

信用评级公告

联合〔2022〕5511号

联合资信评估股份有限公司通过对北新建材集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北新建材集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 北新 01”和“19 北新 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十七日

北新建材集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北新建材集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
中国建材集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 北新 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 北新 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 北新 01	5.00	5.00	2024/04/28
19 北新 01	7.00	7.00	2022/07/18

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评估股份有限公司评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “21 北新 01”和“19 北新 01”发行期限均为 5 年，均附第 3 年末回售选择权，所列到期兑付日为首次赎回权行权日或回售选择权行权日

评级时间：2022 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整因子
--				--

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

评级观点

北新建材集团有限公司（以下简称“公司”）主要从事装配式建筑及部品部件分销业务，为中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）旗下部品部件分销、装配式建筑产业的主要经营主体，公司在木材贸易方面具备较大的规模优势，有一定市场影响力。公司股东实力强且支持力度大、债务负担仍轻以及长期股权投资收益规模大且具有持续性等。公司重要联营企业中国建材股份有限公司（以下简称“中建材股份”）在水泥、复合材料等建材行业处于国内龙头地位、盈利能力强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到贸易摩擦、俄乌战争以及市场竞争加剧、公司部品部件分销业务毛利率仍较低、新型房屋目前国内市场接受度仍不高以及面临一定的短期集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“21 北新 01”和“19 北新 01”由中国建材集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中国建材集团作为全国最大的综合性建材产业集团，在水泥、玻璃纤维和复合材料方面均具有显著竞争优势，运营状况佳，盈利水平很高，其担保对“21 北新 01”和“19 北新 01”的偿付具有显著的积极影响。

2021 年以来，中建材股份盈利继续增长，全球竞争力进一步增强，未来公司投资收益有望进一步提升。同时，随着金属贸易业务压缩到位，部品部件分销业务将保持一定规模，公司经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 北新 01”和“21 北新 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司股东实力很强，对其支持力度大。公司股东中国建材集团是中国最大的综合性建材产业集团，整体实力很强。公司为中国建材集团装配式建筑业务的主要经营主体，股东对其支持力度大，截至 2021 年，中国建材集团给公司提供的融资担保额度为 30 亿元。

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

2. 公司部品部件分销业务毛利率提升，木材贸易业务继续稳定发展。2021年，公司继续聚焦主责业务，压缩有色金属贸易业务，同时受益于木材贸易业务毛利率提高，部品部件分销业务毛利率提升明显；公司为中国规模较大的综合性木材进口商，SPF进口量全国领先，具有一定市场影响力，木材贸易具有一定优势地位。

3. 跟踪期内公司重要联营企业中建材股份经营情况良好，较大规模的投资收益能有效支撑公司盈利水平。中建材股份在水泥、复合材料等建材行业处于国内龙头地位，具有很强规模优势，盈利规模大。公司为中建材股份最大股东，2021年公司投资收益29.02亿元，继续增长，较大规模的投资收益能有效支撑公司盈利水平。

4 中国建材集团担保能够显著提升“21北新01”和“19北新01”的信用水平。中国建材集团系中国建材行业百强第一名，资产规模和收入规模大，经营活动现金流情况良好，整体实力很强，其担保能够显著提升“21北新01”和“19北新01”的信用水平

关注

1. 贸易摩擦、俄乌战争以及市场竞争风险。贸易摩擦、俄乌战争以及市场竞争程度进一步加剧等不利因素使公司的贸易板块面临较大经营压力。

2. 装配式建筑业务推广速度较慢，新签合同建筑面积仍较小。目前，虽然中国连续出台多项重要政策文件，推进装配式建筑发展，但该业务目前在国内接受度仍不高，公司相关业务收入规模小，且受竞争加剧和疫情影响，2021年公司新签合同建筑面积规模仍较小。

3. 毛利率较低，盈利对投资收益的依赖度较高。2021年公司毛利率虽有所增长，但仍处于较低水平，仅为3.79%；中建材股份经营业绩的稳定性对公司盈利的影响较大。

4. 面临一定的短期集中偿付压力。截至2022年3月底，公司短期债务11.44亿元，且“19北新01”（余额7.00亿元）于2022年7月回售，若全额回售，公司面临一定的短期集中偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.76	5.59	5.68	2.88
资产总额（亿元）	192.45	203.71	227.24	231.02
所有者权益（亿元）	156.42	171.88	191.40	194.25
短期债务（亿元）	14.34	12.62	11.32	11.44
长期债务（亿元）	11.20	7.00	12.00	12.00
全部债务（亿元）	25.54	19.62	23.32	23.44
营业总收入（亿元）	129.88	110.56	87.45	13.54
利润总额（亿元）	19.47	21.33	28.90	2.96
EBITDA（亿元）	21.20	22.90	30.34	--
经营性净现金流（亿元）	4.01	-0.98	-2.45	-2.74
营业利润率（%）	2.82	2.81	3.47	5.01
净资产收益率（%）	12.34	12.27	14.94	--
资产负债率（%）	18.72	15.63	15.77	15.91
全部债务资本化比率（%）	14.03	10.25	10.86	10.77
流动比率（%）	101.48	80.85	99.13	99.36
经营现金流动负债比（%）	16.43	-4.12	-10.52	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.44	0.50	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	16.85	21.59	31.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.20	0.86	0.77	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	180.03	191.26	211.27	213.60
所有者权益（亿元）	151.01	167.03	186.29	189.89
全部债务（亿元）	19.72	15.95	17.39	17.16
营业总收入（亿元）	49.97	51.87	26.54	0.61
利润总额（亿元）	18.68	21.54	28.06	2.90
资产负债率（%）	16.12	12.67	11.82	11.10
全部债务资本化比率（%）	11.55	8.72	8.54	8.29
流动比率（%）	71.19	31.54	43.01	37.42
经营现金流动负债比（%）	6.33	-15.53	-10.74	--

