

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 957 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国建筑材料集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“12建材集MTN1” AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国建筑材料集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 建材集 MTN1	18 亿元	2012/07/13-2017/07/13	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
现金类资产(亿元)	307.50	316.79	334.37	340.71
资产总额(亿元)	2075.11	3006.17	3644.16	3817.73
所有者权益(亿元)	461.31	542.66	659.78	668.57
短期债务(亿元)	759.43	1182.83	1477.35	1729.86
全部债务(亿元)	1180.58	1825.07	2223.90	2384.63
营业总收入(亿元)	1940.92	2174.32	2522.57	470.31
利润总额(亿元)	158.48	111.56	115.12	11.59
EBITDA(亿元)	255.15	258.89	308.64	--
经营性净现金流(亿元)	129.75	113.33	141.03	6.13
营业利润率(%)	14.17	12.64	14.57	14.25
净资产收益率(%)	25.73	15.89	13.35	--
资产负债率(%)	77.77	81.95	81.89	82.49
全部债务资本化比率(%)	71.90	77.08	77.12	78.10
流动比率(%)	74.42	65.67	64.18	63.32
全部债务/EBITDA(倍)	4.63	7.05	7.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.33	2.76	2.68	--
经营现金流流动负债比(%)	11.32	6.41	6.49	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审核。

分析师

张强 高景楠

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

跟踪期内, 中国建筑材料集团有限公司(以下简称“公司”)通过大规模联合重组, 经营规模持续扩大, 现已发展成以建材产品、装备制造、相关工程技术与服务和建材贸易与物流四大板块为主业的产业链完整、协同效应明显的综合性建材产业集团, 其收入持续较快增长, 整体实力很强。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“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。

随着公司水泥产能布局的基本完成, 公司调整发展战略为“整合优化, 增效降债”, 一方面, 公司收口大规模联合重组, 未来投资有所放缓; 另一方面, 公司将致力于巩固核心利润区, 推广特种水泥产品生产, 实施“新能源、新型建材、新型房屋”三新产业以及开拓国际市场方面。公司未来将继续立足建材产业相关板块, 以提升发展效益、实现各版块优化升级为目标, 有望缓解债务压力, 实现稳健经营。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 建材集 MTN1”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司水泥、商品混凝土、纸面石膏板产能居世界第一, 各类建材产品行业地位稳固。
2. 跟踪期内, 公司资产规模快速扩张, 营业收入较快增长。
3. 公司现金类资产充裕, EBITDA 及经营性现金流规模大, 对存续期债券覆盖程度高。

关注

1. 中国建材行业面临水泥等产品产能过剩、原

材料价格波动以及竞争加剧的风险。

2. 跟踪期内，公司债务负担加重，且以短期债务为主，债务结构有待改善。
3. 跟踪期内，公司规模扩大致使营业成本和期间费用快速增长，对公司盈利能力产生一定负面影响。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国建筑材料集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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 2014 年 3 月底，公司注册资本变更为 55.30 亿元，实收资本 61.91 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 2014 年 3 月底，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 12 个职能部门。

截至 2013 年底，公司纳入合并范围的二级子公司有 11 家，业务涉及建材产品、装备制造、相关工程技术与服务、建材贸易与物流等业务板块。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 2013 年底，公司（合并）资产总额为

3644.16 亿元，所有者权益 659.78 亿元（含少数股东权益 441.61 亿元）；2013 年，公司实现营业收入 2522.57 亿元，利润总额 115.12 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 3817.73 亿元，所有者权益 668.57 亿元（含少数股东权益 448.89 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 470.31 亿元，利润总额 11.59 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

总体看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

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

2013年，中国建材行业营收增速加快，效益有所改善，同时投资更加理性。建材行业全年完成主营业务收入6.3万亿元，同比增长16.3%，增速提高2.9个百分点。实现利润总额4525亿元，同比增长18.2%；平均利润率7.2%，同比提高0.1个百分点，其中水泥制造业利润率7.9%，同比提高0.5个百分点，平板玻璃利润率6.0%，同比提高5.4个百分点。2013年建材行业完成固定资产投资约1.3万亿元，同比增长13.8%，增速下降3.7个百分点，其中产能过剩的水泥、平板玻璃行业分别下降3.7%、5.8%；低消耗低排放的石材、轻质建材、技术玻璃等行业分别增长28.9%、223.5%和36.3%，建材行业中产能过剩行业投资更加理性。

2. 水泥行业

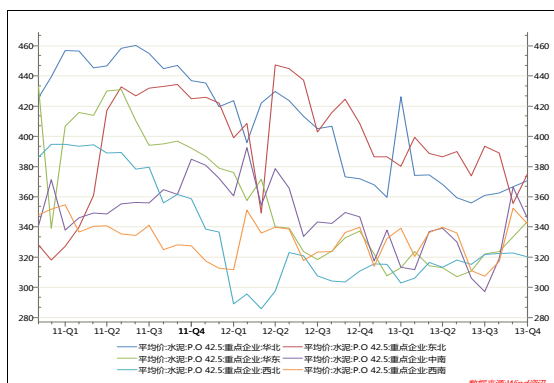
水泥价格

根据工信部数据，2013年工信部跟踪的重点企业水泥均价342.3元/吨，同比下降3.2%，环比下半年持续攀升。受益于煤炭价格下跌，以及下半年水泥价格的反弹，水泥行业实现利润总额4525亿元，同比增长18.2%，利润总额增速较2012年大幅提升。同时，水泥行业生产有所恢复，2013年水泥产量为24.1亿吨，同比增长9.6%，增速较2012年提升2.2个百分点，

