

信用等级公告

联合[2018] 2864 号

联合资信评估有限公司通过对中国建材股份有限公司主体长期信用状况及拟发行的中国建材股份有限公司 2018 年度第四期中期票据进行综合分析和评估，确定中国建材股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国建材股份有限公司 2018 年度第四期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十月三十日



中国建材股份有限公司

2018 年度第四期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据基础额度：8 亿元

本期中期票据上限额度：16 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：偿还有息债务

评级时间：2018 年 10 月 30 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	257.35	314.59	353.32	662.78
资产总额(亿元)	3294.13	3405.42	3470.24	4633.86
所有者权益(亿元)	734.80	755.87	853.98	1288.00
短期债务(亿元)	1594.26	1592.32	1572.40	1792.05
长期债务(亿元)	574.54	693.29	711.13	915.34
全部债务(亿元)	2168.79	2285.61	2283.52	2707.40
营业收入(亿元)	1020.47	1032.89	1300.63	971.34
利润总额(亿元)	41.05	40.60	95.63	92.28
EBITDA(亿元)	228.98	222.08	279.34	--
经营性净现金流(亿元)	83.02	153.89	222.70	158.07
营业利润率(%)	24.89	25.75	27.28	29.68
净资产收益率(%)	3.80	3.73	7.42	--
资产负债率(%)	77.69	77.81	75.39	72.21
调整后资产负债率(%)	80.70	81.30	80.11	76.00
调整后全部债务资本化比率(%)	77.33	78.21	76.79	70.88
流动比率(%)	58.30	62.09	62.47	72.76
经营现金流动负债比(%)	4.07	7.59	10.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.00	2.19	2.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.47	10.29	8.17	--

注：1、2018 年 1~6 月财务数据未经审计；2、短期债务、长期债务、全部债务、调整后全部债务资本化比率和调整后的资产负债率等债务指标中考虑了其他流动负债中的短期融资券及私募债、长期应付款中的融资租赁款及其他权益工具中的永续中票，计算相关指标时将永续中票从所有者权益中剔除，调整进入负债和有息债务中进行核算；3、所有者权益中包含永续中票；4、两材合并完成后，公司 2015~2017 年财务数据未经重述。

评级观点

中国建材股份有限公司(以下简称“公司”或“中建材股份”)为中国最大的建材生产企业，联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司水泥产品、新材料和工程服务业务均居国内龙头地位，公司水泥产品、商品混凝土、石膏板和风电叶片等核心产品产能均居于世界第一位，同时公司是全球最大的玻璃和水泥工程服务提供商，市场竞争优势显著。同时联合资信也关注到公司债务负担重和债务结构有待改善等因素对公司经营及偿债能力的不利影响。

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

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响小，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

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

优势

1. 公司是中国最大的建材生产企业，各类建材产品均占据突出的行业地位，市场竞争力强。
2. 通过业务布局和整合，公司各板块业务协同发展，产业链优势突出，在行业内构建起综合业务服务平台。

分析师

王兴萍 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

3. 公司与中材股份合并完成后, 将有利于实现业务板块的强强联合及优势互补, 将进一步增强公司在全球建材行业的竞争力。
4. 2017年以来, 公司营业收入和利润规模较大幅度提升。
5. 公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

关注

1. 公司债务负担重, 以短期债务为主的债务结构有待改善。
2. 公司因联合重组形成的商誉规模较大, 在资产总额中占比较高。
3. 公司实收资本和资本公积在所有者权益中占比较低, 权益稳定性偏弱。
4. 公司利润总额对政府补贴依赖大。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

中国建材股份有限公司

2018 年度第四期中期票据信用评级报告

一、企业基本概况

中国建材股份有限公司（以下简称“中建材股份”或“公司”）系 2005 年 3 月依法设立的股份有限公司，由中国建筑材料集团公司（现已更名为“中国建材集团有限公司”，以下简称“中建材集团”）为主发起人，联合北新建材（集团）有限公司（以下简称“北新建材”）、中建材集团进出口公司、中国信达资产管理股份有限公司和中国建筑材料科学研究总院，以中国建筑材料及设备进出口公司为主体整体改制设立而成。设立时，公司注册资本为人民币 138776.00 万元，股份总数为 138776 万股。2006 年 2 月，公司首次在海外公开发行了 752334000 股 H 股，并于 2006 年 3 月获准在香港联交所主板上市。2017 年 9 月 8 日，公司与中国中材股份有限公司（以下简称“中材股份”）宣布订立合并协议，2018 年 5 月 2 日，公司与中材股份合并的 H 股换股及非上市股换股已完成，中材股份注销法人资格。截至 2018 年 6 月底，公司注册资本为 84.35 亿元，其中控股股东中建材集团直接及间接持股比例为 42.20%，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”）。

公司是中建材集团旗下建材产品板块核心企业，主要经营水泥、新材料、工程服务三大主营业务。截至 2018 年 6 月底，公司内设董事会秘书局、财务部、投资发展部、审计部、法律事务部、科技信息部和人力资源部等 12 个职能部门。公司纳入合并范围的子公司有 19 家，业务涉及水泥产品、轻质建材、复合材料、玻璃及水泥工程设计等业务板块。

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 3470.24 亿元，所有者权益合计为 853.98 亿元（含少数股东权益 235.42 亿元）。2017 年，公司实

现营业收入 1300.63 亿元，利润总额 95.63 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司合并资产总额为 4633.96 亿元，所有者权益合计为 1288.00 亿元（含少数股东权益 432.78 亿元）。2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 971.34 亿元，利润总额 92.28 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：曹江林。

二、本期中期票据概况

公司于 2018 年取得 DFI（自动储架发行债务融资工具）发行资质（中市协注[2018]DFI8 号）。公司已于 2018 年 9 月 20 日发行“18 中建材 MTN001”（发行额度 10 亿元，期限 3 年）；于 2018 年 10 月 15 日发行“18 中建材 MTN002”（发行额度 15 亿元，期限 3 年）；于 2018 年 10 月 22 日发行“18 中建材 MTN003”（发行额度 10 亿元，期限 3 年）。公司本次拟在 DFI 项下发行 2018 年度第四期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行基础规模为 8 亿元，发行金额上限为 16 亿元，期限为 3 年。本期中期票据每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。本次募集资金用于偿还公司有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长

6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1-6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1-6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1-6 月，

全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1-6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1-6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大

影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

公司所属行业主要为建材行业，主营业务涉及水泥、复合材料以及石膏板等的生产经营。

1. 水泥行业

行业概况

水泥是一种重要的资源性和影响国民经济发展的基础性产品，目前仍属不可替代的基础建筑材料，并且不能重复利用。水泥一般按用途和性能可分为通用水泥、专用水泥和特性水

泥三大类，按照抗压强度可分为 32.5 水泥、42.5 水泥及其他高标号（如 52.5、62.5）水泥等。

水泥产品单位价值低而单位重量大，运费占水泥售价的比例较高，具有明显的销售半径。受水泥销售市场半径限制，企业间的竞争主要表现在区域范围内，中国水泥行业被划分为多个相对封闭的区域市场，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、基建施工淡季的影响，水泥的销售也具有明显的季节性。

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

行业运行状况

从中国水泥的下游消费需求结构来看，基础设施建设、房地产投资是拉动水泥需求增长的主导力量，且其投资情况决定了水泥需求总量，其变动情况决定了水泥需求的变动情况。2017 年，中国 GDP 同比增长 6.9%，经济增速较上年回升 0.2 个百分点，在中国经济呈现新常态的背景下，固定资产投资增速持续放缓，同比增长 7.20%，较 2016 年同期下降 0.9 个百分点，投资增速持续下滑态势未改。

2017 年，水泥需求量较上年略有下滑，全年中国水泥产量 23.16 亿吨，同比下降 3.61%，为 2015 年后第二次负增长，水泥需求呈逐步下降趋势。2018 年 1~3 月，中国水泥市场需求回暖较慢，且南北差异较大，南方启动明显快于北方，同时企业主动作为，通过季节性淡季生产调控，产能呈现较大幅度下降，中国水泥产量 3.76 亿吨，较 2017 年同期下降 4.51%。

2017 年，全国水泥累计产量 23.16 亿吨，同比下降 3.61%，为 2015 年后第二次负增长，各区域水泥产量均呈现不同幅度的回落，其中华北和东北地区降幅较大，同比分别下降

22.54%和 15.08%。逐月来看, 1~2 月为传统淡季, 3~5 月随着下游房地产、基础设施建设投资需求启动以及北方停窑结束, 水泥产量保持平稳增长趋势; 6~7 月, 受南方地区进入梅雨季节、农忙及高温天气等淡季因素影响, 下游需求疲弱, 水泥产量同比增速有所回落; 进入 8 月, 随着天气状况好转, 水泥需求出现超预期萎缩, 导致累计增速由正转负; 9~10 月, 受假期和将雨影响, 各区域水泥需求恢复具有一定差异, 大部分地区以继续推涨价格为主; 进入 11 月, 北方地区临近错峰生产期并即将进入冬歇淡季, 加之下游工程赶工, 需求集中释放, 南方局部区域因环保和能耗压力生产阶段性受限; 12 月中下旬, 北方地区进入淡季, 供需停滞。2018 年上半年, 水泥市场区域分化特征仍然延续了南稳北降的特点, 产量方面, 西南地区因扶贫力度大, 增速最快, 为 5.59%, 其次是中南的 1.34%。东北、西北、华北跌幅较大, 增速分别为-12.85%、11.81%和-5.21%。华东受江苏和山东大幅下降的影响也略有下降, 增速为-1.39%。2018 年 1~6 月, 全国水泥产量 9.97 亿吨, 同比下降 0.6%。

2017 年, 在水泥行业面临国家严格限制新增产能、提高行业准入门槛以及环保督查等背景下, 尽管缺乏行政化去产能的手段, 全国整体水泥产能首次呈下降趋势。据 Wind 资讯统计, 2017 年全国水泥熟料生产线 1715 条, 较 2016 年净减少 54 条, 其中新增投产水泥熟料生产线共有 13 条; 全国水泥熟料总设计产能 18.20 亿吨, 较 2016 年净减少 0.10 亿吨, 其中新增设计产能 0.20 亿吨。2017 年, 全国累计销售水泥 23.08 亿吨, 较 2016 年下降 1.67%, 产销率达 99.90%, 较 2016 年上升 1.90 个百分点。截至 2017 年底, 水泥行业库存量处于历史低位。

2017 年, 全国水泥均价呈现持续上涨态势, 尤其是进入 8 月份旺季以来, 各区域水泥均价均呈现加速上涨趋势, 至 2017 年底, 水泥价格涨至历史高位水平, 全国 PO42.5 散装水

泥均价由年初的 310 元/吨上升至 458 元/吨, 涨幅达 47.74%。2018 年一季度, 尽管处于行业淡季, 水泥均价略有回调, 环比逐月回落, 但得益于错峰生产和行业自律, 全国水泥和熟料库存普遍处于中低位, 水泥价格远高于上年同期水平; 进入二季度, 水泥价格整体抬升明显, 维持高位稳定。截至 2018 年 6 月底, 全国 PO42.5 散装水泥均价为 431 元/吨, 较年初小幅下降 24 元/吨。

总体看, 水泥行业供给侧改革缺乏行政化手段, 主要依靠于行业自律、环保限产等相对温和的方式来压缩过剩产能, 产能缩减速度可能较为缓慢, 同时需求端支撑较弱, 未来一段时间内, 行业供需矛盾仍然存在。

