

信用等级公告

联合〔2020〕2990号

联合资信评估有限公司通过对中国建材集团有限公司主体长期信用状况及其拟发行的中国建材集团有限公司 2020 年度第四期中期票据进行综合分析和评估，确定中国建材集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国建材集团有限公司 2020 年度第四期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月三十一日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

中国建材集团有限公司

2020 年度第四期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据基础发行规模: 10 亿元

本期中期票据发行金额上限: 20 亿元

本期中期票据期限: 3+N(3) 年, 于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续, 并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

偿还方式: 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

募集资金用途: 偿还公司下属子公司的有息债务

评级观点

中国建材集团有限公司(以下简称“公司”或“中国建材集团”)是国务院国有资产监督管理委员会直属的全球最大综合性建材产业集团。公司在建材产品品种、产能规模和布局及技术水平等方面具有显著优势。近年来, 受益于水泥产品景气度回升及新材料、工程技术服务等其他板块的迅速增长, 公司营业收入和利润总额持续增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务负担较重、短期债务占比高等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

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。公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

未来随着公司业务的深度整合, 公司发展重心将向产业链的关键环节和高端布局转移, 盈利水平有望稳步提升。综合评估, 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以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司违约风险极低, 本期中期票据到期本息不能全额偿付的风险极低。

评级时间: 2020 年 7 月 31 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司水泥企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司水泥企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	4
		自身 竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
			资本结构	2
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子级
—				—

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

优势

1. 公司在建材行业的优势地位明显。公司作为全球最大的综合性建材产业集团, 在水泥熟料、商品混凝土、石膏板、玻璃纤维、风机叶片产能方面均居世界第一。
2. 公司水泥、新材料、工程技术服务和贸易与物流四大业务板块协同发展, 产业链优势突出。公司通过资产重组和业务整合, 构建起水泥、新材料、工程技术服务和贸易与物流四大业务板块。
3. 公司营业收入和利润总额持续增长。受益于水泥等建材产品价格上涨, 2019 年公司营业总收入和利润总额分别为 3981.04 亿元和 235.18 亿元, 同比分别增长 14.40% 和 13.79%。

分析师：孙鑫 蔡伊静

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

关注

1. **水泥价格波动风险。**2019年，水泥价格上涨并仍处于历史高位，2020年受新冠疫情影响，国内经济增长情况及行业供需情况均存在较大不确定性，水泥价格仍存在大幅波动的可能，或对公司盈利造成一定影响。
2. **公司整体债务规模较大，短期债务占比高，债务结构有待改善。**截至2020年3月底，公司全部债务为3062.22亿元，其中短期债务占56.84%，全部债务资本化比率为63.25%。
3. **公司资产中商誉规模较大，存在一定的减值风险。**截至2020年3月底，公司商誉为396.47亿元，公司商誉主要源自水泥、商混等板块经营过程中的企业合并等事项，存在一定减值风险。
4. **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。**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，且一旦发生递延，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：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	899.79	613.15	642.62	662.85
资产总额(亿元)	5911.69	5823.28	5961.96	6001.42
所有者权益合计(亿元)	1559.01	1644.83	1764.55	1779.17
短期债务(亿元)	2188.41	1858.98	1713.74	1740.57
长期债务(亿元)	1021.28	1148.08	1254.94	1321.64
全部债务(亿元)	3209.69	3007.06	2968.68	3062.22
营业总收入(亿元)	3021.18	3480.02	3981.04	643.26
利润总额(亿元)	151.06	206.68	235.18	22.74
EBITDA(亿元)	445.40	512.65	540.70	--
经营性净现金流(亿元)	274.09	585.45	646.74	-37.69
营业利润率(%)	20.06	22.89	22.74	18.34
净资产收益率(%)	6.43	8.23	8.43	--
资产负债率(%)	73.63	71.75	70.40	70.35
全部债务资本化比率(%)	67.31	64.64	62.72	63.25
流动比率(%)	82.84	83.35	86.68	89.51
经营现金流流动负债比(%)	8.45	19.94	22.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.21	5.87	5.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.03	3.46	3.95	--

公司本部（母公司）口径

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	262.88	266.28	316.11	347.58
所有者权益合计(亿元)	203.95	207.07	200.35	199.85
全部债务(亿元)	14.43	14.43	24.37	70.37
营业收入(亿元)	0.17	0.25	0.35	0.00
利润总额(亿元)	-6.93	3.25	6.06	-0.49
资产负债率(%)	22.42	22.24	36.62	42.50

全部债务资本化比率 (%)	6.61	6.51	10.84	26.04
流动比率 (%)	130.03	97.40	30.65	69.47
经营现金流流动负债比 (%)	54.76	5.52	46.20	--

注：1. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 其他流动负债中的短期融资债券及私募债已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；3. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；4. 2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数、2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；5. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/07/22	孙鑫、蔡伊静、程真	水泥企业信用评级方法（V3.0.201907） 水泥企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
AAA	稳定	2012/02/28	孙媛、仲大伟	--	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国建材集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

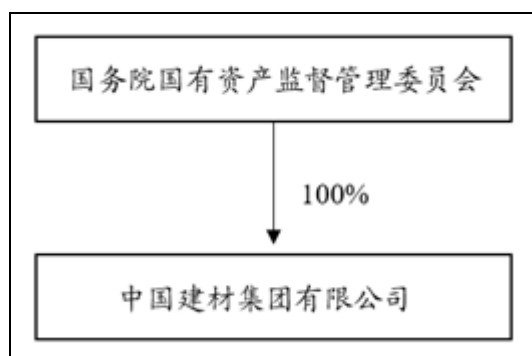
中国建材集团有限公司

2020 年度第四期中期票据信用评级报告

一、企业基本概况

中国建材集团前身为中国新型建筑材料公司，系 1984 年 1 月经国务院批准成立的全民所有制企业，注册资本 2 亿元，隶属原国家建筑材料工业局，1998 年底与原国家建筑材料工业局脱钩成为中央直属企业。1999 年公司被列入中央企业工委管理的 163 户国有重要骨干企业，同年 5 月更名为中国新型建筑材料（集团）公司。2003 年，公司被列入国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）管理的 189 户大型企业集团。2009 年，公司更名为中国建筑材料集团有限公司。2016 年，公司与中国中材集团有限公司（以下简称“中材集团”）实施重组，公司更名为现用名。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 171.36 亿元，实收资本 171.36 亿元。国务院国资委作为公司实际控制人，拥有其 100% 股权。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司内设办公室（董事会办公室）、财务部、战略发展部、资本运营部、公司管理部、安全应急部、科技管理部、审计部、法律合规部、党委组织部/人力资源部、党群工作部（党委办公室）/党委统战部、党委宣传部/新闻办公室、党委巡视

工作领导小组办公室、纪委综合室、纪委监督执纪室、纪委案件审理室和党委巡视组 17 个部门。

截至 2019 年底，公司纳入合并范围的二级子公司有 10 家，业务涉及水泥、新材料、工程技术服务和贸易与物流等业务板块。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 5961.96 亿元，所有者权益合计 1764.55 亿元（含少数股东权益 1378.17 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 3981.04 亿元，利润总额 235.18 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 6001.42 亿元，所有者权益合计 1779.17 亿元（含少数股东权益 1390.98 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 643.26 亿元，利润总额 22.74 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路 17 号国海广场 2 号楼（B 座）；法定代表人：周育先。

二、本期中期票据概况

公司于 2020 年取得 TDFI 发行资质（中市协注〔2020〕TDFI56 号）。公司本次拟在 TDFI 项下发行 2020 年度第四期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行基础规模 10 亿元，发行金额上限 20 亿元。本期中期票据募集资金用途为偿还公司下属子公司的有息债务。

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。

本期中期票据无担保。

赎回权方面，每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息）。本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎

回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。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。如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

偿付顺序方面，本期中期票据本金和利息的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

利率确定方式方面：

1. 初始票面利率确定方式

本期中期票据前 3 个计息年度（以下简称“首个周期”）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；

2. 票面利率重置日

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）；

3. 基准利率确定方式

初始基准利率为集中簿记建档前 5 个工作日中国债券信息网站（<http://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）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，3 年期国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；

4. 票面利率跃升方式

如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+300BPs，在之后的 3 个计息年度内保持不变。初始利差为首个周期的票面利率与初始基准利率之间的差值；如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响，导致当期基准利率在利率重置日不可得，则当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

利息递延支付选择权方面，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》。

强制付息事件：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其孳息：1、向普通股股东分红（按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。

综上分析，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，一旦发生递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进

一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二

季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长 6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	11.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；

4. 城镇失业率统计中，2016/2017 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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口

增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 19.0%、16.1%和 6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业

企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.2%、9.6% 和 5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 15.1% 和 36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长

14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基

基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情影响负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同

时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政

策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业分析

1. 行业概况

基于水泥在国民经济发展中的重要地位和作用，水泥行业与宏观经济发展及固定资产投资的相关性较高，受宏观经济影响显著。

水泥是一种重要的资源性和影响国民经济发展的基础性产品，目前仍属不可替代的基础建筑材料，并且不能重复利用。水泥一般按用途和性能可分为通用水泥、专用水泥和特性水泥三大类，按照抗压强度可分为 32.5 水泥、42.5 水泥及其他高标号（如 52.5、62.5）水泥等。

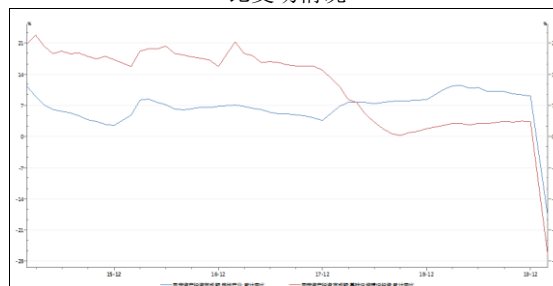
水泥产品单位价值低而单位重量大，运费占水泥售价的比例较高，具有明显的销售市场半径。受水泥销售市场半径限制，企业间的竞争主要表现在区域范围内，中国水泥行业被划分为多个相对封闭的区域市场，虽然呈现全国水泥行业集中度较低，但在某一区域内往往出现集中度较高的特点。由于水泥保存时间通常较短，受下游房地产、基建施工淡旺季的影响，水泥的销售也具有明显的季节性。

作为基础材料，水泥被广泛应用于工业建筑、民用建筑、交通工程、水利工程、海港工程、核电工程、国防建设等新型工业和工程建设等领域。

2. 行业运行状况

尽管水泥行业产能过剩矛盾依然突出，但随着国家供给侧结构性改革的进一步深化，水泥生产企业积极落实错峰生产和环保限产，行业盈利水平大幅提升，行业总体收益保持增长趋势。

