

# 信用评级公告

联合〔2023〕3947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主体的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国建材集团有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十一日

# 中国建材集团有限公司 2023年主体跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国建材集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定

评级时间：2023年7月21日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">水泥企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">水泥企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V4.0.202208

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：

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	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
偿债能力	2			
指示评级			aaa	
个体调整因素：—			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素：—			--	
评级结果			AAA	

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

分析师：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](http://www.lhratings.com)

## 评级观点

中国建材集团有限公司（以下简称“公司”）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仍具有显著优势。跟踪期内，公司新材料部分产品产能继续增长，长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到原燃料价格上涨及下游需求不足致使公司盈利能力有所下降，公司债务负担较重，商誉规模较大及少数股东权益占比高等因素对公司经营及偿债能力可能带来的不利影响。

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，公司作为建材行业龙头企业，竞争实力极强，抵抗行业周期性波动风险能力强。

综上评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 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. **公司经营获现能力强，长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。**2022年，公司经营净现金流仍继续为大额净流入，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为4.95倍和5.73倍。截至2023年3月底，公司未使用的银行授信额度充足，且拥有多家上市子公司。

## 关注

1. **2022年以来，受原燃料价格上涨影响，公司盈利能力有所下降。**公司收入主要来源于基础建材业务和新材料业务，2022年，受煤炭价格高企，天然气价格以及新材料板块部分原材料价格上涨等影响，公司利润总额和盈利指标均有所下降。

2. 公司债务负担较重，债务结构有待改善。截至 2022 年底，公司全部债务继续增长，其中短期债务占 51.09%，全部债务资本化比率为 58.60%。

3. 公司资产中商誉规模较大，仍存在一定的减值风险；少数股东权益占比高。截至 2022 年底，公司商誉为 342.69 亿元，累计计提减值准备 165.26 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下降，商誉未来可能存在一定减值风险；截至 2023 年 3 月底，公司少数股东权益占比高，为 79.21%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	894.28	941.79	889.49	864.85
资产总额(亿元)	6003.43	6521.93	7029.62	7108.80
所有者权益(亿元)	1889.69	2112.98	2346.73	2344.55
短期债务(亿元)	1476.65	1518.27	1696.92	/
长期债务(亿元)	1383.79	1612.99	1624.36	/
全部债务(亿元)	2860.44	3131.26	3321.28	/
营业总收入(亿元)	3940.97	4156.70	3801.58	739.47
利润总额(亿元)	305.82	386.41	265.80	21.25
EBITDA(亿元)	608.62	712.13	579.56	--
经营性净现金流(亿元)	697.33	567.42	376.24	-39.18
营业利润率(%)	21.21	21.52	16.48	15.25
净资产收益率(%)	10.64	13.54	9.42	--
资产负债率(%)	68.52	67.60	66.62	67.02
全部债务资本化比率(%)	60.22	59.71	58.60	/
流动比率(%)	91.19	96.24	91.43	97.18
经营现金流动负债比(%)	26.79	21.44	12.96	--
现金短期债务比(倍)	0.61	0.62	0.52	/
EBITDA 利息倍数(倍)	4.72	5.88	4.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.70	4.40	5.73	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	395.22	464.95	621.66	643.08
所有者权益(亿元)	175.35	200.41	212.14	210.59
全部债务(亿元)	170.31	245.14	401.71	426.31
营业收入(亿元)	0.51	0.70	0.08	0.00
利润总额(亿元)	7.83	15.87	13.63	-1.55
资产负债率(%)	55.63	56.90	65.88	67.25
全部债务资本化比率(%)	49.27	55.02	65.44	66.94
流动比率(%)	156.98	457.56	273.91	329.05
经营现金流动负债比(%)	-18.51	-139.01	-37.97	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；除特别说明外，均指人民币；3. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予以年化；4. 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，长期应付款已计入长期债务，租赁负债未计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债，未对公司本部债务数据进行调整；5. 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数、2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；6. “/”代表无法获取数据，“--”代表数据无意义  
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	2022/08/30	宋莹莹、曹梦茹	水泥企业信用评级方法（V3.1.202205） / 水泥企业主体信用评级模型（打分表） （V3.1.202205）	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2012/02/28	孙媛、仲大伟	--	<a href="#">阅读全文</a>

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编号注：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编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

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

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

七、该公司信用等级自 2023 年 7 月 21 日至 2023 年 8 月 29 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 中国建材集团有限公司

## 2023 年主体跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国建材集团有限公司（以下简称“公司”）主体跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

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，经多次增资、更名、重组等行为，截至 2023 年 3 月底，公司实收资本 187.33 亿元，由于工商登记尚未办理完毕，公司注册资本仍为 171.36 亿元。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）作为公司实际控制人，拥有其 100.00% 股权（详见附件 1-1）。

截至 2022 年底，公司主营业务和组织架构未发生较大变化。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 7029.62 亿元，所有者权益 2346.73 亿元（含少数股东权益 1858.87 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 3801.58 亿元，利润总额 265.80 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 7108.80 亿元，所有者权益 2344.55 亿元（含少数股东权益 1858.83 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 739.47 亿元，利润总额 21.25 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。

### 三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进

一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存在的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

### 四、行业及区域环境分析

2021 年以来，煤价大幅上涨后于高位震荡，水泥企业生产成本大幅上扬，在原燃料价格大幅波动的影响下，2021 年水泥价格成倒“V”字型波动。2022 年以来，房地产开发投资乏力，基建投资虽增幅明显但对水泥需求支撑不足，水泥下游需求疲软，水泥产量创 11 年来新低。

供需失衡致使行业竞争加剧，水泥价格波动下降。在成本端和需求端的双重挤压下，2022年水泥行业企业经营效益下降明显。

国家有关部门对水泥行业延续了“去产能”的结构性调整政策，推动行业产能置换升级；随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大，对水泥供给形成压力，但目前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。完整版行业分析详见[《2023年一季度水泥行业分析》](#)。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本为171.36亿元，实收资本为187.33亿元。国务院国资委拥有公司100.00%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。**

基础建材是公司的核心主业，公司基础建材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。2022年以来，公司持续推进资本运营与内部重组，完善主业布局及协同效应。截至2022年底，中建材股份水泥总产能达到5.15亿吨/年。公司基础建材板块已完成在我国东南部地区、中东部地区、东北三省、西南地区和西北地区布局，区域竞争优势明显。

公司新材料业务板块主要由轻质建材、玻璃纤维、风机叶片和玻璃新材料等业务构成，截至2022年底，北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”）石膏板产能达到33.58亿平方米/年，自主品牌知名度高。截至2022年底，公司风机叶片产能规模达22.50GW/年。

工程技术服务板块方面，子公司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”）是全国综合性甲级设计科研单位和国际化工程公司。子公司中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“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发展，是目前全球水泥工程业最大的总承包商。

截至2022年底，公司主要产品产能及行业地位如表2所示。

表1 截至2022年底公司各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	年产能情况/业务情况	行业地位
基础建材板块	公司下属子公司	新型干法水泥/ 商品混凝土	5.15 亿吨/ 4.43 亿立方米	产能世界第一
新材料板块	北新建材	石膏板	33.58 亿平方米	产能世界第一
	中国复材	风机发电叶片	8.2GW	产能世界第一
	中材科技	风机发电叶片	14.3GW	
	泰山玻纤	玻璃纤维	122 万吨	产能世界第一
中国巨石	玻璃纤维	229 万吨		
工程技术服务板块	中材国际	工程技术	--	全球水泥技术装备工程业最大的总承包商

