

信用评级公告

联合〔2021〕9967号

联合资信评估股份有限公司通过对中国建材集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中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 2021 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月一日

中国建材集团有限公司

2021年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行规模15亿元，发行金额上限30亿元
本期中期票据期限：3年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：公司及所属企业偿还有息债务及补充运营流动资金

评级时间：2021年11月1日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水泥企业信用评级方法	V3.0.2001907
水泥企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.2001907

注：上述评级方法和评级模型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		
--			--	

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

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（以下简称“国务院国资委”）直属的全球最大综合性建材产业集团，在建材产品品种、产能规模、布局及研发实力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，公司利润总额持续增长，经营情况良好，获现能力强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担较重、短期债务占比较高因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

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状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. **股东背景雄厚，行业优势地位明显。**公司是国务院国资委直属的全球最大综合性建材产业集团，主要产品产能居世界第一。
2. **产品全国布局且种类丰富，研发实力强。**公司在水泥熟料、商品混凝土、石膏板、玻璃纤维以及风机叶片等方面产品种类丰富，全国化布局，拥有多个国家级科研设计院所，产品专利超万项。
3. **公司经营情况良好，经营获现能力强。**2018年以来公司利润总额持续增长，经营活动现金流净额持续大额净流入，收入实现质量高，经营获现能力强。

关注

1. **水泥价格波动风险。**2019年水泥价格上涨并处于历史高位，2020年水泥价格先降后升，未来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，易对公司稳定盈利造成一定影响。

分析师：宋莹莹 曹梦茹

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

2. **公司整体债务规模较大，短期债务占比较高，债务结构有待改善。**截至 2020 年底，公司全部债务为 2848.99 亿元，其中短期债务占 51.80%，全部债务资本化比率为 60.12%。
3. **公司资产中商誉规模较大，存在一定的减值风险；少数股东权益占比高。**截至 2020 年底，公司商誉为 351.90 亿元，累计计提减值准备 137.06 亿元，公司商誉主要源自水泥和商混等板块经营过程中的企业合并等事项，由于建材行业景气度仍有可能波动，公司未来可能存在一定减值风险；截至 2021 年 6 月底，公司少数股东权益占比为 81.23%，占比高。

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)	613.15	642.62	629.87	602.33
资产总额(亿元)	5823.28	5961.90	6001.26	6397.83
所有者权益(亿元)	1644.83	1764.50	1890.09	2044.30
短期债务(亿元)	1858.98	1713.74	1475.88	/
长期债务(亿元)	1141.35	1240.42	1373.11	/
全部债务(亿元)	3000.34	2954.16	2848.99	/
营业收入(亿元)	3480.02	3981.04	3940.97	1873.13
利润总额(亿元)	206.67	235.11	306.09	171.55
EBITDA(亿元)	512.64	540.64	604.34	/
经营性净现金流(亿元)	585.45	646.74	697.33	190.29
营业利润率(%)	22.92	20.73	21.20	21.87
净资产收益率(%)	8.23	8.42	10.65	--
资产负债率(%)	71.75	70.40	68.51	68.05
全部债务资本化比率(%)	64.59	62.61	60.12	/
流动比率(%)	83.35	86.67	89.82	91.48
经营现金流动负债比(%)	19.94	22.74	26.71	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.37	0.43	/
EBITDA 利息倍数(倍)	3.37	3.79	4.69	/
全部债务/EBITDA(倍)	5.85	5.46	4.71	/
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)	266.28	316.11	395.22	415.82
所有者权益(亿元)	207.07	200.35	175.35	196.43
全部债务(亿元)	14.43	24.37	170.31	170.27
营业收入(亿元)	0.25	0.35	0.51	0.00
利润总额(亿元)	3.25	6.06	7.83	15.39
资产负债率(%)	22.24	36.62	55.63	52.76
全部债务资本化比率(%)	6.51	10.84	49.27	46.43
流动比率(%)	97.40	30.65	102.84	137.81
经营现金流动负债比(%)	5.52	46.20	-31.11	--

注: 1. 2021 年半年度财务数据未经审计; 2. 公司合并口径数据中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; 母公司口径债务数据未进行以上调整; 3. 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数, 2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数; 4. 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; 5. “/”代表无法获取数据, “--”代表是数据无意义

资料来源: 公司审计报告及财务报表, 联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/09/01	宋莹莹、刘珺轩	水泥企业主体信用评级方法/模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
AAA	稳定	2012/02/28	孙媛、仲大伟	--	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; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国建材集团有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国建材集团有限公司（以下简称“公司”或“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 2021 年 6 月底，受国务院国资委增资影响，公司实收资本由 171.36 亿元增长至 176.58 亿元，由于尚未办理完工商登记，公司注册资本仍为 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（详见附件 1-1）。

截至 2020 年底，公司纳入合并范围的二级子公司有 12 家，业务涉及基础建材、新材料、工程技术服务和贸易与物流等业务板块。

截至 2021 年 6 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、科技管理部、公司管理部、安全应急部、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）、党委宣传部、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 2020 年底，公司合并资产总额 6001.26 亿元，所有者权益 1890.09 亿元（含少数股东权益 1528.62 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 3940.97 亿元，利润总额 306.09 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额 6397.83 亿元，所有者权益 2044.30 亿元（含少数股东权益 1660.62 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业总收入 1873.13 亿元，利润总额 171.55 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 2021 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 15 亿元，发行金额上限 30 亿元；发行期限 3 年，发行利率通过集中簿记建档方式确定；偿还方式为按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金兑付一起支付。本期中期票据募集资金用途为偿还公司及所属企业即将到期的有息债务及补充公司及所属企业运营流动资金。

本期中期票据无担保。

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。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度 (括号内为两年平均增速)
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 增幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 增幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇失业率 (%)	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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

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。

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速增长。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，或下

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，

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、行业及区域环境分析

1. 水泥行业概况

2020 年，水泥产量在新冠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。

水泥需求方面,2020年以来中国经济受到新冠疫情冲击增速继续下行,全年GDP同比增长2.3%。房地产调控维持“房住不炒”基调不变,仍较为严格;房地产开发投资仍表现出一定韧性,全年累计同比增长7.0%,增速较2019年下降2.9个百分点。2020年,中国基础设施完成投资完成额同比增长3.41%,较上年同期增速上升0.08个百分点,发挥一定逆周期调节作用。分季度来看,2020年一季度,受新冠肺炎疫情影响,基建投资和房地产开发投资均出现大幅负增长;但二、三季度,随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制,中国基建投资和房地产开发投资有所回暖,但房地产开发投资较上年同期仍差距较大;四季度地产开发投资加速回暖。整体看,受疫情影响,房地产企业开工和销售受到一定影响,但随着疫情逐步得到控制,政府在基建投资方面保持一定力度以引导经济复苏,房地产企业具有较强的开工意愿,全年水泥需求量虽受到一定影响,但仍保持增长。

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。另外值得关注的是,部分已经产能置换项目执行中存在“僵尸产能”和“无效产能”被置换为新建项目。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。

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。截至2021年3月底,全国水泥(P.O42.5散装)均价449元/吨,基本恢复至2020年同期水平。

从各区域情况来看,西北地区和中南地区2020年水泥价格涨幅在全国六大区中领先,全年均价同比增长14.7%和8.3%。华北地区水泥价格表现相对平稳,全年均价小幅下滑。华东

地区水泥价格 2020 年受疫情、天气等因素影响波动幅度较大，全年均价同比下降 0.3%。西南地区 and 东北地区水泥价格同比分别下跌 8.0% 和 5.0%，主要系需求减弱因素所致，西南地区也受到产能增加影响。

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%。

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。

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 月至 2 月初，煤炭价格继续走高。截至 2021 年 2 月 10 日，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 641 元/吨、1284 元/吨、1106 元/吨和 950 元/吨，较 2020 年底分别上升 13.45%、6.46%、13.67% 和 5.56%。随后，除无烟煤外，其余商品煤价格开始回落。截至 2021 年 3 月 31 日，动力煤（国内主要地区均价）、主焦煤（国内主要地区）和喷吹煤（国内主要地区）的价格分别回落至 566 元/吨、1277 元/吨和 1039 元/吨。

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。

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171.36亿元,实收资本为176.58亿元。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,构建起基础建材、新材料、工程与技术服务、物流贸易四大业务板块,产品全国布局,研发实力强。

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、西南地区和西北地区基本完成行业整合,获得了区域经济优势。

