

信用评级公告

联合〔2021〕10103 号

联合资信评估股份有限公司通过对西藏建工建材集团有限公司及其拟公开发行的 2021 年公司债券（第二期）（面向专业投资者）的信用状况进行综合分析和评估，确定西藏建工建材集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，西藏建工建材集团有限公司公开发行 2021 年公司债券（第二期）（面向专业投资者）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

评级总监：



二〇二一年十一月五日

西藏建工建材集团有限公司

公开发行 2021 年公司债券（第二期）（面向专业投资者）

信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期公司债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过 5.00 亿元（含）

本期公司债券期限：5 年期，附第 2 年末、第 4 年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：用于项目建设、偿还公司有息债务及补充运营资金

评级时间：2021 年 11 月 5 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	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	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	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
股东支持力度大及政府政策支持较大				+2

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”）对西藏建工建材集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为西藏自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西藏国资委”）旗下从事建材销售、工程项目施工等业务的主要经营平台，其战略地位较高，得到的股东支持及政策支持力度大。此外，作为中国电力建设集团有限公司（以下简称“中电建”）的项目合作方，中电建在区外工程项目承接及管理人才培养等方面亦对公司有较大支持。近年来，公司水泥及民爆业务在西藏自治区内的竞争力较强，在区域内具有较高品牌知名度。资产重组后，公司直接及间接融资渠道拓宽。同时，联合资信也关注到公司主营业务区域集中度高，其业务发展受区域内市场环境影响较大、区外自主拓展业务的能力较弱、煤炭采购对外依赖度高且运输成本较高、煤炭价格波动对公司成本控制能力造成影响、资产重组后公司在业务整合、经营管理和人才储备等方面均面临挑战、应收账款存在一定减值风险、有息债务规模增长较快及现金流对融资活动的依赖较大等因素给公司经营与发展可能带来的不利影响。

未来，随着公司建材销售业务的稳定发展以及工程施工等业务的不断拓展，其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公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期公司债券的偿还能力很强，违约风险很低。

优势

1. **公司股东背景较强，获得股东的支持力度大。**公司为西藏国资委旗下从事建材销售、工程项目施工等业务的主要经营平台，其战略地位较高，可在资产注入等方面得到股东的大力支持。此外，作为中电建的项目合作方，中电建在区外工程项目承接及管理人才培养等方面亦对公司有较大支持。
2. **政策支持较大。**受益于西藏自治区内的低息贷款政策，2019—2020 年，公司平均综合融资成本（按财务报表口

分析师：卢瑞 张超

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

径计算）分别仅为 2.09%和 2.46%，融资成本低。

3. **公司水泥及民爆业务在区域内的竞争力较强。**2020 年完成资产重组后，公司水泥产销规模大幅增长，毛利率处于较高水平，且在区域内的市场份额很高。此外，公司民爆业务经营主体西藏高争民爆股份有限公司（以下简称“高争民爆”）为自治区内唯一一家具备生产、销售、运输民爆产品和提供爆破服务业务的民爆上市公司，其在自治区内的竞争力较强。
4. **融资渠道畅通。**截至 2021 年 6 月底，公司尚未使用的授信额度为 171.83 亿元；完成资产重组后，旗下拥有西藏天路股份有限公司、高争民爆等 A 股上市公司，其融资渠道畅通。

关注

1. **公司主营业务区域集中度高，其业务发展受区域内市场环境的影响较大，且区外项目自主拓展能力较弱。**目前，公司主营业务经营区域以西藏自治区内为主，随着西藏自治区内新建水泥产能逐渐释放以及建筑行业竞争的加剧，对公司水泥业务及工程施工业务的发展将带来不利影响。此外，公司区外项目主要是与中电建合作开展的工程施工项目，其在区外的自主拓展业务能力较弱。
2. **煤炭采购对外依赖度高且运输成本较高，煤炭价格波动对公司成本控制能力造成影响。**受西藏自治区特殊地理环境影响，公司煤炭采购对外依赖度高、运输成本较高，此外近期煤炭价格波动明显，需关注煤炭供应及成本变动对公司业务经营及成本控制带来的影响。
3. **重大资产重组后，公司在业务整合、经营管理以及管理人才储备等方面均面临挑战。**公司于 2020 年完成资产重组后，业务的多元化以及经营规模的扩大导致其在业务整合、经营管理和管理人才储备等方面均面临挑战。
4. **公司应收账款存在一定减值风险，债务规模增长较快，现金流对融资活动的依赖较大。**截至 2020 年底，公司应收账款累计计提坏账准备 2.33 亿元，考虑到公司工程施工业务及工程爆破业务的经营模式及客户性质，公司未来仍有一定应收账款减值风险。近年来，公司有息债务规模增长较快，现金流对融资活动的依赖较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	5.02	53.47	50.24	44.09
资产总额（亿元）	35.26	191.08	216.35	219.28
所有者权益（亿元）	28.98	93.66	104.66	106.62
短期债务（亿元）	1.09	25.80	32.66	26.16
长期债务（亿元）	3.36	46.15	50.64	54.28
全部债务（亿元）	4.45	71.95	83.31	80.43
营业收入（亿元）	5.51	67.56	85.52	30.42
利润总额（亿元）	3.16	10.85	10.06	1.08
EBITDA（亿元）	3.54	15.31	15.37	--
经营性净现金流（亿元）	0.45	2.90	7.13	-0.22
营业利润率（%）	34.43	30.38	27.76	27.61
净资产收益率（%）	10.59	10.26	8.57	--
资产负债率（%）	17.81	50.99	51.62	51.38
全部债务资本化比率（%）	13.31	43.45	44.32	43.00
流动比率（%）	360.26	194.16	195.78	203.87
经营现金流动负债比（%）	16.26	5.74	11.86	--
现金短期债务比（倍）	4.61	2.07	1.54	1.69
EBITDA 利息倍数（倍）	76.15	10.21	7.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.26	4.70	5.42	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	25.23	26.85	66.08	66.56
所有者权益（亿元）	21.62	18.78	53.14	53.22
全部债务（亿元）	0.35	3.25	8.22	7.87
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.97	3.03	2.31	-0.07
资产负债率（%）	14.30	30.04	19.58	20.04
全部债务资本化比率（%）	1.59	14.75	13.40	12.88
流动比率（%）	1870.29	125.33	132.44	101.75
经营现金流动负债比（%）	-402.18	-54.20	-41.97	--

注：1. 公司其他流动负债及其他应付款中的有息债务部分已调整至短期债务，长期应付款中有息债务部分已调整至长期债务中；2. 公司 2018 年财务数据及 2019 年财务数据分别采用 2019 年和 2020 年审计报告的期初数；3. 公司 2021 年半年度财务报表未经审计；4. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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
AA ⁺	稳定	2021/08/03	卢瑞 张超	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

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、本报告引用的资料主要由西藏建工建材集团有限公司（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次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

西藏建工建材集团有限公司

公开发行 2021 年公司债券（第二期）（面向专业投资者）

信用评级报告

一、主体概况

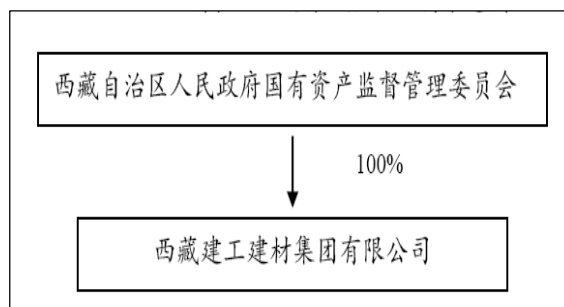
西藏建工建材集团有限公司（以下简称“公司”或“西藏建工”）原名西藏高争（集团）有限责任公司，成立于 2001 年 11 月 12 日，初始注册资本为 10380.00 万元，设立初期其控股股东为西藏自治区建设厅。2013 年 2 月，西藏自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西藏国资委”）下发了《关于部分委属企业国有股权无偿划转西藏国盛国有资产投资控股有限公司的通知》（藏国资发〔2013〕37 号），同意将公司的国有股权无偿划转至西藏国盛国有资产投资控股有限公司（以下简称“西藏国盛”）。2017 年 10 月 28 日，根据西藏自治区国资委《西藏自治区人民政府关于整合重组西藏高争建材集团有限公司的批复》（藏政函〔2017〕312 号）和《关于西藏国盛国有资产投资控股有限公司所持西藏天路建筑工业集团有限公司等四家公司国有股权上划的通知》（藏国资发〔2018〕186 号），公司名称变更为“西藏高争建材集团有限公司”（以下简称“高争建材”），而其控股股东变更为西藏国资委，其持股比例为 100%，实收资本变更为 37156.00 万元。

2020 年 4 月 10 日，根据《西藏自治区人民政府关于同意整合重组西藏建工建材集团有限公司的批复》（藏政函〔2020〕20 号），高争建材和西藏天路置业集团有限公司（以下简称“天路置业”）、西藏国土生态绿化集团有限公司（以下简称“西藏国土”）、西藏自治区建筑勘察设计院（以下简称“西藏勘设”）、西藏建设投资有限公司（以下简称“西藏建投”）重组成立正式成为西藏建工建材集团有限公司。2020 年 6 月，公司名称变更为现名。

截至 2021 年 6 月底，公司注册资本为 3.72 亿元，西藏国资委为公司股东（持股比例为

100.00%）和实际控制人。

图 1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：建筑材料及其相关配套原辅材料的生产、制造及生产技术、装备的研究开发、销售；仓储（不含危险化学品）；建筑材料及相关领域的投资，资产经营与以上业务相关的技术咨询、信息服务，会展服务，矿产品、化工产品（不含危化物品）的加工及销售，房地产开发、经营管理；文化产业开发和经营管理（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）。

截至 2021 年 6 月底，公司本部内设人力资源部、财务部、资金管理部、安全环保部等职能部门（详见附件 1-1）；公司拥有在职员工 4341 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 216.35 亿元，所有者权益 104.66 亿元（含少数股东权益 47.02 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 85.52 亿元，利润总额 10.06 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 219.28 亿元，所有者权益 106.62 亿元（含少数股东权益 47.64 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业总收入 30.42 亿元，利润总额 1.08 亿元。

公司注册地址：西藏拉萨市柳梧新区规划路 2 号（东西走向）；法定代表人：多吉罗布。

二、本期公司债券概况

经中国证券监督管理委员会许可〔2020〕1770号文核准，公司已于2020年8月获准公开发行面值不超过10.00亿元（含10.00亿元）的公司债券，本次债券采取分期发行的方式。本期债券为本次债券的第二期，债券名称为“西藏建工建材集团有限公司公开发行2021年公司债券（第二期）（面向专业投资者）”，拟发行规模不超过人民币5亿元（含5亿元），期限为5年期，附第2年末、第4年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权。本期债券为固定利率债券，发行票面利率由公司与主承销商根据市场询价情况协商确定。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期公司债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于项目建设、偿还公司有息债务及补充运营资金。

本期公司债券无担保。

三、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

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。中国在宏观政策方面加大了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%¹，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。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度，我国国内生产总值82.31万亿元，累计同比增长9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90和0.16个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%，均高于疫情前2019年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为4.85%，远未达到2019年同期7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表1 2018—2020年及2021年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

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；5. 2021年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

² 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，

文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年

前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在

房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、行业分析

（一）水泥行业

1. 行业概况

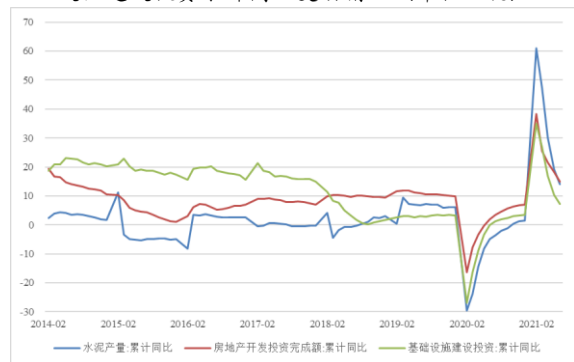
2020 年，水泥产量在新冠肺炎疫情疫情影响下仍保持同比小幅增长。水泥行业错峰生产和环保限产虽对供给形成压力，但水泥行业去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。2020 年水泥价格先降后升，区域价格表现有所分化，行业总体效益小幅下滑。2021 年上半年，水泥需求整体修复性增长，价格先升后降，价格波动及煤炭价格高位运行导致水泥行业利润同比有所下降。

水泥需求方面，2020 年以来中国经济受到新冠肺炎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。整体看，受疫情影响，房地产企业开工和销售受到一定影响，但随着疫情逐步得到控制，政府在基建投资方面保持一定力度以引导经济复苏，房地产企业具有较强的开工意愿，全年水泥需求量虽受到一定影响，但仍保持增

长。

2021 年上半年，中国经济持续修复，GDP 同比增长 12.7%，固定资产投资（不含农户）完成额增速 12.6%，其中房地产投资增速 15.0%，基建投资增速 7.8%。上半年由于“就地过年”政策，春节后复工速度较快，建筑工程投资带动房地产投资增速表现较好，基建投资增速虽慢于地产，但仍处于近年较高水平，对水泥需求亦形成一定支撑。整体看，2021 年上半年，水泥需求整体修复性增长，但增速逐月放缓。