2014年一季度全国生产水泥4.47亿吨，同比增长4%，产量增速相比去年同期明显放缓。由于2013年四季度水泥价格基数较高，水泥价格在2014年一季度下滑幅度达到了40元/吨，但比去年同期均价仍高30元/吨以上。因此，大部分水泥上市企业在今年一季度仍然延续了去年的业绩回升态势。当前水泥行业受制于需求增长放缓和产能过剩，行业整体景气度不高。预计未来随着国家限制新增产能、淘汰落后产能政策的执行和国内基础设施建设对水泥需求的拉动，水泥价格有望得到回升，同时区域龙头企业对行业的整合力度不断加大也将有利于未来水泥价格的提升，水泥行业供求关系将会

逐步改善。

图1 中国水泥平均价格（元/吨）



资料来源：Wind 资讯

行业政策

2013年1月，根据工信部、国家发改委等部门联合下发的《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》，到2015年前，前10家水泥企业产业集中度达到35%，形成3-4家熟料产能1亿吨以上，矿山、骨料、商品混凝土、水泥基材料制品等产业链完整的建材企业集团。鼓励水泥企业延伸上下游产业链，优化物流配送、整合发展预拌砂浆、商品混凝土及建筑预制构件产业。

2013年10月，根据国务院《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，伴随着环保压力（大气污染治理）和国家整顿过剩产能行业力度的加大，将逐步取消32.5复合水泥标准、减量置换、进一步增加淘汰力度等新的治理手段，力度空前。

2014年3月，国务院出台《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，强调兼并重组是化解产能严重过剩矛盾、调整优化产业结构的重要途径，后续将更加侧重于兼并重组市场环境的改善、逐渐减少行政审批事项，取消下放部分审批事项，取消上市公司收购报告书事前审核，强化事后问责。取消上市公司重大资产购买、出售、置换行为审批（构成借壳上市的除外）等。

2014年5月8日，工信部下发《2014年淘汰落后产能任务》，其中，淘汰水泥（熟料及磨机）

5050万吨。

总体看，跟踪期内，水泥行业企业经营状况有所改善。未来短期内，行业景气度的恢复还有赖于中国基础设施、房地产等下游行业投资规模的增长和新增产能的控制。长期看，水泥作为大宗基础性建材产品，城镇化建设的大力推进将为水泥行业提供较大的需求驱动；未来，随行业兼并重组进程推进，行业集中度将逐步提高，行业龙头企业对区域市场的控制力将得到增强，水泥行业的淘汰落后产能和节能减排工作将继续推进，对水泥行业健康可持续发展带来新的机遇。

3. 玻璃纤维行业

2013年，面对市场低迷，行业内企业限产保价、加大技改和产品结构调整成为行业共识，中国玻璃纤维产量285万吨，同比下降1.0%；全年全行业实现主营业务收入1310.8亿元，同比增长13.5%，实现利润总额83.9亿元，同比增长9.3%，玻璃纤维行业景气度有所回升。

玻璃纤维产品作为性能优越、替代性强的新型材料，适用于国民经济中的诸多领域。目前中国玻璃纤维大部分用于出口，2013年中国玻璃纤维及制品出口数量为119万吨，占全年产量的41.35%，国内玻璃纤维下游应用领域仍有待进一步开发。统计数据显示，美国是迄今全球复合材料渗透最快的市场，人均消费量约为20磅，但中国只有约4磅，未来国内市场提升潜力巨大。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年3月底，公司注册资本55.30亿元。国务院国有资产监督管理委员会拥有其100%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模

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。截至2013年底，公司资产规模达3644.16亿元，净资产规模659.78亿元，2013年公司实现营业收入2522.57亿元，利润总额115.12亿元。

建材产品是公司的核心主业，经过近几年的发展，公司于2013年基本完成了水泥的产业布局，截至2013年底，公司水泥年产能达到3.88亿吨、商品混凝土产能为4.06亿立方米，均居世界第一，形成了水泥与商品混凝土业务良好的市场联动；其他产品方面，公司推进产品创新，加强市场竞争力，2013年底公司纸面石膏板年产能达到16.5亿平方米，居世界第一；另外，公司兆瓦级风力叶片、高档熔铸耐火材料等居中国第一，浮法玻璃名列中国前列。

公司名列2013年中国企业500强第46位、世界500强企业第319位。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

