

信用等级公告

联合[2019] 860 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 2019 年度第一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 2019 年度第一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
二零一九年四月二十三日



中国建材股份有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

本期中期票据发行额度: 20 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: 2019 年 4 月 23 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	257.35	314.59	353.32	656.57
资产总额(亿元)	3294.13	3405.42	3470.24	4653.39
所有者权益合计(亿元)	734.80	755.87	853.98	1345.04
短期债务(亿元)	1594.26	1592.32	1572.40	1745.18
长期债务(亿元)	574.54	693.29	711.13	935.92
全部债务(亿元)	2168.79	2285.61	2283.52	2681.10
营业收入(亿元)	1020.47	1032.89	1300.63	1567.97
利润总额(亿元)	41.05	40.60	95.63	170.51
EBITDA(亿元)	228.98	222.08	279.34	--
经营性净现金流(亿元)	83.02	153.89	222.70	272.32
营业利润率(%)	24.89	25.75	27.28	29.39
净资产收益率(%)	3.80	3.73	7.42	--
资产负债率(%)	77.69	77.81	75.39	71.10
全部债务资本化比率(%)	74.69	75.15	72.78	66.59
流动比率(%)	58.30	62.09	62.47	73.92
经营现金流流动负债比(%)	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 1~9 月财务数据未经审计; 2、短期债务、长期债务、全部债务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期票据; 3、所有者权益中包含永续中期票据; 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

韩家麒 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. 近年来, 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

2019 年度第一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“北新建材集团”）、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，公司首次在境外公开发行了 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 9 月底，公司实收资本为 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 9 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 9 月底，公司合并资产总额为 4653.39 亿元，所有者权益合计为 1345.04 亿元（含少数股东权益 440.56 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 1567.97 亿元，利润总额 170.51 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）。公司本次拟在 DFI 项下发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 20 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

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引

领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同

比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5

万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到

2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 左右。

四、行业及区域经济环境

公司所属行业主要为建材行业，主要经营水泥、新材料、工程服务三大主营业务。

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时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程度肃清，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两位数的增长。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9月底，公司实收资本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42.20%，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/年，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股上市公司新疆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”）。原中国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集团建材股份有限公司（以下简称“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/年，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/年，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企业前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175425.79万元。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人，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，北新物流有限公司总裁，中国玻纤总经理，公司董事、党委常委，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，行业从业经验丰富；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。董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9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。

安全生产管理方面，为加强公司各业务板块生产经营活动中的劳动保护工作，保护劳动者在生产过程中的安全和健康，公司根据《中华人民共和国安全生产法》等有关法律、法规、规定和公司章程，制定了《安全生产管理规定》，各业务板块生产严格执行生产过程中的相关规程和制度，生产环境保护工作及劳动者生产安全得到有效保证。

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，公司根据《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。新材料板块收入有所波动，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 1.80 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 1~9 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	1129.11	71.44	33.04
新材料	106.05	10.56	29.78	103.98	10.24	31.77	132.16	10.28	34.64	195.48	12.37	30.94
工程服务	71.80	7.15	25.95	74.39	7.32	31.29	93.12	7.24	25.32	225.12	14.24	19.24
其他	22.92	2.28	-19.97	24.42	2.41	5.03	21.49	1.67	20.51	30.74	1.94	22.50
合计	1004.11	100.00	25.38	1015.79	100.00	27.18	1285.87	100.00	28.55	1580.45	100.00	30.61

资料来源：公司提供

注：1、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；2、新材料包括轻质建材与复合材料业务；3、工程服务板块包括装备制造及相关工程技术与服务板块；4、其他主要为建材贸易与物流等其他业务；5、上表中 2015~2017 年经营数据未进行重述，故不体现中国中材股份有限公司的经营情况

2018 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 1580.45 亿元，其中水泥产品收入 1129.11 亿元，占比略有下降至 71.44%；新材料和工程服务收入占比有所提升，分别为 12.37%和 14.24%。从毛利率来看，2018 年 1~9 月，公司主营业务毛利率为 30.61%，较 2017 年全年水平提升 2.06 个百分点；其中水泥产品毛利率 33.04%，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 30.94%和 19.24%。由于 2018 年 1~9 月公司完成同一控制企业合并，公司 2018 年 1~9 月收入及盈利情况与去年同期可比性不高。

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 1~9 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	819.18	73.64	33.54
混凝土	216.15	26.91	28.75	211.91	26.06	28.40	284.46	27.37	23.65	293.27	26.36	26.52
合计	803.34	100.00	26.04	813.02	100.00	26.89	1039.11	100.00	28.23	1112.45	100.00	31.69

