信用评级公告

联合〔2021〕4451 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国建材股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国建材股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中建材 MTN003”“20 中建材 MTN002”“20 中建材 MTN001”“19 中建材 MTN004A”“19 中建材 MTN004B”“19 中建材 MTN003”“19 中建材 MTN002”“19 中建材 MTN001”“18 中建材 MTN004”“18 中建材 MTN003”“18 中建材 MTN002”“18 中建材 MTN001”“16 中建材 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中国建材股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国建材股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建材 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建材 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建材 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中建材 MTN004A	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中建材 MTN004B	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中建材 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中建材 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中建材 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中建材 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中建材 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中建材 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中建材 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16 中建材 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
20 中建材 MTN003	10.00	10.00	2025/07/09
20 中建材 MTN002	10.00	10.00	2025/04/15
20 中建材 MTN001	15.00	15.00	2023/01/15
19 中建材 MTN004A	15.00	15.00	2022/10/21
19 中建材 MTN004B	5.00	5.00	2024/10/21
19 中建材 MTN003	10.00	10.00	2022/08/15
19 中建材 MTN002	20.00	20.00	2022/07/08
19 中建材 MTN001	20.00	20.00	2022/04/30
18 中建材 MTN004	8.00	8.00	2021/11/19
18 中建材 MTN003	10.00	10.00	2021/10/22
18 中建材 MTN002	15.00	15.00	2021/10/15
18 中建材 MTN001	10.00	10.00	2021/09/20
16 中建材 MTN004	20.00	20.00	2021/11/17

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.“16 中建材 MTN004”“19 中建材 MTN004A”“19 中建材 MTN004B”为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2021 年 6 月 21 日

评级观点

中国建材股份有限公司（以下简称“公司”）作为大型建材央企中国建材集团有限公司核心的产业平台和旗舰上市公司，其主营业务水泥产品、新材料和工程服务业务仍具有显著的竞争优势。公司水泥产品、商品混凝土、石膏板和风机叶片等核心产品产能仍居于世界第一位。跟踪期内，公司盈利能力继续提升，经营状况良好，经营活动现金流量净额保持增长态势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到水泥价格存在波动风险，公司商誉规模仍较大等因素对公司信用状况可能带来的不利影响

未来，公司凭借产品及规模优势，经营规模及盈利能力将保持良好水平，公司在全球建材行业的竞争力将进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中建材 MTN003”“20 中建材 MTN002”“20 中建材 MTN001”“19 中建材 MTN004A”“19 中建材 MTN004B”“19 中建材 MTN003”“19 中建材 MTN002”“19 中建材 MTN001”“18 中建材 MTN004”“18 中建材 MTN003”“18 中建材 MTN002”“18 中建材 MTN001”“16 中建材 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”。

优势

1. **竞争实力极强，市场地位突出。**公司仍是全国最大的建材生产企业，产品多元，其水泥产品、商品混凝土、石膏板和风机叶片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。**2020 年，公司营业收入和利润总额均继续增长，盈利能力持续提升。
3. **经营获现能力强。**2020 年，公司经营活动现金流量净额有所增长，收入实现质量高，经营获现能力强。
4. **债务负担持续下降，偿债能力强。**2020 年，公司全部债务资本化比率有所下降，EBITDA 利息保障倍数保持增长，融资渠道通畅，整体偿债能力强。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水泥企业信用评级方法	V3.0.201907
水泥企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：刘珺轩　宋莹莹
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **水泥价格及原燃料价格波动风险。**2018 年以来，水泥价格波动幅度较大，公司收入主要来源于水泥业务，动力煤为公司重要燃料，占公司成本比例较大，未来国内经济增长情况及行业需求情况均存在较大不确定性，水泥价格和动力煤价格存在波动的可能；易对公司稳定盈利造成一定影响。
2. **商誉规模较大，资产减值损失对利润侵蚀较大。**公司因联合重组形成的商誉规模较大，存在一定的商誉减值风险；公司部分应收类款项账龄较长，计提坏账准备规模较大；2020 年，资产减值损失规模有所下降，但规模仍较大为 98.51 亿元，对利润侵蚀较大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	576.07	609.19	635.21	660.01
资产总额（亿元）	4373.98	4457.34	4554.56	4691.80
所有者权益（亿元）	1357.77	1509.23	1651.56	1680.53
短期债务（亿元）	1416.95	1161.32	1067.96	/
长期债务（亿元）	831.16	911.17	879.02	/
全部债务（亿元）	2248.11	2072.50	1946.98	/
营业收入（亿元）	2231.83	2574.82	2589.54	478.44
利润总额（亿元）	202.20	274.78	300.54	42.23
EBITDA（亿元）	447.10	510.78	524.90	--
经营性净现金流（亿元）	485.71	633.49	642.30	-21.67
营业利润率（%）	29.57	26.92	26.21	23.15
净资产收益率（%）	10.25	12.23	13.12	--
资产负债率（%）	68.96	66.14	63.74	64.18
全部债务资本化比率（%）	62.35	57.86	54.10	/
流动比率（%）	73.30	80.42	81.54	81.76
经营现金流动负债比（%）	22.93	32.43	33.45	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.52	0.59	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.94	5.22	6.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.03	4.06	3.71	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	1289.39	1262.42	1231.71	1288.50
所有者权益（亿元）	542.96	576.71	590.74	591.71
全部债务（亿元）	583.94	600.26	619.30	658.96
营业收入（亿元）	0.56	0.96	1.04	0.00
利润总额（亿元）	20.83	74.42	72.64	1.96
资产负债率（%）	57.89	54.32	52.04	54.08
全部债务资本化比率（%）	51.82	51.00	51.18	52.69
流动比率（%）	206.44	289.87	250.77	190.57

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. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予以年化；4. 其他流动负债中的短期融资债券已计入短期债务，长期应付款和租赁负债已计入长期债务；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 2018 年、2019 年和 2020 年财务数据分别为 2019 年审计报告期初数、2020 年审计报告期初数及 2020 年审计报告期末数据；6. “/”为数据未获取

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中建材 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/07/03	孙鑫、蔡伊静、程真	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 中建材 MTN002/ 20 中建材 MTN001/ 19 中建材 MTN004A/ 19 中建材 MTN004B/ 19 中建材 MTN003/ 19 中建材 MTN002/ 19 中建材 MTN001/ 18 中建材 MTN004/ 18 中建材 MTN003/ 18 中建材 MTN002/ 18 中建材 MTN001/ 16 中建材 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/06/29	孙鑫、蔡伊静、程真	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 中建材 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/04/02	孙鑫、蔡伊静、程真	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 中建材 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/01/19	孙鑫、蔡伊静	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 中建材 MTN004A	AAA	AAA	稳定	2019/09/27	孙鑫、蔡伊静	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 中建材 MTN004B	AAA	AAA	稳定	2019/09/27	孙鑫、蔡伊静	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 中建材 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/09/27	孙鑫、蔡伊静	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 中建材 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/08/06	孙鑫、蔡伊静	联合资信评估有限公司水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 中建材 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/01	孙鑫、蔡伊静	水泥企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文
18 中建材 MTN004	AAA	AAA	稳定	2018/10/30	王兴萍、孙鑫	水泥企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文
18 中建材 MTN003	AAA	AAA	稳定	2018/10/08	王兴萍、孙鑫	水泥企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文
18 中建材 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/10/08	王兴萍、孙鑫	水泥企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文
18 中建材 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/09/14	王兴萍、孙鑫	水泥企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文
16 中建材 MTN004	AAA	AAA	稳定	2016/10/09	王兴萍、付骁林	联合资信水泥行业企业信用分析方法（2013）	阅读全文
21 建材 01	AAA	AAA	稳定	2021/04/07	刘珺轩、王彦	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

20 建材 Y5	AAA	AAA	稳定	2020/10/26	王文燕、樊思	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
20 建材 Y6	AAA	AAA	稳定	2020/10/26	王文燕、樊思	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
20 建材 Y2	AAA	AAA	稳定	2020/09/30	王文燕、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
17 建材 02/ 18 建材 04/ 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 Y2 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	AAA	AAA	稳定	2020/06/18	王文燕、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
20 建材 01	AAA	AAA	稳定	2020/03/02	王文燕、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
20 建材 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/02/24	王文燕、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
19 建材 14	AAA	AAA	稳定	2019/08/30	王文燕、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
19 建材 12	AAA	AAA	稳定	2019/08/30	王文燕、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
19 建材 11	AAA	AAA	稳定	2019/08/09	王文燕、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
19 建材 09	AAA	AAA	稳定	2019/07/26	周珂鑫、王文燕	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
19 建材 07	AAA	AAA	稳定	2019/05/30	王文燕、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
19 建材 05	AAA	AAA	稳定	2019/03/25	王越、王文燕	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
19 建材 Y1	AAA	AAA	稳定	2019/03/25	王越、	原联合信用评级有限	阅读