上游原材料

煤、电成本在水泥熟料生产成本中占比达 60%左右, 煤炭、电力价格变化对水泥成本影响大。煤炭价格方面, 进入 2017 年, 受煤炭下游需求有所波动影响, 除无烟煤价格有所增长外, 其他煤炭品种价格整体小幅下降, 2017 年下半年, 煤炭市场受供需关系呈现紧平衡影响, 煤炭产品价格持续高位震荡; 自 2017 年冬季, 供给侧由于环保和安全等因素, 煤矿限产限量情况较多, 同时叠加下游火电需求旺盛及部分下游企业冬储需求增加影响, 煤炭各品种价格总体呈现持续上升的趋势。煤炭价格的上升大部分会转嫁到水泥价格上, 但会有一定时间上的滞后, 而单线产能规模较高企业成本优势也更加凸显, 煤价上升带来的成本上升幅度较小, 中、小规模企业则面临一定的成本压力。电价方面, 主要执行上网电价和一般工商业销售电价, 国内水泥行业为了节约用电成本, 目前大型新型干法水泥生产企业已完成低温余热发电技术改造, 余热发电可为水泥企业生产提供一定比例的用电。相对而言, 电价变动对能耗水平较低水泥企业生产成本影响较小。

行业政策

环保方面, 从 2016 年 1 月中央环保督察在河北省开展试点, 至 2017 年中央环保督察已进

行了四批，实现了对全国 31 省份的全覆盖。2017 年 3 月，国家环保部、发改委、财政部、能源局联合发布《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，加大京津冀及周边地区大气污染治理力度，要求京津冀及周边 2+26 个城市水泥行业采暖季继续全面实行错峰生产。11 月，工信部和环保部发布《关于“2+26”城市部分工业行业 2017~2018 年秋冬季开展错峰生产的通知》，提出水泥行业（含特种水泥，不含粉磨站）采暖季节按照《工业和信息化部环境保护部关于进一步做好水泥错峰生产的通知》有关规定实施错峰生产。水泥粉磨站在重污染天气预警期间应实施停产。

去产能方面，2017 年 12 月，中国水泥协会印发《水泥行业去产能行动计划（2018~2020）》，该报告提到三大目标，首先，三年压减熟料产能 39270 万吨，关闭水泥粉磨站企业 540 家，将上述指标按四年分解得到每年的目标任务，使全国熟料产能平均利用率达到 80%，水泥产能平均利用率达到 70%；其次，前 10 家大企业集团的全国熟料产能集中度达到 70%以上，水泥产能集中度达到 60%。力争 10 个省区内前 2 家大企业熟料产能集中度达到 65%；第三，形成政府主导和市场机制结合的去产能机制，2017 年达到政策基本明确与出台、方案成立、家底基本摸清，准备就绪。2018 年上半年正式启动运行去产能机制，力争在 10 个省区组建水泥投资管理公司，形成去产能的有效机制。

《水泥行业去产能行动计划（2018~2020）》确定了 2018 年、2019 年和 2020 年的目标任务，具体看，2018 年，全国范围内将完成压减熟料产能 13580 万吨，将关闭水泥粉磨站企业 210 家；并且将力争于 2018 年上半年实现全面停止生产 32.5 强度等级水泥产品。

2019 年，全国范围内压减熟料产能 11640 万吨，关闭水泥粉磨站企业 150 家。企业兼并重组方面，前 10 家大企业集团的全国的熟料产能集中度达到 62%以上，水泥产能集中度达到

50%以上。在 5 个省区内，前 2 家大企业实际控制熟料产能达到 65%，此外，在全国 100 万以上人口规模、具有水泥窑的城市有 50%开展水泥窑协同处置。

2020 年，全国范围内压减熟料产能 14050 万吨，压减水泥粉磨站企业 180 家。企业集中度方面，前 10 家大企业集团的熟料产能集中度达到 70%，水泥产能集中度达到 60%。

未来发展

随着水泥价格的回升，水泥行业自律和抵制恶性竞争意识增强，错峰生产范围和执行力度大，水泥价格有所回升，行业盈利能力有所增强，北方地区水泥企业盈利水平整体仍弱于南方，区域内企业分化加剧。展望 2018 年，基建投资虽有望保持较高增速但房地产投资增速回调可能性大，水泥需求预计以企稳为主；供给侧改革背景下，错峰生产、行业集中度提升以及行业自律的继续推进，水泥价格有望保持高位运行。

2. 复合材料

公司复合材料业务的主要产品为风电叶片和玻璃纤维。

风电叶片

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

在风力发电机兴起 100 多年的历史里，叶片材料经历了木制叶片、布蒙皮叶片、铝合金叶片等。随着联网型风力发电机的出现，风力发电进入高速发展时期，传统材料的叶片在日益大型化的风力发电机上使用某些性能已达

不到要求，于是具有高比强度的复合材料叶片发展起来。现在，几乎所有的商业级叶片均采用复合材料为主体制造，风电叶片已成为复合材料的重要应用领域之一。

风电是资源潜力大、技术基本成熟的可再生能源。近年来，全球资源环境约束加剧，气候变化日趋明显，风电越来越受到世界各国的高度重视，并在各国的共同努力下得到了快速发展。我国可开发利用的风能资源十分丰富，在国家政策措施的推动下，经过十年的发展，我国的风电产业从粗放式的数量扩张，向提高质量、降低成本的方向转变，风电产业进入稳定持续增长的新阶段。根据中国风能协会发布的《2017年中国风电装机容量统计》统计，2017年，中国（不包括港澳台地区）新增装机容量1966万千瓦，同比下降15.9%；累计装机容量1.88亿千瓦，同比增长11.7%，增速放缓。新增装机和累计装机两项数据均居世界第一。根据中国气象局风能太阳能资源评估中心测算，中国陆地和海上风电的潜在开发量分别为23.8亿千瓦和2亿千瓦。为促进风电产业持续健康发展，国家能源局于2016年11月印发了《风电发展“十三五”规划》。规划明确，将持续增加风电在能源消费中的比重，实现风电从补充能源向替代能源的转变。根据规划，到2020年底，风电累计并网装机容量将达到2.1亿千瓦以上，其中海上风电并网装机容量达到500万千瓦以上；风电年发电量将达到4200亿千瓦时，约占全国总发电量的6%。按2020年风电发电量测算，相当于每年节约1.5亿吨标准煤，减少排放二氧化碳3.8亿吨，二氧化硫130万吨，氮氧化物110万吨。

国家能源局印发的《能源技术创新“十三五规划”》指出，“十三五”期间，我国将开展大尺寸、大厚度碳纤维复合材料主承力件成型技术工程应用研究、碳纤维复合材料风电叶片热载荷与力学载荷综合作用研究、碳纤维复合材料风电叶片结构优化设计。我国将开发碳纤维复合材料风电叶片新产品，将建立百套量级

的碳纤维复合材料风电叶片。目前，我国在沿海及内陆地区陆续开始装备大量风机，现有风机塔筒也高度不断提升，低温环境下的风电叶片结冰成为必须考虑的问题。由于风电叶片在冬季极易结冰，影响动力平衡，而风电叶片转速较高，离心力较大，在严重失衡情况下，叶片容易发生断裂。“十三五”期间，我国还将着重研究碳纤维复合材料抗冰风电叶片系统优化设计，建立碳纤维复合材料风电叶片制造标准化平台。同时海上风电的开发对叶片行业提出了更高的要求，会推动国内叶片行业的产业升级。风电叶片行业在未来2-3年继续保持较快增长，并且风电产业将在相当长的时期内为国民经济“保增长、促调整、利民生”发挥积极的作用。

玻璃纤维

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

2017年，玻璃纤维行业整体仍保持了良好的发展态势，规模以上企业实现主营业务收入1673.6亿元，同比增长11.6%；利润总额136.7亿元，同比增长24.7%。玻纤电子纱市场持续旺盛，产品价格持续高位运行；复合材料制品行业方面，规模以上企业实现主营业务收入约1010.2亿元，同比增长2.8%；利润总额67亿元，同比下降3.1%。在国内复合材料制品市场需求转型推动下，玻纤纱实现量价齐涨，据玻纤协会统计，2017年，全行业实现玻璃纤维纱总产量408万吨，同比增长约12.7%。

同时，国外经济回暖带动海外市场复苏，出口规模实现增长。2017年全行业实现玻璃纤维及制品出口144.6万吨，同比增长10.4%，出口产品金额20.6亿美元，同比增长9.3%；

此外，玻璃纤维及制品进口 19.8 万吨，同比增长 2.77%；进口产品金额 9.2 亿美元，同比增长 14.0%。

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

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

由于玻纤行业在资金、技术、政策等方面存在的壁垒，非玻纤企业进入该领域难度较大，同时行业内中小型玻纤企业与领先企业之间的差距日益扩大，行业产能和盈利日益向领先企业集中，国内以中国巨石和泰山玻纤为代表的梯队企业具备突出的竞争优势，国内玻纤行业寡头垄断格局日益明显。

玻璃纤维生产的主要原燃料为矿石和能源（含天然气、电力等），矿石和能源分别占玻璃

纤维生产成本的 30%左右，两者合计约占玻璃纤维生产成本的 60%左右。2017 年玻纤上游原材料供应阶段性偏紧，原材料价格有所上涨；2017 年 8 月，国家发改委下调非居民用天然气门站价格，有利于降低玻纤行业燃料成本。

玻璃纤维产品最早开始是应用于基础设施建设，玻纤产业的发展与国民经济的发展水平紧密相关；不过作为新型材料，随着玻纤产品的日益丰富，其应用领域不断延伸，目前玻纤下游较为分散，不再过多集中于基建领域，在诸如交通、风电、电子电器、工业品、环保等领域均有广泛应用，玻纤产业易受单一行业周期性波动的风险大幅减轻，玻纤产业已具备一定的抗周期特征。目前玻璃纤维增强复合材料是玻璃纤维深加工的最大应用产品，占到玻璃纤维总量的 70%~75%。玻纤下游应用领域中，电子、电器的玻璃纤维用量占到玻璃纤维总量的 20%左右，全世界印刷线路板增强材料中一半使用玻璃纤维布；建筑市场的玻璃纤维用量占到玻璃纤维总量的 30%左右；交通领域玻纤用量占玻纤总量的 20%左右。

中国目前是最大的玻璃纤维生产国，也是全球玻璃纤维产业需求和应用的最大市场。随着国家相关产业振兴规划和加大基础设施投资力度，对于玻璃纤维行业来讲，来自传统玻纤应用领域建筑业的玻纤消费量仍将持续增加；同时，轨道交通、新能源、电子电器、环保等行业对玻璃纤维的需求将快速增长。玻纤需求增量将主要依赖玻纤在新兴领域的加速渗透，尤其是玻璃纤维增强热塑性复合材料愈来愈受到关注，市场需求有望保持大幅增长态势，预计中国未来几年对玻璃纤维的需求每年仍将有一位数的增长。出口方面，欧洲、印度、东南亚、中东及北非地区玻纤需求在经济复苏和基建投入加大等因素刺激下不断增长，契合“一带一路”政策规划，国内玻纤企业将在产能合作和对外出口方面迎来历史性机遇。

总体看，中国玻纤需求将保持旺盛增长，随着新应用领域的不断拓展和出口需求的拉

动，中国玻纤行业仍有广阔的发展空间。

3. 石膏板行业

行业概况

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

石膏板制造过程的吨碳排放量仅为水泥的四分之一。除其自身质轻、耐火、保温、隔声、施工便捷、便于表面装饰及节能、环保、低碳的特点外，其作为隔墙材料每平方米可替代200块实心粘土砖。石膏板做隔墙可增加7~12%的套内使用面积，石膏板隔墙常规厚度只有10厘米，仅为砖墙的1/4，有效增加了建筑的使用面积，或者说达到相同的使用面积可减少8%左右的建筑面积，可降低建筑造价和建筑能耗。石膏板墙重量轻、抗震好，石膏板墙重量为同等厚度砖墙的1/15，砌块墙的1/10，可减少基础和结构主体造价，有利于建筑的高层化发展和结构抗震。

