# 信用等级公告

联合〔2020〕1381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“20中建国际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

二〇二〇年五月二十一日

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

# 中国建材国际工程集团有限公司 2020 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 |
|---|---|---|---|---|
| 中国建材国际工程集团有限公司 | AA+ | 稳定 | AA+ | 稳定 |
| 20 中建国际 CP001 | A-1 | 稳定 | A-1 | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 20 中建国际 CP001 | 6.00 亿元 | 6.00 亿元 | 2021/4/20 |

评级时间：2020 年 5 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 建筑与工程企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 建筑与工程企业主体信用评级模型 | 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 | aa+ | 评级结果 | | AA+ |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 1 |
| | | | 行业风险 | 4 |
| | | 自身竞争力 | 企业管理 | 3 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| | | | 基础素质 | 2 |
| 财务风险 | F2 | 现金流 | 盈利能力 | 2 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | | 资产质量 | 4 |
| | | 资本结构 | | 4 |
| | | 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

## 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、水泥和新能源等工程设计和总承包业务，具备多项施工资质，在资金及融资担保方面获得股东较大支持。跟踪期内，公司在浮法玻璃和太阳能光伏电子玻璃工程设计施工等方面技术优势较强，市场占有率高，新型房屋工程和设施农业工程稳步推进，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，公司应收类款项及合同资产占比大、存在一定短期偿债压力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。公司营业收入有望持续增长。

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“20 中建国际 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

## 优势

1. **股东实力强，给予公司较大支持。**公司为建材股　份的控股子公司，股东综合实力强，跟踪期内，建材股份在资金及融资担保等方面给予公司较大支持。
2. **具有较强的技术优势。**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。目前，公司在国内高端浮法玻璃设计市场占有率约 80%、光伏玻璃市场约 85%，在中国参与建设的国外玻璃生产线中，公司占据了 90%以上的市场份额，在国内外具有较高的品牌知名度和市场竞争优势。
3. **盈利能力较强。**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. **资产质量一般。**跟踪期内，公司应收类款项及

分析师：宋金玲 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

合同资产占比大，对资金形成一定占用，公司资产质量一般。

2. **存在一定短期偿债压力。**跟踪期内，公司债务规模快速增长，截至 2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.73 倍，存在一定短期偿债压力。

**主要财务数据：**

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 73.56 | 52.00 | 58.89 | 60.55 |
| 资产总额(亿元) | 254.27 | 278.39 | 316.65 | 320.42 |
| 所有者权益(亿元) | 53.39 | 54.20 | 58.81 | 60.48 |
| 短期债务(亿元) | 87.99 | 91.74 | 87.13 | 83.19 |
| 长期债务(亿元) | 15.63 | 31.47 | 50.61 | 52.47 |
| 全部债务(亿元) | 103.62 | 123.20 | 137.74 | 135.66 |
| 营业收入(亿元) | 98.06 | 102.17 | 126.80 | 23.29 |
| 利润总额(亿元) | 7.48 | 6.63 | 7.05 | 1.95 |
| EBITDA(亿元) | 15.66 | 15.28 | 15.32 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 7.67 | 3.66 | -1.47 | -8.82 |
| 营业利润率(%) | 23.70 | 25.97 | 23.27 | 23.13 |
| 净资产收益率(%) | 12.28 | 9.87 | 10.57 | -- |
| 资产负债率(%) | 79.00 | 80.53 | 81.43 | 81.13 |
| 全部债务资本化比率(%) | 66.00 | 69.45 | 70.08 | 69.16 |
| 流动比率(%) | 121.76 | 115.51 | 133.49 | 131.88 |
| 经营现金流动负债比(%) | 4.22 | 1.97 | -0.73 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.84 | 0.57 | 0.68 | 0.73 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.61 | 2.30 | 2.27 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.62 | 8.06 | 8.99 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 164.73 | 189.39 | 215.04 | 223.84 |
| 所有者权益(亿元) | 25.57 | 28.19 | 28.15 | 29.14 |
| 全部债务(亿元) | 62.96 | 76.23 | 82.64 | 86.09 |
| 营业收入(亿元) | 50.23 | 69.22 | 77.67 | 13.02 |
| 利润总额(亿元) | 3.35 | 5.17 | 2.00 | 1.17 |
| 资产负债率(%) | 84.48 | 85.12 | 86.91 | 86.98 |
| 全部债务资本化比率(%) | 71.12 | 73.00 | 74.59 | 74.71 |
| 流动比率(%) | 117.04 | 112.20 | 134.69 | 131.45 |
| 经营现金流动负债比(%) | 3.72 | 2.94 | 0.29 | -- |

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

**主体评级历史：**

| 信用级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|
| AA+ | 稳定 | 2020/3/20 | 唐立倩、吕泽峰、李颖 | 建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907<br>建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907 | 阅读全文 |
| AA+ | 稳定 | 2018/8/17 | 王妍、朱煜 | 建筑与工程企业主体信用评级方法（2017 年）<br>建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年） | 阅读全文 |

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，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。

# 中国建材国际工程集团有限公司 2020 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，仍为中国建材集团有限公司（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 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）和蚌埠市华金技术开发有限责任公司（以下简称“蚌埠华金”）分别持有公司 91%和 9%的股权，公司实际控制人为中国建材集团。

跟踪期内，公司组织架构、分子公司无明显变化。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设财务部、企业发展部、审计法务部、玻璃工程事业部、新能源工程事业部、设施农业工程事业部等 19 个职能部门；下设子公司 19 家，在岗职工 3929 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 316.65 亿元，所有者权益合计为 58.81 亿元（其中少数股东权益 11.45 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 126.80 亿元，利润总额 7.05 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 320.42 亿元，所有者权益 60.48 亿元（其中少数股东权益 11.84 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 23.29 亿元，利润总额 1.95 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2020年4月底，联合资信所评债券“20中建国际CP001”余额6.00亿元（详见表1）。截至跟踪日，存续债券募集资金已全部用于偿还有息债务。

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 |
|---|---|---|---|---|
| 20 中建国际 CP001 | 6.00 | 6.00 | 2020/4/20 | 1 年 |
| **合计** | **6.00** | **6.00** | -- | -- |

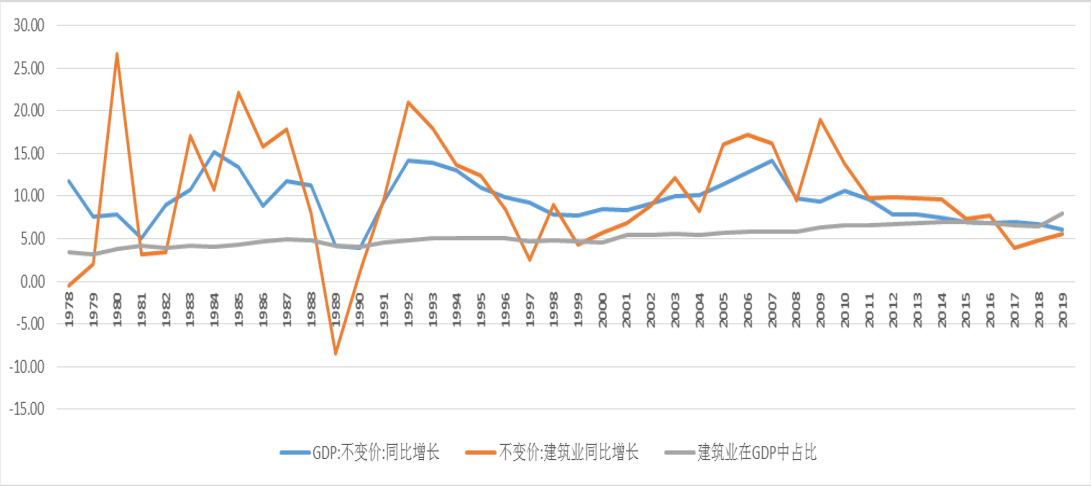
资料来源：联合资信整理

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 建筑施工行业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在 2009 年突破 6%，2019 年达到 7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019 年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