					王文燕	公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	全文
19 建材 03	AAA	AAA	稳定	2019/02/28	王越、王文燕	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
19 建材 02	AAA	AAA	稳定	2019/01/14	王越、王文燕	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
19 建材 01	AAA	AAA	稳定	2019/01/14	王越、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 建材 12	AAA	AAA	稳定	2018/11/06	王越、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 建材 11	AAA	AAA	稳定	2018/11/06	王越、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 建材 Y6	AAA	AAA	稳定	2018/10/12	王越、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	--
18 建材 Y5	AAA	AAA	稳定	2018/10/12	王越、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	--
18 建材 Y4	AAA	AAA	稳定	2018/07/25	王越、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 建材 Y3	AAA	AAA	稳定	2018/07/25	王越、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 建材 10	AAA	AAA	稳定	2018/07/30	王越、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 建材 09	AAA	AAA	稳定	2018/07/30	王越、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 建材 08	AAA	AAA	稳定	2018/07/02	王越、王文燕	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 建材 07	AAA	AAA	稳定	2018/07/02	王越、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 建材 06	AAA	AAA	稳定	2018/06/05	王越、王文燕	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 建材 Y2	AAA	AAA	稳定	2018/05/23	王越、周珂鑫	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
18 建材 04	AAA	AAA	稳定	2018/04/10	王越、王文燕	原联合信用评级有限公司水泥企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文
17 建材 Y2	AAA	AAA	稳定	2017/09/27	王越、任贵永	水泥企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文
17 建材 02	AAA	AAA	稳定	2017/07/04	冯磊 王安娜	水泥企业主体信用评级方法（2017 年）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国建材股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国建材股份有限公司（以下简称“中建材股份”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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（已更名为“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 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”）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 2020 年底，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 43.02%，中建材集团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”），公司最终实际控制人为国务院国资委（详见附件 1-1）。

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 2021 年 3 月底，公司本部内设董事会秘书局、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职能部门（详见附件 1-2）。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 18 家。

截至2020年底，公司合并资产总额4554.56亿元，所有者权益合计1651.56亿元（含少数股东权益573.13亿元）；2020年，公司实现营业收入2589.54亿元，利润总额300.54亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额4691.80亿元，所有者权益合计1680.53亿元（含少数股东权益582.57亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入478.44亿元，利润总额42.23亿元。

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用，除“20 中建材 MTN003”“21 建材 01”“20 建材 Y5”“20 建材 Y6”和“20 建材 Y2”尚未到付息日外，其余债券均在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 中建材 MTN003	10.00	10.00	2020/07/09	5
20 中建材 MTN002	10.00	10.00	2020/04/15	5
20 中建材 MTN001	15.00	15.00	2020/01/15	3
19 中建材 MTN004A	15.00	15.00	2019/10/21	3（3+N）
19 中建材 MTN004B	5.00	5.00	2019/10/21	5（5+N）
19 中建材 MTN003	10.00	10.00	2019/08/15	3
19 中建材 MTN002	20.00	20.00	2019/07/08	3
19 中建材 MTN001	20.00	20.00	2019/04/30	3

18 中建材 MTN004	8.00	8.00	2018/11/19	3
18 中建材 MTN003	10.00	10.00	2018/10/22	3
18 中建材 MTN002	15.00	15.00	2018/10/15	3
18 中建材 MTN001	10.00	10.00	2018/09/20	3
16 中建材 MTN004	20.00	20.00	2016/11/17	5（5+N）
21 建材 01	20.00	20.00	2021/04/15	3
20 建材 01	15.00	15.00	2020/03/09	5
19 建材 14	7.00	7.00	2019/09/16	10
19 建材 12	8.00	8.00	2019/09/16	3
19 建材 11	8.00	8.00	2019/08/19	5
19 建材 09	23.00	23.00	2019/08/05	10
19 建材 07	12.00	12.00	2019/06/10	3
19 建材 05	5.00	5.00	2019/04/08	3
19 建材 03	10.00	10.00	2019/03/11	3
19 建材 02	5.00	5.00	2019/01/21	5
19 建材 01	5.00	5.00	2019/01/21	3
18 建材 12	6.00	6.00	2018/11/15	5
18 建材 11	13.00	13.00	2018/11/15	3
18 建材 10	7.00	7.00	2018/08/09	5
18 建材 09	9.00	9.00	2018/08/09	3
18 建材 08	10.00	10.00	2018/07/16	5
18 建材 07	13.00	13.00	2018/07/16	3
18 建材 06	5.00	5.00	2018/06/14	5
18 建材 04	4.00	4.00	2018/04/23	5
17 建材 02	10.00	10.00	2017/07/17	7（5+2）
20 建材 Y6	10.00	10.00	2020/11/05	3（3+N）
20 建材 Y5	20.00	20.00	2020/11/05	2（2+N）
20 建材 Y2	20.00	20.00	2020/10/19	2（2+N）
20 建材 Y1	10.00	10.00	2020/03/02	5（5+N）
19 建材 Y1	15.00	15.00	2019/01/23	3（3+N）
18 建材 Y6	8.00	8.00	2018/10/22	5（5+N）
18 建材 Y5	10.00	10.00	2018/10/22	3（3+N）
18 建材 Y4	5.00	5.00	2018/08/13	5（5+N）
18 建材 Y3	8.00	8.00	2018/08/13	3（3+N）
18 建材 Y2	3.00	3.00	2018/06/07	5（5+N）
17 建材 Y2	15.00	15.00	2017/10/16	5（5+N）

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

表 1　2016－2020 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，

其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

1. 水泥行业概况

2020年，水泥产量在新冠疫情影响下仍保持同比小幅增长。水泥行业错峰生产和环保限产虽对供给形成压力，但水泥行业去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。2020年水泥价格先降后升，区域价格表现有所分化，行业总体效益小幅下滑。

水泥需求方面，2020 年以来中国经济受到新冠疫情冲击增速继续下行，全年 GDP 同比增长 2.3%。房地产调控维持“房住不炒”基调不变，仍较为严格；房地产开发投资仍表现出一定韧性，全年累计同比增长 7.0%，增速较 2019 年下降 2.9 个百分点。2020 年，中国基础设施建设投资完成额同比增长 3.41%，较上年同期增速上升 0.08 个百分点，发挥一定逆周期调节作用。分季度来看，2020 年一季度，受新

冠肺炎疫情影响，基建投资和房地产开发投资均出现大幅负增长；但二、三季度，随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制，中国基建投资和房地产开发投资有所回暖，但房地产开发投资较上年同期仍差距较大；四季度地产开发投资加速回暖。整体看，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，政府在基建投资方面保持一定力度以引导经济复苏，房地产企业具有较强的开工意愿，全年水泥需求量虽受到一定影响，但仍保持增长。

水泥供给方面，据中国水泥协会信息研究中心初步统计，截至 2020 年底，全国新型干法水泥生产线累计共有 1609 条（剔除部分已关停和拆除生产线，不包括日产 700 吨以下规模生产线），设计熟料年产能 18.3 亿吨，实际熟料年产能超过 20 亿吨。2020 年新点火产能项目主要位于贵州、云南等地，较 2019 年略有增加，主要原因是 2020 年新点火的熟料生产线中部分是早期批复延续建设项目或置换非新干水泥产能的项目。另外值得关注的是，部分已经产能置换项目执行中存在 “僵尸产能”和“无效产能”被置换为新建项目。整体看，水泥行业去产能进度缓慢，局部区域供给出现增长。

限产政策方面，2019 年以来，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。2020 年 1 月，工信部发布公告要求各地认真开展水泥错峰生产，坚决打好污染防治攻坚战。公告指出山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、山东、河南、陕西、甘肃、宁夏、新疆、河北、湖北、浙江等地陆续发布了 2019－2020 年采暖季水泥行业错峰生产方案，公告发布之后青海、宁夏、内蒙古等地亦发布了行业错峰生产方案，避免水泥熟料生产排放与取暖锅炉排放叠加，减轻采暖期大气污染。进入 10 月后，2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚战在全国打响，河北、湖南、山东等地已经召开水泥行业差异化错峰生产工作座谈会，对秋冬季节错峰生产进行部署，要求水泥熟料企业落实错峰生产政策。2020 年 12 月，工信部和生态环境部发布《关于进一步做好水泥常态化错峰生产的通知》，因时因地制宜，精准施策安排好错峰生产，并对承担供暖任务、协同处置生产线的错峰要求加以明确。上述政策的落实将对水泥供给量和成本控制上保持一定压力。

2020 年，全国水泥产量约 23.77 亿吨，同比增长 1.60%，其中一季度水泥产量受疫情影响较大，三四季度随投资力度回升，产量恢复较快。

2019 年全国水泥建材市场全年基本呈现上行的态势，景气度持续上升，水泥价格全年持续高位运行，四季度市场价格迅速上扬，行业总体收益上升。2020 年以来，水泥价格呈先降后升态势：一季度受新冠疫情影响水泥价格由 2019 年末高位下行，4 月后小幅回升后，5－8 月受梅雨天气影响再次下滑；9 月后随着需求的强势复苏，水泥价格持续回升。2021 年一季度，水泥行业进入淡季，多地水泥产销双弱，水泥价格同比有所下降，3 月开始回升。截至 2021 年 3 月底，全国水泥（P.O42.5 散装）均价 449 元/吨，基本恢复至 2020 年同期水平。

从各区域情况来看，西北地区和中南地区 2020 年水泥价格涨幅在全国六大区中领先，全年均价同比增长 14.7%和 8.3%。华北地区水泥价格表现相对平稳，全年均价小幅下滑。华东地区水泥价格 2020 年受疫情、天气等因素影响波动幅度较大，全年均价同比下降 0.3%。西南地区和东北地区水泥价格同比分别下跌 8.0%和 5.0%，主要系需求减弱因素所致，西南地区也受到产能增加影响。