图 2 2014 年以来中国水泥产量、房地产开发和基础设施建设投资累计同比变动情况（单位：%）



资料来源：Wind

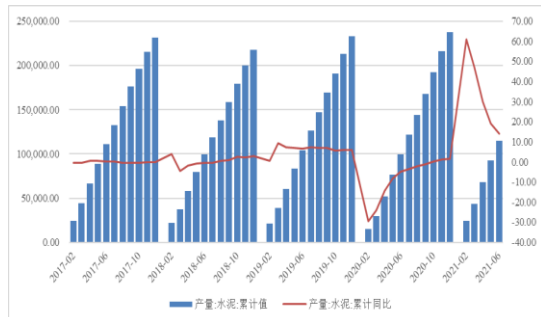
水泥供给方面，据中国水泥协会信息研究中心初步统计，截至 2020 年底，全国新型干法水泥生产线累计共有 1609 条（剔除部分已关停和拆除生产线，不包括日产 700 吨以下规模生产线），设计熟料年产能 18.3 亿吨，实际熟料年产能超过 20 亿吨。2020 年新点火产能项目主要位于贵州、云南等地，较 2019 年略有增加，主要原因是 2020 年新点火的熟料生产线中部分是早期批复延续建设项目或置换非新干水泥产能的项目。整体看，水泥行业去产能进度缓慢，局部区域供给出现增长。

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

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

2020 年，全国水泥产量约 23.77 亿吨，同比增长 1.60%，其中一季度水泥产量受疫情影响较大，三四季度随投资力度回升，产量恢复较快。据不完全统计，2021 年上半年新投熟料产能约在 1500 万吨左右，较去年同期有所增加，主要在陕西、云南、贵州等地，其中约 1200 万吨产能为置换产能，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。虽然熟料产能有所增加，但水泥错峰生产已成常态化，停窑时间增加抑制了水泥供给的增加；2021 年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，水泥产量开始回落，5—6 月全国水泥当月产量均为负增长，其中西南地区下降较为明显。

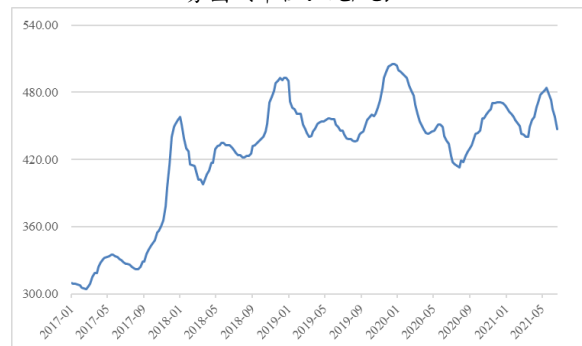
图 3 2017 年以来中国水泥行业产量及变化情况



资料来源：Wind

2019 年全国水泥建材市场全年基本呈现上行的态势，景气度持续上升，水泥价格全年持续高位运行，四季度市场价格迅速上扬，行业总体收益上升。2020 年以来，水泥价格呈先降后升态势：一季度受疫情影响水泥价格由 2019 年末高位下行，4 月后小幅回升后，5—8 月受梅雨天气影响再次下滑；9 月后随着需求的强势复苏，水泥价格持续回升。2021 年一季度，水泥行业进入淡季，多地水泥产销双弱，水泥价格同比有所下降，3 月开始回升，5 月后价格进入了较长的下行区间。截至 2021 年 6 月底，全国水泥（P.O42.5 散装）平均价 447 元/吨。。

图 4 2017 年以来全国水泥（P.O42.5 散装）周均价走势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind

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%。西南地区和东北地区水泥价格同比分别下跌 8.0% 和 5.0%，主要系需求减弱因素所致，西南地区也受到产能增加影响。

行业效益方面，2020 年水泥行业全年实现水泥销售收入 9960 亿元，同比下降 2.2%；利润 1833 亿元，同比下降 2.1%。据中国建材联合会数据，2021 年 1—6 月，规模以上水泥工业营业收入同比增长 13.2%，利润总额同比下降 7.2%。收入的增长主要受益于上半年需求表现较好，水泥销量同比上升。利润下降一方面是前文所述水泥价格波动所致，另一方面煤炭作为水泥

生产的主要成本之一，2021 年上半年价格大幅上升，对水泥企业的成本控制带来负面影响。

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 年上半年煤炭价格显著上升。

煤炭价格方面，2020 年，受经济恢复进程和气候等因素影响，煤炭供需出现阶段性失衡现象，煤炭价格整体呈先抑后扬走势，全年平均价格水平低于 2019 年。2021 年 1—6 月，煤炭价格持续走高，截至 2021 年 6 月底，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）、无烟煤（2 号洗中块）的价格分别为 738 元/吨、1695 元/吨、1255 元/吨和 1343.80 元/吨，较 2020 年底分别上升 30.62%、40.55%、28.98%和 49.31%。

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

3. 行业发展

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

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

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

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

向。随着“碳达峰”“碳中和”的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大。

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

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

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

4. 区域市场分析

2018—2020 年西藏公路建设投资额逐年下降，根据相关规划，西藏地区基建建设将持续推进，未来交通及水利工程等基础设施建设的

持续开展将对西藏区域内水泥需求形成良好支撑。目前西藏区域内供应不足，水泥价格远高于毗邻省份，未来随着新建熟料产能的投产，区域市场竞争将加剧。

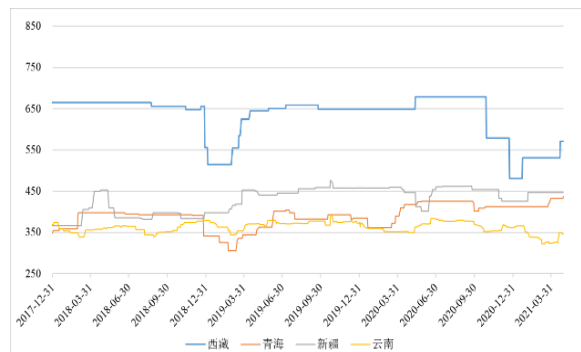
公司水泥产能及产销集中于西藏自治区内，业务运营受区域市场供需及政策影响大，且西藏地区地广人稀，房地产投资对水泥需求拉动作用较小，基础设施薄弱，区域内的水泥需求受重大基础设施项目投资的影响较大。2018—2020 年，西藏地区公路建设投资额分别为 650.92 亿元、455.19 亿元和 435.14 亿元，2020 年投资额同比减少 4.40%；2021 年 1—3 月公路建设投资额为 27.66 亿元，同比减少 41.44%。交通运输方面，2021 年 3 月，西藏自治区交通运输工作会议明确“十四五”期间实施路网升级战略，到 2025 年，力争西藏全区公路通车总里程和高速公路通车里程分别突破 12 万公里和 1300 公里；视投资到位情况，力争实现全区所有具备条件的乡镇、建制村、抵边自然村通硬化路；建成以拉萨为中心的 3 小时综合交通圈，基本构建形成“便捷顺畅、协同融合、公平共享、安全绿色、保障有力”的综合交通运输体系。此外，该会议指出 2021 年的主要预期目标是力争落实中央投资 280 亿元，完成交通运输固定资产投资 200.85 亿元。铁路重大项目方面，2020 年 9 月雅林铁路的建设获国务院批准，根据国家发改委发布的《关于新建川藏铁路雅安至林芝段可行性研究报告批复的主要内容》，该段铁路系 I 级铁路，全长 1011 公里，估算总投资达 3198 亿元，项目预计建设周期为 10~12 年。目前雅林铁路先期开工段已于 2021 年 3 月末开工建设，后续工程的推进有望对西藏水泥需求形成重要支撑。根据西藏自治区国民经济和社会发展统计公报数据显示，2018—2020 年末西藏自治区公路通车里程分别为 9.78 万公里、10.40 万公里和 11.88 万公里，较上年末分别增加 0.85 万公里、0.62 万公里和 1.44 万公里，2020 年增量同比增加 0.82 万公里。铁路方面，根据西藏自治区第十一届人民代表大会第四次会议中的政府工作报告，2020 年末西藏自治区铁路运营

里程为 954 公里。

水利方面，西藏自治区是我国跨国河流分布最多的一个省（区），其地理位置、地形地貌、气候条件等均较为特殊。目前，西藏自治区水利建设相较国内其他地区仍然较滞后，主要存在供水保供能力弱、农田水利设施薄弱、河流湖泊治理保护滞后等问题。

根据西藏自治区经济和信息化厅于 2021 年 3 月发布的《西藏自治区经济和信息化厅关于公开全区水泥熟料生产线清单的公告》，截至 2020 年末西藏自治区共有新型干法水泥熟料生产线 13 条，设计熟料年产能 961.00 万吨，实际熟料年产能为 1089.65 万吨，分别较上年末增加 346.00 万吨和 320.15 万吨，2020 年西藏新增熟料产能规模较大。另据 Wind 数据显示，2018—2020 年西藏水泥产量分别为 913 万吨、1081 万吨和 1085 万吨，2020 年新增熟料产能尚未充分释放。根据公开资料，2021 年 4 月西藏自治区内祁连山 1 条 4000t/d 的熟料生产线已点火投产；日喀则市雅曲新型建材有限公司 1 条 4000t/d 的熟料生产线处于建设状态，预计于 2021—2022 年点火投产；西藏八宿海螺水泥有限责任公司一条 2500t/d 熟料生产线顺利竣工并点火投产。随着已点火生产线产能的充分释放及新生产线的投产，未来区内水泥熟料供应规模将明显扩大，区域市场竞争将加剧。

图 5 西藏自治区及周边省份水泥均价走势情况



资料来源：Wind

水泥价格方面，由于西藏自治区的地理位置和地形地貌原因，区外水泥入藏运输成本高，故区内水泥市场封闭性很强。近年来，西藏区域内供应不足，水泥价格远高于毗邻省份。2018—

2019 年区内水泥均价整体稳定在 650~660 元/吨左右,仅 2019 年一季度价格有所波动,主要系自治区内尚未执行错峰生产,冬季工程停工期间水泥企业库存增长,导致区内企业冬储水泥降价销售所致。2020 年 1—4 月,水泥价格维持在 2019 年末水平,5—10 月水泥价格升至 680 元/吨左右,10 月下旬至 2021 年 2 月,因区内水泥产能扩张、下游施工企业冬季停工以及冬储水泥库存降价销售,水泥价格降至 480 元/吨左右。2021 年 2 月以来,随着下游施工企业陆续复工,水泥价格回升至 570 元/吨左右。

(二) 建筑行业

1. 行业概况

2020 年,受新冠肺炎疫情冲击,我国经济下行压力显著加大,建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度进一步提升。从投资增速来看,西部地区或将进一步加大投资力度。

2020 年,建筑行业对国民生产总值贡献度有所提升;公路建设投资规模有所增长,其中西部地区的公路建设投资增速最高。

近年来,随着经济增速的持续下行,建筑业整体增速也随之放缓,同时受 2020 年新冠肺炎疫情冲击,经济下行压力显著加大,2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%,比重较 2019 年进一步提升,建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看,随着经济下行压力持续加大,短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年上半年,全国建筑行业实现总产值 119843.55 亿元,同比上升 18.80%。同期,全国建筑业累计新签合同额 144134.03 亿元,同比上升 14.40%。截至 2021 年 6 月底,全国建筑业签订合同总额(在手) 443614.48 亿元,累计同比增长 13.49%,增速较上年同期上升 6.1 个百分点。总体来看,2021 年上半年全国建筑业总产值及新签订单量同比增长幅度较大。

在公司主营的公路建设细分领域,2019 年我国公路建设投资规模小幅增长,增速相较于上年略有回升。2020 年,我国公路建设累计完成

投资 22569.07 亿元,同比增长 3.08%,自 2018 年低点触底以来继续回升,但增幅不及 2013、2014 年度。从月度数据来看,2020 年累计同比增速从 5 月份开始转好并保持稳定,但环比增速与 2019 年同期相比持续上下波动,2020 年我国公路建设累计投资继续回暖,但增长幅度有限。公路建设投资区域差距也在逐渐缩小。2020 年我国公路建设区域投资格局保持不变,中部地区与东、西部地区差距进一步缩小。从投资规模来看,西部最高、东部次之,中部较低。从投资增速来看,西部地区全年同比增长 4.07%,中部为 3.17%,东部为 1.65%。2021 年,西部地区或将进一步加大投资力度。

2. 区域市场分析

未来,西藏地区的建筑行业仍有较大的市场需求。

根据《西藏自治区人民政府 2021 年政府工作报告》所提出的预期发展目标,2021 年西藏地区生产总值增长 9%以上,城乡、居民人均可支配收入分别增长 10%、13%以上,城镇调查失业率 5.5%左右、城镇新增就业 5 万人,居民消费价格涨幅控制在 3%左右;粮食产量稳定在 100 万吨以上;能耗、碳排放强度和污染减排指标控制在国家核定范围内。同时,西藏将加大国家投资落实力度,促进民间投资企稳回升,发挥政府债务资金支持民生项目作用,加强援藏规划和年度计划执行,确保全社会固定资产投资增长 5%左右;配合川藏铁路开工建设,加快拉林铁路建设,配合开展中尼跨境铁路可研论证;拉日高等级公路全线开工,那曲至拉萨、昌都至加卡高等级公路建成通车,加快建设 S5 快速通道、沿边公路网;开工“3+1”机场和通用机场项目,建成贡嘎机场新航站楼;确保“三大民生”项目主体工程全部完工;加快建设格拉萨油气管道;推进无线电技术设施建设;加快重点江河流域综合规划编制审批;确保宗通卡、索朗嘎咕水利枢纽开工,力争易贡湖水利项目开工;大力实施农田灌溉“最后一公里”工程,新增和改善灌溉面积 120 万亩;完成新一轮农网改造升级;

