# 信用评级公告

联合〔2022〕2773 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国中材国际工程股份有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国中材国际工程股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；确定维持“21 国工 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年五月十九日

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

# 中国中材国际工程股份有限公司
# 2022 年跟踪评级报告

评级结果

| 项目 | 本次评级 | 本次评级展望 | 上次级别 | 上次评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 中国中材国际工程股份有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 国工 01 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |

跟踪评级债项概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 21 国工 01 | 5 亿元 | 5 亿元 | 2024/09/10 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 5 月 19 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 | aaa | | 评级结果 | AAA |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | A | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 3 |
| | | | 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 | 3 |
| | | | 盈利能力 | 1 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 1 |
| 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

中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“公司”）是由中国建材股份有限公司控股的上市公司，主要从事水泥技术装备及工程业务，并积极向多元化工程建设业务、环保业务、生产运营管理等相关领域拓展。公司业务资质水平高，在科研实力、技术能力、设备水平等方面的综合竞争实力强，具有全产业链整合的系统服务能力，在行业内占据全球领先的市场份额，工程业绩突出。跟踪期内，公司以发行股份及支付现金的方式完成了对关联方的资产收购，合并范围扩大后公司的业务范围和业务规模均有所扩大，公司资产规模、所有者权益及营业收入均明显增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司水泥工程建设业务占比高，海外业务规模较大，水泥行业景气度周期性波动、国际形势变动和新冠肺炎疫情等因素可能给公司经营带来的不利影响。

目前公司项目储备充足，随着公司业务向节能环保等相关领域持续拓展，未来公司的经营规模有望进一步扩大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 国工 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司综合竞争实力强。**公司资质水平高，在科研实力、技术能力、设备水平等方面综合实力和竞争优势强，具有全产业链整合的系统服务能力，在行业内占据全球领先的市场份额。公司水泥工程主业全球市场占有率连续 14 年保持世界第一。

2. **公司项目储备充足。**2021 年，公司工程施工业务新签合同金额为 366.95 亿元；截至 2021 年底，公司工程施工业务有效合同的未完成合同额 470.31 亿元，公司在手项目储备充足。

3. **公司盈利能力强。**2021 年，公司实现利润总额 24.09 亿元，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 16.70%、10.91%和 14.95%。2022 年 1－3 月，公司实现利润总额 6.21 亿元，营业利润率为 15.93%。

分析师：
刘沛伦 （登记编号 R0150221010019）
陈铭哲 （登记编号 R0150221050010）
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

4. **公司业务范围和规模扩大。**公司以发行股份及支付现金方式购买关联方股权，新纳入公司合并范围的子公司主要从事水泥和矿山工程、矿山运维服务等业务，带动公司业务范围和原有业务规模扩大。2021 年，公司主营业务收入同比增长 61.13%。

## 关注

1. **公司主业受水泥行业景气度及疫情影响程度仍需持续关注。**水泥行业景气度存在周期性波动的风险，公司主业中水泥矿业技术装备业务占比高，未来受水泥行业景气度影响程度有待进一步长期关注。

2. **海外业务受国际形势和疫情影响较大。**公司海外业务规模较大，易受项目所在国政治、经济环境和疫情等因素影响，国际工程承包业务面临一定的经营风险。

## 主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 66.79 | 73.43 | 89.49 | 78.60 |
| 资产总额(亿元) | 329.07 | 342.12 | 414.78 | 419.89 |
| 所有者权益(亿元) | 106.44 | 112.39 | 135.99 | 142.00 |
| 短期债务(亿元) | 20.95 | 35.50 | 49.18 | 61.41 |
| 长期债务(亿元) | 26.01 | 19.57 | 27.34 | 32.87 |
| 全部债务(亿元) | 46.96 | 55.07 | 76.53 | 94.28 |
| 营业收入(亿元) | 243.74 | 224.92 | 362.42 | 87.30 |
| 利润总额(亿元) | 18.04 | 13.60 | 24.09 | 6.21 |
| EBITDA(亿元) | 24.90 | 19.04 | 31.03 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 2.51 | 17.49 | 22.14 | -21.84 |
| 营业利润率(%) | 16.54 | 15.71 | 16.70 | 15.93 |
| 净资产收益率(%) | 14.97 | 9.95 | 14.95 | -- |
| 资产负债率(%) | 67.65 | 67.15 | 67.21 | 66.18 |
| 全部债务资本化比率(%) | 30.61 | 32.89 | 36.01 | 39.90 |
| 流动比率(%) | 115.75 | 114.10 | 125.66 | 131.05 |
| 经营现金流动负债比（%） | 1.33 | 8.61 | 8.90 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 3.19 | 2.07 | 1.82 | 1.28 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 8.99 | 10.78 | 10.90 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.89 | 2.89 | 2.47 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 148.74 | 152.18 | 191.22 | 189.36 |
| 所有者权益(亿元) | 56.96 | 55.22 | 76.02 | 76.32 |
| 全部债务(亿元) | 4.71 | 14.30 | 30.43 | 37.61 |
| 营业收入(亿元) | 59.57 | 60.27 | 61.31 | 16.07 |
| 利润总额(亿元) | 9.67 | 3.89 | 8.49 | 0.35 |
| 资产负债率(%) | 61.70 | 63.71 | 60.24 | 59.70 |
| 全部债务资本化比率(%) | 7.63 | 20.57 | 28.58 | 33.01 |
| 流动比率(%) | 91.15 | 86.25 | 84.91 | 83.81 |
| 经营现金流动负债比(%) | -8.70 | -0.06 | 8.46 | -- |

注：1. 合并口径将其他流动负债中的债券本金纳入短期债务计算，将其他应付款中的股东借款本金按照到期时间分别纳入短期债务或长期债务计算；2. 合并口径一年内到期的非流动负债中包含部分非有息负债，未纳入短期债务计算；3. 母公司口径将其他流动负债中的债券本金纳入短期债务计算；4. 如无特殊说明，报告中 2020 年数据采用的 2020 年年度报告当期值，与 2021 年年度报告的上期值统计口径不同；5. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；
资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

## 评级历史：

| 债项简称 | 债项等级 | 主体等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 21 国工 01 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/08/17 | 刘沛伦<br>陈铭哲 | 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 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

# 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中材国际工程股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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

# 中国中材国际工程股份有限公司
# 2022 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

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

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司以定向增发股份及支付现金方式购买关联方资产事项（以下简称“本次重组事项”）完成交割，公司新增股份47648.46万股于2021年10月29日完成股份登记手续。2021年11月20日，公司发布公告，因股票期权激励对象行权，公司定向增发495.14万股股票。2022年4月，公司发布公告，根据公司2021年限制性股票激励计划，公司定向增发4654.91万股股票，截至本报告出具日，该股本变化的工商注册信息变更尚未完成。

表 1　截至 2022 年 3 月底公司前五大股东持股情况

| 股东名称 | 持股数量（股） | 持股比例（%） |
|---|---|---|
| 中建材股份 | 1082389012 | 48.78 |
| 中欧价值智选回报混合型证券投资基金 | 63646259 | 2.87 |
| 中国建筑材料科学研究总院有限公司 | 45245186 | 2.04 |
| 中国建材国际工程集团有限公司 | 45245186 | 2.04 |
| 香港中央结算有限公司 | 30138072 | 1.36 |

注：中国建筑材料科学研究总院有限公司以下简称“中国建材研究总院”；中国建材国际工程集团有限公司以下简称“中建材国际工程集团”
资料来源：《中国中材国际工程股份有限公司 2022 年第一季度报告》

截至2022年3月底，公司股本为22.19亿元，中国建材股份有限公司（以下简称“中建材股份”，股票代码：03323.HK）持股48.78%，系公司控股股东；中建材股份是由中国建材集团有限公司（以下简称“中建材集团”，为国务院国有资产监督管理委员会直属全资子公司）实际控制的香港H股上市公司，公司实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

本次重组事项中公司购买的股权均系中建材股份的并表企业股权，交易对手包括中建材股份及其所属的中建材国际工程集团、中建材集团所属的中国建材研究总院、自然人。其中，中建材集团拥有100%控制权的2家标的公司，即中材矿山建设有限公司（以下简称“中材矿山”）和北京凯盛建材工程有限公司（以下简称“北京凯盛”），公司以向交易对手定向发行股份的方式收购其全部股权；中建材集团非全资持股的1家标的公司，即南京凯盛国际工程有限公司（以下简称“南京凯盛”），公司以支付现金的方式向交易对手收购其98%股权。具体交易情况详见表2。本次重组事项涉及的新股发行价格为5.64元/股，新发行的47648.46万股股票对应的总价为26.87亿元。

表2　本次重组事项涉及交易信息

| 购买标的 | 交易对手 | 购买方式 | 标的资产作价 |
|---|---|---|---|
| 中材矿山 100%股权 | 中建材股份 | 发行 385994184 股股份 | 217700.72 万元 |
| 北京凯盛 50%股权 | 中建材国际工程集团 | 发行 45245186 股股份 | 51036.57 万元 |
| 北京凯盛 50%股权 | 中国建材研究总院 | 发行 45245186 股股份 | |
| 南京凯盛 98%股权 | 中建材国际工程集团、冯建华等 49 名自然人 | 支付现金 98880.10 万元 | 98880.10 万元 |
| **合计** | | | **367617.39 万元** |

注：本次交易前，中建材国际工程集团持有南京凯盛51.15%股权，冯建华等49名自然人合计持有南京凯盛48.85%股权；本次交易完成后，公司和冯建华分别持有南京凯盛98%和2%股权
资料来源：联合资信根据公司公告整理

中材矿山、北京凯盛和南京凯盛的主营业务

为水泥工程、矿山工程等工程承包和运维业务，与公司主营业务存在部分重合，本次重组事项有利于消除和避免集团内的同业竞争，有利于公司扩大在水泥工程领域的业务规模和影响力，拓展矿山工程与采矿服务的业务能力，进一步完善公司的核心产业链。

2022年1月，公司修订了《公司章程》，在经营范围中增加“发电、输电、供电业务”。截至报告出具日，公司经营范围为：非金属新材料、建筑材料及非金属矿的研究、开发、技术咨询、工程设计、装备制造、建设安装、工程总承包；民用建筑工程设计、工程勘测、监理；工业自动化控制系统集成、制造及以上相关产品的生产、销售；承包境外建材行业工程和境内国际招标工程；承包上述境外工程的勘测、咨询、设计和监理项目；进出口业务；对外派遣实施境外建材行业工程所需的劳务人员；房产租赁；国内贸易。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。许可项目：发电业务、输电业务、供（配）电业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）；一般项目：软件开发；计算机软硬件及辅助设备批发（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至2021年底，公司资产总额414.78亿元，所有者权益135.99亿元（含少数股东权益5.64亿元）；2021年，公司实现营业总收入362.42亿元，利润总额24.09亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额419.89亿元，所有者权益142.00亿元（含少数股东权益6.82亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入87.30亿元，利润总额6.21亿元。

公司注册地址：江苏省南京市江宁开发区临淮街32号；办公地址：北京市朝阳区望京北路16号中材国际大厦；法定代表人：刘燕。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券系“21国工01”，其起息日为2021年9月10日，期限3年，按年付息，到期一次还本；募集资金5.00亿元，全部用于偿还银行借款。截至本报告出具日，“21国工01”尚未到首个付息日，募集资金已按计划使用完毕。