注：公司基础建材板块下属子公司包括新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“天山股份”）、北方水泥有限公司（以下简称“北方水泥”）、甘肃祁连山建材控股有限公司（以下简称“祁连山控股”）以及宁夏建材集团股份有限公司（以下简称“宁夏建材”），“中国复材”全称中国复合材料集团有限公司（以下简称“中国复材”），“中材科技”全称中材科技股份有限公司（以下简称“中材科技”）“泰山玻纤”全称为泰山玻璃纤维有限公司；“中国巨石”全称为中国巨石股份有限公司

数据来源：公司提供

### 3. 过往债务履约情况

**公司过往债务履约情况良好。**

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2023年7月10日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

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

或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 7 月 20 日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

2022 年以来，公司主要管理制度未发生重大变化。原公司党委常委和副总经理常张利自 2022 年 7 月起担任公司党委副书记并于 2022 年 12 月起担任公司职工董事<sup>1</sup>。

## 七、经营分析

### 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。2022 年以来，受基础建材板块主要产品销量下降等影响，公司主营业务收入有所下降，受原燃料价格上涨影响，综合毛利率有所下降。

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、工程与技术服务和物流贸易四大业务板块。

2022 年，公司营业总收入 3801.58 亿元，同比下降 8.54%，主要系基础建材板块收入下降所致；综合毛利率 17.59%，同比下降 4.93 个百分点，主要系原燃料煤炭价格上涨致使基础建材板块和新材料板块毛利率下降所致；利润总额 265.80 亿元，同比下降 31.21%。

从主营业务构成来看，2022 年，基础建材板块仍为公司收入的最主要来源；受产品销量下降影响，基础建材业务收入有所下降；受部分产品产能增长带动产销量增加等影响，新材料收入继续增长，带动其收入占比继续提升；受新签合同额增长影响，工程技术服务收入继续回升；受收缩业务规模影响，贸易与物流板块收入继续下降。

毛利率方面，2022 年，基础建材业务毛利率继续下降，主要系煤炭价格上涨致使产品生产成本上涨所致；受原材料价格上涨影响，新材料板块毛利率有所下降；工程技术服务板块毛利率小幅下降，整体较为稳定。综上，公司主营业务毛利率有所下降。

表 2 2020-2022 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)
基础建材	1832.71	47.31	28.29	1910.56	46.81	24.96	1468.99	39.72	16.63
新材料	734.24	18.95	30.24	859.59	21.06	32.89	975.08	26.37	25.38
工程技术服务	416.61	10.75	20.07	509.99	12.50	21.03	631.42	17.07	18.06
贸易与物流	875.70	22.61	4.37	786.41	19.27	4.66	572.23	15.47	6.21
其他	14.66	0.38	29.62	14.98	0.37	37.74	50.31	1.36	17.67
合计	3873.93	100.00	22.00	4081.52	100.00	22.28	3698.03	100.00	17.59

注：1. 基础建材包含水泥、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

2023 年 1-3 月，公司营业总收入 739.47 亿元，同比下降 7.35%；综合毛利率 16.41%，同比下降 3.03 个百分点，主要系水泥销售价格下降及水泥单位生产成本上涨致使基础建材毛利率下降所致。

### 2. 基础建材板块

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。

<sup>1</sup> 2023 年 7 月 19 日，国务院国资委发布最新央企任免公告显示，免去詹艳景公司党委常委职务，不再担任公司总会计师职

务，退休。



基础建材板块相关产品包括水泥、熟料、商品混凝土及骨料等，基础建材业务为公司的支柱产业。截至 2022 年底，公司水泥产能约

5.15 亿吨/年，商品混凝土产能约 4.43 亿立方米/年，均位居世界第一。

表 3 2020-2022 年及 2023 年 1-3 月公司基础建材业务经营数据（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	1210.41	67.94	31.82	1319.18	70.32	26.69	1043.52	71.04	15.70	163.15	72.44	4.61
商品混凝土	532.03	29.86	19.47	508.19	27.09	14.99	363.80	24.77	14.02	51.75	22.98	6.97
骨料	39.15	2.20	53.29	48.65	2.59	46.78	61.66	4.19	47.93	10.34	4.59	36.88
合计	1781.59	100.00	28.60	1876.03	100.00	24.04	1468.98	100.00	16.63	225.24	100.00	6.63

注：表 3 中 2021 年基础建材业务合计的收入和毛利率和表 2 中基础建材板块收入和毛利率不一致，主要系表 3 中合并后内部抵消影响所致  
资料来源：公司提供

分产品来看，2022 年，水泥及熟料收入仍是基础建材板块收入的主要来源，2022 年同比下降 20.90%，主要系水泥销售价格和销量同比均有所下降所致；商品混凝土收入 2022 年同比下降 28.41%，主要系销量下降所致；骨料收入继续增长，但规模较小。毛利率方面，水泥及熟料和商品混凝土的毛利率均继续下降；骨料毛利率较为稳定，整体仍处于较高水平。

#### （1）生产

**2022 年，受下游需求下降影响，公司水泥熟料产量继续下降，水泥产能利用率大幅下降至较低水平；商品混凝土产量有所下降，产能利用率处于较低水平。**

公司水泥产品覆盖全部水泥品种，2022 年水泥熟料产量同比下降 15.31%，主要系受下游需求下滑和部分区域错峰生产停工时间延长影响所致；受产量下降影响，2022 年度熟料产能利用率约为 75.6%，同比下降 6.4 个百分点，水泥产能利用率约为 56%，产能利用率同比下降 8 个百分点，处于较低水平。同期，商品混凝土产量同比下降 24.26%，产能利用率约为 19.19%，处于较低水平。

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 2022 年底，公司余热发电系统总装机达 2.17GW，全年实现余热发电

76.55 亿千瓦小时。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）采购

**公司部分原燃料仍能够实现自给，具备一定的成本优势；但 2022 年以来煤炭价格高企致使生产成本上升，给公司带来较大成本管控压力。**

公司采购模式和结算方式没有产生重大变化。成本控制方面，公司石灰石及电力资源能够实现部分自给，具备一定成本优势。公司石灰石来源主要依靠自有矿山，截至 2022 年底，公司石灰石储量约 124.7 亿吨，拥有 333 个采矿权证，石灰石自给率约为 90%<sup>2</sup>。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，可由生产线配备的余热发电系统实现 31% 的用电自给。煤炭全部外购取得，2022 年以来，煤炭价格高企，公司成本控制压力较大。

#### （3）销售

**2022 年，公司水泥熟料产销量继续下降，混凝土的产销量有所下降，公司主要布局区域各产品价格均有所下降。**

从销售量来看，受下游需求下滑等影响，2022 年，公司水泥及熟料销量下降较多。从销售价格来看（具体销售情况详见附件 1-4），各销售区域产品价格差异较为明显。2022 年，受下游需求明显下降影响，水泥供需失衡，公司