公司是一家科技型企业,在我国建筑材料与无机非金属新材料领域拥有最雄厚的科研实力,拥有3.8万名科技研发和工程技术人员,26家国家级科研设计院所,有效专利1.5万项,33个国家行业质检中心,11个国家重点实验室和工程(技术)研究中心,17个国家标委会,6项国家科技进步一等奖,4项中国工业大奖。

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2020年底,北新建材石膏板产能达到28.24亿平方米/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2020年底,公司风机叶片产能规模达15.18GW/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。2020年,中材科技合计销售风电叶片12.3GW。

工程技术服务板块方面,公司工程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2020年底，公司主要产品产能及行业地位如表2所示：

表 2 2020 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	1.04 亿吨/ 2.03 亿立方米	产能世界第一
	南方水泥		1.40 亿吨/ 1.71 亿立方米	
	北方水泥		0.37 亿吨/ 0.35 亿立方米	
	西南水泥		1.21 亿吨/ 0.09 亿立方米	
	中材水泥		0.25 亿吨/ 0.02 亿立方米	
	天山股份		0.38 亿吨/ 0.14 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	28.24 亿平方米	产能世界第一
	中国复材	风机发电叶片	5.18GW/年	产能世界第一
	中材科技	风机发电叶片	10.00GW/年	
	泰山玻纤	玻璃纤维	93.70 万吨	产能世界第一
	中国巨石	玻璃纤维	199.60 万吨	

注：1. “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，行业从业经验丰富；公司员工年龄结构合理，能够满足公司运营发展需求。

截至2021年6月底，公司董事9人、监事2人、高级管理人员共5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，北新建材集团有限公司董事长，中国中材集团有限公司董事长。

2021年10月，曹江林不再担任公司董事、总经理、党委副书记等职务，2021年10

月29日，公司董事会任命李新华为公司总经理等职务。

公司党委副书记、总经理李新华，历任北京玻璃钢研究设计院院长，中材科技董事长、党委书记，中国非金属材料总公司副总经理，中材股份副总裁、副董事长，中材集团党委书记、董事、总经理，公司党委书记、副董事长。现任公司党委副书记、总经理。

截至2020年底，公司拥有在岗员工183743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65.06%，专业技术人才占24.87%，经营管理人才占10.07%；按学历构成划分，公司研究生及以上学历占3.20%，本科学历占18.40%，大专学历占19.90%，中专及以下学历占58.50%；按年龄构成划分，公司51岁及以上员工占14.40%，41~50岁占30.10%，40岁及以下占55.50%。

4. 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 2021 年 5 月 25 日, 公司本部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。

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; 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与健康, 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《资金管理办法》《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、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。

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，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。公司综合实力及竞争力进一步提升。

八、经营分析³

1. 经营概况

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。2018年以来，受水泥价格及工程结转规模波动影响，公司主营业务收入波动增长，毛利率逐年下降，但仍保持在较高水平。

公司是全球最大的综合性建材产业集团，已形成基础建材、新材料、工程与技术服务、物流贸易四大业务板块。

2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长6.42%，主要系公司水泥板块收入波动增长所致。2019年，公司主营业务收入同比增长14.36%；2020年略有下降。

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较2018年增长19.24%；2020年，水泥产品价格下降致使公司水泥业务收入较2019年小幅下降3.70%；水泥收入占主营业务收入比重波动增长。新材料收入及占比逐年大幅增长，主要系显示材料、新能源材料等玻璃产品业务规模扩大以及公司石膏板收入增长所致。海外工程项目施工波动下降，2020年受疫情影响，工程技术服务收入较2019年小幅下降9.57%。公司建材贸易和物流收入波动下降，主要系公司调整战略规划，2020年缩减贸易业务规模所致；其他业务收入逐年减少，但规模较小，对收入影响不大。

毛利率方面，2018—2020年，水泥业务毛利率波动下降，2020年为28.29%，较2019年下降5.08个百分点，主要系水泥等产品价格下降所致；新材料板块和工程技术服务板块毛利率逐年下降，贸易与物流板块毛利率波动下降；其他业务板块以资产管理公司业务为主，毛利率波动幅度较大，2020年较2019年大幅提高，主要系2019年公司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致使毛利率为负所致。综上，公司主营业务毛利率逐年下降，但主营业务保持在较高水平。

2021年1—6月，公司主营业务收入较2020年同期增长11.84%。其中，水泥板块收入同比增长9.51%，主要系疫情控制，下游需求等增加致使水泥和熟料等销量增加；新材料板块收入同比增长62.99%，主要系疫情控制，玻璃、玻璃纤维及石膏板等下游需求增长以及部分产品产能增长等因素影响所致；工程技术服务板块收入同比增长22.01%；受贸易规模继续缩减影响，贸易与物流板块收入同比下降12.92%；综合毛利率为21.81%，较2020年同期减少1.176个百分点。

³ 受公司提供资料限制，本报告经营部分除主营业务收入构成及毛利率情况使用数据为2018—2021年6月外，其他经营数据为2018—2021年3月。

表 3 2018-2021 年 6 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	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-6 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	1596.07	46.36	33.16	1903.21	48.34	33.37	1832.71	47.31	28.29	854.05	46.24	25.11
新材料	412.35	11.98	32.09	552.06	14.02	28.24	734.24	18.95	28.24	420.78	22.78	28.43
工程技术服务	417.93	12.14	21.36	460.69	11.70	20.85	416.61	10.75	20.07	223.60	12.11	21.91
贸易与物流	904.75	26.28	4.95	941.89	23.92	4.20	875.70	22.61	4.37	341.92	18.51	5.39
其他	111.76	3.25	23.85	79.46	2.02	-0.60	14.66	0.38	29.62	6.71	0.36	21.81
合计	3442.86	100.00	23.88	3937.31	100.00	23.52	3873.93	100.00	22.00	1847.06	100.00	21.81

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、显示材料、新能源材料及应用材料等；3. 工程技术服务包括相关工程技术服务、装备制造、地质勘查等；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

2. 各业务分部情况

水泥业务

目前公司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；部分原料能够实现自给，具备一定的成本优势。2018 年以来，公司水泥熟料、混凝土的产销量波动增长，整体看，产品价格波动下降。

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 2020 年底，公司联合重组水泥企业数百家，水泥产能约 5.14 亿吨/年，商品混凝土产能约 4.50 亿立方米/年，均位居世界第一。

分产品来看，2019 年，水泥及熟料收入和商品混凝土收入均有所增长，2020 年，水泥及

熟料收入有所下降，商品混凝土收入较为稳定；产品结构较为稳定，水泥及熟料为水泥板块收入的主要来源，占比均在 70%左右。毛利率方面，水泥及熟料、商品混凝土毛利率逐年下降，但维持较高水平，2019 年下降主要系公司改变成本核算方式，2020 年下降主要受价格下降影响。

2021 年 1-6 月，公司水泥及熟料收入同比增长 6.45%，商品混凝土收入同比增长 10.64%，主要系 2020 年上半年受疫情影响，下游施工停滞及运输受限致使销售下滑，收入减少所致；受煤炭价格上涨致使生产成本增加等影响，水泥及熟料和商品混凝土毛利率同比有所下降。

表 4 公司水泥业务经营数据（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年（经调整）			2020 年			2021 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥及熟料	1176.76	73.84	35.24	1300.94	71.54	32.65	1210.41	69.47	31.82	563.04	70.45	28.47
商品混凝土	416.84	26.16	27.27	517.55	28.46	20.51	532.03	30.53	19.47	236.16	29.55	16.83
合计	1593.60	100.00	33.16	1818.49	100.00	29.20	1742.43	100.00	28.04	799.20	100.00	25.03

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。公司对部分通过联合重组获取的下属公司持股比例一般，需关注公司对其管控能力。

从产量来看，2020 年，公司水泥产能约 5.14 亿吨/年，位居世界第一，产能利用率约为 71%，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年底，公司余热发电系统总装机达2.15GW。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，公司石灰石储量约92.5亿吨，中建材股份下属各项目公司拥有282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，2018—2020年，中建材股份水泥及熟料销量波动增长。2019年，水泥及熟料销量较2018年增长6.03%，商品混凝土销量较2018年增长16.47%；2020年公司水泥及熟料销量同比略有下降。2021年1—6月，受疫情控制及2020年同期基数较小影响，水泥及熟料销量同比增长7.60%。

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，水泥熟料价格较2018年上涨14.15%，产品价格达到相对历史高位。2020年，受各地需求变动及南方超长雨季等因素影响，中联水泥、北方水泥、西南水泥和天山股份水泥及熟料价格较2019年分别下降8.09%、7.07%、7.21%和10.50%，其他产品价格微升。

