信用等级公告

联合〔2019〕 2408 号

联合资信评估有限公司通过对中国建材国际工程集团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，确定维持中国建材国际工程集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“19 中材国际 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十五日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国建材国际工程集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA+
上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 中材国际 CP001	4.00 亿元	2020/4/10	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	66.46	73.56	52.00	51.52
资产总额(亿元)	240.21	254.27	278.39	294.52
所有者权益(亿元)	48.12	53.39	54.20	56.07
短期债务(亿元)	64.80	87.99	91.74	76.35
长期债务(亿元)	21.60	15.63	31.47	35.17
全部债务(亿元)	86.40	103.62	123.20	111.52
营业收入(亿元)	86.25	98.06	102.17	21.36
利润总额(亿元)	6.29	7.48	6.63	1.85
EBITDA(亿元)	12.50	15.66	15.28	--
经营性净现金流(亿元)	-9.54	7.67	3.66	-5.72
应收类款项/资产总额(%)	42.38	43.62	17.24	23.10
营业利润率(%)	26.21	23.70	25.97	26.86
净资产收益率(%)	10.73	12.28	9.87	--
资产负债率(%)	79.97	79.00	80.53	80.96
全部债务资本化比率(%)	64.23	66.00	69.45	66.54
流动比率(%)	132.06	121.76	115.51	116.75
经营现金流动负债比（%）	-6.07	4.22	1.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.91	6.62	8.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.83	2.61	2.30	--

注：2019 年 1 季度财务数据未经审计

分析师：唐立倩　李思卓　李　颖

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

评级观点

中国建材国际工程集团有限公司（以下简称“公司”）系中国建材股份有限公司（以下简称“建材股份”）控股子公司，长期从事玻璃、水泥等工程设计和总承包业务，具备多项施工资质。公司在浮法玻璃和太阳能光伏电子玻璃等方面技术优势较强，市场占有率高。跟踪期内，公司在玻璃、新能源和水泥业务领域稳步发展，新型房屋工程和智慧农业工程继续推进；营业收入规模不断扩大，整体盈利能力较强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司水泥工程板块新签合同额较少、短期偿债能力偏弱等因素对公司经营带来的不利影响。

未来公司将促进玻璃工程业务向高端市场转型，深化新能源海外业务，积极推进新型智慧农业成为重要业务板块。公司营业收入有望稳步增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“19 中材国际 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司为建材股份的控股子公司，股东实力强，在资金及融资担保等方面给予公司较大支持。
2. 跟踪期内，公司保持其在浮法玻璃和太阳能光伏电子玻璃工程设计施工等方面的技术优势，相关工程承接市场占有率高，在国内外具有较高的品牌知名度和市场竞争优势。
3. 跟踪期内，公司营业收入规模保持增长，整体盈利能力较强。

关注

1. 跟踪期内，公司水泥板块新签合同额有所下降，未来对收入的贡献能力可能减弱。

2．跟踪期内，公司应收类款项及合同资产占比大，对资金形成一定占用。
3．公司海外业务占比较高，海外工程施工承包业务受国际政治经济形势、当地政策及汇率波动等因素影响较大。
4．跟踪期内，公司债务规模不断增长，以短期债务为主，存在一定短期偿债压力。

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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。

中国建材国际工程集团有限公司跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国建材国际工程集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、 企业基本情况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍为中国建材集团公司（以下简称“中国建材集团”）。公司实收资本和注册资本均未发生变动，截至 2019 年 3 月底，仍为 5.00 亿元。中国建材股份有限公司（以下简称“建材股份”）持有公司 91.00%股份，蚌埠市华金技术开发有限公司持有公司 9.00%股份。

跟踪期内，公司组织架构、分子公司无明显变化，内设财务部、国际业务部、玻璃工程事业部、新能源事业部、新型房屋事业部和审计法务部等 13 个职能部门；下设一级子公司 18 家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 278.39 亿元，所有者权益合计为 54.20 亿元（其中少数股东权益 9.82 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 102.17 亿元，利润总额 6.63 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 294.52 亿元，所有者权益 56.07 亿元（其中包含少数股东权益 10.16 亿元）； 2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.36 亿元，利润总额 1.85 亿元。

公司住所地址：上海市普陀区中山北路 2000 号中期大厦 27 层；法定代表人：彭寿。

三、 债券概况与募集资金使用情况

截至2019年6月底，联合资信所评公司债券“19中材国际CP001”余额合计4.00亿元（详见表1）。截至跟踪日，存续债券募集资金已全部用于偿还银行借款和债务融资工具。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 中材国际 CP001	4.00	4.00	2019/4/10	1 年
合计	**4.00**	**4.00**	--	--

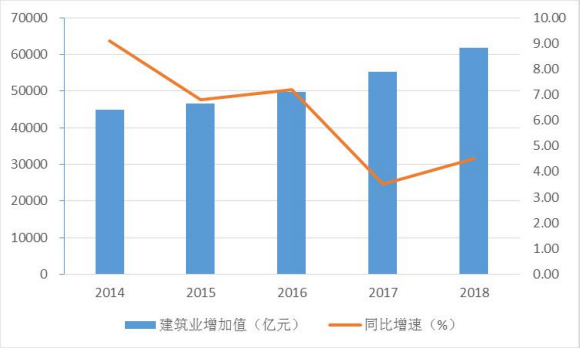
资料来源：联合资信整理

四、 行业及区域经济环境

1. 建筑施工行业概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010 年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值仍保持增长态势。初步核算，2018 年中国建筑业增加值 61808 亿元，按不变价计算比上年增长 4.5%，增速较 2017 年回升 1 个百分点。2018 年，全国建筑业新签合同额同比增长 7.14%至 272854.07 亿元，增速较 2017 年大幅下降 12.24 个百分点；在手合同额同比增长 12.49%至 494409.05 亿元，增速同比下滑 4.94 个百分点。

图 1 2014~2018 年中国建筑业增加值及其增长速度（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

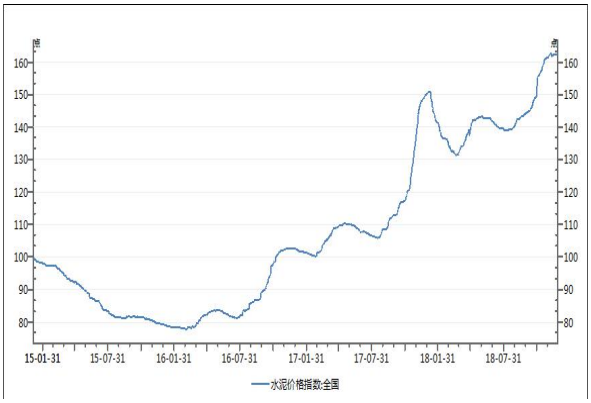
（2）上游原材料供给及下游需求

钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料，其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2017 年以来，受益冬季错峰限产以及行业协同限产的落实执行，水泥价格持续波动上升。2018 年 11 月底，全国水泥价格达到 447 元/吨，同比增长 13%，处于历史高位。从区域来看，华东地区水泥价格最高，为 550 元/吨，西北地区水泥价格最低，为 357 元/吨，区域市场延续分化。在国内经济下行压力增大的背景下，供给侧改革力度与环保政策执行迎来边际放松，环保措施完善，排放达标的企业可以实行差异化错峰。在行业高盈利的驱动下，水泥企业将加大环保投入以减少停产时间，增加自身利润。未来水泥价格预计仍将保持高位。

