

# 信用评级公告

联合〔2023〕7916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及其拟面向专业投资者公开发行的2023年科技创新永续期公司债券（第四期）的信用状况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2023年面向专业投资者公开发行科技创新永续期公司债券（第四期）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

评级总监：

二〇二三年八月十日

# 中国建材股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行 科技创新可续期公司债券（第四期）信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20 亿元（含 20 亿元），分两个品种，设品种间回拨选择权

本期债券期限：品种一基础期限为 2 年，品种二基础期限为 3 年

偿还方式：每年付息一次，除非公司行使递延支付利息权；公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；公司不行使续期选择权则全额到期兑付

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务

续期选择权：品种一基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个周期；品种二基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券

递延支付利息权：除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为

赎回选择权：（1）公司因税务政策变更进行赎回：由于法律法规改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。（2）公司因会计准则变更进行赎回

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2023 年 8 月 10 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，其主营业务基础建材、新材料和工程技术服务业务均具有显著的竞争优势，产品种类丰富多元，其中水泥产品、商品混凝土、石膏板和风机叶片等核心产品产能居于世界第一位；公司新材料部分产品产能持续增长，长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。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 2020 年以来，煤价大幅上涨后于高位震荡及水泥产能利用率持续下降给公司基础建材板块盈利能力产生一定不利影响，2022 年以来，公司盈利能力有所下降；公司应收账款和商誉规模较大等因素对公司信用状况可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券的保障能力很强。

未来，如下游行业景气度恢复不及预期，叠加短期内煤炭价格高位震荡的压力，公司经营获现能力及盈利能力或将继续承压，但公司作为建材行业龙头企业，竞争实力极强，抵抗行业周期性波动风险能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. **竞争实力极强，行业地位突出。**公司是全国最大的建材生产企业，新材料板块风电叶片及玻璃纤维产能持续提高，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排名均世界领先，规模优势突出。

2. **公司产品多元，能够分散部分风险。**公司主营业务包括基础建材、新材料和工程技术服务等业务，产品种类丰富多元，且基础建材板块基本实现全国化布局，能够分散单一产品和区域市场变化带来的不利影响。

3. **长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。**2020—2022 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均处于较好水平。截至 2022 年底，公司未使用的银行授信额度充足，且作为港股上市公司直接融资渠道畅通。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">水泥企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">水泥企业主体信用评级模型(打分表)</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	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		1
		偿债能力		2
<b>指示评级</b>				<b>aaa</b>
个体调整因素：--				--
<b>个体信用等级</b>				<b>aaa</b>
外部支持调整因素：--				--
<b>评级结果</b>				<b>AAA</b>

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

同业比较：

主要指标	公司	冀东水泥
最新信用等级	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年
水泥产能（万吨/年）	51500	17600
水泥产能利用率（%）	56.00	48.94
资产总额（亿元）	4824.31	620.19
所有者权益（亿元）	1923.31	326.03
营业总收入（亿元）	2358.76	345.44
营业利润率（%）	17.10	18.81
利润总额（亿元）	173.67	18.22
资产负债率（%）	60.13	47.43
全部债务资本化比率（%）	50.56	39.61
EBITDA 利息倍数（倍）	5.65	8.31
全部债务/EBITDA（倍）	4.93	3.44

注：冀东水泥为唐山冀东水泥股份有限公司  
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

关注

1. 受下游需求下行及错峰生产等因素影响，公司水泥熟料产能利用率逐年下降，公司应收账款和商誉规模较大，存在继续计提坏账或减值准备的风险。近年来，水泥行业错峰生产执行力度不断提升，部分省市错峰停产周期延长；房建工程在公司商混业务供货中占有较大比例，2022 年房地产市场景气度明显下降，下游建筑材料需求的减少对公司产品销售产生了一定的负面影响，2020—2022 年，公司水泥产能利用率分别为 71%、64% 和 56%；公司应收账款和商誉规模较大，可能存在继续计提坏账或减值准备风险。

2. 2020 年以来，煤炭价格大幅上涨后于高位震荡对公司基础建材板块盈利能力产生一定不利影响，2022 年公司利润大幅下降，2023 年一季度净利润出现微亏。公司收入主要来源于基础建材业务，动力煤为公司重要燃料，占公司成本比例较大，2020 年以来，公司毛利率逐年下降，2022 年利润总额同比下降 48.58%，2023 年一季度公司净利润为-0.32 亿元。

分析师：宋莹莹 曹梦茹

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](http://www.lhratings.com)

### 主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	636.43	602.27	547.40	595.78
资产总额（亿元）	4557.59	4627.77	4824.31	5012.91
所有者权益（亿元）	1652.92	1793.16	1923.31	1951.52
短期债务（亿元）	1067.96	953.24	990.34	/
长期债务（亿元）	879.02	949.70	976.58	/
全部债务（亿元）	1946.98	1902.94	1966.92	/
营业总收入（亿元）	2590.48	2817.16	2358.76	441.42
利润总额（亿元）	300.80	337.77	173.67	2.44
EBITDA（亿元）	525.18	565.97	398.57	/
经营性净现金流（亿元）	642.49	500.15	263.51	-35.67
营业利润率（%）	26.21	23.68	17.10	14.10
净资产收益率（%）	13.12	14.36	7.72	--
资产负债率（%）	63.73	61.25	60.13	61.07
全部债务资本化比率（%）	54.08	51.49	50.56	/
流动比率（%）	81.57	86.14	83.55	92.60
经营现金流动负债比（%）	33.43	28.50	14.65	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.63	0.55	/
EBITDA 利息倍数（倍）	6.36	6.76	5.65	/
全部债务/EBITDA（倍）	3.71	3.36	4.93	/

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	1231.71	1322.02	1277.19	1311.11
所有者权益（亿元）	590.74	749.32	735.36	737.30
全部债务（亿元）	619.29	538.65	528.70	550.61
营业总收入（亿元）	1.04	0.94	0.87	0.46
利润总额（亿元）	72.64	241.01	62.24	2.91
资产负债率（%）	52.04	43.32	42.42	43.76
全部债务资本化比率（%）	51.18	41.82	41.83	42.75
流动比率（%）	250.77	302.38	248.88	310.03
经营现金流动负债比（%）	-9.72	-36.41	-23.80	--

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. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予以年化；4. 其他流动负债和其他应付款中的短期融资债券已计入短期债务，长期应付款中融资租赁已计入长期债务，租赁负债未计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债，未对母公司债务数据进行调整；5. 本报告 2020 年、2021 年和 2022 年财务数据分别为 2021 年审计报告期初数、2022 年审计报告期初数及 2022 年审计报告期末数据；6. “/” 为数据未获取，“--” 为数据无意义

资料来源：联合资信根据公司年报及季报整理

### 主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/07/24	宋莹莹 曹梦茹	<a href="#">水泥企业信用评级方法（V4.0.202208）</a> <a href="#">水泥企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2016/10/09	王兴萍 付晓林	<a href="#">水泥行业企业信用分析要点（2013 年）</a> /--	<a href="#">阅读全文</a>

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受中国建材股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 中国建材股份有限公司 2023 年面向专业投资公开发行 科技创新可续期公司债券（第四期）信用评级报告

## 一、主体概况

中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材股份”或“公司”）系 2005 年 3 月依法设立的股份有限公司。2006 年 2 月，公司首次在国外公开发行了 7.52 亿股 H 股，并于 2006 年 3 月获准在香港联交所主板上市。截至 2023 年 3 月底，公司实收资本为 84.35 亿元，控股股东中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）直接及间接持股比例为 44.50%，公司最终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”）（详见附件 1-1）。

公司是中国建材集团旗下建材产品板块核心企业，主要经营基础建材、新材料和工程技术服务三大主营业务。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设董事会秘书局、财务部、投资发展部以及审计部等职能部门（详见附件 1-2）。截至 2022 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 11 家（详见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 4824.31 亿元，所有者权益 1923.31 亿元（含少数股东权益 707.41 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 2358.76 亿元，利润总额 173.67 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 5012.91 亿元，所有者权益 1951.52 亿元（含少数股东权益 732.90 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 441.42 亿元，利润总额 2.44 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：周育先。

## 二、本期债券概况及募集资金用途

### 1. 本期债券概况

2021 年 9 月 7 日，公司经上海证券交易所审核通过并经中国证券监督管理委员会注册（证监许可〔2021〕2917 号）面向专业投资者

公开发行不超过人民币 200 亿元（含 200 亿元）的公司债券（以下简称“本次公司债券”），本期债券为本次公司债券第九期，名称为“中国建材股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第四期）”（以下简称“本期债券”）。

本期债券发行规模不超过 20 亿元（含 20 亿元），本期债券分两个品种，设置品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据网下申购情况，决定是否行使品种间回拨选择权。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，除非公司行使递延支付利息权。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业机构投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

### （1）债券期限、品种及续期选择权

本期债券分两个品种，品种一基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个周期；品种二基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。