行业竞争

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

发展前景

从用途来看，中国目前石膏板主要作为吊顶材料使用，大约占整个石膏板销量的70%。在发达国家，石膏板有约80%主要用于轻质墙

体的建设。随着新型轻质墙体的改革与推广，石膏板作为轻质隔墙的建筑材料，用量将进一步增加。从需求端看，目前中国的石膏板消费

基本仍以公用建筑为主，酒店、写字楼、办公场所、医院、机场、工厂等用量约占70%，而美国则有80%的石膏板用于住宅。因此，未来中国石膏板行业需求增长一方面来自传统公用建筑需求的增长，同时，在国家产业政策的支持与鼓励下，逐步拓展至装修、保障性住房、农村住房、普通商品房等更为广泛的建筑领域，住宅市场有望成为石膏板的主要增长点。

从人均石膏消耗量来看，美国年人均石膏板消费量在10m²左右，加拿大在7m²左右，欧洲约为5~7m²，而中国人均使用量仅为1m²，仅为美国的十分之一。

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

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

综上，近几年中国建材行业生产及主要产品产量较快增长，销售收入增幅较大，经济效益稳步增长。但同时联合资信也注意到，中国建材行业面临水泥、浮法玻璃等部分产品和部分地区产能过剩，原材料、能源、人工成本大

幅度上升以及竞争加剧的风险，拥有技术优势和规模优势的企业将具有更强的抗风险能力。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年6月底，公司总股本84.35亿元，其中控股股东中国建材集团有限公司直接和间接持股比例为41.27%，公司最终实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司作为国内最大的建材生产企业，通过资产重组和业务整合，构建起水泥产品、新材料、工程服务三大业务板块。公司三大业务板块近年来均取得了较快发展，已成为全球最大的水泥生产商、全球最大的商品混凝土生产商、全球最大的石膏板生产商、全球最大的风电叶片制造商，国际领先的玻璃和水泥生产线设计及/或工程总承包服务供应商。

水泥产品是公司的支柱产业，2011~2012年，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。公司以旗下中国联合水泥有限责任公司（以下简称“中联水泥”）、南方水泥有限公司（以下简称“南方水泥”）、北方水泥有限公司（以下简称“北方水泥”）和西南水泥有限公司（以下简称“西南水泥”）为平台，以市场化方式，大力推进淮海、东南、北方、西南区域的联合重组，经过近几年的发展，公司于2013年基本完成了水泥的产业布局。2018年，公司与中材股份完成合并，公司于2018年5月2日起正式将中材股份纳入其合并会计报表，开展并表核算。

公司与中材股份合并后，水泥总产能达到5.25亿吨，成为全球最大的水泥生产商。公司与中材股份在水泥、玻纤及制品、工程服务三大板块业务高度重叠。其中，水泥板块两家主要拥有8大平台企业，包括A股上市公司天山水泥股份有限公司（以下简称“天山水泥”）、

宁夏建材集团股份有限公司（以下简称“宁夏建材”）、甘肃祁连山建材控股有限公司（以下简称“祁连山建材”），以及港股公司中材股份旗下中国中材水泥有限责任公司（以下简称“中材水泥”）。原中建材股份旗下中联水泥、北方水泥、西南水泥、南方水泥。

轻质建材板块方面，公司的轻质建材业务主要由北新建材经营。截至2017年底，北新建材石膏板产能达到21.82亿平方米，位居世界第一。公司目前旗下有“龙”牌、“北新”、“泰山”、“金邦”和“TBO”等品牌，均由北新建材经营，其中“龙”牌和“泰山”牌石膏板已经逐步发展成为业内公认的第一品牌，是中国为数不多的可以在技术质量、销售价格和市场份额上均超过外资世界500强企业的具有国际竞争力的中国自主品牌。

玻璃纤维及复合材料业务板块方面，公司的玻璃纤维及复合材料板块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”）、中材高新材料股份有限公司（以下简称“中材高新”）和中材金晶玻纤有限公司（以下简称“中材金晶”）经营。截至2017年底，公司风电叶片产能规模达15.85GW，居于中国领先地位。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风电叶片，约占该项目叶片总需求量的80%；此外，中国复材75米6MW风电叶片成功下线，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。2017年，中材科技积极开拓市场，持续加强产品研发，根据市场需求变化加快产品结构升级，合计销售风电叶片4859MW（2MW及以上产品超过80%），市场占有率逆势提升，继续领跑风电叶片市场。截至2017年底，中材科技共拥有6大系列59个产品型号，适用于高低温、高海拔、低风速、沿海等不同运行环境。

工程服务板块方面，公司工程服务板块主要由中国建材国际工程集团有限公司（以下简

称“中国建材工程”）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。中国建材工程连续多年跻身全国工程项目管理企业前10强、工程总承包企业和勘察设计公司前20强、建材行业500强，建材集团A级企业，并连年被评为上海市“走出去”战略先进企业、上海市对外工程承包和劳务合作企业前10强。中材国际于2005年4月12日在上海证券交易所挂牌交易，公司注册资本为175,425.79万元。公司主营业务是水泥技术装备及工程服务。公司主要通过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。依托水泥工程技术装备主业，公司致力于向节能环保、多元化工程、境外水泥投资等新产业领域拓展。

截至2017年底，公司水泥产能约5.25亿吨，位居世界第一；商品混凝土产能约4.60亿立方米，位居世界第一；石膏板产能21.82亿平方米，位居世界第一；风电叶片产能15.85GW，位居世界第一。

表1 2017年底公司各板块业务产能及行业地位

产业板块	公司名称	业务板块	年产能情况	行业地位
水泥板块	中联水泥	水泥/商品混凝土	水泥 1.06 亿吨；混凝土 1.82 亿立方米	产能世界第一
	南方水泥		水泥 1.48 亿吨；混凝土 1.98 亿立方米	
	北方水泥		水泥 0.37 亿吨；混凝土 0.29 亿立方米	
	西南水泥		水泥 1.20 亿吨；混凝土 0.09 亿立方米	
	天山水泥		水泥 0.30 亿吨；混凝土 0.15 亿立方米	
	中材水泥		水泥 0.24 亿吨；混凝土 0.02 亿立方米	
	宁夏建材		水泥 0.21 亿吨；混凝土 0.10 亿立方米	
	祁连山建材		水泥 0.28 亿吨；混凝土 0.07 亿立方米	
新材料	北新建材	石膏板	21.82 亿平方米	产能世界第一
	中国复材	风电叶片	7.5GW	产能世界第一
	中材科技		8.35GW	
	中材高新	高压电瓷绝缘子	33000 吨	全国领先
	泰山玻璃纤维	玻璃纤维	75 万吨	世界领先
	中国巨石		135 万吨	
工程服务	中国建材工程	工程设计及承包	--	世界领先
	中材国际		--	
	中材矿山		--	

数据来源：公司提供

3. 税收优惠

公司及所属子公司作为资源综合利用产品企业、高新技术企业、西部地区鼓励发展的产业企业，享受增值税、所得税、消费税等多项税收优惠，主要包含以下内容：

根据国家财政部、国税总局《关于资源综合利用及其他产品增值税政策问题的通知》（财税[2008]156号）、《补充通知》（财税[2009]163号）相关规定，享受资源综合利用增值税退税和财政贴息。2015~2017年，公司享受的资源

综合利用增值税退税收入分别为 8.76 亿元、9.02 亿元和 9.30 亿元；财政贴息分别为 1.17 亿元、0.50 亿元和 0.55 亿元。

4. 人员素质

公司设董事15人，监事8名，高级管理人员16人。

公司董事长兼执行董事曹江林先生，1966年生，工商管理硕士学位，国务院批准的享受政府特殊津贴人员，历任北新建材总经理助理、

副总经理、总经理及副董事长，公司总经理助理及副总经理，北新物流总裁，中国玻纤总经理，公司董事、党委常委，建材股份执行董事兼总裁，北新建材监事会主席，中联水泥监事会主席，中国复材和中国建材工程董事，中国玻纤董事长，南方水泥董事长，北方水泥董事长，中联水泥董事等，现任中建材集团总经理、董事，北新建材监事会主席，北方水泥董事长，南方水泥董事长，公司董事长兼执行董事。

公司总裁兼执行董事彭寿先生，1960年8月生，管理学硕士学位，教授级高级工程师，国务院批准的享受政府特殊津贴人员。在中国建材集团下属单位担任多个职务，包括中国玻璃控股有限公司董事局主席兼非执行董事，凯盛科技集团有限公司党委书记兼执行董事，中建材蚌埠玻璃工业设计研究院有限公司党委书记兼执行董事，中国联合装备集团有限公司党委书记兼执行董事，中国洛阳浮法玻璃集团有限责任公司董事长，蚌埠中光电科技有限公司董事长等。现任中国建材国际工程集团有限公司党委书记、董事长兼总裁、公司执行董事兼总裁。

截至2017年底，公司合并口径员工总数100218人。按专业构成划分，公司生产人员占68.56%，技术人员占16.07%，管理人员占15.37%。按学历构成划分，公司研究生及以上学历占1.07%，本科学历占9.97%；大专学历占18.57%；中专及以下学历占70.39%。按年龄构成划分，公司51岁及以上员工占8.51%，41~50岁占32.65%，36~40岁占20.86%，35岁及以下占37.98%。

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

六、管理分析

1. 法人治理结构及管理水平

公司作为香港联交所上市公司，公司遵循

《香港联合交易所有限公司证券上市规则》等相关监管要求以及国内相关法律法规规定，不断完善股东大会、董事会、监事会等法人治理结构，规范公司运作并在董事会下设战略决策委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会及审核委员会4个专门委员会。股东大会是公司的权力机构，依法行使职权。事会由十五名董事组成，其中，独立非执行董事五名。董事会设董事长一人，可设副董事长。董事长及副董事长由全体董事的过半数选举和罢免，董事长、副董事长任期3年，可以连选连任。董事由股东大会选举产生，任期三年，自获选生效之日起算。董事任期届满，可以连选连任。公司设监事会，监事会由八人组成，其中一人出任监事会主席。监事任期三年，可以连选连任。

截至2018年6月底，公司内设董事会秘书局、财务部、投资发展部、审计部、法律事务部、科技与信息部和人力资源部等12个职能部门。

公司根据《香港联合交易所有限公司证券上市规则》、《公司法》、《证券法》等有关法律法规，制定了一系列比较完善的、体现新的公司治理结构的规章制度，构成了比较完善的治理框架及制度体系。

业务管理方面，公司根据各类业务制定了相应的业务管理流程，建立并实施了相应流程的授权制度、审核批准制度和业务区域管理制度，明确了相关部门和岗位的职责、权限，确保不相容岗位相互分离、制约和监督。

财务管理方面，公司制定了相应的预算管理、投融资管理、借款及担保、关联交易、资金运营内控制度和短期资金调度应急预案等制度，完善了财务管理规范。

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

借款及担保方面，为规范公司、下属子公司及各级控股公司的借款及担保行为，规避和

降低借款及担保风险，发行人根据《中华人民共和国担保法》以及《公司章程》的有关规定，制定了《借款及担保管理制度》，下属子公司及各级控股公司在新增借款和授信额度前须公司批准；未经公司批准，下属子公司及各级控股公司不得提供对外担保。