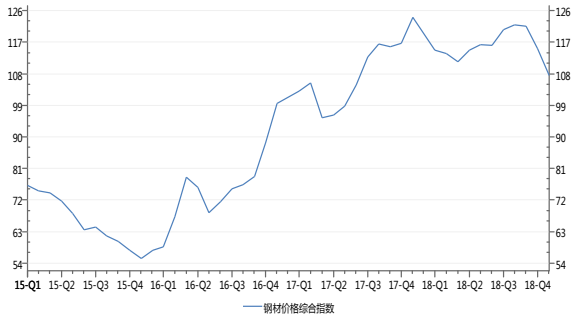
2018 年，钢材价格呈现宽幅震荡的走势。2018 年 9 月以来，钢材价格开始迅速下降，一方面是因为天气转冷致使工地施工受限，钢材需求季节性回落，另一方面是因为钢贸商及终端基于未来需求较差预期接货意愿趋于消极。供给方面，采暖季限产仍未全面展开，产能利用率回落 1.24 个百分点至 77.26%。供大于求致使钢材库存累积。短期内环保限产仍是影响钢材价格的主要因素，若后续各地环保限产全面开展并严格执行，供给收缩仍将对钢材价格产生一定支撑。

图 2 近年全国水泥价格指数



资料来源：wind

图 3 近年全国钢材价格指数



资料来源：wind

行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响；但在宽信用、补短板的政策引导下，预计基建投资将有所回暖。

房地产行业作为建筑业的重要下游之一，2018 年以来下行态势明显。2018 年 1~12 月，全国房地产开发投资完成 12.03 亿元，较上年同期增长 9.50%，房屋新开工面积同比增长 17.20%。与此同时，2018 年 1~12 月，全国商品房销售面积同比仅增长 1.30%，房屋竣工面积则较上年同期下降 7.80%。随着棚改货币化的收紧，以及居民杠杆率的持续提高，紧缩的融资环境和趋严的监管环境限制了国内贷款、个人按揭贷款等房地产开发的主要资金来源，从而给地产行业带来了下行压力。

基建投资方面，2018 年 1~12 月，全国基础设施投资（不含电力）累计同比增长 3.8%，较去年同期下降 15.2 个百分点，增速较 1~9 月回升 0.5 个百分点。受益于“补短板”和“稳投资”的政策，2018 年四季度基建投资增速企稳回升，结束了 2017 年底以来连续 9 个月的下滑，但仍处于历史绝对低位。从基建投资的主要分支领域看，2018 年 1~12 月交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.9%，增速较前三季度回升 0.7 个百分点；水利、环境和公共设施管理投资同比增长 3.3%，增速较前三季度回升 1.1 个百分点。

2018 年下半年以来，面对国内外需求冲击共振带来的经济下行压力，央行采取了适度宽

松的货币政策，多次下调存款准备金；随着地方政府专项债发行和使用进度的加快，积极的财政政策也更加积极。为稳定市场对基建投资的信心，中央政府提出了“基建补短板”，进一步加大基础设施、农业、脱贫攻坚、生态环保四个领域的投资力度，并把去杠杆的政策目标变为了稳杠杆。总体看，在宽信用、补短板的政策引导下，基建投资预计将有所回暖，从而给建筑业的下游需求带来一定的支撑。

（3）建筑行业竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之EPC、BT、BOT和PPP等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

表 2　中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑行业风险关注

基建资金到位情况不及预期，行业竞争加剧挤压利润空间

由于地方政府债务快速增长，地方政府组织开展基础设施建设投资的意愿与能力存在不确定性，紧信用的环境使得基建资金到位情况不及预期。此外，由于建筑行业竞争性强，对上下游的议价能力弱，压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。在融资成本高企的金融环境下，整个建筑市场毛利

率空间进一步受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

需求方面，随着调控政策持续收紧，一级居民终端需求的透支，房地产开发投资增速下行压力持续加大；在金融防风险、地方政府去杠杆的背景下，基建行业也难以保持过去的高速增长。由于对上游的议价能力相对较弱，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年以来，钢材水泥价格经历了较大幅度的上涨，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 监管趋严使得企业面临一定的合规风险。

为了控制地方隐形债务风险，财政部加强了对 PPP 项目的监管，将大量不合规的 PPP 项目从项目库中清退。对于积累了大量不合规 PPP 项目的企业，短期内的整改压力很大，如果回归传统的垫资模式，在融资能力不足、地方政府债务负担较重的背景下许多项目都将难以落地，从而给建筑企业带来较大的业绩压力。

（5）建筑行业发展趋势

展望 2019 年，基建投资将逐渐回暖，合规 PPP 项目将成为政府投资的主要资金来源。2018 年下半年以来，国内经济下行压力有所加大，在积极的财政政策和“补短板”的背景下，基建投资将有所回暖。另外，在目前地方政府融资受阻的情况下，通过合规的 PPP 项目吸引社会资本方参与基础设施建设将成为政府投资的重要资金来源。在政策的推动下，PPP 体系将逐渐完善，作为参与 PPP 项目主力的建筑央企未来发展前景良好。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

2. 相关行业概述

公司主要承担玻璃、水泥、新能源等项目的工程施工，主要客户为上述产业的生产企业，其行业发展对公司业务经营有较大影响。

（1）水泥行业

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

基础设施建设、房地产投资是拉动水泥需求增长的主导力量，且其投资情况决定了水泥需求总量，其变动情况决定了水泥需求的变动情况。水泥市场供给方面，2018 年，行业错峰生产延续常态化，阶段性减少产品供给；生态环境保护进一步强化，矿山综合治理逐步收紧，中央环保督察“回头看”和大气污染防治行动对推动落后产能退出市场以及水泥行业转型升级起到积极作用，部分落后产能淘汰出市场，总体供给得到有效控制。

2018 年以来，水泥市场需求平稳，供给收缩，同时，在协会和大企业的带动下行业自律的效果明显提升，促使我国水泥市场总体供需矛盾得到了一定改善，多数地区库存水平处于低位运行，支撑水泥价格一路上扬，并站上历史高位。但需要注意的是，由于区域发展并不平衡，无论从需求还是效益水平，南强北弱的差距继续扩大。尤其是东北、内蒙等地区部分水泥企业依旧处于亏损或盈亏边缘。

截至 2018 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1681 条，设计熟料产能达 18.2 亿吨，实际年熟料产能依旧超过 20 亿吨。水泥熟料生产线平均规模继续提升，从 2017 年的 3424 吨/天提升至 3491 吨/天。

从水泥的价格来看，2018 年全国水泥均价达 435 元/吨，较 2017 年上涨 82 元/吨，涨幅达 23.23%，受下游需求平稳，上游供给紧缩影响，协同行业自律效果提升影响，我国水泥市场总体供需矛盾得到一定改善，支撑水泥价格一路上扬，并达到历史高位。具体看，2018

年全国水泥市场全年基本保持高位稳定，大都在 400—450 元/吨之间运行。受错峰生产、环保检查以及旺季需求量增长等因素影响，2018 年四季度开始呈明显上扬走势，12 月份全国均价已经达到 492 元/吨。

2018 年，全国水泥价格不断上涨主要有两个原因，首先，环保加强，错峰生产，供给压缩明显。其次，煤炭价格维持高位运行，2018 年，优质产能逐步释放但影响有限，煤炭供需维持紧平衡，煤炭价格有所波动但整体维持高位。2018 年水泥市场各地区积极响应国家政策，相继展开停窑限产行动及行业自律。新增夏季错峰，并冬季停产时间明显加长，产能发挥率不足，长时间停产导致水泥供给减少，随着供给侧改革不断深入、国家环保政策趋严、错峰停窑时间的拉长和范围的扩大形势下，水泥价格持续推高。截至 2018 年底，全国水泥价格指数为 162.27 点，较 2017 年底的 149.90 点上涨 8.25%。