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	2018年	2019年	2020年	2021年1—6月
中联水泥	水泥熟料	产量	10899.54	11879.29	11877.48	5684.17
		销量	6502.70	6850.40	6902.37	3255.12
		价格	338.20	370.11	340.15	338.53
	混凝土	产量	3684.66	4750.83	4592.27	2284.59
		销量	3684.66	4750.83	4592.27	2284.59
		价格	438.26	472.86	459.82	444.61
南方水泥	水泥熟料	产量	18765.80	21352.24	21322.47	9408.90
		销量	11527.28	12123.47	12156.98	5675.57
		价格	329.87	341.35	342.79	350.90
	混凝土	产量	4751.94	5168.78	5465.59	2412.72
		销量	4751.94	5168.78	5465.59	2412.72
		价格	324.10	475.93	478.15	481.30
北方水泥	水泥熟料	产量	2427.51	2941.16	3255.87	1062.89
		销量	1543.03	1817.09	2051.41	667.36
		价格	324.94	291.37	270.78	329.53
	混凝土	产量	321.90	342.61	384.06	134.56
		销量	321.90	342.61	384.06	134.56
		价格	359.64	342.24	341.70	377.87
西南水泥	水泥熟料	产量	16178.72	16501.02	16027.74	7337.57
		销量	9398.58	9614.51	9224.04	4227.86

	混凝土	价格	297.21	307.11	284.98	278.69
		产量	130.84	105.96	88.48	50.19
		销量	130.84	105.96	88.48	50.19
		价格	330.27	344.21	308.40	258.35
中材水泥	水泥熟料	产量	4052.22	4294.47	4184.75	2042.00
		销量	2463.36	2609.32	2433.64	1196.89
		价格	336.70	353.26	364.45	351.06
	混凝土	产量	67.88	72.96	59.00	31.66
		销量	67.88	72.96	59.00	31.66
		价格	480.81	519.58	458.46	451.48
天山股份	水泥熟料	产量	3004.74	3302.26	3387.44	1641.19
		销量	1946.16	2148.73	2145.37	982.03
		价格	350.18	399.72	357.76	370.00
	混凝土	产量	211.03	204.95	214.44	110.62
		销量	211.03	204.95	214.44	110.62
		价格	431.06	424.71	370.85	368.66
宁夏建材	水泥熟料	产量	2401.12	2693.71	2781.61	1216.07
		销量	1389.00	1524.19	1586.43	664.23
		价格	254.64	258.82	265.20	255.08
	混凝土	产量	133.00	177.19	188.46	87.36
		销量	133.00	177.19	188.46	87.36
		价格	321.73	322.67	326.81	326.24
祁连山控股	水泥熟料	产量	3295.09	3908.02	4155.79	1805.25
		销量	1926.57	2266.55	2378.97	1014.73
		价格	275.71	275.69	295.56	290.12
	混凝土	产量	97.88	151.80	160.33	72.66
		销量	97.88	151.80	160.33	72.66
		价格	376.16	381.81	388.63	384.20
中建材投资	水泥熟料	产量	445.46	396.80	--	--
		销量	201.48	170.51	--	--
	混凝土	价格	273.68	332.08	--	--
		产量	199.89	205.22	--	--
合计	水泥熟料	产量	61470.19	67268.97	66993.14	30198.03
		销量	36898.30	39124.80	38879.20	17683.79
	混凝土	产量	9599.00	11180.30	11152.63	5184.35
		销量	9599.00	11180.30	11152.63	5184.35

注：上表中合计数据为公司水泥及水泥熟料、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 2020 年和 2021 年 1-6 月水泥相关业务并入南方水泥中。尾数差异系四舍五入导致
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。2018-2020 年，产销量均逐年增长，受新增产能投产影响，2020 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。2018-2020 年，公司石膏板业务分别实现收入 104.99 亿元、107.04 亿

元和 106.32 亿元，在轻质建材板块主营业务收入中占比分别为 83.99%、80.81%和 63.59%，为轻质建材板块主要的收入来源。

表6 2018-2021年6月北新建材石膏板产销情况
(单位: 亿平方米、亿平方米/年、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年1-6 月
产能	24.70	27.52	28.24	/
产量	18.83	19.94	20.33	11.34
销量	18.69	19.66	20.15	11.59
产能利用率	76.23	72.46	71.99	/
产销率	99.25	98.60	99.10	102.20

注: “/” 表述数据未获取
资料来源: 公司提供

北新建材石膏板产业稳步增长, 截至 2020 年底, 北新建材石膏板年产能 28.24 亿平方米, 位居世界第一。从产量来看, 2018-2020 年, 石膏板产量逐年增长; 受新投产项目产能尚未充分释放影响, 产能利用率逐年下降。

表7 2019-2020年北新建材轻质建材分区域收入情况 (单位: 亿元、%)

区域	2019 年		2020 年	
	收入	占比	收入	占比
国内销售	132.23	99.25	166.45	99.56
北方地区	56.32	42.27	61.54	36.81
南方地区	48.80	36.63	70.89	42.40
西部地区	27.11	20.35	34.02	20.35
国外销售	1.00	0.75	0.74	0.44
合计	133.23	100.00	167.19	100.00

资料来源: 公司提供

表8 中国巨石主要产品产销量情况表 (单位: 万吨)

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年1-3 月
无碱玻璃纤维纱	产量	158.11	185.59	191.30	54.08
	销量	147.23	163.23	198.93	53.13
	产销率	93.11%	87.95%	109.50%	103.69%
玻璃纤维制品	产量	11.00	11.18	9.42	2.72
	销量	10.45	11.47	9.65	2.76
	产销率	94.97%	102.59%	102.47%	101.35%
综合产销率		93.24%	88.78%	109.17%	103.57%

注: 上表不包含自用纱, 2021年1-6月数据未提供
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, 覆盖个大中城市和发达地区县级市。2020 年, 北新建材石膏板销售规模小幅增长, 产销率维持较高水平。

(2) 玻璃纤维及风机叶片

公司玻璃纤维及风机叶片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 2020 年底, 中国巨石玻璃纤维产能 199.60 万吨/年, 泰山玻纤纤维产能 93.70 万吨/年, 二者合计产能 293.30 万吨位居世界第一。

2018-2020 年, 受行业景气度提升影响, 无碱玻璃纤维纱销售逐年增长, 产销率波动提高, 2020 年, 中国巨石无碱玻璃纤维纱产销率较 2019 年提高 21.55 个百分点, 玻璃纤维制品产销率较为稳定, 整体保持在良好水平。

2018-2020 年, 泰山玻纤各产品的产销率均波动增长, 整体保持在较高水平。

表9 泰山玻纤产品销售情况

产品分类		产销率(%)		
		2018年	2019年	2020年
无碱玻璃纤维纱	粗纱	104.06	108.71	118.35
	细纱	101.09	94.43	106.74
无碱玻璃纤维制品		97.80	96.31	109.82

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。截至2020年底，中国复材风电叶片产能为5.18GW/年，中材科技风电叶片产能为10.00GW/年，公司风电叶片产能世界第一。中国复材按照公司的总体战略定位，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。

2018—2020年，中国复材和中材科技的风

力发电叶片产量和销量均逐年快速上涨。2020年，受下游新增风电装机规模大幅增加，带动需求大幅增长影响，中国复材和中材科技的风力发电叶片合计产量及销量幅度较大，产销率保持较高水平。2021年1—6月，中国复材和中材科技的风力发电叶片产量占2020年全年的比重分别为40.92%和43.29%，受2020年风电抢装潮结束影响，2021年公司风电叶片产销量或将下行。

表10 公司主要高新材料生产情况

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1—6月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
风力发电叶片-中国复材(兆瓦)	2521	2453	2850	2888	5528	4979	2262	2037
风力发电叶片-中材科技(兆瓦)	5154	5587	8218	7941	12369	12343	5355	4554

资料来源：公司提供

(3) 玻璃新材料产品

2018年以来，受新增生产线投产及并购耀华玻璃影响，除TFT-LCD玻璃产能下降外，主要玻璃产品产能和产量均呈增长趋势；节能玻璃产能利用率较低，其余产品产能利用率尚可；除超薄玻璃销量波动下降及节能玻璃波动增长外，其余玻璃产品销量逐年增长；TFT-LCD玻璃和节能玻璃售价呈下降趋势，其余产品售价呈增长趋势；公司部分客户为海外企业，汇率和经济、政策以及卫生环境变化将对公司销售产生影响。

公司玻璃新材料产品业务主要由凯盛科技集团有限公司（以下简称“凯盛集团”）经营。

2018—2020年，ITO导电膜玻璃产能和产量逐年上升，主要系2019年凯盛集团下属池州子公司产线投产及2020年安徽方兴光电新材料科技有限公司纳入该板块所致；受新投产