行业效益方面，2020 年水泥行业全年实现水泥销售收入 9960 亿元，同比下降 2.2%；利润 1833 亿元，同比下降 2.1%。

2. 上游原燃料情况

煤炭价格波动对水泥行业的成本控制带来压力。

煤炭价格方面，2020年，受经济恢复进程和气候等因素影响，煤炭供需出现阶段性失衡现象，煤炭价格整体呈先抑后扬走势，全年平均价格水平低于2019年。2021年1月至2月初，煤炭价格继续走高。截至2021年2月10日，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2号洗中块）的价格分别为641元/吨、1284元/吨、1106元/吨和950元/吨，较2020年底分别上升13.45%、6.46%、13.67%和5.56%。随后，除无烟煤外，其余商品煤价格开始回落。截至2021年3月31日，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）和喷吹煤（国内主要地区）的价格分别回落至566元/吨、1277元/吨和1039元/吨。

矿石方面，随着中国加大矿山环保治理力度，石灰石价格整体走高，但由于大型水泥企业普遍具备较高自给率的石灰石资源，石灰石价格波动对水泥企业成本影响基本可控。

3. 行业发展

预计水泥需求短期内维持平台期，但需关注地产调控和逆周期调节政策力度调整对水泥需求带来的影响。

2021年是中国“十四五”计划的开局之年，是全面建成小康社会的关键时期，基建投资有望维持增长；房地产市场仍具韧性，从前期土地成交情况和房企加快回笼资金意愿来看，施工整体有望延续增长趋势，对水泥需求形成一定支撑。

但仍应关注到，随着“三道红线”“贷款集中管理”和“集中供地”等政策的推出，地产行业供给侧调控力度仍在加大，房企投资将更加谨慎。而随着中国经济逐步恢复正常，政府的逆周期调节政策力度或将逐步减弱。上述两方面的政策力度调整均可能对未来水泥需求走势产生重要影响。

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，推动行业产能置换升级，并指出水泥行业向智能化发展的方向。随着“碳达峰”“碳中和”的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大。

2020年1月，工信部发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》，明确了水泥行业产能置换项目的范围、指标要求、置换比例、操作程序，要求项目建设地省级主管部门负责监督新建项目方案的落实和督促组织查验并公布装置的实际产能，并由工信部组织抽查各地公告的产能置换方案执行情况，对各区域水泥产能置换有一定规范作用。2020年12月，工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》，进一步提高产能置换比例，明确要求，位于国家规定的大气污染防治重点区域实施产能置换的水泥熟料建设项目，产能置换比例为2:1；位于非大气污染防治重点区域的水泥熟料建设项目，产能置换比例分别为1.5:1。

2020年9月，工信部发布了《建材工业智能制造数字转型行动计划（2021－2023年）》的通知（工信厅原〔2020〕39号），提出水泥行业要重点形成数字规划设计、智能工厂建设、自动采选配矿、窑炉优化控制、磨机一键启停、设备诊断运维、生产远程监控、智能质量控制、能耗水耗管理、清洁包装发运、安全环保、固废协同处置等集成系统解决方案，并在组织领导、政策支持、人才保障和经营环境等方面加强相关保障措施。

2020年9月，在第七十五届联合国大会上，中国向世界宣布将提高国家自主减排贡献力度，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。水泥行业也是二氧化碳排放的主要工业行业之一。控制水泥行业的碳排放主要通过减少水泥用量、提高能效水平、提升产品利用效率和优化产品材料结构等路径。未来，节能减排、能源利用效率方

面水平更高的水泥企业竞争优势将更加明显。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司最终实际控制人为国务院国资委。

截至2020年底，公司实收资本84.35亿元，控股股东中建材集团直接和间接持股比例为43.02%，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

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

水泥业务是公司的核心主业，近年来，公司大力推进资本运营与联合重组，产能规模快速扩张，实现了跨越式发展。公司与中材股份合并后，公司水泥总产能达到5.14亿吨/年。公司水泥板块在我国东南部地区、中东部地区、东北三省、西南地区和西北地区基本完成行业整合，获得了区域竞争优势。

公司新材料业务板块主要由轻质建材、玻璃纤维、风机叶片等业务构成。轻质建材板块方面，公司的轻质建材业务主要由北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”）经营。截至2020年底，北新建材石膏板产能达到28.24亿平方米/年。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。公司的风机叶片和玻璃纤维主要由中材科技股份有限公司（以下简称“中材科技”）、中国复合材料集团有限公司（以下简称“中国复材”）、中材金晶玻纤有限公司（以下简称“中材金晶”）以及参股公司中国巨石股份有限公司（以下简称“中国巨石”）和中材科技下属子公司泰山玻璃纤维有限公司（以下简称“泰山玻纤”）经营。截至2020年底，公司风机叶片产能规模达15.18GW/年。中国复材为亚洲首座大型海上风电场-上海东海大桥项目提供了3MW风机叶片，约占该项目叶片总需求量的80%；此外，中国复材75米6MW风机叶片成功下线，标志着中国复材在大型风电装备和海上风电装备研发制造领域已达到世界先进水平。2020年，中材科技合计销售风电叶片12.3GW。

工程技术服务板块方面，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“中国建材国际工程”）及中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“中材国际”）经营。中国建材国际工程成立于1991年，是全国综合性甲级设计科研单位和国际化工程公司。中材国际主营业务是水泥技术装备及工程服务。中材国际主要通过EPC/EP方式承接大型干法水泥生产线建设和技改等项目，以EPC/EP为载体带动研发设计、施工安装、装备制造和采购业务走出去，是目前全球水泥技术装备工程业最大的总承包商。

表3　2020年底公司各板块业务主要产能及行业地位

产业板块	公司名称	主要业务板块	产能情况	行业地位
水泥板块	中联水泥	新型干法水泥/商品混凝土	1.04亿吨/2.03亿立方米	产能世界第一
	南方水泥		1.40亿吨/1.71亿立方米	
	北方水泥		0.37亿吨/0.35亿立方米	
	西南水泥		1.21亿吨/0.09亿立方米	
	中材水泥		0.25亿吨/0.02亿立方米	

产业板块	公司名称	主要业务板块	产能情况	行业地位
	天山股份		0.38 亿吨/ 0.14 亿立方米	
	宁夏建材		0.21 亿吨/ 0.1 亿立方米	
	祁连山控股		0.28 亿吨/ 0.07 亿立方米	
新材料	北新建材	石膏板	28.24 亿平方米	产能世界第一
	中国复材	风机发电叶片	5.18GW/年	世界第一
	中材科技	风机发电叶片	10.00GW/年	
	泰山玻纤	玻璃纤维	93.70 万吨	世界第一
	中国巨石	玻璃纤维	199.60 万吨	

注：1.“中联水泥”全称为中国联合水泥有限责任公司（以下简称“中联水泥”），“南方水泥”全称为南方水泥有限公司（以下简称“南方水泥”），“北方水泥”全称为北方水泥有限公司（以下简称“北方水泥”），“西南水泥”全称为西南水泥有限公司（以下简称“西南水泥”），“中材水泥”全称为中国中材水泥有限责任公司（以下简称“中材水泥”），“天山股份”全称为新疆天山水泥股份有限公司（以下简称为“天山股份”），“宁夏建材”全称为宁夏建材集团股份有限公司（以下简称“宁夏建材”），“祁连山控股”全称为甘肃祁连山建材控股有限公司（以下简称“祁连山控股”）
数据来源：公司提供

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，2020 年，增值税返还为 17.39 亿元，财政贴息为 0.03 亿元。

4. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》，截至 2021 年 5 月 10 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。公司于公开市场发行债券均按时还本付息。

七、管理分析

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

八、重大事项

公司水泥板块重组事项已确定交易方案及对价，水泥板块的重组有利于公司整合资源，巩固公司在水泥行业的领先地位，推动解决公司附属公司在水泥业务方面的同业竞争问题。联合资信将持续关注上述事项重组进展及完成情况。

2020 年 8 月 7 日，公司与其 A 股上市的附属公司天山股份订立了一份示意性的资产购买协议，有关公司拟出售其分别于中联水泥、南方水泥、西南水泥及中材水泥的股权，代价为天山股份发行予中建材股份的股份。同日，天山股份与 27 名南方水泥或西南水泥（视情况而定）的少数股东分别订立了一份示意性的资产购买协议，有关天山股份拟向该独立卖方收购其于南方水泥或西南水泥（视情况而定）的股权，代价为天山股份发行予该独立卖方的股份。此外，天山股份拟于建议重组完成后进行新股配售。2021 年 3 月 3 日，公司发布关于水泥资产重组进展的公告，公司与天山水泥订立了补充协议，以协定重组的对价。后续整合完成后，天山股份将直接控股中联水泥、南方水泥、西南水泥及中材水泥。

玻璃纤维业务及其制品业务板块重组事项终止，联合资信将持续关注该业务板块后续推动解决同业竞争问题的进展情况。

2020 年 12 月 1 日，中材科技发布重组公告，拟购买中国复材及中国巨石等现有股东持有的连云港中复连众复合材料集团有限公司（以下简称“中复连众”）的全部或部分股权，

并向中国巨石出售其持有的泰山玻纤的全部或部分股权。2020 年 12 月 15 日，中材科技发布终止筹划重大资产重组事项的公告，因上述重组涉及交易方式较为复杂，各方就方案细节尚未达成一致意见，公司董事会未能审议通过与本次重大资产重组有关的议案，故终止本次重大资产重组事项。

