跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1818 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，并维持“12建材集MTN1”、“14建材集MTN001”、“15建材集MTN001”、“15建材集MTN002”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十七日

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
14 建材集 MTN001	10 亿元	2014/09/30-2019/09/30	AAA	AAA
15 建材集 MTN001	4 亿元	2015/02/13-2020/02/13	AAA	AAA
15 建材集 MTN002	50 亿元	2015/06/10-2020/06/10	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
现金类资产(亿元)	334.37	403.54	445.23	504.93
资产总额(亿元)	3644.16	4069.31	4326.48	4483.93
所有者权益(亿元)	659.78	808.88	984.57	993.58
短期债务(亿元)	1477.35	1882.10	1977.70	2047.69
全部债务(亿元)	2223.90	2463.09	2610.15	2690.45
营业收入(亿元)	2522.57	2504.29	1992.50	371.95
利润总额(亿元)	115.12	130.11	38.36	4.58
EBITDA(亿元)	308.64	365.69	263.59	--
经营性净现金流(亿元)	141.03	158.43	-24.20	22.94
营业利润率(%)	14.57	16.52	16.56	16.14
净资产收益率(%)	13.35	11.97	1.99	--
资产负债率(%)	81.89	80.12	77.24	77.84
全部债务资本化比率(%)	77.12	75.28	72.61	73.03
流动比率(%)	64.18	65.12	72.02	73.95
全部债务/EBITDA(倍)	7.21	6.74	9.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.57	2.53	1.91	--
经营现金流动负债比(%)	6.49	6.04	-0.91	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
2. 2015 年 及 2016 年一季度所有者权益中含永续中票“15 建材集 MTN002”；
3. 现金类资产未扣除受限资金。

分析师

陈 茜 刘珺轩
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

中国建筑材料集团有限公司（以下简称“公司”）为国资委直属的中国最大综合性建材产业集团。跟踪期内，公司资产规模平稳增长，资金充裕度进一步提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司整体收入规模和利润总额下降、公司债务结构不合理、债务负担重等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

未来随着公司“增效降债”战略的继续深化，资本支出将继续放缓，债务负担有望减轻。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”、“14 建材集 MTN001”、“15 建材集 MTN001”和“15 建材集 MTN002”[1]的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，公司资产规模平稳扩张，现金类资产较快增长，资金充裕度进一步提升。
2. 公司 EBITDA 及经营性现金流入量规模大，对存续期债券的保障程度高。
3. 随着 “增效降债”战略的实施，跟踪期内，公司债务负担有所减轻。

关注

1. 跟踪期内，受制于产能严重过剩及下游需求下滑，水泥行业整体景气度不高。
2. 跟踪期内，公司主要产品销量和收入规模下降。
3. 目前公司债务规模大，短期债务占比高，债务结构与资产结构匹配性低。
4. 公司 2015 年审计报告为带有强调事项的无保留意见审计报告。

[1]“15 建材集 MTN002”于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在“15 建材集 MTN002”第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）将其赎回。

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“12 建材集 MTN1”、“14 建材集 MTN001”、“15 建材集 MTN001”、“15 建材集 MTN002”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 2016 年 3 月底，公司注册资本 61.91 亿元，实收资本 67.70 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 2016 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。公司纳入合并范围的二级子公司有 12 家，业务涉及建材产品、装备制造、相关工程技术研究与服务、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 2015 年底，公司（合并）资产总额为 4326.48 亿元，所有者权益 984.57 亿元（含少数股东权益 689.24 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 1992.50 亿元，利润总额 38.36 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 4483.93 亿元，所有者权益 993.58 亿元（含少数股东权益 664.11 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 371.95 亿元，利润总额 4.58 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；法定代表人：宋志平。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长

12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

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

2015年，建材工业面对产能严重过剩、市场需求不旺、下行压力加大的严峻形势，行业经济运行趋于下行但总体企稳。

2015年，规模以上建材企业完成主营业务收入7.3万亿元，同比增长3.3%，增速同比降低6.8个百分点，其中，水泥制造业8897亿元，同比降低9.4%，增速同比下降了10.3个百分点；规模以上建材企业实现利润总额4492亿元，同比降低6.9%，其中，水泥行业实现利润330亿元，同比下降58%；平板玻璃行业实现利润12亿元，同比下降12.4%。尽管建材行业中玻璃纤维、隔热材料、卫生陶瓷等行业利润保持较快增长，其中玻璃纤维行业增速高达18%，但仍难填补水泥行业巨大的下降空间。

综合来看，2015年建材工业经济运行之所以能够“降中有升”、“稳中有好”，主要得益于：一是化解过剩产能成效初显。水泥和平板玻璃行业投资增速持续下降，在各子行业中，水泥退居第五位，全年不足1000亿元，平板玻璃位居第十三，有效减缓了效益下滑。二是技术进步明显加快。脱硫、脱硝、除尘等在业内加速推进，水泥窑协同处置城市垃圾和产业废弃物发展势头良好，智能制造、两化融合加快进行，带动行业运营成本下降。三是新兴产业发展提速。精细陶瓷、闪烁晶体、耐高压复合材料等高附加值产品日趋成熟，水泥制品、轻质建材、隔热隔音、技术玻璃等新兴产业持续保持10%以上快速增长。

2016年开年，随着全国固定资产投资增速放缓、房地产投资占比继续降低，传统建材行业消费需求不容乐观，与基础设施建设相关的水泥、砖瓦、砌块等消费均有所下降。整体来

看，2016年建材工业机遇与挑战并存。一方面，城镇化和工业化良性互动，“一带一路”、京津冀一体化、长江经济带等重大战略实施，基础设施建设投入加大，各项改革措施红利的释放，为建材行业创造着持续发展空间。另一方面，由于国民经济发展步入新常态，主要靠投资拉动的建材市场需求增长将非常有限。

2．水泥行业

水泥是一种重要的资源性和影响国民经济发展的基础性产品，目前中国水泥产量占世界总产量的60%左右。

市场供需

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，近年来，随着宏观经济放缓，水泥市场景气度持续下行。同时，由于水泥不能长期储存，运输半径较小，水泥产销率一直保持较高水平，水泥库存比较低。

2013年受“稳增长”政策的提振，尤其是3月以来新开工以及在建工程复工进度的加快，水泥产量增速有所提高，2013年水泥产量24.2亿吨，同比增长10.55%，增速比2012年提升4.69个百分点；销量23.89亿吨，同比增长10.54%。