力争实现阿里与藏中电网联网。未来西藏地区的建筑行业仍有较大的市场需求。

（三）民爆行业

近年来采矿业收入总体呈下降趋势，导致民爆行业生产总产值增速逐年下降。民爆行业具有较高的进入壁垒，竞争的区域性明显。

民爆行业主要涵盖民用爆破器材的科研、生产、销售、储运以及爆破工程设计、施工服务、等经济活动。民用爆破器材总体上涉及炸药、起爆器材两大类，主要产品有工业炸药、工业雷管、工业导爆索等多个品种，产品广泛应用于煤炭、金属、非金属等矿山开采，公路、铁路、水利等基础设施建设。民爆行业对采矿、基础设施建设等行业的依赖性较强，其中用于矿山开采的炸药量占工业炸药总销量的 70%以上。宏观经济波动和矿业和基建行业的景气度对民爆行业产生重大影响。

近年来，我国宏观经济增速有所放缓，加之采矿业产能过剩，采矿业营业收入总体呈下降趋势。2018—2020 年，我国采矿业营业收入分别为 4.57 万亿元、4.62 万亿元和 3.88 万亿元，同比分别下降 14.03%、增长 1.02% 和下降 15.92%。2020 年，民爆行业总体运行情况稳中向好，上半年受疫情影响，市场需求低迷，下半年随着疫情的有效控制，在国内大的经济背景带动下，主要经济指标逐步好转，总体运行情况基本符合预期。2020 年 1—12 月，生产企业工业炸药累计产、销量分别为 448.18 万吨和 448.08 万吨，同比分别增长 1.64% 和 1.53%。

民爆行业上游为生产所需的基础化工原料行业，主要为生产所需的硝酸铵、乳化剂和油性材料等原材料供应行业，上述原材料的价格波动对民爆生产企业的利润会造成直接影响。其中硝酸铵为工业炸药最主要的原材料，其价格的波动对民爆器材的价格会产生重大影响。2018—2020 年硝酸铵价格维持在 1900 元/吨到 2100 元/吨的区间内，总体呈年初年末高、年中低的价格走势。民爆行业的下游行业主要为煤炭、金属、非金属矿产资源开采以及铁路、公路、

水利等基础设施建设，在国民经济景气、固定资产投资增长、煤炭、石油及各类矿产开发需求旺盛时期，民爆行业也随之处于良好的发展阶段；相反，如果国民经济萧条，固定资产投资大幅减少，煤炭、石油及各类矿产开发需求减少，民爆行业市场需求也随之下降。

民爆行业属于高危行业，民爆产品在生产、储存、运输等环节均面临较大安全风险。一旦发生安全事故，将严重影响行业企业的正常生产运营。安全投入方面，2018—2020 年民爆行业安全投入金额分别为 5.86 亿元、6.65 亿元和 7.40 亿元，占民爆行业的总产值的比重分别为 1.89%、2.00% 和 2.20%，安全投入金额及比重均逐年提升。

民爆行业实行严格的许可证审批制，行业进入壁垒高。由于民爆产品的危险性，运输成本较高，加之国家对民爆产品的运输有着严格的管控，民爆行业存在较强的区域竞争性。根据 2018 年 11 月工业和信息化部发布的《关于推进民爆行业高质量发展的意见》（工业和信息化部安全〔2018〕237 号）精神，到 2022 年，淘汰一批落后技术，关闭一批高危生产线，培育一批知名品牌，建成一批示范企业。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 6 月底，公司注册资本为 3.72 亿元，西藏国资委为公司股东（持股比例为 100.00%）和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司于 2020 年完成资产重组后，经营规模大幅增长，并形成了以建材销售、工程施工、商品贸易和民爆业务等为主的多元化经营格局。公司建材销售中水泥业务在西藏自治区内的市场份额高，工程施工业务经验较为丰富，民爆业务在西藏自治区内具有较强竞争力。

2020 年，公司成功实施重大资产重组后，其资产规模大幅增长，并形成了以建材销售、工程施工、商品贸易和民爆业务等为主的多元化经

营格局，同时也是西藏自治区内主要的建材销售和工程项目施工主体。

在建材销售业务方面，2020年完成资产重组后，公司建材销售业务以水泥的生产销售为主，旗下高争水泥品牌在区域内的市场具有较高的品牌知名度。截至2021年6月底，公司拥有4条水泥生产线，合计产能为615万吨/年。公司水泥生产线均采用大型新型干法生产工艺，生产工艺较为先进。2020年，公司水泥销售量为654.20万吨，销售区域主要包括拉萨、山南及日喀则地区。2020年，公司水泥业务在拉萨、山南及日喀则地区市场占有率分别为70%、25%和40%，其水泥产品市场占有率高。

公司工程施工业务主要依托旗下子公司西藏天路股份有限公司（以下简称“西藏天路”，证券代码：600326.SH）开展。西藏天路工程施工业务以公路工程及房建工程为主，在自治区内具有较为丰富的施工经验。

公司民爆业务在区域内亦具有较强竞争优势。民爆业务为公司传统业务，其经营主体为子公司西藏高争民爆股份有限公司（以下简称“高争民爆”，证券代码：002827.SZ）。高争民爆为自治区内唯一一家具备生产、销售、运输民爆产品和提供爆破服务业务的民爆上市公司，其在自治区内的竞争力较强。此外，高争民爆于2019年末收购成远矿业开发股份有限公司（以下简称“成远矿业”）后，业务规模显著增长，相关经营资质进一步升级，综合竞争力加强。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；但由于重组时间较短，公司部分岗位人员尚未完全到位，需关注后续公司相关岗位的人员任命情况。

截至2021年6月底，公司董事及高级管理人员共13人，其中董事4人、非董事高级管理人员9人。截至本报告出具日，公司监事会暂无监事会成员，自2020年更名之后，西藏国资委暂未委派新的监事人选。

公司董事和高管主要于2020年8月和11月任命，任命时间短。且由于重组完成时间较短，截至2021年6月底，公司董事会、监事会和高级管理人员尚未全部任命，人员缺位或对公司战略执行及日常经营管理造成一定的负面影响。

公司董事长多吉罗布先生，藏族，48岁，硕士研究生，高级工程师，享受国务院特殊津贴专家；曾任西藏自治区交通厅科研所技术员，西藏天路交通股份有限公司副总工程师，西藏天路党委委员、董事会秘书兼董事会办公室主任，西藏天路副董事长、党委副书记、总经理，西藏天路董事长、党委书记兼西藏天路建筑工业集团有限公司董事长、党委副书记，西藏自治区第七届青年联合会常委，西藏自治区政协委员，现任公司党委书记、董事长。

公司副董事长兼总经理白永生先生，汉族，47岁，工程硕士，高级工程师；曾任水电七局科研所技术员，水电七局三峡工程指挥部副总工程师、工程部主任，水电七局有限公司副总经理、党委委员、海外事业部总经理兼党委副书记、国际工程公司总经理兼党委副书记；2019年10月至今担任公司党委副书记、副董事长、总经理职务。

截至2021年6月底，公司拥有在职员工4341人。按教育程度划分，本科及以上学历占20.94%，专科及以下学历占79.06%；按职能划分，生产技术人员占62.87%，销售人员占5.85%，财务人员占5.04%，行政人员占26.24%。

4. 外部支持

作为西藏国资委旗下从事建材销售、工程施工等业务的主要经营平台，其战略地位较高，公司在资产注入等方面可得到控股股东的大力支持。此外，作为中电建的项目合作方，中电建在区外工程项目承接及管理人才培养等方面亦对公司有较大支持。另外，公司在所得税优惠及融资便利方面也可得到较大力度的外部支持。

公司外部支持主要来自股东、合作方和政府政策支持等方面。

具体来看,股东支持方面,2020年,根据《西藏自治区人民政府关于同意整合重组西藏建工建材集团有限公司的批复》(藏政函〔2020〕20号),公司实施了重大资产重组(具体详见重大事项部分分析),且不排除未来仍有资产注入的情况。此外,在区内项目承接上,西藏国资委在一定条件下亦对公司有一定倾斜。整体看,公司作为西藏国资委在西藏自治区内主要的建材销售和工程项目施工主体,其在资产注入、项目资源等方面可得到西藏国资委的大力支持。

合作方支持方面,公司与中国电力建设集团有限公司(以下简称“中电建”)在工程施工领域签订有战略合作协议,公司在区外工程项目方面均以跟中电建合作的方式开展。此外,中电建在公司重要岗位上均有管理人员派出,任职期限通常为3年(具体派驻人员情况如下表所示)。整体看,中电建对公司在区外项目获取及管理人员输出等方面对公司支持力度很大。

表2 截至2021年6月底中电建派遣至公司任职的管理人员(单位:年)

姓名	任职单位	具体职务	任职开始时间	离职时间
白永生	集团本部	党委副书记、副董事长、总经理	2019.8	在岗
熊斌	集团本部	副总经理	2019.8	在岗
张辉	集团本部	经营管理部业务经理	2020.5	在岗
邱波	西藏天路	党委副书记、副董事长、总经理	2019.8	在岗
詹永福	西藏天路	副总经理	2019.8	在岗
刘丹明	西藏天路	财务负责人	2018.04	在岗
陈劲华	高争股份	财务总监	2018.6	在岗
蒋长春	西藏建投	副总经理	2020.5	在岗
佐光伟	高争民爆	副总经理	2020.5	在岗

资料来源:公司提供

政策支持方面,公司享受的政策支持主要体现在所得税优惠和融资便利两个方面。在所得税方面,2018年9月公司下属西藏天路及其子公司西藏天源路桥有限公司获得西藏自治区科学技术厅、西藏自治区财政厅、国家税务总局西藏自治区税务局的高新技术企业认定,有效期为3年,适用所得税税率为9%。2019年,高争民爆下属成远矿业、西藏天路和西藏高争建材股

份有限公司(以下简称“西藏高争”)获得高新技术企业认定,有效期为3年,适用所得税税率为9%。

此外,在融资方面,西藏自治区企业向在藏银行业金融机构申请用于西藏自治区境内项目建设、生产经营等符合条件的贷款,执行比全国贷款基准利率低2个百分点的利率政策。同时,对符合条件的扶贫龙头企业,申请贷款享受年利率1.08%的西藏扶贫贴息贷款利率政策。2019—2020年,受益于上述低息贷款政策,公司平均综合融资成本(按财务报表口径计算)分别为2.09%和2.46%,融资成本很低。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(中征码:5401010000000575),截至2021年10月20日,公司无未结清不良信贷信息;已结清信贷中,有1笔关注类贷款,已正常还款。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较完善,但由于重组完成时间较短,董事会、监事会和高级管理人员尚未全部任命。

公司根据《公司法》和其他有关规定制订建立和完善法人治理结构,设立董事会、监事会和经理层。

公司不设立股东会。西藏国资委是公司的出资人,行使决定公司的经营方针和投资计划,任免非由职工代表担任的董事、监事,向公司提名(或推荐)总经理等高级管理人员等职权。

公司设董事会,公司董事会由5~9名董事组成(因重组时间较短,目前仅任命4名董事)。董事会成员由西藏国资委委派,其中董事会成员中的职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。外部董事人选由西藏国资委提名,并按照法定程序任免。

公司设监事会,监事会由5名监事组成(因重组时间较短,目前5名董事均未任命),监事

会设主席1名，其中西藏国资委委派监事3人，职工监事2人。职工监事由公司职工代表大会选举产生。

公司设总经理一名，按照管理权限推荐。公司设置副总经理若干名，以及董事会秘书一名，财务总监一名，均为西藏国资委推荐，董事会聘任。经西藏国资委批准，公司可设总经济师、总法律顾问等其他高级管理人员职位，协助总经理开展工作。

2. 管理水平

公司管理体制能够较好地满足经营发展需要。

公司根据业务需要，建立了与公司业务性质和规模相适应的内部管理体制。

资金管理方面，公司制定了《资金管理办法（试行）》，加强公司资金的内部控制和管理，保证货币资金的安全，提高资金使用效率。

财务管理方面，为规范财务行为，发挥财务管理在企业管理中的作用，公司制定了《财务管理办法（试行）》。同时，公司制定了债务风险防范制度，强化企业债务风险防范，提高资金使用效益，防范和化解债务风险。

经营管理方面，公司制定了《子企业负责人业绩考核办法》和《违规经营投资责任追究办法》等文件，引导子企业提质增效升级，防止国有资产流失，实现国有资产保值增值。

对外担保方面，公司规范对外担保行为，防范经营风险，对担保事项的管理职责、担保对象、担保程序等进行了详细规定。

安全生产方面，公司制定了《安全生产责任制》《安全生产费用提取、使用管理制度》《安全生产事故与违规行为管理办法》和《安全生产考核管理办法》等制度，制定安全生产责任制及考核办法，建立安全生产管理体系，明确各级行政领导、各职能部门的安全生产责任。