水泥工程资产重组事项已确立交易对价，水泥工程资产重组事项有利于推动公司该业务板块的资源整合及推动解决同业竞争问题，联合资信将持续关注公司水泥工程资产重组事项的进展及完成情况。

2020 年 10 月 30 日，中建材股份、建材研究总院及中国建材国际工程与中材国际订立了一份示意性的资产购买协议，有关中建材股份、建材研究总院及中国建材国际工程拟出售其分别于北京凯盛、南京凯盛及中材矿山（以下简称“标的资产”）的股权，同日，中材国际同时与 49 名南京凯盛的少数股东订立了一份示意性的购买协议。2021 年 2 月 9 日，中建材股份、建材研究总院及中国建材国际工程与中材国际订立了中国建材补充协议，协定了重组下相关交易的对价。

九、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。2020年，受水泥价格波动影响，公司营业收入较为稳定，综合毛利率小幅下降，但整体盈利保持较高水平。2021年一季度，公司收入和利润同比大幅增长。

公司是全国最大的综合性建材产业集团中建材集团旗下建材产品板块的核心企业，主要经营水泥、新材料和工程服务等业务，是中国最大的建材生产企业。

2020年，公司主营业务收入略有下降，整体较为稳定。从主营业务构成来看，水泥板块仍为公司收入的最主要来源，2020年，其收入在主营业务收入中占比为68.59%，占比小幅下降。2020年，新材料业务收入同比增长33.30%，主要系随着行业景气度提升，石膏板收入增长所致；新材料收入占比持续增长，2020年为15.17%。在“一带一路”政策的带动下，公司拓展海外市场，海外项目增加，但受疫情影响，2020年公司工程服务收入为322.19亿元，较2019年减少9.11%。公司其他业务主要为建材贸易、物流等，收入继续增长，在主营业务收入中占比较小。

毛利率方面，2020年，公司水泥业务毛利率下降1.16个百分点，主要系产品价格下降所致；新材料毛利率上涨2.51个百分点，主要系产品价格上升所致；工程服务板块毛利率较2019年下降2.01个百分点，主要系受疫情影响致使成本增加所致。综上，公司综合毛利率持续下降。

2021年1－3月，公司营业收入478.44亿元，同比大幅增长40.35%；实现主营业务收入470.22亿元，实现净利润30.85亿元，同比增长157.08%，主要系收入增长所致；综合毛利率为24.33%，同比下降4.39个百分点。

表4　2018－2021年3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

主营业务	2018 年			2019 年（经调整）			2020 年			2021 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	1593.60	72.31	33.16	1818.49	71.40	29.20	1742.43	68.59	28.04	287.98	61.24	21.24
新材料	248.91	11.29	31.27	289.17	11.35	27.86	385.45	15.17	30.37	94.73	20.15	29.74
工程服务	311.27	14.12	21.80	354.49	13.92	19.92	322.19	12.68	17.91	69.43	14.77	24.00
其他	50.16	2.28	19.68	84.72	3.33	37.85	90.28	3.55	33.10	18.07	3.84	39.68
合计	**2203.95**	**100.00**	**31.03**	**2546.87**	**100.00**	**28.04**	**2540.36**	**100.00**	**27.29**	**470.22**	**100.00**	**24.07**

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有限公司（以下简称“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
资料来源：公司提供

2. 水泥产品板块

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；部分原燃料能够实现自给，具备一定的成本优势。2020年，公司水泥熟料、混凝土的产销量小幅下降，产品销售价格有所下降。

水泥板块相关产品包括水泥、熟料及混凝土，水泥业务为公司的支柱产业。截至 2020 年底，公司联合重组水泥企业数百家，水泥产能约 5.14 亿吨/年，商品混凝土产能约 4.50 亿立方米/年，均位居世界第一。

分产品来看，2020 年，水泥及熟料收入有所下降，商品混凝土收入较为稳定，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，占比在 70%左右。毛利率方面，2020 年，水泥及熟料、商品混凝土毛利率有所下降，但仍维持较高水平主要系主要受价格下降影响所致。

2021 年 1－3 月，水泥及熟料收入同比增长 30.81%，商品混凝土收入同比增长 44.76%，主要系 2020 年一季度受疫情影响，下游施工停滞及运输受限致使销售下滑，收入减少所致；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同比有所下降。

表 5 公司水泥业务经营数据（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年（经调整）			2020 年			2021 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	1176.76	73.84	35.24	1300.94	71.54	32.65	1210.41	69.47	31.82	201.80	70.07	23.88
商品混凝土	416.84	26.16	27.27	517.55	28.46	20.51	532.03	30.53	19.47	86.19	29.93	15.06
合计	**1593.60**	**100.00**	**33.16**	**1818.49**	**100.00**	**29.20**	**1742.43**	**100.00**	**28.04**	**287.98**	**100.00**	**21.24**

资料来源：公司提供

（1）生产

公司主要通过联合重组实现了水泥板块生产能力的持续扩大，成为世界最大的水泥和商品混凝土生产商，规模优势明显。公司下属各单位均采用先进的生产技术和制造设备，水泥业务板块全部采用当前国家大力推行的新型干法水泥生产线。

从产量来看，2020年度，公司水泥产能约5.14亿吨/年，位居世界第一，产能利用率约为71%，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年底，公司余热发电系统总装机达2.15GW。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）采购

公司生产成本主要构成为原材料、煤和电成本。原材料包括石灰石、粘土、砂岩等，其成本约占生产成本的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，其成本约占生产成本的35%~40%。电是公司水泥生产的主要能源，其成本约占生产成本的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，公司目前石灰石储量约 92.5 亿吨，下属各项目公司拥有 282 个采矿权证，石灰石自给率达到 90%以上。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。

公司目前实施区域化集中采购，即建立区域采购中心，统一对原材料进行招标采购。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。

原材料采购的结算方面，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。

（3）销售

公司在产品销售中采用市场营销集中策略，即按照“营销集中、产销分离”的目标，建立总部市场部、区域营销中心及工厂业务部三级营销组织体系，直接统一对外销售。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；天山股份销售网络覆盖新疆、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、内蒙和陕西等地区，并确立了在宁夏地区的主导地位；甘肃祁连山建材控股有限公司（以下简称“祁连山控股”）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。

从销售量来看，2020 年公司水泥及熟料销量同比略有下降；产销率为 58.03%，处于较低水平，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。

从销售价格来看，各销售区域产品价格差异较为明显，水泥及熟料和混凝土产品销售价格均有所波动，混凝土价格波动方向与水泥及熟料价格波动方向基本一致。2020 年，受各地需求变动及南方超长雨季等因素影响，中联水泥、北方水泥、西南水泥和天山股份水泥及熟料价格较 2019 年分别下降 8.09%、7.07%、7.21%和 10.50%，其他产品价格微升。

表 6　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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
中联水泥	水泥熟料	产量	10899.54	11879.29	11877.48	1644.55
		销量	6502.70	6850.40	6902.37	1073.26
		价格	338.20	370.11	340.15	343.66
	混凝土	产量	3684.66	4750.83	4592.27	793.00
		销量	3684.66	4750.83	4592.27	793.00
		价格	438.26	472.86	459.82	457.22
南方水泥	水泥熟料	产量	18765.80	21352.24	21322.47	4040.69
		销量	11527.28	12123.47	12156.98	2240.82
		价格	329.87	341.35	342.79	339.32
	混凝土	产量	4751.94	5168.78	5465.59	971.10
		销量	4751.94	5168.78	5465.59	971.10
		价格	324.10	475.93	478.15	473.83
北方水泥	水泥熟料	产量	2427.51	2941.16	3255.87	25.41
		销量	1543.03	1817.09	2051.41	37.65
		价格	324.94	291.37	270.78	308.77

	混凝土	产量	321.90	342.61	384.06	21.09
		销量	321.90	342.61	384.06	21.09
		价格	359.64	342.24	341.70	428.69
西南水泥	水泥熟料	产量	16178.72	16501.02	16027.74	3054.31
		销量	9398.58	9614.51	9224.04	1838.96
		价格	297.21	307.11	284.98	272.03
	混凝土	产量	130.84	105.96	88.48	19.29
		销量	130.84	105.96	88.48	19.29
		价格	330.27	344.21	308.40	260.54
中材水泥	水泥熟料	产量	4052.22	4294.47	4184.75	878.08
		销量	2463.36	2609.32	2433.64	513.41
		价格	336.70	353.26	364.45	342.25
	混凝土	产量	67.88	72.96	59.00	13.33
		销量	67.88	72.96	59.00	13.33
		价格	480.81	519.58	458.46	455.80
天山股份	水泥熟料	产量	3004.74	3302.26	3387.44	435.91
		销量	1946.16	2148.73	2145.37	266.87
		价格	350.18	399.72	357.76	348.00
	混凝土	产量	211.03	204.95	214.44	10.88
		销量	211.03	204.95	214.44	10.88
		价格	431.06	424.71	370.85	421.58
宁夏建材	水泥熟料	产量	2401.12	2693.71	2781.61	260.46
		销量	1389.00	1524.19	1586.43	153.59
		价格	254.64	258.82	265.20	260.75
	混凝土	产量	133.00	177.19	188.46	19.27
		销量	133.00	177.19	188.46	19.27
		价格	321.73	322.67	326.81	354.23
祁连山控股	水泥熟料	产量	3295.09	3908.02	4155.79	359.39
		销量	1926.57	2266.55	2378.97	235.42
		价格	275.71	275.69	295.56	290.07
	混凝土	产量	97.88	151.80	160.33	18.47
		销量	97.88	151.80	160.33	18.47
		价格	376.16	381.81	388.63	411.22
中建材投资	水泥熟料	产量	445.46	396.80	--	--
		销量	201.48	170.51	--	--
	混凝土	价格	273.68	332.08	--	--
		产量	199.89	205.22	--	--
合计	**水泥熟料**	**产量**	**61470.19**	**67268.97**	**66993.14**	**10698.81**
		销量	**36898.30**	**39124.80**	**38879.20**	**6359.98**
	混凝土	**产量**	**9599.00**	**11180.30**	**11152.63**	**1866.44**
		销量	**9599.00**	**11180.30**	**11152.63**	**1866.44**