图 2 2015 年以来全国房地产和基础设施建设投资同比变动情况



资料来源：Wind

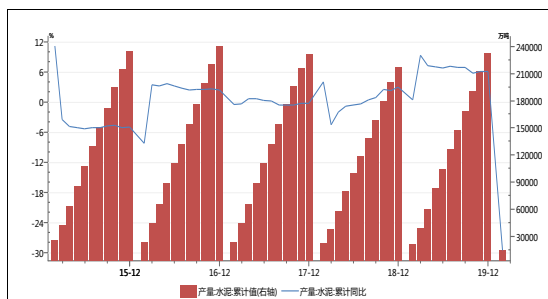
2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%，房地产调控政策空前加强，但房地产投资增速仍维持在 9.5% 左右的较高的水平。2019 年以来，基础设施建设投资结束了 2018 年以来快速下跌的态势，缓慢回暖。2019 年，基础设施完成投资额同比增长 3.33%，较去年同期增速上升 1.54 个百分点；地产投资完成额整体高于 2018 年全年水平，但随着地产投资融资政策收紧及棚改热度下降，进入 2019 年四季度以来，累计增速有所下降，2019 年 12 月，房地产投资累计增速为 9.10%。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资和房地产投资均出现负增长。整体看，短期内，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，房地产企业具有较强的意愿加速开工，有助于拉动后续水泥需求反弹；基建逆周期调节有望持续加码，后续需求可能出现加速恢复。

水泥市场供给方面，2019 年以来，水泥供给端基本保持稳定，随着蓝天保卫战进入攻坚战，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。

据中国水泥协会信息研究中心初步统计, 2019年全国新点火水泥熟料生产线共有16条, 新点火熟料设计产能2372万吨/年。截至2019年底, 全国新型干法水泥生产线累计1624条, 设计熟料产能维持在18.2亿吨, 实际年熟料产能依旧超过20亿吨。产能总量与去年基本相当, 新型干法熟料总产能变化不大。2019年, 全国水泥产量约为23.30亿吨, 同比增长6.10%; 熟料用量逐年增加, 2019年全国水泥熟料产量为15.20亿吨, 创历史新高。受疫情及季节影响, 2020年1—2月份水泥和熟料产量均大幅下降。据国家统计局数据显示, 2020年1—2月, 全国累计水泥产量1.50亿吨, 同比下降29.50%, 其中, 南方华东、中南、西南三地水泥产量占全国92%, 同比下降30%。全国水泥熟料产量1.45亿吨, 同比下降15.90%。南方华东、中南、西南三地熟料产量占全国88%, 低于水泥产量占比4个百分点。

图3 近年中国水泥行业产量及变化情况

(单位: 万吨、%)

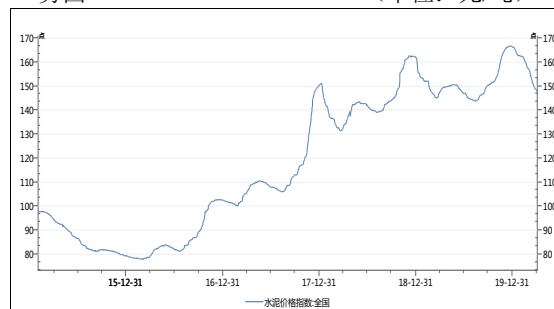


资料来源: Wind

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。2019年全国水泥均价¹达449元/吨, 较2018年上涨15元/吨。2019年12月, 全国水泥均价增长至484元/吨, 环比增长3.48%。2019年水泥行业价格持续高位运行, “量价齐升”的表现和国务院出台了一系列减税降费、支持实体经济发展的政策措施, 改革红利逐步释放, 拉高了整个水泥行业效益的增

长, 使得2019年水泥行业利润的创造了历史最高水平。2019年, 水泥行业实现营业收入1.01万亿元, 同比增长12.5%, 利润1867亿元, 同比增长19.6%。

图4 近年来全国水泥(P.O42.5 散装)月均价走势图 (单位: 元/吨)

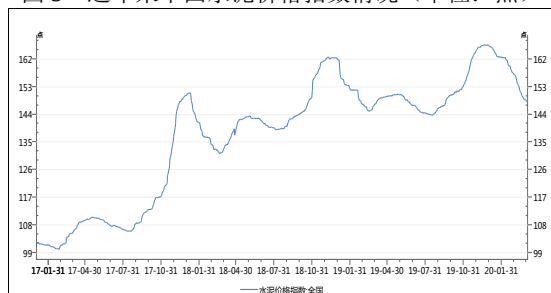


资料来源: Wind

从全年走势来看, 全国水泥价格基本延续了2018年整体走势, 价格高位运行。2019年以来, 全国水泥价格不断上涨主要有两个原因: 一是2019年全年水泥需求量上涨, 尤其是进入四季度旺季, 又遇到暖冬, 受前期雨季和环保影响的区域为完成全年任务, 加快工程施工进度, 由此带来水泥用量集中爆发, 需求明显高于2018年, 导致四季度市场供应偏紧, 水泥价格出现快速上涨, 华南珠三角地区表现最为突出; 二是2019年水泥市场各地区积极响应国家政策, 相继展开停窑限产行动及行业自律, 新增夏季错峰, 并且冬季停产时间明显加长, 产能发挥率不足, 长时间停产导致水泥供给减少, 在供给侧改革不断深入、国家环保政策趋严、错峰停窑时间的拉长和范围的扩大形势下, 水泥价格持续推高。截至2019年底, 全国水泥价格指数为166.44点, 较2018年底的162.27点上涨4.17点。2020年初, 新冠肺炎疫情爆发, 截至2020年2月21日, 华东和华南主要城市水泥熟料库容比基本已达到80%, 库存压力较大。西南地区中川、渝、贵区域同样面临较大库存压力。2020年3月底全国水泥价格指数为148.51点, 与年初水平相比下降了17.85点。

¹下列表述中, 水泥价格均以PO42.5 散装水泥价格为准

图5 近年来中国水泥价格指数情况（单位：点）

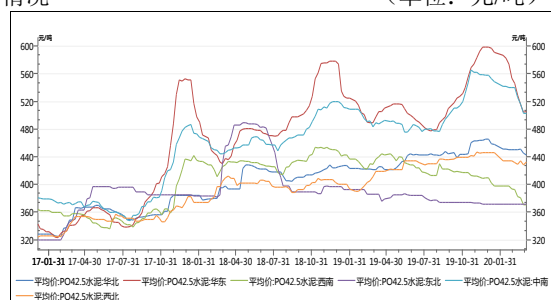


资料来源：Wind

分区域来看，各区域发展并不平衡，无论从需求还是效益水平，南北依然存在一定差距。

华东和中南地区表现突出，华东地区连续2年保持六大区域中价位最高，2019年均价518元/吨，且比2018年有所增长，涨幅4.89%。价位其次是中南地区，2019年均价503元/吨，价格略低于华东，较2018年同期增长7.01%。华北地区价格涨幅最大，2019年均价437元/吨，较2018年同期上涨7.41%。东北和西南地区价格均低于去年，分别较2018年同期下降9.68%和1.56%。西北地区价格虽然比去年增长6.90%，但整体价格仍较低，2019年，西北地区平均价格为424元/吨。

图6 2017年以来各地区水泥（P.O42.5散装）市场价格情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind

3. 行业政策

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，2019年主要是细节上的指导和优化，保持了政策的一贯性。

在《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发〔2013〕41号）以及《国务院办公厅关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》（国办发〔2016〕34号）的要求基础上，2019年以来工信部、国家发改委以

及中国建筑材料联合会等机构进一步完善了水泥行业去产能机制，建立了规范有序的产能减量置换机制，确立了全国总产能“天花板”，并配套实施了分省生产线清单制度和跨省置换听证会制度。

2019年1月，工信部发布了《产业发展与转移指导目录（2018年本）》（水泥篇），明确了北京市、河北省等引导不再承接水泥产业转移的省市，上海市等逐步退出水泥产业的省市以及西藏自治区等优先承接发展的产业，对各区域水泥产业转移有一定规范作用。

2019年4月，国家发改委发布了《产业结构调整指导目录（2019年本，征求意见稿）》。目录将部分水泥生产技术、装备和产品分为鼓励类、限制类和淘汰类。其中对干法中空窑（生产铝酸盐水泥等特种水泥除外）、水泥机立窑、立波尔窑、湿法窑，直径3米（不含）以下水泥粉磨设备（生产特种水泥除108外），无覆膜塑编水泥包装袋生产线等技术装备明确要求进行淘汰，有利于推动水泥行业高质量发展和优化升级，加快破除无效供给。同月，国家发改委、工信部和能源局联合发布了《关于做好2019年重点领域化解过剩产能工作的通知》（发改运行〔2019〕785号），尽管通知内容主要针对钢铁、煤炭等化解过剩产能重点领域，但在产能置换、加快“僵尸企业”出清、资产债务处置等方面对水泥行业亦存在重要指导意义。

2019年6月，中国建筑材料联合会发布了《2019年水泥行业大气污染防治攻坚战实施方案》（以下简称“《实施方案》”），明确提出要将打赢蓝天保卫战与水泥行业的供给侧结构性改革相结合，严格控制新增产能带来的排放总量，加快落后产能、无效产能的淘汰出局，压减过剩产能等，通过结构调整实现总量减排。《实施方案》在水泥行业大气污染防治总目标，2019年去产能、淘汰落后目标和措施，2019年结构调整目标和措施，2019年技术改造升级目标和措施和2019年综合措施五个方面，提出

了 2019 年水泥行业单位产品能耗和污染物排放全面达标、单位产品能耗达到先进值的水泥企业不低于 80%；2019 年实现水泥行业压减熟料产能（淘汰落后产能）7000 万吨，进一步提升产能利用率，使全国平均产能利用率达到 70%以上；2019 年前十家企业（集团）熟料产能集中度力争达到 60%以上，以及实现水泥产量 32.5 等级水泥产品占比降低到 50%以下等具体目标，并要求以“第二代新型干法水泥技术”技术成果为基础，全面推进水泥行业技术升级改造。《实施方案》对于水泥行业淘汰落后产能，实现产业升级和节能减排相关措施做出了布置，为 2019 年水泥行业发展规划了方向。

2020 年 1 月 3 日，工业和信息化部发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》（以下简称“《操作问答》”），对水泥产能置换政策进行细化和完善。《操作问答》对产能减量置换指标提出了更严格的要求，严格限制僵尸产能“死灰复燃”；明确表示已停产两年或三年内累计生产不超过一年的水泥熟料、平板玻璃生产线不能用于产能置换（自 2021 年 1 月 1 日起实行）。

总体看，国家频繁出台针对水泥产能过剩的调控政策，反映了国家对水泥行业进行的大力治理，包括设置高准入门槛，严防行业重复性建设，对行业内企业进行整合等，以此引导水泥行业健康发展，同时政策支持优势企业进行行业兼并重组，提高行业竞争力和集中度。

4. 行业关注

（1）全行业去产能缓慢，产能仍过剩，局部区域供给持续增加，去产能成效有待巩固。由于缺乏合理布局，中国水泥业结构性过剩和区域性过剩压力大，无序竞争较为严重。2018 年以来，中国严禁水泥新增产能，逐步淘汰部分落后产能，水泥产能过剩情况有所缓解，但全行业产能利用率仍不高。产能置换政策执行中，存在大量“僵尸产能”和“无效产能”被置换为新建项目的问题，导致去产能进度缓

