

信用等级公告

联合[2012] 145 号

联合资信评估有限公司通过对中国建筑材料集团有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

中国建筑材料集团有限公司

主体长期信用等级为

AAA

中国建筑材料集团有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年二月二十八日

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

网址: www.liahecredit.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国建筑材料集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国建筑材料集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因中国建筑材料集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国建筑材料集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国建筑材料集团有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司
二零一二年二月二十八日
评级业务专用章

中国建筑材料集团有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据额度: 18 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2012 年 2 月 28 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 9 月
资产总额(亿元)	918.16	1133.44	1534.81	1949.52
所有者权益(亿元)	163.60	217.94	340.92	405.84
长期债务(亿元)	132.13	245.54	367.49	400.35
全部债务(亿元)	431.61	611.81	835.98	1018.26
营业收入(亿元)	629.25	815.82	1353.55	1356.11
利润总额(亿元)	26.69	38.83	75.59	99.68
EBITDA(亿元)	69.63	93.45	143.56	--
经营性净现金流(亿元)	34.72	7.64	77.64	62.96
营业利润率(%)	12.46	12.27	12.06	13.22
净资产收益率(%)	13.24	14.06	17.13	--
资产负债率(%)	82.18	80.77	77.79	79.18
全部债务资本化比率(%)	72.51	73.73	71.03	71.50
流动比率(%)	61.28	70.21	81.32	86.78
全部债务/EBITDA(倍)	6.20	6.55	5.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	3.29	3.71	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	3.87	5.19	7.98	--

注: 公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

分析师

孙 媛 仲大伟

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(“联合资信”)对中国建筑材料集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内大型建材企业集团,在水泥、玻璃纤维和轻质建材行业均具有显著竞争力;公司装备制造和建材贸易与物流业务增长趋势良好,产业链优势明显;同时具备雄厚的研发实力和丰富的技术储备,为其持续发展提供了保障。同时联合资信也关注到水泥行业总体产能过剩以及建材行业竞争加剧;公司债务负担重、债务结构有待改善等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

在国家大力推行循环经济和节能减排政策的指导下,环保节能型建材产品未来市场前景良好。公司通过联合重组、结构调整,优化业务结构,保持核心领域的竞争优势,有助于支撑公司良好的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用等级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. 公司是中国最大的建材企业集团,公司水泥、玻璃纤维产能居世界第一,纸面石膏板亚洲第一,各类建材产品均占据突出的行业地位,市场竞争力强。
2. 通过业务布局和整合,公司装备制造和建材贸易与物流业务增长趋势良好,产业链优势明显。
3. 公司设有国家级企业技术中心,技术研发实力雄厚,技术储备丰富,有助于持续保持行业领先地位。
4. 公司收入和利润规模快速增长,整体盈利能

力较强。

5. 公司现金类资产充裕，EBITDA 及经营性现金规模大，对本期中期票据覆盖程度高。

关注

1. 中国建材行业面临水泥等产品产能过剩、原材料成本上升以及竞争加剧的风险。
2. 公司债务负担重，且以短期债务为主，债务结构有待改善。
3. 公司建材贸易与物流板块毛利率低，且呈持续下降趋势。
4. 公司未来投资规模较大，面临较大的融资压力。

一、主体概况

中国建筑材料集团有限公司(以下简称“中国建材集团”或“公司”)系1984年1月经国务院批准成立的国有独资公司。公司原名中国新型建筑材料公司,原注册资本2亿元,隶属国家建筑材料工业局,1998年底与国家建材局脱钩成为中央直属企业。1999年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。历经多次增资,截至2011年9月底,公司注册资本变更为43.31亿元,实收资本43.31亿元。国务院国有资产监督管理委员会作为公司实际控制人,拥有其100%股权。

公司经营范围包括:建筑材料及其相关配套原辅材料的生产制造及生产技术、装备的研究开发销售;新型建筑材料体系成套房屋的设计、销售、施工;装饰材料的销售;房屋工程的设计、施工;仓储;建筑材料及相关领域的投资、资产经营、与以上业务相关的技术咨询、信息服务、会展服务;矿产品的加工及销售。

截至2010年底,公司内设人力资源部、财务部、投资发展部、企业管理部、纪检监察室、审计部和资产管理部等11个职能部门。

截至2010年底,公司纳入合并范围的控股子公司有9家,业务涉及建材产品、装备制造、相关工程技术与服务和建材贸易与物流四大业务板块。公司拥有6家控股上市子公司,其中海外上市公司2家。

截至2010年底,公司(合并)资产总额为1534.81亿元,所有者权益340.92亿元(含少数股东权益229.91亿元);2010年,公司实现营业收入1353.55亿元,利润总额75.59亿元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额1949.52亿元,所有者权益405.84亿元(含少数股东权益271.88亿元);2011年1~9月,公司实现营业收入1356.11亿元,利润总额99.68亿元。

公司注册地址:北京市海淀区紫竹院南路2号;法定代表人:宋志平。

二、本期中期票据概况

本期中期票据拟发行18亿元,期限5年,每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金一起兑付。

本期中期票据募集资金的94.44%(17亿元)将用于补充公司本部及下属公司生产经营活动所需营运资金,另外5.56%(1亿元)用于归还银行借款,以降低融资成本。本期中期票据无担保。

三、行业分析

公司所属行业主要包括建材行业,主营业务涉及水泥、玻璃纤维以及石膏板等的生产经营。

1. 建材行业发展概况

建材行业是重要的基础原材料及制品产业,主要由非金属矿业、建筑材料和新型无机非金属材料三大材料产业组成,产品主要用于建筑、汽车、化工、轻工、电子、国防工业等行业。

近年来中国建材行业保持了快速稳定的发展态势。2010年,中国建材行业经济效益实现较快增长,建材行业销售产值(现价)为3.6万亿元,同比增长33.37%;建材行业完成销售收入3.2万亿元,同比增长34.4%;实现利润总额超过2100亿元,同比增长28.6%;规模以上建材行业增加值增长速度按可比价格计算为20%。建材行业固定资产完成额同比增长速度由年初的40%回落到年末的23%,历经三年的高速扩张,建材行业投资规模已经趋向高水平上的稳定。

建材行业主要产品包括水泥、平板玻璃、玻璃纤维纱等。2010年中国水泥产量为18.7亿吨,同比增长15.5%,生产水泥熟料11.5亿吨,其中新型干法水泥熟料比重由2008年、2009年

的61.82%、68.87%持续上升到2010年的71.30%；生产平板玻璃6.3亿重量箱，同比增长10.9%；玻璃纤维纱、陶瓷砖、卫生陶瓷、商品混凝土、砖、瓦等产品增速都达到了两位数。

2. 水泥行业

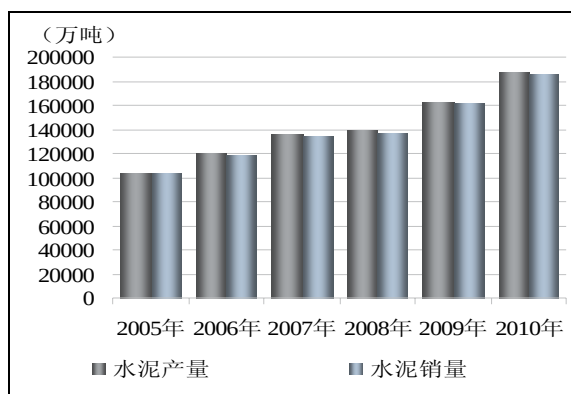
行业现状

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。自1985年起，中国水泥产量已连续24年居世界第一位，目前中国水泥产量占世界总产量的48%左右。

水泥行业与宏观经济整体发展的相关性比较高，受宏观经济影响显著。近年，国民经济持续快速发展、基础设施更新改造和房地产行业增长迅速，带动了水泥需求较快增长，中国水泥产销量逐年提高（见图1）。水泥产销率在2004~2008年维持在98%以上，2009年为99.5%，2010年为99.4%。

2010年，虽然中国实施了一系列楼市新政，对建材行业需求抑制作用逐渐显现，且2010年国家重申淘汰落后产能，建材水泥行业面临重整兼并，尤其部分省市针对高载能行业施行拉闸限电以来，水泥产能扩张受限，产量增幅已呈下行趋势，价格上涨在所难免，但是2010年中国水泥产销仍保持了良好的上升势头，2010年全国水泥产量为18.68亿吨，同比增长15.5%，2010年中国水泥销量18.55亿吨，同比增长14.7%。

图1 中国水泥行业产销量



资料来源：Wind 资讯

2011年全年中国水泥产量达到20.6亿吨，同比增长16.1%，2011年全年全国固定资产投资301933亿元，同比增长23.8%；房地产开发投资61740亿元，同比增长27.9%。

水泥价格

水泥价格多年在低位徘徊，使水泥在基本建设成本中的所占比例下降到只有3%~4%，水泥价格的波动对基本建设的影响甚微。近年，全行业加紧探索和实践区域价格传导机制，自2006年下半年停止负增长以来，国内水泥价格平稳增长。

受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，2009年全国水泥平均价格较上年有所下降。水泥价格呈现“东低西高”的格局，西北、西南地区价格高于全国平均水平，西北、东北地区价格环比增速高居各区域之首；西南地区产能过剩的不良后果开始显现，价格连续出现环比下跌。

2010年上半年水泥价格仍在低位平稳运行。下半年以来，在节能减排的大背景下，华东华南多省进行了限产限电、淘汰落后产能等措施，刺激下半年水泥价格暴涨。2010年底，虽然限电已结束，但受库存量较小以及水泥需求旺季双重因素推动，水泥价格继续攀升至540元/吨的历史最高水平，上海等东部地区则升至600元/吨，部分区域出现供不应求局面。限产限电对水泥行业中的大型企业影响较小，多数企业可以通过余热发电的方式实现部分供给，因此大型企业普遍受益于限电涨价所带来的盈利提升。2011年以来，受季节性因素和下游需求波动影响，水泥价格反复震荡，整体仍呈现上升趋势。根据中国水泥协会数字水泥网监测数据，2011年1-6月，全国水泥市场价格较2010年全年平均水平上涨14.8%。

竞争格局

中国现有水泥生产企业近5000家，行业集中度不高，企业平均规模不到40万吨。近年来，国家产业政策大力推动行业兼并重组，中国水泥产业的集中度不断提高，由于新建产能受到

