第一
	中国巨石	玻璃纤维	181.6 万吨	

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

数据来源：公司提供

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

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。2019 年，伴随水泥价格上涨，公司主营业务收入保持增长，保持较高毛利率水平。2020 年一季度，受疫情影响，公司业绩同比下滑。

1. 经营概况

公司是全球最大的综合性建材产业集团，已形成水泥、新材料、工程技术服务、贸易与

物流四大业务板块。

2019 年，公司主营业务收入为 3937.31 亿元，同比增长 14.36%。从主营业务构成来看，水泥板块为公司收入的最主要来源。2019 年，水泥价格上涨推动公司水泥业务收入持续增长，水泥板块收入为 1903.21 亿元，较 2018 年增长 19.24%，占主营业务收入的 48.34%；新材料收入为 552.06 亿元，较 2018 年增长 33.88%，主要系石膏板业务收入增长所致，新材料收入占比较稳定，保持在 10% 以上；在“一带一路”政策的带动下，公司拓展海外市场，海外项目增加，工程服务收入为 460.69 亿元，较 2018 年增长 10.23%。公司其他业务主要为建材贸易、物流等，收入逐年增长。

表 4 2017—2020 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	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	1292.09	43.24	28.47	1596.07	46.36	33.16	1903.21	48.34	33.37	226.39	36.53	30.51%
新材料	365.13	12.22	33.04	412.35	11.98	32.09	552.06	14.02	28.24	112.65	18.17	25.06%
工程技术服务	390.70	13.07	20.11	417.93	12.14	21.36	460.69	11.70	20.85	73.26	11.82	23.31%
贸易与物流	863.12	28.88	3.64	904.75	26.28	4.95	941.89	23.92	4.20	163.80	26.43	3.86%
其他	77.38	2.59	29.57	111.76	3.25	23.85	79.46	2.02	-0.60	43.69	7.05	-1.10%
合计	2988.43	100.00	20.79	3442.86	100.00	23.88	3937.31	100.00	23.52	619.79	100.00	19.28

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、风机叶片等；3. 工程技术服务包括相关工程技术与研究与服务、装备制造、地质勘查等；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，2019年，水泥业务毛利率为33.37%，较2018年增长0.21个百分点；新材料板块毛利率较2018年底下降3.85个百分点，为28.24%；工程服务板块毛利率较2018年下降0.51个百分点至20.85%。其他业务板块以资产管理公司收入为主，2019年毛利率由2018年23.85%下降至-0.60%，主要系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所致。综上，2019年，公司综合毛利率为23.52%，主营业务保持较高毛利率水平。

2020 年 1—3 月，受疫情影响，公司实现主营业务收入 619.79 亿元，较 2019 年同期下降 12.18%；综合毛利率为 19.28%，较 2019 年同期下降 1.73 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；部分石灰石及电力

供应能够实现自给，具备一定的成本优势。跟踪期内，中建材股份水泥熟料产量基本保持稳定；水泥熟料、混凝土实际产销率高；水泥熟料及混凝土产品价格持续上涨，并达到相对历史高位。

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 2019 年底，公司联合重组水泥企业数百家，水泥产能约 5.21 亿吨，商品混凝土产能约 4.60 亿立方米，均位居世界第一。

分产品来看，2019 年，中建材股份水泥及熟料收入和商品混凝土收入均有所增长，产品结构较为稳定；其中，水泥及熟料为水泥板块收入的主要来源，近两年占比均在 70%以上。毛利率方面，2019 年，水泥及熟料、商品混凝土的毛利率维持较高水平。2020 年 1—3 月，水泥及熟料和商品混凝土收入占比较上年基本保持稳定；水泥及熟料和商品混凝土毛利率分别为 32.17%和 21.67%，较 2019 年全年略有下降。

表 5 中建材股份水泥业务经营数据（单位：亿元、%）

项目	2017 年（已重述）			2018 年			2019 年			2020 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	972.71	75.75	30.08	1176.76	73.84	35.24	1300.94	71.54	35.63	154.27	72.15	32.17
商品混凝土	311.48	24.25	23.63	416.84	26.16	27.27	517.55	28.46	26.88	59.54	27.85	21.67
合计	1284.19	100.00	28.51	1593.60	100.00	33.16	1818.49	100.00	33.14	213.81	100.00	29.24

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

资料来源：公司提供

(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。

从产量来看，2019年度，公司水泥产能约5.21亿吨，位居世界第一，2019年度，公司水泥产能利用率约为70.80%，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3月底，公司余热发电系统总装机达2153.3GW。截至目前，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87.8亿吨，中建材股份下属各项目公司拥有329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，2019年，中建材股份水泥及熟料销量较2018年增长6.03%至3.91亿吨；产销率为58.16%，产销率较低主要系公司在计算产量时未将继续自用的熟料产量扣除所致。中建材股份商品混凝土销量较2018年增长16.47%至1.12亿立方米，产销率均为100%。

从销售价格来看，各销售区域产品价格差异较为明显。2019年，除北方水泥的水泥及熟料价格下降10.33%和祁连山水泥及水泥熟料微降外，其他产品价格均保持不同程度上涨，其中，天山股份价格涨幅较大，水泥熟料和混凝土价格分别较2018年上涨14.15%和79.49%，产品价格达到相对历史高位。2020年1—3月，公司大部分的水泥熟料和混凝土价格有所增长。

