

信用评级公告

联合〔2022〕5825号

联合资信评估股份有限公司通过对中建西部建设股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中建西部建设股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21中建西部MTN002”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月三十日

中建西部建设股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中建西部建设有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 中建西部 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 中建西部 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/12/03

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		1
		调整因素和理由		
股东支持力度大				+1

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中建西部建设股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了其作为大型混凝土生产企业，在股东实力、生产规模和区域覆盖等方面仍具备显著竞争优势。2021 年，公司整体经营情况良好，商品砼产销量保持增长，营业收入和利润随之稳步增长，债务负担较轻。同时，联合资信也关注到原材料价格上涨、公司大额应收账款对营运资金存在较大占用且收入实现质量有待提高以及关联交易规模大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司产能覆盖区域的不断完善，公司经营状况有望保持良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 中建西部 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 股东实力很强，对公司支持力度大。**公司实际控制人中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）系国内大型建筑施工企业，可为公司混凝土业务的开展提供有力支撑。中建财务有限公司（以下简称“中建财务”）对公司资金方面支持力度大，2021 年中建财务为公司提供额度为 80 亿元的低息授信支持。
- 规模优势显著。**截至 2022 年 3 月底，公司混凝土生产能力 10708 万立方米/年，公司业务覆盖四川、湖北、湖南、新疆、云南、陕西、福建、重庆等多个地区，规模优势显著。公司业务涵盖的部分区域基础设施和建筑等业务需求较大，对公司业务形成一定支持。
- 经营业绩良好，债务负担较轻。**2021 年，受混凝土销量上升影响，公司收入和利润规模均有所增长；公司资产受限比例极低，债务负担较轻。

关注

- 宏观经济、行业政策及环保风险。**房地产行业调控、宏观经济波动、国家产业政策变化和市场竞争加剧等因素将持续给公司经营带来风险。随着国家及各级地方政府对环境

分析师：张文韬 李香庭

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

保护、节能减排要求日趋严格，环保检查督查逐步常态化，行业环保压力将进一步加大。

2. **应收账款规模大，收入实现质量有待提高。**受混凝土行业特性影响，公司应收账款规模大且增长较快，对资金形成较大占用。2021年，公司现金收入比为60.42%，收入实现质量有待提高。
3. **关联交易规模大。**受公司发展历史和业务性质影响，公司与控股股东、实际控制人及二者子公司形成产业链关系，关联交易规模大。2021年，公司向关联方出售商品、提供劳务的规模为140.36亿元，占公司营业收入的52.13%。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	89.91	96.90	70.13	33.66
资产总额(亿元)	224.35	245.56	300.20	298.91
所有者权益(亿元)	92.23	100.56	114.58	115.38
短期债务(亿元)	12.48	19.35	19.04	17.13
长期债务(亿元)	7.39	6.10	12.82	12.56
全部债务(亿元)	19.88	25.45	31.86	29.68
营业收入(亿元)	228.96	234.23	269.26	46.62
利润总额(亿元)	8.96	11.50	11.87	0.82
EBITDA(亿元)	14.82	15.53	18.74	--
经营性净现金流(亿元)	20.64	6.33	4.04	-26.57
营业利润率(%)	9.95	11.01	9.89	6.88
净资产收益率(%)	7.95	9.41	8.56	--
资产负债率(%)	58.89	59.05	61.83	61.40
全部债务资本化比率(%)	17.73	20.20	21.75	20.46
流动比率(%)	153.37	147.19	149.17	150.27
经营现金流动负债比(%)	16.56	4.56	2.34	--
现金短期债务比(倍)	7.20	5.01	3.68	1.97
EBITDA 利息倍数(倍)	10.94	34.87	22.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.34	1.64	1.70	--
公司本部(母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	90.04	118.40	128.88	104.74
所有者权益(亿元)	52.44	53.70	61.93	61.82
全部债务(亿元)	8.80	9.43	19.36	19.41
营业收入(亿元)	3.27	11.13	16.58	3.67
利润总额(亿元)	1.38	4.38	3.66	-0.05
资产负债率(%)	41.76	54.64	51.95	40.98
全部债务资本化比率(%)	14.38	14.94	23.82	23.89
流动比率(%)	130.62	129.41	131.21	152.20
经营现金流动负债比(%)	12.11	30.11	-1.96	--

注: 1. 公司及母公司 2022 年一季度财务报表未经审计, 相关数据未经年化; 2. “--”代表指标不适用; 3. 数据差异系四舍五入所致; 4. 公司合并报表中其他应付款中的有息债务部分已计入短期债务计算, 长期应付款的有息债务部分已计入长期债务计算, 母公司债务未经调整; 5. 本报告中 2019 年财务数据采用 2020 年审计报告中的期初数/上年数, 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告中的期初数/上年数;

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 中建西部 MTN002	AA+	AA+	稳定	2021/09/30	张文韬 杨 哲	一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907)/一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文

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建西部建设股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

联合资信评估股份有限公司

中建西部建设股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于中建西部建设股份有限公司(以下简称“公司”或“西部建设”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中建西部建设股份有限公司(以下简称“公司”或“西部建设”)前身为新疆西部建设股份有限公司(以下简称“新疆西部建设”)。2009 年 11 月,经深交所深证上字(2009)140 号文批准,新疆西部建设股票在深交所挂牌上市,股票简称“西部建设”,股票代码“002302.SZ”。本次发行完毕后,公司的总股本变更为 14000 万股。后经多次非公开发行股票等事项,截至 2022 年 3 月底,公司股本 12.62 亿元,公司控股股东为中建新疆建工(集团)有限公司(以下简称“新疆建工”),持股比例为 31.43%;实际控制人为中国建筑集团有限公司(以下简称“中建集团”),最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)。公司股权结构图详见附件 1-1。