限制，并购成为企业扩大生产规模以其增强市场控制力的主要发展方式。2010年底，全国新型干法水泥产能在3000万吨以上的企业共有8

家，较2009年增加了一家，1000万吨以上的企业达到17家。中国水泥产业的集中度进一步提高，大企业核心竞争力进一步增强。

表 1 截至 2010 年底全国水泥企业水泥熟料产能排名（单位：万吨）

序号	企业名称	熟料产能	序号	企业名称	熟料产能
1	海螺水泥	10276.5	11	天瑞集团	2588.5
2	南方水泥	7015.3	12	金隅集团	2368.4
3	中联水泥	4653.1	13	拉法基瑞安	2080.1
4	冀东水泥	4498.1	14	亚洲水泥	1906.5
5	中材集团	4315.2	15	亚泰集团	1767
6	台泥集团	4119.9	16	江西水泥	1147
7	华润水泥	3710.7	17	江苏金峰	1007.5
8	华新水泥	3056.6	18	葛洲坝水泥	992.0
9	山水集团	2935.7	19	上峰水泥	976.5
10	红狮集团	2604	20	北方水泥	945.5

资料来源：数字水泥网

注：南方水泥、中联水泥和北方水泥的控股股东均为中国建材股份有限公司。

风险关注

当前，中国水泥行业发展整体向好，但是联合资信也关注到一些影响产业健康发展的风险因素：

局部地区产能过剩趋势加剧：由于国家自2009年9月30日以后不再核准新增水泥（熟料）产能，2011年上半年水泥行业投资完成额654亿元，同比下降了15.34%。2011年上半年全国共有57条水泥生产线投产，新增熟料产能5800万吨，预计全年将有150条生产线投产运营，新增产能将达1.86亿吨，在上半年水泥行业投资增速同比下降的情况下，局部地区水泥总产能将明显过剩，特别是西部地区产能大量释放，增大了市场承受的压力。

煤炭价格变动频繁，影响水泥企业生产成本：在整个水泥生产成本中燃煤成本接近总成本的 35%，电费接近总成本的 1/3。由于电价受政府主导，电价变动对于水泥企业生产成本的影响较小。煤炭价格变动相对频繁，煤炭价格每上升 10%，可能带动水泥全部成本上涨 3% 左右，对水泥企业盈利能力影响较大。

行业前景

下游需求方面，在国家“十二五”规划对

保障房、高铁、水利、水电和农村基建重视程度加大的背景下，相关投资将维持对水泥旺盛的需求，从而对水泥价格形成有利支撑。

政策导向方面，中国水泥总产能当中有近40%是落后产能，为保证水泥产业的健康发展，2009年国家加大淘汰落后产能、控制新增产能的政策力度，并出台多项细则强化落实。进入2011年后，水泥行业政策倾向得到延续，2011年1月12日，工信部下发《关于进一步做好淘汰水泥落后产能工作的通知》，强调了从政策和技术上从严促进水泥落后产能淘汰；2011年1月19日，工信部下发《水泥行业准入条件》，对水泥行业准入设置了较高的门槛，同时提出鼓励现有水泥企业间的重组联合，支持大企业并购中小企业并重组后的改造投资；2011年4月19日，工信部确定水泥工业2011年的落后产能淘汰总量的1.3亿吨。“十二五”期间，产品结构调整以及市场优化整合仍是水泥行业的主要基调，中国水泥产业产能过剩局面将得到缓解，水泥行业将进入价值回归的健康发展态势。

短期内，核准未开工产能和规划未核准产能将使水泥企业的规模扩张受到调控；从长远看，近期国家针对水泥产能过剩的严峻情况出

台了多项力度很强的控制产能和淘汰落后的相关产业政策,对水泥行业是一项长期利好。2011年以后,伴随新建产能扩张趋缓和落后产能的逐渐退出,水泥行业供需失衡的局面将有望得到缓解,大型水泥企业外部环境将获得改善,盈利能力有望增强。

3. 玻璃纤维行业

玻璃纤维是一种重要的无机非金属复合新材料,广泛应用于建筑、交通、电子、电气、化工、冶金、环境保护、国防等行业。

行业现状

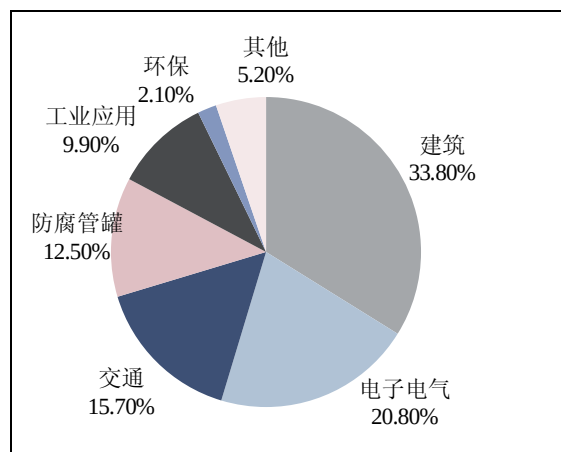
2008年下半年开始,受金融危机影响,玻纤下游需求减少,特别是国际玻纤市场大幅下滑,国内玻纤行业发展进入低谷,相关企业面临库存积压,多条生产线停产的困境。2009年,中国玻璃纤维及制品制造业出口交货值同比下降28.5%,国内玻璃纤维纱出厂均价同比下降14.6%,玻璃纤维及制品制造行业利润总额同比下降39.9%。另一方面,随着国内玻纤需求的逐步释放,外需回落造成的缺口得到了有效的填补,国内玻纤表现消费量仍保持增长势头。进入2010年以来,国内外玻纤产品需求均有明显的回升,国内玻璃纤维纱产量以及玻璃纤维增强塑料制品产品均有较大增长,行业整体经营状况进入快速恢复阶段,产品供应逐步趋紧,全球玻纤产品价格上调也成为了行业的共识。2011年,中国玻璃纤维及制品制造行业主营业务收入达1045.95亿元,同比增长32.05%,玻璃纤维及制品制造行业利润总额达72.40亿元,同比增长22.71%。目前,中国玻纤年产能约为260-270万吨,占全球玻纤产能的50%以上,玻纤出口量占全球玻纤总产量的25%以上。

下游需求

全球玻纤消费主要集中在美国、欧洲、日本等发达国家和地区,世界范围内,玻璃纤维工业仍是一门保持增长活力的朝阳工业。目前国际上,交通和建筑领域是玻纤产品的主要消费市场,两者合计占玻纤下游市场的近70%;

而中国玻纤产品下游市场更为广泛,包括建筑、电子电气、交通、防腐管罐、工业应用等,其中建筑和电子电气领域合计占比约为55%。

图2 中国玻纤下游消费市场分布



资料来源: 复材在线

风险关注

行业风险方面,随着中国玻纤产业的发展,中国已成为世界上最大的玻璃纤维生产国和出口国,但由于自主知识产权和原始创新的缺失,中国玻纤行业屡遭国外高额反倾销关税。截至2011年3月底已有欧盟、土耳其、印度3个国家和地区对来自中国的进口玻纤产品发起反倾销调查,并已作出反倾销终裁,分别对中国的玻纤产品征收13.8%、23.75%和18.67%的反倾销税。

反倾销税的实施,一方面变相提高了中国玻纤产品的出口价格,将削弱国内玻纤企业在国际市场上的竞争力,另一方面将使原材料上涨,对于国外的复合材料企业也是一个打击。总的来看,在目前中国内需向好的背景下,来自国外反倾销的影响小于预期。

发展前景

玻纤产品作为性能优越、替代性强的新型材料,适用于国民经济中的诸多领域。虽然中国是玻纤生产第一大国,但很大部分用于出口,国内玻纤下游应用领域仍有待进一步开发。统计数据显示,美国、日本等发达国家等国人均玻纤年消费量达4.5公斤,而中国人均玻纤年消

费量仅为0.6公斤，未来国内市场提升潜力巨大。

2010年9月，国务院审议并原则通过了《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，确定了七大战略性新兴产业发展方向，其中包括节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车产业。玻璃纤维作为应用广泛的新材料产品，也将成为国家产业政策重点扶持的行业。

随着国家相关产业发展规划的出台和实施，包括飞机、火车、汽车、船舶在内的交通运输业将成为中国玻璃纤维需求增速较快的领域，其中，轨道交通、高铁枕木需求最为旺盛；建筑等领域的玻纤需求将保持平稳增长的状态；而玻璃纤维产品在节能环保领域的应用，主要包括水处理工程设备、脱硫脱硝处理设备，也将成为未来行业发展新的亮点。

4. 纸面石膏板行业

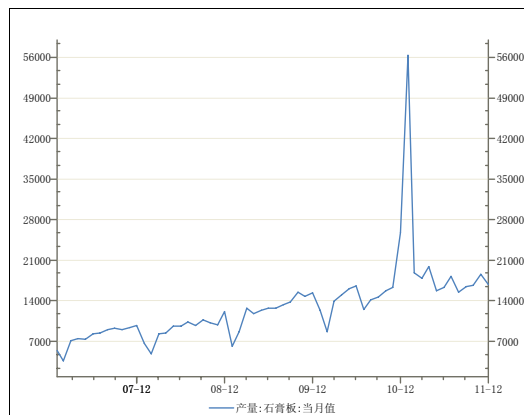
行业现状

纸面石膏板的原料为火电厂烟气脱硫产生的废弃物脱硫石膏，属于国家大力提倡的资源综合利用和循环经济的代表产品，其制造过程的吨碳排放量仅为水泥的四分之一。除其自身质轻、耐火、保温、隔音、施工便捷、便于表面装饰及节能、环保、低碳的特点外，其作为隔墙材料每平方米可替代 200 块实心粘土砖，2009 年全国可替代 780 亿块粘土砖，节约耕地 12 万亩，节约标煤 600 万吨，减少二氧化碳排放 1700 吨。石膏板做隔墙可增加 7~12% 的套内使用面积，石膏板隔墙常规厚度只有 10 厘米，仅为砖墙的 1/4，有效增加了建筑的使用面积，或者说达到相同的使用面积可减少 8% 左右的建筑面积，可降低建筑造价和建筑能耗。石膏板重量轻、抗震好，石膏板墙重量为同等厚度砖墙的 1/15，砌块墙的 1/10，可减少基础和结构主体造价，有利于建筑的高层化发展和结构抗震。

近两年，灾后重建、大型场馆建设及房地产业的投资投入对石膏板等建材需求提供了坚实的支撑。2008-2010 年中国石膏板累计产量分别为 11.06 亿平方米、14.99 亿平方米和 18.17 亿平方米，年均复合增长率为 28.18%。2011 年全年石膏板下游市场需求受益于节能减排和保障房建设拉动，石膏板累计产量为 18.29 亿立方米，同比大幅增长 143.22%。

图 3 2007 年-2011 年中国石膏板月度产量

(单位：万平米)



资料来源：wind 资讯

行业竞争

中国新型建材行业的市场目前竞争格局大致分为三类：第一类是生产高档产品企业，生产装备、技术研发、产品质量都具有国际水平的大型公司；第二类是生产中档产品的企业；第三类是生产低档产品的企业。