生产线产能利用率较低影响，产能利用率小幅波动下降。TFT-LCD玻璃产能逐年下降，主要系部分产线技改停产所致；产量波动增长，2020年产量同比增长27.72%，主要系下游客户对小尺寸规模产品需求提升，调整产品结构，产量增加；综上，TFT-LCD玻璃产品产能利用率逐年提升。液晶显示模组产能较为稳定，2019年，液晶显示模组产量和产能利用率分别同比大幅增长67.45%和29.39个百分点，主要系5G手机市场需求大幅增加及子公司拓展亚马逊、谷歌等国际客户市场所致；受下游市场拓展持续影响，2020年产量及产能利用率持续增长。

2018—2020年，光伏玻璃产能逐年增长，主要系2019年子公司中建材（宜兴）新能源有限公司新增生产线及2020年中国建材桐城新能源材料有限公司新增生产线所致；产量波动增长，2020年小幅下降主要系当期调整统计口径，

只统计深加工后产品产量所致；受新增生产线产能利用率较低及 2020 年产量下降影响，光伏玻璃产能利用率逐年下降。浮法玻璃产能有所增长，2020 年产能增长 54.73%，主要系 2020 年 7 月凯盛集团将耀华玻璃（拥有浮法玻璃产能 996 万重箱/年）纳入合并范围及在建项目转固投入使用所致；受产能及市场需求增长影响，产量逐年增长；综上，产能利用率逐年提升。节能玻璃产能较为稳定，产量逐年增长，产能利用率逐年提高但处于较低水平，主要系该产品下游需求尚不足，产能尚未完全释放所致。

2021 年 1—6 月，液晶显示模组产能大幅增长，主要系子公司蚌埠国显科技有限公司新生产线建成并开始释放产能所致，年产 3000

万片柔性触控模组项已于 2020 年 7 月初投产，目前产品正在试生产阶段，尚未计入产能；优质浮法玻璃产能小幅下降，主要系子公司特种玻璃产能重新归类所致。2021 年 1—6 月，光伏玻璃产量同比减少 12.43%，主要系统口径变化，自 2021 年后只按深加工光伏玻璃产量进行统计；其他各玻璃产品产量均呈不同程度增长；受新投产生产线产能尚未充分利用影响，ITO 导电膜玻璃、液晶显示模组、光伏玻璃、以及优质浮法玻璃产能利用率同比有所下滑，其他玻璃产品产能利用率有所增长，其中节能玻璃产品产能利用率受产量上涨影响提升明显。

表 11 凯盛集团主要玻璃产品产能及产量情况

产品		产能 (万重箱/年、万片/年、万平方米/年)				产量 (万重箱、万片、万平方米)				产能利用率 (%)			
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
显示材料	超薄玻璃	134.90	134.90	140.93	140.93	100.95	100.87	113.71	61.43	74.84	74.77	80.69	43.59
	ITO 导电膜玻璃	5050.00	6550.00	7730.00	7730.00	3956.51	4817.22	5877.25	2524.90	78.35	73.55	76.03	32.66
	TFT-LCD 玻璃	760.00	560.00	510.00	510.00	407.15	327.34	418.08	215.99	53.57	58.45	81.98	42.35
	液晶显示模组	4148.86	4148.86	4148.86	7080.00	1807.70	3026.98	3695.59	1801.66	43.57	72.96	89.07	25.45
新能源材料	光伏玻璃	8834.00	10714.00	11360.00	11496.51	8793.28	9835.54	9682.10	5623.70	99.54	91.80	85.23	48.92
优质浮法玻璃及特种玻璃	优质浮法玻璃	2339.00	2339.00	3619.20	3583.20	2122.90	2415.35	3794.12	1798.77	90.76	103.26	104.83	50.20
	节能玻璃	314.90	314.90	314.90	314.90	133.00	144.72	172.28	161.45	42.24	45.96	54.71	51.27

注：2021 年 1—6 月产能利用率未做年化处理；部分产品产量可能超过设计产能
资料来源：公司提供

2018—2020 年，超薄玻璃由于产品规格不同，销量和售价差异较大，整体销量波动下降，销售价格逐年增长；其余产品受市场开拓、产能增长等因素影响，销量逐年增长；TFT-LCD 玻璃销售价格逐年下降，主要系产品结构调整所致；液晶显示模组销售价格波动下降，主要系不同年度产品订单规格型号不同，售价有所变动所致；其余各产品销售价格均波动增长。

2021 年 1—6 月，各产品销量相较于 2020 年同期均有不同程度的增长，主要系产能扩张及下游需求增长所致；价格方面，除节能玻璃和 TFT-LCD 玻璃售价有所下降外，其他主要产品价格相较于 2020 年同期均有程度上升，其中优质浮法玻璃售价增幅较大，主要系供需偏紧致使市场价格上涨所致。

表 12 凯盛集团主要玻璃产品销售情况

产品		销量 (万重箱、万片、万平方米)				销售价格 (元/重箱、元/片、元/平方米)			
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
显示材料	超薄玻璃	179.25	87.59	142.54	72.21	268.09	296.87	342.72	363.86
	ITO 导电膜玻璃	4008.00	4798.48	5566.38	2465.16	8.21	7.31	10.50	11.17

	TFT-LCD 玻璃	349.81	354.47	403.04	215.63	66.31	61.95	56.29	46.73
	液晶显示模组	1431.24	3101.00	3517.27	1773.31	125.46	100.56	112.45	126.59
新能源材料	光伏玻璃	5407.81	6951.05	10451.57	5375.74	22.88	22.72	24.48	25.47
优质浮法玻璃	优质浮法玻璃	2001.13	2339.78	3841.22	1719.32	67.54	67.05	79.23	107.10
及特种玻璃	节能玻璃	103.00	102.03	125.08	118.68	70.62	87.99	74.73	64.31

注：公司玻璃销售价格不含税，且为平均价格；各板块销售均价*销售量和板块数据不一致主要系统计口径不同和收入合并抵消所致，其中 ITO 导电玻璃收入与表格中销售均价*销售量后销售收入差异较大，主要系合并抵消所致
资料来源：公司提供

工程服务

在国内水泥和玻璃产能过剩的环境下，公司积极拓展海外市场；2018—2020 年，公司工程服务业务增量规模逐年小幅下降，但维持较大规模，在手合同规模能够满足未来一段时间经营需要。

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。近年来，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13 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		2018 年 新签合同额	2019 年 新签合同额	2020 年 新签合同额	2021 年 1—6 月 新签合同额	截至 2021 年 6 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	62.59	60.22	74.01	48.72	85.08
	水泥工程及服务	24.60	51.14	39.55	15.21	25.79
	新能源工程及服务	54.97	70.31	40.82	35.18	88.81
	新房屋工程及服务	62.05	11.59	0.00	0.28	18.43
	小计	204.21	193.26	154.39	99.39	218.11
中材 国际	工程建设	233.28	238.86	270.37	143.49	367.53
	装备制造	39.09	43.00	40.81	23.20	31.55
	环保	32.54	21.50	21.80	5.65	14.23
	生产运营管理	2.31	6.77	2.45	6.17	41.96
	其他	2.64	2.74	6.45	4.12	4.25
	小计	309.86	309.86	341.89	182.63	459.51
合计		514.07	503.13	496.28	282.01	677.62

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2018—2020 年，中国建材国际工程、中材国际新签合同额逐年小幅下降，主要系新房屋工程及服务新签合同额逐年下降所致。截至 2021 年 6 月底，公司正在执行的合同金额合计为 677.62 亿元。

建材贸易与物流业务

2018 年以来，公司建材贸易与物流业务板块收入波动下降，毛利率维持较低水平。

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。

2018—2020年，公司建材贸易与物流板块收入逐年下降，毛利率处于较低水平。

3. 在建项目

受生产线升级、技术更新及新产品生产线

投资建设等因素影响，公司存在一定规模在建项目，未来仍有一定资本性支出需求。

截至 2021 年 3 月底，公司水泥板块主要在建工程预计总投资 64.50 亿元，未来尚需投资 21.30 亿元。

表 14 截至 2021 年 3 月底公司水泥板块主要在建项目情况（单位：亿元）

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	投产时间	截至 2021 年 3 月末累计投资	2021 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	8.64	6.64	6.64	2019.3	2020.8	6.74	3.97
2	西藏年产 120 万吨熟料新型干法水泥生产线项目	12.83	2.43	2.43	2019.6	2021.04	12.32	3.00
3	丽江古城西南 5000T/D 熟料水泥生产线项目	9.86	3.20	3.20	2019.12	2021.6	5.27	3.00
4	杭州山亚南方日产 5000 吨熟料水泥生产线技改工程项目	9.12	3.20	3.20	2019.9	2021.6	7.62	0.80
5	建德南方水泥有限公司绿色建材产业园项目	11.39	4.00	4.00	2019.12	2021.9	8.44	3.00
6	运城中联水泥有限公司日产 4500 吨新型干法熟料水泥生产线配套 9MW 纯低温余热发电综合项目	11.20	1.60	1.60	2020 年	2021 年末	1.80	5.00
7	凌源市富源矿业有限责任公司年产 30 万吨活性氧化钙生产线	1.47	1.47	0.80	2019.7	2021.11	1.00	0.65
合计		64.50	22.54	21.87	--	--	43.20	19.42