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	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
中联水泥	水泥熟料	产量	11046.30	10899.54	11879.29	1293.99
		销量	6701.20	6502.70	6850.40	633.86
		价格	269.64	338.20	370.11	383.51
	混凝土	产量	3650.10	3684.66	4750.83	483.03
		销量	3650.10	3684.66	4750.83	483.03
		价格	343.70	438.26	472.86	497.45
南方水泥	水泥熟料	产量	18467.00	18765.80	21352.24	2972.23
		销量	11306.40	11527.28	12123.47	1571.40
		价格	249.12	329.87	341.35	360.91
	混凝土	产量	4151.10	4751.94	5168.78	637.44
		销量	4151.10	4751.94	5168.78	637.44
		价格	345.40	324.10	475.93	500.49
北方	水泥熟料	产量	2902.70	2427.51	2941.16	59.24
		销量	1833.20	1543.03	1817.09	59.26

水泥	混凝土	价格	307.97	324.94	291.37	293.03
		产量	288.90	321.90	342.61	0.67
		销量	288.90	321.90	342.61	0.67
		价格	334.00	359.64	342.24	364.81
西南水泥	水泥熟料	产量	14952.10	16178.72	16501.02	2394.49
		销量	8868.60	9398.58	9614.51	1469.72
		价格	246.95	297.21	307.11	300.36
	混凝土	产量	133.30	130.84	105.96	12.15
		销量	133.30	130.84	105.96	12.15
		价格	295.00	330.27	344.21	305.61
中材水泥	水泥熟料	产量	2155.20	4052.22	4294.47	610.61
		销量	2739.80	2463.36	2609.32	325.56
		价格	244.79	336.70	353.26	392.47
	混凝土	产量	77.74	67.88	72.96	8.69
		销量	77.74	67.88	72.96	8.69
		价格	316.22	480.81	519.58	475.73
天山股份	水泥熟料	产量	3655.63	3004.74	3302.26	290.89
		销量	2288.55	1946.16	2148.73	132.13
		价格	272.79	350.18	399.72	376.73
	混凝土	产量	268.64	211.03	204.95	1.68
		销量	268.64	211.03	204.95	1.68
		价格	311.19	431.06	424.71	558.54
宁夏建材	水泥熟料	产量	2800.18	2401.12	2693.71	196.72
		销量	1567.69	1389.00	1524.19	117.26
		价格	235.73	254.64	258.82	252.84
	混凝土	产量	166.77	133.00	177.19	6.41
		销量	166.77	133.00	177.19	6.41
		价格	314.38	321.73	322.67	375.22
祁连山控股	水泥熟料	产量	3724.20	3295.09	3908.02	260.2
		销量	2153.18	1926.57	2266.55	182.2
		价格	253.72	275.71	275.69	286.42
	混凝土	产量	134.34	97.88	151.80	10.44
		销量	134.34	97.88	151.80	10.44
		价格	342.46	376.16	381.81	415.44
中建材投资	水泥熟料	产量	403.28	445.46	396.80	110.62
		销量	220.41	201.48	170.51	34.75
	混凝土	价格	241.48	273.68	332.08	410.36
		产量	171.86	199.89	205.22	42.86
合计	水泥熟料	产量	60106.60	61470.19	67268.97	8189.00
		销量	37679.02	36898.30	39124.80	4526.15
	混凝土	产量	9042.75	9599.00	11180.30	1203.37
		销量	9042.75	9599.00	11180.30	1203.37

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”）亦有少量水泥及混凝土业务
 资料来源：公司提供

新材料业务

(1) 轻质建材

2019 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，2019 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。2017—2019 年，公司石膏板业务分别实现收入 94.66 亿元、104.99 亿元和 107.04 亿元，在轻质建材板块主营业务收入中占比分别为 85.15%、83.99%和 80.81%，为轻质建材板块主要的收入来源。北新建材石膏板产业稳步增长，截至 2019 年底，北新建材石膏板年产能 27.52 亿平方米，位居世界第一。从产量来看，2019 年，石膏板产量为 19.94 亿平方米，同比增长 5.89%；产能利用率为 72.46%，同比下降 3.77 个百分点，受新增产能投产时间影响，2019 年石膏板产能利用率小幅下降。

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	2017 年	2018 年	2019 年
产能	21.82	24.70	27.52
产量	18.26	18.83	19.94
销量	18.21	18.69	19.66
产能利用率	83.68	76.23	72.46
产销率	99.72	99.25	98.60

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。2019 年，北新建材石膏板销量和产销率分别为 19.66 亿平方米和 98.60%，销售规模稳步扩大，产销率维持较高水平。

表8 2019年北新建材轻质建材分区域收入情况
(单位：万元、%)

区域	2019 年	
	收入	占比
国内销售	1314493.44	99.24
北方地区	560037.81	42.28
南方地区	484196.10	36.56
西部地区	270259.53	20.40
国外销售	10007.00	0.76
合计	1324500.44	100.00

资料来源：公司提供

(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 2019 年底，中国巨石玻璃纤维产能 181.60 万吨/年，泰山玻纤纤维产能 92.70 万吨/年，二者合计产能 274.30 万吨位居世界第一。