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/年，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/年，混凝土产能1.82亿立方米/年；南方水泥产能1.48亿吨/年，混凝土产能1.98亿立方米/年；北方水泥产能0.37亿吨/年，混凝土产能0.29亿立方米/年；西南水泥产能1.20亿吨/年，混凝土产能0.09亿立方米/年；天山水泥产能0.30亿吨/年，混凝土产能0.15亿立方米/年；中材水泥产能0.24亿吨/年，混凝土0.02亿立方米/年；宁夏建材水泥产能0.21亿吨/年，混凝土产能0.10亿立方米/年；祁连山建材水泥产能0.28亿吨/年，混凝土产能0.07亿立方米/年。

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。

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。2018年1~9月，继续受去产能政策影响，公司各区域水泥熟料和混凝土价格均较上年有所上涨。

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、销售对象分布较广，集中度不高。结算方式以房地产开发商或施工单位、乡镇市场经销商等，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、元/吨、万立方米、元/立方米）

公司	产品	产销量	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
中联水泥	水泥熟料	产量	10005.00	10885.00	11046.30	7984.44
		销量	6311.00	6700.48	6701.20	4697.96
		单价	186.41	202.48	269.64	314.57
	混凝土	产量	2901.00	3300.47	3650.10	2572.43
		销量	2901.00	3300.47	3650.10	2572.43
		价格	287.55	272.13	343.70	434.66
南方水泥	水泥熟料	产量	18480.00	18323.50	18467.00	14652.19
		销量	11430.00	11247.53	11306.40	8184.32
		价格	201.20	194.83	249.12	323.12
	混凝土	产量	3750.00	3646.80	4151.10	3547.96
		销量	3750.00	3646.80	4151.10	3547.96
		价格	312.19	293.64	345.40	425.78
北方水泥	水泥熟料	产量	2815.00	3342.40	2902.70	1846.46
		销量	1869.00	2237.09	1833.20	1108.03
		价格	280.89	249.32	307.97	344.17
	混凝土	产量	242.00	244.34	288.90	237.74
		销量	242.00	244.34	288.90	237.74
		价格	314.56	294.50	334.00	360.06
西南水泥	水泥熟料	产量	13768.00	14604.00	14952.10	11636.39
		销量	8182.00	8730.35	8868.60	6714.58
		价格	229.69	213.57	246.95	286.02
	混凝土	产量	104.00	124.66	133.30	102.31
		销量	104.00	124.66	133.30	102.31
		价格	253.89	258.95	295.00	299.38
中材水泥	水泥熟料	产量	4219.00	4506.17	2155.20	2976.98
		销量	2641.00	2797.87	2739.80	1826.57
		价格	209.00	199.38	244.79	318.57
	混凝土	产量	166.00	81.80	77.74	53.59
		销量	110.00	81.80	77.74	53.59
		价格	110.00	268.57	316.22	427.85
天山股份	水泥熟料	产量	3343.00	3155.53	3655.63	2219.15
		销量	2056.00	1916.83	2288.55	1401.66
		价格	204.00	222.57	272.79	342.79
	混凝土	产量	311.00	255.00	268.64	153.17
		销量	311.00	255.00	268.64	153.17
		价格	297.00	285.57	311.19	431.47
宁夏建材	水泥熟料	产量	2458.98	2753.97	2800.18	1825.27
		销量	1363.44	1575.05	1567.69	1039.34
		价格	191.95	194.50	235.73	253.75
	混凝土	产量	168.29	183.08	166.77	91.10

		销量	168.29	183.08	166.77	91.10
		价格	320.81	300.21	314.38	316.58
		产量	1981.76	3846.20	3724.20	2385.22
祁连山	水泥熟料	销量	2059.77	2179.01	2153.18	1427.07
		价格	219.16	213.25	253.72	278.20
		产量	102.31	155.85	134.34	67.41
	混凝土	销量	102.79	155.85	134.34	67.41
		价格	289.68	272.47	342.46	369.44
		产量	57367.79	61793.02	60106.6	45833.87
合计	水泥熟料	销量	36075.86	37591.09	37679.02	26538.17
		产量	7811.07	8120.05	9042.61	6962.26
	混凝土	销量	7811.07	8120.05	9042.61	6962.26
		产量	7811.07	8120.05	9042.61	6962.26

