

信用评级公告

联合〔2021〕9254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及其拟发行的 2021 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中建西部建设股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，中建西部建设股份有限公司 2021 年第二期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月三十日

中建西部建设股份有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：6.00 亿元

本期中期票据期限：3+N 年

偿还方式：每年付息一次，公司可在付息日之前选择利息递延（需遵循递延付息条款）；于本期中期票据每个票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期永续票据。

募集资金用途：计划补充公司及下属分、子公司日常营运资金 5 亿元、偿还金融机构借款 1 亿元

评级时间：2021 年 9 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	V3.0.201907
一般工商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

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”或“西部建设”）的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具备显著优势。2018—2020 年，公司营业收入和净利润稳步增长，债务负担轻。同时，联合资信也关注到公司应收账款规模大、收入实现质量一般、关联交易规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据具有公司可赎回、票面利率重置、利息递延累积及清偿顺序劣后与其他普通债务等特点。公司经营活动现金流入量对本期中期票据拟发行额度的保障能力很强，EBITDA 对本期中期票据拟发行额度的保障能力较强。

未来，随着公司产能覆盖区域的不断完善，公司经营情况有望保持良好。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中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很强。

优势

- 1. 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，2020 年中建财务为公司提供额度为 80 亿元的授信支持且贷款利率水平低。
- 2. 规模优势显著。**截至 2021 年 6 月底，公司混凝土生产能力 10628 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。
- 3. 经营业绩良好，债务负担轻。**2018 年以来，受混凝土销量持续上升等影响，公司收入和利润规模增长明显；公司资产受限比例极低，债务负担轻。
- 4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据拟发行额度保障能力很强，公司 EBITDA 对本期中期票据拟发行额度的保障能力较强。**2018—2020 年，公司经营活动现金流

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	3	
		资本结构		2	
		偿债能力		1	
调整因素和理由				调整子级	
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

分析师：张文韬

杨 哲

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

入量分别为本期中期票据拟发行额度的 25.04 倍、23.95 倍和 28.53 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行额度的 1.76 倍、2.47 倍和 2.59 倍。

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。
- 应收账款及应收票据规模大，收入实现质量一般。**受混凝土行业特性影响，公司应收账款及应收票据规模大，且部分应收账款账龄较长，对资金形成一定占用。2018—2020 年，公司现金收入比分别为 79.00%、61.37%和 71.53%，收入实现质量一般。
- 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。
- 本期中期票据清偿顺序列于普通债务之后。**本期中期票据具有公司可赎回、票面利率重置、利息递延累积及清偿顺序劣后与其他普通债务等特点，且一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

主要财务数据：

公司合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产(亿元)	79.00	73.03	74.97	46.87
资产总额(亿元)	198.07	224.35	238.34	278.77
所有者权益(亿元)	69.90	92.23	100.56	102.97
短期债务(亿元)	23.89	12.48	17.85	26.56
长期债务(亿元)	13.59	7.39	0.38	0.38
全部债务(亿元)	37.47	19.88	18.23	26.94
营业收入(亿元)	188.49	228.96	234.23	123.74
利润总额(亿元)	4.90	8.96	11.50	5.08
EBITDA(亿元)	10.59	14.82	15.53	--
经营性净现金流(亿元)	-9.93	20.64	6.33	-20.35
营业利润率(%)	8.52	9.95	11.01	9.31
净资产收益率(%)	4.84	7.95	9.41	--
资产负债率(%)	64.71	58.89	57.81	63.06
全部债务资本化比率(%)	34.90	17.73	15.35	20.74
流动比率(%)	144.81	153.37	149.24	140.21
经营现金流动负债比(%)	-8.69	16.56	4.61	--
现金短期债务比(倍)	3.31	5.85	4.20	1.76
EBITDA 利息倍数(倍)	7.01	10.94	34.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.54	1.34	1.17	--
母公司本部口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	83.44	90.04	118.30	94.95
所有者权益(亿元)	51.97	52.44	53.70	56.17
全部债务(亿元)	20.10	8.80	9.33	9.05
营业收入(亿元)	1.03	3.27	11.13	7.68
利润总额(亿元)	3.00	1.38	4.38	3.88
资产负债率(%)	37.71	41.76	54.60	40.84
全部债务资本化比率(%)	27.89	14.38	14.80	13.88
流动比率(%)	188.51	130.62	129.47	163.65
经营现金流动负债比(%)	-34.86	12.11	30.13	--

注：1. 2021 年半年度财务报表未经审计，相关数据未经年化 2；“--”代表无法计算的数据；3.数据差异系四舍五入所致；4.公司合并报表其他应付款的计息部分已计入短期债务计算，长期应付款的债务部分已计入长期债务计算，母公司债务未经调整

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
--	--	--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由中建西部建设股份有限公司（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、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

中建西部建设股份有限公司 2021 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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”)。新疆西部建设成立于 2001 年 10 月 18 日,系经新疆人民政府以《关于同意设立新疆西部建设股份有限公司的批复》(新政函〔2001〕123 号)批准,由新疆建工(集团)有限责任公司(以下简称“新疆建工”、现更名为“中建新疆建工(集团)有限公司”)、新疆八一钢铁(集团)有限责任公司、新疆天山水泥股份有限公司、新疆公众信息产业股份有限公司、新疆新水股份有限公司、新疆建筑科学研究院共同发起设立的股份有限公司,注册资本 7500 万元。2009 年,经中国证监会以证监许可〔2009〕964 号文件核准,新疆西部建设公开发行了 3500 万股人民币普通股。2009 年 11 月 3 日,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 14,000 万股。2010 年 6 月 18 日,中国建筑工程总公司(以下简称“中建总公司”,现用名“中国建筑集团有限公司”)与新疆人民政府签署《重组协议》,中建总公司通过接受无偿划转的方式获得新疆国资委持有新疆建工的 3.94858 亿股(股权比例为 76.304%)股份,并以 3 亿元现金对新疆建工进行增资。2010 年 12 月,本次收购完成,新疆西部建设的实际控制人由新疆国资委变更为中建总公司。2012 年 3 月 15 日,为了解决中国建筑股份有限公司(以下简称“中国建筑”)与中建总公司在建筑业务的同业竞争问题,中国建筑与中建总公司签署《收购协议》,中国建筑以现金方式收购新疆建工 85%股权,成为新疆建工的绝对控股股东。上述收购完成后,新疆西部建设的实际控制人