跟踪期内，中国巨石各产品的产销率均有所下降，但整体保持在良好水平。

表9 中国巨石主要产品产销量情况表 (单位：万吨)

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
无碱玻璃纤维纱	产量	140.37	158.11	185.59	44.27
	销量	135.62	147.23	163.23	39.31
	产销率	96.62%	93.11%	87.95%	88.80%
玻璃纤维制品	产量	9.56	11.00	11.18	2.52
	销量	9.33	10.45	11.47	2.42

	产销率	97.60%	94.97%	102.59%	96.03%
综合产销率		96.72%	93.24%	88.78%	89.19%

资料来源：公司提供

跟踪期内，泰山玻纤产品的产销率呈高位波动态势，整体保持在较高水平。

表10 泰山玻纤产品销售情况

产品分类		产销率（%）		
		2017 年	2018 年	2019 年
无碱玻璃纤维纱	粗纱	101.76	104.06	108.71
	细纱	103.96	101.09	94.43
无碱玻璃纤维制品		96.99	97.80	96.31

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。2019 年，中国复材风电叶片产能规模达到年产 7.5GW；中国复材按照中国建材的总体战略定位，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。2019 年，中国复材和中材科技的风力发电叶片合计产量为 11068 兆瓦，风力发电叶片合计销量为 10829 兆瓦。受下游需求影响，公司其他高新材料产品产量在合理范围波动，产销率保持较高水平。

表11 公司主要高新材料生产情况

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
风力发电叶片-中国复材（兆瓦）	2157	2322	2521	2453	2850	2888
风力发电叶片-中材科技（兆瓦）	4864	4859	5154	5587	8218	7941

资料来源：公司提供

工程服务

2019 年，公司工程服务新签合同额维持较大规模，期末在手合同额规模能够满足未来 1—2 年经营需要。

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12 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	2017 年新签合同额	2018 年新签合同额	2019 年新签合同额	2020 年 1—3 月新签合同额	截至 2020 年 3 月底正在执行的合同金额
中国建 玻璃工程及服务	54.36	62.59	60.22	8.33	42.24

材国际工程	水泥工程及服务	42.68	24.60	51.14	0.40	24.06
	新能源工程及服务	64.96	54.97	70.31	1.55	71.84
	房屋工程及服务	1.30	62.05	11.59	0.00	10.13
	小计	163.30	204.21	193.26	10.27	148.27
中材国际	工程建设	259.47	233.28	238.86	41.16	328.94
	装备制造	37.14	39.09	43.00	11.00	16.16
	环保	24.64	32.54	21.50	11.93	34.24
	生产运营管理	35.41	2.31	6.77	0.00	55.56
	其他	2.18	2.64	2.74	0.70	3.69
	小计	358.84	309.86	312.86	64.79	438.59
合计		522.14	514.07	506.13	75.06	586.86

资料来源：公司提供

2019年，中国建材国际工程、中材国际新签合同额合计为 506.13 亿元，较上年变化不大。截至 2020 年 3 月底，正在执行的合同金额合计为 586.86 亿元，能够满足未来 1—2 年经营需要，拥有较强的市场竞争力。

建材贸易与物流业务

公司建材贸易与物流业务板块收入持续增长，客户量不断增加。

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。

2019年，公司建材贸易与物流板块收入为 941.89亿元，同比增长4.11%，该板块毛利率由上年的4.95%下降至4.20%。

3. 在建项目

公司在建项目不断增加，未来资本性支出有所增加。

截至 2020 年 3 月底，公司水泥板块主要在建工程预计总投资 51.62 亿元，截至 2020 年 3 月底已投资 23.63 亿元，2020 年计划投资 24.07 亿元。

表 13 截至 2020 年 3 月底公司水泥板块主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	自有资本金	资本金到位情况	开工时间	预计投产时间	截至 2020 年 3 月底累计投资	2020 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	86411.23	66411.00	66411.00	2019.3	2020.6	46734.22	39692.50
2	西藏年产 120 万吨熟料新型干法水泥生产线项目	128258.13	24279.80	24279.80	2019.6	2020.11	62721.73	76000.00
3	丽江古城西南 5000T/D 熟料水泥生产线项目	98564.74	32030.26	32030.26	2019.12	2021.6	32030.26	52000.00
4	湖州槐坎南方 7500t/d 水泥熟料生产线优化升级技改项目	89068.37	32000.00	32000.00	2019.4	2020.4	75813.00	13000.00
5	建德南方水泥有限公司绿色建材	113852.00	40000.00	40000.00	2019.12	2021.9	19019.00	60000.00