（2）玻璃行业

2018 年，国内玻璃需求进入成熟期，市场竞争格局将基本稳定，国际化是玻璃行业的发展出路。

玻璃可以简单分为平板玻璃和深加工玻璃。平板玻璃生产工艺以浮法为主，而深加工玻璃工艺各异，如建筑玻璃通常在浮法原片生产后无需复杂的后端环节，产品同质化较强，而汽车玻璃是在浮法玻璃原片的基础上，进行钢化、成型、密封、除霜、注塑、车型匹配、光学畸变，属于产品差异化较强的产品，行业进入门槛也相对较高。按照下游需求，玻璃主要可分为建筑玻璃、汽车玻璃、太阳能玻璃、电子精细玻璃以及特种玻璃（家电玻璃、安防玻璃等），至今我国在超薄精细玻璃等领域依然有技术空白。

从竞争格局来看，由于玻璃产业供给刚性的特性（一旦点火投产不能随意关停），长期累积的供给过剩在需求进入平稳阶段逐步令行业洗牌，老牌玻璃企业和华尔润在传统玻璃领域相继没落，而福建派系三大顶梁柱福耀玻璃、信义玻璃及旗滨集团逐渐崛起，3 家公司浮法玻璃日熔量产能分别为 4750 吨、13800 吨和 11600 吨。就浮法工艺而言，我国玻璃企业已具备明显的国际比较优势，国际玻璃巨头圣戈班（Saint Gobain）和旭硝子株式会社十年来营收和利润停滞，盈利能力远不及我国前 3 大玻璃企业。2014 年以后，国内玻璃龙头企业福耀玻璃和信义玻璃等相继开拓海外业务，在全球玻璃工业中占据重要席位。

2018 年，我国平板玻璃和浮法玻璃分别实现产量 8.69 亿重量箱和 6.29 亿重量箱，同比分别增长 3.70%和 2.95%。从价格表现来看，2018 年玻璃价格呈现先扬后抑态势，在 2017 年严控新增产能的作用下，玻璃价格在 2018 年一季度走出罕见的暖冬行情，进入二季度短暂回落后，整体展开一波震荡上行局面，进入 9 月后价格重心开始不断下移，年底回落至年内低位。总体来看，平板玻璃价格稳中有升，平均出厂价格同比上涨 3.8%，12 月当月出厂价 75 元/重量箱。2018 年平板玻璃行业实现营业收入 760 亿元，同比增长 7.2%，利润总额 116 亿元，同比增长 29.1%。

（3）光伏发电行业

我国光伏发电新增装机及发电量有所增长，弃光率同比下降，光伏发电行业的快速发展给相关施工及运营企业提供了较好的发展机遇。

根据国家能源局数据，2018 年，我国光伏发电量 1775 亿千瓦时，同比增长 50%。全国弃光电量 54.9 亿千瓦时，弃光率同比下降 2.8 个百分点，弃光主要集中在新疆和甘肃，其中：新疆（不含兵团）弃光电量 21.4 亿千瓦时，弃光率 16%，同比下降 6 个百分点；甘肃弃光电量 10.3 亿千瓦时，弃光率 10%，同比下降 10 个百分点。

根据《关于 2018 年光伏发电项目价格政策的通知》（发改价格规〔2017〕2196 号），2018 年采用“自发自用、余量上网”模式的分

布式光伏项目，度电补贴为每千瓦时0.37元(含税，较上年下降0.05元)，采用“全额上网”模式的分布式光伏发电项目按所在资源区光伏电站价格执行，村级光伏扶贫电站（0.5兆瓦及以下）和户用分布式光伏扶贫项目补贴保持不变；降低2018年1月1日之后投运的光伏电站标杆上网电价，I、II、III类资源区的标杆上网电价分别调整为每千瓦含税价格为0.55元、0.65元和0.75元。在国内绝大多数地区，分布式电价高于对应区域的全额上网电价，仍具有更好的投资回报比。

根据国家能源局的统计，截至2018年底，我国光伏发电装机达到1.74亿千瓦，同比增长34%，其中集中式电站12384万千瓦，分布式光伏5061万千瓦。光伏发电行业的快速发展给相关施工及运营企业提供了较好的发展机遇。

五、 基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司实际控制人仍为中国建材集团，建材股份和蚌埠市华金技术开发有限公司分别持有公司91%和9%股份。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为5.00亿元。

2. 人员素质

跟踪期内，根据股东的决议，公司总裁、总经济师发生变动，对公司生产经营及偿债能力无重大影响。

2018年12月，根据股东出具的通知，提名孙建安为公司总裁，免去彭寿总裁职务；提名何文为公司总经济师，免去赵飞总经济师职务。上述决议已通过公司董事会。

孙建安先生，1959年10月生，公司董事、总裁，教授级高级工程师，国家一级注册结构工程师，国家注册咨询工程师，享受国务院政府特殊津贴，武汉工业大学工民建专业本科毕业。2000年7月至2009年10月历任经营业务部部长、公司副总经理、教授级高级工程师，2009年11月至2018年11月任公司常务副总裁。其长期从事玻璃工厂和民用建筑的结构设计、研究及工程管理工作，共获得省部级工程设计一等奖1项、二等奖2项，工程咨询成果一等奖2项、二等奖1项。

何文先生，1966年8月生，公司总裁助理、总经济师，教授级高级工程师，上海财经大学工业经济专业本科毕业，上海财经大学EMBA。2000年2月至2013年3月历任公司国外工程部副部长及部长、企业发展部部长，2013年3月至今，升任公司总裁助理兼行政人事部部长、国际业务部部长。其长期主管公司境外工程业务板块的相关工作。

公司上述高管变更事项对公司的日常管理、生产经营、偿债能力无重大影响。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良及关注类信贷记录，未发现公司有其他不良信用记录。公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3101060000186086），截至2019年7月11日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，信贷履约情况良好。

截至2019年6月底，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、 管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度未发生重大变动。

七、 经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司经营范围稳定，主要由玻璃、水泥、新能源三大工程板块构成，2018年，玻璃工程及水泥工程的收入及毛利率均有所增长；新能源工程收入有所下降；智慧农业

工程发展较快。

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变动，主要从事玻璃、水泥和新能源的工程总承包及工程项目设计业务。

2018 年，公司实现主营业务收入 101.79 亿元，同比增长 4.44%。上述三大工程板块收入合计占比为 88.00%。同期，公司主营业务毛利率为 26.15%，较 2017 年底上升 2.16 个百分点，除新型房屋工程业务外，其余各板块毛利率均有所增长。

表 3　2017~2019 年 3 月公司主营业务收入结构与毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2017 年			2018 年			2019 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
玻璃工程	29.89	30.67	28.66	30.07	29.54	30.71	6.92	32.47	30.13
水泥工程	24.20	24.83	22.94	27.32	26.84	26.73	9.23	43.31	26.32
新能源工程	35.29	36.21	21.73	32.19	31.62	25.51	4.41	20.69	23.78
新型房屋工程	5.71	5.86	21.59	6.54	6.42	12.77	0.07	0.33	22.23
智慧农业工程	2.37	2.43	15.42	5.86	5.76	18.41	0.67	3.14	26.06
合计	**97.46**	**100.00**	**23.99**	**101.79**	**100.00**	**26.15**	**21.31**	**100.00**	**27.01**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）玻璃工程业务

玻璃工程为公司传统优势业务，技术水平领先。跟踪期内，公司玻璃工程板块收入与去年基本持平，新签合同额有所增长，由于公司在国内高端市场占有率较高，毛利率保持较高水平。该业务海外业务占比高，存在一定国际政治、汇率风险。

公司玻璃工程的业务实施主体为公司本部，采用 EPC 业务模式，即前期设计、中期施工、设备采购及安装、后期运行调试、后续技术服务及备品备件供应一体化。公司在浮法玻璃和太阳能光伏电子玻璃等方面具有较强的技术优势，在国内外具有较高的品牌知名度和市场竞争优势。采购方面，公司对于主要原材料实行集中采购，主要供应商包括中建材蚌埠玻璃工业设计研究院有限公司、瑞泰科技股份有限公司、芜湖东旭光电装备技术有限公司等。2018 年，公司新签合同额达 62.59 亿元，较 2017 年增长 15.14%，以国内业务为主。2019 年 1~3 月，公司新签合同额 6.84 亿元，相当于 2018 年度的 10.93%。