## 四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速1（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

**三大产业中，第三产业受疫情影响较大。**2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 3　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021 年一季度 | 2021 年二季度 | 2021 年三季度 | 2021 年四季度 | 2022 年一季度 |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP 总额（万亿元） | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| GDP 增速（%） | 18.30(4.95) | 7.90(5.47) | 4.90(4.85) | 4.00(5.19) | 4.80 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 24.50(6.79) | 15.90(6.95) | 11.80(6.37) | 9.60(6.15) | 6.50 |
| 固定资产投资增速（%） | 25.60(2.90) | 12.60(4.40) | 7.30(3.80) | 4.90(3.90) | 9.30 |
| 房地产投资（%） | 25.60(7.60) | 15.00(8.20) | 8.80(7.20) | 4.40(5.69) | 0.70 |
| 基建投资（%） | 29.70(2.30) | 7.80(2.40) | 1.50(0.40) | 0.40(0.65) | 8.50 |
| 制造业投资（%） | 29.80(-2.0) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60 |
| 社会消费品零售（%） | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27 |
| 出口增速（%） | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速（%） | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI 涨幅（%） | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI 涨幅（%） | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| 社融存量增速（%） | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速（%） | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| 一般公共预算支出增速（%） | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| 城镇调查失业率（%） | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| 全国居民人均可支配收入增速（%） | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05) | 8.10(5.06) | 5.10 |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

1. 建筑业

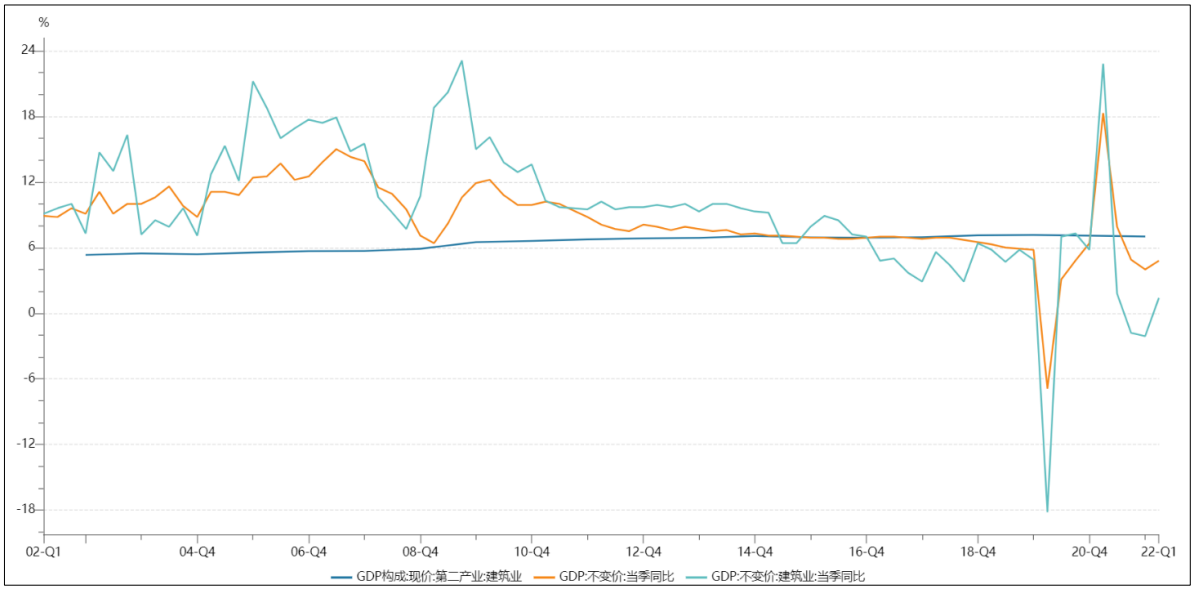
（1） 建筑业发展概况

**建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。**

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。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。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75%以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况




资料来源：wind 数据

（2） 上游原材料供给及下游需求

**2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。**

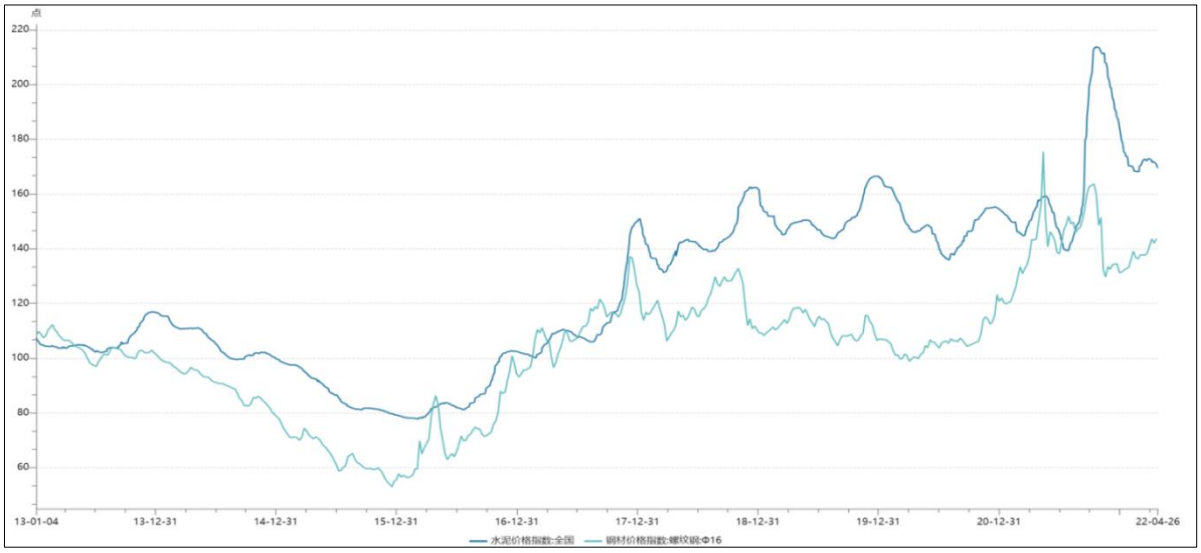
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2021 年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10 月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021 年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图2　水泥价格指数和钢材价格指数波动情况




资料来源：wind 数据

**2021 年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。**

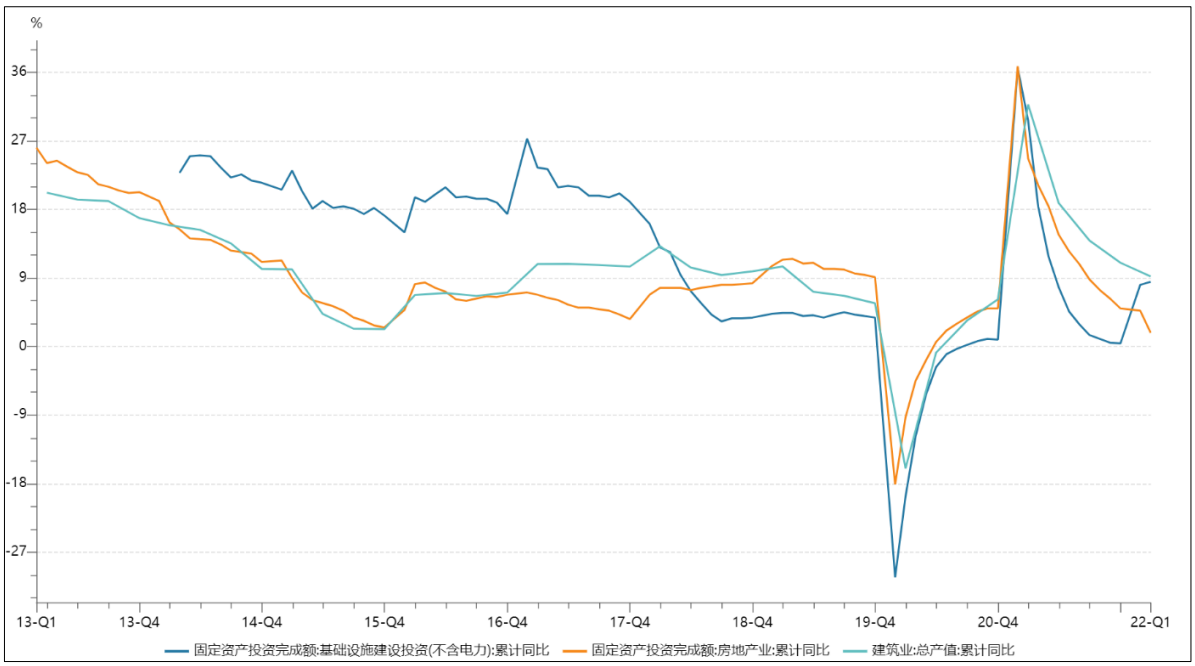
2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.6 个百分点，增速低于固定资产投资整体增速 0.5 个百分点，增速下降明显，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90%和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021 年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021 年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模量累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图 3　基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况




资料来源：wind 数据

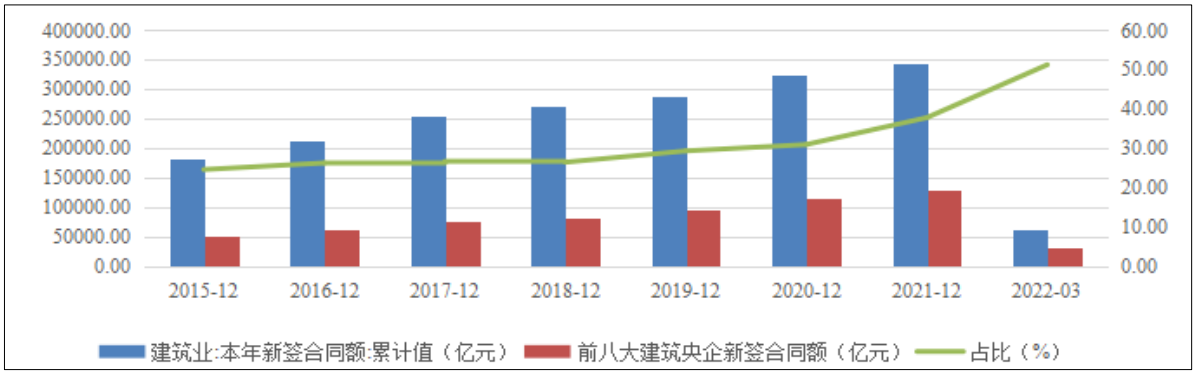
（3） 建筑施工行业竞争态势分析

**在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。**

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021 年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5%左右的目标，为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4　前八大建筑央企新签合同额占比情况




资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4） 建筑施工行业发展趋势

2021 年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

2. 水泥行业

公司主要承担水泥及相关项目的工程设计施工，主要客户为水泥产业的生产商

（1） 水泥行业概况

**2021 年，水泥产量同比小幅下降，下游需求疲软；水泥行业错峰生产和环保限产虽对供给形成压力，但去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。2021 年以来，水泥价格波动增长至历史高位后大幅下滑至高位震荡。**

2021 年，GDP 同比增长 4.7%，固定资产投资（不含农户）完成额增速 4.9%。其中，全国房地产开发投资增速 4.4%，但增速持续下降，较 2020 年下降 2.6 个百分点；基建投资增速 0.4%，同比下降 3 个百分点。对水泥需求支撑不足，水泥下游需求整体疲软。