七、重大事项

2020年，公司资产重组后对主营业务范围及合并范围财务数据的影响均很大。需关注资

产重组后，公司在经营管理、业务整合等方面的进展情况。

2020年4月10日，根据《西藏自治区人民政府关于同意整合重组西藏建工建材集团有限公司的批复》（藏政函〔2020〕20号），公司和天路置业、西藏国土、西藏勘设和西藏建投重组成立西藏建工建材集团有限公司。截至2020年底，除西藏勘设以外，其他股权划转事项均已完成。其中，天路置业为最主要合并主体，其主营业务主要由下属子公司西藏天路开展，业务范围涵盖水泥生产销售、工程施工、房地产等业务。截至2020年底，西藏天路资产总额为124.85亿元，总负债59.14亿元，净资产65.71亿元，2020年度实现营业收入70.77亿元，净利润7.99亿元。截至2021年7月1日，西藏天路整体已从天路置业剥离成为公司一级子公司。公司2020年重大资产重组前后财务指标对比情况如下表所示。

表3 公司2020年重大资产重组前后财务指标对比
(单位: 亿元、%)

项目	2019年	2020年	重组前后同比变化
资产总额	38.63	216.35	460.04
负债总额	11.72	111.69	853.21
净资产	26.91	104.66	288.87
营业收入	5.79	85.52	1377.14
营业成本	4.09	61.26	1399.43
营业利润	2.87	9.99	247.45
利润总额	2.87	10.06	250.26
净利润	2.82	8.97	217.52
经营性净现金流	-0.47	7.13	1616.89

资料来源：公司提供

整体看，西藏天路对公司主营业务范围及合并财务报表数据的影响均很大，且不排除后续仍有其他资产划拨事项，需关注资产重组后，公司在经营管理、业务整合等方面的进展情况。

八、经营分析

因公司于2020年实施了重大资产重组，主营业务范围及资产规模等均发生了很大变化，且公司重组后未统计相关经营、财务数据的模拟数据，故本报告经营分析及财务分析内容以

分析公司2019年以来的经营及财务数据为主。

1. 经营概况

2020年，公司资产重组后，其主营业务涵盖建材销售、工程施工、商品贸易、民爆等板块，其中，以建材销售、工程施工及商品贸易等板块为主。受2020年新增贸易业务影响，公司营业收入有所增长，但由于期间费用大幅增长，利润规模同比有所下降。受区域内市场竞争加剧等因素影响，公司综合毛利率水平有所下降。受重组影响，公司2021年上半年收入有所增长，但利润同比下滑。

公司经2020年资产重组后，其主营业务涵盖建材销售、工程施工、商品贸易、民爆等板块，其中建材销售和工程施工业务为公司最核心两大业务板块，其2020年合计收入占比为72.37%。

从经营情况看，2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长293.89%。2020年，公司实现营业收入85.52亿元，同比增长26.59%，主要系当期新增商品贸易业务所致。2018—2020年，公司净利润波动增长，年均复合增长70.91%。2020年，公司实现净利润8.97亿元，同比下降6.66%，主要系期间费用大幅增长所致。

从收入构成看，2018年，公司主营业务主要由民爆、建材销售构成。2020年，公司实施资产

重组后，主营业务范围拓展至建材生产、工程施工、商品贸易、房地产等领域，其中以建材生产销售为主，占49.85%，工程施工及商品贸易分别占22.52%和13.37%。考虑到公司战略发展上将逐步聚焦于工程施工类业务的发展，未来该业务收入占比或将有所提升。民爆业务收入较2019年增长幅度较大主要系2019年末高争民爆完成了对成远矿业51%股权的收购所致。公司2020年新增了商品贸易业务，主要品种为电解铜、水泥和砂石。

毛利率方面，2020年，公司建材生产销售业务毛利率为41.72%，处于较高水平，主要系西藏自治区水泥行业供需结构影响所致；工程施工业务因业务模式原因导致毛利率相对较低，但较为稳定；房地产业务毛利率水平较高主要系当期结转项目拿地时间较早，土地成本较低所致；民爆业务毛利率近年来持续下降，主要系毛利率较低的工程爆破业务收入提升以及区域内竞争有所加剧所致；商品贸易业务由于业务模式导致毛利率较低。

2021年1—6月，公司实现营业总收入30.42亿元，同比增长22.01%，主要系重组所致；净利润为0.85亿元，同比下降59.60%，主要系整体毛利率较上年同期（33.09%）有所下降所致（具体如下表所示）。

表4 2018—2020年及2021年1—6月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1—6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 (%)
建材生产销售	1.82	32.95	8.27	40.25	59.58	40.58	42.63	49.85	41.72	13.83	45.48	45.91
工程施工	--	--	--	19.58	28.98	7.25	19.26	22.52	8.20	8.80	28.94	7.16
房地产	--	--	--	2.79	4.13	51.61	2.32	2.71	58.10	--	--	--
矿业及其他	0.04	0.68	67.01	1.27	1.88	36.22	2.30	2.69	22.75	0.42	1.38	9.52
民爆	3.58	64.98	49.31	3.57	5.28	41.73	7.51	8.78	35.40	3.96	13.02	32.83
商品贸易	--	--	--	--	--	--	11.43	13.37	3.21	3.37	11.08	5.34
其他	0.08	1.39	-5.82	0.10	0.15	55.56	0.08	0.09	3.20	0.03	0.10	--
合计	5.51	100.00	35.14	67.56	100.00	31.38	85.52	100.00	28.37	30.42	100.00	28.05

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 建材销售

公司建材销售业务以水泥的生产销售为主。2020年完成资产重组后，公司水泥产销规模大幅增长，毛利率处于较高水平，且在区域内的市场份额很高。但因地理位置原因，公司煤炭采购对外依赖度高且运输成本较高，需关注煤炭供应及成本变动对公司业务经营带来的影响。此外，受区域内竞争加剧等因素影响，公司近年来水泥销售价格持续下滑。考虑到现阶段西藏自治区内新建水泥产能较大，需对公司未来水泥业务的市场份额、销售价格以及等方面情

况予以持续关注。

2020年，随着公司顺利完成资产重组，其建材业务新增水泥生产、商砼、骨料及沥青砼业务。

从收入构成看，2020年及2021年1-6月，水泥、商砼及沥青砼为公司建材业务中前三大细分业务，骨料及新型建材占比较小。从毛利率看，受益于区域内水泥供小于需的市场格局，公司水泥销售业务毛利率水平较高，其建材业务整体毛利率水平亦处于较高水平（具体如下表所示）。

表5 2018-2020年及2021年1-6月公司建材销售板块各细分业务收入及毛利率情况

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1-6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 (%)
水泥销售	1.47	81.22	2.75	1.66	78.67	3.07	31.61	74.14	46.82	9.35	67.56	56.33
商砼销售	--	--	--	--	--	--	6.51	15.27	24.85	2.29	16.55	26.15
骨料销售	--	--	--	--	--	--	0.23	0.53	56.49	0.09	0.65	30.63
沥青砼销售	--	--	--	--	--	--	3.87	9.09	28.33	2.04	14.75	22.40
新型建材	0.34	18.78	31.96	0.45	21.33	33.04	0.41	0.97	35.17	0.07	0.49	5.00
合计	1.81	100.00	8.27	2.11	78.67	9.50	42.63	100.00	41.72	13.83	100.00	45.91

注：上表中2018年和2019年为资产重组前的经营数据，2020年为资产重组后的经营数据

资料来源：公司提供

公司水泥业务经营主体为子公司西藏高争和西藏昌都高争建材股份有限公司（以下简称“昌都高争”）。公司系西藏自治区最大的水泥生产企业，旗下“高争”品牌水泥在区域内的市场具有较高的品牌知名度。

西藏高争成立于2001年1月20日，是在原西藏自治区拉萨水泥厂的基础上经改制而设立，主要从事“高争”牌水泥的生产和销售，现已形成年产120万吨优质高标号水泥的生产规模，是自治区第一家拥有新型干法水泥生产线的企业。2017年7月西藏高争下属西藏藏中建材股份有限公司（以下简称“藏中建材”）4000t/d生产线投产，其产能进一步扩大。昌都高争成立于2012年5月28日，拥有1条2000t/d熟料新型干法水泥生产线，于2015年3月5日正式投入生产。

公司商砼业务集中于西藏高争下属公司，2017年5月因增加双机180混凝土搅拌站，公司商砼产能有所扩张。

（1）原材料采购

原材料采购方面，公司水泥生产主要原材料包括煤炭、电和以石灰石为主的原材料等，约占生产成本的50%。其中，石灰石系水泥熟料最主要的原材料，因此，石灰石矿山是水泥企业的核心资源。

公司下属子公司西藏高争生产线配套有石灰石矿山，矿山至生产线的运输距离短，具一定成本优势。矿山石灰石总储量为1.77亿吨，截至2021年6月底，矿山剩余储量1.52亿吨，现年开采量250.11万吨，按照目前的开采规模计算，剩余可开采年限为30年。

昌都高争生产线所配套的石灰矿山采矿权于2016年4月获得，矿山位于西藏昌都市卡若区埃西乡邦迪村，总储量为4909万吨，矿山自2017年第四季度起投入开采。截至2021年6月底，该矿山剩余储量4675万吨，现年开采量120万吨，按照目前的开采规模计算，剩余可开采年限为38.96年。截至2021年6月底，公司水泥生产所用石灰石原料自给率为100%。

从采购情况看，2020年，公司石灰石对外采购量302.37万吨，采购均价28.45元/吨。结算方面，供应商给予公司的信用账期较短，一般按月结算或货到票到付款，结算模式以现汇为主。

煤炭采购方面，西藏地区水泥生产企业煤炭资源对区外依赖度很高，公司煤炭主要采自青海省，大部分采购自格尔木开源煤业有限公司，运距超过1000公里，当前主要通过公路运输，由于运输距离较远，公司煤炭采购成本中运输费用占比在45%~50%左右，其运输成本占比较高。

电力方面，公司主要的水泥生产线均配备了余热发电装置。截至2021年6月底，公司水泥生产线所装备的余热发电装置装机总量为17兆瓦，可解决约30.5%的生产用电需求。

熟料采购方面，由于西藏自治区水泥存在较大供应缺口，公司部分熟料通过区外采购（以青海为主），并在当地粉磨加工为水泥成品后对外销售。结算模式方面，熟料采购按照发货量按周或按月结算。

2020年及2021年1—6月，公司煤炭、电力及熟料采购情况如下表所示。

表6 2020年及2021年1—6月公司水泥业务原材料对外采购情况

原燃料	项目	2020年	2021年1-6月
煤炭	采购量（单位：万吨）	58.80	22.28
	采购均价（单位：元/吨）	831.69	822.08
电力	采购量（单位：万千瓦时）	40550.90	16031.91

	采购均价（单位：元/千 瓦时）	0.66	0.67
石灰石	采购量（单位：万吨）	302.37	277.16
	采购均价（单位：元/吨）	28.45	39.88
熟料	采购量（单位：万吨）	76.69	43.01
	采购均价（单位：元/吨）	652.51	645.82

注：上表中数据为公司对外采购数据

资料来源：公司提供

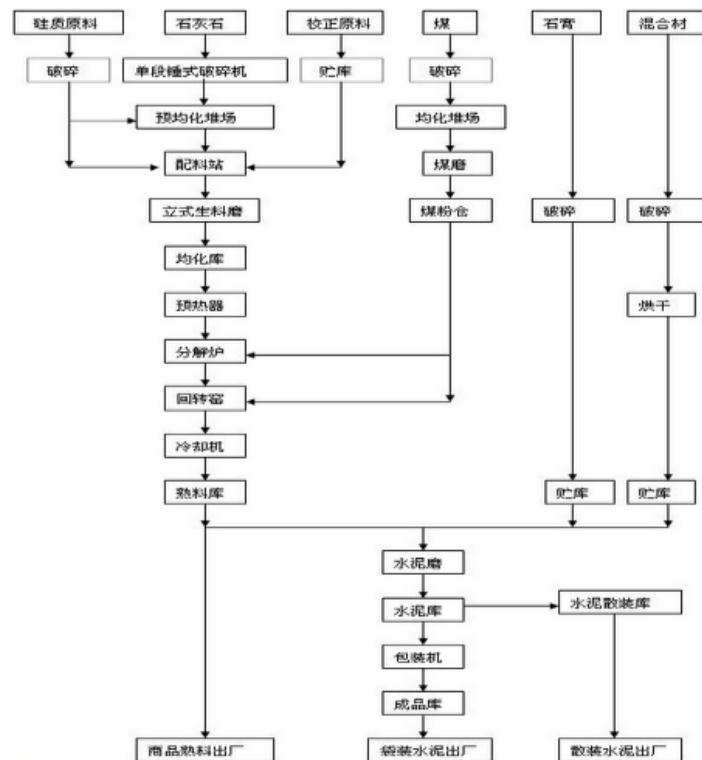
从供应商集中度看，2020年，公司水泥业务前五大供应商合计采购金额为8.73亿元，占当期总采购金额的比例为33.14%，主要采购物品为熟料、煤炭和电力等，其中对第一大供应商青海海西化工建材股份有限公司采购的熟料金额为3.66亿元，采购规模相对较大。整体看，公司前五大供应商集中度一般，但对第一大供应商的采购金额相对较大。2021年1—6月，公司水泥业务前五大供应商合计采购金额为9.19亿元，占采购金额比例为38.43%。