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 2020 年和 2021 年 1—3 月水泥相关业务并入南方水泥中
资料来源：公司提供

3. 新材料业务

公司新材料业务板块主要由轻质建材业务和玻璃纤维及复合材料业务构成；新材料业务规模优势明显，主要产品产能规模世界领先，产销率保持很高水平，综合竞争力强。

（1）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和销售，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。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。截至2020年底，北新建材石膏板年产能28.24亿平方米，位居世界第一。

从产量来看，2020年，石膏板产量小幅增长；受新投产项目产能尚未充分释放影响，产能利用率小幅下降。

表7 2018－2020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	2018 年	2019 年	2020 年
产能	24.70	27.52	28.24
产量	18.83	19.94	20.33
销量	18.69	19.66	20.15
产能利用率	76.23	72.46	71.99
产销率	99.25	98.60	99.10

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，并集中于国内北方、南方、西部地区。2020年，南方区域销售占比有所提升。

表8 2019－2020年公司轻质建材分区域收入情况

（单位：亿元、%）

区域	2019 年		2020 年	
	收入	占比	收入	占比
国内销售	132.23	99.25	166.45	99.56
北方地区	56.32	42.27	61.54	36.81
南方地区	48.80	36.63	70.89	42.40
西部地区	27.11	20.35	34.02	20.35
国外销售	1.00	0.75	0.74	0.44
合计	**133.23**	**100.00**	**167.19**	**100.00**

资料来源：公司提供

采购方面，北新建材生产所需的主要原材料为石膏和护面纸。北新建材的采购模式是由石膏板事业部直接进行大宗原料的采购以及供应商的选择，采购部则通过市场调研等对其决策提供支持和监督。

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。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。

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。2020年，北新建材石膏板销售规模小幅增长，产销率为99.10%，产销率维持较高水平。

（2）复合材料及玻璃纤维

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。

风电叶片方面，截至2020年底，中国复材风电叶片产能为5.18GW/年，中材科技风电叶片产能为10.00GW/年，公司风电叶片产能世界第一。

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。

中材科技经营主体为其子公司中材叶片。凭借自身强大的研发能力和高新技术储备，中材科技风电叶片生产技术和质量始终处于国内领先水平，并在产品开发上实现了从1.5MW到2MW、3MW乃至于8MW的系列化推进。2020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12.34GW，市场占有率连续10年保持全国第一。截至2020年底，中材科技拥有1MW~8MW的6大系列产品，适用于高低温、高海拔、低风速、沿海以及海上等不同运行环境。由于风电叶片受运输成本影响较大，中材科技将生产基地设立在靠近最终用户的区域，目前已基本形成了北京延庆、甘肃酒泉、吉林白城、内蒙锡林、江苏阜宁、江西萍乡、河北邯郸七个生产基地，覆盖了主要的目标客户市场。

2020年，中国复材和中材科技的风力发电叶片合计产量及销量均持续提升，且幅度较大；受下游需求影响，公司其他高新材料产品产量在合理范围内波动，产销率保持较高水平。2021年1－3月，中国复材和中材科技的风力发电叶片产量占2020年全年的比重分别为20.84%和21.92%。

表9　2018－2020年及2021年1－3月公司主要新材料产品生产情况

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1－3月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
风力发电叶片-中国复材（兆瓦）	2521	2453	2850	2888	5528	4979	1152	1080
风力发电叶片-中材科技（兆瓦）	5154	5587	8218	7941	12369	12343	2712	1718
CNG气瓶（万只）	18	19	18	18	37	33	9	8
高温过滤材料（万平米）	534	536	585	576	583	620	200	174
玻璃微纤维纸（吨）	14910	15443	15796	15649	14338	14059	3924	3566
太阳能多晶硅熔炼器（只）	82964	101378	48425	49318	24742	26314	6890	6870
精细熔融石英陶瓷（条）	46020	45732	45350	45550	54845	54383	18100	17800
微晶氧化铝陶瓷制品（吨）	38984	37974	38561	35398	34905	35315	8063	9152
高压电瓷绝缘子（吨）	33817	34712	44214	41059	34714	33687	6101	6563
玻璃钢缠绕类产品（吨）	20308	20976	24582	25348	16713	17465	3657	4907
PVC复合地板（万平方米）	553.88	565.90	625.18	614.38	741.06	734.50	173.82	161.05

资料来源：公司提供

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、IS014000、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，产品品质市场认可度较高。

4. 工程服务

在国内水泥和玻璃产能过剩的环境下，公司积极拓展海外市场；2020年，公司工程服务业务增量规模有所下降，但仍维持较大规模，在手合同额规模能够满足未来一段时间经营需要。

公司工程服务板块主要由中国建材国际工程及中材国际经营。

中国建材国际工程从事玻璃、水泥、新能源等工程技术市场经营，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。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。

中国建材国际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。中国建材国际工程新签合同额逐年下降，2020 年同比减少 20.12%，主要受疫情影响所致。截至 2021 年 3 月底，中国建材国际工程正在执行的合同额 215.39 亿元，能够满足未来 1~2 年经营需要。

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。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%。2020年，中材国际新签合同金额下降10.34%，主要受疫情影响所致；截至2021年3月底，中材国际正在执行的合同额411.72亿元，能够满足未来1~2年经营需要。

2020年和2021年1－3月，公司工程服务收入中境内占比分别约为60.38%和62.58%，受疫情影响，2020年以来，境内收入占比大幅增长，但境外收入占比仍有一定比例。

表10 2018－2020年及2021年1－3月中国建材国际工程及中材国际新签合同额情况（单位：亿元）

项目		2018 年新签合同额	2019 年新签合同额	2020 年新签合同额	2021 年 1－3 月新签合同额	截至 2021 年 3 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	62.59	60.22	74.01	13.98	57.50
	水泥工程及服务	24.60	51.14	39.55	14.18	62.56
	新能源工程及服务	54.97	70.31	40.82	16.13	82.31
	新房屋工程及服务	62.05	11.59	0.00	0.04	13.02
	小计	**204.21**	**193.26**	**154.39**	**44.33**	**215.39**
中材国际	工程建设	233.28	238.86	270.37	47.59	322.78
	装备制造	39.09	43.00	40.81	11.20	22.10
	环保	32.54	21.50	21.80	2.04	17.30
	生产运营管理	2.31	6.77	2.45	5.87	44.34
	其他	2.64	2.74	6.45	1.95	5.20
	小计	**309.86**	**309.86**	**341.89**	**68.65**	**411.72**
合计		**514.07**	**503.13**	**496.28**	**112.98**	**627.11**

资料来源：公司提供

5. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

2020 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数小幅下降，存货周转次数较为稳定，2020 年分别为 5.58 次、0.57 次和 9.31 次。考虑公司业务相对多元，产品种类较多，公司整体经营效率尚可。

表 10　同行业公司 2020 年经营效率指标对比

（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
唐山冀东水泥股份有限公司	17.75	8.27	0.59
华润水泥控股有限公司	14.91	14.54	0.62
安徽海螺水泥股份有限公司	142.24	19.86	0.93
华新水泥股份有限公司	23.01	9.14	0.90
公司	**5.58**	**9.31**	**0.57**

资料来源：上表中公司销售债券周转次数按照联合资信公式计算获取，其余数据均来自 Wind，由联合资信整理

6. 未来发展

公司经营计划切实可行，有利于公司发展。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。

公司将坚持“4335”指导原则，推动形成水泥、新材料、工程技术服务三大主业格局。“坚持效率优先效益优先、坚持主业突出专业化、坚持精细精简精干、坚持价本利经营理念、坚持整合优化、坚持数字化”的管理原则，“稳价、降本、保量、压减、优化”的经营措施。重点抓好以下工作：

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。

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。

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。

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。

财务方面：以稳健为原则，进一步降低资产负债率。

九、财务分析

公司提供了 2020 年合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对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 2021 年 1－3 月财务数据未经审计。

从合并范围变化来看，随着经营规模的扩大，公司合并范围有所扩大。2020年，公司合并范围新增36家子公司，减少36家子公司。截至2021年3月底，公司合并范围内一级子公司共18家。2019年财务数据采用2020年审计报告年初数据。

截至2020年底，公司合并资产总额4554.56亿元，所有者权益合计1651.56亿元（含少数股东权益573.13亿元）；2020年，公司实现营业收入2589.54亿元，利润总额300.54亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额4691.80亿元，所有者权益合计1680.53亿元（含少数股东权益582.57亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入478.44亿元，利润总额42.23亿元。