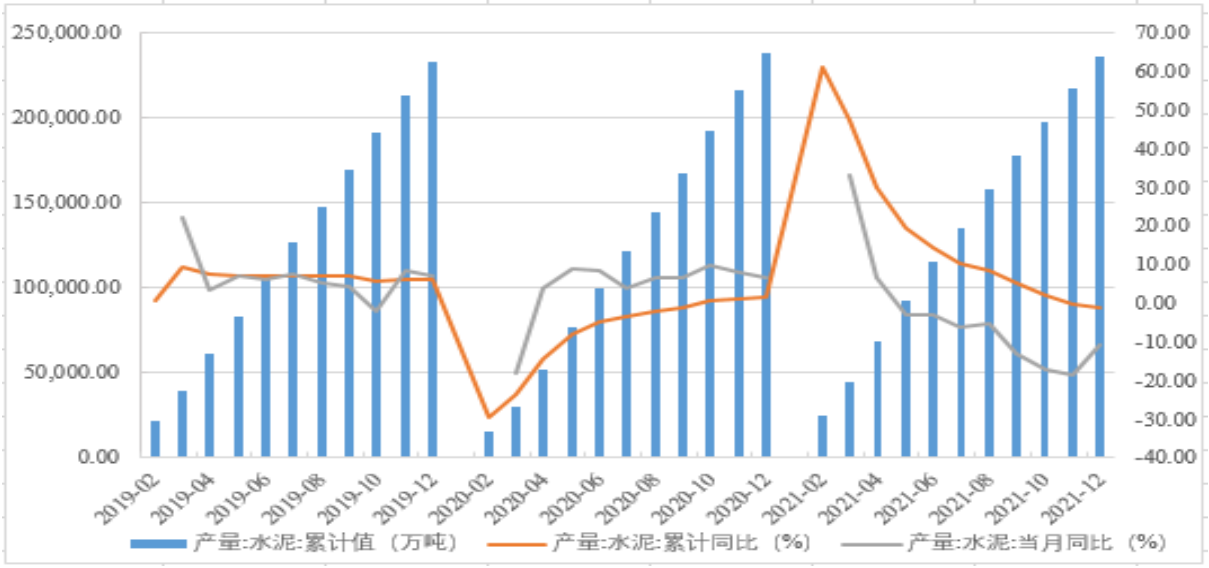
水泥供给方面，据中国水泥协会信息研究中心初步统计，截至 2021 年底，全国新型干法水泥生产线累计共有 1622 条，实际熟料年产能超过 18.1 亿吨。2021 年全国新增 21 条水泥熟料线投产，新投熟料产能约在 3199 万吨左右，较去年同期有所下降，主要分布在安徽、广东、贵州、云南、广西、陕西等地，新增产能主要为置换产能，产能净增加有限，但部分产线涉及异地置换，对当地原有竞争格局将会产生一定影响。整体看，水泥行业去产能进度缓慢，地区之间发展仍不均衡，云南、广西、广东以及福建等华南、西南及周边地区省份净增产能较多，东北和西北等省份处于产能净减状态。

限产政策方面，2021 年为完成能耗双控目标，各地区加强高耗能产业生产管理，进入 9 月后，部分省份城市通过限制高耗能企业用电总量、提高电价、限制用电时段等方式促进能耗减排。上述政策的落实将对水泥供给量和成本控制上造成一定压力。

2021 年，全国水泥产量 23.63 亿吨，同比减少 1.2%。其中，一季度全国各区域需求同比大幅增长，产能利用率同比上升；进入二季度后北方地区由于“能耗双控”政策停窑时间较长、降雨天气导致淡季提前以及华南和西南云贵一带受限电影响，水泥产量开始持续回落。2022 年 1－2 月，水泥产量 19933 万吨，同比下降 17.8%，一方面系地产新开工延续下降趋势且降幅进一步扩大，同比下降 12.2%；另一方面虽然基建投资增速同比增长 8.1%，但结构出现分化，对水泥需求驱动有限，同时多数企业仍在冬季错峰停窑，致使水泥产量出现较大幅度下降。

2020 年以来，水泥价格呈先降后升态势：一季度受新冠疫情影响水泥价格由 2019 年末高位下行，4 月后小幅回升后，5－8 月受梅雨天气影响再次下滑；9 月后随着需求的强势复苏，水泥价格持续回升。2021 年一季度，水泥行业进入淡季，多地水泥产销双弱，水泥价格同比有所下降，3 月开始回升；5 月后进入淡季，水泥价格进入了较长的下行区间；8 月后，需求上涨但供给受能耗双控等政策影响而持续下降，致使水泥供需趋紧，叠加煤炭价格大幅上涨影响，水泥价格持续上涨至历史新高；10 月底，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降后高位震荡。

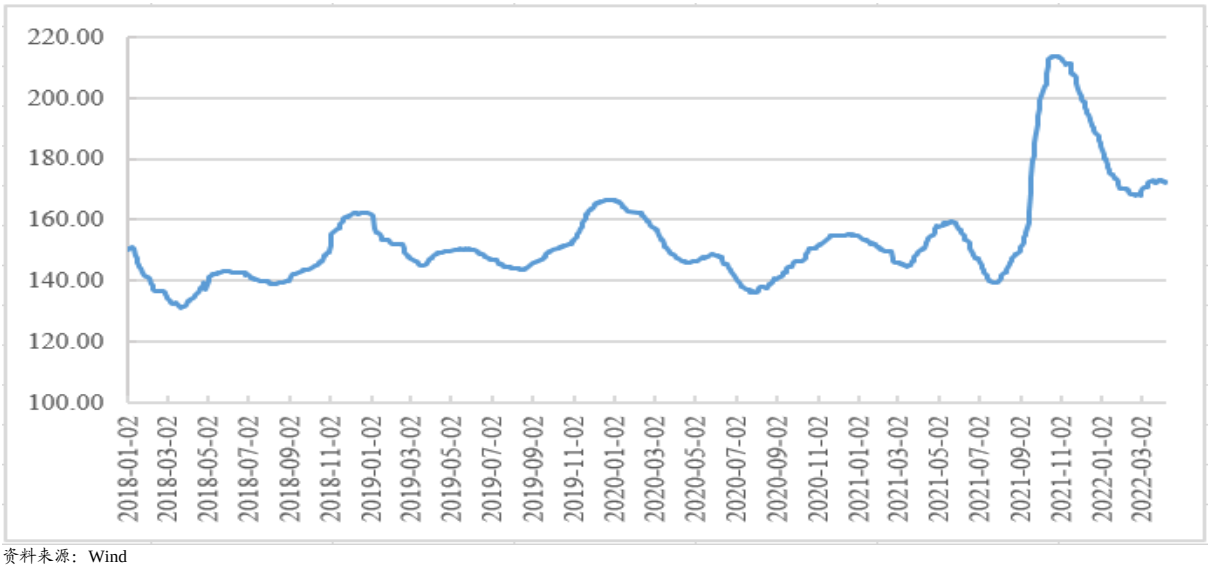
图 5　2019 年以来中国水泥行业产量及变化情况




资料来源：Wind

行业效益方面，2021 年水泥行业全年实现水泥销售收入 10754 亿元，同比增长 7.3%；利润总额 1694 亿元，同比下降 10.0%。

图 6　2018 年以来全国水泥价格指数走势图（单位：点）



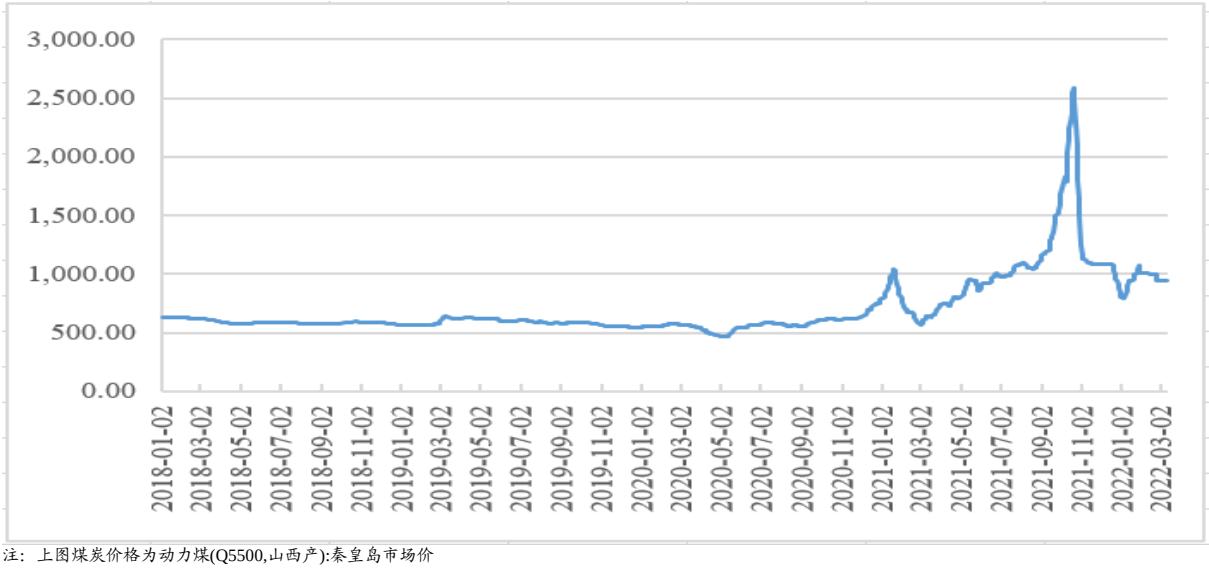

资料来源：Wind

（2） 上游原燃料情况

**煤炭价格波动对水泥行业的成本控制带来压力，2021 年煤价同比涨幅较大，对水泥企业盈利产生一定负面影响。**

煤炭价格方面，2021 年初，煤炭价格延续 2020 年底持续走高态势，进入 2 月，春节效应导致需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势。2021 年 4 月以来，伴随着迎峰度夏及下游工业需求增速提升，煤炭下游需求增速持续大于原煤产量增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升至历史高位。随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始波动回落，但截至 2022 年 2 月底，煤炭价格同比增幅仍较大，处于相对高位。2021 年，水泥行业利润总额同比下降 10.0%，主要系煤炭价格大幅上升，对水泥企业的成本控制带来负面影响。

图 7　2018 年以来煤炭价格走势图（单位：元/吨）




注：上图煤炭价格为动力煤(Q5500,山西产):秦皇岛市场价
资料来源：Wind

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

（3） 行业发展

**2021 年房地产板块受政策调控过紧冲击，行业基本面数据处于下降期，房企新开工面积和成交土地规模均呈不同程度下滑，预计 2022 年房地产投资增速或将持续下降，受此影响，水泥需求或将有所下降。**

2021 年 12 月召开的全国发展和改革工作会议表示，扎实推进“十四五”规划 102 项重大工程项目建设，适度超前开展基础设施投资，2022 年基建投资增速有望出现回升，基建对水泥需求的拉动或将进一步释放。

但仍应关注到，2021年房地产板块受政策调控过紧冲击，行业基本面数据处于下降期，2021年，全年新开工面积19.89亿平方米，同比下降11.4%；全国房屋施工面积达97.54亿平方米，同比增长5.2%；全国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长11.2%，预计2022年在建项目规模将有所下降。同时2021年，300城成交各类用地规划建筑面积同比下降17.1%，预计2022年房地产新开工面积仍将持续下降，因此2022年房地产投资增速或将持续下降。综合来看，预计2022全年水泥需求或将较2021年有所下降。

**国家有关部门对水泥行业延续了近年来“去产能”的结构性调整政策，推动行业产能置换升级，并指出水泥行业向智能化发展的方向。随着“碳达峰”“碳中和”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。**

2020 年 1 月，工信部发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》，明确了水泥行业产能置换项目的范围、指标要求、置换比例、操作程序。2020 年 12 月，工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》，进一步提高产能置换比例，明确要求，位于国家规定的大气污染防治重点区域实施产能置换的水泥熟料建设项目，产能置换比例为 2:1；位于非大气污染防治重点区域的水泥熟料建设项目，产能置换比例为 1.5:1。

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

工信部于2021年7月20日发布了《工业和信息化部门关于印发水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》。该通知主要在《水泥玻璃行业产能置换实施办法》（工信部原〔2017〕337号）的基础上进行修订，对水泥项目产能置换比例和范围作出了调整，并强调了严格对产能指标的认定和规范产能置换的操作程序。新的产能置换实施办法特别指出“2013年以来，连续停产三年及以上的水泥熟料生产线不能用于产能置换”，有助于补充前期“僵尸产能”被置换为新建项目的漏洞。

## 六、基础素质分析

**跟踪期内，公司通过关联企业并购，扩大在水泥工程领域的业务规模和影响力，拓展矿山工程与采矿服务的业务能力，进一步完善公司的核心产业链，带动公司业务范围和原有业务规模扩大；同时加大研发投入，继续保持在科研实力、技术能力、设备水平等方面的综合竞争实力、高业务资质水平和在行业内全球领先的市场份额。公司征信记录保持良好。**

### 1. 股权状况

公司为A股上市公司，跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，仍分别为中建材股份和国务院国资委。

