

跟踪评级公告

联合〔2020〕1638号

中国建材股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国建材股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国建材股份有限公司公开发行的“17 建材 01”“17 建材 02”“18 建材 01”“18 建材 02”“18 建材 03”“18 建材 04”“18 建材 05”“18 建材 06”“18 建材 07”“18 建材 08”“18 建材 09”“18 建材 10”“18 建材 11”“18 建材 12”“19 建材 01”“19 建材 02”“19 建材 03”“19 建材 05”“19 建材 07”“19 建材 09”“19 建材 11”“19 建材 12”“19 建材 14”“20 建材 01”“17 建材 Y1”“17 建材 Y2”“18 建材 Y1”“18 建材 Y2”“18 建材 Y3”“18 建材 Y4”“18 建材 Y5”“18 建材 Y6”“19 建材 Y1”和“20 建材 Y1”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

中国建材股份有限公司

公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模 (亿元)	债券期限 (年)	上次评 级结果	本次评 级结果	上次评级时 间
17 建材 01	30	5 (3+2)	AAA	AAA	2019.6.21
17 建材 02	10	7 (5+2)	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 01	5	3	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 02	20	3	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 03	8	3	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 04	4	5	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 05	20	3	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 06	5	5	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 07	13	3	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 08	10	5	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 09	9	3	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 10	7	5	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 11	13	3	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 12	6	5	AAA	AAA	2019.6.21
19 建材 01	5	3	AAA	AAA	2019.6.21
19 建材 02	5	5	AAA	AAA	2019.6.21
19 建材 03	10	3	AAA	AAA	2019.6.21
19 建材 05	5	3	AAA	AAA	2019.6.21
19 建材 07	12	3	AAA	AAA	2019.6.21
19 建材 09	23	10	AAA	AAA	2019.7.26
19 建材 11	8	5	AAA	AAA	2019.8.9
19 建材 12	8	3	AAA	AAA	2019.8.30
19 建材 14	7	10	AAA	AAA	2019.8.30
20 建材 01	15	5	AAA	AAA	2020.3.2
17 建材 Y1	30	3 (3+N)	AAA	AAA	2019.6.21
17 建材 Y2	15	5 (5+N)	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 Y1	9	3 (3+N)	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 Y2	3	5 (5+N)	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 Y3	8	3 (3+N)	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 Y4	5	5 (5+N)	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 Y5	10	3 (3+N)	AAA	AAA	2019.6.21
18 建材 Y6	8	5 (5+N)	AAA	AAA	2019.6.21
19 建材 Y1	15	3 (3+N)	AAA	AAA	2019.6.21
20 建材 Y1	10	5 (5+N)	AAA	AAA	2020.2.24

跟踪评级时间：2020 年 6 月 18 日

评级观点

跟踪期内，中国建材股份有限公司（以下简称“公司”或“中国建材”）作为大型建材央企中国建材集团有限公司最核心的产业平台和上市公司，水泥产品、新材料和工程服务业务均保持显著竞争优势，其中，水泥产品、商品混凝土、石膏板等核心产品产能居于世界第一位，风机叶片产能位居世界第一；公司各主要业务板块经营规模大，行业地位突出，市场竞争优势显著。2019 年，公司营业收入、净利润和经营性现金流均大幅增长，运营状况良好，经营获现能力强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到水泥价格波动风险、债务负担较重、商誉规模较大等因素对公司信用状况带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“17 建材 01”“17 建材 02”“18 建材 01”“18 建材 02”“18 建材 03”“18 建材 04”“18 建材 05”“18 建材 06”“18 建材 07”“18 建材 08”“18 建材 09”“18 建材 10”“18 建材 11”“18 建材 12”“19 建材 01”“19 建材 02”“19 建材 03”“19 建材 05”“19 建材 07”“19 建材 09”“19 建材 11”“19 建材 12”“19 建材 14”“20 建材 01”“17 建材 Y1”“17 建材 Y2”“18 建材 Y1”“18 建材 Y2”“18 建材 Y3”“18 建材 Y4”“18 建材 Y5”“18 建材 Y6”“19 建材 Y1”“20 建材 Y1”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 竞争实力极强，市场地位突出。公司是大型建材央企中国建材集团有限公司最核心的产业平台和上市公司，水泥、混凝土、石膏板和玻璃纤维等各主要产品产能世界领先，规模优势突出。

2. 经营情况良好。2019 年，受益于水泥价格上涨和产销量增加，公司营业收入和净利润

均有所增长，盈利能力提升。

3. 经营获现能力强。2019年，公司经营现金净流入规模大幅增长，收入实现质量高，经营获现能力强。

关注

1. 水泥价格波动风险。2019年，水泥价格上涨并仍处于历史高位，未来国内经济增长情况及行业供需情况均存在较大不确定性，水泥价格仍存在大幅波动的可能，易对公司稳定盈利造成一定影响。

2. 债务负担较重，商誉规模较大。若将永续中票及可续期公司债券列入债务，公司债务负担仍较重；因联合重组形成的商誉规模较大。

分析师

王文燕 登记编号（R0040217100010）

周珂鑫 登记编号（R0040218060004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	4,535.12	4,373.98	4,459.22	4,580.38
所有者权益（亿元）	1,240.40	1,357.77	1,511.66	1,531.59
长期债务（亿元）	709.33	831.16	911.17	1,012.28
全部债务（亿元）	2,489.33	2,248.11	2,072.50	2,189.36
营业收入（亿元）	1,873.10	2,231.83	2,574.82	340.89
净利润（亿元）	97.97	139.14	184.58	12.00
EBITDA（亿元）	379.62	447.10	507.87	--
经营性净现金流（亿元）	252.99	485.71	633.48	-41.41
营业利润率（%）	26.14	29.57	30.06	27.30
净资产收益率（%）	9.82	10.71	12.86	--
资产负债率（%）	72.65	68.96	66.10	66.56
全部债务资本化比率（%）	66.74	62.35	57.82	58.84
流动比率（倍）	0.71	0.73	0.81	0.86
EBITDA全部债务比（倍）	0.15	0.20	0.25	--
EBITDA利息倍数（倍）	3.22	3.94	5.19	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.02	1.21	1.37	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2020年一季度财务数据未经审计，相关指标予以简化；4. 其他流动负债中的短期融资债券已计入短期债务，长期应付款已计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；5. 本报告2017年、2018年、2019年财务数据分别为2018年审计报告期初数、2019年审计报告期初数及2019年审计报告期末数；6. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国建材股份有限公司（以下简称“公司”或“中国建材”）系由中国建材集团有限公司（原名“中国建筑材料集团有限公司”，以下简称“中国建材集团”）作为主发起人，联合北新建材（集团）有限公司、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，于 2005 年 3 月 28 日在国家工商行政管理总局注册成立，初始注册资本人民币 138,776.00 万元。

2006 年 3 月，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）和中国证券监督管理委员会批准（国资改革〔2005〕513 号，证监国合字〔2006〕2 号），公司首次在境外公开发行 75,233.4 万股 H 股，并在香港联交所主板上市，证券简称“中国建材”，证券代码“3323.HK”，此次发行上市后公司注册资本增加至人民币 207,170.00 万元。

此后，经过多次股权划转、增发股份以及资本公积转增股本，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为人民币 539,902.63 万元。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”）进行合并的换股事宜已完成。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本增至 843,477.07 万元；中国建材集团为公司的控股股东，持股比例为 41.55%；国务院国资委持有中国建材集团 100%的股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构无重大变化。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 18 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 4,459.22 亿元，负债合计 2,947.56 亿元，所有者权益 1,511.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,000.32 亿元。2019 年，公司实现营业收入 2,574.82 亿元，净利润 184.58 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 120.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额 633.48 亿元，现金及现金等价物净增加额 31.56 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 4,580.38 亿元，负债合计 3,048.78 亿元，所有者权益 1,531.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,015.37 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 340.89 亿元，净利润 12.00 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -41.41 亿元，现金及现金等价物净增加额 62.85 亿元。

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、债券发行及募集资金使用情况

公司发行的债券“17 建材 01”“17 建材 02”“18 建材 01”“18 建材 02”“18 建材 03”“18 建材 04”“18 建材 05”“18 建材 06”“18 建材 07”“18 建材 08”“18 建材 09”“18 建材 10”“18 建材 11”“18 建材 12”“19 建材 01”“19 建材 02”“19 建材 03”“19 建材 05”“19 建材 07”“19 建材 09”“19 建材 11”“19 建材 12”“19 建材 14”“20 建材 01”“17 建材 Y1”“17 建材 Y2”“18 建材 Y1”“18 建材 Y2”“18 建材 Y3”“18 建材 Y4”“18 建材 Y5”“18 建材 Y6”“19 建材 Y1”“20 建材 Y1”合计发行规模为 371.00 亿元，募集资金全部按照募集说明书约定用途使用。具体的公司债券发行情况如下表所示。以上债券到期利息均已按时支付。