注：2021 年 6 月底数据未提供

资料来源：公司提供

除上述水泥板块在建项目外，公司新材料等板块仍存在一定规模的在建工程，截至 2021 年 3 月底，下属子公司凯盛集团在建项目预计

总投资 96.53 亿元，在建项目后续投资 38.26 亿元，凯盛集团主要在建项目具体情况见下表。

表 15 截至 2021 年 3 月底公司其他业务板块主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	资金来源				截至 2021 年 3 月已完成投资	未来投资计划	
		自有资金	外部融资	其他	自有资金落实情况		2021 年	2022 年
8.5 代 TFT-LCD 超薄浮法玻璃基板生产线一期工程	250000	125000	125000	0	121593	226004	8000	0
“退市进园”项目（深加工二期）	114821	80967	33854	0	随着项目进度相应比例到位	99683	12138	0
太阳能装备用光伏电池封装材料一期项目	101489	80000	21489	0	随着项目进度相应比例到位	5363	96126	0
中建材（濮阳）光电材料有限公司超白光热材料项目	81299	24000	57299	0	随着项目进度相应比例到位	65586	15713	0
太阳能装备用光伏电池封装材料	79734	25609	54125	0	随着项目进度相应比例到位	119	56890	22725
太阳能装备用光伏电池封装材料项目	77968	68892	5935	3141	随着项目进度相应比例到位	6110	71858	0
年产 5000 万片手机触控显示模组项目	54321	16297	38024	0	16297	45057	9264	0
年产 1900 万平方米薄膜玻璃生产线项目	51083	15893	35190	0	随着项目进度相应比例到位	25000	19500	3583
洛玻集团洛阳龙海电子玻璃有限公司信息显示超薄基板生产线冷修技改项目	50871	19649	31222	0	随着项目进度相应比例到位	42251	0	0

新型显示产业园一期项目技改	18032	7213	10819	0	7213	12465	5567	0
液晶玻璃基板 Q2 生产线兼容 LTPS 技术改造	14993	4000	10993	0	4000	1440	11994	0
高档石英材料精深加工生产线项目	10768	3348	7420	0	2000	6641	3636	550
年产 15000 吨空心玻璃微珠生产线一期工程	10760	4000	6760	0	4000	7038	500	2222

注：1.部分项目因投资计划未定而数据不可得；2.因四舍五入，部分项目投资额合计与预计总投资存在尾差；3.2021 年 6 月底数据未提供
资料来源：公司提供

4. 经营效率

2020 年，公司经营效率尚可。

2020 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数较 2019 年均小幅下滑，存货周转次数较 2019 年有所提升。与同行业可比公司进行对比，公司经营效率尚可。

表 16 同行业公司 2020 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	17.75	8.27	0.59
华润水泥控股有限公司	14.91	14.54	0.62
公司	5.64	8.15	0.66

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。

十四五期间，公司将坚持具有全球竞争力的世界一流材料产业投资集团的核心定位，坚持“集团 4335”与“集团总部 4335”的两项指导原则，坚持聚焦基础建材、新材料、工程技术服务三大核心业务，并坚持强化创新驱动发展、改革赋能发展、国际化促进发展、党建引领发展的四大战略保障。以到 2025 年，公司实现营业收入 5000 亿元，利润总额 500 亿元为目标，主导产业在细分市场占据领先优势，培育和发展一批专业化、全球化、创新能力强，价值创造、基础管理能力优，市场地位高、引领作用大的龙头企业，在质量效益、结构调整、创新能力、深化改革、管控水平等方面不断提升，力争成为具有全球竞争力的世界一流材料产业投资集团。

九、财务分析

公司提供了 2018—2020 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）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的审计结论。2018—2020 年审计报告强调事项为：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 2021 年半年度财务数据未经审计。

合并范围方面，2020 年底，公司纳入合并范围二级子公司 12 家，较 2019 年底新增中建材西南管理有限公司和天津灯塔涂料工业发展有限公司 2 家公司。2021 年半年度，公司合并范围未发生变更。

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 年和 2020 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，2019 年数据为 2020 年追溯调整数据。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 6001.26 亿元，所有者权益 1890.09 亿元（含少数股东权益 1528.62 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 3940.97 亿元，利润总额 306.09 亿元。

截至2021年6月底，公司合并资产总额6397.83亿元，所有者权益2044.30亿元（含少数股东权益1660.62亿元）；2021年1—6月，公司实现营业总收入1873.13亿元，利润总额171.55亿元。

1. 资产质量

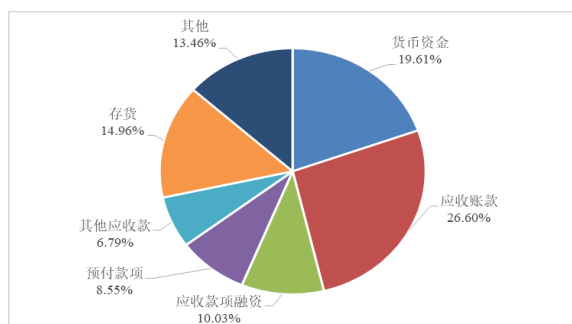
公司资产规模持续增长，构成以非流动资产为主；货币资金规模较大，应收类款项规模较大对公司资金形成一定占用；非流动资产以固定资产、无形资产和商誉为主，存在一定的商誉减值风险，整体资产质量好。

2018—2020年末，公司资产规模小幅增长，年均复合增长1.52%。截至2020年底，公司合并资产总额6001.26亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占39.08%，非流动资产占60.92%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大，非流动资产占比相对较高。

（1）流动资产

2018—2020年末，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降2.12%。截至2020年底，公司流动资产2345.19亿元，较上年底下降4.86%。公司流动资产构成如下图。

图1 截至2020年底流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2018—2020年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长0.56%。截至2020年底，公司货币资金459.89亿元，较上年底下降0.25%。货币资金中有83.54亿元受限资金，较上年底减少22.33%，受限比例为18.17%。

2018—2020年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长0.57%。截至2020年底，公司应收账款为623.92亿元，较上年底增长2.09%，累计计提214.03亿元坏账准备，计提金额较大，主要为公司采取谨慎性原则对预计可能产生信用损失或无法收回的应收账款计提了减值准备。截至2020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116.97亿元，计提坏账准备101.69亿元；按预期信用损失模型计提坏账准备的应收账款余额522.91亿元，计提坏账准备94.64亿元。总体看，公司应收账款坏账准备计提较为充分。

2018—2020年末，公司应收款项融资持续增长，年均复合增长9.47%。截至2020年底，公司应收款项融资235.24亿元，较上年底增长1.30%，较上年底变化不大，全部为公司应收的银行承兑汇票。

2018—2020年末，公司其他应收款（合计）波动下降，年均复合下降9.65%。截至2020年底，公司其他应收款（合计）160.23亿元，较上年底增长10.44%，其中其他应收款159.15亿元，较上年底增长10.92%。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。截至2020年底，其他应收款累计计提坏账准备109.61亿元，坏账准备计提较为充分，但对公司资金形成一定占用。

2018—2020年末，公司存货波动下降，年均复合下降5.85%。截至2020年底，公司存货350.80亿元，较上年底下降12.94%，主要由库存商品（占38.12%）和原材料（占35.38%）构成，公司累计计提存货跌价准备20.63亿元，计提比例5.56%，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。

（2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长4.07%。截至2020年底，公司非流动资产3656.07亿元，较上年底增长4.55%，公司非流动资产主要由固定资产（占