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”)。2013 年 3 月 21 日,新疆西部建设完成非公开发行股份购买资产的股份登记。2013 年 9 月 2 日,新疆西部建设名称变更为现用名。后经多次非公开发行股票等事项,截至 2021 年 6 月底,公司股本 12.62 亿元,公司控股股东为新疆建工,持股比例为 31.43%;实际控制人为中建集团,最终控制人为国务院国资委。公司股权结构图详见附件 1-1。

公司主要营业范围为预拌混凝土、水泥、干混砂浆的生产和销售,对外维修、监测服务。截至 2021 年 6 月底,公司本部内设 16 个职能部门,主要包括办公室、人力资源和财务资金部等;合并范围内子公司 89 家。

截至 2020 年底,公司资产总额 238.34 亿元,所有者权益 100.56 亿元(含少数股东权益 22.28 亿元);2020 年,公司实现营业收入 234.23 亿元,利润总额 11.50 亿元。

截至 2021 年 6 月底,公司资产总额 278.77 亿元,所有者权益 102.97 亿元(含少数股东权益 22.17 亿元);2021 年 1—6 月,公司实现营业收入 123.74 亿元,利润总额 5.08 亿元。

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

二、本期中期票据概况

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,通过对相关条款进行分析认为,本期中期票据在赎回日设置及利息支付方面与其他普通债券相关特征接近,但清偿顺序具有劣后性。

公司拟申请注册总额度为 6.00 亿元的中期票据,名称为中建西部建设股份有限公司 2021 年度第二期中期票据(以下简称“本期中期票

据”），拟发行额度 6.00 亿元，发行期限为 3+N 年（在公司依据发行条款的约定赎回时到期），本期中期票据无担保，公司计划募集资金用途为补充公司及下属分、子公司日常营运资金 5 亿元、偿还金融机构借款 1 亿元。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

清偿顺序方面，本期中期票据的本金和利息清偿顺序在破产清算时列于公司普通债务之后；本期中期票据与公司已发行的其他次级债处于同一清偿顺序，与未来可能发行的其他次级债同顺位受偿。

在利息递延支付权方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。公司（母公司）有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：（1）向普通股股东分红（按照国有资产管理相关规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

强制付息事件方面，在本期中期票据付息日前 12 个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司（母公司）不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及孳息：

（1）向普通股股东分红（按照国有资产管理相关规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

公司承诺不存在隐性强制分红情况。

利率方面，初始票面利率确定方式以本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 3 个计息年度内保

持不变，前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。本期中期票据第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率，票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 3 年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的 1 个工作日，顺延期间不另计息）。初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；自首个利率重置日起，每期的基准利率为当期票面利率重日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。如果公司选择不赎回本期中期票据，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的 3 个计息年度内保持不变。

赎回选择权方面，每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。

持有人救济条款方面，如发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行和经济运行情况

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%，

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 1 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、行业及区域经济环境

1. 混凝土行业概况

混凝土是基本建筑材料，广泛运用于各种建筑物和构筑物。预拌混凝土（或商品混凝土）是从施工建筑行业中分离出来的一个新兴行业。混凝土行业属投资拉动型行业，其需求与国家政策、宏观经济环境特别是和固定资产投资具有较强相关性。房地产行业下行、宏观经济波动、国家产业政策变化、市场竞争加剧等因素将持续给公司经营带来风险。同时，随着国家及各级地方政府对环境保护、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。

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，全年混凝土需求量虽受到一定影响，但仍保持增长。

2021年上半年，我国经济持续稳定恢复，生产需求继续回升，新动能快速成长，质量效益稳步提高，市场主体预期向好，主要宏观指标处于合理区间。根据国家统计局发布信息，上半年国内生产总值532167亿元，按可比价格计算，

同比增长12.7%。全国固定资产投资（不含农户）255900亿元，同比增长12.6%。其中，基础设施投资同比增长7.8%；房地产开发投资同比增长15.0%；建筑安装工程投资同比增长17.6%，比全国固定资产投资（不含农户）增幅高出5个百分点。“十四五”规划开局之年，各地抓紧谋划和储备重大项目，高度重视有效投资对经济的拉动作用。全国多个省份公布了今年的重大项目投资计划，其中一大批交通、能源、水利等“两新一重”项目陆续上马，为建筑施工行业提供了广阔的市场空间。

由于预拌混凝土的主要原材料为水泥，因此可以从水泥的销量来预测目前预拌混凝土市场的潜在市场容量。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。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。同时，由于原料端价格维持高位导致预拌混凝土市场价格高位维稳，量价齐升使得行业盈利水平提升。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。

2. 相关政策及行业发展

预计混凝土需求短期内维持平台期，但需关注房地产等相关行业的调控政策及环保政策等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。

中华人民共和国国家发展和改革委员会于 2019 年 8 月 27 日第 2 次委务会议审议通过，出台《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，自 2020 年 1 月 1 日起施行，目录由鼓励类、限制类、淘汰类三个类别组成。其中涉及混凝土行业的鼓励类包括：储料区、主机搅拌楼、物料输送系统等主要生产区域实现全封闭，并配置主动式收尘、降尘设备，采用信息化集成管理系统进行运营管理，具备消纳城市固废能力的智能化预拌混凝土生产线；海洋工程用混凝土、轻质高强混凝土、超高性能混凝土、混凝土自修复材料的开发和应用；混凝土结构物修补和提高耐久性技术、材料开发。涉及混凝土行业的限制类包括：15 万平方米/年（不含）以下的石膏（空心）砌块生产线、单班 5 万立方米/年（不含）以下的混凝土小型空心砌块以及单班 15 万平方米/年（不含）以下的混凝土铺地砖固定式生产线、5 万立方米/年（不含）以下的人造轻集料（陶粒）生产线；15 万立方米/年（不含）以下的加气混凝土生产线；100 千米/年及以下预应力高强混凝土离心桩生产线；预应力钢筒混凝土管生产线：PCCP-L 型：年设计生产能力≤50 千米，PCCP-E 型：年设计生产能力≤30 千米。涉及混凝土行业的淘汰类包括：单班 1 万立方

米/年以下的混凝土砌块固定式成型机、单班 10 万平方米/年以下的混凝土铺地砖固定式成型机；手工切割加气混凝土生产线、非蒸压养护加气混凝土生产 110 线。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 6 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