	产业园项目							
合计		516154.47	194721.06	194721.06	-	-	236318.21	240692.50

资料来源：公司提供

除上述水泥板块在建项目外，公司其余板块的重大在建工程详见表 14：

表 14 截至 2020 年 3 月底公司其他业务板块主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	自有资本金	资本金到位情况	截至 2020 年 3 月底累计投资	2020 年投资计划
1	8.5 代 TFT-LCD 超薄浮法玻璃基板生产线一期工程	250000.00	125000.00	125000.00	187116.00	62884.00
2	年产 300 兆瓦铜铟镓硒薄膜电池组件生产线	217588.00	100000.00	100000.00	214132.67	3455.33
3	巨石集团年产十五万吨玻璃纤维智能制造生产线扩建项目	147116.67	50000.00	50000.00	54254.40	0.00
4	巨石集团有限公司年产 30 万吨玻璃纤维智能制造生产线建设项目（二期）	119559.14	47837.00	47837.00	52159.32	67399.82
5	巨石集团成都有限公司年产二十五万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线建设项目	310580.00	270430.07	270430.07	56919.76	80851.24
6	年产 6 万吨电子纱暨年产 2 亿米电子布生产线项目	218613.36	80000.00	80000.00	193511.11	25102.25
7	巨石美国年产 9.6 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线项目	205263.27	137120.93	137120.93	253304.27	0.00
合计	--	1468720.44	810388.00	810388.00	1011397.53	239692.64

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司其他业务板块重大在建项目共 7 个，预计总投资为 146.87 亿元，截至 2020 年 3 月底已投资 101.14 亿元，2020 年计划投资 23.97 亿元。

4. 经营效率

2019 年，受水泥价格上涨影响，公司经营效率有所提高。

2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数较 2018 年均有所提升，2018 年分别为 4.38 次、6.50 次和 0.59 次；2019 年分别为 5.77 次、7.59 次和 0.68 次。与同行业可比公司进行对比，公司经营效率尚可。

表 15 同行业公司 2019 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	2.87	11.10	0.52
华润水泥控股有限公司	15.64	12.67	0.66
公司	5.77	7.59	0.68

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。

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

各区域市场的战略布局。

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

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

九、财务分析

公司提供了2019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结论。2019年审计报告强调事项为：截至2019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2020年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2019年底，公司纳入合并范围二级子公司 10 家，较 2018 年底无变化。2020 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。2019 年，公司对期初财务报表进行了追溯调整，故本报告 2018 年数据为 2019 年追溯调整数据。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 5961.96 亿元，所有者权益合计 1764.55 亿元（含少数股东权益 1378.17 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 3981.04 亿元，利润总额

235.18 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 6001.42 亿元，所有者权益合计 1779.17 亿元（含少数股东权益 1390.98 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 643.26 亿元，利润总额 22.74 亿元。

1. 资产质量

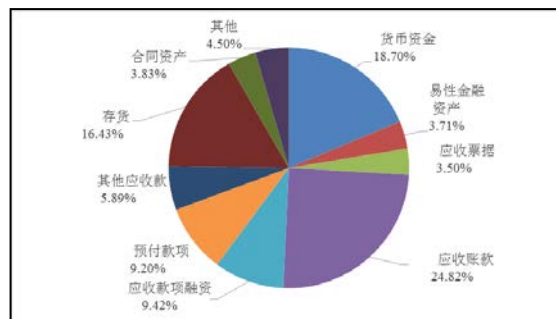
跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构中非流动资产占比相对较高，且保持相对稳定；货币资金规模较大，资产流动性较好；应收类款项规模较大对公司资金形成一定占用；非流动资产以固定资产、无形资产和商誉为主，存在一定的商誉减值风险，整体资产质量好。

流动资产

截至2019年底，公司资产总额为5961.96亿元，较上年底增长2.38%。其中，流动资产占41.35%，非流动资产占58.65%，资产结构较2018年底变化不大，非流动资产占比相对较高。

截至2019年底，公司流动资产2465.08亿元，较上2018年底增长0.71%，变化不大。从构成看，流动资产以货币资金（占18.70%）、应收账款（占24.82%）、预付款项（占9.20%）、其他应收款（占5.89%）和存货（占16.43%）为主。

图7 截至2019年底流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司货币资金为461.04亿元，较年初增长1.37%。从构成看，银行存款占73.10%，其他货币资金占26.72%，其他为少

量库存现金。

截至2019年底，公司应收票据为86.40亿元，较2018年底增长32.69%；公司应收账款为611.91亿元，较2018年底下降0.81%。应收账款中按账龄分析法计提坏账准备的账面余额为192.28亿元，计提坏账准备17.45亿元。从该部分账龄看，1年以内占78.24%、1~2年占8.26%、2~3年占4.69%、3年以上占8.82%。截至2019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100.31亿元，计提坏账准备86.97亿元。总体看，公司应收账款坏账准备计提较为充分，综合账龄较短。

截至2019年底，公司其他应收款（含应收利息、应收股利和其他应收款）为145.09亿元，较年初下降26.08%。公司其他应收款主要为增值税退税款、政府补贴款、工程备用金、采购备用金等。其他应收款中按账龄分析法计提坏账准备的账面余额为17.64亿元，坏账准备5.20亿元，计提比例为29.48%。从该部分账龄看，1年以内占56.14%、1~2年占9.87%、2~3年占3.93%、3年以上30.07%。截至2019年底，公司单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款账面余额合计83.76亿元，计提坏账准备19.54亿元。总体看公司其他应收款坏账准备计提较为充分，但综合账龄较长，对公司资金形成一定占用。

