

华润建材科技控股有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7031号

联合资信评估股份有限公司通过对华润建材科技控股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，确定维持华润建材科技控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 华润建材 MTN001（可持续挂钩）”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受华润建材科技控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

华润建材科技控股有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
华润建材科技控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/25
24 华润建材 MTN001（可持续挂钩）	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司保持领先的行业地位，产能规模保持较大水平。受经济增长与兴建活动放缓影响，公司以水泥为主的产品销量与价格均有所下降，营业额与综合毛利率均有所下降，盈利能力减弱。伴随公司前期扩充骨料矿山资源逐步投产，骨料业务对公司收入贡献有所提升，但伴随骨料行业集中度快速上升，需关注公司产能投产后产能利用率等相关情况。2023 年，公司债务规模小幅上升，债务指标仍处于合理水平，但银行贷款于 2025 年到期规模较为集中。公司资产流动性较低，短期偿债指标待改善，长期偿债指标良好，可动用无抵押银行贷款额度充足。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司作为央企控股的大型水泥上市企业，综合竞争优势较强，近年来水泥行业盈利能力面临压力，但伴随公司非水泥业务规模提升，公司行业地位及穿越周期能力有望进一步提升，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司产能利用率持续大幅下降，盈利能力承压；债务水平显著提升，偿债能力大幅下降。

优势

- **公司股东背景实力强，公司整体水泥产能规模大，水泥行业地位突出。**公司作为央企华润集团旗下香港上市公司，股东背景实力强，常年位列中国水泥熟料产能百强榜前五名。截至 2023 年底，公司经营 101 条水泥粉磨线及 49 条熟料生产线，水泥及熟料的年产能分别为 9020 万吨及 6330 万吨。
- **公司骨料业务快速发展，前期布局产能逐步释放，为营业额提供支撑。**伴随公司前期扩充骨料矿山资源逐步投产，骨料业务对公司收入贡献有所提升。2023 年，公司实现骨料收入 16.16 亿元，同比增长 190.65%，占营业额的比重增长至 6.32%。
- **公司资产负债率较低，财务弹性良好。**截至 2023 年底，公司资产负债率 37.15%，全部债务资本化比率 26.59%，债务负担轻。截至 2023 年底，公司的无抵押银行贷款额度为 23.00 亿港元及人民币 360.82 亿元，其中人民币 220.76 亿元尚未动用并仍可供提用，备用流动性充足。

关注

- **经济增长放缓，水泥行业产能过剩，公司产能利用率持续下降。**跟踪期内，水泥行业产能过剩问题依然严峻，受房地产行业下行等因素影响，公司产品需求和产能利用率明显下滑。2023 年，公司水泥、熟料及混凝土生产线利用率分别为 71.8%、81.0%及 25.9%，同比分别下降 9.8 个百分点、9.5 个百分点和 3.4 个百分点。此外，近年来公司大力发展骨料业务，骨料行业整体产能快速扩张，需关注公司产能投产后产能利用率等相关情况。
- **公司经营业绩持续下降，预计未来盈利仍面临压力。**跟踪期内，公司水泥等产品销售量与销售均价均有所下降，考虑到兴建需求持续低迷，公司未来盈利仍面临压力。
- **公司资产流动性偏低，短期偿债指标待改善。**公司资产构成以非流动资产为主，资产流动性较弱。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率约 57.85%，短期偿债指标待改善。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	水泥企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	水泥企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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

