

信用评级公告

联合〔2021〕8021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拟发行的 2021 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国中材国际工程股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国中材国际工程股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）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：



二〇二一年八月十七日

中国中材国际工程股份有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10 亿元(含)

本期债券期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司到期债务

评级时间：2021 年 8 月 17 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（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级		aaa	评价结果	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（以下简称“中建材股份公司”）控股的上市公司，主要从事水泥工程设计和施工业务，并积极向多元化工程建设业务、水泥装备制造和环保业务等相关领域拓展。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实力和竞争优势很强，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。2018—2020 年，公司营业收入持续增长，整体盈利能力强。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疫情等因素可能对公司经营带来不利影响。

公司 EBITDA 对其拟发行的 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）的保障程度尚可，公司经营活动产生的现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

公司项目储备充足，未来随着项目的不断推进，以及公司业务向节能环保等相关领域不断拓展，公司的经营规模有望进一步扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **公司综合竞争实力很强。**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很强，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。国内所有水泥生产线中，由公司承建或提供单项服务的比例近70%，在国际市场，公司水泥工程主业全球市场占有率连续13年保持世界第一。
2. **公司项目储备充足。**2018—2020年，公司工程施工业务新签合同金额分别为233.28亿元、238.86亿元和270.37亿

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

元;截至2020年底,公司工程施工业务在手未完工合同金额582.00亿元。

3. **公司盈利能力强。**2020年,公司实现利润总额13.60亿元,营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为15.71%、7.74%和9.95%。

关注

1. **公司主业受水泥行业景气度及疫情影响程度有待持续关注。**水泥行业景气度存在周期性波动的风险,公司主业中水泥工程施工业务占比高,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。
3. **公司未来计划处置部分装备制造业务子公司,联合资信将持续关注其对生产经营及权益变动等方面可能带来的影响。**公司装备制造业务产能利用率低,未来公司计划通过股权转让的方式处置部分产能过剩子公司,联合资信将持续关注其对公司生产经营活动及权益变动等方面带来的影响。
4. **公司计划通过发行股份及支付现金收购实际控制人下属的三家企业股权,联合资信将持续关注交易进展。**

主要财务数据:

项 目	合并口径			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年3月
现金类资产(亿元)	85.11	66.79	73.43	61.02
资产总额(亿元)	310.41	329.07	342.12	338.17
所有者权益(亿元)	91.45	106.44	112.39	115.08
短期债务(亿元)	17.14	20.87	35.41	38.33
长期债务(亿元)	31.59	25.77	19.39	18.89
全部债务(亿元)	48.73	46.64	54.80	57.23
营业收入(亿元)	215.01	243.74	224.92	54.10
利润总额(亿元)	17.00	18.04	13.60	3.53
EBITDA(亿元)	23.79	24.72	18.93	--
经营性净现金流(亿元)	-16.20	2.51	17.49	-14.36
现金收入比(%)	88.62	90.94	93.12	85.53
营业利润率(%)	18.21	16.54	15.71	15.34
净资产收益率(%)	15.35	14.97	9.95	--
资产负债率(%)	70.54	67.65	67.15	65.97
全部债务资本化比率(%)	34.76	30.47	32.78	33.21
流动比率(%)	118.77	115.75	114.10	114.45
速动比率(%)	99.84	103.38	102.46	101.59
经营现金流负债比(%)	-9.03	1.33	8.61	--

现金短期债务比(倍)	4.96	3.20	2.07	1.59
EBITDA 利息倍数(倍)	11.89	8.82	10.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.05	1.89	2.89	--
母公司（公司本部）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年3月
资产总额(亿元)	142.25	148.74	152.18	152.17
所有者权益(亿元)	51.26	56.96	55.22	55.33
全部债务(亿元)	0.78	4.68	14.29	16.11
营业收入(亿元)	45.75	59.57	60.27	14.31
利润总额(亿元)	5.56	9.67	3.89	0.14
资产负债率(%)	63.97	61.70	63.71	63.64
全部债务资本化比率(%)	1.51	7.59	20.55	22.55
流动比率(%)	96.31	91.15	86.25	84.19
经营现金流动负债比(%)	-0.59	-8.70	-0.06	--

注：1. 合并口径将其他流动负债中的债券本金、其他应付款中的股东转贷款本金按照到期时间分布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、短期借款中包含已计提未到期利息，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. 公司 2021 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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/05/25	刘沛伦 章进	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)	--
AAA	稳定	2020/04/21	张婷婷 吕泽峰	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)	--

声 明

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

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

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

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

 陈璐

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

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

一、主体概况

中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“公司”）原名中材国际工程股份有限公司，系经中华人民共和国国家经济贸易委员会国经贸企改〔2001〕1218号文批准，由中国非金属材料总公司（现名中国建材股份有限公司，以下简称“中建材股份公司”）、中国建筑材料工业地质勘查中心（以下简称“地勘中心”）、南京彤天科技实业有限责任公司、北京华恒创业投资有限公司、北京联天科技发展有限公司共同发起于2001年11月29日设立的股份有限公司，成立时股本总额11000万元。

2005年，经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2005〕7号文核准，公司发行普通股5800万股，并于2005年4月12日在上海证券交易所挂牌交易（股票代码：600970.SH）。发行新股后公司股本总额增至1.68亿股。2006年12月28日，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）下发国资产权〔2006〕1562号《关于中材国际工程股份有限公司部分国有股权划转有关问题的批复》，将地勘中心持有的公司5943052股股份划转给中建材股份公司持有。后经多次增资，截至2021年3月底，公司股本为17.38亿元，中建材股份公司持股40.08%，系公司控股股东；公司实际控制人是中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）。

表1 截至2021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（%）
中国建材股份有限公司	696394828	40.08
香港中央结算有限公司	51386798	2.96
王琴英	46488470	2.68

中央汇金资产管理有限责任公司	27320250	1.57
南京彤天科技实业股份有限公司	10245020	0.59

资料来源：《中国中材国际工程股份有限公司2021年第一季度报告》

根据2021年5月31日核准的公司营业执照，公司注册资本17.38亿元，经营范围包括：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；软件开发、计算机软硬件及辅助设备批发。

截至2021年7月底，公司本部内设13个部门，包括总裁办公室、董事会办公室（法律事务部）、党群工作部、纪检监察室、党委组织部（人力资源部）、财务部、投资发展部、企业管理部、安全环保部、审计部、科技管理部、改革办公室和数字化事业部（筹）。截至2021年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司19家。

截至2020年底，公司资产总额342.12亿元，所有者权益112.39亿元（少数股东权益4.59亿元）；2020年，公司实现营业收入224.92亿元，利润总额13.60亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额338.17亿元，所有者权益115.08亿元（少数股东权益4.50亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入54.10亿元，利润总额3.53亿元。

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。

二、本期债券概况

公司计划发行总额不超过 10.00 亿元(含)的“中国中材国际工程股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)”(以下简称“本期债券”),期限 3 年,按年付息,到期一次还本,募集资金拟用于偿还公司到期债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,推动经济逐季复苏,GDP 全年累计增长 2.30%(文中 GDP 增长率均为实际增速),成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP 首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经

济增长的主要驱动力。

2021 年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年,中国国内生产总值 53.22 万亿元,不变价累计同比增长 12.70%,两年平均增长 5.31%,较一季度加快 0.31 个百分点,低于 2019 年上半年水平。分产业看,第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看,上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%,均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平(2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%),恢复情况良好;而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%,远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平,恢复空间仍然较大,主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 2 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速(%)	6.75	6.00	2.30	12.70(5.31)
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	15.90(6.95)
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	12.60(4.40)
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	23.00(4.39)
出口增速(%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比(%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比(%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10

城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈

下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。

其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服

务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业分析

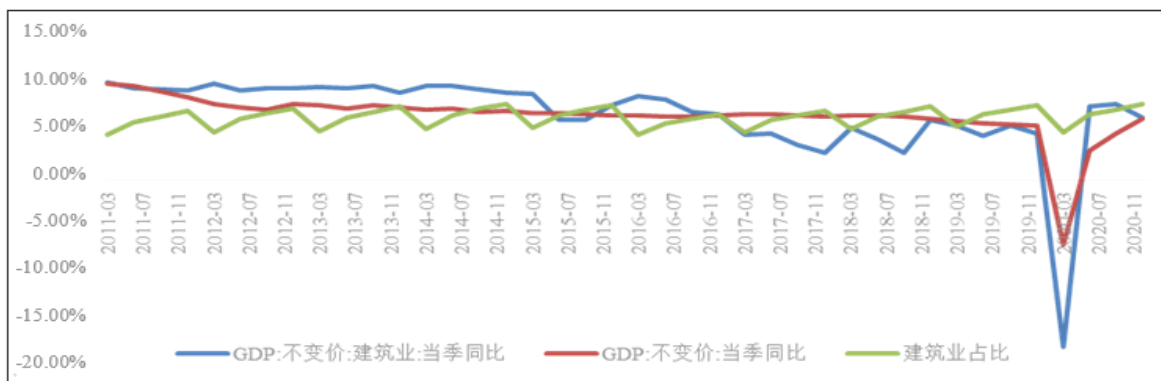
1. 建筑业

(1) 建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。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，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 万亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）上游原材料供给及下游需求

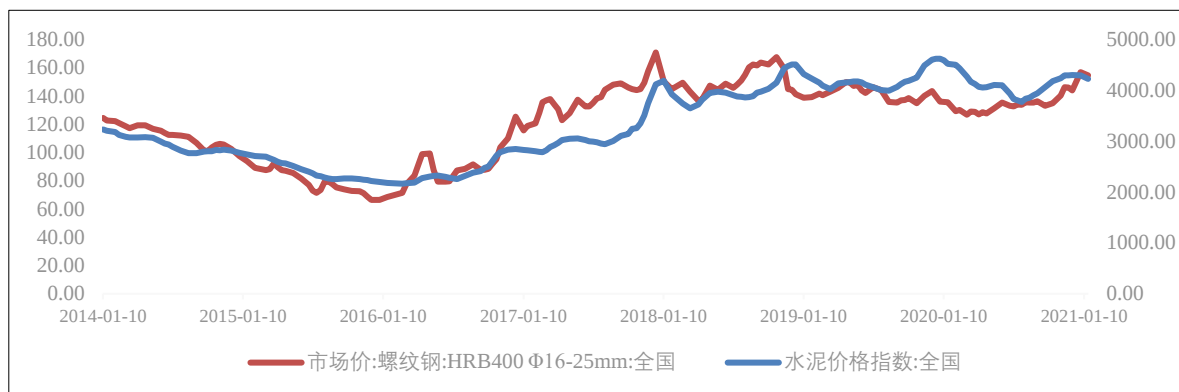
2020年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