注：注：1. 2019 年及 2020 年财务数据分别为 2020 年及 2021 年审计报告期初数，各分项之和与合计数存在差异主要系四舍五入所致；2. 2020 年及 2021 年债务中不包含租赁负债和一年内到期的非流动负债应付利息部分；3. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；4. “--”表示数据计算无意义

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 北新 01 21 北新 01	AAA	AA ⁺	稳定	2021/6/28	宋莹莹 张文韬	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
21 北新 01	AAA	AA ⁺	稳定	2021/04/21	宋莹莹 张文韬	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
19 北新 01	AAA	AA ⁺	稳定	2019/07/01	周 婷 王文燕	原联合评级有限公司工商企业信用评级方法总论	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

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

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

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

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

北新建材集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于北新建材集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司系国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)直属管理的中央企业中国建材集团有限公司(以下简称“中国建材集团”)旗下的骨干企业。公司前身为成立于 1979 年的“北京新型建筑材料试验厂”,1985 年更名为“北京新型建筑材料总厂”。

后经中国建材集团对公司多次增资及股权转让,截至 2021 年底,公司注册资本和实收资本均为 12.10 亿元。其中,控股股东中国建材集团直接持股 70.04%,通过中建材集团进出口有限公司(以下简称“中建材进出口公司”)持股 29.96%,公司实际控制人为国务院国资委。股权结构详见附件 1-1。

跟踪期内公司主营业务未发生变化,自 2020 年以来,公司逐步减少金属产品贸易业务量,未来部品部件分销业务将以木材贸易业务为主。

跟踪期内,公司组织结构未发生变化,公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 227.24 亿元,所有者权益 191.40 亿元(含少数股东权益 4.98 亿元);2021 年,公司实现营业总收入

87.45 亿元,利润总额 28.90 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额 231.02 亿元,所有者权益 194.25 亿元(含少数股东权益 5.00 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 13.54 亿元,利润总额 2.96 亿元。

公司注册地址:北京市海淀区首体南路 9 号 4 楼 10 层 1001 号;法人代表:陶铮。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 5 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
21 北新 01	5.00	5.00	2021/4/28	5 (3+2)
19 北新 01	7.00	7.00	2019/7/18	5 (3+2)

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速¹(5.19%)有所

几何平均增长率,下同。

¹为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但

3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款

和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安

全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 贸易行业

(1) 国际贸易

随着疫情缓和与经济复苏，国际市场需求增加利好中国外贸行业发展。中国经济恢复发展，良好的疫情防控、一系列多边贸易协定的签署为外贸进出口保持较快增长奠定基础。中国出口业绩创历史新高，进出口贸易经营企业数量同比增长。

疫情爆发后，世界经济和全球贸易遭受疫情严重冲击，中国进出口贸易总值保持增长，但增速不佳。疫情使全球产业链及供应链先后经历了断裂和重组，绝大多数经济体贸易需求大幅萎缩，中国外贸企业普遍面临在手订单取消或延期、新订单签约困难等问题，尤其中小外贸企业受到的影响更大。但同时，2020 年中国外贸进出口实现快速回稳、持续向好，展现了强大的韧性和综合竞争力。得益于早期及时且严格的防疫工作，中国率先开启经济复苏，重振国际贸易，整体进出口贸易恢复超过预期。根据海关总署发布的数据，2020 年，中国货物贸易进出口总值 32.16 万亿元，同比增长 1.9%，外贸规模创历史新高。其中，出口 17.93 万亿元，同比增长 4%，创造了中国出口规模的历史新高；进口 14.22 万亿元，同比下降 0.7%；贸易顺差 3.7 万亿元，同比增长 27.4%。

随着疫情缓和与经济复苏，全球贸易正持续恢复并超过疫情前水平。2021 年以来，中国经济持续恢复发展，全球经济和贸易有所回暖，促进了中国外贸较快增长。中国作为亚太出口的主要引擎，2020 年出口占全球总出口的份额达到 14.7%，创历史新高。根据海关总署发布的数据，2021 年，中国货物贸易进出口总值 39.1 万亿元，同比增长 21.4%，外贸规模创历史新高。其中，出口 21.73 万亿元，增长 21.2%；进口 17.37 万亿元，增长 21.5%。与 2019 年相比，我国货物贸易进出口、出口、进口分别增长 23.9%、26.1%、21.2%。

全球化依赖度高的行业备受疫情冲击，中国与主要贸易伙伴进出口保持增长。新冠疫情冲击下，全球产业链、供应链展现出其脆弱的一面。亚太、欧洲和北美三大全球生产网络的供应链和生产出现断裂、暂停和大幅减少，对深度参与全球化分工、产业复杂度高、供应链较长、依赖全球物流网络的行业影响深远，带来关键产品及零部件供应紧张。

海外需求旺盛、中国良好的疫情防控以及 2020 年以来中国签署了一系列新贸易投资协定（RCEP 等）为出口供给提供有力支撑。2021 年，中国前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩国，对上述贸易伙伴进出口分别为 5.67、5.35、4.88、2.4 和 2.34 万亿元，分别增长 19.7%、19.1%、20.2%、9.4% 和 18.4%。同期，中国对“一带一路”沿线国家进出口增长 23.6%，比整体增速高 2.2 个百分点。

2021 年，中国进出口贸易经营企业同比增加。中国有进出口实绩的企业达到 56.7 万家，同比增加 3.6 万家。其中，民营企业进出口 19.0 万亿元，增长 26.7%，占中国外贸总值的 48.6%。同期，外商投资企业进出口 14.03 万亿元，增长 12.7%；国有企业进出口 5.94 万亿元，增长 27.7%。

（3）国内贸易

中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展；受疫情影响，2020 年社会消费品零售总额呈现负增长。2021 年以来，国

内贸易逐步恢复常态，随着政策的进一步出台，中国贸易结构和贸易质量有望进一步优化，贸易企业将朝良性发展。

近年来，中国国内贸易规模在经历了前期的高速增长后，增速出现回落。根据国家统计局数据，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年名义增长 8.0%（扣除价格因素实际增长 6.0%），增速较上年放缓 1 个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 372260 亿元，增长 9.0%。2020 年，受疫情影响，中国社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年名义下降 3.9%；全年虽为负增长，但三、四季度已经实现正增长。