图 1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



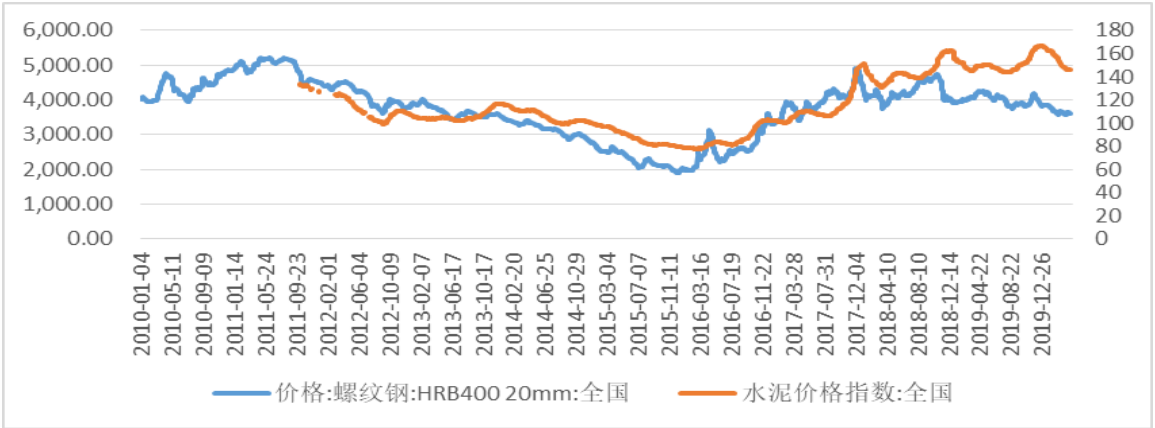

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（1）上游原材料供给及下游需求

**2019 年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部的“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。**

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的 15%~18%，水泥占 15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018 年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019 年全国水泥价格指数中枢较 2018 年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020 年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018 年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及 2016 年以来钢铁企业内部 “降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

图 2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况




资料来源：联合资信根据公开资料整理

**2019 年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。**

2019 年，全国房地产开发投资 132194 亿元，同比增长 9.9%，增速较上年加快 0.4 个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019 年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到 2019 年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019 年 12 月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019 年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 2.9%，增速较 2019 年 1—11 月回落 0.1 个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.4%，增速自 2019 年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长 9.00%，铁路运输业投资同比下降 0.1%。

2019 年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

（2）建筑行业竞争态势分析

**2019 年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。**

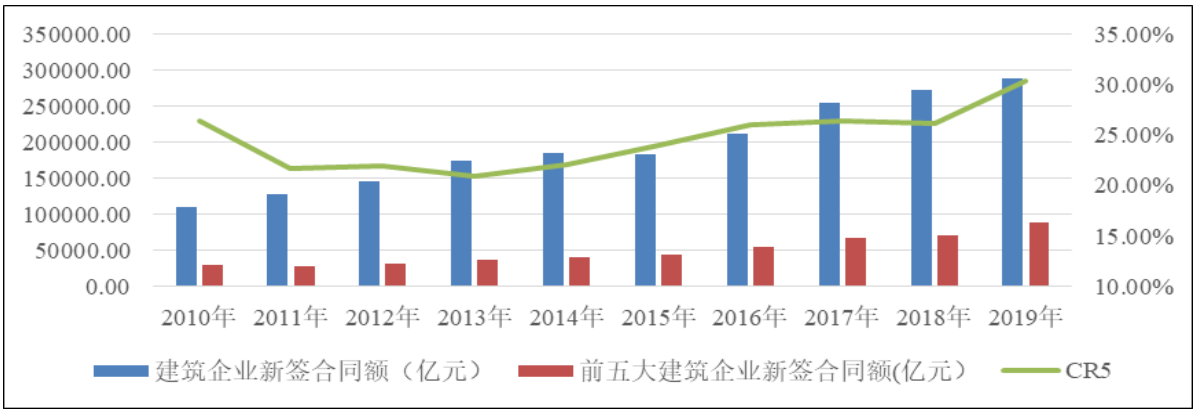
从需求端来看，2016－2017年，随着棚改以及PPP项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。2019年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看，2019年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2018年的26.11%上升至2019年的30.38%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，

园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图 3　2010－2019 年前五大建筑企业新签合同占比情况




注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（3）建筑行业发展趋势

2019 年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2. 相关行业概况

公司主要承担玻璃、水泥、新能源等项目的工程设计施工，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）玻璃行业

**2017 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。

2019 年，我国平板玻璃和浮法玻璃分别实现产量 9.27 亿重量箱和 6.35 亿重量箱，同比分别增长 6.67%和 0.95%。从价格表现来看，2019 年，平板玻璃价格基本平稳，2019 年全

年平均出厂价格 75.5 元/重量箱，较上年增长 0.2%。2019 年，平板玻璃行业实现营业收入 843 亿元，同比增长 9.8%，利润 98 亿元，同比下降 16.7%，总的来看，玻璃行业效益下行压力较大。

（2）水泥行业

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

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%，房地产调控政策空前加强，但房地产投资增速仍维持在 9.5%左右的较高的水平。2019 年以来，基础设施建设投资结束了 2018 年以来快速下跌的态势，缓慢回暖。2019 年，基础设施建设投资完成额同比增长 3.33%，较去年同期增速上升 1.54 个百分点；地产投资完成额整体高于 2018 年全年水平，但随着地产投资融资政策收紧及棚改热度下降，进入 2019 年四季度以来，累计增速有所下降，2019 年 12 月，房地产投资累计增速为 9.10%。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资和房地产投资均出现负增长。整体看，短期内，受疫情影响，房地产企业开工和销售受到一定影响，但随着疫情逐步得到控制，房地产企业具有较强的意愿加速开工，有助于拉动后续水泥需求反弹；基建逆周期调节有望持续加码，后续需求可能出现加速恢复。

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

据中国水泥协会信息研究中心初步统计，2019 年全国新点火水泥熟料生产线共有 16 条，新点火熟料设计产能 2372 万吨/年。截至 2019 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1624 条，设计熟料产能维持在 18.2 亿吨，实际年熟料产能依旧超过 20 亿吨。产能总量与去年基本相当，新型干法熟料总产能变化不大。2019 年，全国水泥产量约为 23.30 亿吨，同比增长 6.10%；熟料用量逐年增加，2019 年全国水泥熟料产量为 15.20 亿吨，创历史新高。受疫情及季节影响，2020 年 1－2 月份水泥和熟料产量均大幅下降。据国家统计局数据显示，2020 年 1－2 月，全国累计水泥产量 1.50 亿吨，同比下降 29.50%，其中，南方华东、中南、西南三地水泥产量占全国 92%，同比下降 30%。全国水泥熟料产量 1.45 亿吨，同比下降 15.90%。南方华东、中南、西南三地熟料产量占全国 88%，低于水泥产量占比 4 个百分点。

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。2019 年全国水泥均价达 449 元/吨，较 2018 年上涨 15 元/吨。2019 年 12 月，全国水泥均价增长至 484 元/吨，环比增长 3.48%。2019 年水泥行业价格持续高位运行，“量价齐升”的表现和国务院出台了一系列减税降费、支持实体经济发展的政策措施，改革红利逐步释放，拉高了整个水泥行业效益的增长，使得 2019 年水泥行业利润的创造了历史最高水平。2019 年，水泥行业实现营业收入 1.01 万亿元，同比增长 12.5%，利润 1867 亿元，同比增长 19.6%。