2014 年全年水泥产量为 24.76 亿吨，同比增长 1.8%，增速显著放缓；2014 年，全国累计销售水泥 24.47 亿吨，较 2013 年增长 2.43%。

2015 年受固定资产投资增速大幅下滑的影响，全年水泥产量 23.48 亿吨，同比下降 5.18%，是自 1991 年以来中国水泥产量首次出现负增长。

2016 年 1~4 月，房地产开发投资和基础设施建设投资恢复性增长拉动水泥需求回升，全国水泥产量累计 6.59 亿吨，同比增长 3.20%，其中，华东地区、华北地区是主要产量上涨区域。

从中国水泥的消费需求结构来看，基础设施建设和房地产建设处于消费主导地位，分别约占水泥市场需求的30%和25%。2013年以来，随着中国固定资产投资增速不断下降，经济增速放缓，建筑业施工和新开工面积增速均有所下降，中国水泥需求持续疲弱。

近三年，受政策和需求减弱以及资金状况紧张的共同影响，企业投资意愿趋弱。2015 年全国新增投产水泥熟料生产线共有 31 条，合计年度新增熟料产能 4712 万吨，比 2014 年减少 2319 万吨，已经连续三年新增产能呈递减趋势。

截至 2015 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1764 条（去除部分 2015 年已拆除生产线），设计熟料产能达 18.1 亿吨，实际年熟料产能达到 20 亿吨，累计产能比上年增长 2%。由于 2015 年水泥行业整体需求出现负增长，在产能仍在持续增加的背景下，供需形势更加严峻，2015 年水泥熟料实际产能富余量超过 6 亿吨。

2015 年，从水泥产量分地区来看，东北地区产量下滑幅度最大，下滑 15.77%；其次是华北地区，水泥产量同比也大幅下滑 14.60%；西北和华东地区产量也有一定程度的下滑，同比分别下降 7.19%和 8%；中南地区产量仅有小幅下滑，同比下降 1.72%；西南地区表现较好，是全国唯一累计产量为正增长的区域，同比增长 1.30%。

2015 年以来水泥下游需求的景气逐季走低，一直延续到 2016 年 2 月，3 月份在全国固定资产投资底部回升趋势下，需求呈现反弹，使得 3 月份全国水泥产量同比增长 24%，是自 2014 年 8 月份以来首次同比正增长。2016 年 1~4 月，水泥产量与去年同期相比，北方地区出现分化走势，受益于下游需求逐步回暖，华北保持两位数的高速增长，同比增长 11.26%，西北基本持平，同比增长 0.29%，东北市场未见好转，同比下降 3.75%，成为各大水泥区域市场中唯一下滑的区域；南方地区，西南保持较好的增长水平，同比增长 5.34%，华东和中南地区呈现小幅增长，同比分别增长 2.32%和 2.25%。

根据近 5 年全国熟料产能利用率的情况看，2015 年为同期最低水平，仅为 67%。需求的下降导致水泥企业产能利用率走低，新建水

泥生产线仍在陆续投产，加剧产能严重过剩。

持续回落的水泥行业固定资产投资数据显示未来行业供给端压力在继续减轻。伴随新建产能控制和落后产能逐渐退出，水泥行业产能过剩的局面将得到缓解，加之行业整合提速，行业供需结构将获得改善。

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占比下降到只有3%~4%，水泥价格的波动对基本建设的影响甚微。

图 1　2010~2016 年 5 月全国水泥月度价格走势

（单位：元/吨）



资料来源：数字水泥网

受经济形势低迷的影响，近年来水泥价格不断下滑。2013 年上半年全国水泥平均价格处于金融危机以来的低位，四季度在华东和中南等地水泥价格的强势拉抬之下，全国水泥均价持续上行至全年最高价，接近 2009 年末水平；四季度水泥在中国主要消费地区价格上涨是水泥企业 2013 年获利的关键。

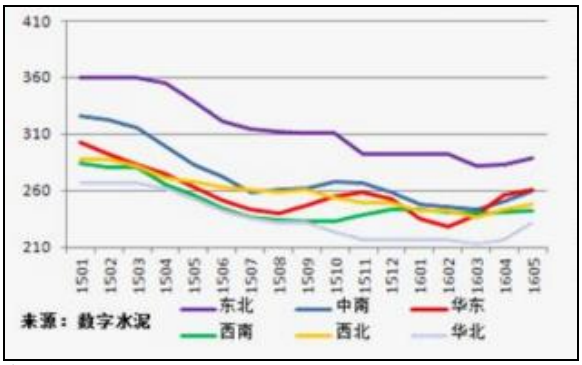
2014 年，受到各地房地产等新增项目开工增量不足、农忙时节和雨水等因素的影响，各地水泥价格在波动中呈总体下行趋势，月度走势表现为前高后低形态。根据数字水泥网监测的高标号水泥市场价格来看，前 8 个月从 380 元/吨的高位持续下降至 8 月底最低位的 325 元/吨，四季度虽然季节性表现出反弹行情，但反弹力度明显较弱，且 12 月份受季节性因素影响，水泥价格又有短暂回调。

2015 年，在产能过剩和下游需求大幅下滑的形势下，水泥价格快速下行。2015 年以来，中国水泥价格指数逐月不断下降。截至 2015 年 12 月 31 日，中国水泥价格指数降至 79.25，价格走势与水泥行业景气度保持一致。

2016 年 1~5 月，水泥价格呈波动增长趋势，一季度行业淡季之后，随着下游房地产和基建需求开始明显恢复，水泥价格开始回升，截至 2016 年 5 月底，中国水泥价格指数回升至 83.80，较 2015 年底增长 5.74%。

图 2　2015~2016 年 5 月分区域水泥价格走势

（单位：元/吨）



资料来源：数字水泥网

从区域水泥价格方面看，2015年，华北、西北、东北地区价格持续下跌，西南、华东、中南地区虽二、四季度有小幅反弹行情，但力度微弱，全年同比大幅下滑，其中，西南区域贵州省受新增产能释放影响，价格出现暴跌；由于2014年同期水泥价格基数较高及需求受房地产行业影响萎缩较为严重，华东地区多数企业“以价换量”，价格大幅下滑，在第三季度甚至一度跌至六大区域中的最低水平；华北地区水泥价格已在底部的区域，但依旧持续下滑，主要是由于煤价成本下降打开价格下跌空间。