2021 年以来，国内贸易逐步恢复常态。2021 年，社会消费品零售总额 440823 亿元，比上年增长 12.5%，两年平均增速为 3.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额 397037 亿元，增长 12.9%。扣除价格因素，2021 年社会消费品零售总额比上年实际增长 10.7%。

2021 年 8 月，商务部等 9 部门联合印发《商贸物流高质量发展专项行动计划（2021-2025 年）》，提出要坚持创新驱动、转型升级，坚持因地制宜、有序推进，着力提升商贸物流网络化、协同化、标准化、数字化、智能化、绿色化和全球化水平。到 2025 年，初步建立畅通高效、协同共享、标准规范、智能绿色、融合开放的现代商贸物流体系，为形成强大国内市场、构建新发展格局提供有力支撑。坚持问题导向、目标导向，针对中国商贸物流领域的短板和不足，提出了优化商贸物流网络布局、建设城乡高效配送体系、促进区域商贸物流一体化、提升商贸物流标准化水平、发展商贸物流新业态新模式、加快推进冷链物流发展、培育商贸物流骨干企业等 12 项重点任务和构建良好营商环境、加大政策支持力度、完善重点企业联系制度、发挥行业组织作用、加强商贸物流行业统计等方面的保障措施。

长期来看，国家始终高度重视外贸行业和国内贸易行业发展，随着政策的进一步出台，中国贸易结构和贸易质量有望进一步优化，贸易

企业将朝良性发展。

2. 装配式建筑行业

钢结构代表着绿色建筑的新方向，国内连续出台多项重要政策文件，推进装配式建筑发展；但民众接受程度相对较低。

根据结构体系划分，装配式建筑大致可分为预制混凝土结构（PC）、钢结构（PS）和木结构三大类，目前主流结构以 PC 为主，根据住建部数据，2020 年新开工的装配式建筑中，PC 结构占比 68.3%，钢结构占比 30.2%。目前钢结构建筑 80%以上部件均可在工厂加工，同时易拆除，部分产品和材料可循环利用，且可以覆盖绝大多数现场作业方式对应的下游，是绿色建筑的重要代表。与传统混凝土结构建筑形式比，钢结构建筑具有“高、大、轻”三大特征，容易实现设计标准化、构配件生产工业化、施工机械化和装配化，钢结构建筑是传统混凝土结构建筑的替代品。

目前，发展装配式建筑上升为国家战略性重点，关于装配式建筑的政策密集出台且逐渐细化，整体行业形势利好。2020 年，全国 31 个省、自治区、直辖市和新疆生产建设兵团新开工装配式建筑共计 6.3 亿平方米，较 2019 年增长 50%，占新建建筑面积的比例约为 20.5%，完成了《“十三五”装配式建筑行动方案》确定的到 2020 年达到 15%以上的工作目标。低碳经济和节能减排政策支持装配式建筑的发展，并且新型城镇化及特色小镇等政策为装配式建筑发展带来较大需求，“走出去”“一带一路”倡议也将促进新型房屋海外市场的发展。

政策方面，2021 年 10 月，中央办公厅和国务院办公厅联合印发《关于推动城乡建设绿色发展的意见》，提出大力发展装配式建筑，重点推动钢结构装配式住宅建设，不断提升构件标准化水平，推动形成完整产业链，推动智能建造和建筑工业化协同发展。2022 年 1 月，住建部印发《“十四五”建筑业发展规划》，提出大力发展装配式建筑，提出到 2035 年，装配式建筑占新建建筑的比例达到 30%以上，并积极推进装

配化装修方式在商品住房项目中的应用，推广管线分离、一体化装修技术，推广集成化模块化建筑部品，促进装配化装修与装配式建筑深度融合。大力推广应用装配式建筑，积极推进高品质钢结构住宅建设，鼓励学校、医院等公共建筑优先采用钢结构。培育一批装配式建筑生产基地。

目前消费者对钢结构住宅的接受度较低，主要原因集中在两个方面：一方面，对钢结构住宅的性能优势认识不足；另一方面，对钢结构住宅的综合效益认识不足。开发商和消费者更愿意接受直接成本较低的传统混凝土结构住宅和砖混结构住宅，对钢结构住宅全寿命周期综合成本，包括设计成本、采购成本、人工成本、废弃处置成本、资金周转成本、得房率、环境生态效益等成本要素缺乏分析和认识，从而限制了钢结构住宅的市场推广。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 12.10 亿元。中国建材集团为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司在部品部件分销和装配式建筑领域仍具有一定的竞争优势，同时，公司持有的核心资产—中建材股份经营规模大、市场地位领先，能够为公司提供稳定且较大规模的投资收益。

公司主要从事装配式建筑及部品部件分销业务。装配式建筑业务方面，公司核心团队具有较好的技术积累，并从日本引进核心技术—冷弯薄壁型钢，在国内轻钢结构新型房屋领域具有一定技术优势；截至 2021 年底，公司拥有有效专利 321 项，其中发明专利 22 项。另外公司 2021 年获得中关村高新技术企业认证。同时，公司基本完成新型房屋在北京、江苏连云港、海南定安、四川成都、黑龙江牡丹江等地的产业布局，为公司新型房屋业务在全国推进奠定了基础。

公司部品部件分销规模较大，具有一定规模优势，在木材贸易领域经营经验较为丰富，具有良好的信用及口碑。公司已经连续多年进口原木、锯材超过 400 万立方米，位居全国前 5 强，其中进口锯材位居全国进口量第一。在人造板材方面，公司拥有德国 EGGER、巴西 LP 公司的 OSB 独家代理权，并注册了欧松®商标。公司销售渠道较为丰富，与行业内具备较高知名度的东易日盛、业之峰等装饰公司签订长期合作协议。目前已经建立遍布全国的营销渠道网络，进口 OSB 市场占有率连续 10 年位居全国第一，并且拥有强大品牌优势，“欧松”商标连续多年获评北京市著名商标，公司于 2019 年被评为“中国木业百强品牌”。