石膏板行业的整体趋势是集中发展大型生产线。国家颁布相关法规，鼓励建设年产 2000 万平方米以上的大型纸面石膏板生产线。随着国家强制淘汰消耗高、污染重、工艺技术落后生产线的产业政策的推行和大规模产业化生产线的陆续建成投产，石膏板行业的结构将发生重大调整，长期看有利于大型中高档石膏板生产企业的发展。

发展前景

从用途来看，中国目前石膏板主要作为吊顶材料使用，大约占整个石膏板销量的 70%。在发达国家，石膏板有约 80% 主要用于轻质墙体的建设。随着新型轻质墙体的改革与推广，

石膏板作为轻质隔墙的建筑材料，用量将进一步增加。从消费结构看，发达国家家居装修中石膏板使用占比 80%，公共建筑装修市场占 20%；而国内家居住宅墙体材料品种以砌块居多，石膏板用量只有 20%，大部分还用于公装。

从人均石膏消耗量来看，美国年人均石膏板消费量在 10m^2 左右，加拿大在 7m^2 左右，欧洲约为 $5\sim 7\text{m}^2$ ，而中国人均使用量仅为 1m^2 ，仅为美国的十分之一。

从政策导向来看，2003 年以来，国家针对建材行业先后出台了多项调控政策，旨在通过调控淘汰落后产能，实现产业结构升级和节能减排，力争把建材行业发展成为资源节约型、环境友好型产业。建筑节能领域节能减排空间巨大。2009 年 12 月，中国宣布到 2020 年单位 GDP 碳排放将比 2005 年减少 40%-45%。建筑能耗占社会终端能耗 20%以上，北方城镇因墙体保温效能较弱使采暖能耗占建筑总能耗的 35%以上，公用建筑能耗为住宅耗电量 10-20 倍。建筑节能已成为实现未来节能减排目标的重要方面。2010 年 5 月 5 日，国务院发布《国务院关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》提出，新建建筑和公共机构节能减排将成为节能减排总体工作的重点领域，到 2010 年底，全国城镇新建建筑执行节能强制性标准的比例要达到 95%以上，完成北方采暖地区居住建筑供热计量及节能改造 5000 万平方米，2010 年公共机构能源消耗指标比前一年降低 5%。国务院《关于进一步推进墙体材料革新和推广节能建筑的通知》中提到，到 2010 年底，所有城市禁止使用实心粘土砖，并向小城镇和农村延伸；积极推广新型墙体材料，到 2010 年，新型墙体材料产量占墙体材料总量的比重达到 55%以上，建筑应用比例达到 65%以上。

总体来看，在国家大力发展循环经济政策的指导下，有关建筑节能、发展环境友好型产品等产业政策、法规的进一步强化和完善，推动了包括石膏板在内的新型节能环保墙体材料

的发展。目前，中国石膏板人均消费量与发达国家相比较低，随着消费升级和家居装修市场开拓，未来发展前景看好。

风险关注

2007年以来，煤炭等资源产品价格持续走高，2008年金融危机前达到峰值，金融危机后全球经济增长放缓，需求降低使资源产品出现大幅下降，2009年以来在各国经济刺激政策努力下下游需求缓慢回升，资源产品价格也出现回升走势。纸面石膏板原燃材料价格的波动对产毛利率影响较大。2010年国际大宗商品价格出现较大幅度上涨，资源产品价格上涨对纸面石膏板毛利率将形成一定不利影响。

总体看，在宏观经济向好趋势的带动下，中国建材行业生产及主要产品产量较快增长，销售收入增幅较大，经济效益稳步增长。但同时联合资信也注意到，中国建材行业面临水泥、浮法玻璃等部分产品和部分地区产能过剩，原材料、能源、人工成本大幅度上升以及竞争加剧的风险，拥有技术优势和规模优势的企业将具有更强的抗风险能力。

四、基础素质分析

1. 企业规模及竞争实力

近年来，公司大力推进水泥、玻璃的联合重组、结构调整与节能减排，大力发展新型建材、新型节能房屋与新能源材料，通过资本运营、联合重组与集成创新等途径实现了跨越式发展。2010年，公司实现营业收入1354亿元，利润总额75.59亿元，资产总额达1535亿元，稳居中国建材行业百强第一名，是国务院国资委经营业绩考核A级企业。公司拥有中国规模最大、技术水平最高、实力最雄厚的建材科技研发机构，拥有管理先进、最具竞争力的进出口贸易和物流分销体系。在产业领域，公司新型干法水泥、玻璃纤维产能居世界第一，纸面石膏板亚洲第一，兆瓦级风力叶片、T300以上碳纤维系列产品、高档熔铸耐火材料等居中国第

一，浮法玻璃名列中国前列。

公司以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，构建起建材产品、装备制造、相关工程技术与服务、建材贸易与物流四大业务板块。

建材产品板块是公司的核心主业。水泥产品方面，公司大力实施“大水泥”区域化发展战略，以旗下中国联合水泥有限责任公司（以下简称“中联水泥”）、南方水泥有限公司（以下简称“南方水泥”）和北方水泥有限公司（以下简称“北方水泥”）为平台，以市场化方式，大力推进淮海、东南、北方区域的联合重组，水泥年产能超过2亿吨。其他产品方面，公司通过联合重组实现了规模的快速扩张，其中北新建材（北新集团建材股份有限公司）重组山东泰和（山东泰和东新股份有限公司），成为亚洲最大石膏板制造商；中国复材（中国复合材料集团有限公司）收购德国第二大风电叶片商NOI公司，成为中国风电叶片的领导者；中国复材联合重组设立中复神鹰碳纤维有限公司，成为中国最大碳纤维生产商。

工程技术与服务板块方面，公司子公司中国建筑材料科学研究总院是中国建筑材料与无机非金属材料专业领域规模最大、实力最雄厚的综合性科研开发机构。几十年来，开展了包括国家重点基础研究项目、国家攻关项目和国家“863”高技术项目在内的数千项研究任务，研制开发出大批科技成果，承担了大量国内外大型工程设计和工程总承包业务，是促进行业技术创新、节能减排、推动产业结构调整和优化升级的主导力量。

成套装备板块方面，公司子公司中国联合装备集团公司在中国轻工机械行业享有盛誉，以南京轻机、合肥神马科技、杭州机电院、西安轻机、武汉轻机、北新建材机械、唐山轻机等为代表，啤酒饮料机械、制浆造纸机械和塑料机械在行业中影响较大，电线电缆机械、洗选煤机械和停车设备在相关领域具有绝对竞争优势，建材机械制造及矿山装备业务在业内拥

有良好声誉，并在食品机械、制浆造纸机械、日化机械研究与设计领域独树一帜的国家级研究基地。

物流贸易板块方面，公司涵盖建材产品、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，电子商务和e物流等领域，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，名列中国外贸行业百强企业。

公司面向市场，依靠技术进步和质量管控，不断扩大品牌的影响力和消费者的认知度，目前拥有HFCG水泥辊压机、洛玻牌浮法玻璃、龙牌纸面石膏板、龙牌矿棉装饰吸声板、连众牌玻璃钢管道、泰山牌纸面石膏板、巨石牌无捻粗纱、巨石牌无碱玻璃纤维短切原丝毡8个中国名牌产品和龙牌、洛玻、巨石、华光4个中国驰名商标。

公司名列2010年中国企业500强第71位；并于2011年7月7日首次上榜世界500强企业排行榜，位列第485位。2010年，公司子公司北新集团建材股份有限公司成功入选“2010年中国500最具价值品牌”和“亚洲品牌500强”，并荣获“亚洲最大石膏板产业集团”称号和“2010年全球石膏行业年度公司”大奖。

2. 人员素质

公司拥有9位高管，平均年龄为53岁。其中8位为硕士或以上学历。公司董事长宋志平先生，现年55岁，博士研究生学历，历任北京新型建筑材料总厂厂长，北新建材（集团）有限公司董事长、党委书记、总经理，中国建材集团总经理、党委副书记，现任公司董事长、党委书记，中国医药集团总公司外部董事、董事长，2010年荣获“全国劳动模范”。公司总经理姚燕女士，现年54岁，硕士研究生学历，教授级高级工程师，历任中国建筑材料科学研究总院房建所所长、院长助理、水泥与新型材料研究所所长、院长，中国建材集团副总经理。

现任公司董事、总经理、党委副书记，兼任中国建筑材料科学研究总院院长。

截至2010年底，公司合并口径员工总数超过10万人，其中本部在职员工总数97人。按职称划分，公司本部具有高级职称人数占34.02%，中级职称人数占21.65%，初级职称人数占35.05%；按学历构成划分，本部大专及以上学历占93.81%，高中中专学历占5.15%，初中以下学历占1.03%；按年龄构成划分，本部50岁以上占25.77%，30岁至50岁占41.24%，30岁以下占32.99%。

总体看，公司高层管理人员文化和专业水平高，行业从业经历丰富；公司本部员工学历较高，年龄结构合理，拥有较多中高级以上各类专业人员，公司本部职工素质高。

3. 技术研发

公司科研和技术实力雄厚，拥有以中国建筑材料科学研究总院为代表的12个国家级转制科研设计院所，玻璃深加工和树脂基复合材料2个国家级工程技术研究中心，1个国家级企业技术中心和绿色建筑材料、浮法玻璃新技术和制浆造纸3个国家级重点实验室，国际材料技术、中国玻璃和中国墙体屋面材料3个联合国技术发展与促进中心，建筑材料、水泥、玻璃、建筑卫生陶瓷、安全玻璃及石英玻璃等9个国家级产品质量监督检验测试中心、5个省级工程技术研究中心、2个省部级科研院所、水泥基材料、高性能陶瓷和石英玻璃3个建材行业重点实验室、2个省级企业技术研究中心、1个建筑材料行业生产力促进中心、17个建材行业级产品质量监督检验测试中心、1个材料科学博士学位授予点、1个新型建材博士后流动站、1个项目博士后流动站，有20多个国家和行业级技术学会、协会和标准化技术委员会挂靠在我集团所属各科研院所。公司拥有各类科技人员21971人，其中包括中国工程院院士1名、科技活动人员11435名、研发设计人员5201名、工程技术人员5334名。

“十一五”期间，公司共承担国家“973”、“863”、国家支撑计划、国家技术创新能力建设项目、国际重大科技合作等各类国家级科研及建设项目和课题455项，省部级科研及建设项目250项；共申请专利800多项（其中发明专利300多项），授权专利400多项（其中发明专利100多项）；形成一大批具有自主知识产权的科技创新成果，具体包括：日产6000吨以上新型干法水泥、年产12万吨大型玻璃池窑拉丝、T300碳纤维原丝及碳丝、日熔化量1000吨级浮法玻璃、年产5000万平方米纸面石膏板、年产1000万平方米矿棉吸音板、年产1亿标块粉煤灰煤矸石新型墙体材料、年产300万平方米陶瓷墙地砖、年产300万平方米水泥外墙板、大型碳纤维复合结构材料、0.5mm超薄浮法玻璃、3兆瓦风力发电叶片、环保型轻工机械等一大批居国际先进或国内领先水平的核心技术与装备。

