跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1809 号

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

二零一七年七月二十六日

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

中国建材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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 建材集 MTN001	10 亿元	2019/09/30	AAA	AAA
15 建材集 MTN001	4 亿元	2020/02/13	AAA	AAA
15 建材集 MTN002[1]	50 亿元	2020/06/10	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	403.54	670.62	780.50	870.89
资产总额(亿元)	4069.31	5501.80	5644.65	5800.36
所有者权益(亿元)	808.88	1365.80	1426.95	1438.64
调整后短期债务(亿元)	1882.10	2290.84	2249.14	2295.01
调整后长期债务(亿元)	580.99	777.20	931.99	974.33
调整后全部债务(亿元)	2463.09	3068.03	3181.13	3269.34
营业收入(亿元)	2504.29	2715.80	2611.68	568.01
利润总额(亿元)	130.11	56.32	75.80	9.11
EBITDA(亿元)	365.69	351.00	369.98	--
经营性净现金流(亿元)	158.43	38.66	273.12	52.66
营业利润率(%)	16.52	16.07	17.85	14.97
净资产收益率(%)	11.97	2.28	3.51	--
资产负债率(%)	80.12	75.18	74.72	75.20
调整后全部债务资本化比率(%)	75.28	69.20	69.03	69.44
流动比率(%)	65.12	74.67	78.69	80.20
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.74	8.74	8.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.53	2.20	2.60	--
经营现金流动负债比(%)	6.04	1.18	8.52	--

注：2015 年数据采取追溯调整数；2017 年一季度财务数据未经审计；调整后债务考虑了其他流动负债和长期应付款中有息债务。

分析师

刘珺轩　王兴萍
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

[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，表中到期兑付日为首个赎回日。

评级观点

中国建材集团有限公司（以下简称"公司"）是国资委直属的中国最大综合性建材产业集团。跟踪期内，公司与中国中材集团有限公司（以下简称"中材集团"）实施重组，在建材产品品种、产能规模和布局及技术水平等方面具有显著优势。跟踪期内，受益于新能源、新材料下游需求良好以及公司持续采取降本增效措施，公司盈利和经营获现能力有所增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称"联合资信"）也关注到建材行业整体产能过剩、公司债务结构不合理、债务负担较重等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

未来随着公司业务的深度整合和公司"三新产业"的持续发展，公司发展重心将向产业链的关键环节和高端布局转移，盈利水平有望稳定提升。

综合评估，联合资信确定维持中国建材集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持"14 建材集 MTN001"、"15 建材集 MTN001"和"15 建材集 MTN002"的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，公司与中材集团实施重组，公司作为中国最大综合性建材产业集团，在建材行业的产能规模、产品品种和技术研发等方面的优势地位进一步突显。
2. 跟踪期内，新能源、新材料行业下游需求良好，对公司收入利润形成有力补充，公司持续采取降本增效措施，盈利能力和经营获现能力有所增强。
3. 公司 EBITDA 及经营活动现金流量对存续期债券的保障程度高。

关注

1. 建材行业受制于产能严重过剩，行业景气

度仍处低迷阶段；受此影响，跟踪期内，公司收入规模有所波动。

2. 公司债务规模大，债务负担较重。
3. 公司短期债务占比高，债务结构与资产结构匹配性低。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国建材集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国建材集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国建材集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国建材集团有限公司（以下简称“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。2016年，公司与中国中材集团有限公司（以下简称“中材集团”）实施重组，公司更名为现用名“中国建材集团有限公司”。截至2017年3月底，公司注册资本61.91亿元，实收资本171.36亿元。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。

公司主营业务包括：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；以新型建筑材料为主的房地产经营业务和主兼营业务有关的技术咨询、信息服务。

截至2017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、纪检监察室等12个职能部门。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、相关工程技术研究与服务、建材贸易与物流等业务板块。公司拥有15家控股上市子公司，其中海外上市公司3家。

截至2016年底，公司（合并）资产总额为5644.65亿元，所有者权益1426.95亿元（含少数股东权益1022.37亿元）；2016年，公司实现营业收入2611.68亿元，利润总额75.80亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额5800.36亿元，所有者权益1438.64亿元（含少数股东权益1030.39亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入568.01亿元，利润总额9.11亿元。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路17号国海广场2号楼（B座）；法定代表人：宋志平。

三、存续期债券概况和募集资金使用情况

公司分别于2014年9月、2015年2月和2015年6月发行“14建材集MTN001”、“15建材集MTN001”、“15建材集MTN002”，发行额度分别为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，“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。跟踪期内，公司上述存续期债券全部按期付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
14建材集MTN001	10	10	2014/09/30	2019/09/30
15建材集MTN001	4	4	2015/02/13	2020/02/13
*15建材集MTN002	50	50	2015/06/10	2020/06/10

资料来源：中国货币网

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定

性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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

2016年，建材行业呈现筑底回暖态势，但是行业产能过剩依然严峻，下游需求低位波动，行业回升势头仍不稳固。

2016年建材工业增加值同比增长6.7%，增速与2015年持平，比整个工业高0.7个百分点。主要建材产品产量与2015年相比均实现增长，其中，水泥产量24亿吨，同比增长2.5%，平板玻璃产量7.7亿重量箱，同比增长5.8%。商品混凝土、玻璃纤维、钢化玻璃、建筑陶瓷、砖瓦等产品增长7%以上。

从价格上看，建材行业主要产品价格自2016年1季度触底后，呈持续回升势头，扭转连续两年下滑局面，但全年平均价格仍低于上年水平。12月份，水泥出厂价格较年初上涨46.5元，涨幅20%，升至302.7元，重回300元以上区间，年末价格指数同比上涨23.18点；平板玻璃出厂价格也回到每重量箱70元以上，达到70.7元，同比上涨6.6元，年末价格指数同比上涨208点。

效益方面，2016年，建材工业主营业务收入7.6万亿元，同比增长5.3%，增速较去年同期提高2个百分点，实现利润4906.9亿元，同比增长9.1%。其中，水泥行业完成主营业务收入8764亿元，同比增长1.2%，实现利润517.5亿元，同比增长56%，均扭转近两年连续下滑局面；平板玻璃行业完成主营业务收入682亿元，同比增长16%；实现利润57.9亿元，同比增长283%。行业效益改善主要得益于大力推进去产能调结构增效益工作，业内联合重组加快，无序竞争有所遏制，区域市场供求关系得到阶段性改善。