截至 2021 年底，公司持有中国建材股份有限公司（以下简称“中建材股份”）17.61%的股权，系中建材股份最大的股东。中建材股份主要经营基础建材、新材料和工程技术服务等业务，是世界最大的水泥生产商、商品混凝土生产商和石膏板生产商。2021 年，中建材股份收入和盈利继续增长，仍能够为公司提供稳定且较大规模的投资收益。

3. 企业信用记录

公司实际履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：1101000000079605），截至 2022 年 5 月 31 日，公司被追偿业务中存在一笔可疑业务，金额 179.95 万元，债权机构为中国信达资产管理股份有限公司北京市分公司，还款日期为 2006 年 5 月 26 日²；已结清业务中存在一笔关注类贷款，金额 92.10 万美元，还款日期为 2012 年 7 月 10 日³。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 15 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

² 公司多次查询后未查到确切的贷款信息及逾期或不良记录，形成原因未知。

七、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人、董事、监事及高级管理人员发生变动，对公司整体经营影响不大；主要管理制度延续。

2021 年 4 月公司党委副书记、纪委书记辞任，许楷接任；2021 年 6 月，公司监事会主席王迎财和监事陈灵英辞任，范琦任公司监事会主席，同时黄文龙新任公司监事。2021 年 12 月，公司法定代表人变更为陶铮，王于猛任公司董事及董事长；2022 年 4 月，公司新增董事姚文君、顾超。

王于猛先生，高级经济师、研究员，曾先后在国家物资部、国内贸易部、国务院稽查特派员总署、国有企业监事会及多家央企工作。自 2005 年起历任中建材集团办公室副主任、人力资源部副总经理、办公室主任、人力资源部总经理、职工董事、工会主席、党委组织人事部部长，自 2019 年 8 月起任中建材集团副总经理，现任公司董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受缩减有色金属贸易业务规模影响，公司营业收入有所下降，部品部件分销业务仍为公司主要收入来源；综合毛利率有所增长。

跟踪期内，公司仍以木材和金属等部品部件分销业务为主，但压缩有色金属贸易业务，同时大力发展装配式建筑业务。

2021 年，公司营业收入同比下降 20.90%，主要系公司落实聚焦主业战略，主动压缩有色金属贸易业务所致。公司利润总额同比增长 35.47%，主要系对中建材股份的投资收益增加所致。2021 年，公司部品部件分销收入同比下降 21.24%，主要系收缩有色金属贸易业务所致；装配式建筑收入同比下降 18.31%，主要系生产经营受到疫情影响，加之市场竞争加剧所致。

³ 该笔贷款为公司在工商银行北京中关村支行办理的进口押汇业务，此类业务此前多次办理征信系统认定均正常，2012 年工商银行系统升级，该笔贷款为升级后第一笔业务，被征信系统认定为关注类贷款。

毛利率方面，部品部件业务毛利率同比增长 1.33 个百分点，主要系公司毛利率较低的有色金属贸易业务收入占比下降，以及木材贸易业务毛利率提升所致；装配式建筑毛利率同比下降 12.72 个百分点，主要系 PC 构件业务原材料价格上涨且竞争加剧致使产品售价下滑，盈

利空间收窄所致。综上，公司 2021 年综合毛利率同比增长 0.80 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司营业收入 13.54 亿元，综合毛利率 5.26%，较 2021 年增长 1.47 个百分点，主要系毛利率较高的木材贸易收入占比较高所致。

表 3 2019—2021 年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
部品部件分销	123.25	94.90	1.85	105.15	95.10	1.75	82.82	94.70	3.07
装配式建筑	5.90	4.54	23.38	4.86	4.40	25.48	3.98	4.55	12.76
其他	0.73	0.56	26.60	0.55	0.50	41.09	0.66	0.75	39.24
合计	129.88	100.00	2.97	110.56	100.00	2.99	87.45	100.00	3.79

注：2019—2021 年装配式建筑包含 PC 构件业务

资料来源：公司提供

2. 部品部件分销板块

2020 年以来，由于战略调整影响，公司压缩了有色金属贸易业务规模。2021 年，公司部品部件分销业务中国内贸易占比 33.08%，国际贸易业务占比上升 11.79 个百分点。

(1) 国内贸易

2021 年，公司聚焦主业，主动收缩有色金属贸易业务，国内贸易业务收入有所下降；但国内木材贸易业务毛利率大幅提升。

公司国内贸易仍以有色金属为主，有色金属包括电解铜和锌锭等。

表 4 2019—2021 年公司国内贸易板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
木材	3.55	5.13	1.81	2.96	6.28	0.86	4.06	14.80	5.29
金属	64.55	93.36	0.31	43.67	92.57	0.28	23.14	84.46	0.36
矿产品	0.78	1.13	2.29	0.49	1.04	2.73	--	--	--
其他	0.26	0.38	40.23	0.05	0.11	-133.39	0.20	0.74	6.34
合计	69.14	100.00	0.56	47.17	100.00	0.18	27.40	100.00	1.13

资料来源：公司提供

2021 年国内贸易业务收入同比下降 41.93%，主要系公司聚焦主业，主动收缩有色金属贸易和不再从事矿产品贸易所致。国内贸易仍以金属贸易为主，但占比有所下降。从国内贸易毛利率看，公司木材贸易业务毛利率大幅增长，主要系国内代理木材贸易业务占比提高所致；金属贸易业务毛利率仍处于较低水平。

表 5 2021 年国内贸易采购前五大供应商情况

供应商名称	采购内容	采购额占国内贸易总采购额比例 (%)
靖昊（上海）金属材料有限公司	电解铜	19.39

浙江万马智能科技集团有限公司	电解铜	11.95
甘肃盛达集团有限公司	电解铜	11.92
万马联合控股集团有限公司	电解铜	4.43
北京中嘉澄弘商贸有限公司	钢材	2.91
合计		50.60