表 4　2017~2019 年 3 月新签玻璃工程合同额

（单位：亿元）

区域	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
国内	35.95	48.62	5.54
国外	18.41	13.97	1.30
合计	**54.36**	**62.59**	**6.84**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司在执行的玻璃工程项目合同总额为 36.00 亿元，前五大在执行的玻璃工程项目合同金额 29.01 亿元，在手玻璃工程合同（剔除已投入）余额为 41.21 亿。

表 5　截至 2019 年 3 月底公司前五大在执行玻璃工程项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	业主	合同金额	施工期限	完工进度
中联浮法玻璃生产线退市进园项目	河南省中联玻璃有限责任公司	9.41	2019.1-2020.6	55.00
蚌埠中光电科技有限公司 8.5 代 TFT-LCD 玻璃基板项目	蚌埠中光电科技有限公司	7.96	2018.1-2019.6	81.04
中建材（濮阳）光电材料有限公司超白光热材料项目	中建材（濮阳）光电材料有限公	4.43	2017.8-2019.6	86.90

安徽燕龙基新能源科技有限公司光伏玻璃生产及深加工项目	安徽燕龙基新能源科技有限公司	3.83	2018.1-2019.12	47.01
越南富美 600t/d 超白浮法玻璃生产线	PHU MY ULTRA CLEAR FLOAT GLASS CO.,LTD.(越南富美)	3.38	2018.9-2019.12	51.13
合计	--	**29.01**	--	--

资料来源：公司提供

2018 年，公司实现玻璃工程收入 30.07 亿元，同比增长 0.6%，毛利率由 28.66%上升至 30.71%，主要由于公司玻璃工程业务转向超薄浮法玻璃、超白高透光伏玻璃、在线镀膜玻璃、LOW-E 中空玻璃、玻璃深加工工艺等高端玻璃工程总承包市场。2019 年 1~3 月，公司实现玻璃工程收入 6.92 亿元，相当于 2018 年度的 23.01%。

（2）水泥工程业务

随着集团业务的调整，水泥工程业务新签合同额有所下滑；海外业务占比高，存在一定国际政治、汇率风险。

公司该板块的经营主体为下属子公司南京凯盛国际工程有限公司（简称“南京凯盛”）、北京凯盛建材工程有限公司（简称“北京凯盛”）和新疆凯盛建材设计研究院（有限公司）（简称“新疆凯盛”）。水泥工程主要包括工程总承包（EPC、PDB）和工程设计两部分业务，一般国内工程承包项目完成周期在 3~4 年左右，国外项目则在 4~5 年。公司通过专业攻关和优化技术，形成了独具特色、性价比优越的新型干法水泥核心技术，开发了具有自主知识产权的系列设备和关键设备，水泥余热发电技术得到国际市场认可。采购方面，水泥工程板块的直接材料占比在 95%左右，公司上游供应商主要包括中国化学工程第十三建设有限公司、北京任宇通达国际物流有限公司等。

2018年，公司水泥工程新签合同总额24.60亿元，较2017年下降42.36%，新签较少，系集团内部的水泥业务主要由建材股份和中国中材股份有限公司经营，“两材”[1]合并后，其水泥工程业务规模化经营优势更为明显，公司出于避免与集团内企业竞争的考虑，调整经营战略，不再将水泥工程业务作为核心主业。但由于国内经济不景气，政府开始着力拉动国内基础设施建设，导致公司2018年国内新签水泥工程合同额大幅超过2017年水平，达到13.85亿元，较2017年国内新签合同额增加12.15亿元。

表 6　2017~2019 年 3 月新签水泥工程合同额

（单位：亿元）

区域	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
国内	2.70	13.85	4.05
国外	39.98	10.75	0.31
合计	**42.68**	**24.60**	**4.36**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司在建的水泥工程业务中海外工程占比较高，海外工程施工承包业务受当地政策、国际政治经济形势、原材料价格及汇率波动等因素影响较大。目前，公司主要在建项目包括印尼格洛玻苷日产 6000 吨水泥项目、阿尔及利亚 STG 水泥二线项目等，总合同额 39.51 亿元；在手水泥工程合同（剔除已投入）余额为 70.92 亿元。

表 7 截至 2019 年 3 月底公司主要在执行水泥工程

（单位：亿元、%）

项目名称	业主	合同金额	施工期限	完工进度
印度尼西亚格洛玻苷日产 6000 吨水泥项目	PT.SemenGrobogan	13.11	2016.12-2019.12	56
阿尔及利亚 STG 水泥二线项目	SIDI MOUSSA TRAVAUX GENERAUX（阿尔及利亚）	11.17	2016.12-2020.12	51
哈萨克斯坦克孜勒奥尔达州西里区西里镇日产 2500 吨熟料水泥生产线	葛洲坝西里水泥有限责任公司	5.58	2017.1-2019.6	95
阿尔及利亚赫利赞 2 条日产 600 吨水泥项目	山西国金电力有限公司	9.65	2018.1-2019.12	59
合计	--	**39.51**	--	--

[1] 2016 年，中国中材集团有限公司和中国建筑材料集团有限公司实施重组为中国建材集团有限公司。

资料来源：公司提供

2018 年，公司实现水泥工程收入 27.32 亿元，同比增长 12.89%，毛利率由 2017 年的 22.94%上升至 26.73%。系国内水泥厂客户销售情况良好，公司可签到毛利较高的工程合同所致。2019 年 1~3 月，公司实现水泥工程收入 9.23 亿元，为 2018 年全年的 33.78%。

（3）新能源工程及服务业务

公司新能源业务收入主要来源于为他国代建电站产生的工程收入及薄膜太阳能电池业务工程收入，海外业务占比较高，存在一定国际政治、汇率风险。

公司新能源业务主要是光伏应用项目工程总承包，具体包括光伏地面电站工程、光伏屋顶电站工程和薄膜太阳能电池组件产线工程等。公司的工程总承包业务主要以 EPC 模式展开。新能源业务主要运营主体为公司本部。

光伏发电工程业务及薄膜太阳能电池组件生产线工程业务的实施主体为公司本部，均采用 EPC 业务模式，公司负责设计、供货和安装业务，按照工程施工进度与设备到货情况确认收入，结算方面与玻璃工程基本一致。

2018 年公司新能源工程业务收入 32.19 亿元，同比下降 8.78%，主要来源于代建电厂的工程收入和薄膜太阳能电池业务收入；同期新能源工程业务毛利率为 25.51%，较 2017 年底上升 3.98 个百分点。系公司积极调整战略，开拓境外市场，在欧洲地区及东南亚地区的新能源市场开发趋向成熟，订单趋于稳定所致。

2018 年，公司新能源工程新签合同总额 44.27 亿元，较 2017 年下降 19.10%，系由于 2018 年之前该板块新签合同统计中包括智慧农业工程，随着智慧农业工程业务的发展，公司不再将其划入新能源板块，因此导致 2018 年新能源工程板块新签合同量大幅下降。剔除智慧农业工程业务的影响后，2018 年公司新能源业务新签合同金额与 2017 年基本持平。2019 年 1~3 月，新签合同额 5.21 亿元，相当于 2018 年的 10.85%。截至 2019 年 3 月底，公司新能源工程在手合同金额为 48 亿元，主要为国外项目。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在执行的新能源工程项目有四川甘眉工业园区年产 300MW 铜铟镓硒薄膜太阳能生产线，凯盛光伏材料（徐州）有限公司铜铟镓硒薄膜太阳能电池生产及设备制造项目等，总合同额 62.24 亿元。