1. 资产质量

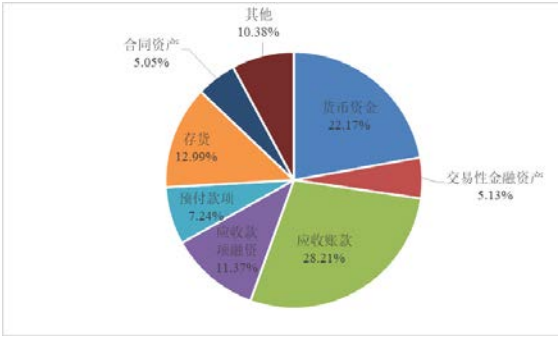
2020年，公司资产仍以非流动资产为主。流动资产中货币资金占比较高，应收账款和存货对资金形成一定的占用；非流动资产中商誉占比较高，存在一定商誉减值风险；公司资产受限比例较低。整体看，公司资产质量很好。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 4554.56 亿元，较年初增长 2.18%，较年初变化不大。其中，流动资产占 34.38%，非流动资产占 65.62%。公司资产仍以非流动资产为主，符合建材生产企业的特征。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 1565.98 亿元，较年初下降 0.32%，较年初变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 22.17%）、交易性金融资产（占 5.13%）、应收账款（占 28.21%）、应收账款融资（占 11.37%）、预付款项（占 7.24%）、存货（占 12.99%）和合同资产（占 5.05%）。

图 2　截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司货币资金 347.14 亿元，较年初增长 18.83%。货币资金中有 49.96 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 14.39%，受限资金占比一般。

截至 2020 年底，公司应收账款 441.80 亿元，较年初增长 7.52%。按账龄分布，1 年以内占 63.65%、1~2 年占 15.73%、2~3 年占 7.25%、3 年以上占 13.36%，公司部分应收账款账龄时间偏长。截至 2020 年底，公司计提坏账准备 91.92 亿元，计提比例为 17.22%。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。

公司应收账款融资均为应收票据，截至 2020 年底，公司应收账款融资 177.98 亿元，较年初下降 4.82%。

截至 2020 年底，公司预付款项 113.31 亿元，较年初下降 6.74%，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 2020 年底，公司其他应收款为 50.42 亿元，共计提坏账准备 87.78 亿元。从按账龄分析角度的其他应收款来看，1 年以内占 24.95%、1~2 年占 13.78%、2~3 年占 9.65%、3 年以上的占 51.63%，综合账龄较长。

截至 2020 年底，公司存货 203.36 亿元，较年初增长 1.33%，公司对存货累计计提跌价准备 7.19 亿元，计提比例 3.41%，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。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 2988.58 亿元，较年初增长 3.54%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 6.56%）、固定资产（占 52.43%）、在建工程（占 6.88%）、无形资产（占 12.77%）和商誉（占 11.12%）构成。

截至 2020 年底，公司固定资产 1567.00 亿元，较年初减少 2.42%，较年初变化不大；主要由房屋及建筑物（占 54.00%）和机器设备（42.61%）构成；公司固定资产成新率为 56.55%，成新率一般。

截至 2020 年底，公司无形资产 381.56 亿元，较年初增长 20.39%，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 50.60%）和采矿权（占 46.39%）构成；无形资产累计摊销 117.11 亿元，计提减值准备 7.01 亿元。

截至 2020 年底，公司商誉为 332.26 亿元，较年初下降 12.15%。公司每年年终对进行商誉减值测试，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 2020 年底，公司共计提商誉减值准备 132.37 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。

表 11　2018－2020年公司商誉构成情况（单位：亿元）

商誉构成板块	2018 年底	2019 年底	2020 年
轻质建材板块	2.36	5.42	5.31
工程服务	12.76	12.70	12.93
商混板块	97.96	96.45	94.14

商誉构成板块	2018 年底	2019 年底	2020 年
水泥板块	356.41	355.09	350.88
其他板块	1.17	1.54	1.37
账面余额合计	**470.65**	**471.20**	**464.63**
减值准备	34.86	92.97	132.37
账面净值合计	**435.79**	**378.22**	**332.26**

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司受限资产账面价值占公司总资产的 1.70%，受限比例较低。

表12　截至2020年底公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	49.96	票据保证金、保函保证金、履约保证金、借款保证金
应收款项融资	11.50	质押用于票据池业务、质押作为应付票据的保证金
应收账款	0.61	质押用于票据池业务、质押借款、担保
固定资产	10.27	保理、抵押
无形资产	2.60	抵押用于融资借款
其他	2.33	抵押用于融资借款
合计	**77.27**	--

资料来源：公司财务报告

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 4691.80 亿元，较年初增长 3.01%，变化不大。其中，流动资产占 35.58%，非流动资产占 64.42%，资产结构较 2020 年底变化不大。

2. 资本结构

（1）所有者权益

2020年，公司所有者权益有所增长，未分配利润、少数股东权益及其他权益工具占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 1651.56 亿元，较年初增长 9.43%，主要系利润积累所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 65.30%，少数股东权益占比为 34.70%。归属于母公司所有者权益 1078.43 亿元，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 7.82%、12.87%、15.99%和 59.75%。所有者权益中未分配利润、少数股东权益及其他权益工具占比较高，权益结构稳定性一般。截至 2020 年底，公司其他权益合计 172.39 亿元，全部为永续中票及可续期公司债券。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 1680.53 亿元，较 2020 年底增长 1.75%，规模及构成均变化不大。

（2）负债

2020年，公司负债及债务规模有所下降，公司借款中信用占比较高，融资能力强；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 2020 年底，公司负债总额 2903.00 亿元，较年初下降 1.53%，较年初变化不大。其中，流动负债占 66.15%，非流动负债占 33.85%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 1920.43 亿元，较年初下降 1.69%，较年初变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占 31.06%）、应付票据（占 8.43%）、应付账款（占 22.66%）、其他应付款（占 6.81%）、一年内到期的非流动负债（占 14.66%）和合同负债（占 8.34%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 596.47 亿元，较年初下降 7.25%，主要系公司当期偿还规模较大所致；短期借款主要由保证借款（313.91 亿元）和信用借款（279.17 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司应付票据 161.81 亿元，较年初下降 3.47%，主要系公司采用银行承兑汇票支付供应商的付款方式减少所致。

截至 2020 年底，公司应付账款 435.10 亿元，较年初增长 11.94%，主要系公司业务规模增加且减少银行承兑汇票支付形式所致。应付账款账龄以一年内为主，占比 79.26%。

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 2020 年底，公司其他应

付款 130.77 亿元，较年初下降 9.30%。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 281.54 亿元，较年初增长 51.20%，主要系一年内到期的应付债券大幅增加所致。

截至 2020 年底，公司合同负债 160.15 亿元，较年初增长 0.30%，较年初变化不大。

截至 2020 年底，公司非流动负债 982.57 亿元，较年初下降 1.21%，较年初变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占 49.01%）和应付债券（占 37.85%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 481.56 亿元，较年初增长 38.66%，主要系公司规模扩大，外部融资增加所致；长期借款主要由信用借款（242.38 亿元）以及保证借款（231.64 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 371.86 亿元，较年初下降 30.54%，主要系公司 2020 年度新发债规模减少及部分债券划转入一年内到期所致。从期限分布看，公司到期债券主要集中在 2021 年和 2022 年，考虑公司融资能力强，经营现金流好，公司偿付压力尚可。

债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 1946.98 亿元，较年初下降 6.06%。其中，短期债务占比下降 1.18 个百分点至 54.85%，长期债务占 45.15%，公司整体债务规模较高，债务结构有所改善。截至 2020 年底，公司短期债务 1067.96 亿元，较年初下降 8.04%；长期债务 879.02 亿元，较年初下降 3.53%。截至 2020 年底，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 63.74%、54.10%和 34.74%，较年初分别下降 2.40 个、3.76 个百分点和 2.91 个百分点，公司资产负债率位于行业较高水平。

如将永续债调入长期债务，截至 2020 年底，公司长期债务和全部债务分别为 1051.42 亿元和 2119.38 亿元；公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.52%、58.90%和 41.55%，较调整前分别上升 3.79 个百分点、4.79 个百分点和 6.81 个百分点。

表 13 截至 2020 年底同行业公司资产负债率情况

（单位：%）

公司名称	资产负债率	全部债务资本化比率
唐山冀东水泥股份有限公司	45.46	37.60
华润水泥控股有限公司	27.01	12.07
安徽海螺水泥股份有限公司	16.30	5.85
华新水泥股份有限公司	41.40	23.59
公司	**63.74**	**54.10**

资料来源：Wind，联合资信根据公开资料整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 3011.27 亿元，较年初增长 3.73%。其中，流动负债占 67.81%，非流动负债占 32.19%。公司以流动负债为主，负债结构较 2020 年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率为 64.18%，较 2020 年底上升 0.44 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2021 年 3 月底，公司调整后资产负债率为 67.86%。

3. 盈利能力

水泥价格波动对公司盈利能力影响大，2020年，公司营业收入和利润总额均有所增长，盈利能力有所提升；公司较高的资产减值损失对公司利润总额侵蚀较大；公司获得政府补助款较多，对公司的利润产生一定影响。