<sup>2</sup> 公司石灰石自给率计算口径包含骨料业务。

主要经营主体天山水泥的各产品销售价格均有所下降;受区域内无序竞争情况有所好转影响,北方水泥的各产品销售价格有所上涨;受错峰生产管控严格影响,祁连山控股和宁夏建材水泥熟料产品销售价格均有所增长。

表4 水泥熟料、混凝土产销情况  
(单位:亿吨、亿立方米)

产品	产销量	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
水泥熟料	产量	6.70	6.57	5.57	0.88
	销量	3.89	3.73	3.17	0.55
混凝土	产量	1.12	1.12	0.85	0.13
	销量	1.12	1.12	0.85	0.13

资料来源:公司提供

2023年1-3月,受行业淡季及下游需求疲软尚未恢复影响,公司水泥熟料产量和销量同比分别下降10.73%和3.28%,混凝土产量和销量同比均下降13.27%;水泥销售价格同比均有所下降,除祁连山控股的混凝土销售价格同比较为稳定外其余各公司混凝土销售价格均呈现不同程度下降。

### 3. 新材料业务

**公司新材料业务板块主要由轻质建材业务、玻璃纤维及复合材料以及玻璃新材料业务构成;新材料业务规模优势明显,主要产品产能规模世界领先,产销率保持很高水平,综合竞争力强。**

#### (1) 轻质建材

公司轻质建材业务主要由北新建材经营。截至2022年底,北新建材石膏板年产能33.58亿平方米,位居世界第一。2022年,受下游需求下降影响,石膏板产量、产能利用率和销量均有所下降。

表5 2020-2022年北新建材石膏板产销情况  
(单位:亿平方米、亿平方米/年)

项目	2020年	2021年	2022年
产能	28.24	33.58	33.58
产量	20.33	24.23	20.95
销量	20.15	23.78	20.93

产能利用率(%)	71.99	77.78	64.29
产销率(%)	99.10	98.14	99.90

注:2021年和2022年产能利用率不等于产量/产能,主要系该产能利用率为全年加权平均计算的产能利用率

资料来源:公司提供

#### (2) 玻璃纤维及复合材料

**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。截至2022年底,中国巨石玻璃纤维产能229万吨/年,泰山玻纤玻璃纤维产能122万吨/年,二者合计产能351万吨,位居世界第一。

表6 中国巨石玻璃纤维纱及制品产销量情况表  
(单位:万吨、元/吨)

项目	2020年	2021年	2022年
产量	200.72	232.81	252.71
销量	208.58	235.28	211.03
平均售价	4467.48	5918.73	6918.51
产销率(%)	103.92	101.06	83.51

资料来源:公司提供

2022年,受益于产能规模的扩大,中国巨石的玻璃纤维纱及制品产量小幅增长,整体玻璃纤维产能利用情况保持在良好水平;但受玻纤下游市场需求降低的影响,中国巨石的玻璃纤维纱及制品销量有所下降,产销率下降明显。

公司的复合材料板块由中材科技和中国复材经营,主营业务是风电叶片和玻璃纤维的生产及销售以及CNG气瓶和过滤材料等产品。风电叶片方面,截至2022年底,中国复材风电叶片产能为8.2GW/年,中材科技风电叶片产能为14.3GW/年,公司风电叶片产能规模位居世界第一。

2022年,中国复材和中材科技的风力发电叶片合计产量及销量均有所增长,主要系2022年风电装机规模增长致使风电叶片需求增长所致。2023年1-3月,中国复材和中材科技的风力发电叶片产量继续增长。

表7 2020-2022年及2023年1-3月公司风力发电叶片生产销售情况

项目	2020年		2021年		2022年		2023年1-3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)	5528	4979	4434	4462	5945	6226	1266	1169
风力发电叶片-中材科技(兆瓦)	12369	12343	11877	11424	14205	14395	4051	1735

资料来源: 公司提供

(3) 玻璃新材料产品

2022年, 公司ITO导电膜玻璃和光伏玻璃产品产能均继续增长; ITO导电膜玻璃和液晶显示模组产销量均有所下降, 产能利用率下降至较低水平; 超薄玻璃、ITO导电膜玻璃和液晶显示模组售价继续增长, 其余玻璃产品售价均有所下降; 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。

2022年, 受公司新建生产线及收并购扩大业务规模影响, 公司ITO导电膜玻璃和光伏玻璃产品产能均呈现不同程度增长, 其余产品产能保持稳定。同期, 受消费类电子市场需求下降,

市场订单减少影响, 液晶显示模组和ITO导电膜玻璃产量有所下降, 其他产品受公司市场拓展影响产量均有所增长。综上, ITO导电膜玻璃和液晶显示模组产能利用率下降至较低水平; TFT-LCD玻璃和节能玻璃产能利用率水平一般。

2023年1-3月, 受生产线停产检修影响, TFT-LCD玻璃和优质浮法玻璃产能均小幅下降; 受新建生产线投产影响, 光伏玻璃产能继续增长。受下游市场尚未恢复影响, ITO导电膜玻璃和液晶显示模组产能利用率仍处于较低水平。

表8 公司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(%)			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月	2020年	2021年	2022年	2023年3月
	显示材料											
超薄玻璃	140.93	140.93	140.93	140.93	113.71	123.52	127.60	31.69	80.69	87.65	90.54	89.95
ITO导电膜玻璃	7730.00	8150.00	10070.00	10070.00	5877.25	4418.85	2021.10	623.79	76.03	54.22	20.07	24.78
TFT-LCD玻璃	510.00	760.00	760.00	640.00	418.08	386.72	455.92	114.60	81.98	50.88	59.99	71.63
液晶显示模组	4148.86	7080.00	7080.00	7080.00	3695.59	3914.83	2452.93	539.79	89.07	55.29	34.65	30.50
新能源材料												
光伏玻璃	11360.00	14980.00	21920.00	27880.00	9682.10	11858.60	17728.47	7150.10	85.23	79.16	99.10	102.58
优质浮法玻璃及特种玻璃												
优质浮法玻璃	3619.20	4928.08	4928.08	4840.80	3794.12	4676.49	4905.25	1025.15	104.83	94.89	99.54	84.71
节能玻璃	314.90	444.00	444.00	444.00	172.28	365.82	378.49	80.92	54.71	82.39	85.25	72.90

注: 2023年3月产能利用率已做年化处理; 部分产品产量可能超过设计产能  
资料来源: 公司提供

2022年, 受下游市场需求下降影响, 超薄玻璃、ITO导电膜玻璃和液晶显示模组销量均有所下降, 其余产品受市场开拓、产能增长等因素影响, 销量继续增长。同期, 超薄玻璃、

ITO导电膜玻璃和液晶显示模组售价继续增长外, 其余玻璃产品售价均有所下降。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。

表9 公司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)			
	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
显示材料								
超薄玻璃	142.54	130.81	92.30	31.15	342.72	382.36	420.30	417.41
ITO导电膜玻璃	5566.38	3794.95	2211.99	677.49	10.50	12.42	13.21	12.35
TFT-LCD玻璃	403.04	470.36	531.79	113.37	56.29	53.51	52.09	52.66