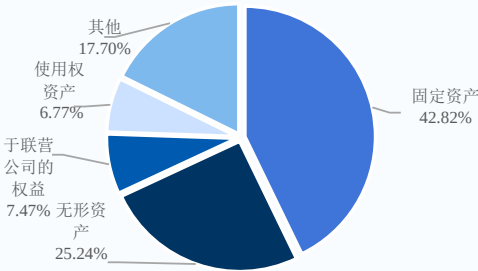
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	19.95	26.04	17.12
资产总额（亿元）	718.56	727.92	729.22
权益总额（亿元）	452.60	457.47	456.84
短期债务（亿元）	41.32	25.68	/
长期债务（亿元）	107.74	140.05	/
全部债务（亿元）	149.07	165.74	/
营业额（亿元）	293.32	255.50	47.88
除税前盈利（亿元）	18.97	9.14	-0.15
EBITDA（亿元）	43.73	40.27	--
经营活动产生的现金净额（亿元）	26.67	39.18	0.00
毛利率（%）	15.74	14.72	13.82
净资产收益率（%）	3.43	1.35	--
资产负债率（%）	37.01	37.15	37.35
全部债务资本化比率（%）	24.78	26.59	/
流动比率（%）	64.16	70.04	57.85
经营现金流动负债比（%）	19.50	35.68	--
现金短期债务比（倍）	0.48	1.01	/
EBITDA 利息倍数（倍）	11.47	6.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.41	4.12	--

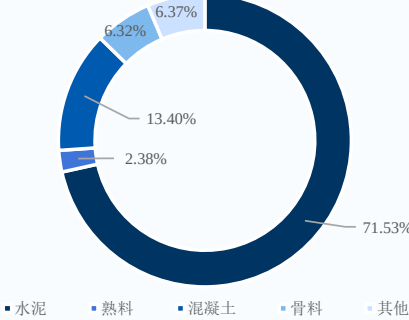
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “/”代表数据未获取，“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

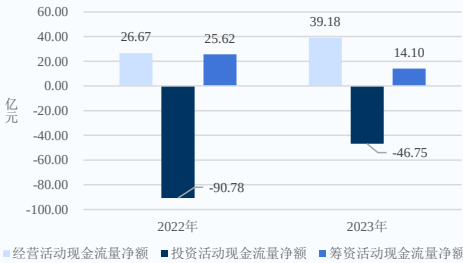
2023 年底公司资产构成



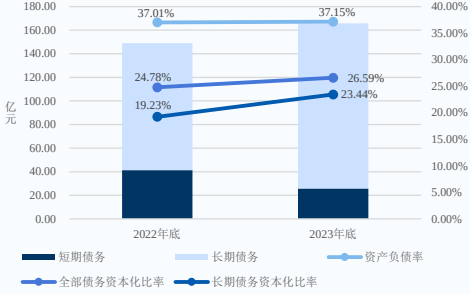
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 华润建材 MTN001（可 持续挂钩）	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/04/22	--

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 华润建材 MTN001（可持 续挂钩）	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/02/22	赵兮 刘珺轩 李香庭	水泥企业信用评级方法（V4.0.202208）/水泥企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	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；
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：赵 兮 zhaoxi@lhratings.com

项目组成员：李 想 lixiang1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于华润建材科技控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司为 2003 年根据开曼群岛公司法在开曼群岛注册成立为一家获豁免的有限公司，于 2009 年 10 月 6 日以全球发售形式于联交所主板上市。截至 2023 年底，公司已发行股份总数为 69.83 亿股，其中华润（集团）有限公司（以下简称“华润集团”）合计持有约 68.72% 的公司已发行股份；公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主要从事生产及销售水泥、混凝土、骨料及其他相关产品及服务，按照联合资信行业分类标准划分为水泥行业。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 727.92 亿元，权益总额 457.47 亿元（非控股权益 16.39 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 255.50 亿元，除税前盈利 9.14 亿元。

公司注册地址：PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，截至本报告出具日尚未到达第一个付息日。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 华润建材 MTN001（可持续挂钩）	10.00	10.00	2024/04/22	3 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2021 年以来，煤价大幅上涨至历史高位后快速回落至高位缓慢波动下行，水泥企业生产成本处于高位。受此影响，2021 年水泥价格成倒“V”型波动，但 2022 年以来，房地产开发投资乏力，基建投资虽增幅明显但对水泥需求支撑不足，水泥销量创 11 年来新低，供需失衡致使行业竞争加剧，水泥价格波动下降至低位盘桓。在成本端和需求端的双重挤压下，2022 年水泥行业企业经营效益下降明显，2023 年以来水泥行业部分企业出现亏损。