从全年走势来看，全国水泥价格基本延续了 2018 年整体走势，价格高位运行。2019 年以来，全国水泥价格不断上涨主要有两个原因：一是 2019 年全年水泥需求量上涨，尤其是进入四季度旺季，又遇到暖冬，受前期雨季和环保影响的区域为完成全年任务，加快工程施工进度，由此带来水泥用量集中爆发，需求明显高于 2018 年，导致四季度市场供应偏紧，水泥价格出现快速上涨，华南珠三角地区表现最为突出；二是 2019 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，并且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，在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 2019 年底，全国水泥价格指数为 166.44 点，较 2018 年底的 162.27 点上涨 4.17 点。2020 年初，新冠肺炎疫情爆发，截至 2020 年 2 月 21 日，华东和华南主要城市水泥熟料库容比基本已达到 80%，库存压力较大。西南地区中川、渝、贵区域同样面临较大库存压力。2020 年 3 月底全国水泥价格指数为 148.51 点，与年初水平相比下降了 17.85 点。

（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，2019 年，我国光伏发电量 2243 亿千瓦时，同比增长 26.3%。全国弃光率降至 2%，弃光电量 46 亿千瓦时。从重点区域看，光伏消纳问题主要出现在西北地区，其弃光电量占全国的 87%，弃光率同比下降 2.3 个百分点至 5.9%。华北、东北、华南地区弃光率分别为 0.8%、0.4%、0.2%，华东、华中无弃光。从重点省份看，西藏、新疆、甘肃弃光率分别为 24.1%、7.4%、4.0%，同比下降 19.5、8.2 和 5.6 个百分点；青海受新能源装机大幅增加、负荷下降等因素影响，弃光率提高至 7.2%，同比提高 2.5 个百分点。

根据《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》（发改价格〔2019〕761 号），自 2019 年 7 月 1 日起，纳入 2019 年财政补贴规模，采用“自发自用、余量上网”模式的工商业分布式（即除户用以外的分布式）光伏发电项目，全发电量补贴标准调整为每千瓦时 0.10 元；采用“全额上网”模式的工商业分布式光伏发电项目，按所在资源区集中式光伏电站指导价执行。能源主管部门统一实行市场竞争方式配置的工商业分布式项目，市场竞争形成的价格不得超过所在资源区指导价，且补贴标准不得超过每千瓦时 0.10 元。纳入 2019 年财政补贴规模，采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为每千瓦时 0.18 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 2019 年底，我国光伏发电装机达到 2.04 亿千瓦，同比增长 17.3%，其中集中式电站 1.42 亿千瓦，分布式光伏 0.62 亿千瓦。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，建材股份和蚌埠华金分别持有公司91%和9%股份。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为5.00亿元。跟踪期内，建材股份在资金及融资担保等方面给予公司较大支持。

2. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好，未发现公司被列入失信被执行人名单。**

根据中国人民银行出具的企业信用情况报告（中征码：3101060000186086），截至 2020 年 5 月 15 日，公司无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，无欠息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 5 月 21 日，未发现公司被列入失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度、高级管理人员等方面无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司业务仍主要由玻璃、水泥、新能源三大工程板块构成。受三大板块业务收入增长影响，公司主营业务收入增幅明显；受水泥工程业务毛利率下降影响，公司综合毛利率水平有所下降。**

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等业务。

2019 年，公司实现主营业务收入 126.47 亿元，三大工程板块收入合计占比 84.58%。其中，水泥工程和新能源工程收入增长明显。同期，公司主营业务毛利率 23.80%，较 2018 年的 26.15%下降 2.35 个百分点。其中，水泥工程业务毛利率降幅明显。

2020 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 23.15 亿元，相当于 2019 年全年的 18.30%，主营业务毛利率 23.55%。

表 2　2018－2019 年及 2020 年 1－3 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 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 年 1－3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 玻璃工程 | 30.07 | 29.54 | 30.71 | 33.35 | 26.30 | 30.58 | 4.36 | 18.73 | 27.45 |
| 水泥工程 | 27.32 | 26.84 | 26.73 | 35.54 | 28.03 | 20.72 | 7.28 | 31.24 | 25.96 |
| 新能源工程 | 32.19 | 31.62 | 25.51 | 38.36 | 30.25 | 24.81 | 7.23 | 31.04 | 23.72 |
| 新型房屋工程 | 6.54 | 6.42 | 12.77 | 9.29 | 7.32 | 10.38 | 2.35 | 10.10 | 9.64 |
| 设施农业工程 | 5.86 | 5.76 | 18.41 | 9.94 | 7.84 | 20.68 | 1.93 | 8.29 | 21.93 |
| **合计** | **101.79** | **100.00** | **26.15** | **126.47** | **100.00** | **23.80** | **23.15** | **100.00** | **23.55** |

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，国内高端市场占有率高，具有较高品牌知名度。跟踪期内，公司玻璃工程业务收入有所增长，新签合同额略有下降；该业务盈利能力强；该业务板块未来持续性较好。**

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工程设计施工等方面具有较强的技术优势，目前，公司在国内高端浮法玻璃设计市场占有率约 80%、光伏玻璃市场约 85%。在中国参与建设的国外玻璃生产线中，公司占据了 90%以上的市场份额，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，主要供应商包括中国电子系统工程第二建设有限公司、河南省安装集团有限责任公司和北京四通工控技术有限公司等。2019 年，公司新签合同额 60.22 亿元，较 2018 年下降 3.79%，新签合同中，国内业务占比较高。2020 年 1－3 月，公司新签玻璃工程合同额 8.33 亿元，相当于 2019 年的 13.83%。受季节性因素及新冠疫情影响，公司一季度新签合同额低。

表 3　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月新签玻璃工程合同额（单位：亿元）

| 区域 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 国内 | 48.62 | 34.42 | 8.33 |
| 国外 | 13.97 | 25.80 | 0 |
| **合计** | **62.59** | **60.22** | **8.33** |

资料来源：公司提供

项目执行方面，玻璃工程单个合同金额通常较小，一般不超过 5 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司前五大在执行的玻璃工程项目合同金额 30.94 亿元；在手玻璃工程合同（剔除已投入）余额为 42.24 亿元。

表 4　截至 2020 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 |
|---|---|---|---|---|
| 甘肃凯盛大明光能科技有限公司太阳能聚光材料及深加工项目一期工程 | 甘肃凯盛大明光能科技有限公司 | 8.76 | 2019.6－2021.6 | 55.00 |
| 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 | 2018.12－2021.6 | 55.00 |
| 中建材佳星玻璃年产 1900 万平方米薄膜玻璃生产线 | 中建材佳星玻璃（黑龙江）有限公司 | 3.93 | 2019.6－2020.12 | 65.30 |
| 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）光电材料有限公司 | 4.43 | 2017.9－2020.12 | 94.19 |
| 凯盛（自贡）太阳能材料项目一期工程 | 凯盛（自贡）新能源有限公司 | 4.41 | 2020.2－2021.6 | 30.00 |
| **合计** | -- | **30.94** | -- | -- |

资料来源：公司提供

2019 年，公司实现玻璃工程业务收入 33.35 亿元，同比增长 10.91%，主要来自国内业务。公司毛利率水平与 2018 年基本持平。2020 年 1－3 月，公司实现玻璃工程收入 4.36 亿元，相当于 2019 年全年的 13.07%，系一季度为工程类企业的业务淡季，开工时间少，加之一定新冠疫情影响，故而确认收入规模小。

（2）水泥工程业务

**跟踪期内，随着国内水泥产能结构升级，公司水泥工程业务新签合同额及收入均大幅增长；预计未来几年公司水泥工程业务收入将保持稳定。**

公司水泥工程板块的经营主体为公司本部、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”）。水泥工程主要以 EPC 模式开展，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，收入结算方式与玻璃工程业务基本一致。

2019年，公司水泥工程新签合同额51.15亿元，同比大幅增长107.93%，系随着国内水泥产能结构升级，水泥技改项目增加所致。2020年1－3月，公司新签水泥工程合同额0.40亿元，仅为2019年的0.78%，系季节及新冠疫情因素影响所致。

表 5　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月新签水泥工程合同额　（单位：亿元）

| 区域 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 国内 | 13.85 | 39.03 | 0.40 |
| 国外 | 10.75 | 12.12 | 0.00 |
| **合计** | **24.60** | **51.15** | **0.40** |