慢。

（2）安全环保压力加剧

水泥行业是国家环保政策重点监控的行业之一，水泥行业环保政策持续收紧，对水泥企业的成本管理和生产管理造成一定压力，水泥生产企业规范经营压力进一步加剧。

（3）原材料和燃料价格波动影响

水泥产品的主要原材料和燃料为石灰石、煤炭和电力，煤炭和电力对水泥企业利润影响较大，煤电成本在水泥熟料生产成本中的占比在 60%以上，占比较高。因此，煤炭、电力价格波动会对水泥行业的成本控制带来压力，对行业整体经济效益的影响显著。

5. 未来发展

预计全行业效益将延续 2019 年较好的盈利态势，保持在较高水平。产业结构趋于优化，行业发展质量呈上升态势。

水泥企业利用水泥旋窑燃烧生产水泥熟料的同时处置废物，可以减免停产天数，并获取政府补贴。近年来，危废协同处理技术逐步成熟，未来将成为水泥企业重点发展方向之一。

2020 年是“十三五”收官之年，是全面建成小康社会的关键时期。基建方面，国家提前下达地方政府专项债额度，降低部分基础设施项目最低资本金比例，加快补短板项目建设，推动重大项目开工建设，基建投资增速有望出现回升。房地产方面，中央明确不将房地产作为短期刺激经济的手段，房地产调控以“稳”为主，房地产投资增速或将出现回落，但仍将保持较强的韧性。2020 年是《打赢蓝天保卫战三年行动计划》的最后一年，大气污染治理不会放松，地方管控措施会更加严格，加上道路运输超载治理趋紧，有助于水泥供给端的调控，水泥价格有望在高位波动，预计全行业效益将延续 2019 年较好的盈利态势。近年的落后产能置换使产业结构趋于优化，行业发展质量有望提升。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司实际控制人为国务院国资委。

截至2020年3月底，公司注册资本171.36亿元。国务院国资委拥有公司100%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是中国建材行业百强第一名，以其相关业务领域的优势企业为主体，通过资产重组和业务整合，构建起水泥、新材料、工程技术服务和贸易与物流四大业务板块。

水泥业务是公司的核心主业，公司水泥业务主要由子公司中国建材股份有限公司（以下简称“中建材股份”）经营。近年来，公司大力推进资本运营与联合重组，产能规模快速扩张，实现了跨越式发展。中建材股份与中国中材股份有限公司（以下简称“中材股份”）合并后，公司水泥板块在中国东南部地区、中东部地区、东北三省、西南地区 and 西北地区基本完成行业整合，获得了区域经济优势。

公司新材料业务板块主要由轻质建材、玻璃纤维、风机叶片等业务构成。轻质建材板块方面，公司的轻质建材业务主要由北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”）经营。截至2019年底，北新建材石膏板产能达到27.52亿平方米/年。公司目前旗下有“龙”、“北新”“泰山”“金邦”和“TBO”等品牌，均由北新建材经营，其中“龙”牌和“泰山”牌石膏板已经逐步发展成为业内公认的第一品牌，是中国为数不多的可以在技术质量、销售

价格和市场份额上均超过外资世界500强企业的具有国际竞争力的中国自主品牌。

公司的风机叶片和玻璃纤维主要由中材科技股份有限公司（以下简称“中材科技”）、中国复合材料集团有限公司（以下简称“中国复材”）、中材金晶玻纤有限公司（以下简称“中材金晶”）以及中国巨石股份有限公司（以下简称“中国巨石”）和中材科技下属子公司泰山玻璃纤维有限公司（以下简称“泰山玻纤”）经营。截至2019年底，公司风机叶片产能规模达15.85GW/年。中国复材为亚洲首座大型海上风电场——上海东海大桥项目提供了3MW风机叶片，约占该项目叶片总需求量的80%；此外，中国复材75米6MW风机叶片成功下线，标志着中国复材在大型风电装备和海上风电装备研发制造领域已达到世界先进水平。2019年，中材科技合计销售风力发电叶片7941MW（2MW及以上产品超过80%）。

工程技术服务板块主要由中国建材国际工程集团有限公司（以下简称“中国建材国际工程”）及中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“中材国际”）经营。中国建材国际工程成立于1991年，是全国综合性甲级设计科研单位和国际化工程公司。中材国际主营业务是水泥技术装备及工程服务。中材国际主要通过EPC/EP方式承接大型干法水泥生产线建设和技改等项目，以EPC/EP为载体带动研发设计、施工安装、装备制造和采购业务走出去，是目前全球水泥技术装备工程业最大的总承包商。

截至2019年底，公司主要产品产能及行业地位如表2所示：

表2 2019年底公司部分板块业务主要产能及行业地位

产业板块	公司名称	主要业务板块	产能情况	行业地位
水泥板块	中联水泥	新型干法水泥/ 商品混凝土	1.06 亿吨/ 1.8 亿立方米	产能世界第一
	南方水泥		1.41 亿吨/ 2 亿立方米	
	北方水泥		0.37 亿吨/ 0.29 亿立方米	
	西南水泥		1.22 亿吨/ 0.09 亿立方米	

产业板块	公司名称	主要业务板块	产能情况	行业地位
	中材水泥		0.25 亿吨/ 0.02 亿立方米	
	天山股份		0.39 亿吨/ 0.15 亿立方米	
	宁夏建材		0.21 亿吨/ 0.1 亿立方米	
	祁连山控股		0.28 亿吨/ 0.07 亿立方米	
新材料	北新建材	石膏板	27.52 亿平方米	产能世界第一
	中国复材	风机发电叶片	7.5GW/年	世界第一
	中材科技	风机发电叶片	8.35GW/年	
	泰山玻纤	玻璃纤维	92.7 万吨	世界第一
	中国巨石	玻璃纤维	181.6 万吨	

注：“中联水泥”全称为中国联合水泥有限责任公司（以下简称“中联水泥”），“南方水泥”全称为南方水泥有限公司（以下简称“南方水泥”），“北方水泥”全称为北方水泥有限公司（以下简称“北方水泥”），“西南水泥”全称为西南水泥有限公司（以下简称“西南水泥”），“中材水泥”全称为中国中材水泥有限责任公司（以下简称“中材水泥”），“天山股份”全称为新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“天山股份”），“宁夏建材”全称为宁夏建材集团股份有限公司（以下简称“宁夏建材”），“祁连山控股”全称为甘肃祁连山建材控股有限公司（以下简称“祁连山控股”）

数据来源：公司提供

3. 人员素质

公司高层管理人员文化和专业水平高，行业从业经历丰富；公司员工年龄结构合理，能够满足公司运营发展需求。

截至本报告出具日，公司董事9人、高级管理人员共6人。

公司董事长、党委书记周育先先生，1963年4月出生，中共党员，硕士，教授级高级工程师；历任中国非金属矿工业（集团）总公司副总经理，中国材料工业科工集团公司副总经理，中国中材股份有限公司执行董事、总裁，中材集团副总经理，中国国新控股有限责任公司党委副书记、副董事长，并兼任国新国际投资有限公司董事、总经理。现任中国建材集团党委书记、董事长。

公司董事兼任总经理、党委常委曹江林先生，1966年10月生；自2005年10月至今任公司董事、2016年8月任公司总经理、2008年3月任公司党委常委。曹先生兼任中建材股份董事长、党委书记，中国巨石董事长，南方水泥董事长。

截至2019年底，公司拥有在岗员工180735人（不含借调、返聘以及控股单位中参股方派出的人员）。按专业构成划分，公司技能人才占15.99%、专业技术人才占17.04%、经营管理

人才占66.97%；按学历构成划分，公司研究生及以上学历占2.86%、本科学历占17.32%、大专学历占19.18%、中专及以下学历占60.63%；按年龄构成划分，公司51岁及以上员工占13.42%、41~50岁占31.93%、40岁及以下占54.65%。

六、管理分析

公司法人治理结构和内控机制较为完善，严格控制相关风险，公司作为规范的市场化运作的企业集团，整体管理水平较高。

1. 法人治理结构

公司由国家单独出资，国务院国资委代表国务院履行出资人职责。公司不设股东会，国务院国资委依照《公司法》《企业国有资产监督管理暂行条例》等法律、行政法规的规定，行使决定公司的经营方针，批准公司的主业及调整方案，审核公司战略和发展规划等职权；公司设董事会，由7至13名董事组成，其中外部董事占多数，职工董事1名。公司董事任期不超过3年，任期届满，经委派或选举可以连任。董事会对国务院国资委负责。监事会由国务院国资委代表国务院派出，对企业的国有资产保

值增值状况实施监督。监事会成员由国务院国资委委派的监事和职工代表组成。其中职工代表2名，由公司职工民主选举产生。监事会主席由国务院国资委指定。由于国务院机构改革，国有重点大型企业监事会划入审计署，现公司非职工监事不再继续履行监事职务，公司监事会成员为2名职工监事组成。监事会依照《公司法》《国有企业监事会暂行条例》等有关规定履行监督职责。公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘；设副总经理若干名，协助总经理工作，经总经理提名由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，依照《公司法》、章程和董事会的授权行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等职权。

2. 管理水平

财务管理方面，公司制定了相应的财务会计报告制度、预算管理制度、借款及担保管理制度等，完善了财务管理规范。借款及担保管理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》《贷款通则》《中华人民共和国担保法》及国家有关规定，制定了《融资管理办法》及《担保管理办法》，规定下属子公司在新增借款前须经公司批准；未经公司批准，下属子公司及各级控股公司不得提供对外担保。

安全生产方面，为了贯彻执行“安全第一，预防为主，综合治理”的安全生产方针，全面落实集团各成员企业安全生产主体责任，建立安全生产长效机制，防止和减少生产安全事故，保障劳动者在生产作业过程中的安全健康，保障企业和人民群众生命财产安全，维护国有资产的保值增值，公司制定了《安全生产责任制度》《生产安全事故应急预案管理办法》《安全生产检查管理办法》《重大危险源监控管理制度》《安全生产统计和事故报告管理办法》等多个规范安全的管理办法。成员企业是安全生产的责任主体，必须贯彻落实国家安全生产方针政策及有关法律法规、标准，按照“统一领导、落实责任、分级管理、分类指导、全员参与”

的原则，逐级建立健全安全生产责任制。安全生产责任应当覆盖企业全体职工和岗位、全部生产经营和管理过程。成员企业主要负责人应对本单位安全工作负总责，其他负责人根据分管业务范围负相应的安全生产责任，各级工程技术人员、职能科室和职工在职责范围内对安全工作负责。

子公司管理方面，由于公司下属子公司较多，为了规范下属子公司的运作，提高对下属子公司的控制力，公司在人事、财务和资产方面都制定了相应的管理办法。

资金管理方面，公司制定了《融资管理办法》《担保管理办法》等系列资金管理相关制度文件，明确了资金支付流程并建立了严格的授权批准制度，同时加强银行预留印鉴的管理；规范了资金业务，保障了资金使用的安全、效益和效率。