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、建材贸易与物

流四大主业板块。2013年，公司实现主营业务收入2503.21亿元，同比增长16.08%，主要系建材产品销售收入增长所致。

从收入构成来看，随着公司在建材行业快速兼并重组，建材产品收入规模快速增长，2013年建材产品收入占比为47.47%，较2012年提升7.84个百分点。建材贸易与物流板块收入规模大，占公司营业收入比重较大，2013年收入占比为47.36%，受建材产品规模扩张影响，建材贸易与物流板块收入占比有所下降。

从主营业务毛利构成看，由于建材贸易与物流板块毛利率水平较低，该业务虽然收入规模大，但对整体利润贡献度较小，2013年仅为5.25%；公司利润主要来自建材产品板块。

毛利率方面，建材贸易与物流板块毛利率低，2012~2014年一季度分别为2.19%、1.65%和1.82%；其他三大板块毛利率水平较高。2012~2014年一季度，公司主营业务毛利率分别为12.76%、14.86%和13.88%，整体相对平稳。

2013年下半年开始，随着公司水泥产业布局基本完成，公司相应转变发展战略，由“联合重组，资本运营”调整为“整合优化，增效降债”，未来几年公司战略目标为：着力提升发展效益，利润经营指标求稳；工作要点是继续推进整合优化、增效降债，公司将致力于提高现有业务的管理质量，预计未来几年公司规模扩张速度放缓，收入将相对平稳增长，毛利率水平有望提升。

表1 2011~2014年1-3月公司主营业务收入和毛利构成（单位：亿元、%）

项目		2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-3 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	775.92	40.31	854.59	39.63	1188.18	47.47	237.5	50.47
	装备制造板块	47.73	2.48	47.30	2.19	46.26	1.85	4.39	0.93
	相关工程技术与服务	82.05	4.26	90.58	4.20	74.38	2.97	19.98	4.25
	建材贸易与物流板块	1008.82	52.42	1160.93	53.84	1185.54	47.36	208.28	44.26
	其他	10.11	0.53	3.05	0.14	8.85	0.35	0.38	0.08
	合计	1924.64	100.00	2156.44	100.00	2503.21	100.00	470.53	100

主 营 业 务 毛 利	建材产品板块	230.55	83.61	221.46	80.49	323.34	86.95	56.76	86.88
	装备制造板块	12.95	4.70	11.47	4.17	9.38	2.52	0.64	0.98
	相关工程技术服务	15.91	5.77	15.96	5.80	15.78	4.24	4.09	6.26
	建材贸易与物流板块	13.97	5.07	25.37	9.22	19.53	5.25	3.79	5.80
	其他	2.35	0.85	0.88	0.32	3.82	1.03	0.05	0.08
	合计	275.75	100.00	275.15	100.00	371.86	100.00	65.33	100.00
主 营 业 务 毛 利 率	建材产品板块	29.71		25.91		27.21		23.90	
	装备制造板块	27.13		24.25		20.28		14.58	
	相关工程技术服务	19.39		17.62		21.22		20.47	
	建材贸易与物流板块	1.38		2.19		1.65		1.82	
	其他	23.24		28.94		43.16		13.16	
	合计	14.33		12.76		14.86		13.88	

资料来源：公司提供

注：本表中 2014 年 1~3 月数据未经审计。

1. 建材产品板块

公司以中国建材股份有限公司（中国建材，3323.HK）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2 公司各类建材产品收入情况（单位：亿元）

产品分类	2011 年	2012 年	2013 年	增长率 (%)
水泥	412.54	456.69	719.73	32.08
熟料	172.86	123.97	138.03	-10.64
混凝土	13.47	98.63	139.12	221.38
纸面石膏板	59.41	65.83	63.70	3.55
玻璃纤维制成品及复合材料	56.03	56.48	67.63	9.87
浮法玻璃	30.86	20.04	28.60	-3.73
耐火材料制品	11.90	14.28	17.89	22.63
风力发电机叶片	13.55	13.18	12.84	-2.66
其他	5.31	5.48	0.63	-65.45
合计	775.92	854.59	1188.18	23.75

资料来源：公司提供

2013 年，公司建材产品板块实现收入 1188.18 亿元，同比增长 39.04%。2014 年 1~3 月，该板块实现收入 237.5 亿元，为 2013 年全年的 19.99%。公司建材产品板块主要产品包括水泥、

熟料、混凝土、玻璃纤维、纸面石膏板、风机叶片、玻璃和耐火材料等。

水泥

水泥是公司建材产品板块中的核心产品。公司于 2013 年基本完成了对水泥产品的产业布局，截至 2013 年底，公司水泥年产能达 3.88 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、西南水泥是水泥板块的骨干企业，在淮海、东南、北方、西南四大区域中具有市场龙头地位。其中中联水泥主要销售区域包括江苏北部、山东南部等地的淮海经济区；南方水泥销售区域为以浙江、上海为代表的东南部分省市；北方水泥销售区域主要为东北三省；西南水泥主要负责重庆、云南、贵州、四川三省一市区域。