	液晶显示模组	3517.27	3866.70	2503.41	557.76	112.45	115.02	121.46	127.84
新能源材料	光伏玻璃	10451.57	11457.82	21491.10	7338.06	24.48	21.71	19.95	18.26
优质浮法玻璃 及特种玻璃	优质浮法玻璃	3841.22	4157.14	4551.64	761.74	79.23	114.98	88.47	83.99
	节能玻璃	125.08	291.73	332.73	56.81	74.73	61.95	41.52	43.40

注：公司玻璃销售价格不含税，且为平均价格  
资料来源：公司提供

#### 4. 工程技术服务业务

2022年以来，公司工程服务业务新签合同额继续增长，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中国建材国际工程和中材国际经营。2022年，中国建材国际工程和中材国际新签合同额均有所增长。2023

年1—3月，中材国际新签合同额同比增长157.11%，主要系新并入中建材智慧工业科技有限公司和合肥水泥研究设计院有限公司以及公司业务拓展所致。

截至2022年3月底，公司正在执行的合同金额规模较大，能够满足未来1~2年经营需要。

表10 中国建材国际工程和中材国际新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2020年 新签合同额	2021年 新签合同额	2022年 新签合同额	2023年1—3月 新签合同额	截至2023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	69.74	96.29	126.06	22.61	135.37
	新能源工程及服务	40.82	48.56	72.89	11.05	112.61
	设施农业	4.27	5.82	--	--	3.36
	建筑工程及服务	0.00	12.57	0.50	0.24	14.21
	水泥工程及服务	39.55	1.30	3.50	1.57	33.72
	小计	154.39	164.53	202.95	35.47	299.27
中材国际	工程建设	270.37	366.95	314.39	165.33	463.18
	装备制造	40.81	48.08	39.58	17.03	30.16
	环保	21.80	15.13	--	--	--
	生产运营管理	2.45	63.61	146.85	40.35	99.92
	其他	6.45	16.02	14.33	3.55	9.18
	小计	341.89	509.79	515.15	226.26	602.45
合计	496.28	674.32	718.10	261.73	901.72	

注：1. 尾数差异系四舍五入所致；2. 中国建材国际工程中2021年以来的水泥工程及服务业务的新签合同额为水泥工程相关设备销售合同额；3. 2022年，中材国际调整了新签合同额各业务之间的分类，将环保业务按照不同业务类型即工程服务、装备制造、运维服务进行重新分类，将装备制造中的备品备件业务重分类至生产运营管理业务中，该重分类未对2020年和2021年数据进行追溯调整  
资料来源：公司提供

#### 5. 建材贸易与物流业务

2022年，公司建材贸易与物流业务板块收入继续下降，毛利率维持较低水平。

2022年，公司建材贸易与物流板块收入继续下降，主要为铁矿石贸易业务规模下降所致；毛利率仍处于较低水平。

#### 6. 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。

截至2022年底，公司水泥业务在建工程项目主要为水泥熟料业务的技改、搬迁或置换项目，投资压力尚可。

表11 截至2022年底公司水泥在建工程情况（单位：亿元）

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	截至2022年末累计投资	2023年投资计划
滁州中联水泥有限公司4000t/d新型干法水泥熟料协同处置污泥生产线技术改造项目	9.20	3.22	0.47	2022/07	1.28	1.53
江苏宜城南方水泥有限公司7000t/d熟料水泥生产线优化升级技改项目	16.68	5.84	1.44	2022/07	2.12	3.05

湖南金磊南方水泥有限公司 4900t/d 熟料水泥生产线异地搬迁改造项目	13.93	5.43	3.75	2022/06	1.15	2.96
重庆铜梁西南日产 7300 吨熟料及配套生产线搬迁技改	14.98	4.49	0.83	2022/12	0.15	2.04
云南富源西南水泥有限公司 7000 吨/日熟料水泥生产线项目	14.89	3.32	3.32	2021/10	4.42	0.74
毕节西南水泥有限公司 6000t/d 熟料水泥生产线(减量置换)项目	13.58	4.07	1.86	2022/12	0.71	1.53
牡丹江远东日产 5000 吨新型干法智能水泥熟料生产线项目	9.40	9.40	0.58	2022/08	0.36	1.02
<b>合计</b>	<b>92.66</b>	<b>35.78</b>	<b>12.25</b>	<b>--</b>	<b>10.19</b>	<b>12.86</b>

注：因四舍五入，部分项目投资额合计与预计总投资存在尾差  
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司玻璃新材料板块主要在建项目预计总投资 59.33 亿元，后续尚需投资 42.63 亿元，资金来源系自有资金和

银行借款相结合。公司主要自建项目情况见下表。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司玻璃新材料主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	资金来源			截至 2023 年 3 月底已完成投资
		自有资金	外部融资	自有资金落实情况	
中建材(洛阳)新能源有限公司太阳能光伏电池封装材料项目	22.94	8.00	14.94	4.10	4.10
秦皇岛北方玻璃有限公司太阳能光伏电池封装材料项目	11.85	3.80	8.05	1.88	1.88
中建材(濮阳)光电材料有限公司超白光热材料工程项目	8.00	2.18	5.82	2.18	5.27
信息显示超薄基板生产线二期项目	6.63	2.04	4.59	0.20	1.68
太阳能装备用光伏电池封装材料二期项目	5.61	2.01	3.60	2.57	2.57
浮法玻璃新技术国家重点实验室二期项目	1.13	0.34	0.79	0.34	0.76
甘旗卡砂矿年产 30 万吨光伏砂生产线项目	0.96	0.40	0.55	0.10	0.10
甘旗卡砂矿年产 20 万吨低铁长石生产线项目	0.82	0.34	0.48	0.06	0.07
光伏新能源玻璃智能装备制造基地(一期)	0.67	0.26	0.41	0.26	0.15
5000t/a 高纯石英砂生产线项目	0.49	0.25	0.25	0.25	0.10
环保覆膜砂项目	0.23	0.07	0.15	--	0.02
<b>合计</b>	<b>59.33</b>	<b>19.69</b>	<b>39.63</b>	<b>11.94</b>	<b>16.70</b>

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. 8.5 代 TFT-LCD 超薄浮法玻璃基板生产线二期工程目前处于技改过程中，公司暂不披露该项目投资数据  
资料来源：公司提供

## 7. 经营效率

### 2022 年，公司经营效率尚可。

2022 年，公司存货周转次数、销售债权周转次数和总资产周转次数较 2021 年均有所下降。与同行业可比公司进行对比，公司经营效率尚可。

表 13 同行业公司 2022 年经营效率指标对比  
(单位：次)

公司名称	应收账款周转次数	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	10.98	7.35	0.56
安徽海螺水泥股份有限公司	32.95	9.63	0.56

华新水泥股份有限公司	14.11	6.47	0.52
<b>公司</b>	<b>5.15</b>	<b>5.73</b>	<b>0.56</b>

资料来源：为数据可比上表中各企业数据均来自 Wind

## 8. 未来发展

### 公司经营计划切实可行，有利于持续发展。

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”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。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，力争成为具有全球竞争力的世界一流材料产业投资集团。

## 八、财务分析

公司提供了2022年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了带强调事项的无保留意见的审计结论。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2023年一季度财务数据未经审计。本报告2020年和2021年数据分别为2021年和2022年追溯