截至2019年底，公司存货账面价值为404.99亿元，较年初增长2.33%。从存货账面价值构成看，主要为原材料（占29.33%）、自制半成品及在产品（占14.63%）、库存商品（占46.31%）和工程施工（占3.43%），公司共计提存货跌价准备50.72亿元，计提比例11.13%，考虑建材产品及原材料价格存在波动性，公司存货可能面临一定跌价风险。

非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产3496.88亿元，较年初增长3.60%。从构成看，以固定资产（占56.82%）、在建工程（占8.56%）、无形资产（占10.72%）和商誉（占11.32%）为主。

截至2019年底，公司固定资产账面原值为3259.60亿元，累计计提折旧1160.37亿元，累计计提减值准备116.43亿元，固定资产（不包含固定资产清理）账面价值为1982.80亿元，较年初增长2.84%。从固定资产账面价值构成看，主要为房屋及建筑物（占50.11%）和机器设备（占42.59%）。

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、玻璃基板升级改造工程等。截至2019年底，公司在建工程为299.36亿元，较年初增长20.89%，主要系在建工程投资增加所致。

公司无形资产主要为土地使用权及采矿权。截至2019年底，公司无形资产账面价值为374.84亿元，较年初增长9.50%，其中土地使用权占64.91%。

截至2019年底，公司商誉为395.86亿元，较年初下降12.79%。公司商誉主要源自水泥、商混等板块经营过程中的企业合并等事项，截至2019年底，公司累计计提96.48亿元商誉减值准备，存在一定减值风险。

截至2019年底，公司所有权受到限制的资产余额合计215.14亿元，占公司总资产的比例为3.61%，受限规模较小。

表16 截至2019年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	1075629.95	承兑汇票保证金、保函保证金、借款保证金等
应收票据	166431.09	质押
应收账款	2071.00	质押
长期股权投资	25720.10	质押
固定资产	803494.55	用于抵押借款、质押
无形资产	75148.84	抵押
在建工程	2107.66	抵押
投资性房地产	805.46	用于抵押借款、质押
合计	2151408.65	--

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司资产总额6001.42亿元，较2019年底增长3.23%。从资产构成看，

流动资产占41.78%，非流动资产占58.22%，资产结构较年初变化不大。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

公司所有者权益中少数股东权益占比大且呈上升趋势，所有者权益稳定性较弱。

截至2019年底，公司所有者权益1764.55亿元（含少数股东权益1378.17亿元），较年初增长7.28%，归属于母公司权益中，实收资本占44.35%、其他权益工具占12.82%、资本公积占3.13%、未分配利润占39.89%。

2015年6月，公司公开发行永续中票“15建材集MTN002”，将募集资金净额计入其他权益工具科目核算。截至2019年底，公司其他权益工具为49.55亿元。

截至2020年3月底，公司所有者权益为1779.17亿元（含少数股东权益1390.98亿元），较2019年底增长0.83%。整体来看，公司所有者权益中少数股东权益占比大且呈上升趋势，所有者权益稳定性较弱。

负债

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

截至2019年底，公司负债总额为4197.40亿元，较年初增长0.45%。从构成看，流动负债占67.76%，非流动负债占32.24%。

截至2019年底，公司流动负债为2844.04亿元，较年初下降3.15%。从构成看，流动负债以短期借款（占33.32%）、应付票据及应付账款（占26.43%）、其他应付款（占9.75%）和一年内到期的非流动负债（占9.56%）为主。

截至2019年底，公司短期借款为947.55亿元，较年初增长6.85%。公司短期借款主要为保证借款506.78亿元和信用借款416.46亿元。

截至2019年底，公司应付票据269.64亿元，较年初增长17.33%，其中银行承兑汇票占

93.32%。截至2019年底，公司应付账款482.14亿元，较年初增长6.38%。从账龄上看，1年以内占80.44%、1~2年占9.40%、2~3年占3.17%、3年以上占6.99%。

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2019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277.33亿元，较年初下降2.79%。

截至2019年底，公司其他流动负债为231.54亿元，主要为公司存续期内的短期应付债券（占96.92%）。

截至2019年底，公司非流动负债为1353.36亿元，较年初增长8.98%，主要系长期借款和应付债券的增加所致。构成上，以长期借款（占39.00%）、应付债券（占45.11%）和长期应付款（占8.62%）为主。

截至2019年底，公司长期借款为527.75亿元，较年初增长1.90%，主要包括保证借款262.38亿元、信用借款234.97亿元和抵押借款29.35亿元。

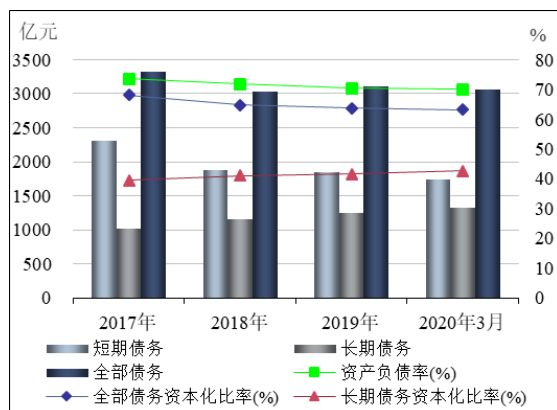
截至2019年底，公司应付债券为610.51亿元，较年初增长25.88%，主要系跟踪期内公司及子公司新发行的中期票据、公司债券等所致。

