

信用评级公告

联合〔2023〕2899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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年五月十九日

中国中材国际工程股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 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	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	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	2
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
		指示评级		
个体调整因素:			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素:			--	
评级结果			AAA	

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

分析师：刘沛伦 路 君

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

中国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，主营业务包括水泥和矿山工程、装备制造、运维服务等，并积极开拓境外属地业务。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。2021 年以来，公司以发行股份及支付现金的方式收购多家关联方的资产，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受水泥行业景气度周期性波动较大；海外业务规模较大，国际形势变动等因素可能给公司经营带来不利影响。

目前公司项目储备充足，随着公司业务向装备制造和运维服务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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 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 15 年保持世界第一。
- 公司项目储备充足。**2021—2022 年，公司工程施工业务新签合同金额分别为 372 亿元和 314 亿元；截至 2023 年 3 月底，公司工程施工业务有效合同的未完成合同额为 602 亿元。
- 公司盈利能力强。**2022 年，公司实现利润总额 26.86 亿元，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 16.54%、10.66% 和 15.07%。2023 年 1—3 月，公司实现利润总额 7.90 亿元，营业利润率为 16.55%。
- 公司业务规模扩大。**2021 年以来，公司以发行股份及支

付现金方式购买关联方股权，合并范围扩大后公司的业务范围和业务规模均有所扩大。

关注

1. **公司主业受水泥行业景气度影响程度需持续关注。**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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	73.43	89.49	80.03	80.52
资产总额(亿元)	342.12	414.78	437.86	501.09
所有者权益(亿元)	112.39	135.99	154.76	189.85
短期债务(亿元)	35.50	49.18	48.60	57.48
长期债务(亿元)	19.57	27.34	37.75	36.66
全部债务(亿元)	55.07	76.53	86.34	94.14
营业收入(亿元)	224.92	362.42	388.19	100.14
利润总额(亿元)	13.60	24.09	26.86	7.90
EBITDA(亿元)	19.04	31.03	33.77	--
经营性净现金流(亿元)	17.49	22.14	9.18	-19.91
营业利润率(%)	15.71	16.70	16.54	16.55
净资产收益率(%)	9.95	14.95	15.07	--
资产负债率(%)	67.15	67.21	64.66	62.11
全部债务资本化比率(%)	32.89	36.01	35.81	33.15
流动比率(%)	114.10	125.66	130.64	135.00
经营现金流动负债比(%)	8.61	8.90	3.77	--
现金短期债务比(倍)	2.07	1.82	1.65	1.40
EBITDA 利息倍数(倍)	10.78	10.90	14.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.89	2.47	2.56	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	152.18	191.22	198.16	217.75
所有者权益(亿元)	55.22	76.02	73.81	97.63
全部债务(亿元)	4.30	30.43	32.24	31.48
营业收入(亿元)	60.27	61.31	75.69	14.48
利润总额(亿元)	3.89	8.49	4.04	0.48
资产负债率(%)	63.71	60.24	62.75	55.16
全部债务资本化比率(%)	7.22	28.58	30.40	24.38
流动比率(%)	86.25	84.91	81.35	74.58
经营现金流动负债比(%)	-0.06	8.46	-6.02	--

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. 公司 2023 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	2022/06/09	刘沛伦 杨晓薇	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）	阅读全文
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）	--

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、该公司信用等级自 2023 年 5 月 19 日至 2024 年 5 月 18 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

中国中材国际工程股份有限公司 主体长期信用评级报告

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”）原名为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“中国建材股份公司”）、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（后更名为“南京彤天科技实业股份有限公司”）、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股划转给中国建材股份公司持有。2021年9月，公司以定向增发股份和支付现金方式收购关联公司中材矿山建设有限公司（以下简称“中材矿山”）100%股权、北京凯盛建材工程有限公司（以下简称“北京凯盛”）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。2023年3月28日，公司以定向增发股份和支付现金方式购买关联公司合肥水泥研究设计院有限公司（以下简称“合肥院”）的100%股权。

截至2023年3月底，公司股本为26.33亿元，中国建材股份公司（股票代码：03323.HK）持股41.12%，系公司控股股东；中国建材股份公司是

由中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”，为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，公司实际控制人是国务院国资委。

2023年4月，公司完成2021年限制性股票激励计划预留授予登记，本次限制性股票预留授予登记完成后，公司新增股份980.73万股，公司总股本变更为26.42亿元，截至本报告出具日，上述股本变化的工商注册信息变更尚未完成。

表1 截至2023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	1082389012	41.12
中国建筑材料科学研究总院有限公司	412123292	15.66
中国建材国际工程集团有限公司	45245186	1.72
王琴英	44538118	1.69
香港中央结算有限公司	29882159	1.14

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”

资料来源：《中国中材国际工程股份有限公司2023年第一季度报告》

公司经营范围：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2023年3月底,公司本部内设法务合规部、审计部、党委巡察办、纪委监督执纪室、纪委综合室、党群工作部、业务拓展和国际合作部、数字化事业部、科技管理部、企业管理部/改革办公室、安全环保部、投资发展部、资产财务部、党委组织部/人力资源部、总裁办公室、董事会办公室共16个部门;拥有纳入合并范围的一级子公司23家(附件1-3)。

截至2022年底,公司资产总额437.86亿元,所有者权益154.76亿元(含少数股东权益9.19亿元);2022年,公司实现营业总收入388.19亿元,利润总额26.86亿元。

截至2023年3月底,公司资产总额501.09亿元,所有者权益189.85亿元(含少数股东权益14.41亿元);2023年1—3月,公司实现营业总收入100.14亿元,利润总额7.90亿元。

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、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,地缘政治局势动荡不安,世界经济下行压力加大,国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调,加大了宏观政策实施力度,及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策,着力稳住经济大盘,保持经济运行在合理区间。

经初步核算,2022年全年国内生产总值121.02万亿元,不变价同比增长3.00%。分季度来看,一季度GDP稳定增长;二季度GDP同比增速大幅回落;三季度同比增速反弹至3.90%;四季度经济同比增速再次回落至2.90%。

生产端:农业生产形势较好,工业、服务业承压运行。2022年,第一产业增加值同比增长4.10%,农业生产形势较好;第二、第三产业增加值同比分别增长3.80%、2.30%,较2021年两年平均增速¹(分别为5.55%、5.15%)回落幅度较大,主要是受需求端拖累,工业、服务业活动放缓所致。

表2 2018—2022年中国主要经济数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
GDP总额(万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速(%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速(%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速(%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速(%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI涨幅(%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI涨幅(%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速(%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率(%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率,表中其他指标增速均为名义增长率;4. 社融存量增速为期末值;5. 城镇调查失业率为年度均值;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

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。

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万

元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；

四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

三、行业分析

1. 建筑业

(1) 建筑业发展概况

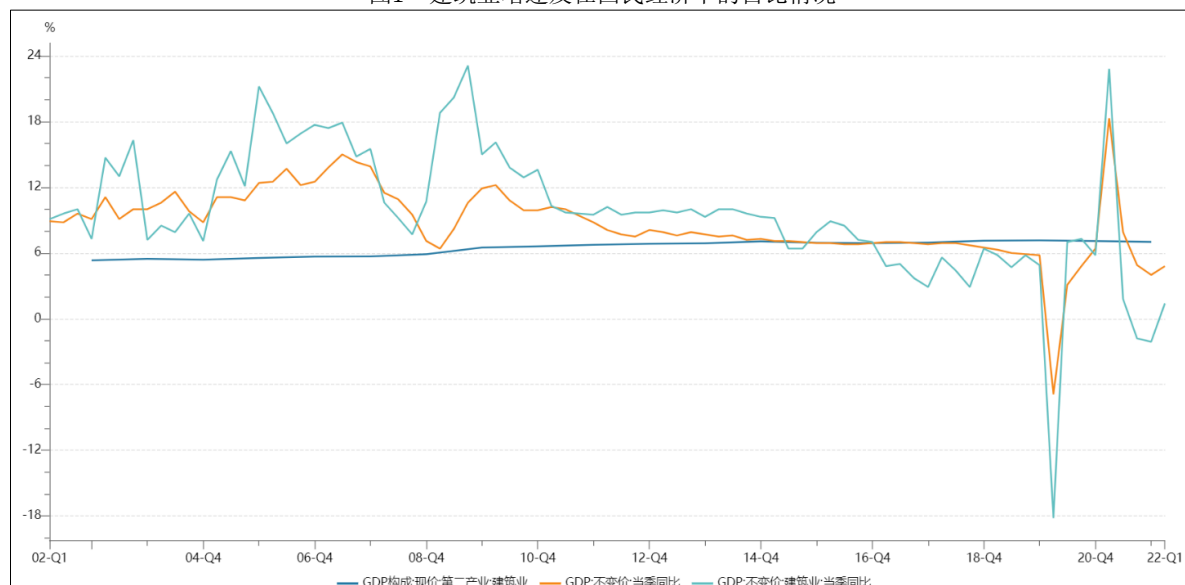
建筑业周期性明显，在经济下行期间，建

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。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%，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，随着复工复产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。