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

七、经营分析

1. 经营概况

公司是中建材集团旗下建材产品板块核心企业，主要经营水泥、新材料、工程服务三大主营业务，近年来公司各业务板块规模持续增长。

2015~2017 年，公司分别实现主营业务收入 1004.11 亿元、1015.79 亿元和 1285.87 亿元，受水泥行业景气度持续回升影响，公司主营业务收入逐年提升。分板块看，水泥产品收入为公司主营业务收入的主要来源，近年来占比变

动不大，保持在 80%左右。轻质建材板块收入有所波动，但在主营业务收入中占比逐年提升。新材料板块收入波动增长，主要系 2015 年风电行业受政策影响出现抢装潮，提前透支 2016 年和 2017 年部分市场需求，导致 2016 年板块收入有所下降，2017 年石膏板业务表现优异，带动该板块收入涨幅明显。工程服务板块收入不断增长，主要受“一带一路”政策影响，公司积极开拓海外市场，海外工程项目增加，带动该板块收入增长。公司其他业务主要为建材贸易、物流及石墨业务等，该板块收入占公司主营业务收入的比重较小。

毛利率方面，2015~2017 年，公司主营业务综合毛利率分别为 25.38%、27.18%和 28.55%，呈逐年提升趋势。2016 年综合毛利率同比提升 1.37 个百分点，主要系水泥业务、新材料板块毛利率提升所致。2017 年，水泥业务毛利率 28.23%，同比提升 1.34 个百分点，主要系水泥价格上涨，带动毛利率提升。新材料业务毛利率 34.64%，同比提升 2.87 个百分点。2016 年工程服务业务毛利率较高，为 31.29%，主要系当年完成项目合同毛利率水平较高所致。

表 2 公司主营业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-6 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	803.34	80.01	26.04	813.02	80.04	26.89	1039.11	80.81	28.23	682.65	71.16	34.08
新材料	106.05	10.56	29.78	103.98	10.24	31.77	132.16	10.28	34.64	109.84	11.45	32.88
工程服务	71.80	7.15	25.95	74.39	7.32	31.29	93.12	7.24	25.32	145.52	15.17	18.62
其他	22.92	2.28	-19.97	24.42	2.41	5.03	21.49	1.67	20.51	21.27	2.22	18.96
合计	1004.11	100.00	25.38	1015.79	100.00	27.18	1285.87	100.00	28.55	959.27	100.00	31.26

资料来源：公司提供

注：水泥板块包含水泥、熟料及混凝土业务，其中包含中建材投资相关业务数据；新材料包括轻质建材与复合材料业务；工程服务板块包括装备制造及相关工程技术研究与服务板块；其他主要为建材贸易与物流等其他业务。

2018 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 959.27 亿元，其中水泥产品收入 682.65 亿元，占比略有下降至 71.16%；新材料和工程服务收入占比有所提升，分别为 11.45%和 15.17%。从毛利率来看，2018 年 1~6 月，公司主营业务毛利率为 31.26%，较 2017 年全年水平提升 2.71

个百分点；其中水泥产品毛利率 34.08%，水泥价格的高位运行使得公司水泥毛利率持续提升；新材料和工程服务毛利率分别为 32.88%和 18.62%。

2. 水泥产品板块

水泥产品是公司的核心业务，也是公司营

业收入和利润的最主要来源。经过近几年大规模的联合重组，公司于2013年基本完成了对水泥产品的产业布局，并积极应对行业产能过剩和竞争加剧等局面，积极采取措施降本增效，并形成水泥与商品混凝土业务的市场联动。2015年以来，宏观经济增速下行，水泥行业供需矛盾恶化，公司面临较大的经营压力，得益于公司管理整合及转型升级等各项工作，公司经营业绩好于行业整体平均水平。2016年下半年以来，随着水泥行业景气度回升，公司盈利水平不断提升。

目前，公司下属子公司中联水泥、南方水

泥、北方水泥、西南水泥是水泥板块的骨干企业，在淮海、东南、北方、西南四大区域中居于市场龙头地位。其中中联水泥主要销售区域包括江苏北部、山东南部等地的淮海经济区；南方水泥销售区域为以浙江、上海为代表的东南部分省市；北方水泥销售区域主要为东北三省；西南水泥主要负责重庆、云南、贵州、四川三省一市区域。

公司与中材股份合并后，公司销售区域进一步扩展。原中材股份旗下天山水泥、宁夏建材、祁连山建材和中材水泥的销售区域涉及新疆、西藏青海及中部地区。

表3 公司水泥业务经营数据（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1~6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
水泥熟料	587.19	73.09	25.04	601.11	73.94	26.35	754.65	72.63	29.95	503.97	73.83	36.53
混凝土	216.15	26.91	28.75	211.91	26.06	28.40	284.46	27.37	23.65	178.68	26.17	27.17
合计	803.34	100.00	26.04	813.02	100.00	26.89	1039.11	100.00	28.23	682.65	100.00	34.08

资料来源：公司提供

生产

公司水泥相关产品包括水泥、熟料及混凝土。公司现有产品包括强度等级为32.5R、42.5、42.5R、52.5、52.5R等多个品种水泥产品，覆盖市场水泥品种的100%。公司的水泥生产能力主要集中在淮海经济区、东南经济区、东北地区及西南地区等区域。近年来，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。截至2017年底，公司联合重组水泥企业数百家，水泥产能约5.25亿吨，位居世界第一，2017年度，公司水泥产能利用率约为66%，产品覆盖全部水泥品种。其中中联水泥产能1.06亿吨，混凝土产能1.82亿立方米；南方水泥产能1.48亿吨，混凝土产能1.98亿立方米；北方水泥产能0.37亿吨，混凝土产能0.29亿立方米；西南水泥产能1.20亿吨，混凝土产能0.09亿立方米；天山水泥产能0.30亿吨，混凝土产能0.15亿立方米；中材水泥产能0.24亿吨，混凝土0.02亿立方米；宁夏建材水泥产能0.21亿吨，混凝

土产能0.10亿立方米；祁连山建材水泥产能0.28亿吨，混凝土产能0.07亿立方米。

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2017年底，公司（原中建材股份）余热发电总装机规模达到1626MW，每年可实现余热发电63.94亿千瓦时。截至2018年6月底，公司余热发电系统总装机达2.1GW，每年可实现余热发电107.8亿千瓦时。

采购

从生产成本来看，主要构成为原材料、煤、电。原材料包括石灰石、粘土、砂岩等，约占生产成本的20%~30%，其中石灰石是最主要的原材料。公司目前石灰石储量约70亿吨，下属各项目公司拥有百余个采矿权证。煤炭是公司水泥生产的主要燃料，约占生产成本的35%~40%。电是公司水泥生产的主要能源，约占生产成本的15%~20%。

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，自身所装备的余热发电可实现约30%的自给；煤均由外购获得；公司石灰石的自给率为70%以上。

公司目前实施区域化集中采购，即建立区域采购中心，统一对原材料进行采购。在煤炭采购中，为减少受外部市场环境及煤炭价格影响，公司与多家煤炭经销商建立了长期合作关系，保证燃料稳定供应的同时获取较低的采购价格。受到行业特性的影响，水泥企业原材料供应商集中度相对较低。

从结算方式来看，公司一般会采用货到付款的方式进行结算，通常有一定的账期；此外公司在大宗燃料采购时也会选择预付货款的方式，用以获取一定的价格优惠。

销售

公司在产品销售中采用市场营销集中策略，其中，中联水泥销售网络覆盖山东、河南、江苏和内蒙等地区，并确立了在山东等地区的水泥销售主导地位；南方水泥销售网络覆盖浙江、湖南、江西、上海、江苏、广西等地区，并确立了在浙江、湖南、江西、上海等地区的主导地位；北方水泥销售网络覆盖东北三省大部分城乡地区，并确定了在吉林及黑龙江等地

区水泥市场的主导地位；西南水泥覆盖四川、云南、贵州、重庆等地；天山水泥销售网络覆盖新疆、江苏等地区，并确立了在新疆地区的水泥销售主导地位；中材水泥销售网络覆盖广东、汉中、安徽和湖南等地；宁夏建材销售网络覆盖宁夏、甘肃、内蒙、陕西等地区，并确立了在宁夏地区的主导地位；甘肃祁连山销售地域范围覆盖甘肃、青海省全境，西藏拉萨、那曲、昌都等铁路公路沿线地区，以及四川松潘、九寨沟等与甘肃省连界地区，并确立在甘肃、青海地区的销售主导地位。

2015~2017年，公司水泥熟料销量（不包含原中材集团相关数据）有所波动，分别为2.80亿吨、2.91亿吨和2.89亿吨。近年来，水泥行业供大于求，为了增强对水泥终端市场控制力，公司大力加强水泥产品产业链延伸，积极进行商品混凝土业务重组，混凝土产能规模及产销量不断增加。

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

表4 公司水泥熟料、混凝土产销情况（单位：万吨、万立方米、元/吨、元/立方米、%）

公司	产品	产销量	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~6 月
中联水泥	水泥熟料	产量	10005.00	10885.00	11046.30	4542.12
		销量	6311.00	6700.48	6701.20	2729.74
		单价	186.41	202.48	269.64	321.22
	混凝土	产量	2901.00	3300.47	3650.10	1512.26
		销量	2901.00	3300.47	3650.10	1512.26
		价格	287.55	272.13	343.70	433.34
南方水泥	水泥熟料	产量	18480.00	18323.50	18467.00	8088.54
		销量	11430.00	11247.53	11306.40	5119.32
		价格	201.20	194.83	249.12	324.77
	混凝土	产量	3750.00	3646.80	4151.10	2236.96
		销量	3750.00	3646.80	4151.10	2236.96
		价格	312.19	293.64	345.40	429.07
北方水泥	水泥熟料	产量	2815.00	3342.40	2902.70	772.00
		销量	1869.00	2237.09	1833.20	456.93
		价格	280.89	249.32	307.97	356.88

	混凝土	产量	242.00	244.34	288.90	101.68
		销量	242.00	244.34	288.90	101.68
		价格	314.56	294.50	334.00	363.58
西南水泥	水泥熟料	产量	13768.00	14604.00	14952.10	7610.97
		销量	8182.00	8730.35	8868.60	4371.70
		价格	229.69	213.57	246.95	288.43
	混凝土	产量	104.00	124.66	133.30	71.63
		销量	104.00	124.66	133.30	71.63
		价格	253.89	258.95	295.00	292.34
中材水泥	水泥熟料	产量	4219.00	4506.17	2155.20	1966.93
		销量	2641.00	2797.87	2739.80	1203.86
		价格	209.00	199.38	244.79	318.79
	混凝土	产量	166.00	81.80	77.74	37.53
		销量	110.00	81.80	77.74	37.53
		价格	110.00	268.57	316.22	438.10
天山股份	水泥熟料	产量	3343.00	3155.53	3655.63	1212.72
		销量	2056.00	1916.83	2288.55	755.66
		价格	204.00	222.57	272.79	339.90
	混凝土	产量	311.00	255.00	268.64	74.88
		销量	311.00	255.00	268.64	74.88
		价格	297.00	285.57	311.19	440.37
宁夏建材	水泥熟料	产量	2458.98	2753.97	2800.18	1013.06
		销量	1363.44	1575.05	1567.69	580.95
		价格	191.95	194.50	235.73	252.83
	混凝土	产量	168.29	183.08	166.77	49.55
		销量	168.29	183.08	166.77	49.55
		价格	320.81	300.21	314.38	323.96
祁连山	水泥熟料	产量	1981.76	3846.20	3724.20	3846.20
		销量	2059.77	2179.01	2153.18	2179.01
		价格	219.16	213.25	253.72	213.25
	混凝土	产量	102.31	155.85	134.34	155.85
		销量	102.79	155.85	134.34	155.85
		价格	289.68	272.47	342.46	272.47
合计	水泥熟料	产量	57367.79	61793.02	60106.6	26701.02
		销量	36075.86	37591.09	37679.02	16070.46
	混凝土	产量	7811.07	8120.05	9042.61	4204.47
		销量	7811.07	8120.05	9042.61	4204.47