整体看，2016年建材行业主要产品产量和价格平稳增长，产业结构调整、去产能和兼并重组有序推进。2017年，在房地产“去库存”的任务下，房屋建筑市场短期内难以快速上升，基建项目工程对建材市场的支撑作用在2017年将进一步凸显，2017年建材面临的市场需求将会保持平稳。供给端来看，传统建材行业严重过剩局面将持续存在，市场供需关系依然非常脆弱，企业协调自律性在市场回暖时有所弱化，但考虑到“去产能”工作的继续推进、兼并重组效果的进一步发挥等因素，2017年维护建材行业平稳运行的内部基础仍然存在。综上，建材行业2017年仍将以平稳发展为基调。

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。

建设投资和房地产开发投资的增速增长带动了水泥需求量的回升，2016 年中国水泥销售量 23.47 亿吨，同比增长 1.71%，产销率 97.69%。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。

分区域看，2016 年，华北和西北地区需求增幅明显，华北地区水泥需求扭转下降趋势，产量 2.11 亿吨，同比增长 6.45%；西南地区累计水泥产量 4.37 亿吨，同比增长 7.83%。东北和西北地区需求则表现疲弱，产量分别同比下降 4.50%和 4.57%。中南、华东地区需求表现较为平稳。

近年来，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。2014~2016 年，全国新增水泥熟料设计产能年均复合下降 39.68%，2016 年全国新增投产水泥熟料生产线共有 19 条，合计年度新增熟料产能 2558 万吨。

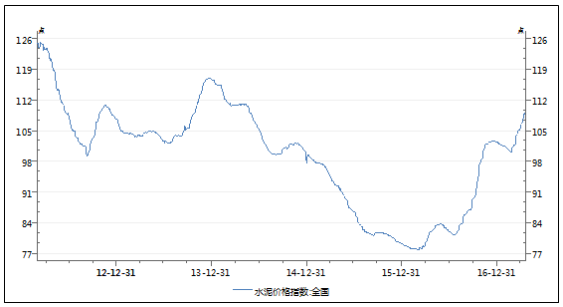
截至 2016 年底全国新型干法水泥生产线累计 1769 条（注：去除部分 2016 年已拆除生产线），设计熟料产能达 18.3 亿吨，实际年熟料产能超过 20 亿吨，累计产能比上年增长 1%。2016 年全国水泥产能利用率约为 70%，在需求预期没有明显改善的情况下，产能利用率回归合理区间，淘汰落后和过剩产能压力仍较大。

长期看，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。

图 1　全国水泥价格指数



资料来源：Wind 资讯

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013 年以来水泥价格快速下行， 2016 年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。逐月来看，2016 年 1~2 月为水泥传统淡季，全国水泥市场价格仍然低迷并呈下行走势；进入 3 月之后，随需求与生产恢复，南北方水泥价格开始陆续上涨，6~7 月，受南方多地区进入持续降雨季节影响水泥需求疲弱，水泥价格走低；8~9 月份受 G20 华东部分地区限产和市场需求回暖影响，南方水泥价格涨势良好；10 月份以后，随着北方错峰停窑生产期临近、原材料煤炭价格上升以及交通部加大检查超载力度导致运输成本增加，水泥价格全面上涨。根据 Wind 资讯数据显示，2016 年 12 月底，华北、华东、西南、东北、中南和西北地区 P.O.42.5 水泥均价分别为 328.00 元/吨、343.71 元/吨、363.50 元/吨、326.33 元/吨、381.00 元/吨和 324.00 元/吨，同比增幅分别为 32.26%、33.30%、35.89%、6.99%、36.48%和 22.73%。

2017 年 1~3 月，受煤炭价格止跌反弹和需求季节性复苏影响，水泥价格整体继续推涨。截至 2017 年 3 月底，全国水泥价格指数 105.22，

同比增长 33.71%。

行业经济效益

2016年1~12月，水泥行业实现销售收入8764亿元，同比增长1.2%；2016年1~12月，水泥全行业实现水泥利润总额518亿元，同比增长55%。总体来看，2016年水泥行业自律和和抵制恶性竞争意识增强，错峰生产范围和执行力度大，水泥价格有所回升，行业盈利能力有所增强，但联合资信同时关注到煤炭和物流成本上升对水泥企业利润空间有所挤压。

竞争格局

从全国范围来看，近年来，由于新建产能受到限制，并购成为企业扩大生产规模以增强其市场控制力的主要发展方式，中国水泥产业的集中度不断提高。同时市场集中度的提高也使水泥行业的竞争环境逐步规范，在一定程度上解决了企业产能盲目扩张，价格无序竞争等问题。根据中国水泥协会公布的数据，截止到2016年底，中国（不含港澳台）前50家大企业集团的水泥熟料设计年产能共计13.68亿吨，占全国熟料总产能的75%，行业集中度大幅提升。进入2016年，水泥行业联合重组步伐加速，随着中材集团与中国建材集团、金隅股份与冀东集团的重组，水泥产业大整合的序幕已经拉开。

上游原材料

水泥的全部成本中，主要分为原材料（石灰石、黏土、耐火材料等）、煤、电、折旧及其他，其中原材料、煤、电、折旧占主导。对于大公司来说，由于大多自有矿山，原材料的成本变化不大，折旧和工资又相对固定，其他各项成本则相对细琐，每项所占比例很小，影响也不大，成本都相对刚性，影响最大的主要在于煤和电。在整个水泥生产成本中燃煤成本接近总成本的36%，电费接近总成本的16%。2016年以来，在煤炭去产能、供应量减少，下游需求保持一定水平的情况下，煤炭价格出现回升，已回调至2012年初水平。煤价的回升一定程度上推高了水泥价格，单线产能规模较高企业成本优势也更加凸显，中、小规模企业则面临一定的成本压力。相对而言，电价变动对水泥企业生产成本的影响相对较小。

行业政策和关注

2016年是“十三五”的开局年，随着水泥产能过剩问题的日益凸显，不管是中央还是地方都出台了化解水泥过剩产能的规划目标和政策手段；而针对近年来日益严重的空气质量等环境问题，相关部门也对水泥的电耗、煤耗、污染源排放计划出台了规范和针对性的调控措施。

2016年，国务院办公厅发布了水泥行业“十三五”期间供给侧改革的纲领性文件《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》（国办发〔2016〕34号，以下简称“34号文”）。34号文设定了到2020年，再压减一批水泥熟料、平板玻璃产能，产能利用率回到合理区间；水泥熟料、平板玻璃产量排名前10家企业的生产集中度达60%左右；建材工业效益好转，水泥、平板玻璃行业销售利润率接近工业平均水平，全行业利润总额实现正增长的目标任务。文中还提出了严禁新增产能、淘汰落后产能、推进联合重组、推行错峰生产等压减过剩产能和提升水泥制品的意见，以及优化产业政策、加大金融支持、严格执法监督、发挥协会作用的支持政策。配合34号文，各省也根据自身的水泥供需情况制定了去产能目标和规划，但各地去产能目标差异较大，河南省、山东省、湖北省、广东省、河北省等水泥大省在水泥方面去产能力度较大。