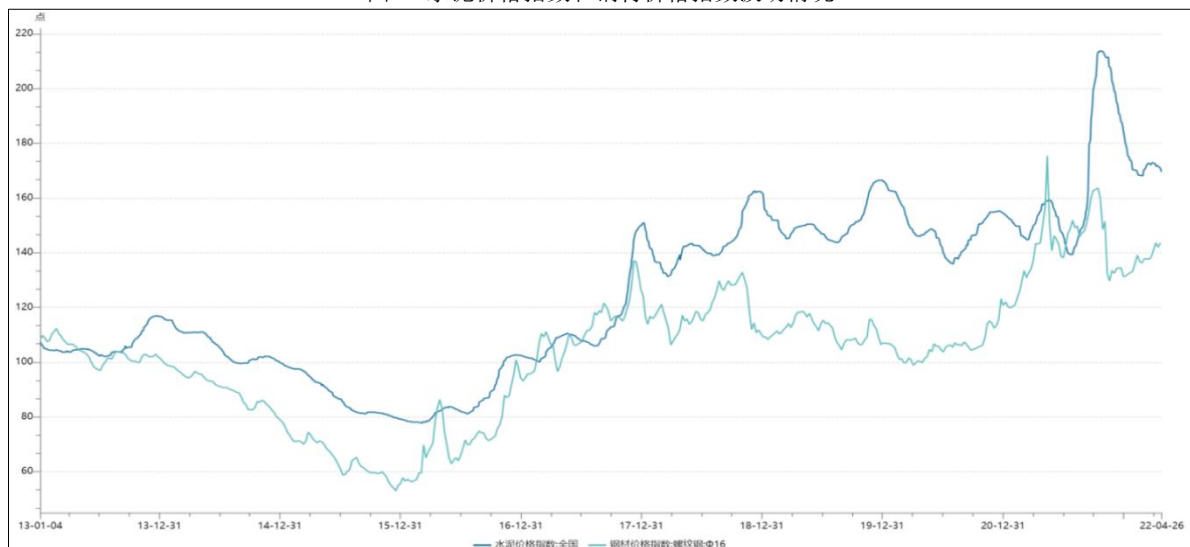
水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

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%。

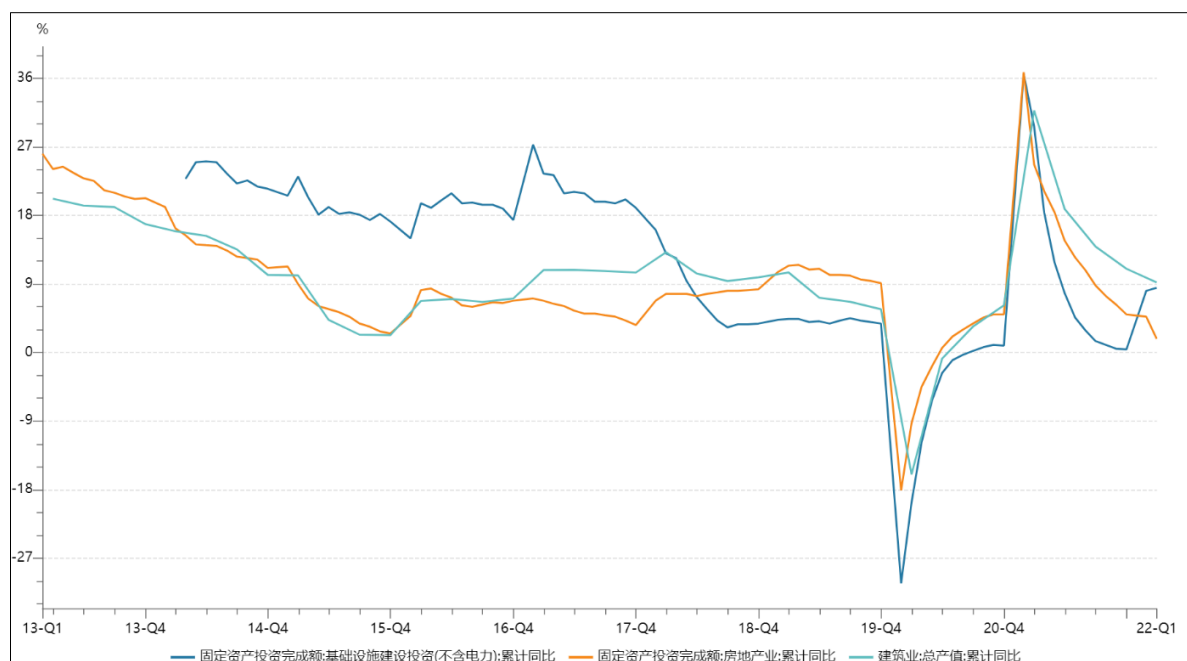
2021 年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

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，国民经济稳增长当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民币贷款增加值为 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。

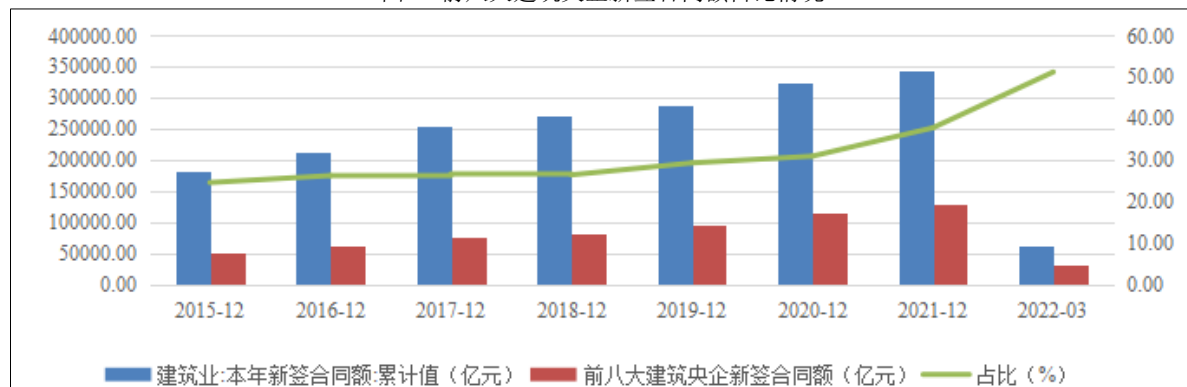
在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021 年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5% 左右的目

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，市场份额将继续向央企集中。
也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业

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，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。

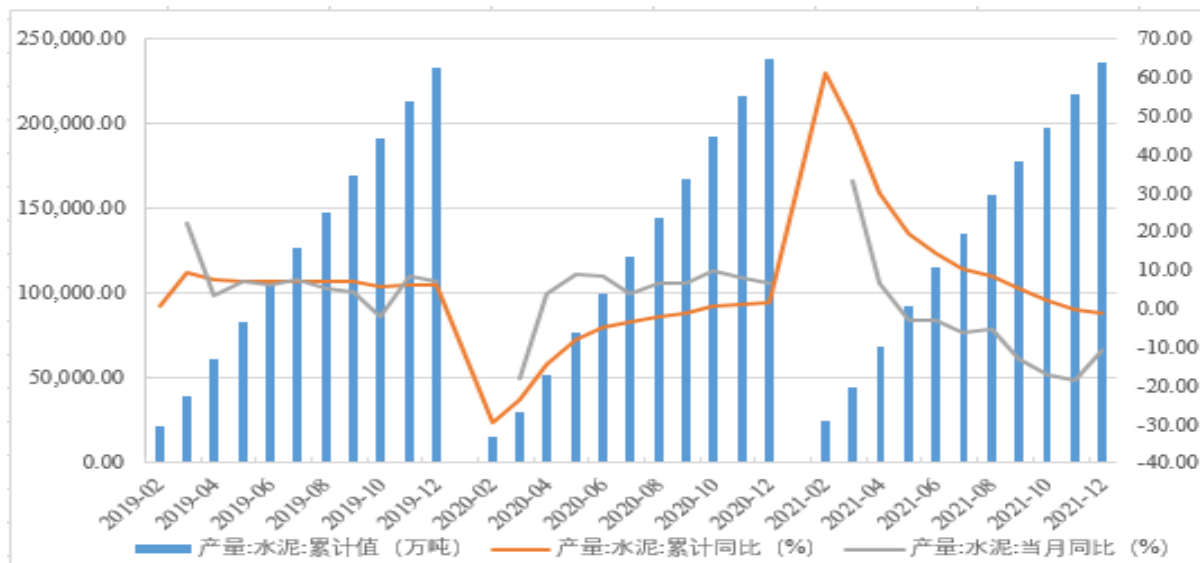
2021年，全国水泥产量23.63亿吨，同比减少1.2%。其中，一季度全国各区域需求同比大幅增长，产能利用率同比上升；进入二季度后北方地区由于“能耗双控”政策停窑时间较长、降雨天气导致淡季提前以及华南和西南云贵一带受限电影响，水泥产量开始持续回落。2022年1—