### （2）递延支付利息权

本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已

经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

### (3) 强制付息事件

付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；向偿付顺序劣后于本期债券的证券进行任何形式的兑付；减少注册资本。

### (4) 赎回选择权

公司因税务政策变更进行赎回：公司由于法律法规改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。

公司因会计准则变更进行赎回：若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

本期债券无担保。

综上分析，本期债券具有公司续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，一旦发生递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

## 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除相关发行费用后，拟全部用于偿还有息债务。

## 三、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

## 四、行业及区域环境分析

2021 年以来，煤价大幅上涨后于高位震荡，水泥企业生产成本大幅上扬，在原燃料价格大幅波动的影响下，2021 年水泥价格成倒

“V”字型波动。2022年以来，房地产开发投资乏力，基建投资虽增幅明显但对水泥需求支撑不足，水泥下游需求疲软，水泥产量创11年来新低。供需失衡致使行业竞争加剧，水泥价格波动下降。在成本端和需求端的双重挤压下，2022年水泥行业企业经营效益下降明显。

国家有关部门对水泥行业延续了“去产能”的结构性调整政策，推动行业产能置换升级；随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大，对水泥供给形成压力，但目前水泥行业去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。完整版行业分析详见[《2023年一季度水泥行业分析》](#)。

## 五、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2023年3月底，公司实收资本84.35亿元，控股股东中国建材集团直接和间接持股比例为44.50%，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，构建起基础建材、新材料和工程技术服务三大业务板块。**

基础建材是公司的核心主业，主要产品包括水泥、熟料、商品混凝土以及骨料等，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。截至2022年底，公司水泥总产能达到5.15亿吨/年。公司基础建材板块在我国东南部地区、中东部地区、东北三省、西南地区 and 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，截至2022年底，北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”）石膏板产能达到33.58亿平方米/年，旗下“龙”牌和“泰山”牌石膏板知名度高。

截至2022年底，公司风机叶片产能规模达22.5GW/年，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。中国复合材料集团有限公司（以下简称“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，中材科技风电叶片生产技术和质量始终处于国内领先水平，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。

表1 截至2022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	年产能情况/业务情况	行业地位
基础建材板块	公司下属子公司	新型干法水泥/ 商品混凝土	5.15 亿吨/ 4.43 亿立方米	产能世界第一
新材料板块	北新建材	石膏板	33.58 亿平方米	产能世界第一
	中国复材	风机发电叶片	8.2GW	产能世界第一
	中材科技	风机发电叶片	14.3GW	产能世界第一
	泰山玻纤	玻璃纤维	122 万吨	
	中国巨石	玻璃纤维	229 万吨	
工程技术服务板块	中材国际	工程技术	--	全球水泥技术装备工程最大的总承包商

注：1. 公司基础建材板块下属子公司包括新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“天山股份”）、北方水泥有限公司（以下简称“北方水泥”）、甘肃祁连山建材控股有限公司（以下简称“祁连山控股”）以及宁夏建材集团股份有限公司（以下简称“宁夏建材”），“中国复材”全称中国复合材料集团有限公司（以下简称“中国复材”），“中材科技”全称为中材科技股份有限公司（以下简称“中材科技”），“泰山玻纤”全称为泰山玻璃纤维有限公司，“中国巨石”全称为中国巨石股份有限公司，“中材国际”全称为中国中材国际工程股份有限公司；2. 中国巨石为公司参股公司  
数据来源：公司提供

工程技术服务板块主要运营主体为中材国际，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

业务发展，是目前全球水泥技术装备工程业最大的总承包商。

### 3. 税收优惠

#### 公司享有税收优惠。

公司及所属子公司作为资源综合利用产品企业、高新技术企业和西部地区鼓励发展的产业企业，享受增值税、所得税和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）及《资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录》（财税〔2015〕78号）相关规定，享受资源综合利用增值税退税。2020—2022年，增值税返还分别为12.64亿元、10.44亿元和3.52亿元。

### 4. 企业信用记录

#### 公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》，截至2023年7月17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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年8月8日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

#### 公司法人治理结构和内控机制完善，严格控制相关风险。

公司根据《公司法》《联交所证券上市规则》等境内外相关法律、法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构。

公司董事会由15名董事组成，设董事长1名，独立非执行董事5名。公司监事会成员8人，

设监事会主席1名。公司设总经理（即总裁）1名，对董事会负责，主持公司日常生产经营管理工作，并组织实施董事会决议、公司年度经营计划和投资方案等；公司设副总经理（即副总裁）若干名，财务负责人（即财务总监）1名。2022年12月1日，因工作调整，常张利先生不再担任公司总裁，并由执行董事调任为非执行董事，根据公司董事长提名，董事会通过决议并聘任魏如山先生为公司总裁。2023年7月10日，詹艳景女士因退休辞任公司股东代表监事及监事会主席<sup>1</sup>。

### 2. 管理水平

#### 公司作为规范的市场化运作的企业集团，整体管理水平高。

公司根据《香港联合交易所有限公司证券上市规则》《公司法》等有关法律法规，制定了一系列比较完善的、体现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、资金管理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，公司重要子公司及其各级控股公司均通过了职业健康管理体系认证。公司制定了《安全生产责任制度》和《工程项目安全生产管理办法》等一整套安全生产管理的制度。

<sup>1</sup>根据《中华人民共和国公司法》及公司《公司章程》等有关规定，詹女士的辞职不会导致公司监事会成员低于法定最低人数，亦不会影响监事会的正常运作，公司将根据相关规定尽快完成监事的补选工作。

## 七、重大事项

**公司基础建材板块和工程技术服务板块重组事项陆续完成，有利于公司整合资源并推动解决同业竞争问题，巩固公司行业的领先地位。**

2022年4月16日，宁夏建材发布公告称，拟向中建材信息技术股份有限公司（以下简称“中建信息”）全体股东发行A股股票换股吸收合并中建信息，同时向天山股份出售所持水泥等相关业务子公司的控股权等资产，预计构成重大资产重组和关联交易。2023年6月28日，宁夏建材发布公告称，宁夏建材拟以向中建信息全体换股股东发行A股股票的方式换股吸收合并中建信息；同时，天山股份拟以现金方式向宁夏建材旗下水泥等相关业务子公司宁夏赛马水泥有限公司（以下简称“宁夏赛马”）增资2.72亿元，以取得宁夏赛马51%的股权，实现对宁夏赛马的控制，且宁夏建材将宁夏嘉华固井材料有限公司的控制权转移至天山股份子公司嘉华特种水泥股份有限公司。本次重大资产重组的方案尚需履行一定的审批程序。

2022年4月26日，甘肃祁连山水泥集团股份有限公司（以下简称“祁连山股份”）发布公告称，拟将其全部资产及负债（以下简称“置出标的资产”）与中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）所持中交公路规划设计院有限公司、中交第一公路勘察设计研究院有限公司和中交第二公路勘察设计研究院有限公司100%股权，中国城乡控股集团有限公司（以下简称“中国城乡”）所持中国市政工程西南设计研究总院有限公司、中国市政工程东北设计研究总院有限公司和中交城市能源研究设计院有限公司的100%股权一并进行置换，不足置换部分将以发行股份的方式购买。交易完成后，祁连山股份不再纳入公司合并范围。2022年5月11日，天山股份与中国交建及中国城乡订立了一份托管意向协议，拟将祁连山股份的水泥业务于中国交建及中国城乡取得置出标的资产后托管给天山股份经营管理，并由中国交建及中国城乡支付托管费作为对价。根据2023年6月1日祁连山

股份发布的公告，本次交易申请文件中所引用的相关评估资料有效期至2023年5月31日。为保持审核期间评估资料的有效性，祁连山股份需要对本次交易涉及的相关资产进行加期评估，并补充提交相关文件。因此，祁连山股份于2023年5月30日向上交所申请中止审核本次交易事项，并于2023年5月31日收到上交所中止本次交易审核的通知。祁连山股份将继续推进本次交易相关事项，全力协调各中介机构落实加期评估等相关工作，尽快完成评估资料更新并及时向上交所申请恢复审核。2023年7月29日，祁连山股份发布公告称，截至目前，公司已将申请文件中相关审计报告财务数据及评估资料更新至2023年3月31日，并协同中信证券股份有限公司向上交所提交了恢复审核的申请文件。2023年7月28日，公司收到上交所同意恢复审核的通知。

2022年1月11日，中国建材国际工程发布公告称，中国建材股份通过向中建材蚌埠玻璃工业设计研究院有限公司（以下简称“蚌埠院”）转让其持有的中国建材国际工程股权的方式认购蚌埠院股权，截至2021年底，中国建材国际工程不再纳入中国建材股份合并范围。

2022年8月26日，公司子公司中材国际发布公告，称与建材研究总院订立购买资产协议，中材国际向建材研究总院收购合肥水泥研究设计院有限公司（以下简称“合肥院”）的100%股权，转让对价为36.47亿元，其中以发行股份方式支付的对价占总交易对价的85%，以现金支付的对价占总交易对价的15%。截止2023年2月15日，合肥院过户手续已完成。