资料来源：公司提供

注：上表中合计数据为公司水泥及水泥熟料、混凝土的总体产量及销量情况，除中联水泥、南方水泥、北方水泥、西南水泥、中材水泥、天山股份、宁夏建材、祁连山控股外，中建材投资亦有少量水泥及混凝土业务

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/年，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。2018年1~9月，公司实现石膏板收入79.24亿元，为2017年的83.71%。

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 1~9 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	79.24	83.87	35.43
龙骨	5.23	6.96	30.03	6.09	7.52	29.99	8.91	8.02	26.00	8.48	8.97	21.54
其他	5.53	7.38	--	6.09	7.50	--	7.60	6.83	--	6.76	7.16	--
合计	75.11	100.00	31.23	81.06	100.00	34.16	111.17	100.00	37.19	94.48	100.00	36.01

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”、“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。2019年1~9月，石膏板产销量分别为14.06亿平方米和13.89亿平方米。

表6 近年北新建材石膏板产销情况
(单位: 亿平方米、亿平方米/年、%)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
销量	14.46	16.35	18.21	13.89
产量	14.71	16.32	18.26	14.06
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	98.79

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	
	收入	占比
国内销售	110.83	99.27
北方地区	50.14	44.91
南方地区	39.64	35.51
西部地区	21.05	18.85
国外销售	0.81	0.73
合计	111.64	100.00

资料来源: 公司提供

采购方面, 北新建材石膏板生产的主要原材料包括石膏和护面纸, 由石膏板事业部直接进行大宗原料的采购和供应商的选择。其中, 北新建材纸面石膏板的生产采用燃煤电厂的工业废弃物即工业副产石膏为原材料, 不仅能够降低生产成本, 还能够节约天然石膏, 并对工业废弃物实现资源的综合利用, 实现环境保护。公司生产基地与燃煤电厂等供应商的距离一般控制在 100 公里以内, 以缩短工业副产石膏的采购距离, 从而降低物流成本。公司与包括中国华能集团、中国电力投资集团公司等五大电力集团在内的工业副产石膏及护面纸的主要供应商保持了稳定的合作关系。北新建材与供应商结算一般采用现款现货或延期付款的方式, 账期通常在 1~3 个月。

北新建材石膏板的生产采用以销定产的模式, 稳步推进全国范围内生产基地的建设。通过工艺改进和技术升级, 2003 年以后的新建石膏板生产线已全部采用工业废弃物即工业副产石膏为原料, 已有生产线原料系统也已全面实施工业副产石膏改造, 大量消纳电厂、化肥厂工业废渣, 生产出的产品在建筑中可以减少对传统黏土砖的使用, 并减少天然资源的消耗, 成为新型建材行业节能减排的典范。此外, 北新建材新建石膏板生产线均配备了余热利用设备以及先进的燃煤沸腾炉燃烧技术, 实现了工业废水、废料的回收利用, 并充分利用生产过程中的余热, 节约能耗, 降低生产成本, 实现资源的综合利用。

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4141MW、2522MW和2157MW, 销量分别为4047MW、2826MW和2322MW, 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7301MW、5506MW和4864MW；销量分别为6965MW、5557MW和4859MW。

表8 复合材料业务收入构成情况（单位：亿元、%）

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 1~9 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（MW）	4141	4047	2522	2826	2157	2322	1471	1274
风力发电叶片-中材科技（MW）	7301	6965	5506	5557	4864	4859	3389	3093
CNG 气瓶（万只）	14	16	12	14	16	16	26	25
高温过滤材料（万平米）	455	443	349	378	544	548	347	355
玻璃微纤维纸（吨）	12197	11938	14732	14861	15465	14999	10959	11449
太阳能多晶硅熔炼器（只）	96649	109130	170721	166116	148083	150771	69101	68753
精细熔融石英陶瓷（条）	27008	27254	33000	33382	41344	40698	33482	33426
微晶氧化铝陶瓷制品（吨）	39839	38667	39200	39220	38388	42441	29711	29399
高压电瓷绝缘子（吨）	35690	37723	42775	44417	42409	44386	24729	25828
玻璃钢缠绕类产品（吨）	14429	18310	8693	11949	14905	16597	12868	13839
PVC 复合地板（万平方米）	517	505	445	468	586	579	409	404

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，截至2017年底，中国复材风电叶片产能规模达到年产7.5GW。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6.7MW的系列化推进。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。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。

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。公司拥有中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1~9月,中国建材工程正在执行的合同额129.48亿元,能够满足未来1~2年经营需要,拥有较强的市场竞争力。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。