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

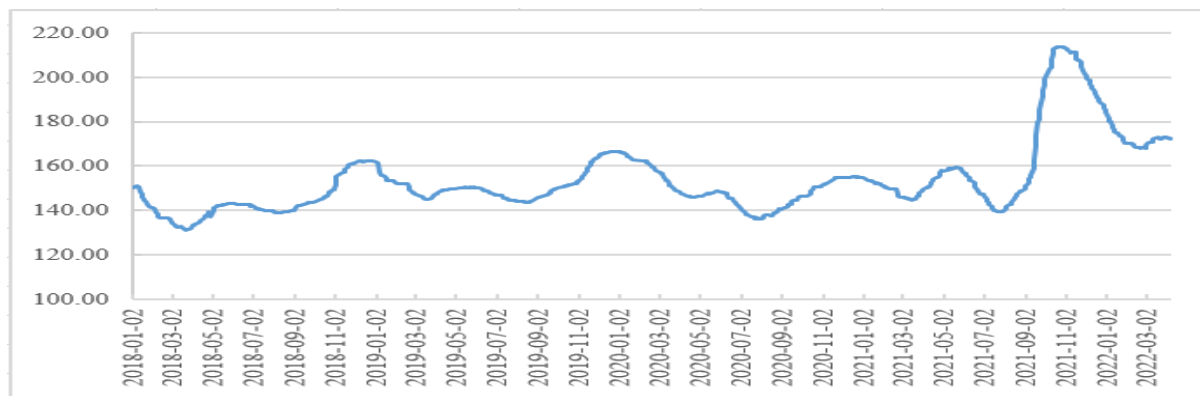


资料来源：Wind

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

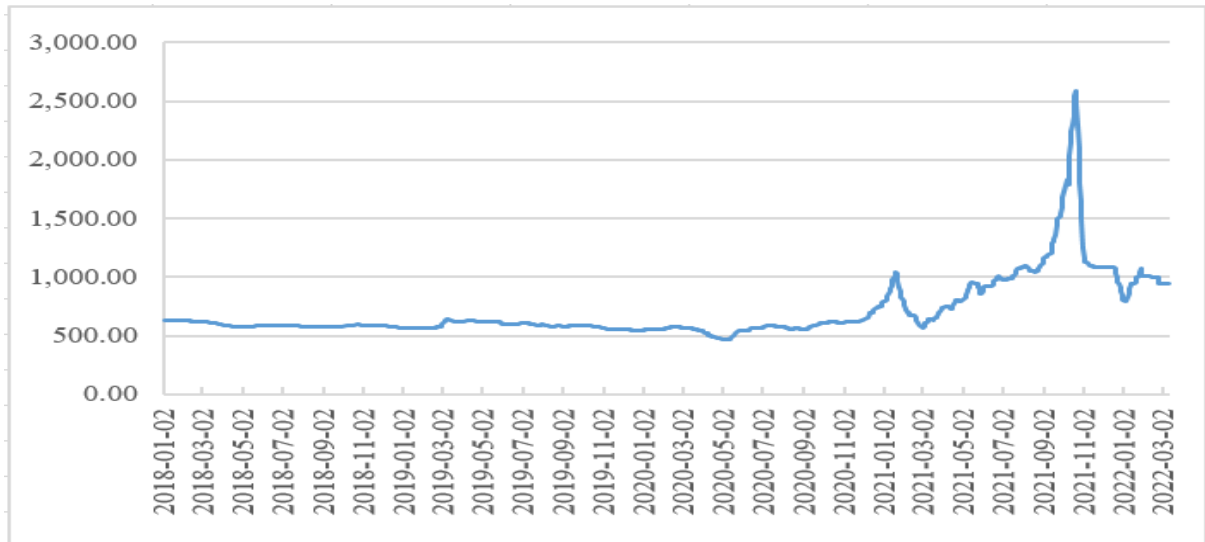
盈利产生一定负面影响。

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（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 年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。

四、基础素质分析

1. 股权状况

公司为 A 股上市公司，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本为 22.65 亿元，股本总额为 26.33 亿元，中国建材股份公司 持股 41.12%，是公司的控股股东。中国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。公司实际控制人为国务院国资委。

中国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），中国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 2022 年底，中国建材股份公司资产总额

4824.67 亿元，所有者权益 1923.38 亿元；2022 年实现营业总收入 2301.68 亿元，除税前利润 174.33 亿元。截至 2022 年底，公司董事长兼党委书记刘燕先生任中国建材股份公司执行董事、党委副书记，中国建材股份公司副总裁、党委委员余明清先生兼任公司董事，中国建材股份公司总经济师胡金玉女士兼任公司监事会主席，中国建材股份公司法律合规部总经理、监事堵光媛女士兼任公司监事。

2. 企业规模及竞争力

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，工程业绩突出。

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，拥有从水泥矿山工程技术研发，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。2021 年 9 月，公司以定向增发股份和支付现金方式收购关联公司中材矿山 100% 股权、北京凯盛 100% 股权、南京凯盛 98% 股权。2023 年 3 月，公司以定向增发股份及支付现金方式收购中国建材研究总院并表企业合肥院 100% 股权，公司竞争实力进一步增强。

目前，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，公司自 2002 年开始大规模实施国际化战略，截至 2022 年底，公司累计在海外 84 个国家和地区承接了 293 条生产线，水泥技术装备与工程主业全球市场占有率连续 15 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。公司上榜 2022 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 44 位。

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。截至 2022 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 51 项,其中施工总承包资质 25 项、专业承包资质 26 项。

研发实力方面,截至 2022 年底,公司研发人员 2432 人,占公司总人数的 17.65%。其中,国家百千万人才工程国家级人选 3 名、全国工程勘察设计大师 1 名、享受国务院政府特殊津贴人员 29 名,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。

2022 年,公司授权发明专利 112 件、国际专利 1 件,《一种立式辊磨的分级粉磨工艺》专利获中国专利优秀奖。发布《石灰煅烧成套装备技术要求》《信息化和工业融合 数字化转型价值效益参考模型》《信息化和工业化融合管理体系供应链数字化管理指南》3 项国家标准,获批国家项目 3 项。截至 2022 年底,公司拥有有效专利 1865 项,其中发明专利 402 项、国际专利 5 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 5 个国家级创新平台以及 12 个省部级创新平台。

公司不断加强精细化管理,增强工程项目在质量、成本和工期方面的比较优势,创造了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;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;匈牙利 NOSTRA 项目被当地媒体称为“世界最美丽的水泥厂”;埃及 GOE Beni Suef 6*6,000t/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。

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 2022 年底,公司董事长 1 人,另有高层管理人员共计 8 人,包括总裁 1 人、副总裁 7 人(1 人兼任财务总监、1 人兼任董事会秘书和总法律顾问)。

公司董事长刘燕先生,1965 年出生,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,公司副总裁,中材高新材料股份有限公司董事长、中国建材股份公司副总裁、党委委员等职;现任中国建材股份公司执行董事、党委副书记,2020 年 8 月 12 日至今任公司董事长。

公司总裁印志松先生,1968 年出生,硕士研究生学历,教授级高级工程师;历任中国建材工业建设苏州安装公司项目经理、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;现任中国中材国际(香港)有限公司执行董事,中材智能科技(成都)有限公司董事长,南京凯盛董事长,2020 年 11 月 16 日至今任公司总裁。