展望 2017 年水泥行业，从行业需求来看，2016 年固定资产投资增速在供给侧结构性改革不断推进和稳增长政策效应持续释放的共同作用下，呈现企稳态势，其中基建投资和房地产投资拉动作用显著，水泥需求量有所回升。2017年国内外经济环境依然复杂严峻，产能过剩和市场需求不振的压力仍在；房地产投资在三四线城市库存压力仍较大、前期土地价格偏高、房企购置土地增速低迷以及各地楼市调控政策密集出台的大背景下增速回调可能性较大，但

中央经济会议也提到了房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地，未来房地产投资回调幅度可能不深。基建投资仍政府稳投资的重要手段，随着“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带、轨道交通建设、地下综合管廊建设和改造等利好政策的落地实行，未来随基建新开工项目放量、PPP 项目逐步落地，基建投资有望保持较高增速。总体来看，水泥行业需求基本面难以显著性改善，2017 年水泥产量或随固定资产投资增速稳中有降。

从行业供给来看，2016 年新增产能同比继续下滑，34 号文也已明确严禁新增产能，2017 年新增产能同比增速将保持继续下滑。对于水泥行业，化解过剩产能和升级产品结构仍是供给侧改革的着力点。化解过剩产能主要通过严控新增产能、提高节能环保要求淘汰产能、严格执行错峰生产、积极推动联合重组提高区域内行业集中度。供给侧结构性调整方面，继续推动取消 32.5 标号水泥，取消 32.5 标号水泥将减少外卖至粉磨站的熟料，因此间接地限制了来自水泥粉磨站的水泥产量，且 42.5 水泥所用熟料占比较高，低标号水泥的取消将可压缩熟料产能。

另外，2016 年各地区水泥企业行业自律和抵制恶性低价竞争意识增强对水泥价格的多轮推涨和水泥企业盈利水平的改善起到了重要作用，行业自律有望持续。而上游煤炭价格经历 2016 年的大幅上涨，2017 年呈震荡调整态势上下调区间均有限，加之货运成本呈上升调试，水泥成本端支撑强。综合供需情况、行业竞合和上游原材料判断，水泥价格或将继续稳步回升。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，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2016年底，公司总资产规模为5644.65亿元，净资产规模1426.95亿元，2016年公司实现营业收入2611.68亿元，利润总额75.80亿元。

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。2016年，公司与中材集团完成兼并重组，水泥、玻璃纤维、风机叶片等产品产能规模和区域布局进一步扩大，产品品种进一步丰富。截至2016年底，公司水泥、商品混凝土、石膏板、玻璃纤维、风电叶片产能均位居世界第一；在国际水泥工程市场和余热发电国际市场领域处于世界第一。

七、重大事项

2016年8月15日，公司收到国资委《关于中国建筑材料有限公司与中国中材集团有限公司重组的通知》，同意公司与中国中材集团有限公司实施重组，公司更名为中国建材集团有限公司，作为重组后的母公司，中国中材集团有限公司无偿划转进入公司。2016年10月13日，公司收到中国证券监督委员会豁免公司履行要约收购中材集团下属上市公司义务的批复。2016年11月25日，公司完成工商更名变更。2017年2月22日，公司收到中华人民共和国商务部反垄断局《审查决定通知》（商反垄审查函[2017]第10 号），通知内容为：“根据《中华人民共和国反垄断法》第二十六条，经审查，现决定，对中国建筑材料集团有限公司收购中国中材集团有限公司股权案不予禁止，从即日起可以实施。该案涉及经营者集中反垄断审查之外的其他事项，依据相关法律办理。”2017年2月28日，中

材集团股东由国资委变更为公司。中材集团按同一控制下合并纳入合并范围，成为公司的全资子公司，合并日为2016年8月22日（依据为国资委批复）。

中材集团成立于1983年，前身为国家建筑材料工业（总）局非金属矿管理局，目前是全球最大的水泥技术装备与工程服务商、西北地区最大的水泥供应商以及国内主要的玻璃纤维及高端风电叶片生产商之一，也是中国最大规模的精细熔融石英陶瓷生产商。截至2016年底，中材集团资产总额1196.02亿元，所有者权益417.47亿元（其中少数股东权益291.69亿元）；2016年，中材集团实现营业收入699.63亿元，利润总额19.45亿元。

公司与中材集团重组后，在建材行业规模、技术优势进一步突显，但也对公司的管理整合能力带来一定挑战。

八、管理分析

跟踪期内，公司与中材集团实施重组，对高管人员进行了调整，截至目前公司主要高管人员情况：

宋志平先生，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，中国建筑材料集团有限公司董事长、党委书记、总经理，中国医药集团总公司外部董事、董事长，中国建材集团有限公司董事长、党委副书记。现任公司董事长、党委书记。

刘志江先生，历任天津水泥工业设计研究院院长兼党委副书记，中国中材国际工程股份有限公司董事长，中材集团副总经理、总经理、董事长兼党委副书记。现任公司副董事长、党委副书记。

姚燕女士，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，中国建筑材料集团有限公司总经理、副董事长、党委副书记。现任公司副董事长、党委常委。

曹江林先生，历任北新建材（集团）有限公司副董事长、总经理，北新集团建材股份有限公司董事长、党委书记，中国建筑材料集团有限公司董事、总经理、党委常委。现任公司董事、总经理、党委常委。

李新华先生，历任北京玻璃钢研究设计院院长，中材科技股份有限公司董事长、党委书记，中国非金属材料总公司副总经理，中国中材股份有限公司副总裁、副董事长，中材集团党委常委、董事、总经理。现任公司副董事长、党委常委。

张海先生，历任国家建材局人事司处长，国家建材局党组办公室主任，中国非金属矿工业集团总公司副总经理，中材集团党委常委、副总经理。现任公司党委常委、副总经理。

徐卫兵女士，历任国家建材局经济财务司副主任科员，中国非金属矿工业总公司财务处处长、副总会计师、总会计师，中国非金属材料总公司董事、副总经理，中材集团党委常委、总会计师。现任公司总会计师、党委常委。

孙力实女士，历任物资部供应管理司管理处副处长，国内贸易部办公厅部长办公室秘书、财会司综合处处长，稽察特派员总署办特派员助理，国有重点大型企业监事会办副主任，中国恒天集团公司党委副书记、纪委书记，中国建筑材料集团有限公司党委副书记、纪委书记。现任公司党委副书记。