近年来,中材国际新签合同金额波动增长,2015~2017年中材国际新签合同额分别为314.78亿元、278.29亿元和358.84亿元;2018年1~9月,中材国际新签合同额为177.30亿元;截至2018年9月底,中材国际正在执行的合同额465.80亿元,能够满足未来1~2年经营需要,拥有较强的市场竞争力。

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：亿元）

公司名称	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1~9月新签合同额	截至2018年9月底正在执行的合同金额
中国建材国际工程	玻璃工程及服务	36.00	38.00	54.36	36.33	40.07
	水泥工程及服务	44.88	22.16	42.68	12.25	62.62
	新能源工程及服务	35.57	46.29	64.96	31.28	17.02
	新房屋工程及服务	0.74	12.52	1.30	14.39	9.78
	小计	117.19	118.97	163.30	94.25	129.48
中材国际	工程建设	259.19	210.90	259.47	128.99	360.78
	装备制造	40.55	32.03	37.14	31.43	28.54
	环保	8.46	17.53	24.64	14.34	22.79
	生产运营管理	4.97	15.92	35.41	0.62	51.03
	其他	1.61	1.91	2.18	1.91	2.66
	小计	314.78	278.29	358.84	177.30	465.80
合计		415.01	397.26	522.14	271.55	595.28

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

2015~2017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有所提升，2017年分别为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）。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，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 1~9 月财务数据未经审计。

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，所以 2018 年前三季度财务数据较去年同期可比性较弱。

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 9 月底，公司合并资产总额为 4653.39 亿元，所有者权益合计为 1345.04 亿元（含少数股东权益 440.56 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 1567.97 亿元，利润总额 170.51 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

9月底, 公司资产规模大幅提升。截至2018年9月底, 公司资产总额4653.39亿元, 较2017年底增长34.09%; 流动资产占39.89%, 非流动资产占60.11%, 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9月底, 公司流动资产合计1856.20亿元, 较2017年底增长46.26%, 其中新增合同资产76.12亿元, 主要系根据会计准则进行科目调整所致; 存货为238.30亿元, 较2017年底增长45.47%。公司非流动资产为2797.19亿元, 较2017年底增长27.08%, 其中固定资产为1600.13亿元, 较2017年底增长33.84%; 商誉459.82亿元, 较2017年底增长3.10%。

截至2018年9月底, 公司受限资产合计313.74亿元, 占资产总额的6.74%。

表13 截至2018年9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	225.60
其中: 货币资金	93.32
应收票据	12.28
应收账款	0.20
长期股权投资	4.68
固定资产	109.53
在建工程	0.66
无形资产	4.94
二、其他原因造成所有权受到限制的资产	88.15
其中: 货币资金	9.80
应收票据	2.60
固定资产	75.75
合计	313.74

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潜在的不利影响。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9月底，公司所有者权益合计1345.04亿元，较2017年底增长57.50%，主要来自实收资本和资本公积的增加。

截至2018年9月底，公司实收资本为84.35亿元，资本公积137.32亿元，分别较年初增长56.23%和128.58%。截至2018年9月底，公司未分配利润为474.45元，占比较高。

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9月底，公司负债合计3308.35亿元，较2017年底增长26.45%，其中流动负债占75.90%，非流动负债占24.10%。截至2018年9月底，公司流动负债为2511.17亿元，较2017年底增长23.60%，其中新增合同负债157.69亿元，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797.18亿元，较2017年底增长36.36%。

截至2018年9月底，公司全部债务为2681.10亿元，其中短期债务1745.18亿元，长期债务935.92亿元，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71.10%、66.59%和41.03%。截至2018年底，公司调整后全部债务2681.10亿元，较2017年底有所增长。从构成来看，短期债务占65.09%，长期债务占34.91%。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75.15%、69.87%和44.73%。

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1~9月,公司实现营业收入1567.97亿元,同比增长20.55%,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29.39%;同期,公司期间费用为269.90亿元,占营业收入的比重为17.21%;公司利润总额为170.51亿元,同比大幅增长。

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1~9月,公司经营活动现金流量净额为272.32亿元,仍保持净流入状态。2018年1~9月,公司经营活动现金流入为1676.17亿元,主要为销售商品、提供劳务收到的现金;经营活动现金流出为1403.85亿元,主要为购