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要在执行水泥工程包括阿尔及利亚 STG 2#项目、乌兹别克-阿汉加兰项目、国金电力项目等；在手水泥工程合同（剔除已投入）余额为 24.06 亿元。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司主要在执行水泥工程项目情况（单位：亿元、%）

| 项目名称 | 业主 | 建设规模 | 完工进度 |
|---|---|---|---|
| 阿尔及利亚 STG 2# | STG 水泥公司 | 日产 3200 吨 | 75.00 |
| 乌兹别克-阿汉加兰项目 | JS AKHANGARANCEMENT | 日产 6200 吨 | 80.00 |
| 赫利赞项目 | SPA GROUPE ETRHB HADDAD | 日产 2*6000 吨 | 38.00 |
| 印尼佳通 | PT.Semen Grobogan | 6000 吨/D | 95.00 |
| 国金电力 | 山西国金电力有限公司 | 2*5000t/d | 70.00 |
| 贵州遵义赛德 | 贵州遵义赛德水泥有限公司 | 4500t/d | 90.00 |
| 拉萨祁连山 | 拉萨城投祁连山水泥有限公司 | 年产 120 万吨 | 30.00 |
| 湖州兴浦南方 | 湖州兴浦南方水泥有限公司 | 360 万吨/年 | 57.00 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 丽江古城 | 丽江古城西南水泥有限公司 | 5000t/d | 刚开工 |
| 湖南韶峰 | 湖南韶峰南方水泥有限公司 | 年产 200 万吨 | 刚开工 |
| 铜仁西南 | 铜仁西南水泥有限公司 | 4000t/d | 刚开工 |

资料来源：公司提供

2019 年，公司实现水泥工程收入 35.54 亿元，同比增长 30.09%。毛利率由 2018 年的 26.73%下降至 20.72%，系当期人力及原材料成本增长所致。2020 年 1—3 月，公司实现水泥工程收入 7.28 亿元，相当于 2019 年全年的 20.48%。预计未来几年公司水泥工程业务收入将保持稳定。

（3）新能源业务

**公司新能源业务收入主要来源于光伏电站建设收入和薄膜太阳能电池生产线建设收入。跟踪期内，该板块业务收入增长明显，是公司玻璃技术的延伸应用。**

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、光伏建筑一体化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，收入主要来源于光伏电站建设收入和薄膜太阳能电池生产线建设收入。

2019 年，公司新能源工程新签合同额 58.08 亿元，同比增长 31.19%，系新签国外合同金额提高所致。2020 年 1—3 月，新签合同额 1.55 亿元，仅相当于 2019 年的 2.67%。

表 7　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月新签新能源工程合同额（单位：亿元）

| 年度 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 新签合同额 | 44.27 | 58.08 | 1.55 |

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要在执行新能源工程项目包括凯盛光伏材料（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和四川甘眉工业园区年产 300MW 铜铟镓硒薄膜太阳能生产线项目等。在手新能源工程合同（剔除已投入）余额为 65.93 亿元。

表 8　截至 2020 年 3 月底公司主要在执行新能源工程项目情况（单位：亿元、%）

| 项目名称 | 业主 | 施工期限 | 完工进度 |
|---|---|---|---|
| 西藏猛狮峰谷源 40MW 光伏发电+205MWh 储能项目 | 西藏猛狮峰谷源光伏科技有限公司 | 2020 年 9 月 30 日并网 | 5.00 |
| 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 | 2017.12-2020.12 | 86.00 |
| 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 | 2018.10-2020.12 | 75.00 |
| 凯盛光电（濮阳）年产 100 兆瓦碲化镉薄膜太阳能电池生产线 | 凯盛光电材料（濮阳）有限公司 | 2019.9-2021.12 | 22.00 |
| 中建材（株洲）光电材料有限公司年产 300 兆瓦碲化镉薄膜发电玻璃生产线项目 | 中建材（株洲）光电材料有限公司 | 2020.9-2021.12 | 5.00 |

资料来源：公司提供

2019 年，公司实现新能源工程收入 38.36 亿元，2019 年实现收入 38.36 亿元；毛利率 24.81%，同比小幅下降。2020 年 1—3 月，公司新能源工程收入 7.23 亿元，相当于 2019 年全年的 18.85%，系一季度为业务淡季。

（4）设施农业工程业务

**设施农业工程业务是公司 2017 年新开展的业务，收入增长较快，国内市场占有率高，未来将成为公司重点业务板块。**

公司 2017 年开展设施农业工程业务，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设施农业玻璃工程设计、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 年全国设施农业工程总额的近 50%。设施农业工程业务的结算模式与玻璃工程基本一致。

2019 年，公司设施农业工程新签合同金额 12.23 亿元，同比增长 14.30%；2020 年 1－3 月，新签合同金额为 1.50 亿元。2019 年，公司设施农业工程业务实现收入 9.94 亿元，同比增长 69.62%，毛利率 20.68%，同比增加 2.27 个百分点。设施农业工程未来将作为公司重点业务板块进行大力发展。

（5）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。2019 年，公司新型房屋实现收入 9.29 亿元，同比增长 42.05%，毛利率水平下降 2.39 个百分点至 10.38%。2020 年 1－3 月实现收入 2.35 亿元，相当于 2019 年的 19.42%。

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。**

2019 年，公司销售债权周转次数为 1.81 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，2019 年为 6.78 次。

2019 年，公司总资产周转次数为 0.43 次，较 2018 年保持平稳。

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，设施农业集成发展，推进设施农业工程业务成为公司重要业务板块，绿色房屋做精做大。**

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、设施农业工程，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；设施农业突破关键、集成发展，建造世界一流智慧工业工厂，推进设施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

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告

进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2019 年，公司合并范围无变化；2020 年 1－3 月，公司合并范围内新增一家子公司印尼 DAINKA 玻璃厂，系非同一控制下合并取得。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司共计 19 家。上述发生变动的子公司资产规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模持续增长，以流动资产为主。应收类款项及合同资产占比大；非流动资产以电站资产为主。公司资产流动性一般。**

截至 2019 年底，公司资产总额 316.65 亿元，较上年底增长 13.74%，主要系合同资产增长所致，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产合计 267.87 亿元，较上年底增长 24.68%。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 25.98 | 9.33 | 28.69 | 9.06 | 34.69 | 10.83 |
| 应收票据 | 25.48 | 9.15 | 29.65 | 9.36 | 25.31 | 7.90 |
| 应收账款 | 40.45 | 14.53 | 44.63 | 14.09 | 38.72 | 12.08 |
| 预付款项 | 24.63 | 8.85 | 27.66 | 8.74 | 27.02 | 8.43 |
| 其他应收款 | 6.63 | 2.38 | 6.18 | 1.95 | 6.76 | 2.11 |
| 存货 | 12.60 | 4.53 | 15.93 | 5.03 | 15.70 | 4.90 |
| 合同资产 | 72.43 | 26.02 | 101.40 | 32.02 | 103.50 | 32.30 |
| **流动资产** | **214.85** | **77.18** | **267.87** | **84.60** | **263.26** | **82.16** |
| 固定资产 | 25.96 | 9.32 | 24.12 | 7.62 | 28.21 | 8.80 |
| 在建工程 | 4.77 | 1.72 | 6.49 | 2.05 | 6.78 | 2.12 |
| 其他非流动资产 | 25.46 | 9.14 | 9.22 | 2.91 | 12.04 | 3.76 |
| **非流动资产** | **63.54** | **22.82** | **48.78** | **15.40** | **57.16** | **17.84** |
| **资产总额** | **278.39** | **100.00** | **316.65** | **100.00** | **320.42** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季报

截至 2019 年底，公司货币资金为 28.69 亿元，较上年底增长 10.44%，主要由银行存款 13.65 亿元和其他货币资金 15.03 亿元构成，其中受限资金 14.78 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金以及保函保证金。