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。2020年1—4月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020年5—10月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020年11—12月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较

大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“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。2020年1—4月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020年5月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至2020年12月底，螺纹钢价格为4358.40元/吨，较上年同期增长15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况（单位：元/吨）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域,2020年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击,但随着疫情逐步稳定,房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量;基建方面,政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律,预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020年,全国完成房地产开发投资141443亿元,同比增长7.00%,超过固定资产投资整体增速4.10个百分点。分季度来看,2020年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和6.73%,二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021年一季度,全国完成房地产开发投资27575.82亿元,同比增长25.6%;全国商品房销售面积36007万平方米,同比增长63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制,2020年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势,维持了较高的行业景气度。

2020年,全国基础设施建设投资(不含电力)14.00万亿,累计同比实现正增长,同比增长0.90%。其中,受疫情影响,一季度基建投资(不含电力)同比下降19.70%。其后,基建投资在二、三、四季度实现稳步增长,主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响,资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021年一季度,全国基础设施建设投资(不含电力)累计同比增长29.70%。

从政策角度来看,2020年7月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权,对因准备不足短期内难以建设实施的项目,允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高,但国家发展和改革委员会在9月初例行发布会上表示,要引导地方尽力而为、量力而行,严防地方政府债务风险,严防“大水漫灌”,在引导地方政府理性投资的同时,进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看,2020年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调,预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021年一季度,全国固定资产投资9.60万亿元,同比增长25.60%,两年平均增长2.90%,固定资产投资持续修复。具体来看,2021年一季度,房地产开发投资两年平均增长7.67%,与1-2月(7.60%)基本持平,对固定投资起到主要支撑作用;一季度基建投资两年平均增长2.05%,不及2019年同期水平,主要是受到专项债推迟发行的影响。

(3) 建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整,投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下,建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大,建筑业集中度加速提升,进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

近年来我国经济结构逐步调整,2011年以来,消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力,过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021年一季度,我国经济修复有所放缓,三大需求中消费拉动作用显著提升,投资拉动垫底,净出口创近几年新高,经济增长动能有所增强,经济结构进一步改善。

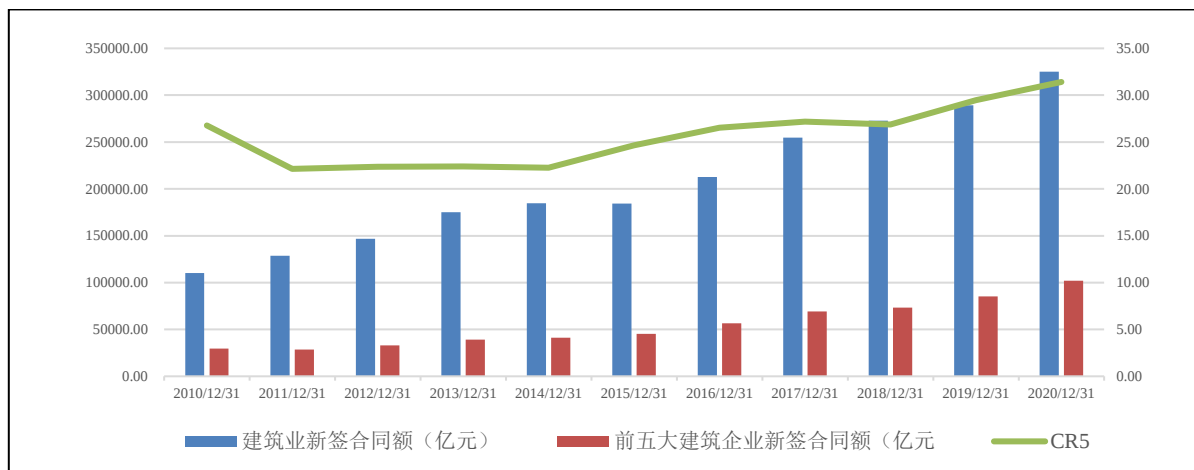
作为一个由需求驱动的行业,在经济增速长期下行的压力下,建筑业整体下行压力加大,加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020年下半年,基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势,建筑业整体需求端有所萎缩;同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响,建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看,2020年,受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧,建筑业集中度加速提升,从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

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。从细分行业来看,2020年新签合同CR5(前五大企业新签合同在全行业占比)由2019年的29.46%上升至2020年的31.41%,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—2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



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

2020年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

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，其行业发展对公司业务经营有较大影响。

（1）水泥行业概况

2020年，水泥产量在新冠疫情影响下仍保持同比小幅增长。水泥行业错峰生产和环保限产虽对供给形成压力，但水泥行业去产能进展

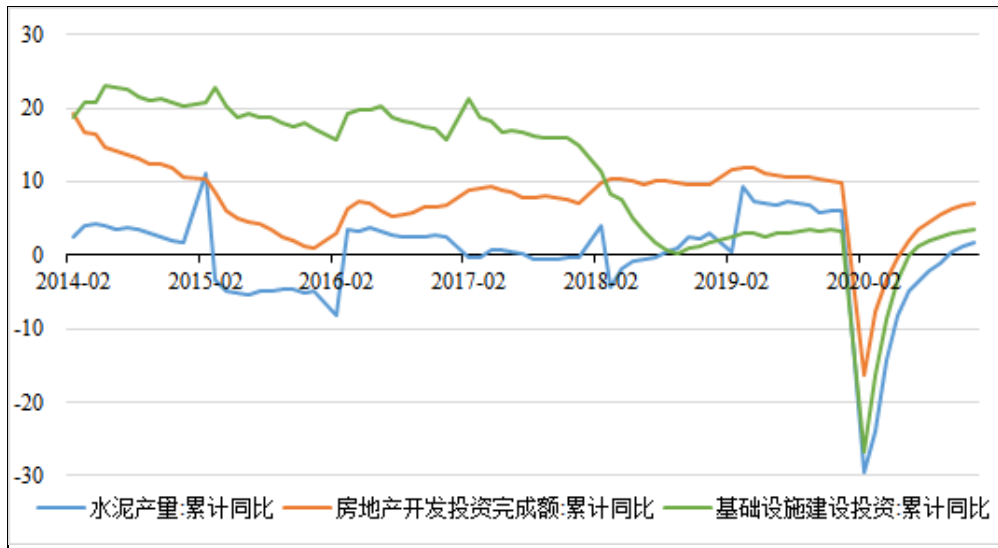
仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。2020年水泥价格先降后升，区域价格表现有所分化，行业总体效益小幅下滑。

水泥需求方面，2020年以来中国经济受到新冠疫情冲击增速继续下行，全年GDP同比增长2.3%。房地产调控维持“房住不炒”基调不变，仍较为严格；房地产开发投资仍表现出一定韧性，全年累计同比增长7.0%，增速较2019年下降2.9个百分点。2020年，中国基础设施建设投资完成额同比增长3.41%，较上年同期增速上升0.08个百分点，发挥一定逆周期调节作用。分季度来看，2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，基建投资和房地产开发投资均出现大幅负增长；但二、三季度，随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制，中国基建投资和房地产开发投资有所回暖，但房地产开发投资较上年同期仍差距较大；四季度地产开发投资加速回暖。整体看，受疫情影响，房地产企业开工和销售受到一定影响，但随着疫情逐步得到控制，

政府在基建投资方面保持一定力度以引导经济复苏，房地产企业具有较强的开工意愿，全年

水泥需求量虽受到一定影响，但仍保持增长。

图4 2014年以来中国水泥产量、房地产开发和基础设施建设投资累计同比变动情况（%）



资料来源：Wind

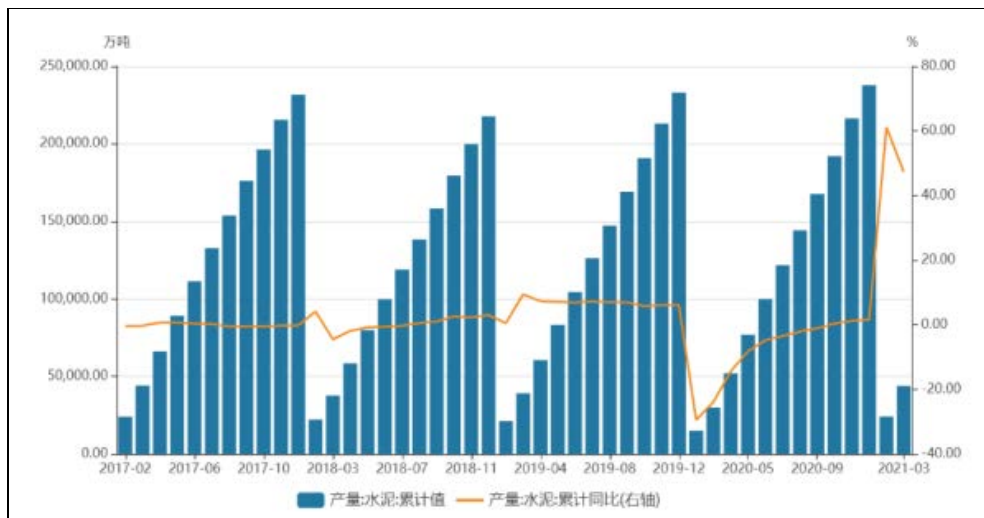
水泥供给方面，据中国水泥协会信息研究中心初步统计，截至2020年底，全国新型干法水泥生产线累计共有1609条（剔除部分已关停和拆除生产线，不包括日产700吨以下规模生产线），设计熟料年产能18.3亿吨，实际熟料年产能超过20亿吨。2020年新点火产能项目主要位于贵州、云南等地，较2019年略有增加，主要原因是2020年新点火的熟料生产线中部分是早期批复延续建设项目或置换非新干水泥产能的项目。另外值得关注的是，部分已经产能置换项目执行中存在“僵尸产能”和“无效产能”被置换为新建项目。整体看，水泥行业去产能进度缓慢，局部区域供给出现增长。