2013 年，公司水泥销量为 2.22 亿吨，同比增长 33.11%，构成建材产品板块收入的主要来源。2013 年，一方面，中国基础设施投资和房地产投资有所复苏，水泥价格降幅趋缓，另一方面公司加强管理整合，降本增效，公司水泥产品毛利率上升至 26.61%。2013 年，公司熟料销量为 0.61 亿吨，同比增长 14.40%。同时，为了增强对水泥终端市场控制力，公司大力加强水泥产品产业链延伸，积极进行商品混凝土业

务重组，混凝土产能规模及产销量大幅增加， 立方米，实现收入139.12亿元。
 截至2013年底，公司商品混凝土产能达4.06亿

表3 水泥、熟料、混凝土产销情况（单位：万吨、万立方米、元/吨、元/立方米）

			2011 年	2012 年	2013 年
中联水泥	水泥	产量	4120	4259	4856
		销量	4130	4039	4375
		销售单价	295.9	266.7	253.1
	熟料	产量	4657	4635	5403
		销量	1989	2135	2335
		销售单价	278.4	236	226.4
	商品混凝土	产量	76	1401	3314
		销量	76	1401	3314
		销售单价	325.1	303.7	306
南方水泥	水泥	产量	7575	8046	10217
		销量	7834	7682	9252
		销售单价	340.1	265.5	250.3
	熟料	产量	7473	7601	9501
		销量	2339	2202	2606
		销售单价	316.5	218.7	220.4
	商品混凝土	产量	196	1615	4941
		销量	196	1615	4941
		销售单价	312.5	294.5	315.5
北方水泥	水泥	产量	1113	1308	1370
		销量	1117	1327	1379
		销售单价	339.3	369.4	347
	熟料	产量	1293	1580	1537
		销量	652	794	743
		销售单价	285.7	308.9	275.4
	商品混凝土	产量	45	63	138
		销量	45	63	138
		销售单价	304.9	353	385.2
西南水泥	水泥	产量	308	3612	7274
		销量	275	3629	7192
		销售单价	282.4	250.5	256
	熟料	产量	197	2811	5513
		销量	22	211	427
		销售单价	257.3	248	240.9
	商品混凝土	产量	2	27	120
		销量	2	27	120
		销售单价	265.5	305.7	275.6
合计	水泥	产量	13115.93	17225	23717
		销量	13356.46	16677	22198
	熟料	产量	13619.52	16627	21954
		销量	5001.86	5342	6111

	商品混凝土	产量	319	3106	8513
		销量	319	3106	8513

资料来源：公司提供

玻璃纤维

玻璃纤维方面，此业务主要由公司子公司中国玻纤经营，另外，建材总院也有部分玻纤业务。

截至2013年底，中国玻纤玻璃纤维总产能达100万吨，2013年，该公司玻纤及制品实现收入为48.38亿元，同比下降1.55%。近几年，受国际国内宏观经济形势影响，玻纤行业增速放缓，玻纤企业陆续进入窑炉冷修期，公司积极拓展市场，玻纤制品收入保持相对稳定。

纸面石膏板

公司纸面石膏板业务主要由北新建材经营。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。截至2013年底，北新建材石膏板产能16.5亿平方米，保持全球最大石膏板产业集团的龙头地位。2013年，北新建材纸面石膏板产销量保持平稳增长，具体见下表。

表4 2011-2013年北新建材石膏板产销情况

(单位：亿平方米)

项目	2011年	2012年	2013年
销量	8.77	10.53	12.30
产量	9.06	10.44	12.54

资料来源：公司提供

2013年，公司纸面石膏板业务实现收入63.70亿元，同比下降3.24%。该类产品收入占建材产品板块总收入的比重不高，2013年为5.36%，但利润空间较大，2013年毛利率为30.73%。

浮法玻璃

目前，公司玻璃年综合加工能力达1000万平方米，拥有近20条现代化浮法玻璃生产线，可生产多种色调和规格的优质浮法玻璃，其中，ITO导电膜玻璃生产能力为4000万平。公司玻璃板块主要经营主体为中建材玻璃公司和蚌埠玻璃工业设计研究院，其中，分别拥有洛阳玻璃、

方兴科技两家上市公司。

受近几年平板玻璃市场竞争加剧影响，洛阳玻璃普通浮法玻璃生产线停产冷修，产销减少，超薄玻璃价格大幅下滑，洛阳玻璃生产经营受到很大冲击，营业收入持续下降，2013年洛阳玻璃营业收入为3.76亿元，同比下降32.13%。2013年，方兴科技经营较为平稳，营业收入为9.83亿元，同比增长1.24%。

其他

风机叶片方面，截至2013年底，公司风机叶片总产能达1.5万片，位居中国第一，2013年，公司风机叶片实现收入12.84亿元，同比下降2.58%。

耐火材料方面，公司耐火材料目前总产能近4万吨，2013年实现收入17.89亿元，同比增长25.28%。公司耐火材料主要由上市子公司瑞泰科技经营。目前，瑞泰科技规模位列国内行业前三。