买商品、接受劳务支付的现金1033.07亿元。

2018年1~9月,公司投资活动现金流入为107.14亿元,主要为收回投资收到的现金95.37亿元;公司投资活动现金流量净额为-92.90亿元。2018年1~9月,公司筹资活动现金流量净额为-149.45亿元。

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9月底,公司流动比率和速动比率分别为73.92%和64.43%,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9月底,公司获得授信额度2866亿元,未使用授信额度1350亿元,同时,公司为港股上市公司,具备直接融资渠道。

截至2018年9月底,公司及其一级子公司存在1笔涉案金额在人民币20000万元以上的尚未了结的诉讼,即美国石膏板诉讼。美国石膏板诉讼涉及集团诉讼和非集团诉讼等多起案件,其中五个案件(Germano案¹、Dragas案

¹美国路易斯安那州东区联邦地区法院(以下简称“美国地区法院”)已就Germano案件对泰山石膏作出缺席判决,判决泰山石膏向七处物业的业主赔偿2758356.52美元及自2010年5月起计算的利息(以下简称“Germano案”)。泰山石膏于2015年3月支付了Germano案的缺席判决金额2758356.52美元及自2010年5月起计算的利息。泰山石膏申明,其同意支付前述款项并不代表泰山石膏认可上述案件的缺席判决内容,采取该等措施仅是为了申请撤销藐视法庭判令并在撤销藐视法庭判令后参与石

²、Lennar案³、Meritage案⁴、Allen案⁵)已经终结。除上述已终结案件之外的多区合并诉讼案件仍在进行中,经过北新建材和泰山石膏在诉讼中持续的积极抗辩,原告指导委员会已向法院递交文书将其集团维修索赔金额降至约3.5亿美元。此外,原告指导委员会已提起动议主动请求撤销未决的多区合并诉讼中大量个人原告的索赔,原因是原告指导委员会称证据无法显示这些个人原告的家中安装了泰山石膏生产的石膏板。在美国石膏板诉讼案件中,中国建材和中国建材集团被原告追加为被告之一。而该等案件属于石膏板产品质量纠纷,中国建材和中国建材集团并不生产、销售或代理出口石膏板产品,经过中国建材和中国建材集

石膏板诉讼案件的应诉及进行抗辩。

²美国弗吉尼亚州巡回法院已就 Dragas 案件对泰山石膏作出缺席判决,判决泰山石膏赔偿 4009892.43 美元和判决前利息 96806.57 美元,及自 2013 年 6 月计算的利息(以下简称“Dragas 案”)。泰山石膏与 Dragas 就此案达成和解,向其支付了 400 万美元和解费用,此案件已终结。泰山石膏申明,其同意支付前述款项并不代表泰山石膏认可上述案件的缺席判决内容,采取该等措施仅是为了申请撤销/避免藐视法庭判令并在撤销藐视法庭判令后参与石膏板诉讼案件的应诉及进行抗辩。

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

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

⁵泰山石膏及其全资子公司泰安市泰山纸面石膏板有限公司(以下合称“泰山”)与 Allen 等原告达成和解(以下简称“Allen 案”),Allen 案是美国石膏板多区合并诉讼之外的一个独立案件。Allen 案最初由原告在弗吉尼亚州诺福克法院针对弗吉尼亚州建材进口商 Venture Supply, Inc. 和经销商 Porter-Blaine Corp.(以上两家合称“Venture”)提起诉讼,因 Venture 宣称其被指控在原告的房屋中造成所谓损害及其他损害是由于原告的房屋中安装了泰山生产的石膏板而造成的, Venture 与原告达成了和解(以下简称“Venture 和解”),作为 Venture 和解的一部分, Venture 将针对泰山的第三方索赔转让给了原告,且原告针对泰山主张该转让的第三方索赔。根据泰山在 Allen 案中达成的和解协议,泰山须在和解协议生效日(美国时间 2018 年 8 月 21 日)起 60 日内支付 1978528.40 美元的和解费至托管账户,在支付完成后,原告免除转让的第三方索赔涉及的全部责任,且不就作出任何进一步索赔或指控。上述和解协议约定,该和解协议的签署仅为避免或减少因诉讼而产生的费用和支出,不得解释为泰山的石膏板产品有质量缺陷,不得解释为泰山承认在 Allen 案中应承担法律责任。