54.90%)、在建工程(占7.86%)、无形资产(占12.24%)和商誉(占9.63%)构成。

2018—2020年末,公司固定资产持续增长,年均复合增长2.02%。截至2020年底,公司固定资产2007.17亿元,较上年底增长1.23%,较上年底变化不大,主要为房屋及建筑物(占50.11%)和机器设备(占42.86%);累计计提折旧1227.10亿元,累计计提减值准备145.39亿元;固定资产成新率63.69%,成新率一般。

2018—2020年末,公司在建工程波动增长,年均复合增长8.34%。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、玻璃基板升级改造工程等。截至2020年底,公司在建工程287.42亿元,较上年底下降3.20%,主要系在建工程建成转固所致。

2018—2020年末,公司无形资产持续增长,年均复合增长14.35%。公司无形资产主要为土地使用权及采矿权。截至2020年底,公司无形资产447.59亿元,较上年底增长19.41%,主要系采矿权增加所致。

表17 2020年公司商誉构成情况(单位:亿元)

商誉构成板块	2020年
水泥板块	350.88
商混板块	94.14
工程服务	15.79
贸易与物流板块	10.30
玻璃纤维及复合材料	5.57
轻质建材板块	5.31
装备制造板块	4.58
其他	2.39
账面余额合计	488.96
减值准备	137.06
账面净值合计	351.90

资料来源:公司财务报告

2018—2020年末,公司商誉持续下降,年均复合下降11.95%。截至2020年底,公司商誉351.90亿元,较上年底下降11.11%。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,公司每年年终对商誉进行减值测

试,按可收回金额低于账面价值的差额计提减值准备,相应的资产减值损失计入当期损益,截至2020年底,公司累计计提137.06亿元商誉减值准备,由于建材行业景气度仍有可能波动,公司未来可能存在一定减值风险。

截至2020年底,公司所有权受到限制的资产余额合计179.05亿元,占公司总资产的比例为2.98%,受限规模较小。

表18 截至2020年底公司受限资产情况(单位:亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	83.54	票据保证金、保函保证金、借款保证金等
应收票据	0.57	票据质押
应收账款	0.61	保理、质押
应收款项融资	28.27	质押、已被书被到期的银行承兑汇票
固定资产	57.48	抵押
无形资产	5.38	抵押
其他	3.21	抵押、质押或其他原因
合计	179.05	--

资料来源:公司提供

截至2021年6月底,公司合并资产总额6397.83亿元,较上年底增长6.61%。其中,流动资产占39.18%,非流动资产占60.82%,资产以非流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。截至2021年6月底,应收账款744.88亿元,较2020年底增长19.39%,主要系收入增长所致。

2. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

公司所有者权益中少数股东权益占比高且呈上升趋势,所有者权益稳定性较弱。

2018—2020年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长7.20%。截至2020年底,公司所有者权益1890.09亿元(含少数股东权益1528.62亿元),较上年底增长7.12%,主要系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19.12%,少数股东权益占比为80.88%。截至2020年底,实收资本、资本公积

和未分配利润分别占所有者权益的9.07%、0.43%和8.14%。

2020年，公司公开发行永续中票“20 中建材集 MTN004”和“20 中建材集 MTN005”，将募集资金净额计入其他权益工具科目核算。截至2020年底，公司其他权益工具为30.00亿元。

截至2021年6月底，公司所有者权益2044.30亿元，较上年底增长8.16%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。其中，少数股东权益占比为81.23%。整体来看，公司所有者权益中少数股东权益占比高且呈上升趋势，所有者权益稳定性较弱。

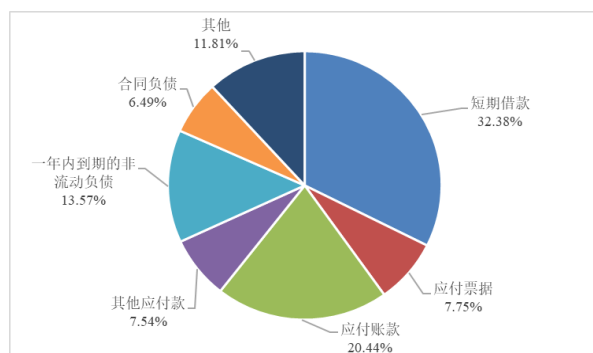
(2) 负债

2018—2020年末，公司债务规模逐年下降，短期债务占比持续下降，债务结构有所改善，但短期债务占比仍较高，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。

2018—2020年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降0.81%。截至2020年底，公司负债总额4111.17亿元，较上年底下降2.05%，较上年底变化不大。其中，流动负债占63.51%，非流动负债占36.49%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

2018—2020年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降5.71%。截至2020年底，公司流动负债2611.09亿元，较上年底下降8.19%。公司流动负债构成如下图。

图2 截至2020年底流动负债构成



资料来源：公司财务报告

2018—2020年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降2.35%。截至2020年底，公司短期借款845.58亿元，较上年底下降10.76%，主要为保证借款427.01亿元和信用借款405.46亿元。

2018—2020年末，公司应付票据波动下降，年均复合下降6.13%。截至2020年底，公司应付票据202.49亿元，较上年底下降24.91%，其中银行承兑汇票占92.67%。

2018—2020年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长8.53%。截至2020年底，公司应付账款533.81亿元，较上年底增长10.72%；从账龄上看，1年以内占79.95%、1~2年占10.52%、2~3年占4.01%、3年以上占5.52%。

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。2018—2020年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降14.44%。截至2020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206.92亿元，较上年底下降25.39%。其中，其他应付款196.99亿元，较上年底下降26.03%。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降3.26%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债354.30亿元，较上年底增长30.29%，主要系将于一年内到期的应付债券转入所致。

2018—2020年末，公司其他流动负债持续下降，年均复合下降45.17%。截至2020年底，公司其他流动负债109.90亿元，较上年底下降52.67%，主要系短期应付债券大幅减少所致。

2018—2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长9.91%。截至2020年底，公司非流动负债1500.07亿元，较上年底增长10.84%，主要由长期借款（占52.04%）、应付债券（占32.08%）和长期应付款（占7.42%）构成。

2018—2020年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长22.78%。截至2020年底，公司长期借款780.70亿元，较上年底增长47.93%，主要系公司增加长期债务融资所致；长期借款主要由保证借款（占52.85%）和信用借款（占44.68%）构成。

2018—2020 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 0.39%。截至 2020 年底，公司应付债券 481.16 亿元，较上年底下降 21.19%，主要系部分将于一年内到期债券转出所致。

2018—2020年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降10.36%。截至2020年底，公司长期应付款111.25亿元，较上年底增长8.90%，主要为与非银金融机构融资租赁款等，报告中将其调整为长期债务进行核算。

有息债务方面，2018—2020 年，公司全部债务持续下降，年均复合下降 2.55%。截至 2020 年底，公司全部债务 2848.99 亿元，较上年底下降 3.56%，主要系短期应付债券等短期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占 51.80%，长期债务占 48.20%，短期债务占比较上年底下降 6.21 个百分点；其中，短期债务 1475.88 亿元，较上年底下降 13.88%，公司短期债务规模及占比较大，面临一定的短期偿债压力；长期债务 1373.11 亿元，较上年底增长 10.70%，主要系长期借款增加所致。若将“20 中建材集 MTN004”和“20 中建材集 MTN005”永续中期票据纳入长期债务，截至 2020 年底，公司长期债务和全部债务分别为 1403.11 亿元和 2878.99 亿元。公司整体债务规模较大，且存在一定短期偿债压力。

从债务指标看，2018—2020年，公司资产负债率分别为71.75%、70.40%和68.51%，持续下降；全部债务资本化比率分别为64.59%、62.61%和60.12%，持续下降；长期债务资本化比率分别为40.96%、41.28%和42.08%，持续增长。

截至2021年6月底，公司负债总额4353.53亿元，较上年底增长5.90%。其中，流动负债占62.93%，非流动负债占37.07%，负债结构较上年底变化不大。截至2021年6月底，公司应付票据255.99亿元，较2020年底增长26.42%，主要系公司增加票据支付方式所致。

3. 盈利能力

2018—2020 年，公司收入波动增长；2019 年受收入增长及 2020 年受资产减值损失减少叠加投资收益等其他非经常性损益增加影响，利润总额逐年增长；2021 年上半年，公司收入及利润总额均有所增长。公司资产减值损失规模较大，对利润有一定侵蚀，但整体盈利能力较强。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 6.42%；2020 年公司实现营业总收入 3940.97 亿元，同比减少 1.01%，变动较小。同期营业成本（包含利息支出、手续费及佣金支出）为 3069.86 亿元，同比减少 1.62%。2020 年公司营业利润率为 21.20%，同比小幅提高 0.47 个百分点。