（2）生产及销售

生产方面，公司生产的主要水泥类型为普通硅酸盐水泥P.C32.5(R)、P.O42.5(R)、P.O52.5(R)，其中P.O42.5(R)为主要生产类型。普通硅酸盐水泥在性能上属于早期、后期强度较高，抗冻性较好，水化热较高，耐热性差，耐酸碱及硅酸盐类的化学侵蚀交叉，干缩性较小，适用于对强度有特殊要求的桥梁、道路、高层建筑等重点工程及配制高强度等级混凝土。

从生产工艺看，公司现有的4条水泥生产线均采用大型新型干法生产工艺。该工艺的核心技术新型干法窑外预分解技术是目前国际上最先进的技术，自动化和清洁化程度较高，具有低消耗、高产出、少排放的环保、节能等优点。在安全生产方面，公司主要采取措施：第一，制定了车间安全生产制度牌；第二，制定了每月例行的安全卫生检查；第三，不定期对员工开展安全知识培训。近三年，公司无一重大安全事故。

图6 公司水泥生产工艺图



资料来源：公司提供

从产能及经济指标看，西藏高争2条2000t/d（平原2500t/d）新型干法水泥熟料生产线，设计产能为：熟料年产180万吨熟料，水泥年产250万吨，商砼年产360万吨。其中1#生产线为2004年开始投产运行，2#生产线为2008年开始投产运行，主机设备为原料辊压机、回转窑、水泥磨等。

昌都高争1条2000t/d新型干法水泥熟料生产线于2020年11月进入试生产阶段，设计产能为：熟料年产85万吨，水泥年产为105万吨。

藏中建材1条4000t/d（平原5000t/d）新型干法水泥熟料生产线，设计产能为：熟料年产150万吨，水泥年产能220万吨。于2017年开始投产运行，主机设备为原料辊压机、煤磨、回转窑、水泥磨等，配套9MW余热发电站。

从具体生产情况看，2020年，公司熟料产量为456.62万吨，由于西藏地区未实行错峰生产，除进行正常生产线检修外，设备运转率较高，设计年产能按照300天/年计算，实际运转天数高

于设计值，产能利用率为140.49%，其产能利用率很高。公司生产的熟料均内部生产领用，未对外销售。同期，公司生产水泥649.96万吨，占西藏2020年规模以上工业企业完成水泥产量的50%左右，其水泥业务在区域内的市场份额很高；公司水泥生产计划制定根据“以销定产”原则，产销率接近100%。2020年，公司生产销售商砼120.69万立方米，产能利用率处于较低水平。

2021年1—6月，公司熟料保持较高的产能利用率；水泥产能利用率因一季度为施工淡季及市场因素处于较低水平，但产销量仍然较高；商砼产能利用率仍较低；新型建材因一季度为淡季产量及产能利用率均较低。

销售方面，公司的销售体制为分片区销售和直销两种，其中以直销为主。片区销售的一般流程为：选任设立片区经销商，由经销商代理该片区公司产品的销售，针对经销商发货。直销基本只针对大型国家项目，如隧道、电站等。具体销售定价机制是以西藏自治区各片区的地理位

置、实际市场情况、交通情况以及外来水泥冲击情况等为参考，由公司价格委员会开会研究决定。结算模式一般为现款现货。

从具体销售情况看，2020年，公司实施资产重组后，其水泥销售规模有了很大提升（下表中2019年数据为追溯调整后的数据），2020年销售均价有所下降，主要系区域内竞争加剧所致。另

外，公司收购重庆重交再生资源开发股份有限公司（以下简称“重交再生”；股票代码：837781.NQ）的事项于2019年11月完成，公司建材业务产品增加沥青砼品种。重交再生沥青砼产能约为200万吨/年。2021年1—6月，公司水泥及商砼销售均价因市场竞争继续下降。公司建材业务具体产销情况如下表所示。

表 7 2018—2020 年及 2021 年 1—6 月公司建材业务细分产品产销情况

产品	指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
水泥	产能（万吨/年）	--	525.00	615.00	615.00
	产量（万吨）	--	648.24	649.96	220.53
	产能利用率（%）	--	123.47	105.68	35.86
	销量（万吨）	25.28	660.16	654.20	217.72
	销售均价（元/吨）	626.31	603.10	585.61	532.99
	产销率（%）	--	101.84	100.65	98.73
熟料	产能（万吨/年）	--	325.00	325.00	325.00
	产量（万吨）	--	452.83	456.62	201.74
	产能利用率（%）	--	139.33	140.49	62.07
商砼	产能（万立方米/年）	--	180.00	210.00	210.00
	产销量（万立方米）	--	86.84	120.69	50.71
	产能利用率（%）	--	48.24	57.47	24.15
	销售均价（元/立方米）	--	542.66	529.97	465.61
新型建材	产能（万吨/年）	15.00	15.00	15.00	25.00
	产量（万吨）	10.44	11.83	8.41	2.01
	产能利用率（%）	69.60	78.87	56.07	8.04
	销量（万吨）	9.19	12.03	10.22	1.73
	销售均价（元/吨）	380.07	383.92	336.99	393.93
	产销率（%）	88.03	101.70	121.52	86.07

注：1. 2019 年数据为追溯调整后的数据；2. 表内产能为年末设计年产能；产能利用率系根据产量及加权平均产能计算，2021 年 1—6 月产能利用率未年化；3. 水泥销售价格均为出厂价，不含税，不含运费

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2020年，公司水泥业务前五大客户销售金额合计为11.70亿元，占当期销售总额的23.15%，集中度一般。2021年1—6月，公司水泥业务前五大客户销售金额合计为4.12亿元，占当期销售总额的44.06%，集中度较高。

从销售半径看，公司水泥销售覆盖区域以区内为主，主要包括拉萨、山南及日喀则地区。2020年，公司水泥业务在拉萨、山南及日喀则地区市场占有率分别为70%、25%和40%，市场占有率高；受区域内其他水泥产能投产竞争加剧影响，2021年1—6月，公司水泥业务在拉萨、山南及日喀则地区市场占有率分别为50%、20%和

30%，市场占有率较2020年有所下降，但仍处于较高水平。考虑到现阶段西藏自治区内新建水泥产能较大，公司水泥业务竞争压力将随之加大，需对其未来水泥业务的生产销售及价格等方面情况予以持续关注。

3. 工程施工业务

2020年经资产重组后，公司工程施工业务主要依托旗下子公司西藏天路开展。西藏天路工程施工业务以公路工程及房建工程为主，在自治区内具有较为丰富的施工经验。但由于公司相关业务资质较为一般，在自治区工程建筑

领域竞争日益激烈的背景下，需对其项目承接能力予以一定关注。此外，公司区域外项目拓展主要依靠与中电建合作的形式开展，其自主拓展业务能力较弱。

公司建筑施工业务主要包括市政道路、公路工程、房建工程、水利工程，其中公路工程为第一大细分业务。2020年，公司经资产重组后，其工程施工业务由公司下属子公司西藏天路、西藏天源路桥有限公司、西藏天鹰公路技术开发有限公司、左贡县天路建设有限责任公司和重交再生负责经营，其中以西藏天路为主。

从经营资质看，截至2021年6月底，公司下属子公司及主要控股子公司具有住建部批准的建筑工程施工总承包壹级资质、市政公用工程施工总承包壹级资质、公路工程施工总承包壹级资质、公路路面工程专业承包贰级资质、桥梁工程专业承包壹级资质，自治区建设厅核准的公路工程施工总承包壹级资质、公路路基工程专业承包贰级资质、房屋建筑工程施工总承包贰级资质、市政公用工程施工总承包贰级资质、铁路工程施工总承包叁级资质、水利水电工程施工总承包叁级资质。近年来，随着西藏建筑市场开放，众多大型央企进入西藏自治区内，行业竞争日益激烈，相关部门对企业资质、管理、技术和创新能力的要求不断提高，公司该板块业务资质在西藏自治区内较为一般，对其工程项目承接能力有一定制约。

公路工程具有施工周期长、工作面多、工程复杂、易受环境影响等特点，在施工中，自然界温度及施工温度控制是影响工程质量的重要因素之一。昼夜平均气温在0℃以下且连续15天属

于低温施工，对施工用料及技术均提出了很大考验。公司地处平均海拔4000米以上的高原地区，天气变化无常，昼夜温差大，全年平均温度-2~10℃，冬季最冷温度可达-15℃；另外，西藏地区海拔高，空气稀薄，气压低，氧气少，对工程施工等高强度作业提出了较高要求。公司工程施工业务受高原气候影响，工期短，施工难度大，每年10月至次年4月为停工期，停工期较长。

从经营情况看，2020年，西藏天路建筑施工业务合计实现营业收入16.08亿元，毛利率为8.02%，其中公路工程营业收入6.39亿元，同比下降52.91%，主要系贵州凯里项目及云南红河州项目进入施工后期所致，毛利率为6.48%。

西藏天路房建工程主要包括西藏地区经济适用房、棚户区改造及附属配套工程项目。2020年，西藏天路房建工程实现营业收入为8.32亿元，同比大幅增长326.13%，主要系当期新建西藏极高海拔生态搬迁森布日安置区（二期）建设项目、西藏美术馆建设项目以及西藏天路石材精加工厂项目所致；毛利率为8.01%。

市政道路方面，2020年，受合并范围纳入重交再生影响，营业收入大幅增长。西藏天路水利工程业务规模很小，且2020年收入规模有所下降，毛利率为负，主要系拉洛水利项目施工难度大，施工进度放缓，工期延误，成本加大所致。

2021年1—6月，西藏天路工程施工业务实现营业收入7.24亿元，其中，公路工程及房建工程分别为实现收入3.13亿元和3.64亿元（具体如下表所示）。

表8 2019—2020年及2021年1—6月西藏天路工程施工业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务分类	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
公路工程	135778.85	84.37	6.44	63944.16	39.76	6.48	31269.21	43.17	7.11
房建工程	19520.02	12.13	9.22	83179.86	51.72	8.01	36371.54	50.21	6.58
水利工程	1627.20	1.02	-7.00	1068.12	0.66	-143.00	513.38	0.71	-55.36
市政道路	3987.76	2.48	40.00	12648.13	7.86	28.75	4281.77	5.91	15.41
合计	160913.83	100.00	7.47	160840.27	100.00	8.02	72435.90	100.00	6.89

注：因数据可得性原因，上表中经营数据为西藏天路经营数据，且2019年经营数据为2020年年初数
资料来源：公司提供

截至2021年6月底，公司重大未完工在建项目合计18个，合同金额40.80亿元，累计回款17.61亿元，完工时间主要集中在2021年和2022年；公司重大已完工项目合计23个，涉及合同金额36.57亿元，累计回款30.25亿元。

订单方面，2020年，公司新签合同均为境内业务，新签合同金额为21.16亿元。2021年1—6月，公司工程施工业务新签合同金额为12.65亿元。从在手合同情况看，截至2021年6月底，公司工程施工业务在手合同（统计口径为已签合同未开工+在建未完工合同金额）金额为47.41亿元，在手合同规模尚可。按业务性质划分，以公路工程、房建工程和市政道路为主，按业务区域划分，以自治区内为主，占比为69.56%（具体情况如下表所示）。

表9 截至2021年6月底公司工程施工业务在手合同情况（单位：万元）

项目	订单金额
在手未完工合同金额	474104.30
按业务性质划分其中：公路工程	120664.23
房建工程	228833.14
市政道路	85312.16
水利及其他专业工程	39294.77
按区域划分：自治区内	329798.71
自治区外	144305.59

注：上表中数据统计口径为已签合同未开工+在建未完工合同金额

资料来源：公司提供

从区外项目来看，公司区外工程施工业务的拓展主要以与中电建成立联合体的形式开展，其自身在区外拓展业务的能力较弱，其中部分区外项目以PPP形式参与。截至2021年6月底，公司参与的区外PPP项目有4个，分别为江西省萍乡市安源区白源河片区海绵城市建设PPP项目（以下简称“萍乡项目”）、贵州省凯里环城高速公路北段PPP项目（以下简称“凯里项目”）、云南省昆明市嵩明北互通至国道213等三条连接线工程PPP项目（以下简称“嵩明项目”）和西昌市菜子山大道西延线与宁远大道西延线建设PPP项目（以下简称“西昌项目”），上述项目公司均未纳入合并范围。具体如下表所示。

表10 截至2021年6月底公司工程施工业务区外项目情况（单位：万元、%）

项目名称	开工时间	竣工时间	总投资金额	已投资金额	公司持股比例
萍乡项目	2017.06	2018.11	3413.46	3413.46	54.80
凯里项目	2018.04	2020.11	32676.98	32676.98	10.50
嵩明项目	2020.07	2023.07	11131.20	4000.00	40.00
西昌项目	2020.09	2023.09	19283.00	4040.00	40.40