截至2019年底，公司长期应付款为116.68亿元，较年初下降19.64%，主要为融资租赁款下降所致，报告中将其调整为长期债务进行核算。

截至2019年底，公司全部债务为2968.68亿元，较年初增长1.28%。从构成看，公司短期债务占57.73%，长期债务占42.27%，短期债务占比有所下降，债务结构有所改善，但短期债务占比仍较高，公司面临一定的短期偿债压力。截至2019年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为70.40%和62.72%，较年初分别下降1.35个百分点和1.92个百分点。截至2019年底，公司长期债务资本化比率为

41.56%，较年初增长0.45个百分点。若将“15建材集MTN002”永续中期票据纳入长期债务，截至2019年底，公司长期债务和全部债务分别为1304.49亿元和3018.23亿元；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别上升为71.23%、43.20%和63.77%。

图8 近年来公司债务情况



资料来源：公司财务报告

截至2020年3月底，公司负债总额为4222.26亿元，较2019年底增长0.59%。从构成看，流动负债占比66.56%、非流动负债占比33.44%，流动负债占比进一步下降。

截至2020年3月底，公司全部债务为3062.22亿元，其中短期债务占56.84%、长期债务占43.16%。截至2020年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为70.35%、42.62%和63.25%。

3. 盈利能力

受水泥等建材产品价格增长等因素影响，公司收入规模和利润总额有所增长，整体盈利能力较强。

2019年公司实现营业总收入3981.04亿元，同比增长14.40%。同期营业成本（包含利息支出、手续费及佣金支出）为3582.63亿元，同比增长13.26%。成本增长幅度小于收入增长幅度，2019年公司营业利润率为22.74%，较2018年下降0.15个百分点。

2019年，公司期间费用为507.83亿元，同比增长5.63%，其中销售费用、管理费用、

研发费用和财务费用分别占期间费用的29.59%、35.85%、8.97%和25.60%。受营业收入增长的影响，2019年公司期间费用率为12.76%，较2018年下降1.06个百分点。

非经常性损益方面，2019年，公司计提资产减值损失170.62亿元，同比大幅增长，主要系公司为推动产业转型升级，关停部分相对落后的生产线并计提减值所致。2019年，公司公允价值变动收益11.37亿元，主要为交易性金融资产公允价值变动所致。2019年，公司投资收益13.71亿元，较2018年下降16.87%，主要系长期股权投资权益法下确认的投资收益下降所致。

2019年公司利润总额235.18亿元，较2018年上升13.79%，其中，其他收益与营业外收入占比21.33%；2019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6.03%和8.43%。

图9 公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务报告及财务报表

2020年1-3月，公司实现营业总收入643.26亿元，利润总额为22.74亿元；营业利润率为18.34%，较2019年有所下降。

4. 现金流

公司经营活动净流入维持较高规模，经营获现能力强；资本性支出规模有所增长，保持较高水平；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 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入量	3346.92	4121.22	4689.49	796.76
经营活动现金流出量	3072.84	3535.77	4042.76	834.45
经营活动现金流量净额	274.09	585.45	646.74	-37.69
投资活动现金流入量	394.32	240.65	685.96	164.83
投资活动现金流出量	551.85	528.37	1127.99	208.57
投资活动现金流量净额	-157.53	-287.72	-442.03	-43.75
筹资活动现金流入量	2863.07	2629.05	2831.65	856.54
筹资活动现金流出量	3015.01	2992.89	3004.27	727.11
筹资活动现金流量净额	-151.94	-363.84	-172.61	129.43
筹资活动前现金流	116.56	297.74	204.71	-81.44

资料来源：公司财务报告及财务报表

经营活动现金流方面，2019年，公司经营活动现金流入为4689.49亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金4645.62亿元；公司经营活动现金流出量为4042.76亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金3277.89亿元；公司经营活动现金净流入646.74亿元，同比增长10.47%，公司经营获现能力强。2019年，公司现金收入比为116.73%，收现质量保持较好水平。

2019年，公司投资活动现金流入685.96亿元，较2018年增长185.04%，主要系收回投资收到的现金和收到的其他与投资活动有关的现金上升所致；公司投资活动现金流出量为1127.99亿元，同比增长113.48%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金及支付其他投资有关的现金；公司投资活动现金净流出442.03亿元，净流出规模较2018年有所增长，公司仍有较多水泥新建或技改工程、玻璃纤维新建或技改工程等在建工程，未来资本性支出仍将维持在一定水平。

2019年，公司筹资活动前现金流量净额为204.71亿元，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。

筹资活动现金流方面，2019年，公司筹资活动现金流入为2831.65亿元，较2018年增长7.71%，主要为取得银行借款2346.28亿元。公司筹资活动现金流出保持相对稳定，2019年为3004.27亿元，较2018年同比增长0.38%。2019年，公司筹资活动产生现金流净额为-172.61亿元，净流出规模有所下降。

2020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-37.69亿元、-43.75亿元和129.43亿元。