资料来源：公司提供

3. 新材料业务

公司新材料业务板块主要由轻质建材业务和玻璃纤维及复合材料业务构成。

轻质建材

公司轻质建材业务主要由北新建材经营。北新建材的主营业务是石膏板、轻钢龙骨等新

型建材的生产、销售，并为客户提供相应的工程和劳务服务。近年来，北新建材大力发展循环经济、建筑节能和住宅产业化，致力于为公共建筑和家庭客户提供一揽子应用解决方案，其墙体及吊顶系统、住宅部品及建材节能系统、外墙屋面及多层房屋三大业务规模均居行业领

先地位。截至2017年底，北新建材石膏板产能达到21.82亿平方米，位居世界第一。近三年，北新建材纸面石膏板收入逐年增长，毛利率不

断提升，为轻质建材业务最主要的收入和利润来源。2017年石膏板收入94.66亿元，主要系销售量价齐升所致。

表5 公司轻质建材业务经营数据（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1-6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
石膏板	64.34	85.66	30.70	68.88	84.98	32.03	94.66	85.15	36.35	50.31	84.46	35.40
龙骨	5.23	6.96	30.03	6.09	7.52	29.99	8.91	8.02	26.00	5.22	8.77	21.97
其他	5.53	7.38	--	6.09	7.50	--	7.60	6.83	--	4.04	6.77	--
合计	75.11	100.00	31.23	81.06	100.00	34.16	111.17	100.00	37.19	59.57	100.00	36.04

资料来源：公司提供

注：其他收入包括其他建材产品、工程及劳务、增值税补贴等收入，该部分收入未核算毛利率。

公司目前旗下有“龙”牌、“北新”、“泰山”、“金邦”和“TBO”等品牌，均由北新建材经营，其中“龙”牌和“泰山”牌石膏板分别定位于高端与中端消费群体，已经逐步发展成为业内公认的第一品牌，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。近三年，石膏板产销量不断提升，2017年分别为18.26亿平方米和18.21亿平方米。

表6 近年北新建材石膏板产销情况

（单位：亿平方米、%）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-6月
销量	14.46	16.35	18.21	8.66
产量	14.71	16.32	18.26	8.74
产能	20.00	21.32	21.82	--
产能利用率	73.55	76.55	83.68	--
产销率	98.30	100.18	99.73	99.08

资料来源：公司提供

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

表7 2017年以来，公司轻质建材分区域收入情况

（单位：亿元、%）

区域	2017年		2018年1-6月	
	收入	占比	收入	占比

国内销售	110.83	99.27	59.13	99.26
北方地区	50.14	44.91	26.02	43.68
南方地区	39.64	35.51	22.11	37.12
西部地区	21.05	18.85	10.99	18.46
国外销售	0.81	0.73	0.44	0.74
合计	111.64	100.00	59.57	100.00

资料来源：公司提供

北新建材采取网络销售方式，北新建材生产产品，由各地经销商完成销售。在对大型项目投标、服务及业务洽谈中，北新建材直接参与业务谈判、服务承诺、方案制定等，具体供货委托经销商执行。经过多年的市场培育，已在全国建有300多家营销网络，遍布各大中城市及发达地区县级市。北新建材目前采用全渠道销售的模式，渠道包括：一是各主要区域市场中的传统经销商合作伙伴，通过他们在当地的资源来推广产品及体系，同时北新建材在各地建立办事处机构协助经销商做好攻关、服务及销售工作；二是向装饰公司等单位采取直接战略合作的方式，推进进一步的稳固合作；三是随着近年来应用领域的拓展，北新建材也随之拓宽了渠道方向，发展行业客户，随着石膏板逐渐进入家装领域以及精装修楼盘的增多，北新建材也相应与一些房地产商、家装公司签订了战略合作协议。同时，随着新的生产线的建立和市场的拓展，销售渠道已经延伸至县一级乃至乡镇一级市场。

采购方面，北新建材生产所需的主要原材料为石膏和护面纸，由石膏板事业部直接进行大宗原料的采购以及供应商的选择。北新建材纸面石膏板的生产采用工业废弃物即工业副产石膏为原材料。利用工业副产石膏生产石膏板的技术不但能够降低公司成本，而且能够节约天然石膏和土地资源，解决工业废弃物无法存放的问题，并减轻副产石膏粉末对大气造成的污染，实现了资源的综合再利用和环境保护。北新建材2003年以后新建的生产线已全部采用工业副产石膏为原料。公司工业副产石膏的采购距离（即生产基地与供应商的距离）一般控制在100公里以内，以有效的控制物流成本。公司与上游客户结算方式一般为汇款或银行承兑汇票。

玻璃纤维及复合材料

公司的复合材料板块由中国复材、中材科技、中材高新和中材金晶经营，主营业务是风电叶片和玻璃纤维的生产和销售以及CNG气瓶、过滤材料和先进陶瓷等产品。高新材料业务主要通过中国复材、中材科技及中国高新运营，玻璃纤维业务主要通过中材科技的子公司泰山玻纤和中材金晶经营。截至2017年底，公司风电叶片产能达到15.85GW/年，居于全国领

先地位。

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风电叶片，约占该项目叶片总需求量的80%；此外，中国复材75米6MW风电叶片成功下线，标志着中国复材在大型风电装备和海上风电装备研发制造领域已达到世界先进水平。中国复材已形成ISO9001质量体系、ISO14001环境管理体系标准和职业健康安全标准三个管理体系同时运行的良好格局。

风电叶片是中国复材最主要的收入和利润来源，占2017年主营业务收入的69.79%。近三年风电叶片产量分别为4141兆瓦、2522兆瓦和2157兆瓦，销量分别为4047兆瓦、2826兆瓦和2322兆瓦，呈下降趋势，主要由于2015年风电行业受政策影响出现抢装潮，提前透支2016年和2017年部分市场需求所致。2015~2017年，风电叶片业务收入分别为25.11亿元、18.71亿元和15.21亿元。2015~2017年，玻璃钢缠绕类产品等销售收入有所波动，分别为3.48亿元、2.59亿元和3.52亿元。

2015~2017年，中材科技风力发电叶片产量分别为7301兆瓦、5506兆瓦和4864兆瓦；销量分别为6965兆瓦、5557兆瓦和4859兆瓦。

表8 复合材料业务收入构成情况（单位：万元、%）

产品	2015 年			2016 年			2017 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
风电叶片	25.11	77.89	28.04	18.71	74.72	26.06	15.21	69.79	21.62
玻璃钢缠绕类产品	3.48	10.78	23.85	2.59	10.33	25.32	3.52	16.16	30.32
PVC 复合地板	1.47	4.56	10.20	1.26	5.04	-6.58	1.53	7.03	5.27
其他	2.18	6.77	19.63	2.48	9.91	31.92	1.53	7.02	57.13
合计	32.23	100.00	26.20	25.04	100.00	24.92	21.79	100.00	24.37

资料来源：公司提供

注：不包含中材科技、中材高新和中材金晶数据。

表9 近年来公司主要新材料产品生产情况

主要产品	2015		2016 年		2017 年		2018 年 1-6 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
风力发电叶片-中国复材（兆瓦）	4141	4047	2522	2826	2157	2322	888	687
风力发电叶片-中材科技（兆瓦）	7301	6965	5506	5557	4864	4859	2023	1338

CNG 气瓶（万只）	14	16	12	14	16	16	7	8
高温过滤材料（万平米）	455	443	349	378	544	548	225	258
玻璃纤维纸（吨）	12197	11938	14732	14861	15465	14999	7532	7898
太阳能多晶硅熔炼器（只）	96649	109130	170721	166116	148083	150771	57190	50863
精细熔融石英陶瓷（条）	27008	27254	33000	33382	41344	40698	20679	20462
微晶氧化铝陶瓷制品（吨）	39839	38667	39200	39220	38388	42441	19887	21127
高压电瓷绝缘子（吨）	35690	37723	42775	44417	42409	44386	14899	20578
玻璃钢缠绕类产品（吨）	14429	18310	8693	11949	14905	16597	7907	9037
PVC 复合地板（万平方米）	517	505	445	468	586	579	268	263

资料来源：公司提供

中国复材是全球前三的兆瓦级风电叶片制造生产商，拥有连云港、沈阳、酒泉、包头、哈密叶片生产基地和SINOI海外研发中心。中国复材产品生产完工后需经过安装、运行等阶段，相应的结算一般分为预付款、交货验收付款和质保三个阶段。通常情况下，在合同签订时预付20%订金，产品发出时付款50%，交货验收时付款25%，剩余的5%作为产品质保金。中材科技自2007年开始发展复合材料风电叶片业务，经营主体为其子公司中材叶片。凭借自身强大的研发能力和高新技术储备，中材科技风电叶片生产技术和质量始终处于国内领先水平，并在产品开发上实现了从1.5MW到2MW、3MW乃至于6.7MW的系列化推进。截至2017年末，中材科技共拥有6大系列59个产品型号，适用于高低温、高海拔、低风速、沿海等不同运行环境。截至2018年6月底，公司共拥有132套模具生产线，具备年产20580片兆瓦级风电叶片的生产能力。

风电叶片及玻璃钢缠绕类产品的原材料为树脂及玻纤织物，生产能源主要依靠电力供应。中国复材主要原材料的采购均采用总部集中招标的模式。中国复材与供应商的结算方式为货到付款，主要采用银行承兑汇票、支票、信用证方式进行结算。

公司玻璃纤维业务主要由中材科技下属子公司泰山玻纤和中材金晶经营以及参股公司中国巨石经营。公司目前是全球五大玻璃纤维制造企业、国内三大主要玻纤生产基地之一。泰山玻纤是国家科技部认定的国家重点高新技术

企业、国家863科技成果转化基地、国家科技兴贸重点出口企业。公司拥有我国玻纤行业首家企业博士后科研工作站，唯一的国家级技术中心。公司通过了ISO9001、ISO14000、OSHMS体系认证，产品通过英国劳氏、挪威船级社、中国船级社等多家专业认证机构的认证，产品品质获得了国内外客户的广泛认可。

4. 工程服务

公司工程服务板块主要由中国建材工程及中材国际经营。中国建材工程紧抓玻璃、水泥、新能源等工程技术市场经营，加强科技创新，签订发达国家超大吨位浮法玻璃生产线订单，国际市场竞争力进一步加强；拓展产业链，发展高端装备制造，不断提升工程服务附加值和整体效益；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；坚持自主创新与集成创新相结合，增强企业发展核心竞争力。工程款的结算通常分几个阶段，开工前业主按照合同金额预付15%~30%的款项，在设备到货后支付至总金额的60%~70%，设备安装调试完成后支付至总金额的90%，剩余部分待质保期满后付清。

中材国际主要面向国内外的水泥建材生产商，为其提供生产线设计、设备采购及工程总承包服务。在国内，从事建材行业的工程设计、承包、咨询、监理等服务需要经相关监管部门批准并持有其颁发的专门资质证书，要求申报