公司所属各企业、科研院所积极开展行业标准修制订工作，“十一五”期间，制定与修订国际标准1个，国家标准272个，行业标准301个；主导制修订了多项水泥、玻璃等行业节能减排的技术标准，推动建立完善的建材行业限额标准体系、检测标准体系、审核和认证标准体系，对行业节能减排和循环经济建设起到了重要的促进和导向作用。

总体看，公司重视科研发展，技术研发实力雄厚，有助于公司持续保持行业内的领先地位。

4. 外部支持

公司所属子公司作为资源综合利用产品企业、高新技术企业，享受增值税、所得税等多项税收优惠，主要包含以下内容：

根据国家财政部、国税总局《关于资源综合利用及其他产品增值税政策问题的通知》（财税[2008]156号）及其《补充通知》（财税[2009]163号）相关规定，子公司中国建材股份有限公司2009年和2010年分别确认资源综合利

用增值税退税收入4.76亿元和6.66亿元,均在营业外收入-政府补助反映。

根据《高新技术企业认定管理办法》和《高新技术企业认定管理工作指引》有关规定,公司子公司北新集团建材股份有限公司执行相关的所得税税收优惠政策,适用15%的所得税优惠税率。

在科技研发方面,公司下属企业中国建筑材料科学研究总院承担着国家多项科技攻关和重大科研项目,每年得到国家科学事业费补贴、奖励资金和项目补贴等补助资金超过1亿元,其中2009年和2010年分别为1.23亿元和1.20亿元。

五、管理体制

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。公司设董事会,由11名董事会成员组成,其中外部董事6名,职工董事1名。董事会成员由国资委委派,其中职工董事由本公司职工代表担任,由公司职工民主选举产生。董事会下设战略与投资委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和审计与风险管理委员会4个专门委员会,负责公司专项事务的处理。公司监事会由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。监事会成员由国资委委派的监事和职工代表组成,其中职工代表2名。

截至2010年底,公司内设人力资源部、财务部、投资发展部、企业管理部、纪检监察室、审计部和资产管理部等11个职能部门。

公司实行母子公司管理体制,是较先实行国有独资公司董事会试点的企业和国家级创新型试点企业。集团本部作为战略中心、决策中心、资源中心、政策文化中心,行使出资人权利;子公司作为经营平台,突出核心专长和主营业务,以品牌知名度和市场占有率为基础构造利润中心。

质量管理方面,公司在多年的生产实践中形成了完备的质量管理制度及流程,更将质量

管理贯穿到从原材料进厂到产品出厂的全过程中。截至2010年底,已有约200家重点生产企业通过ISO9001标准体系认证。成员企业先后多次获得全国质量信誉AAA级企业、建材行业质量管理先进单位、先进班组等荣誉。

对外担保管理方面,为了规范集团公司及其所属企业借款及担保行为,规避、降低借款及担保风险,公司制定了《借款及担保管理办法》。集团公司及其所属企业对外提供担保金额原则不得累计超过该企业净资产的50%;对单一企业的担保原则不得超过该企业净资产10%。对公司制企业担保一般应按持股比例与其他股东共同担保,如提供全额担保则要求其股东按持股比例提供反担保。

总体看,公司法人治理结构和内控机制较为完善,严格控制担保风险,质量管理实施效果良好,公司逐渐发展成为规范的市场化运作的企业集团,整体管理水平较高。

六、生产经营

近几年,公司不断进行联合重组,经营规模逐步扩大,现已发展形成建材产品、装备制造、相关工程技术与服务和建材贸易与物流四大主业板块。2008年~2010年,公司分别实现主营业务收入620.93亿元、809.05亿元和1341.83亿元,年均复合增长47.00%,主营业务收入在营业收入占比分别达到98.68%、99.17%和99.13%。公司收入增长迅速,主营业务突出。

从主营业务收入构成看,2008~2010年,建材产品和建材贸易与物流两大板块收入合计占主营业务收入的80%以上,其中建材贸易与物流板块收入占比不断提高,自2008年的37.66%上升至2010年的50.95%,超越建材产品板块成为第一大收入贡献业务。受建材贸易与物流板块占比上升影响,公司其余三大业务板块收入占比均呈下降趋势,但各业务收入规模均呈现不同幅度的增长。

从主营业务毛利构成看，公司利润主要来自建材产品板块，2008~2010 年该业务利润贡献率均超过 60%；由于建材贸易与物流板块毛

利率较低，该业务对整体利润贡献度较小，2010 年仅占主营业务毛利的 7.98%。

表 2 2008 年~2011 年 1-9 月公司主营业务收入和毛利构成（单位：亿元）

项目		2008 年		2009 年		2010 年		2011 年 1-9 月	
		金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
主 营 业 务 收 入	建材产品板块	284.50	45.82	337.88	41.76	528.25	39.37	568.72	40.90
	装备制造板块	30.99	4.99	42.45	5.25	53.80	4.01	43.28	3.11
	相关工程技 术研究与服务	40.95	6.6	45.94	5.68	53.37	3.98	27.39	1.97
	建材贸易与物流 板块	233.85	37.66	351.46	43.44	683.7	50.95	749.01	53.87
	其他	30.64	4.93	31.32	3.87	22.71	1.69	2.01	0.14
	合计	620.93	100.00	809.05	100.00	1341.83	100.00	1390.41	100.00
主 营 业 务 毛 利	建材产品板块	51.90	66.42	65.43	64.34	120.04	72.89	149.21	80.70
	装备制造板块	6.10	7.81	9.42	9.26	13.20	8.02	7.68	4.15
	相关工程技 术研究与服务	9.64	12.34	12.62	12.41	15.32	9.30	7.36	3.98
	建材贸易与物流 板块	7.24	9.27	10.22	10.05	13.15	7.98	20.33	11.00
	其他	3.26	4.17	4.00	3.93	2.98	1.81	0.31	0.17
	合计	78.14	100.00	101.69	100.00	164.69	100.00	184.89	100.00

资料来源：公司提供

注：公司 2011 年 1~9 月统计数据未抵消各板块之间的内部交易。

2011 年 1~9 月，公司实现主营业务收入各板块合计（未抵消内部交易）为 1390.41 亿元，其中建材产品和建材贸易与物流两大板块收入占比持续攀升，合计占比达 94.77%。受益于建材产品板块毛利率提高及该板块收入占比的提升，公司整体毛利率升至 13.30%，较 2010 年小幅提高 1.03 个百分点，公司收入规模及毛利率水平稳定提高。

表 3 公司主要业务板块毛利率变动情况 (%)

业务板块	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
建材产品板块	18.24	19.36	22.72	26.24
装备制造板块	19.69	22.19	24.54	17.74
相关工程技术与服务	23.55	27.47	28.70	26.87
建材贸易与物流板块	3.10	2.91	1.92	2.71
其他	10.63	12.77	13.12	15.42
合计	12.59	12.57	12.27	13.30

资料来源：公司提供

1. 建材产品板块

公司以中国建材股份有限公司和中建材玻璃公司为主体，开展战略性资源整合和结构调整，以新技术改造传统产业，以增量投入发展先进生产力，构建起实力雄厚的建材产业平台。该板块主要经营实体包括 6 家上市子公司。

表 4 公司建材产品板块主要上市子公司

子公司	细分产品
中国建材股份有限公司 (中国建材, 3323.HK)	水泥、熟料、轻质建材、玻璃纤维及复合材料
中国玻纤股份有限公司 (中国玻纤, 600176.SH)	玻璃纤维
北新集团建材股份有限公司 (北新建材, 000786.SZ)	纸面石膏板
瑞泰科技股份有限公司 (瑞泰科技, 002066.SZ)	耐火材料
洛阳玻璃股份有限公司 (洛阳玻璃, 600876.SH, 1108.HK)	浮法玻璃
安徽方兴科技股份有限公司 (方兴科技, 600552.SH)	浮法玻璃、ITO 导电膜玻璃

资料来源：联合资信根据公开资料整理

注：中国玻纤和北新建材均为中国建材子公司，瑞泰科技和方兴科技均为中国建筑材料科学研究总院子公司，洛阳玻璃为中建材玻璃公司子公司。

2008~2010年，公司建材产品板块实现收入分别为284.50亿元、337.88亿元和528.25亿元，年均复合增长36.26%。2011年1-9月，该板块实现收入568.72亿元，为2010年全年的107.66%。公司建材产品板块主要产品包括水泥、熟料、玻璃纤维、纸面石膏板、风机叶片、玻璃和耐火材料等。其中水泥（含熟料）产品收入占比较大，2010年占建材产品板块收入的69.96%，其次为玻璃纤维制成品及复合材料和纸面石膏板。

表5 公司各类建材产品收入增长情况（亿元）

产品分类	2008年	2009年	2010年	增长率(%)
水泥	127.97	169.26	271.51	45.66
熟料	52.99	59.71	98.06	36.03
纸面石膏板	22.61	32.42	35.07	24.54
玻璃纤维制成品及复合材料	41.75	40.05	56.77	16.60
浮法玻璃	18.69	13.27	15.37	-9.31
耐火材料制品	4.36	4.77	7.99	35.38
风力发电机叶片	15.67	17.41	23.32	21.98
其他	0.45	0.98	20.17	566.70
合计	284.50	337.88	528.25	36.26

资料来源：公司提供

水泥

水泥是公司建材产品板块中的核心产品。截至2010年底，公司水泥年产能超过2.2亿吨，位列世界第一。

目前，中国建材下属子公司中联水泥、南方水泥、北方水泥是水泥板块的骨干企业，在淮海、东南、北方三大区域中具有市场龙头地位，2010年水泥销量达到1.52亿吨，同比增长34.0%；同时，公司通过稳步推进三大战略区域的联合重组和技术改造项目，使产能规模由原来的1.6亿吨提高到目前的2.2亿吨。

2008~2010年，公司水泥销售收入分别为127.97亿元、169.26亿元和271.51亿元，年均复合增长率为45.66%，构成建材产品板块收入的主要来源，平均约占建材产品板块收入总额的一半左右；随着水泥销售价格的上升，该业务

板块毛利率持续提高，2008~2010年分别为16.73%、18.46%和23.12%。

玻璃纤维

截至2010年底，公司玻璃纤维总产能达100万吨，位居世界第一。

玻璃纤维产品目前主要由中国玻纤生产销售，该公司是国内玻纤行业的龙头企业，玻璃纤维的产量、销量、出口量、技术、营销网络、管理等多项指标长期保持国内第一和世界领先。中国玻纤拥有浙江桐乡、江西九江、四川成都三个国内生产基地，拥有国内最大、设备最先进的玻纤研发中心和试验室，掌握世界领先的玻纤池窑的设计与建造技术，包括世界规模最大的年产16万吨无碱池窑生产线，拥有4万吨中碱池窑生产线和100%以废丝为原料的3万吨级无碱环保池窑生产线。