2016年1~2月，全国水泥市场价格仍然低迷并呈下行走势，3月份市场需求增长和生产随着错峰停产或春季停窑检修结束恢复，华东地区引领全国水泥价格开始触底反弹，西北的陕西、新疆，东北的辽宁、西南的贵州及中南的河南部分地区价格也出现上调，华北地区价格仍然疲软。4月以后，北方地区随着气温的回升需求开始明显恢复，华北地区领涨全国水泥价格，

南方地区涨势逐渐消退，华东部分地区开始出现价格下行走势，从全国平均价格来看仍保持上涨趋势。根据Wind资讯数据显示，截至2016年5月27日，华北、东北、西北、华东、西南和中南地区PO42.5水泥均价分别为244.00元/吨、318.33元/吨、285.00元/吨、277.14元/吨、282.50元/吨和286.67元/吨，较2015年底变动率分别为-1.61%、4.37%、7.95%、7.48%、5.61%和2.69%。

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、房地产投资回暖、国内基础设施建设加快对水泥需求的拉动及大型水泥企业的重大重组，水泥价格有望得到回升，2016年，区域龙头企业对行业的整合力度不断加大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。预计2016年全年水泥价格不会继续2015年下滑趋势，但仍将保持低位。

行业经济效益

2014年水泥全行业利润总额达780亿元，比2013年增长1.8%。从月度看，利润同比增长表现出“前高后低”的特点。主要是由于2013年下半年价格“翘尾”明显，而2014年下半年价格以下跌为主，水泥行业盈利能力较去年同期下降。4~7月，虽水泥产品价格持续下跌，但成本端煤炭价格跌幅更大（煤炭均价同比下降12%），单月盈利能力始终高于去年同期。9月进入旺季，价格环升，但上升幅度不及2013年同期，盈利能力同比下降。12月上中旬，库存高和需求弱促使水泥价格下滑，行业盈利能力11月起持续环比下降。

2015年，煤炭价格的进一步下滑未能给水泥行业带来良好的盈利能力，在行业产能过剩严重及下游需求下滑的形势下，水泥市场呈现出量价齐跌的趋势，企业亏损加大。根据国家统计局统计数据，2015年中国水泥行业累计实现收入8897亿元，同比下降9.4%，行业亏损企业额达到历史新高的215亿元，比2014年增长119%，亏损面达到35%；行业销售利润率仅为3.7%，是近十年以来最低的一年。

从区域来看，2015年华北全行业亏损，东北、西北和西南下滑幅度超过90%，两大利润区华东和中南地区也分别下滑接近50%。从利润率来看，华北地区创历史新低，为-5.7%，连续3年低于行业平均水平，是目前区域效益最差区域。东北、西北和西南表现接近，利润率不到1%，形势堪忧。华东和中南地区利润率好于全国平均，保持在5%左右的水平。利润及利润率的下滑首先是由于需求下滑的同时产能仍然在增加，供需矛盾严峻；其次，在行业竞合上，部分大企业主导低价竞争拼实力，不采取自律协同的做法，通过低价提高市场占有份额，而生产技术相对较落后的企业，不愿意主动退出，不断降低水泥销售价格，均压缩了水泥行业的利润空间；另外随着产量下滑，水泥生产线产能利用率进一步降低，折旧等成本无法充分摊薄，以及受增值税退税政策改革等因素影响，均拉低了水泥企业利润规模。

2016 年以来，全国水泥市场需求出现回暖迹象，部分地区价格出现多次拉升，但由于前期水泥价格持续下滑，全国水泥价格仍处于低位运行，全行业盈利表现不佳。根据国家统计局数据显示，2016 年一季度，水泥行业实现销售收入 1588 亿元，同比下降 8.02%；全行业亏损 20.4 亿元，预计上半年全行业效益不容乐观。

行业发展

展望 2016 年水泥行业，从行业需求来看，中国城镇基础设施的建设，将一定程度上促进水泥需求，但应重点关注其投资落地的时效性，或存在一定的滞后性，基建项目投资进展慢于预期，对水泥行业支撑作用尚待观察；此外，受宽松的货币环境及房地产政策环境影响，一线及二线房地产市场急剧升温，但三四线城市库存压力仍较为严峻，新开工、施工数据转好，数据持续性仍待检验，预计全年保持投资增速平稳的趋势。总体来看，2016 年下半年水泥行业需求存在一定回暖预期，但水泥行业需求基本面显著性改善仍有待时日。

从行业供给来看，随 2015 年部分产能投产加之 2015 年水泥企业盈利普遍下滑态势显著，部分企业推迟、放缓在建产能施工进度，2016 年新增产能同比增速将保持继续下滑；对于水泥行业，引导过剩产能供给侧减量和加大供给侧结构性调整或会成为供给侧改革的着力点，包括产能供给侧减量和结构调整两个方面。

总体来看，预计短期内，中国水泥市场价格以平稳或小幅回升为主，但仍将保持低位，行业整体将继续处于下行周期，企业经营风险加大；水泥行业的长期发展取决于行业去产能化的力度和推进速度，一味的货币宽松，降低融资成本并不能从根本上解决其盈利能力下滑及资金偿付压力加大等问题。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年底，公司注册资本 61.91 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、相关工程技术研究与服务、建材贸易与物流四大业务板块。截至2015年底，公司总资产规模为4326.48亿元，净资产规模984.57亿元，2015年公司实现营业收入1992.50亿元，利润总额38.36亿元。

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2015年底，公司水泥年产能达到2.41亿吨居世界第一；其他产品方面，公司推进产品创新，加强市场竞争力，2015年底公司纸面石膏板年产能达到20.00亿平方米，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。

六、管理分析

跟踪期内，公司主要高管人员、管理体制和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司主要业务板块未发生变化，仍是以建材产品、装备制造、相关工程技术研究与服务、建材贸易与物流四大板块为主。2015 年，公司主营业务收入与上年相比大幅下降 20.76%，实现主营业务收入 1966.61 亿元，其中，四大主业板块中，建材产品板块和建材贸易与物流板块收入下降幅度较大，装备制造和相关工程技术研究与服务板块收入同比有不同程度的上升。