企业在规模、经营业绩、人员构成、设备条件等方面必须全部达到资质所要求的标准才能给予颁发,使得行业竞争较小。国内水泥工程EPC参与主体较少,公司是主要参与方,公司执行的EPC合同市场份额超过80%。公司执行的设备制造合同市场占有率超过30%。大型水泥工程安装业务主要竞争者是民营企业,公司执行的水泥工程安装业务合同市场份额超过50%。

在具体项目的经营模式上,工程服务业务板块的经营按照总部承揽和各部门、分公司、子公司自揽方式进行,主要包括工程项目总包模式、单一项目承包模式、技术服务和技术改造模式等。

中国建材工程在国内外的水泥和玻璃工程及服务业务中具备较强的竞争优势,近三年,中国建材工程不断扩展国际市场,涉及区域为东南亚、西亚、中东等。在手合同额充足,拥有较强的市场竞争力。2018年1~6月,中国建材工程新签玻璃工程及服务合同31.98亿元,新签水泥工程及服务合同20.55亿元,新签新能源工程及服务合同32.49亿元,新签房屋工程及服

务合同14.40亿元。目前公司玻璃工程及服务尚在执行的合同金额为30.86亿元,水泥工程及服务尚在执行的合同金额为49.75亿元,新能源工程及服务尚在执行的合同金额为56.99亿元,房屋工程及服务尚在执行的合同金额为19.51亿元,拥有较强的市场竞争力。中国建材工程在国内外的水泥和玻璃工程及服务业务中有着较强的竞争优势,近三年及一期,中国建材工程的业务发展不但致力于国内市场,还不断扩展到国际市场,涉及区域为东南亚、西亚、中东等。

2018年1~6月,中材国际新签工程建设合同86.43亿元,新签装备制造合同21.15亿元,新签环保服务合同11.58亿元,新签生产运营管理合同0.40亿元,新签其他合同1.25亿元。目前工程建设尚在执行的合同金额为369.29亿元,装备制造尚在执行的合同金额为24.73亿元,环保服务尚在执行的合同金额为25.18亿元,生产运营管理尚在执行的合同金额为51.13亿元,其他尚在执行的合同金额为4.19亿元,拥有较强的市场竞争力。

表10 中国建材工程及中材国际近三年新签合同额情况(单位:万元)

项目		2015年新签合同额	2016年新签合同额	2017年新签合同额	2018年1-6月新签合同额	截至2018年6月底正在执行的合同金额
中国建材工程	玻璃工程及服务	360000.00	380000.00	543600.00	319800.00	308600.00
	水泥工程及服务	448800.00	221600.00	426800.00	205500.00	497520.00
	新能源工程及服务	355700.00	462900.00	649600.00	324900.00	569900.00
	房屋工程及服务	7400.00	125200.00	13000.00	144000.00	195100.00
	小计	1171900.00	1189700.00	1633000.00	994200.00	1571120.00
中材国际	工程建设	2591923.00	2109012.00	2594703.00	864338.85	3692894.05
	装备制造	405508.00	320341.00	371417.00	211543.79	247273.15
	环保	84568.00	175276.00	246391.00	115825.62	251825.88
	生产运营管理	49684.00	159185.00	354056.00	3981.58	511270.45
	其他	16082.00	19078.00	21784.00	12458.18	41856.25
	小计	3147765.00	2782892.00	3588351.00	1208148.02	4745119.79
合计		4150100.00	3972592.00	5221351.00	2202348.02	6316239.79

资料来源:公司提供

总体看,在国内水泥和玻璃产能过剩的环境下,公司围绕“一带一路”,积极拓展海外

市场，海外业务占比逐步提高；随着公司新增新能源工程及服务合同，业务增量规模波动提高，在手合同额规模能够满足未来一段时间经营需要。

5. 经营效率

2017 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均同比有所提升，分别为 2.52 次、5.89 次和 0.38 次。公司整体经营效率尚可。

6. 未来发展

未来，公司将坚持稳中求进，实施深度管理整合，稳收入、稳市场、稳价格，加强风险防控，坚持创新导向，加快推进转型升级，提高企业整体素质和核心竞争力。

各板块具体发展目标如下：

水泥板块，以整合优化为重点，有序推进技术改造项目，完善在各区域市场的战略布局，各水泥公司继续巩固在各自区域的龙头企业地位；延伸和优化产业链，完善产业结构，积极探索商品混凝土和水泥制品业务发展模式，发展高标号化、商混化、特种化和制品化水泥业务，大力推进节能减排，淘汰落后产能。

新材料板块中，对于轻质建材板块，大力发展以节能省地、绿色环保为特征的新型建筑材料产品，以提高产品市场占有率为核心，进一步完善石膏板产业布局；切实加强科技创新、产品创新，开发高成长性产品，进一步增强产品集成优势，提升可持续竞争实力。对于复合材料板块，坚持技术创新，坚持走资源重组和低成本扩张的发展路线，实施大型产业基地发展战略，进一步完善生产布局，开拓国内外市场，调整产品结构，提升产品附加值，培育新的利润增长点；大力调整产品结构，使新能源、新材料、环保、新型热塑性材料等应用领域的高附加值产品比重显著提高。

工程服务板块，继续巩固和提高在玻璃和水泥工业工程设计、技术改造市场的领先地

位，积极开拓新玻璃、新能源、新材料工程技术服务市场，培育新的经济增长点，提升核心竞争力。

总体看，鉴于公司已基本完成大规模的重组扩张，公司未来投资将有所放缓。公司将继续立足建材产业相关板块，围绕“整合优化、增效降债”的战略定位，以提升发展效益，提高现有业务管理质量为目标，实现各板块的优化升级。

八、重大事项

公司拟采用换股吸收合并的方式与中国中材股份有限公司（以下简称“中材股份”，证券代码“1893.HK”）进行合并，即中建材股份将向中材股份换股股东发行中建材股份 H 股及中建材股份非上市股，换股比例为每 1 股中材股份 H 股和非上市股可以分别换取 0.85 股中建材股份 H 股和非上市股，并且拟发行的 H 股股票将申请在香港联合交易所有限公司上市流通。在换股后，中材股份 H 股将从香港联交所退市，中材股份将被注销法人资格，中材股份的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利和义务将由公司承接与承继。本次合并实施完成后，公司控股股东和实际控制人不变，仍为中国建材集团有限公司。

2018 年 3 月，中国证券监督管理委员会已就本次合并作出了《关于核准中国建材股份有限公司增发境外上市外资股的批复》（证监许可〔2018〕482 号），核准中建材股份增发不超过 989525898 股境外上市外资股，每股面值人民币 1 元。香港联交所已批准中材股份 H 股于联交所退市，自 2018 年 4 月 23 日下午 4 时整起生效。

2018 年 5 月 2 日，本次合并的换股事宜已告完成：中材股份 H 股股东持有的全部 1164148115 股中材股份 H 股已按换股比例转换为 989525898 股中建材股份 H 股，中材股份

非上市股股东持有的全部 2407315885 股中材股份非上市股（包括 2276522667 股中材股份内资股及 130793218 股中材股份非上市外资股）已按换股比例转换为 2046218502 股中建材股份非上市股（包括 1935044267 股中建材股份内资股及 111174235 股中建材股份非上市外资股）。公司于 2018 年 5 月 2 日起正式将中材股份纳入其合并会计报表，开展并表核算。

总体看，本次吸收合并为“两材合并”（中国建材集团有限公司与中国中材集团有限公司）下两家香港上市公司的整合，有利于实现强强联合、优势互补以及资源优化配置，从而进一步提升公司在全球建材行业的竞争力。

合并完成后，公司成为全球最大的水泥生产商。截至目前，公司与中材股份在水泥、新材料、工程服务三大板块业务高度重叠。其中，水泥板块两家主要拥有 8 大平台企业，包括 A 股上市公司天山股份、宁夏建材、祁连山，以及中材股份旗下中材水泥，中建材股份旗下中联水泥、北方水泥、西南水泥、南方水泥。新材料板块拥有两家 A 股上市公司中材科技和北新建材，以及两家港股公司旗下公司中材金晶和中国复材；工程服务板块拥有一家 A 股上市公司中材国际，以及两家港股公司旗下中材矿山和中国建材工程。

总体看，公司在产业布局、业务规模、产品和服务等方面拥有全面、综合的竞争优势，进一步提升在全球建材行业的竞争力。合并后公司是全球水泥产能排名第一的企业；并在商品混凝土生产、水泥工程服务、石膏板生产、风电叶片生产等多个领域拥有世界领先地位。

九、财务分析

公司提供了 2015~2017 年合并财务报告，天职国际会计师事务所（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审计结论。公司提供的 2018 年半年度财务数据未经审计。

2015 年，公司纳入合并范围的子公司共 845 家，较 2014 年净增加 26 家。2016 年，公司纳入合并范围的子公司共 834 家，较 2015 年净减少 11 家。2017 年，公司纳入合并范围的子公司共 756 家，较 2016 年净减少 78 家。公司于 2018 年 5 月 2 日起正式将中材股份纳入其合并会计报表，开展并表核算，合并范围变化较大。

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 3470.24 亿元，所有者权益合计为 853.98 亿元（含少数股东权益 235.42 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 1300.63 亿元，利润总额 95.63 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司合并资产总额为 4633.96 亿元，所有者权益合计为 1288.00 亿元（含少数股东权益 432.78 亿元）。2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 971.34 亿元，利润总额 92.28 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 3470.24 亿元，同比增长 1.90%。从资产构成来看，流动资产占 36.57%，非流动资产占 63.43%，公司资产结构以非流动资产为主，符合所处行业特征。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 1269.10 亿元，同比增长 0.80%。主要由应收账款、货币资金、预付账款、其他应收款和存货等构成。其中，货币资金占 13.82%，应收票据占 11.75%，应收账款占 31.22%，预付款项占 13.74%，其他应收款占 11.68%，存货占 12.91%。

截至 2017 年底，货币资金 175.45 亿元，其中受限货币资金 81.90 亿元，主要是承兑汇票保证金、保函保证金、借款保证金等，受限资金占比较高，对资产流动性有一定影响。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 396.20 亿元，计提坏账准备 29.09 亿元，计提比例为 6.84%。其中单项金额重大并单项计提坏

账准备的应收账款占8.72%，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款占90.59%，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款占0.69%。从按账龄分析的应收账款来看，1年以内占68.04%，1~2年占19.12%，2~3年占6.58%，3年以上的占6.26%，公司应收账款账龄适中。

公司预付款项主要为预付材料款、工程款和设备款。截至2017年底，公司预付款项为174.41亿元，同比增长15.04%，主要系公司生产经营规模扩大，增加相应规模的物资采购和设备采购。从账龄来看，1年以内占64.67%，1~2年占15.30%，2~3年占7.97%，3年以上占12.06%。

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、预付股权款定金等。截至2017年底，公司其他应收款账面价值148.28亿元，计提坏账准备19.97亿元，计提比例为11.87%，公司其他应收款坏账准备计提比例尚可。其他应收款中，单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的其他应收款占10.69%；单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款占43.86%；按账龄分析的其他应收款占45.45%，其中1年以内占47.61%，1~2年占22.70%，2~3年占12.95%，3年以上占16.74%。

公司存货主要由原材料、自制半成品及在产品、库存商品构成，截至2017年底，公司存货余额为163.81亿元，同比增长7.74%。2017年底，公司原材料87.28亿元，占存货的53.28%，库存商品42.48亿元，占存货的25.93%，自制半成品及在产品22.48亿元，占存货的13.72%，公司存货结构较为稳定。2017年，公司计提存货跌价准备1.29亿元，计提比例0.78%，计提比例偏低，具有一定的存货跌价风险。