截至 2019 年底，公司应收票据 29.65 亿元，较上年底增长 16.37%，系公司增加了商业承兑汇票的接收所致。公司应收账款为 44.63 亿元，较上年底增长 10.33%。从账龄来看，1 年以内的占 50.83%，1~2 年的占 21.39%，2~3 年的占 16.03%，3 年以上的占 11.75%。公司应收账款累计计提坏账准备 3.56 亿元。公司应收账款前五名占应收账款总额的 11.45%，系非关联方未结算工程款。

截至 2019 年底，公司应收账款融资 7.93 亿元，系根据财政部最新要求，银行承兑汇票贴现金额超过 10%，将拟背书或贴现的银行承兑汇票调整至该科目。

截至 2019 年底，公司预付款项 27.66 亿元，较上年底增长 12.32%。按账龄计算，1 年以内的占 51.39%，1~2 年的占 15.59%，2~3 年的占 5.36%，3 年以上的占 27.66%；公司预付款项累计计提坏账准备 1.21 亿元

截至 2019 年底，公司其他应收款为 6.18 亿元，较上年底下降 6.81%，主要为工程保证金及代分包商支付的款项。期末余额前 5 名的其他应收款 1.06 亿元，占其他应收款总额的 15.58%，集中度低。

截至 2019 年底，公司存货为 15.93 亿元，以产成品（占 36.71%）、自制半成品（16.23%）和原材料（占 33.28%）为主。其中，产成品、

原材料和自制半成品共计提跌价准备 0.13 亿元。

公司合同资产均将于一年以内结算，截至 2019 年底，公司合同资产 101.40 亿元，较上年底增长 39.99%，系部分原“其他非流动资产”科目的资产结算期变为一年以内，调整至“合同资产”科目所致。公司合同资产累计计提坏账准备 8.02 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 5.26 亿元，主要由理财产品 2.30 亿元和待抵扣的进项税 2.58 亿元构成。

截至 2019 年底，公司非流动资产为 48.78 亿元，较上年底下降 23.24%，主要系其他非流动资产大幅下降所致。

截至 2019 年底，公司固定资产 24.12 亿元，较上年底下降 7.09%，主要系子公司中建材浚鑫科技有限公司于 2019 年进行 C4 技术改造工程，将部分机器设备进行升级改造结转至在建工程。公司固定资产主要由电站 13.53 亿元、房屋建筑物 7.52 亿元和机器设备 2.64 亿元构成。公司固定资产共计提折旧 11.06 亿元。

截至 2019 年底，公司在建工程为 6.49 亿元，较上年底增长 35.95%，新增部分主要来自于由固定资产转入的中建材浚鑫科技有限公司的 C4 技术改造工程以及对宣城市 100MW 电站项目的投入。公司在建工程以在建电站为主。

截至 2019 年底，公司无形资产为 4.14 亿元，较上年底增长 5.03%。从构成来看，无形资产主要由土地使用权 3.73 亿元和软件使用权 0.29 亿元构成。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 9.22 亿元，较上年底下降 63.80%，系部分资产将于一年以内结算，调整至“合同资产”科目所致。

受限资产方面，截至 2019 年底，公司受限资产合计 18.88 亿元，占资产总额的 5.96%。其中，用于保证金的受限货币资金 14.78 亿元，用于抵押的固定资产 4.03 亿元、无形资产 0.07 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 320.42 亿元，较上年底增长 1.19%，资产结构变动不大，仍然以流动资产为主。截至 2020 年 3 月底，公司货币资金 34.69 亿元，较上年底增长 20.91%；同期，公司应收票据 25.31 亿元，较上年底下降 14.64%，公司应收账款 38.72 亿元，较上年底下降 13.24%，系公司于年初加大了应收账款和应收票据的回收力度所致；公司固定资产 28.21 亿元，较上年底增长 16.96%，系部分生产线项目由“预付账款”转为“固定资产”以及公司新增一家子公司印尼 DAINKA 玻璃厂，导致固定资产有所增加。

3. 资本结构

**跟踪期内，随着未分配利润的增加，公司所有者权益有所增长；未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较差；公司全部债务规模持续增长，短期债务占比高。**

截至 2019 年底，公司所有者权益为 58.81 亿元，以实收资本和未分配利润为主。2017－2019 年，公司无资本公积。截至 2019 年底，公司盈余公积 3.56 亿元，较上年底增长 11.61%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 60.48 亿元，较上年底增长 2.84%，系未分配利润增长所致，构成无显著变化。

表 10　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本(或股本) | 5.00 | 9.23 | 5.00 | 8.50 | 5.00 | 8.27 |
| 盈余公积 | 3.19 | 5.89 | 3.56 | 6.06 | 3.56 | 5.89 |
| 未分配利润 | 36.10 | 66.61 | 39.00 | 66.31 | 40.32 | 66.67 |
| **所有者权益合计** | **54.20** | **100.00** | **58.81** | **100.00** | **60.48** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季报

截至 2019 年底，公司负债总额为 257.84 亿元，较上年底增长 15.00%，主要是其他流动负债和长期借款增长所致。公司负债以流动负债为主。

表 11　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 44.78 | 22.29 | 52.33 | 23.34 | 43.79 | 16.99 | 52.10 | 20.04 |
| 应付票据 | 18.34 | 9.13 | 28.37 | 12.65 | 34.08 | 13.22 | 23.07 | 8.87 |
| 应付账款 | 64.09 | 31.90 | 67.36 | 30.05 | 65.94 | 25.58 | 66.81 | 25.70 |
| 预收款项 | 7.72 | 3.84 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 合同负债 | 0.00 | 0.00 | 11.60 | 5.17 | 18.24 | 7.07 | 13.38 | 5.15 |
| 其他应付款 | 7.56 | 3.76 | 6.30 | 2.81 | 9.29 | 3.60 | 10.55 | 4.06 |
| 一年内到期的非流动负债 | 24.88 | 12.38 | 11.04 | 4.92 | 9.26 | 3.59 | 8.02 | 3.08 |
| 其他流动负债 | 12.00 | 5.97 | 6.00 | 2.68 | 16.00 | 6.21 | 22.00 | 8.46 |
| **流动负债合计** | **181.55** | **90.37** | **186.01** | **82.97** | **200.66** | **77.83** | **199.63** | **76.80** |
| 长期借款 | 15.63 | 7.78 | 11.52 | 5.14 | 30.65 | 11.89 | 32.53 | 12.51 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 19.95 | 8.90 | 19.96 | 7.74 | 19.94 | 7.67 |
| 长期应付款 | 3.64 | 1.81 | 6.66 | 2.97 | 6.46 | 2.50 | 7.75 | 2.98 |
| **非流动负债合计** | **19.34** | **9.63** | **38.19** | **17.03** | **57.17** | **22.17** | **60.31** | **23.20** |
| **负债合计** | **200.88** | **100.00** | **224.20** | **100.00** | **257.84** | **100.00** | **259.94** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季报

截至 2019 年底，公司流动负债为 200.66 亿元，较上年底增长 7.88%，主要来自应付票据、合同负债和其他流动负债的增长。从构成来看，公司流动负债以短期借款、应付票据和应付账款为主。

截至2019年底，公司短期借款为43.79亿元，较上年底下降16.31%。公司短期借款主要由抵押借款1.78亿元、保证借款14.70亿元和信用借款27.31亿元构成。

截至2019年底，公司应付票据34.08亿元，较上年底增长20.13%，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。公司应付账款65.94亿元，较上年底下降2.11%。从账龄看，1年内的占82.27%，1~2年的（含2年）占9.20%，2~3年的（含3年）占1.90%，3年以上的占6.63%，账龄偏短。公司合同负债18.24亿元，较上年底增长57.27%，系预收的未结算工程款大幅增长所致。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。公司合同负债主要由由未结算销售商品款2.61亿元和未结算工程款15.24亿元构成。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 9.29 亿元，较上年底增长 47.62%，主要系增加了公司与中国建材股份的拆借款所致。公司其他应付款主要由拆借款、应付代垫款和应付保证金等构成。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 9.26 亿元，较上年底下降 16.09%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款 4.67 亿元和一年内到期的长期应付款 4.44 亿元构成。公司其他流动负债 16.00 亿元，全部为超短期融资债券。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 57.17 亿元，较上年底增长 49.72%，主要系长期借款大幅增长所致。