黄安中先生，历任中国建材及设备进出口公司（现公司更名中建材集团进出口公司）进出口部副总经理、总经理，公司副总经理，总经理、党委书记，中国建筑材料集团有限公司党委常委、副总经理。现任公司党委常委、副总经理。

杨杰先生，历任北京军区空军司令部干部、国家经贸委人事司副处长，国务院国资委人事局处长，国务院国资委巡视办副主任（副局级），中材集团党委常委、纪委书记。现任公司党委常委、纪委书记。

跟踪期内，公司在管理体制和管理制度方面无重大变化。

九、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。由于中材集团作为同一控制下合并并入公司财务报表合并范围，公司对年初财务报表进行追溯调整，以下分析中2015年财务数据均为追溯调整数据。

表2　2015~2016年公司主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建材产品板块	1588.96	59.16	23.80	1563.81	60.64	25.63
装备制造板块	38.06	1.42	23.17	33.15	1.29	20.98
相关工程技术研究与服务	81.94	3.05	25.20	86.71	3.36	31.96
建材贸易与物流板块	796.94	29.67	1.94	617.38	23.94	2.64
其他	179.83	6.70	8.76	277.62	10.77	8.90
合计	**2685.73**	**100.00**	**16.34**	**2578.66**	**100.00**	**18.48**

资料来源：审计报告

注：2015年数据采用追溯调整数。

2016年，公司主营业务收入与上年相比小幅下降3.99%，实现主营业务收入2578.66亿元，其中，四大主业板块中，建材贸易与物流板块收入下降幅度较大，降幅为22.53%，装备制造和建材产品板块收入同比分别下降12.92%和1.58%，相关工程技术研究与服务板块收入同比增长5.82%。其他板块构成较为复杂，包括地质勘探、矿产品、销售材料和中材集团部分未分类收入，同比增长80.68%。收入结构方面，2016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60.64%和23.94%，整体收入结构与上年相比变化不大。

毛利率方面，2016年，公司建材产品板块毛利率为25.63%，同比上升1.83个百分点，主要系水泥价格跌速趋缓、公司继续采取降本增效措施所致；相关工程技术研究与服务毛利率为31.96%，同比上升6.76个百分点，主要来自工程承包项目毛利率增加；装备制造板块毛利率为20.98%，同比下降2.20个百分点，主要系相关行业固定资产投资需求减少，导致利润空间挤压；其他板块毛利率变动不大。综上影响，公司2016年主营业务毛利率上升2.14个百分点至18.48%。

2017年1~3月，公司实现营业总收入568.39亿元，其中营业收入568.01亿元，同比增长13.26%，主要系水泥等建材产品价格大幅上升所致；同期，公司综合毛利率15.55%，同比下降1.03个百分点，主要系原材料煤炭价格同比大幅增长所致。

1. 建材产品板块

公司以中国建材股份有限公司（以下简称“建材股份”）、凯盛科技集团公司（由中建材玻璃公司更名而来，以下简称“凯盛科技”）、中国中材股份有限公司（以下简称“中国中材”）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13家上市子公司。

表3　公司主要建材产品收入情况（单位：亿元）

产品分类	2015年	2016年
水泥、熟料及混凝土	1261.86	1254.38

纸面石膏板	64.41	68.38
风力发电机叶片	86.51	91.75
高新材料	106.60	106.77
其他	69.58	42.53
合计	**1588.96**	**1563.81**

资料来源：审计报告

2016年，公司建材产品板块实现收入1563.81亿元，同比下降1.58%。公司建材产品板块收入以水泥、熟料及混凝土收入为主，2016年占比为80.21%，较2015年的79.41%有所上升。

水泥相关产品

水泥是公司建材产品板块中的核心产品。截至2016年底，公司水泥年产能达5.2亿吨，居世界第一。2016年，公司实现水泥、熟料及混凝土业务收入1254.38亿元，同比下降0.59%，毛利率为24.08%，较上年上升1.14个百分点。

公司水泥及相关产品业务主要由下属子公司建材股份和中国中材经营。目前，建材股份下属子公司中联水泥、南方水泥、北方水泥、西南水泥和中国中材下属子公司天山股份、宁夏建材、甘肃祁连山、中材水泥是水泥板块的骨干企业，在淮海、东南、北方、西南、西北五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；天山股份、宁夏建材和甘肃祁连山主要负责新疆和江苏、宁夏、甘肃及青海等区域，中材水泥主要负责广东、湖南等区域。2016年，中国建材实现水泥及熟料收入1036.39亿元，与上年基本持平；实现商品混凝土收入217.99亿元，同比下降2.09%。

2016年，公司水泥板块各子公司产销量基本呈小幅回升趋势，水泥产品的销售单价全年来看仍有小幅下滑，其中中联水泥的水泥产品产量价格均有所回升。2016年，中联实现营业利润为-6.29亿元，较2015年减亏14.49亿元，利润总额6.53亿元，较2015年保持稳定；南方水泥实现营业利润为5.42亿元，较2015年增加8.60亿元；北方水泥和西南水泥营业利润有小幅下滑，北方水泥主要系公允价值变动带来的损益下降所致；西南水泥主要系水泥售价下降和煤价上涨所致。天山股份、甘肃祁连山、宁夏建材以及中材水泥营业收入和营业利润均有小幅回升，但其中天山股份2016年营业利润-1.12亿元，仍呈亏损状态。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4　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）

经营主体	产品分类	指标	2015年	2016年
中联水泥	水泥	产量	4830	5599
		销量	4375	5085
		销售单价	195.5	211.0
	熟料	产量	5175	5286
		销量	1936	1615
		销售单价	165.9	175.5
	商品混凝土	产量	--	
		销量	2901	3301
		销售单价	287.6	272.1
南方水泥	水泥	产量	9626	9697
		销量	9065	9053

		销售单价	212.1	200.8
	熟料	产量	8854	8626
		销量	2365	2194
		销售单价	159.4	170.1
	商品混凝土	产量	--	
		销量	3750	3647
		销售单价	312.2	293.6
北方水泥	水泥	产量	1681	1906
		销量	1684	1917
		销售单价	289.1	257.7
	熟料	产量	1134	1436
		销量	185	320
		销售单价	206.6	198.9
	商品混凝土	产量	--	
		销量	242	244
		销售单价	314.6	294.5
西南水泥	水泥	产量	7977	8517
		销量	7954	8512
		销售单价	230.7	213.8
	熟料	产量	5791	6087
		销量	228	218
		销售单价	196.2	204.5
	商品混凝土	产量	--	
		销量	104	125
		销售单价	253.9	259.0
中材股份	水泥	产量	7287	7700
		销量	7315	7733
		销售单价	209	210
	熟料	产量	6232	6563
		销量	755	821
		销售单价	162	165
	商品混凝土	产量	691	684
		销量	755	821
		销售单价	298	284
合计	**水泥**	**产量**	**31401**	**33419**
		销量	**30393**	**32300**
		销售单价	**218**	**211**
	熟料	**产量**	**27186**	**27998**
		销量	**5469**	**5168**
		销售单价	**165**	**174**