截至 2022 年底，公司共有员工 13782 人。其中，中专及以下学历人员占 14.48%，大学专科学历人员占 18.60%，大学本科及以上学历人员占 66.92%；岗位构成方面，工程人员占 35.43%，技术人员占 20.09%，生产人员占 21.27%，行政人员占 13.00%，销售人员占 5.09%，财务人员占 5.12%。

4. 企业信用记录

近年来，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（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320000710929340E），截至 2023 年 4 月 10 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（自主查询版）》（统一社会信用代码：91130221743448180R），截至 2023 年 4 月 23 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：911201136794144368），截至 2023 年 4 月 23 日，公司重要子公司中材矿山建设有限公司（以下简称“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 2023 年 3 月 24 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“天津水泥院”）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、天津水泥院被列入全国失信被执行人名单。

五、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。公司董事人员均已到位。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，可以根据需要设副董事长 1 人。董事长和副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。董事会秘书是公司高级管理人员，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、投资与 ESG，审计与风险管理，薪酬与考核，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、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，监事会设主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。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。公司监事人员均已到位。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。

公司设总裁 1 人，设副总裁若干（人数），由董事会聘任或解聘。总裁、副总裁、董事会秘书、总法律顾问每届任期 3 年，总裁、副总裁、董事会秘书、总法律顾问连聘可以连任。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。

2022 年，公司共召开 14 次董事会，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、融资管理、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。

融资管理方面，公司制定了《中国中材国际工程股份有限公司融资管理办法》，对公司融资管理工作进行了明确规定，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。

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》，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，《中国中材国际工程股份有限公司担保管理办法》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%。

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。

六、经营分析²

1. 经营概况

公司是全球最大的水泥技术装备工程系统集成服务商，主营业务包括水泥和矿山工程、装

² 2022 年，公司对主营收入进行重分类，并对 2020 年、2021 年的主营收入按照 2022 年底的合并口径及新分类方式进行追溯调整。由于 2021 年公司收购的 3 家关联公司体量较大，调整后的 2020 年主营收入与调整前的数据差别较大，且无法对 2020 年的新签合同额等经营指标进行追溯调整，故本报告经营分析主要围绕 2022 年

底合并口径下的 2021 年及 2022 年情况展开。由于公司未使用 2022 年底合并口径制作 2020—2022 财务报表，无法对 2020 年财务数据进行追溯调整，本报告财务分析使用各年度财务审计报告的当期数，与经营分析口径不同。

装备制造、运维服务等，并开拓境外属地业务。公司主营收入保持增长，工程建设业务毛利率持续下降，装备制造和运维服务的毛利率持续上升。公司主业受水泥行业景气度影响程度需持续关注。

公司主营业务主要由工程建设、装备制造和运维服务板块构成，其中工程建设板块中的水泥和矿山工程收入占比大。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。

2020—2022 年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长 12.37%。其中，工程建设和运维服务的收入均持续增长；运维服务收入的增速较快，带动其在水主营业务收入中的占比持续上升；工程建设收入的增速相对较慢，其仍占主导地位但收入占比有所下降。2022 年，公司装备制造业务收入同比略有下降，但较 2020 年增长明显，其三年年均复合增速超过工程建设收入的增速。

2020—2022 年，公司主营业务综合毛利率有所波动，2021 年相对较高，主要是毛利率较高

的装备制造和运维服务的收入占比同比上升所致；2022 年综合毛利率有所回落，主要是工程建设业务毛利率持续下降的影响较大。工程建设业务毛利率与具体项目关联较大，也受到项目当期确认收入所属的阶段影响。整体看，水泥及矿山工程毛利率高于绿能环保和多元化工程。2022 年，水泥及矿山工程毛利率大幅下降，主要是受到利润相对较低的国内水泥施工项目占比上升以及施工项目原材料和运输成本上升的综合影响。2020—2022 年，公司装备制造和运维服务的毛利率均持续上升。

2020—2022 年，公司境内收入均高于境外收入。其中，境外收入持续增长，年均复合增长 12.20%；境内收入波动增长，2022 年境内收入同比有所下降。2022 年，公司境外收入和境内收入在水主营业务收入中的占比分别为 43.14%和 56.86%。

2023 年 1—3 月，公司主营业务收入相当于 2022 年主营业务收入的 25.80%；毛利率较 2022 年略有下降。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	202.19	66.19	14.11	219.11	60.46	13.61	230.58	59.79	12.43	59.56	59.81	13.26
其中：水泥及矿山工程	177.27	58.04	14.91	180.74	49.87	15.70	204.76	53.09	12.75	52.10	52.32	14.71
绿能环保和多元化工程	24.92	8.16	8.40	38.37	10.59	3.74	25.83	6.70	9.85	7.45	7.49	3.13
装备制造	37.34	12.23	20.38	48.79	13.46	23.22	47.34	12.27	23.53	18.80	18.88	23.85
运维服务	57.17	18.72	18.62	78.74	21.72	20.37	90.94	23.58	22.63	17.28	17.36	18.31
其他	15.52	5.08	27.99	20.80	5.74	23.60	24.31	6.30	19.29	6.00	6.02	18.25
抵消	-6.77	-2.22	-5.84	-5.00	-1.38	-0.49	-7.51	-1.95	2.33	-2.06	-2.07	-2.85
合计	305.44	100.00	16.87	362.43	100.00	17.14	385.66	100.00	16.82	99.58	100.00	16.77
境内	173.31	56.74	17.85	227.34	62.73	17.28	219.30	56.86	16.48	59.49	59.75	15.69
境外	132.14	43.26	15.58	135.09	37.27	16.90	166.36	43.14	17.27	40.08	40.25	18.37

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的资料整理

2. 业务经营分析

(1) 工程建设

由于水泥工程建设需求增长有限，公司逐步开发绿能环保和多元化工程。主要受市场环境影响，公司 2022 年新签工程建设合同额同比下降。截至 2023 年 3 月底，公司在手未完工合同

规模大，业务持续性强，以海外合同为主，易受项目所在国政治、经济环境等因素影响。

公司工程建设业务的核心为水泥工程建设，公司完成对中材矿山的收购后，水泥和矿山工程成为公司工程建设的主要业务，其收入近三年均占工程建设收入的 80%以上。从全球范围看，新

建水泥整线的需求增长有限，公司海外新建水泥工程主要来自非洲、中东、东南亚等“一带一路”沿线国家的基建需求，但在“绿色、低碳、智能、可持续发展”的理念下，存量水泥生产线的技术改造市场空间较大，发达国家及中国境内水泥行业围绕提质增效、绿色智能的减量置换、技术改造等需求释放。

近年来，公司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，逐步向绿能、环保、节能、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，公司以水泥行业为依托向环保领域发展，目前主要与建材企业、地方政府合作，开展固废处置、污水处置生产线等的环保工程建设。除工程建设之外，公司属地化业务和环保业务还包括工程咨询、投资运营、合同能源管理(EMC)等。

公司的工程建设业务由公司本部及下属子公司负责，通过公开投标及议标的形式获取项目并组织施工。2022年，公司工程建设业务新签合同数量和合同金额同比均有所下降，降幅分别为23.79%和15.59%，主要是其中的水泥工程建设业务受市场环境影响较大所致。在地缘政治、供应链危机等多重因素的影响下，海外水泥业主的投资态度趋向谨慎；国内市场，由于2022年以来水泥需求和利润下滑，水泥业主放缓了对产能置换的投入。从新签水泥工程的类型来看，新建生产线合同额大幅下降，老线技改合同额保持增长³。2022年四季度，公司加大海外市场开发力度，工程建设业务新签合同情况有所好转。2023年一季度，公司工程建设业务新签合同数量和金额分别相当于2022年全年的35.98%和53.18%。

公司工程建设业务在手未完工合同金额(在建项目合同总金额)保持较大规模。整体来看，公司业务持续性强。

表4 公司工程建设业务合同情况(单位:个、亿元)

项目	2021年	2022年	2023年一季度
全年新签合同数量	248	189	68
其中:重大合同数量	57	48	14
全年新签合同金额合计	372	314	167
其中:国内新签合同金额	170	138	91
海外新签合同金额	202	176	16
重大合同金额合计	326	278	151
期末在手未完工合同数量	423	401	411
期末在手未完工合同金额	566	525	602
其中:国内	226	221	285
海外	340	304	317