资料来源：公司提供

2021 年，公司国内贸易业务前五大供应商占国内贸易采购额比例为 50.60%，集中度较高。下游客户以地方性金属贸易企业为主，集中度相对较高。

表 6 2021 年国内贸易销售前五大客户情况

客户名称	销售内容	销售额占国内贸易总销售额比例(%)
河北物流集团金属材料有限公司	电解铜	10.96
上海中条山实业有限公司	电解铜	8.92
杭实国贸投资(杭州)有限公司	电解铜	6.94
杭州热联集团股份有限公司	电解铜	4.41
江苏开元国际集团石化有限公司	电解铜	3.16
合计		34.39

资料来源：公司提供

(2) 国际贸易

公司国际贸易以木材贸易为主，2021年北新集团坦桑尼亚有限公司（以下简称“北新坦桑公司”）主推自加工钢材贸易业务，带动全年金属贸易收入和毛利率增长。2021年公司国际贸易业务毛利率有所提升，但仍处于较低水平。

表 7 公司国际贸易板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
木材	49.27	91.06	3.40	53.58	92.42	2.79	50.99	92.01	3.52
金属	1.86	3.43	3.66	1.08	1.86	7.12	3.59	6.48	12.38
其他	2.98	5.51	5.09	3.32	5.72	5.38	0.84	1.51	-0.37
合计	54.11	100.00	3.50	57.98	100.00	3.02	55.42	100.00	4.03

注：尾差是由于四舍五入所致

资料来源：公司提供

公司国际贸易主要为木材贸易。作为国内规模较大的综合性木材进口商，公司木材板块贸易品质涵盖原木、锯材、OSB（欧松板）、密度板和地板等各类木制品，锯材和OSB（欧松板）进口量保持在行业领先地位。2021年，公司木材进口量为442.85万立方米，同比增长10.71%。公司国际贸易采购和销售集中度均较低，2021年前五大客户销售额占总销售比例为10.93%，上下游客户较为分散。

公司木材贸易仓储分布于大连、天津、上海、太仓、深圳、青岛、重庆、成都等物流便利的城市，其中以第三方仓储公司管理的仓库为主，辅以少量自营仓库。截至2021年底，公司已投入运营的自营仓库2个，一个自建仓库位于浙江省湖州市长兴县，另一个为租赁方式取得，位于天津市武清区。目前公司在天津正规划建设自有仓库，招标等工作正在进行；公司其他规划的仓库

公司作为国内规模较大的综合性木材进口商，在行业内具有一定竞争优势。

公司国际贸易主要为木材进口业务以及金属等出口业务。

2021年，公司国际贸易收入仍以木材贸易为主，同比下降4.42%，其中国际金属贸易收入同比增长2.33倍，主要系北新坦桑公司在非洲市场业务逐渐成熟，逐步建立自有下游销售渠道，同时2021年调整销售产品结构，缩减瓷砖等业务，增加自加工钢材贸易业务所致。毛利率方面，公司木材业务毛利率有所提升，主要系公司进口的欧松板有自主品牌，具备一定的定价权，同时抓住市场时机进行木材销售所致；金属贸易毛利率同比提高5.26个百分点，主要系公司主推毛利率较高的自加工钢材业务所致。

包括长兴（二期）、漳州和临沂仓库，每个自建仓库的投资金额均为8000万元。

公司积极贯彻落实中国建材集团“国际化”战略，以坦桑建材分拨中心为平台，开拓建材产品和新型房屋产品出口业务。北新坦桑公司于2008年10月23日在坦桑尼亚注册成立，现已成为坦桑尼亚具有影响力的建筑材料供应商。

北新坦桑公司目前拥有员工150余名，为坦桑尼亚50%以上的大型建筑项目提供综合性建材服务。2021年，北新坦桑公司在非洲市场主推毛利率较高的自加工钢材贸易业务，在非洲市场占有率提升，同时压降毛利率较低的瓷砖和水泥贸易，2021年北新坦桑公司综合毛利率为8.93%，同比提升2.18个百分点，实现净利润542.86万元。公司部分国际贸易业务在非洲等发展中国家开展（2021年度非洲业务规模约为4.34亿元），考虑非洲地区国家政治环境、国家政策

及经济形势存在一定的不确定性，对公司相关贸易业务稳定性或有一定影响。

3. 装配式建筑板块

(1) 新型房屋业务

公司在新型房屋建设方面具有丰富的业务经验，是国内拥有较大规模建设能力的新型房屋建设公司之一。2021年，受疫情以及竞争加剧影响，公司新签合同建筑面积规模仍处于较低水平，或对未来开工和结转收入产生影响。

公司主要从事轻钢结构集成房屋及整套建材体系的开发设计、生产施工以及销售，在北京、牡丹江、成都、连云港和海南等地建立了五个新型房屋制造基地，每个基地均具备年产200万平方米新型房屋产能。

2021年，公司新签合同建筑面积较为稳定；受疫情施工受限及新签合同建筑面积大幅减少影响，当期新开工项目建筑面积及结转收入建筑面积同比均有所下降且规模较小，结转收入继续下降。期末施工项目建筑面积下降至较低水平，短期内公司新开工及结转收入或仍将受到一定影响。

表8 2019-2021年公司新型房屋建设情况

(单位：个、万平方米、亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
当期新签合同建筑面积	25.00	2.57	2.68
新开工项目个数	36	17	6
新开工项目建筑面积	10.00	2.76	2.68
结转收入建筑面积	12.00	4.72	4.23
结转收入	2.65	1.53	1.37
期末施工项目个数	46	35	11
期末施工项目建筑面积	15.00	14.12	3.13