表 8　2019 年 3 月末公司主要在执行新能源工程项目

（单位：亿元）

项目名称	业主	合同金额	施工期限	完工进度
四川甘眉工业园区年产300MW铜铟镓硒薄膜太阳能生产线	四川凯盛光伏材料有限公司	20.00	2017.4~2019.12	50%
葡萄牙 Solara4 221MW 地面光伏电站	Solara 4 S.A.(葡萄牙 220MW)	15.55	2017.9~2019.6	70%
凯盛光伏材料（徐州）有限公司铜铟镓硒薄膜太阳能电池生产及设备制造项目	凯盛光伏材料（徐州）有限公司	22.00	2018.9~2020.6	30%
邯郸中建材年产300兆瓦碲化镉薄膜发电玻璃生产线	邯郸中建材光电材料有限公司	6.69	2018.6~2019.12	67%
合计	--	**62.24**	--	--

资料来源：公司提供

此外，公司还有部分自建电站业务，即公司作为电站业主投资自建电站，同时与电站所属地电网公司签订并网协议，根据发电量及协议约定电费标准取得发电收入。截至 2018 年底，公司自建电站账面原值 14.73 亿元（计入“固定资产”），已累计计提折旧 1.57 亿元。未来，公司将逐步缩小该板块的投入或将上述业务调整至其他关联公司。

（4）智慧农业工程业务

智慧农业工程业务是公司 2017 年新开展的业务，跟踪期内，收入增长较快，未来将成为公司重点业务板块。

公司 2017 年开展智慧农业工程业务，主要包括工程设计、工程总承包两部分。其中，工程设计业务主要从事智慧农业玻璃工程设计、工程咨询的综合性的技术服务，工程总承包业务主要是 EPC 业务模式。目前，公司在国内高端智慧玻璃温室总承包业务市场中占

有率排名靠前，先后建设德州陵城区 26 公顷、莱西 12 公顷、眉山 8 公顷、德州临邑 7 公顷、佳木斯 7 公顷、桐城 5 公顷、进贤 5 公顷、濮阳 5 公顷、富平 5 公顷、滕州 5 公顷、资中 3.5 公顷等项目，占 2019 年全国智慧农业工程总额的近 50%。智慧农业工程业务的结算模式与玻璃工程基本一致。

2017~2018 年，公司智慧农业工程新签合同金额分别为 10.23 亿元和 10.70 亿元，2019 年 1~3 月，新签合同金额为 2.99 亿元。2018 年，公司智慧农业工程业务实现收入 5.86 亿元，同比增长 147.26%，毛利为 18.41%。预计 2019 年可实现收入 15 亿元，并在往后年度实现快速增长，智慧农业工程未来将作为公司重点业务板块进行大力发展。

（4）其他业务

公司其他业务主要为新型房屋工程业务，收入增长较快，是公司未来业务新亮点。

公司 2016 年开展新型房屋工程业务。新型房屋技术体系是一个以结构技术为主，兼顾建筑、内外装饰、保温隔音、水暖电配套等其它方面的完整住宅体系。房屋的主要部分（墙体结构、屋面结构）根据所需尺寸在生产线上进行预加工。新型房屋工程板块将会是公司新的业务增长点和亮点。2018 年，公司新型房屋实现收入 6.54 亿元，毛利率水平下降至 12.77%，系该业务为新拓展业务，随着工程项目的完工，成本结转所致。2019 年 1~3 月实现收入 0.47 亿元，相当于 2018 年的 8.39%。

3．经营效率

受行业性质影响，公司应收账款周转能力较低，存货周转能力较高，整体资产经营效率保持稳定。

2018 年，公司销售债权周转次数为 1.55 次，整体维持在较低水平，主要是由于工程施工行业销售现状所致。

由于行业特性，企业存货规模较小，企业存货周转次数较高，2018 年为 6.18 次。

2018 年，公司总资产周转次数为 0.38 次，较 2017 年保持相对稳定。

4．未来发展

公司未来计划将玻璃工程做精做强，水泥工程转型发展，扩大新能源工程海外市场，智慧农业集成发展，绿色房屋做精做大，推进智慧农业工程业务成为公司重要业务板块。

为实现公司的可持续发展，继续增强公司总承包核心竞争力，公司未来将契合围绕工程设计、总承包业务和完善产业链做大做强的战略，以及在新玻璃、新材料、新能源等方面进行投资的策略，在政治和经济的大背景下积极开拓海内外 EPC 市场。

公司将大力发展建材工程、新能源工程、绿色房屋工程、智慧农业工程，大力推进以设计为龙头、以核心技术为支撑、以装备制造为依托、以制造服务为拓展的 EPC 高端技术服务平台。玻璃工程做精做强，向“电子化、光伏化、智能化、节能化”方向发展；水泥工程转型发展，向“高标号化、特种化、商混化、制品化 ”方向开拓新领域；新能源工程做优做强，不断扩大国际市场，开拓农光互补、渔光互补、牧光互补新模式；绿色房屋做精做大，按照中建材加能源 5.0 战略，深耕欧美等发达国家市场；智慧农业突破关键、集成发展，建造世界一流智慧工业工厂，推进智慧农业工程业务成为公司重要业务板块。将公司建设成为集研究开发、工程设计、工程承包、加工制造、产品生产为一体，以建材和新能源技术为主导的具有综合实力和国际竞争力的四强四优的科技型集团。

八、 财务分析

公司提供了 2018 年度财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年 1 季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司无新纳入合并范围的子公司，2018 年，南京凯盛水泥机电设备安装有

限公司不再纳入合并范围，原因为已进行股权转让。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围一级子公司共计 18 家。跟踪期内财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，受货币资金和其他应收款增长影响，公司资产规模呈增长趋势，应收类款项和受限资产规模仍较大，整体资产流动性偏弱。

截至 2018 年底，公司资产总额 278.39 亿元，较 2017 年底增长 9.49%，主要系合同资产和其他非流动资产增长所致，资产结构仍以流动资产为主。

表9 2017~2019年3月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	28.75	11.31	25.98	9.33	30.38	10.31
应收票据	44.82	17.63	25.48	9.15	20.60	7.00
应收账款	98.63	38.79	40.45	14.53	39.87	13.54
预付款项	21.29	8.37	24.63	8.85	25.51	8.66
其他应收款	11.58	4.55	6.63	2.38	6.66	2.26
存货	11.75	4.62	12.60	4.53	13.29	4.51
合同资产	--	--	72.43	26.02	85.01	28.86
流动资产	**221.06**	**86.94**	**214.85**	**77.18**	**229.72**	**78.00**
固定资产	22.42	8.82	25.96	9.32	25.92	8.80
在建工程	3.87	1.52	4.77	1.72	4.32	1.47
其他非流动资产	0.12	0.05	25.46	9.14	27.38	9.30
非流动资产	**33.21**	**13.06**	**63.54**	**22.82**	**64.80**	**22.00**
资产总额	**254.27**	**100.00**	**278.39**	**100.00**	**294.52**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2019年1季报