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:公司提供

区域分布方面,2022年,公司工程建设业务海外新签合同主要集中在亚洲其他地区、非洲、中东、东南亚等地区,国内工程施工业务新签合同主要集中在湖南、安徽和浙江等省份。从在手未完工合同金额来看,海外项目占比持续下降,但仍以海外项目为主。2023年3月底,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52.66%,海外项目金额仍较大,易受项目所在国政治、经济环境等因素影响。

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。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2022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。从公司整体应收账款情况看,2021年和2022年,公司收入回款质量有所下降,主要是境外业主因美元加息升值、外汇短缺等因素影响付款进度所致。

³ 根据公司2023年1月发布的2022年第四季度主要经营数据公告

表5 截至2022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房建施工总承包合同	EPC	Major Projects Department of Engineering Authority for the Armed Forces	28.25	20.57	15.87
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	莱米国家水泥有限公司	21.13	0.12	0.69
塞内加尔CDS公司6000tpd熟料线项目	EPC	Cement du Sahel	20.06	15.80	15.73
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	19.87	17.89	17.46
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	19.53	19.43	18.56
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	12.60	9.48
尼日利亚炼油厂项目 CONTRACT FOR RCC AND UNDER GROUND WORK INCLUDING PILE CAPS	EPC	Dangote Petroleum Refinery and Petrochemicals FZE	17.72	13.61	13.70
F226A哈萨克斯坦综合化工园项目-烧碱+PVC生产线+电石厂+石灰厂	EPC	LLP "CHEMICAL COMPLEX "SASTOBE" "	16.62	-	-
尼日利亚Kogi6000t/d熟料生产线+50MW电厂	EPC	尼日利亚Mil集团	16.38	1.57	5.27
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	12.17	9.40
合计			192.24	113.76	106.16

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，表中系折算人民币的金额；3. 海外项目委托方中文名称为音译
资料来源：公司提供

2022 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 6.04%，集中度低；公司工程建设业务前五大客户共确认收入 55.30 亿元，占公司工程建设业务收入的 23.98%，集中度较低。

表6 2022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（%）
浙江宝盛建设集团有限公司	2.69	1.33
河北德鹏机械设备有限公司	2.69	1.33
溧阳中材重型机器有限公司	2.34	1.16
四川纳建建设工程有限公司	2.24	1.11
南京凯盛水泥机电设备安装有限公司	2.24	1.11
合计	12.20	6.04
客户名称	确认收入（亿元）	工程建设业务收入占比（%）
BUA Cement Plc	20.23	8.77
广西锦象水泥有限公司	12.76	5.53
华润水泥（武宣）有限公司	7.76	3.37
Great Lakes Cement SAS	7.29	3.16
BESTWAY CEMENT LTD	7.26	3.15
合计	55.30	23.98

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

（2）装备制造

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。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，公司水泥技改工程量增加，带动装备制造业务量增长。2023 年合肥院的加入将进一步完善公司装备业务体系。

装备制造是公司战略规划中的业务升级驱动引擎之一。在合肥院加入公司之前，公司装备制造业务主要由子公司天津水泥院负责。为完善公司装备业务体系，公司 2022 年控股收购安睿智达（成都）科技有限公司 [2023 年 3 月更名为“中材智能科技（成都）有限公司”，以下简称“中材智能”] 和浙江博宇机电有限公司（以下简称“博宇机电”），2023 年 3 月完成收购合肥院。合肥院前身为原国家建材局水泥研究院，研发能力较强，主要产品包括辊压机、立磨、提升机等，2021 年产能利用率在 100%以上，2021 年装备销售收入为 16.92 亿元。公司计划未来打造装备集团，将装备产品拓展至水泥工程领域之

外、将业务拓展至公司工程订单之外。

截至 2022 年底，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。2022 年，公司新签装备合同 39.58 亿元，同

比增长 11%。

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，公司水泥技改工程量增加，带动装备制造业务量增长。2022 年，公司生产的主要装备中，选粉机、堆取料机产品的产能利用率大幅提升，回转窑、管磨机等产品的产能利用率有所下降。

表 7 公司装备生产情况

主机产品	2020 年			2021 年			2022 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	7	35.00	20	14	70.00	20	5	25.00
篦冷机	100	52	52.00	100	61	61.00	100	47	47.00
辊压机	40	24	60.00	40	31	77.50	40	25	62.50
管磨机	40	7	17.50	40	33	82.50	40	19	47.50
立磨	70	24	34.29	70	40	57.14	70	34	48.57
选粉机	100	70	70.00	100	35	35.00	100	100	100.00
破碎机	200	91	45.50	200	59	29.50	200	47	23.50
堆取料机	50	4	8.00	50	4	8.00	50	18	36.00

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。2022 年，公司装备制造业务前五大供应商采购总额为 1.20 亿元，占该板块总成本的 3.22%；前五大客户所产生的收入总额为 1.32 亿元，占该板块营业收入的 3.53%。公司装备制造业务供应商和客户集中度低。

（3）运维服务

公司大力发展以水泥和矿山为基础的现代运维服务业，2022 年公司运维服务业务发展态势良好，在执行项目储备丰富。

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之一。

水泥生产线运维

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。该业务主要在境外实施。

2022 年，公司收购中建材智慧工业科技有限公司（以下简称“智慧工业”），水泥生产线运维业务规模进一步加大。2022 年，公司新签水泥整线、备品备件合同 65.40 亿元，同比增长 187%。截至 2022 年底，公司在执行水泥运维生产线 48 条，2022 年实现收入 25.04 亿元，同比增长 37.19%，年供水泥产能 8248 万吨。

矿山运维

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重量按月计量支付、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。该业务主要在境内实施，2022年以来，中材矿山积极开发海外业务。

2022年，公司新签矿山运维合同74.53亿元，同比增长34%。截至2022年底，公司在执行矿山运维服务项目246个；2022年实现收入53.46亿元，同比增长10.55%；供矿量5.22亿吨，同比增长8.3%。

除上述两项主要业务之外，公司还提供数字智能服务和固废资源化利用服务。数字智能服务包括智能工厂解决方案和智慧矿山、数字设计、智慧建造、智能制造等数字化智能化服务。固废资源化利用是公司在国内开展的环保业务，包括固体废弃物处置和综合利用，主要采用投资+工程+运营的模式。

2022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运维业务占比高，未来受水泥行业景气度影响程度需持续关注。

3. 经营效率

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。

2020—2022年，公司销售债权周转次数分别为4.70次、5.79次和4.51次，整体维持在较高水平。

2020—2022年，公司存货周转次数分别为4.86次、5.56次和4.64次，公司存货周转效率较高。

2020—2022年，公司总资产周转次数分别为0.67次、0.96次和0.91次。

4. 未来发展

未来，公司计划继续专注主业，稳定增长，进一步打开海外市场增量空间，提升核心竞争力；

同时加强运维服务的顶层设计与全球规划，强化技术创新、打造数字化智能化体系。

未来，公司将持续提升全球水泥工程技术水平和运营质量，把握存量水泥生产线绿色技改和运维服务需求，厘清市场，抓好协同，深化国内国外“双循环”发展格局，进一步打开海外市场增量空间，提升核心竞争力。同时，公司加强运维服务的顶层设计与全球规划，打造统一的运维管理服务平台，实现专家、劳务、培训、信息等资源共享；强化智能化技术创新，立足制造本质，以研发设计数字化为基础，推进从方案设计、数字交付到智能生产的全流程数字化，打造以数据驱动的智慧建造、智能装备、智能工厂、智慧矿山、智能运维等数字智能技术服务体系和自主产品体系。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对2020—2021年度财务报表进行审计，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对2022年度财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年第一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司23家。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（以下简称“中材生态肥业”），系子公司层级发生变化所致。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。2022年，公司合并范围增加3家一级子公司，即中材智能、博宇机电、智慧工业，均系现金收购；减少1家一级子公司中材海外工程有限公司，系层级变化所致。2023年一季度，公司合并范围增加1家一级子公司，即合肥院。整体看，2021年和2023年一季度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2022年底，公司资产总额437.86亿元，

所有者权益154.76亿元（含少数股东权益9.19亿元）；2022年，公司实现营业总收入388.19亿元，利润总额26.86亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额501.09亿元，所有者权益189.85亿元（含少数股东权益14.41亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入100.14亿元，利润总额7.90亿元。

2. 资产质量

2020年底以来，公司资产规模持续增长，其

中2021年底资产规模增长明显主要系合并范围变化所致。公司资产以流动资产为主，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。