国家有关部门对水泥行业延续了“去产能”的结构性调整政策，且随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大，一定程度抑制水泥供给，但目前水泥行业去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。完整版行业分析详见[《2024 年一季度水泥行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司业务涵盖石灰石开采，以及水泥、熟料及混凝土的生产、销售及分销。透过完善的水路、铁路及公路物流网络，产品主要在广东、广西、福建、海南、云南、贵州、山西及湖南销售。公司常年位列中国水泥熟料产能百强榜前五名，且在华南地区具有规模优势和产品竞争力。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 7 月 24 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构与主要管理制度未发生重大变化。跟踪期内，公司部分董事发生变更，截至 2024 年 5 月 24 日，公司董事局成员及其在各专门委员会中所担任职位如下。

图表 2 • 截至 2024 年 5 月 24 日公司董事局成员及其在各专门委员会中所担任职位情况

董事	战略与投资委员会	提名委员会	薪酬与考核委员会	审核委员会	风险与合规委员会
纪友红	C	C			
景世青	M				
朱平	M	M			M
于舒天	M		M		
周波	M				M
杨长毅	M			M	
石礼谦		M	C	M	M
吴锦华		M	M	C	M
颜碧兰	M	M	M	M	C

注：“C”表示有关专门委员会主席，“M”表示有关专门委员会成员
 资料来源：公司公告

（三）经营方面

业务经营分析

受经济增长与兴建活动放缓影响，公司主要产品销量与价格均有所下降，营业额与毛利率下降，产能利用率有所降低。伴随公司前期扩充骨料矿山资源逐步投产，骨料业务对公司收入贡献有所提升，伴随公司持续充实优质骨料矿山资源储备，骨料业务收入规模有望继续扩大，但毛利率呈较大幅度下降趋势。考虑到房地产投资持续低迷等因素，短期看公司毛利率水平与产能利用修复难度大。

2023 年，水泥收入仍是公司第一大收入来源。2023 年，公司水泥与混凝土产品销量与平均售价均有所下滑，带动营业额有所下降。伴随前期布局骨料产能逐步释放，2023 年，公司骨料收入有所增长。2024 年 1—3 月，公司营业额同比下降 5.6%，主要系产品价格较去年同期大幅下降所致。

毛利率方面，受主要产品销售价格下降影响，公司综合毛利率延续下降态势。

图表 3 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年（经重列）			2023 年			2024 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
水泥	222.38	75.81%	15.5%	182.77	71.53%	12.0%	31.07	64.88%	11.3%
熟料	8.87	3.02%	17.4%	6.09	2.38%	5.3%	0.78	1.64%	2.3%

混凝土	45.37	15.47%	12.7%	34.23	13.40%	11.9%	8.18	17.08%	13.0%
骨料	5.56	1.89%	55.4%	16.16	6.32%	54.3%	5.30	11.06%	35.3%
其他	11.15	3.80%	/	16.25	6.36%	/	2.56	5.34%	/
合计	293.32	100.00%	15.7%	255.50	100.00%	14.7%	47.88	100.00%	13.8%

资料来源：公司年报及一季报

生产能力方面，截至 2023 年底，公司经营 101 条水泥粉磨线及 49 条熟料生产线，水泥及熟料的年产能分别为 9020 万吨及 6330 万吨。同时，公司拥有 63 座混凝土搅拌站，混凝土年产能 3840 万立方米。此外，公司透过拥有若干联营公司及合营公司的股权权益，合共拥有 74 条水泥粉磨线、30 条熟料生产线及 20 座混凝土搅拌站，根据于该等联营公司及合营公司的股权权益，公司应占的相关年产能分别为水泥 2230 万吨、熟料 1200 万吨及混凝土 390 万立方米。