受2009年度海外市场销售下滑影响，公司玻纤及复合材料收入和毛利率均出现同比下滑，其中毛利率较2008年下降11.87个百分点，为17.54%。2010年，在国际玻璃纤维市场需求复苏回暖的良好机遇下，公司在积极调整销售模式，优化定价体系，努力拓展市场的同时，通过强化技术创新，改变原材料采购合同订制等方式，合理控制成本，有效化解原材料价格上涨压力，2010年，公司玻纤及复合材料业务收入同比大幅增长41.72%，为56.77亿元；毛利率上升至27.35%，接近2008年水平（2008年毛利率为29.41%）。

轻质建材

目前，公司纸面石膏板年产能已达10亿平方米，位居亚洲第一；矿棉板年总产能达到1600万平方米，轻钢龙骨年总产能6.50万吨，均位居中国第一。

公司旗下子公司北新建材是中国新型节能环保建材规模化生产和应用的引领者。近年来，该公司大力发展循环经济、建筑节能和住宅产业化，致力于为公共建筑和家庭客户提供一揽子应用解决方案，其墙体及吊顶系统、住宅部品及建材节能系统、外墙屋面及多层房屋三大

业务规模均居行业领先地位。

2008~2010年，公司纸面石膏板业务收入分别为22.61亿元、32.42亿元和35.07亿元，年均复合增长率为24.54%；该类产品收入占建材产品板块总收入的比重不高，但利润空间较大，2010年毛利率为30.11%。

其他

目前，公司玻璃年总产能达4160万重量箱，位居行业前列。公司拥有近20条现代化浮法玻璃生产线，其中，年产多种色调和规格的优质浮法玻璃4000多万重量箱，ITO导电膜玻璃2000万片，是全国最大电熔锆生产商和供应商；年综合加工能力1000万平方米，产品包括车用玻璃、建筑深加工玻璃、装饰玻璃等。目前主要的经营实体包括上市公司洛阳玻璃和方兴科技。

公司风机叶片总产能达1.5万片，位居全国第一。公司子公司中国复合材料集团有限公司是国内最大、全球前三的兆瓦级风机叶片制造生产商，拥有连云港、沈阳、酒泉、包头叶片生产基地和德国海外研发中心。

公司耐火材料目前年总产能达38.4万吨，位居行业前列。上市子公司瑞泰科技是集研发、生产、销售和技术服务为一体的科技型企业，为热工窑炉提供配套耐火材料以及耐火材料合理配置、施工安装等个性化服务，通过联合重组，熔铸耐火材料产销量达到世界第一，并且成为国内唯一自主生产玻璃窑用三大主要耐火材料及水泥窑用耐火材料全部品种的大型综合企业。

2. 贸易与物流板块

公司凭借其在科技研发、产品制造与成套装备方面的强大优势，开展进出口贸易、国内大宗物流贸易和商业流通业务，形成了拥有国际知名度和自主知识产权的产品与服务品牌，成为面向全球的建材综合服务商，被商务部列为重点出口支持企业和重点商业流通企业。公司贸易与物流业务主要由中建材集团进出口公

司、北新建材（集团）有限公司、中建材投资有限公司等子公司负责。

目前，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。

公司与百安居在深圳和北京合资建设了9家超大型装饰建材连锁超市，与麦德龙合作在深圳开设现购自运式百货超市，与圣戈班合作发展连锁经营。公司及所属企业已经成为上述跨国零售巨头在中国业务的主流供应商。

此外，公司还在巴布亚新几内亚、澳大利亚、美国、香港等国家和地区设有建材与家电连锁超市及中国建材分拨中心，成为当地有实力的分销商之一。公司在巴布亚新几内亚的建材与家电连锁业务多年稳居该国行业首位。

2008~2010年，公司贸易与物流板块收入分别为233.85亿元、351.46亿元和683.70亿元，年均复合增长率为70.99%，其中2010年增势尤为明显，同比增幅达94.53%。2011年1-9月，该板块实现收入749.01亿元，为2010年全年的109.55%。由于行业竞争激烈，该业务板块毛利率较低，且呈现逐年下降趋势，2008~2010年分别为3.10%、2.91%和1.92%。

3. 工程技术研究与服务板块

公司工程技术研究与服务板块以中国建筑材料科学研究总院为主体，拥有国家级企业技术中心和12家建材、轻工机械领域国内一流的科研设计院所和高科技公司，开展建材和轻工产品及装备的科学研究、技术开发、成果推广、标准制订与检验认证，承接国内外工程设计、承包、咨询、监理业务，推进中国建材和轻工行业的技术创新、结构调整和产业升级，为国民经济、国防建设以及高技术的发展做出了突出贡献。

中国建筑材料科学研究总院是门类齐全的

建材产品质量检验检测认证机构、标准化技术委员会的归口单位和国家级建材科技期刊的主办单位。拥有2个国家重点实验室，3个行业重点实验室，25个国家行业质检中心，5个工程技术中心，5个联合国技术发展与促进中心，11个专业的全国标准化技术委员会，16个行业与学术组织。

近年来，公司在新型干法水泥生产技术、水泥新品种、大型水泥生产装备、混凝土及水泥制品、新型房建材料、洛阳浮法玻璃工艺、特种玻璃材料、建材耐火材料、树脂基复合材料、建材检验认证技术与标准等十余个领域打破国外技术垄断、开创重大核心技术，推动了行业科技进步和产业结构升级。2008~2010年，公司工程技术研究与服务板块收入分别为40.95亿元、45.94亿元和53.37亿元，年均复合增长14.16%；该业务板块总体毛利率水平较高，2010年为28.70%。2011年1-9月，该板块实现收入27.39亿元，为2010年全年的51.32%，业务收入有所萎缩。

在技术研究方面，“十一五”期间，公司共承担国家“973”、“863”、国家支撑计划、国家技术创新能力建设项目、国际重大科技合作等各类国家级科研及建设项目和课题455项，省部级科研及建设项目250项。“十一五”期间，公司专利数量快速增长，质量明显提高。2006-2009年，共申请专利809项，其中发明专利312项，累计授权专利445项，其中发明专利97项；2009年共申请专利458项，获授权专利191项，分别比2008年增长140%和135%。进入2010年，公司国际专利申请取得突破，目前已申请外国专利7项。近三年公司还累计获得软件著作权14项。

4. 装备制造板块

公司装备制造板块以中国联合装备集团公司、合肥水泥研究设计院、凯盛重工有限公司等为骨干企业，以20余家装备制造企业为生产基地，协同科技板块和物流贸易板块，构建起

国内建材行业与轻工机械行业及矿山装备、环保装备等门类齐全、技术先进、装备优良、工艺精湛、配套齐全的装备产业服务平台。

该板块依托雄厚的装备制造、工程设计和工程方面的综合实力，承担了浮法玻璃、新型干法水泥、建筑卫生陶瓷、新型墙体材料、复合材料、玻璃纤维等建材行业大中型工程的工程设计、装备制造、工程承包等业务。提供制浆造纸、酿酒和饮料灌装、塑料、矿山、洗选煤、电线电缆、日化、衡器等专用技术、成套装备及工程设计、服务与承包业务。

2008~2010年，公司装备制造板块收入分别为30.99亿元、42.45亿元和53.80亿元，年均复合增长率为31.76%。该业务板块毛利率持续提高，2008~2010年分别为19.69%、22.19%和24.54%。2011年1-9月，该板块实现收入43.28亿元，为2010年全年的80.45%。

5. 经营效率

2008年~2010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逐年增长，三年平均值分别为9.58次、8.43次和0.86次，2010年分别为10.67次、10.07次和1.01次。各项经营指标表明，公司2008年~2010年资产和收入规模保持稳定增长，对销售货款和存货的管理以及总资产的利用效率高，整体经营效率好。

6. 未来发展

近年来，公司充分把握国家对水泥行业的政策导向以及大型水泥企业的政策支持，生产规模不断扩大。根据公司发展规划，未来三年公司水泥板块将以联合重组等方式整合现有的水泥目标市场，实现资本扩张，预计未来投入将超过250亿元。此外，公司装备制造、贸易与物流等业务板块亦将投入超过100亿元的资金用以产能扩张等活动。未来几年公司产能扩张的资金需求仍将维持在较高水平，公司面临一定的资本支出压力。

“十二五”期间，公司将着力完成四大任务：一是创造优秀的经营业绩，为出资者保值增值；二是在技术创新、结构调整和节能减排等方面带头执行国家政策，发挥行业影响力和带动力，成为产业创新的引领者；三是提升“走出去”水平，进入国际市场参与资源配置，成为建材行业与跨国公司竞争的骨干力量；四是积极承担社会责任，提供优质的产品和服务。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2008 年~2010 年财务报表。公司报表经由天职国际会计师事务所有限公司（以下简称“天职国际”）审计并均出具了带保留意见的审计结论。其中，2008 年出具的保留意见主要为：①天职国际未能对公司部分借款本金及利息是否满足其所签订的债务清偿及豁免条件而获得充分、适当的审计依据；②天职国际无法判断公司合并其下属子公司中国玻纤股份有限公司（以下简称“中国玻纤”）财务报表的合规性依据；③天职国际无法准确估计公司所属子公司的带有保留意见或者强调意见的审计报告对公司合并报表的影响程度。2009 年及 2010 年出具的保留意见参见 2008 年保留意见的第②条，即天职国际无法判断公司合并其下属控股子公司中国玻纤的合规性依据。公司 2011 年 9 月财务报表未经审计。

截至 2010 年底，公司对中国玻纤持股比例为 36.15%。虽然持股比例未超过 50%，考虑到中国玻纤作为 A 股上市公司，在其 2010 年年报中披露其实际控制人为“中国建筑材料集团有限公司”，且公司作为中国玻纤第一大股东，对其派驻高管实施监督管理职责——中国玻纤之董事长、监事会召集人和财务总监均由公司派出人员担任，本报告将沿用公司合并报告中的数据作为分析依据。