跟踪期内,公司主要营业范围无变化。截至 2022 年 3 月底,公司本部内设 17 个职能部门,主要包括办公室、人力资源和财务资金部等。

截至 2021 年底,公司资产总额 300.20 亿元,所有者权益 114.58 亿元(含少数股东权益 23.04 亿元);2021 年,公司营业收入 269.26 亿元,利润总额 11.87 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 298.91 亿元,所有者权益 115.38 亿元(含少数股东权益 23.52 亿元);2022 年 1—3 月,公司营业收入 46.62 亿元,利润总额 0.82 亿元。

公司注册地址:新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市经济技术开发区泰山路 268 号;法定代表人:吴志旗。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕,“21 中建西部 MTN002”尚未达到第一个付息日-。

表 1 截至 2022 年 5 月底公司由联合资信评级存续债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	下一行权日
21 中建西部 MTN002	6.00	6.00	2021/12/03	2024/12/03

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行和经济运行情况

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

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

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

注：1. GDP 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. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，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

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

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

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

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短

期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 混凝土行业概况

2021 年，混凝土产量同比小幅增长，其中上半年受新基建投资力度持续加大影响，混凝土行业市场需求比较旺盛，下半年需求有所减弱；上游原材料水泥自 2021 年以来，价格波动增长至历史高位。

2021 年是“十四五”规划的开局之年，国家经济发展和疫情防控保持全球领先地位，构建新发展格局迈出新步伐，高质量发展取得新成效，全年 GDP 同比增长 8.1%。房地产调控维持“房住不炒”基调不变，仍较为严格；全国房地产开发投资增速 4.4%，增速较 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。跟踪期内，促进区域协调发展的重大工程建设、涉及民生领域的水利、交通、老旧小区改造、新城镇化建设、乡村振兴建设以及新基建投资力度持续加大，受益于上述利好拉动，混凝土行业市场需求进一步反弹，2021 年一季度呈现供需两旺，下半年由于金融政策、环保政策收紧，上游原材料大幅涨价，叠加新冠疫情多点散发，混凝土市场需求下降，整体呈现中低速增长。根据国家发展和改革委员会网站公布数据，2021 年全国混凝土产量 329330 万立方米，增长 6.90%，增速同比提升 4 个百分点，混凝土企业正常平均产能利用率维持在 30% 左右。

由于预拌混凝土的主要原材料为水泥，水泥价格波动会带动混凝土销售价格的波动。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。截至2021年底,全国水泥(P.O42.5 散装)均价509.10元/吨,处于高位。进入2022年,全国水泥(P.O42.5 散装)均价有所回落,截至2022年5月31日,全国水泥(P.O42.5 散装)均价下降至442.10元/吨。

2. 相关政策及行业发展

预计混凝土需求短期内将维持平台期,但需关注房地产等相关行业的政策调整对混凝土需求带来的影响。

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,对混凝土需求形成一定支撑。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。

随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出,混凝土行业将进行产业布局优化和结构调整,行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大。

2021年2月22日,国务院发布了《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》,提出要推进工业绿色升级,加快农业绿色发展,提高服务业绿色发展水平,壮大绿色环保产业,提升产业园区和产业集群循环化水平,构建绿色供应链;要积极调整运输结构,加强物流运输组织管理,推广绿色低碳运输工具,加强再生资源回收利用,建立绿色贸易体系;要鼓励绿色低碳技术研发,加速科技成果转化。

第十三届全国人大第四次会议于2021年3月审议通过,出台《中华人民共和国国民经济和

社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》,其中明确将改造提升传统产业,推动石化、钢铁、有色、建材等原材料产业布局优化和结构调整,扩大轻工、纺织等优质产品供给,加快化工、造纸等重点行业企业改造升级,完善绿色制造体系。优先发展城市公共交通,建设自行车道、步行道等慢行网络,发展智能建造,推广绿色建材、装配式建筑和钢结构住宅,建设低碳城市。

2021年10月24日,国务院印发《2030年前碳达峰行动方案》,指出要推动建材行业碳达峰。加强产能置换监管,加快低效产能退出,严禁新增水泥熟料、平板玻璃产能,引导建材行业向轻型化、集约化、制品化转型。推动水泥错峰生产常态化,合理缩短水泥熟料装置运转时间。因地制宜利用风能、太阳能等可再生能源,逐步提高电力、天然气应用比重。鼓励建材企业使用粉煤灰、工业废渣、尾矿渣等作为原材料或者水泥混合材料。加快推进绿色建材产品认证和应用推广,加强新型胶凝材料、低碳混凝土、木竹建材等低碳建材产品研发应用。推广节能技术设备,开展能源管理体系建设,实现节能增效。

2021年12月28日,为贯彻落实国家“十四五”规划发展目标,推动行业创新发展、绿色低碳发展和高质量发展,中国混凝土与水泥制品协会发布了《混凝土与水泥制品行业“十四五”发展指南》,将混凝土基础科学研究、混凝土工艺技术装备研究、绿色低碳混凝土开发和产业化信息化等确定为“十四五”期间行业发展的重要方向,利用科技创新带动产业升级,为实现绿色低碳的可循环经济储备技术,助力实现可持续发展。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底,公司股本12.62亿元,公司控股股东为新疆建工,实际控制人为中建集团,最终控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司规模持续增长，保持了在行业内的竞争优势。

公司在中国建筑材料企业管理协会发布的“2021 中国建材企业 500 强”榜单中位列前十；2021 年跻身《财富》中国 500 强企业。截至 2022 年 3 月底，公司共有混凝土生产线 352 条，混凝土生产能力 10708 万立方米/年。

技术研发方面，公司与多所高校和研究机构建立产学研关系，建立了预拌混凝土行业首家国家级博士后科研工作站，1 家国家级认定企业技术中心，2 家省级认定企业技术中心，2 家省级工程技术研究中心。截至 2021 年底，公司累计获得国际先进及以上水平科技成果 75 项，授权发明专利 181 项，授权实用新型专利 433 项，省部级科技奖 82 项，省部级及以上施工工法 23 项，主参编国家、行业和地方标准 60 余项。绿色生产方面，公司致力实现与社会、环境及利益相关者的和谐共生，将“绿色环保”理念贯穿到整个产品生命周期及业务全流程，在行业内率先设置环境总监岗，首创行业内“零排放”“花园式”工厂，生产单位获得“中国混凝土行业绿色环保示范企业”“全国预拌混凝土行业绿色示范工厂”等绿色奖项，产品获得“中国环境产品标志认证”“三星级绿色建材评价标识”，进入政府采购名录。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2022 年 5 月 19 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期