### 2. 企业规模及竞争力

公司是国际水泥技术装备工程市场唯一具有完整产业链的企业，拥有从水泥工程技术研发、工程设计、专业装备制造、工程建设、设备安装、生产线调试到生产线维护和运营管理的完整产业链资源、专业人才队伍和系统解决方案。在国内市场，公司承接了国内90%以上的新型干法水泥生产线的设计或建设。在国际市场，截至2021年底，公司累计在84个国家建设了286条水泥熟料生产线，国际市场份额连续14年保持世界第一。公司在行业内占据全球领先的市场份额，工程业绩突出。

2021年，公司加大研发投入，研发费用11.66亿元，同比增长33.24%（将合并范围变化影响考虑在内）；申请发明专利173项，新增授权发明专利49项，修订国家标准10项。截至2021年底，公司拥有有效专利1489项，其中发明专利294项、国际专利4项，涵盖水泥制造全工艺流程的技术和产品；较2020年底[2]的专利数量（有效专利897项，其中发明专利171项）明显增加。

公司继续保持高业务资质水平，拥有建材行业甲级、建筑行业（建筑工程）甲级、环境工程设计专项（大气污染防治工程）甲级、工程咨询单位甲级、以及冶炼机电设备安装工程专业承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、炉窑工程专业承包壹级等资质，在建材、水泥工程施工等领域资质水平高。2021年，公司新取得施工总承包资质2项；同期，公司并购中材矿山、南京凯盛、北京凯盛，纳入合并后，公司资质数量大幅增加。截至2021年底，公司及所属公司拥有建筑业施工总承包和专业承包资质52项，其中施工总承包资质25项、专业承包资质27项，较2020年底的资质数量（建筑业施工总承包和专业承包资质30项，其中，施工总承包资质14项、专业承包资质16项）大幅增长，为公司工程业务发展提供有力支撑。

### 3. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320000710929340E），截至2022年4月18日，公司本部无不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告（银行查询版）》，截至2022年4月1日，公司重要子公司中材建设有限公司（以下简称“中材建设”）无不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：

[2] 如无特殊说明，本报告中2020年数据均采用的2020年年度报告当期值，与2021年年度报告的上期值统计口径不同

911201136794144368），截至 2022 年 4 月 11 日，公司重要子公司中材矿山无不良或关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91120113055277306D），截至 2022 年 4 月 12 日，公司重要子公司天津水泥工业设计研究院有限公司（以下简称“天津研究院”）无不良或关注类信贷记录，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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及子公司中材建设、中材矿山、天津研究院被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司法人治理结构无重大变化，管理制度进一步完善，高级管理人员以及监事有所调整。**

跟踪期内，公司法人治理结构无重大变化。跟踪期内，公司制定了《公司融资管理办法》《公司会计机构和会计人员管理规定》《固定资产投资项目管理办法》等制度，修订了《公司担保管理办法》《公司关联交易管理制度》《金融衍生业务内部管理及风险控制制度》《金融衍生业务内部管理及风险控制制定》等制度。

根据《公司融资管理办法》，公司本部统筹融资管理工作，拟定年度融资计划额度，并在经董事会或股东大会审议批准的额度内，履行内部审批程序；公司融资实行计划额度管理，公司及下属公司须逐级履行内部决策程序；在融资计划之外新增融资的，须重新履行公司审批程序。

根据 2022 年修订版《公司担保管理办法》，公司年度担保计划额度由公司本部资产财务部拟定，并在经董事会或股东大会审议批准的额度内，履行内部审批程序；年度担保计划额度外的担保追加，须重新履行公司审批程序；公司及各级子公司担保实行计划额度管理，须逐级履行内部决策程序；同时，2022 年修订版《公司担保管理办法》设定了硬性指标，要求公司及各级子公司融资担保原则上不得超过本企业合并净资产的 40%，各单户子企业融资担保余额不得超过本企业净资产的 50%。

2021 年及 2022 年一季度，董事会聘任汪源为公司副总裁兼财务总监、郭正勇为公司副总裁、何小龙为公司副总裁、范丽婷为公司总法律顾问，倪金瑞辞任公司副总裁兼财务总监、沈军任期届满离任公司副总裁、徐培涛任期届满离任公司副总裁、孟庆林辞任公司副总裁；股东大会选举堵光媛为公司监事，邢万里辞任公司监事。新履职高级管理人员简历如下：

汪源女士，1976 年出生，历任中建材股份财务部副总经理、中国巨石股份有限公司副总经理兼财务总监，现任公司副总裁兼财务总监。

郭正勇先生，1966 年出生，历任兖州矿山工程公司大修厂副厂长、厂长，兖州矿山工程公司设备部经理、总经理助理，兖州中材建设有限公司副总经理、总经理、董事长，中材矿山总经理，现任公司副总裁、中材矿山董事长。

何小龙先生，1967 年出生，历任天津研究院总经理助理，公司执行副总裁，天津研究院副总经理，中材装备集团有限公司（以下简称“中材装备”）副总经理，天津研究院、中材装备董事长（执行董事）、总经理、天津研究院执行董事、总经理，现任公司副总裁、天津研究院董事长。

范丽婷女士，1983 年生，历任公司审计部经理、总裁办公室主任、职工代表监事、董事会办公室主任，现任公司董事会秘书、总法律顾问。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期，新纳入公司合并范围的中材矿山、北京凯盛和南京凯盛主要从事水泥和矿山工程、矿山运维服务等业务，营业收入具有一定规模，带动公司主营业务收入规模扩大；收入结构仍以工程建设、装备制造和生产运营管理为主，生产运营管理收入占比提升；主营业务综合毛利率有所提升，国内业务收入占比超过国外业务。公司主业受水泥行业景气度及疫情影响程度仍需持**

**续关注。**

新纳入公司合并范围的中材矿山、北京凯盛和南京凯盛主要从事水泥和矿山工程、矿山运维服务等业务，营业收入具有一定规模；得益于合并范围扩大，2021 年公司主营业务收入同比增长 61.00%。2021 年，公司主营业务仍主要由水泥和矿山工程、多元化工程、装备制造、环保和生产运营管理板块构成。其中，水泥和矿山工程收入占比大，中材矿山的矿山运维业务带动生产运营管理收入占比提升；在国内基础设施建设投资增长及水泥行业产能结构化升级改造的背景下，公司境内水泥工程量增加，带动装备制造收入大幅增长。公司其他业务主要包括单项设计、咨询、贸易及办公用房租赁等业务，收入规模较小。跟踪期内，公司国内收入快速增长，占比大幅提升，并超过国外收入占比。

2021年，公司综合毛利率同比上升1.27个百分点，除水泥和矿山工程毛利率有所下降之外，其他主营业务的毛利率均有所提升。公司水泥和矿山工程业务毛利率较2020年下降0.82个百分点，主要系毛利率相对较低的境内水泥工程建设收入占比上升所致。

表 4　2020－2021 年公司主营业务收入及毛利率情况

| 项目 | 2020 年 | | | 2021 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入（亿元） | 占比（%） | 毛利率（%） | 收入（亿元） | 占比（%） | 毛利率（%） |
| 工程建设 | 157.98 | 70.75 | 13.92 | 213.23 | 59.31 | 13.39 |
| 其中：水泥和矿山工程 | 142.83 | 63.96 | 14.94 | 183.24 | 50.97 | 14.12 |
| 多元化工程 | 15.14 | 6.78 | 4.32 | 29.99 | 8.34 | 8.95 |
| 装备制造 | 34.59 | 15.49 | 20.68 | 46.63 | 12.97 | 22.95 |
| 环保 | 17.03 | 7.63 | 17.24 | 18.86 | 5.25 | 22.64 |
| 生产运营管理 | 8.98 | 4.02 | 15.51 | 64.28 | 17.88 | 19.25 |
| 其他 | 9.89 | 4.43 | 14.08 | 21.52 | 5.99 | 25.09 |
| 抵消 | -5.16 | -2.31 | -- | -5.00 | -1.39 | -- |
| **合计** | **223.30** | **100.00** | **15.79** | **359.52** | **100.00** | **17.06** |
| 其中：国内 | 103.43 | 46.32 | 17.04 | 226.79 | 63.08 | 17.27 |
| 国外 | 119.87 | 53.68 | 14.72 | 132.73 | 36.92 | 16.70 |

注：1. 公司未提供单项业务内部抵消后的收入；2 各分项加总数与合计存在差异系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）工程建设业务

**得益于合并范围扩大，2021 年公司工程建设业务主要工程类型增加矿山工程，新签合同金额同比大幅增长。截至 2021 年底，公司在手未完工合同规模大，业务持续性强，仍以海外合同为主，易受项目所在国政治、经济环境和疫情等因素影响。2020 年以来，受新型冠状病毒疫情全球蔓延的影响，公司工程建设业务推进可能会出现一定的滞后。**

公司工程建设业务的核心仍为水泥工程建设业务；2021 年，中材矿山纳入公司合并范围后，水泥和矿山工程成为公司工程建设主要业务。跟踪期内，公司继续以水泥工程建设为传统优势主业，在境外通过推进属地化公司经营，逐步向矿业、化工、电力、公路、民用建筑等多元化工程建设业务领域拓展；在国内市场，在“碳达峰、碳中和”的背景下，水泥行业围绕提质增效、绿色智能的减量置换、技术改造等需求持续释放，公司承接的境内水泥工程建设业务中技术改造项目占比上升。

跟踪期内，公司工程建设业务及结算模式无重大变动。

2021 年，除受到合并范围扩大的影响之外，受益于国内基础设施建设投资增长及国内水泥行业产能结构化升级改造的需求上升，公司工程建设业务新签合同数量较 2020 年增加 62 个，公司新签合同额同比增长 35.72%。截至 2021 年底，

公司工程建设在手未完工合同金额较 2020 年底有所下降，在手未完工合同金额仍很大，公司业务持续性强。2022 年 1－3 月，公司工程建设业务新签合同 35 个，新签合同金额 43.09 亿元，同比下降约 35%，主要受到疫情蔓延等因素的影响。

表5　公司工程建设业务情况（单位：个、亿元）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|
| **全年新签合同数量** | **186** | **248** |
| 其中：重大合同数量 | 39 | 55 |
| **全年新签合同金额合计** | **270.37** | **366.95** |
| 其中：国内新签合同金额 | 82.83 | 161.42 |
| 海外新签合同金额 | 187.54 | 205.53 |
| 重大合同金额合计 | 237.54 | 322.58 |
| **期末在手未完工合同数量** | **302** | **423** |
| **期末在手未完工合同金额** | **582.00** | **470.31** |
| 其中：国内 | 196.00 | 184.76 |
| 海外 | 386.00 | 285.55 |

注：1. 重大合同指合同金额在1亿元以上的合同；2. 海外新签合同金额与公司年报中披露的口径不同，年报中系合并口径抵消后的金额。
资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

区域分布方面，2021 年，国内工程施工业务新签合同额同比增长 94.89%，占 43.99%，国内新签合同主要集中在广西、广东和江西等省份；海外业务新签合同额同比增长 9.59%，占 56.01%，海外新增合同主要集中在非洲、东南亚、亚洲其他地区、中东等地区。截至 2021 年底，公司工程建设业务期末在手未完工合同金额中海外项目占 60.71%，仍以海外项目为主，易受项目所在国政治、经济环境和疫情等因素影响。2021 年，公司处在建设期的海外工程项目利润受原材料价格和国际运输费用的上涨、防疫工作的开支影响较大。