	商品混凝土	产量	--	--
		销量	7752	8138
		销售单价	301	283

资料来源：中国建材股份有限公司年报、中国中材股份有限公司年报
注：中材股份数据含天山股份、宁夏建材、甘肃祁连山及中材水泥。

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股份有限公司（以下简称“中国巨石”）和中材集团下属泰山玻璃纤维有限公司（以下简称“泰山玻纤”）经营，另外，建材总院也有部分玻纤业务[2]。截至2016年底，公司拥有玻璃纤维产能约185万吨。

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。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。

泰山玻纤是全球五大、中国三大玻璃纤维制造企业之一，主导产品为无碱玻纤无捻粗纱系列、短切毡、方格布、风电叶片用多轴向经编织物、热塑性短切纤维、热塑性长纤维、耐酸型的无碱无硼TCR纤维、电子级细纱等。截至2017年3月底，泰山玻纤三大生产基地共有14条玻璃纤维生产线处于运行当中，设计产能合计达到69.68万吨，实际有效产能达到66.86万吨，位居国际前列，规模优势显著。其中，设备较为先进、机械化程度高、投产时间短的新区有效产能达到31.00万吨。

2016年，中国巨石和泰山玻纤分别实现营业收入74.46亿元和41.06亿元，同比分别增长5.55%和8.23%，分别实现利润总额18.26亿元和5.31亿元，同比分别增长54.61%和46.26%，收入利润增长主要来源于下游需求的增长和成本的下降。

纸面石膏板

公司纸面石膏板业务主要由北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”）经营。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2016年底，北新建材主营产品石膏板产能21.32亿平米，同比增加1.32亿平米，继续保持全球最大石膏板产业集团的龙头地位。2016年，北新建材纸面石膏板产销量实现较快增长，公司纸面石膏板业务实现收入68.38亿元，同比增长6.15%。具体见下表：

表5　2014-2016年北新建材石膏板产销情况

（单位：亿平方米）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
销量	14.37	14.46	16.35
产量	14.23	14.71	16.32

资料来源：北新建材年报

浮法玻璃及其他玻璃

公司玻璃板块主要经营主体为凯盛科技，其中包含洛阳北方玻璃技术股份有限公司、凯盛科技股份有限公司两家上市公司，主要产品包括超薄玻璃、ITO导电膜、液晶显示模组和浮法玻璃等。跟踪期内，由于行业景气度仍低迷等原因，凯盛科技主业盈利能力仍较弱。

2016年和2017年1~3月，凯盛科技分别实现营业收入68.20亿元和17.53亿元，同比分别增长90.53%和48.71%；实现利润总额分别为3.06亿元和0.55亿元，同比分别增长89.37%和60.57%，增长主要来源于新增的液晶显示模组和光伏玻璃产品。

[2] 由于玻璃纤维是风力发电机叶片等公司其他产品的上游产品，公司部分玻璃纤维制品收入涉及内部抵消，玻璃纤维制品收入未在收入构成表中单独列示。

其他

风力发电机叶片方面，跟踪期内，公司继续保持中国最大风力发电机叶片生产企业地位，2016年底风电叶片产能16GW。2016年，公司风力发电机叶片实现收入91.75亿元，同比增长6.06%。

另外，公司建材产品还包括耐火材料、PVC复合地板等。

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。

2016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。2016年，公司贸易与物流板块收入为617.38亿元，同比下降22.53%。同期，该板块毛利率由上年的1.94%上升至2.64%。

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。

2016年，公司工程技术研究与服务板块收入为86.71亿元，同比增长5.82%，主要系跟踪期内承接的新能源、新材料工程项目规模有所扩张所致；2016年该板块毛利率为31.96%，较2015年上升6.76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。

2016 年，公司装备制造板块收入为 33.15 亿元，同比下降 12.27%，主要系水泥、玻璃行业固定资产投资下滑所致。该业务板块毛利率亦有所下滑，2016 年为 20.98%，较 2015 年降低 2.20 个百分点。

另外，中材集团水泥技术装备及工程服务板块 [3]运营主体为中材国际和中材矿山建设有限公司。中材国际是国内和国际市场最具影响力的装备工程公司之一，市场占有率优势显著。2016 年，中材国际实现营业收入 190.07 亿元，同比下降 15.88%；同期，中材国际水泥技术装备及工程服务板块新签合同金额 299 亿元，同比有所下降，其中海外合同额占比 78.60%，主要位于中东、东南亚和非洲，中材国际海外项目占比高且多以外币结算，存在一定汇率风险。截至 2016 年底，中材国际在手合同额 682 亿元，在手订单充足。

总体看，跟踪期内，受收缩贸易业务规模和部分产品所属行业景气度仍处低迷影响，公司主营业务收入小幅下滑，但受益于新能源、新材料下游需求良好以及公司的降本增效措施，公司主营业务盈利能力有所回升。

未来发展

根据公司战略规划，公司未来一个时期的战略定位是行业整合的领军者、产业升级的创新者和国际产能合作的开拓者，公司将以创新驱动、绿色发展和国际合作为战略，重点打造基础建材平台、国际产能和装备合作平台、三新产业（新材料、新能源、新型房屋）平台、国家级材料科研平台、国家级矿山资源平台、金融投资运营平台六大业务平台。预计未来几

[3] 中材集团水泥技术装备及工程服务板块收入未计入公司装备制造板块。

年，公司资本性支出仍将维持在一定水平。

十、财务分析

公司提供了2016年财务报告，天职国际会计师事务所有限公司（以下简称“天职国际”）对该财务报告进行了审计并出具了带强调事项的无保留意见审计结论。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2016年底，公司对中国巨石持股比例为26.97%，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2016年底，中国巨石资产总额为239.32亿元，所有者权益110.48亿元（含少数股东权益0.82亿元）；2016年，中国巨石实现营业收入74.46亿元，利润总额18.26亿元。

公司提供的2017年一季度财务数据未经审计。

2016年，公司原二级子公司浙江三狮集团有限公司无偿划入二级子公司中建材资产管理公司、中国建材集团上海管理有限公司无偿划入二级子公司中建材联合投资有限公司；合并范围新增二级子公司中材集团，为同一控制下企业合并，公司对2016年初财务报表进行追溯调整。为增强数据可比性，财务分析部分2015年数据采用追溯调整数。