七、经营分析

公司各主要业务板块经营规模大，行业地位突出，市场竞争优势显著。2019年，伴随水泥价格上涨，公司主营业务收入保持增长，保持较高毛利率水平。2020年一季度，受疫情影响，公司业绩同比下滑。

1. 经营概况

公司是全球最大的综合性建材产业集团，已形成水泥、新材料、工程技术服务、贸易与物流四大业务板块。

2017—2019年，公司营业收入持续增长，年均复合增长14.78%，主要系公司水泥板块收入持续增长所致。2019年，公司主营业务收入为3937.31亿元，同比增长14.36%。从主营业务构成来看，水泥板块为公司收入的最主要来源。2019年，水泥价格上涨推动公司水泥业务收入持续增长，水泥板块收入为1903.21亿元，较2018年增长19.24%，占主营业务收入的48.34%；新材料收入为552.06亿元，较2018年增长33.88%，主要系石膏板业务收入增长所

致，新材料收入占比较稳定，保持在10%以上；在“一带一路”政策的带动下，公司拓展海外市场，海外项目增加，工程服务收入为460.69

亿元，较2018年增长10.23%。公司其他业务主要为建材贸易、物流等，收入逐年增长。

表3 2017—2020年3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年			2019年			2020年1—3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
水泥	1292.09	43.24	28.47	1596.07	46.36	33.16	1903.21	48.34	33.37	226.39	36.53	30.51%
新材料	365.13	12.22	33.04	412.35	11.98	32.09	552.06	14.02	28.24	112.65	18.17	25.06%
工程技术服务	390.70	13.07	20.11	417.93	12.14	21.36	460.69	11.70	20.85	73.26	11.82	23.31%
贸易与物流	863.12	28.88	3.64	904.75	26.28	4.95	941.89	23.92	4.20	163.80	26.43	3.86%
其他	77.38	2.59	29.57	111.76	3.25	23.85	79.46	2.02	-0.60	43.69	7.05	-1.10%
合计	2988.43	100.00	20.79	3442.86	100.00	23.88	3937.31	100.00	23.52	619.79	100.00	19.28

注：1. 水泥包含水泥、熟料及混凝土业务；2. 新材料包括轻质建材、玻璃纤维、风机叶片等；3. 工程技术服务包括相关工程技术研究与服务、装备制造、地质勘察等；4. 公司各板块经营数据与公司合并口径下分板块经营数据合计情况略有不同是受到合并后内部抵消的影响，可能会导致各板块综合毛利率等指标与公司合并口径下分板块计算不一致，“各业务分部情况”分析中，数据均来源于各板块经营数据

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017—2019年，公司毛利率波动增长。2019年，水泥业务毛利率为33.37%，较2018年增长0.21个百分点；新材料板块毛利率较2018年底下降3.85个百分点，为28.24%；工程服务板块毛利率较2018年下降0.51个百分点至20.85%。其他业务板块以资产管理公司收入为主，2019年毛利率由2019年23.85%下降至-0.60%，主要系资产管理公司对部分非主业板块企业重新进行战略规划及资产清理所致。综上，2019年，公司综合毛利率为23.52%，主营业务保持较高毛利率水平。

2020年1—3月，受疫情影响，公司实现主营业务收入619.79亿元，较2019年同期下降12.18%；综合毛利率为19.28%，较2019年同期下降1.73个百分点。

2. 各业务分部情况

水泥业务

目前中建材股份已基本完成了对水泥及相关产品的产业布局，产品品种齐全，产供销

模式成熟，规模优势显著；部分石灰石及电力供应能够实现自给，具备一定的成本优势。近年来，中建材股份水泥熟料产量基本保持稳定；水泥熟料、混凝土实际产销率高；水泥熟料及混凝土产品价格达到相对历史高位。

水泥板块相关产品包括水泥、熟料及混凝土，水泥业务为公司的支柱产业。截至2019年底，公司联合重组水泥企业数百家，水泥产能约5.21亿吨，商品混凝土产能约4.60亿立方米，均位居世界第一。

分产品来看，2019年，中建材股份水泥及熟料收入和商品混凝土收入均有所增长，产品结构较为稳定；其中，水泥及熟料为水泥板块收入的主要来源，近两年占比均在70%以上。毛利率方面，2019年，水泥及熟料、商品混凝土的毛利率维持较高水平。2020年1—3月，水泥及熟料和商品混凝土收入占比较上年基本保持稳定；水泥及熟料和商品混凝土毛利率分别为32.17%和21.67%，较2019年全年略有下降。

表4 中建材股份水泥业务经营数据（单位：亿元、%）

项目	2017年（已重述）			2018年			2019年			2020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
水泥及熟料	972.71	75.75	30.08	1176.76	73.84	35.24	1300.94	71.54	35.63	154.27	72.15	32.17

项目	2017 年（已重述）			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
商品混凝土	311.48	24.25	23.63	416.84	26.16	27.27	517.55	28.46	26.88	59.54	27.85	21.67
合计	1284.19	100.00	28.51	1593.60	100.00	33.16	1818.49	100.00	33.14	213.81	100.00	29.24

注：中建材股份 2017 年启动吸收合并中材股份，并于 2018 年完成对中材股份的吸收合并，上表中 2017 年数据为追溯调整数据

资料来源：公司提供

（1）产品生产

近年来，公司主要通过联合重组实现了水泥板块生产能力的持续扩大，成为世界最大的水泥和商品混凝土生产商，规模优势明显。公司下属各单位均采用先进的生产技术和制造设备，水泥业务板块全部采用当前国家大力推行的新型干法水泥生产线。

2019 年，公司水泥产能利用率约为 70.80%，产品覆盖全部水泥品种。

公司现有水泥熟料生产线均符合目前国家相关的耗能及排废指标，绝大部分熟料生产线配有余热发电系统。截至 2020 年 3 月底，公司余热发电系统总装机达 2153.3GW。截至目前，公司已按照国家规定的限期完成了 3.0 米以下的水泥磨机淘汰任务。

（2）原材料采购

从成本构成来看，公司水泥生产成本主要包括原材料、煤、电三类。成本控制方面，公司部分石灰石及电力资源能够实现自给，且能够依靠规模优势获得较低的煤炭采购价格，具备一定的成本优势。公司石灰石来源主要依靠自有矿山，石灰石自给率达到 90% 以上，公司目前石灰石储量约 87.8 亿吨，中建材股份下属

各项目公司拥有 329 个采矿权证。煤炭全部由外购取得。公司生产所需用电，除按大工业电价从当地供电公司购买外，30% 的用电可由生产线配备的余热发电系统实现自给。

（3）产品销售

从销售量来看，2017—2019 年，中建材股份水泥及熟料销量波动增长，年均复合增长 1.90%。2019 年，中建材股份水泥及熟料销量较 2018 年增长 6.03% 至 3.91 亿吨；产销率为 58.16%，产销率较低主要系公司在计算产量时未将继续自用的熟料产量扣除所致。中建材股份商品混凝土销量较 2018 年增长 16.47% 至 1.12 亿立方米，产销率均为 100%。

从销售价格来看，各销售区域产品价格差异较为明显。2019 年，除北方水泥的水泥及熟料价格下降 10.33% 和祁连山水泥及水泥熟料微降外，其他产品价格均保持不同程度上涨，其中，天山股份价格涨幅较大，水泥熟料和混凝土价格分别较 2018 年上涨 14.15% 和 79.49%，产品价格达到相对历史高位。2020 年 1—3 月，公司大部分的水泥熟料和混凝土价格有所增长。

表 5 中建材股份水泥熟料、混凝土产销情况（单位：万吨、元/吨、万立方米、元/立方米）

公司	产品	产销量	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
中联水泥	水泥熟料	产量	11046.30	10899.54	11879.29	1293.99
		销量	6701.20	6502.70	6850.40	633.86
		价格	269.64	338.20	370.11	383.51
	混凝土	产量	3650.10	3684.66	4750.83	483.03
		销量	3650.10	3684.66	4750.83	483.03
		价格	343.70	438.26	472.86	497.45
南方水泥	水泥熟料	产量	18467.00	18765.80	21352.24	2972.23
		销量	11306.40	11527.28	12123.47	1571.40
		价格	249.12	329.87	341.35	360.91
	混凝土	产量	4151.10	4751.94	5168.78	637.44

		销量	4151.10	4751.94	5168.78	637.44
		价格	345.40	324.10	475.93	500.49
北方水泥	水泥熟料	产量	2902.70	2427.51	2941.16	59.24
		销量	1833.20	1543.03	1817.09	59.26
		价格	307.97	324.94	291.37	293.03
	混凝土	产量	288.90	321.90	342.61	0.67
		销量	288.90	321.90	342.61	0.67
		价格	334.00	359.64	342.24	364.81
西南水泥	水泥熟料	产量	14952.10	16178.72	16501.02	2394.49
		销量	8868.60	9398.58	9614.51	1469.72
		价格	246.95	297.21	307.11	300.36
	混凝土	产量	133.30	130.84	105.96	12.15
		销量	133.30	130.84	105.96	12.15
		价格	295.00	330.27	344.21	305.61
中材水泥	水泥熟料	产量	2155.20	4052.22	4294.47	610.61
		销量	2739.80	2463.36	2609.32	325.56
		价格	244.79	336.70	353.26	392.47
	混凝土	产量	77.74	67.88	72.96	8.69
		销量	77.74	67.88	72.96	8.69
		价格	316.22	480.81	519.58	475.73
天山股份	水泥熟料	产量	3655.63	3004.74	3302.26	290.89
		销量	2288.55	1946.16	2148.73	132.13
		价格	272.79	350.18	399.72	376.73
	混凝土	产量	268.64	211.03	204.95	1.68
		销量	268.64	211.03	204.95	1.68
		价格	311.19	431.06	424.71	558.54
宁夏建材	水泥熟料	产量	2800.18	2401.12	2693.71	196.72
		销量	1567.69	1389.00	1524.19	117.26
		价格	235.73	254.64	258.82	252.84
	混凝土	产量	166.77	133.00	177.19	6.41
		销量	166.77	133.00	177.19	6.41
		价格	314.38	321.73	322.67	375.22
祁连山控股	水泥熟料	产量	3724.20	3295.09	3908.02	260.2
		销量	2153.18	1926.57	2266.55	182.2
		价格	253.72	275.71	275.69	286.42
	混凝土	产量	134.34	97.88	151.80	10.44
		销量	134.34	97.88	151.80	10.44
		价格	342.46	376.16	381.81	415.44
中建材投资	水泥熟料	产量	403.28	445.46	396.80	110.62
		销量	220.41	201.48	170.51	34.75
	混凝土	价格	241.48	273.68	332.08	410.36
		产量	171.86	199.89	205.22	42.86
合计	水泥熟料	产量	60106.60	61470.19	67268.97	8189.00
		销量	37679.02	36898.30	39124.80	4526.15
	混凝土	产量	9042.75	9599.00	11180.30	1203.37