资料来源：公司提供

4. 商品贸易业务

2020年，公司新增了商品贸易业务，主要贸易品种为电解铜、水泥和砂石。公司商品贸易业务采购和销售集中度较高。

公司商品贸易业务为2020年新增业务，该业务经营主体为子公司西藏天路国际贸易有限公司（以下简称“天路国贸”）、安徽天路建材贸易有限公司（以下简称“安徽天路贸易”）和三级子公司林芝高争商贸有限公司（以下简称“林芝高争”），主要贸易商品为电解铜、水泥和砂石等大宗商品。

具体来看，天路国贸负责电解铜贸易业务，采用以销定采模式，即客户向天路国贸提出采购需求后，天路国贸再根据需求向上游供应商采购。水泥贸易业务主要由三级子公司林芝高争经营。采购方面，林芝高争从公司一级子公司西藏高争建材股份有限公司以及二级子公司林芝市高争建材有限公司处采购水泥，无预付款项。销售则通过市场调研、公开竞标、上门洽谈等方式获取客户。砂石贸易业务由子公司安徽天路贸易负责。

2020年度，公司实现商品贸易收入11.43亿元，毛利率水平较低，为3.21%，其中，电解铜及水泥收入占比分别为67.93%和23.11%。

2020年度及2021年1—6月，公司商品贸易业务前五大供应商合计采购金额分别为77349.83万元和20783.10万元，占比分别为69.93%和65.02%；前五大客户合计销售金额分别为79732.33万元和24712.73万元，占比分别为69.77%和73.29%。公司主要供应商及客户以贸易公司为主，集中度较高。

公司在商品贸易既往业务中按期履约，不存在违约行为记录，与业务上下游的持续合作具有稳定的基础，业务具有一定的可持续性。未来，公司将在控制风险的基础上规范运作，增强业务的盈利能力，并适时拓展业务的合作范围，保障业务发展的可持续性。

5. 民爆业务

民爆业务为公司传统业务，该业务经营主体高争民爆为自治区内唯一一家具备生产、销售、运输民爆产品和提供爆破服务业务的民爆上市公司，其在自治区内的竞争力较强。此外，高争民爆于2019年末收购成远矿业后，综合竞争力得到加强。但受制于特殊地理环境，其供应商集中度较高。

民爆业务为公司传统业务，经营主体为子公司高争民爆及其下属子公司西藏高争爆破工程有限公司（以下简称“高争爆破”）、成远矿业等。高争民爆为自治区内唯一一家具备生产、销售、运输民爆产品和提供爆破服务业务的民爆上市公司，其在自治区内的竞争力较强。

从经营资质看，高争民爆已取得《民用爆炸物品生产许可证》和《民用爆炸物品销售许可证》；高争民爆子公司高争爆破取得了《爆破作业单位许可证》，资质等级为二级；高争民爆于2019年末收购的子公司成远矿业拥有辽宁省公安厅核发的爆破作业单位许可证（营业性）一级资质及辽宁省住房和城乡建设厅核发的矿山工程施工总承包一级资质。整体看，收购成远矿业后，公司在民爆领域的经营资质有所增强。

公司民爆业务主要分为民爆器材的生产销售和爆破服务两大细分业务，2020年，高争民爆上述两大细分业务收入占比分别为16.33%和81.78%。

具体来看，在民爆器材方面，公司下属子公司高争民爆设有供应部，负责公司原材料与成品采购，其中原材料主要有硝酸铵、复合腊、石蜡、纸等；成品有胶状乳化炸药、导爆管雷管、工业电雷管、工业导爆索等。

采购方面，公司供应计划依据物资需求计划制定，分为年度、月份和临时（急件）计划，由供应部计划室统一集中管理。成品采购前，高争民爆需在民用爆炸物品信息管理系统网上申报采购信息，申报内容包含采购厂家、采购品种、采购数量、运输公司等信息，并向公安机关现场申请《民用爆炸物品购买许可证》和《民用爆炸物品运输许可证》。2018—2020年，公司主要原材料硝酸铵采购量分别为0.74万吨、0.67万吨和0.70万吨，采购均价分别为3187.36元/吨、3003.65元/吨和2897.15元/吨。

从供应商集中度看，2018—2020年及2021年1—6月，公司前五大供应商采购额占年度采购总额的比例分别为68.82%、64.91%、31.27%和11.31%，2020年公司供应商集中度较高的情况有所改善，主要系当期因疫情原因，公司总体采购量下降所致。剔除疫情影响，整体看，公司供应商集中度较高，主要是由于公司地处高原地区，受制于特殊的地理位置及气候地形条件，对于供应商提供的产品服务及运输距离均有一定特殊要求，因此供应商集中度偏高。

从生产及销售情况看，公司主营产品有胶状乳化炸药、粉状乳化炸药、工业雷管、工业索类等民爆器材，其中部分胶状乳化炸药由高争民爆自行生产，部分则从其他民爆器材生产企业采购。在生产组织和实施上，高争民爆采用以销定产的生产模式；制造部根据年度销售计划，制定年度生产计划和各车间的月度计划，报主管领导批准后组织实施。产能方面，截至2021年6月底，高争民爆拥有混装工业炸药许可产能1.00万吨，胶状乳化炸药许可产能1.20万吨，目前高争民爆无新增在建产能计划。销售方面，公司产品销售模式以“维护企业利益、稳定销售渠道、优化客户群体”为原则，采取直供的销售模式直接向终端客户销售。公司销售区域集中在西藏自治区，销售网络覆盖全区五市两地区，目标客户为西藏自治区内各矿山、水利开发建设单位、道路交通建设单位及爆破服务公司等。

从具体生产销售看，2018—2020年，公司乳化炸药产销量逐年下降，主要是由于西藏自治

区拉林铁路即将完工，导致大客户对相关产品需求下降所致；乳化炸药产销率持续下降主要系公司内部爆破业务使用乳化炸药量上升，内部抵消所致；混装炸药产能利用率提升较大，产销量逐年快速增长，主要系产能释放以及下游

爆破项目需求增长所致，但2020年，受市场竞争环境及签订昌都玉龙铜矿项目等大型长期爆破工程合同等因素共同影响，混装炸药销售均价有所下降。2021年1—6月，乳化炸药销售价格继续下降但产能利用率较2020年有所提升。

表 11 近年来公司主要民爆产品产能及产销情况

产品	指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
乳化炸药	许可证产能（吨/年）	12000.00	12000.00	12000.00	12000.00
	产量（吨）	10098.07	8351.69	7544.38	4646.74
	产能利用率（%）	84.15	69.60	62.87	77.45
	销量（吨）	13192.26	8712.76	6019.85	3076.80
	销售均价（元/吨）	13364.94	14102.59	14784.91	14008.82
	产销率（%）	130.64	104.32	79.79	66.21
混装炸药	许可证产能（吨/年）	10000.00	10000.00	10000.00	10000.00
	产销量（吨）	1023.20	4005.85	7166.55	3669.92
	产能利用率（%）	10.23	40.06	71.67	73.40
	销售均价（元/吨）	14800.00	17088.93	12050.00	12050.00
雷管	销量（万发）	781.65	514.98	348.76	208.23
	销售均价（元/发）	8.52	8.98	9.09	9.89

注：2021年1—6月，乳化炸药、混装炸药的产能利用率是年化产能利用率
资料来源：公司提供

2018—2020年及2021年1—6月，高争民爆民爆器材销售实现收入分别为2.54亿元、1.73亿元、1.23亿元和0.74亿元。从客户集中度看，2018—2020年及2021年1—6月，高争民爆前五大客户主要为工程建设类公司和爆破工程公司，其前五大客户销售额占比分别为50.63%、34.67%、50.28%和57.60%，集中度较高。

在爆破服务领域，公司主要以总承包模式开展西藏自治区内的矿山开采、水电、道路和隧道等工程的爆破服务，主要通过招投标或竞争性谈判方式获取业务订单。2019年末，高争民爆完成了对成远矿业51%股权的收购后，公司在爆破服务领域的竞争力将得到加强，业务范围逐步扩大至辽宁和黑龙江的地区。

2018—2020年，公司分别实现工程爆破服务收入0.86亿元、1.77亿元和6.18亿元，年均复合增长率达到168.16%。2019年以来，公司工程爆破服务收入大幅度增加，主要原因系2019年高争民爆收购成远矿业51%股权，将其纳入合并范围所致。2021年1—6月，公司实现工程爆破服务收入3.19亿元。

6. 在建工程

公司在建项目主要为建材业务相关的生产线改造或配套工程建设等，该部分尚需投入的资金规模不大。

截至2021年6月底，公司主要在建项目工程11个，合计总投资金额为13.15亿元，累计已投资金额8.84亿元，尚需投入资金约4.31亿元，公司在建项目主要为建材业务相关的生产线改造或配套工程建设等，该部分尚需投入的资金规模不大。

7. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

从经营效率指标看，2018—2020年，公司销售债权周转次数分别为9.17次、6.72次和4.36次，持续下降，主要系资产重组后，公司工程类业务回款周期较长等因素影响；存货周转次数分别为11.73次、12.15次和8.02次，波动下降；总资产周转次数分别为0.20次、0.60次和0.42次，受疫情影响，公司2020年存货周转率及总资产周转率均有所下降。整体看，公司整体经营效率尚

可。

8. 未来发展

公司未来的经营方针符合自身经营特点，具备较强的可实施性。

根据公司制定的发展规划，未来公司仍将专注于当前主业。工程业务方面，公司计划加大自治区内项目营销范围，安排专人跟踪区内重点项目，同时借助央企平台，充分抢抓区外发展机遇，实现区内外市场的协同增长。此外，公司将加强境外业务相关的准备，以援尼沙拉公路项目为依托，探索国外营销方式。建材业务方面，公司计划将继续按照绿色低碳环保的发展要求，将建材产业链横向拓展与上下游延伸紧密结合，进一步提高公司建材产业整体盈利水平和市场竞争力。民爆业务方面，公司计划强化内部治理、提升市场竞争力，全力做好川藏铁路西藏段民爆物品保供和爆破服务工作。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2019年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020年财务报表经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计，上述审计结果均为标准无保留意见。公司2021年上半年财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部编制的最新会计准则编制。

合并范围方面，2019年，公司新增6家子公司。2020年，公司新增77家子公司，公司对2019年财务报表期初数据进行追溯调整。2021年1—6月，公司新增子公司2家，减少子公司3家，期末纳入合并范围子公司81家。本报告2018年、2019年、2020年财务数据分别为2019年审计报告期初数、2020年审计报告期初数及2020年审计报告期末数。整体看，2019年较2018年财务数据可比性较差，2020年较2019年财务数据可比性强。

截至2020年底，公司合并资产总额216.35亿元，所有者权益104.66亿元（含少数股东权益47.02亿元）；2020年，公司实现营业收入85.52

亿元，利润总额10.06亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额219.28亿元，所有者权益106.62亿元（含少数股东权益47.64亿元）；2021年1—6月，公司实现营业总收入30.42亿元，利润总额1.08亿元。

2. 资产质量

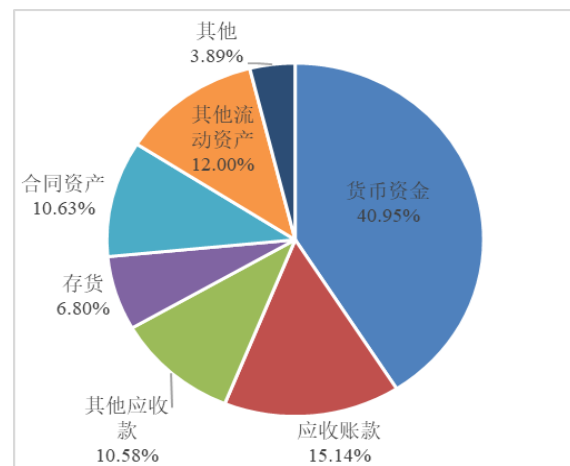
公司于2020年完成资产重组后，资产规模大幅增长，资产结构相对均衡，货币资金及理财资金较为充裕，资产受限比例低；但应收账款存在一定减值风险。公司整体资产质量尚可。

截至2020年底，公司合并资产总额216.35亿元，较年初增长13.22%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占54.38%，非流动资产占45.62%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，流动资产117.65亿元，较年初增长19.93%，主要系合同资产和其他流动资产增长所致。公司流动资产构成如下图所示。

图7 截至2020年底公司流动资产构成



注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年底，公司货币资金48.18亿元，较年初下降8.83%。公司货币资金以银行存款为主，占比95.84%；货币资金中有0.71亿元受限资金，受限规模小，主要为银行承兑汇票保证金。

截至2020年底，公司应收账款账面价值17.82亿元，较年初下降5.13%。公司应收账款主要来自工程施工业务和民爆业务等，账龄以一

年以内为主（占比65.31%）；累计计提坏账2.33亿元，计提比例为11.57%，整体看，公司坏账计提较为充分，但考虑公司工程施工业务及工程爆破业务的经营模式及客户性质，公司未来仍有一定减值风险；应收账款前五大欠款方合计金额为4.63亿元，占比为22.99%，集中度较低。

公司其他应收款以经营性往来款为主。截至2020年底，公司其他应收款12.44亿元，较年初增长1.11%；累计计提坏账准备0.79亿元，计提比例5.98%；公司前五大其他应收款账面余额合计为8.87亿元，占比为69.99%，集中度较高（具体如下表所示）。