2023 年，公司进一步充实优质骨料矿山资源储备，并加快骨料项目建设及投产。2023 年 1 月，公司竞得广西南宁市宾阳县黎塘镇龙马山石灰岩矿采矿权，资源储量约 7600 万吨，规划年产能约 500 万吨，已于年内投产；3 月，公司位于贵州安顺市西秀区的安顺骨料混凝土项目正式竣工投产，骨料规划年产能约 200 万吨；6 月，公司竞得广东梅州市平远县东石镇茅坪矿区水泥用石灰岩矿采矿权，水泥用石灰岩资源储量约 3700 万吨，骨料资源储量约 1200 万吨，水泥用石灰岩规划年产能约 250 万吨，骨料规划年产能约 130 万吨，预计于 2025 年底投产运营。截至 2023 年底，依托水泥矿山，公司通过附属公司拥有的在营骨料年产能（含试生产）约 9250 万吨，通过位于云南及福建的联营公司股权权益拥有的应占骨料年产能约 310 万吨。加上新取得的骨料项目，全部建成后，公司通过附属公司掌控的骨料年产能预计将达 14750 万吨，通过联营公司及合营公司股权权益掌控的应占骨料年产能约 1360 万吨。近年来公司大力发展骨料业务，伴随骨料行业集中度快速上升，需关注公司产能投产后产能利用率等相关情况。

图表 4 • 截至 2023 年底公司水泥、熟料、混凝土产能分布情况

省份/自治区/特别行政区	水泥		熟料		混凝土	
	生产线数量	百万吨	生产线数量	百万吨	搅拌站数量	百万立方米
广东	32	27.7	12	15.5	20	12.8
广西	35	34.8	19	27.9	28	17.6
福建	14	10.1	6	7.0	1	0.6
海南	5	4.4	3	2.9	5	2.7
云南	7	5.1	4	4.2	1	0.6
贵州	4	4.0	2	2.8	1	0.8
山西	2	2.0	1	1.5	1	0.6
湖南	2	2.1	2	1.5	--	--
浙江	--	--	--	--	2	1.1
香港	--	--	--	--	4	1.6
合计	101	90.2	49	63.3	63	38.4

资料来源：公司年报

产能利用方面，2023 年，公司水泥、熟料及混凝土生产线利用率分别为 71.8%、81.0%及 25.9%，同比分别下降 9.8 个百分点、9.5 个百分点和 3.4 个百分点。伴随需求下行与行业竞争激烈，2023 年，公司广东、广西、福建等地整体停窑天数较 2022 年均有所增加。

产品销售方面，2023 年，公司的水泥、熟料和混凝土对外销量同比分别下降 7.5%、12.2%和 13.6%，但受益于骨料线投产影响，骨料对外销量同比增长 201.5%。2023 年，公司水泥、熟料、混凝土及骨料的平均售价分别同比下降 11.2%、21.8%、12.7%及 3.5%。2023 年，公司所销售水泥产品中，约 83.3%为 42.5 或更高等级（2022 年为 83.6%），约 28.7%以袋装销售（2022 年为 27.7%）。2024 年 1—3 月，公司主要产品销量较去年同期有所增长，但平均售价大幅下降。考虑到目前房地产等兴建需求低迷，短期看销售恢复难度较大。

图表 5 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司产品销售情况（单位：千吨、立方米、元/吨/立方米）

项目	2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	销量	平均售价	销量	平均售价	销量	平均售价
水泥	72110	308.4	66728	273.9	12637	245.8

熟料	2929	302.8	2573	236.7	396	197.8
混凝土	10805	419.9	9334	366.7	2305	354.9
骨料	15119	36.7	45583	35.4	14158	37.4