2023年6月9日，中国复材、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”）、中材科技、中材科技风电叶片股份有限公司（以下简称“中材叶片”）、中材科技（苏州）有限公司（以下简称“中材苏州”）与中建材联合投资有限公司（以下简称“中联投”）、中国巨石及中复连众的若干独立第三方股东签订了若干股权转让及债权转让协议，有关整合

公司及其附属公司的风电叶片业务，其中核心的交易是中材叶片向中复连众现有股东收购中复连众的股权。叶片业务整合完成后，除公司不再间接持有中复碳芯电缆科技有限公司约 30.18% 的参股权外，其余目标公司仍留在由公司及其附属公司组成的集团内。

## 八、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。2020-2022年，受基础建材板块规模波动下降影响，营业总收入波动下降；受水泥价格波动及生产成本增长等影响，公司综合毛利率逐年下降。2023年1-3月，公司营业总收入和综合毛利率均有所下降。

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，主要经营基础建材、新材料和工程技术服务等业务，是中国最大的建材生产企业。截至2022年底，公司水泥产能约5.15亿吨/年，商品混凝土产能约4.43亿立方米/年，均位居世界第一。

2020-2022年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降4.58%，2021年同比增长8.75%，主要系水泥价格增长推动水泥板块收入增长及石膏板销量增加推动新材料板块收入增长所致；2022年同比减少16.27%，主要系基础建材板块水泥价格及销量下降所致。

2020-2022年，公司主营业务收入波动下降，从主营业务构成来看，基础建材板块（包含水泥、熟料、商品混凝土和骨料业务）收入波动下降，为公司收入的最主要来源，其收入在主营业务收入中占比均保持在60%以上，但占主营业务收入比重逐年下降；新材料业务收入持续增长，2021年增长主要系随着行业景气度提升，石膏板收入增长所致；2022年增长主要系石膏板、玻璃纤维纱、锂电池隔膜的平均售价上升以及风电叶片和锂电池隔膜的销量增加所致；新材料收入占主营业务收入比重持续增长；受外部环境及玻璃工程业务剥离影响，工程技术服务收入逐年减少；公司其他业务主要为建材贸易、物流等，收入波动增长，在主营业务收入中占比较小。

表2 2020-2022年及2023年1-3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	2020年			2021年			2022年			2023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
基础建材	1781.59	70.13	28.60	1853.22	67.69	25.66	1468.99	63.67	16.63	225.24	52.55	6.63
新材料	385.45	15.17	30.37	441.67	16.13	29.75	455.72	19.75	25.81	95.25	22.22	25.77
工程技术服务	322.19	12.68	17.91	317.00	11.58	15.48	300.33	13.02	18.45	82.79	19.32	17.14
其他	51.12	2.01	17.64	125.78	4.59	19.10	82.26	3.57	6.75	25.32	5.91	37.75
合计	2540.36	100.00	27.29	2737.67	100.00	24.84	2307.31	100.00	18.33	428.60	100.00	14.75

注：1. 基础建材包含水泥、熟料、商品混凝土及骨料业务，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；工程技术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. 尾数差异系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

毛利率方面，2020-2022年，公司基础建材业务毛利率逐年下降，主要系煤炭价格上涨致使水泥生产成本上涨所致，2022年下降较多主要系叠加水泥和商混销售价格下降影响；新材料毛利率逐年下降，主要系煤炭价格上涨致使石膏板产品生产成本增长所致；工程技术服务板块毛利率波动增长，2021年下降主要系受外部环境影响致使成本增加所致。综上，公司综合毛利率持续下降。

2023年1-3月，公司营业总收入441.42亿元，同比下降11.52%；综合毛利率15.71%，同比下降4.58个百分点。

### 2. 基础建材板块

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。

基础建材板块相关产品包括水泥、熟料、商品混凝土及骨料等，基础建材业务为公司的

支柱产业。截至 2022 年底，公司联合重组水泥企业数百家，水泥产能约 5.15 亿吨/年，商品混

凝土产能约 4.43 亿立方米/年，均位居世界第一。

表 3 2020-2022 年及 2023 年 1-3 月公司基础建材业务经营数据（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	1210.41	67.94	31.82	1319.18	70.32	26.69	1043.52	71.04	15.70	163.15	72.44	4.61
商品混凝土	532.03	29.86	19.47	508.19	27.09	14.99	363.80	24.77	14.02	51.75	22.98	6.97
骨料	39.15	2.20	53.29	48.65	2.59	46.78	61.66	4.19	47.93	10.34	4.59	36.88
合计	1781.59	100.00	28.60	1876.03	100.00	24.04	1468.98	100.00	16.63	225.24	100.00	6.63

注：表 3 中 2021 年基础建材业务合计的收入和毛利率和表 2 中基础建材板块收入和毛利率不一致，主要系表 2 中合并后内部抵消影响所致  
资料来源：公司提供

分产品来看，2020—2022 年，水泥及熟料收入波动下降，是基础建材板块收入的主要来源，2021 年同比小幅增长主要系水泥销售价格上涨所致，2022 年同比下降 20.90%，主要系水泥销售价格和销量同比均有所下降所致；商品混凝土收入逐年下降，2022 年同比下降 28.41%，主要系销量下降所致；骨料收入逐年增长，但规模较小。毛利率方面，水泥及熟料和商品混凝土的毛利率均逐年下降，主要系煤炭价格上涨致使生产成本上升所致；骨料毛利率波动下降，但整体处于较高水平。2023 年 1—3 月，公司基础建材板块毛利率已经下降至较低水平。

#### （1）生产

2020 年以来，公司水泥熟料产量逐年下降，水泥产能利用率逐年下降至较低水平；2022 年商品混凝土产量有所下降，产能利用率处于较低水平。

公司主要通过联合重组实现了基础建材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，基础建材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。

公司水泥产品覆盖全部水泥品种，2020—2022 年，水泥熟料产量逐年下降，主要系受下游需求下滑和部分区域错峰生产停工时间延长影响所致；受产量下降影响，熟料产能利用率分别约为 84%、82% 和 75.6%，公司水泥产能利用率分别约为 71%、64% 和 56%。同期，商品混

凝土产量波动下降，2022 年同比下降 24.26%，产能利用率约为 19.19%，处于较低水平。

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 2022 年底，公司余热发电系统总装机达 2.17GW，全年实现余热发电 76.55 亿千瓦小时。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

公司部分原燃料能够实现自给，具备一定的成本优势；但 2021 年以来煤炭价格大幅上涨并于高位震荡致使生产成本上升，给公司带来较大成本管控压力。

公司生产成本主要构成为原材料（石灰石、粘土、砂岩等）、煤和电成本。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，截至 2022 年底，公司石灰石储量约 124.7 亿吨，拥有 333 个采矿权证，石灰石自给率约为 90%<sup>2</sup>。煤炭全部由外购取得，2021 年以来煤炭价格大幅上涨于高位震荡，致使公司煤炭采购价格大幅上升，由于煤炭在公司水泥生产成本中占比较高，致使 2021 年以来水泥生产成本上升，毛利率持续下降。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，31% 的用电可由生产线配备的余热发电系统实现自给。原材料

<sup>2</sup> 公司石灰石自给率计算口径包含骨料业务。

价格波动给公司带来了较大成本管控压力。

(3) 销售

2020—2022年，公司水泥销量逐年下降，2022年商混的销量有所下降，主要区域水泥熟料价格波动下降；2023年1—3月，公司水泥熟料和混凝土产销量进一步下降。

公司行业地位较为突出，产能基本实现全国布局，天山股份在新疆、山东、浙江、湖南、江西、上海、云南、四川、贵州以及重庆等地区，北方水泥在吉林及黑龙江等地区，宁夏建材在宁夏地区，祁连山控股在甘肃和青海地区分别确定了销售主导地位。

从销售量来看，受下游需求下滑等影响，2020—2022年，公司水泥及熟料销量逐年下降，其中2022年下降较多。从销售价格来看（具体销售情况详见附件1-4），各销售区域产品价格差异较为明显。2021年，受煤炭价格大幅上涨带动生产成本大幅增长，成本向下游传导影响，公司各销售区域水泥产品价格均有所增长，其中北方水泥的水泥及熟料销售均价增幅较大，主要系叠加东三省错峰生产严格实施，区域内无序竞争情况有所好转所致；受水泥价格增长带动影响，各销售区域混凝土价格亦有所增长。2022年，受下游需求明显下降影响，水泥供需失衡，天山水泥的各产品销售价格均有所下降；受区域内无序竞争情况有所好转影响，北方水泥的各产品销售价格有所上涨；受错峰生产管控严格影响，祁连山控股和宁夏建材水泥熟料产品销售价格均有所增长。