截至 2019 年底，公司长期借款为 30.65 亿元，较上年底增长 166.12%，主要由抵押借款 3.99 亿元、保证借款 20.11 亿元和信用借款 6.55 亿元构成。公司应付债券 19.96 亿元，较上年变动较小，由“18 中凯 01”9.98 亿元和“18 中凯 02”9.97 亿元构成。公司长期应付款 6.46 亿元，较上年底变动较小。公司长期应付款主要为融资租赁借款，业务合作方主要为中铝租赁、平安租赁和苏银租赁等。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 259.94 亿元，较上年底小幅增长 0.81%，公司整体负债结构仍以流动负债为主。截至 2020 年 3 月底，公司流动负债为 199.63 亿元，较上年底下降 0.51%。其中，短期借款 52.10 亿元，较上年底增长 18.98%；公司应付票据 23.07 亿元，较上年底下降 32.31%，公司合同负债 13.38 亿元，较上年底下降 26.64%，主要系支付供应商货款所致；同期，公司其他流动负债 22.00 亿元，较上年底增加 6.00 亿元，系公司于 2020 年 1 季度偿还了 6.00 亿元到期的超短期融资债券，并新发行了 12.00 亿元超短期融资债券。截至 2020 年 3 月底，公司非流动负债为 60.31 亿元，较上年底增长 5.49%，主要来自于长期借款的增长。截至 2020 年 3 月底，公司长期借款 32.53 亿元，较上年底增长 6.13%。

有息负债方面，考虑长期应付款中的有息债务及其他流动负债后，截至 2019 年底，公司调整后全部债务为 160.18 亿元，较上年底增长 17.90%，其中调整后短期债务和调整后长期债务分别为 103.13 亿元和 57.05 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债 164.74 亿元，其中调整后短期债务和调整后长期债务分别为 105.19 亿元和 59.55 亿元，债务结构未发生较大变动，仍然以短期债务为主。

从债务指标来看，2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均有所增长，分别为 81.43%、73.14%和 49.24%。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均较上年底变动不大，分别为 81.13%、73.15%和 49.61%。截至 2020 年 3 月底，公司本部有息债务分布如下表，其中，2020 年公司本部集中偿付压力大。

表 12　截至 2020 年 3 月底公司本部有息债务剩余期限分布（单位：亿元、%）

| 项目 | ≤1 年 | 1~2 年 | 2~3 年 | 3~4 年 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 到期金额 | 60.98 | 43.36 | 0.00 | 6.37 | 110.71 |
| **占比** | **55.08** | **39.17** | **0.00** | **5.75** | **100.00** |

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入有所增长；公司玻璃工程、水泥业务和新能源工程业务突出，整体盈利能力较强。**

2019 年，公司实现营业收入 126.80 亿元，同比增长 24.11%；同期，公司营业成本 96.74 亿元，同比增长 28.50%。受营业成本增幅大于营业收入影响，2019 年，公司营业利润率为 23.27%，同比下降 2.70 个百分点。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用率为 10.36%。同比下降 1.04 个百分点。2019 年，公司管理费用 4.49 亿元，主要为职工工资、差旅费、折旧等；销售费用 1.81 亿元，同比增加 82.62%，系物流仓储费及销售人员的薪酬提高所致；财务费用 6.84 亿元，同比下降 1.70%。公司期间费用控制能力有待加强。

2019 年，公司投资收益为-1.73 亿元，主要为应收账款保理及应收账款资产支持专项

计划费用，投资收益对公司利润有一定影响。

2019 年，公司营业外收入为 1.06 亿元，主要为公司收到的政府补助。

2019年，利润总额为7.05亿元，同比增长6.35%。同期，总资本收益率略有下降，为6.51%，净资产收益率增长至10.57%。公司整体盈利能力较强。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 23.29 亿元，相当于 2019 年的 18.37%。同期，公司营业利润和利润总额分别为 1.91 亿元和 1.95 亿元，营业利润率为 23.13%，较上年略有下降。

5. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动现金流净额持续下降；公司投资活动现金流量规模相对较小；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。**

投资活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入 124.83 亿元，同比增长 31.64%。其中，2019 年销售商品、提供劳务收到的现金 117.93 亿元，同比增长 27.01%，主要为收到的项目回款；公司现金收入比由上年的 90.87%增长至 93.00%。同期，公司经营活动现金流出 126.31 亿元，其中，购买商品、接受劳务收到的现金 106.59 亿元，同比增长 46.78%，系公司项目投入增长所致。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额-1.47 亿元。

公司投资活动现金流入规模较小，2019 年，公司投资活动现金流入 0.51 亿元；投资活动现金流出 4.60 亿元，以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主，主要为对公司宣城、桐城项目以及中建材凯盛机器人（上海）有限公司研发大楼的投入。2019，公司投资活动产生的现金流量净额为-4.09 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动流入 91.14 亿元，同比下降 39.14%，系 2018 年公司发行多期超短期融资券所致；其中，公司收到其他与筹资活动有关的现金 20.98 亿元，主要系发行超短期融资券取得的现金。公司筹资活动现金流出 83.90 亿元，同比下降 45.93%，系当年偿还拆借款规模下降所致。公司筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的现金 61.71 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 15.25 亿元（主要为偿还超短期融资券支付的现金）构成。2019 年，公司筹资活动现金流量净额 7.24 亿元。

2020 年 1－3 月，受项目投入规模较大影响，公司经营活动现金流表现为大额净流出，为 8.82 亿元；投资活动现金净流出 0.52 亿元；筹资活动现金净流入 13.27 亿元。

6. 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；长期偿债能力尚可。公司无对外担保，间接融资渠道通畅。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，2019 年，公司流动比率和速动比率均有所增长，分别为 133.49%和 125.56%。截至 2019 年底，公司非受限的现金类资产为 44.11 亿元，为调整后短期债务的 0.43 倍。受公司经营活动现金流量净额下降影响，公司经营现金流动负债比有所下降，截至 2019 年底为-0.73%。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底小幅下降，分别为 131.88%和 124.01%；公司调整后短期债务增长至 105.19 亿元，现金类资产[1]对调整后短期债务的覆盖倍数为 0.58 倍。总体看，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力看，2019 年，公司 EBITDA 为 15.32 亿元，较上年变动不大，调整后全部债务规模快速增长；公司调整后全部债务/EBITDA 为 10.45 倍，EBITDA 利息倍数为 2.27 倍，公司长期偿债能力尚可。考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额度为 236.03 亿元，已使用授信 120.98 亿

[1] 未获取公司 2020 年 3 月底的受限货币资金。

元，尚未使用授信额度 115.05 亿元。此外，公司在德意志银行和中银香港有 1.00 亿美元授信，已使用 0.50 亿美元；在荷兰农村商业银行有 0.50 亿欧元授信，已使用 381.32 万欧元。公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务情况

截至 2019 年底，母公司资产总额 215.04 亿元（占合并口径的 67.91%），较上年底增 13.54%。其中流动资产 197.35 亿元，占资产总额的 91.77%，主要由 101.19 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。母公司资产以应收类款项为主，资产质量一般。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 28.15 亿元（占合并口径 47.87%），较上年底基本持平。其中实收资本 5.00 亿元、盈余公积 3.71 亿元、未分配利润 20.26 亿元。母公司所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年底，母公司负债合计 186.90 亿元（占合并口径 72.49%），较上年底增长 15.94%，主要为流动负债（占 78.39%），其中，短期借款 24.10 亿元、应付账款 65.25 亿元；非流动负债 40.38 亿元，主要包括长期借款 20.33 亿元和应付债券 19.96 亿元。截至 2019 年底，母公司全部债务 82.64 亿元，其中短期债务 42.35 亿元。截至 2019 年底，母公司现金类资产 37.37 亿元，现金短期债务比为 0.88 倍，母公司面临一定的短期偿债压力。