调整数据。

截至2022年底，公司合并资产总额7029.62亿元，所有者权益2346.73亿元（含少数股东权益1858.87亿元）；2022年，公司实现营业总收入3801.58亿元，利润总额265.80亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额7108.80亿元，所有者权益2344.55亿元（含少数股东权益1858.83亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入739.47亿元，利润总额21.25亿元。

### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，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；商誉规模较大且存在一定的商誉减值风险。

截至2022年底，公司资产总额较年初继续增长，仍以非流动资产为主，符合建材生产企业的特征。

表 14 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末		三年年均复合增长	2022 年末较年初增长
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
<b>流动资产</b>	<b>2373.99</b>	<b>39.54</b>	<b>2547.38</b>	<b>39.06</b>	<b>2654.83</b>	<b>37.77</b>	<b>2718.97</b>	<b>38.25</b>	<b>5.75</b>	<b>4.22</b>
货币资金	459.89	7.66	456.18	6.99	430.42	6.12	458.93	6.46	-3.26	-5.65
应收账款	622.73	10.37	688.10	10.55	788.73	11.22	806.79	11.35	12.54	14.62
存货	350.27	5.83	398.62	6.11	461.75	6.57	476.49	6.70	14.82	15.84
<b>非流动资产</b>	<b>3629.44</b>	<b>60.46</b>	<b>3974.55</b>	<b>60.94</b>	<b>4374.80</b>	<b>62.23</b>	<b>4389.83</b>	<b>61.75</b>	<b>9.79</b>	<b>10.07</b>
固定资产（合计）	2012.02	33.51	2216.75	33.99	2367.97	33.69	2360.49	33.21	8.49	6.82
无形资产	447.59	7.46	537.04	8.23	594.62	8.46	596.57	8.39	15.26	10.72
商誉	351.90	5.86	339.37	5.20	342.69	4.87	344.80	4.85	-1.32	0.98
<b>资产总额</b>	<b>6003.43</b>	<b>100.00</b>	<b>6521.93</b>	<b>100.00</b>	<b>7029.62</b>	<b>100.00</b>	<b>7108.80</b>	<b>100.00</b>	<b>8.21</b>	<b>7.78</b>

注：上表中占比为在资产总额中的占比

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

### （1）流动资产

截至2022年底，公司货币资金较年初继续下降。货币资金中有93.76亿元受限资金，主要为银行承兑保证金、保函保证金、矿山环境恢复保证金和信用证保证金等等，占货币资金总额的21.79%，受限资金占比略高。

截至2022年底，公司应收账款较年初继

续增长。按账龄分布，1年以内占73.25%、1~2年占17.93%、2~3年占5.48%、3年以上占3.35%，公司部分应收账款账龄时间较年初有所缩短。截至2022年底，公司计提坏账准备212.33亿元，计提比例为21.21%。整体上看，公司应收账款规模较大，对公司流动性造成一定影响。

截至 2022 年底，公司存货较年初继续增长，主要由原材料（占比 30.72%）和库存商品（占比 44.54%）构成，公司对存货累计计提跌价准备 15.82 亿元，计提比例 3.31%，考虑到公司原材料和产品价格存在一定波动，公司面临一定的存货跌价风险。

## （2）非流动资产

截至2022年底，公司固定资产较年初小幅增长，主要系在建工程转固所致；主要由房屋及建筑物（占49.58%）和机器设备（占43.80%）构成；公司固定资产成新率为60.10%，成新率一般；无形资产较年初有所增长，主要系采矿权和土地使用权增长所致；商誉较年初小幅增长。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，由于建材行业景气度仍有可能波动，公司商誉未来可能存在一定减值风险。

表15 公司商誉构成情况（单位：亿元）

商誉构成板块	2020年	2021年	2022年
水泥板块	350.88	368.84	369.36
商混板块	94.14	87.11	87.31
工程服务	15.79	18.78	21.86
贸易与物流板块	10.30	10.30	10.30
玻璃纤维及复合材料	5.57	5.57	5.57
轻质建材板块	5.31	6.08	6.15
装备制造板块	4.58	4.58	4.61
其他	2.39	2.50	2.79
<b>账面余额合计</b>	<b>488.96</b>	<b>503.78</b>	<b>507.95</b>
减值准备	137.06	164.41	165.26
<b>账面净值合计</b>	<b>351.90</b>	<b>339.37</b>	<b>342.69</b>

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告

截至2022年底，公司所有权受到限制的资产占公司总资产的比例为4.31%，受限规模较小。

表16 截至2022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	93.78	票据保证金、保函保证金、

项目	账面价值	受限原因
		履约保证金、借款保证金
应收票据	11.14	银行承兑汇票质押
应收账款	14.31	质押用于票据池业务、质押作为应付票据的保证金
应收款项融资	7.31	保理、抵押
存货	62.04	抵押用于融资借款
固定资产	32.98	抵押
无形资产	63.46	抵押借款
在建工程	14.79	抵押
其他	3.11	封闭式理财
<b>合计</b>	<b>302.91</b>	

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额继续增长，资产结构较上年底变化不大。

## 2. 负债及所有者权益

### （1）所有者权益

**跟踪期内，公司所有者权益中少数股东权益占比仍高，所有者权益稳定性较弱。**

截至 2022 年底，公司所有者权益 2346.73 亿元，较年初增长 11.06%，主要系未分配利润和资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 20.79%，少数股东权益占比为 79.21%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.98%、1.68%和 9.61%。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 2344.55 亿元，较上年底变化不大；所有者权益结构较上年底变化不大。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

**跟踪期内，公司债务规模有所增长，短期债务占比小幅增长，短期债务占比仍较高，债务期限结构有待改善；整体债务规模较大，债务负担较重。**

截至 2022 年底，公司负债总额较年初继续增长，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

表 17 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末		三年年均复合增长	2022 年末较年初增长
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
<b>流动负债</b>	<b>2603.34</b>	<b>63.28</b>	<b>2646.97</b>	<b>60.04</b>	<b>2903.59</b>	<b>62.00</b>	<b>2797.94</b>	<b>58.73</b>	<b>5.61</b>	<b>9.69</b>
短期借款	845.59	20.56	664.42	15.07	754.59	16.11	756.46	15.88	-5.53	13.57
应付账款	533.81	12.98	530.89	12.04	706.90	15.10	681.40	14.30	15.08	33.15
一年内到期的非流动负债	355.06	8.63	426.53	9.67	511.21	10.92	455.01	9.55	19.99	19.85
<b>非流动负债</b>	<b>1510.41</b>	<b>36.72</b>	<b>1761.98</b>	<b>39.96</b>	<b>1779.31</b>	<b>38.00</b>	<b>1966.31</b>	<b>41.27</b>	<b>8.54</b>	<b>0.98</b>
长期借款	780.70	18.98	899.11	20.39	1019.84	21.78	1227.81	25.77	14.29	13.43
应付债券	481.16	11.70	566.19	12.84	544.64	11.63	535.77	11.25	6.39	-3.81
<b>负债总额</b>	<b>4113.75</b>	<b>100.00</b>	<b>4408.95</b>	<b>100.00</b>	<b>4682.89</b>	<b>100.00</b>	<b>4764.25</b>	<b>100.00</b>	<b>6.69</b>	<b>6.21</b>