截至 2021 年底，公司在建的前十大工程建设项目整体完工进度一般，完工结算部分回款进度尚可。

表6　截至2021年底公司在建的前十大工程建设项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 项目模式 | 委托方 | 合同金额 | 已完成合同额 | 已回款 |
|---|---|---|---|---|---|
| 埃及GOE KES房建施工总包合同 | EPC | Major Projects Department of Engineering Authority for the Armed Forces | 28.25 | 15.59 | 5.18 |
| 埃塞莱米建材产业园10000t/d熟料水泥生产线建设工程EPC总承包合同书 | EPC | 西部国际控股有限公司 | 21.04 | 1.82 | -- |
| 塞内加尔CDS公司6000tpd熟料线项目 | EPC | Cement du Sahel | 20.06 | 9.67 | 11.51 |
| 尼日利亚Okpella --Okpella Cement PLC,Line 1,Edo State Nigeria, 1x6000 TPD Cement Project | EPC | Okpella Cement PLC,Line 1,Edo State Nigeria, 1x6000 TPD Cement Project | 19.40 | 19.08 | 17.73 |
| 广西锦象水泥有限公司2X6000t/d熟料水泥生产线及年产600万吨骨料线EPC总承包合同书 | EPC | 广西锦象水泥有限公司 | 19.37 | 1.57 | 1.63 |
| CONTRACT FOR RCC AND UNDER GROUND WORK INCLUDING PILE CAPS 尼日利亚炼油厂项目 | EPC | Dangote Petroleum Refinery and Petrochemicals FZE | 15.51 | 13.31 | 12.52 |
| 尼日利亚SOKOTO三线6000t/d熟料水泥生产线项目 | EPC | 尼日利亚BUA集团 | 13.31 | 11.48 | 7.11 |
| 中建材新材料有限公司瑞昌市邓家山矿区建筑石料用灰岩矿3000万吨/年建筑骨料加工及熔剂灰岩煅烧生产线项目 | EPC | 中建材新材料有限公司 | 12.56 | 4.85 | 6.36 |
| 铜川尧柏特种水泥有限公司10000t/d熟料第二代新型干法水泥生产线及配套工程EPC总承包合同 | EPC | 铜川尧柏特种水泥有限公司 | 11.85 | 3.48 | 1.90 |
| 湖南韶峰南方水泥有限公司8000t/d熟料水泥生产线工程项目 | EPC | 湖南韶峰南方水泥有限公司 | 11.60 | 2.34 | 3.78 |
| **合计** | | | **172.95** | **83.19** | **67.72** |

注：1 已完成合同额的确认依赖于成本的归集，在进行成本归集时，由于账务处理需要发票、报关单、结算单等单据，单据的传递需要一定的时间，使财务确认工程进度比实际工程进度稍有滞后，从而导致已完成合同额比已回款稍有滞后；2. 海外项目主要以外币计价，表中系汇算人民币的金额
资料来源：公司提供

采购方面，2021 年，公司工程建设前五名供应商采购金额占公司工程建设业务成本的 5.57%，集中度低；公司工程建设业务前五大客户共确认收入 42.33 亿元，占公司工程建设业务收入的 19.85%，集中度较低。

表7　2021年公司工程建设业务前五大供应商和客户情况

| 供应商名称 | 采购金额（亿元） | 工程建设业务成本占比（%） |
|---|---|---|
| 四川纳建建设工程有限公司 | 3.14 | 1.70 |
| 浙江宝盛建设集团公司 | 2.49 | 1.35 |
| 南京凯盛水泥机电设备安装有限公司 | 1.87 | 1.01 |
| 武安市新峰水泥有限责任公司 | 1.46 | 0.79 |
| 浙江湖州市建工集团有限公司 | 1.33 | 0.72 |
| **合 计** | **10.29** | **5.57** |
| **客户名称** | **确认收入（亿元）** | **工程建设业务收入占比（%）** |
| Dangote Cement Plc | 13.98 | 6.55 |
| Okpella Cement Plc | 9.69 | 4.55 |
| 尼日利亚 BUA 集团 SKOTO 三线 | 6.65 | 3.12 |
| LA GRANDE CIMENTERIE DU KATANGA SAS | 6.11 | 2.86 |
| 河北清峰绿能固废处置有限公司 | 5.91 | 2.77 |
| **合 计** | **42.33** | **19.85** |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2020 年以来，受新型冠状病毒疫情全球蔓延的影响，公司工程建设业务推进可能会出现一定的滞后，联合资信将持续关注疫情对公司的生产经营可能带来的影响。

（2）装备制造

**跟踪期内，在国内基础设施建设投资增长及水泥行业产能结构化升级改造的背景下，公司境内水泥工程量增加，带动装备制造业务量增长。**

跟踪期内，公司装备制造业务模式未发生重大变化，仍主要由子公司天津研究院负责，主要采用“以销定产、以产定购”方式，利用与工程承包业务的协同优势带动装备销售。

近年来，公司通过处置产能过剩企业、做优做强关键装备，立磨、篦冷机、熟料输送机等装备获得国内外客户认可。在国内基础设施建设投资增长及水泥行业产能结构化升级改造的背景下，公司境内水泥工程量增加，带动装备制造业务量增长。2021 年，公司生产的主要装备中，回转窑、篦冷机、管磨机等多种产品的产能利用率大幅提升，选粉机和破碎机的产能利用率有所下降。

2021 年，公司装备制造业务新签订单额为 48.08 亿元，同比增长 17.81%。截至 2021 年底的已生效未完成合同额为 27.40 亿元，同比增长 49.65%。

表 8　公司装备生产情况

| 主机产品 | 2020 年 | | | 2021 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 产能（台） | 产量（台） | 产能利用率（%） | 产能（台） | 产量（台） | 产能利用率（%） |
| 回转窑 | 20 | 7 | 35.00 | 20 | 14 | 70.00 |
| 篦冷机 | 100 | 52 | 52.00 | 100 | 61 | 61.00 |
| 辊压机 | 40 | 24 | 60.00 | 40 | 31 | 77.50 |
| 管磨机 | 40 | 7 | 17.50 | 40 | 33 | 82.50 |
| 立磨 | 70 | 24 | 34.29 | 70 | 40 | 57.14 |
| 选粉机 | 100 | 70 | 70.00 | 100 | 35 | 35.00 |
| 破碎机 | 200 | 91 | 45.50 | 200 | 59 | 29.50 |
| 堆取料机 | 50 | 4 | 8.00 | 50 | 4 | 8.00 |

资料来源：公司提供

公司装备制造业务的上游供货商主要为原材料生产商及商贸公司，下游客户主要为水泥生产厂商及商贸公司。2021 年，公司装备制造业务前五大供应商采购总额为 1.61 亿元，占该板块总成本的 4.50%；前五大客户所产生的收入总额为 1.43 亿元，占该板块营业收入的 3.04%。公司

装备制造业务供应商和客户集中度低。

（3）环保业务

**跟踪期内，公司环保业务收入保持增长，毛利率有所提升；但受到公司提高对新签项目质量和盈利水平的要求影响，环保业务新签合同金额降幅较大。**

公司环保业务是公司战略性发展的新兴业务，主要由子公司安徽节源环保科技有限公司（以下简称“安徽节源公司”）和中材国际环境工程（北京）有限公司负责，主要包括绿色能源工程服务及投资、固废资源化利用、环保工程服务、工业节能服务等。公司环保业务主要采用的业务模式包括工程咨询与设计、设备供货、工程总承包（EPC、EPC+F）、投资运营、合同能源管理（EMC）等。公司环保业务均分布在国内，目前主要与建材企业、地方政府合作，业务竞争者较多，项目个体差异较大，新签订单情况有一定波动。

2021 年，公司环保业务新签合同金额为 15.13 亿元，同比下降 30.60%，主要是公司提高对新签项目质量和盈利水平要求所致；截至 2021 年底的已生效未完成合同额为 16.80 亿元，同比下降 18.88%。

截至 2021 年底，公司环保业务主要分布在江苏、安徽、河北等省份，主要在建环保工程施工及回款进度尚可。其中 PPP 项目 1 个（枞阳县城区水环境综合治理 PPP 项目），系公司参股项目，不纳入公司合并范围，该项目已纳入国家 PPP 项目库，回报机制为政府付费，已纳入地方政府中长期财政预算，公司股权出资 1.87 亿元，承接的施工合同金额为 7.23 亿元。

表 9　截至 2021 年底公司主要在建环保工程项目（单位：亿元）

| 项目名称 | 项目模式 | 委托方 | 合同金额 | 已完成合同额 | 已回款 |
|---|---|---|---|---|---|
| 河北清峰绿能固废处置有限公司 1300 万吨/年工业固废综合利用项目新增边坡支护工程建设总承包合同书 | EPC | 河北清峰绿能固废处置有限公司 | 9.86 | 8.57 | 6.88 |
| 枞阳水环境综合治理 PPP 项目 | C | 核工业井巷建设集团公司 | 7.23 | 5.51 | 3.08 |
| 东莞污泥项目 | EPC | 东莞汉能清源环保工程有限公司 | 1.28 | 0.98 | -- |
| 溧水天山水泥窑协同处置 10 万吨/年危险废物项目承包合同 | EPC | 江苏中天共康环保科技有限公司 | 1.16 | 0.61 | 0.61 |
| 葛洲坝当阳水泥窑协同处置总承包工程（PC） | PC | 葛洲坝当阳水泥有限公司 | 1.07 | 1.06 | 1.06 |
| 枞阳县城乡污水处理一体化项目一标段污水管网和直排、入河排污口、管控系统分包改造工程项目施工专业分包合同 | C | 中国二十冶集团有限公司 | 1.04 | 0.93 | 0.41 |
| 察右中旗工业园区污水处理厂工程 | EPC | 察右中旗工业园区管委会 | 0.81 | 0.67 | 0.39 |
| 872A 新疆柏航环保科技水泥窑协同处置工业固废项目 | EPC | 新疆柏航环保科技有限公司 | 0.79 | 0.46 | 0.74 |
| 冀东海德堡（泾阳）水泥窑协同处置污泥改扩建项目 | EPC | 冀东海德堡（泾阳）水泥有限公司 | 0.61 | -- | 0.32 |
| **合计** | | | **23.85** | **18.79** | **13.49** |

注：1. 表中部分项目合同金额是概算数据，后期或有调整；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（4）生产运营管理

**公司生产运营管理业务原主要是水泥生产线运维，系工程施工业务完工后的延伸业务；中材矿山纳入公司合并范围后，矿山运维服务成为公司主要生产运营管理业务内容，预计未来短期内矿山运维业务规模将保持增长。**

公司拥有完整、系统的水泥生产运营管理服务体系及专业的水泥生产运营管理团队，为客户提供水泥生产线调试、工厂生产管理和维护服务。业务模式通常为业主负责原材料供应和水泥销售等，公司承担生产线的人员组织、水泥熟料生产、设备运行维护、设备检修及备品备件的更换等，主要采用人工单价或吨熟料单价提成与业主方进行结算，公司签订的运维合同期限一般为 3~5年，公司投入的成本主要是人工成本、设备日常维修以及备品备件的更换成本。

中材矿山主要在国内从事矿山运维服务，为业主提供凿岩、爆破、装车、运输、破碎及输送、矿石均化等服务，业主一般按照生产矿石数量按月计量支付、年度进行总结算，公司在手的矿山运维服务项目平均服务期约为 5 年。

2021 年，公司新签运维服务（水泥运维、矿山运维）合同 63.61 亿元，同比增长 24%。截至 2021 年底，公司在手境外水泥运维生产线 29 条，已生效未完成合同额为 40.10 亿元。矿山运维方面，中材矿山在水泥矿山运维领域保持领先地位，2021 年，新签年服务合同额 55.77 亿元，供矿量完成 4.82 亿吨，同比增长 19.9%，截至 2021 年底，中材矿山为 207 个水泥矿山提供采矿运维服务，公司预计未来短期内矿山运维业务规模将保持增长。

2021 年，全球范围内水泥产能过剩矛盾没有根本改观，水泥需求仍然滞涨，新增产能有限，水泥工程市场竞争激烈，同时环保、资源、能耗等约束趋紧，节能降碳任务艰巨繁重。同时，钢材等大宗商品、物流、人工成本持续上涨。水泥行业景气度存在周期性波动的风险，公司主业中水泥和矿山工程建设业务、水泥相关的装备制造以及生产运营管理业务占比高，未来受水泥行业景气度影响程度需持续关注。