或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月底，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内公司董事有所变动，但未对正常生产经营造成重大影响，经营管理状况稳定。

跟踪期内，公司董事发生变动，白建军先生通过选举被任命为公司董事。截至 2021 年底，公司共有董事 11 位，其他高管均无变化。公司管理制度、法人治理结构等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入和利润主要来自于商品砼业务，2021 年，受商品砼销量增长影响，公司收入和利润规模同比增长，但综合毛利率小幅下降。2022 年一季度公司综合毛利率继续下降。

公司收入主要来源于商品砼（混凝土），2021 年，商品砼占营业收入的比重为 97.39%。2021 年，得益于商品砼（混凝土）销量增长，公司营业收入同比增长 14.96%；利润总额同比增长 3.23%，营业收入增幅大于利润总额增幅主要系原材料价格上涨所致。

毛利率方面，公司综合毛利率主要取决于商品砼业务，公司其他业务主要包括外销水泥、外销管片、干混砂浆、劳务收入和对外租赁等。2021 年，随着商品砼（混凝土）原料价格上涨，公司商品砼业务毛利率有所下降。2022 年一季度公司综合毛利率继续下降。

2022 年 1—3 月，公司营业收入为 46.62 亿元，同比下降 6.19%，主要系疫情影响所致；利润总额为 0.82 亿元，同比下降 47.12%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品砼	224.34	97.98	10.28	229.56	98.01	11.43	262.25	97.39	10.36	46.13	98.94	7.25
其他	4.63	2.02	21.41	4.67	1.99	16.91	7.01	2.61	13.46	0.49	1.06	32.69
合计	228.96	100.00	10.50	234.23	100.00	11.54	269.26	100.00	10.44	46.62	100.00	7.52

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 商品砼业务

(1) 产品生产

跟踪期内，公司混凝土产量有所增长，生产线分布区域仍以西北、西南、东北和华北为主，产能利用率持续提升且处于行业较高水平。

公司具备生产高标号、中标号、低标号混凝土能力，根据市场要求适时提供不同种类商品混凝土。截至 2022 年 3 月底，公司共有混凝土

生产线 352 条，混凝土生产能力 10708 万立方米/年，较 2021 年底小幅增长，主要系公司新设北京及山西区域生产线及已进入区域内的产能升级所致，区域分布仍以湖北、湖南、新疆、四川、贵州、山东、福建和江西等地为主。公司业务涵盖的部分区域基础设施和建筑等业务需求较大，对公司业务形成一定支持。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司混凝土产能情况

子公司	区域分布（国家/省/市）	产线数量（条）	产能（万立方米/年）
中建西部建设新疆有限公司	疆内区域	31	845
	河南区域	14	410
	山东区域	14	400
	甘肃区域	8	260
	青海区域	2	60
中建商品混凝土有限公司	湖北区域	45	1330
	福建区域	16	480
	安徽区域	7	190
	江西区域	17	530
	江苏区域	17	525
	浙江区域	2	60
	马来西亚	1	20
	金边	2	40
	阿尔及利亚	2	40
中建西部建设西南有限公司	四川区域	27	900
	重庆区域	4	140
	云南区域	17	510
	广西区域	10	350
	辽宁区域	3	100
	河北区域	2	80
	北京区域	2	60
	印尼	2	70
中建西部建设北方有限公司	陕西区域	17	510
	天津区域	8	240
	山西区域	5	150
中建西部建设湖南有限公司	湖南区域	36	1120
	海南区域	8	235
中建西部建设贵州有限公司	贵州区域	19	515
	广东区域	9	318
中建西部建设（上海）有限公司	上海区域	5	220
合计		352	10708

资料来源：公司提供

产量方面，公司混凝土以销定产，2021 年，受下游需求增长影响，公司产量同比增长 18.03%。2022 年 1—3 月，公司产量同比下降 11.13%。

产能利用率方面，从成本和周期性考虑，混凝土生产企业倾向于采用大型搅拌设备，而混凝土产量受原料供应方和施工方进度、搅拌运输车、泵送车以及泵送设备的承载能力影响较大。公司近年产能利用率逐年提升，处在行业较高水平。

表 5 公司混凝土生产情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
产能（万立方米/年）	9670.00	10081.04	10087.00	10708.00

表 6 公司原材料采购情况

原料种类	采购量（万吨）				采购均价（元/吨）			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
散装水泥	1127.57	1212.43	1427.94	221.22	469.98	441.00	468.70	505.61
砂石	8523.29	9544.83	11278.09	1777.96	96.89	88.00	90.43	99.99

资料来源：公司提供

采购结算方面，公司根据采购协议规定以现金、票据等形式进行结算，主要付款周期为押三或押四付一¹（占 80%）。采购集中度方面，公司采购较为分散，2021 年，公司前五大供应商采购额占采购总额比例为 6.73%。

（3）产品销售

公司销售网络布局广，以中低标号混凝土销售为主。2021 年，公司混凝土销售量同比有所增长、销售均价同比变动不大，销售集中度高，且关联销售规模大。

2021 年，公司预拌混凝土销量同比增长 18.03%。销售覆盖四川地区、湖北地区、湖南地区、新疆地区、云南地区、陕西地区、福建地区、重庆地区等 27 个省市地区，其中，2021 年公司四川地区、湖北地区、湖南地区、新疆地区及陕西地区收入比例分别为 15.60%、12.57%、11.04%、6.81%及 6.81%。跟踪期内，公司继续完善长三角及京津冀城市群等国家战略区域市