截至2016年底，公司纳入合并范围二级子公司11家。

截至2016年底，公司（合并）资产总额为5644.65亿元，所有者权益1426.95亿元（含少数股东权益1022.37亿元）；2016年，公司实现营业收入2611.68亿元，利润总额75.80亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额5800.36亿元，所有者权益1438.64亿元（含少数股东权益1030.39亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入568.39亿元，利润总额9.11亿元。

1. 资产质量

流动资产

截至2016年底，公司资产总额为5644.65亿元，同比增长2.60%。其中流动资产占44.71%，非流动资产占55.29%，非流动资产占比呈下降趋势。

截至2016年底，公司流动资产2523.46亿元，同比增长3.08%，主要系货币资金、应收账款、存货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21.82%）、应收账款（占26.82 %）、预付款项（占11.58%）、其他应收款（占11.00%）和存货（占16.22%）为主。

截至2016年底，公司货币资金为550.73亿元，同比增长11.79%。从构成看，银行存款占72.84%，其他货币资金占26.93%，其他为少量现金。截至2016年底，公司应收票据为202.75亿元，同比增长38.16%。截至2016年底，公司现金类资产780.50亿元，同比增长16.38%。

截至2016年底，公司应收账款为676.90亿元，同比增长3.03%。应收账款中按账龄分析法计提坏账准备的账面余额为665.82亿元，计提坏账准备53.57亿元，计提比例为8.05%。从该部分账龄看，1年以内占70.49%、1-2年占17.73%、2-3年占6.08%、3年以上5.70%。按单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额为101.56亿元，计提坏账准备39.58亿元，计提比例38.97%。公司应收账款坏账准备计提较为充分，综合账龄较短。

截至2016年底，公司预付款项为292.15亿元，同比下降13.28%，主要系预付采购款。

截至2016年底，其他应收款账面余额为326.57亿元，共计提坏账准备48.99亿元，账面价值277.60亿元，同比下降2.30%。其他应收款

主要为增值税退税款、政府补贴款、工程备用金、采购备用金等。其他应收款中按账龄分析法计提坏账准备的账面余额为100.40亿元，坏账准备计提比例为18.77%。从该部分账龄看，1年以内占51.35%、1-2年占20.65%、2-3年占8.86%、3年以上19.14%。按单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额为201.39亿元，坏账准备计提比例为13.60%。公司其他应收款坏账准备计提较为充分，但综合账龄较长，对公司资金形成一定占用。

截至2016年底，公司存货账面价值为409.23亿元，同比小幅下降1.96%。从存货账面价值构成看，主要为原材料（占29.95%）、自制半成品及在产品（占15.88%）、库存商品（占38.99%）和工程施工（占7.40%），公司共计提存货跌价准备7.58亿元，计提比例1.82%，考虑建材产品及原材料价格存在波动性，公司存货可能面临一定跌价风险。

截至2016年底，公司其他流动资产为82.00亿元，同比增长4.24%，主要系理财产品51.51亿元和待抵扣的进项税22.24亿元。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产3121.19亿元，同比增长2.21%。从构成看，主要以固定资产（占60.85%）、在建工程（占4.83%）、无形资产（占9.89%）和商誉（占14.45%）为主。与上年底相比，2016年底公司非流动资产规模及结构变化不大。

截至2016年底，公司固定资产账面原值为2826.48亿元，累计计提折旧866.08亿元，累计计提减值准备61.15亿元，固定资产成新率69.36%。截至2016年底，公司固定资产账面价值为1899.25亿元，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48.04%）和机器设备（占44.65%）。

截至2016年底，公司在建工程为150.79亿元，同比增长6.59%。公司在建工程主要为下属公司的水泥新建或技改工程、玻璃纤维新建或技改工程、玻璃基板升级改造工程等，单项工程规模较小。

截至2016年底，公司无形资产原价380.49亿元，累计摊销69.02亿元，累计计提减值准备2.83亿元，账面价值为308.64亿元，同比增长2.19%，构成以土地使用权（占比71.57%）为主。

截至2016年底，公司商誉为450.86亿元，同比下降0.51%。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，减值准备计提比例2.02%，计提比例较低，存在一定减值风险。

截至2017年3月底，公司资产总额5800.36亿元，较2016年底增长2.76%。构成看，流动资产占45.72%，非流动资产占54.28%，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，公司资产规模保持稳定，流动资产占比持续增大，现金类资产规模较快增长，资产流动性较好，但应收类款项对公司资金形成一定占用；非流动资产以固定资产、无形资产和商誉为主，资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益1426.95亿元，同比增长4.48%，其中实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占12.01%、3.47%、11.44%和71.65%。

截至 2016 年底，公司实收资本为 171.36 亿元，同比增加 103.66 亿元；同期，资本公积 14.42 亿元，同比减少 100.18 亿元，主要系跟踪期内公司与中材集团重组，公司根据中国建材专会纪字【2016】1 号文件以资本公积增加实收资本所致。

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 2016 年底，公司其他权益工具为 49.55 亿元。

截至 2016 年底，公司少数股东权益 1022.37 亿元，同比增长 4.48%

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 1438.64 亿元（含少数股东权益 1030.39 亿元），同比增加 11.68 亿元。与 2016 年底相比，公司所有者权益变动不大。整体来看，公司所有者权益中少数股东权益占比大且呈上升趋势，所有者权益稳定性有所减弱。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 4217.70 亿元，同比增长 1.98%。从构成看，流动负债占 76.09%，占比较上年底下降 3.24 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2016年底，公司流动负债为3207.04亿元，同比下降2.18%。从构成看，流动负债以短期借款（占38.11%）、应付账款（占13.96%）、一年内到期的非流动负债（占9.83%）和其他流动负债（占15.59%）为主。

截至2016年底，公司短期借款为1222.30亿元，同比增长10.03%。公司短期借款主要为保证借款592.16亿元和信用借款542.10亿元。

截至2016年底，公司应付账款为447.82亿元，同比增长3.65%。从账龄看，1年以内占74.89%、1~2年占13.85%、2~3年占5.79%、3年以上占5.47%。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 315.38 亿元，主要为一年内到期的长期借款 147.48 亿元、一年内到期的应付债券 107.00 亿元和一年内到期的长期应付款 60.56 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动负债为 499.84 亿元，主要公司存续期内的短期应付债券 497.94 亿元。

截至2016年底，公司非流动负债为1010.66亿元，同比增长 17.87%，主要系长期借款和应付债券的增加所致。构成上，主要以长期借款（占 36.28%）、应付债券（占 37.69%）和长期应付款（占 24.61%）为主。