收入结构方面，2015 年公司主营业务收入仍以建材产品和建材贸易与物流板块为主，占比分别为 53.02%和 40.52%，整体收入结构与上年相比变化不大。2015 年，公司建材产品板块实现营业收入 1042.80 亿元，同比下降 15.72%。公司贸易与物流板块主营产品为建材产品、钢材、木材等。受制于跟踪期内建材行业整体发展的低迷，2015 年，公司建材贸易与物流板块实现营业收入 796.94 亿元，同比下降 28.45%。

毛利率方面，跟踪期内，公司四大主业板块毛利率均有不同程度的下降。2015 年，公司建材产品板块毛利率为 26.95%，同比下降 2.00 个百分点；建材贸易与物流板块毛利率为 1.94%，同比下降 0.23 个百分点；装备制造板块毛利率为 23.17%，同比下降 3.83 个百分点；相关工程技术研究与服务毛利率为 25.20%，同比下降 9.41 个百分点。受此影响，公司 2015 年主营业务毛利率下降 0.06 个百分点至 16.73%。

跟踪期内，公司主要建材产品价格走低，市场需求呈现疲软态势。受此影响，公司收入规模大幅缩减，整体毛利率水平有所下滑。

表 1　2013～2015 年公司营业收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
建材产品板块	1188.18	47.47	27.21	1237.25	49.85	28.95	1042.80	53.02	26.95
装备制造板块	46.26	1.85	20.28	33.90	1.37	27.00	38.06	1.94	23.17
相关工程技术研究与服务	74.38	2.97	21.22	50.32	2.03	34.61	81.94	4.17	25.21
建材贸易与物流板块	1185.54	47.36	1.65	1113.87	44.88	2.17	796.94	40.52	1.94
其他	8.85	0.35	43.16	46.55	1.88	16.96	6.87	0.35	44.25
合计	**2503.21**	**100.00**	**14.86**	**2481.89**	**100.00**	**16.79**	**1966.61**	**100.00**	**16.73**

资料来源：审计报告

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）和凯盛科技集团公司（由中建材玻璃公司更名而来）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　公司主要建材产品收入情况（单位：亿元）

产品分类	2013 年	2014 年	2015 年
水泥、熟料及混凝土	996.88	1021.38	822.31
纸面石膏板	63.70	79.15	64.41
玻璃纤维制成品	67.63	61.69	9.94
风力发电机叶片	12.84	17.51	86.51
浮法玻璃及其他玻璃	28.60	9.89	13.5
耐火材料制品	17.89	17.51	24.25
其他	0.63	30.11	21.88
合计	**1188.18**	**1237.25**	**1042.80**

资料来源：审计报告

2015年，公司建材产品板块实现收入1042.80亿元，同比下降15.72%。公司建材产品板块收入以水泥、熟料及混凝土收入为主，2015年占比为78.86%，较2014年的82.55%有所下降。

水泥相关产品

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2015年底，公司水泥年产能达2.41亿吨，居世界第一。2015年，公司实现水泥、熟料及混凝土业务收入822.31亿元，同比下降19.49%，毛利率为26.14%，较上年下降2.81个百分点。

公司水泥及相关产品业务主要由下属子公司中国建材经营。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。2015年，中国建材实现水泥及熟料收入599.67亿元，同比下降18.36%；实现商品混凝土收入222.64亿元，同比下降22.41%。

2015年，公司水泥板块各子公司营业情况均明显弱化，水泥产品的销售单价大幅下滑，其中中联水泥价格降幅最大，同比下降61.8元/吨。2015年，中国联合水泥集团有限公司（以下简称“中联水泥”）实现营业利润为-20.78亿元，较2014年下降32.39亿元；南方水泥有限公司（以下简称“南方水泥”）实现营业利润为-3.18亿元，较2014年下降33.86亿元；北方水泥有限公司（以下简称“北方水泥”）实现营业利润为-3.54亿元，较2014年下降8.69亿元；西南水泥实现营业利润为6.26亿元，较2014年下降13.45亿元。中国建材水泥相关产品各经营主体产销量及售价情况见下表：

表 3　公司主要水泥经营主体水泥、熟料、混凝土产销情况

（单位：万吨、万立方米、元/吨、元/立方米）

			2013 年	2014 年	2015 年
中联水泥	水泥	产量	4856	5083	4830
		销量	4375	4470	4375
		销售单价	253.1	257.3	195.5
	熟料	产量	5403	5682	5175
		销量	2335	2309	1936
		销售单价	226.4	230.4	165.9
	商品混凝土	产量	--	--	--
		销量	3314	3519	2901
		销售单价	306.0	313.2	287.6
南方水泥	水泥	产量	10217	10259	9626
		销量	9252	9090	9065
		销售单价	250.3	249.5	212.1
	熟料	产量	9501	9515	8854
		销量	2606	2585	2365
		销售单价	220.4	217.4	159.4
	商品混凝土	产量	--	--	--
		销量	4941	4639	3750
		销售单价	315.5	341.5	312.2
北方水泥	水泥	产量	1370	1896	1681
		销量	1379	1920	1684
		销售单价	347	322.1	289.1
	熟料	产量	1537	1570	1134
		销量	743	355	185
		销售单价	275.4	258.0	206.6
	商品混凝土	产量	--	--	--
		销量	138	218	242
		销售单价	385.2	360.9	314.6
西南水泥	水泥	产量	7274	7890	7977
		销量	7192	7915	7954
		销售单价	256	254.2	230.7
	熟料	产量	5513	6039	5791
		销量	427	301	228
		销售单价	240.9	229.8	196.2
	商品混凝土	产量	--	--	--
		销量	120	125	104
		销售单价	275.6	285.4	253.9
合计	**水泥**	**产量**	**23717**	**25128**	**24114**
		销量	**22198**	**23395**	**23078**
	熟料	**产量**	**21954**	**22806**	**20954**
		销量	**6111**	**5550**	**4714**
	商品混凝土	**销量**	**8513**	**8501**	**6997**

资料来源：中国建材股份有限公司审计报告

玻璃纤维

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

中国巨石（由中国玻纤更名而来）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。中国巨石目前共拥有四个大型玻璃纤维生产基地，生产能力位居世界领先，截至2015年底，中国巨石玻璃纤维总产能达110万吨。其中，公司自主设计与建设的年产12万吨无碱玻纤池窑生产线为目前世界上最大规模的单座无碱池窑生产线。大型玻纤生产基地在提升规模效应的同时，也有效提高了技术水平、降低了制造成本，更为稳定产品质量、提高公司整体效率创造了条件。