3. 经营效率

**跟踪期内，公司保持较强的应收账款周转能力，存货周转率较高，整体经营效率较高。**

2021年，公司销售债权周转次数为5.79次，同比提升1.09次，整体维持在较高水平。

2021年，公司存货周转次数为12.24次，同比提升4.20次，公司存货周转效率较高。

2021年，公司总资产周转次数为0.96次，同比提升0.29次。

4. 未来发展

**未来，公司计划继续专注主业，稳定增长，防范风险，提升核心竞争力；同时加快完成重组后各领域融合，推进产业升级、数字化智能化改造。**

未来公司的战略举措主要集中在以下两个个方面：

（1）专注主业，稳定增长，防范风险，提升核心竞争力。具体计划分为三点：①巩固核心利润区，实现市场份额的稳步提升，确保归母净利润稳定增长、项目采购价格低于市场涨幅、跑赢同行。②提升经营管理水平，国内市场持续为水泥工业转型升级、降本增效提供服务和支撑，确保按时保质高效完成改造任务；国际市场要密切跟踪大型业主的国际投资计划和碳减排需求，推动已签约项目加快生效落地。③坚决防范化解重大风险，严控安全环保和疫情风险，严控财税、海外、廉洁风险。

（2）加快完成重组后各领域融合，推进产业升级、数字化智能化改造。具体计划分为三点：①加快完成重组后各个领域内的深度融合，强化资源共享与优化配置，推动水泥和矿山全产业链的价值重塑和布局优化，提升整体市场占有率、品牌影响力和盈利水平，进一步释放重组红利。②大力提升主业高质量发展水平、突破绿能环保、突破属地化经营，推进产业升级。③以“双碳”为重点，加强绿色生产、节能降耗、数字化智能化改造方面的协同创新。加快管理模式的变革，实现数字化平台在企业各层级的纵向贯通，推进业务数据的深度共享，实现工程项目全过程精细化管理和数字化交付。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年第一季度财务数据未经审计。

截至2021年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司20家。2021年，公司一级子公司减少2家，分别为中材国际（马来西亚）有限公司和中材国际（哈尔滨）环境资源有限公司；公司合并范围新增中材矿山、北京凯盛、南京凯盛，新纳入合并范围的子公司具有一定规模，对公司财务数据的可比性产生一定影响。

截至2021年底，公司资产总额414.78亿元，

所有者权益135.99亿元（含少数股东权益5.64亿元）；2021年，公司实现营业总收入362.42亿元，利润总额24.09亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额419.89亿元，所有者权益142.00亿元（含少数股东权益6.82亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入87.30亿元，利润总额6.21亿元。

2. 资产质量

**受合并范围变化影响，2021年底，公司资产规模较2020年底明显增长。公司资产仍以流动资产为主，主要由货币资金、预付款项、应收类款项及合同资产等构成。整体来看公司资产质量较好。**

2021年底，公司资产总额较2020年底增长21.24%，主要系新纳入合并范围子公司所致；公司资产以流动资产为主，流动资产占比较2020年底上升7.59个百分点。

表 10　公司资产构成情况

| 科目 | 2020 年底 | | 2021 年底 | | 2022 年 3 月底 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| **流动资产合计** | **231.70** | **67.72** | **312.38** | **75.31** | **317.44** | **75.60** |
| 货币资金 | 72.68 | 21.24 | 84.82 | 20.45 | 73.39 | 17.48 |
| 应收账款 | 31.75 | 9.28 | 50.19 | 12.10 | 61.35 | 14.61 |
| 应收款项融资 | 14.69 | 4.29 | 28.13 | 6.78 | 17.43 | 4.15 |
| 预付款项 | 53.45 | 15.62 | 56.66 | 13.66 | 65.61 | 15.63 |
| 存货 | 23.63 | 6.91 | 25.41 | 6.13 | 30.00 | 7.14 |
| 合同资产 | 17.17 | 5.02 | 41.85 | 10.09 | 43.80 | 10.43 |
| **非流动资产合计** | **110.42** | **32.28** | **102.39** | **24.69** | **102.45** | **24.40** |
| 长期应收款 | 57.69 | 16.86 | 36.05 | 8.69 | 35.47 | 8.45 |
| 固定资产 | 21.88 | 6.39 | 28.99 | 6.99 | 28.32 | 6.74 |
| **资产总额** | **342.12** | **100.00** | **414.78** | **100.00** | **419.89** | **100.00** |

数据来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

2021年底，公司流动资产较2020年底增长34.82%，主要包括货币资金、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货和合同资产。

2021年底，公司货币资金较2020年底增长16.70%，以银行存款为主，其中存放在境外的款项总额为17.48亿元；公司货币资金中受限资金为11.39亿元，主要为保函保证金和银行承兑汇票保证金。

2021年底，公司应收账款较2020年底增长58.06%，累计计提坏账准备11.09元；应收账款前五名账面余额合计13.98亿元，占年底账面余额的22.82%，集中度较低；应收账款账龄整体较短，1年以内的占账面余额的55.05%；公司按单项（交易对象信用评级及信用风险状况）计提坏账准备4.02亿元，计提比例为99.06%，主要为公司钢铁贸易业务应收账款，公司已于2013年退出该业务，钢贸应收账款已全部计提坏账准备；公司按组合（账龄）计提坏账准备7.50亿元，计提比例为15.77%；2021年，因判断无法收回，公司共核销应收账款0.58亿元。

2021年底，公司应收款项融资较2020年底增长91.49%，均为应收银行承兑汇票。

2021年底，公司预付款项较2020年底增长5.99%，主要为公司预付的材料和设备采购款；前五名合计3.23亿元，占年底账面余额的5.70%，集中度很低；预付款项账龄整体较短，1年以内的占账面余额的79.41%。

2021年底，公司存货较2020年底增长7.52%，主要由在产品（占35.17%）、原材料（占33.32%）和库存商品（占31.27%）构成。其中，在产品主要是装备制造基地处于正在加工生产的设备；库存商品主要包括装备制造基地生产完成但尚未销售或者交付的部分设备、工程板块因水泥工程

项目需要外购但尚未到达项目现场进行安装部分的设备；存货共计提减值准备0.59亿元

2021年底，公司合同资产较2020年底增长143.74%，主要是已交付业主使用但尚未结算的施工项目投入；增长主要得益于合并范围的扩大以及新完工业务量的增加；合同资产共计提减值准备1.44亿元。

（2）非流动资产

2021年底，公司非流动资产较2020年底下降7.27%。其中，长期应收款较2020年底下降37.51%，主要系到期回款所致，全部是水泥工程分期付款项目形成的应收款；公司分期付款的水泥工程主要为埃及GOE项目，业主方为埃及军方，该项目截至2019年底已完工，合同金额为10.53亿欧元，分10年等额付清。固定资产较2020年底增长32.50%，以房屋建筑物（占56.51%）和机器设备（占30.75%）为主。商誉7.04亿元，较2020年底下降10.35%，系计提商誉减值准备所致；主要由公司2013年并购印度LNVT私人有限公司、2014年并购德国HAZEMAG公司及2015年并购安徽节源公司等形成，截至2021年底累计计提商誉减值准备5.28亿元。

截至2021年底，公司受限资产11.44亿元，占资产总额的比重为2.76%。

表 11　截至 2021 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值（亿元） | 占资产总额比例（%） | 受限原因 |
|---|---|---|---|
| 货币资金 | 11.39 | 2.75 | 开具保函、银行承兑汇票、信用证的保证金和诉讼冻结 |
| 应收票据 | 0.05 | 0.01 | 质量保函保证金 |
| 固定资产 | 0.002 | 0.001 | 抵押借款 |
| **合计** | **11.44** | **2.76** | -- |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长1.23%。其中，流动资产占75.60%，非流动资产占24.40%；资产结构和规模较2021年底变化不大。

3. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益明显增长，未分配利润占比较高，权益稳定性一般。公司负债规模较 2020 年底有所增长，债务规模相对不大，整体债务负担轻，以短期债务为主，2022 年存在一定的集中偿付压力。**

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益较2020年底增长21.00%，主要系未分配利润增长所致。2021年底，公司所有者权益中未分配利润占71.25%，占比较大，权益结构稳定性一般。

表 12　公司所有者权益构成情况

| 项目 | 2020 年底 | | 2021 年底 | | 2022 年 3 月底 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 股本 | 17.38 | 15.46 | 22.19 | 16.32 | 22.19 | 15.63 |
| 资本公积 | 11.30 | 10.06 | 2.02 | 1.49 | 2.02 | 1.42 |
| 未分配利润 | 72.75 | 64.73 | 96.89 | 71.25 | 101.68 | 71.61 |
| **所有者权益合计** | **112.39** | **100.00** | **135.99** | **100.00** | **142.00** | **100.00** |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年底，公司股本较2020年底增加4.81亿元，主要增长原因为：一是公司定向增发股份47648.46万股购买中材矿山和北京凯盛股权；二是因股票期权激励对象行权，440名激励对象以货币资金缴纳的新增出资款人民币41126412.81元，其中人民币4951410.00元作为新增注册资本及股本，其余计入资本公积。

2021年底，公司资本公积较2020年底减少9.28亿元，主要变动原因：一是公司通过同一控制下企业合并取得北京凯盛、中材矿山和南京凯盛公司的股权，对合并资产负债表的期初数调整后本年做冲回处理，减少资本公积-股本溢价；二是公司将国拨资金转入其他应付款，减少资本公积-其他资本公积。

2022年3月底，公司所有者权益较2021年底增长4.41%，其中未分配利润增长4.95%，在所有者权益中占71.61%。

（2）负债

2021年底，公司负债总额较2020年底增长21.35%，主要系应付账款和其他应付款增加所致。公司负债结构以流动负债为主。

表 13　公司主要负债构成情况

| 项目 | 2020 年底 | | 2021 年底 | | 2022 年 3 月底 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 短期借款 | 8.62 | 3.75 | 9.83 | 3.53 | 12.29 | 4.42 |
| 应付票据 | 9.32 | 4.06 | 18.34 | 6.58 | 23.22 | 8.35 |
| 应付账款 | 62.15 | 27.05 | 85.29 | 30.59 | 84.71 | 30.48 |
| 合同负债 | 85.58 | 37.25 | 80.75 | 28.97 | 67.91 | 24.44 |
| 其他应付款 | 6.56 | 2.85 | 16.44 | 5.90 | 15.88 | 5.71 |
| 一年内到期的非流动负债 | 7.63 | 3.32 | 6.08 | 2.18 | 5.96 | 2.14 |
| 其他流动负债 | 13.73 | 5.97 | 20.04 | 7.19 | 25.03 | 9.01 |
| **流动负债合计** | **203.07** | **88.39** | **248.60** | **89.17** | **242.23** | **87.17** |
| 长期借款 | 19.01 | 8.27 | 17.71 | 6.35 | 23.24 | 8.36 |
| 应付债券 | -- | -- | 5.05 | 1.81 | 5.05 | 1.82 |
| **非流动负债合计** | **26.67** | **11.61** | **30.19** | **10.83** | **35.66** | **12.83** |
| **负债总额** | **229.73** | **100.00** | **278.79** | **100.00** | **277.89** | **100.00** |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 22.42%。其中，应付票据较 2020 年底大幅增长 96.79%，主要系银行承兑汇票增加所致；应付账款较 2020 年底增长 37.23%，账龄以 1 年以内的为主（占 66.30%）；合同负债较 2020 年底下降 5.64%，主要是预收工程款；其他应付款较 2020 年底大幅增长 150.74%，主要系新增对中建材集团的借款（从资本公积转入的国拨资金）和应付过渡期损益大幅增加所致，其他应付款主要由保证金、应付过渡期损益和股东借款构成，本报告将其中的借款纳入债务计算；公司其他流动负债包括超短期融资券“21 中材国工 SCP006”15.00 亿元和待转销销项税额 4.97 亿元。