公司规模较大并持续增长，在行业内具有较强竞争力。

公司是全国规模最大的预拌混凝土上市公司，也是国内领先的建材产业综合服务商；业务以预拌混凝土生产为核心，辐射水泥、外加剂、商品砂浆、砂石骨料、物流运输、技术研发与服务、检测、资源综合利用和电子商务等业务，基本建立了“技术研发+资源储备+生产+销售+服务”的产业链条。

公司在中国建筑材料企业管理协会发布的“2020 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 2021 年 6 月底，公司共有混凝土生产线 362 条，混凝土生产能力 10628 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 6 月底，公司累计获得国际先进及以上水平科技成果 60 项，授权发明专利 142 项，授权实用新型专利 421 项，授权外观设计专利 8 项，获国家级科技奖 2 项，省部级科技奖 73 项，省部级及以上施工工法 28 项，主参编国家、行业和地方标准 50 余项。绿色生产方面，公司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，公司产品获得“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. 股东背景和支持

公司股东综合实力很强，对公司支持力度很大。

公司控股股东为新疆建工，中国建筑持有新疆建工 85% 股份，公司实际控制人为中建集团，最终控制人为国务院国资委。

中建集团正式组建于 1982 年，是全球大型投资建设集团之一，主要以上市企业中国建筑为平台开展经营管理活动。中国建筑在房屋建筑工程、基础设施建设与投资、房地产开发与投资 and 勘察设计的领域居行业领先地位。中国建筑在《财富》发布的 2021 年“世界 500 强”榜单中位列第 13 位；连续九年在《财富》公布的“中国 500 强”排名中位列前 3 名；在美国《工程新闻记录》(ENR) 2020 年度“全球最大 250 家工程承包商”榜单中位列第一。公司股东综合实力很强，可为公司业务开展提供有力支撑。

中国建筑子公司中建财务有限公司（以下简称“中建财务”）对公司资金支持力度很大。中建财务与公司开展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。2020 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 40.02 亿元，公司向中建财务贷款 2.35 亿元，贷款利率水平较低。

4. 企业信用记录

根据公司中国人民银行企业信用报告，截至 2021 年 8 月 31 日，公司无未结清和已结清的不良类和关注类贷款记录。

六、管理分析

1. 治理结构及人员素质

公司治理结构较为完善，董事会、监事会能够独立运作，整体治理运行情况良好。

公司设董事会，对股东大会负责成员为五人，董事会由 5 至 19 名董事组成，董事任期 3 年，任期届满可连选连任，董事会行使召集、制

定、决定和执行股东大会决议等职权。董事会设董事长 1 人，由董事会以全体董事的过半数选举产生；董事会每年至少召开 2 次会议，由董事长召集。

公司设监事会，由 3~7 名监事组成，监事会设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。其中职工代表的比例不低于 1/3，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司董事和高级管理人员的行为并提出建议或诉讼，检查公司财务和公司经营情况等职权。主席召集和主持监事会会议。

公司设总经理 1 名，设副总经理若干名，均由董事会聘任或者解聘，对董事会负责。总经理每届任期 3 年，总经理连聘可以连任。总经理行使主持公司生产经营管理工作，指定、组织和实施董事会相关决议等职权。

截至 2021 年 6 月底，公司共有董事 9 名、高级管理人员 8 名和监事 3 名，公司核心团队保持稳定且具备良好的从业素质。公司合并范围内员工共 5553 人。

2. 主要管理制度

公司运营管理所依制度较健全，能够为公司管理运行提供一定保障。

关联交易决策管理制度方面，公司制定了《关联交易决策管理办法》，办法主要包括总则、关联方和关联交易的范围、关联交易价格的确定和管理和关联交易的程序、决策与披露、关联交易风险控制和奖惩与考核六部分。细则就关联交易的日常协议主要内容、董事会审议关联交易的主要流程、公司向证券交易所披露关联交易事项时应当提交的必要内容、公司披露关联交易公告应当包括的主要内容等进行详细规定。

融资与对外担保管理制度方面，公司制定了《融资与对外担保管理规定》，规定主要包括总则、融资管理内容、对外提供担保管理内容、公司融资及对外担保风险防控、责任追究、附则等六部分。公司融资及对外担保事项由财务部门负责日常业务管理部门，制定融资计划和统

一受理相关申请，并规定就具体情形分别进行公司董事会审批或董事会审议通过后报公司股东大会批准等具体流程。

募集资金管理制度方面，公司制定了《募集资金管理办法》，办法主要包括总则、募集资金存储、募集资金使用、募集资金用途变更、募集资金管理与监督、奖惩与考核和附则七部分。细则就募集资金具体使用用途和审批流程、审批权限和信息披露等方面进行具体规定。

此外，公司就年报信息披露重大差错责任追究、与中建财务有限公司关联交易的风险控制等相关事项予以规定。

七、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，

2018—2020 年，受商品砼销量持续增长影响，公司收入和利润规模逐年增长，综合毛利率逐年小幅上升。2021 年上半年公司综合毛利率有所下滑。

公司收入主要来源于商品砼（混凝土），2018—2020 年，商品砼占营业收入的比重均在 97%以上。2018—2020 年，得益于商品砼（混凝土）销售价格的波动上涨和销量的持续增长，公司营业收入持续增长，年均复合增长 11.48%；利润总额亦持续增长，年均复合增长 53.25%。

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。2018—2020 年，公司综合毛利率逐年小幅上升，其中，随着商品砼（混凝土）销售价格和原料价格波动，公司商品砼业务毛利率持续上升。2021 年上半年公司综合毛利率有所下滑。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 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	184.11	97.68	8.91	224.34	97.98	10.28	229.56	98.01	11.43	121.40	98.11	9.82
其他	4.38	2.32	16.56	4.63	2.02	21.41	4.67	1.99	16.91	2.34	1.89	12.34
合计	188.49	100.00	9.09	228.96	100.00	10.50	234.23	100.00	11.54	123.74	100.00	9.86