表1 公司公开发行的公司债券基本情况(单位:年、亿元)

债券简称	债券代码	发行期限	发行规模	起息日	特殊条款
17 建材 01	143182.SH	5 (3+2)	30	2017-07-17	回售, 调整票面利率
17 建材 02	143183.SH	7 (5+2)	10	2017-07-17	回售, 调整票面利率
18 建材 01	143475.SH	3	5	2018-02-08	--
18 建材 02	143507.SH	3	20	2018-03-16	--
18 建材 03	143589.SH	3	8	2018-04-23	--
18 建材 04	143590.SH	5	4	2018-04-23	--
18 建材 05	143684.SH	3	20	2018-06-14	--
18 建材 06	143687.SH	5	5	2018-06-14	--
18 建材 07	143721.SH	3	13	2018-07-16	--
18 建材 08	143722.SH	5	10	2018-07-16	--
18 建材 09	143469.SH	3	9	2018-08-09	--
18 建材 10	143470.SH	5	7	2018-08-09	--
18 建材 11	143545.SH	3	13	2018-11-15	--
18 建材 12	143568.SH	5	6	2018-11-15	--
19 建材 01	155164.SH	3	5	2019-01-21	--
19 建材 02	155165.SH	5	5	2019-01-21	--
19 建材 03	155211.SH	3	10	2019-03-11	--
19 建材 05	155307.SH	3	5	2019-04-08	--
19 建材 07	155342.SH	3	12	2019-06-10	--
19 建材 09	155585.SH	10	23	2019-08-05	--
19 建材 11	155629.SH	5	8	2019-08-19	--
19 建材 12	155706.SH	3	8	2019-09-16	--
19 建材 14	155708.SH	10	7	2019-09-16	--
20 建材 01	163255.SH	5	15	2020-03-09	--
17 建材 Y1	143923.SH	3 (3+N)	30	2017-10-16	利息递延权,调整票面利率,延期
17 建材 Y2	143924.SH	5 (5+N)	15	2017-10-16	利息递延权,调整票面利率,延期
18 建材 Y1	143980.SH	3 (3+N)	9	2018-06-07	调整票面利率,利息递延权,延期
18 建材 Y2	143981.SH	5 (5+N)	3	2018-06-07	延期,调整票面利率,利息递延权
18 建材 Y3	143998.SH	3 (3+N)	8	2018-08-13	延期,调整票面利率,利息递延权
18 建材 Y4	143999.SH	5 (5+N)	5	2018-08-13	延期,调整票面利率,利息递延权
18 建材 Y5	136947.SH	3 (3+N)	10	2018-10-22	延期,利息递延权,调整票面利率
18 建材 Y6	136948.SH	5 (5+N)	8	2018-10-22	延期,利息递延权,调整票面利率
19 建材 Y1	155962.SH	3 (3+N)	15	2019-01-23	利息递延权,延期,调整票面利率
20 建材 Y1	163943.SH	5 (5+N)	10	2020-03-02	调整票面利率,利息递延权,延期
合计	--	--	371	--	--

资料来源: Wind

三、行业分析

公司所属行业为建材行业, 主营业务涉及水泥等建筑材料的生产经营。

1. 行业运行情况

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

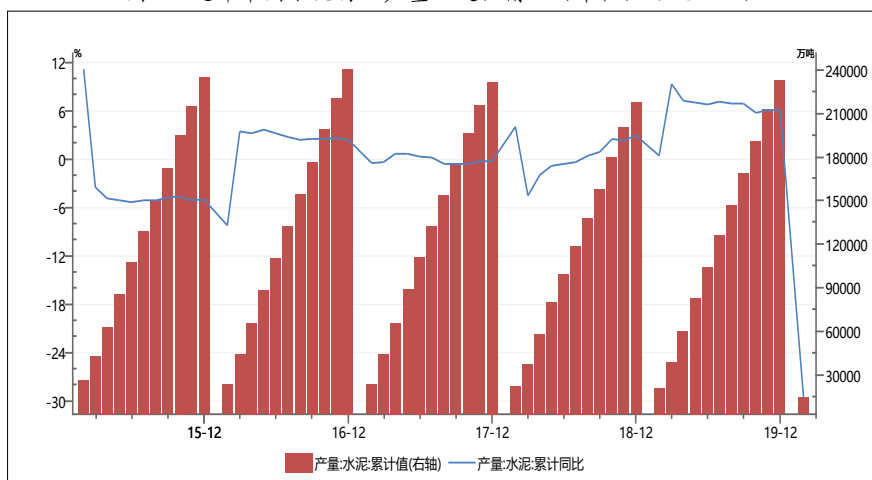
2019 年以来中国经济增速继续下行, 全年 GDP 同比增长 6.1%, 房地产调控政策空前加强, 但房地产投资增速仍维持在 9.5% 左右的较高的水平。2019 年以来, 基础设施建设投资结束了 2018 年以来快速下跌的态势, 缓慢回暖。2019 年, 基础设施建设投资完成额同比增长 3.33%, 较去年同期增速上升 1.54 个百分点; 地产投资完成额整体高于 2018 年全年水平, 但随着地产投资融资政策收

紧及棚改热度下降，进入 2019 年四季度以来，累计增速有所下降，2019 年 12 月，房地产投资累计增速为 9.10%。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资和房地产投资均出现负增长，水泥需求短期内可能出现一定幅度的下降。整体看，短期内，受疫情影响，房地产企业开工和销售受到一定影响，但随着疫情逐步得到控制，房地产企业具有较强的意愿加速开工，有助于拉动后续水泥需求反弹；基建逆周期调节有望持续加码，后续需求可能出现加速恢复。

水泥市场供给方面，2019 年以来，水泥供给端基本保持稳定，随着蓝天保卫战进入攻坚战，各地水泥行业错峰生产政策只紧不松，2019 年，河南实行“开二停一”，贵州推出刚性错峰，内蒙古、河北、山东、河南、江浙等地推出有关水泥行业污染物排放标准的政策文件，通过环保手段来倒逼去产能。

据中国水泥协会信息研究中心初步统计，2019 年全国新点火水泥熟料生产线共有 16 条，新点火熟料设计产能 2,372 万吨/年。截至 2019 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1,624 条，设计熟料产能维持在 18.2 亿吨，实际年熟料产能依旧超过 20 亿吨。产能总量与去年基本相当，新型干法熟料总产能变化不大。2019 年，全国水泥产量约为 23.30 亿吨，同比增长 6.10%；熟料用量逐年增加，2019 年全国水泥熟料产量为 15.20 亿吨，创历史新高。受疫情及季节影响，2020 年 1—2 月份水泥和熟料产量均大幅减少。据国家统计局数据显示，2020 年 1—2 月，全国累计水泥产量 1.50 亿吨，同比减少 29.50%，其中，南方华东、中南、西南三地水泥产量占全国 92%，同比减少 30%。全国水泥熟料产量 1.45 亿吨，同比减少 15.90%。南方华东、中南、西南三地熟料产量占全国 88%，低于水泥产量占比 4 个百分点。