	销量	9042.75	9599.00	11180.30	1203.37
--	----	---------	---------	----------	---------

注：上表中合计数据为中建材股份水泥及水泥熟料、混凝土的总体产量及销量情况，除中联水泥、南方水泥、北方水泥、西南水泥、中材水泥、天山股份、宁夏建材、祁连山控股外，中建材投资有限公司（以下简称“中建材投资”）亦有少量水泥及混凝土业务

资料来源：公司提供

新材料业务

（1）轻质建材

公司轻质建材板块经营保持稳定，产能规模世界领先，综合竞争力较强。2017—2019年，公司石膏板产、销量均有所增长，受新增产能投产影响，2019年公司石膏板产能利用率略有下降。

公司轻质建材业务主要由北新建材经营。北新建材的主营业务产品包括石膏板、轻钢龙骨、矿棉吸音板等新型建材产品的生产、销售，并为客户提供相应的工程和劳务服务，主要产品包括石膏板、龙骨。2017—2019年，公司石膏板业务分别实现收入 94.66 亿元、104.99 亿元和 107.04 亿元，在轻质建材板块主营业务收入中占比分别为 85.15%、83.99%和 80.81%，为轻质建材板块主要的收入来源。北新建材石膏板产业稳步增长，截至 2019 年底，北新建材石膏板年产能 27.52 亿平方米，位居世界第一。从产量来看，2019 年，石膏板产量为 19.94 亿平方米，同比增长 5.89%；产能利用率为 72.46%，同比下降 3.77 个百分点，受新增产能投产时间影响，2019 年石膏板产能利用率小幅下降。

表6 北新建材石膏板产销情况

（单位：亿平方米、亿平方米/年、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
产能	21.82	24.70	27.52
产量	18.26	18.83	19.94
销量	18.21	18.69	19.66
产能利用率	83.68	76.23	72.46
产销率	99.72	99.25	98.60

资料来源：公司提供

销售方面，北新建材目前采用全渠道销售

的模式，以区域经销商销售模式为主。同时，随着新的生产线的建立和市场的拓展，销售渠道已经延伸至县一级乃至乡镇一级市场。目前，北新建材已在全国建立了 300 多家营销机构，覆盖各大中城市和发达地区县级市。2019 年，北新建材石膏板销量和产销率分别为 19.66 亿平方米和 98.60%，销售规模稳步扩大，产销率维持较高水平。

表7 2019年北新建材轻质建材分区域收入情况

（单位：万元、%）

区域	2019 年	
	收入	占比
国内销售	1314493.44	99.24
北方地区	560037.81	42.28
南方地区	484196.10	36.56
西部地区	270259.53	20.40
国外销售	10007.00	0.76
合计	1324500.44	100.00

资料来源：公司提供

（2）玻璃纤维及风机叶片

公司玻璃纤维及风机叶片仍具备较强的规模优势，产品产销率维持较高水平。

公司玻璃纤维业务主要由中国巨石和泰山玻纤经营，中材金晶也经营玻璃纤维业务，规模相对较小。截至 2019 年底，中国巨石玻璃纤维产能 181.60 万吨/年，泰山玻纤纤维产能 92.70 万吨/年，二者合计产能 274.30 万吨，位居世界第一。

2017—2019 年，中国巨石综合产销率有所下降，但整体保持在良好水平；泰山玻纤产品的产销率呈高位波动态势，整体保持在较高水平。

表8 中国巨石主要产品产销量情况表（单位：万吨）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
无碱玻璃纤维纱	产量	140.37	158.11	185.59	44.27
	销量	135.62	147.23	163.23	39.31
	产销率	96.62%	93.11%	87.95%	88.80%
玻璃纤维制品	产量	9.56	11.00	11.18	2.52
	销量	9.33	10.45	11.47	2.42
	产销率	97.60%	94.97%	102.59%	96.03%
综合产销率		96.72%	93.24%	88.78%	89.19%

资料来源：公司提供

表9 泰山玻纤产品销售情况

产品分类		产销率（%）		
		2017 年	2018 年	2019 年
无碱玻璃纤维纱	粗纱	101.76	104.06	108.71
	细纱	103.96	101.09	94.43
无碱玻璃纤维制品		96.99	97.80	96.31

资料来源：公司提供

公司的风机叶片主要由中国复材、中材科技经营。2019 年，中国复材风电叶片产能规模达到年产 7.5GW；中国复材按照中国建材的总体战略定位，通过引进战略投资者等方式，成功建设了连云港、沈阳、酒泉、包头、哈密叶片生产基地和 SINOI 海外研发中心，已成为全国领先的风电叶片生产商。2017—2019 年，公

中国复材和中材科技的风力发电叶片产产量、销量合计均快速上涨，年均复合增长率分别为 25.56%和 22.80%。2019 年，中国复材和中材科技的风力发电叶片合计产量为 11068 兆瓦，风力发电叶片合计销量为 10829 兆瓦。受下游需求影响，公司其他高新材料产品产量在合理范围波动，产销率保持较高水平。

表10 公司主要高新材料生产情况

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
风力发电叶片-中国复材（兆瓦）	2157	2322	2521	2453	2850	2888
风力发电叶片-中材科技（兆瓦）	4864	4859	5154	5587	8218	7941

资料来源：公司提供

工程服务

2017 年以来，公司工程服务新签合同额维持较大规模，在手合同额规模能够满足未来 1—2 年经营需要。

公司工程服务板块主要由子公司中国建材国际工程和中材国际经营。

公司坚持自主创新和集成创新相结合的技术创新战略，签订发达国家超大吨位浮法玻璃生产线订单，并拓展产业链，发展高端装备

制造，引领传统产能改造与产业升级，推广脱硫、脱氮、余热发电一体化节能技术在建材行业的应用，打造世界级节能减排示范线，并向“城市垃圾及污泥协同处理”业务领域转型，在国内外市场竞争力进一步加强。2017 年以来，在国内水泥和玻璃产能过剩的环境下，公司围绕“一带一路”政策，积极拓展海外业务，加强国际合作，覆盖区域主要包括东南亚、西亚、中东等地。

表11 中国建材国际工程、中材国际新签合同额情况（单位：亿元）

项目		2017 年 新签合同 额	2018 年 新签合同 额	2019 年 新签合同 额	2020 年 1—3 月 新签合同额	截至 2020 年 3 月底正在执 行的合同金额
中国建 材国际 工程	玻璃工程及服务	54.36	62.59	60.22	8.33	42.24
	水泥工程及服务	42.68	24.60	51.14	0.40	24.06
	新能源工程及服务	64.96	54.97	70.31	1.55	71.84
	房屋工程及服务	1.30	62.05	11.59	0.00	10.13
	小计	163.30	204.21	193.26	10.27	148.27
中材国 际	工程建设	259.47	233.28	238.86	41.16	328.94
	装备制造	37.14	39.09	43.00	11.00	16.16
	环保	24.64	32.54	21.50	11.93	34.24
	生产运营管理	35.41	2.31	6.77	0.00	55.56
	其他	2.18	2.64	2.74	0.70	3.69
	小计	358.84	309.86	312.86	64.79	438.59
合计		522.14	514.07	506.13	75.06	586.86

资料来源：公司提供

2019年，中国建材国际工程、中材国际新签合同额合计为506.13亿元，较上年变化不大。截至2020年3月底，正在执行的合同金额合计为586.86亿元，能够满足未来1-2年经营需要，拥有较强的市场竞争力。

建材贸易与物流业务

公司建材贸易与物流业务板块收入持续增长，客户量不断增加。

公司建材贸易与物流业务板块的主要经营主体为中建材集团进出口公司，此外，北新建材集团有限公司、中国中材进出口有限公司也是该板块较为重要的经营实体。公司进出口贸易业务涵盖建材产品、钢材、木材、矿产品、煤炭、建筑机械、机电产品、新能源产品等商品的贸易，大型成套装备出口及国际工程总

包，以及电子商务等领域，与全球160多个国家和地区的客户建立长期稳定的合作关系，各类业务遍及五大洲。

2019年，公司建材贸易与物流板块收入为941.89亿元，同比增长4.11%，该板块毛利率由上年的4.95%下降至4.20%。

3. 在建项目

公司在建项目不断增加，未来资本性支出将有所增加。

截至2020年3月底，公司水泥板块主要在建工程预计总投资51.62亿元，截至2020年3月底已投资23.63亿元，2020年计划投资24.07亿元。

表12 截至2020年3月底公司水泥板块主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	自有资本金	资本金到位情况	开工时间	预计投产时间	截至2020年3月底累计投资	2020年投资计划
1	宁夏建材减量置换建设5000t/d新型干法水泥生产线项目	86411.23	66411.00	66411.00	2019.3	2020.6	46734.22	39692.50
2	西藏年产120万吨熟料新型干法水泥生产线项目	128258.13	24279.80	24279.80	2019.6	2020.11	62721.73	76000.00
3	丽江古城西南5000T/D熟料水泥生产线项目	98564.74	32030.26	32030.26	2019.12	2021.6	32030.26	52000.00

4	湖州槐坎南方7500t/d 水泥熟料生产线优化升级技改项目	89068.37	32000.00	32000.00	2019.4	2020.4	75813.00	13000.00
5	建德南方水泥有限公司绿色建材产业园项目	113852.00	40000.00	40000.00	2019.12	2021.9	19019.00	60000.00
合计		516154.47	194721.06	194721.06	-	-	236318.21	240692.50

资料来源：公司提供

除上述水泥板块在建项目外，公司其余板块的重大在建工程详见表 13：

表 13 截至 2020 年 3 月底公司其他业务板块主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	自有资本金	资本金到位情况	截至 2020 年 3 月底累计投资	2020 年投资计划
1	8.5 代 TFT-LCD 超薄浮法玻璃基板生产线一期工程	250000.00	125000.00	125000.00	187116.00	62884.00
2	年产 300 兆瓦铜铟镓硒薄膜电池组件生产线	217588.00	100000.00	100000.00	214132.67	3455.33
3	巨石集团年产十五万吨玻璃纤维智能制造生产线扩建项目	147116.67	50000.00	50000.00	54254.40	0.00
4	巨石集团有限公司年产 30 万吨玻璃纤维智能制造生产线建设项目（二期）	119559.14	47837.00	47837.00	52159.32	67399.82
5	巨石集团成都有限公司年产二十五万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线建设项目	310580.00	270430.07	270430.07	56919.76	80851.24
6	年产 6 万吨电子纱暨年产 2 亿米电子布生产线项目	218613.36	80000.00	80000.00	193511.11	25102.25
7	巨石美国年产 9.6 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线项目	205263.27	137120.93	137120.93	253304.27	0.00
合计	--	1468720.44	810388.00	810388.00	1011397.53	239692.64

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司其他业务板块重大在建项目共 7 个，预计总投资为 146.87 亿元，截至 2020 年 3 月底已投资 101.14 亿元，2020 年计划投资 23.97 亿元。