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

公司混凝土产能规模大，生产线分布区域广；2018 年以来，公司混凝土产量逐年增长，产能利用率逐年提升且处于行业较高水平。

混凝土是现代最重要也是最主要的土木工程建筑材料之一，主要由水泥、砂石等材料注入水和外加剂粘合经过充分搅拌粘合，在一定条件下养护而成的人造石材，被广泛运用到各种

建筑施工中。

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 2021 年 6 月底，公司共有混凝土生产线 362 条，混凝土生产能力 10628 万立方米/年，主要分布在湖北、湖南、新疆、四川、贵州、山东、福建和江西等地。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 3 截至 2021 年 6 月底公司混凝土产能情况

子公司	区域分布（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	新疆	38	1075
	山东	21	585
	河南	15	440
	甘肃	10	280
	青海	2	60
中建商品混凝土有限公司	湖北	43	1240

	福建	18	540
	安徽	7	190
	江西	15	470
	江苏	10	315
	山西	5	150
	浙江	2	60
	海外	5	100
中建西部建设西南有限公司	四川	27	890
	重庆	6	220
	云南	14	410
	广西	10	350
	沈阳	3	100
	海外	3	70
中建西部建设北方有限公司	陕西	15	450
	天津	8	220
中建西部建设湖南有限公司	湖南	37	1112
	海南	12	345
中建西部建设贵州有限公司	贵州	26	665
	广东	8	233
中建西部建设（上海）有限公司	上海	2	58
合计		362	10628

资料来源：公司提供

产量方面，公司混凝土以销定产，2018—2020 年，受公司产能规模波动增长以及下游需求增长等综合因素影响，公司产量逐年增长，年均复合增长 8.10%。2021 年 1—6 月公司产量是 2020 年全年产量的 54.86%。

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 4 公司混凝土生产情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
产能（万立方米/年）	9825.00	9670.00	10081.04	10628.00
产量（万立方米）	4426.51	4803.83	5172.58	2837.52
产能利用率（%）	45.05	49.68	51.31	53.40

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，原料采购主要为就近采购；2018 年以来，公司原材料

采购量逐年增长，采购均价有所波动。

混凝土原材料主要为散装水泥和砂石。散装水泥和砂石均具有单位价值低、运输成本高的特点，运输成本占采购成本的比重较大，其中砂石运输成本占采购成本的比重在 50%以上。因此公司散装水泥和砂石存在明显的采购半径，公司一般选择在周边地区就近采购，按生产区域划分，由地区生产部门进行统一采购。此外散装水泥和砂石不便于大量储存，而公司生产过程中必须保证供应的及时性和连续性，因此公司倾向于与信誉较好、供应能力较强的供应商建立稳定的合作关系。能源方面，公司通过直接采购电力来保障其自身的能源供应。由于公司生产线分布区域较广，因此公司电力主要采购自各子公司周边主要大型电厂。

2018—2020 年，受混凝土产量逐年增长影响，公司散装水泥和砂石采购量逐年增长，年均复合增长率分别为 9.52%和 8.34%；2019 年受水泥及砂石环保政策等因素影响，水泥和砂石采购均价有所上涨；2020 年水泥和砂石采购均价有所下降。

表 5 公司原料、能源采购情况

原料种类	采购量（万吨）				采购均价（元/吨）			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
散装水泥	1010.72	1127.57	1212.43	669.06	446.84	469.98	441.00	444.86
砂石	8132.38	8523.29	9544.83	5292.03	79.41	96.89	88.00	89.65

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，2018—2020 年，公司前五大供应商采购额占采购总额比例分别为 8.75%、6.82%和 8.15%。

（3）产品销售

公司销售网络布局广，仍以中低标号混凝土销售为主。2018—2020 年，公司混凝土销售量逐年增长、销售均价波动上升，销售集中度高，且关联销售规模大。

根据混凝土产品的生产特点，公司采用订单化生产方式，由各地区销售部门将订单信息发送至生产管理部，再由生产管理部根据订单需求和公司生产线运行状况对各搅拌站进行排产，与客户沟通确定泵送计划和时间安排。生产管理部门在产品泵送前进行现场实地考察，安排运输、泵送设备，产品生产后再规定时间内完成泵送。为保证产品质量，公司实行直销方式。

公司在各区域设立混凝土搅拌总站，以搅拌总站为生产中心向周边地区运输预拌混凝土。公司目前在新疆和全国其他省份以搅拌站为中心建立了销售网络，施工方根据工程进度所需混凝土数量与公司签订相应购销合同，公司提供混凝土及其运输服务。同时，公司积极拓展海外业务，2020 年，公司海外业务贡献营业收入 1.86 亿元。

混凝土具有即产即销的特点，因此产销量相同，产销率为 100%，销售品种方面，以低标号和中标号混凝土为主。2018—2020 年，公司销量逐年增长，年均复合增长 8.10%；销售均价波动上升，年均复合增长 2.16%。2021 年 1—6 月，公司销量是 2020 年全年销量的 54.86%，销售均

价较 2020 年销售均价下降 3.53%。

表 6 公司混凝土销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
销量（万立方米）	4426.51	4803.83	5172.58	2837.52
销售均价（元/立方米）	425.00	467.00	443.52	427.85
产销率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

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。

销售区域方面，公司销售覆盖四川地区、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 24 个省市地区，其中，2020 年公司四川地区、湖北地区、湖南地区和新疆地区收入比例为 15.21%、12.31%、10.18%和 7.63%。

销售集中度方面，2018—2020 年，公司前五大客户销售额分别占销售总额的 62.17%、65.59%和 64.87%，其中中建集团关联方销售额占公司销售总额的 53.74%、56.30%和 55.29%。公司销售集中度高，且关联销售规模大。

表 7 2020 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	129.52	55.29
客户二	7.82	3.34
客户三	7.48	3.20
客户四	4.15	1.77
客户五	2.98	1.27
合计	151.95	64.87

资料来源：公司年报

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。

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。

3. 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仍对公司经营稳定性造成一定影响。

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。2018—2020年及2021年上半年,公司向关联方出售商品、提供劳务的规模分别为101.29亿元、128.90亿元、129.54亿元和62.55亿元,分别占公司营业收入的53.74%、56.30%、55.30%和50.55%。

关联方采购规模较小,2018—2020年及2021年上半年,公司从关联方采购商品、接受劳务的规模分别为6.55亿元、5.06亿元、2.73亿元和1.19亿元,主要为建造服务和采购原材料等。

4. 在建工程

截至2021年6月底,公司在建工程尚需投资规模1.19亿元,公司资本支出压力不大。

表8 截至2021年6月底在建工程情况
(单位:亿元)