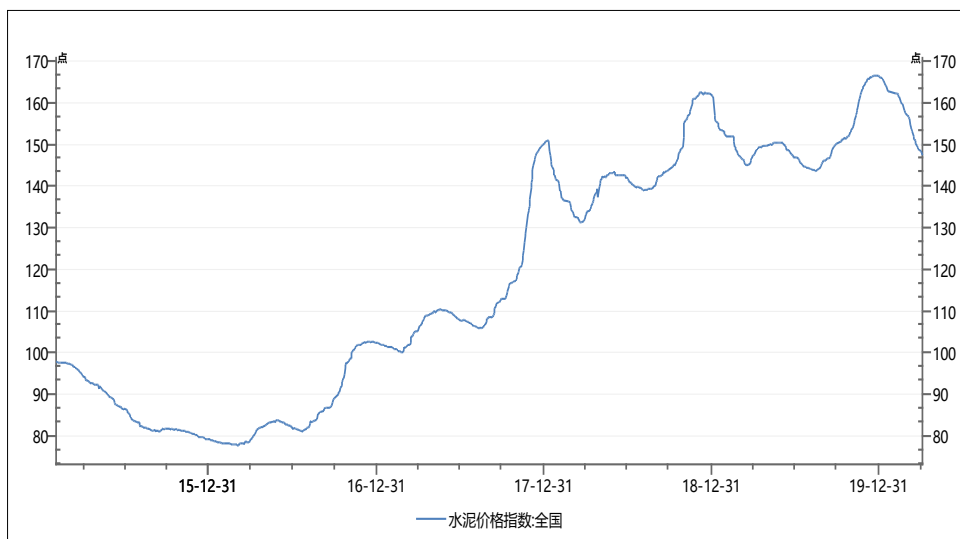
图 1 近年中国水泥行业产量及变化情况（单位：万吨、%）



资料来源：Wind

2019 年全国水泥建材市场基本呈现上行的态势，景气度持续上升，水泥价格全年持续高位运行，四季度市场价格迅速上扬，行业总体收益上升。2019 年全国水泥均价达 449 元/吨，较 2018 年上涨 15 元/吨。2019 年 12 月，全国水泥均价增长至 484 元/吨，环比增长 3.48%。2019 年水泥行业价格持续高位运行，“量价齐升”的表现和国务院出台了一系列减税降费、支持实体经济发展的政策措施，改革红利逐步释放，拉高了整个水泥行业效益的增长，使得 2019 年水泥行业的利润创造了历史最高水平。2019 年，水泥行业实现营业收入 1.01 万亿元，同比增长 12.5%，利润 1,867 亿元，同比增长 19.6%。

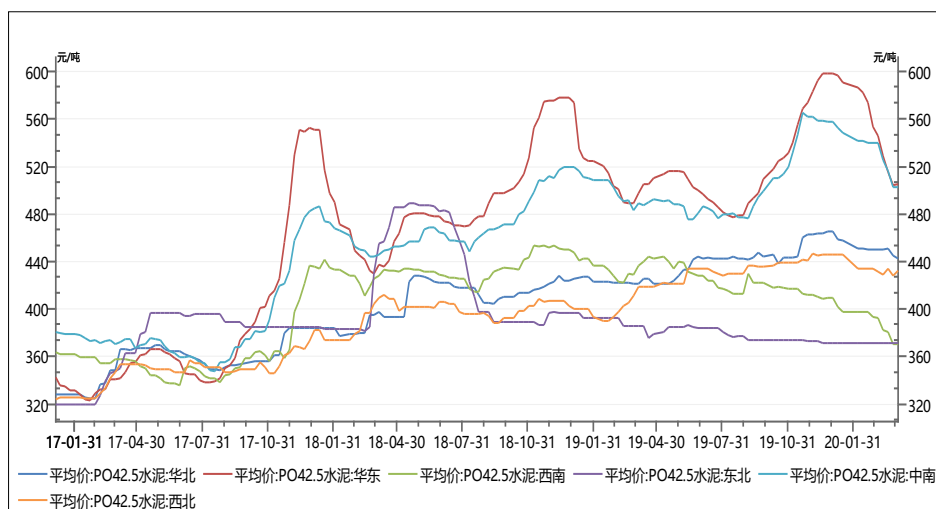
图 2 近年来全国水泥（P.O42.5 散装）月均价走势图



资料来源：Wind

从区域水泥价格来看，各区域发展并不平衡，无论从需求还是效益水平，南北依然存在一定差距。具体看，华东和中南地区表现突出，华东地区连续两年保持六大区域中价位最高，2019年均价518元/吨，较2018年有所上升，涨幅4.89%。价位其次是中南地区，2019年均价503元/吨，价格略低于华东，较2018年同期增长7.01%。华北地区价格涨幅最大，2019年均价437元/吨，较2018年同期上涨7.41%。西北地区价格虽然比去年增长6.90%，但整体价格仍较低，2019年，西北地区平均价格为424元/吨。东北和西南地区价格均低于去年，分别较2018年同期下降9.68%和1.56%。由于市场竞争激烈，东北地区的水泥价格波动相对较大，且长期低于全国平均价格。

图 3 2017 年以来各地区水泥（P.O42.5）散装市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

2. 行业政策

国家有关部门对水泥行业延续了近年来“去产能”的结构性调整政策，2019年主要是细节上的指导和优化，保持了政策的一贯性。

在《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发〔2013〕41号）以及《国务院办公

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

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

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

2019年6月，中国建筑材料联合会发布了《2019年水泥行业大气污染防治攻坚战实施方案》（以下简称“《实施方案》”），明确提出要将打赢蓝天保卫战与水泥行业的供给侧结构性改革相结合，严格控制新增产能带来的排放总量，加快落后产能、无效产能的淘汰出局，压减过剩产能等，通过结构调整实现总量减排。《实施方案》在水泥行业大气污染防治总目标，2019年去产能、淘汰落后目标和措施，2019年结构调整目标和措施，2019年技术改造升级目标和措施和2019年综合措施五个方面，提出了2019年水泥行业单位产品能耗和污染物排放全面达标、单位产品能耗达到先进值的水泥企业不低于80%；2019年实现水泥行业压减熟料产能（淘汰落后产能）7000万吨，进一步提升产能利用率，使全国平均产能利用率达到70%以上；2019年前十家企业（集团）熟料产能集中度力争达到60%以上，以及实现水泥产量32.5等级水泥产品占比降低到50%以下等具体目标，并要求以“第二代新型干法水泥技术”技术成果为基础，全面推进水泥行业技术升级改造。《实施方案》对于水泥行业淘汰落后产能，实现产业升级和节能减排相关措施做出了布置，为2019年水泥行业发展规划了方向。

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

3. 行业关注

全行业去产能缓慢，产能仍过剩，局部区域供给持续增加，去产能成效有待巩固。

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

安全环保压力加剧

水泥行业是国家环保政策重点监控的行业之一，水泥行业环保政策持续收紧，对水泥企业的成

本管理和生产管理造成一定压力，水泥生产企业规范经营压力进一步加剧。

原材料和燃料价格波动影响

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

水泥产品价格波动影响

近年水泥行业景气度回升，水泥价格上涨并处于历史高位，但未来国内经济增长情况及行业供需情况均存在较大不确定性，水泥价格仍存在大幅波动的可能，从而对水泥企业稳定盈利能力造成一定影响。

4. 行业发展

产业结构趋于优化，行业发展质量呈上升态势，2020年水泥价格有望处于高位波动。

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

2020年是“十三五”收官之年，是全面建成小康社会的关键时期。基建方面，国家提前下达地方政府专项债额度，降低部分基础设施项目最低资本金比例，加快补短板项目建设，推动重大项目开工建设，基建投资增速有望出现回升。房地产方面，中央明确不将房地产作为短期刺激经济的手段，房地产调控以“稳”为主，房地产投资增速或将出现回落，但仍将保持较强的韧性。2020年是《打赢蓝天保卫战三年行动计划》的最后一年，大气污染治理不会放松，地方管控措施会更加严格，加上道路运输超载治理趋紧，有助于水泥供给端的调控，水泥价格有望在高位波动，预计全行业效益将延续2019年较好的盈利态势。近年的落后产能置换使产业结构趋于优化，行业发展质量有望提升。

四、管理分析

跟踪期内，公司核心管理人员变动不大，主要管理制度连续，经营管理状况稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

公司各主要业务板块经营规模大，行业地位突出，市场竞争优势显著。2019年，伴随水泥价格上涨和公司产销量增长，公司营业收入及净利润均保持增长，盈利水平保持较高水平。2020年一季度，受疫情影响，公司业绩下滑明显。

公司是全国最大的综合性建材产业集团中国建材集团旗下建材产品板块的核心企业，主要经营水泥、新材料、工程服务等业务，是全国最大的建材生产企业。公司目前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、世界领先的风机叶片制造商，世界领先的玻璃纤维生产商、国际领先的玻璃和水泥生产线设计及工程总承包服务供应商。2018年5月，中国建材与中材股份合并，公司在全球建材行业的竞争力进一步提升。截至2019年末，公司水泥产能约5.21亿吨，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27.52亿平方米，位居世界第一；风机叶片产能15.85GW，世界第一。2019年，受水泥价格上涨和公司产销量增长影响，公司营业收入同比增长15.37%至2,574.82亿元，公司净利润同比增长32.66%至184.58