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2019年底，公司流动比率和速动比率分别为86.68%和72.44%，较年初有所上升。2020年3月底，上述指标分别为89.51%和74.83%，较2019年底继续增长。2019年公司经营现金流动负债比为22.74%，较年初上升2.80个百分点。2019年底，公司现金类资产为642.62亿元，短期债务1713.74亿元，现金类资产对短期债务的保障倍数较低，为0.37倍。整体看，公司面临一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2019年，公司EBITDA为540.70亿元，同比增长5.47%；2019年，公司EBITDA利息倍数为3.95倍，同比增长0.49倍；公司全部债务/EBITDA为5.49倍，同比下降0.38倍。总体看，公司整体偿债能力强。

截至2020年3月底，公司共获银行授信额度约5321.13亿元，尚未使用的额度3644.00亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底，公司不存在占净资产金额0.5%以上的单项对外担保，公司对外担保余额合计为90263.40万元，担保规模小，公司或有负债风险很小。

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2020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26.93亿元人民币。截至2019年底，公司已就未决诉讼计提1164.18万元预计负债，但仍存在部分诉讼败诉转化为实际负债的风险。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》(机构信用代码: G1011010800124490L)，截至2020年6月24日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

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

整体上，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对建材行业发展趋势的基本判断、公司在财务及经营方面的风险识别，以及公司股东背景经营规模、市场地位等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

8. 母公司报表分析

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2019年底，母公司资产总额316.11亿元，其中，流动资产占9.25%，非流动资产占90.75%。流动资产主要为其他应收款（占86.22%）。母公司非流动资产主要为长期股权投资（占83.60%）。截至2020年3月底，母公司资产为347.58亿元，较2019年底增长9.95%。其中，流动资产占17.47%，非流动资产占82.53%。

截至2019年底，母公司口径所有者权益200.35亿元，其中实收资本171.36亿元，资本公积4.49亿元。截至2020年3月底，母公司口径所有者权益199.85亿元，所有者权益结构较

2018年底变化不大。

截至2019年底，母公司负债合计115.76亿元，其中流动负债占82.43%，非流动负债占17.57%。流动负债中其他应付款占比较高。截至2019年底，母公司全部债务为24.37亿元，其中短期债务为4.03亿元，长期债务为20.34亿元。截至2019年底，母公司资产负债率为36.62%。截至2020年3月底，母公司负债合计147.73亿元，其中流动负债87.39亿元，非流动负债60.34亿元。总体看，母公司债务负担较轻。

2019年，母公司实现营业收入0.35亿元，实现投资收益7.32亿元，利润总额6.06亿元。2020年1—3月，母公司未实现营业收入，利润总额-0.49亿元，母公司盈利能力较差。

现金流方面，母公司经营活动现金流入和流出主要以收到/支付其他与经营活动有关的现金为主；投资活动现金流入和流出主要为取得投资收益收到的现金和投资支付的现金；筹资活动现金流入和流出主要为取得收到其他与筹资活动有关的现金、偿还债务支付的现金为主。2019年，母公司经营活动现金流量净额为44.08亿元；投资活动现金流量净额为-67.42亿元；筹资活动现金流量净额为21.57亿元。2020年1—3月，母公司经营活动现金流量净额为-12.02亿元；投资活动现金流量净额为-15.50亿元；筹资活动现金流量净额为45.74亿元。

十一、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产、EBITDA和经营活动现金流量对存续债券的保障能力很强。

表18 经联合资信评定的存续中期票据情况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 中建材集 MTN001	20	20	2019/09/25	2024/09/25
20 中建材集(疫情防控债)MTN001	20	20	2020/03/10	2025/03/10
20 中建材集 MTN002A	12	12	2020/03/31	2025/03/31

20 中建材集 MTN002B	8	8	2020/03/31	2030/03/31
20 中建材集 MTN003	12	12	2020/06/10	2023/06/10

资料来源：中国货币网

截至本报告出具日，经联合资信评级的中期票据共5只，合计当前余额为72亿元。2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续中期票据（经联合资信评级）的保障倍数分别为7.51倍、65.13倍和8.98倍。公司EBITDA和经营活动现金流量对存续中期票据（经联合资信评级）的保障能力很强。

表 19 公司存续债券情况（单位：亿元）

期限	余额	只数
2020 年	50.00	3
2023 年	12.00	1
2024 年	20.00	1
2025 年	32.00	2
2025 年及以后	8.00	1
合计	122.00	8