表 12 截至 2020 年底公司前五大其他应收款情况
(单位: 亿元、%)

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	是否为关联方
拉萨市林业和草原局	往来款	4.56	1 年以内, 1~2 年	否
昌都市林业生态绿化创业投资有限公司	往来款	2.11	1~2 年	否
西藏自治区交通运输厅重点公路建设项目管理中心等业主单位	履约保证金、农民工工资保证金	1.83	1 年以内	否
林芝市巴宜区财政局	保证金	0.16	2~3 年	否
西藏自治区建筑勘察设计院	应退上交股利款	0.21	1 年以内	是
合计	--	8.87	--	--

资料来源: 公司审计报告

截至2020年底，公司存货8.00亿元，较年初增长9.95%。存货主要由原材料（2.67亿元）、在产品（1.73亿元）和库存商品（1.60亿元）构成，累计计提跌价准备963.43万元，计提比例为1.19%。

截至2020年底，公司新增合同资产12.51亿元，主要为新增的已完工未结算的建造合同10.94亿元。

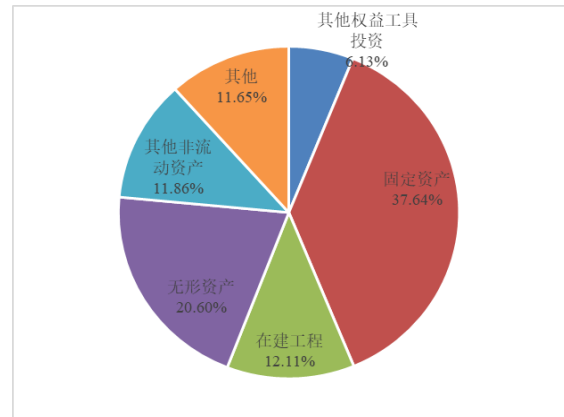
截至2020年底，公司其他流动资产14.12亿元，较年初增长256.25%，主要系子公司西藏天路购买理财产品所致；主要由理财产品（12.31亿元）和待抵扣进项税（1.80亿元）构成。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产98.69亿元，

较年初增长6.14%，公司非流动资产构成如下图所示。

图 8 截至 2020 年底公司非流动资产构成



注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至2020年底，公司其他权益工具投资6.05亿元，较年初增长21.65%，主要系公司对中电建安徽长九新材料股份有限公司和中电建黔东南州高速公路投资有限公司投资增加所致。截至2020年底，公司其他权益工具投资中对上述两家公司的投资账面余额分别为1.82亿元和3.27亿元。

截至2020年底，公司固定资产37.15亿元，较年初增长9.42%，主要系在建工程转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占62.02%）和机器设备（占33.12%）构成，累计计提折旧17.32亿元；固定资产成新率68.29%。

截至2020年底，公司在建工程11.96亿元，较年初增长0.79%。公司在建工程以昌都水泥二期工程（5.61亿元）和西藏自治区林木良种繁育中心项目（4.52亿元）为主。

截至2020年底，公司无形资产20.33亿元，较年初增长0.26%。公司无形资产主要由土地使用权（18.33亿元）和特许权（1.52亿元）构成，累计摊销1.77亿元。

截至2020年底，公司其他非流动资产11.70亿元，较年初增长2.63%；主要由合并差价（9.14亿元）和预付长期资产款项（2.54亿元）构成。合并差价主要是公司以2009年9月30日改制，将长期股权投资按评估价值调整，但子公司西藏天路无法按照评估价值调整账务处理，形成调

整后的长期股权投资成本与所占西藏天路净资产份额之间的差异。

截至2021年6月底，公司受限资产账面价值为14.25亿元，占总资产的比例为6.50%，受限比例较低。

表 13 截至 2020 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	0.66	保证金等
在建工程	0.72	借款抵押
固定资产	7.82	
无形资产	5.05	
合计	14.25	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年6月底，公司合并资产总额219.28亿元，较上年底增长1.36%，较上年底变化不大。其中，流动资产占53.20%，非流动资产占46.80%；公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。截至2021年6月底，公司货币资金42.31亿元，较上年底下降12.19%，主要系分配股利以及偿还贷款所致；公司存货12.39亿元，较上年底增长54.77%，主要系项目开工购进存货增加以及水泥销量下降导致库存增加所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受资产重组事项影响，公司所有者权益规模大幅增长，但未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。

截至2020年底，公司所有者权益104.66亿元，较年初增长11.74%，主要系利润留存及少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为55.07%，少数股东权益占比为44.93%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占3.55%、32.00%、0.34%和16.49%。所有者权益结构稳定性较弱。截至2020年底，公司资本公积规模较大主要系当期天路置业划转至公司后，资本公积增加30.69亿元所致。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益106.62 亿元，较上年底增长 1.88%，变化不大。

其中，归属于母公司所有者权益占比为 55.32%，少数股东权益占比为 44.68%，权益结构变化不大。

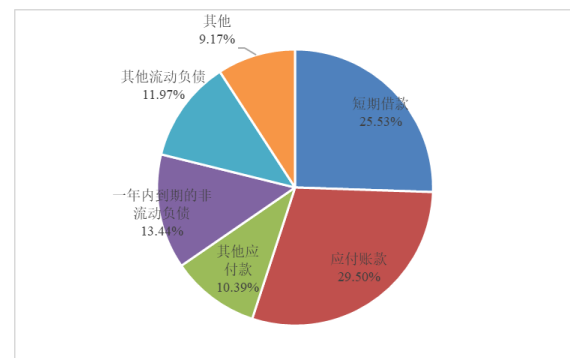
(2) 负债

公司负债规模随业务规模扩大而持续增长，负债结构相对较为均衡，整体债务负担较轻且融资成本低。但近年来，公司债务规模增长较快，且未来两年内债务到期规模相对较大，债务期限结构有待优化。

截至2020年底，公司负债总额111.69亿元，较年初增长14.64%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占53.81%，非流动负债占46.19%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至2020年底，公司流动负债60.09亿元，较年初增长18.94%，主要系短期借款和其他流动负债增长所致。公司流动负债构成情况如下图所示。

图9 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

截至2020年底，公司短期借款15.34亿元，较年初增长23.14%，主要系业务规模扩大，融资规模相应增加所致；主要由信用借款（15.27亿元）构成。

截至2020年底，公司应付账款17.73亿元，较年初增长5.70%。公司应付账款主要为原材料采购款和工程款；账龄以一年以内为主（占比79.53%）。

截至2020年底，公司其他应付款（合计）6.24亿元，较年初增长41.55%，公司其他应付款主要为押金及保证金（0.98亿元）、代扣代垫款

(1.62亿元)、往来款(0.99亿元)和其他(1.99亿元)。

截至2020年底,公司一年内到期的非流动负债8.08亿元,较年初下降34.06%,主要系一年内到期的长期借款规模减少所致。

截至2020年底,公司其他流动负债7.19亿元,较年初增加6.85亿元,主要系公司新发行7.00亿元短期应付债券所致。

截至2020年底,公司非流动负债51.59亿元,较年初增长10.00%,主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款(占83.52%)、应付债券(占7.44%)和长期应付款(合计)(占7.42%)构成。

截至2020年底,公司长期借款43.09亿元,较年初增长18.80%,主要系随着公司项目建设的推进,工程施工项目贷款增加所致;长期借款主要由信用借款(21.18亿元)和质押借款(20.40亿元)构成。

截至2020年底,公司应付债券3.84亿元,较年初下降42.11%,主要系子公司发行的天路转债完成了部分转股所致。

截至2020年底,公司长期应付款(合计)3.83亿元,较年初增长16.89%,主要由西藏自治区国有资产经营公司的产业资金借款(3.70亿元)构成。

有息债务方面,截至2020年底,公司全部债务83.31亿元,较年初增长15.78%,主要系随着业务发展,融资规模相应增长所致。债务结构方面,短期债务占39.21%,长期债务占60.79%,公司短期债务占比较高。从债务指标来看,截至2020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为51.62%、44.32%和32.61%,较年初分别提高0.64个百分点、提高0.87个百分点和下降0.40个百分点。公司整体债务负担较轻。

从融资成本看,2019—2020年,公司平均综合融资成本(按财务报表口径计算)分别为2.09%和2.46%,其融资成本低,主要系公司融资结构中银行借款占比高,可充分享受西藏地区企业的融资低息政策所致。但若未来公司提高直接

融资比例,其融资成本或将有所上升。

从公司2021年6月底债务期限分布看,公司2021年7—12月及2022年到期债务规模相对较大,存在一定资金压力,具体如下表所示。

表 14 截至 2021 年 6 月底公司有息债务期限结构
(单位:亿元)

项目	2021 年 7— 12 月	2022 年	2023 年	2023 年以后	合计
短期借款	3.91	13.61	--	--	17.53
一年内到期的非流动负债	2.43	1.99	--	--	4.42
其他流动负债	3.21	--	--	--	3.21
长期借款	5.43	15.95	16.57	5.29	43.25
应付债券	--	--	--	6.53	6.53
长期应付款	--	--	4.50	--	4.50
合计	14.98	31.55	21.07	11.82	79.44

注:上述债务未包含应付票据,尾差系四舍五入所致

数据来源:公司提供

截至2021年6月底,公司负债总额112.66亿元,较上年底增长0.87%,变化不大。其中,流动负债占50.79%,非流动负债占49.21%,负债结构较均衡。

截至2021年6月底,公司全部债务80.43亿元,较上年底下降3.45%,仍以长期债务(占67.48%)为主。从债务指标来看,截至2021年6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分别为51.38%、43.00%和33.73%,较上年底分别下降0.25个百分点、下降1.32个百分点和提高1.12个百分点。

4. 盈利能力

2018—2020年,公司营业收入持续增长,净利润受期间费用等因素影响而波动增长;投资收益可持续性较为一般,费用控制能力有待提高,整体盈利水平尚可。2021年1—6月,公司收入有所增长,但利润下滑明显。

2020年,公司实现营业收入85.52亿元,同比增长26.59%,主要系当期新增商品贸易业务所致。2020年,公司实现净利润8.97亿元,同比下降6.66%,主要系期间费用大幅增长所致。

表 15 截至 2020 年底公司盈利能力情况

(单位: 亿元, %)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	年均复合增长率	2020 年同比增长率
营业总收入	5.51	67.56	85.52	293.89	26.59
营业成本	3.58	46.36	61.26	313.93	32.12
费用总额	1.78	10.85	14.30	183.63	31.75
其中: 销售费用	0.43	1.32	4.30	215.57	225.72
管理费用	1.31	7.09	6.72	126.02	-5.28
研发费用	0.00	1.63	1.78	--	9.07
财务费用	0.03	0.81	1.50	606.27	85.06
投资收益	3.03	1.66	1.04	-41.36	-37.11
利润总额	3.16	10.85	10.06	78.39	-7.26

注: 尾差系四舍五入所致

数据来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从期间费用看, 2020 年, 公司费用总额为 14.30 亿元, 同比增长 31.75%, 主要系销售费用和财务费用增长所致。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 30.10%、46.98%、12.42% 和 10.50%, 以销售费用和管理费用为主。其中, 销售费用为 4.30 亿元, 同比增长 225.72%, 主要系包装费、装卸、运输、仓储、租赁等费用增长所致; 管理费用为 6.72 亿元, 同比下降 5.28%; 研发费用为 1.78 亿元, 同比增长 9.07%, 主要系折旧及摊销费用增加所致; 财务费用为 1.50 亿元, 同比增长 85.06%, 主要系

随着债务规模扩大, 利息支出以及手续费增加所致。2019—2020 年, 公司期间费用率分别为 16.06% 和 16.72%, 公司费用控制能力有待提高。

非经常性损益方面, 2019—2020 年, 公司投资收益分别为 1.66 亿元和 1.04 亿元, 主要系参股的西藏高新建材集团有限公司所产生的投资收益所致; 占营业利润的比重分别为 15.56% 和 10.42%, 可持续性较为一般。

盈利指标方面, 2019—2020 年, 公司总资本收益率分别为 6.70% 和 5.86%; 营业利润率分别为 30.38% 和 27.76%; 净资产收益率分别为 10.26% 和 8.57%。公司各盈利指标表现尚可。

2021 年 1—6 月, 公司实现营业总收入 30.42 亿元, 同比增长 22.01%, 净利润为 0.85 亿元, 同比下降 59.60%。

5. 现金流

2018—2020 年, 公司经营活动现金流保持净流入状态, 但受各项成本费用、税费及往来款等经营性支出规模较大影响, 其经营现金净流入规模较小; 受工程项目投资及购买理财产品等因素影响, 公司投资活动现金流呈净流出状态; 公司现金流对筹资活动的依赖较大, 同时考虑到公司项目投资、到期债务规模等方面情况, 其未来仍有较大的外部融资需求。

表 16 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入量	6.62	81.58	98.18	48.36
经营活动现金流出量	6.17	78.68	91.05	48.57
经营活动现金流量净额	0.45	2.90	7.13	-0.22
投资活动现金流入量	11.74	26.04	48.51	5.89
投资活动现金流出量	14.94	40.24	70.60	9.11
投资活动现金流量净额	-3.20	-14.19	-22.09	-3.22
筹资活动前现金流量净额	-2.75	-11.29	-14.96	-3.43
筹资活动现金流入量	4.05	39.64	48.91	25.67
筹资活动现金流出量	1.25	21.31	38.76	28.25
筹资活动现金流量净额	2.80	18.33	10.15	-2.59
现金收入比	117.11	94.38	95.77	111.93