资料来源：公司年报及一季报

采购管理方面，2023年，市场煤价整体呈现震荡下行趋势，公司采购煤炭的平均价格约为929元/吨，同比下降12.7%。由于煤炭价格下降，2023年公司生产每吨熟料的平均煤炭成本由同比下降16.9%至122.6元。2023年，公司煤炭采购总量约660万吨，同比下降约23.3%。其中，约82%来自中国北方，约10%来自公司生产基地周边地区，约8%来自海外。煤炭生产商直接供应煤炭的比例约88%，同比提升12个百分点。未来，公司将继续加强与内地大型煤炭供应商合作，保持较高的长协兑现率，并建立澳洲煤直采战略渠道，计划于2024年再次开展与澳洲矿企的年度询价招采，提升进口煤采购占比。同时，公司计划持续拓展其他具备价格优势、自产资源的大型煤企采购渠道，常态化开展市场煤月度及年度公开询价。公司将结合生产需求与市场分析，在科学库存管控的原则下，择机实施策略性库存管控，降低综合采购成本。电力使用方面，2023年，公司每吨水泥的平均电力成本同比增加3.7%至31.0元。2023年，公司余热发电设备发电14.65亿千瓦时，同比减少9.4%，发电量占所需电耗约28.9%。

未来发展

未来，公司将持续向除水泥以外的其他建筑材料行业上下游延伸。

应公司“十四五”战略发展规划，公司于2021年将业务重新划分成基础建材、结构建材、功能建材和新材料四大业务板块。其中，基础建材业务主要包括水泥和骨料，结构建材业务主要包括混凝土和装配式建筑，功能建材业务主要包括人造石材、瓷砖胶及白水泥等，新材料业务目前主要围绕无机非金属探索发展机会。2024年，公司将加快战略性新兴产业布局，推动绿色发展，弘扬创新、创业精神，为企业高质量发展注入持久动力。公司将聚焦“强本固基抓升级，科技创新促转型”年度管理主题，加快传统产业升级步伐，强本固基提升核心竞争力；加大研发投入，科技创新赋能传统业务绿色化、智能化产业升级；坚定不移推动高质量发展，为大众提供优质产品和服务及系统解决方案，引领数智化转型。

（四）财务方面

毕马威会计师事务所审计了公司2023年财务报表，并出具了标准无保留意见的审计结论。由2023年1月1日起，公司将编制财务报表的呈列货币由港元改为人民币，比较数字已重列。公司提供的2024年一季度财务报表未经审计。

主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模与结构变化不大，仍以非流动资产为主，资产流动性偏低。2023年，公司债务规模有所增长，债务指标仍处于较低水平，但银行贷款于2025年到期规模较为集中。2023年，公司以水泥为主的产品销售量及销售均价均有所下降。考虑到兴建需求持续低迷，预计公司盈利能力仍面临一定压力。

图表6·公司主要资产负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底（经重列）		2023 年底		2024 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	87.73	12.21%	76.90	10.56%	78.35	10.74%
现金及银行结余	19.49	2.71%	26.04	3.58%	17.12	2.35%
非流动资产	630.83	87.79%	651.02	89.44%	650.86	89.26%
于联营公司的权益	55.78	7.76%	54.38	7.47%	53.75	7.37%
固定资产	281.09	39.12%	311.73	42.82%	311.97	42.78%
使用权资产	45.81	6.38%	49.25	6.77%	49.47	6.78%
无形资产	177.33	24.68%	183.73	25.24%	182.79	25.07%
资产总额	718.56	100.00%	727.92	100.00%	729.22	100.00%
流动负债	136.73	51.41%	109.80	40.60%	135.45	49.73%
应付贸易账款	28.96	10.89%	29.79	11.01%	24.05	8.83%

其他应付款项	64.98	24.43%	55.00	20.33%	52.19	19.16%
银行贷款-于一年内到期	36.49	13.72%	22.73	8.41%	56.97	20.92%
非流动负债	129.23	48.59%	160.65	59.40%	136.92	50.27%
银行贷款-于一年后到期	104.97	39.47%	138.17	51.09%	114.22	41.94%
其他长期应付款项	18.76	7.05%	18.74	6.93%	18.91	6.94%
负债总额	265.96	100.00%	270.45	100.00%	272.38	100.00%