项目名称	规划总投资	已投资	2021年下半年计划投资
岳麓厂	0.39	0.39	-
美兰厂	0.27	0.15	0.12
泉港外加剂厂(合成)	0.66	0.31	0.35
贵阳外加剂厂(复配)	0.04	0.00	0.04
新疆乌鲁木齐外加剂厂(合成)	0.30	0.00	0.30
陕西渭南市外加剂厂(合成)	0.50	0.00	0.10
武汉张湾厂	0.50	0.50	0.00
合计	2.66	1.35	0.91

注:截至2021年6月底,武汉张湾厂正在申请追加投资额,岳麓厂正在办理竣工验收手续

资料来源:公司提供

5. 经营效率

公司经营效率呈上升趋势,但应收账款周转率在行业中处于较低水平。

2018—2020年,公司应收账款周转次数和总资产周转次数波动增长,存货周转次数逐年增长。

表9 公司经营效率情况

指标	2018年	2019年	2020年
应收账款周转次数(次)	2.26	2.55	2.31
存货周转次数(次)	54.69	58.92	62.47
总资产周转次数(次)	0.99	1.08	1.01

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

6. 未来发展

公司经营目标基于公司主业,具有可实现性。

基于宏观经济和行业发展趋势,做好六个方面的重点工作:一是坚持“稳中求进”总基调,确保实现高质量开局。二是坚持“高质量发展”主方向,增强企业综合竞争力。三是坚持“改革创新”着力点,充分激发企业活力。四是深入推进“六个专项行动”,持续提升管理水平。五是深入推进治理体系建设,持续提升风险防控水平。六是深入推进全面从严治党,持续凝聚群团力量。

八、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)审计对公司提供2018—2020年财务报告出具了标准无保留意见的审计报告。2021年半年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,2018年公司合并范围内通过投资新设新增12家子公司,注销了4家子公司;2019年公司合并范围内通过投资新设新增7家子公司,注销2家子公司;2020年公司合并范围内通过投资新设新增5家子公司,注销4家子公司;2021年1—6月公司通过非一同控下合并新增1家子公司,投资新设新增2家子公司,

注销 1 家子公司。截至 2021 年 6 月底，公司合并范围内共 89 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 2020 年底，公司资产总额 238.34 亿元，所有者权益 100.56 亿元（含少数股东权益 22.28 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 234.23 亿元，利润总额 11.50 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 278.77 亿元，所有者权益 102.97 亿元（含少数股东权益 22.17 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 123.74 亿元，利润总额 5.08 亿元。

2. 资产质量

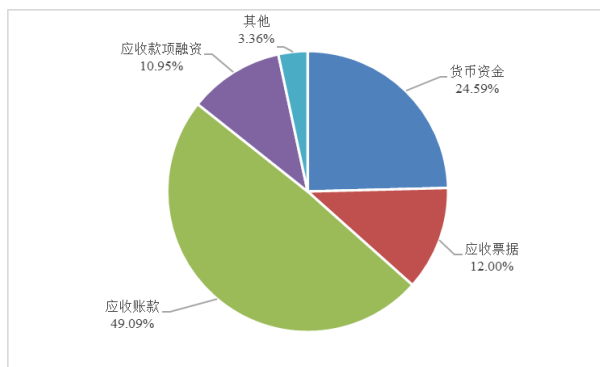
2018 年以来，公司资产规模逐年增长，资产以流动资产为主，资产受限比例极低；但公司应收账款规模大，账龄偏长，2021 年 6 月底大幅增长，货币资金大幅减少，应收账款及应收票据对资金形成一定占用。整体看，公司资产质量较好。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.70%。截至 2020 年底，公司资产总额 238.34 亿元，较上年底增长 6.24%，以流动资产（占 85.95%）为主。

（1）流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 11.25%。截至 2020 年底，公司流动资产 204.85 亿元，较上年底增长 7.20%，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 2020 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

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 25.82%。截至 2020 年底，公司货币资金 50.38 亿元，较上年底小幅增长 2.95%，其中银行存款占 99.05%，其他货币资金全部为使用受限资金，受限比例很低。

2018—2020 年末，公司应收票据波动下降，年均复合下降 27.81%。截至 2020 年底，公司应收票据 24.58 亿元，较上年底小幅增长 2.03%，全部为商业承兑票据。

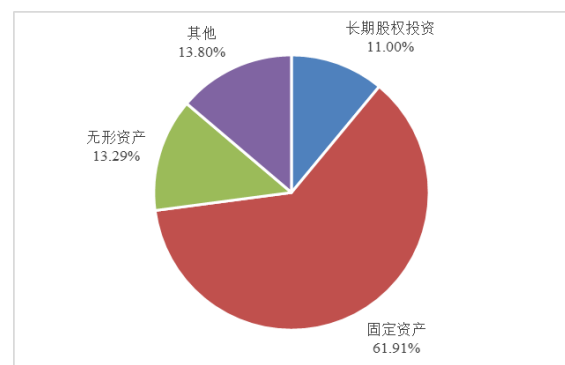
2018—2020 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 13.52%。截至 2020 年底，公司应收账款 100.57 亿元，较上年底增长 10.74%，累计计提坏账准备 6.18 亿元，计提比例为 5.79%。从账龄来看，1 年以内（含 1 年）占 78.40%，1~2 年（含 2 年）占 12.97%，2 年以上占 8.62%。公司应收账款前五大欠款方合计余额占 37.47%。

公司考虑到应收银行承兑汇票背书转让及贴现较为频繁，其业务模式符合收取现金流量和出售为目标，根据新金融工具准则的有关规定，于 2019 年起公司将其列报于“应收款项融资”项目。截至 2020 年底，应收款项融资 22.44 亿元（全部为银行承兑汇票），较上年底增长 16.50%。

（2）非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 1.43%。截至 2020 年底，公司非流动资产 33.49 亿元，较上年底小幅增长 0.72%。公司非流动资产构成如下图所示。

图 2 截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年末，公司固定资产波动下降，年均复合下降 5.08%。截至 2020 年底，公司固定资产 20.73 亿元，较上年底小幅增长 0.33%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 46.86%）和机械设备（占 27.51%）构成，累计计提折旧 22.85 亿元；固定资产成新 47.47%，成新率较低。