2015年，公司实现玻璃纤维及制成品收入9.94亿元，同比大幅下降51.75亿元。玻璃纤维及制品占建材产品板块总收入比重由上年的4.99%下降至0.95%。2015年，公司玻璃纤维及制成品收入和风力发电机叶片收入大幅反向变动，主要系2015年公司新能源产品收入类别划分依据变化所致。跟踪期内，公司新能源产品总体营业收入规模平稳增长。

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2015年底，北新建材石膏板产能20.00亿平米，同比增加2.20亿平米，继续保持全球最大石膏板产业集团的龙头地位。2015年，北新建材纸面石膏板产销量保持平稳增长，但由于当年石膏板材价格同比有所下滑，2015年，公司纸面石膏板业务实现收入64.41亿元，同比下降18.62%。具体见下表：

表4　2013-2015年北新建材石膏板产销情况

（单位：亿平方米）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
销量	12.30	14.37	14.71
产量	12.54	14.23	14.46

资料来源：北新建材集团有限公司审计报告

浮法玻璃

公司玻璃板块主要经营主体为凯盛科技集团公司，其中包含洛阳玻璃、方兴科技两家上市公司。

2015年，0.28mm 、0.25mm和0.2mm 浮法玻璃超薄新产品相继在龙海公司、蚌埠公司成功量产，不断刷新国内浮法超薄玻璃新纪录，使公司成为国内唯一一家拥有0.2mm到1.3mm14个超薄玻璃系列产品的生产企业,洛阳玻璃实现营业收入6.62亿元，同比增长7.99%。2015年，方兴科技实现电子信息显示玻璃材料收入合计5.06亿元，同比增长50.15%。

其他

风力发电机叶片方面，2015年公司继续保持中国最大风力发电机叶片生产企业地位，2015年，公司风力发电机叶片实现收入86.51亿元，同比大幅增长69亿元。

耐火材料方面， 2015年实现收入24.25亿元，与上年相比增长38.49%。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。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。

2015年以来，公司致力于调整收入结构，控制贸易与物流业务规模，提升盈利能力。2015年，公司贸易与物流板块收入为796.94亿元，同比下降28.45%。同时，该板块毛利率由上年的2.17%下降到1.94%，该板块盈利能力的减弱拉低了公司整体的收入规模。

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。

2015年，公司工程技术研究与服务板块收入为81.94亿元，同比大幅增长62.84%，主要系跟踪期内中国建筑材料科学研究总院承接的工程项目规模快速扩张所致；2015年该板块毛利率为25.20%，较2014年下降9.41个百分点。

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。

2015 年，公司装备制造板块收入为 38.06 亿元，同比增长 12.27%。该业务板块毛利率有所上升，2015 年为 23.17%，较 2014 年降低 3.93 个百分点。

总体看，随着全国固定资产投资增速的放缓和房地产投资占比的降低，跟踪期内建材行业下游需求大幅下滑。加之目前建材行业产能严重过剩的不利形势，2015 年以来，建材市场整体呈现量价齐跌的情势。受此影响，公司主要产品销量和整体收入多呈现较大幅度的下跌，主营业务盈利能力明显减弱。

未来发展

根据公司战略规划，预计未来几年，公司将按照 “整合优化，增效降债”的思路进一步深化改革，公司资本性支出有望出现一定幅度的下降，筹资压力有望得到一定程度减轻。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将维持一定水平。

八、募集资金使用情况

公司分别于 2012 年 7 月、2014 年 9 月、2015 年 2 月和 2015 年 6 月发行“12 建材集 MTN1”、“14 建材集 MTN001”、“15 建材集 MTN001”、“15 建材集 MTN002”，发行额度分别为 18 亿元、10 亿元、4 亿元和 50 亿元，募集资金全部用于归还银行借款或补充营运资金，截至报告出具日，“12 建材集 MTN1”、“14 建材集 MTN001”、“15 建材集 MTN001”及“15 建材集 MTN002”已全部按原计划使用。

九、财务分析

公司 2015 年财务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巨石股份有限公司（以下简称“中国巨石”）财务报表的合规性依据。截至 2015 年底，公司对中国巨石持股比例为 34.17%，为中国巨石第一大股东，中国巨石董事会由 9 人组成，其中公司派出 4 名，独立董事 3 名，第二大股东派出 2 名，中国巨石之董事长、监事会召集人和财务总监均由公司派出人员担任，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。天职国际认为，中国巨石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。截至 2015 年底，中国巨石资产总额为 240.84 亿元，所有者权益 97.93 亿元（含少数股东权益 0.75 亿元）；2015 年，中国巨石实现营业收入 70.55 亿元，利润总额 11.81 亿元。公司提供的 2016 年一季度财务数据未经审计。

截至 2015 年底，公司纳入合并范围二级子公司 12 家，较上年底无变动。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 4326.48 亿元，所有者权益 984.57 亿元（含少

数股东权益 689.24 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 1992.50 亿元，利润总额 38.36 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 4483.93 亿元，所有者权益 993.58 亿元（含少数股东权益 664.11 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 371.95 亿元，利润总额 4.58 亿元。

1．盈利能力

2015 年公司实现营业收入 1992.50 亿元，同比下降 20.44%。同期营业成本为 1653.14 亿元，同比下降 20.51%。成本下降幅度与收入降幅差异不大，公司营业利润率同比保持稳定，2015 年为 16.56%。跟踪期内，公司期间费用同比变化不大，2015 年为 328.63 亿元。受营业收入下降的影响，2015 年公司期间费用占营业收入比重由上年的 13.16%上升至 16.49%，公司费用控制压力加大。

2015 年，公司公允价值变动收益较上年增长 0.82 亿元至 3.99 亿元，主要为交易性金融资产公允价值变动所致。2015 年，公司投资收益下降 5.03 亿元至 6.54 亿元，主要系水泥业务的联营公司利润下降所致。受营业收入规模大幅缩减的影响，2015 年公司营业利润呈现亏损，由 2014 年的 90.05 亿元下降至-19.93 亿元。2015 年公司营业外收入为 68.05 亿元，同比大幅增长 51.15%，主要系政府补助（2015 年政府补助 61.53 亿元，相关现金流入反映在其他与经营活动有关的现金中）增加所致。2015 年，公司利润总额大幅下降 70.52%，为 38.36 亿元。公司利润总额对政府补助的依赖度高。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 371.95 亿元，占 2015 年全年的 18.67%。利润总额为 4.58 亿元，占 2015 年全年的 11.94%。营业利润率为 16.14%，较 2015 年有所下滑。