产量（万立方米）	4803.83	5172.58	6105.26	998.42
产能利用率（%）	49.68	51.31	60.53	37.30

资料来源：公司提供

（2）原料采购

公司原料以散装水泥和砂石为主，自 2021 年以来，公司原材料采购量及采购均价均有所增长，成本控制压力增大，公司采购较为分散。

公司生产预拌混凝土的主要原材料为水泥和砂石。2021 年，受混凝土产量增长影响，公司散装水泥和砂石采购量均有所增长，同比分别增长 17.78%和 18.16%；2021 年水泥及砂石采购均价同比分别增长 6.28%和 2.76%。2022 年一季度，主要原材料采购均价继续上涨。

场布局，成功进驻上海、北京及河北地区。海外市场方面，2021 年，公司海外业务贡献营业收入 1.14 亿元，同比下降 33.33%，主要系疫情影响，建筑行业海外履约受阻，混凝土需求及销量下降，印尼地区仍是最大的海外市场。

混凝土具有即产即销的特点，因此产销率为 100%，销售品种方面，以低标号和中标号混凝土为主。2021 年，公司销量同比增长 18.03%；销售均价同比变动不大。2022 年 1—3 月，公司销量同比下降 11.13%，销售均价较 2021 年增长 5.90%。

表 7 公司混凝土销售情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
销量（万立方米）	4803.83	5172.58	6105.26	998.42
销售均价（元/立方米）	467.00	443.52	441.00	467.00
产销率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

1 押三付一和押四付一指供应商供货三个月或四个月货后，公司

支付第一个月的供货款。

公司物流主要以公路运输为主,是由商品砼特殊性决定的,运输范围直径在 35 公里范围之内,公司拥有专业的搅拌运输车队和物流分包单位,采用公司统一购买的三菱、三一重工等搅拌车进行运输搅拌,确保商品质量。

销售集中度方面,2021 年,公司前五大客户销售额占销售总额的 62.42%,其中中建集团关联方销售额占公司销售总额的 52.10%。公司销售集中度高,且关联销售规模大。

表 8 2021 年公司前五大客户情况

客户名称	销售额(亿元)	占营业收入比例(%)
客户一	140.28	52.10
客户二	9.33	3.46
客户三	8.38	3.11
客户四	5.52	2.05
客户五	4.57	1.70
合计	168.08	62.42

资料来源:公司年报

对于销售结算方面,公司将交货日起30日为一个结算周期,结算方式主要分两种,一是以30天为一个周期进行结算,二是按照约定的工程节点结算。收款方式有现金、银承、商票和保理等。

4. 关联交易

公司关联方交易以市场定价为主,公司向关联方销售产品规模大,有利于公司销售渠道和销售规模的稳定,但较大规模的关联交易情况仍需保持关注。

受公司发展历史和业务性质影响,公司与控股股东、实际控制人及二者子公司形成产业链关系,关联交易规模较大。

关联方销售规模大,产品定价以市场价为主。2021 年,公司向关联方出售商品、提供劳务的规模为 140.36 亿元,占公司营业收入的 52.13%。

关联方采购规模较小,2021 年,公司从关联方采购商品、接受劳务的规模为 3.22 亿元,主要为建造服务和采购原材料等。

5. 在建工程

截至 2021 年底,公司在建工程尚需投资规

模 1.45 亿元,公司资本支出压力不大。

表 9 截至 2021 年底在建工程情况

(单位:亿元)

项目名称	规划总投资	已投资	2022 年计划投资
乌鲁木齐白鸟湖厂	0.67	0.19	0.20
晋江安海厂	0.72	0.47	0.25
宜昌伍家岗厂	0.53	0.12	0.41
乐山预拌厂	0.74	0.71	0.00
西安沣京厂三期	0.14	0.14	0.00
西安航天厂	0.30	0.03	0.27
海口美兰厂	0.53	0.53	0.00
合计	3.63	2.18	1.14

注:数据尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供

6. 经营效率

公司应收账款周转次数同比有所下降,需关注未来回款及应收账款管控情况。

2021 年,公司应收账款周转次数及总资产周转次数同比有所下降,存货周转次数同比有所提升。

表 10 公司经营效率情况

指标	2020 年	2021 年
应收账款周转次数(次)	2.45	1.93
存货周转次数(次)	62.47	71.16
总资产周转次数(次)	1.00	0.99

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

7. 未来发展

公司经营目标基于主业,具有可实现性。

公司未来将坚持“一体两翼”总体布局,“一体”是指以预拌混凝土业务为主业主体,顺应行业发展趋势,统筹国际国内两个市场,紧跟国家重大战略和“两新一重”战略,协同推进城市业务和城市外基础设施业务,深度挖掘开发混凝土业务价值和拓展业务空间。“两翼”是指产业链协同和“互联网+”协同。依托自身混凝土优势,从产业链、供应链、价值链的“链”上增强价值创造能力,推进混凝土及产业链与新一代信息通信技术的融合发展,创新管理模式、发展模式和商业模式,孵化培育新业务新业态新平台,加快推进数字化转型。2022 年,公司的主要经营计划是:新签合同额 550 亿元,营业收入

290 亿元，利润总额 12.5 亿元。

九、财务分析

1. 财务概况

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2021 年财务报告出具了标准无保留意见的审计报告。2022 年一季度财务报表未经审计。公司编制的财务报表符合财政部已颁布的现行企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定的要求。

合并范围方面，2021 年公司合并范围内通过投资新设新增 11 家子公司，注销 2 家子公司；截至 2021 年底，公司合并范围内共 98 家子公司。上述合并范围变动子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司资产总额 300.20 亿元，所有者权益 114.58 亿元（含少数股东权益 23.04 亿元）；2021 年，公司营业收入 269.26 亿元，利润总额 11.87 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 298.91 亿元，所有者权益 115.38 亿元（含少数股东权益 23.52 亿元）；2022 年 1—3 月，公司营业总收入 46.62 亿元，利润总额 0.82 亿元。