注: 上表中占比为在负债总额中的占比  
数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底, 公司短期借款较年初有所增长, 主要为信用借款 (占 84.50%); 应付账款较年初大幅增长, 其中一年内的应付账款占 84.03%; 一年内到期的非流动负债较年初继续增长, 主要系一年内到期的长期借款增加所致。

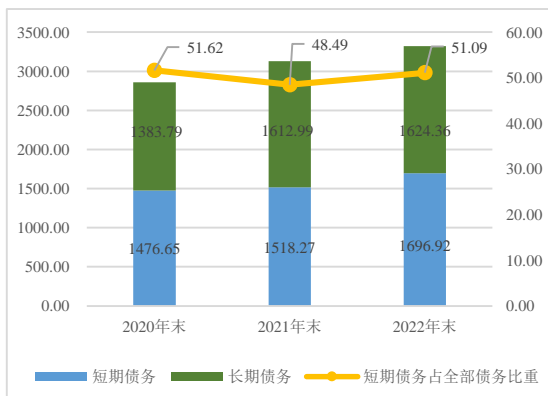
截至 2022 年底, 公司长期借款较年初继

续增长, 主要系公司新材料板块规模扩大, 外部融资增加所致; 长期借款主要由信用借款 (占 68.35%) 以及保证借款 (占 25.58%) 构成。应付债券较年初小幅下降, 主要系公司存续债券规模下降所致。

截至 2023 年 3 月底, 公司负债总额较上年底有所增长, 负债结构较上年底变化不大。

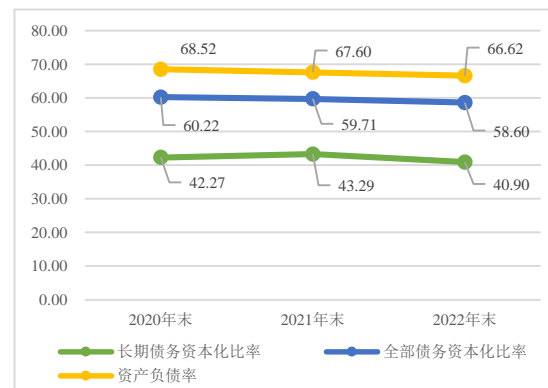
图 1 2020 - 2022 年末公司债务结构

(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 2 2020 - 2022 年末公司债务杠杆水平 (单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2022 年底, 公司全部债务 3321.28 亿元, 较年初增长 6.07%, 主要系公司新材料板块规模增长, 外部融资规模增加所致。债务结构方面, 短期债务占 51.09%, 债务期限结构有待改善。从债务指标来看, 截至 2022 年底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率长期债务资本化比率较年初分别下降 0.99 个百分点、1.11 个百分点和 2.39 个百分点。

若将永续中期票据 (30.00 亿元) 纳入长期债务, 截至 2022 年底, 公司长期债务和全部债务分别为 1654.36 亿元和 3351.28 亿元; 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 67.04%、59.13% 和 41.66%, 较调整前分别上升 0.43 个百分点、0.53 个百分点和 0.76 个百分点, 公司整体债务规模较大, 债务负担较重。



### 3. 盈利能力

2022年以来,公司营业总收入和利润总额均有所下降,其他收益和资产处置收益对利润影响较大,但整体盈利能力尚可。

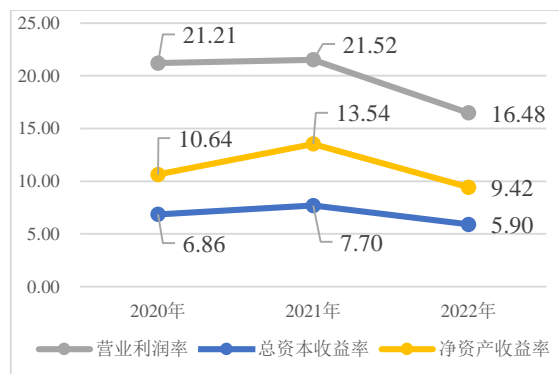
2022年营业总收入和利润分析详见经营概况。

2022年,公司费用总额为447.13亿元,同比下降7.75%。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为12.79%、43.46%、21.61%和22.14%。其中,管理费用为194.31亿元,同比下降7.20%,主要系职工薪酬减少所致;财务费用为98.98亿元,同比下降14.94%,主要系融资成本下降及汇兑收益增加所致。2022年,公司期间费用率为11.76%,同比变化不大。

非经常性损益方面,2022年,公司计提资产减值损失11.03亿元,同比下降84.06%,其中固定资产和商誉减值损失同比分别下降86.13%和96.34%,主要系公司前期对固定资产和商誉计提减值较为充分,2022年当期减量置换和转型升级项目减少所致;计提信用减值损失为-0.20亿元,同比下降99.56%,主要系应收类款项坏账准备趋于稳定所致;公允价值变动收益为-15.59亿元,主要为交易性金融资产出现价值变动所致;投资收益17.07亿元,同比下降48.06%,主要系其他投资收益由3.49亿元下降至-9.93亿元;其他收益37.20亿元,同比增长26.09%,主要系政府补助增加所致,占营业利润的13.99%;资产处置收益59.32亿元,同比增长195.77%,主要为固定资产处置收益增长所致,占营业利润的22.31%。

盈利指标方面,2022年,公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降,整体看,公司盈利能力尚可。

图3 公司盈利指标情况(单位:%)



资料来源:联合资信根据公司年报整理

2023年1—3月,公司营业总收入739.47亿元,同比下降7.35%;营业利润率为15.25%,同比下降3.18个百分点,主要系基础建材业务受煤炭价格上涨影响,生产成本上升所致;利润总额21.25亿元,同比下降58.06%。

### 4. 现金流

2022年,公司经营活动净现金流持续净流入,但净流入规模下降明显,经营获现能力有所下降;资本性支出规模有所下降,但仍保持较高水平;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18 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入量	4727.37	4839.79	4105.09	799.43
经营活动现金流出量	4030.05	4272.37	3728.84	838.60
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>697.33</b>	<b>567.42</b>	<b>376.24</b>	<b>-39.18</b>
投资活动现金流入量	412.84	250.77	331.45	98.05
投资活动现金流出量	921.22	787.34	818.64	158.44
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-508.38</b>	<b>-536.57</b>	<b>-487.19</b>	<b>-60.39</b>
<b>筹资活动前现金流</b>	<b>188.94</b>	<b>30.85</b>	<b>-110.95</b>	<b>-99.57</b>
筹资活动现金流入量	3025.08	2720.42	2757.89	772.82
筹资活动现金流出量	3186.12	2744.58	2690.28	643.66
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-161.04</b>	<b>-24.15</b>	<b>67.62</b>	<b>129.17</b>
<b>现金收入比</b>	113.22	110.05	100.98	90.52

资料来源:公司财务报告及财务报表

从经营活动来看, 2022年, 受基础建材板块业务规模下降影响, 公司经营活动现金流入和流出同比分别下降15.18%和12.72%。综上, 2022年, 公司经营活动现金净流入同比下降33.69%。2022年, 公司现金收入比继续下降, 收现质量一般。