亿元。

从主营业务构成来看，水泥板块为公司收入的最主要来源。2019年，水泥价格上涨和产销量增长推动公司水泥业务收入持续增长，水泥板块收入同比增长14.11%，占主营业务收入的71.40%。新材料收入同比增长16.17%，主要系石膏板业务收入增长所致，新材料收入占比较稳定，保持在10%以上。在“一带一路”政策的带动下，公司积极拓展海外市场，海外项目增加，工程服务收入同比增长13.88%。公司其他业务主要为建材贸易、物流等，收入逐年增长，在主营业务收入中占比较小。

表2 主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

主营业务	2017年（已重述）			2018年			2019年			2020年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥	1,284.19	69.34	28.51	1,593.60	72.31	33.16	1,818.49	71.40	33.14	213.81	63.70	29.24
新材料	228.57	12.34	31.74	248.91	11.29	31.27	289.17	11.35	30.30	57.68	17.18	25.04
工程服务	293.39	15.84	20.16	311.27	14.12	21.80	354.49	13.92	20.48	51.56	15.36	24.77
其他	45.78	2.47	20.88	50.16	2.28	19.68	84.72	3.33	38.21	12.59	3.75	52.07
合计	1,851.93	100.00	27.40	2,203.95	100.00	31.03	2,546.87	100.00	31.22	335.63	100.00	28.69

注：1. 水泥包含水泥、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；工程服务包括装备制造及相关工程技术研究与服务板块；其他包含建材贸易与物流等其他板块。2. 上表中2017年经营数据已进行重述调整
资料来源：公司提供

毛利率方面，2019年，水泥业务毛利率为33.14%，较上年变化不大。新材料和工程服务板块毛利率基本保持稳定。其他业务受贸易占比下降影响，其他业务毛利率较上年提升18.53个百分点至38.21%。综上影响，2019年，公司综合毛利率为31.22%，变化不大，盈利能力保持较高水平。

2020年1-3月，受疫情影响，公司实现营业收入340.89亿元，同比下降20.50%；实现净利润12.00亿元，同比下降64.30%。综合毛利率为28.69%，较上年同期变化不大。

2. 水泥板块

公司已基本完成了对水泥及相关产品的产业布局，产品品种齐全，产供销模式成熟，规模优势显著；部分石灰石及电力供应能够实现自给，具备一定的成本优势。2019年，公司水泥熟料、混凝土的产销量均有所增长，公司大部分水泥熟料及混凝土产品价格大幅上涨，并达到相对历史高位。

水泥板块相关产品包括水泥、熟料及混凝土，水泥业务为公司的支柱产业。公司通过资本运营与联合重组的方式，于2013年基本完成了对水泥产品的产业布局，经营规模逐步扩大。公司通过联合重组、新建、扩建水泥熟料生产线和粉磨站，并不断延伸产业链，近年来，公司积极推进水泥板块联合重组，逐步获得了区域经济优势。截至2019年底，公司联合重组水泥企业数百家，水泥产能约5.21亿吨，商品混凝土产能约4.60亿立方米，均位居世界第一。

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

表3 公司水泥板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年（已重述）			2018年			2019年			2020年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥及熟料	972.71	75.75	30.08	1,176.76	73.84	35.24	1,300.94	71.54	35.63	154.27	72.15	32.17

项目	2017年(已重述)			2018年			2019年			2020年1-3月		
商品混凝土	311.48	24.25	23.63	416.84	26.16	27.27	517.55	28.46	26.88	59.54	27.85	21.67
合计	1,284.19	100.00	28.51	1,593.60	100.00	33.16	1,818.49	100.00	33.14	213.81	100.00	29.24

资料来源：公司提供

(1) 产品生产

近年来，公司主要通过联合重组实现了水泥板块生产能力的持续扩大，成为全国最大的水泥和商品混凝土生产商，规模优势明显。公司下属各单位均采用先进的生产技术和制造设备，水泥业务板块全部采用当前国家大力推行的新型干法水泥生产线，生产能力主要集中在淮海经济区、东南经济区、东北地区、西南地区及西北区域等区域。

从产量来看，2019年度，公司水泥产能约5.21亿吨，位居全国第一，2019年度，公司水泥产能利用率约为70.80%，产品覆盖全部水泥品种。

公司现有水泥熟料生产线均符合目前国家相关的耗能及排废指标，绝大部分熟料生产线配有余热发电系统。截至2020年3月31日，公司余热发电系统总装机达2,153.3GW。截至目前，公司已按照国家规定的限期完成了3.0米以下的水泥磨机淘汰任务。

(2) 原材料采购

从成本构成来看，公司水泥生产成本主要包括原材料、煤、电三类。其中，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。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%。

成本控制方面，公司部分石灰石及电力资源能够实现自给，且能够依靠规模优势获得较低的煤炭采购价格，具备一定的成本优势。公司石灰石来源主要依靠自有矿山，石灰石自给率达到90%以上，公司目前石灰石储量约87.8亿吨，下属各项目公司拥有329个采矿权证。煤炭全部由外购取得。公司生产所需用电，除按大工业电价从当地供电公司购买外，30%的用电可由生产线配备的余热发电系统实现自给。此外，在降本增效方面，公司水泥板块重点控制煤耗、电耗、余热发电量、维修费用等；深化采购集中管理，推广直供煤使用，降低采购成本；深入推进精益生产和精细管理，加强成本分析、预实差异分析，现场管理和生产运营水平进一步提升。

跟踪期内，公司原材料采购模式及结算方式未发生明显变化。

(3) 产品销售

从销售量来看，2019年，公司水泥及熟料销量同比增长6.03%至3.91亿吨；产销率为58.16%，产销率较低主要系公司在计算产量时未将继续自用的熟料产量扣除所致。公司商品混凝土销量同比增长16.47%至1.12亿立方米，产销率均为100%。

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

表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	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
中联水泥	水泥熟料	产量	11,046.30	10,899.54	11,879.29	1,293.99
		销量	6,701.20	6,502.70	6,850.40	633.86
		价格	269.64	338.20	370.11	383.51

	混凝土	产量	3,650.10	3,684.66	4,750.83	483.03
		销量	3,650.10	3,684.66	4,750.83	483.03
		价格	343.70	438.26	472.86	497.45
南方水泥	水泥熟料	产量	18,467.00	18,765.80	21,352.24	2,972.23
		销量	11,306.40	11,527.28	12,123.47	1,571.40
		价格	249.12	329.87	341.35	360.91
	混凝土	产量	4,151.10	4,751.94	5,168.78	637.44
		销量	4,151.10	4,751.94	5,168.78	637.44
		价格	345.40	324.10	475.93	500.49
北方水泥	水泥熟料	产量	2,902.70	2,427.51	2,941.16	59.24
		销量	1,833.20	1,543.03	1,817.09	59.26
		价格	307.97	324.94	291.37	293.03
	混凝土	产量	288.90	321.90	342.61	0.67
		销量	288.90	321.90	342.61	0.67
		价格	334	359.64	342.24	364.81
西南水泥	水泥熟料	产量	14,952.10	16,178.72	16,501.02	2,394.49
		销量	8,868.60	9,398.58	9,614.51	1,469.72
		价格	246.95	297.21	307.11	300.36
	混凝土	产量	133.30	130.84	105.96	12.15
		销量	133.30	130.84	105.96	12.15
		价格	295.00	330.27	344.21	305.61
中材水泥	水泥熟料	产量	2,155.20	4,052.22	4,294.47	610.61
		销量	2,739.80	2,463.36	2,609.32	325.56
		价格	244.79	336.70	353.26	392.47
	混凝土	产量	77.74	67.88	72.96	8.69
		销量	77.74	67.88	72.96	8.69
		价格	316.22	480.81	519.58	475.73
天山股份	水泥熟料	产量	3,655.63	3,004.74	3,302.26	290.89
		销量	2,288.55	1,946.16	2,148.73	132.13
		价格	272.79	350.18	399.72	376.73
	混凝土	产量	268.64	211.03	204.95	1.68
		销量	268.64	211.03	204.95	1.68
		价格	311.19	431.06	424.71	558.54
宁夏建材	水泥熟料	产量	2,800.18	2,401.12	2,693.71	196.72
		销量	1,567.69	1,389.00	1,524.19	117.26
		价格	235.73	254.64	258.82	252.84
	混凝土	产量	166.77	133.00	177.19	6.41
		销量	166.77	133.00	177.19	6.41
		价格	314.38	321.73	322.67	375.22
祁连山控股	水泥熟料	产量	3,724.20	3,295.09	3,908.02	260.2
		销量	2,153.18	1,926.57	2,266.55	182.2
		价格	253.72	275.71	275.69	286.42
	混凝土	产量	134.34	97.88	151.80	10.44
		销量	134.34	97.88	151.80	10.44
		价格	342.46	376.16	381.81	415.44
中建	水泥熟料	产量	403.28	445.46	396.80	110.62