注：期末施工项目建筑面积中未将尚在施工但已结转部分面积扣除
资料来源：公司提供

(2) PC构件业务

2021年，受竞争加剧影响，公司PC构件业务收入和净利润均有所下降，未来公司将通过产品升级及研发等方式，提升自身竞争力，促进业务稳定发展。

公司PC构件运营主体为四川华构建筑科技有限公司（以下简称“华构科技”），目前中国建材集团已将PC装配式建筑业务确定为公

司业务方向。华构科技拥有年产25万m³ PC构件、120万m²墙材产能，建有四川省绿色低碳节能装配式建筑工程试验室和省工程技术中心。华构科技业务覆盖川、渝、云、贵等区域。截至2021年底，公司PC构件业务应收款项不涉及出现风险的房地产企业。

2021年，华构科技实现营业收入2.87亿元，同比下降17.35%；净利润52.82万元，同比大幅下降约98%。受市场竞争加剧以及大宗商品价格上涨影响，公司营业收入、产品毛利率和净利润均大幅下滑。PC构件业务竞争激烈，市场产品同质化较为严重，公司正在积极通过产品升级及研发推广新产品来提高竞争力，促进主业稳定发展。

4. 重要联营企业—中建材股份

中建材股份是世界最大的建材生产企业。

公司为中建材股份第一大股东，来自中建材的投资收益对公司营业利润贡献高，中建材股份的经营状况仍对公司利润具有较大影响。

截至2021年底，公司持有中建材股份17.61%的股份，是中建材股份第一大股东。2021年，公司投资收益为29.02亿元，对公司营业利润贡献高，投资收益仍主要来自于中建材股份。2021年，公司收到中建材股份的现金分红为6.98亿元。

(1) 中建材股份概况

中建材股份是中国建材集团旗下建材产品板块的核心企业，主要经营基础建材、新材料、工程技术服务等业务，是世界最大的建材生产企业。中建材股份目前水泥产品、商品混凝土、石膏板、玻璃纤维和风机叶片产能均居于世界第一位，同时是世界最大的玻璃和水泥工程服务提供商，市场竞争优势显著。

截至2021年底，中建材股份合并资产总额4613.00亿元，所有者权益合计1786.64亿元（含少数股东权益598.37亿元）；2021年，中建材股份实现营业收入2786.27亿元，利润总额336.56亿元。

(2) 中建材股份经营概况

中建材股份主营业务主要包括基础建材、

新材料和工程技术服务三大业务板块。是中国最大的建材生产企业。

从主营业务构成看，基础建材板块（包含水泥、熟料、商品混凝土和骨料业务）为中建材股份最主要的收入来源，2021年占比有所下降。2021年新材料业务收入同比增长14.59%，主要系随着行业景气度提升，石膏板收入增长所致；新材料收入占比持续增长。在“一带一路”政策的带动下，中建材股份拓展海外市场，海外项目增加，但受疫情影响，2021年工程技

术服务收入同比略有下降。其他业务主要为建材贸易、物流等，收入波动增长，在主营业务收入中占比较小。

毛利率方面，2021年，中建材股份基础建材业务毛利率同比下降2.94个百分点，主要系煤炭等大宗商品价格采购价格大幅上涨所致；新材料业务毛利率同比变化不大；工程技术服务板块毛利率同比下降2.43个百分点。综上，2021年中建材股份综合毛利率有所下降。

表9 2019-2021年中建材股份主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

主营业务	2019年（经调整）			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础建材	1853.98	72.79	30.00	1781.59	70.13	28.60	1853.22	67.69	25.66
新材料	289.17	11.35	27.86	385.45	15.17	30.37	441.67	16.13	29.75
工程技术服务	354.49	13.92	19.92	322.19	12.68	17.91	317.00	11.58	15.48
其他	49.22	1.93	13.90	51.12	2.01	17.64	125.78	4.59	19.10
合计	2546.87	100.00	28.04	2540.36	100.00	27.29	2373.67	100.00	24.84

注：基础建材包含水泥、熟料及混凝土业务；新材料包括轻质建材与复合材料业务；工程技术服务包括装备制造及相关工程技术与服务板块；其他包含建材贸易与物流等其他板块

资料来源：联合资信通过公开资料收集整理

5. 经营效率

公司整体经营效率较高，符合贸易行业特点。

2021年，公司存货周转率、应收账款周转率和总资产周转率均有所下降，但和同行业公司对比，公司存货周转率和应收账款周转率处于较高水平；受长期股权投资规模较大等因素影响，总资产周转率偏低。

表10 同行业公司2021年经营效率指标对比
（单位：次）

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
浙江省兴合集团有限责任公司	5.69	36.44	2.05
安徽国贸集团控股有限公司	7.89	10.10	1.62
公司	12.54	38.73	0.41

资料来源：Wind,联合资信整理

6. 未来发展

公司整体发展较为稳定，发展战略可行性较高。

新型房屋业务方面，公司将推进标准化工作，加大产品应用技术的研发投入，培育并形成

核心优势。公司将立足国内和国外两个市场。在国外市场，抓住“一带一路”的政策机遇，以“大客户、大订单”为导向，进一步深化与其他中央企业、海外本土企业等国内外机构的合作，立足新型城镇化，拓展与地方政府、国家开发银行等单位的合作，加快布局新农村建设、政府公建、养老产业、旅游地产等产业。

PC构件业务方面，公司以PC制造为核心业务，立足成渝，布局京津冀；深化设计能力，优化墙材产品；融入“互联网+”“数字化”“生态化”等创新思维，打造在线服务业务，逐步做优做强。

部品部件分销主要为木材贸易业务和金属贸易业务。木材贸易方面，公司将继续聚焦原木、锯材及高端人造板材领域，以成为国内领先、世界一流木材供应商为目标，通过建立完善的全球木材采购体系，提高木材业务国际化水平；在国内建立完善的木材贸易现代物流体系，完善供应链管理，打造自身的竞争优势；进一步加强精细化管理，降低成本费用，强化风险管控能力；积极探索电子商务与木材贸易的结合方式，