限产政策方面，2019年以来，各地水泥行业错峰生产政策只紧不松，2019年，河南实行“开二停一”，贵州推出刚性错峰，内蒙古、河北、山东、河南、江浙等地推出有关水泥行业污染物排放标准的政策文件，通过环保手段来倒逼去产能。2020年1月，工信部发布公告要求各地认真开展水泥错峰生产，坚决打好污染防治攻坚战。公告指出山西、内蒙古、辽宁、吉

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

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

图5 2017年以来中国水泥行业产量及变化情况



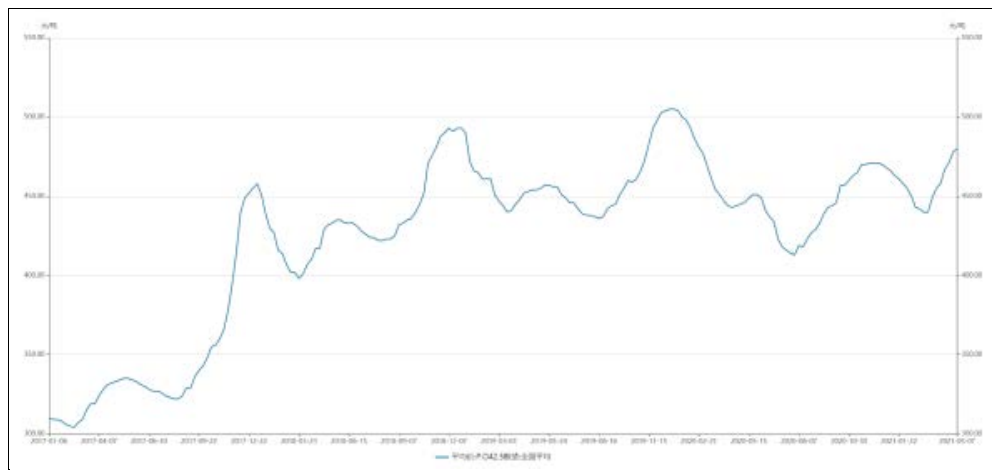
资料来源：Wind

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

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

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

图6 2017年以来全国水泥（P.O42.5散装）周均价走势图



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。

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

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

（3）行业发展

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

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

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

国家有关部门对水泥行业延续了近年来“去产能”的结构性调整政策，推动行业产能置换升级，并指出水泥行业向智能化发展的方向。随着“碳达峰”“碳中和”的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大。

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

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

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

五、基础素质分析

1. 股权关系

公司为建筑施工类A股上市公司，截至2021年3月底，公司股本总额17.38亿元，中建材股份公司持股40.08%，是公司的控股股东。中建材股份公司是由中国建材集团（国务院国资委直属全资子公司）实际控制的香港H股上市公司。

中建材股份公司由中国建材集团发起，以中国建筑材料及设备进出口公司为主体整体改制设立而成，并于2006年3月在香港联合交易所挂牌上市（股票代码：03323.HK），中建材股份公司是中國建材集团旗下建材产品板块核心企业，主营水泥、新材料、工程服务三大业务。截至2020年底，中建材股份公司资产总额4554.56亿元，所有者权益1651.56亿元；2020年实现营业收入2589.54亿元，利润总额300.54亿元。截至2021年7月底，公司董事长兼党委书记刘燕任中建材股份公司副总裁，公司董事成员中包括中建材股份公司执行董事、工会主席、党委副书记傅金光和副总裁余明清，公司监事会主席由中建材股份公司副总经济师兼投资发展部总经理胡金玉兼任。

2. 企业规模

公司业务资质水平高，在科研实力、技术能力、设备水平等方面综合实力和竞争优势很强，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。

业务资质方面，公司拥有建材行业甲级、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。

研发实力方面，截至2020年底，公司研发人员1734人，占公司总人数的18.74%。其中，

国家级设计大师2名、国家百千万级人才3名、享受国家特殊津贴专家30多名、高级工程师1700多人，研发人才储备丰富。公司是国家高新技术企业、国家技术创新示范企业，具有独立知识产权的1000t/d—14000t/d各种规模的新型干法水泥生产线技术和装备，主要技术指标达到世界领先水平。以低热耗为代表的水泥低能耗绿色烧成技术及装备、低系统电耗为代表的水泥低能耗绿色粉磨技术及装备、工业窑炉超低排放技术及装备、水泥窑协同处置废弃物技术、新型低碳高标号多品种水泥熟料生产技术引领水泥行业节能减排、低碳绿色发展；智能化工厂技术实现生料磨、水泥磨、烧成系统的无人值守控制，助力水泥工业智能化转型；BIM数字化项目管理平台推广应用于境内外多个项目，推动工程建设领域的变革发展。截至2020年底，公司拥有有效专利897项，其中发明专利171项，涵盖水泥制造全工艺流程的技术和产品；先后主持或参加百余项水泥行业国际、国内标准和技术规范的制定。公司拥有国家水泥节能环保工程研究中心、博士后工作站、中国水泥发展中心（与联合国工发组织共同创建）、国家企业技术中心等国家级创新平台以及省部级创新平台。

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，到工程设计、专业装备制造、工程建设、设备安装、生产线调试、生产线维护和运营管理的完整产业链资源、专业队伍和系统解决方案。公司不断加强内部协同，推动水泥技术装备工程全产业链的价值重塑和布局优化，较好地适应市场需求。

国内所有水泥生产线中，由公司承建或提供单项服务的比例近70%。在国际市场，公司自2002年开始大规模实施国际化战略，截至2020年底，公司累计在全球75个国家和地区承接了251条生产线、75个粉磨站，水泥技术装备与工程主业全球市场占有率连续13年保持世界第一。公司上榜2020年度ENR“全球最

大 250 家国际承包商”榜单，位列中国入榜企业第 11 位，全球入榜企业第 54 位。

公司重视精细化管理，增强工程项目在质量、成本和工期方面的比较优势，拥有多项中国水泥工程建设领域“第一”的记录：公司承建的都江堰拉法基项目是国内第一个 EPC 水泥总承包项目；铜陵海螺 5000t/d 水泥熟料生产线是中国第一条 5000t/d 国产化示范线，被誉为“中国水泥工业里程碑”；多米尼亚项目是中国企业在海外承建的第一个水泥工程总承包项目；越南福山项目是中国企业在海外承建的第一个日产 5000 吨水泥工程总承包项目；阿联酋 UCC 项目是中国企业在海外承建的第一条日产万吨水泥生产线；阿尔巴尼亚 FK 项目是第一个将中国大型水泥成套设备出口到欧洲的项目；埃及 GOE Beni Suef 6*6000t/d 项目是世界水泥行业迄今在同一地点、同一时间、同步建设的最大规模水泥生产线项目。2020 年，公司荣获中国工业经济联合会颁发的第六届“中国工业大奖”。

3. 人员素质

公司董事长及高层管理人员均具有长期的行业管理经验；公司员工学历及岗位结构合理，整体素质较高，专业人才丰富，能满足日常工作需要。

截至 2021 年 7 月底，公司董事长 1 人，另有高层管理人员 7 人，包括总裁 1 人、副总裁 5 人（1 人兼任财务总监）、董事会秘书兼总法律顾问 1 人。

公司董事长刘燕先生，55 岁，工程硕士学位，拥有高级工程师职称，享受国务院政府特殊津贴；历任南京玻璃纤维研究设计院第二研究设计所所长助理、副所长、所长，南京玻璃纤维研究设计院副院长，中材科技股份有限公司副总裁、总裁，中材高新材料股份有限公司党委书记，中国中材股份有限公司副总裁，中材高新材料股份有限公司董事长等职；现任中建材股份公司副总裁、党委委员，2020 年 8 月 12

日至今任公司董事长。

公司总裁印志松先生，52 岁，硕士研究生学历，教授级高级工程师；历任中国建筑材料工业建设苏州安装工程公司（系苏州中材建设有限公司的前身）项目经理、总经理助理，苏州中材建设有限公司副总经理、常务副总经理、总经理，中国中材国际工程股份有限公司（南京）常务副总经理、总经理，公司副总裁；2020 年 11 月 16 日至今任公司总裁。

截至 2020 年底，公司共有员工 9251 人。其中，中专及以下学历人员占 28.96%，大学专科学历人员占 15.40%，大学本科及以上学历人员占 55.64%；岗位构成方面，工程人员占 33.65%，技术人员占 21.79%，生产人员占 20.67%，行政人员占 14.81%，销售人员占 5.21%，财务人员占 3.87%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1032011500008460K），截至 2021 年 8 月 11 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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、重大事项

公司计划通过发行股份及支付现金方式收购实际控制人下属的三家企业股权，联合资信将持续关注交易进展。

2020 年 10 月 16 日，公司接到控股股东中建材股份公司通知，中建材股份公司正在筹划涉及公司发行股份相关的重大事项。2021 年 2 月 8 日，公司第七届董事会第三次会议（临时）、第七届监事会第三次会议审议通过了《关于本次发行股份及支付现金购买资产暨关联交易方案的议案》和《关于〈中国中材国际工程股份有

限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案）及其摘要的议案》等议案；2021年4月21日，相关重组议案提交公司2021年第一次临时股东大会审议并获得通过；2021年5月7日，公司公告已经收到中国证券监督管理委员会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号：211013）。本次交易尚需经有权监管机构批准后方可正式实施，能否通过审批及最终通过审批的时间尚存在一定不确定性。

根据公司2021年8月3日披露的《中国中材国际工程股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》，本次交易中公司拟购买北京凯盛建材工程有限公司100%股权、南京凯盛国际工程有限公司（以下简称“南京凯盛”）98%股权及中材矿山建设有限公司100%股权，交易对手包括公司控股股东中建材股份公司、中建材股份公司的控股子公司中国建材国际工程集团有限公司（以下简称“建材国际工程”）、公司实际控制人中国建材集团的全资子公司中国建筑材料科学研究总院有限公司（以下简称“建材研究总院”）和冯建华等49名自然人¹。标的资产总对价为367617.39万元，其中268737.29万元对价以发行股份的形式支付，98880.10万元对价以现金形式支付。