近年来，随着公司全国各区域及产业布局的不断完善及公司内部的不调整，公司在各

地新建 3 级、4 级子公司较多，相应合并范围逐年略有变化，但对财务数据可比性影响较小。

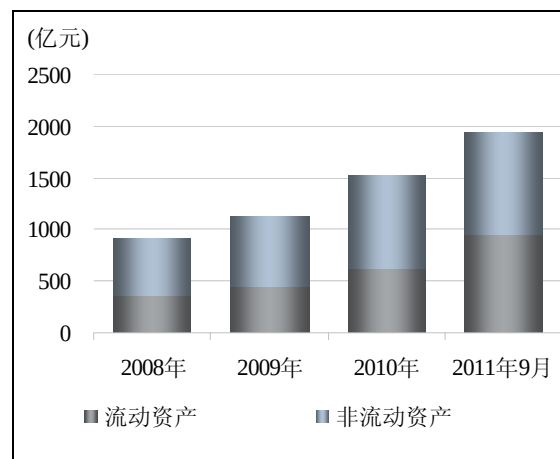
截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 1534.81 亿元，所有者权益 340.92 亿元（含少数股东权益 229.91 亿元）；2010 年，公司实现营业收入 1353.55 亿元，利润总额 75.59 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1949.52 亿元，所有者权益 405.84 亿元（含少数股东权益 271.88 亿元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 1356.11 亿元，利润总额 99.68 亿元。

2. 资产构成

2008~2010 年，公司全国产业布局不断推进，业务规模不断完善扩大，相应资产总额增长迅速，平均年增长 29.29%。截至 2010 年底，公司资产总额为 1534.81 亿元，其中流动资产占 40.89%，非流动资产占 59.11%。公司资产以非流动资产为主。

图 4 2008 年至 2011 年 9 月底公司资产结构

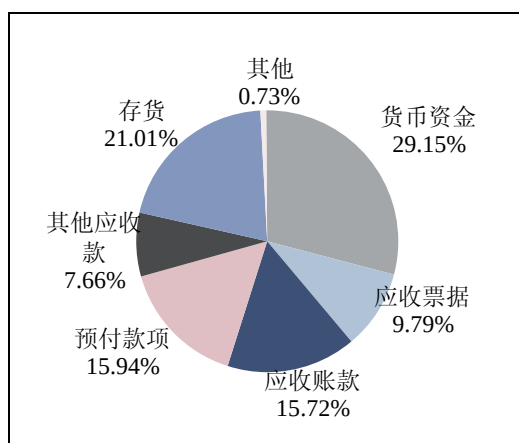


资料来源：公司年报

流动资产

2008~2010 年，公司流动资产增长较快，三年年均增长 30.19%。截至 2010 年底，公司流动资产 627.55 亿元。其中，占比较大的为货币资金、存货、预付款项、应收账款。

图5 2010年底公司流动资产结构



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司货币资金182.96亿元，较2009年大幅增长53.89%，主要是随着公司经营规模的扩大导致经营所需货币资金的增加；公司货币资金以银行存款（占84.80%）为主，其他货币资金（占15.04%）主要为限制用途的信用证保证金、票据保证金和保函保证金等。

2008~2010年，随着公司销售规模的不断扩大，公司应收账款逐年增长，截至2010年底，公司应收账款净额为98.64亿元，较2009年增长28.94%。公司分别采用个别认定法（占3.40%）及账龄分析法（占96.60%）计提坏账准备。从应收账款余额的账龄看（采用账龄分析法的部分应收账款），1年以内占79.47%，1~2年占10.55%，2~5年占6.36%，5年以上占3.62%，公司对采用账龄分析法的部分应收账款计提坏账准备8.24亿元，计提比例为7.96%。公司对采用个别认定法的部分应收账款计提坏账准备1.15亿元，计提比例为25.48%，公司计提坏账准备较为充分。

截至2010年底，公司预付账款100.02亿元，三年年均增长44.26%。其中1年以内占75.39%，1~3年占22.49%，3年以上占2.13%。主要为预付工程款及采购款，共计提坏账准备0.76亿元，计提比例为0.76%。

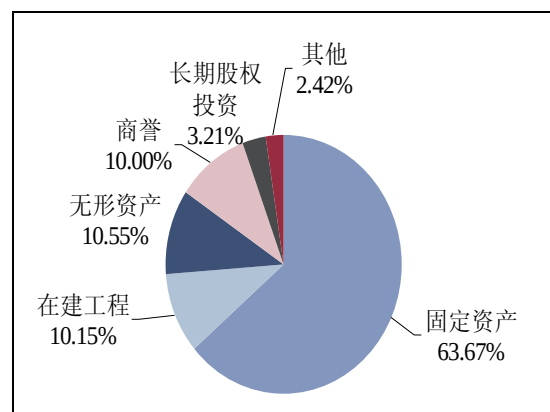
截至2010年底，公司存货131.85亿元，三年年均增长26.55%。公司存货构成中，原材料占39.55%，产成品占44.94%，在产品占10.84%，

周转材料占1.39%，工程施工及其他占3.28%。公司计提存货跌价准备1.85亿元，计提比例为1.38%。

非流动资产

2008~2010年，公司非流动资产增长较快，年均增长28.68%。截至2010年底，公司非流动资产907.26亿元，主要构成为固定资产、在建工程、无形资产和商誉，分别占比63.67%、10.15%、10.55%和10.00%。

图6 2010年底公司非流动资产结构



资料来源：公司年报

2008~2010年，公司固定资产稳步增长，年均增长27.49%，主要是在建工程完工转入和机器设备增加所致。截至2010年底，公司固定资产原值755.28亿元，累计折旧156.27亿元，累计减值准备21.36亿元，固定资产净额577.64亿元，固定资产成新率较高，为76.48%。固定资产净额构成以房屋及建筑物（占38.76%）和机器设备（占58.80%）为主；其中所有权或使用权受到限制的固定资产占比10.29%，均系为公司银行借款提供抵押担保所致。

2008~2010年，在公司业务规模及业务范围不断扩张的推动下，公司在建工程逐年增长，三年年均增长57.10%，截至2010年底，公司在建工程为92.07亿元，主要为下属生产水泥等建材产品子公司的新增或改扩建生产线项目。

2008~2010年，公司无形资产逐年增长，年均增长率为32.19%，截至2010年底，公司无

形资产95.71亿元，主要以土地使用权、采矿权和专利技术为主，分别占83.36%、14.14%和1.26%。其中所有权或使用权受到限制的无形资产占比5.61%，均系为公司银行借款提供抵押担保所致。

2008~2010年，伴随公司三年来大规模的收购活动和相关业务，公司商誉增长较快，年均复合增长31.71%。截至2010年底，公司商誉为90.72亿元，主要由于收购对价高于所收购股权或资产公允价值所致。

截至2011年9月底，公司资产合计1949.52亿元，较2010年底增长27.02%，其中流动资产占48.63%，非流动资产占51.37%，较2010年底相比，流动资产占比有所上升，公司资产结构仍以非流动资产为主。流动资产总额较2010年底增长51.08%，主要是存货、预付款项和应收账款增长带动所致。公司销售规模的扩大带动了应收账款的持续增长，截至2011年9月底，公司应收账款大幅增长至147.04亿元；公司预付款项185.80万元，较上年底增长85.75%；公司存货226.84万元，较2010年底增长72.05%，主要来自于产成品的增加。非流动资产总额较2010年底增长10.38%，其中固定资产较2010年底增长5.91%，截至2011年9月底为611.78亿元；在建工程较2010年底增长23.87%，截至2011年9月为114.05亿元。

总体看，随着公司各地产业布局的推进，公司资产稳步增长；公司非流动资产以固定资产、在建工程 and 无形资产为主，整体资产质量较高；流动资产中以货币资金和存货为主，资产流动性较好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2008~2010年，公司所有者权益稳定增长，年均增长率44.36%，主要源于公司下属非全资控股子公司增加所导致的少数股东权益增加和资本公积的增长，以及得益于当期利润的积累。2010年底，公司所有者权益340.92亿元

（其中少数股东权益为229.91亿元），母公司所有者权益中股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占39.02%、25.52%、0.37%和35.18%。公司所有者权益结构中，少数股东权益占比较大，主要是公司不断引入战略合作者所致。整体来看，公司所有者权益稳定性一般。

截至2011年9月底，公司所有者权益合计405.84亿元（其中少数股东权益为271.88亿元），较2010年底增长19.04%，主要是由于公司利润累积导致的盈余公积和未分配利润增长所致。所有者权益构成与2010年底相比变动不大。

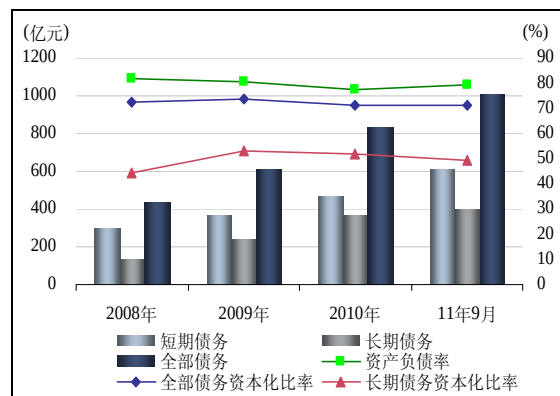
负债

近年来，在投资项目资金需求的推动下，公司整体的负债规模持续增长，2008~2010年，三年年均增长25.79%。2010年底，公司负债总额1193.89亿元，较2009年增长30.41%，其中流动负债占64.63%，非流动负债占35.37%。流动负债相对占比较高，负债结构不尽合理。

2008年~2010年，公司流动负债稳步增长，年均增长13.01%，截至2010年底，合计771.66亿元，主要以短期借款、应付账款和预收款项为主。

2008年~2010年，在长期借款增加的带动下，公司非流动负债年均增长67.58%，截至2010年底，合计422.23亿元；其中长期借款占84.60%，长期借款中保证借款占48.19%，信用借款占44.61%，其余为抵押借款及质押借款。

图7 2008年~2011年9月底公司债务指标



资料来源：公司年报

公司负债中有息负债占比较高,2008年~2010年,受长、短期借款持续增加的影响,公司债务规模年均增长39.17%,截至2010年底全部债务为835.98亿元,占负债总额的70.02%,其中短期债务占56.04%,长期债务占43.96%。截至2010年底,公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为71.03%和77.79%,基本与上年持平。

截至2011年9月底,公司负债合计1543.68亿元,较2010年底增长29.30%,其中流动负债占70.78%,非流动负债占29.22%,流动负债占比提升。截至2011年9月底,公司流动负债1092.56亿元,较2010年底增长41.59%,主要是由于短期借款、应付票据和应付账款增长所致。非流动负债较2010年底增长6.84%,主要为长期借款,占比86.49%。截至2011年9月底,公司债务总额1018.26亿元,较2010年底增长21.80%,其中短期债务占60.68%,长期债务占39.32%;公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率及资产负债率均有小幅波动,分别为49.66%、71.50%、79.18%。

综合看,公司债务负担较重,有息债务中短期债务占比较大,债务结构有待改善;公司未来投资规模仍较大,对外部融资具有一定依赖性。

4. 盈利能力

2008~2010年,随着公司在全国的产能布局建设的不断推进和合并范围的增加,公司营业收入快速增长,三年年均增长46.66%,2010年公司实现营业收入1353.55亿元。