2020—2022年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长13.13%。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的子公司规模较大所致。2022年底，公司资产总额较2021年底增长5.56%，主要来自应收账款和固定资产的增长，公司资产以流动资产为主。

表 8 公司资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 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 (%)
流动资产合计	231.70	67.72	312.38	75.31	317.78	72.58	358.47	71.54
货币资金	72.68	21.24	84.82	20.45	78.09	17.84	75.26	15.02
应收账款	31.75	9.28	50.19	12.10	76.67	17.51	88.86	17.73
应收款项融资	14.69	4.29	28.13	6.78	16.40	3.75	14.44	2.88
预付款项	53.45	15.62	56.66	13.66	52.81	12.06	56.83	11.34
存货	23.63	6.91	25.41	6.13	24.45	5.58	30.65	6.12
合同资产	17.17	5.02	41.85	10.09	47.32	10.81	64.34	12.84
非流动资产合计	110.42	32.28	102.39	24.69	120.07	27.42	142.62	28.46
长期应收款	57.69	16.86	36.05	8.69	39.95	9.12	41.21	8.22
固定资产	21.88	6.39	28.99	6.99	35.36	8.08	41.21	8.22
资产总额	342.12	100.00	414.78	100.00	437.86	100.00	501.09	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

2020—2022年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长17.11%。2022年底，公司流动资产较2021年底增长1.73%，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。

2020—2022年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长3.66%。2022年底，公司货币资金较2021年底下降7.93%，以银行存款为主，其中存放在境外的款项总额为16.95亿元；公司货币资金中受限资金为8.44亿元，主要为保函保证金和银行承兑汇票保证金。

2020—2022年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长55.38%，主要是收入质量下降所致。2022年底，公司应收账款累计计提坏账准备9.34亿元；应收账款前五名账面余额合计15.11亿

元，占年底账面余额的17.57%，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65.80%；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0.49亿元，计提比例为93.10%；公司按组合（账龄）计提坏账准备8.84亿元，计提比例为10.35%；2022年，因判断无法收回，公司共核销应收账款1.93亿元。

2020—2022年底，公司应收款项融资波动增长，年均复合增长5.65%。2022年底，公司应收款项融资较2021年底下降41.71%，均为应收银行承兑汇票。

2020—2022年底，公司预付款项有所波动。2022年底，公司预付款项较2021年底下降6.80%，主要为公司预付的材料和设备采购款；前五名合计3.47亿元，占年底账面余额的6.58%，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79.76%。

2020—2022年底，公司存货波动增长，年均复合增长1.71%。2022年底，公司存货较2021年底下降3.78%，主要由在产品（占36.67%）、原材料（占25.58%）和库存商品（占37.21%）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0.54亿元。

2020—2022年底，公司合同资产持续增长，年均复合增长66.02%。2022年底，公司合同资产较2021年底增长13.08%，主要是已交付业主使用但尚未结算的施工项目投入；增长主要源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

2020—2022年底，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长4.28%。2022年底，公司非流动资产较2021年底增长17.26%，主要包括长期应收款和固定资产。

2020—2022年底，公司长期应收款波动下降，年均复合下降16.79%。2022年底，公司长期应收款较2021年底增长10.81%，全部是水泥工程分期付款项目形成的应收款。

2020—2022年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长27.14%。2022年底，公司固定资产较2021年底增长22.00%，以房屋建筑物（占57.36%）和机器设备（占29.47%）为主。2022年底，公司新增的固定资产主要是从在建工程转入的办公楼以及因客户债务重组转入的2.24亿元办公楼。

2020—2022年底，公司商誉波动增长，年均复合增长5.68%。2022年底，公司商誉8.77亿元，较2021年底增长24.58%，主要系合并博宇机电所致，截至2022年底累计计提商誉减值准备6.00亿元。

截至2022年底，公司受限资产13.33亿元，占资产总额的比重为3.04%。

表9 截至2022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	8.44	1.93	保证金
应收票据	0.14	0.03	质量保函保证金
投资性房地产	0.01	0.00	抵押借款
固定资产	0.28	0.06	抵押借款
无形资产	0.16	0.04	抵押借款
在建工程	4.30	0.98	抵押借款
合计	13.33	3.04	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长14.44%，主要系合并范围变化所致，公司应收账款和合同资产有所增加，资产结构较2022年底变化不大。

3. 资本结构

2020年底以来，公司所有者权益持续增长，未分配利润占比较高，权益稳定性一般；公司负债规模持续增长，债务规模相对不大，整体债务负担轻，但短期债务占比较高。

（1）所有者权益

2020—2022年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长17.34%。2022年底，公司所有者权益较2021年底增长13.80%，主要系未分配利润增长所致。2022年底，公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

表10 公司所有者权益主要构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 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 (%)
股本	17.38	15.46	22.19	16.32	22.66	14.64	26.33	13.87
资本公积	11.30	10.06	2.02	1.49	2.01	1.30	3.12	1.64
其他综合收益	-0.44	-0.39	-1.13	-0.83	-0.86	-0.55	-0.95	-0.50
专项储备	0.91	0.81	2.37	1.74	2.58	1.67	2.91	1.53

盈余公积	5.91	5.26	8.01	5.89	8.57	5.54	9.77	5.14
未分配利润	72.75	64.73	96.89	71.25	113.27	73.19	136.95	72.14
归属于母公司所有者权益合计	107.80	95.92	130.35	95.85	145.56	94.06	175.44	92.41
少数股东权益	4.59	4.08	5.64	4.15	9.19	5.94	14.41	7.59
所有者权益合计	112.39	100.00	135.99	100.00	154.76	100.00	189.85	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

2020—2022年底，公司股本持续增长，年均复合增长14.19%。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。2022年底，公司股本较2021年底增加0.47亿元，系公司完成2021年限制性股票激励计划首次授予登记所致，公司新增股份46549115股。

2020—2022年底，公司资本公积持续下降。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年底，公司资本公积较2021年底变化不大。

2020—2022年底，公司未分配利润持续增长，年均复合增长24.78%，来自公司利润积累。

2023年3月底，公司所有者权益较2022年底增长22.68%，主要是受到收购合肥院的影响。其中，实收资本增长16.19%，未分配利润增长20.91%。

（2）负债

2020—2022年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长11.01%。2022年底，公司负债总额较2021年底增长1.55%，公司负债以流动负债为主。

表 11 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 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	8.62	3.75	9.83	3.53	20.53	7.25	23.69	7.61
应付票据	9.32	4.06	18.34	6.58	20.26	7.16	25.90	8.32
应付账款	62.15	27.05	85.29	30.59	94.89	33.52	104.82	33.68
合同负债	85.58	37.25	80.75	28.97	61.13	21.59	61.24	19.67
其他应付款	6.56	2.85	16.44	5.90	21.16	7.47	20.72	6.66
一年内到期的非流动负债	7.63	3.32	6.08	2.18	7.82	2.76	7.88	2.53
其他流动负债	13.73	5.97	20.04	7.19	2.99	1.06	8.55	2.75
流动负债合计	203.07	88.39	248.60	89.17	243.25	85.92	265.53	85.31
长期借款	19.01	8.27	17.71	6.35	18.11	6.40	21.33	6.85
应付债券	0.00	0.00	5.05	1.81	15.00	5.30	15.10	4.85
非流动负债合计	26.67	11.61	30.19	10.83	39.86	14.08	45.71	14.69
负债总额	229.73	100.00	278.79	100.00	283.10	100.00	311.24	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

2020—2022 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 9.45%。2022 年底，公司流动负债较 2021 年底下降 2.15%，其中应付账款和合同

负债的占比较高。

2020—2022 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 54.33%。2022 年底，公司短期借

款较 2021 年底增长 108.94%，公司短期借款主要是信用借款（20.30 亿元）。

2020—2022 年底，公司应付票据持续增长，年均复合增长 47.42%。2022 年底，公司应付票据较 2021 年底增长 10.44%，主要系银行承兑汇票增加所致。

2020—2022 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 23.56%。2022 年底，公司应付账款较 2021 年底增长 11.25%。

2020—2022 年底，公司合同负债持续下降，年均复合下降 15.48%。2022 年底，公司合同负债较 2021 年底下降 24.29%，主要是预收工程款。

表 12 2022 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
湖南韶峰南方水泥有限公司	-4.08	结转收入
广西锦象水泥有限公司	-2.66	结转收入
铜川尧柏特种水泥有限公司	-2.64	结转收入
尼日利亚 KOGI 水泥厂	2.40	预收工程款
广西新东运水泥有限公司	-2.25	结转收入
合计	-9.23	--