不断创新业务模式，持续实现高质量的增长。

金属贸易业务方面，公司将依托北京和南京金属物流园两大平台，积极打造供应链综合集成服务，着力提高企业的市场竞争优势和经营效益；选择“低风险、稳收益”的业务，着力加强与大客户尤其是国有大企业的合作力度，通过资源聚合实现规模化经营，提高市场控制力，严控经营风险；同时，扩大金属贸易业务的出口，通过探索新的模式和思路，稳步提升盈利水平。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对以上财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2022年1—3月财务报表未经审计。

截至2021年底，公司合并资产总额227.24亿

元，所有者权益191.40亿元（含少数股东权益4.98亿元）；2021年，公司实现营业总收入87.45亿元，利润总额28.90亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额231.02亿元，所有者权益194.25亿元（含少数股东权益5.00亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入13.54亿元，利润总额2.96亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产以非流动资产为主；存货计提了较大的减值准备，有一定的跌价风险；公司非流动资产以对建材股份的长期股权投资为主；受限资产占比低，资产质量较好。

截至2021年底，公司合并资产总额较年初有所增长，主要系非流动资产增加所致。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 11 2019 - 2021 年及 2022 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末		2021 年 同比增长率
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
流动资产	24.76	12.86	19.29	9.47	23.10	10.17	24.15	10.45	19.75
货币资金	2.99	12.06	4.46	23.11	5.00	21.64	2.36	9.75	12.10
预付款项	3.09	12.50	2.39	12.39	5.93	25.68	4.08	16.91	148.16
存货	7.77	31.40	6.72	34.83	6.70	29.02	11.40	47.20	-0.22
非流动资产	167.70	87.14	184.42	90.53	204.14	89.83	206.86	89.55	10.69
长期股权投资	154.95	92.40	172.49	93.53	192.48	94.29	195.31	94.41	11.59
资产总额	192.45	100.00	203.71	100.00	227.24	100.00	231.02	100.00	11.55

注：货币资金、应收账款、预付款项和存货占比为占流动资产的比例；长期股权投资为占非流动资产的比例；流动资产及非流动资产占比为占总资产的比例
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司货币资金较年初小幅增长，主要系年末加大货款清收所致。货币资金中有1341.40万元受限资金，受限比例很低。

截至2021年底，公司预付款项较年初大幅增长，主要系公司国际贸易中海外采购部分货物受疫情影响发货速度变缓，货物运输时间延长所致。公司预付款项以1年内为主（占96.44%）；预付款项前5大欠款方合计占19.84%，集中度不高，主要为木材贸易业务与供货商的预付款项。

截至2021年底，公司存货较年初变动不大。

存货主要为库存商品（占85.71%）。截至2021年底，公司存货累计计提跌价准备0.86亿元，计提比例为11.34%，其中自制半成品及在产品累计计提跌价准备0.78亿元，主要系以前年度业务整合，处理低效资产所致。公司存货主要为部品部件分销形成的库存产品，考虑到木材及金属价格波动较大，存货存在一定的跌价风险。

（2）非流动资产

公司长期股权投资全部为对建材股份的投资。截至2021年底，公司长期股权投资较年初

小幅增长，主要系中建材股份经营业绩良好，权益法下确认的投资收益增加所致。公司长期股权投资未计提减值准备，2021年，公司权益法下确认对中建材股份的投资收益为28.63亿元。

截至2021年底，公司所有权受到限制的资产合计2.65亿元，占总资产的1.17%，受限比例低。

表 12 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限资产账面价值(万元)	受限原因
货币资金	1341.40	履约保证金
应收票据	305.16	票据质押
固定资产	16355.61	借款抵押
无形资产	8484.13	借款抵押
合计	26486.30	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底略有增长。其中，公司货币资金较上年底下降52.87%，应收账款账面价值较上年底增长51.62%。公司货币资金下降和应收账款增加主要系公司春节前为业务淡季，随着节后业务的逐步恢复，公司销售未结算的金额增加所致。预付款项较上年底下降31.17%；存货较上年底增长70.03%，预付款项下降及存货增长主要系春节前采购的货物陆续到货所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，但权益结构稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益191.40亿元，较上年初增长11.36%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.40%，少数股东权益占比为2.60%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占6.32%、6.11%、-0.50%和82.30%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益194.25亿元，较上年底增长1.49%。所有者权益结构与上年底相比变化不大。

(2) 负债

截至2021年底，公司负债和有息债务有所增长，受疫情影响，公司采购周期延长，短期借款增长较快，公司整体债务负担仍较轻。截至2022年3月底，随着在途物资到货，公司债务有所下降，但面临一定的短期集中偿付压力。

截至2021年底，公司负债总额较年初有所增长。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表13 2019 - 2021年末及2022年3月末公司负债主要构成(单位: 亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月		2021 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	24.40	67.72	23.86	74.95	23.30	65.02	24.31	66.11	-2.33
短期借款	8.41	34.47	5.57	23.34	10.70	45.90	6.03	24.80	92.07
应付账款	2.48	10.17	3.17	13.29	2.73	11.70	3.89	16.00	-13.96
其他应付款(合计)	3.48	14.26	2.74	11.50	2.60	11.15	2.70	11.10	-5.35
合同负债	0.00	0.00	4.05	16.99	4.95	21.23	4.81	19.80	22.03
非流动负债	11.63	32.28	7.98	25.05	12.54	34.98	12.46	33.89	57.19
应付债券	11.20	96.29	7.00	87.77	12.00	95.72	12.00	96.32	71.43
负债总额	36.03	100.00	31.84	100.00	35.84	100.00	36.76	100.00	12.58

注：短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款(合计)及合同负债占比为占流动负债的比例，应付债券占比为占非流动负债的比例，流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司短期借款较年初增长较快，主要系疫情及货运紧张，致使采购周期延长，公司银行借款及押汇增加所致。公司短期借款主要由信用借款(占70.90%)、保证借款(占