2023年1—3月，受行业淡季及下游需求疲软尚未恢复影响，公司水泥熟料产量和销量同比分别下降10.73%和3.28%，混凝土产量和销量同比均下降13.27%；水泥销售价格同比均有所下降，除祁连山控股的混凝土销售价格同比较为稳定外其余各公司混凝土销售价格均呈现不同程度下降。

表4 水泥熟料、混凝土产销情况  
(单位: 亿吨、亿立方米)

产品	产销量	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
水泥熟料	产量	6.70	6.57	5.57	0.88
	销量	3.89	3.73	3.17	0.55

混凝土	产量	1.12	1.12	0.85	0.13
	销量	1.12	1.12	0.85	0.13

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，石膏板业务为轻质建材板块主要的收入来源。截至2022年底，北新建材石膏板年产能33.58亿平方米，位居世界第一。

表5 2020—2022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	2020年	2021年	2022年
产能	28.24	33.58	33.58
产量	20.33	24.23	20.95
销量	20.15	23.78	20.93
产能利用率	71.99	77.78	64.29
产销率	99.10	98.14	99.90

注: 2021年和2022年产能利用率不等于产量/产能, 主要系该产能利用率为全年加权平均计算的产能利用率  
资料来源: 公司提供

2020—2022年，北新建材石膏板产量波动增长，产能利用率逐年下降，主要受新投产项目产能尚未充分释放以及2022年产品产量减少影响所致。

整体看，公司轻质建材板块经营稳定，品牌知名度高，产能规模世界领先，产销率保持很高水平，综合竞争力较强。

(2) 复合材料及玻璃纤维

公司的复合材料板块由中材科技和中国复材经营，主营业务是风电叶片和玻璃纤维的生产和销售以及CNG气瓶和过滤材料等产品。风电叶片方面，截至2022年底，中国复材风电叶片产能为8.2GW/年，中材科技风电叶片产能为14.3GW/年，公司风电叶片产能规模位居世界第一。

2020—2022年，中国复材和中材科技的风力发电叶片合计产量及销量波动增长，主要系风电装机规模波动增长所致。2023年1—3月，

中国复材和中材科技的风力发电叶片产量继续增长。

表6 2020—2022年及2023年1—3月公司主要新材料产品生产情况

项目	2020年		2021年		2022年		2023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）	5528	4979	4434	4462	5945	6226	1266	1169
风力发电叶片-中材科技（兆瓦）	12369	12343	11877	11424	14205	14395	4051	1735
CNG气瓶（万只）	37	33	12	12	20	22	6	6
高温过滤材料（万平方米）	583	620	544	560	565	579	183	198
玻璃纤维纸（吨）	14338	14059	15830	16062	16381	15844	3644	3787
太阳能多晶硅熔炼器（只）	24742	26314	29149	29836	14205	14395	4051	1735
PVC复合地板（万平方米）	741	735	725	725	490	481	73	80

资料来源：公司提供

#### 4. 工程技术服务

受水泥生产线升级改造和产能置换增加影响，2020—2022年，公司工程技术服务业务新签合同额逐年增长，在手合同额规模能够满足未来一段时间经营需要。

2020—2022年，中材国际新签合同金额逐年增长，受水泥生产线升级改造及产能置换增加致使工程建设新签合同额大幅增长影响，2021年新签合同额同比增长49.11%；2023年1—3月新签合同额同比增长157.11%，主要系新并

入中建材智慧工业科技有限公司和合肥院以及公司业务拓展所致。截至2023年3月底，中材国际正在执行的合同额能够满足未来2年左右的经营需要。

2020—2022年和2023年1—3月，公司工程技术服务收入中境内占比分别约为60.38%、63.08%、56.86%和59.75%。截至2023年3月底，中材国际正在执行的合同额能够满足未来2年左右的经营需要。

表7 2020—2022年及2023年1—3月中材国际新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2020年新签合同额	2021年新签合同额	2022年新签合同额	2023年1—3月新签合同额	截至2023年3月底正在执行的合同金额
工程建设	270.37	366.95	314.39	165.33	463.18
装备制造	40.81	48.08	39.58	17.03	30.16
环保	21.80	15.13	--	--	--
生产运营管理	2.45	63.61	146.85	40.35	99.92
其他	6.45	16.02	14.33	3.55	9.18
合计	341.89	509.79	515.15	226.26	602.45

注：2022年，中材国际调整了新签合同额各业务之间的分类，将环保业务按照不同业务类型即工程服务、装备制造、运维服务进行重新分类，将装备制造中的备品备件业务重分类至生产运营管理业务中，该重分类未对2020年和2021年数据进行追溯调整。

资料来源：公司提供

#### 5. 在建工程

在建工程投资压力尚可。

截至2022年底，公司水泥业务在建工程项

目主要为水泥熟料业务的技改、搬迁或置换项目，投资压力尚可。

表8 截至2022年底公司水泥在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	自有资金	资本金到位情况	开工时间	累计投资	2023年投资计划
滁州中联水泥有限公司4000t/d新型干法水泥熟料协同处置污泥生产线技术改造项目	9.20	3.22	0.47	2022/07	1.28	1.53
江苏宣城南方水泥有限公司7000t/d熟料水泥生产线优化升级技改项目	16.68	5.84	1.44	2022/07	2.12	3.05
湖南金磊南方水泥有限公司4900t/d熟料水泥生产线异地搬迁改造	13.93	5.43	3.75	2022/06	1.15	2.96

项目						
重庆铜梁西南日产 7300 吨熟料及配套生产线搬迁技改	14.98	4.49	0.83	2022/12	0.15	2.04
云南富源西南水泥有限公司 7000 吨/日熟料水泥生产线项目	14.89	3.32	3.32	2021/10	4.42	0.74
毕节西南水泥有限公司 6000t/d 熟料水泥生产线(减量置换)项目	13.58	4.07	1.86	2022/12	0.71	1.53
牡丹江远东日产 5000 吨新型干法智能水泥熟料生产线项目	9.40	9.40	0.58	2022/08	0.36	1.02
<b>合计</b>	<b>92.66</b>	<b>35.78</b>	<b>12.25</b>	<b>--</b>	<b>10.19</b>	<b>12.86</b>

资料来源：公司提供

## 6. 经营效率

### 公司整体经营效率一般。

2020—2022 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波动下降，其中，受下游行业景气度下降影响，公司基础建材收入下降明显，2022 年资产周转效率下降明显，公司整体经营效率一般。

表 9 同行业公司 2022 年经营效率指标对比

(单位：次)

公司名称	应收账款周转次数	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	10.98	7.35	0.56
安徽海螺水泥股份有限公司	32.95	9.63	0.56
华新水泥股份有限公司	14.11	6.47	0.52
<b>公司</b>	<b>4.88</b>	<b>7.29</b>	<b>0.50</b>

资料来源：为数据可比上表中各企业数据均来自 Wind

## 7. 未来发展

### 公司经营计划切实可行，有利于公司发展。

公司将坚持“4335”指导原则，即树立四个理念，建立三个闭环体系，实现三大转变，打造五力企业，推动形成基础建材、新材料和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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020—2021 年合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论；公司提供 2022 年合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2023 年 1—3 月财务数据未经审计。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 4824.31 亿元，所有者权益 1923.31 亿元（含少数股东权益 707.41 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 2358.76 亿元，利润总额 173.67 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 5012.91 亿元，所有者权益 1951.52 亿元（含少数股东权益 732.90 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 441.42 亿元，利润总额 2.44 亿元。

### 2. 资产质量

公司资产以非流动资产为主。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占用；非流动资产中商誉规模较大，存在一定减值风险；公司资产受限比例较低。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主，符合建材生产企业的特征。

表 10 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末		三年年均复合增长	2022 年末较上年底增长
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
<b>流动资产</b>	<b>1567.76</b>	<b>34.40</b>	<b>1511.65</b>	<b>32.66</b>	<b>1502.75</b>	<b>31.15</b>	<b>1656.37</b>	<b>33.04</b>	<b>-2.10</b>	<b>-0.59</b>
货币资金	348.20	7.64	312.32	6.75	300.31	6.22	361.16	7.20	-7.13	-3.85
应收账款	441.92	9.70	474.41	10.25	496.21	10.29	535.65	10.69	5.96	4.60

存货	203.56	4.47	214.83	4.64	239.95	4.97	258.00	5.15	8.57	11.69
<b>非流动资产</b>	<b>2989.82</b>	<b>65.60</b>	<b>3116.12</b>	<b>67.34</b>	<b>3321.55</b>	<b>68.85</b>	<b>3356.54</b>	<b>66.96</b>	<b>5.40</b>	<b>6.59</b>
长期股权投资	195.93	4.30	272.12	5.88	302.74	6.28	306.52	6.11	24.30	11.25
固定资产	1567.09	34.38	1678.63	36.27	1736.50	35.99	1728.59	34.48	5.27	3.45
无形资产	381.56	8.37	458.53	9.91	501.33	10.39	504.92	10.07	14.62	9.33
商誉	332.26	7.29	322.53	6.97	324.99	6.74	325.18	6.49	-1.10	0.76
<b>资产总额</b>	<b>4557.59</b>	<b>100.00</b>	<b>4627.77</b>	<b>100.00</b>	<b>4824.31</b>	<b>100.00</b>	<b>5012.91</b>	<b>100.00</b>	<b>2.88</b>	<b>4.25</b>