非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产合计2201.14亿元，同比增长2.55%。从构成来看，非流动资产主要由固定资产、商誉、长期股权

投资和无形资产构成。

2017年，公司可供出售金融资产33.47亿元，主要为香港子公司中国建材控股有限公司对联想控股、红星美凯龙和中国恒石等公司的投资。

公司长期股权投资包括对合营和联营企业的投资，2017年为103.75亿元。截至2017年底，公司计提长期股权投资减值准备1038.03万元。

截至2017年底，公司固定资产账面价值为1195.59亿元，累计折旧602.03亿元，提取减值准备45.73亿元。公司固定资产主要由房屋建筑物和机器设备构成，分别占53.07%和42.98%。截至2017年底，公司受限固定资产账面价值170.64亿元，占固定资产账面价值的14.27%。

公司在建工程主要为技改工程，截至2017年底，公司在建工程账面价值102.14亿元，同比增长18.70%，主要是由于南方水泥、西南水泥和中国建材工程下属子公司生产线、设备的技术改造工程以及环保工程增加所致。截至2017年底，公司在建工程累计计提减值准备3.33亿元。

表11 截至2017年底 在建工程明细（单位：亿元）

单位	账面余额	减值准备	账面净值
中联水泥	15.22	0.01	15.21
南方水泥	28.63	1.88	26.75
北方水泥	7.53	0.12	7.41
西南水泥	34.42	1.20	33.22
北新建材	9.12	0.12	9.00
中国复材	4.12	--	4.12
中国建材工程	3.87	--	3.87
中建材投资	2.57	--	2.57
合计	105.47	3.33	102.14

资料来源：公司财务报告

公司无形资产主要为土地使用权和采矿权。截至2017年底，公司无形资产账面价值合计233.80亿元，同比增长5.82%，主要来自土地使用权和采矿权的增加，累计摊销56.10亿元，计提减值准备1.72亿元。从无形资产账面价值构成来看，土地使用权占67.23%，采矿权占

31.87%。

2017年，公司商誉为445.97亿元，主要系公司实施联合重组产生。2017年公司累计计提6.98亿元商誉减值准备。公司对商誉不摊销，每年年度终了进行减值测试，按可收回金额低于账面价值的差额计提减值准备，相应的资产减值损失计入当期损益。减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。公司商誉减值准备计提比例一般，且公司商誉规模在资产总额中占比较高，联合资信将持续关注公司商誉减值风险。

表12 近三年公司商誉构成情况（单位：亿元）

项目	2015年	2016年	2017年
轻质建材板块	2.32	2.32	2.32
商砼板块	90.07	90.16	98.16
水泥板块	336.17	336.07	351.43
其他版块	1.05	1.05	1.05
账面余额合计	429.60	429.60	452.95
减值准备	4.41	4.41	6.98
账面净值合计	425.19	425.19	445.97

资料来源：公司财务报告

受合并报表范围变化的影响，截至2018年6月底，公司资产规模大幅提升。截至2018年6月底，公司资产总额4633.96亿元，较2017年底增长33.53%；流动资产占40.15%，非流动资产占59.85%，流动资产占比较上年底有所增长，但公司资产结构仍以非流动资产为主。截至2018年6月底，公司流动资产合计1860.41亿元，较2017年底增长46.59%，其中新增合同资产86.15亿元，主要系根据会计准则进行科目调整所致。公司非流动资产为2773.55亿元，较2017年底增长26.01%。

截至2018年6月底，公司受限资产合计317.19亿元，占资产总额的6.84%。

表13 截至2018年6月底，公司受限资产情况
（单位：亿元）

所有权受到限制的财产	账面价值
一、用于担保的资产	229.97
其中：货币资金	96.51

应收票据	12.04
应收账款	0.20
长期股权投资	4.72
固定资产	110.86
在建工程	0.65
无形资产	5.00
二、其他原因造成所有权受到限制的资产	87.22
其中：货币资金	9.98
应收票据	2.62
固定资产	74.63
合计	317.19

资料来源：公司财务报告

总体看，公司资产规模和结构保持稳定，以固定资产为主，符合建材行业特点；受2018年5月，中材股份并表的影响，公司资产规模大幅提升。同时，联合资信也注意到较高的商誉对资产质量的不利影响。整体来看，公司资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益为853.98亿元，同比增长12.98%，增长主要来自盈余公积、未分配利润和其他权益工具。从所有者权益构成来看，其中实收资本占6.32%，未分配利润占38.26%，其他权益工具占19.19%，资本公积占7.03%，少数股东权益占27.57%。其中其他权益工具为公司发行的永续中票，分别为“14中建材MTN001”（本金50亿元）、“15中建材MTN001”（本金50亿元）、“16中建材MTN004”（本金20亿元）、“17建材Y1”（本金30亿元）和“17建材Y2”（本金15亿元），截至2017年底共计163.90亿元。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，实收资本占比较低，结构稳定性较弱。

受合并报表范围变动的影响，截至2018年6月底，公司所有者权益合计1288.00亿元，较2017年底增长50.82%，主要来自实收资本和资本公积的增加。

截至2018年6月底，公司实收资本为84.35亿元，资本公积134.60亿元，分别较年初增长56.23%和124.04%。

整体看，受益于合并报表范围的变化，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比有所提升，但未分配利润占比依然较大，权益稳定性较弱。

负债

截至2017年底，公司负债总额合计2616.26亿元。从构成上看，公司流动负债占比77.65%，非流动负债占比22.35%，负债结构以流动负债为主，流动负债占比有所上升。

截至2017年底，公司流动负债2031.64亿元，较上年变动不大。截至2017年底，流动负债主要由短期借款、应付账款、其他流动负债和一年内到期的非流动负债等构成，其中短期借款占39.09%，应付账款占10.75%，其他流动负债占18.05%，一年内到期的非流动负债占11.67%。

截至2017年底，公司短期借款794.21亿元，同比下降3.55%。从构成来看，保证借款占56.41%、信用借款占42.45%、抵押借款占0.92%、质押借款占0.22%。

截至2017年底，公司应付票据为176.40亿元，同比增长33.64%。其中商业承兑汇票占比6.69%，银行承兑汇票占比93.31%。

截至2017年底，公司应付账款为218.43亿元，同比增长2.17%。从账龄来看，1年以内占83.40%，1~2年占6.94%，2~3年占4.01%，3年以上占5.65%。应付账款综合账龄较短。

截至2017年底，公司其他应付款141.82亿元，主要是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。从其他应付款账龄来看，1年以内占35.56%，1~2年占10.75%，2~3年占29.30%，3年以上占24.39%。公司其他应付款较为集中，综合账龄较长。

截至2017年底，一年内到期的非流动负债237.14亿元，同比增长6.78%。其中一年内到期的长期借款余额为72.04亿元，一年内到期的应付债券为65.25亿元，一年内到期的长期应付款

99.71亿元，一年内到期的其他长期负债0.14亿元。

截至2017年底，其他流动负债366.81亿元，其中包括短期融资债券及私募债366.10亿元，本报告将其调入短期债务及相关指标中核算。

截至2017年底，公司非流动负债584.62亿元，同比下降5.99%。从构成上看，长期借款占36.41%，长期应付款占16.08%，应付债券占42.10%。

截至2017年底，公司长期借款为212.87亿元，同比增长5.02%。其中，保证借款占43.54%，信用借款占50.43%，抵押借款占6.03%。

截至2017年底，公司长期应付款为93.98亿元，主要是融资租赁款。本报告已将融资租赁款调入长期债务核算。

公司调整后的全部债务考虑了公司发行的短期融资债券、私募债、永续债及进行的融资租赁等，截至2017年底，公司调整后的全部债务2283.52亿元，同比略有下降。从债务期限结构看，2017年底短期债务占68.86%，长期债务占31.14%，公司债务以短期为主。

2017年，公司资产负债率75.39%，同比下降2.41个百分点。若将公司发行的永续中票由所有者权益中剔除，调入负债和有息债务中进行核算，截至2017年底，公司调整后的长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均有所下降，但均处于高位，分别为50.75%、76.79%和80.11%。公司实际债务负担重。

截至2018年6月底，公司负债合计3345.96亿元，较2017年底增长27.89%，其中流动负债占76.41%，非流动负债占23.56%。截至2018年6月底，公司流动负债为2556.79亿元，较2017年底增长25.83%，其中新增合同负债158.92亿元，主要系根据会计准则进行科目调整所致；公司非流动负债为789.17亿元，较2017年底增长27.89%。

截至2018年6月底，公司调整后全部债务2707.40亿元，较2017年底有所增长。从构成来

看，短期债务占66.19%，长期债务占33.81%。受资产规模增加的影响，调整后的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2017年底有所下降，分别为76.00%、70.88%和45.14%。

总体看，公司实际债务负担重，短期债务占比高，债务结构有待优化。

3. 盈利能力

近三年，公司营业收入波动中不断增长，2017年公司实现营业收入1300.63亿元，同比增长25.92%。同期，公司营业成本为929.45亿元，同比增长23.05%，营业利润率提升1.53个百分点至27.28%。

近三年，公司期间费用波动增长，2017年为265.77亿元，占营业收入的比重逐年下降，2017年为20.43%，同比下降3.24个百分点。2017年，销售费用、管理费用和财务费用分别为81.60亿元、82.22亿元和101.95亿元，各项费用均同比有所提升，主要系随着水泥行业景气度回升，公司营业收入规模不断扩大，各项开支相应增加。但公司费用控制能力逐年提升。

2017年，公司资产减值损失15.74亿元，主要为计提的商誉减值准备、应收账款和其他应收款坏账准备。

2017年，公司公允价值变动收益为-0.15亿元，主要是来自交易性金融资产的公允价值变动。投资收益11.09亿元，主要由对中国巨石股份有限公司和江西南方万年青水泥股份有限公司的长期股权投资权益法下产生的投资收益和对甘肃上峰水泥股份有限公司的处置所产生的投资收益构成。

2017年，公司其他收益12.93亿元，营业外收入9.04亿元，二者均主要来自政府的补贴收入，其中与日常经营活动相关的政府补贴计入其他收益。2017年，公司政府补助收入金额为15.80亿元，占营业外收入和其他收益之和的比例为71.92%。政府的补助收入包括增值税返还及财政贴息、奖励款。2017年公司享受的资源

综合利用增值税退税收入为9.30亿元，财政贴息为0.55亿元；公司确认的其他政府补助收入为5.95亿元，主要是当地政府给予的奖励或补助资金，具体包括美丽乡村生产资金补助、节能、降耗、减排、环保奖励资金、税收优惠返还、政府补贴改制费用、重点引资企业奖励、技术改造财政奖励资金等，政府补助对公司利润总额贡献大，该部分政府补助收入具有一定的不确定性。

受以上因素影响，2017年公司利润总额同比大幅增长135.52%，为95.63亿元。

从盈利指标看，2017年，公司净资产收益率为7.42%；总资本收益率为5.27%，同比均有所提升。

2018年1~6月，公司实现营业收入971.34亿元，同比增长22.37%，主要受水泥行业市场回暖，水泥价格走高的影响，公司营业利润率较2017年持续提升至29.68%；同期，公司期间费用为169.04亿元，占营业收入的比重为17.40%；公司利润总额为92.28亿元，同比大幅提升111.98%。

得益于建材行业景气度回升，公司收入和利润规模大幅提升，期间费用控制能力有所提升，政府补助收入对利润总额贡献大，公司目前盈利水平尚可。

4. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2017年，公司经营活动现金流入量为1458.52亿元，同比增长21.97%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为1411.47亿元，收到其他与经营活动有关现金为30.88亿元。2017年，公司现金收入比为108.52%，较2016年下降3.04个百分点，公司收入实现质量较好。2017年，公司经营活动产生的现金流量净额为222.70亿元，同比大幅增长44.71%。