截至2016年底，公司长期借款为366.69亿元，同比大幅增长35.69%，主要包括保证借款204.28亿元、信用借款130.98亿元和抵押借款29.04亿元。

截至2016年底，公司应付债券为380.87亿元，同比大幅增长28.71%，主要系跟踪期内下属子公司建材股份、中材集团、南方水泥、中材国际、凯盛科技等新发行的中期票据、公司债券和定向融资工具211.94亿元所致。截至2016年底，公司长期应付债券中2018年、2019年及2020年到期应偿还本金分别为102.00亿元、121.00亿元和74.00亿元，集中偿付压力不大。

截至2016年底，公司长期应付款为184.42亿元，同比下降12.62%，主要为融资租赁款，报告中将其调整为长期债务进行核算。

考虑其他流动负债和长期应付款中有息债务后，截至2016年底，公司调整后全部债务为3181.13亿元，同比增长3.69%。从构成看，调整后短期债务占比由上年的74.67%下降至70.70%，调整后长期债务占比由上年的25.33%上升至29.30%，有息债务结构略有优化。2016年，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率均有所下降，截至2016年底分别为74.27%和69.03%，同比分别下降0.46个和0.16个百分点，调整后长期债务资本化比率较2015年底上升3.24个百分点至39.51%。将“15建材集MTN001”永续中期票据进一步纳入长期债务后，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别上升为41.61%和70.11%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 4361.72 亿元，较 2016 年底增长 3.41%，主要来自于短期借款、其他应付款和长期借款的增长。从构成看，流动负债占比 75.82%、非流动负债占比 24.18%，负债结构较 2016 年底变化不大。

截至2017年3月底，公司调整后全部债务为3269.34亿元，较2016年底上升2.77%。2017年3月底，全部债务中短期债务占比70.20%，长期债务占比29.80%，公司短期有息债务占比有所提高。截至2017年3月底，公司资产负债率、调

整后长期资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为75.20%、40.38%和69.44%，债务水平较2016年底有所上升。

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，整体债务负担较重；短期债务占比仍然较大，公司债务结构有待改善。

3. 盈利能力

2016 年公司实现营业收入 2611.68 亿元，同比下降 3.83%。同期营业成本为 2127.31 亿元，同比下降 6.08%。成本下降幅度大于收入，公司营业利润率同比有所上升，2016 年为 17.85%。

2016 年，公司期间费用同比下降 2.63%至 415.43 亿元，其中财务费用降幅较大为 12.28%，销售费用、管理费用和财务费用分别占期间费用的 26.83%、40.15%和 33.02%。跟踪期内公司财务费用下降主要系融资成本下降所致。受营业收入下降的影响，2016 年公司期间费用占营业收入比重由上年的 15.71%上升至 15.91%。

2016 年，公司计提资产减值损失 32.56 亿元，同比下降 12.08%。2016 年，公司公允价值变动收益至由上年的 3.99 亿元下降至-0.73 亿元，主要为金融资产公允价值变动所致。2016 年，公司投资收益 12.07 亿元，同比增长 13.61%，主要系水泥业务的联营公司利润回升和金融资产投资带来收益。

2016 年，公司营业利润扭亏为盈，由 2015 年的-12.09 亿元回升至 30.21 亿元。2016 年公司营业外收入为 54.40 亿元，同比大幅下降 31.59%，主要系政府补助下降所致。2016 年，公司利润总额大幅增长 34.58%，为 75.80 亿元，其中营业外收入和投资收益对利润总额的贡献较大。

2016 年，公司总资本收益率 4.14%，同比下降 0.07 个百分点；净资产收益率 3.51%，同比上升 1.23 个百分点。

2017 年 1～3 月，公司实现营业总收入 568.39 亿元，其中营业收入 568.01 亿元，为 2016 年全年的 21.75%。利润总额为 9.11 亿元，占 2016 年全年的 12.02%。营业利润率为 14.97%，较 2016 年有所下滑，主要系一季度为水泥行业传统淡季所致。

总体看，跟踪期内，受贸易规模控制和水泥等产品全年价格仍呈下降态势等因素影响，公司收入规模小幅下降，但主业盈利能力显著回升。跟踪期内，公司持续获得大额政府补助，其对公司利润总额贡献较大。

4. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2016年公司经营活动现金流入量变化幅度与营业规模降幅接近，2016年为2916.79亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金2763.26亿元。2016年现金收入比为105.80%，收现质量保持较好水平。2016年公司经营活动现金流出量为2643.67亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金2088.04亿元。公司经营活动净流入273.12亿元，同比增长606.50%，公司经营获现能力大幅增加。

投资活动现金流方面，2016年投资活动现金流入量138.95亿元，同比增长24.01%。其中，主要为收回投资收到的现金80.99亿元和收到的其他与投资活动有关的现金38.16亿元。2016年投资活动现金流出量为351.74亿元，同比增长21.76%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金。2016年公司投资活动现金净流出212.79亿元，净流出规模较2015年有所增长，公司仍有较多水泥新建或技改工程、玻璃纤维新建或技改工程等在建工程，未来资本性支出仍将维持在一定水平。

筹资活动现金流方面，跟踪期内，公司筹资活动现金流入量有所下降，2016 年为 2959.49 亿元，同比下降 13.86%。其中，吸收投资收到的现金 54.17 亿元（主要为下属子公司建材股份发行永续债 20 亿元和中材科技非公开发行股票 20 亿元）；取得银行借款 2674.16 亿元。2016 年公司筹资活动现金流出量为 2993.33 亿

元，同比下降 7.96%，公司本年新增借款和还本付息规模均有所下降。2016 年，公司筹资活动产生现金流净额为-33.84 亿元。

2017 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 52.66 亿元、-21.22 亿元和 41.29 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动净流入大幅增加，经营获现能力显著增强；资本性支出仍保持较高水平；筹资活动规模有所缩减。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，公司短期债务规模较大，未来资本性支出和债务偿还仍一定程度上依赖外部融资。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016年底，公司流动比率和速动比率分别为78.69%和65.92%，较2015年底有所上升。2017年3月底，上述指标分别为80.20%和67.37%，较上年底继续提升。2016年公司经营现金流动负债比为8.52%，较2015年上升7.34个百分点。2017年3月底，公司现金类资产为870.89亿元，短期债务2295.01亿元，现金类资产对短期债务的保障倍数较低，为0.38倍。整体看，公司面临一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2016年公司EBITDA合计369.98亿元，同比增长5.41%；2016年公司EBITDA利息倍数由2015年的2.20倍上升至2.60倍；全部债务/EBITDA倍数下降至8.60倍。整体上，跟踪期内，公司偿债能力有所上升。