2019 年，母公司营业收入较上年增长 12.21%，全年实现收入 77.67 亿元（占合并口径 61.25%），主要为建造合同收入；营业成本 62.18 亿元。2019 年，母公司实现营业利润 2.02 亿元，利润总额 2.00 亿元（占合并口径 28.37%）。

## 九、存续债券债能力分析

**截至 2020 年 3 月底，公司存续债券余额 58.93 亿元，一年内到期的应付债券合计 14.00 亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来集中偿付压力尚可。**

截至 2020 年 3 月底，公司一年内到期的应付债券合计 14.00 亿元，考虑到公司存续债券中存在的提前回售条款，公司 2021 年将达到存续债券待偿本金峰值 37.35 亿元。截至 2019 年底，公司非受限现金类资产 44.11 亿元；2019 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 124.83 亿元、-1.47 亿元和 15.32 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项 目 | 2020 年 3 月 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 14.00 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 37.35 |
| 非受限现金类资产/一年内到期债券余额 | 3.15 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 3.34 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | -0.04 |
| EBITDA/未来代偿债券本金峰值 | 0.41 |

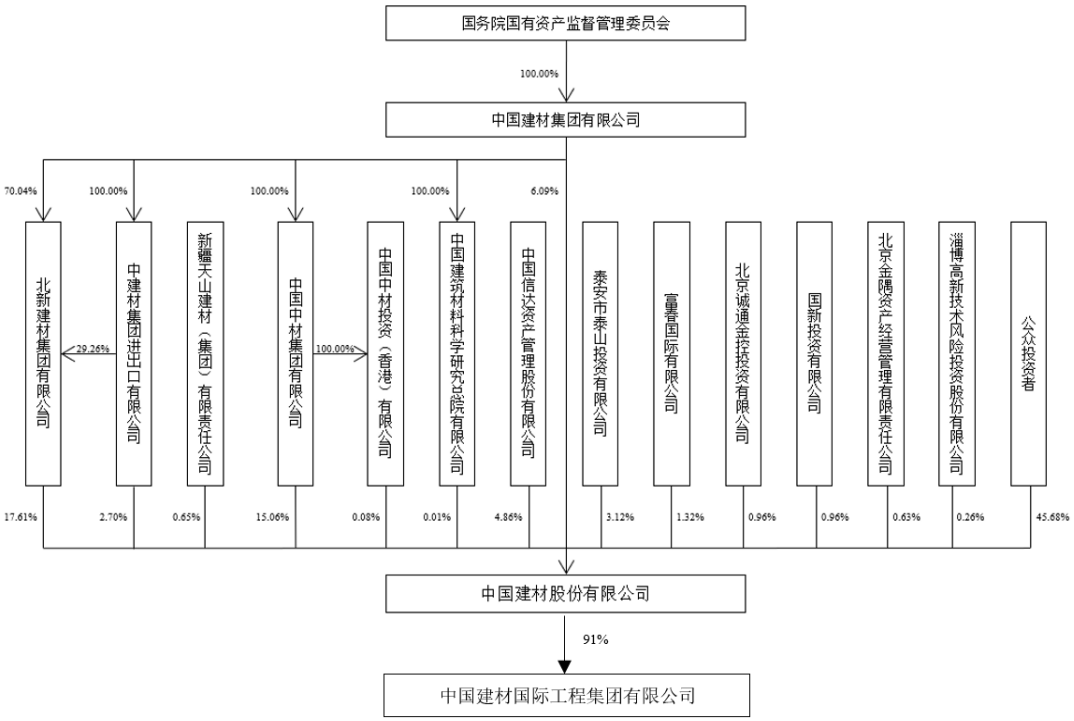
资料来源：联合资信整理

整体看，公司短期偿债压力较小，未来集中偿付压力尚可。

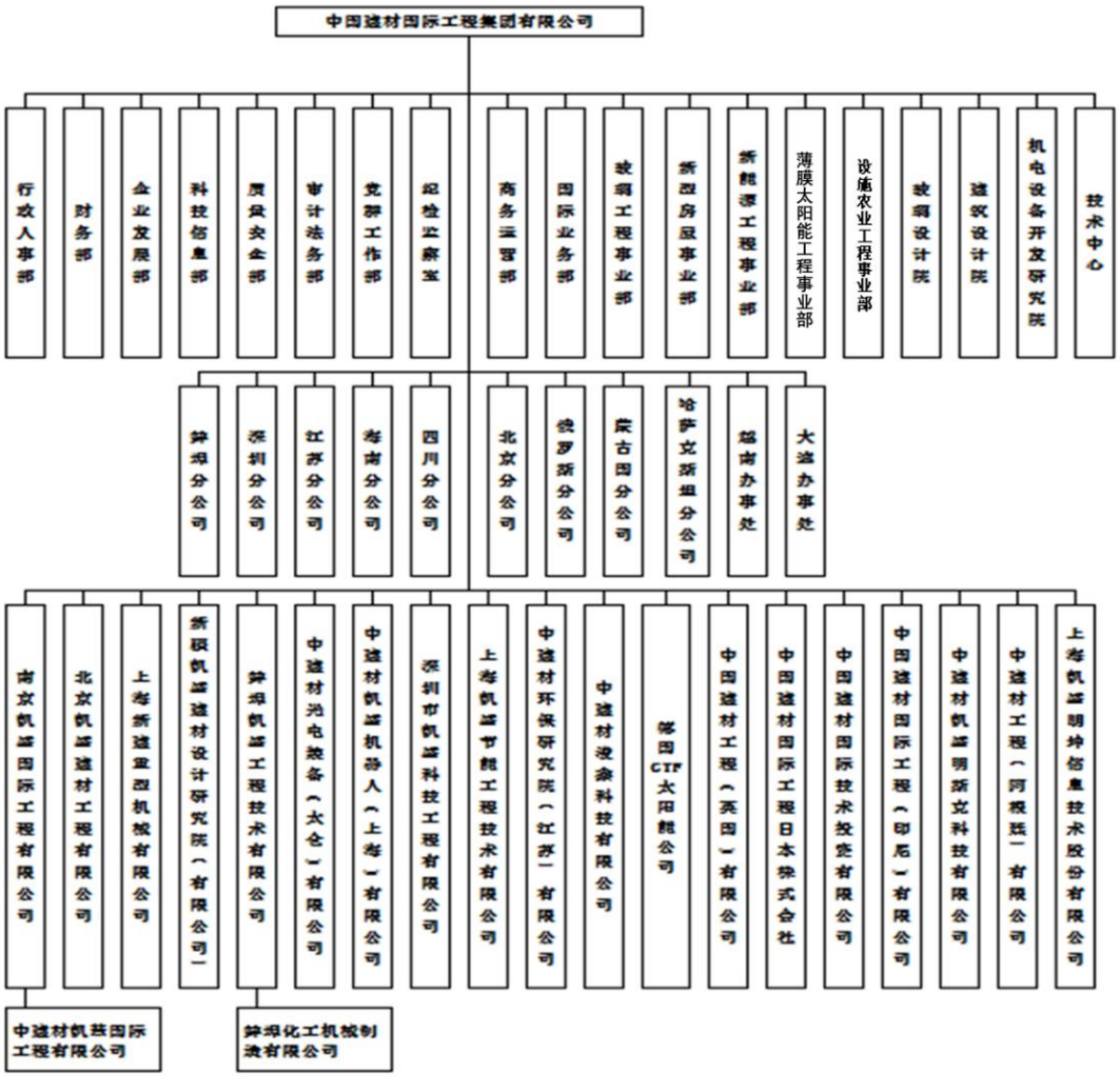
## 十、结论

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“20 中建国际 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