2. 贸易与物流板块

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。

2013年，公司贸易与物流板块收入为1185.54亿元，同比增长2.12%。由于行业竞争激烈，该业务板块毛利率较低，2013年为1.65%。

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。

2013年，公司工程技术研究与服务板块收入为74.38亿元，同比下降17.88%，主要系中国建筑材料科学研究总院2013年承揽公司内部工程较多，公司合并层面工程技术应用收入抵消

金额较大所致；2013年该板块毛利率为21.22%，较2012年有所提升。2014年1~3月，该板块实现收入19.98亿元，为2013年全年的26.86%。

4. 装备制造板块

公司装备制造板块依托雄厚的装备制造、工程设计和工程服务方面的综合实力，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。

2013年，公司装备制造板块收入为46.26亿元，同比下降2.20%。该业务板块毛利率持续下降，2013年为20.28%，较2012年下降3.97个百分点。2014年1~3月，该板块实现收入4.39亿元，为2013年全年的9.49%，系业务季节性影响所致。

总体看，通过不断进行联合重组，公司经营规模持续扩大，现已发展成以建材产品、装备制造、相关工程技术与服务和建材贸易与物流四大板块为主业的产业链完整、协同效应明显的建材产业集团。跟踪期内，公司收入保持持续较快增长，整体实力很强。

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，在“联合重组、资本运营”的战略部署下，生产规模快速扩大。2013年，公司基本完成了水泥产业布局，调整发展战略为“整合优化，增效降债”，一方面，公司收口大规模联合重组，工作重心转向核心利润区的巩固完善；另一方面推进水泥业务高标号化、特种化发展，由总院提供技术服务，北方水泥、西南水泥、中联水泥生产的特种水泥广泛用于多个国家重点工程，公司成为国内最大的特种水泥供应商。同时，公司大力实施“新能源产品、新型建材和新型房屋”的三新产业；稳健推进“大建材国际化”战略，

积极开拓国际市场。根据公司发展规划，预计未来几年，按照“增效降债”的工作思路，公司资本性支出会有一定幅度的下降，但由于投资活动具有一定的惯性，尚有部分相关项目后续款项需要支付公司整体投资规模仍维持相对较高水平，未来三年公司投资规模约在600亿元左右，尽管公司拥有较强的融资能力，但仍可能面临较大的融资压力。

八、财务分析

公司提供了2011~2013年财务报表。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，其中对2011年财务报表出具了带保留意见的审计结论，对2012~2013年财务报表出具了带强调事项的无保留意见的审计结论。天职国际出具保留意见和强调事项意见原因为：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。截至2013年底，公司对中国玻纤持股比例为32.79%，为中国玻璃第一大股东，中国玻璃董事会由9人组成，其中公司派出4名，独立董事3名，振石控股集团有限公司派出2名，中国玻纤之董事长、监事会召集人和财务总监由公司派出人员担任，公司认为对中国玻纤拥有实际控制权，并将其纳入合并财务报表。天职国际认为，中国玻纤纳入公司合并报表范围的理由不够充分，但其对合并财务报表不具有重大影响。公司提供的2014年一季度财务数据未经审计。

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不断调整，公司在各地新建3级、4级子公司较多，相应合并范围变化较大，对财务数据可比性带来一定影响。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为3644.16亿元，负债总额2984.37亿元，所有者权益659.78亿元（含少数股东权益441.61亿元）；2013年，公司实现营业收入2522.57亿元，

利润总额 115.12 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 3817.73 亿元，负债总额 3149.16 亿元，所有者权益 668.57 亿元（含少数股东权益 448.89 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 470.31 亿元，利润总额 11.59 亿元。

1. 盈利能力

2013 年公司实现营业收入 2522.57 亿元，同比增长 16.02%，主要系建材产品销售收入增长所致。同期营业成本为 2144.27 亿元，同比增长 12.38%。收入增速快于成本增速，公司营业利润率由 2012 年 12.64% 反弹至 2013 年 14.57%。

2013 年期间费用为 291.53 亿元，同比增长 37.43%。期间费用中销售费用、管理费用、财务费用占比分别为 28.14%、33.46% 和 38.40%。2013 年期间费用占营业收入比重为 11.56%，占比较 2012 年上升 1.80 个百分点。公司费用控制压力加重。

2013 年营业外收入为 42.65 亿元，同比下降 27.16%，主要系政府补助下降所致。2013 年政府补助为 36.78 亿元（占 86.23%），其中增值税返还 16.25 亿元、其他税收返还 1.38 亿元，其他政府补助 19.15 亿元。

2013 年利润总额为 115.12 亿元，同比增长 3.19%，主要系营业利润率有所回升所致。

从主要营业指标看，2013 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 7.05% 和 13.35%。分别较 2012 年下降 0.34 个百分点和 2.54 个百分点。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 470.31 亿元，占 2013 年全年的 18.64%。利润总额为 11.59 亿元，占 2013 年全年的 10.06%。营业利润率为 14.25%。