2. 资产质量

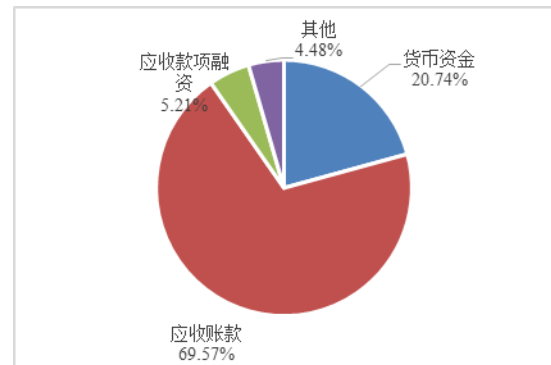
截至 2021 年底，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，资产受限比例极低；但公司应收账款规模大且增速较快，对资金形成较大占用。整体看，公司资产质量好。

截至 2021 年底，公司资产规模 300.20 亿元，较上年底增长 25.96%；其中，流动资产占比 85.74%，非流动资产占比 14.26%。

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 257.38 亿元，较年初增长 26.01%，主要系应收账款增加所致。公司流动资产构成如下图所示。

图 1 截至 2021 年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司货币资金 53.39 亿元，较年初增长 5.97%，其中银行存款占 97.68%，其他货币资金全部为使用受限资金，受限比例很低。

截至 2021 年底，公司应收票据 4.58 亿元，较年初下降 81.37%，主要系公司增加收现力度及提高客户使用商票支付条件所致，全部为商业承兑票据。

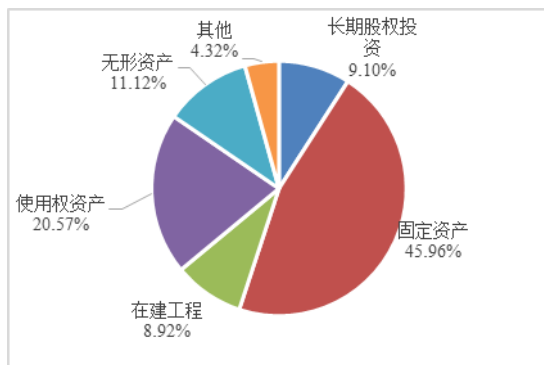
截至 2021 年底，公司应收账款 179.06 亿元，较年初增长 78.05%，主要系报告期内销售规模增长及回款放慢所致，累计计提坏账准备 5.50 亿元，计提比例为 2.98%。从账龄来看，1 年以内（含 1 年）占 80.35%，1~2 年（含 2 年）占 15.02%，2 年以上占 4.64%。公司应收账款前五大欠款方合计余额占 42.78%。此外，公司与关联方中国建筑及其系统内公司存在较多关联交易，截至 2021 年底，对关联方的应收账款余额为 96.15 亿元，占全部应收账款余额的比重为 53.70%，对其计提坏账准备 33.15 万元，计提比例很低。

截至 2021 年底，应收款项融资 13.40 亿元（全部为银行承兑汇票），较年初下降 40.27%，主要系公司银行承兑汇票背书终止确认所致。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 42.82 亿元，较年初小幅增长 3.68%。公司非流动资产构成如下图所示。

图 2 截至 2021 年底公司非流动资产构成



注：数据尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司固定资产 19.68 亿元，较年初下降 5.07%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 46.25%）和机械设备（占 25.01%）构成，累计计提折旧 23.70 亿元；固定资产成新 45.32%，成新率较低。

截至 2021 年底，公司受限资产全部为货币资金，受限金额 1.24 亿元，受限比例极低。

截至 2022 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。其中货币资金 25.57 亿元，较上年底下降 52.11%，主要系大量支付货款所致；应收账款较上年底增长 17.87%，主要由于混凝土企业采用订单化生产方式，下游建筑施工企业具有很强的议价能力，因此行业内赊销比例普遍较高。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，但权益稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 114.58 亿元，较年初增长 13.94%。其中，归属于母公司所有者权益占 79.89%，少数股东权益占 20.11%。在所有者权益中，股本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 11.02%、5.23%、24.49%

和 37.14%，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

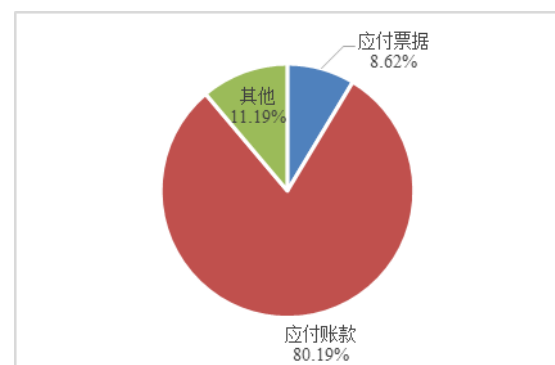
（2）负债

截至 2021 年底，公司负债总额较年初有所增长，流动负债占比很高，但以经营性负债为主。公司整体债务负担较轻，债务结构有所改善。

截至 2021 年底，公司负债总额 185.61 亿元，较年初增长 28.02%，其中流动负债占 92.96%。

截至 2021 年底，公司流动负债 172.54 亿元，较年初增长 24.34%，主要系应付账款增加所致。公司流动负债构成如下图所示。

图 3 截至 2021 年底公司流动负债构成



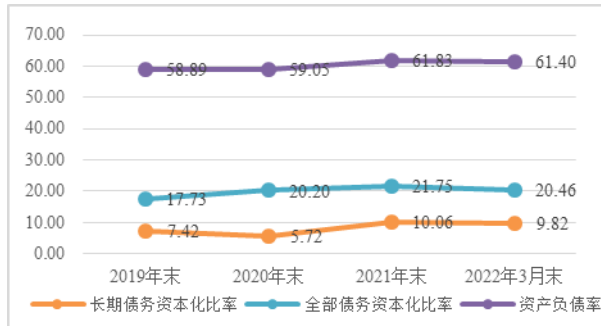
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司应付票据 14.88 亿元，较年初增长 93.01%，主要系公司票据支付增加所致，其中银行承兑汇票占 83.00%，其余为商业承兑汇票。