2020 年，公司实现营业收入 2589.54 亿元，较上年增长 0.57%，较上年变化不大。同期，公司营业利润率为 26.21%，继续下降；公司净利润为 216.63 亿元，较上年增长 17.37%。

期间费用方面，2020 年，公司期间费用总额为 312.93 亿元，较 2019 年增长 0.80%，同比变化不大。2020 年，公司研发费用较 2019 年增长 52.50%，主要系研发投资增加所致，财务费用较 2019 年下降 11.84%，主要系公司有息债务规模下降及融资成本降低所致。2020 年，公司期间费用率为 12.08%，较为稳定。

2020 年，公司资产减值损失为 98.51 亿元，较 2019 年小幅下降 3.04%，主要系公司基于稳健性原则，以及水泥转型升级产能置换、政府

拆除和环保原因拆除等因素，对商誉和固定资产计提较多减值准备所致。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，2020 年，公司投资收益为 40.31 亿元，较 2019 年增长 146.96%，主要为权益法核算的长期股权投资收益。2020 年，营业外收入与其他收益合计额为 32.70 亿元，占利润总额的比重为 10.88%，对公司利润总额有一定影响。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，其他政府补助具有一定不确定性。

从盈利指标来看，公司盈利能力继续提升，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 8.24%和 13.12%，处于行业一般水平。

表14　2020年公司盈利情况同行业对比

（单位：亿元、%）

公司名称	营业收入	营业利润率	净资产收益率
唐山冀东水泥股份有限公司	354.80	33.55	17.24
华润水泥控股有限公司	400.87	39.01	19.56
安徽海螺水泥股份有限公司	1762.43	28.43	23.48
华新水泥股份有限公司	293.57	38.85	25.09
公司	**2589.54**	**26.21**	**13.12**

注：华润水泥控股有限公司2020年营业利润率数据为毛利率数据

资料来源：Wind，联合资信根据公开资料整理

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 478.44 亿元，同比大幅增长 40.35%，主要系 2020 年一季度受疫情影响收入有所下降所致；实现净利润 30.85 亿元，同比增长 157.08%，主要系收入增长所致。

4．现金流

2020年，受销售规模增长影响，公司经营活动现金流量仍为净流入，收入实现质量高，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；筹资活动现金流持续为净流出，但考虑到公司未来转型升级支出、技改投入和债务集中到期兑付，公司未来仍有一定融资需求。

表 15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入量	2627.12	3051.39	3060.84	513.35
经营活动现金流出量	2141.40	2417.90	2418.54	535.03
经营活动现金流量净额	**485.71**	**633.49**	**642.30**	**-21.67**
投资活动现金流入量	150.44	225.89	226.68	22.16
投资活动现金流出量	320.68	491.70	491.62	68.42
投资活动现金流量净额	**-170.23**	**-265.82**	**-264.94**	**-46.26**
筹资活动现金流入量	2060.95	1870.19	1789.55	415.24
筹资活动现金流出量	2402.24	2205.30	2107.95	311.51
筹资活动现金流量净额	**-341.30**	**-335.10**	**-318.41**	**103.73**
筹资活动前现金流	**315.48**	**367.68**	**377.35**	**-67.93**
现金收入比	**114.27**	**115.57**	**115.48**	**100.94**

资料来源：公司财务报告及财务报表

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入和流出较上年均变化不大，经营活动产生的现金流量净额仍为大额净流入。从收入实现情况来看，2020 年，公司现金收入比较为稳定，公司收入实现质量高。

从投资活动看，2020 年，公司投资活动现金流入和流出均较为稳定，公司收回投资收到的现金和投资支出的现金规模较大主要为购买及出售理财产品产生的现金流。综上影响，2020 年，公司投资活动现金流量呈持续净流出状态，公司存在一定的资本支出需求。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 377.35 亿元，公司经营活动现金流可以满足正常的生产经营和投资活动需要。

从筹资活动看，2020 年，公司筹资活动产生的现金流入较上年下降 4.31%，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动产生的现金流出小幅下降 4.41%，主要系偿还对外债务融资规模下降所致。综上影响，2020 年，公司筹资活动现金流量继续净流出，随着公司主要业务水泥板块的联合重组规模下降，重组资金需求下降，但是考虑到公司未来转型升级支出、技

改投入和债务集中到期兑付，公司未来仍有一定融资需求。

2021 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-21.67 亿元，投资活动产生的现金流量净额-46.26 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 103.73 亿元。

5. 偿债能力

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、综合竞争力、行业地位和融资能力等因素，公司整体偿债能力极强。

2020 年末，公司短期偿债能力指标均有所提升，流动比率为 81.54%，速动比率为 70.95%；现金短期债务比为 0.59 倍，经营性现金流动负债比率为 33.45%。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 81.76%和 70.68%，均较 2020 年底变化不大。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为524.90亿元，同比小幅增长，主要系利润总额增长所致。2020年，公司EBITDA利息保障倍数为6.36倍；全部债务/EBITDA为3.71倍，公司EBITDA对利息保障能力、债务本金保障能力很强。

截至 2021 年 3 月底，公司获得授信额度 3161.14 亿元，未使用额度 1605.15 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。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保合计 0.64 亿元，占净资产比重很小，全部为对青海碱业有限公司（以下简称“青岛碱业”）的担保。青海碱业，注册地为德令哈市工业园区，注册资本为 8.43 亿元。公司联合重组浙江水泥有限公司（以下简称“浙江水泥”）过程中承接了对青海碱业的 0.64 亿元贷款担保。浙江水泥已代青海碱业承担了 0.64 亿元的担保责任，并就该笔对外担保在其财务报表中计提了 0.64 亿元的预计负债。

截至 2021 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。美国石膏板诉讼涉及集团诉讼和非集团诉讼等多起案件，泰山石膏有限公司（公司子公司北新建材的全资附属公司，以下简称“泰山石膏”）及泰安市泰山纸面石膏板有限公司（泰山石膏的全资附属公司，与泰山石膏合称“泰山”）已与美国石膏板诉讼多区合并诉讼案多数原告达成全面和解，截至 2021 年 3 月底，北新建材与泰山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 27.17 亿元人民币。北新建材及泰山前述费用占公司截至 2021 年 3 月底的所有者权益的比例为 1.62%。

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。此外，上述多区合并诉讼中的 Mitchell 案等诉讼，以及任何选择退出本次和解的集体成员的诉讼将继续进行，联合资信将持续关注相关事件的进展情况以及对公司经营可能造成的影响。

（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经济贸易仲裁委员会（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。

总体看，美国石膏板案已经进入和解阶段，将最终解决集体诉讼的纠缠，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。云南永保案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。

6. 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、产能产量等方面的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

7. 母公司报表分析

母公司资产构成主要为与子公司往来款以及持有的子公司股权，母公司权益中含较大规模永续权益工具；母公司无实际经营业务，利润主要来源为对下属子公司的投资收益。

截至 2020 年底，母公司资产总额 1231.71 亿元，较年初下降 2.43%，主要由货币资金（25.36 亿元）、其他应收款（合计）（588.39 亿元）和长期股权投资（606.43 亿元）构成。截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额为 1288.50 亿元，较 2020 年底增长 4.61%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 590.74 亿元，较年初增长 2.43%，主要由股本（84.35 亿元）、其他权益工具（172.39 亿元）、资本公积（171.39 亿元）和未分配利润（132.12 亿元）构成。截至 2021 年 3 月底，母公司所有者权益为 591.71 亿元，较 2020 年底增长 0.16%，变动不大。

截至 2020 年底，母公司负债总额 640.96 亿元，较年初下降 6.53%，其中，短期借款 88.20 亿元，长期借款 138.48 亿元，应付债券 257.28 亿元；2018－2020 年末，母公司资产负债率分别为 57.89%、54.32%和 52.04%。截至 2021 年 3 月底，母公司负债总额为 696.79 亿元，较 2020 年底增长 8.71%。

2020 年，母公司实现营业收入 1.04 亿元，投资净收益 75.34 亿元，利润总额 72.64 亿元。2021 年 1－3 月，母公司无营业收入，实现投资收益 2.93 亿元，利润总额为 1.96 亿元。

2020 年母公司经营活动产生的现金流量净额为-23.81 亿元；母公司投资活动产生的现金流量净额为 27.95 亿元；母公司筹资活动产生的现金流量净额-15.69 亿元。2021 年 1－3 月，母公司经营活动产生的现金流量净额-27.85 亿元；投资活动产生的现金流量净额-0.76 亿元；筹资活动产生的现金流量净额

48.05 亿元。

十、本期债券偿还能力分析

截至2021年4月底，公司存续债券的短期偿债压力较小。

截至2021年4月底，公司存续债券（含资产支持证券）余额共555.52亿元。其中，一年内到期债券余额（假设进入行权期的债券全额回售）为214.52亿元。截至2020年底，公司现金类资产635.21亿元，对一年内到期债券余额保障程度很高；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿债券本金保障程度均较高。