# 附件 1－1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



# 附件 1－2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



# 附件 1－3　公司合并范围子公司情况（截至 2020 年 3 月底）

| 序号 | 子公司名称 | 主营业务 | 注册资本金（万元） | 持股比例（%） | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 深圳市凯盛科技工程有限公司 | 新材料等领域内提供技术服务、咨询等 | 10000.00 万元 | 100.00 | 投资设立 |
| 2 | 南京凯盛国际工程有限公司 | 工程技术、造价咨询服务等 | 10000.00 万元 | 51.15 | 投资设立 |
| 3 | 蚌埠凯盛工程技术有限公司 | 机械电器设备的设计开发、加工制造和销售；工程技术服务 | 10000.00 万元 | 100.00 | 投资设立 |
| 4 | 北京凯盛建材工程有限公司 | 建材工业工程设计；建筑工程设计；专业承包；货物进出口 | 30000.00 万元 | 50.00 | 投资设立 |
| 5 | 中国建材国际工程集团有限公司沙特中东公司 | EPC 总承包、劳务输出等 | 80.00 万美元 | 100.00 | 投资设立 |
| 6 | 上海凯盛节能工程技术有限公司 | 工业余热发电、节能环保及水泥生产工程的技术开发等 | 300.00 万美元 | 66.67 | 投资设立 |
| 7 | 上海新建重型机械有限公司 | 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 | 12000.00 万元 | 100.00 | 非同控合并 |
| 8 | 中建材光电装备（太仓）有限公司 | 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。 | 13000.00 万元 | 100.00 | 投资设立 |
| 9 | 中建材环保研究院（江苏）有限公司 | 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 | 1000.00 万元 | 92.00 | 投资设立 |
| 10 | 新疆凯盛建材设计研究院（有限公司） | 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。 | 6000.00 万元 | 65.00 | 非同控合并 |
| 11 | 中建材凯盛机器人（上海）有限公司 | 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 | 5000.00 万元 | 70.00 | 非同控合并 |
| 12 | 中国建材国际技术投资有限公司 | 投资,咨询 | 1000.00 万港元 | 100.00 | 投资设立 |
| 13 | CTF Solar GmbH | 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 | 27450.00 欧元 | 100.00 | 非同控合并 |
| 14 | 中建材浚鑫科技有限公司 | 生产销售太阳能光伏产品 | 70200.00 万元 | 55.00 | 非同控合并 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 15 | 中国建材国际工程日本株式会社 | 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。 | 1000.00 万日元 | 100.00 | 投资设立 |
| 16 | 中国建材工程（英国）有限公司 | 从事工程设计 | 10.00 万英镑 | 100.00 | 投资设立 |
| 17 | 中国建材国际工程（印尼）有限公司 | 从事建筑材料贸易 | 500.00 亿印尼盾 | 67.00 | 投资设立 |
| 18 | 中建材工程（阿根廷）有限公司 | 太阳能光伏项目建设 | 10 万阿根廷比索 | 100.00 | 投资设立 |
| 19 | 印尼 DAINKA 玻璃厂 | 生产销售玻璃 | 61 万 | 85.00 | 非同控合并 |

资料来源：公司提供

# 附件 2—1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 73.56 | 52.00 | 58.89 | 60.55 |
| 资产总额(亿元) | 254.27 | 278.39 | 316.65 | 320.42 |
| 所有者权益(亿元) | 53.39 | 54.20 | 58.81 | 60.48 |
| 短期债务(亿元) | 87.99 | 91.74 | 87.13 | 83.19 |
| 调整后短期债务(亿元) | 99.99 | 97.74 | 103.13 | 105.19 |
| 长期债务(亿元) | 15.63 | 31.47 | 50.61 | 52.47 |
| 调整后长期债务(亿元) | 19.27 | 38.13 | 57.05 | 59.55 |
| 全部债务(亿元) | 103.62 | 123.20 | 137.74 | 135.66 |
| 调整后全部债务(亿元) | 119.26 | 135.86 | 160.18 | 164.74 |
| 营业收入(亿元) | 98.06 | 102.17 | 126.80 | 23.29 |
| 利润总额(亿元) | 7.48 | 6.63 | 7.05 | 1.95 |
| EBITDA(亿元) | 15.66 | 15.28 | 15.32 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 7.67 | 3.66 | -1.47 | -8.82 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.72 | 0.98 | 1.81 | -- |
| 存货周转次数(次) | 6.33 | 6.18 | 6.78 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.40 | 0.38 | 0.43 | -- |
| 现金收入比(%) | 93.66 | 90.87 | 93.00 | 54.66 |
| 营业利润率(%) | 23.70 | 25.97 | 23.27 | 23.13 |
| 总资本收益率(%) | 7.99 | 6.76 | 6.51 | -- |
| 净资产收益率(%) | 12.28 | 9.87 | 10.57 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 22.64 | 36.73 | 46.25 | 46.46 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 26.52 | 41.30 | 49.24 | 49.61 |
| 全部债务资本化比率(%) | 66.00 | 69.45 | 70.08 | 69.16 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 69.08 | 71.48 | 73.14 | 73.15 |
| 资产负债率(%) | 79.00 | 80.53 | 81.43 | 81.13 |
| 流动比率(%) | 121.76 | 115.51 | 133.49 | 131.88 |
| 速动比率(%) | 115.29 | 108.73 | 125.56 | 124.01 |
| 经营现金流动负债比(%) | 4.22 | 1.97 | -0.73 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.84 | 0.57 | 0.68 | 0.73 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.62 | 8.06 | 8.99 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 7.62 | 8.89 | 10.45 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.61 | 2.30 | 2.27 | -- |

注：2020 年一季度财务数据未经审计； 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；调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务

# 附件 2—2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项 目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 47.73 | 27.39 | 37.37 | 46.50 |
| 资产总额(亿元) | 164.73 | 189.39 | 215.04 | 223.84 |
| 所有者权益(亿元) | 25.57 | 28.19 | 28.15 | 29.14 |
| 短期债务(亿元) | 56.66 | 53.17 | 42.35 | 45.91 |
| 长期债务(亿元) | 6.30 | 23.06 | 40.29 | 40.18 |
| 全部债务(亿元) | 62.96 | 76.23 | 82.64 | 86.09 |
| 营业收入(亿元) | 50.23 | 69.22 | 77.67 | 13.02 |
| 利润总额(亿元) | 3.35 | 5.17 | 2.00 | 1.17 |
| EBITDA(亿元) | 7.61 | 10.05 | 6.56 | 0.00 |
| 经营性净现金流(亿元) | 4.94 | 4.06 | 0.43 | -6.77 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.45 | 0.95 | 1.99 | -- |
| 存货周转次数(次) | 20.35 | 23.03 | 22.28 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.30 | 0.39 | 0.38 | -- |
| 现金收入比(%) | 76.59 | 74.72 | 82.51 | 29.33 |
| 营业利润率(%) | 25.59 | 24.19 | 19.67 | 20.87 |
| 总资本收益率(%) | 8.23 | 8.93 | 5.67 | -- |
| 净资产收益率(%) | 11.84 | 15.75 | 6.14 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 19.78 | 45.00 | 58.87 | 57.97 |
| 全部债务资本化比率(%) | 71.12 | 73.00 | 74.59 | 74.71 |
| 资产负债率(%) | 84.48 | 85.12 | 86.91 | 86.98 |
| 流动比率(%) | 117.04 | 112.20 | 134.69 | 131.45 |
| 速动比率(%) | 115.67 | 110.23 | 132.73 | 129.33 |
| 经营现金流动负债比(%) | 3.72 | 2.94 | 0.29 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.84 | 0.52 | 0.88 | 1.01 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.27 | 7.59 | 12.61 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.79 | 2.06 | 1.44 | -- |

注：2020 年一季度财务数据未经审计；EBITDA=利润总额+财务费用

# 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%<br>（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-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% |
| 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　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 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 |