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 4.28%。2020 年，公司费用总额为 440.50 亿元，同比增长 3.20%，其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 15.67%、41.74%、14.61%和 27.99%；研发费用为 64.34 亿元，同比增长 41.30%，主要系研发投入增加致使员工工资及直接投入费用大幅增长所致。期间费用率分别为 13.82%、10.72%和 11.18%，波动下降。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司计提资产减值损失分别为 98.41 亿元、170.69 亿元和 134.08 亿元，波动增长，规模较大，主要系公司基于稳健性原则，以及水泥转型升级产能置换、政府拆除和环保原因拆除等因素，对商誉和固定资产计提较多减值准备以及应收账款等计提坏账准备所致。2018—2020 年，公司投资收益分别为 16.49 亿元、13.71 亿元和

37.50 亿元，波动增长，年均复合增长 50.79%，主要系长期股权投资权益法下确认的投资收益波动所致。其他收益分别为 25.49 亿元、29.31 亿元和 32.95 亿元，持续增长，年均复合增长 13.69%，均为政府补助；资产处置收益分别为 0.62 亿元、4.11 亿元和 15.91 亿元，持续增长，年均复合增长 406.09%，主要为固定资产处置收益。

2018—2020 年，公司利润总额分别为 206.67 亿元、235.11 亿元和 306.09 亿元，持续增长，年均复合增长 21.70%。2020 年，公司利润总额 306.09 亿元，同比增长 30.19%。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率分别为 6.10%、6.05%和 6.88%，波动增长；净资产收益率分别为 8.23%、8.42%和 10.65%，持续增长。

2021 年 1—6 月，公司营业总收入 1873.13 亿元，同比增长 11.69%；受收入增长影响，利润总额 171.55 亿元，同比增长 22.31%；营业利润率 21.87%，较 2020 年同期小幅下降 1.23 个百分点。

4. 现金流

公司经营活动净现金流持续净流入，且保持较大规模，经营获现能力强；资本性支出规模持续增长，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 19 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入量	4121.22	4689.49	4727.37	2024.41
经营活动现金流出量	3535.77	4042.76	4030.05	1834.12
经营活动现金流量净额	585.45	646.74	697.33	190.29
投资活动现金流入量	240.65	685.96	412.84	122.83
投资活动现金流出量	528.37	1127.99	921.22	313.51
投资活动现金流量净额	-287.72	-442.03	-508.38	-190.68
筹资活动前现金流	297.74	204.71	188.94	-0.38

筹资活动现金流入量	2629.05	2831.65	3025.08	1245.38
筹资活动现金流出量	2992.89	3004.27	3186.12	1265.91
筹资活动现金流量净额	-363.84	-172.61	-161.04	-20.53
现金收入比	115.38	116.69	113.22	103.57

资料来源：公司财务报告及财务报表

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 7.10%；2020 年经营活动现金流入 4727.37 亿元，同比增长 0.81%，同比变化不大；公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 6.76%，2020 年经营活动现金流出 4030.05 亿元，同比下降 0.31%，同比变化不大。综上所述，公司经营活动净现金流持续为净流入，年均复合增长 9.14%，公司经营获现能力强。2018—2020 年，公司现金收入比波动下降，但收现质量保持较高水平。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 30.98%，2020 年投资活动现金流入 412.84 亿元，同比下降 39.82%，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅减少所致；公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 32.04%，2020 年投资活动现金流出 921.22 亿元，同比下降 18.33%，主要系支付其他与投资活动有关的现金大幅减少所致。综上所述，2018—2020 年，公司投资活动现金净额持续为净流出，净流出规模持续增长，年均复合增长 32.93%。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。

2018—2020 年，公司筹资活动前现金流量净额均为净流入，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。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 7.27%，2020 年筹资活动现金流入 3025.08 亿元，同比小幅增长；公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 3.18%，筹资活动现金流出

3186.12亿元，同比小幅增长。2018—2020年，公司筹资活动净现金流持续为净流出，净流出规模持续下降，年均复合下降33.47%。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。

2021年1—6月，公司经营性现金流净额为190.29亿元，净流入规模同比增长16.36%；投资性现金流净额为-190.68亿元，净流出规模同比增长34.79%，公司仍保持较大规模的购建固定资产等支出；筹资性现金流净额为-20.53亿元，持续为净流出。

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，但长期偿债能力持续提升。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。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公司流动比率分别为83.35%、86.67%和89.82%；速动比率分别为69.88%、72.51%和76.38%，均持续增长。2021年6月底，上述指标分别为91.48%和76.99%，较2020年底小幅增长。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2018—2020年，公司经营现金流动负债比率分别为19.94%、22.74%和26.71%，持续增长。2018—2020年，公司现金短期债务比分别为0.33倍、0.37倍和0.43倍，持续增长，现金类资产对短期债务的保障倍数较低。整体看，公司面临一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA分别为512.64亿元、540.64亿元和604.34亿元，持续增长；EBITDA利息倍数分别为3.37倍、3.79倍和4.69倍，持续增长，EBITDA对利息的覆盖程度高；全部债务/EBITDA分别为5.85倍、5.46倍和4.71倍，持续下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较好。整体看，公司长期债务偿债能力持续提升。

截至2021年6月底，公司共获银行授信额度约5237.30亿元，尚未使用的额度2975.30亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2020年底，公司对外担保余额合计为3.64亿元。

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2021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27.17亿元人民币。

公司子公司西南水泥收购云南永保特种水泥股份有限公司（以下简称“云南永保”）100.00%股权与自然人谭国仁产生的股权转让款仲裁案件，2018年6月26日裁决结果为西南水泥向谭国仁支付股权转让价款余款4.31亿元及逾期付款损失、仲裁费。2019年11月11日中止执行后，2021年4月昆明中院裁定恢复执行。针对转让方谭国仁违反《股权转让协议》的事由，西南水泥申请仲裁，2019年9月29日部分裁决结果为谭国仁应向西南水泥返还代付的个人收入所得税税金2.06亿元，及以此为基数按照年利率8%计算自2018年6月11日起至实际支付之日止的利息。2021年6月20日，西南水泥与谭国仁就其他仲裁请求的审计、鉴定、评估报告进行质证，截至2021年6月底，尚在等待仲裁裁决结果中。此外，云南永保向四川省高级人民法院针对谭国仁在其控制及经营云南永保期间损害云南永保利益事由提起诉讼，要求被告谭国仁等赔偿云南永保遭受的损失，目前法院已委托审计机构对本案进行会计审计鉴定，等待审计结果中。

截至2020年底，公司已就未决诉讼计提1.93亿元预计负债，但仍存在部分诉讼败诉转化为实际负债的风险。

6. 母公司报表分析

2018—2020年，母公司债务规模大幅增长，债务负担有所上升，但整体适中；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。

2018—2020年，母公司资产总额逐年增长，年均符合增长21.83%，截至2020年底，母公司资产总额395.22亿元，较2019年底增长25.03%，其中，流动资产占20.65%，非流动资产占79.35%。流动资产主要为其他应收款（占95.45%）。母公司非流动资产主要为长期股权投资（占86.22%）。截至2021年6月底，母公司资产为415.82亿元，较2020年底增长5.21%。其中，流动资产占24.57%，非流动资产占75.43%。

2018—2020年，母公司所有者权益逐年下降，年均符合下降7.98%，截至2020年底，母公司口径所有者权益175.35亿元，较2019年底减少12.48%，主要系其他权益工具减少及资本公积减少至0所致；其中实收资本171.36亿元，所有者权益结构较2019年底变化不大。截至2021年6月底，母公司口径所有者权益196.43亿元。

2018—2020年，母公司负债总额逐年大幅增长，年均符合增长92.70%，截至2020年底，母公司负债合计219.87亿元，较2019年底增长89.93%，主要系当期长期借款及应付债券大幅增长所致；受非流动负债较2019年底大幅增长590.75%影响，非流动负债占总负债比重大幅增长至63.90%。流动负债较2019年底减少16.82%，主要系其他应付款大幅减少63.50%所致。截至2021年6月底，母公司负债合计219.39亿元，较2020年底小幅减少0.22%。

截至2020年底，母公司全部债务为170.31亿元，其中短期债务为35.03亿元，长期债务为135.28亿元；母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为55.63%、49.27%和43.55%，较2019年底分别增长19.01个百分点、38.43个百分点和34.33个百分点。截至2021年6月底，母公司全部债务为170.27亿元，其中短期债务为25.03亿元，长期债务为145.24亿元，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2020年底略有减少。总体看，母公司债务负担