截至2018年底，公司流动资产合计214.85亿元，较 2017 年底下降 2.81%。公司货币资金为 25.98 亿元，较 2017 年底下降 9.63%，其中受限货币资金 13.65 亿元，主要包括银行承兑汇票保证金 6.78 亿元，保函保证金 3.11 亿元和信用证保证金 3.60 亿元。同期，公司应收账款余额 40.45 亿元，较 2017 年底下降 58.99%，系部分应收账款重分类至“合同资产”科目所致。2018 年开始，会计准则发生变动，公司根据新颁布的会计准则确认收入，使得资产负债表新增“合同资产”“合同负债”科目。合同资产是指企业已向客户转让商品而有权收取对价的权利，且该权利取决于时间流逝之外的其他因素。原编制在应收账款项下已签订合同但一年内未结算的部分重分类至合同资产，使得合同资产科目金额增加，应收账款金额减少。公司应收账款前五名占应收账款总额的 13.62%，系非关联方未结算工程款。截至 2018 年底，公司应收票据 25.48 亿元，同比下降 43.16%，系公司重新考虑了商业承兑汇票的商业信用，减少了商业承兑汇票的接收，同时年末部分票据到期收款或背书给供应商所致。截至 2018 年底，公司预付款项 24.63 亿元，同比增长 15.70%，系预付供应商的货款，账龄以 1 年内为主。截至 2018 年底，公司其他应收款为 6.63 亿元，较 2017 年底下降 42.71%，主要为工程保证金及代分包商支付的款项。截至 2018 年底，公司存货为 12.60 亿元，同比增长 7.24%，主要包括原材料（占 20.24%）、自制半成品和库存商品。

截至 2018 年底，公司的非流动资产 63.54 亿元，较 2017 年底增长 91.33%，系由于其他非流动资产出现了大幅上涨，主要系受新会计准则影响，应收账款中已签合同且超过一年未结算的部分重分类至其他非流动资产科目。截至 2018 年底，公司固定资产增长 15.78%至 25.96 亿元，主要系达到预定可使用状态的在建工程转固定资产所致，主要为电站资产。截至 2018 年底，公司在建工程为 4.77 亿元，较 2017 年底增长 23.53%，以在建电站为主。其

中金额较大的投资项目包括宣城市朱桥乡100mw光伏电站、左云县电站项目和凯盛机器人研发中心等。

截至2018年底，公司其他非流动资产25.46亿元，较2017年底增加25.34亿元，系由于2017年末根据新会计准则将“应收票据”和“应收账款”科目余额调整为“应收票据及应收账款”后，差额部分中结算期一年以上的调整至“其他非流动资产”。

截至2018年底，公司受限资产17.91亿元，占资产总额的6.43%。其中受限货币资金13.65亿元，受限固定资产4.16亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额294.52亿元，较2018年底增长5.79%，主要为流动资产的增长，资产结构较2018年底变动较小。

受限资产方面，截至2019年3月底，公司受限资产合计31.14亿元，占资产总额的10.57%。其中受限货币资金14.99亿元，用于抵押的固定资产15.60亿元、用于质押的银行承兑汇票0.55亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益同比变动不大；未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较差。公司债务结构以短期债务为主，跟踪期内债务负担有所加重。

截至2018年底，公司所有者权益54.20亿元，同比增长1.52%，其中，未分配利润占比较高，为36.10亿元，所有者权益稳定性较差。

表10 2017~2019年3月公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本（或股本）	5.00	9.37	5.00	9.23	5.00	8.92
盈余公积	2.68	5.01	3.19	5.89	3.20	5.71
未分配利润	33.78	63.27	36.10	66.61	37.40	66.71
所有者权益合计	**53.39**	**100.00**	**54.20**	**100.00**	**56.07**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2019年1季报

截至2018年底，公司负债总额224.20亿元，较2017年底增11.61%，系短期借款、应付票据、合同负债和应付债券增长所致。

表11 2017~2019年3月公司主要负债构成情况 （单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	44.78	22.29	52.33	23.34	65.30	27.39
应付票据	18.34	9.13	28.37	12.65	28.19	11.82
应付账款	64.09	31.90	67.36	30.05	58.62	24.58
预收款项	7.72	3.84	--	--	--	--
合同负债	--	--	11.60	5.17	6.26	2.63
其他应付款	7.56	3.76	7.32	3.27	13.49	5.66
一年内到期的非流动负债	24.88	12.38	11.04	4.92	11.05	4.63
其他流动负债	12.00	5.97	6.00	2.68	12.00	5.03
流动负债	**181.55**	**90.37**	**186.01**	**82.97**	**196.76**	**82.52**
长期借款	15.63	7.78	11.52	5.14	15.23	6.38
应付债券	--	--	19.95	8.90	19.94	8.36
长期应付款	3.64	1.81	6.66	2.97	6.50	2.73
非流动负债	**19.34**	**9.63**	**38.19**	**17.03**	**41.69**	**17.48**
负债总额	**200.88**	**100.00**	**224.20**	**100.00**	**238.45**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2019年1季报

截至 2018 年底，公司流动负债为 186.01 亿元，较 2017 年底增长 2.46%。截至 2018 年底，公司短期借款 52.33 亿元，较 2017 年底增长 16.86%，其中抵押借款 2.15 亿元，保证借款 17.06 亿元，信用借款 33.11 亿元。截至 2018 年底，公司应付票据 28.37 亿元，同比增长 54.72%，系公司出于优化支付 手段考虑，更多地以票据进行货款支付。公司应付票据主要由商业承兑汇票 1.19 亿元和银行承兑汇票 27.18 亿元构成。截至 2018 年底，公司应付账款 67.36 亿元，同比增长 5.12%。从账龄看，1 年内的占 86.97%，1~2 年的占 4.23%，2~3 年的占 2.49%，3 年以上的占 6.31%，账龄偏短。截至 2018 年底，预收款项科目余额为零，系公司 2018 年根据新的会计准则编制财务报表，导致预收款项科目余额重分类至合同负债科目所致。合同负债是指企业已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务。同期，公司的一年内到期的非流动负债为 11.04 亿元，下降 55.63%，系一年内到期的非流动负债中融资租赁及应付债券部分到期归还所致。截至 2018 年底，其他流动负债 6.00 亿元，同比下降 50.00%，系公司偿还部分超短融本金所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 38.19 亿元，同比增长 97.49%，主要系应付债券增长所致。截至 2018 年底，公司的长期借款 11.52 亿元，同比下降 26.30%，主要系偿还部分信用借款所致。公司应付债券 19.95 亿元，较 2017 年底大幅增长，系公司于 2018 年分两期公开发行了金额共计 20.00 亿元的公司债。截至 2018 年底，公司长期应付款 6.66 亿元，较 2017 年底增长 82.78%，系公司新增融资租赁款所致，业务合作方主要为平安租赁和苏银租赁等。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 238.45 亿元，较 2018 年底增长 6.36%，主要系流动负债中其他应付款及其他流动负债增长所致。

截至 2018 年底，公司全部债务 123.20 亿元，较 2017 年底增长 18.90%，其中短期债务占 74.43%。将其他流动负债中的有息债务调入短期债务核算，长期应付款中的有息债务调入长期债务核算，2018 年底，公司调整后全部债务 135.86 亿元，同比增长 13.92%，其中，调整后的短期债务 97.74 亿元，调整后的长期债务 38.13 亿元。2018 年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率较 2017 年底均有所增长，分别为 80.53%、41.30%和 71.48%。跟踪期内，公司债务负担有所加重。从债务期限结构看，截至 2019 年 3 月底，公司合并口径 2019 年到期债务金额 58.99 亿元，2020 年到期债务金额 28.80 亿元，2021 年及以上到期债务金额 34.60 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务为 130.02 亿元，较 2018 年底下降 4.30%，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 80.53%、42.63%和 69.87%。公司债务负担略有加重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长。公司玻璃、新能源和水泥业务突出，长期股权投资收益对利润贡献程度一般，公司整体盈利能力较强。

2018 年，公司实现营业收入 102.17 亿元，同比增长 4.20%。同期，公司营业成本为 75.29 亿元，同比增长 1.34%，增幅略小于营业收入。

2018 年，公司期间费用 17.27 亿元，在营业收入中的占比由 2017 年的 16.55%上升至 16.91%，期间费用控制力略有下降，其中管理费用 3.70 亿元，研发费用 5.62 亿元，财务费用 6.96 亿元。