表 14　2021 年公司合同负债重大变动情况

| 项目 | 变动金额（亿元） | 变动原因 |
|---|---|---|
| LES CIMENTS DU SAHEL S.A | -5.69 | 结转收入 |
| 湖南韶峰南方水泥有限公司 | 4.12 | 预收工程款 |
| 广西锦象水泥有限公司 | 2.35 | 预收工程款 |
| 墨玉尧柏水泥有限公司 | -1.96 | 结转收入 |
| Great Lakes Cement SAS | 1.86 | 预收工程款 |
| **合计** | **0.68** | -- |

资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 13.22%，主要由长期借款和应付债券构成。2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下降 6.80%，其中保证借款占 73.86%、信用借款占 26.12%、抵押借款占 0.02%；公司境内长期借款利率区间为 2.72%~4.75%。2021 年底，公司应付债券增至 5.05 亿元，主要系公司发行公司债券“21 国工 01”5.00 亿元所致。

2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底变化不大，仍以流动负债为主。

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 38.96%，债务结构仍以短期为主（占 64.27%）。从债务指标来看，2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2020 年底有所上升，但公司整体债务负担轻。

表 15　公司债务负担情况

| 项目 | 2020 年底 | 2021 年底 | 2022 年 3 月底 |
|---|---|---|---|
| 短期债务（亿元） | 35.50 | 49.18 | 61.41 |
| 长期债务（亿元） | 19.57 | 27.34 | 32.87 |
| 全部债务（亿元） | 55.07 | 76.53 | 94.28 |
| 长期债务资本化比率（%） | 14.83 | 16.74 | 18.80 |
| 全部债务资本化比率（%） | 32.89 | 36.01 | 39.90 |
| 资产负债率（%） | 67.15 | 67.21 | 66.18 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供的资料整理

2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 23.19%，主要系短期债务增加所致，公司短期债务占比（65.14%）较 2021 年底上升 0.87 个百分点。2022 年 1 月，“21 中材国工 SCP006”到期后公司新发 20.00 亿元的“22 中材国工 SCP001”。截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2021 年底分别下降 1.03 个百分点、上升 3.89 个百分点和上升 2.06 个百分点。

2021 年底，公司债务本金（不含应付票据）期限分布如表 16 所示，公司债务规模相对较小，2022 年有一定的集中偿付压力。

表 16　截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

| 项目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年及以后 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 偿还金额（亿元） | 36.96 | 5.99 | 7.45 | 6.98 | **57.38** |
| 占比（%） | 64.40 | 10.44 | 12.98 | 12.17 | **100.00** |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至报告出具日，公司存续债券 25.00 亿元，其中 “22 中材国工 SCP001”20.00 亿元将于 2022 年 7 月 13 日到期。

表 17　截至报告出具日公司存续债券情况

| 债券简称 | 到期日 | 债券余额（亿元） |
|---|---|---|
| 22 中材国工 SCP001 | 2022/07/13 | 20.00 |
| 21 国工 01 | 2024/09/10 | 5.00 |
| **合计** | -- | **25.00** |

资料来源：Wind

4. 盈利能力

**受合并范围扩大影响，2021 年公司营业收入和利润总额同比均大幅上升，盈利能力指标保持在较高水平。**

受合并范围扩大影响，公司营业收入和利润总额较合并前均有所增长。2021 年，公司营业收入同比增长 61.13%，营业利润率上升至 16.70%。

2021 年，公司期间费用同比上升 73.61%至 37.08 亿元，包括管理费用 17.52 亿元、研发费用 11.66 亿元、销售费用 3.99 亿元以及财务费用 3.91 亿元。2020 年，公司期间费用率为 10.23%，费用控制能力尚可。

2021 年，公司信用减值损失和资产减值损失分别为-1.15 亿元和-0.90 亿元。2021 年，公司对长期应收款计提坏账损失 0.68 亿元；对商誉计提减值损失 0.50 亿元，其中对安徽节源公司的商誉计提 0.49 亿元，商誉减值准备余额为 2.85 亿元。

2021 年，公司利润总额同比增长 77.17%，总资本收益率同比上升 3.17 个百分点，净资产收益率同比上升 5.00 个百分点。整体看，公司 2021 年盈利能力有所上升，盈利水平仍保持较高水平。

表 18　公司盈利能力情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 营业收入（亿元） | 224.92 | 362.42 | 87.30 |
| 营业成本（亿元） | 188.83 | 300.14 | 72.99 |
| 期间费用（亿元） | 21.36 | 37.08 | 7.72 |
| 利润总额（亿元） | 13.60 | 24.09 | 6.21 |
| 营业利润率（%） | 15.71 | 16.70 | 15.93 |
| 总资本收益率（%） | 7.73 | 10.91 | -- |
| 净资产收益率（%） | 9.95 | 14.95 | -- |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

由于公司大部分合同以外币结算，截至 2021 年底，公司资产负债表上有大量美元、欧元余额（资产中 5.06 亿元美元、5.91 亿元欧元，负债中 0.13 亿元美元、2.19 亿元欧元），外币资产和负债产生的汇率风险可能对公司的利润产生影响。为防范汇率波动风险和外币带息负债浮动利率波动的不确定性，公司从合同签订、配套资金、汇率趋势等多个维度进行外汇管理，开展了远期外汇交易和利率掉期交易。

2022 年 1—3 月，公司营业收入和利润总额分别相当于 2021 年的 24.09%和 25.80%。同期，公司营业利润率较 2021 年全年水平下降 0.77 个百分点。

5. 现金流

**2021，公司收入实现质量有所下降，经营活动现金流保持净流入，投资活动现金净流量由正转负，筹资活动现金缺口有所扩大。**

公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主，经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，收到/支付其他与

经营活动有关的现金规模相对很小。2021 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 47.33%至 308.56 亿元；现金收入比有所下降。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 40.42%至 236.47 亿元。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要由收回的受限资金、政府补助、投标保证金和利息收入等构成，支付的其他与经营有关的现金主要为支付的销售费用、投标保证金、备用金及往来款等。2021 年，公司经营活动现金流净额同比增加 4.65 亿元。

公司投资活动现金流主要是购买和赎回理财产品，体现在支付或收到其他与投资活动有关的现金。2021 年，公司支付其他与投资活动有关的现金同比大幅增加 9.99 亿元，导致投资活动现金流净额由正转负。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要为公司借款（含发行债券）取得的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务本息。2021 年，因偿还债务支付的现金大幅增加，公司筹资活动现金流缺口进一步扩大。

表 19　公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入量 | 224.58 | 327.10 | 69.78 |
| 经营活动现金流出量 | 207.09 | 304.96 | 91.62 |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **17.49** | **22.14** | **-21.84** |
| 投资活动现金流入量 | 10.78 | 13.70 | 5.10 |
| 投资活动现金流出量 | 9.36 | 20.42 | 8.14 |
| **投资活动产生的现金流量净额** | **1.42** | **-6.72** | **-3.05** |
| 筹资活动现金流入量 | 29.52 | 98.64 | 32.81 |
| 筹资活动现金流出量 | 31.53 | 113.11 | 18.25 |
| **筹资活动产生的现金流量净额** | **-2.01** | **-14.48** | **14.56** |
| **现金收入比（%）** | **93.12** | **85.14** | **74.01** |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

**公司长短期偿债能力指标表现好；融资渠道通畅，可用授信规模大，对外担保规模小。**

表 20　公司偿债能力指标

| 项目 | 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 短期偿债能力 | 流动比率（%） | 114.10 | 125.66 | 131.05 |
| | 速动比率（%） | 102.46 | 115.44 | 118.67 |
| | 经营现金流动负债比（%） | 8.61 | 8.90 | -- |
| | 现金短期债务比（倍） | 2.07 | 1.82 | 1.28 |
| 长期偿债能力 | EBITDA（亿元） | 19.04 | 31.03 | -- |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 2.89 | 2.47 | -- |
| | EBITDA 利息倍数（倍） | 10.78 | 10.90 | -- |

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，2021 年底，公司流动比率和速动比率均大于 100%，2022 年 3 月底较 2021 年底继续有所上升。2021 年公司经营现金流动负债比很小，经营活动净现金流对流动负债保障能力弱。2021 年底和 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比均有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度仍较高。

从长期偿债指标来看，2021 年，公司 EBITDA 同比大幅增长，对公司全部债务和利息的保障程度仍保持较高水平。

截至 2021 年底，公司的主要合作银行授信总额为 531.48 亿元，较 2020 年底增加 71.25 亿元，未使用授信额度 406.51 亿元，公司可使用授信余额高。同时，公司作为 A 股上市公司，间接和直接融资渠道畅通。

截至 2021 年底，公司对外担保余额 1922.46 万元，担保对象系公司参股公司 SINOMA MEMBRANE MATERIAL VIETNAM COMPANY LIMITED（中材膜材料越南有限公司），担保比例为 0.14%。

7. 母公司财务分析

**母公司资产总额在合并口径中的占比不高。母公司资产结构均衡，权益稳定性较好；负债以流动负债为主，债务负担轻；现金类资产对短期债务的保障能力强。**

截至 2021 年底，母公司资产总额 191.22 亿元（相当于合并口径的 46.10%），较 2020 年底增长 25.66%。母公司资产结构中，流动资产和非流动资产占比分别为 46.48%和 53.52%。母公司资产主要由长期股权投资（82.77 亿元）、货币资金（28.76 亿元）、其他应收款（25.79 亿元）、预付款项（15.35 亿元）和长期应收款（9.96 亿元）构成。其中，长期股权投资主要为对子公司的股权投资，其他应收款主要为项目往来款，长

期应收款主要为水泥工程项目分期应收款。

截至 2021 年底，母公司所有者权益 76.02 亿元（相当于合并口径的 55.90%），以资本公积（34.86 亿元）、实收资本（22.19 亿元）和未分配利润（12.34 亿元）为主。母公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至 2021 年底，母公司负债总额 115.20 亿元（相当于合并口径的 41.32%），较 2020 年底增长 18.81%。截至 2021 年底，母公司流动负债 104.67 亿元，占负债总额的 90.86%，主要为其他应付款（34.84 亿元）、合同负债（23.35 亿元）和应付账款（22.16 亿元）；母公司非流动负债 10.53 亿元，规模很小。母公司全部债务 30.43 亿元，短期债务占 68.87%，资产负债率为 60.24%，全部债务资本化比率为 28.58%，母公司债务负担轻。