总体看，跟踪期内，受建材产品销售收入增长影响，公司营业收入实现较快增长。同时，公司营业利润率回升带动公司利润总额有所增长。但跟踪期内，公司期间费用进一步增长，

对盈利侵蚀作用较大，公司费用控制压力较重。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2013 年经营活动现金流净额为 141.03 亿元，同比增长 24.44%。在净利润略有增长的情况下，公司经营性现金流净额大幅增长，主要系公司固定资产折旧增加，而实际该部分无现金支出；财务费用随着有息债务规模增长而增加，但该部分不在经营现金流体现；以及新增存货占用资金较 2012 年减少等所致。2013 年，公司现金收入比为 112.52%，收入实现质量适宜。

投资活动现金流方面，2013 年投资活动现金流入量为 27.75 亿元，同比下降 22.53%，主要系收到其他与投资活动有关现金下降所致。2013 年投资活动现金流出量为 340.27 亿元，同比下降 16.76%，主要为取得子公司等支付的现金大幅下降所致。2013 年公司投资活动现金流净额为 -312.52 亿元，净流出规模较 2012 年有所下降。

筹资活动现金流方面，2013 年公司筹资活动现金流入量为 1826.20 亿元，同比增长 19.82%，公司筹资活动多元化，其中以银行借款为主。2013 年公司筹资活动现金流出量为 1637.12 亿元，同比增长 26.69%，公司本年还本付息规模较快增长。2013 年，公司筹资活动产生现金流净额分别为 189.07 亿元，公司筹资力度较大。

2014 年 1~3 月，公司经营性现金流净额、投资性现金流净额和筹资性现金流净额分别为 6.13 亿元、-48.03 亿元和 43.62 亿元。

总体看，跟踪期内，同时经营活动现金流量规模稳步增长，对投资活动覆盖程度逐渐提高，同时受公司水泥大规模的联合重组影响，投资活动现金流出规模大，筹资活动较活跃。目前，公司已基本完成水泥产能布局，未来投资规模将有所缓解，筹资需求有望减轻。但考虑到投资活动具有一定的惯性，尚有部分相关项目后续款项需要支付，公司依然将维持相对

较高的投资规模。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额为3644.16亿元，同比增长21.22%。其中流动资产占38.29%，非流动资产占61.71%。公司资产以非流动资产为主。

截至2013年底，公司流动资产1395.39亿元，同比增长20.13%，主要系应收账款、预付款项和存货等增长所致。从构成看，流动资产以货币资金（占17.69%）、应收账款（占24.93%）、预付款项（占17.74%）、其他应收款（占13.58%）和存货（占19.24%）为主。

截至2013年底，货币资金为246.80亿元，同比增长4.20%。从构成看，银行存款占81.40%，其他货币资金占18.41%。2013年底公司受限制的货币资金共32.74亿元（占货币资金13.27%），主要是承兑汇票保证金、保函保证金、借款保证金等。

截至2013年底，应收票据为85.68亿元，同比增长10.62%，其中用于担保的应收票据为13.91亿元（占应收票据的16.24%）。

截至2013年底，公司应收账款为347.92亿元，同比增长28.91%，坏账准备计提率为5.71%。应收账款中按组合计提坏账准备的为343.16亿元（占93.01%），从该部分账龄看，1年以内占81.20%、1-2年占12.51%、2-3年占2.67%、3年以上3.62%。公司应收账款坏账准备计提较为充分，综合账龄较短。

截至2013年底，预付款项为247.54亿元，同比增长48.94%，主要系公司经营规模扩张，产、销量提升较大，原燃材料采购量随之提升所致。预付账款坏账准备计提率为0.59%。从账龄看，1年以内占88.23%、1-2年占7.12%、2-3年占2.71%、3年以上占1.94%。

截至2013年底，其他应收款为189.52亿元，同比增长6.59%，坏账准备计提率为8.15%。2013年底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、预付股权款定金等。从账龄看，1年以内占65.69%、1-2年占17.98%、2-3年占2.86%、3年以上占13.47%。

截至2013年底，公司存货为268.51亿元，同比增长17.02%，存货跌价准备计提率为0.67%。从存货账面价值构成看，主要为原材料（占40.68%）、自制半成品及在产品（占11.66%）、库存商品（占41.84%）为主。

截至2013年底，公司其他流动资产为6.97亿元，主要为待抵扣增值税和预缴所得税等。

截至2013年底，公司非流动资产2248.76亿元，同比增长21.91%，主要系固定资产、商誉等增长所致。从构成看，主要以固定资产（占57.57%）、在建工程（占6.24%）、无形资产（占9.28%）和商誉（占19.15%）为主。

截至2013年底，公司商誉为430.56亿元，同比增长36.20%。从商誉构成看，主要以商混板块商誉（占20.13%）和水泥板块商誉（占77.31%）为主。

截至2014年3月底，公司资产总额3817.73亿元，较2013年底增长1.28%。构成看，流动资产占40.34%，非流动资产占59.66%，资产构成较2013年底略有变化。流动资产中，应收账款占比为28.11%，较2013年底提升3.17个百分点；非流动资产构成则较2013年底保持稳定。