截至 2021 年底，公司应付账款 138.36 亿元，较年初增长 29.44%，其中购货款占 89.33%，运输费占 8.42%。

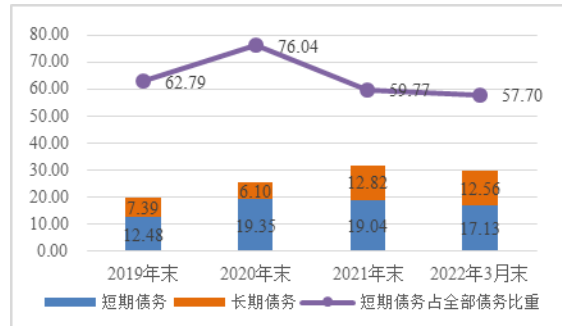
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 183.52 亿元，较上年底小幅下降 1.13%，负债结构较上年底变化不大。

图 4 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平 (单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 5 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

有息债务方面, 将长期应付款中计息部分计入有息债务中, 截至 2021 年底, 全部债务 31.86 亿元, 较年初增长 25.17%, 主要系公司发行中期票据所致; 全部债务中, 短期债务占 59.77%, 长期债务占 40.23%。从债务指标来看, 公司资产负债率及全部债务资本化比率较年初变动不大, 长期债务资本化比率较年初上升 4.34 个百分点。如将永续债调入长期债务, 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为 63.83%、25.85%和 14.77%, 较调整前分别上升 2.00 个百分点、4.10 个百分点和 4.71 个百分点。公司债务负担较轻, 债务结构有所改善。

截至 2022 年 3 月底, 公司全部债务 29.68 亿元, 较上年底下降 6.82%。债务结构及相关债务指标较上年底变化不大。

4. 盈利能力

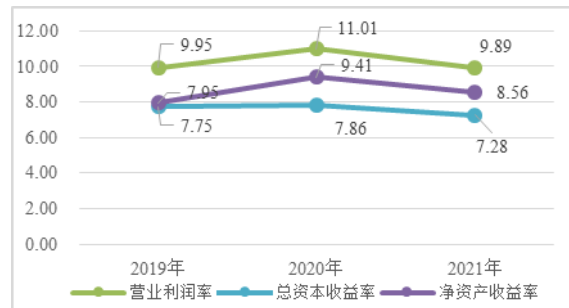
2021 年, 公司收入和利润规模同比均有所增长, 费用控制能力强, 但主要盈利指标均有所弱化。

2021 年及 2022 年 1-3 月, 公司营业收入和利润总额变动情况分析详见经营概况。

2021 年, 公司费用总额 13.78 亿元, 同比增长 5.84%, 以管理费用 (占 35.12%) 和研发费用 (占 44.52%) 为主, 其中研发费用同比增长 6.68%。2021 年, 公司期间费用率为 5.12%, 同比下降 0.44 个百分点, 公司费用控制能力强。

2021 年, 公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

图 6 2019 - 2021 年公司盈利指标 (单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

5. 现金流

2021 年, 公司经营活动现金净流入规模同比有所下降, 但收入实现质量有待提高。公司资本支出规模较小, 投资活动呈持续净流出状态。受公司成功发行中票以及偿付债务等因素影响, 筹资活动现金流入及流出规模均同比大幅增长。

表 11 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	143.67	171.18	166.02	16.24
经营活动现金流出小计	123.03	164.85	161.98	42.80
经营活动现金流量净额	20.64	6.33	4.04	-26.57
投资活动现金流入小计	0.23	0.52	0.11	0.01
投资活动现金流出小计	3.91	3.41	2.18	0.58
投资活动现金流量净额	-3.67	-2.89	-2.07	-0.57
筹资活动前现金流量净额	16.96	3.44	1.97	-27.14
筹资活动现金流入小计	29.33	6.40	14.98	0.19

筹资活动现金流出小计	27.22	7.57	14.69	0.76
筹资活动现金流量净额	2.11	-1.17	0.29	-0.58
现金收入比	61.37	71.53	60.42	33.58

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021 年，受公司混凝土销售收入同比增加及回款速度放慢共同影响，公司经营活动现金流入量同比小幅下降 3.02%；受公司采购规模和支付方式等因素影响，经营活动现金流出量小幅下降 1.74%。经营活动现金流量净额同比下降 36.22%。由于公司在业务开展过程中，多采用票据结算方式，叠加公司应收账款增长较快，现金收入比较低。

公司资本支出规模较小。2021 年，公司投资活动现金流入规模同比下降 78.89%；投资活动现金流出规模同比下降 36.06%。2021 年公司投资活动现金流保持净流出状态。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 1.97 亿元，同比下降 42.84%，经营活动产生的现金流量净额能够满足投资活动的现金需求，公司外部融资需求不大。

2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 134.01%，主要系公司成功发行中票收到融资款所致，筹资活动流出规模同比增长 94.07%，主要系偿还债务所致。2021 年公司筹资活动现金流由小幅净流出转为小幅净流入。

因收款时间集中于四季度，2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流为大额净流出状态，投资活动和筹资活动现金流均为小幅净流出状态。

6. 偿债能力

公司短期指标表现较强，长期偿债能力指标表现很强，直接融资渠道畅通，考虑到公司混凝土业务具备规模优势，加之股东背景很强，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率较年初变化不大。截至 2021 年底，公司现金短期债务比为 3.68 倍，保障程度好。整体上，公司短期偿债指标有所下降，但仍属较强。

从长期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司 EBITDA 对利息及全部债务的覆盖程度很高，公司长期债务偿债指标很强。

表 12 公司主要偿债能力指标（单位：亿元、%、倍）

项目	指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率	153.37	147.19	149.17	150.27
	速动比率	150.61	144.89	147.09	147.70
	经营现金流量/流动负债比	16.56	4.56	2.34	--
	现金短期债务比	7.20	5.01	3.68	1.97
长期偿债能力指标	EBITDA	14.82	15.53	18.74	--
	EBITDA 利息倍数	10.94	34.87	22.03	--
	全部债务/EBITDA	1.34	1.64	1.70	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 216.60 亿元，已使用银行授信额度 65.18 亿元，尚未使用的银行授信额度为 151.42 亿元，公司间接融资渠道较通畅；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。股东旗下财务公司近年来对公司提供额度为 110 亿的低息授信。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月底，公司作为被告的未决诉讼涉案金额合计 0.69 亿元，或有负债风险小。