波动增长，但整体适中。

2018—2020年，母公司营业收入逐年增长，年均复合增长43.91%，但整体规模较小，2020年，母公司实现营业收入0.51亿元，实现投资收益13.45亿元，利润总额7.83亿元。2021年1—6月，母公司未实现营业收入，利润总额15.39亿元，其中投资收益16.69亿元，母公司自身盈利能力弱。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流量净额为-24.69亿元，同比由净流入转为净流出，主要系收到其他与经营活动有关的现金大幅减少所致；投资活动现金流量净额为-96.81亿元，净流出规模增长43.58%，主要系当期支付的其他与投资活动有关的现金大幅增长所致；筹资活动现金流量净额为121.18亿元，同比净流入金额大幅增长461.84%，主要系当期新增借款规模大幅增加等因素影响所致。2021年1—6月，母公司经营活动现金流量净额为-4.92亿元；投资活动现金流量净额为18.21亿元；筹资活动现金流量净额为1.93亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析**1. 本期中期票据对现有债务的影响**

本期中期票据的发行对公司现有债务水平影响较小。

本期中期票据拟基础发行规模 15.00 亿元，发行金额上限 30 亿元，以发行上限 30.00 亿元进行测算，分别占 2020 年底长期债务和全部债务的 2.18%和 1.05%，本期中期票据发行对现有公司债务水平影响较小。

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 68.51%、60.12%和 42.08%。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 68.66%、60.37%和 42.61%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据部分募集资金

将用于归还公司有息债务，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。

本期中期票据基础发行规模 15.00 亿元，发行金额上限 30 亿元，以发行上限 30.00 亿元进行测算，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行金额的 137.37 倍、156.32 倍和 157.58 倍；经营性净现金流分别为本期中期票据拟发行金额的 19.52 倍、21.56 倍和 23.24 倍；公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行金额 17.09 倍、18.02 倍和 20.14 倍。

十一、结论

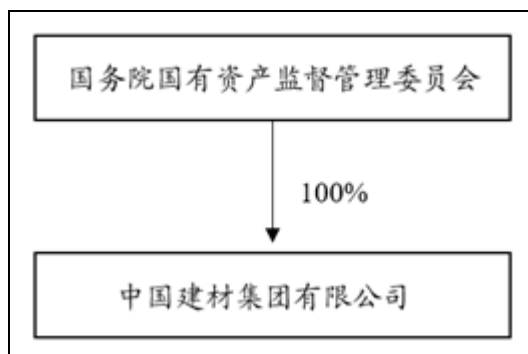
中国建材集团是国务院国资委直属的全球最大综合性建材产业集团，在建材产品品种、产能规模、布局及研发实力等方面具有显著优势。近年来，受益于水泥产品景气度回升及新材料、工程技术服务等其他板块的迅速增长，公司利润总额持续增长，经营情况良好，获现能力强。同时，联合资信也关注到公司债务负担较重、短期债务占比较高因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

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。

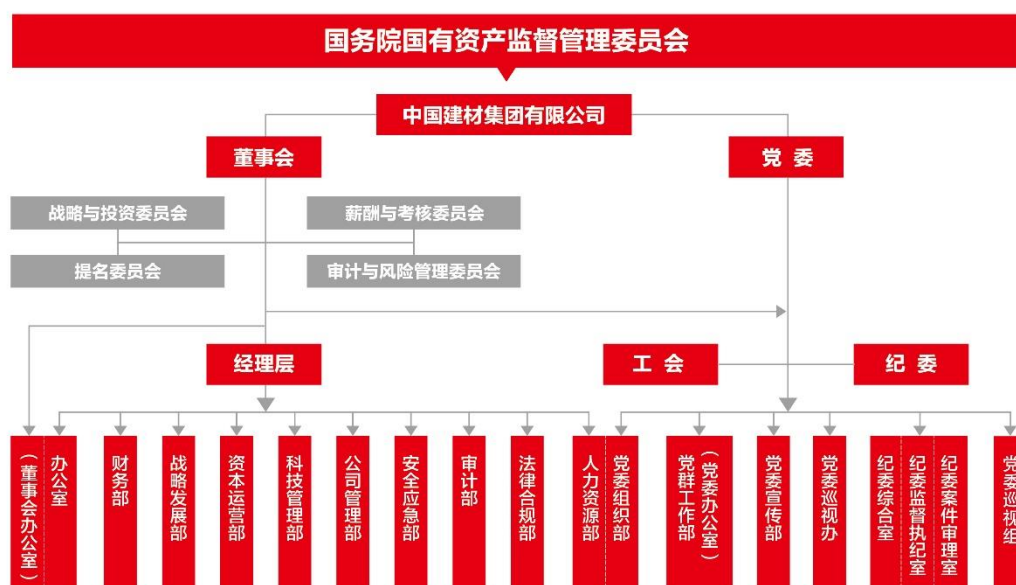
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件1-1 截至2021年6月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件1-2 截至2021年6月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司纳入合并范围的二级子公司

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	43.02	建筑材料制造
中国巨石股份有限公司	350230.68	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	214274.56	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	598684.61	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	502512.98	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	175000.00	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
中建材西南管理有限公司	15000.00	四川	100.00	企业管理
天津灯塔涂料工业发展有限公司	10000.00	天津	51.00	化学原料和化学制品制造

资料来源：公司年报

附件 2-1 公司主要财务指标（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）	613.15	642.62	629.87	602.33
资产总额（亿元）	5823.28	5961.90	6001.26	6397.83
所有者权益（亿元）	1644.83	1764.50	1890.09	2044.30
短期债务（亿元）	1858.98	1713.74	1475.88	/
长期债务（亿元）	1141.35	1240.42	1373.11	/
全部债务（亿元）	3000.34	2954.16	2848.99	/
营业总收入（亿元）	3480.02	3981.04	3940.97	1873.13
利润总额（亿元）	206.67	235.11	306.09	171.55
EBITDA（亿元）	512.64	540.64	604.34	/
经营性净现金流（亿元）	585.45	646.74	697.33	190.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.38	5.77	5.64	--
存货周转次数（次）	6.50	7.81	8.15	--
总资产周转次数（次）	0.59	0.68	0.66	--
现金收入比（%）	115.38	116.69	113.22	103.57
营业利润率（%）	22.92	20.73	21.20	21.87
总资本收益率（%）	6.10	6.05	6.88	--
净资产收益率（%）	8.23	8.42	10.65	--
长期债务资本化比率（%）	40.96	41.28	42.08	/
全部债务资本化比率（%）	64.59	62.61	60.12	/
资产负债率（%）	71.75	70.40	68.51	68.05
流动比率（%）	83.35	86.67	89.82	91.48
速动比率（%）	69.88	72.51	76.38	76.99
经营现金流流动负债比（%）	19.94	22.74	26.71	--
现金短期债务比（倍）	0.33	0.37	0.43	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	3.79	4.69	/
全部债务/EBITDA（倍）	5.85	5.46	4.71	/

1. 2021 年半年度财务数据未经审计；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；母公司口径债务数据未进行以上调整；3. 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数、2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；4. 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；5. “/” 代表无法获取数据，“--” 代表数据无意义

附件 2-2 公司主要财务指标（本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.74	3.96	3.64	18.86
资产总额（亿元）	266.28	316.11	395.22	415.82
所有者权益（亿元）	207.07	200.35	175.35	196.43
短期债务（亿元）	10.03	4.03	35.03	25.03
长期债务（亿元）	4.40	20.34	135.28	145.24
全部债务（亿元）	14.43	24.37	170.31	170.27
营业收入（亿元）	0.25	0.35	0.51	0.00
利润总额（亿元）	3.25	6.06	7.83	15.39
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	3.03	44.08	-24.69	-4.92
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（%）	88.94	98.49	97.68	--
总资本收益率（%）	1.47	2.70	2.26	--
净资产收益率（%）	1.57	3.02	4.46	--
长期债务资本化比率（%）	2.08	9.22	43.55	42.51
全部债务资本化比率（%）	6.51	10.84	49.27	46.43
资产负债率（%）	22.24	36.62	55.63	52.76
流动比率（%）	97.40	30.65	102.84	137.81
速动比率（%）	97.40	30.65	102.84	137.81
经营现金流动负债比（%）	5.52	46.20	-31.11	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.98	0.10	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 2021 年半年度财务数据未经审计；2. 母公司口径长短期债务数据未对其他流动负债和长期应付款进行调整；3. 2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数、2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；4. 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；5. “/”代表无法获取数据，“--”代表数据无意义

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

联合资信评估股份有限公司关于 中国建材集团有限公司 2021 年度第二期中期票据 的跟踪评级安排

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

中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，及时对该事项进行分析，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。

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。