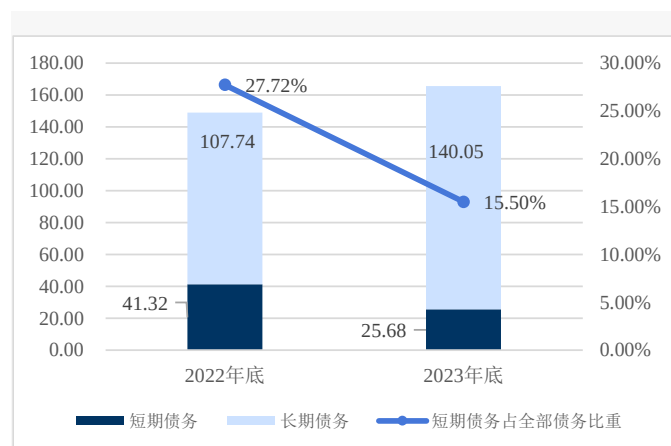
注：占比指单个资产或负债科目占同期末资产或负债总额的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年底，公司资产仍主要由非流动资产构成，资产流动性较弱，资产总额较年初增长 1.30%，变化不大。伴随公司资本开支持续投入，固定资产规模有所增长，截至 2023 年底固定资产仍主要由土地及建筑物和厂房及设备构成。公司现金及银行结余占总资产的比例较小，资产流动性有待提升。截至 2023 年底，公司无资产抵押情况，已质押银行存款 4.45 亿元，占总资产的 0.61%，资产受限比例较低。

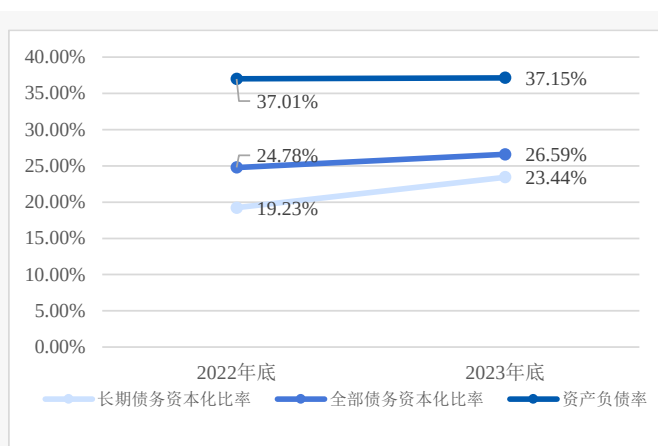
跟踪期内，公司权益规模和结构变化不大。负债方面，截至 2023 年底，公司负债总额较年初增长 1.69%，变化不大。截至 2023 年底，公司其他应付款项较年初下降 15.37%，主要系收购附属公司、联营公司及合营公司的应付代价下降以及来自客户的订金下降所致。全部债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 165.74 亿元，较上年底增长 11.18%，公司债务规模有所增长，债务指标有所上升，但仍处于合理水平，但需关注公司银行贷款于 2025 年到期规模较为集中。

图表 7 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 8 • 公司债务指标



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 9 • 截至 2023 年底公司来自非控股股东贷款及银行贷款期限结构情况（单位：亿元）

到期时间	来自非控股股东贷款	银行贷款	小计
1 年内	1.44	22.73	24.18
1 年后但 2 年内	0.47	72.39	72.86
2 年后但 3 年内	--	13.79	13.79
3 年后但 4 年内	--	8.41	8.41
4 年后但 5 年内	--	8.05	8.05
5 年后	--	35.52	35.52
小计	1.91	160.90	162.81

注：上表不包括租赁负债

资料来源：公司审计报告

盈利能力方面，2023 年，公司水泥及混凝土销售量及销售均价均有所下降，带动营业额同比下降 12.90%。2023 年，公司年度盈利 6.19 亿元，同比下降 60.14%，主要系毛利下降所致。2024 年 1—3 月，公司实现营业额 47.88 亿元，同比下降 5.56%；期间亏损 0.46 亿元，亏损幅度较去年同期减少 24.88%。考虑到房地产投资持续低迷等因素影响，预计短期内公司盈利能力仍将面临一定压力。