从投资活动来看, 2022年, 公司投资活动现金流入同比增长32.17%, 主要系当期到期结构性存款同比累计金额增加所致; 投资活动现金流出同比变化不大。综上, 2022年, 公司投资活动现金净流出同比下降9.20%。

2022年, 公司筹资活动前现金流量净额由净流入转为净流出。

从筹资活动来看, 2022年, 公司筹资活动现金流入和流出同比均变化不大; 筹资活动现金流量净额由净流出转为净流入。

2023年1-3月, 公司经营性现金流净流出规模同比增长106.98%, 主要系基础建材板块经营获现能力下降所致; 投资性现金流净流出规模同比增长375.60%, 主要系当期对外投资规模增长所致; 筹资性现金流净流入规模同比下降20.34%, 主要系收到其他与筹资活动相关的现金下降所致。

## 5. 偿债指标

**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, 但长期偿债指标良好。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。**

表 19 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率 (%)	91.19	96.24	91.43
	速动比率 (%)	77.74	81.18	75.53
	经营现金/流动负债 (%)	26.79	21.44	12.96
	经营现金/短期债务 (倍)	0.47	0.37	0.22
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.61	0.62	0.52
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	608.62	712.13	579.56
	全部债务/EBITDA (倍)	4.70	4.40	5.73
	经营现金/全部债务 (倍)	0.24	0.18	0.11
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.72	5.88	4.95

经营现金/利息支出 (倍)	5.41	4.69	3.21
---------------	------	------	------

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看, 2022年末, 公司流动比率和速动比率有所下降; 2023年3月底, 上述指标分别为7.18%和80.15%, 较上年底小幅增长。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2022年, 公司经营性净现金流对流动负债和短期债务覆盖程度有所下降, 现金类资产对短期债务的保障倍数仍较低。整体看, 公司面临一定短期支付压力。

从长期偿债指标看, 2022年, 公司EBITDA有所下降, EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度仍较好。整体看, 公司长期偿债指标良好。

截至2023年3月底, 公司共获银行授信额度约6030.21亿元, 尚未使用的额度3454.97亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2022年底, 公司对外担保余额为8.69亿元。

公司主要未决诉讼共计2起。其中美国石膏板诉讼事件, 公司下属企业积极应对诉讼, 截至2022年底, 北新建材与泰山就上述美国石膏板诉讼事项发生的付款义务已经履行完毕。公司子公司西南水泥在2012年3月23日就收购云南永保特种水泥股份有限公司(后更名为云南永保特种水泥有限责任公司, 以下简称“云南永保”)100%股权事宜与自然人谭国仁签署《股权转让协议》, 针对谭国仁在其控制及经营云南永保期间损害云南永保公司利益事由, 云南永保向四川省高级人民法院提起诉讼, 要求被告谭国仁等赔偿云南永保遭受的损失合计6.95亿元, 截至2022年底, 该案件仍在审理过程中。

截至2022年底, 公司已就未决诉讼计提1.31亿元预计负债, 但仍存在部分诉讼败诉转化为实际负债的风险。

## 6. 公司本部报表分析

**2022年, 公司本部债务规模大幅增长; 公司主要业务经营集中于下属子公司, 公司本部**

### 盈利主要来自投资收益。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 621.66 亿元，较年初增长 33.71%，主要系其他应收款增长所致；以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 6.21%）和其他应收款（合计）（占 87.14%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 87.31%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 15.94 亿元，规模较小。截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 643.08 亿元。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 212.14 亿元，较年初增长 5.85%，其中，实收资本为 187.33 亿元（占 88.31%），所有者权益结构较为稳定。截至 2023 年 3 月底，公司本部所有者权益为 210.59 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 409.53 亿元，较年初增长 54.80%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款增长所致；以非流动负债为主。从构成看，流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占 80.95%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 48.60%）和应付债券（占 49.65%）构成。公司本部 2022 年资产负债率为 65.88%，较年初上升 8.98 个百分点。截至 2023 年 3 月底，公司本部负债总额 432.49 亿元。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 401.71 亿元，较年初增长 63.87%。其中，短期债务为 85.94 亿元，占公司本部全部债务 21.39%，存在一定短期集中偿付压力。截至 2022 年底，公司本部全部债务资本化比率 65.44%，较年初上升 10.42 个百分点。截至 2023 年 3 月底，公司本部全部债务 426.31 亿元，全部债务资本化比率 66.94%。总体看，公司本部债务负担继续增长，债务负担略重。

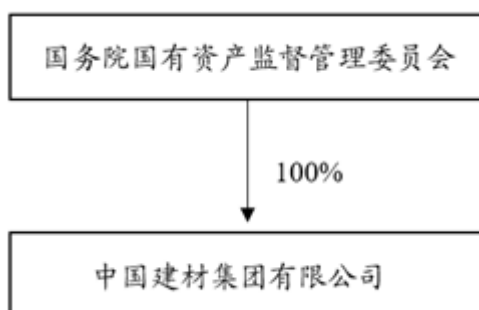
2022 年，公司本部营业总收入 0.08 亿元，公司本部利润总额为 13.63 亿元，公司本部投资收益为 20.10 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部无营业总收入，利润总额 -1.55 亿元，无投资收益。公司本部自身盈利能力弱。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 -35.61 亿元，投资活动现金流净额 -81.86 亿元，筹资活动现金流净额 123.42 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 -1.64 亿元、-9.76 亿元和 21.80 亿元。