截至 2021 年 6 月底，公司受限资产全部为货币资金，受限金额 0.84 亿元，受限比例极低。

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 278.77 亿元，较上年底增长 16.97%，主要系公司应收账款增加所致。公司资产仍以流动资产（占 85.28%）为主。其中货币资金 27.27 亿元，较上年底下降 45.87%，主要系回款中货币资金占比减少所致；应收账款较上年底增长 75.79%，主要系本期销售规模增长和行业特征所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 19.94%，主要系公司于 2019 年对全资子公司增资实施市场化债转股所致。截至 2020 年底，公司所有者权益 100.56 亿元，较上年底增长 9.04%。其中，归属于母公司所有者权益占 77.85%，少数股东权益占 22.15%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 12.55%、27.91%、-0.03%、1.99%和 35.43%，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 6 月底，所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

（2）负债

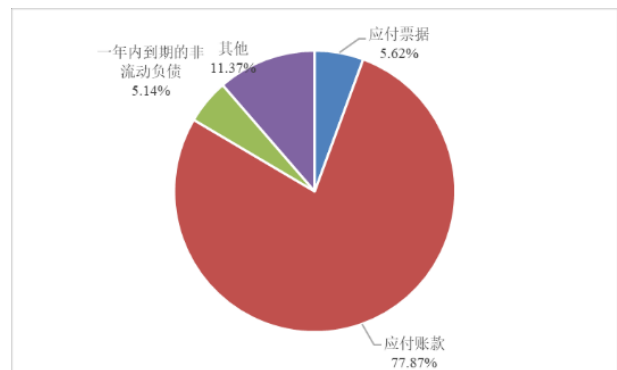
2018—2020 年末，公司负债总额逐年增长，流动负债占比很高，但以经营性负债为主，公司债务主要为短期债务，规模逐年下降。截至 2021 年 6 月底，债务规模有所上升，但整体负担轻。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，

年均复合小幅增长 3.68%。截至 2020 年底，公司负债总额 137.77 亿元，较上年底增长 4.28%，其中流动负债占 99.63%。

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 9.59%。截至 2020 年底，公司流动负债 137.26 亿元，较上年底增长 10.16%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债构成如下图所示。

图 3 截至 2020 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

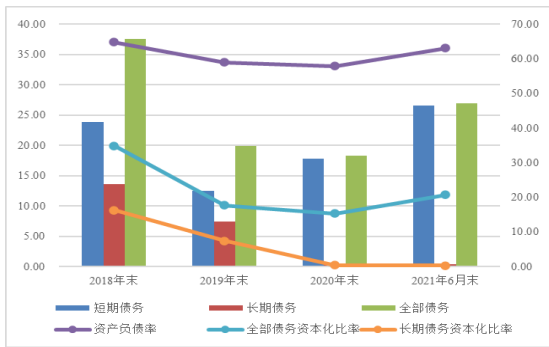
2018—2020 年末，公司应付票据持续下降，年均复合下降 29.96%。截至 2020 年底，公司应付票据 7.71 亿元，较上年底下降 9.25%，其中银行承兑汇票占 84.65%，其余为商业承兑汇票。

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 15.58%。截至 2020 年底，公司应付账款 106.89 亿元，较上年底增长 7.37%，其中购货款占 87.49%，租赁费占 10.25%。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 13.24%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 7.06 亿元，全部为一年内到期的应付债券。

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务持续下降，年均复合下降 30.25%。从债务指标看，2018—2020 年末，公司资产负债率由 64.71%持续下降至 57.81%；全部债务资本化比率由 34.90%持续下降至 15.35%；长期债务资本化比率由 16.27%持续下降至 0.38%。整体看，公司债务负担轻。

图 4 公司债务及相关指标情况（单位：亿元、%）



注：本报告将公司其他应付款和长期应付款中带息部分按账龄计入有息债务
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 6 月底，公司负债总额 175.80 亿元，较上年底增长 27.60%，主要系应付账款和应付票据增加所致；负债结构较上年底变化不大。有息债务方面，公司全部债务较上年底增长 47.77%至 26.94 亿元，债务结构方面以短期债务（占 98.61%）为主。从债务指标来看公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.06%、20.74%和 0.36%。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司收入和利润规模及主要盈利指标均逐年增长，费用控制能力强。

2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司营业收入和利润总额变动情况分析详见经营概况。

公司期间费用以管理费用和研发费用为主。2018—2020 年，费用总额持续增长，年均复合增长 12.00%。2020 年，公司费用总额同比增长 4.97%，以管理费用（占 15.40%）和研发费用（占 37.94%）为主，其中研发费用同比增长 28.87%。2020 年，公司期间费用率为 5.56%，同比上升 0.14 个百分点，整体看公司费用控制能力强。

公司主要盈利指标均持续增长但仍处于一般水平，且受混凝土价格及上下游行业景气度影响大。2018—2020 年，营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均持续上升。

表 10 公司盈利情况和主要盈利能力指标

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入	188.49	228.96	234.23	123.74
营业成本	171.36	204.92	207.21	111.54

费用总额	10.38	12.41	13.02	6.17
期间费用率	5.51	5.42	5.56	4.99
其中：销售费用	1.99	1.75	2.00	0.97
管理费用	3.95	5.07	4.94	2.09
研发费用	3.25	4.46	5.75	2.89
财务费用	1.18	1.12	0.33	0.22
利润总额	4.90	8.96	11.50	5.08
营业利润率（%）	8.52	9.95	11.01	9.31
总资产收益率（%）	4.56	7.75	8.34	--
净资产收益率（%）	4.84	7.95	9.41	--

资料来源：联合资信根据财务报告整理

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流净额波动较大；公司资本支出规模较小，投资活动持续呈小额净流出状态。受公司债转股以及偿付债务规模等因素影响，筹资活动现金流净额波动较大。公司收入实现质量一般。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	150.26	143.67	171.18	40.59
经营活动现金流出小计	160.19	123.03	164.85	60.94
经营活动现金流量净额	-9.93	20.64	6.33	-20.35
投资活动现金流入小计	0.06	0.23	0.52	0.03
投资活动现金流出小计	2.13	3.91	3.41	1.03
投资活动现金流量净额	-2.07	-3.67	-2.89	-1.00
筹资活动前现金流量净额	-12.00	16.96	3.44	-21.36
筹资活动现金流入小计	7.34	29.33	6.40	0.94
筹资活动现金流出小计	10.98	27.22	7.57	3.04
筹资活动现金流量净额	-3.64	2.11	-1.17	-2.10
现金收入比	79.00	61.37	71.53	31.52