团的积极抗辩,美国地区法院于美国时间2016年3月9日签发了一项判令,驳回了原告方针对中国建材集团的起诉。中国建材、北新建材和泰山石膏已经各自聘请境内外律师就石膏板诉讼案件的应诉策略和抗辩以及对各公司的影响进行研究和评估,目前尚无法确认案件涉及的原告和物业的数量,也难以准确预测任何将来可能的结果及中国建材在该案件中可能承担的责任。截至2018年9月底,北新建材与泰山石膏诉讼事项发生律师费等各项费用合计5.50亿元人民币。北新建材与泰山石膏前述费用占公司截至2018年9月底合并报表所有者权益的比例为0.41%。总体看,目前上述诉讼事项对公司影响不大,联合资信将持续关注上述事项的进展。

截至 2018 年 9 月底,公司存在 2 笔对外担保,担保额 8283.84 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	担保债务到期期限	担保额	担保方式
青海碱业有限公司	2016.12.05	5683.84	保证
甘肃张掖巨龙建材有限责任公司	2018.11.27、2018.12.03、2018.12.11	2600.00	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 9 月底,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。

甘肃张掖巨龙建材有限责任公司原系甘

肃祁连山水泥集团股份有限公司的控股子公司，现担保人已和被担保人另一股东解除《一致行动协议》且于2018年6月起不再将被担保人纳入合并报表范围之内。该等担保债务到期日分别为2018年11月27日、2018年12月3日、2018年12月11日，截至目前主债权发生额为10000万元，根据该等《保证合同》的约定，保证人对该等主债权按照合同签订当日保证人所持借款人股权占借款人全部股权的26%的持股比例承担的担保额为2600万元。

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）》，截至2019年2月18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。

8. 母公司报表分析

截至2017年底，母公司资产合计1046.84亿元，其中流动资产占69.12%，非流动资产占30.88%。流动资产主要为其他应收款（占97.56%）。母公司其他应收款主要为关联方往来款。母公司非流动资产主要为长期股权投资（占95.74%）。截至2018年9月底，母公司资产合计1327.16亿元，其中流动资产占60.02%，非流动资产占39.98%，资产结构较2017年底变化不大。

截至2017年底，母公司口径所有者权益357.95亿元，其中实收资本53.99亿元，资本公积67.65亿元，未分配利润58.75亿元。截至2018年9月底，母公司口径所有者权益合计531.79

亿元，所有者权益结构较2017年底变化不大。

截至2017年底，母公司负债合计688.90亿元，其中流动负债占67.37%，非流动负债占32.63%；流动负债中短期借款和其他应付款规模较大，分别为151.00亿元和204.30亿元；非流动负债主要为长期借款和应付债券。2017年底，母公司全部债务624.95亿元，其中短期债务400.14亿元，长期债务224.81亿元，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65.81%、38.58%和63.58%。截至2018年9月底，母公司负债合计795.37亿元，其中流动性负债492.77亿元，非流动负债302.60亿元。

2017年，母公司实现营业收入0.54亿元，利润总额14.05亿元，其中投资收益17.39亿元。2018年1~9月，母公司实现营业收入0.45亿元，利润总额19.58亿元。

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为主；筹资活动现金流入和流出主要为取得借款和偿还债务支付的现金为主。2017年，母公司经营活动现金流量金额为-74.03亿元；投资活动现金流量净额为11.86亿元；筹资活动现金流量净额为67.87亿元。2018年1~9月，公司经营活动现金流量净额为-57.36亿元；投资活动现金流量净额为-12.26亿元；筹资活动现金流量净额为71.38亿元。

总体看，公司债务中以母公司作为融资主体的债务规模大，且母公司为下属子公司提供了较大规模的担保支持，母公司对下属子公司的控制能力强。

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

本期中期票据发行规模为20亿元，分别占2018年9月底调整后长期债务和全部债务的

2.14%和0.75%，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9月底，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分别为75.15%、69.87%和44.73%。考虑到公司于2018年9月底之后发行的“18中建材MTN002”“18中建材MTN003”及“18中建材MTN004”，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至75.43%、70.28%和46.10%，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

本期中期票据发行规模为20亿元，2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行额度的59.22倍、59.79倍和72.93倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行额度的4.15倍、7.69倍和11.14倍；公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行额度的11.45倍、11.10倍和13.97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。