2008~2010年,公司期间费用控制水平有所改善,2010年三项费用合计111.28亿元,占收入比例为8.22%,较2009年下降1.66个百分点,受益于期间费用率改善及营业收入大幅增加影响,2010年公司实现营业利润53.00亿元,较2009年大幅增长153.47%。

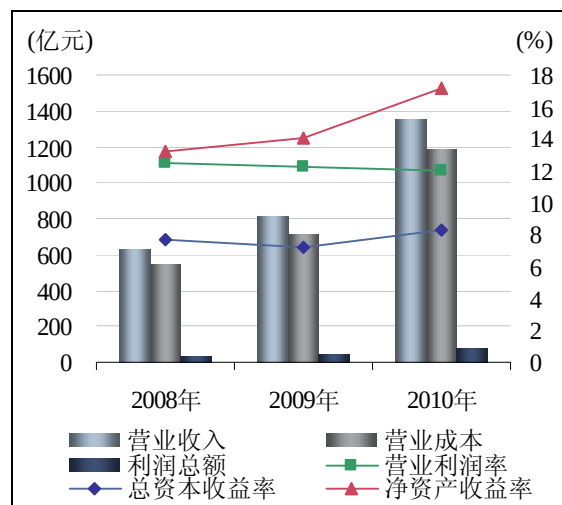
2008~2010年,公司营业外收入逐年增

长,年均增长28.73%,主要是公司收到政府发放的包括增值税返还、财政补贴、奖励款等各项补助以及处置非流动资产等营业外项目所得。2010年,公司营业外收入为25.17亿元,其中政府各项补助总计19.65亿元,占营业外收入的78.07%。

2010年公司利润总额和净利润分别为75.59亿元和58.41亿元,分别较2009年大幅增长94.67%和90.58%。公司整体收入水平及盈利规模有所提升。

从主要盈利指标看,2008~2010年,公司营业利润率小幅下降,分别为12.46%、12.27%和12.06%;在公司利润总额逐年增长的驱动下,公司总资产收益率和净资产收益率两项指标均逐年上升,2010年公司总资产收益率和净资产收益率分别为8.25%和17.13%,较2009年分别提高1.13个百分点和3.07个百分点。公司盈利能力小幅提升。

图8 2008年~2010年公司盈利指标



资料来源：公司年报

2011年1~9月,公司实现营业收入1356.11亿元,为2010年全年的100.19%;同期,公司期间费用控制水平进一步改善,三项费用合计94.84亿元,占营业收入比重为6.99%,较2010年底下降1.23个百分点,受益于此,公司同期实现营业利润87.42亿元,为2010年全年的164.95%。2011年1~9月,公

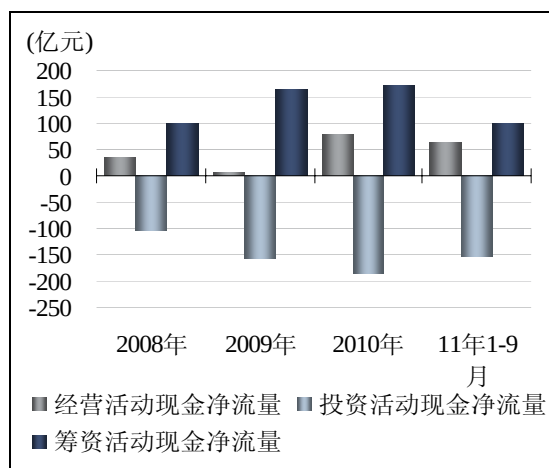
司实现利润总额 99.68 亿元,为 2010 年全年的 131.86%。同期公司营业利润率为 13.22%,较 2010 年底略有上升。

总体看,公司主营业务突出,整体盈利能力较强。随着公司在全国的产能布局建设的不断推进,公司收入及盈利规模将持续增加,未来盈利水平有望提升。

5. 现金流分析

经营活动方面,伴随公司营业收入快速增长,2010 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 1498.28 亿元,与 2009 年相比大幅增长 69.94%。公司主营业务为建材产品及建材贸易物流,收入的现金回流情况良好,近三年公司现金收入比基本稳定,三年平均为 108.90%,2010 年为 110.69%。2010 年公司经营活动现金流入量和现金流出量分别为 1567.81 亿元和 1490.16 亿元,分别同比增长 69.38%和 62.33%。2010 年公司经营活动净现金流量为 77.64 亿元,同比增长 916.08%。

图 9 2008 年~2011 年 9 月公司现金流情况



资料来源: 公司年报

投资活动方面,由于近两年公司各条业务线全国产能布局的持续投入,使公司购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金流出较大。2010 年公司投资活动产生的现金流出量为 238.65 亿元,较 2009 年增长 28.44%,投资活动产生的现金流净额为净流出 187.48 亿

元,较上年增长 18.08%;筹资活动前现金流量净额为净流出 109.84 亿元,受益于经营活动净现金流的大幅增长,经营活动对投资活动现金需求覆盖较 2009 年有所改善,但仍然对外部融资具有一定的依赖性。

筹资活动方面,公司业务规模的扩大和产能基地建设增加了对外融资的资金需求,2010 年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为 876.24 亿元和 705.89 亿元,均较上年有所提高,筹资活动产生的现金流量净额为 170.35 亿元。公司筹资活动现金流入以银行借款为主,流出主要为偿还到期债务。公司间接筹资渠道畅通。

2011 年 1~9 月,受销售回款季节性因素影响,公司销售商品、提供劳务受到的现金为 1331.18 亿元,是 2010 年的 88.85%,公司现金收入比为 98.16%,较 2010 年底下降 12.53 个百分点,公司经营现金流入量和净额分别为 1400.87 亿元和 62.96 亿元,公司经营获现能力较强。投资方面,公司投资活动产生的现金流出量为 180.86 亿元,主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金,投资活动产生的现金净额为-153.71 亿元。筹资方面,公司筹资活动现金流入量和净额分别为 593.41 亿元和 101.01 亿元。

总体来看,公司经营活动现金流规模较大,同时经营活动现金净流量规模稳步增长,对投资活动覆盖程度逐渐提高,同时随着全国产能布局的开展,投资活动现金流出持续增长,筹资活动较活跃,公司对外部融资有一定依赖性。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看,公司近三年流动比率、速动比率有所提升,但仍位于较低水平。2010 年底,公司流动比率和速动比率分别为 81.32%和 64.24%。截至 2011 年 9 月底,公司流动比率和速动比率分别上升至 86.78%和 66.01%。近三年,公司经营现金流量净额波动中有所增长,2010 年底,公司经营现金流动负债比为 10.06%,较 2009 年提高 8.86 个百分点。考虑到

公司经营活动现金流入规模大，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看，受公司业务范围及业务规模不断扩大及公司合并范围增加影响，公司近三年利润总额和EBITDA快速增长，但由于公司有息债务规模不断扩大，利息支出逐年大幅增长，导致EBITDA利息倍数增长并不明显，2010年为3.71倍，基本与上年持平；全部债务/EBITDA波动中小幅回落，2010年为5.82倍，公司EBITDA对利息和全部债务的保护能力略有回升。总体看，公司对全部债务的保护能力适宜。

截至2011年9月底，公司合并口径下对外担保余额为3.66亿元，担保比率为0.90%，对公司影响较小。被担保企业中除北京湘大和贸易有限责任公司吊销执照及洛阳市春都集团破产清算外，其余均正常经营。

截至2010年底，公司合计口径共计3861.10万元借款已经逾期，主要系公司下属企业建材资产管理公司和中国联合装备有限公司所属，形成原因主要是公司在联合重组过程中随被合并企业一起并入的。在这些企业并入公司后，公司加强了对其逾期借款的偿还力度，并要求相关欠款单位及时偿还，尽快解决由历史原因形成的不良贷款以及由此给公司带来的负面影响，公司将继续按照有关政策在未来2到3年内全部偿还遗留逾期贷款。

截至2011年底，公司共获银行授信额度1943.38亿元，其中已使用的授信额度为1286.63亿元，尚未使用的额度为656.75亿元。公司间接融资渠道畅通。同时公司下属子公司有6家上市公司，直接融资渠道畅通。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据额度为18亿元（以下简称“本期中期票据”），占2011年9月底公司全部债务的1.77%，对公司现有债务

影响不大。

截至2011年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别79.18%和71.50%。以2011年9月底财务数据为基础，本期中期票据发行后公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至79.37%和71.86%。

总的来看，本期中期票据的发行对公司债务水平影响相对有限，发行后公司债务负担略有小幅上升。

2. 本期中期票据偿债能力分析

截至2011年9月底，公司现金类资产300.72亿元，为本期中期票据发行额度的16.71倍；公司现金类资产对本期中期票据保护程度较高。

2008~2010年，公司EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流量净额对本期中期票据的保护倍数均值分别为6.32倍、66.87倍和2.67倍。其中2010年分别为7.98倍、87.10倍和4.31倍，公司EBITDA和经营活动现金流对本期中期票据保护能力很强。

总体看，公司现金类资产充裕，经营活动现金流规模大，经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的覆盖程度高。

九、综合评价

伴随宏观经济的持续发展，中国建材行业经济效益稳步增长。在国家大力推行循环经济和节能减排政策的指导下，环保节能型建材产品未来市场前景良好。

公司是中国最大的建材企业，新型干法水泥、玻璃纤维产能居世界第一，纸面石膏板亚洲第一，市场地位显著；公司装备制造和建材贸易与物流业务增长趋势良好，产业链优势明显；公司技术研发实力雄厚，技术储备丰富，为其持续发展提供动力。

公司通过资产重组和业务整合，资产规模获得稳步增长；同时，随着投资规模的快速扩

大，公司债务负担较重，债务结构有待改善；公司资产流动性较高，收入和利润规模持续增加，整体盈利能力较强。总体看，公司信用风险极低。

本期中期票据发行对公司现有债务规模影响不大，且公司现金类资产及经营活动现金流对本期中期票据保障程度很高。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 2008~2011 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1083021.23	1188917.56	1829582.29	29.97	2016909.07
交易性金融资产	32136.88	31611.79	44890.31	18.19	73254.04
应收票据	67612.34	172351.48	614311.99	201.43	916987.76
应收账款	702410.76	765034.88	986397.02	18.50	1470433.94
预付款项	480619.85	780736.21	1000217.73	44.26	1857951.77
应收利息	293.82	2121.26	142.27	-30.42	924.30
应收股利	979.01	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	511797.02	508308.81	480746.57	-3.08	867147.64
存货	823253.11	1036151.94	1318492.23	26.55	2268443.26
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		12.35
其他流动资产	424.98	290.09	689.58	27.38	8786.23
流动资产合计	3702548.99	4485524.02	6275469.99	30.19	9480850.38
非流动资产：					
发放贷款及垫款					-2232.24
可供出售金融资产	23660.10	37170.02	32944.19	18.00	32737.44
持有至到期投资	75557.50	20787.50	787.50	-89.79	8787.50
长期应收款	2520.00	2500.00	0.00	-100.00	0.00
长期股权投资	266020.15	286952.63	291475.17	4.68	321052.74
投资性房地产	42686.31	38647.35	41193.89	-1.76	41153.13
固定资产	3554065.23	4256865.64	5776423.45	27.49	6117760.97
在建工程	373046.20	667918.55	920721.99	57.10	1140506.62
工程物资	26884.06	37668.12	30081.34	5.78	39400.61
固定资产清理	152.60	808.15	-201.01		42599.11
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	547754.53	728574.25	957117.73	32.19	1002669.38
开发支出	0.00	0.00	0.00		232.93
商誉	522921.97	708332.29	907161.49	31.71	1064156.90
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	7200.75	7710.66	11783.81	27.92	47874.43
递延所得税资产	29856.03	48636.80	77211.12	60.81	99733.12
其他非流动资产	6747.71	6288.82	25932.58	96.04	57940.24
非流动资产合计	5479073.13	6848860.77	9072633.24	28.68	10014372.88
资产总计	9181622.12	11334384.79	15348103.23	29.29	19495223.26