现金流方面，2023 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 39.18 亿元，同比增长 46.91%，主要系压降存货与应收贸易账款规模及支付所得税下降所致。2023 年，公司资本性支出有所减少，投资活动产生的现金流量净额为-46.75 亿元，净流出规模同比下降 48.49%。2023

年，公司债务规模有所增加，公司融资活动所产生的现金流量净额 14.10 亿元，但净流入规模有所下降。截至 2023 年底，公司尚需投资的扩张计划之尚未支付资本支出约为 55.08 亿元，公司于 2024 年的资本支出付款总额预期约 48.23 亿元，将以借贷及内部产生的资金拨付。

偿债指标变化

公司资产流动性较低，短期偿债指标待改善，长期偿债指标良好，可动用无抵押银行贷款额度充足。

图表 10 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（经重列）	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	64.16%	70.04%	57.85%
	速动比率	46.31%	52.77%	40.73%
	经营现金/流动负债	19.50%	35.68%	/
	经营现金/短期债务（倍）	0.65	1.53	/
	现金类资产/短期债务（倍）	0.48	1.01	/
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	43.73	40.27	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.41	4.12	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.18	0.24	/
	EBITDA/利息支出（倍）	11.47	6.32	--
	经营现金/利息支出（倍）	6.99	6.15	/

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2023 年，公司短期偿债指标有所改善，但 2024 年 1—3 月再次下降，主要系银行贷款-于一年内到期大幅增长影响所致。2023 年，公司长期偿债指标有所下降，但仍属于良好水平。

截至 2023 年底，公司就联营公司和合营公司获授的银行借款额度而向银行授出的担保总额 27.48 亿，占期末净资产的 6.01%，其中 18.27 亿元已被动用。

截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼情况发生。

截至 2023 年底，公司的无抵押银行贷款额度为 23.00 亿港元及人民币 360.82 亿元，其中人民币 220.76 亿元尚未动用并仍可供提用。此外，作为港股上市公司，公司融资渠道较为多元。