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利影响。

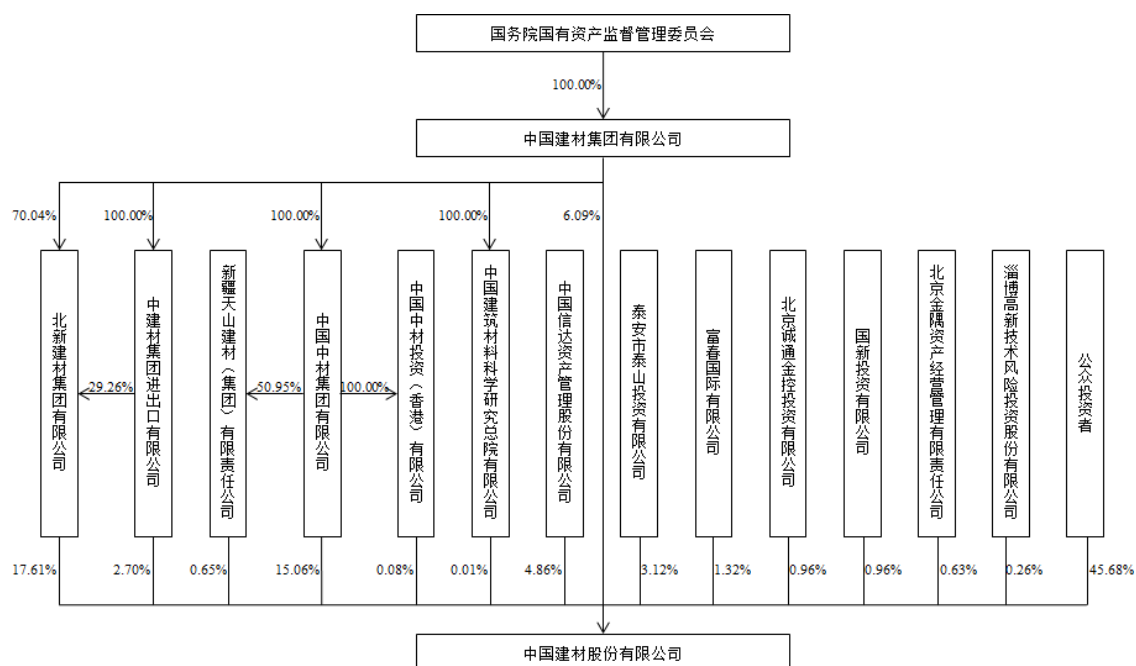
2018年5月，公司与中材股份合并的H股换股及非上市股换股已完成，未来合并事项完成后，公司水泥、新材料和工程服务三大板块

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。

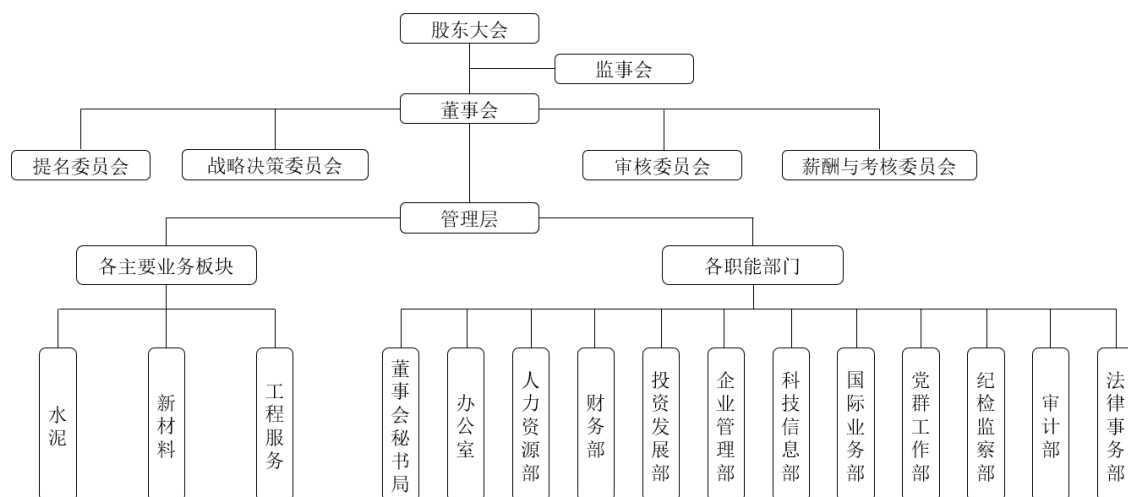
本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响小，公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

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 截至2018年9月底公司股权结构图



附件1-2 公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 9 月底公司纳入合并范围的子公司(单位:万元、%)