附件 1-2 2008~2011 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：					
短期借款	2085571.91	2897954.93	3505535.15	29.65	4736461.83
交易性金融负债	244606.61	0.00	111.09	-97.87	0.00
应付票据	413788.56	328354.20	467395.49	6.28	860736.89
应付账款	1063742.14	912795.23	1316045.49	11.23	1866688.64
预收款项	711546.04	790155.79	825190.73	7.69	1565751.48
应付职工薪酬	83247.32	67763.70	81869.46	-0.83	81307.25
应交税费	59690.87	99990.12	150359.89	58.71	203234.39
应付利息	10086.51	21565.63	25111.78	57.79	73120.17
应付股利	11158.71	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他应付款	1099644.52	814541.85	628616.51	-24.39	922710.12
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	250819.71	376350.21	660317.93	62.25	471918.68
其他流动负债	8309.88	79056.80	56056.39	159.73	143666.72
流动负债合计	6042212.78	6388528.48	7716609.90	13.01	10925596.17
非流动负债：					
长期借款	1218806.20	2352819.02	3572221.63	71.20	3901818.80
应付债券	102543.33	102626.72	102710.32	0.08	101693.23
长期应付款	66201.82	139252.90	176374.68	63.22	170941.46
专项应付款	12436.22	27805.21	182840.71	283.44	174964.13
预计负债	9824.29	20100.62	25918.18	62.42	25529.34
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	71299.01	94129.77	107975.86	23.06	81759.09
其他非流动负债	22301.11	29715.22	54231.17	55.94	54534.79
非流动负债合计	1503411.99	2766449.47	4222272.54	67.58	4511240.83
负债合计	7545624.77	9154977.95	11938882.44	25.79	15436837.00
所有者权益：					
实收资本(或股本)	372303.80	393063.80	433122.85	7.86	433122.85
资本公积	160043.05	192430.86	283264.22	33.04	281345.35
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	334.02	294.37		285.10
盈余公积	4411.05	4108.23	4108.23	-3.49	6647.74
未分配利润	53303.09	183945.76	390516.86	170.67	617459.32
外币报表折算差额	-395.97	-995.43	-1174.38		753.75
归属于母公司权益合计	589665.02	772887.23	1110132.13	37.21	1339614.11
少数股东权益	1046332.33	1406519.61	2299088.66	48.23	2718772.15
所有者权益合计	1635997.35	2179406.84	3409220.79	44.36	4058386.26
负债和所有者权益总计	9181622.12	11334384.79	15348103.23	29.29	19495223.26

附件 2 2008~2011 年 9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~9 月
一、营业收入	6292504.33	8158163.08	13535529.88	46.66	13561079.00
减: 营业成本	5483202.10	7125242.05	11861000.41	47.08	11723627.00
营业税金及附加	25282.64	32143.32	42390.65	29.49	45333.70
销售费用	158920.51	201574.69	282272.58	33.27	233486.43
管理费用	260441.78	339683.34	478296.31	35.52	390079.42
财务费用	219126.06	264828.02	352183.72	26.78	324810.47
资产减值损失	14938.20	40151.01	37657.91	58.77	27063.83
加: 公允价值变动收益	-13306.51	1640.51	267.83		20290.00
投资收益	12950.93	52916.12	47995.83	92.51	37227.00
其中: 对合营企业投资收益	0.00	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	130237.47	209097.29	529991.96	101.73	874195.15
加: 营业外收入	151891.21	209071.39	251724.19	28.73	139323.58
减: 营业外支出	15223.13	29853.04	25780.68	30.14	16763.07
其中: 非流动资产处置损失	4918.44	6370.45	8086.71	28.22	1758.72
三、利润总额	266905.55	388315.64	755935.47	68.29	996755.66
减: 所得税费用	50258.54	81807.46	171790.20	84.88	242226.96
四、净利润	216647.01	306508.18	584145.27	64.20	754528.70
其中: 归属于母公司的净利润	77030.07	132495.78	212041.47	65.91	276616.11
少数股东损益	139616.94	174012.40	372103.80	63.25	477912.58

附件 3-1 2008~2011 年 9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	6649307.09	8816719.36	14982822.98	50.11	13311798.44
收到的税费返还	91261.95	92391.51	108192.97	8.88	106894.23
收到其他与经营活动有关的现金	363372.66	346938.59	587042.02	27.10	589977.10
经营活动现金流入小计	7103941.71	9256049.46	15678057.97	48.56	14008669.77
购买商品、接受劳务支付的现金	5677822.88	7843406.24	13277211.48	52.92	11513324.81
支付给职工以及为职工支付的现金	278520.09	354816.98	484052.67	31.83	428595.67
支付的各项税费	298589.89	422740.61	642244.07	46.66	709622.64
支付其他与经营活动有关的现金	501811.04	558670.38	498107.82	-0.37	727559.58
经营活动现金流出小计	6756743.90	9179634.21	14901616.05	48.51	13379102.71
经营活动产生的现金流量净额	347197.81	76415.26	776441.93	49.54	629567.06
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	59782.44	241724.81	311882.73	128.41	172714.66
取得投资收益收到的现金	14279.77	4850.41	29095.87	42.74	46061.85
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	27117.24	42493.26	71139.46	61.97	87337.36
处置子公司及其他单位收到的现金净额	428.52	-33277.30	685.78		10890.40
收到其他与投资活动有关的现金	46307.15	14594.24	98902.71	46.14	-45440.56
投资活动现金流入小计	147915.12	270385.41	511706.55	86.00	271563.72
购建固定资产、无形资产等支付的现金	668497.10	1215127.15	1016559.23	23.32	1081696.96
投资支付的现金	60085.81	250351.52	394912.49	156.37	373268.98
取得子公司等支付的现金净额	409792.23	317358.48	361001.50	-6.14	317859.69
支付其他与投资活动有关的现金	46802.40	75265.64	614050.42	262.22	35810.82
投资活动现金流出小计	1185177.53	1858102.79	2386523.64	41.90	1808636.45
投资活动产生的现金流量净额	-1037262.41	-1587717.38	-1874817.10		-1537072.73
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	36285.35	308932.24	653378.80	324.34	28609.35
取得借款收到的现金	4515624.38	5831011.76	7913708.08	32.38	5122819.10
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		10000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	26964.51	21819.08	195293.14	169.12	772643.82
筹资活动现金流入小计	4578874.24	6161763.08	8762380.02	38.33	5934072.27
偿还债务支付的现金	3244849.00	4091230.93	6413583.56	40.59	3847530.90
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	233784.38	322103.75	428513.69	35.39	441382.95
支付其他与筹资活动有关的现金	94837.20	122065.18	216766.61	51.18	635026.10
筹资活动现金流出小计	3573470.58	4535399.86	7058863.86	40.55	4923939.96
筹资活动产生的现金流量净额	1005403.66	1626363.22	1703516.16	30.17	1010132.31
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-3911.06	-9164.75	470.14		1718.85
五、现金及现金等价物净增加额	311428.00	105896.34	605611.14	39.45	104345.49
加: 期初现金及现金等价物余额	771593.23	1083021.23	1188917.56	24.13	1794528.70
六、期末现金及现金等价物余额	1083021.23	1188917.56	1794528.70	28.72	1898874.19

附件 3-2 公司现金流量表补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	216647.01	306508.18	584145.27	64.20
加: 资产减值准备	14938.20	40151.01	37657.91	58.77
固定资产折旧及其他	172469.48	239214.88	263968.75	23.71
无形资产摊销	13269.02	20853.69	25829.80	39.52
长期待摊费用摊销	2351.26	1932.37	3295.40	18.39
处置固定资产、无形资产等损失	-18049.54	-7112.74	-4669.85	
固定资产报废损失	1753.83	4213.81	59.81	-81.53
公允价值变动损失	13306.51	-1640.51	-267.83	
财务费用	211557.78	285572.81	360761.69	30.59
投资损失	-62892.26	-52916.12	-47995.83	
递延所得税资产减少	-3419.46	-20133.95	-27635.23	
递延所得税负债增加	165119.06	18354.36	13846.09	-71.04
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-357752.56	-212898.83	-283217.21	
经营性应收项目的减少	-308627.67	-484947.89	-66361.66	
经营性应付项目的增加	285705.36	-60735.80	-82975.19	
其他	843.48	0.00	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	347219.48	76415.26	776441.93	49.54

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.17	8.70	10.67	--
存货周转次数(次)	6.66	6.88	10.07	--
总资产周转次数(次)	0.69	0.72	1.01	--
现金收入比(%)	105.67	108.07	110.69	98.16
盈利能力				
营业利润率(%)	12.46	12.27	12.06	13.22
总资本收益率(%)	7.69	7.12	8.25	--
净资产收益率(%)	13.24	14.06	17.13	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	44.68	52.98	51.88	49.66
全部债务资本化比率(%)	72.51	73.73	71.03	71.50
资产负债率(%)	82.18	80.77	77.79	79.18
偿债能力				
流动比率(%)	61.28	70.21	81.32	86.78
速动比率(%)	47.65	53.99	64.24	66.01
经营现金流动负债比(%)	5.75	1.20	10.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	3.29	3.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.20	6.55	5.82	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.25	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.86	-5.32	-2.84	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.87	5.19	7.98	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	39.47	51.42	87.10	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.93	0.42	4.31	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.83	-8.40	-6.10	--

注：2011 年三季度财务数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 中长期债券信用等级设置及其含义

注：根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国建筑材料集团有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国建筑材料集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国建筑材料集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中国建筑材料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筑材料集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国建筑材料集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中国建筑材料集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国建筑材料集团有限公司、主管部门、交易机构等。