资料来源：公司财务报告

公司经营活动现金流规模和波动相对较大，随着公司生产和销售规模波动增长，2018—2020 年，公司经营活动现金流入和流出规模均波动增长，年均复合增长率分别为 6.73%和 1.44%。综上，公司经营活动现金流由净流出转为净流入。现金收入比由 79.00%波动下降至 71.53%，收入实现质量一般。

公司资本支出规模较小,投资活动持续呈小额净流出状态。2018—2020 年,公司投资活动现金流入规模持续增长,年均复合增长 207.21%;投资活动现金流出规模波动增长,年均复合增长 26.58%。2020 年公司投资活动现金流入同比上升 122.93%,主要是系本期公司开展资产清盘工作所致。

公司筹资活动现金流规模相对较小,2018—2020 年,公司筹资活动现金流入和流出规模均波动下降,年均复合增长率分别-6.61%和-16.97%。其中 2019 年筹资活动流入较大主要系当期公司子公司实施债转股所致。

2021 年 1—6 月,公司实现经营活动现金净额-20.35 亿元,投资活动现金净额-1.00 亿元,筹资活动现金净额-2.10 亿元。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债能力指标表现好,直接融资渠道畅通,考虑到公司混凝土具备规模优势,股东背景很强,公司实际偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,2018—2020 年,公司流动比率、速动比率和经营现金流流动负债比率均波动增长,三年加权平均值分别为 149.59%、146.99%和 5.54%;现金短期债务比由 3.31 倍波动上升至 4.20 倍。截至 2021 年 6 月底,流动比率和速动比率小幅下降,现金短债比下降至 1.76 倍。整体看,公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看,2018—2020 年,公司 EBITDA 持续增长,EBITDA 利息倍数由 7.01 倍持续增长至 34.87 倍,全部债务/EBITDA 由 3.54 倍持续下降至 1.17 倍。整体看,公司长期债务偿债能力很强。

表 12 公司主要偿债能力指标(单位:亿元、%、倍)

项目	指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
短期偿债能力指标	流动比率	144.81	153.37	149.24	140.21
	速动比率	141.74	150.61	146.91	137.56
	经营现金流流动负债比	-8.69	16.56	4.61	--
	现金短期债务比	3.31	5.85	4.20	1.76
	EBITDA	10.59	14.82	15.53	--

长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数	7.01	10.94	34.87	--
	全部债务/EBITDA	3.54	1.34	1.17	--

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 6 月底,公司无对外担保;无重大未决诉讼、仲裁情况。

根据中国人民银行出具的企业征信报告(中征码:6501010000350378),截至 2021 年 8 月 31 日,公司未结清和已结清信贷信息中,无关注类和不良/违约类贷款。

截至 2021 年 6 月底,公司获得银行授信总额为 211.09 亿元,已使用银行授信额度 49.11 亿元,尚未使用的银行授信额度为 161.98 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 80 亿的授信且利率水平低。

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;整体债务负担轻,权益稳定性较好。

2018—2020 年末,母公司资产总额持续增长,年均复合增长 19.07%。截至 2020 年底,母公司资产总额 118.30 亿元,较上年底增长 31.38%,流动资产占 58.67%,非流动资产占 41.33%。从构成看,流动资产主要由货币资金(占 65.61%)、应收账款(占 10.64%)和其他应收款(合计)(占 20.73%);非流动资产主要由长期股权投资(占 99.68%)构成。截至 2020 年底,母公司货币资金为 45.53 亿元。

2018—2020 年末,母公司负债持续增长,年均复合增长 43.27%。截至 2020 年底,母公司负债总额 64.59 亿元,较上年底增长 71.80%。其中,流动负债占 82.99%,非流动负债比占 17.01%,其中流动负债主要由应付账款(占 15.39%)、其他应付款(合计)(占 66.19%)和一年内到期的非流动负债(占 13.17%)构成,非流动负债主要由长期应付款(合计)(占 99.90%)构成。母公司全部债务 9.33 亿元,全部为短期债务。截至 2020 年底,母公司短期债务为 9.33 亿元,全部债务资本化比率 14.80%,

资产负债率为 54.60%。母公司债务负担轻。

2018—2020 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 1.65%。截至 2020 年底，母公司所有者权益为 53.70 亿元，较上年底增长 2.41%。在所有者权益中，实收资本为 12.62 亿元（占 23.51%）、资本公积合计 30.61 亿元（占 57.01%）、未分配利润合计 8.46 亿元（占 15.76%）、盈余公积合计 2.00 亿元（占 3.73%）。母公司权益稳定性较好。

截至 2021 年 6 月底，母公司资产总额 94.95 亿元，所有者权益 56.17 亿元，负债总额 38.78 亿元；母公司资产负债率 40.84%；全部债务 9.05 亿元，全部债务资本化比率 13.88%。2021 年 1—6 月，母公司营业收入 7.68 亿元，利润总额 3.88 亿元，投资收益 4.01 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据的发行对公司债务规模和结构影响较大。

公司本期中期票据拟发行规模为 6.00 亿元，分别占公司截至 2021 年 6 月底长期债务和全部债务的 1597.49%和 22.27%，对公司现有债务规模和结构影响较大。以 2021 年 6 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 63.06%、20.74%和 0.36%上升至 63.84%、24.24%和 5.83%，公司负债水平有所上升。考虑到本期中期票据部分募集资金将用于归还公司有息债务，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金入量对本期中期票据保障能力很强，EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 150.26 亿元、143.67 亿元和 171.18 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度（6.00 亿元）的 25.04 倍、23.95 倍和 28.53 倍；同期公司

经营活动现金流量净额分别为-9.93 亿元、20.64 亿元和 6.33 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度（6.00 亿元）的-1.65 倍、3.44 倍和 1.06 倍。

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 10.59 亿元、14.82 亿元和 15.53 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度（6.00 亿元）的 1.76 倍、2.47 倍和 2.59 倍。