注：上表中占比为在资产总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

### （1）流动资产

2020—2022 年末，公司货币资金逐年减少，主要系煤炭价格上涨致使当期经营性应付增加，经营获现能力下降，叠加投资和偿还债务规模较大影响所致。截至 2022 年底，货币资金中有 40.05 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和质押借款（定期存单等）等，占货币资金总额的 13.34%，受限资金占比一般。

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，主要为商混业务产生的应收账款。截至 2022 年底，应收账款按账龄分布，1 年以内占 61.35%、1~2 年占 18.00%、2~3 年占 5.94%、3 年以上占 14.71%，公司部分应收账款账龄时间偏长。截至 2022 年底，公司计提坏账准备 91.51 亿元，计提比例为 15.57%。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。

2020—2022 年末，公司存货持续增长。截至 2022 年底，公司存货较年初小幅增长，主要由原材料（占比 37.48%）和库存商品（占比 37.82%）构成，公司对存货累计计提跌价准备 5.69 亿元，计提比例 2.32%，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

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长。截至 2021 年底，公司长期股权投资较年初增长 39.05%，主要系当期新增对中建材蚌埠玻璃工业设计研究院有限公司投资 30.33 亿元，同时权益法下确认投资损益 41.29 亿元所致。截至 2022 年底，公司长期股权投资较年初增长

11.25%，主要系当期新增对中建材财务有限公司和中材新材料股份有限公司合计 19.53 亿元投资，同时权益法下确认投资损益 30.30 亿元所致。

2020—2022 年末，公司固定资产（合计）逐年增长，主要系在建工程转固所致；主要由房屋及建筑物（占 53.73%）和机器设备（占 44.02%）构成；公司固定资产成新率为 56.36%，成新率一般。

2020—2022 年末，公司无形资产持续增长，主要系采矿权和土地使用权增加所致；截至 2022 年底，公司无形资产主要由土地使用权（占 42.97%）和采矿权（占 53.61%）构成；无形资产累计摊销 162.06 亿元，计提减值准备 6.70 亿元。

2020—2022 年末，公司商誉波动下降。公司每年年终进行商誉减值测试，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 2022 年底，公司共计提商誉减值准备 153.98 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 2020—2022年底商誉构成情况（单位：亿元）

商誉构成板块	2020 年底	2021 年底	2022 年底
轻质建材板块	5.31	6.08	6.15
工程服务	12.93	12.32	14.78
商混板块	94.14	87.11	87.31
水泥板块	350.88	368.84	369.36
其他板块	1.37	1.38	1.37
<b>账面余额合计</b>	<b>464.63</b>	<b>475.73</b>	<b>478.97</b>
减值准备	132.37	153.21	153.98
<b>账面净值合计</b>	<b>332.26</b>	<b>322.53</b>	<b>324.99</b>

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告

截至 2022 年底，公司受限资产账面价值占公司总资产的 3.04%，受限比例较低。

表12 截至2022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	40.05	票据保证金、保函保证金、履约保证金、借款保证金
应收票据	6.16	质押用于票据池业务、质押借款、担保
应收款项融资	14.12	质押用于票据池业务、质押作为应付票据的保证金
固定资产	5.78	抵押用于融资借款
无形资产	62.04	抵押用于融资借款
在建工程	18.42	抵押用于融资借款
投资性房地产	0.01	抵押用于融资借款
<b>合计</b>	<b>146.58</b>	--

资料来源：公司财务报告

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额继续增长，资产结构较去年底变化不大。其中，货币资金较去年底增长 20.27%，主要系当期融资规模增加所致；预付款项较去年底增长 34.49%，主要系煤炭采购预付款增加所致。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**公司所有者权益逐年增长，所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，公司所**

**有者权益稳定性一般。**

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.87%。截至 2022 年底，公司所有者权益 1923.31 亿元，较年初增长 7.26%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 63.22%，少数股东权益占比为 36.78%。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 1951.52 亿元，较去年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 62.44%，少数股东权益占比为 37.56%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 4.32%、7.32% 和 39.42%。所有者权益结构稳定性一般。

#### (2) 负债

**2020—2022 年末，公司负债波动下降，全部债务规模波动增长；若将发行的永续中票及可续期公司债券列入债务，公司实际的资产负债率在建材行业中处于略高水平，债务负担略重。**

2020—2022 年末，公司负债规模波动下降，截至 2022 年底，公司负债总额较年初小幅增长，以流动负债为主。

表 13 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末		三年年均复合增长率	2022 年末较上年底增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
<b>流动负债</b>	<b>1922.01</b>	<b>66.17</b>	<b>1754.92</b>	<b>61.91</b>	<b>1798.60</b>	<b>62.00</b>	<b>1788.78</b>	<b>58.43</b>	<b>-3.26</b>	<b>2.49</b>
短期借款	596.47	20.53	380.14	13.41	438.19	15.10	440.91	14.40	-14.29	15.27
应付账款	435.16	14.98	412.18	14.54	503.64	17.36	510.66	16.68	7.58	22.19
一年内到期的非流动负债	281.54	9.69	299.68	10.57	308.72	10.64	289.10	9.44	4.72	3.02
<b>非流动负债</b>	<b>982.66</b>	<b>33.83</b>	<b>1079.69</b>	<b>38.09</b>	<b>1102.39</b>	<b>38.00</b>	<b>1272.61</b>	<b>41.57</b>	<b>5.92</b>	<b>2.10</b>
长期借款	481.56	16.58	566.51	19.99	619.93	21.37	811.54	26.51	13.46	9.43
应付债券	371.86	12.80	361.93	12.77	347.90	11.99	324.29	10.59	-3.28	-3.88
<b>负债总额</b>	<b>2904.67</b>	<b>100.00</b>	<b>2834.61</b>	<b>100.00</b>	<b>2901.00</b>	<b>100.00</b>	<b>3061.39</b>	<b>100.00</b>	<b>-0.06</b>	<b>2.34</b>

注：上表中占比为在资产总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2020—2022 年末，公司流动负债波动下降。截至 2021 年底，受短期借款减少影响，公司流动负债较年初小幅下降。

2020—2022 年末，公司短期借款波动下降。截至 2021 年底，公司短期借款较年初下降 36.62%，主要系公司当期偿还规模较大所致。截至 2022 年底，公司短期借款较年初有所增长，

主要系当期短期债务融资增加所致；短期借款主要为信用借款（占 93.35%）构成。

2020—2022 年末，公司应付账款波动增长。截至 2022 年底，公司应付账款较年初增长较多，主要系公司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 87.46%。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，主要系将于一年内到期的长期借款增加所致。

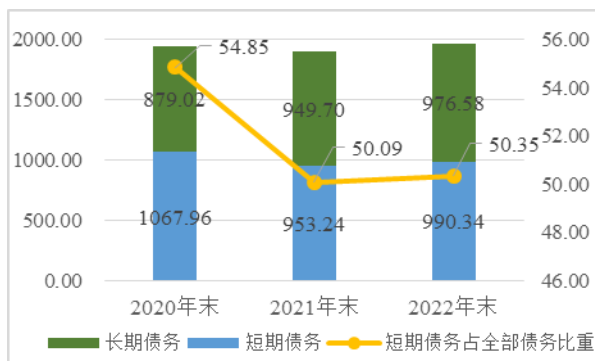
2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，主要系公司新材料等业务规模扩大，外部融资增加所致；截至 2022 年底，公司长期借款较年初继续增长。

2020—2022 年末，公司应付债券持续下降。截至 2021 年底，公司应付债券较年初小幅下降，

主要系部分债券划转入一年内到期所致；截至 2022 年底，公司应付债券较年初小幅下降，主要系公司当期新增债券规模有所减少所致。从期限分布看，公司存续债券主要集中在 2025 年到期，考虑公司融资能力强，经营现金流好，公司偿付压力尚可。

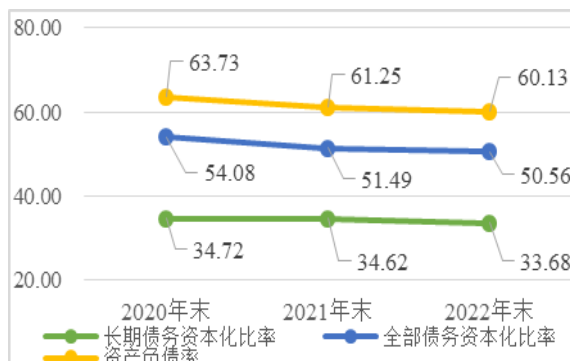
有息债务方面，2020—2022 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 0.51%。截至 2022 年底，公司全部债务 1966.92 亿元，较年初增长 3.36%。债务结构方面，短期债务占 50.35%，占比相对较高。从债务指标来看，2020—2022 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降。公司债务杠杆水平持续下降，但公司资产负债率仍位于行业略高水平。