2017年，公司投资活动现金流入量大幅增长至125.73亿元，主要为收回投资收到的现金105.96亿元。公司投资活动现金流出有所增

长，为 224.77 元，主要用于购建固定资产、无形资产和对外投资。2017 年，公司投资活动产生的现金流净额为-99.04 亿元。

筹资活动现金流方面，2017 年，公司筹资活动现金流入 1997.44 亿元，同比下降 3.84%，主要来自对外借款。同期，公司筹资活动现金流出 2139.55 亿元，主要用于偿还债务本息。2017 年，公司筹资活动产生的现金流净额为-142.11 亿元。

2018 年 1~6 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 995.81 亿元，现金收入比较 2017 年有所下滑，为 102.52%；同期公司经营活动现金流入 1033.40 亿元，经营活动现金流量净额 158.07 亿元。2018 年 1~6 月，公司投资活动现金流出 142.70 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-68.87 亿元。2018 年 1~6 月，公司筹资活动现金流入 1052.22 亿元，其中取得借款收到的现金 1023.06 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金为 4.89 亿元；筹资活动现金流出 1112.50 亿元，其中偿还债务支付的现金为 940.66 亿元；同期公司筹资活动产生现金流净额为-60.28 亿元。

总体看，随着水泥行业逐步回暖，公司经营现金流有所好转，收入实现质量较好；公司对外投资支出压力不大，但随着存量债务陆续进入还款期，公司对外筹资需求依然较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年流动比率和速动比率分别为 62.47% 和 54.40%，同比分别变动 0.38 和 -0.19 个百分点；2018 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 72.76% 和 62.89%，较 2017 年底均有所提升。2017 年，公司经营现金流动负债比为 10.96%，同比提升 3.37 个百分点。总体看，公司短期偿债能力弱，短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 279.34 亿元，同比增长 25.78%。同期，公司 EBITDA 利息倍数为 2.74 倍，同比有

所提升；全部债务/EBITDA 为 8.17 倍。公司长期偿债能力一般。整体看，公司整体偿债能力一般。

截至 2018 年 6 月底，公司在各银行的授信额度总计为 2810.96 亿元，未使用额度 1219.65 亿元，同时，公司为港股上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2018 年 6 月底，公司存在一笔对爱担保，担保额 5683.84 万元，担保比率较低，对外担保具体情况如下：

表 14 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保期限	担保额	担保方式
青海碱业有限公司	2005.12.06-2016.12.05	5683.84	保证

资料来源：公司财务报告

青海碱业有限公司，注册地为德令哈市工业园区，注册资本为 84316.77 万元。经营范围为生产销售纯碱产品及其副产品。公司联合重组浙江水泥有限公司过程中承接了对青海碱业有限公司（以下简称“青海碱业”）的 6400 万元贷款担保。2014 年 8 月 29 日，海西蒙古族藏族自治州中级人民法院裁定受理债权人的申请，青海碱业有限公司进入破产清算程序。截至 2018 年 6 月 30 日，浙江水泥有限公司已代青海碱业有限公司承担了 701.86 万元的担保责任，并就该笔对外担保在其财务报表中计提了 5683.84 万元的预计负债。

总体看，公司对外担保额度较小，或有负债风险较小。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G10110108017787004），截至 2018 年 8 月 22 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对建材行业发展趋势的基本判断、

公司在财务及经营方面的风险识别，以及公司在行业地位、业务结构、产能产量等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行规模为8亿元，发行金额上限为16亿元，按照发行上限16亿元测算，分别占2018年6月底调整后长期债务和全部债务的1.75%和0.59%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响小。

截至2018年6月底，公司调整后资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为76.00%、45.14%和70.88%。以此财务数据为基础，考虑到公司已发行的“18中建材MTN001”（发行额度10亿元），“18中建材MTN002”（发行上限额15亿元），“18中建材MTN003”（发行上限额10亿元），预计本期中期票据发行后，公司调整后资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至76.26%、46.49%和71.26%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据基础发行规模为8亿元，发行金额上限为16亿元，按照发行上限16亿元测算，2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的74.02倍、74.73倍和91.16倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据的5.19倍、9.62倍和13.92倍；公司EBITDA分别为本期中期票据的14.31倍、13.88倍和17.46倍。公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

考虑到公司已发行的“18中建材MTN001”（发行额度10亿元），“18中建材MTN002”（发行上限额15亿元），“18中建材

MTN003”（发行上限额10亿元），2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为四期中期票据的23.22倍、23.45倍和28.60倍；经营活动现金流量净额分别为四期中期票据的1.63倍、3.02倍和4.37倍；公司EBITDA分别为四期中期票据的4.49倍、4.35倍和5.48倍。公司经营活动现金流和EBITDA对四期中期票据的保障能力很强。

总体看，公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

十一、结论

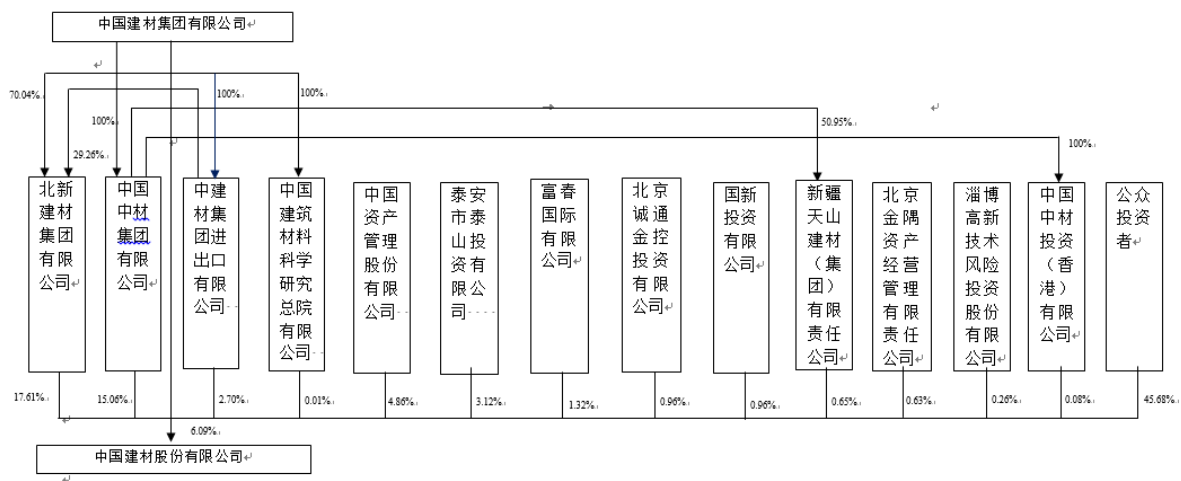
公司为中国最大的建材生产企业，其水泥产品、新材料和工程服务业务均居国内龙头地位，公司水泥产品、商品混凝土和石膏板产能均居于世界第一位，风电叶片产能居于中国第一位，同时公司是中国最大的玻璃和水泥工程服务提供商，市场竞争优势显著。同时联合资信也关注到公司债务负担重和债务结构有待改善等因素对公司经营及偿债能力的不良影响。

2018年5月，公司与中材股份合并的H股换股及非上市股换股已完成，未来合并事项完成后，公司水泥、新材料和工程服务三大板块有望实现强强联合、优势互补及资源优化配置，从而进一步提升公司在全球建材行业的竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

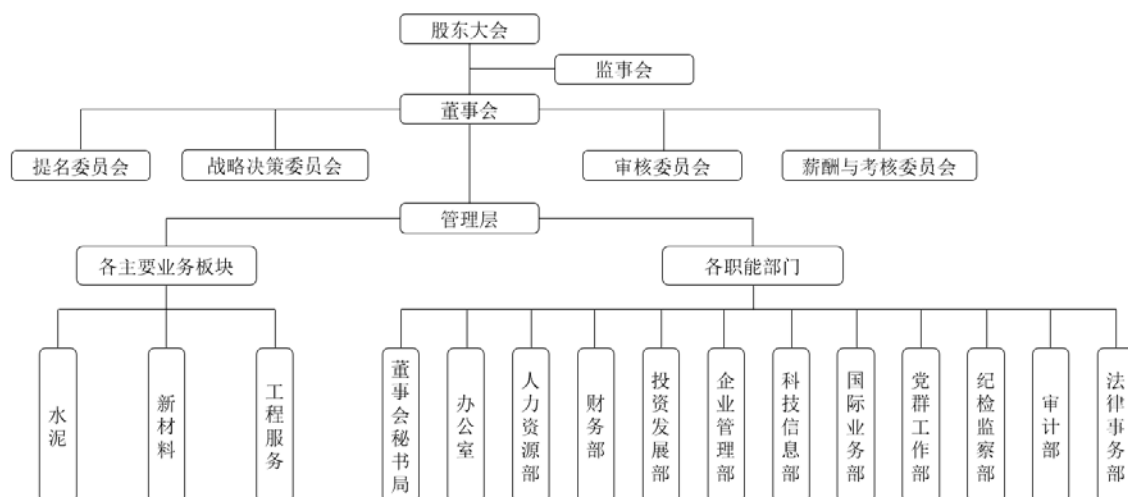
本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响小，公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

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

附件1-1 公司股权结构图



附件1-2 公司组织结构图



附件 2 公司主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	257.35	314.59	353.32	662.78
资产总额(亿元)	3294.13	3405.42	3470.24	4633.86
所有者权益(亿元)	734.80	755.87	853.98	1288.00
短期债务(亿元)	1594.26	1592.32	1572.40	1792.05
长期债务(亿元)	574.54	693.29	711.13	915.34
全部债务(亿元)	2168.79	2285.61	2283.52	2707.40
营业收入(亿元)	1020.47	1032.89	1300.63	971.34
利润总额(亿元)	41.05	40.60	95.63	92.28
EBITDA(亿元)	228.98	222.08	279.34	--
经营性净现金流(亿元)	83.02	153.89	222.70	158.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.41	2.23	2.52	--
存货周转次数(次)	4.77	4.97	5.89	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.31	0.38	---
现金收入比(%)	112.62	111.56	108.52	102.52
营业利润率(%)	24.89	25.75	27.28	29.68
总资本收益率(%)	4.90	4.26	5.27	--
净资产收益率(%)	3.80	3.73	7.42	--
调整后长期债务资本化比率(%)	47.47	52.12	50.75	45.14
调整后全部债务资本化比率(%)	77.33	78.21	76.79	70.88
资产负债率(%)	77.69	77.81	75.39	72.21
调整后资产负债率(%)	80.70	81.30	80.11	76.00
流动比率(%)	58.30	62.09	62.47	72.76
速动比率(%)	50.86	54.59	54.40	62.89
经营现金流动负债比(%)	4.07	7.59	10.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.00	2.19	2.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.47	10.29	8.17	--

注：1、2018 年 1~6 月财务数据未经审计；2、短期债务、长期债务、全部债务、调整后全部债务资本化比率、调整后长期债务资本化比率和调整后的资产负债率等债务指标中考虑了其他流动负债中的短期融资券及私募债、长期应付款中的融资租赁款及其他权益工具中的永续中票，计算相关指标时将永续中票从所有者权益中剔除，调整进入负债和有息债务中进行核算；3、所有者权益中包含永续中票；4、两材合并完成后，公司 2015~2017 年财务数据未经重述。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 中国建材股份有限公司 2018 年度第四期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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