资料来源: 公司财务报告

经营活动方面, 2020 年, 公司经营活动现金流入 98.18 亿元, 同比增长 20.35%, 其中销

售商品、提供劳务收到的现金为 81.91 亿元; 经营活动现金流出 91.05 亿元, 同比增长 15.73%。

2020 年，公司经营活动现金净流入 7.13 亿元，同比增长 145.58%。整体看，公司经营现金流近年来保持净流入状态，但受各项成本费用、税费及往来款等经营性支出规模较大影响，其经营现金净流入规模较小。2020 年，公司现金收入比为 95.77%，同比提高 1.39 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 48.51 亿元，同比增长 86.27%；投资活动现金流出 70.60 亿元，同比增长 75.45%，主要系公司在建项目投资增加及购买理财产品所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 22.09 亿元，同比增长 55.61%。

2019—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-11.29 亿元和-14.96 亿元，净流出规模持续扩大，公司现金流对融资依赖度较高。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 48.91 亿元，同比增长 23.40%，主要系融资需求增加所致；筹资活动现金流出 38.76 亿元，同比增长 81.92%，主要系偿还到期债务规模增加所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入 10.15 亿元，同比下降 44.64%。考虑到公司在建工程等方面的支出，其未来仍有较大融资需求。

2021 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.22 亿元、-3.22 亿元和-2.59 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债能力指标表现一般，融资渠道畅通，考虑到公司股东背景、业务布局等方面情况，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率及速动比率均略有提升，公司流动资产对流动负债的保障程度较好。2019—2020 年末，公司现金短期债务比分别为 2.07 倍和 1.54 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。截至 2021 年 6 月底，公司流动比率和现金短期债务比较上年底有所提升，速动比率变化不大。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019—2020 年，公司 EBITDA 分别为 15.31 亿元和 15.37 亿元。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，但 EBITDA 对利息的覆盖程度仍属较高；全部债务/EBITDA 有所增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	194.16	195.78	203.87
	速动比率（%）	179.75	182.46	182.22
	经营现金流动负债比（%）	5.74	11.86	--
	现金类资产/短期债务（倍）	2.07	1.54	1.69
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	15.31	15.37	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.70	5.42	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	10.21	7.51	--

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。

未决诉讼方面，截至2021年6月底，公司不存在重大未决诉讼、仲裁或行政处罚情形。

截至2021年6月底，公司共计获得银行授信额度259.14亿元，其中尚未使用的授信额度为171.83亿元，融资渠道畅通。此外，公司完成资

产重组后，旗下拥有西藏天路、高争民爆等A股上市公司，其具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司主要承担管理及融资职能，无主营业务，资产结构以长期股权投资为主，利润主

要体现为投资收益，母公司层面债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司资产总额 66.08 亿元，较年初增长 146.11%。其中，流动资产 7.61 亿元（占 11.52%），非流动资产 58.47 亿元（占 88.48%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 26.86%）和其他应收款（合计）（占 70.46%）构成，其中其他应收款主要是与子公司的往来款；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 6.29%）、长期股权投资（占 87.90%）和无形资产（占 5.41%）构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额 12.94 亿元，较年初增长 60.42%。其中，流动负债 5.75 亿元（占 44.43%），非流动负债 7.19 亿元（占 55.57%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 65.24%）、其他应付款（合计）（占 17.14%）、一年内到期的非流动负债（占 17.40%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 48.26%）、长期应付款（合计）（占 51.46%）构成。母公司 2020 年底资产负债率为 19.58%，全部债务资本化比率为 13.40%，母公司层面债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 53.14 亿元，较年初增长 182.91%。在所有者权益中，实收资本为 3.72 亿元（占 6.99%）、资本公积合计 37.16 亿元（占 69.93%）、未分配利润合计 10.62 亿元（占 19.98%）、盈余公积合计 1.40 亿元（占 2.64%），权益稳定性较高。

2020 年，母公司未产生营业收入，利润总额为 2.31 亿元。同期，母公司投资收益为 2.92 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为-2.41 亿元，投资活动现金流净额-0.26 亿元，筹资活动现金流净额 4.06 亿元。

截至 2021 年 6 月底，母公司资产总额 66.56 亿元，所有者权益为 53.22 亿元，负债总额 13.34 亿元；母公司资产负债率 20.04%，全部债务 7.87 亿元，全部债务资本化比率 12.88%，母公司层面债务负担仍较轻。

2021 年 1—6 月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 0.33 亿元、-1.42 亿元、0.34 亿元。

十、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行对公司债务结构有一定影响，公司现金类资产、经营活动现金流入和 EBITDA 对本期公司债券保障能力强。

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

公司本期公司债券发行金额为 5.00 亿元，占 2021 年 6 月底公司全部债务和长期债务的 6.22% 和 9.21%，不考虑其他因素，本期公司债券的发行对公司现有债务有一定影响。

以 2021 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 5.00 亿元，本期公司债券发行后，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 51.38%、43.00% 和 33.73% 上升至 52.46%、44.48% 和 35.73%，公司负债水平有所上升。考虑本期公司债券部分募集资金将用于偿还公司有息债务，其发行后实际债务指标或将低于上述预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

截至 2021 年 6 月底，公司现金类资产为 44.09 亿元，为本期公司债券发行额度（5.00 亿元）的 8.82 倍；2020 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 98.18 亿元、7.13 亿元和 15.37 亿元，分别为本期公司债券发行额度（5.00 亿元）的 19.64 倍、1.43 倍和 3.07 倍。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入和 EBITDA 对本期公司债券保障能力强。

十一、结论

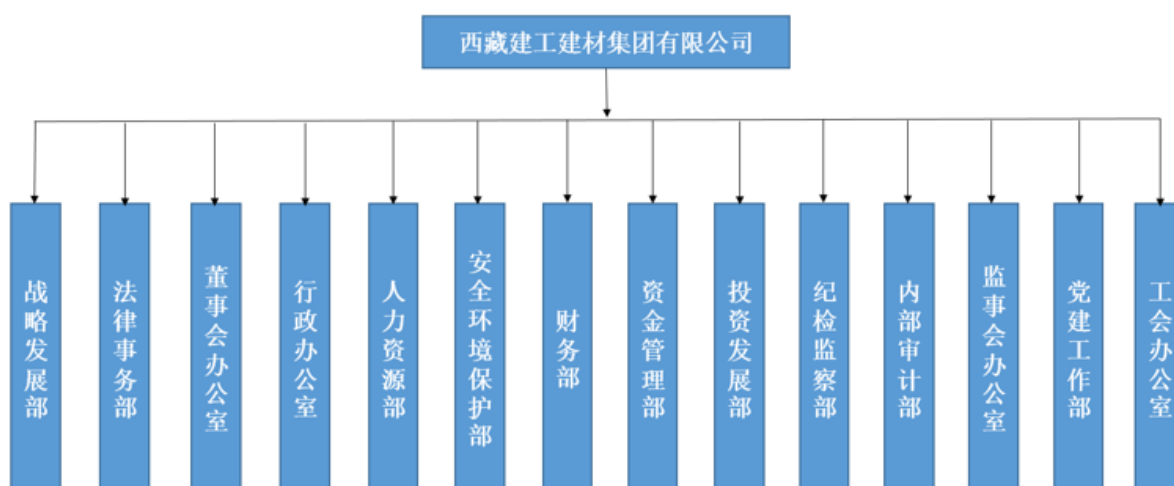
公司作为西藏国资委旗下从事建材销售、工程项目施工等业务的主要经营平台，其战略地位较高，得到的股东支持及政策支持力度较大。此外，作为中电建的项目合作方，中电建在区外工程项目承接及管理人才培养等方面亦对公司有较大支持。近年来，公司水泥及民爆业务在西藏自治区内的竞争力较强，在区域内具有较高品牌知名度。资产重组后，公司直接及间接

融资渠道拓宽。同时，联合资信也关注到公司主营业务区域集中度高，其业务发展受区域内市场环境的影响较大、区外自主拓展业务的能力较弱、煤炭采购对外依赖度高且运输成本较高、煤炭价格波动对公司成本控制能力造成影响、资产重组后公司在业务整合、经营管理和人才储备等方面均面临挑战、应收账款存在一定减值风险、有息债务规模增长较快及现金流对融资活动的依赖较大等因素给公司经营与发展可能带来的不利影响。

未来，随着公司建材销售业务的稳定发展以及工程施工等业务的不断拓展，其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公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期公司债券的偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	西藏天路置业集团有限公司	房地产开发	91853.76	100.00
2	西藏天路股份有限公司	工程施工	86538.45	21.36
3	西藏高争建材股份有限公司	水泥生产销售	121584.02	93.29
4	西藏昌都高争建材股份有限公司	水泥生产销售	78602.56	67.00
5	西藏建设投资有限公司	建筑施工	50000.00	100.00
6	西藏高争民爆股份有限公司	民用爆破器材的科研、生产、销售、储运	27600.00	58.60
7	西藏高争投资有限公司	投资	100000.00	100.00
8	西藏国土生态绿化集团有限公司	林业开发	5000.00	100.00

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）	5.02	53.47	50.24	44.09
资产总额（亿元）	35.26	191.08	216.35	219.28
所有者权益（亿元）	28.98	93.66	104.66	106.62
短期债务（亿元）	1.09	25.80	32.66	26.16
长期债务（亿元）	3.36	46.15	50.64	54.28
全部债务（亿元）	4.45	71.95	83.31	80.43
营业收入（亿元）	5.51	67.56	85.52	30.42
利润总额（亿元）	3.16	10.85	10.06	1.08
EBITDA（亿元）	3.54	15.31	15.37	--
经营性净现金流（亿元）	0.45	2.90	7.13	-0.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.17	6.72	4.36	--
存货周转次数（次）	11.73	12.15	8.02	--
总资产周转次数（次）	0.20	0.60	0.42	--
现金收入比（%）	117.11	94.38	95.77	111.93
营业利润率（%）	34.43	30.38	27.76	27.61
总资本收益率（%）	9.32	6.70	5.86	--
净资产收益率（%）	10.59	10.26	8.57	--
长期债务资本化比率（%）	10.39	33.01	32.61	33.73
全部债务资本化比率（%）	13.31	43.45	44.32	43.00
资产负债率（%）	17.81	50.99	51.62	51.38
流动比率（%）	360.26	194.16	195.78	203.87
速动比率（%）	347.60	179.75	182.46	182.22
经营现金流动负债比（%）	16.26	5.74	11.86	--
现金短期债务比（倍）	4.61	2.07	1.54	1.69
EBITDA 利息倍数（倍）	76.15	10.21	7.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.26	4.70	5.42	--

注：1. 公司其他流动负债及其他应付款中的有息债务部分已调整至短期债务，长期应付款中有息债务部分已调整至长期债务中；2. 公司 2018 年财务数据及 2019 年财务数据分别采用 2019 年和 2020 年审计报告的期初数；3. 公司 2021 年半年度财务报表未经审计；4. 集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.17	0.67	2.04	1.49
资产总额（亿元）	25.23	26.85	66.08	66.56
所有者权益（亿元）	21.62	18.78	53.14	53.22
短期债务（亿元）	0.00	3.00	4.75	4.00
长期债务（亿元）	0.35	0.25	3.47	3.87
全部债务（亿元）	0.35	3.25	8.22	7.87
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.97	3.03	2.31	-0.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.94	-2.49	-2.41	0.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	--	--	--	--
总资本收益率（%）	13.50	13.73	3.76	--
净资产收益率（%）	13.72	16.11	4.34	--
长期债务资本化比率（%）	1.59	1.31	6.13	6.78
全部债务资本化比率（%）	1.59	14.75	13.40	12.88
资产负债率（%）	14.30	30.04	19.58	20.04
流动比率（%）	1870.29	125.33	132.44	101.75
速动比率（%）	1870.29	125.33	132.44	101.75
经营现金流动负债比（%）	-402.18	-54.20	-41.97	--
现金短期债务比（倍）	--	0.22	0.43	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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 西藏建工建材集团有限公司公开发行 2021 年公司债券 (第二期) (面向专业投资者) 的跟踪评级安排

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

西藏建工建材集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。西藏建工建材集团有限公司或本次(期)债券如发生重大变化,或发生可能对西藏建工建材集团有限公司或本次(期)债券信用等级产生较大影响的重大事项,西藏建工建材集团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西藏建工建材集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次(期)债券相关信息,如发现西藏建工建材集团有限公司出现重大变化,或发现存在或出现可能对西藏建工建材集团有限公司或本次(期)债券信用等级产生较大影响的事项时,联合资信将就该事项进行必要调查,及时对该事项进行分析,据实确认或调整信用评级结果。

如西藏建工建材集团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西藏建工建材集团有限公司或本次(期)债券信用等级变化情况做出判断,联合资信可以终止评级。

联合资信对本次(期)债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告,且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间;同时,跟踪评级报告将报送西藏建工建材集团有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

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