图 1 2020—2022 年末公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2020—2022 年末公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

如将永续债调入长期债务，截至 2022 年底，公司全部债务增至 2122.38 亿元，短期债务占比下降至 46.66%，占比仍高；从债务指标看，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 63.36%、54.56% 和 39.04%，较调整前分别上升 3.22 个百分点、4.00 个百分点和 5.36 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年年底小幅增长，负债结构较上年年底变化不大。其中，长期借款较上年年底增长 30.91%，主要系公司增加长期融资所致。如将永续债调入债务，截至 2023 年 3 月底，公司调整后资产负债率为 64.17%。

#### 4. 盈利能力

**2020—2022 年，公司营业总收入和利润总额均波动下降，盈利能力波动下降；2022 年以来，受基础建材业务盈利能力下降影响，非经常性损益对利润总额的影响较大，2023 年 1—3 月，公司净利润出现微亏。**

2020—2022 年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 4.58%；利润总额波动下降，年均复合下降 24.01%。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 3.99%。2022 年，公司费用总额为 288.62 亿元，同比下降 15.72%。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 12.45%、47.77%、

19.15%和 20.63%，以管理费用为主。其中，销售费用为 35.93 亿元，同比下降 26.89%，主要系当期水泥熟料等销量下降所致；管理费用为 137.87 亿元，同比下降 10.03%，主要系公司加强费用管控所致；财务费用为 59.55 亿元，同比下降 27.49%，主要系融资成本下降及汇兑损失减少所致。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 12.09%、12.16%和 12.24%，处于较高水平，公司尚需提高期间费用管控能力。

2020—2022 年，公司资产减值损失主要为商誉和固定资产计提的减值准备，逐年下降主要系公司减量置换和转型升级项目减少所致；信用减值损失主要为应收类账款计提的坏账准备，逐年减少并于 2022 年转为正值，主要系应收类款项坏账准备趋于稳定所致；投资收益方面，公司投资收益波动减少，主要为长期股权投资收益；其他收益逐年减少，主要系增值税返还减少所致；营业外收入波动减少，主要系政府补助波动减少所致。公司非经常性损益变化较大，2022 年占利润总额的 33.88%，对公司利润总额的影响较大。

表 14 公司非经常性损益情况（亿元）

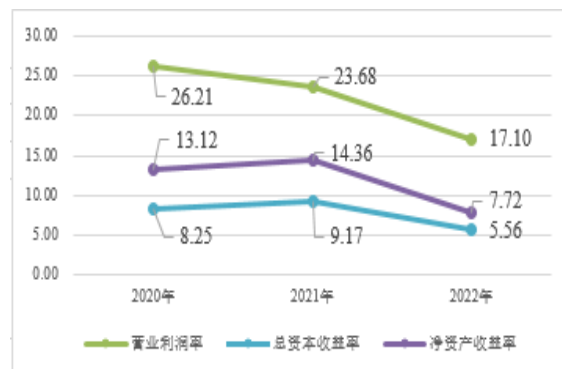
科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
资产减值损失	-98.51	-57.57	-6.99	-0.08
信用减值损失	-34.94	-13.28	0.19	0.12
其他收益	22.94	21.96	19.11	2.50
公允价值变动收益	-2.01	-1.16	-20.57	-0.15
投资收益	40.33	47.03	38.62	3.27
资产处置收益	11.38	11.03	31.53	0.08
营业外收入	9.77	13.17	4.64	1.57
营业外支出	-14.15	-8.16	-7.68	-0.43
合计	-65.19	13.02	58.85	6.89
利润总额	300.80	337.77	173.67	2.44

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从盈利指标来看，2020—2022 年，受毛利率逐年下降影响，公司营业利润率逐年下降；但受利润总额波动减少影响，总资本收益率和净资产收益率波动下降，公司整体盈利能力处

于行业一般水平。

图 3 2020—2022 年公司盈利指标情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司年报整理

表 15 2022 年公司盈利情况同行业对比

公司名称	营业总收入 (亿元)	毛利率 (%)	净资产收益率 (%)
唐山冀东水泥股份有限公司	345.44	20.48	4.39
安徽海螺水泥股份有限公司	1320.22	21.30	8.53
华新水泥股份有限公司	304.70	26.22	9.96
公司	2358.76	18.60	7.16

注：数据均来自 Wind

资料来源：Wind，联合资信根据公开资料整理

2023 年 1—3 月，公司营业总收入 441.42 亿元，同比有所下降；营业利润率为 14.10%，同比下降 4.76 个百分点，主要系煤炭价格高企及主要基建产品售价下降所致；费用总额为 66.66 亿元，同比变化不大。投资收益同比下降 77.18%，主要系合联营企业盈利下降所致。利润总额同比下降 93.47%，净利润-0.32 亿元，同比出现亏损，主要系基础建材板块受下游需求下降及上游原材料价格高企影响，挤压利润所致。

## 5. 现金流

2020—2022 年，受煤炭价格高企影响，公司经营现金流净流入规模逐年减少，收入实现质量持续下降，经营活动现金留存规模可对投资性现金流缺口形成覆盖；筹资活动现金流持续为净流出，考虑到未来转型升级支出、技改投入和债务集中到期兑付，公司仍有一定融资需求。

表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入量	3062.62	3235.66	2436.04	408.64
经营活动现金流出量	2420.14	2735.51	2172.54	444.30
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>642.49</b>	<b>500.15</b>	<b>263.51</b>	<b>-35.67</b>
投资活动现金流入量	226.70	138.14	249.71	71.30
投资活动现金流出量	491.67	450.47	510.63	121.88
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-264.97</b>	<b>-312.34</b>	<b>-260.92</b>	<b>-50.58</b>
<b>筹资活动前现金流</b>	<b>377.52</b>	<b>187.81</b>	<b>2.58</b>	<b>-86.24</b>
筹资活动现金流入量	1789.55	1512.18	1706.10	377.54
筹资活动现金流出量	2108.03	1723.63	1724.51	241.11
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-318.49</b>	<b>-211.45</b>	<b>-18.41</b>	<b>136.43</b>
现金收入比 (%)	115.48	111.47	99.53	87.49

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动来看, 2020—2022年, 公司经营活动现金流入波动下降, 2022年同比下降24.71%, 主要系基建板块收入下降所致; 公司经营活动现金流出波动下降, 2022年同比下降20.58%, 主要系水泥熟料等产量下降致使购买原材料等支出减少所致。综上影响, 同期, 经营活动产生的现金流量净额逐年下降。从收入实现情况来看, 2020—2022年, 公司现金收入比逐年下降, 公司收入实现质量一般。

从投资活动看, 2020—2022年, 公司投资活动现金流入波动增长, 主要系到期结构性存款金额波动增加所致; 投资活动的现金流出波动增长, 投资活动现金流出中购建固定资产、无形资产和其他长期投资所支付的现金占比较大; 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—2022年, 投资活动现金流量呈持续净流出状态, 公司存在一定资本支出需求。

2020—2022年, 公司筹资活动前现金流量净额持续为正, 但规模逐年大幅减少, 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—2022年, 公司筹资活动产生的现金流入波动下降, 2021年减少主要系取得借款规模减少, 2022年增长主要系天山股份重组增发股份等致使吸收投资收到的现金增长较多所致; 公司筹资活动产生的现金流

出波动下降, 2021年下降主要系偿还对外债务融资规模下降所致。综上影响, 2020—2022年, 公司筹资活动现金流量持续净流出, 但净流出规模逐年下降。考虑未来公司转型升级支出、技改投入和债务集中到期兑付, 仍有一定融资需求。

2023年1—3月, 公司经营活动产生的现金流量净额为净流出, 净流出规模同比下降46.78%, 主要系当期购买支出减少所致; 投资活动产生的现金流量净额继续为净流出, 净流出规模同比增长37.23%, 主要系在建工程投资增加所致; 筹资活动产生的现金流量净额为净流入, 净流入规模较同比下降28.15%, 主要系当期借款规模减少所致。

## 6. 偿债指标

**公司短期偿债指标表现一般, 长期偿债指标表现较好。**

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率 (%)	81.57	86.14	83.55
	速动比率 (%)	70.98	73.90	70.21
	经营现金/流动负债 (%)	33.43	28.50	14.65
	经营现金/短期债务 (倍)	0.60	0.52	0.27
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.60	0.63	0.55
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	525.18	565.97	398.57
	全部债务/EBITDA (倍)	3.71	3.36	4.93
	经营现金/全部债务 (倍)	0.33	0.26	0.13
	EBITDA/利息支出 (倍)	6.36	6.76	5.65
	经营现金/利息支出 (倍)	7.79	5.97	3.74