十、结论

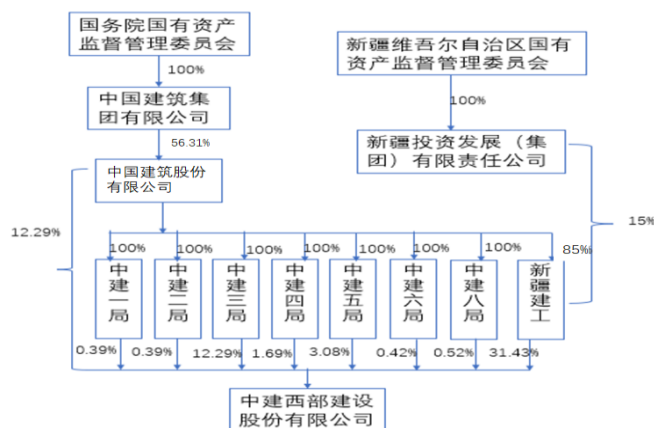
联合资信对公司的评级反映了其作为大型混凝土生产企业，在股东实力、生产规模和区域覆盖等方面具备显著优势。2018—2020 年，公司营业收入和净利润稳步增长，债务负担轻。同时，联合资信也关注到公司应收账款规模大、收入实现质量一般、关联交易规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据具有公司可赎回、票面利率重置、利息递延累积及清偿顺序劣后与其他普通债务等特点。公司经营活动现金流入量对本期中期票据拟发行额度的保障能力很强，EBITDA 对本期中期票据拟发行额度的保障能力较强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

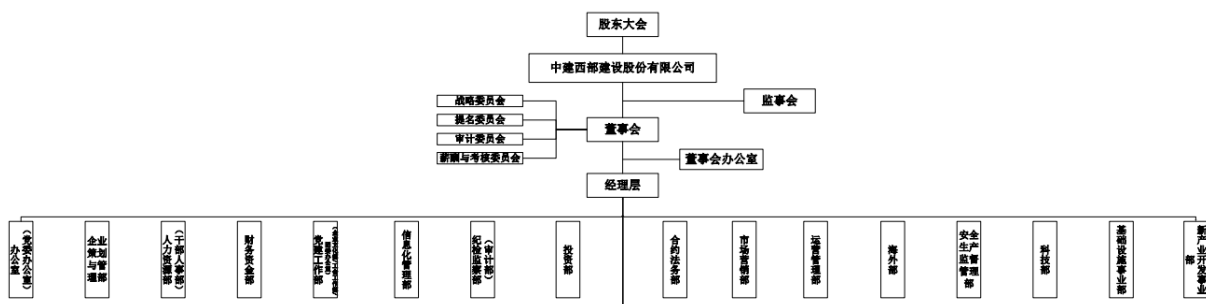
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很强。

附件 1-1 截至 2021 年 6 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 6 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	79.00	73.03	74.97	46.87
资产总额（亿元）	198.07	224.35	238.34	278.77
所有者权益（亿元）	69.90	92.23	100.56	102.97
短期债务（亿元）	23.89	12.48	17.85	26.56
长期债务（亿元）	13.59	7.39	0.38	0.38
全部债务（亿元）	37.47	19.88	18.23	26.94
营业收入（亿元）	188.49	228.96	234.23	123.74
利润总额（亿元）	4.90	8.96	11.50	5.08
EBITDA（亿元）	10.59	14.82	15.53	--
经营性净现金流（亿元）	-9.93	20.64	6.33	-20.35
财务指标				
销售债券周转次数（次）	2.26	1.91	1.95	--
存货周转次数（次）	54.69	58.92	62.47	--
总资产周转次数（次）	0.99	1.08	1.01	--
现金收入比（%）	79.00	61.37	71.53	31.52
营业利润率（%）	8.52	9.95	11.01	9.31
总资本收益率（%）	4.56	7.75	8.34	--
净资产收益率（%）	4.84	7.95	9.41	--
长期债务资本化比率（%）	16.27	7.42	0.38	0.36
全部债务资本化比率（%）	34.90	17.73	15.35	20.74
资产负债率（%）	64.71	58.89	57.81	63.06
流动比率（%）	144.81	153.37	149.24	140.21
速动比率（%）	141.74	150.61	146.91	137.56
经营现金流动负债比（%）	-8.69	16.56	4.61	--
现金短期债务比（倍）	3.31	5.85	4.20	1.76
EBITDA 利息倍数（倍）	7.01	10.94	34.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.54	1.34	1.17	--

注：1. 其他应付款的债务部分已计入短期债务计算，长期应付款的债务部分已计入长期债务；2. 2021 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. “--”表示计算无意义的数字；4. 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	27.68	30.03	46.00	20.35
资产总额（亿元）	83.44	90.04	118.30	94.95
所有者权益（亿元）	51.97	52.44	53.70	56.17
短期债务（亿元）	6.91	1.82	9.33	9.05
长期债务（亿元）	13.19	6.99	0.00	0.00
全部债务（亿元）	20.10	8.80	9.33	9.05
营业收入（亿元）	1.03	3.27	11.13	7.68
利润总额（亿元）	3.00	1.38	4.38	3.88
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-6.37	3.71	16.15	-25.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.95	1.34	2.10	--
存货周转次数（次）	--	--	933.60	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.04	0.11	--
现金收入比（%）	0.95	73.03	59.15	77.24
营业利润率（%）	24.88	16.45	9.41	5.96
总资本收益率（%）	4.18	2.21	6.94	--
净资产收益率（%）	5.79	2.58	8.15	--
长期债务资本化比率（%）	20.24	11.76	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	27.89	14.38	14.80	13.88
资产负债率（%）	37.71	41.76	54.60	40.84
流动比率（%）	188.51	130.62	129.47	163.65
速动比率（%）	188.51	130.62	129.43	163.59
经营现金流动负债比（%）	-34.86	12.11	30.13	--
现金短期债务比（倍）	4.01	16.53	4.93	2.25
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2021 年半年报未经审计，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. “--”表示计算无意义的数，
“/”表示未能获取的数据

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%
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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 4-2 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 4-3 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 中建西部建设股份有限公司 2021 年度第二期中期票据 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中建西部建设股份有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中建西部建设股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能中建西部建设股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中建西部建设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建西部建设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，如发现中建西部建设股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能中建西部建设股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中建西部建设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建西部建设股份有限公司或本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。

联合资信将指派专人及时与中建西部建设股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

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。