公司通过本次交易整合中国建材集团内与公司业务存在部分重合的标的资产，有利于消除和避免集团内的同业竞争。根据各标的公司备考资料测算，本次交易完成后，公司2020年底资产总额较交易前增长20.36%，归属于母公司所有者权益较交易前增长14.13%，2020年营业收入较交易前增长35.54%，归属于母公司所有者的净利润较交易前增长41.91%；公司资产质量将得到提高，有利于增强持续经营能力。通过计算公司及各标的公司2020年财务数据，本次交易不构成重大资产重组。

本次交易完成后，公司股权结构将由中建材股份公司持股40.08%、其他公众股东持股59.92%变更为中建材股份公司持股48.89%、建材国际工程持股2.04%、建材研究总院持股2.04%、其他公众股东持股47.03%。最终交易后的股权结构将根据实际发行股份数量确定。

七、管理分析

1. 法人治理结构

公司依法建立了规范的法人治理结构，整体运行情况良好。

公司根据《公司法》等有关法律、法规的规定制定了公司章程，确立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层的职责分工。

公司设股东大会，股东大会是公司的权力机构，依法行使决定公司经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬等事项。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会按公司章程规定由9名董事组成，其中非独立董事6人、独立董事3人。董事由股东大会选举或者更换，并可在任期届满前由股东大会解除其职务。董事任期3年，任期届满可连选连任。董事会设董事长1人，董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生；董事会设董事会秘书，董事会秘书对董事会负责。公司董事可以由总裁或者其他高级管理人员兼任，但兼任总裁或者其他高级管理人员的董事不得超过公司董事总数的1/2。董事会每年至少召开四次会议，由董事长召集。公司董事会按照股东大会的有关决议，设立四个专门委员会，分别是战略与投资、审计、薪酬与考核和提名委员会，董事会专门委员会成员全部由董事组成。董事会行使的职权包括拟定公司重大收购、收购本公司股票或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案，在股东大会授权范围内决定公司对外投资、

¹ 建材国际工程持有南京凯盛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；根据交易方案，本次交易完成

后，公司和冯建华将分别持有南京凯盛98%和2%股权。

收购出售资产、资产抵押、对外担保、委托理财、关联交易等事项。

公司设监事会，成员 3 人，其中非职工代表监事 2 人，职工代表监事 1 人。董事、总裁和其他高级管理人员不得兼任监事。监事可以列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议。监事行使的职权包括对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司高级管理人员包括总裁、副总裁、财务负责人、董事会秘书、总法律顾问，由董事会聘任或解聘。高级管理人员每届任期 3 年，可以连聘连任。总裁对董事会负责，行使的职权包括主持公司的生产经营管理工作、拟定公司内部管理机构设置方案，拟定公司的基本管理制度，提请董事会聘任或者解聘公司副总裁、财务负责人等。

2020 年，公司共召开 14 次董事会和 11 次监事会，主要审议定期报告以及其他临时重大事项。整体看，公司章程执行情况好。

2. 管理水平

公司建立了较为完善的内部管理制度，涵盖财务管理、项目管理、对子公司管理及担保等方面内容，有效保障了公司生产经营活动的良好运行。

为加强内部管理，公司制定了较全面的内部管理制度。

财务管理方面，公司制定了《中国中材国际工程股份有限公司重大财务事项报告暂行办法》《中国中材国际工程股份有限公司远期外汇交易管理办法》《中国中材国际工程股份有限公司资金管理制度》等相关规章制度，对公司日常资金使用、重大资金支出、金融工具使用及资产管理等方面均做出了明确的规定和指引，有效促进公司资金的合理使用及防范公司资产的流失。

项目管理方面，公司制定了《中国中材国际工程股份有限公司工程项目预算管理办法》

《中国中材国际工程股份有限公司工程项目现场财务管理办法》《中国中材国际工程股份有限公司工程项目公司管理办法》等相关制度，对公司工程项目进行统一管理，对工程项目的财务机构设置、资金管理、会计核算与财务报告、资产管理、成本管理、税务管理等财务行为进行监督检查，对海外项目公司的设立、日常运营及注销做出明确规定，从而有效规范工程资金的管理、降低项目的成本和防范法律风险。

对外担保方面，公司制定了《中国中材国际工程股份有限公司担保管理办法》，禁止公司本部及子公司对公司外部企业及单位进行担保。公司、子公司为非全资的控股子公司提供担保时，应按股权比例提供担保，担保额不得超过其按股权比例应承担的担保额度，必要时被担保企业应提供反担保，且反担保的提供方应当具有实际承担能力。

对子公司管控方面，公司原则上不设立四级（含）以下子公司。公司对子公司制定了各项管理制度，涵盖财务、工程管理、对外投资、对外担保等方面，有效保障了公司本部对子公司的有效管控。

整体看，公司目前的内部管理机制能够保证公司各项生产经营活动的良好有序运行。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是全球重要的水泥工程建设企业，主营业务包括水泥工程、多元化工程和装备制造等，其中水泥工程收入是公司主要的收入来源。2018-2020 年，公司的主营业务收入波动增长，毛利率持续下降。

公司主营业务由水泥工程、多元化工程、装备制造、环保和生产运营管理板块构成，其中水泥工程收入占比大。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。

2018—2020年，公司主营业务收入波动增长，期间水泥工程收入占比略有下降，2020年其在主营业务收入中的占比为63.96%，仍保持明显优势。同期，公司主营业务毛利率持续下降，2020年降至15.79%。

公司主营业务收入主要分布在国外市场，但近年来国外收入占比持续下降，2020年公司国外收入占比为53.68%，较2018年下降21.54个百分点。

2021年1—3月，公司主营业务收入相当于2020年主营业务收入的24.15%；主营业务毛利率较2020年略有下降。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程建设	160.88	75.14	17.47	176.98	72.90	14.96	157.98	70.75	13.92	35.46	65.76	13.09
其中：水泥工程	141.86	66.25	18.26	155.76	64.16	15.15	142.83	63.96	14.94	29.95	55.55	13.26
多元化工程	19.02	8.88	11.53	21.22	8.74	13.57	15.14	6.78	4.32	5.51	10.22	12.16
装备制造	32.03	14.96	20.87	38.38	15.81	18.45	34.59	15.49	20.68	9.33	17.31	22.56
环保	15.13	7.07	16.13	14.74	6.07	15.41	17.03	7.63	17.24	4.90	9.09	18.33
生产运营管理	8.84	4.13	15.62	10.95	4.51	21.78	8.98	4.02	15.51	1.86	3.45	14.27
其他	6.94	3.24	14.05	10.14	4.18	19.43	9.89	4.43	14.08	3.44	6.38	13.87
抵消	-9.70	-4.53	--	-8.43	-3.47	--	-5.16	-2.31	--	-1.07	-1.99	--
合计	214.12	100.00	18.38	242.76	100.00	16.63	223.30	100.00	15.79	53.92	100.00	15.60
其中：国内	53.06	24.78	13.62	75.22	30.99	14.13	103.43	46.32	17.04	31.69	58.77	14.25
国外	161.06	75.22	19.94	167.54	69.01	17.76	119.87	53.68	14.72	22.23	41.23	17.52

注：1. 公司未提供抵消后金额；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：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 工程建设业务

公司的工程建设业务主要是水泥工程建设业务，工程建设业务以海外业务为主。2018—2020年，公司全年新签合同金额保持增长，海外新签合同金额波动下降，在全年新签合同额中的占比有所下降。截至2020年底，公司在手未完工合同规模大，公司业务持续性强。2020年以来受新冠疫情全球蔓延的影响，公司的业务推进可能会出现一定的滞后。

公司的工程建设业务主要为水泥工程建设业务，2018—2020年在工程建设业务收入中的占比保持在88%以上。近年来，公司以水泥工程建设为传统优势主业，利用积累的国际化资源和国际化经营优势，通过推进属地化公司经营，逐步向矿山、电厂等多元化工程建设业务领域拓展。公司的工程建设业务由公司本部及下属子公司负责，通过公开招投标及议标的形式获

取项目并组织施工。业务模式方面，公司主要通过工程总承包模式（EPC模式）对项目设计、采购、施工和试运行服务的全过程进行承包，其中关键环节如工程设计、设备制造（部分）以及设备安装、调试由公司自主承担，土建一般采用对外分包。

2018—2020年，公司工程建设业务新签合同数量波动增长，新签合同总金额保持增长。其中2019年新签合同总金额同比增长2.39%，主要受益于国内基础设施投资建设增长及国内水泥行业产能结构化升级改造的需求上升；2020年新签合同总额同比增长13.19%，主要受益于当年签署的海外合同和重大合同的金额较大。

近年来，公司在手未完工合同金额（在建项目合同总金额）很大，以海外合同为主，但海外合同金额占比持续下降。截至2020年底，公司在手未完工合同金额582.00亿元，其中海外合同占66.32%。从在手订单看，公司在手订单总

金额855.55亿元，其中已签订合同尚未开工的项目金额为452.98亿元、在建项目未完合同额402.57亿元。整体来看，公司业务持续性强。

表4 公司工程建设业务情况（单位：个、亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
全年新签合同数量	146	142	186
其中：重大合同数量	37	44	39
全年新签合同金额合计	233.28	238.86	270.37
其中：国内新签合同金额	34.06	87.07	82.83
海外新签合同金额	199.21	151.78	187.54
重大合同金额合计	209.42	207.45	237.54
期末在手未完工合同数量	263	258	302
期末在手未完工合同金额	553.00	551.00	582.00
其中：国内	82.00	159.00	196.00
海外	471.00	392.00	386.00

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；从年报使用的口径看，2020年公司新签海外合同平均合同金额为2.31亿元，较2019年的平均金额（1.83亿元）增长26.22%
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，2020年，公司国内工程施工业务新签合同以广西、江西和四川为主，国外施工业务以非洲、东南亚、亚洲及中东等地区为主。截至2020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66.32%，公司海外项目占比高，面临一定的政治、法律及汇率波动风险。

公司承接的大部分工程建设项目采用工程总承包模式，在项目合同签署后，公司会收到业主方支付的一定比例的预付款，一般为工程合同额的15%~20%；在项目建设过程中，公司根据完工百分比确认收入，业主方按照工程进度与公司进行结算；项目完工后，业主方会扣留5%~10%的工程款作为质保金。