截至2016年底，公司与中材集团（两材总部合计）共获银行授信额度约266亿元，已使用的授信额度为137亿元，尚未使用的额度为129亿元。公司间接融资通道较为畅通。同时公司下属子公司有15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》（机构信用代码：G1011010800124490L），截至 2017 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。

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。

十一、存续债券偿还能力

截至目前，公司存续期内债券包含“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）。上述存续期内债券合计发行额度64亿元，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。

2016年，公司EBITDA、经营活动产生的现金流入量和经营活动产生的现金流净额分别为369.98亿元、2916.79亿元和273.12亿元，是公司存续期内债券单年最大还本额度的6.85倍、54.01倍和5.06倍。

公司本部及下属子公司存续期债券较多，具体情况见下表：

表6 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

项 目	2015 年	2016 年
一年内到期债券余额	755.08	604.94
现金类资产/一年内到期债券余额	0.89	1.29
经营活动现金流入量/应付债券余额	2.88	2.95

经营活动现金流净额/应付债券余额	0.04	0.28
EBITDA/应付债券余额	0.33	0.37

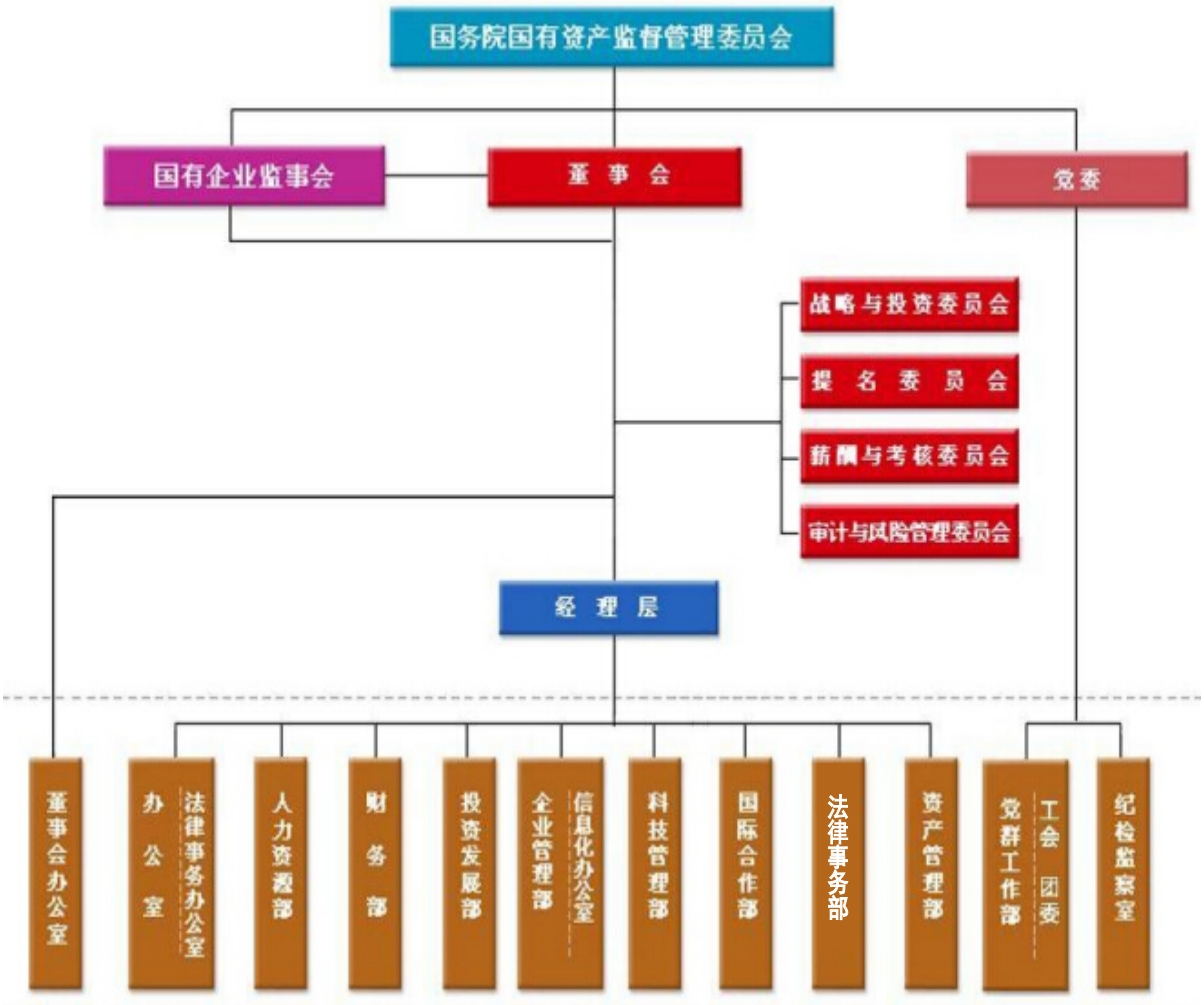
资料来源：公司年报

整体看，跟踪期内公司经营活动现金流和EBITDA对存续期内债券的保障程度高。

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持中国建材集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	403.54	670.62	780.50	870.89
资产总额(亿元)	4069.31	5501.80	5644.65	5800.36
所有者权益(亿元)	808.88	1365.80	1426.95	1438.64
调整后短期债务(亿元)	1882.10	2290.84	2249.14	2295.01
调整后长期债务(亿元)	580.99	777.20	931.99	974.33
调整后全部债务(亿元)	2463.09	3068.03	3181.13	3269.34
营业收入(亿元)	2504.29	2715.80	2611.68	568.01
利润总额(亿元)	130.11	56.32	75.80	9.11
EBITDA(亿元)	365.69	351.00	369.98	--
经营性净现金流(亿元)	158.43	38.66	273.12	52.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.04	3.98	3.10	--
存货周转次数(次)	7.32	6.32	5.15	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.57	0.47	--
现金收入比(%)	114.69	101.88	105.80	107.23
营业利润率(%)	16.52	16.07	17.85	14.97
总资本收益率(%)	7.12	4.21	4.14	--
净资产收益率(%)	11.97	2.28	3.51	--
调整后长期债务资本化比率(%)	41.80	36.27	39.51	40.38
调整后全部债务资本化比率(%)	75.28	69.20	69.03	69.44
资产负债率(%)	80.12	75.18	74.72	75.20
流动比率(%)	65.12	74.67	78.69	80.20
速动比率(%)	53.68	61.94	65.92	67.37
经营现金流动负债比(%)	6.04	1.18	8.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.53	2.20	2.60	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.74	8.74	8.60	--

注：2015 年数据采取追溯调整数；2017 年一季度财务数据未经审计；调整后债务考虑了其他流动负债和长期应付款中有息债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。