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看, 2020—2022年末, 公司流动比率波动增长, 速动比率波动下降; 现金短期债务比波动下降, 处于较低水平; 经营现金对短期债务的覆盖持续下降。公司短期偿债能力表现一般。

从长期偿债指标看, 2020—2022年, 公司EBITDA波动下降, EBITDA利息保障倍数波动下降, 全部债务/EBITDA波动上升, 公司EBITDA对利息保障能力、债务本金保障能力很强。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、业务结构和产能产量等方面的综合判断，公司整体偿债指标表现好。

截至 2023 年 3 月底，公司获得授信额度 3442.05 亿元，未使用额度 1672.29 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 2022 年底，公司对外担保余额为 30.04 亿元，主要为公司对中国建材国际工程提供的对外担保。

截至 2022 年底，公司及其一级子公司存在 2 笔重大未决诉讼，即美国石膏板诉讼案件和云南永保案件。

(1) 美国石膏板诉讼案件。美国石膏板诉讼涉及集团诉讼和非集团诉讼等多起案件，截至 2022 年底，上述美国石膏板诉讼事项发生的付款义务已经履行完毕，在上述多区合并诉讼案的集体和解中，共有 90 户原告选择了退出和解。截至本报告披露日，41 户原告的诉讼已经终结，剩余 49 户原告的诉讼仍在继续进行。

(2) 云南永保案件。公司子公司西南水泥在 2012 年 3 月 23 日就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% 股权事宜与自然人谭国仁签署《股权转让协议》，但谭国仁存在违反《股权转让协议》的情形，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，2021 年 12 月 25 日，中国贸仲做出终局裁决，谭国仁因隐匿债务、应收账款未实现和赔偿西南水泥股权转让交易权益损失及或有负债等事项应向西南水泥支付款项共计 7.37 亿元，西南水泥根据仲裁结果进行了账务处理。此外，针对谭国仁交接后，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合计 6.95 亿元，截至 2022 年底，该案件仍在审理过程中。

## 7. 公司本部报表分析

公司本部资产构成主要为与子公司往来款以及持有的子公司股权，公司本部所有者权益中含较大规模永续债；公司本部债务负担尚可，但短期集中偿付压力较大；公司本部无实际经营业务，利润主要来源为对下属子公司的投资收益。

2020—2022 年末，公司本部资产总额波动增长，年均复合增长 1.85%。截至 2022 年底，公司本部资产总额 1277.19 亿元，较年初下降 3.39%，资产结构较为均衡。其中，长期股权投资 661.37 亿元，较年初有所增长，主要系对下属公司投资增长影响所致；货币资金较年初下降 40.66% 至 6.48 亿元，货币资金规模较小。截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 1311.11 亿元，继续增长。

2020—2022 年末，公司本部所有者权益波动增长，年均复合增长 11.57%。截至 2022 年底，公司本部所有者权益 735.36 亿元，较年初下降 1.86%，主要由其他权益工具（占 21.14%）、资本公积（占 19.46%）和未分配利润（占 40.50%）构成。截至 2023 年 3 月底，公司本部所有者权益为 737.30 亿元，变动不大。

2020—2022 年末，公司本部负债总额逐年下降，年均复合下降 8.06%。截至 2022 年底，公司本部负债总额 541.83 亿元，较年初下降 5.39%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款减少所致；全部债务 528.70 亿元，较年初减少 1.85%，以长期债务为主（占 56.41%），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.42% 和 41.83%；如果将永续债调整入全部债务，全部债务为 684.16 亿元，全部债务资本化比率为 54.12%，公司本部债务负担尚可，但货币资金规模较小，短期偿债压力较大。截至 2023 年 3 月底，公司本部负债总额为 573.80 亿元。

2020—2022 年，公司本部营业总收入逐年下降，年均复合下降 8.56%。2022 年，公司本部营业总收入为 0.87 亿元，利润总额为 62.24 亿元，主要来自投资收益，2022 年公司本部投

资收益为 64.34 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.46 亿元，利润总额为 2.91 亿元。

2020—2022 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额持续为净流出，2022 年为-57.91 亿元；公司本部投资活动产生的现金流量净额持续为大额净流入，2022 年为 106.87 亿元；公司本部筹资活动产生的现金流量净额持续为净流出，2022 年为-53.40 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部经营活动产生的现金流量净额-6.77 亿元；投资活动产生的现金流量净额-9.96 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 36.13 亿元。

## 十、本期债券偿还能力分析

### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

**本期债券的发行对公司现有债务水平影响较小。**

本期债券拟发行金额不超过 20.00 亿元，按照 20.00 亿元计算，分别占 2022 年底长期债务和全部债务的 2.05% 和 1.02%。

截至 2022 年底，预计本期债券发行后，并将其调整入长期债务进行测算，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将分别上升至 60.30%、50.81% 和 34.13%，较未发行前上升 0.16 个百分点、0.25 个百分点和 0.45 个百分点。考虑到本期债券募集资金将用于偿还公司的有息债务，公司实际债务负担或低于上述预测值。

### 2. 本期债券偿还能力分析

**公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券的保障能力很强。**

本期债券拟发行金额不超过 20.00 亿元，按照 20.00 亿元计算，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行金额的 153.13 倍、161.78 倍和 121.80 倍；经营活动现金流量净额分别为本期债券拟发行金额的 32.12 倍、25.01 倍和 13.18 倍；公司 EBITDA 分别为本期债券拟发行金额的 26.26 倍、28.30 倍和 19.93 倍。公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券的保障能力很强。

本期债券发行后，经营现金流入对发行后长期债务覆盖程度较好，但经营活动现金流量净额对长期债务覆盖程度一般，EBITDA 对长期债务覆盖程度较好。

表 18 本期债券偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务* (亿元)	996.58
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	2.44
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.26
发行后长期债务/EBITDA (倍)	2.50

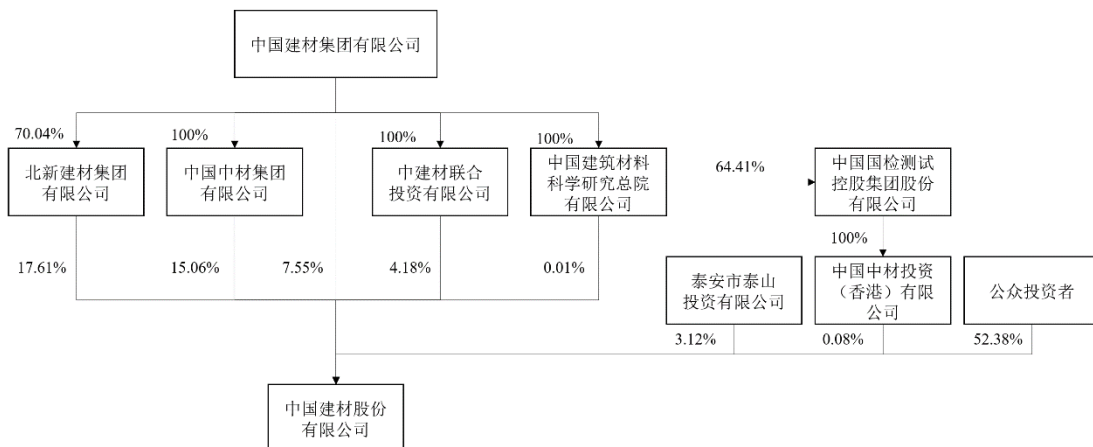
注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 6 月 25 日，公司本部存续期债券合计金额 374.00 亿元。其中，2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年及以后到期的债券余额（假设进入行权期的债券全额回售）分别为 56.00 亿元、91.00 亿元、170.00 亿元和 57.00 亿元。总体看，公司存续债券规模较大，2025 年到期债务规模较大。