材投资		销量	220.41	201.48	170.51	34.75
		价格	241.48	273.68	332.08	410.36
	混凝土	产量	171.86	199.89	205.22	42.86
		销量	171.86	199.89	205.22	42.86
		价格	277.78	349.43	459.77	474.01
合计	水泥熟料	产量	60,106.60	61,470.19	67,268.97	8,189.00
		销量	37,679.02	36,898.30	39,124.80	4,526.15
	混凝土	产量	9,042.75	9,599.00	11,180.30	1,203.37
		销量	9,042.75	9,599.00	11,180.30	1,203.37

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
资料来源：公司提供

3. 新材料

(1) 轻质建材板块

2019年，公司轻质建材板块经营保持稳定，产能规模世界领先，综合竞争力仍较强。产销量均有所增长，受新增产能投产影响，2019年公司石膏板产能利用率略有下降。

公司轻质建材业务主要由北新建材经营。北新建材的主营业务产品包括石膏板、轻钢龙骨、矿棉吸音板等新型建材产品的生产、销售，并为客户提供相应的工程和劳务服务，主要产品包括石膏板、龙骨。2018—2019年，公司石膏板业务分别实现收入104.99亿元和107.04亿元，在轻质建材板块主营业务收入中占比分别为83.99%和80.81%，为轻质建材板块主要的收入来源。

北新建材石膏板产业稳步增长，截至2019年底，北新建材石膏板年产能27.52亿平方米，位居世界第一。从产量来看，2018—2019年，石膏板产量分别为18.83亿平方米和19.94亿平方米，产能利用率分别为76.23%和72.46%。受新增产能投产时间影响，2019年石膏板产能利用率小幅下降。

表5 北新建材石膏板产销情况（单位：亿平方米、%）

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

资料来源：公司提供

销售方面，北新建材目前采用全渠道销售的模式，以区域经销商销售模式为主。同时，随着新的生产线的建立和市场的拓展，销售渠道已经延伸至县一级乃至乡镇一级市场。目前，北新建材已在全国建立了300多家营销机构，覆盖个大中城市和发达地区县级市。2018—2019年，北新建材石膏板销量分别为18.69亿平方米和19.66亿平方米，销售规模稳步扩大，产销率维持较高水平。

(2) 玻璃纤维及复合材料板块

2019年，公司新材料业务品牌知名度高，产品种类丰富。风机叶片业务仍具备较强规模优势，风机叶片产销量大幅增长。公司大部分高新材料产量和销量均有所增长，产销率保持较高水平。

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，主营业务是风机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以

及参股公司中国巨石经营。

2019年，中国复材按照中国建材的总体战略定位，通过引进战略投资者等方式，成功建设了连云港、沈阳、酒泉、包头、哈密叶片生产基地和SINOI海外研发中心，已成为全国领先的风电叶片生产商。2019年，中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7,941MW（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2019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。2019年，中国复材和中材科技的风力发电叶片合计产量为11,068兆瓦，同比增长44.21%；风力发电叶片合计销量10,829兆瓦，同比增长34.69%。受下游需求影响，公司其他高新材料产品产量在合理范围波动，产销率保持较高水平。

表6 公司主要高新材料生产情况

项目	2017年		2018年		2019年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
风力发电叶片-中国复材（兆瓦）	2,157	2,322	2,521	2,453	2,850	2,888
风力发电叶片-中材科技（兆瓦）	4,864	4,859	5,154	5,587	8,218	7,941
气瓶（万只）	16	16	18	19	39	38
高温过滤材料（万平方米）	544	548	534	536	585	576
玻璃微纤维纸（吨）	15,465	14,999	14,910	15,443	15,796	15,649
太阳能多晶硅熔炼器（只）	148,083	150,771	82,964	101,378	48,425	49,318
精细熔融石英陶瓷（条）	41,344	40,698	46,020	45,732	45,350	45,550
微晶氧化铝陶瓷制品（吨）	38,388	42,441	38,984	37,974	38,561	35,398
高压电瓷绝缘子（吨）	42,409	44,386	33,817	34,712	44,214	41,059
玻璃钢缠绕类产品（吨）	14,905	16,597	20,308	20,976	24,582	25,348
PVC复合地板（万平方米）	586	579	553.88	565.90	625.18	614.38

资料来源：公司提供

4. 工程服务板块

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

公司工程服务板块主要由子公司中国建材国际工程集团有限公司（以下简称“中国建材工程”）和中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“中材国际”）经营。

表7 中国建材国际工程、中材国际新签合同额情况（单位：亿元）

项目		2017年 新签合同 额	2018年 新签合同 额	2019年 新签合同 额	2020年1— 3月新签合同 额	截至2020年3月末正在 执行的合同金额
中国 建材 国际 工程	玻璃工程及服务	54.36	62.59	60.22	8.33	42.24
	水泥工程及服务	42.68	24.60	51.14	0.40	24.06
	新能源工程及服务	64.96	54.97	70.31	1.55	71.84
	新房屋工程及服务	1.30	62.05	11.59	0.00	10.13
	小计	163.30	204.21	193.26	10.27	148.27
中材 国际	工程建设	259.47	233.28	238.86	41.16	328.94
	装备制造	37.14	39.09	43.00	11.00	16.16
	环保	24.64	32.54	21.50	11.93	34.24

	生产运营管理	35.41	2.31	6.77	0.00	55.56
	其他	2.18	2.64	2.74	0.70	3.69
	小计	358.84	309.86	312.86	64.79	438.59
	合计	522.14	514.07	506.13	75.06	586.86

资料来源：公司提供

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

5. 经营效率

2019年，受水泥价格上涨影响，公司经营效率有所提高。

2018—2019年，应收账款周转次数分别为4.70次和5.36次，总资产周转次数分别为0.50次和0.58次，存货周转次数分别为7.16次和8.60次；上述指标均有所提高，主要系随着水泥价格上涨和产量增加，公司营业收入和营业成本相应大幅增长所致。

6. 经营关注

宏观经济及行业政策风险

公司所在水泥行业属投资拉动型行业，其需求与国家政策、宏观经济环境特别是和固定资产投资具有较强相关性。房地产行业下行、宏观经济波动、国家产业政策变化等因素将持续给公司经营带来风险。

行业竞争加剧

2019年以来，国家去产能政策的实施对水泥行业有较为积极的影响，但水泥行业目前产能过剩严重且短期内改观效果有限，如去产能政策落实不到位，行业发展依然受制于产能严重过剩和集中度低。

能源价格波动风险

煤炭、电力在水泥制造成本中占比较高。煤炭、电力价格波动将对公司盈利产生一定影响。

水泥产品价格波动影响

近年水泥行业景气度回升，水泥价格上涨并处于历史高位，但未来国内经济增长情况及行业供需情况均存在较大不确定性，水泥价格仍存在大幅波动的可能，从而对公司稳定盈利能力造成一定影响。

环保风险

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

7. 未来发展

公司经营计划切实可行，有利于公司发展。

公司将紧紧围绕“打造具有全球竞争力的世界一流综合性建材和新材料产业投资集团”的战略目标，以创新驱动、绿色发展、国际合作为三大战略，确立了行业整合的领军者、产业升级的创新者、国际产能合作的开拓者的三大战略定位。重点抓好以下工作：（1）经营方面：以价本利为理念，

维护行业健康。落实错峰生产、环保限产、限制新增，推动产能淘汰、置换政策完善。(2)管理方面：以精细精简精干为原则，节支降本。聚焦“三精管理”，即经营精益化、管理精细化、组织精健化。(3)发展方面：以“+”为策略，提升竞争力。水泥板块，优化升级水泥业务，全力推进“水泥+”战略，进一步巩固完善水泥产业体系。新材料板块，坚持产业化导向，拓展打造一批有国际竞争力的先进制造业集群。工程服务板块，强化板块间合作，加大“属地化经营”力度，继续开展“工程+”适度多元化业务。(4)创新方面：以一流为目标，发展智能制造。推进转型升级，实现效率效益双提升，扎实推进业务板块整合。(5)财务方面：以稳健为原则，进一步降低资产负债率。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019年财务报表由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2020年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定编制。

从合并范围变化来看，2019年，公司合并范围新增46家子公司，合并范围减少52家子公司。2020年1—3月，公司合并范围新增4家子公司。公司减少的子公司因注销导致，新增子公司主要系投资设立和非同一控制下的企业合并导致，公司主营业务不变，财务数据可比性仍较强。