4. 经营效率

公司经营效率尚可。

2017—2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均持续上涨。2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 5.77 次、7.59 次和 0.68 次。与同行业可比公司相比，公司经营效率尚可。

表 14 同行业公司 2019 年经营效率指标对比

（单位：次）

公司名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
唐山冀东水泥股份有限公司	2.87	11.10	0.52
华润水泥控股有限公司	15.64	12.67	0.66
公司	5.77	7.59	0.68

资料来源：联合资信根据公开资料整理

5. 未来发展

公司经营计划切实可行，有利于公司发展。

未来发展方面，公司子公司中建材股份在未来的几年内将进一步优化和完善业务布局，

推进水泥板块在核心利润区内填平补齐项目的联合重组，有序推进技术改造项目，完善在各区域市场的战略布局。

凯盛科技集团有限公司未来拟启动蚌埠化工机械制造有限公司退市进园项目、中建材（蚌埠）光电材料有限公司触摸屏用超薄高铝盖板等项目建设。

中国巨石未来拟启动新材料智能制造基地生产线扩建项目、印度年产 10 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线、巨石集团成都有限公司年产 25 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线建设项目等项目建设。

6. 重大事项

中建材股份与中材股份合并完成后，公司在产业布局、业务规模、产品和服务等方面拥有全面、综合的竞争优势，进一步提升在全球建材行业的竞争力。合并后中建材股份是全球水泥产能排名第一的企业；并在商品混凝土生产、水泥工程服务、石膏板生产、风机叶片生产等多个领域处于领先地位。

2018 年 5 月 2 日，公司子公司中建材股份与中材股份合并的换股事宜完成，中建材股份于 2018 年 5 月 2 日起正式将中材股份子公司纳入其合并会计报表，开展并表核算。

合并完成后，中建材股份成为全球最大的水泥生产商。截至目前，中建材股份与中材股份在水泥、新材料、工程服务三大板块业务高度重叠。其中，水泥板块两家主要拥有 8 大平台企业，包括 A 股上市公司天山股份、宁夏建材、甘肃祁连山水泥集团股份有限公司（以下简称“祁连山”），以及中材水泥，中建材股份旗下中国联合水泥、南方水泥、北方水泥和西南水泥。新材料板块拥有两家 A 股上市公司中材科技和北新建材，以及两家港股公司旗下中材金晶和中国复材；工程服务板块拥有一家 A 股上市公司中材国际，以及两家港股公司旗下中材矿山建设有限公司和中国建材国际工程。

八、财务分析

公司提供了 2017—2019 年财务报告，天职国际会计师事务所有限公司（特殊普通合伙）（以下简称“天职国际”）对上述财务报告进行了审计，均出具了带强调事项的无保留意见审计结论。2017—2019 年，公司审计报告强调事项均为：公司持有中国巨石 26.97% 股权，为其第一大股东，中国巨石董事会由 9 人组成，其中：中国建材集团派出董事 4 名，独立董事 3 名，第二大股东振石控股集团有限公司派出董事 2 名，中国巨石之董事长、监事会召集人和财务总监均由中国建材集团派出人员担任，公司认为对中国巨石拥有实际控制权，并将其纳入合并财务报表范围。本段内容不影响已发表的审计意见。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2017 年，公司 2 家二级子公司因股权划转调整为公司三级子公司；2018 年，公司 1 家子公司通过股权划转调整为二级子公司；2019 年底，公司纳入合并范围二级子公司 10 家，较 2018 年底无变化。2020 年一季度，公司合并范围未发生变更。

公司的子公司中建材股份及洛阳玻璃股份有限公司自 2018 年 1 月 1 日采用《企业会计准则第 14 号——收入》（财会〔2017〕22 号）相关规定，根据累积影响数，调整年初留存收益及财务报表其他相关项目金额。2018 年，公司对期初财务报表进行了追溯调整，故本报告 2017 年数据为 2018 年追溯调整数据。

公司财务报表按照财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定编制。2019 年，公司对期初财务报表进行了追溯调整，故本报告 2018 年数据为 2019 年追溯调整数据。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 5961.96 亿元，所有者权益合计 1764.55 亿元（含少数股东权益 1378.17 亿元）；2019 年，公司实现营业总收入 3981.04 亿元，利润总额

235.18 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 6001.42 亿元，所有者权益合计 1779.17 亿元（含少数股东权益 1390.98 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 643.26 亿元，利润总额 22.74 亿元。

1. 资产质量

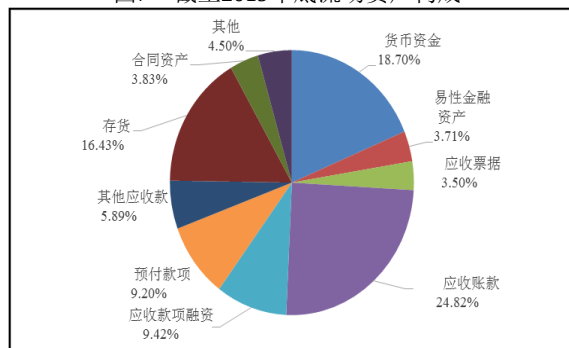
2017—2019 年，公司资产规模保持相对稳定，资产结构中非流动资产占比相对较高；货币资金规模较大，资产流动性较好；应收类款项规模较大对公司资金形成一定占用；非流动资产以固定资产、无形资产和商誉为主，存在一定的商誉减值风险，整体资产质量好。

流动资产

2017—2019 年，公司资产总额保持相对稳定，年均复合增长 0.42%。截至 2019 年底，公司资产总额为 5961.96 亿元，较年初增长 2.38%。其中，流动资产占 41.35%，非流动资产占 58.65%，资产结构较年初变化不大，非流动资产占比相对较高。

2017—2019 年，公司流动资产波动下降，年均复合下降 4.20%。截至 2019 年底，公司流动资产 2465.08 亿元，较年初增长 0.71%，变化不大。从构成看，流动资产以货币资金（占 18.70%）、应收账款（占 24.82%）、预付款项（占 9.20%）、其他应收款（占 5.89%）和存货（占 16.43%）为主。

图7 截至2019年底流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2017—2019 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 8.05%。截至 2019 年底，公司货

币资金为 461.04 亿元，较年初增长 1.37%。从构成看，银行存款占 73.10%，其他货币资金占 26.72%，其他为少量库存现金。

2017—2019 年，公司应收票据波动下降，应收账款有所波动。截至 2019 年底，公司应收票据为 86.40 亿元，较年初增长 32.69%；公司应收账款为 611.91 亿元，较年初下降 0.81%。应收账款中按账龄分析法计提坏账准备的账面余额为 192.28 亿元，计提坏账准备 17.45 亿元。从该部分账龄看，1 年以内占 78.24%、1~2 年占 8.26%、2~3 年占 4.69%、3 年以上占 8.82%。截至 2019 年底，公司单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额合计 100.31 亿元，计提坏账准备 86.97 亿元。总体看，公司应收账款坏账准备计提较为充分，综合账龄较短。

2017—2019 年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降 23.88%。截至 2019 年底，公司其他应收款（含应收利息、应收股利和其他应收款）为 145.09 亿元，较年初下降 26.08%。公司其他应收款主要为增值税退税款、政府补贴款、工程备用金、采购备用金等。其他应收款中按账龄分析法计提坏账准备的账面余额为 17.64 亿元，坏账准备 5.20 亿元，计提比例为 29.48%。从该部分账龄看，1 年以内占 56.14%、1~2 年占 9.87%、2~3 年占 3.93%、3 年以上占 30.07%。截至 2019 年底，公司单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款账面余额合计 83.76 亿元，计提坏账准备 19.54 亿元。总体看公司其他应收款坏账准备计提较为充分，但综合账龄较长，对公司资金形成一定占用。

2017—2019 年，公司存货有所波动，年均复合变动率为 -1.669%。截至 2019 年底，公司存货账面价值为 404.99 亿元，较年初增长 2.33%。从存货账面价值构成看，主要为原材料（占 29.33%）、自制半成品及在产品（占 14.63%）、库存商品（占 46.31%）和工程施工（占 3.43%），公司共计提存货跌价准备 50.72 亿元，计提比例 11.13%，考虑建材产品及原材料价格存在波动性，公司存货可能面临一定跌

价风险。

非流动资产

2017—2019年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长4.12%。截至2019年底，公司非流动资产3496.88亿元，较年初增长3.60%。从构成看，以固定资产（占56.82%）、在建工程（占8.56%）、无形资产（占10.72%）和商誉（占11.32%）为主。

2017—2019年，公司固定资产保持相对稳定。截至2019年底，公司固定资产账面原值为3259.60亿元，累计计提折旧1160.37亿元，累计计提减值准备116.43亿元，固定资产（不包含固定资产清理）账面价值为1982.80亿元，较年初增长2.84%。从固定资产账面价值构成看，主要为房屋及建筑物（占50.11%）和机器设备（占42.59%）。

公司在建工程主要为下属公司的水泥新建或技改工程、玻璃纤维新建或技改工程、玻璃基板升级改造等工程。2017—2019年，公司在建工程快速增长，年均复合增长26.40%。截至2019年底，公司在建工程为299.36亿元，较年初增长20.89%，主要系在建工程投资增加所致。

公司无形资产主要为土地使用权及采矿权。截至2019年底，公司无形资产账面价值为374.84亿元，较年初增长9.50%，其中土地使用权占64.91%。

2017—2019年，公司商誉有所下降，截至2019年底，公司商誉为395.86亿元，较年初下降12.79%。公司商誉主要源自水泥、商混等板块经营过程中的企业合并等事项，截至2019年底，公司累计计提96.48亿元商誉减值准备，存在一定减值风险。

截至2019年底，公司所有权受到限制的资产余额合计215.14亿元，占公司总资产的比例为3.61%，受限规模较小。

表15 截至2019年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	1075629.95	承兑汇票保证金、保函保证金、借款

项目	账面价值	受限原因
		保证金等
应收票据	166431.09	质押
应收账款	2071.00	质押
长期股权投资	25720.10	质押
固定资产	803494.55	用于抵押借款、质押
无形资产	75148.84	抵押
在建工程	2107.66	抵押
投资性房地产	805.46	用于抵押借款、质押
合计	2151408.65	--

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司资产总额6001.42亿元，较2019年底增长3.23%。从资产构成看，流动资产占41.78%，非流动资产占58.22%，资产结构较年初变化不大。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2017—2019年，公司所有者权益规模有所增长，少数股东权益占比大且呈上升趋势，所有者权益稳定性较弱。

2017—2019年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长6.39%。截至2019年底，公司所有者权益1764.55亿元（含少数股东权益1378.17亿元），较年初增长7.28%，归属于母公司权益中，实收资本占44.35%、其他权益工具占12.82%、资本公积占3.13%、未分配利润占39.89%。

2015年6月，公司公开发行永续中票“15建材集 MTN002”，将募集资金净额计入其他权益工具科目核算。截至2019年底，公司其他权益工具为49.55亿元。

截至2020年3月底，公司所有者权益为1779.17亿元（含少数股东权益1390.98亿元），较2019年底增长0.83%。整体来看，公司所有者权益中少数股东权益占比大且呈上升趋势，所有者权益稳定性较弱。