## 十一、结论

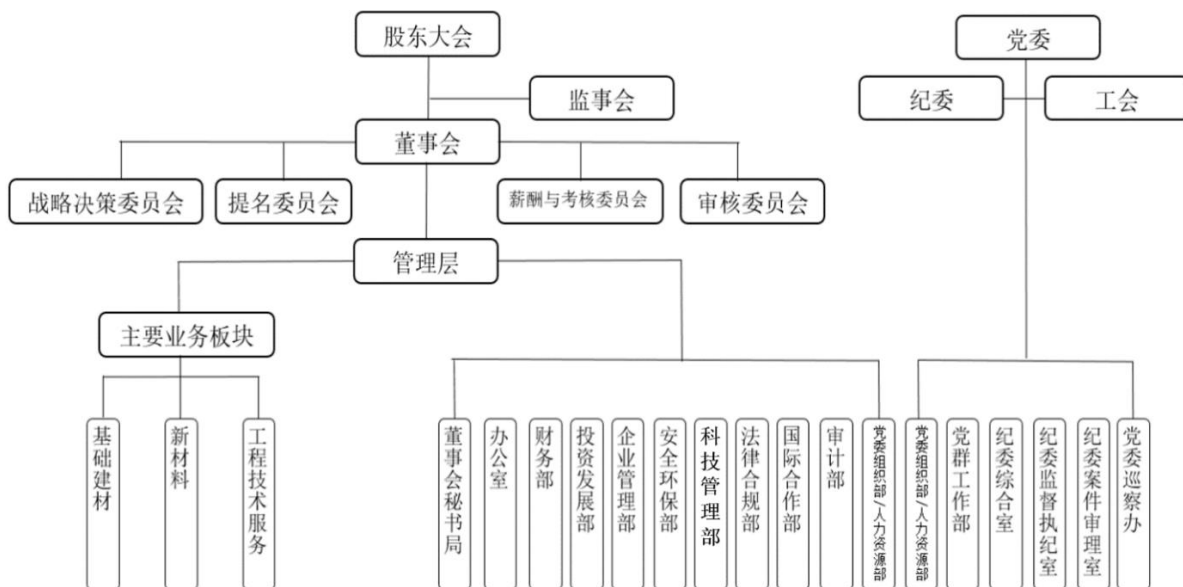
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2023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2023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 2022 年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
2	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	866342.28	84.52
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	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	49.03
5	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
6	中国中材国际工程股份有限公司	南京市	建设及工程服务	226563.21	47.77
7	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
8	中材科技股份有限公司	南京市	高科技材料业务	167812.36	60.24
9	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
10	中建材投资有限公司	深圳市	投资、贸易、租赁业	300000.00	100.00
11	中国建材石墨新材料有限公司	北京市	高科技材料业务	1000.00	100.00

注：公司拥有的北新建材、中材国际和宁夏建材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 1-4 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	类别	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
天山股份	水泥熟料	产量	3387.44	56266.47	47697.00	8207.96
		销量	2145.37	31740.03	27157.00	5036.28
		价格	357.76	362.07	330.96	298.60
	混凝土	产量	214.44	10471.67	7933.24	1300.51
		销量	214.44	10471.67	7933.24	1300.51
		价格	370.85	460.38	429.74	387.73
北方水泥	水泥熟料	产量	3255.87	2620.96	1730.84	46.73
		销量	2051.41	1702.07	1010.54	38.70
		价格	270.78	354.67	394.91	306.32
	混凝土	产量	384.06	374.40	271.23	7.49
		销量	384.06	374.40	271.23	7.49
		价格	341.70	380.77	401.14	455.67
祁连山控股	水泥熟料	产量	4155.79	4206.47	3941.58	354.15
		销量	2378.97	2353.65	2217.36	243.03
		价格	295.56	295.49	329.39	302.02
	混凝土	产量	160.33	140.81	110.72	10.90
		销量	160.33	140.81	110.72	10.90
		价格	388.63	380.13	375.73	377.51
宁夏建材	水泥熟料	产量	2781.61	2632.85	2291.38	217.91
		销量	1586.43	1457.51	1275.37	141.72
		价格	265.20	274.90	318.29	299.32
	混凝土	产量	188.46	196.27	154.98	17.84
		销量	188.46	196.27	154.98	17.84
		价格	326.81	330.85	352.57	320.26

中材水泥	水泥熟料	产量	4184.75	2021—2022 年及 2023 年 1—3 月，中材水泥的水泥业务并入天山股份进行统一核算			
		销量	2433.64				
		价格	364.45				
	混凝土	产量	59.00				
		销量	59.00				
		价格	458.46				
南方水泥	水泥熟料	产量	21322.47	2021—2022 年及 2023 年 1—3 月，南方水泥的水泥业务并入天山股份进行统一核算			
		销量	12156.98				
		价格	342.79				
	混凝土	产量	5465.59				
		销量	5465.59				
		价格	478.15				
中联水泥	水泥熟料	产量	11877.48	2021—2022 年及 2023 年 1—3 月，中联水泥的水泥业务并入天山股份进行统一核算			
		销量	6902.37				
		价格	340.15				
	混凝土	产量	4592.27				
		销量	4592.27				
		价格	459.82				
西南水泥	水泥熟料	产量	16027.74	2021—2022 年及 2023 年 1—3 月，西南水泥的水泥业务并入天山股份进行统一核算			
		销量	9224.04				
		价格	284.98				
	混凝土	产量	88.48				
		销量	88.48				
		价格	308.40				
合计	水泥熟料	产量	<b>66993.14</b>	<b>65726.76</b>	<b>55660.79</b>	<b>8826.74</b>	
		销量	<b>38879.20</b>	<b>37253.26</b>	<b>31660.27</b>	<b>5459.73</b>	
	混凝土	产量	<b>11152.63</b>	<b>11183.16</b>	<b>8470.17</b>	<b>1336.74</b>	
		销量	<b>11152.63</b>	<b>11183.16</b>	<b>8470.17</b>	<b>1336.74</b>	

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，除北方水泥、天山股份、宁夏建材和祁连山控股外，中联水泥、南方水泥、西南水泥和中材水泥 2021—2022 年及 2023 年 1—3 月水泥相关业务并入天山股份中

资料来源：公司提供

**附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）**

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	636.43	602.27	547.40	595.78
资产总额(亿元)	4557.59	4627.77	4824.31	5012.91
所有者权益(亿元)	1652.92	1793.16	1923.31	1951.52
短期债务(亿元)	1067.96	953.24	990.34	/
长期债务(亿元)	879.02	949.70	976.58	/
全部债务(亿元)	1946.98	1902.94	1966.92	/
营业总收入(亿元)	2590.48	2817.16	2358.76	441.42
利润总额(亿元)	300.80	337.77	173.67	2.44
EBITDA(亿元)	525.18	565.97	398.57	/
经营性净现金流(亿元)	642.49	500.15	263.51	-35.67
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	4.01	4.29	3.63	--
存货周转次数(次)	9.31	10.11	8.44	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.61	0.50	--
现金收入比(%)	115.48	111.47	99.53	87.49
营业利润率(%)	26.21	23.68	17.10	14.10
总资本收益率(%)	8.25	9.17	5.56	--
净资产收益率(%)	13.12	14.36	7.72	--
长期债务资本化比率(%)	34.72	34.62	33.68	/
全部债务资本化比率(%)	54.08	51.49	50.56	/
资产负债率(%)	63.73	61.25	60.13	61.07
流动比率(%)	81.57	86.14	83.55	92.60
速动比率(%)	70.98	73.90	70.21	78.17
经营现金流动负债比(%)	33.43	28.50	14.65	--
现金短期债务比(倍)	0.60	0.63	0.55	/
EBITDA 利息倍数(倍)	6.36	6.76	5.65	/
全部债务/EBITDA(倍)	3.71	3.36	4.93	/

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. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予以年化；4. 其他流动负债和其他应付款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，由于租赁负债为经营租赁，故未计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债，未对母公司债务数据进行调整；5. 本报告 2020 年、2021 年和 2022 年财务数据分别为 2021 年审计报告期初数、2022 年审计报告期初数及 2022 年审计报告期末数据；6. “/” 为数据未获取，“--” 为数据无意义

资料来源：公司提供，联合资信整理

**附件 3 公司主要财务数据及指标（本部/母公司）**

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	25.68	17.64	21.61	41.00
资产总额(亿元)	1231.71	1322.02	1277.19	1311.11
所有者权益(亿元)	590.74	749.32	735.36	737.30
短期债务(亿元)	223.53	191.17	230.43	179.07
长期债务(亿元)	395.76	347.48	298.27	371.54
全部债务(亿元)	619.29	538.65	528.70	550.61
营业总收入(亿元)	1.04	0.94	0.87	0.46
利润总额(亿元)	72.64	241.01	62.24	2.91
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-23.81	-81.89	-57.91	-6.77
<b>财务指标</b>				
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(%)	108.31	105.08	87.32	52.26
营业利润率(%)	57.73	32.41	75.66	97.87
总资产收益率(%)	/	/	/	/
净资产收益率(%)	12.30	32.16	8.46	--
长期债务资本化比率(%)	40.12	31.68	28.86	33.51
全部债务资本化比率(%)	51.18	41.82	41.83	42.75
资产负债率(%)	52.04	43.32	42.42	43.76
流动比率(%)	250.77	302.38	248.88	310.03
速动比率(%)	250.77	302.38	248.88	310.03
经营现金流动负债比(%)	-9.72	-36.41	-23.80	--
现金短期债务比(倍)	0.11	0.09	0.09	0.23
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/

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. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予以年化；4. 未对公司本部债务数据进行调整；5. 本报告 2020 年、2021 年和 2022 年财务数据分别为 2021 年审计报告期初数、2022 年审计报告期初数及 2022 年审计报告期末数据；6. “/” 为数据未获取，“--” 为数据无意义

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 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。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

## 联合资信评估股份有限公司关于 中国建材股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行 科技创新永续期公司债券（第四期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。