截至2020年底，公司在建的前十大工程建设项目总合同金额155.35亿元，已完成合同额92.28亿元（按财务确认工程进度的口径计算），已回款89.52亿元。

表5 截至2020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
塞内加尔CDS公司6000tpd熟料线项目	EPC	Cement du Sahel	20.00	0.44	6.87
1x6000tpd cement project offshore;onshore and bridging documents Dangote水泥股份有限公司尼日利亚科吉州奥巴贾纳5线日产6000吨熟料水泥生产线总承包合同	EPC	DCP Cement Ltd	20.00	16.63	16.86
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	20.00	14.98	15.35
阿根廷L'Amali水泥厂5800TPD总承包项目	EPC	LOMA NEGRA C.I.A.S.A	18.42	16.36	16.75
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	16.00	11.81	9.50
Bayah Project Phase II with 2x15MW WHR 设计,设备供货及施工合同	EPC	PT. Cemindo Gemilang	13.00	10.47	2.43
Dangote Cement Niger SA,Keita,Tahoua,Niger 3000 TPD Cement Project-尼日尔3000T	EPC	Dangote Cement Plc	12.08	0	2.06
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	12.00	7.98	6.76
埃及EC日产6000吨熟料水泥厂总承包合同	EPC	Egyptian Cement For Cement Projects Management S.A.E.	12.00	12.05	11.04
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15MW纯低温余热发电项目EPC总承包合同	EPC	铜川尧柏特种水泥有限公司	11.85	1.56	1.90
合计			155.35	92.28	89.52

注：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
资料来源：公司提供

采购方面，工程建设业务的成本包括设备成本、材料成本、分包（外协）成本、间接费用、

人工成本及其他成本，其中设备成本、材料成本和分包（外协）成本合计占主营业务成本的

比重在80%以上。2020年，公司工程建设前五大供应商主要为中材节能股份有限公司、溧阳中材重型机器有限公司等，前五名供应商采购金额占公司工程建设业务成本的3.71%，集中度低；公司工程建设业务前五大客户共确认收入30.15亿元，占公司工程建设业务收入的19.08%，集中度较低。

表6 2020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 (%)
中材节能股份有限公司	1.68	1.23
溧阳中材重型机器有限公司	1.00	0.74
上海盈思佳德供应链管理有限公司	0.92	0.68
福建南平国际经济技术合作有限公司	0.73	0.54
JOSE CARTELLONE CONST CIVILES SA	0.71	0.52
合 计	5.05	3.71
客户名称	确认收入 (亿元)	工程建设业务收入占比 (%)
Dangote Cement Plc	7.33	4.64
Okpella Cement Plc	7.19	4.55
尼日利亚 BUA 集团 SKOTO 三线	5.84	3.7
LA GRANDE CIMENTERIE DU KATANGA SAS	5.01	3.17
河北清峰绿能固废处置有限公司	4.79	3.03
合 计	30.15	19.08

资料来源：公司提供

2018—2020年，公司工程建设业务收入有所波动，毛利率持续下降，2020年毛利率下降主要受疫情影响，交通运输等成本升高所致。

近年来，水泥行业需求平稳；2018年以来，国内受上游供给侧改革导致供给紧缩的影响，水泥价格呈上行趋势，但考虑到水泥行业景气度存在周期性波动的风险，公司主业中水泥工程建设业务占比高，未来受水泥行业景气度影响程度需持续关注。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) 装备制造业务

公司的装备制造业务主要采用“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。2018—2020年，公司装备制造业务收入波动增长，毛利率小幅波动，但该业务产能利用率低，公司计划通过股权转让的方式处置部分产能过剩子公司，联合资信将持续关注其对公司生产经营活动及权益变动等方面带来的影响。

公司装备制造业务主要由子公司天津院负责。公司装备产业的范围主要包括水泥技术装备、矿业破碎及物料处理装备的研发、设计、加工制造、设备成套、市场营销、技术服务（技改、维修、备件）等，核心产品包括立磨、辊压机、篦冷机、收尘设备、燃烧器、选粉机、输送设备、破碎设备、钻探及采矿工程设备。公司主要采用“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。2018—2020年，公司装备制造业务新签订单额分别为39.09亿元、43.00亿元和40.81亿元，其中2020年的新签订单中国内订单占64.00%，销往国外的地区主要包括东南亚、非洲和西欧等地区。截至2020年底，公司装备制造业务在手未完合同额为18.31亿元。

近年来，公司装备制造业务产能利用率较低，主要系装备制造业市场持续低迷，公司所生产的装备处于产能过剩的状态，同时叠加公司对大部分内购设备采用“零部件分散采购、异地现场安装”的策略，使整机生产数量减少所致。针对该板块产能利用率低的问题，公司按照国务院、国资委去产能及央企降杠杆减负债的要求，成立专门的资产处置办公室开展“处置低效无效资产”以及“处僵治困”等工作，计划通过股权转让的方式处置产能过剩企业。截至2020年底，公司完成了溧阳中材重型机器有限公司股权转让工作（涉及总资产4.74亿元，净资产0.47亿元，公司当年确认投资收益0.46亿元）、中材淄博重型机械有限公司的51%股权转让工作（交易金额为1686.06万元）和扬州中材机器制造有限公司破产清算工作（涉及总资产2.22亿元，因其资不抵债公司净亏损1.40亿元）。

公司装备制造板块涉及的总资产共计11.71亿元，净资产5.13亿元，未来计划将其中部分产能过剩子公司列入处置名单，逐年进行处置。联

合资信将持续关注其对公司生产经营活动及权益变动等方面可能带来的影响。

表7 公司装备生产情况

主机产品	2018年			2019年			2020年		
	产能(台)	产量(台)	产能利用率(%)	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	12	60.00	20	4	20.00	20	7	35.00
篦冷机	60	40	66.67	100	49	49.00	100	52	52.00
辊压机	40	20	50.00	40	22	55.00	40	24	60.00
管磨机	50	2	4.00	40	5	12.50	40	7	17.50
立磨	70	19	27.14	70	30	42.86	70	24	34.29
选粉机	100	65	65.00	100	47	47.00	100	70	70.00
破碎机	200	80	40.00	200	100	50.00	200	91	45.50
堆取料机	50	6	12.00	50	7	14.00	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。2020年，公司装备制造业务前五大供应商采购总额占该板块总成本的5.73%，前五大客户所产生的收入总额占该板块营业收入的9.34%。公司装备制造业务供应商和客户集中度低。

表8 2020年公司装备制造业务前五大供应商和客户情况

供应商名称	采购金额(亿元)	装备制造业务成本占比(%)
莱德尔工业纺织品制造(上海)有限公司	0.42	1.53
安阳荣高商贸有限公司	0.35	1.28
唐山中厚板材有限公司	0.28	1.02
徐州市众和钢材有限公司	0.26	0.95
南昌齿轮有限责任公司	0.26	0.95
合计	1.57	5.73
客户名称	确认收入(亿元)	装备制造业务收入占比(%)
安徽海螺集团有限责任公司	2.11	6.10
宁波远达制冷设备工程有限公司	0.56	1.62
广东塔牌集团股份有限公司蕉岭分公司	0.27	0.78
拉萨汇鑫贸易有限公司	0.15	0.43
华新水泥(黄石)有限公司	0.14	0.40
合计	3.23	9.34

资料来源：公司提供

2018—2020年，公司装备制造业务收入波动增长，毛利率有所波动。2019年毛利率较低主要系当年毛利率相对较低的国内业务收入占比增加所致。

(3) 环保业务

公司环保业务主要围绕污水处理、河道与水系综合治理、节能改造、废弃物处理和土壤修复等领域开展业务，2018—2020年业务收入波动增长，毛利率波动上升。

公司环保业务由子公司安徽节源环保科技有限公司和中材国际环境工程(北京)有限公司负责，重点围绕污水处理、河道与水系综合治理、节能改造、废弃物处理和土壤修复等领域开展业务。目前，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。2018—2020年，公司环保业务新签合同金额分别为32.54亿元、21.50亿元和21.80亿元，截至2020年底在手未完合同额为20.71亿元。

截至2020年底，公司前十大在建环保工程项目包括枞阳水环境综合治理PPP项目、山西宏安焦化150t/h干熄焦及余热利用项目EPC合同和贵港台泥东园水泥窑协同处置固体废物项目等，

总施工合同金额为19.49亿元，未来尚需建设投入11.13亿元。其中PPP项目1个（枞阳水环境综合治理PPP项目），系公司参股项目，不纳入公司合并范围，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，公司股权出资额为1.87亿元，公司承接的施工合同额10.00亿元。

表9 截至2020年底公司主要在建环保工程项目（单位：万元）

项目名称	项目模式	委托方	合同金额	已完成合同额	已回款
枞阳水环境综合治理 PPP 项目	C	核工业井巷建设集团公司	100000.00	36524.34	26194.52
山西宏安焦化 150t/h 干熄焦及余热利用项目 EPC 合同	EPC	安徽乾能聚节能环保有限公司	16800.00	323.32	90.00
贵港台泥东园水泥窑协同处置固体废物项目	EPC	贵港台泥东园环保科技有限公司	13500.00	10213.95	11378.83
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	11563.00	--	--
溧水天山水泥有限公司利用水泥窑协同处置 500t/d 生活垃圾示范线项目承包合同	PC	溧水天山水泥有限公司	11020.00	9447.20	9447.20
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	10700.00	10641.82	10641.82
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	9505.00	2029.53	2100.00
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	8067.00	6244.99	3625.00
新疆柏航环保科技有限公司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	7922.84	4598.07	7403.21
合计			189077.84	80023.22	70880.58

资料来源：公司提供

2018—2020年，公司环保业务收入波动增长，毛利率波动上升。

（4）生产运营管理业务

公司生产运营管理业务是水泥工程施工业务完工后的延伸业务，近年来收入波动增长。

公司生产运营管理业务是水泥工程施工业务完工后的延伸业务，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。由于合同自然到期，公司运维的生产线数量较2019年底有所减少。截

至2020年底，公司在境外运维生产线27条，有效结转合同额46.89亿元（根据每条生产线的年熟料生产量或年人工工时*运营合同年限*单价计算，并扣除已经确认收入的部分）。2018—2020年，公司生产运营管理业务收入波动增长，毛利率有所波动。