截至2019年末，公司合并资产总额4,459.22亿元，负债合计2,947.56亿元，所有者权益1,511.66亿元，其中归属于母公司所有者权益1,000.32亿元。2019年，公司实现营业收入2,574.82亿元，净利润184.58亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润120.91亿元；经营活动产生的现金流量净额633.48亿元，现金及现金等价物净增加额31.56亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额4,580.38亿元，负债合计3,048.78亿元，所有者权益1,531.59亿元，其中归属于母公司所有者权益1,015.37亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入340.89亿元，净利润12.00亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.20亿元；经营活动产生的现金流量净额-41.41亿元，现金及现金等价物净增加额62.85亿元。

2. 资产质量

2019年，公司资产仍以非流动资产为主。流动资产中货币资金充裕，应收账款和存货占比较大，对资金形成一定的占用；非流动资产中固定资产占比较高，符合所在行业特点，但商誉占比较高，存在一定商誉减值风险；公司资产受限比例较低。整体看，公司资产质量较好。

截至2019年末，公司合并资产总额4,459.22亿元，较年初增长1.95%，较年初变化不大。其中，流动资产占35.28%，非流动资产占64.72%。公司资产以非流动资产为主，符合建材生产企业的特征，资产结构较年初变化不大。

(1) 流动资产

截至2019年末，公司流动资产1,573.29亿元，较年初增长1.33%，较年初变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占18.57%）、交易性金融资产（占5.41%）、应收账款（占26.12%）、应收款项融资（11.88%）、预付款项（占7.76%）、存货（占12.76%）和合同资产（占7.12%）构成。

截至2019年末，公司货币资金292.10亿元，较年初增长4.69%，变化不大。货币资金中有51.27亿元受限资金，主要为银行承兑保证金、保函保证金、矿山环境恢复保证金、质押借款（定期存单等）等，占货币资金总额的17.55%，受限资金占比一般。

截至 2019 年末，公司交易性金融资产 85.10 亿元，较年初下降 2.34%，较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司应收账款 410.91 亿元，较年初增长 0.62%，较年初变化不大。按账龄分布，1 年以内占 64.92%，1—2 年占 14.88%，2—3 年占 7.46%，3 年以上占 12.74%，公司部分应收账款账龄时间偏长。截至 2019 年底，公司计提坏账准备 77.20 亿元，计提比例为 15.82%。整体上看，公司应收账款规模较大，对公司流动性造成一定影响。

截至 2019 年末，公司应收款项融资 186.98 亿元，较年初增长 8.17%，全部为应收票据。

截至 2019 年末，公司预付款项 122.04 亿元，较年初下降 9.52%，主要系公司加大了控制预付款项规模的力度，提高资金使用效率所致。

截至 2019 年末，公司存货 200.69 亿元，较年初增长 1.75%，较年初变化不大。存货主要由原材料（占 43.56%）、库存商品（占 33.01%）、自制半成品及在产品（占 20.56%）构成，累计计提跌价准备 6.65 亿元，计提比例 3.21%，考虑到公司原材料和产品价格存在一定波动，公司面临一定的存货跌价风险。

截至 2019 年末，公司合同资产 111.97 亿元，较年初增长 33.85%。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 2,885.93 亿元，较年初增长 2.29%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 5.58%）、固定资产（占 55.64%）、在建工程（占 6.69%）、无形资产（占 10.97%）和商誉（占 13.11%）构成。

截至 2019 年末，公司长期股权投资 161.07 亿元，较年初增长 17.49%，主要系对联营企业投资增加所致。截至 2019 年末，公司计提长期股权投资减值准备 1.74 亿元。

截至 2019 年末，公司固定资产 1,605.84 亿元，较年初增长 0.82%，较年初变化不大；主要由房屋及建筑物（占 53.57%）和机器设备（42.95%）构成；公司固定资产成新率为 58.72%，成新率一般。

截至 2019 年末，公司在建工程 193.11 亿元，较年初增长 46.18%，主要系在建工程投资增加所致；累计计提减值准备 6.68 亿元。

截至 2019 年末，公司无形资产 316.61 亿元，较年初增长 10.36%，主要系土地使用权和采矿权增加所致；主要由土地使用权（占 62.09%）和采矿权（占 34.59%）构成；无形资产累计摊销 102.46 亿元，计提减值准备 6.32 亿元。

截至 2019 年末，公司商誉 378.22 亿元，较年初下降 13.21%，主要系计提减值准备所致。公司每年年终对商誉进行减值测试，按可收回金额低于账面价值的差额计提减值准备，相应的资产减值损失计入当期损益，截至 2019 年年底，公司共计提商誉减值准备 92.97 亿元。由于建材行业景气度仍有可能波动，公司未来可能有一定商誉减值风险。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 112.01 亿元，占公司总资产的 2.51%，受限比例较低。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 4,580.38 亿元，较年初增长 2.72%，较年初变化不大。其中，流动资产占 36.98%，非流动资产占 63.02%。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

2019 年，公司负债及债务规模均有所下降，公司长短期借款以信用借款为主，融资能力强。短期债务减少，债务结构有所改善。但将发行的永续中票及可续期公司债券列入债务，考虑偿付的可

能性，实际的资产负债率仍然处于较高水平，债务负担仍较重。

截至 2019 年末，公司负债总额 2,947.56 亿元，较年初下降 2.28%，较年初变化不大。其中，流动负债占 66.26%，非流动负债占 33.74%。公司负债结构较年初变化不大，负债结构以流动负债为主，与其以非流动资产为主的资产结构不尽匹配。

截至 2019 年末，公司流动负债 1,953.07 亿元，较年初下降 7.80%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 32.93%）、应付票据（占 8.64%）、应付账款（占 19.39%）、其他应付款（占 7.74%）、一年内到期的非流动负债（占 9.53%）、合同负债（占 8.18%）和其他流动负债（占 11.25%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 643.06 亿元，较年初增长 1.45%，较年初变化不大；短期借款主要由保证借款（361.02 亿元）和信用借款（270.77 亿元）构成。

截至 2019 年末，公司应付票据 167.63 亿元，较年初增长 9.83%，主要系公司采用银行承兑汇票支付供应商的付款方式增加所致。

截至 2019 年末，公司应付账款 388.68 亿元，较年初增长 16.55%，主要系由于业务开展导致应付账款增加所致。应付账款账龄以 1 年以内（占 82.49%）为主。

其他应付款主要为应付联合重组企业原股东股权转让款、水泥生产线工程项目承包商垫付的款项及公司收取分包商的履约保证金及其他保证金。截至 2019 年末，公司其他应付款 151.17 亿元，较年初增长 12.82%。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 186.21 亿元，较年初下降 36.37%，主要系一年内到期的应付债券规模减少所致。

截至 2019 年末，公司合同负债 159.67 亿元，较年初增长 15.96%。

截至 2019 年底，公司其他流动负债为 165.11 亿元，较年初减少 51.46%，主要系公司短期融资券到期偿付，余额减少所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 994.48 亿元，较年初增长 10.75%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 34.92%）和应付债券（占 53.83%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 347.29 亿元，较年初增长 0.10%，较年初变化不大；长期借款主要由信用借款（195.45 亿元）以及保证借款（140.26 亿元）构成。从期限分布看，2021 年到期的占 30.24%，2022 年到期的占 44.78%，2023 年及以后到期的占 24.98%，长期借款到期期限主要集中于 2021 年和 2022 年，存在一定集中偿付压力。

截至 2019 年末，公司应付债券 535.34 亿元，较年初增长 24.16%，主要系公司本部及下属子公司 2019 年度新发行债券规模较大所致。从期限分布看，公司到期债券主要集中在 2021 年和 2022 年，公司仍存在一定的集中偿付压力。

截至 2019 年末，公司全部债务 2,072.50 亿元，较年初下降 7.81%，主要系短期债务减少所致。其中，短期债务占比下降 6.99 个百分点至 56.04%，长期债务占 43.96%，公司整体债务规模较高，债务结构有所改善。短期债务 1,161.32 亿元，较年初下降 18.04%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债中的短期融资债券减少所致。长期债务 911.17 亿元，较年初增长 9.63%，主要系应付债券增长所致。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.10%、57.82%和 37.61%，较年初分别下降 2.86 个百分点、下降 4.52 个百分点和下降 0.36 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2019 年末，公司全部债务增至 2,264.50 亿元。其中，短期债务 1,161.32 亿元（占 51.28%），长期债务 1,103.18 亿元（占 48.72%）。截至 2019 年末，公司资产负债