表 16　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

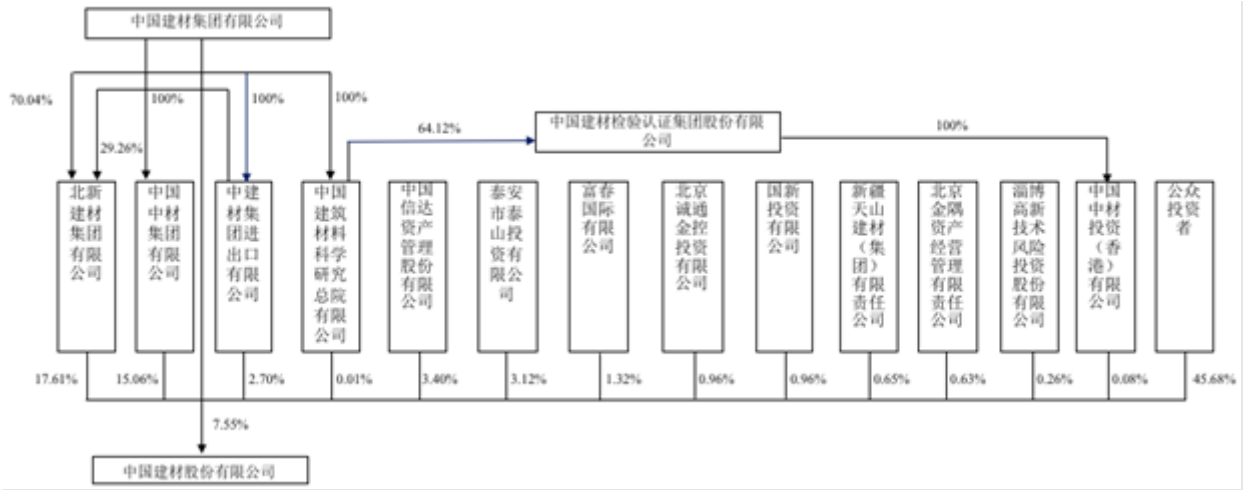
项 目	2020 年
一年内到期债券余额	214.52
未来待偿债券本金	555.52
现金类资产/一年内到期债券余额	2.96
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金	5.51
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金	1.16
EBITDA/未来待偿债券本金	0.94

注：债券余额根据截至2021年4月底公司存续债券情况计算，计算一年内到期债券余额时假设进入行权期的债券全额回售
资料来源：联合资信整理

十一、结论

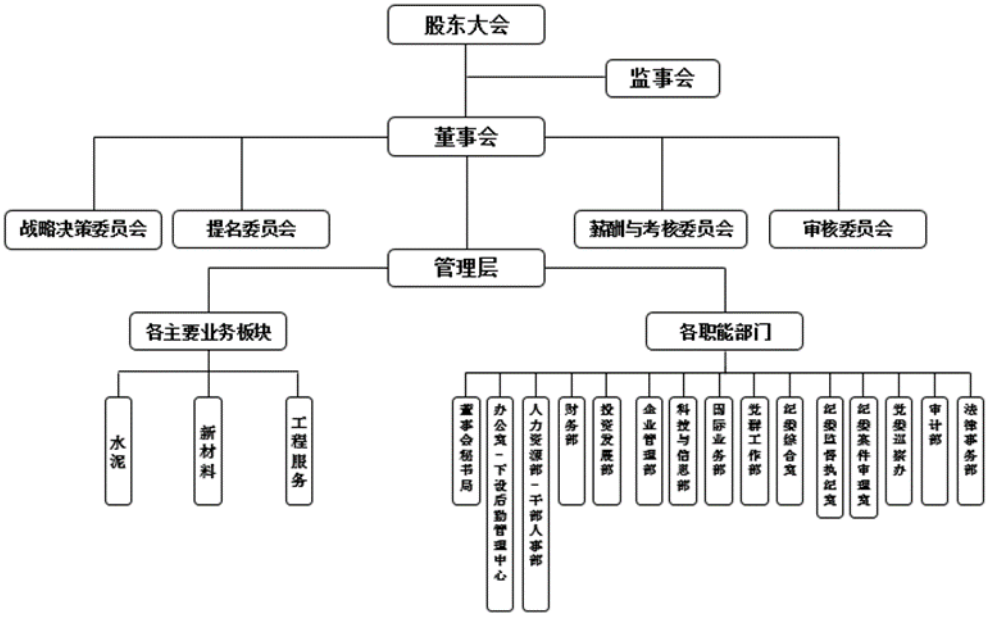
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，同时维持“20中建材MTN003”“20中建材MTN002”“20中建材MTN001”“19中建材MTN004A”“19中建材MTN004B”“19中建材MTN003”“19中建材MTN002”“19中建材MTN001”“18中建材MTN004”“18中建材MTN003”“18中建材MTN002”“18中建材MTN001”“16中建材MTN004”的信用等级为AAA，评级展望为“稳定”。

附件1-1　截至2021年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件1-2　截至2021年3月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司纳入合并范围的一级子公司

序号	子公司（企业）名称	注册地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	中国联合水泥集团有限公司	北京市	水泥及水泥制品生产制造	800000.00	100.00
2	南方水泥有限公司	上海市	水泥及水泥制品生产制造	1101363.34	84.83
3	北方水泥有限公司	北京市	水泥及水泥制品生产制造	400000.00	73.90
4	西南水泥有限公司	成都市	水泥及水泥制品生产制造	1167294.02	79.84
5	中材水泥有限责任公司	北京市	水泥及水泥制品生产制造	185328.00	100.00
6	新疆天山水泥股份有限公司	乌鲁木齐市	水泥及水泥制品生产制造	104872.30	45.87
7	宁夏建材集团股份有限公司	银川市	水泥及水泥制品生产制造	47818.10	47.56
8	甘肃祁连山建材控股有限公司	永登县	水泥及水泥制品生产制造	35267.86	51.00
9	北新集团建材股份有限公司	北京市	轻质建筑材料的制造销售	168950.78	37.83
10	中材科技股份有限公司	南京市	高科技材料业务	167812.36	60.24
11	中材金晶玻纤有限公司	淄博市	玻璃纤维业务	20395.68	50.01
12	中国复合材料集团有限公司	北京市	复合材料制品的研究开发和销售	35000.00	100.00
13	中材高新材料股份有限公司	淄博市	高科技材料业务	16714.95	99.65
14	中国中材国际工程股份有限公司	南京市	建设及工程服务	173957.39	40.03
15	中国建材国际工程集团有限公司	上海市	工程设计（玻璃及水泥）行业	50000.00	91.00
16	中材矿山建设有限公司	天津市	建设及工程服务	25000.00	100.00
17	中建材投资有限公司	深圳市	投资、贸易、租赁业	300000.00	100.00
18	中国建材控股有限公司	香港	建筑材料、贸易、工程、投资管理	8231.00	100.00

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 2　公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	576.07	609.19	635.21	660.01
资产总额（亿元）	4373.98	4457.34	4554.56	4691.80
所有者权益（亿元）	1357.77	1509.23	1651.56	1680.53
短期债务（亿元）	1416.95	1161.32	1067.96	/
长期债务（亿元）	831.16	911.17	879.02	/
全部债务（亿元）	2248.11	2072.50	1946.98	/
营业收入（亿元）	2231.83	2574.82	2589.54	478.44
利润总额（亿元）	202.20	274.78	300.54	42.23
EBITDA（亿元）	447.10	510.78	524.90	--
经营性净现金流（亿元）	485.71	633.49	642.30	-21.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.08	5.71	5.58	--
存货周转次数（次）	7.35	9.31	9.31	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.58	0.57	--
现金收入比（%）	114.27	115.57	115.48	100.94
营业利润率（%）	29.57	26.92	26.21	23.15
总资本收益率（%）	6.96	7.82	8.24	--
净资产收益率（%）	10.25	12.23	13.12	--
长期债务资本化比率（%）	37.97	37.65	34.74	/
全部债务资本化比率（%）	62.35	57.86	54.10	/
资产负债率（%）	68.96	66.14	63.74	64.18
流动比率（%）	73.30	80.42	81.54	81.76
速动比率（%）	63.99	70.15	70.95	70.68
经营现金流动负债比（%）	22.93	32.43	33.45	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.52	0.59	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.94	5.22	6.36	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.03	4.06	3.71	--

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. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予以年化；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 2018 年、2019 年和 2020 年财务数据分别为 2019 年审计报告期初数、2020 年审计报告期初数及 2020 年审计报告期末数据；6. “/”为数据未获取

附件 3　公司主要财务数据及指标（本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.85	36.96	25.68	45.12
资产总额（亿元）	1289.39	1262.42	1231.71	1288.50
所有者权益（亿元）	542.96	576.71	590.74	591.71
短期债务（亿元）	196.91	152.69	223.54	312.22
长期债务（亿元）	387.03	447.57	395.76	346.74
全部债务（亿元）	583.94	600.26	619.30	658.96
营业收入（亿元）	0.56	0.96	1.04	0.00
利润总额（亿元）	20.83	74.42	72.64	1.96
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-14.82	-11.52	-23.81	-27.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	117.00	115.37	108.31	--
营业利润率（%）	43.91	76.63	57.73	--
总资本收益率（%）	2.19	6.32	6.00	--
净资产收益率（%）	4.54	12.90	12.30	--
长期债务资本化比率（%）	41.62	43.70	40.12	36.95
全部债务资本化比率（%）	51.82	51.00	51.18	52.69
资产负债率（%）	57.89	54.32	52.04	54.08
流动比率（%）	206.44	289.87	250.77	190.57
速动比率（%）	206.44	289.87	250.77	190.57
经营现金流动负债比（%）	-4.13	-4.84	-9.72	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：母公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计

附件 4　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。