2018 年，公司投资收益为 0.27 亿元，收益为退出对子公司南京凯盛水泥机电设备安装有限公司的投资产生。同期，公司实现营业外收入 0.26 亿元，主要包括政府补助 0.15 亿元和非货币性资产交换利得 0.07 亿元。2018 年，公司实现利润总额 6.63 亿元，同比下降

11.36%，营业利润率 25.97%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金；公司投资活动现金流量规模相对较小，主要来自子公司处置和资产购置；未来随着公司投资项目建设的逐步推进，公司仍需投入大量资金，融资需求较大。

公司经营活动现金流主要是销售商品、提供劳务收到的现金。2018 年，公司经营活动现金流入 94.83 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 92.85 亿元；经营活动现金流出金额 91.16 亿元。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.66 亿元。公司现金收入比为 90.87%，较 2017 年底降低了 2.79 个百分点。

2018 年，公司投资活动现金流入 0.98 亿元，主要为处置子公司收到的现金；投资活动现金流出 2.61 亿元，主要包括购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 2.05 亿元，为对公司宣城、桐城项目的投资。投资活动产生的现金流量净额为-1.62 亿元，主要系公司降低了在建工程的投资所致。

2018 年，公司筹资活动现金流入量为 149.74 亿元，其中取得借款收到的现金为 75.18 亿元，主要为银行贷款，主要为银行贷款，收到其他与筹资活动有关的现金 54.56 亿元，主要为收到建材股份的拆借款、发行债券收到的现金以及融资租赁借款收到的现金等；2018 年，公司筹资活动现金流出 155.17 亿元，其中偿还债务支付的现金 68.12 亿元，主要为偿还银行借款，支付其他与筹资活动有关的现金 81.29 亿元，主要为偿还建材股份的拆借款、偿还债券本金以及租赁借款等。公司筹资活动现金流量净额净流出-5.42 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务规模大，面临一定短期偿债压力；公司无对外担保，间接融资渠道较通畅。考虑到建材股份对公司的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018 年，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 115.51%和 108.73%，流动资产中应收款项和应收票据占比较大，资产流动性一般。公司 2018 年底，公司不受限的现金类资产为 38.35 亿元，为调整后短期债务的 0.39 倍。2018 年，公司经营现金流动负债比为 1.97%，较 2017 年底的 4.22%大幅下降。总体看，公司短期债务规模较大，短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，公司调整后长期债务规模波动中有所增长；2018 年，公司调整后全部债务/EBITDA 为 8.89 倍，公司长期偿债能力尚可。考虑到建材股份对公司的支持，公司整体偿债能力较强。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信总额度为 220.06 亿元，已使用授信额度为 117.00 亿元，尚未使用授信额度为 103.06 亿元，公司间接融资渠道较通畅。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保的情况。

6. 母公司财务情况

母公司本部资产以应收账款和应收票据为主，非流动资产规模较小；母公司债务以短期债务为主，所有者权益中未分配利润占比高，稳定性一般；母公司收入主要来源于建造工程收入，净现金流规模较小。

截至 2018 年底，母公司资产总额 189.39 亿元（占合并口径的 68.03%），同比增 14.84%。其中流动资产 154.99 亿元，占资产总额的 81.84%，主要由 73.00 亿元合同资产构成；非流动资产主要由其他非流动资产构成，为合同资产一年以上的部分重分类至其他非流动资产。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 28.19 亿元（占合并口径 52.01%），同比增长 10.23%，主要系盈余公积增长所致。其中实收

资本 5.00 亿元、盈余公积 3.31 亿元、未分配利润 20.38 亿元。截至 2018 年底，母公司负债合计 161.21 亿元（占合并口径 71.91%），同比增长 15.85%，主要为流动负债（占 85.69%），其中，短期借款 38.33 亿元、应付票据及应付账款 72.35 亿元；非流动负债 23.07 亿元，主要包括应付债券 19.95 亿元。截至 2018 年底，母公司有息负债 75.83 亿元，其中短期债务 52.76 亿元。截至 2018 年底，母公司资产负债率为 85.12%，全部债务资本化比率为 72.90%，长期债务资本化比率为 45.00%。

盈利能力方面，2018 年，母公司营业收入增长 37.81%，全年实现收入 69.22 亿元（占合并口径 67.75%），主要为建造合同收入；营业成本 52.35 亿元。2018 年，母公司实现营业利润 5.11 亿元，利润总额 5.17 亿元（占合并口径 77.98%）。2018 年，母公司营业利润率为 24.19 %，净资产收益率为 15.75%。

现金流方面，2018 年，母公司经营活动产生的现金流量净额为 4.05 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.05 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-5.99 亿元。

九、 存续债券偿债能力分析

截至2019年6月底，公司存续债券余额40.00亿元，一年内到期的应付债券合计20.00亿元，存续债券短期偿债压力较大，2023年有一定的集中偿债压力。

截至2019年6月底，公司一年内到期的应付债券合计20.00亿元，2023年为存续债券偿付本金峰值20.00亿元。截至2018年底，公司非受限现金类资产38.35亿元；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为94.83亿、3.66亿元和15.28亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	20.00
未来待偿债券本金峰值	20.00
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	1.92
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.74
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.18
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.76