率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.41%、63.18%和 45.53%，较调整前分别上升 4.31 个百分点、5.36 个百分点和 7.92 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 3,048.78 亿元，较年初增长 3.43%。其中，流动负债占 64.30%，非流动负债占 35.70%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 2,189.36 亿元，较年初增长 5.64%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务 1,177.09 亿元（占 53.76%），较年初增长 1.36%，较年初变化不大。长期债务 1,012.28 亿元（占 46.24%），较年初增长 11.10%，主要系长期借款增长所致。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.56%、58.84%和 39.79%，较年初分别提高 0.46 个百分点、提高 1.01 个百分点和提高 2.19 个百分点。

（2）所有者权益

2019 年，公司所有者权益有所增长，归属于母公司所有者权益中未分配利润和其他权益工具占比较高，其他权益工具为永续中票和永续债券，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 1,511.66 亿元，较年初增长 11.33%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 66.17%，少数股东权益占比为 33.83%。归属于母公司所有者权益 1,000.32 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 8.43%、19.19%、13.64%和 55.74%。其他权益工具为公司发行的永续中票“15 中建材 MTN1”“16 中建材 MTN4”“19 中建材 MTN004A”“19 中建材 MTN004B”及可续期公司债“17 建材 Y1”“17 建材 Y2”“18 建材 Y1”“18 建材 Y2”“18 建材 Y3”“18 建材 Y4”“18 建材 Y5”“18 建材 Y6”和“19 建材 Y1”。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 1,531.59 亿元，较年初增长 1.32%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 66.30%，少数股东权益占比为 33.70%，归属于母公司的所有者权益结构较上年底变动不大。

4. 盈利能力

2019 年，水泥价格上涨和公司产销量增长带动其营业收入和净利润增长，公司盈利能力提升；较高的期间费用和资产减值损失对公司利润总额形成侵蚀；公司获得政府补助款较多，对公司的利润形成补充，部分政府补助具有一定的可持续性。公司整体盈利能力较强。

2019 年，公司实现营业收入 2,574.82 亿元，较上年增长 15.37%，主要系水泥价格持续走高和公司产销量增长所致。实现净利润 184.58 亿，较上年增长 32.66%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 391.35 亿元，较上年增长 5.21%，主要系销售费用和管理费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 33.58%、36.14%、7.13%和 23.15%。其中，销售费用为 131.41 亿元，较上年增长 13.91%，主要系公司加大市场营销力度所致；管理费用为 141.42 亿元，较上年增长 11.04%，主要系公司业务规模增长所致；研发费用为 27.92 亿元，较上年增长 23.69%，主要系公司加大研发力度所致；财务费用为 90.60 亿元，较上年下降 15.07%，主要系债务规模下降所致。2019 年，公司费用收入比为 15.20%，较上年下降 1.47 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

2018—2019 年，公司资产减值损失分别为 62.26 亿元和 98.98 亿元，规模较大，资产减值损失占营业利润的比重分别为 29.47%和 33.51%，较大规模的资产减值侵蚀公司利润。投资收益方面，公司投资收益主要来源于长期股权投资收益，2018—2019 年，公司投资收益分别为 18.90 亿元和 16.32 亿元，占营业利润的比重分别为 8.95%和 5.53%。营业外收入与其他收益合计额分别为 26.36 亿元和

30.87 亿元，占利润总额的比重分别为 13.04%和 11.24%，对公司利润总额具有一定影响。营业外收入与其他收益主要来自于政府的补助收入，其中增值税返还及财政贴息可持续性较强。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 30.06%，较上年提高 0.49 个百分点，较上年变化不大；2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.79%、8.38%和 12.86%，较上年分别提高 0.94 个百分点、提高 1.33 个百分点和提高 2.15 个百分点。受水泥供给侧改革推动水泥价格持续增长影响，公司盈利能力提升。

2020 年 1—3 月，受疫情影响，公司实现营业收入 340.89 亿元，同比下降 20.50%；实现净利润 12.00 亿元，同比下降 64.30%。

5. 现金流

2019 年，受公司销售规模增长和水泥价格上涨影响，公司经营现金净流入规模大幅增长，收入实现质量高，且经营活动的现金留存规模可对投资性现金流缺口形成有效覆盖。考虑到公司未来转型涉及的升级支出、少量联合重组支出以及公司技改投入，未来仍有一定筹资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 3,050.98 亿元，较上年增长 16.13%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致；经营活动现金流出 2,417.51 亿元，较上年增长 12.89%，主要系采购支出增加所致。综上影响，2019 年，公司经营活动现金净流入 633.48 亿元，较上年增长 30.42%，公司经营活动保持较大规模现金净流入。2019 年，公司现金收入比为 115.55%，较上年提高 1.28 个百分点，收入实现质量高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 225.89 亿元，较上年增长 50.15%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出 491.69 亿元，较上年增长 53.33%，主要系在建工程项目投资及投资支付的现金增加所致。综上影响，2019 年，公司投资活动现金净流出 265.80 亿元，较上年增长 56.14%，持续净流出状态，净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 1,870.19 亿元，较上年下降 9.26%，主要系借款规模减少所致；筹资活动现金流出 2,205.30 亿元，较上年下降 8.20%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。综上影响，2019 年，公司筹资活动现金净流出 335.10 亿元，较上年下降 1.81%，公司筹资活动持续较大规模净流出状态。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-41.41 亿元，受行业季节性叠加疫情导致下游复工推迟影响，公司经营活动形成较大规模净流出；投资活动产生的现金流量净额-28.84 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 133.56 亿元。

6. 偿债能力

2019 年，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力较强。考虑到公司股东背景、经营规模、综合实力、行业地位等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 0.73 倍和 0.64 倍分别提高至 0.81 倍和提高至 0.70 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019 年末，公司现金短期债务比¹由年初的 0.41 倍提高至 0.52 倍。上述短期债务指标均有所提升。公司短期偿债能力提升，主要系行业景气度持续回升导致公司经营业绩持续向好所致。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 507.87 亿元，较上年增长 13.59%，主要系

¹ 应收款项融资计入现金类资产

利润总额增长所致。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 21.81%）、摊销（占 5.30%）、计入财务费用的利息支出（占 18.79%）、利润总额（占 54.10%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.94 倍提高至 5.19 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.20 倍提高至 0.25 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较强。整体看，公司整体长期偿债能力有所提高，偿债能力较强。

截至 2020 年 3 月底，公司获得授信额度 3,025 亿元，未使用额度 1,426 亿元，公司间接融资渠道畅通。作为 H 股上市公司，公司具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2020 年 6 月 12 日，公司已结清和未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息。

截至 2020 年 3 月底，公司及其一级子公司存在 2 笔重大未决诉讼，即美国石膏板诉讼和云南永保案件。

(1) 美国石膏板诉讼涉及集团诉讼和非集团诉讼等多起案件，其中六个案件（Germano 案²、Dragas 案³、Lennar 案⁴、Meritage 案⁵、Allen 案⁶、Amorin 案）已经终结。在多区合并诉讼案中的选择退出所有已达成和解的原告对北新建材和泰山石膏的诉讼将继续进行，另外 Mitchell 案等诉讼也正在进行。北新建材和泰山石膏已聘请律师进行应诉。对于该等案件，北新建材和泰山石膏难以准确预测任何将来可能的判决结果，目前尚无法准确预估该案件可能对北新建材和泰山石膏造成的经济损失以及对公司利润的影响。截至 2020 年 3 月 31 日，北新建材与泰山石膏就上述美国石膏板诉讼事项发生的律师费等各项费用合计 26.93 亿元人民币。北新建材及泰山石膏前述费用占公司截至 2020 年 3 月 31 日的所有者权益的比例为 1.76%。公司、北新建材及泰山自出席应诉美国石膏板诉讼以来，投入了大量人力物力，和解将最终解决前述集体诉讼的纠缠，化解重大诉讼的风险，有利于大幅降低诉讼成本，节约人力物力及时间精力，有利于公司、北新建材及泰山为其集中精力开展生产经营活动。公司不认为支付上述和解金额会对本公司、北新建材或泰山的正常经营活动造成任何重大不利影响。

(2) 云南永保案件。公司一级子公司西南水泥在 2012 年 3 月 23 日与自然人谭国仁签署《股权转让协议》，就西南水泥收购云南永保特种水泥股份有限公司（后更名为云南永保特种水泥有限责任公司，以下简称“云南永保”）100%股权事宜进行了约定。在《股权转让协议》履行过程中，出现