资料来源：公司审计报告

2020—2022 年底，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 79.62%。2022 年底，公司其他应付款较 2021 年底增长 28.67%，主要系新增限制性股票回购义务和应付股权转让款所致，其他应付款主要由保证金、往来款和中国建材集团的借款（从资本公积转入的国拨资金）构成，本报告将其中的借款纳入债务计算。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 1.24%。2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 28.70%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

2020—2022 年底，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降 53.34%；2021 年底，公司其他流动负债较 2020 年底增长 46.01%，公司其

他流动负债包括超短期融资券“21 中材国工 SCP006”15.00 亿元和待转销项税额 4.97 亿元；2022 年底，公司其他流动负债较 2021 年底大幅下降 85.09%，主要是“21 中材国工 SCP006”到期偿还所致。

2020—2022 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 22.25%。2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 32.01%，主要由长期借款和应付债券构成。

2020—2022 年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降 2.39%。2022 年底，公司长期借款较 2021 年底增长 2.23%，其中保证借款 9.77 亿元、信用借款 6.94 亿元、抵押借款 1.40 亿元。公司长期借款中，人民币借款的年利率区间为 2.75%~3.75%。

2020 年，公司未发行长期债券产品。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 年底，公司新增应付债券 9.95 亿元，主要系公司发行“22 中材国工 MTN001(科创票据)”10.00 亿元所致。

2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 9.94%，仍以流动负债为主，主要系应付账款、应付票据和其他流动负债 [23 中材国工 SCP001（科创票据）] 增加所致。

有息债务方面，2020—2022 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 25.21%。2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 12.82%，公司债务以短期债务为主。从债务指标来看，2020—2022 年底，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率波动上升，长期债务资本化比率持续上升。2022 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分别较 2021 年底下降 2.56 个、下降 0.20 个和上升 2.87 个百分点，公司整体债务负担轻。

图 8 公司债务结构 (单位: 亿元)

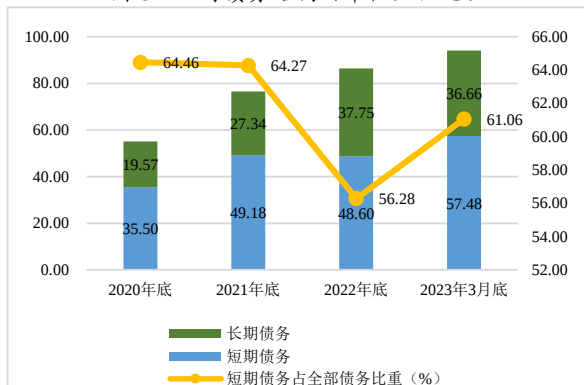
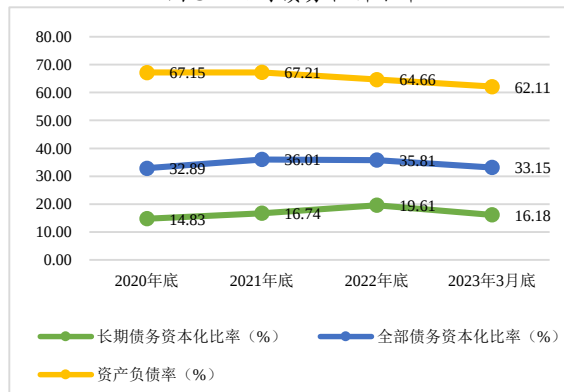


图 9 公司债务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023 年 3 月底, 公司全部债务较 2022 年底增长 9.03%, 主要系新发超短期融资券带动公司短期债务增加所致, 公司短期债务占比 (61.06%) 较 2022 年底上升 4.78 个百分点。但受益于所有者权益增加, 2023 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 2022 年底分别下降 2.54 个、2.66 个和 3.42 个百分点。

2022 年底, 公司债务本金 (不含应付票据和利息) 于 2023 年到期 28.03 亿元、2024 年到期 10.00 亿元、2025 年到期 6.33 亿元, 公司债务规模相对较小, 同时考虑到公司现金类资产相对充足, 公司集中偿付压力不大。

4. 盈利能力

公司营业总收入和利润总额均持续增长, 盈利能力强。

2020—2022 年, 公司营业总收入持续增长, 年均复合增长 31.37%。受合并范围扩大影响, 2021 年, 公司营业总收入同比增长 61.13%。2022 年, 公司营业总收入同比增长 7.11%。2020—2022 年, 公司营业成本持续增长, 年均复合增长 30.65%。2022 年, 公司营业成本同比增长 7.39%。

2020—2022 年, 公司期间费用波动增长, 年均复合增长 30.74%。2022 年, 公司期间费用 36.50 亿元, 包括管理费用 19.04 亿元、研发费用 13.63 亿元、销售费用 4.78 亿元以及财务费用-0.94 亿元。2020—2022 年, 公司期间费用率分别为 9.49%、10.23%和 9.40%, 费用控制能力尚可。

2020—2022 年, 公司利润总额持续增长, 年均复合增长 40.56%。2022 年, 公司利润总额同比增长 11.51%。

盈利指标方面, 2020—2022 年, 公司营业利润率和总资本收益率波动上升, 净资产收益率持续上升。2022 年, 公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.16 个、下降 0.24 个和上升 0.13 个百分点。整体看, 公司盈利能力强。

表 13 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入 (亿元)	224.92	362.42	388.19	100.14
营业成本 (亿元)	188.83	300.14	322.33	83.18
期间费用 (亿元)	21.36	37.08	36.50	9.37
利润总额 (亿元)	13.60	24.09	26.86	7.90
营业利润率 (%)	15.71	16.70	16.54	16.55
总资本收益率 (%)	7.73	10.91	10.66	--
净资产收益率 (%)	9.95	14.95	15.07	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

由于公司大部分合同以外币结算, 截至 2022 年底, 公司资产负债表上有大量美元、欧元余额 (资产中 6.02 亿元美元、5.05 亿元欧元, 负债中 0.16 亿元美元、2.56 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。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额分别相当于 2022 年的 25.80% 和 29.41%。同期，公司营业利润率较 2022 年全年水平变化不大。

5. 现金流

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。公司收入实现质量持续下降，经营活动现金流净额下降，2022 年投资活动和筹资活动现金流均为净流出。

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。2020—2022 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，分别为 209.44 亿元、308.56 亿元和 326.27 亿元；现金收入比持续下降。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金持续增长，分别为 168.41 亿元、236.47 亿元和 263.81 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。2020—2022 年，公司经营活动现金流保持净流入，2022 年净流入规模下降。

2020—2022 年，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。2020—2022 年，公司投资活动现金流净额持续下降。2022 年，公司投资活动现金流净流出 9.86 亿元，主要系当年对天津水泥院自用的绿色数智双碳创新中心投入较大。

筹资活动方面，2020—2022 年，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和分配股利。2020—2022 年，公司筹资活动现金流保持净流出。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	224.58	327.10	341.19	70.98

经营活动现金流出量	207.09	304.96	332.01	90.89
经营活动产生的现金流量净额	17.49	22.14	9.18	-19.91
投资活动现金流入量	10.78	13.70	34.99	3.34
投资活动现金流出量	9.36	20.42	44.85	3.45
投资活动产生的现金流量净额	1.42	-6.72	-9.86	-0.11
筹资活动现金流入量	29.52	98.64	79.72	12.47
筹资活动现金流出量	31.53	113.11	84.16	7.16
筹资活动产生的现金流量净额	-2.01	-14.48	-4.45	5.30
现金收入比（%）	93.12	85.14	84.05	66.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	114.10	125.66	130.64	135.00
	速动比率（%）	94.01	98.60	101.14	99.23
	经营现金流流动负债比（%）	8.61	8.90	3.77	--
	现金短期债务比（倍）	2.07	1.82	1.65	1.40
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	19.04	31.03	33.77	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.89	2.47	2.56	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	10.78	10.90	14.20	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供的资料整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年底，公司流动比率和速动比率均持续上升；2022 年底，上述指标均大于 100%，2023 年 3 月底较 2022 年底变动不大。2020—2022 年，公司经营现金流流动负债比很小，经营活动净现金流对流动负债保障能力弱。2020—2022 年底，公司现金短期债务比持续下降，2023 年 3 月底较 2022 年底继续下降但保持在 1 倍以上，即使考虑受限资金和存放在境外的资金，公司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，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增长，对公司全部债务和利息的保障程度保持在高水平。