负债

2017—2019年，公司债务规模有所波动，

短期债务占比略有下降，债务结构有所改善，但短期债务仍占比较高，存在一定的短期偿债压力；整体债务规模较大，债务负担较重。

2017—2019年，公司负债总额有所波动。截至2019年底，公司负债总额为4197.40亿元，较年初增长0.45%。从构成看，流动负债占67.76%，非流动负债占32.24%。

2017—2019年，公司流动负债有所下降，年均复合下降6.35%。截至2019年底，公司流动负债为2844.04亿元，较年初下降3.15%。从构成看，流动负债以短期借款（占33.32%）、应付票据及应付账款（占26.43%）、其他应付款（占9.75%）和一年内到期的非流动负债（占9.56%）为主。

2017—2019年，公司短期借款波动下降，年均复合下降10.51%。截至2019年底，公司短期借款为947.55亿元，较年初增长6.85%。公司短期借款主要为保证借款506.78亿元和信用借款416.46亿元。

2017—2019年，公司应付票据波动较大。截至2019年底，公司应付票据269.64亿元，较年初增长17.33%，其中银行承兑汇票占93.32%。截至2019年底，公司应付账款482.14亿元，较年初增长6.38%。从账龄上看，1年以内占80.44%、1~2年占9.40%、2~3年占3.17%、3年以上占6.99%。

公司其他应付款主要为应付联合重组企业原股东股权转让款、水泥生产线工程项目承包商垫付的款项及公司收取分包商的履约保证金及其他安全保证金等。截至2019年底，公司其他应付款含应付利息、应付股利和其他应付款）为277.33亿元，较年初下降2.79%。

2017—2019年，公司其他流动负债快速下降，截至2019年底，公司其他流动负债为231.54亿元，主要为公司存续期内的短期应付债券（占96.92%）。

2017—2019年，公司非流动负债不断增

长，截至2019年底，公司非流动负债为1353.36亿元，较年初增长8.98%，主要系长期借款和应付债券的增加所致。构成上，以长期借款（占39.00%）、应付债券（占45.11%）和长期应付款（占8.62%）为主。

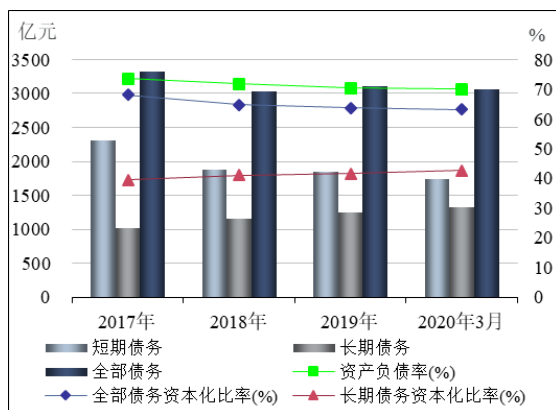
2017—2019年，公司长期借款有所增长，年均复合增长9.66%。截至2019年底，公司长期借款为527.75亿元，较年初增长1.90%，主要包括保证借款262.38亿元、信用借款234.97亿元和抵押借款29.35亿元。

2017—2019年，公司应付债券快速增长，年均复合增长23.57%。截至2019年底，公司应付债券为610.51亿元，较年初增长25.88%，主要系2019年公司及子公司新发行的中期票据、公司债券等所致。

2017—2019年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降20.06%。截至2019年底，公司长期应付款为116.68亿元，较年初下降19.64%，主要为融资租赁款下降所致，报告中将其调整为长期债务进行核算。

2017—2019年，公司全部债务有所下降，年均复合下降3.83%。截至2019年底，公司全部债务为2968.68亿元，较年初下降1.28%。从构成看，公司短期债务占57.73%，长期债务占42.27%，短期债务占比有所下降，债务结构有所改善，但短期债务占比仍较高，公司面临一定的短期偿债压力。截至2019年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为70.40%和62.72%，较年初分别下降1.35个百分点和1.92个百分点。截至2019年底，公司长期债务资本化比率为41.56%，较年初增长0.45个百分点。若将“15建材集MTN002”永续中期票据纳入长期债务，截至2019年底，公司长期债务和全部债务分别为1304.49亿元和3018.23亿元；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别上升为71.23%、43.20%和63.77%。

图8 近年来公司债务情况



资料来源：公司财务报告

截至2020年3月底，公司负债总额为4222.26亿元，较2019年底增长0.59%。从构成看，流动负债占比66.56%、非流动负债占比33.44%，流动负债占比进一步下降。

截至2020年3月底，公司全部债务为3062.22亿元，其中短期债务占56.84%、长期债务占43.16%。截至2020年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为70.35%、42.62%和63.25%。

3. 盈利能力

受水泥等建材产品价格上涨等因素影响，公司收入规模和利润总额有所增长，整体盈利能力较强。

2017—2019年，公司营业总收入不断增长，年均复合增长14.79%。2019年，公司实现营业总收入3981.04亿元，同比增长14.40%。同期营业成本（包含利息支出、手续费及佣金支出）为3582.63亿元，同比增长13.26%。成本增长幅度小于收入增长幅度，2019年公司营业利润率为22.74%，较2018年下降0.15个百分点。

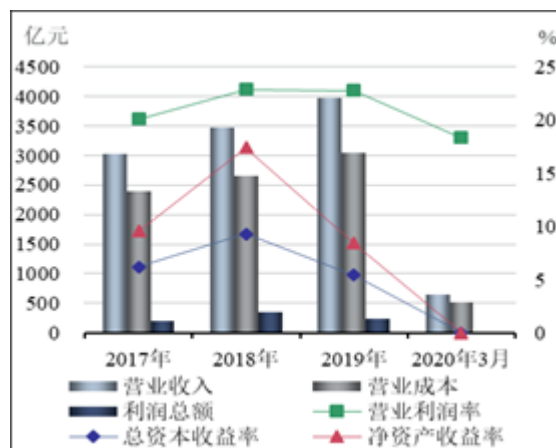
2017—2019年，公司期间费用有所增长，年均复合增长6.13%。2019年，公司期间费用为507.83亿元，同比增长5.63%，其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别占期间费用的29.59%、35.85%、8.97%和25.60%。

受营业收入增长的影响，2019年公司期间费用率为12.76%，较2018年下降1.06个百分点。

非经常性损益方面，2019年，公司计提资产减值损失170.62亿元，同比大幅增长，主要系公司为推动产业转型升级，关停部分相对落后的生产线并计提减值所致。2019年，公司公允价值变动收益11.37亿元，主要为交易性金融资产公允价值变动所致。2019年，公司投资收益13.71亿元，较2018年下降16.87%，主要系长期股权投资权益法下确认的投资收益下降所致。

2019年公司利润总额235.18亿元，较2018年上升13.79%，其中，其他收益与营业外收入占比21.33%；2019年，公司总资本收益率和净资产收益率基本保持稳定，分别为6.03%和8.43%。

图9 公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务报告及财务报表

2020年1—3月，公司实现营业总收入643.26亿元，利润总额为22.74亿元；营业利润率为18.34%，较2019年有所下降。

4. 现金流

2017—2019年，公司经营活动净流入维持较高规模，经营获现能力强；资本性支出规模波动增长，保持较高水平；考虑到公司资本支出以及未来偿债需求，公司存在一定的外部融资需求，但筹资压力不大。

表 16 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	274.09	585.45	646.74	-37.69
投资活动现金流量净额	-157.53	-287.72	-442.03	-43.75
筹资活动现金流量净额	-151.94	-363.84	-172.61	129.43
筹资活动前现金流	116.56	297.74	204.71	-81.44

资料来源: 公司财务报告及财务报表

经营活动现金流方面, 2017—2019年, 公司经营活动现金流入量快速增长, 年均复合增长18.37%。2019年, 公司经营活动现金流入为4689.49亿元, 主要为销售商品、提供劳务收到的现金4645.62亿元; 公司经营活动现金流出量为4042.76亿元, 主要为购买商品、接受劳务支付的现金3277.89亿元; 公司经营活动现金净流入646.74亿元, 同比增长10.47%, 公司经营获现能力强。2019年, 公司现金收入比为116.73%, 收现质量保持较好水平。

2017—2019年, 公司投资活动现金流入量和流出量均波动增长, 年均复合增长率分别为31.89%和42.97%。2019年, 公司投资活动现金流入685.96亿元, 较2018年增长185.04%, 主要系收回投资收到的现金和收到的其他与投资活动有关的现金上升所致; 公司投资活动现金流出量为1127.99亿元, 同比增长113.48%, 主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金及支付其他投资有关的现金; 公司投资活动现金净流出442.03亿元, 净流出规模较2018年有所增长, 公司仍有较多水泥新建或技改工程、玻璃纤维新建或技改工程等在建工程, 未来资本性支出仍将维持在一定水平。

2017—2019年, 公司筹资活动前现金流量净额波动增长, 年均复合增长32.52%。2019年, 公司筹资活动前现金流量净额为204.71亿元, 目前, 公司的经营性现金可以满足日常运营和投资支出需要。

筹资活动现金流方面, 2017—2019年, 公司筹资活动现金流入量有所波动, 年均复合变动率为-0.55%; 筹资活动现金流出量保持相对

稳定。2019年, 公司筹资活动现金流入为2831.65亿元, 较2018年增长7.71%, 主要为取得银行借款2346.28亿元。公司筹资活动现金流出保持相对稳定, 2019年为3004.27亿元, 较2018年同比增长0.38%。2019年, 公司筹资活动产生现金流净额为-172.61亿元, 净流出规模有所下降。

2020年1—3月, 公司经营性现金流净额、投资性现金流净额和筹资性现金流净额分别为-37.69亿元、-43.75亿元和129.43亿元。

5. 偿债能力

公司资产流动性一般, 短期债务占比高, 面临一定短期支付压力; 长期偿债能力有所提升。考虑到公司股东背景、经营规模、综合实力、行业地位、融资能力等因素, 公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力看, 截至2019年底, 公司流动比率和速动比率分别为86.68%和72.44%, 较年初有所上升。2020年3月底, 上述指标分别为89.51%和74.83%, 较2019年底继续增长。2019年公司经营现金流动负债比为22.74%, 较年初上升2.80个百分点。2019年底, 公司现金类资产为642.62亿元, 短期债务1713.74亿元, 现金类资产对短期债务的保障倍数较低, 为0.37倍。整体看, 公司面临一定短期支付压力。

从长期偿债能力看, 2017—2019年, 公司EBITDA不断增长。2019年, 公司EBITDA为540.70亿元, 同比增长5.47%; 2019年, 公司EBITDA利息倍数为3.95倍, 全部债务/EBITDA为5.49倍。总体看, 公司整体偿债能力强。

截至2020年3月底, 公司共获银行授信额度约5321.13亿元, 尚未使用的额度3644.00亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月底, 公司不存在占净资产金额0.5%以上的单项对外担保, 公司对外担保余额合计为90263.40万元, 担保规模小, 公司或有负债风险很小。