2021 年，母公司实现营业收入 61.13 亿元（相当于合并口径的 16.92%），主要是水泥工程建设收入，利润总额 8.49 亿元。

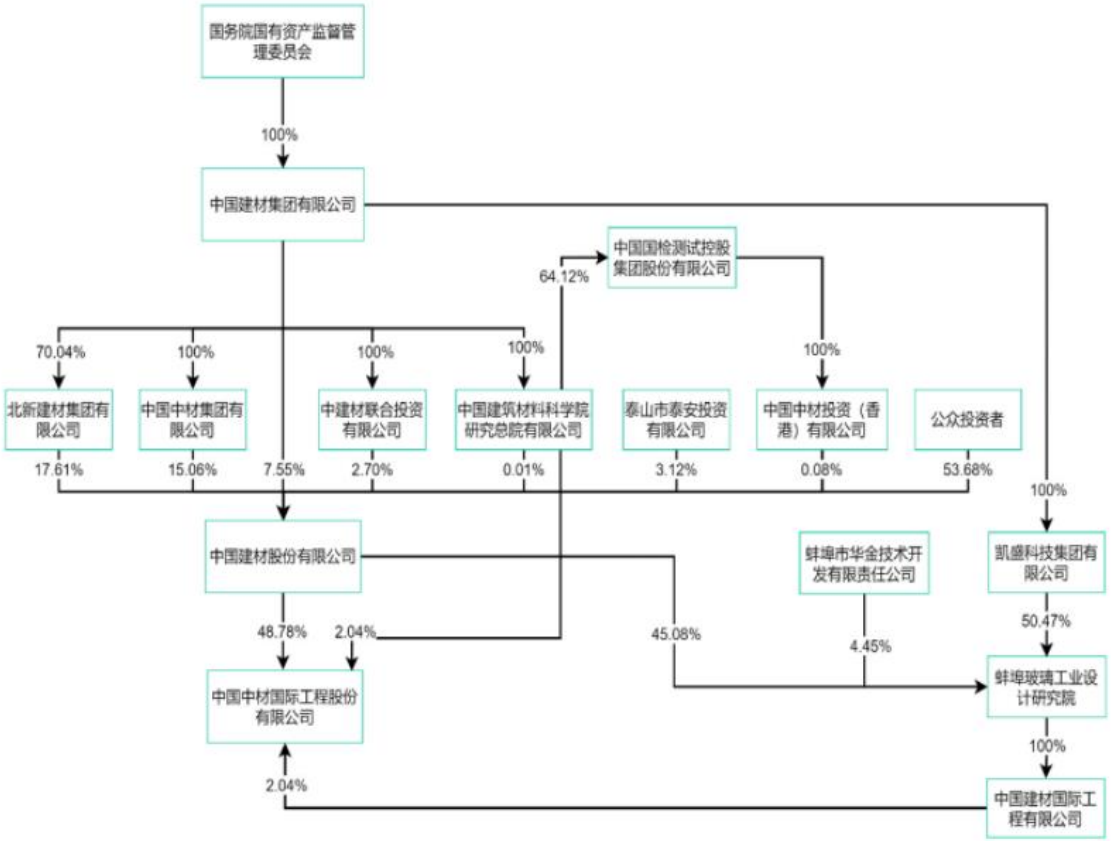
现金流方面，截至 2021 年底，母公司经营活动现金流净额为 8.86 亿元，投资活动现金流净额-8.38 亿元，筹资活动现金流净额 11.10 亿元。

2021 年底，母公司现金短期债务比为 1.53 倍，现金类资产对短期债务的保障能力强。

## 十、结论

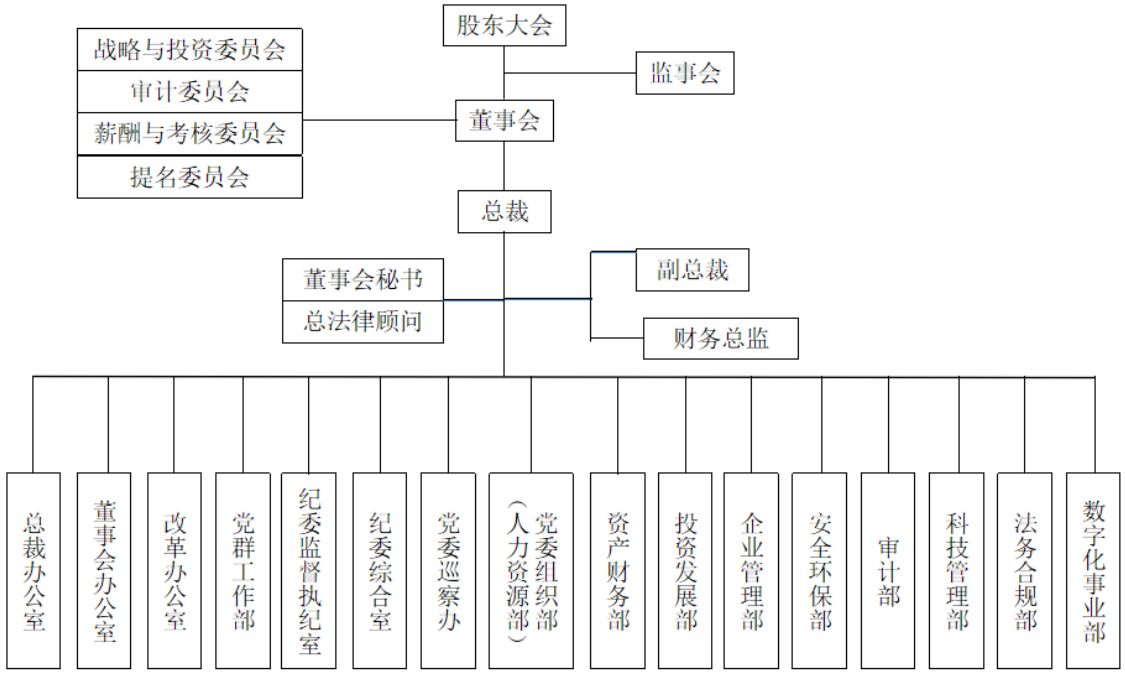
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的跟踪分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21国工01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-2　截至 2021 年底公司组织架构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-3　截至 2021 年底公司一级子公司情况

| 子公司名称 | 主要经营地 | 注册地 | 业务性质 | 持股比例（%） | | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 直接 | 间接 | |
| 中国中材海外科技发展有限公司 | 北京市西城区 | 北京市西城区 | 物流贸易 | 100.00 | -- | 同一控制下企业合并取得 |
| 江苏水泥工程杂志社 | 江苏省南京市 | 江苏省南京市 | 杂志出版 | 100.00 | -- | 同一控制下企业合并取得 |
| 邯郸中材建设有限责任公司 | 河北邯郸市 | 河北邯郸市 | 工程承包、资产管理房屋场地租赁 | 100.00 | -- | 同一控制下企业合并取得 |
| 中材国际贸易（北京）有限公司 | 北京市朝阳区 | 北京市朝阳区 | 贸易物业 | 100.00 | -- | 非同一控制下企业合并取得 |
| 中材建设有限公司 | 河北省唐山市 | 河北省唐山市 | 工程承包 | 100.00 | -- | 其他方式 |
| 成都建筑材料工业设计研究院有限公司 | 四川省成都市 | 四川省成都市 | 工程承包 | 100.00 | -- | 其他方式 |
| 中材天安（天津）工程有限公司 | 天津市 | 天津市 | 工程承包 | 66.875 | -- | 其他方式 |
| 苏州中材建设有限公司 | 江苏省苏州市 | 江苏省苏州市 | 工程承包 | 62.58 | 37.42 | 其他方式 |
| 浙江中材工程设计研究院有限公司 | 浙江省杭州市 | 浙江省杭州市 | 工程设计 | 100.00 | -- | 其他方式 |
| 中材国际环境工程（北京）有限公司 | 北京市朝阳区 | 北京市朝阳区 | 工程技术 | 100.00 | -- | 其他方式 |
| 天津水泥工业设计研究院有限公司 | 天津市北辰区 | 天津市北辰区 | 工程承包 | 100.00 | -- | 其他方式 |
| 中国中材国际（香港）有限公司 | 香港 | 香港 | 投资 | 100.00 | -- | 其他方式 |
| 能源和基建有限公司 | 沙特 | 沙特 | 工程承包 | 51.00 | -- | 其他方式 |
| 德国 HAZEMAG 公司 | 德国 | 德国 | 装备制造 | 59.09 | -- | 非同一控制下企业合并取得 |
| 中材海外工程有限公司 | 北京 | 北京 | 工程承包 | 100.00 | -- | 新设 |
| 安徽节源环保科技有限公司 | 安徽 | 安徽 | 节能环保 | 100.00 | -- | 非同一控制下企业合并取得 |
| 中材宁锐（南京）国际物流有限公司 | 南京 | 南京 | 物流 | 55.00 | -- | 新设 |
| 中材矿山建设有限公司 | 天津 | 天津 | 矿山基建 | 100.00 | -- | 购入 |
| 南京凯盛国际工程有限公司 | 南京 | 南京 | 工程承包 | 98.00 | -- | 购入 |
| 北京凯盛建材工程有限公司 | 北京 | 北京 | 工程承包 | 100.00 | -- | 购入 |

资料来源：公司年报

# 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 66.79 | 73.43 | 89.49 | 78.60 |
| 资产总额（亿元） | 329.07 | 342.12 | 414.78 | 419.89 |
| 所有者权益（亿元） | 106.44 | 112.39 | 135.99 | 142.00 |
| 短期债务（亿元） | 20.95 | 35.50 | 49.18 | 61.41 |
| 长期债务（亿元） | 26.01 | 19.57 | 27.34 | 32.87 |
| 全部债务（亿元） | 46.96 | 55.07 | 76.53 | 94.28 |
| 营业收入（亿元） | 243.74 | 224.92 | 362.42 | 87.30 |
| 利润总额（亿元） | 18.04 | 13.60 | 24.09 | 6.21 |
| EBITDA（亿元） | 24.90 | 19.04 | 31.03 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 2.51 | 17.49 | 22.14 | -21.84 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 5.42 | 4.70 | 5.79 | -- |
| 存货周转次数（次） | 7.08 | 8.04 | 12.24 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.76 | 0.67 | 0.96 | -- |
| 现金收入比（%） | 90.94 | 93.12 | 85.14 | 74.01 |
| 营业利润率（%） | 16.54 | 15.71 | 16.70 | 15.93 |
| 总资本收益率（%） | 12.19 | 7.73 | 10.91 | -- |
| 净资产收益率（%） | 14.97 | 9.95 | 14.95 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 19.64 | 14.83 | 16.74 | 18.80 |
| 全部债务资本化比率（%） | 30.61 | 32.89 | 36.01 | 39.90 |
| 资产负债率（%） | 67.65 | 67.15 | 67.21 | 66.18 |
| 流动比率（%） | 115.75 | 114.10 | 125.66 | 131.05 |
| 速动比率（%） | 103.38 | 102.46 | 115.44 | 118.67 |
| 经营现金流动负债比（%） | 1.33 | 8.61 | 8.90 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 3.19 | 2.07 | 1.82 | 1.28 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 8.99 | 10.78 | 10.90 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 1.89 | 2.89 | 2.47 | -- |

注：1. 将其他流动负债中的债券本金纳入短期债务计算，将其他应付款中的股东借款本金按照到期时间分别纳入短期债务或长期债务计算；2. 一年内到期的非流动负债中包含部分非有息负债未纳入短期债务计算；3. 2022 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

# 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 15.62 | 17.79 | 32.15 | 25.42 |
| 资产总额（亿元） | 148.74 | 152.18 | 191.22 | 189.36 |
| 所有者权益（亿元） | 56.96 | 55.22 | 76.02 | 76.32 |
| 短期债务（亿元） | 4.68 | 14.29 | 20.96 | 28.12 |
| 长期债务（亿元） | 0.03 | 0.01 | 9.47 | 9.49 |
| 全部债务（亿元） | 4.71 | 14.30 | 30.43 | 37.61 |
| 营业收入（亿元） | 59.57 | 60.27 | 61.31 | 16.07 |
| 利润总额（亿元） | 9.67 | 3.89 | 8.49 | 0.35 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -7.87 | -0.06 | 8.86 | -12.50 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 6.52 | 7.31 | 8.15 | -- |
| 存货周转次数（次） | 8.36 | 24.85 | 27.33 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.41 | 0.40 | 0.36 | -- |
| 现金收入比（%） | 87.33 | 93.98 | 90.02 | 73.61 |
| 营业利润率（%） | 10.92 | 7.53 | 8.82 | 7.66 |
| 总资本收益率（%） | 15.60 | 5.05 | 7.20 | -- |
| 净资产收益率（%） | 16.89 | 6.35 | 10.08 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 0.05 | 0.02 | 11.08 | 11.06 |
| 全部债务资本化比率（%） | 7.63 | 20.57 | 28.58 | 33.01 |
| 资产负债率（%） | 61.70 | 63.71 | 60.24 | 59.70 |
| 流动比率（%） | 91.15 | 86.25 | 84.91 | 83.81 |
| 速动比率（%） | 88.89 | 83.72 | 83.33 | 82.39 |
| 经营现金流动负债比（%） | -8.70 | -0.06 | 8.46 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 3.34 | 1.24 | 1.53 | 0.90 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | / | -- |

注：1. 将其他流动负债中的债券本金纳入短期债务计算；2. 2022 年一季度财务数据未经审计；3.因未获取数据，部分指标无法计算
资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

# 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/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

# 附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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 4-2　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 4-3　评级展望设置及含义

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 |