2015 年，公司营业利润率为 16.56%，较上年提高 0.04 个百分点；总资本收益率 4.26%，同比下降 2.86 个百分点；净资产收益率 1.99%，同比大幅下降 9.98 个百分点。

总体看，跟踪期内，受到建材市场量价齐跌的趋势的不利影响，公司收入规模大幅下降，主业盈利能力明显下滑，主营业务出现亏损。跟踪期内，公司获得了大额政府补助，公司利润总额对其依赖大。

2．现金流及保障

经营活动现金流方面，营业规模的缩减带来公司经营活动现金流入量的大幅下降，2015 年为2276.29亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金2071.24亿元。2015年现金收入比为103.95%，收现质量保持较好水平。2015年公司经营活动现金流出量为2300.49亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金1698.45亿元。公司经营活动净流出24.20亿元，公司经营获现能力下降。

投资活动现金流方面，2015年投资活动现金流入量大幅增加53.26亿元至102.49亿元。其中，主要为收回投资收到的现金27.70亿元和收到的其他与投资活动有关的现金49.21亿元（主要为子企业短期理财业务本金收回带来的资金流入）。2015年投资活动现金流出量为266.47亿元，同比变化不大，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金亿元及投资支付的现金。2015年公司投资活动现金净流出163.97亿元，净流出规模较2014年有所下降。

筹资活动现金流方面，跟踪期内，公司筹资活动现金流入量进一步扩大，2015 年为 3065.88 亿元，同比大幅增长 43.83%。其中，吸收投资收到的现金 108.35 亿元（主要为公司发行 50 亿元“15 建材集 MTN002”和子公司巨石集团有限公司 2015 年定向增发 48.00 亿元带来的现金流入）；取得银行借款 2684.67 亿元。2015 年公司筹资活动现金流出量为 2852.22 亿元，同比增长 36.87%，公司本年还本付息规模较快增长。2015 年，公司筹资活动产生现金流净额为 213.66 亿元。

2016 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

22.94 亿元、-28.75 亿元和 71.28 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动呈现净流出状态，经营获现能力大幅下降；受子公司短期理财业务的扩展，公司投资活动现金流入大幅增加；公司当期发行“15 建材集 MTN002”及子公司增发带来筹资活动规模持续扩大。由于投资活动具有一定惯性，未来公司整体投资规模仍将维持一定水平。同时，受到行业和宏观经济形势及政策的影响，公司经营获现能力短时间内难以得到改善，未来仍将面临一定的筹资压力。

3．资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额为4326.48亿元，同比增长6.32%。其中流动资产占44.09%，非流动资产占55.91%。公司资产仍以非流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产1907.48亿元，同比增长11.74%，主要系货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款的增长所致。从构成看，流动资产以货币资金（占16.45%）、应收账款（占28.54%）、预付款项（占14.75%）、其他应收款（占14.19%）和存货（占15.53%）为主。

截至2015年底，公司货币资金为313.84亿元，同比增长13.03%。从构成看，银行存款占70.42%，其他货币资金占29.49%，其他为少量现金。截至2015年底，公司应收票据为100.39亿元，同比小幅下降5.36%。截至2015年底，公司现金类资产445.23亿元，同比增长10.33%，公司现金类资产规模进一步加大，资产充裕度上升。

截至2015年底，公司应收账款为544.45亿元，同比增长19.88%。应收账款中按账龄分析法计提坏账准备的为509.61亿元，计提坏账准备27.96亿元，计提比例为5.42%。从该部分账龄看，1年以内占74.87%、1-2年占18.01%、2-3年占3.69%、3年以上3.43%。公司应收账款坏账准备计提较为充分，综合账龄较短。

截至2015年底，公司预付款项为281.42亿元，同比下降4.98%，主要系预付采购款。

截至2015年底，其他应收款账面价值为270.69亿元，同比增长20.39%，共计提坏账准备15.54亿元。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64.80%、1-2年占15.48%、2-3年占7.15%、3年以上占12.57%。

截至2015年底，公司存货账面价值为296.30亿元，同比小幅下降1.20%，共计提存货跌价准备3.47亿元。从存货账面价值构成看，主要为原材料（占35.04%）、自制半成品及在产品（占11.78%）、库存商品（占42.45%）。

截至2015年底，公司其他流动资产为67.75亿元，同比增加39.89亿元，主要系理财产品大幅增加所致。

截至2015年底，公司非流动资产2419.00亿元，同比增长2.40%从构成看，主要以固定资产（占57.89%）、在建工程（占4.88%）、无形资产（占10.30%）和商誉（占18.01%）为主。与上年底相比，2015年底公司非流动资产规模及结构变化不大。

截至2015年底，公司固定资产账面原值为1974.58亿元，累计计提折旧530.08亿元，累计提减值准备44.08亿元。截至2015年底，公司固定资产账面价值为1400.43亿元，同比增长2.14%。从存货账面价值构成看，主要为房屋及建筑物（占47.94%）和机器设备（占47.50%）。

截至2015年底，公司在建工程为117.94亿元，同比下降6.32%。公司在建工程主要为子公司中国建材股份有限公司和凯盛科技集团公司的新建或技改项目。

截至2015年底，公司无形资产为249.12亿元，同比增长10.40%。截至2015年底，公司商誉为435.73亿元，保持相对稳定。公司商誉主要源自水泥、商混等板块经营过程中的企业合并等事项。

截至2016年3月底，公司资产总额4483.93亿元，较2015年底增长3.64%。构成看，流动资产占46.00%，非流动资产占54.00%，流动资产占比进一步上升。流动资产及非流动资产结构与上年底基本一致。

总体看，跟踪期内，公司资产平稳增长；资产结构仍以非流动资产为主，但流动资产占比持续增大，现金类资产规模较快增长，资金充裕度进一步提升。

负债及所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益984.57亿元（其中少数股东权益为689.24亿元），同比增长21.72%，主要系公司跟踪期内其他权益工具（永续中票“15建材集MTN002”募集资金净额）和资本公积的增长所致。母公司所有者权益中实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占22.92%、16.78%、11.52%和48.34%。

截至 2015 年底，公司实收资本为 67.70 亿元，同比增长 3.04%，系根据财资[2015]34 号《财政部国资委关于下达 2015 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》公司收到国有资本金 2.00 亿元所致。