²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 2,758,356.52 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 2,758,356.52 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膏板诉讼案件的应诉及进行抗辩。

³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 4,009,892.43 美元和判决前利息 96,806.57 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。

⁴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。

⁵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。

⁶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 1,978,528.40 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，且不就此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。

转让方谭国仁违反《股权转让协议》的情形，西南水泥根据《股权转让协议》的约定对转让价款进行了扣减，但谭国仁对此不予认可，其向上海国际经济贸易仲裁委员会（以下简称“上海贸仲”）申请仲裁，要求支付股权转让价款余款。上海贸仲于 2018 年 6 月 26 日作出仲裁裁决，裁决结果为西南水泥向谭国仁支付股权转让价款余款 4.31 亿元及逾期付款损失、仲裁费。该仲裁裁决作出后，谭国仁向云南省昆明市中级人民法院（以下简称“昆明中院”）申请执行，并申请冻结了西南水泥持有云南西南水泥有限公司的股权。在昆明中院执行过程中，西南水泥提出中止执行申请，昆明中院已于 2019 年 11 月 11 日裁定中止执行。针对转让方谭国仁违反《股权转让协议》的事由，西南水泥向中国国际贸易仲裁委员会（以下简称“中国贸仲”）申请仲裁，中国贸仲于 2019 年 9 月 29 日作出部分裁决，部分裁决结果为谭国仁应向西南水泥返还代付的个人收入所得税税金 2.06 亿元，及以此为基数按照年利率 8% 计算自 2018 年 6 月 11 日起至实际支付之日止的利息。西南水泥的其他仲裁请求将在经审计、鉴定等程序后由仲裁庭实体审理后进行裁决。此外，针对谭国仁在其控制及经营云南永保期间损害云南永保公司利益事由，云南永保向四川省高级人民法院提起诉讼，要求被告谭国仁等赔偿云南永保遭受的损失，目前该案件仍在审理过程中。在西南水泥就其收购云南永保 100% 股权进行账务处理时，已在西南水泥财务报表的负债科目中反映了上述案件所涉股权转让价款。因此上述案件对公司可能造成的潜在经济损失相对较小，不会对公司偿债能力造成重大不利影响。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保合计 1.16 亿元，占净资产比重很小。整体看，公司对外担保金额较小，或有风险不大。

7. 母公司财务分析

母公司资产构成主要为子公司往来款以及持有的子公司股权，母公司负债水平一般，子公司投资收益为其主要利润来源。

截至 2019 年末，母公司资产总额 1,262.42 亿元，主要由货币资金（36.92 亿元）、其他应收款（652.58 亿元）和长期股权投资（561.19 亿元）构成。

截至 2019 年末，母公司负债总额 685.71 亿元，其中短期借款 77.50 亿元，长期借款 47.61 亿元，应付债券 399.96 亿元；母公司资产负债率为 54.32%。

截至 2019 年末，母公司所有者权益 576.71 亿元，主要为股本（84.35 亿元）、其他权益工具（192.01 亿元）、资本公积（171.05 亿元）和未分配利润（05.43 亿元）。

2019 年，母公司实现营业收入 0.96 亿元，投资净收益 75.60 亿元，净利润 74.42 亿元。

2019 年，母公司经营活动产生的现金流量净额 -11.52 亿元，投资活动产生的现金流量净额 51.95 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 -25.75 亿元。

七、公司债券偿债能力分析

公司现金类资产、净资产、EBITDA 和经营活动产生的现金流入对本报告所跟踪的债券合计本金覆盖程度高，并考虑到公司规模、行业地位、技术水平、盈利能力等因素，联合评级认为，公司对上述债券的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产为 609.16 亿元，约为“17 建材 01”“17 建材 02”“18 建材 01”“18 建材 02”“18 建材 03”“18 建材 04”“18 建材 05”“18 建材 06”“18 建材 07”“18 建材 08”“18 建材 09”“18 建材 10”“18 建材 11”“18 建材 12”“19 建材 01”“19 建材 02”“19 建材 03”“19 建材 05”“19 建材 07”“19 建材 09”“19 建材 11”“19 建材 12”“19 建材 14”“20

建材 01”“17 建材 Y1”“17 建材 Y2”“18 建材 Y1”“18 建材 Y2”“18 建材 Y3”“18 建材 Y4”“18 建材 Y5”“18 建材 Y6”“19 建材 Y1”“20 建材 Y1” 债券本金合计（371 亿元）的 1.64 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为 1,511.66 亿元，为债券本金合计（371 亿元）的 4.07 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对上述债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 507.87 亿元，约为债券本金合计（371 亿元）的 1.37 倍，公司 EBITDA 对上述债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 3,050.98 亿元，为债券本金合计（371 亿元）的 8.22 倍，公司经营活动产生的现金流量净额为 633.48 亿元，约为债券本金合计（371 亿元）的 1.71 倍，公司经营活动现金流入及净流入规模对上述公司债券的覆盖程度高。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为大型建材央企中国建材集团有限公司最核心的产业平台和上市公司，水泥产品、新材料和工程服务业务均保持显著竞争优势，其中，水泥产品、商品混凝土、石膏板等核心产品产能居于世界第一位，风机叶片产能位居世界第一；公司各主要业务板块经营规模大，行业地位突出，市场竞争优势显著。2019 年，公司营业收入、净利润和经营性现金流均大幅增长，运营状况良好，经营获现能力强。同时，联合评级也关注到水泥价格波动风险、债务负担较重、商誉规模较大等因素对公司信用状况带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”，同时维持“17 建材 01”“17 建材 02”“18 建材 01”“18 建材 02”“18 建材 03”“18 建材 04”“18 建材 05”“18 建材 06”“18 建材 07”“18 建材 08”“18 建材 09”“18 建材 10”“18 建材 11”“18 建材 12”“19 建材 01”“19 建材 02”“19 建材 03”“19 建材 05”“19 建材 07”“19 建材 09”“19 建材 11”“19 建材 12”“19 建材 14”“20 建材 01”“17 建材 Y1”“17 建材 Y2”“18 建材 Y1”“18 建材 Y2”“18 建材 Y3”“18 建材 Y4”“18 建材 Y5”“18 建材 Y6”“19 建材 Y1”“20 建材 Y1”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 中国建材股份有限公司 主要计算指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	4,535.12	4,373.98	4,459.22	4,580.38
所有者权益(亿元)	1,240.40	1,357.77	1,511.66	1,531.59
短期债务(亿元)	1,780.00	1,416.95	1,161.32	1,177.09
长期债务(亿元)	709.33	831.16	911.17	1,012.28
全部债务(亿元)	2,489.33	2,248.11	2,072.50	2,189.36
营业收入(亿元)	1,873.10	2,231.83	2,574.82	340.89
净利润(亿元)	97.97	139.14	184.58	12.00
EBITDA(亿元)	379.62	447.10	507.87	--
经营性净现金流(亿元)	252.99	485.71	633.48	-41.41
应收账款周转次数(次)	4.24	4.70	5.36	--
存货周转次数(次)	7.16	7.16	8.60	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.50	0.58	--
现金收入比率(%)	101.59	114.27	115.55	107.21
总资产收益率(%)	6.43	6.85	7.79	--
总资产报酬率(%)	6.46	7.05	8.38	--
净资产收益率(%)	9.82	10.71	12.86	--
营业利润率(%)	26.14	29.57	30.06	27.30
费用收入比(%)	19.04	16.67	15.20	24.43
资产负债率(%)	72.65	68.96	66.10	66.56
全部债务资本化比率(%)	66.74	62.35	57.82	--
长期债务资本化比率(%)	36.38	37.97	37.61	--
EBITDA利息倍数(倍)	3.22	3.94	5.19	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.15	0.20	0.25	--
流动比率(倍)	0.71	0.73	0.81	0.86
速动比率(倍)	0.62	0.64	0.70	0.74
现金短期债务比(倍)	0.37	0.41	0.52	0.53
经营现金流动负债比率(%)	10.02	22.93	32.43	-2.11
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.02	1.21	1.37	--

注: 1. 本报告中数据不加特别说明均为合并口径。2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 2020年一季度财务数据未经审计, 相关指标予以简化; 4. 其他流动负债中的短期融资债券已计入短期债务, 长期应付款已计入长期债务; 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债; 5. 本报告2017年、2018年、2019年财务数据分别为2018年审计报告期初数、2019年审计报告期初数及2019年审计报告期末数; 6. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。