7. 母公司财务分析

母公司为控股平台，收入和现金流规模小。母公司资产主要由其他应收款和长期股权投资构成；整体债务负担较轻，权益稳定性较好，投资收益为其主要利润来源。

截至 2021 年底，母公司资产总额 128.88 亿元，较年初增长 8.85%，流动资产占 60.37%，非流动资产占 39.63%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 60.16%）、应收账款（占 17.05%）和其他应收款（合计）（占 20.45%）；非流动资产主要由长期股权投资（占 99.21%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 46.80 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 66.95 亿元，较年初增长 3.48%。其中，流动负债占 88.56%，非流动负债比占 11.44%，其中流动负债主要由应付账款（占 22.32%）、其他应付款（合

计)(占 56.79%)和一年内到期的非流动负债(占 18.74%)构成,非流动负债主要由长期借款(占 7.57%)和应付债券(占 91.26%)构成。母公司全部债务 19.36 亿元,其中短期债务占比 60.64%,长期债务占比 39.36%。截至 2021 年底,母公司短期债务为 11.74 亿元,全部债务资本化比率 23.82%,资产负债率为 51.95%。

截至 2021 年底,母公司所有者权益为 61.93 亿元,较年初增长 15.31%。在所有者权益中,实收资本为 12.62 亿元(占 20.38%)、资本公积合计 30.34 亿元(占 49.00%)、未分配利润合计 10.60 亿元(占 17.12%)、盈余公积合计 2.37 亿元(占 3.82%)。

2021 年,母公司营业收入为 16.58 亿元,利润总额为 3.66 亿元。同期,母公司投资收益为 4.17 亿元。

现金流方面,2021 年,公司母公司经营活动现金流净额为 -1.16 亿元,投资活动现金流净额 -1.36 亿元,筹资活动现金流净额 3.79 亿元。

截至 2022 年 3 月底,母公司资产总额 104.74 亿元,所有者权益 61.82 亿元,负债总额 42.92 亿元;母公司资产负债率 40.98%;全部债务 19.41 亿元,全部债务资本化比率 23.89%。2022 年 1—3 月,母公司营业收入 3.67 亿元,利润总额 -0.05 亿元,投资收益 0.05 亿元。

十、外部支持

中建集团综合实力很强,公司是中建集团商品混凝土业务的战略运营平台。

公司实际控制人为中建集团,正式组建于 1982 年,是中国专业化发展最久、市场化经营最早、一体化程度最高和全球大型投资建设集团之一。公司间接控股股东中国建筑股份有限公司(以下简称“中国建筑”)是中建集团开展经营管理活动的主要上市平台,拥有上市公司 7 家和二级控股子公司 100 余家。中国建筑经营业绩遍布国内及海外一百多个国家和地区,业务布局涵盖投资开发、工程建设、勘察设计和环保、电商相关的新业务等。2021 年新签合同额 3.53 万亿元,营业收入 1.89 万亿元,是全球建筑行

业唯一新签合同额和营业收入达到“双万亿”的企业。中国建筑在《财富》发布的 2021 年“世界 500 强”榜单中位列第 13 位;连续数年在《财富》公布的“中国 500 强”排行榜中位列前 3 名;在美国《工程新闻记录》(ENR)2021 年度“全球最大 250 家国际承包商”榜单中位列第九。公司是中建集团商品混凝土业务的战略运营平台。

中建财务有限公司(以下简称“中建财务”)作为中建集团唯一一家全金融持牌机构,对公司资金支持力度很大。中建财务积极开展与公司的无追索权应收账款保理和办理存款、结算等业务往来并签订金融服务协议。2021 年,中建财务授信公司及其子公司 80 亿元的使用额度,公司实际使用授信发生额 44.61 亿元,公司向中建财务贷款 0.70 亿元,贷款利率水平较低。

十一、债券偿还能力分析

公司 EBITDA、经营活动现金流入量对计入永续债后的长期债务保障能力较强。

截至 2021 年底,公司存续期永续债金额为 6 亿元,将其计入长期债务后,公司的长期债务规模为 18.81 亿元。2021 年,公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对长期债务的覆盖程度高;经营活动现金流净额无法覆盖长期债务。整体上,公司 EBITDA、经营活动现金流入量对计入永续债后的长期债务保障能力较强。

表 13 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021 年
长期债务*(亿元)	18.81
经营现金流入/长期债务(倍)	8.83
经营现金/长期债务(倍)	0.21
长期债务/EBITDA(倍)	1.00

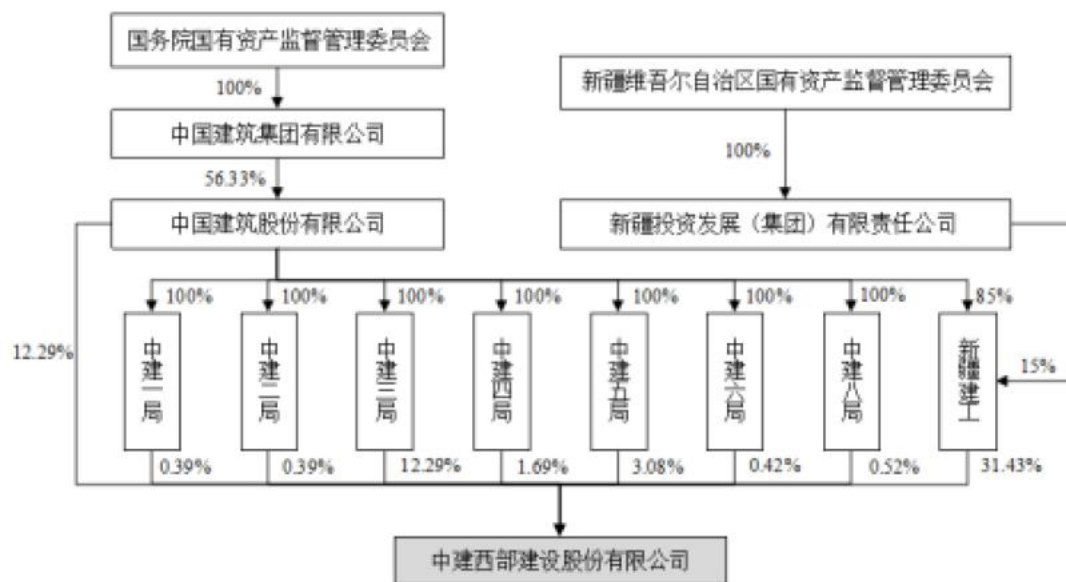
注:1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额;2. “经营现金”指经营活动现金流净额,经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2021 年度数据