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

截至 2015 年底，公司资本公积为 34.02 亿元，同比大幅增长 36.77%。资本公积的增长来自：（1）子公司溢价增资增加资本公积 5.68 亿元；（2）处置子公司部分股权所得价款与长期股权投资相应享有子公司资产份额直接的差额形成的资本溢价 2.09 亿元；（3）子公司凯盛科技集团公司被投资单位其他权益变动带来的资本公积 1.37 亿元。

截至 2015 年底，公司少数股东权益 689.24 亿元，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 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 993.58 亿元（含少数股东权益 664.11 亿元），同比增加 9.01 亿元。与 2015 年底相比，公司所有者权益变动不大。

截至 2015 年底，公司负债总额为 3341.91 亿元，同比增长 2.50%。从构成看，流动负债占 79.25%，占比较上年底下降 1.14 个百分点。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低。

截至2015年底，公司流动负债为2648.36亿元，同比保持稳定。从构成看，流动负债以短期借款（占37.10%）、应付票据（占6.15%）、应付账款（占10.87%）、预收款项（占5.83%）、其他应付款（占6.40%）、一年内到期的非流动负债（占8.00%）和其他流动负债（占23.42%）为主。

截至2015年底，公司短期借款为982.45亿元，同比增长6.95%。公司短期借款主要为保证借款526.93亿元和信用借款417.69亿元。

截至2015年底，公司应付账款为287.96亿元，同比增长11.88%。从账龄看，1年以内占79.09%、1-2年占12.81%、2-3年占3.59%、3年以上占4.61%。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 211.99 亿元，主要为一年内到期的长期借款 148.25 亿元和一年内到期的长期应付款 47.38 亿元。

截至 2015 年底，公司其他流动负债为 620.13 亿元，主要公司存续期内的短期融资券 620.00 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 693.54 亿元，同比增长 8.49%，主要系应付债券和长期应付款的增加所致。构成上，主要以长期借款（占 30.60%）、应付债券（占 33.29%）和长期应付款（占 29.16%）为主。

截至2015年底，公司长期借款为212.22亿元，同比大幅下降34.48%，包括保证借款164.04亿元、信用借款32.29亿元和抵押借款15.89亿元。

截至2015年底，公司应付债券为230.91亿

元，同比大幅增长45.83%，主要系跟踪期内公司新发行4.00亿元中期票据“15建材集MTN001”、30.00亿元非公开定向债务融资工具、子公司中国建材股份有限公司发行30.00亿元“15中建材MTN002”和子公司泰山石膏股份有限公司发行5.00亿元非公开定向融资工具所致。

截至2015年底，公司长期应付款为202.18亿元，同比大幅增长104.81%。公司长期应付款中融资租赁款为189.32亿元，报告中将其调整为长期债务进行核算。公司非流动负债中长期有息债务占比高。

截至2015年底，公司全部债务为2610.15亿元，同比增长5.97%。从构成看，短期债务占比由上年的76.41%下降至75.77%，长期债务占比由上年的23.59%上升至24.23%，有息债务结构略有优化。受跟踪期内公司所有者权益较快增长影响，公司资产负债率、长期债务资本化率和全部债务资本化比率均有所下降，截至2015年底分别为77.24%、39.11%和72.61%。将“15建材集MTN001”永续中期票据纳入负债和长期债务后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升为78.39%、42.18%和73.99%。

截至2016年3月底，公司负债总额为3490.36亿元，较2015年底增长4.44%。从构成看，流动负债占比79.92%、非流动负债占比20.08%，负债结构较2015年底变化不大。

截至2016年3月底，公司全部债务为2690.45亿元，较2015年底上升3.08%。2016年3月底，全部债务中短期债务占比76.11%，长期债务占比23.89%，公司短期有息债务占比有所提高。截至2016年3月底，公司资产负债率、长期资本化比率和全部债务资本化比率分别为77.84%、39.28%和73.03%，债务水平较2015年底有所上升，但与2014年底相比，跟踪期内公司债务负担整体呈下降趋势。

以2016年3月底的数据为基础，将“15建材集MTN001”及其他子公司发行的永续债券86.38亿元纳入负债和长期债务后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升为79.77%、44.56%和75.37%。

总体看，跟踪期内，公司对外发行较大规模的中期票据，公司债务规模进一步扩大，整体债务负担重；短期债务占比仍然较大，公司债务结构有待改善。

4．偿债能力

从短期偿债能力看，2015年底，公司流动比率和速动比率分别为72.02%和60.84%，较2014年底有所上升。2016年3月底，上述指标分别为73.95%和63.32%，较上年底继续提升。受流动资产较快增长影响，公司流动比率和速动比率呈上升趋势。跟踪期内，公司经营获现能力削弱，2015年公司经营现金流动负债比下降为-0.91%，较2013年下降6.95个百分点。2015年底，公司现金类资产为445.23亿元，较上年的403.54亿元有所增长，但受短期债务规模快速增长影响，现金类资产对短期债务的保障倍数变化不大，2015年为0.23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，2015年公司EBITDA合计263.59亿元，同比大幅下降27.92%；同时债务规模增加导致利息支出加大，2015年公司EBITDA利息倍数由2014年的2.53倍下降至1.97倍；全部债务/EBITDA倍数上升至9.90倍。整体上，跟踪期内，公司整体偿债能力有所下降。

截至2015年底，公司合并口径下对外担保余额为0.96亿元，担保规模小，对公司影响很小。

截至2016年3月底，公司共获银行授信额度91.98亿元，已使用的授信额度为64.88亿元，尚未使用的额度为27.10亿元。公司间接融资通道畅通。同时公司下属子公司有6家上市公司，直接融资渠道畅通。

5．过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心《企业信用报

告》（机构信用代码：G1011010800124490L），截至 2016 年 7 月 25 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

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

整体上，公司过往债务履约情况良好。

6．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。

十、存续债券偿还能力

截至目前，公司存续期内债券包含“12建材集MTN1”（2012年7月发行，期限5年，发行额度18亿元）、“14建材集MTN001”（2014年9月发行，期限5年，发行额度10亿元）、“15建材集MTN001”（2015年2月发行，期限5年，发行额度4亿元）、“15建材集MTN002”（2015年6月发行，公司在第5个和其后每个付息日有权赎回，公司赎回前长期存续，发行额度50亿元）共四期。上述存续期内债券合计发行额度82亿元，若公司于2020年选择赎回“15建材集MTN002”，则最大还本年份可能发生在2020年，最大还本额度为54.00亿元。