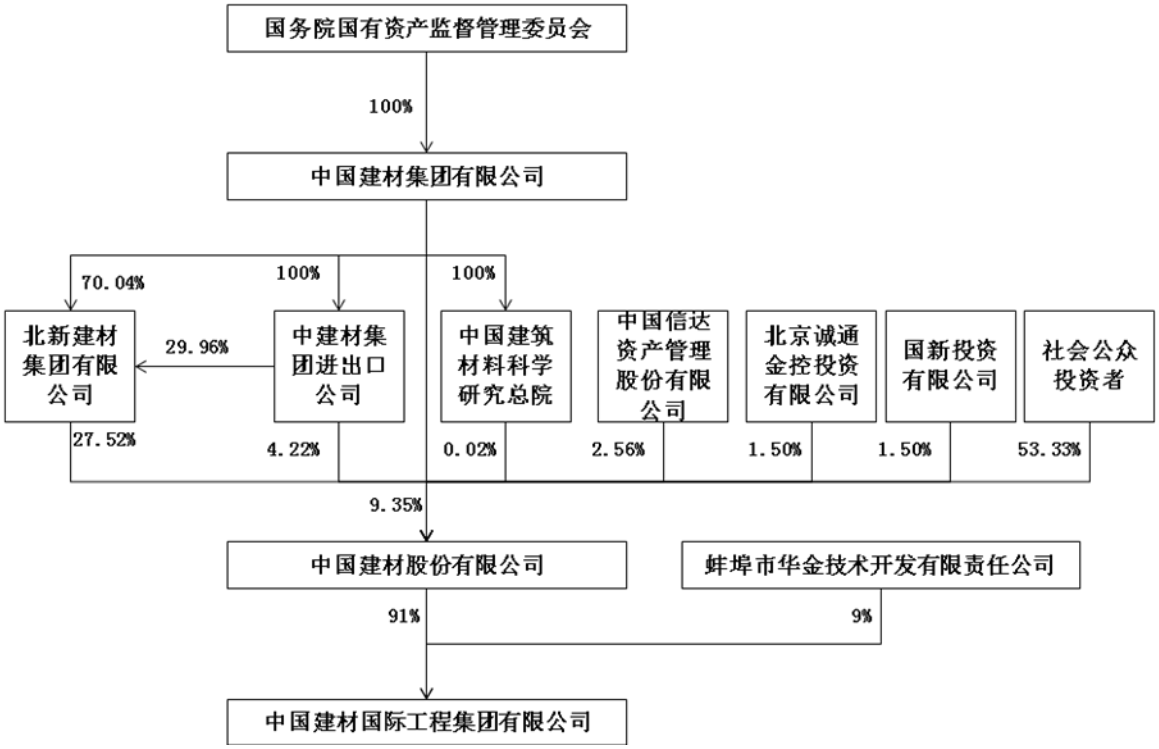
资料来源：联合资信整理

总体看，公司存续债券短期偿债压力较大，并将于2023年面临偿债高峰，未来有一定的集中偿债压力。

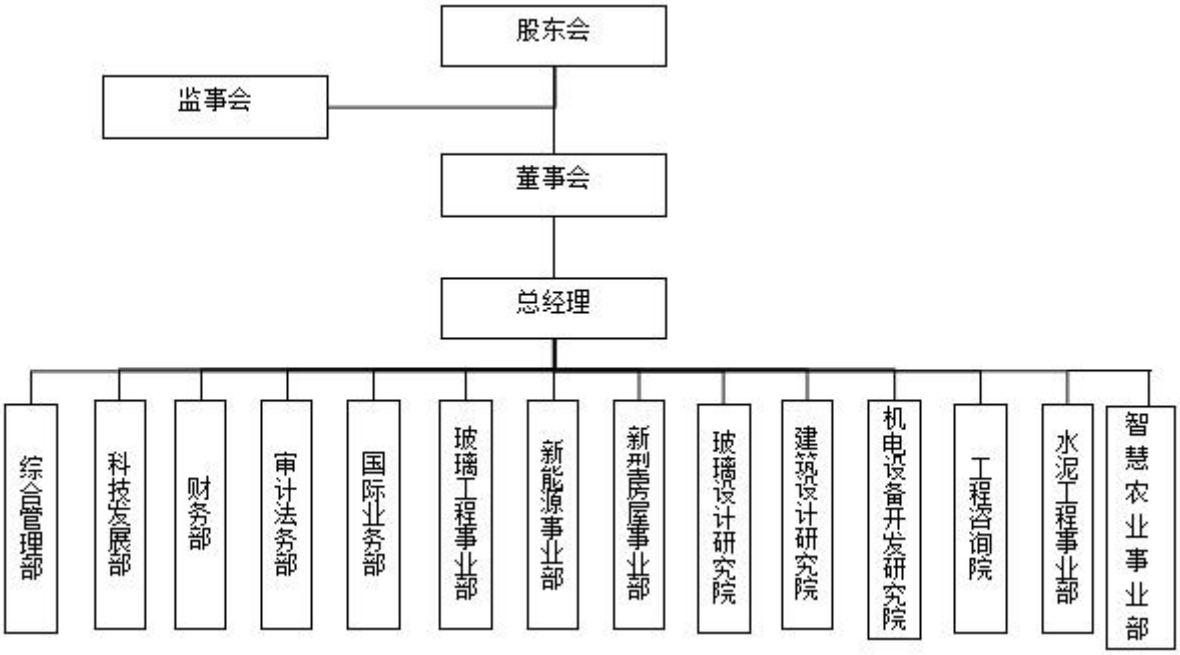
十、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“19中材国际CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册资本	业务性质	持股比例（%）	享有的表决权（%）
1	深圳市凯盛科技工程有限公司	1 亿元	新材料等领域内提供技术服务、咨询等	100.00	100.00
2	南京凯盛国际工程有限公司	1 亿元	工程技术、造价咨询服务等	51.15	51.15
3	蚌埠凯盛工程技术有限公司	3000 万元	机械电器设备的设计开发、加工制造和销售；工程技术服务	100.00	100.00
4	北京凯盛建材工程有限公司	9000 万元	建材工业工程设计；建筑工程设计；专业承包；货物进出口	50.00	50.00
5	中国建材国际工程集团有限公司沙特中东公司	80 万美元	EPC 总承包、劳务输出等	100.00	100.00
6	上海凯盛节能工程技术有限公司	300 万美元	工业余热发电、节能环保及水泥生产工程的技术开发等	66.67	66.67
7	上海新建重型机械有限公司	1.2 亿元	水泥机械、冶金矿山机械、大型非标成套机械制造、销售及技术服务等	100.00	100.00
8	中建材光电装备（太仓）有限公司	13000 万元	水太阳能装备、水泥装备、矿山装备的制造、组装、销售及技术服务。	100.00	100.00
9	江苏中建材环保研究院有限公司	1000.00 万元	环保节能技术及设备研发；环保信息咨询；环保工程技术设计、服务等	92.00	92.00
10	新疆凯盛建材设计研究院（有限公司）	6000 万元	工程设计，工程总承包；工程项目管理相关的技术、咨询与管理服务；房屋、场地租赁。	65.00	65.00

序号	子公司名称	注册资本	业务性质	持股比例（%）	享有的表决权（%）
11	中建材凯盛机器人（上海）有限公司	5000 万元	机器人与机电设备、大型自动化系统与生产线设计、开发、制造、安装等	70.00	70.00
12	中国建材国际技术投资有限公司	1000 万港元	投资,咨询	100.00	100.00
13	CTF Solar GmbH	27450 欧元	太阳能技术设备、生产设备的购买、研发、生产、经营、转让和回收，以及太阳能生产线的方案设计、研发、安装、购买和转让	100.00	100.00
14	中建材浚鑫科技有限公司	70200 万元	生产销售太阳能光伏产品	55.00	55.00
15	中国建材国际工程马来西亚公司	20 万美元	从事工程设计、咨询；投资咨询和策划业务	100.00	100.00
16	中国建材国际工程日本株式会社	1000 万日元	各种工程设施有关的咨询，项目规划，基本设计，详细设计，机器材料的采购，建设施工，试运行，维护，技术服务。	100.00	100.00
17	中国建材工程（英国）有限公司	10 万英镑	从事工程设计	100.00	100.00
18	中国建材国际工程（印尼）有限公司	500 亿印尼盾	从事建筑材料贸易	67.00	67.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	66.46	73.56	52.00	51.52
资产总额(亿元)	240.21	254.27	278.39	294.52
所有者权益(亿元)	48.12	53.39	54.20	56.07
短期债务(亿元)	64.80	87.99	91.74	76.35
调整后短期债务(亿元)	84.80	99.99	97.74	88.35
长期债务(亿元)	21.60	15.63	31.47	35.17
调整后长期债务(亿元)	34.94	19.27	38.13	41.67
全部债务(亿元)	86.40	103.62	123.20	111.52
调整后全部债务(亿元)	119.74	119.26	135.86	130.02
营业收入(亿元)	86.25	98.06	102.17	21.36
利润总额(亿元)	6.29	7.48	6.63	1.85
EBITDA(亿元)	12.50	15.66	15.28	--
经营性净现金流(亿元)	-9.54	7.67	3.66	-5.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.67	0.68	1.55	--
存货周转次数(次)	5.77	6.33	6.18	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.40	0.38	--
现金收入比(%)	82.71	93.66	90.87	14.60
应收类款项/资产总额(%)	42.38	43.62	17.24	23.10
营业利润率(%)	26.21	23.70	25.97	26.86
总资本收益率(%)	7.12	7.99	6.76	--
净资产收益率(%)	10.73	12.28	9.87	--
长期债务资本化比率(%)	30.98	22.64	36.73	38.55
调整后长期债务资本化比率(%)	42.06	26.52	41.30	42.63
全部债务资本化比率(%)	64.23	66.00	69.45	66.54
调整后全部债务资本化比率(%)	71.33	69.08	71.48	69.87
资产负债率(%)	79.97	79.00	80.53	80.96
流动比率(%)	132.06	121.76	115.51	116.75
速动比率(%)	124.60	115.29	108.73	110.00
经营现金流动负债比(%)	-6.07	4.22	1.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.91	6.62	8.06	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.58	7.62	8.89	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.83	2.61	2.30	--

注：1. 2019 年 1 季度财务数据未经审计

2. 调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；调整后长期债务=长期债务+长期应付款有息部分+其他权益工具；调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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 4-1 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 4-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-3　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