资料来源:联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

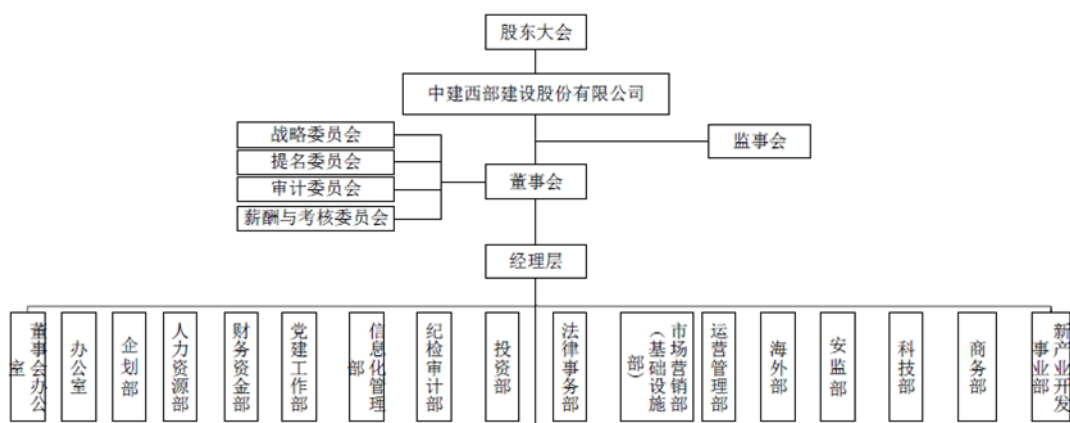
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+,维持“21 中建西部 MTN002”的信用等级为 AA+,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织架构图



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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	89.91	96.90	70.13	33.66
资产总额（亿元）	224.35	245.56	300.20	298.91
所有者权益（亿元）	92.23	100.56	114.58	115.38
短期债务（亿元）	12.48	19.35	19.04	17.13
长期债务（亿元）	7.39	6.10	12.82	12.56
全部债务（亿元）	19.88	25.45	31.86	29.68
营业收入（亿元）	228.96	234.23	269.26	46.62
利润总额（亿元）	8.96	11.50	11.87	0.82
EBITDA（亿元）	14.82	15.53	18.74	--
经营性净现金流（亿元）	20.64	6.33	4.04	-26.57
财务指标				
销售债券周转次数（次）	1.77	1.66	1.56	--
存货周转次数（次）	58.92	62.47	71.16	--
总资产周转次数（次）	1.08	1.00	0.99	--
现金收入比（%）	61.37	71.53	60.42	33.58
营业利润率（%）	9.95	11.01	9.89	6.88
总资本收益率（%）	7.75	7.86	7.28	--
净资产收益率（%）	7.95	9.41	8.56	--
长期债务资本化比率（%）	7.42	5.72	10.06	9.82
全部债务资本化比率（%）	17.73	20.20	21.75	20.46
资产负债率（%）	58.89	59.05	61.83	61.40
流动比率（%）	153.37	147.19	149.17	150.27
速动比率（%）	150.61	144.89	147.09	147.70
经营现金流动负债比（%）	16.56	4.56	2.34	--
现金短期债务比（倍）	7.20	5.01	3.68	1.97
EBITDA 利息倍数（倍）	10.94	34.87	22.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.34	1.64	1.70	--

注：1. 其他应付款中的有息债务部分已计入短期债务计算，长期应付款的有息债务部分已计入长期债务计算；2. 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. “--”表示指标不适用；4. 数据差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	30.03	46.00	46.99	21.98
资产总额（亿元）	90.04	118.40	128.88	104.74
所有者权益（亿元）	52.44	53.70	61.93	61.82
短期债务（亿元）	1.82	9.35	11.74	11.77
长期债务（亿元）	6.99	0.08	7.62	7.63
全部债务（亿元）	8.80	9.43	19.36	19.41
营业收入（亿元）	3.27	11.13	16.58	3.67
利润总额（亿元）	1.38	4.38	3.66	-0.05
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.71	16.15	-1.16	-25.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.34	1.86	1.37	--
存货周转次数（次）	*	933.60	719.01	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.11	0.13	--
现金收入比（%）	73.03	59.15	70.14	39.44
营业利润率（%）	16.45	9.41	6.74	5.11
总资本收益率（%）	3.76	8.31	5.63	--
净资产收益率（%）	2.58	8.15	5.91	--
长期债务资本化比率（%）	11.76	0.14	10.96	10.99
全部债务资本化比率（%）	14.38	14.94	23.82	23.89
资产负债率（%）	41.76	54.64	51.95	40.98
流动比率（%）	130.62	129.41	131.21	152.20
速动比率（%）	130.62	129.37	131.18	152.14
经营现金流动负债比（%）	12.11	30.11	-1.96	--
现金短期债务比（倍）	16.53	4.92	4.00	1.87
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司母公司 2022 年一季报未经审计，相关指标未年化，有息债务未经调整；2. 尾差系四舍五入所致；3. “--”表示指标不适用，“/”表示未能获取的数据，“*”表示因分母为零指标无法计算

资料来源：联合资信根据公司本部财务报告计算

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	
总资产收益率	(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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持