3. 经营效率

公司应收账款周转能力较强，存货周转率较高，整体经营效率较高。

2018—2020年，公司销售债权周转次数持续上升，分别为5.46次、6.17次和6.42次，整体维持在较高水平。

2018—2020年，公司存货周转次数快速增长，分别为4.97次、7.08次和8.04次。

2018—2020年，公司总资产周转次数保持相对稳定，分别为0.71次、0.76次和0.67次。

4. 未来发展

未来，公司计划继续专注主业，持续提升核心竞争力和盈利水平；同时加快业务转型步伐，快速发展多元化业务。

未来公司的战略举措主要集中在以下两个方面：

(1) 巩固传统业务优势，持续提升核心竞争力和盈利水平。具体计划分为三点：①“稳价拓量”，做有质量的销售。国际市场要以责任区域、责任市场为核心，巩固市场品牌和份额优势，创新营销模式，抢抓大客户、大项目、大合同；国内市场要充分适应水泥工业转型升级的发展要求，通过科技创新提供工厂节能、降耗、减排的系统解决方案，扩大市场份额。②精细化管理，提升盈利能力和品牌价值。深化项目全过程管理，持续推进五星示范项目创建工作；深入开展日常对标，常态化开展专项对标，不断拓展对标范围，重点关注所属单位发展质量的均衡性；以高效履约为基础，按照合作共赢三原则共建“一带一路”，提升国际影响力和美誉度。③强化市场竞合，巩固提升责任制市场管理。严肃项目前期的市场备案管理，完善定期市场交流沟通机制，强化市场基础研究，建立多层次、全方位的市场竞争格局，持续提升市场竞争力，推动全球水泥工程行业稳定、健康发展。

(2) 加快公司业务转型步伐，快速发展有限多元化业务。具体计划分为四点：①结合属地化资源优势和区域特性，加大多元化工程市场开拓力度，深耕优势区域、市场和客户，着力抓住有一定规模、有市场影响力的项目，聚焦提升新领域的品牌价值和市场竞争力。②创新业务模式，持续扩大客户服务业务的规模和覆盖面，运用 BIM 技术推动生产管理向高端服务发展。③进一步做大做强节能环保产业，加大水泥窑协同处置危废投资运营业务的投入力度。④强化境外基地建设，深化内外部协同和

优势互补，向上下游相关产业链有效延伸，推进属地化相关产业投资，为后续发展奠定基础。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司有纳入合并范围的一级子公司 19 家。2019 年，公司子公司天津院吸收合并中材装备集团有限公司，公司合并范围减少 1 家一级子公司；2020 年，公司一级子公司减少 1 家，即中材鼎原生态肥业有限公司，系子公司层级发生变化所致；2021 年一季度，公司合并范围未发生变化。整体看，公司财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司资产总额 342.12 亿元，所有者权益 112.39 亿元（含少数股东权益 4.59 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 224.92 亿元，利润总额 13.60 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 338.17 亿元，所有者权益 115.08 亿元（含少数股东权益 4.50 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 54.10 亿元，利润总额 3.53 亿元。

2. 资产质量

2018—2020 年底，公司资产规模持续增长，以流动资产为主，主要由货币资金、预付款项、应收类款项及存货（包括合同资产）等构成。整体来看公司资产质量较好。

2018—2020 年底，公司资产总额持续增长，年均复合增长 4.98%，主要是预付款项、存货（包括合同资产）和长期应收款增长所致。公司资产结构以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况

项目名称	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	71.04	22.89	61.05	18.55	72.68	21.24	60.31	17.83
应收账款	31.66	10.20	38.23	11.62	31.75	9.28	36.24	10.72
应收款项融资	0.00	0.00	10.90	3.31	14.69	4.29	12.69	3.75
预付款项	38.82	12.51	45.10	13.70	53.45	15.62	53.30	15.76
存货	33.95	10.94	23.35	7.09	23.63	6.91	25.37	7.50
合同资产	0.00	0.00	13.57	4.12	17.17	5.02	19.76	5.84
流动资产合计	212.97	68.61	218.46	66.39	231.70	67.72	225.76	66.76
长期应收款	46.10	14.85	58.93	17.91	57.69	16.86	58.80	17.39
固定资产	20.10	6.47	20.25	6.15	21.88	6.39	21.51	6.36
非流动资产合计	97.45	31.39	110.61	33.61	110.42	32.28	112.41	33.24
资产总额	310.41	100.00	329.07	100.00	342.12	100.00	338.17	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

2018—2020 年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 4.31%。2020 年底，公司流动资产主要包括货币资金（占 31.37%）、应收账款（占 13.70%）、预付款项（占 23.07%）、存货（占 10.20%）和合同资产（占 7.41%）。

2018—2020 年底，公司货币资金波动增长。截至 2020 年底，公司货币资金以银行存款为主，其中存放在境外的款项总额为 12.21 亿元；公司货币资金中受限资金为 8.04 亿元，主要为保函保证金，占货币资金总额的 11.06%。

2018—2020 年底，公司应收账款有所波动。截至 2020 年底，公司应收账款累计计提坏账准备 10.36 元，应收账款账面余额 42.11 亿元。按欠款方归集，公司应收账款前五名账面余额合计 7.83 亿元，占年底账面余额的 18.59%，集中度较低。公司应收账款账龄整体较短，1 年以内的占账面余额的 43.64%。从坏账计提来看，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 3.58 亿元，计提比例为 98.95%，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 6.78 亿元，计提比例为 17.62%；2020 年，因判断无法收回，公司共核销应收账款 1.97 亿元。

表 11 截至 2020 年底公司应收账款账龄情况

账龄	账面余额 (亿元)	占比 (%)
1 年以内	18.38	43.64
1~2 年	7.21	17.12
2~3 年	6.28	14.91
3~4 年	1.08	2.57
4~5 年	1.38	3.28
5 年以上	7.79	18.49
合计	42.11	100.00

资料来源：公司审计报告

由于会计准则变更，2019 年底，公司新增应收款项融资科目。2019—2020 年底，公司应收款项融资均为应收银行承兑汇票；同期，公司应收票据大幅下降。2018—2020 年底，公司应收票据和应收款项融资之和保持增长，2020 年底为 14.70 亿元。

2018—2020 年底，公司预付款项持续增长，年均复合增长 17.34%。截至 2020 年底，公司预付款项主要为公司预付的材料和设备采购款。按预付对象归集，公司预付款项前五名合计 7.83 亿元，占年底账面余额的 8.08%，集中度很低。公司预付款项账龄整体较短，1 年以内的占账面余额的 77.91%。

2018—2020 年底，公司其他应收款波动下降，主要由往来款、应收钢贸业务款项、保证金和备用金构成。从集中度来看，2020 年底公司

其他应收款前五名账面余额合计 1.85 亿元，占年底账面余额的 18.85%，集中度低。

由于会计准则变更，2019 年底，公司新增合同资产科目，系已交付业主使用但尚未结算的水泥施工项目投入，2019 年之前，该投入计入存货科目。2018—2020 年底，公司存货和合同资产之和保持增长，年均复合增长 9.63%。

2019—2020 年底，公司存货变化不大，2020 年底主要由在产品（占 41.48%）、库存商品（占 39.44%）和原材料（占 18.80%）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。2020 年底，公司存货共计提减值准备 0.49 亿元。

2018—2020 年底，公司非流动资产波动增长。2020 年底，公司非流动资产主要包括长期应收款（占 52.24%）、固定资产（占 19.81%）、无形资产（占 6.05%）和商誉（占 7.11%）。

2018—2020 年底，公司长期应收款波动增长，全部是水泥工程分期付款项目形成的应收款。分期付款的水泥工程主要的埃及 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。

2018—2020 年底，公司固定资产保持增长，年均复合增长 4.33%。截至 2020 年底，公司固定资产以房屋建筑物（占 64.92%）和机器设备

（占 22.11%）为主。

2018—2020 年底，公司无形资产持续下降，年均复合下降 3.34%。截至 2020 年底，公司无形资产主要由土地使用权（4.61 亿元）及专利技术（1.06 亿元）构成。

2018—2020 年底，公司商誉持续下降，系形成的应收款所致。公司商誉主要由公司 2013 年并购印度 LNVN 私人有限公司、2014 年并购德国 HAZEMAG 公司及 2015 年并购安徽节源环保科技有限公司（以下简称“安徽节源公司”）等形成，截至 2020 年底累计计提商誉减值准备 4.99 亿元。

截至 2020 年底，公司受限资产 8.05 亿元，占总资产的比重为 2.35%，受限资产主要是货币资金；公司受限的货币资金主要是用于开具保函、银行承兑汇票和信用证的保证金。

2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 1.15%，其中货币资金和其他应收款有所下降，存货和合同资产略有增长；公司资产构成整体较上年底变化不大。

3. 资本结构

2018—2020 年底，公司所有者权益快速增长，未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.86%，主要系未分配利润增长所致。2020 年底公司所有者权益中未分配利润占 64.73%，权益稳定性一般。

表 12 公司所有者权益构成情况

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	17.40	19.02	17.40	16.34	17.38	15.46	17.38	15.10
资本公积	10.19	11.14	11.39	10.70	11.30	10.06	11.31	9.83
未分配利润	54.30	59.38	67.02	62.97	72.75	64.73	75.75	65.82
所有者权益合计	91.45	100.00	106.44	100.00	112.39	100.00	115.08	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

2018—2020 年底，公司实收资本较为稳定。2020 年底，公司实收资本较上年底减少 0.02 亿元，是由于公司的补偿义务人未完成《关于安徽节源环保科技有限公司之业绩补偿协议》约定的业绩承诺值，公司于 2020 年 10 月 22 日回购股份 1926870 股，对应减少库存股价值 0.16 亿元，其中冲减股本 192.69 万元、冲减资本公积 0.14 亿元。

2018—2020 年底，公司资本公积波动增长。2020 年底，公司资本公积较上年底减少 0.09 亿元，主要原因有以下两点：一是由于上述业绩承诺补偿义务人未完成相应业绩承诺，公司回购股份冲减资本公积 0.14 亿元；二是由于公司

股票期权激励计划的激励对象人数和授予的股票期权数量有所减少，公司其他资本公积增加 558.63 万元。

2018—2020 年底，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 15.74%，来自公司利润积累。