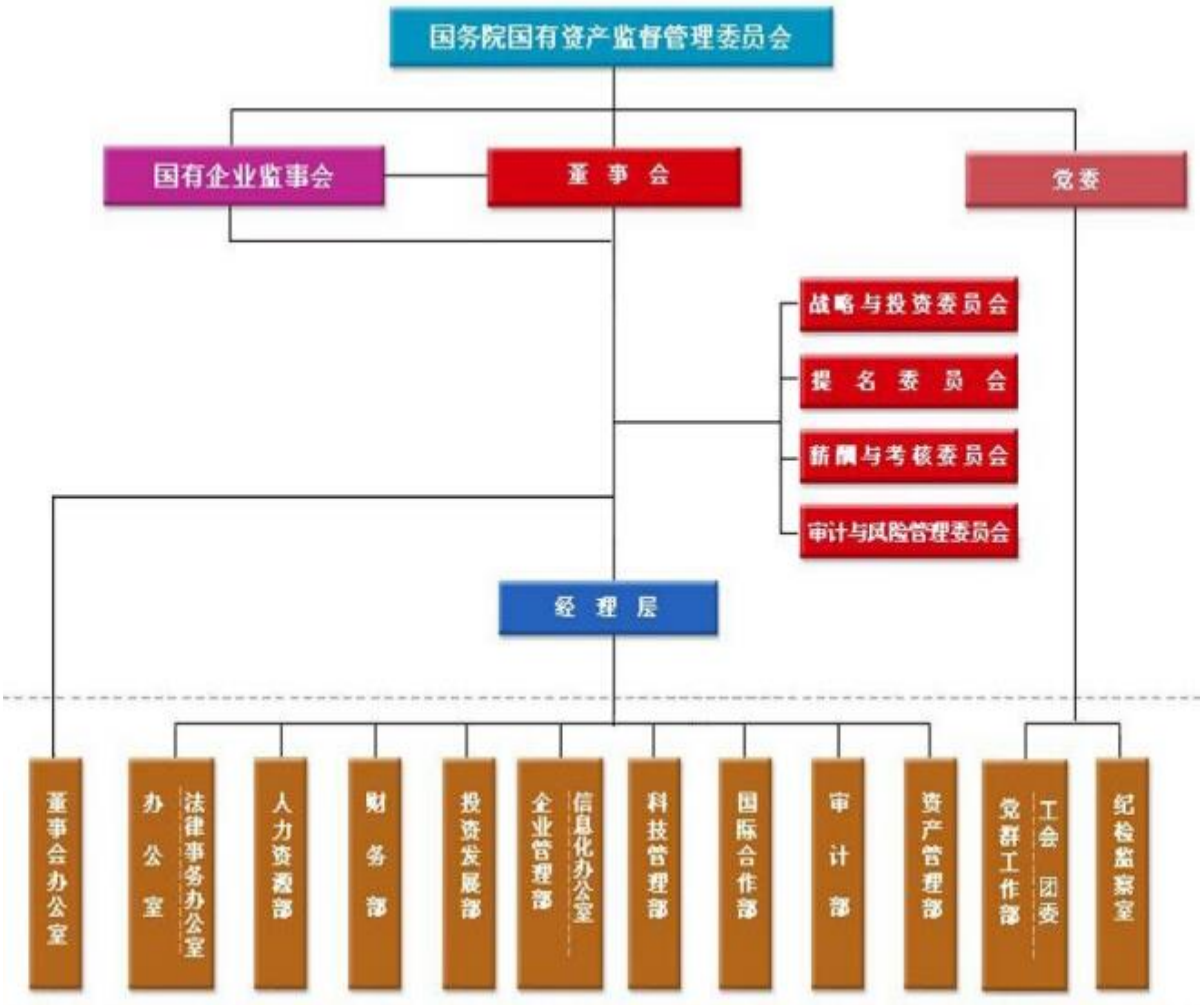
2015年，公司EBITDA和经营活动产生的现金流入量分别为263.59亿元和2276.29亿元，是公司存续期内债券合计发行额度的3.21倍和27.76倍，均较上年的4.46倍和36.99倍有所下降；EBITDA和经营活动产生的现金流入量分别是公司可能发生最大还本年份偿还本金额度的4.88倍和42.15倍，均较上年的6.77倍和56.18倍有所下降。

整体看，跟踪期内公司经营活动现金流入量和EBITDA对存续期内债券的保障程度较高。

十一、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”、“14 建材集 MTN001”、“15 建材集 MTN001”、“15 建材集 MTN002”的信用等级为 AAA。

附件 1　公司股权结构及组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	334.37	403.54	445.23	504.93
资产总额(亿元)	3644.16	4069.31	4326.48	4483.93
所有者权益(亿元)	659.78	808.88	984.57	993.58
短期债务(亿元)	1477.35	1882.10	1977.70	2047.69
长期债务(亿元)	746.55	580.99	632.45	642.76
全部债务(亿元)	2223.90	2463.09	2610.15	2690.45
营业收入(亿元)	2522.57	2504.29	1992.50	371.95
利润总额(亿元)	115.12	130.11	38.36	4.58
EBITDA(亿元)	308.64	365.69	263.59	--
经营性净现金流(亿元)	141.03	158.43	-24.20	22.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.46	5.04	3.31	--
存货周转次数(次)	8.61	7.32	5.55	--
总资产周转次数(次)	0.76	0.65	0.47	--
现金收入比(%)	112.52	114.69	103.95	115.75
营业利润率(%)	14.57	16.52	16.56	16.14
总资本收益率(%)	7.05	7.12	4.26	--
净资产收益率(%)	13.35	11.97	1.99	--
长期债务资本化比率(%)	53.08	41.80	39.11	39.28
全部债务资本化比率(%)	77.12	75.28	72.61	73.03
资产负债率(%)	81.89	80.12	77.24	77.84
流动比率(%)	64.18	65.12	72.02	73.95
速动比率(%)	51.83	53.68	60.84	63.32
经营现金流动负债比(%)	6.49	6.04	-0.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.57	2.53	1.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.21	6.74	9.90	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；
2. 2015 年 及 2016 年一季度所有者权益中含永续中票“15 建材集 MTN002”；
3. 现金类资产未扣除受限资金。

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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+一年内到期的非流动负债+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。