### 九、结论

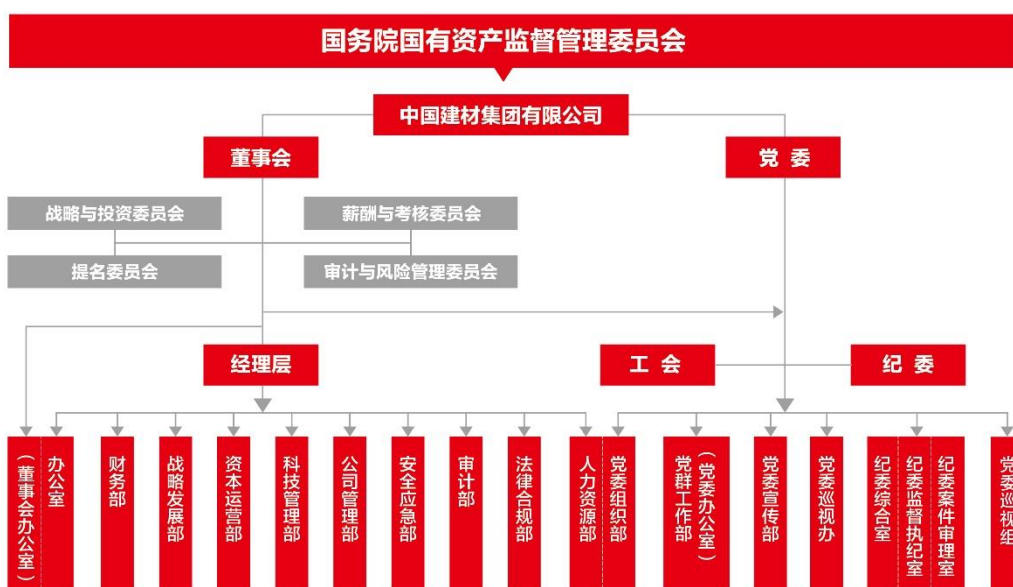
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2023年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件1-2 截至2022年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 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	44.47	建筑材料制造
中国巨石股份有限公司	400313.67	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	244274.56	北京	100.00	自然科学研究与实验发展
北新建材集团有限公司	500000.00	北京	70.04	建材批发
中建材集团进出口有限公司	598684.61	北京	100.00	建材批发
凯盛科技集团有限公司	572512.98	北京	100.00	玻璃新材料制造
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
中国中材集团有限公司	382290.58	北京	100.00	总部管理
中国建材集团财务有限公司	250000.00	北京	58.33	金融服务
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 1-4 公司水泥熟料、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	类别	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
天山股份	水泥熟料	产量	3387.44	56266.47	47697.00	8207.96
		销量	2145.37	31740.03	27157.00	5036.28
		价格	357.76	362.07	330.96	298.60
	混凝土	产量	214.44	10471.67	7933.24	1300.51
		销量	214.44	10471.67	7933.24	1300.51
		价格	370.85	460.38	429.74	387.73
北方水泥	水泥熟料	产量	3255.87	2620.96	1730.84	46.73
		销量	2051.41	1702.07	1010.54	38.70
		价格	270.78	354.67	394.91	306.32
	混凝土	产量	384.06	374.40	271.23	7.49
		销量	384.06	374.40	271.23	7.49
		价格	341.70	380.77	401.14	455.67
祁连山控股	水泥熟料	产量	4155.79	4206.47	3941.58	354.15
		销量	2378.97	2353.65	2217.36	243.03
		价格	295.56	295.49	329.39	302.02
	混凝土	产量	160.33	140.81	110.72	10.90
		销量	160.33	140.81	110.72	10.90
		价格	388.63	380.13	375.73	377.51

宁夏建材	水泥熟料	产量	2781.61	2632.85	2291.38	217.91
		销量	1586.43	1457.51	1275.37	141.72
		价格	265.20	274.90	318.29	299.32
	混凝土	产量	188.46	196.27	154.98	17.84
		销量	188.46	196.27	154.98	17.84
		价格	326.81	330.85	352.57	320.26
中材水泥	水泥熟料	产量	4184.75	2021—2022 年及 2023 年 1—3 月，中材水泥的水泥业务并入天山股份进行统一核算		
		销量	2433.64			
		价格	364.45			
	混凝土	产量	59.00			
		销量	59.00			
		价格	458.46			
南方水泥	水泥熟料	产量	21322.47	2021—2022 年及 2023 年 1—3 月，南方水泥的水泥业务并入天山股份进行统一核算		
		销量	12156.98			
		价格	342.79			
	混凝土	产量	5465.59			
		销量	5465.59			
		价格	478.15			
中联水泥	水泥熟料	产量	11877.48	2021—2022 年及 2023 年 1—3 月，中联水泥的水泥业务并入天山股份进行统一核算		
		销量	6902.37			
		价格	340.15			
	混凝土	产量	4592.27			
		销量	4592.27			
		价格	459.82			
西南水泥	水泥熟料	产量	16027.74	2021—2022 年及 2023 年 1—3 月，西南水泥的水泥业务并入天山股份进行统一核算		
		销量	9224.04			
		价格	284.98			
	混凝土	产量	88.48			
		销量	88.48			
		价格	308.40			
合计	水泥熟料	产量	66993.14	65726.76	55660.79	8826.74
		销量	38879.20	37253.26	31660.27	5459.73
	混凝土	产量	11152.63	11183.16	8470.17	1336.74
		销量	11152.63	11183.16	8470.17	1336.74

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，除北方水泥、天山股份、宁夏建材和祁连山控股外，中联水泥、南方水泥、西南水泥和中材水泥 2021—2022 年及 2023 年 1—3 月水泥相关业务并入天山股份中  
资料来源：公司提供

## 附件 2-1 公司主要财务指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	894.28	941.79	889.49	864.85
资产总额（亿元）	6003.43	6521.93	7029.62	7108.80
所有者权益（亿元）	1889.69	2112.98	2346.73	2344.55
短期债务（亿元）	1476.65	1518.27	1696.92	/
长期债务（亿元）	1383.79	1612.99	1624.36	/
全部债务（亿元）	2860.44	3131.26	3321.28	/
营业总收入（亿元）	3940.97	4156.70	3801.58	739.47
利润总额（亿元）	305.82	386.41	265.80	21.25
EBITDA（亿元）	608.62	712.13	579.56	/
经营性净现金流（亿元）	697.33	567.42	376.24	-39.18
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	4.23	4.24	3.63	--
存货周转次数（次）	8.15	8.60	7.28	--
总资产周转次数（次）	0.66	0.66	0.56	--
现金收入比（%）	113.22	110.05	100.98	90.52
营业利润率（%）	21.21	21.52	16.48	15.25
总资本收益率（%）	6.86	7.70	5.90	--
净资产收益率（%）	10.64	13.54	9.42	--
长期债务资本化比率（%）	42.27	43.29	40.90	/
全部债务资本化比率（%）	60.22	59.71	58.60	/
资产负债率（%）	68.52	67.60	66.62	67.02
流动比率（%）	91.19	96.24	91.43	97.18
速动比率（%）	77.74	81.18	75.53	80.15
经营现金流动负债比（%）	26.79	21.44	12.96	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.62	0.52	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.72	5.88	4.95	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.70	4.40	5.73	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予以年化；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，长期应付款已计入长期债务，租赁负债未计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；3. 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数、2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；4. “/”代表无法获取数据，“--”代表数据无意义

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

## 附件 2-2 公司主要财务指标（本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	25.64	33.27	32.94	43.34
资产总额（亿元）	395.22	464.95	621.66	643.08
所有者权益（亿元）	175.35	200.41	212.14	210.59
短期债务（亿元）	35.03	15.37	85.94	75.36
长期债务（亿元）	135.28	229.76	315.77	350.95
全部债务（亿元）	170.31	245.14	401.71	426.31
营业收入（亿元）	0.51	0.70	0.08	0.00
利润总额（亿元）	7.83	15.87	13.63	-1.55
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-14.69	-48.35	-35.61	-1.64
<b>财务指标</b>				
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（%）	97.68	98.51	81.41	/
总资本收益率（%）	--	--	--	/
净资产收益率（%）	4.46	7.92	6.42	/
长期债务资本化比率（%）	43.55	53.41	59.82	62.50
全部债务资本化比率（%）	49.27	55.02	65.44	66.94
资产负债率（%）	55.63	56.90	65.88	67.25
流动比率（%）	156.98	457.56	273.91	329.05
速动比率（%）	156.98	457.56	273.91	329.05
经营现金流动负债比（%）	-18.51	-139.01	-37.97	/
现金短期债务比（倍）	0.73	2.16	0.38	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予以年化；2. 未对公司本部债务数据进行调整；3. 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数、2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；4.“/”代表无法获取数据，“--”代表数据无意义  
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理



### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务  
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 评级展望设置及含义

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

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