总体看，跟踪期内，随着公司各地产业布局的推进，公司资产快速增长；资产结构较为稳定，公司非流动资产占比较大，其中固定资产、商誉和无形资产占比较高。

负债及所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益659.78亿元（其中少数股东权益为441.61亿元），母公司所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占28.38%、12.05%、0.19%和59.52%。2013年底公司所有者权益结构中，实收资本同比增长13.40%，主要系资本公积转增股本0.70亿元和货币资金增加股本6.62亿元；少数股东权益主要是公司不断引入战略合作者所致。整体来看，跟踪期内，公司

所有者权益稳定性一般。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 668.57 亿元（其中少数股东权益为 448.89 亿元），归属于母公司所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 28.18%、11.97%、0.19%和 59.96%。整体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2013 年底，负债总额为 2984.37 亿元，同比增长 21.14%。从构成看，流动负债占 72.85%、非流动负债占 27.15%。公司负债以流动负债为主，与非流动资产为主的资产结构匹配性不强。

截至 2013 年底，流动负债为 2174.15 亿元，同比增长 22.92%。构成上，主要以短期借款（占 38.91%）、应付账款（占 12.02%）、预收款项（占 6.48%）、其他应付款（占 10.88%）、一年内到期的非流动负债（占 10.28%）和其他流动负债（占 14.32%）为主。

截至 2013 年底，短期借款为 846.00 亿元，同比增长 10.19%。从构成看，主要以保证借款（占 59.22%）和信用借款（占 33.70%）为主。

截至 2013 年底，应付票据为 96.87 亿元，同比增长 3.69%。应付票据主要为商业承兑汇票（占 96.36%）。

截至 2013 年底，应付账款为 261.27 亿元，同比增长 20.25%。从账龄看，1 年以内占 84.32%、1-2 年占 10.28%、2-3 年占 2.77%、3 年以上占 2.63%。

截至 2013 年底，预收款项为 140.82 亿元，同比增长 49.40%，预收款项的增加主要是公司经营销售的扩大，各板块业务生产销售时，下游经销商先期预付部分账款。预收账款的增加体现公司在整个产业链中有一定的话语权，且对公司整体资金财务运营有较好的支持。

截至 2013 年底，其他应付款为 236.60 亿元，同比增长 2.68%。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。从

账龄看，1 年以内占 61.10%、1-2 年占 29.19%、2-3 年占 5.13%、3 年以上占 4.58%。

截至 2013 年底，一年内到期的非流动负债 223.49 亿元，同比增长 59.44%，主要系一年内到期的应付债券和长期应付款增长所致。

截至 2013 年底，其他流动负债为 311.36 亿元，同比增长 70.54%，主要系旗下子公司发行短期融资券所致。本报告已将其其他流动负债中短期融资券调整为短期债务进行核算。

截至 2013 年底，公司非流动负债为 810.23 亿元，同比增长 16.62%。构成上，主要以长期借款（占 65.94%）、应付债券（占 15.84%）和长期应付款（占 10.36%）为主。

截至 2013 年底，公司长期应付款为 83.97 亿元，同比增长 83.63%，主要系应付融资租赁款增长所致。公司长期应付款主要包括分期付款购买设备、应付融资租赁款和其他，上述占比分别为 0.97%、94.69%和 4.34%。本报告将长期应付款调整为长期债务进行核算。

截至 2013 年底，公司全部债务为 2223.90 亿元，同比增长 21.85%。从构成看，短期债务占 66.43%、长期债务占 33.57%，有息债务结构较 2012 年底保持稳定。2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 81.89%和 77.12%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 3149.16 亿元，较 2013 年底增长 5.52%。从构成看，流动负债占比 77.24%、非流动负债占比 22.76%，流动负债占比较 2013 年底提升 4.39 个百分点，公司流动负债占比有所提升。

截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 2384.63 亿元，较 2013 年底上升 7.23%，主要系短期债务增长所致。2014 年 3 月底，全部债务中短期债务占比 72.54%，长期债务占比 27.46%，公司短期有息债务占比有所提升。截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 82.49%和 78.10%，债务负担进一步加重。

总体看，跟踪期内，随着公司全国产业布

局不断推进，公司债务规模快速增长，债务负担重。债务结构以短期债务为主，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013年底，公司流动比率和速动比率分别为64.18%和51.83%，受流动负债快速增长影响，上述比例有所下降。2014年3月底，上述指标分别为63.32%和51.00%。2013年公司经营现金流动负债比为6.49%，较2012年保持稳定。2013年底及2014年3月底，公司现金类资产分别为334.37亿元和340.71亿元，分别为同期短期债务的0.23倍和0.20倍。整体看，跟踪期内，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2013年公司EBITDA合计308.64亿元，同比增长19.22%；公司盈利增长，同时债务规模快速增加，2013年公司EBITDA利息倍数下降至2.68倍；全部债务/EBITDA倍数上升至7.21倍。整体上，跟踪期内，公司的盈利能力对存续债务的保障能力略有弱化，但整体偿债能力依然处于适宜水平。