序号	子公司(企业)名称	企业类型	注册地	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权比例	投资额	取得方式
1	中国联合水泥集团有限公司	境内非金融子企业	北京	水泥及水泥制品生产制造	400000.00	100.00	100.00	418311.11	投资设立
2	南方水泥有限公司	境内非金融子企业	上海	水泥及水泥制品生产制造	1000000.00	87.5525	87.5525	1079441.16	投资设立
3	北方水泥有限公司	境内非金融子企业	北京	水泥及水泥制品生产制造	400000.00	70.00	70.00	336265.00	投资设立
4	西南水泥有限公司	境内非金融子企业	成都	水泥及水泥制品生产制造	1000000.00	89.70	88.70	901774.65	投资设立
5	中材水泥有限责任公司	境内非金融子企业	北京	水泥及水泥制品生产制造	185328.00	100.00	100.00	183843.61	同一控制下的企业合并
6	新疆天山水泥股份有限公司	境内非金融子企业	乌鲁木齐	水泥及水泥制品生产制造	104872.30	45.87	45.87	261687.85	同一控制下的企业合并
7	宁夏建材集团股份有限公司	境内非金融子企业	银川	水泥及水泥制品生产制造	47818.10	47.56	47.56	230744.41	同一控制下的企业合并
8	甘肃祁连山建材控股有限公司	境内非金融子企业	永登县	水泥及水泥制品生产制造	35267.86	51.00	51.00	33276.95	同一控制下的企业合并
9	北新集团建材股份有限公司	境内非金融子企业	北京	轻质建筑材料的制造销售	168950.78	37.83	37.83	121194.37	投资设立
10	中材科技股份有限公司	境内非金融子企业	南京	高科技材料业务	129086.43	60.24	60.24	580259.99	同一控制下的企业合并
11	中国复合材料集团有限公司	境内非金融子企业	北京	复合材料制品的研究开发和销售	35000.00	100.00	100.00	56626.40	投资设立
12	中材新材料股份有限公司	境内非金融子企业	淄博	高科技材料业务	16714.95	99.65	99.65	109509.35	同一控制下的企业合并
13	中国中材国际工程股份有限公司	境内非金融子企业	南京	建设及工程服务	175425.79	39.70	39.70	149971.40	同一控制下的企业合并
14	中国建材国际工程集团有限公司	境内非金融子企业	上海	工程设计(玻璃及水泥)行业	50000.00	91.00	91.00	50327.38	投资设立
15	中材矿山建设有限公司	境内非金融子企业	天津	建设及工程服务	25000.00	100.00	100.00	25000.00	同一控制下的企业合并
16	中建材投资有限公司	境内非金融子企业	深圳	投资、贸易、租赁业	50000.00	100.00	100.00	54742.28	投资设立
17	中材晶玻纤有限公司	境内非金融子企业	淄博	玻璃纤维业务	20395.68	50.01	50.01	12561.80	同一控制下的

									企业合并
18	厦门艾思欧标准砂有限公司	境内非金融子企业	厦门	制造中国 ISO 标准砂	3200.00	51.00	51.00	12212.62	同一控制下的企业合并
19	中国建材控股有限公司	境外非金融子企业	香港	建筑材料、贸易、工程、投资管理	8231.00	100.00	100.00	8231.00	投资设立

注：公司拥有的北新集团建材股份有限公司、中国中材国际工程股份有限公司、新疆天山水泥股份有限公司、宁夏建材集团股份有限公司等公司的表决权不足半数，但对其具有实际控制权，故纳入合并范围。

附件 2 公司主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	257.35	314.59	353.32	656.57
资产总额(亿元)	3294.13	3405.42	3470.24	4653.39
所有者权益(亿元)	734.80	755.87	853.98	1345.04
短期债务(亿元)	1594.26	1592.32	1572.40	1745.18
长期债务(亿元)	574.54	693.29	711.13	935.92
全部债务(亿元)	2168.79	2285.61	2283.52	2681.10
营业收入(亿元)	1020.47	1032.89	1300.63	1567.97
利润总额(亿元)	41.05	40.60	95.63	170.51
EBITDA(亿元)	228.98	222.08	279.34	--
经营性净现金流(亿元)	83.02	153.89	222.70	272.32
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	102.22
营业利润率(%)	24.89	25.75	27.28	29.39
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	44.73
调整后全部债务资本化比率(%)	77.33	78.21	76.79	69.87
资产负债率(%)	77.69	77.81	75.39	71.10
调整后资产负债率(%)	80.70	81.30	80.11	75.15
流动比率(%)	58.30	62.09	62.47	73.92
速动比率(%)	50.86	54.59	54.40	64.43
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 1~9 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 2019 年度第一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。