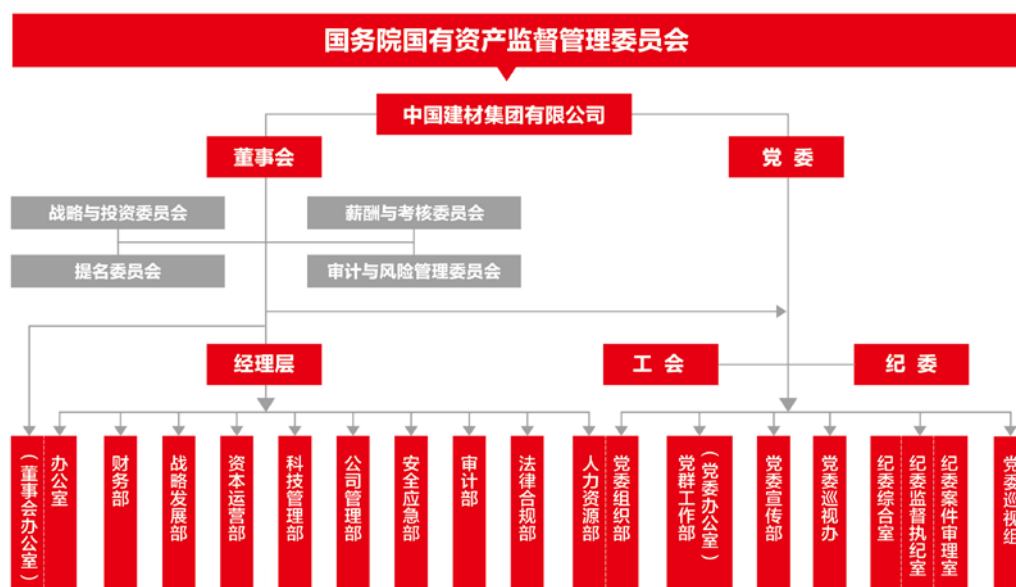
资料来源：联合资信整理

截至本报告出具日，公司目前存续债券共8只，公司偿还债券最高年份为2020年，拟偿还本金合计50.00亿元。截至2019年底，公司现金类资产为642.62亿元，对单年最高偿还额的保障倍数为12.85倍；2019年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对单年最高偿还额的保障倍数分别为93.79倍和12.93倍。公司现金类资产和经营活动现金流量对单年最高偿还额的保障能力很强。

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”和“20 中建材集 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2020年3月底公司组织结构图



附件 1-2 截至 2019 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 (万元)	注册地	持股比例 (%)	业务性质
中国建材股份有限公司	843477.07	北京	41.55	建筑材料制造
中国巨石股份有限公司	350230.66	北京	26.97	玻璃纤维制造
中国建筑材料科学研究总院有限公司	211274.56	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	448684.61	北京	100.00	建材批发
北新建材集团有限公司	121049.02	北京	100.00	建材批发
凯盛科技集团有限公司	365447.79	北京	100.00	平板玻璃制造
中建材资产管理有限公司	15000.00	北京	100.00	总部管理
中建材联合投资有限公司	170647.29	北京	100.00	投资管理/咨询
中国建材集团财务有限公司	100000.00	北京	100.00	金融服务
中国中材集团有限公司	419626.58	北京	100.00	建筑材料制造

附件 2-1 公司主要财务指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	899.79	613.15	642.62	662.85
资产总额(亿元)	5911.69	5823.28	5961.96	6001.42
所有者权益(亿元)	1559.01	1644.83	1764.55	1779.17
短期债务(亿元)	2188.41	1858.98	1713.74	1740.57
长期债务(亿元)	1021.28	1148.08	1254.94	1321.64
全部债务(亿元)	3209.69	3007.06	2968.68	3062.22
营业收入(亿元)	3021.18	3480.02	3981.04	643.26
利润总额(亿元)	151.06	206.68	235.18	22.74
EBITDA(亿元)	445.40	512.65	540.70	--
经营性净现金流(亿元)	274.09	585.45	646.74	-37.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.10	4.38	5.77	--
存货周转次数(次)	5.15	6.50	7.59	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.59	0.68	--
现金收入比(%)	105.75	115.43	116.73	109.50
营业利润率(%)	20.06	22.89	22.74	18.34
总资本收益率(%)	5.18	6.09	6.03	--
净资产收益率(%)	6.43	8.23	8.43	--
长期债务资本化比率(%)	39.58	41.11	41.56	42.62
全部债务资本化比率(%)	67.31	64.64	62.72	63.25
资产负债率(%)	73.63	71.75	70.40	70.35
流动比率(%)	82.84	83.35	86.68	89.51
速动比率(%)	69.92	69.88	72.44	74.83
经营现金流动负债比(%)	8.45	19.94	22.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.03	3.46	3.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.21	5.87	5.49	--

1. 2020 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；3. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；4. 2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数、2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；5. 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

附件 2-2 公司主要财务指标（本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.58	5.74	3.96	22.18
资产总额(亿元)	262.88	266.28	316.11	347.58
所有者权益(亿元)	203.95	207.07	200.35	199.85
短期债务(亿元)	0.03	10.03	4.03	10.03
长期债务(亿元)	14.40	4.40	20.34	60.34
全部债务(亿元)	14.43	14.43	24.37	70.37
营业收入(亿元)	0.17	0.25	0.35	0.00
利润总额(亿元)	-6.93	3.25	6.06	-0.49
EBITDA(亿元)	-6.93	3.25	6.06	--
经营性净现金流(亿元)	24.38	3.03	44.08	-12.02
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(%)	96.43	88.94	98.49	--
总资本收益率(%)	-3.18	1.47	2.70	--
净资产收益率(%)	-3.40	1.57	3.02	--
长期债务资本化比率(%)	6.59	2.08	9.22	23.19
全部债务资本化比率(%)	6.61	6.51	10.84	26.04
资产负债率(%)	22.42	22.24	36.62	42.50
流动比率(%)	130.03	97.40	30.65	69.47
速动比率(%)	130.03	97.40	30.65	69.47
经营现金流动负债比(%)	54.76	5.52	46.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	-2.08	4.44	4.02	--

注：1. 2020 年 1—3 月财务数据未经审计

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