截至 2022 年底，公司的主要合作银行授信总额为 581.86 亿元，未使用授信额度 142.58 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 2022 年底，公司对外担保余额 1264.28 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 0.08%。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产总额在合并口径中的占比不高。公司本部资产结构均衡,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 2022 年底,公司本部资产总额 198.16 亿元(相当于合并口径的 45.26%),较 2021 年底增长 3.63%。公司本部资产结构中,流动资产和非流动资产占比分别为 42.61%和 57.39%。公司本部资产主要由长期股权投资(89.13 亿元)、货币资金(21.51 亿元)、其他应收款(31.45 亿元)、预付款项(8.98 亿元)和长期应收款(13.44 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 2022 年底,公司本部所有者权益 73.81 亿元(相当于合并口径的 47.70%),以资本公积(35.88 亿元)、实收资本(22.66 亿元)和未分配利润(10.87 亿元)为主。公司本部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 2022 年底,公司本部负债总额 124.35 亿元(相当于合并口径的 43.92%),较 2021 年底增长 7.94%。截至 2022 年底,公司本部流动负债 103.79 亿元,占负债总额的 83.47%,主要为短期借款(7.45 亿元)、应付账款(28.87 亿元)和其他应付款(47.52 亿元);公司本部非流动负债 20.56 亿元,规模很小。公司本部全部债务 32.24 亿元,短期债务占 38.87%,资产负债率为 62.75%,全部债务资本化比率为 30.40%,公司本部债务负担轻。

截至 2023 年 3 月底,公司本部资产总额 217.75 亿元,所有者权益为 97.63 亿元,负债总额 120.11 亿元;公司本部资产负债率 55.16%;全部债务 31.48 亿元,全部债务资本化比率 24.38%。

2022 年,公司本部实现营业总收入 75.69 亿元,(占合并口径的 19.50%),利润总额 4.04

亿元,投资收益 4.48 亿元。2023 年 1—3 月,公司本部营业收入 14.48 亿元,利润总额 0.48 亿元,投资收益-0.02 亿元。

现金流方面,2022 年,公司本部经营活动现金流净额-6.25 亿元,投资活动现金流净额 0.09 亿元,筹资活动现金流净额-0.66 亿元。2023 年 1—3 月,公司本部经营、投资、筹资活动现金流净额分别为-9.78 亿元、-5.45 亿元、5.51 亿元。

2022 年底及 2023 年 3 月底,公司本部现金短期债务比分别为 1.74 倍和 1.04 倍,现金类资产对短期债务的保障能力强。

八、结论

基于对公司经营风险、财务风险方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

[illegible]

资料来源：公司提供

The organizational chart illustrates the hierarchy of the company. At the top is the **股东大会** (Shareholders' Meeting), which oversees the **董事会** (Board of Directors) and the **监事会** (Supervisory Board). The **董事会** is composed of the **战略与投资委员会** (Strategy and Investment Committee), **审计委员会** (Audit Committee), **薪酬与考核委员会** (Compensation and Performance Committee), and **提名委员会** (Nomination Committee). The **董事会** elects the **总裁** (President). The **总裁** oversees the **董事会秘书** (Board Secretary), **总法律顾问** (General Counsel), **副总裁** (Vice President), and **财务总监** (Chief Financial Officer). The **总裁** also oversees a series of departments: **总裁办公室** (President's Office), **董事会办公室** (Board Office), **党群工作部** (Party and Mass Work Department), **纪委监督执纪室** (Discipline Supervision and Enforcement Room), **纪委综合室** (Discipline General Room), **党委巡察办** (Party Committee Inspection Office), **党委组织部 (人力资源部)** (Party Committee Organization Department (Human Resources Department)), **资产财务部** (Asset Finance Department), **投资发展部** (Investment Development Department), **企业管理部 (改革办公室)** (Enterprise Management Department (Reform Office)), **安全环保部** (Safety and Environmental Protection Department), **审计部** (Audit Department), **科技管理部** (Science and Technology Management Department), **法务合规部** (Legal and Compliance Department), **业务拓展部和国际合作部** (Business Expansion and International Cooperation Department), and **数字化事业部** (Digital Business Department).

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月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	
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
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
中材矿山建设有限公司	天津市	天津市	采矿工程服务	100.00		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
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
南京凯盛国际工程有限公司	江苏省南京市	江苏省南京市	工程承包	98.00		同一控制下企业合并取得
北京凯盛建材工程有限公司	北京市	北京市	工程承包	100.00		同一控制下企业合并取得
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
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
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
中材技术服务(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
HAZEMAG&EPRGmbH	德国	德国	装备制造	59.09		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	江苏省南京市	江苏省南京市	物流	90.00		新设
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
中国中材国际(香港)有限公司	香港	香港	投资	100.00		其他方式
安睿智达(成都)科技有限公司	成都	成都	工程技术	44.17		非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
能源和基建有限公司	沙特	沙特	工程承包	51.00		其他方式
中建材智慧工业科技有限公司	北京市	北京市	工程技术	100.00		同一控制下企业合并取得
浙江博字机电有限公司	浙江	浙江	装备制造	51.00		非同一控制下企业合并取得
合肥水泥研究设计院有限公司	安徽	合肥	工程承包	100.00		同一控制下企业合并取得

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	73.43	89.49	80.03	80.52
资产总额（亿元）	342.12	414.78	437.86	501.09
所有者权益（亿元）	112.39	135.99	154.76	189.85
短期债务（亿元）	35.50	49.18	48.60	57.48
长期债务（亿元）	19.57	27.34	37.75	36.66
全部债务（亿元）	55.07	76.53	86.34	94.14
营业收入（亿元）	224.92	362.42	388.19	100.14
利润总额（亿元）	13.60	24.09	26.86	7.90
EBITDA（亿元）	19.04	31.03	33.77	--
经营性净现金流（亿元）	17.49	22.14	9.18	-19.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.70	5.79	4.51	--
存货周转次数（次）	4.86	5.56	4.64	--
总资产周转次数（次）	0.67	0.96	0.91	--
现金收入比（%）	93.12	85.14	84.05	66.37
营业利润率（%）	15.71	16.70	16.54	16.55
总资本收益率（%）	7.73	10.91	10.66	--
净资产收益率（%）	9.95	14.95	15.07	--
长期债务资本化比率（%）	14.83	16.74	19.61	16.18
全部债务资本化比率（%）	32.89	36.01	35.81	33.15
资产负债率（%）	67.15	67.21	64.66	62.11
流动比率（%）	114.10	125.66	130.64	135.00
速动比率（%）	94.01	98.60	101.14	99.23
经营现金流动负债比（%）	8.61	8.90	3.77	--
现金短期债务比（倍）	2.07	1.82	1.65	1.40
EBITDA 利息倍数（倍）	10.78	10.90	14.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.89	2.47	2.56	--

注：1. 将合同资产并入存货计算存货周转次数、速动比率；2. 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；3. 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；4. 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.79	32.15	21.81	12.11
资产总额（亿元）	152.18	191.22	198.16	217.75
所有者权益（亿元）	55.22	76.02	73.81	97.63
短期债务（亿元）	4.29	20.96	12.53	11.67
长期债务（亿元）	0.01	9.47	19.70	19.81
全部债务（亿元）	4.30	30.43	32.24	31.48
营业收入（亿元）	60.27	61.31	75.69	14.48
利润总额（亿元）	3.89	8.49	4.04	0.48
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.06	8.86	-6.25	-9.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.31	8.15	9.14	--
存货周转次数（次）	6.40	6.83	6.62	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.36	0.39	--
现金收入比（%）	93.98	90.02	69.05	54.71
营业利润率（%）	7.53	8.82	8.56	15.15
总资产收益率（%）	7.25	8.93	5.01	--
净资产收益率（%）	6.35	10.08	5.63	--
长期债务资本化比率（%）	0.02	11.08	21.07	16.87
全部债务资本化比率（%）	7.22	28.58	30.40	24.38
资产负债率（%）	63.71	60.24	62.75	55.16
流动比率（%）	86.25	84.91	81.35	74.58
速动比率（%）	76.82	77.93	68.27	60.24
经营现金流动负债比（%）	-0.06	8.46	-6.02	--
现金短期债务比（倍）	4.15	1.53	1.74	1.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 将合同资产并入存货计算存货周转次数、速动比率；2. 将其他流动负债中的债券本金纳入短期债务计算；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% (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	
营业总收入年复合增长率	
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/营业总收入×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) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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 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

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 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

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