（五）ESG 方面

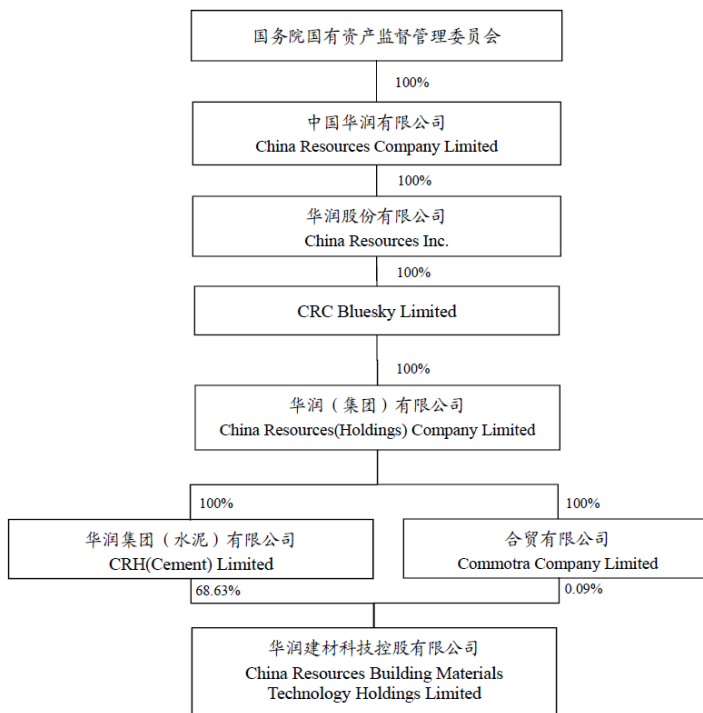
作为央企华润集团下属水泥与混凝土业务的控股公司，公司 ESG 风险可控。

公司严格遵守《中华人民共和国劳动法》《中华人民共和国劳动合同法》《中华人民共和国未成年人保护法》《未成年工特殊保护规定》《禁止使用童工规定》等法律法规，以公平、公正的雇佣原则开展招聘工作，坚决反对强制劳动、骚扰虐待，杜绝使用童工，抵制任何形式的歧视，坚持多元化与机会平等，公平对待不同国籍、地域、种族、宗教信仰、性别、年龄、学历、性取向、残疾与否的应聘者 and 员工；与员工依法签订劳动合同，保障员工休息休假权利；注重员工信息及隐私保护，夯实信息管理机制，采用人力资源系统流程管理控制相关权限，要求涉及员工信息的岗位人员签署保密协议，严格管理和保密员工信息及隐私。员工入职时必须如实申报个人信息，入职后要按照公司有关制度要求开展工作，如存在持假证件、谎报个人信息、工作造假等情况，一经发现，公司将按规章制度相关要求处理，情节严重、影响恶劣的或按照相关法律规定处理。2023 年，公司依法依规开展雇佣工作，未发生使用童工或强制劳工情况，未发生因为人权问题而造成的负面事件，未发生重大劳动纠纷。公司高度重视企业社会责任，积极推动安全生产、节能减排及碳排放管理，开展水泥窑协同处置城乡生活垃圾、市政污泥及工业危险废物项目。2023 年，公司煤炭平均发热量增加 0.9%至每公斤 5240 千卡，生产每吨熟料的单位煤耗由 2022 年的平均 138.8 公斤减少至 132.0 公斤。公司所有水泥生产基地均配备余热发电设备以降低能耗，氮氧化物、颗粒物及二氧化硫排放浓度均优于国家污染物排放标准限值。此外，公司积极加强对新产品、新材料、新技术的研发及应用，把握新业务发展机会，充分发挥业务间的协同优势，推动企业的转型创新及可持续发展。公司董事局是 ESG 事宜的最高负责及决策机构，对公司的 ESG 战略及汇报承担全部责任，职能包括监察可能影响公司业务或运作、股东与其他利益相关方的 ESG 相关工作。

七、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 华润建材 MTN001（可持续挂钩）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司 2023 年度可持续发展报告

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	持股比例	业务范围	注册资本
华润建材科技有限公司	100%	持有附属公司投资	10.67 亿美元
华润水泥（封开）有限公司	100%	水泥生产与销售	14.51 亿人民币
华润水泥（平南）有限公司	100%	水泥生产与销售	10.81 亿人民币

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.95	26.04	17.12
应收贸易账款（亿元）	25.91	17.20	21.06
其他应收款项（亿元）	14.83	14.10	16.55
存货（亿元）	24.41	18.96	23.19
于联营公司的权益（亿元）	55.78	54.38	53.75
固定资产（亿元）	281.09	311.73	311.97
资产总额（亿元）	718.56	727.92	729.22
股本（亿元）	6.18	6.18	6.18
非控股权益（亿元）	14.35	16.39	16.19
权益总额（亿元）	452.60	457.47	456.84
短期债务（亿元）	41.32	25.68	/
长期债务（亿元）	107.74	140.05	/
全部债务（亿元）	149.07	165.74	/
营业额（亿元）	293.32	255.50	47.88
销售成本（亿元）	247.16	217.88	41.27
除税前盈利（亿元）	18.97	9.14	-0.15
EBITDA（亿元）	43.73	40.27	--
经营活动现金流量净额（亿元）	26.67	39.18	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-90.78	-46.75	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.62	14.10	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.01	11.85	--
存货周转次数（次）	10.20	10.05	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.35	--
毛利率（%）	15.74	14.72	13.82
总资本收益率（%）	3.08	1.85	--
净资产收益率（%）	3.43	1.35	--
长期债务资本化比率（%）	19.23	23.44	/
全部债务资本化比率（%）	24.78	26.59	/
资产负债率（%）	37.01	37.15	37.35
流动比率（%）	64.16	70.04	57.85
速动比率（%）	46.31	52.77	40.73
经营现金流动负债比（%）	19.50	35.68	--
现金短期债务比（倍）	0.48	1.01	/
EBITDA 利息倍数（倍）	11.47	6.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.41	4.12	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币 3. “/”代表数据未获取，“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持