公司涉及美国石膏板诉讼等多起诉讼事件，公司下属企业虽已积极应对诉讼，截至2020年3月底，北新建材与泰山石膏就上述美国石膏板诉讼事项发生的律师费等各项费用合计26.93亿元人民币。截至2019年底，公司已就未决诉讼计提1164.18万元预计负债，但仍存在部分诉讼败诉转化为实际负债的风险。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》(机构信用代码: G1011010800124490L)，截至2020年6月24日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

公司在公开市场发行债务融资工具规模较大，根据公司过往在公开市场偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录。

整体上，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对建材行业发展趋势的基本判断、公司在财务及经营方面的风险识别，以及公司股东背景经营规模、市场地位等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

8. 母公司报表分析

公司主要业务经营集中于下属子公司，母公司盈利主要来自投资收益，盈利能力弱。

截至2019年底，母公司资产总额316.11亿元，其中，流动资产占9.25%，非流动资产占90.75%。流动资产主要为其他应收款（占86.22%）。母公司非流动资产主要为长期股权投资（占83.60%）。截至2020年3月底，母公司资产为347.58亿元，较2019年底增长9.95%。其中，流动资产占17.47%，非流动资产占82.53%。

截至2019年底，母公司口径所有者权益200.35亿元，其中实收资本171.36亿元，资本公积4.49亿元。截至2020年3月底，母公司口径所有者权益199.85亿元，所有者权益结构较

2019年底变化不大。

截至2019年底，母公司负债合计115.76亿元，其中流动负债占82.43%，非流动负债占17.57%。流动负债中其他应付款占比较高。截至2019年底，母公司全部债务为24.37亿元，其中短期债务为4.03亿元，长期债务为20.34亿元。截至2019年底，母公司资产负债率为36.62%。截至2020年3月底，母公司负债合计147.73亿元，其中流动负债87.39亿元，非流动负债60.34亿元。总体看，母公司债务负担较轻。

2019年，母公司实现营业收入0.35亿元，实现投资收益7.32亿元，利润总额6.06亿元。2020年1—3月，母公司未实现营业收入，利润总额-0.49亿元，母公司盈利能力弱。

现金流方面，母公司经营活动现金流入和流出主要以收到/支付其他与经营活动有关的现金为主；投资活动现金流入和流出主要为取得投资收益收到的现金和投资支付的现金；筹资活动现金流入和流出主要为取得收到其他与筹资活动有关的现金、偿还债务支付的现金为主。2019年，母公司经营活动现金流量净额为44.08亿元；投资活动现金流量净额为-67.42亿元；筹资活动现金流量净额为21.57亿元。2020年1—3月，母公司经营活动现金流量净额为-12.02亿元；投资活动现金流量净额为-15.50亿元；筹资活动现金流量净额为45.74亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响小，公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行规模10亿元，发行规模上限为20亿元，以下测算均以发行规模上限20亿元进行测算。本期中期票据拟最高发行规模20亿元，分别占2020年3月底长期债务和全部债务的1.51%和0.65%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响小。

截至2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为70.35%、63.25%和42.62%。考虑到公司于2020年6月发行“20中建材集MTN003”（发行额度12亿元），预计本期中期票据发行后，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将分别上升至70.51%、63.49%和43.21%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司下属子公司的有息债务，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

本期中期票据基础发行规模为10亿元，发行规模上限为20亿元，2017—2019年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行规模上限20亿元的167.35倍、206.06倍和93.79倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行规模为发行规模上限20亿元的13.70倍、29.27倍和12.93倍；公司EBITDA分别为本期中期票据发行规模上限20亿元的22.27倍、25.63倍和10.81倍。公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

集中兑付压力方面，截至本报告出具日，公司目前存续债券共8只，公司偿还债券最高年份为2020年，拟偿还本金合计50.00亿元。截至2019年底，公司现金类资产为642.62亿元，对单年最高偿还额的保障倍数为12.85倍；2019年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对单年最高偿还额的保障倍数分别为93.79倍和12.93倍。公司现金类资产和经营活动现金流量对单年最高偿还额的保障能力很强。

表 17 公司存续债券情况（单位：亿元）

期限	余额	只数
2020 年	50.00	3
2023 年	12.00	1
2024 年	20.00	1

2025 年	32.00	2
2025 年及以后	8.00	1
合计	122.00	8

资料来源：联合资信整理

十、结论

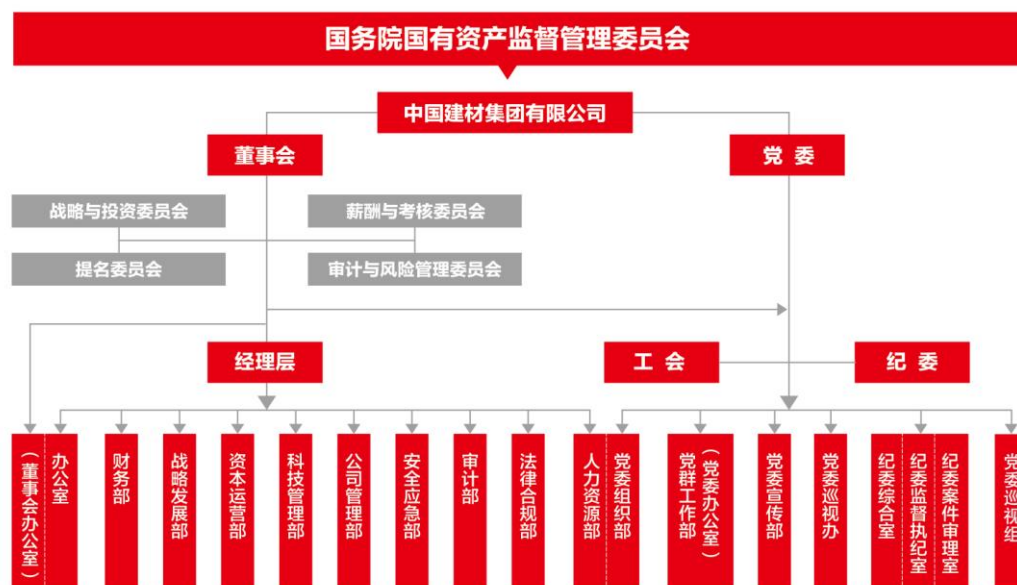
公司是国务院国有资产监督管理委员会直属的全球最大综合性建材产业集团。公司在建材产品品种、产能规模和布局及技术水平等方面具有显著优势。近年来，受益于水泥产品景气度回升及新材料、工程技术服务等其他板块的迅速增长，公司营业收入和利润总额持续增长。但公司债务负担较重、短期债务占比高等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

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。公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障能力很强。

未来随着公司业务的深度整合，公司发展重心将向产业链的关键环节和高端布局转移，盈利水平有望稳步提升。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司违约风险极低，本期中期票据到期本息不能全额偿付的风险极低。

附件1-1 截至2020年3月底公司组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司纳入合并范围的二级子公司
(单位: 万元、%)

子公司全称	实收资本 (万元)	注册地	持股比例 (%)	业务性质
中国建材股份有限公司	843477.07	北京	41.55	建筑材料制造
中国巨石股份有限公司	350230.66	北京	26.97	玻璃纤维制造
中国建筑材料科学研究总院有限公司	211274.56	北京	100.00	自然科学研究与实验发展
中建材集团进出口有限公司	448684.61	北京	100.00	建材批发
北新建材集团有限公司	121049.02	北京	100.00	建材批发
凯盛科技集团有限公司	365447.79	北京	100.00	平板玻璃制造
中建材资产管理有限公司	15000.00	北京	100.00	总部管理
中建材联合投资有限公司	170647.29	北京	100.00	投资管理/咨询
中国建材集团财务有限公司	100000.00	北京	100.00	金融服务
中国中材集团有限公司	419626.58	北京	100.00	建筑材料制造

附件 2-1 公司主要财务指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	899.79	613.15	642.62	662.85
资产总额(亿元)	5911.69	5823.28	5961.96	6001.42
所有者权益合计(亿元)	1559.01	1644.83	1764.55	1779.17
短期债务(亿元)	2188.41	1858.98	1713.74	1740.57
长期债务(亿元)	1021.28	1148.08	1254.94	1321.64
全部债务(亿元)	3209.69	3007.06	2968.68	3062.22
营业收入(亿元)	3021.18	3480.02	3981.04	643.26
利润总额(亿元)	151.06	206.68	235.18	22.74
EBITDA(亿元)	445.40	512.65	540.70	--
经营性净现金流(亿元)	274.09	585.45	646.74	-37.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.10	4.38	5.77	--
存货周转次数(次)	5.15	6.50	7.59	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.59	0.68	--
现金收入比(%)	105.75	115.43	116.73	109.50
营业利润率(%)	20.06	22.89	22.74	18.34
总资本收益率(%)	5.18	6.09	6.03	--
净资产收益率(%)	6.43	8.23	8.43	--
长期债务资本化比率(%)	39.58	41.11	41.56	42.62
全部债务资本化比率(%)	67.31	64.64	62.72	63.25
资产负债率(%)	73.63	71.75	70.40	70.35
流动比率(%)	82.84	83.35	86.68	89.51
速动比率(%)	69.92	69.88	72.44	74.83
经营现金流动负债比(%)	8.45	19.94	22.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.03	3.46	3.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.21	5.87	5.49	--

1. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 其他流动负债中的短期融资债券及私募债已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；3. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；4. 2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数、2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；5. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

附件 2-2 公司主要财务指标（本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.58	5.74	3.96	22.18
资产总额(亿元)	262.88	266.28	316.11	347.58
所有者权益合计(亿元)	203.95	207.07	200.35	199.85
短期债务(亿元)	0.03	10.03	4.03	10.03
长期债务(亿元)	14.40	4.40	20.34	60.34
全部债务(亿元)	14.43	14.43	24.37	70.37
营业收入(亿元)	0.17	0.25	0.35	0.00
利润总额(亿元)	-6.93	3.25	6.06	-0.49
EBITDA(亿元)	-6.93	3.25	6.06	--
经营性净现金流(亿元)	24.38	3.03	44.08	-12.02
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(%)	96.43	88.94	98.49	--
总资本收益率(%)	-3.18	1.47	2.70	--
净资产收益率(%)	-3.40	1.57	3.02	--
长期债务资本化比率(%)	6.59	2.08	9.22	23.19
全部债务资本化比率(%)	6.61	6.51	10.84	26.04
资产负债率(%)	22.42	22.24	36.62	42.50
流动比率(%)	130.03	97.40	30.65	69.47
速动比率(%)	130.03	97.40	30.65	69.47
经营现金流动负债比(%)	54.76	5.52	46.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	-2.08	4.44	4.02	--

注：1. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计

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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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

联合资信评估有限公司关于 中国建材集团有限公司 2020 年度第四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。

中国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。

中国建材集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国建材集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国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中国建材集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国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中国建材集团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。

如中国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中国建材集团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国建材集团有限公司联系，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。