2021 年 3 月底，公司所有者权益较上年底略有增长，系未分配利润留存所致。

2018—2020 年底，公司负债规模小幅增长，以流动负债为主；公司债务规模相对不大，整体债务负担轻，以短期债务为主。

2018—2020 年底，公司负债总额小幅增长，年均复合增长 2.43%，公司负债以流动负债为主。

表 13 公司主要负债构成情况

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	5.42	2.47	8.08	3.63	8.62	3.75	10.03	5.09
应付账款	64.35	29.39	63.16	28.37	62.15	27.05	57.19	25.63
合同负债	--	--	88.53	39.76	85.58	37.25	85.88	38.50
其他应付款	7.58	3.46	6.64	2.98	6.56	2.85	6.51	2.92
一年内到期的非流动负债	7.18	3.28	6.27	2.82	7.63	3.32	7.41	3.32
其他流动负债	0.09	0.05	0.00	0.00	13.73	6.76	14.58	6.54
流动负债合计	179.31	81.89	188.73	84.77	203.07	88.39	197.25	88.42
长期借款	31.16	14.23	25.36	11.39	19.01	8.27	18.51	8.30
非流动负债合计	39.65	18.11	33.90	15.23	26.67	11.61	25.84	11.58
负债总额	218.96	100.00	222.63	100.00	229.73	100.00	223.09	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

2018—2020 年底，公司流动负债保持增长，年均复合增长 6.42%，截至 2020 年底主要由应付账款和合同负债构成。

2018—2020 年底，公司应付账款小幅下降，2020 年底公司应付账款账龄以 1 年以内的为主（占 63.26%）。

2018 年底，公司预收款项 81.76 亿元；由于会计准则变更，自 2019 年起，公司将转让承诺商品前已收取的款项由“预收款项”调整至“合同负债”核算。2020 年底，公司合同负债较上年底下降 3.33%。

表 14 2020 年度公司合同负债重大变动情况

（单位：亿元）

项目	变动金额	变动原因
LES CEMENTS DU SAHEL S.A.	6.85	预收工程款
铜川尧柏特种水泥有限公司	2.03	预收工程款
建德南方水泥有限公司	1.78	预收工程款
SARL BISKRIA CIMENT	-2.26	结转收入
BUA Cement PLC	-5.33	结转收入
合计	3.07	—

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 7.01%。截至 2020 年底，公司其他应付款主要由保证金和往来款构成；包

含来自控股股东的转贷款 0.41 亿元，本报告将其纳入债务计算。

截至 2020 年底，公司其他流动负债包括超短期融资券“20 中材国工 SCP001”10.00 亿元和待转销项税额 3.70 亿元。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 17.99%。公司非流动负债主要由长期借款构成，期间长期借款的减少导致非流动负债持续下降。

2018—2020 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 21.90%。截至 2020 年底，公司长期借款中保证借款占 99.98%，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 3 月底，公司负债总额较上年底下降 2.89%，主要系应付账款下降所致。公司负债构成整体上较上年底变化不大。

2018—2020 年底，公司全部债务波动增长，债务结构从以长期债务为主变化为以短期债务为主；截至 2020 年底，公司全部债务中短期债务占 64.62%。从债务指标来看，2018—2020 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率持续下降，全部债务资本化比率波动下降。整体看公司债务负担轻。

2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 4.43%，短期债务占比（66.99%）较上年底继续上升。截至 2021 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上年底分别下降 1.18 个百分点、提高 0.43 个百分点和下降 0.61 个百分点。

表 15 公司债务负担情况

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务（亿元）	17.14	20.87	35.41	38.33
长期债务（亿元）	31.59	25.77	19.39	18.89
全部债务（亿元）	48.73	46.64	54.80	57.23
长期债务资本化比率(%)	25.68	19.49	14.71	14.10
全部债务资本化比率(%)	34.76	30.47	32.78	33.21
资产负债率(%)	70.54	67.65	67.15	65.97

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

债务期限分布方面，2021—2023 年公司分别需偿还债务本金（不含应付票据）26.09 亿元、5.83 亿元及 5.92 亿元，公司债务规模相对较小，整体来看集中偿付压力不大。

4. 盈利能力

受新冠肺炎疫情影响，2020 年公司营业收入和利润总额同比均有所下降，但盈利能力指标仍保持在高水平。

2018—2020 年，公司的营业收入波动增长，公司营业成本同趋势变动，公司营业利润率持续下降，2020 年为 15.71%。

2018—2020 年，公司期间费用波动增长。公司期间费用由管理费用、研发费用和销售费用构成。2020 年，公司期间费用 21.36 亿元，其中管理费用 11.79 亿元、研发费用 6.09 亿元、销售费用 3.77 亿元，公司财务费用为负，系公司利息收入大于利息费用所致。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 8.96%、9.40%和 9.49%，公司费用控制能力尚可。

2020 年，公司信用减值损失和资产减值损失分别为-0.88 亿元和-1.90 亿元，损失同比均有所扩大。2020 年，公司对长期应收款计提坏账损失 1.09 亿元；对商誉计提减值损失 1.63 亿元，其中对安徽节源公司和德国 HAZEMAG 公司的商誉分别计提 0.95 亿元和 0.71 亿元减值准备，两者商誉余额分别为 2.36 亿元和 2.04 亿元。

2018—2020 年，公司利润总额波动下降，营业利润率持续下降，总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降。整体看，公司盈利水平高。

表 16 公司盈利能力情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入（亿元）	215.01	243.74	224.92
营业成本（亿元）	175.11	202.74	188.83
期间费用（亿元）	19.27	22.90	21.36
利润总额（亿元）	17.00	18.04	13.60
营业利润率（%）	18.21	16.54	15.71

总资本收益率(%)	11.44	12.22	7.74
净资产收益率(%)	15.35	14.97	9.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年1—3月，公司实现营业收入54.10亿元，同比增长41.30%；利润总额3.53亿元，同比增长79.87%；主要是上年同期公司各业务受新冠肺炎疫情影响较大导致基础较低。同期，公司营业利润率为15.34%，同比变化不大。

5. 现金流分析

公司现金流主要表现为经营活动现金流入和流出活动，投资活动和筹资活动现金流量规模不大。2018—2020年，公司收入实现质量较好，经营活动现金流净额持续增长并由负转正。

近年来，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。2018—2020年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动上升，分别为190.54亿元、221.67亿元和209.44亿元；现金收入比在88%以上，公司收入实现质量较好。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，分别为178.30亿元、192.41亿元和168.41亿元。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。2018—2020年，公司经营活动现金流净额持续增长并由负转正。

近年来，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。2018—2020年，公司投资活动产生的现金流净额由负转正，2019年和2020年净流入规模相对不大。

筹资活动方面，2018—2020年，公司筹资活动产生的现金流入主要为公司借款取得的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务本息。期间，公司收到和支付的其他与筹资活动有关的现金主要是贷款保证金。2018—2020年，公司筹资活

动产生的现金流量净额持续为负，净流出规模相对不大。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入量	201.80	237.46	224.58
经营活动现金流出量	218.00	234.95	207.09
经营活动产生的现金流量净额	-16.20	2.51	17.49
投资活动现金流入量	1.12	19.65	10.78
投资活动现金流出量	13.38	17.19	9.36
投资活动产生的现金流量净额	-12.26	2.46	1.42
筹资活动现金流入量	36.65	22.19	29.52
筹资活动现金流出量	37.90	25.55	31.53
筹资活动产生的现金流量净额	-1.25	-3.36	-2.01
现金收入比(%)	88.62	90.94	93.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年1—3月，公司经营活动净现金流量为-14.36亿元，投资活动净现金流量为-1.43亿元，筹资活动净现金流量为1.33亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标好，长期偿债能力指标很好；公司融资渠道通畅，可用授信规模大，整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，2018—2020年底，公司流动比率持续下降，速动比率波动上升，2020年底分别为114.10%和102.46%，2021年3月底分别为114.45%和101.59%。2018—2020年，公司经营现金流净额由负转正，对流动负债的保障能力有所增强，2020年公司经营现金流流动负债比为8.61%。2018—2020年底和2021年3月底，公司现金短期债务比分别为4.96倍、3.20倍、2.07倍和1.59倍。公司短期偿债能力指标好。

从长期偿债指标来看，2018—2020年，公司EBITDA分别为23.79亿元、24.72亿元和18.93亿元，公司全部债务/EBITDA分别为2.05倍、1.89倍和2.89倍，EBITDA利息倍数分别为11.89倍、8.82倍和10.72倍，公司长期偿债能力指标很好。

截至 2020 年底,公司的主要合作银行授信总额为 460.23 亿元,其中已使用授信额度 131.18 亿元(已还本的贷款仍占用授信额度),未使用授信额度 329.05 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 3 月底,公司对外担保余额 1993.04 万元,担保对象系公司参股公司 SINOMA MEMBRANE MATERIAL VIETNAM COMPANY LIMITED(中材膜材料越南公司),担保比例为 0.17%。

7. 母公司财务概况

母公司资产占合并口径比例不高,资产以流动资产为主,负债以流动负债为主,权益稳定性较好,债务负担轻;公司收入主要来源于子公司。

截至 2020 年底,母公司资产总额 152.18 亿元(相当于合并口径的 44.48%),较 2019 年底增长 2.32%。母公司资产结构中,流动资产和非流动资产占比分别为 54.30%和 45.70%。母公司资产主要由长期股权投资(44.08 亿元)、其他应收款(32.36 亿元)、长期应收款(17.31 亿元)和预付款项(16.29 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。整体看,母公司资产总额占合并口径比例不高,资产以流动资产为主。

截至 2020 年底,母公司所有者权益合计 55.22 亿元(相当于合并口径的 49.13%),较上年下降 3.05%,以资本公积(22.52 亿元)、实收资本(17.38 亿元)和未分配利润(9.44 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 2020 年底,母公司负债总额 96.96 亿元(相当于合并口径的 42.20%),较上年增长 5.65%。截至 2020 年底,母公司流动负债 95.81 亿元,占负债总额的 98.82%,主要为其他应付款(30.15 亿元)、合同负债(27.33 亿

元)和应付账款(21.76 亿元);母公司非流动负债 1.15 亿元,规模很小。母公司全部债务 14.29 亿元,均为短期债务,资产负债率为 63.71%,全部债务资本化比率为 20.55%,母公司债务负担轻。