截至2013年底，公司合并口径下对外担保余额为2.92亿元，担保比率为0.44%，对公司影响很小。

截至2013年底，公司共获银行授信额度3264.85亿元，已使用的授信额度为1971.16亿元，尚未使用的额度为1293.69亿元。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。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（报告编号：B201403170025820373），截至2014年3月17日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息中，有11笔不良类贷款记录。

从公司提供信息看，截至2013年底，公司旗下子公司有6笔债务违约，共涉及金额0.16亿元。上述违约债务主要是公司联合重组

过程中随被合并企业一起并入的，全部为原经营主体历史遗留的债务问题。

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

整体上，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对建材行业发展趋势的基本判断、公司在财务及经营方面的风险识别，以及公司在地理区位、业务结构、产能产量等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、存续债券偿还能力

公司于2012年7月发行了额度为18亿元，存续期为5年的中期票据“12建材集MTN1”。

2013年，公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和净流量分别为308.64亿元、2928.57亿元和141.03亿元，分别是该期债券本金的17.15倍、162.70倍和7.84倍；截至2014年3月底，公司现金类资产合计334.37亿元，是“12建材集MTN1”本金的18.58倍。公司现金类资产、经营活动现金流和EBITDA对“12建材集MTN1”覆盖程度很高。本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

十、结论

综合分析，联合资信评估有限公司维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12建材集MTN1”AAA的信用等级。

The organizational chart of the State-owned Assets Supervision and Administration Commission (SASAC) is structured as follows:

- 国务院国有资产监督管理委员会 (SASAC)**
 - 董事会 (Board of Directors)**
 - 国有企业监事会 (Supervisory Board of State-owned Enterprises)**
 - 监事会 (Supervisory Board)**
 - 战略与投资委员会 (Strategy and Investment Committee)**
 - 提名委员会 (Nomination Committee)**
 - 薪酬与考核委员会 (Compensation and Performance Committee)**
 - 审计与风险管理委员会 (Audit and Risk Management Committee)**
 - 经理层 (Management Layer)**
 - 董事会办公室 (Board Office)
 - 办公室 (Office)
 - 法律事务办公室 (Legal Affairs Office)
 - 人力资源部 (Human Resources Department)
 - 财务部 (Finance Department)
 - 投资发展部 (Investment and Development Department)
 - 企业管理部 (Enterprise Management Department)
 - 信息化办公室 (Information Technology Office)
 - 科技管理部 (Science and Technology Management Department)
 - 国际合作部 (International Cooperation Department)
 - 审计部 (Audit Department)
 - 资产管理部 (Asset Management Department)
 - 党群工作部 (Party and Mass Work Department)
 - 工会 (Union)
 - 纪检监察室 (Discipline Inspection and Supervision Office)
 - 所属企业 (State-owned Enterprises)**
 - 中国建材股份有限公司 (China National Building Materials Co., Ltd.)
 - 中国建筑材料科学研究总院 (General Research Institute of China Building Materials)
 - 中建材进出口公司 (China Building Materials Import and Export Co., Ltd.)
 - 北新建材集团有限公司 (Beixin Building Materials Group Co., Ltd.)
 - 中国联合装备集团有限公司 (China United Equipment Group Co., Ltd.)
 - 中国新型再生资源集团有限公司 (China New Resource Recycling Group Co., Ltd.)
 - 中建材玻璃公司 (China Building Materials Glass Co., Ltd.)
 - 浙江三狮集团有限公司 (Zhejiang Sanshi Group Co., Ltd.)
 - 中建材资产管理有限公司 (China Building Materials Asset Management Co., Ltd.)

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	307.50	316.79	334.37	340.71
资产总额(亿元)	2075.11	3006.17	3644.16	3817.73
所有者权益(亿元)	461.31	542.66	659.78	668.57
短期债务(亿元)	759.43	1182.83	1477.35	1729.86
长期债务(亿元)	421.15	642.24	746.55	654.78
全部债务(亿元)	1180.58	1825.07	2223.90	2384.63
营业收入(亿元)	1940.92	2174.32	2522.57	470.31
利润总额(亿元)	158.48	111.56	115.12	11.59
EBITDA(亿元)	255.15	258.89	308.64	--
经营性净现金流(亿元)	129.75	113.33	141.03	6.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.79	7.97	6.46	--
存货周转次数(次)	9.53	9.37	8.61	--
总资产周转次数(次)	0.94	0.86	0.76	--
现金收入比(%)	104.30	102.69	112.52	113.11
营业利润率(%)	14.17	12.64	14.57	14.25
总资本收益率(%)	10.62	7.39	7.05	--
净资产收益率(%)	25.73	15.89	13.35	--
长期债务资本化比率(%)	47.72	54.20	53.08	49.48
全部债务资本化比率(%)	71.90	77.08	77.12	78.10
资产负债率(%)	77.77	81.95	81.89	82.49
流动比率(%)	74.42	65.67	64.18	63.32
速动比率(%)	59.22	52.70	51.83	51.00
经营现金流流动负债比(%)	11.32	6.41	6.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.33	2.76	2.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.63	7.05	7.21	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 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+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-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
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/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+短期融资券

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。