2020 年,母公司实现营业收入 60.27 亿元(相当于合并口径的 26.80%),主要是水泥工程建设收入,利润总额 3.89 亿元。公司收入主要来源于子公司。

截至 2021 年 3 月底,母公司资产总额 152.17 亿元,所有者权益为 55.33 亿元,负债总额 96.83 亿元;母公司资产负债率 63.64%,全部债务资本化比率 22.55%;上述指标均较上年底变化不大。2021 年 1—3 月,母公司营业收入 14.31 亿元,利润总额 0.14 亿元。

2020 年底和 2021 年 3 月底,母公司现金短期债务比分别为 1.24 倍和 1.10 倍,现金类资产对短期债务保障能力强。

十、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 10.00 亿元(含),发行规模上限相当于公司 2021 年 3 月底长期债务的 52.93%、全部债务的 17.47%。

假设本期债券发行规模为 10.00 亿元(以下同),以公司 2021 年 3 月底财务数据为基础,不考虑其他因素变化,预计本期债券发行后,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 65.97%、33.21%和 14.10%上升至 66.95%、36.88%和 20.07%,公司的负债水平有所上升,债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金拟用于偿还公司的到期债务,公司债务水平可能低于测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年,公司 EBITDA 分别为本期债券的 2.38 倍、2.47 倍和 1.89 倍;公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券的 20.18

倍、23.75 倍和 22.46 倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期债券的-1.62 倍、0.25 倍和 1.75 倍。公司 EBITDA 对本期债券的保障程度尚可，经营活动产生的现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，考虑到公司作为全球最大的水泥工程建设企业，综合竞争力很强，且融资渠道通畅，公司对本期债券的偿还能力极强。

十一、结论

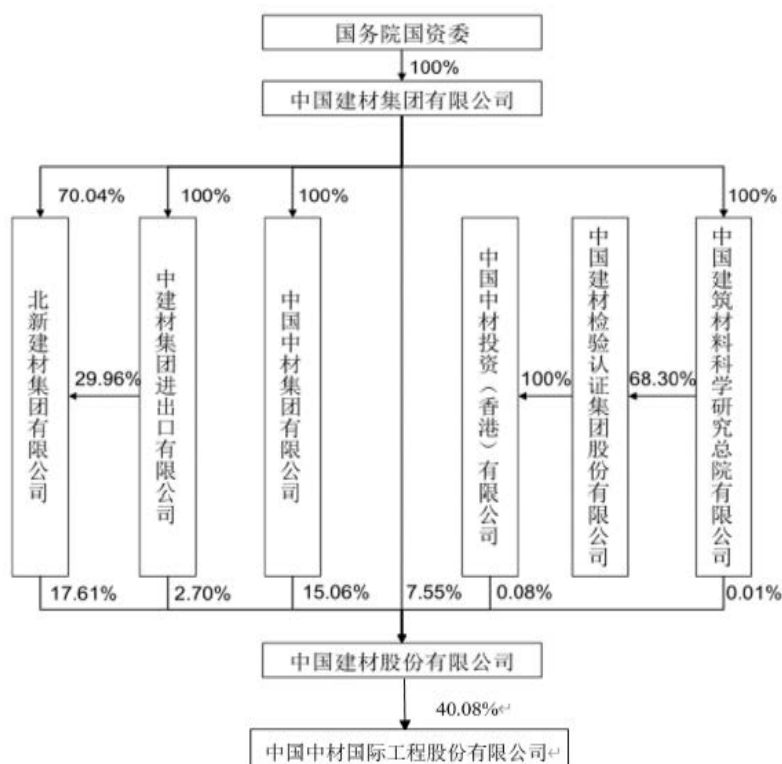
公司是由中建材股份公司控股的上市公司，主要从事水泥工程设计和施工业务，并积极向多元化工程建设、水泥装备制造和环保业务等相关领域拓展。公司业务资质水平高，在科研实力、技术能力、设备水平等方面的综合实力和竞争优势很强，具有全产业链整合的系统服务能力，在行业内占据全球领先的市场份额，工程业绩突出。2018—2020 年，公司营业收入持续增长，整体盈利能力强。同时，联合资信也关注到，公司水泥工程建设业务占比高，水泥行业景气度周期性波动、国际形势变动和新冠疫情等因素可能对公司经营带来不利影响。

公司 EBITDA 对本期债券的保障程度尚可，经营活动产生的现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

公司项目储备充足，未来随着项目的不断推进，以及公司业务向节能环保等相关领域不断拓展，公司的经营规模有望进一步扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

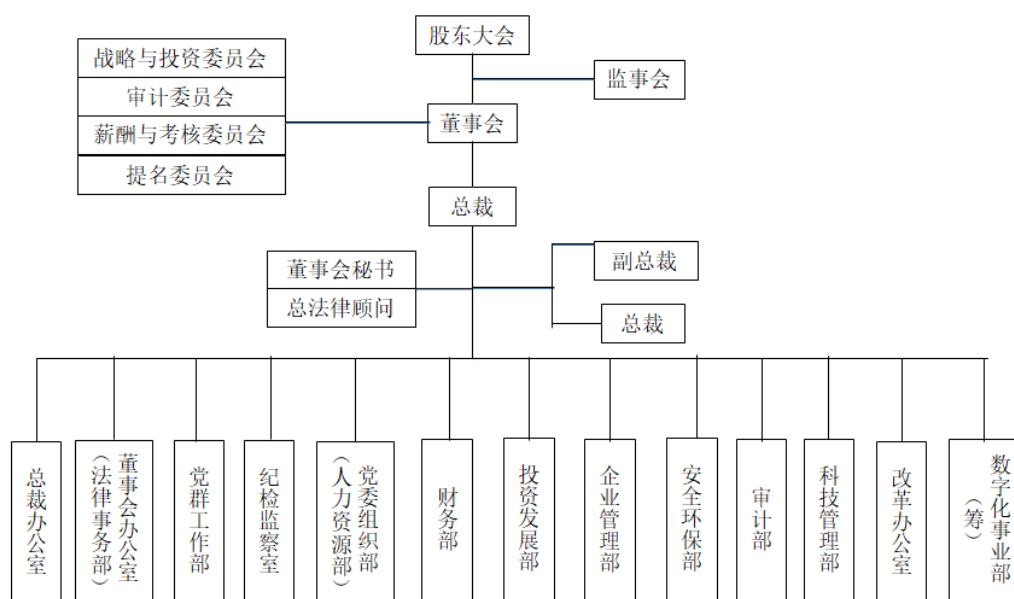
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 7 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

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	
中国中材东方国际贸易有限公司	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
天津天安机电设备安装工程有限公司	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
中材国际（马来西亚）有限公司	马来西亚	马来西亚	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（上海）国际物流有限公司	上海	上海	物流	55.00	--	新设
中材国际（哈尔滨）环境资源有限公司	哈尔滨	哈尔滨	环境资源	70.00	30.00	新设

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	85.11	66.79	73.43	61.02
资产总额（亿元）	310.41	329.07	342.12	338.17
所有者权益（亿元）	91.45	106.44	112.39	115.08
短期债务（亿元）	17.14	20.87	35.41	38.33
长期债务（亿元）	31.59	25.77	19.39	18.89
全部债务（亿元）	48.73	46.64	54.80	57.23
营业收入（亿元）	215.01	243.74	224.92	54.10
利润总额（亿元）	17.00	18.04	13.60	3.53
EBITDA（亿元）	23.79	24.72	18.93	--
经营性净现金流（亿元）	-16.20	2.51	17.49	-14.36
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.46	6.17	6.42	--
存货周转次数（次）	4.97	7.08	8.04	--
总资产周转次数（次）	0.71	0.76	0.67	--
现金收入比（%）	88.62	90.94	93.12	85.53
营业利润率（%）	18.21	16.54	15.71	15.34
总资本收益率（%）	11.44	12.22	7.74	--
净资产收益率（%）	15.35	14.97	9.95	--
长期债务资本化比率（%）	25.68	19.49	14.71	14.10
全部债务资本化比率（%）	34.76	30.47	32.78	33.21
资产负债率（%）	70.54	67.65	67.15	65.97
流动比率（%）	118.77	115.75	114.10	114.45
速动比率（%）	99.84	103.38	102.46	101.59
经营现金流流动负债比（%）	-9.03	1.33	8.61	--
现金短期债务比（倍）	4.96	3.20	2.07	1.59
EBITDA 利息倍数（倍）	11.89	8.82	10.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.05	1.89	2.89	--

注：1. 将其他流动负债中的债券本金、其他应付款中的股东转贷款本金按照到期时间分布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、短期借款中包含已计提未到期利息，未纳入短期债务计算；3. 2021 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 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.41	15.62	17.79	17.71
资产总额（亿元）	142.25	148.74	152.18	152.17
所有者权益（亿元）	51.26	56.96	55.22	55.33
短期债务（亿元）	0.78	4.68	14.29	16.11
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.78	4.68	14.29	16.11
营业收入（亿元）	45.75	59.57	60.27	14.31
利润总额（亿元）	5.56	9.67	3.89	0.14
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.53	-7.87	-0.06	0.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.00	7.20	8.81	--
存货周转次数（次）	3.57	8.36	24.85	--
总资产周转次数（次）	0.34	0.41	0.40	--
现金收入比率（%）	83.74	87.33	93.98	68.37
营业利润率（%）	12.11	10.92	7.53	5.52
总资本收益率（%）	10.50	15.61	5.05	--
净资产收益率（%）	10.66	16.89	6.35	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	1.51	7.59	20.55	22.55
资产负债率（%）	63.97	61.70	63.71	63.64
流动比率（%）	96.31	91.15	86.25	84.19
速动比率（%）	84.55	88.89	83.72	82.10
经营现金流流动负债比（%）	-0.59	-8.70	-0.06	--
现金短期债务比（倍）	28.55	3.34	1.24	1.10
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（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. 2021 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 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= ((本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1) ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

联合资信评估股份有限公司关于 中国中材国际工程股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年中国中材国际工程股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国中材国际工程股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国中材国际工程股份有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对中国中材国际工程股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国中材国际工程股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国中材国际工程股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国中材国际工程股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国中材国际工程股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国中材国际工程股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国中材国际工程股份有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国中材国际工程股份有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。