16.17%)和抵押借款(占12.06%)构成。

截至2021年底，公司应付账款较年初有所下降，账龄以1年内(占86.62%)为主。

截至2021年底，公司其他应付款(合计)较

年初小幅下降，主要系应付拆迁职工安置费减少所致。

截至2021年底，公司合同负债较年初增长，主要系受疫情影响，销售周期延长，未结算在途物资增长所致。

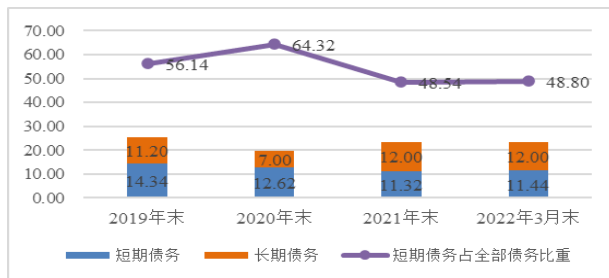
截至2021年底，公司应付债券较年初增长较快，主要系2020年底将4.20亿的公司债调整至“一年内到期的非流动负债”中列报。

截至2021年底，公司全部债务23.32亿元，较年初增长18.84%。债务结构方面，公司长短期债务相当，其中，短期债务较年初下降10.32%；长期债务较年初增长71.43%，主要系调整债务结构所致。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别提高0.14个百分点、0.61个百分点和1.99个百分点。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底略有增长，负债结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司短期借款较上年底下降43.64%，主要系为降低融资成本调整融资方式所致；应付账款3.89亿元，较上年底增长42.54%，主要系春节后业务陆续恢复，采购未结算的金额增加所致。

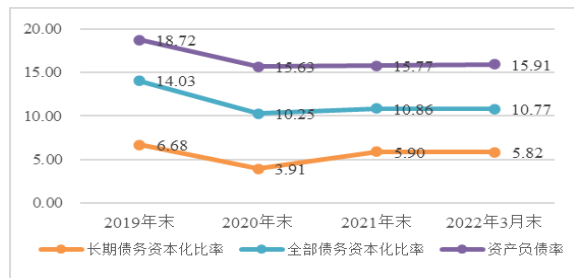
截至2022年3月底，公司全部债务23.44亿元，较上年底变化不大。债务结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高0.14个百分点、下降0.09个百分点和下降0.08个百分点。公司债务负担仍然较轻，但“19北新01”（7.00亿元）将于2022年7月回售，若全额回售，公司面临一定的短期集中偿付压力。

图1 2019-2022年3月末公司债务构成情况
(单位：亿元、%)



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图2 2019-2022年3月末公司债务指标情况
(单位：%)



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

4. 盈利能力

2021年，公司收入有所下降，期间费用控制能力有待加强，营业利润仍主要来自投资收益，盈利规模较稳定。

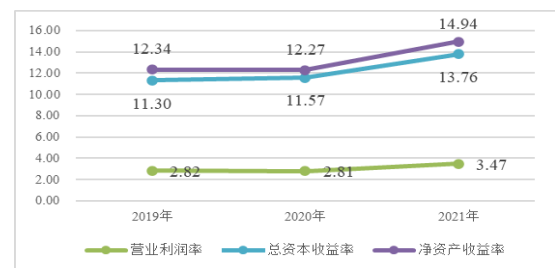
公司营业收入和利润分析见经营概况部分。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为3.79亿元，同比增长3.19%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为30.60%、33.97%、6.22%和29.21%。其中，销售费用1.16亿元，同比增长14.71%，主要系部分疫情优惠政策取消，职工薪酬增加以及加大广告投入所致；财务费用为1.11亿元，同比下降5.30%。2021年，公司期间费用率为4.34%，同比提高1.01个百分点，高于营业利润率，对利润

有一定侵蚀，公司费用控制能力有待提高。

非经营性损益方面，2021年，公司实现投资收益29.02亿元，同比增长28.84%，主要系建材股份投资收益增加所致，投资收益占营业利润比重为101.01%，为营业利润的主要来源，对营业利润影响很大。

图4 2019-2021年公司盈利指标情况
(单位：%)



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2021年, 受益于中建材股份投资收益增长, 公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高2.19个百分点和2.67个百分点。

5. 现金流

2021年, 公司经营活动现金为净流出, 收入实现质量仍较高; 受收到投资分红增加影响, 公司投资活动现金仍为净流入, 筹资活动现金仍为净流出。

表 14 近年来公司现金流量情况

(单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	180.64	138.13	102.62	14.61
经营活动现金流出小计	176.64	139.12	105.07	17.35
经营活动现金流量净额	4.01	-0.98	-2.45	-2.74
投资活动现金流入小计	2.84	11.00	7.84	0.10
投资活动现金流出小计	4.96	0.51	0.29	0.01
投资活动现金流量净额	-2.12	10.49	7.56	0.09
筹资活动前现金流量净额	1.88	9.51	5.10	-2.65
筹资活动现金流入小计	26.39	10.34	18.74	6.52
筹资活动现金流出小计	28.26	18.36	23.39	6.40
筹资活动现金流量净额	-1.87	-8.02	-4.65	0.12
现金收入比	136.07	111.68	111.77	103.07

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从经营活动来看, 2021年, 受公司主动收缩有色金属贸易影响, 公司经营活动现金流入和流出分别同比下降25.71%和24.47%。公司经营活动现金仍为净流出, 且净流出规模有所增加, 主要系公司减少应付票据结算方式, 现金支付结算方式增加所致。2021年, 公司现金收入比为111.77%, 同比提高0.09个百分点, 收入实现质量较好。

从投资活动来看, 2021年, 公司投资活动较少, 其中取得投资收益收到的现金为6.98亿元(主要系中建材股份分红), 同比增长33.37%; 由于投资活动现金流出较少, 公司投资活动现金仍为净流入。

2021年, 公司筹资活动前现金流量净额为5.10亿元, 同比下降46.31%, 对外筹资压力较小。

从筹资活动来看, 2021年, 公司筹资活动现金流入同比增长81.22%, 主要系当期发行债券以及短期借款增加所致; 筹资活动现金流出同

比增长27.44%, 主要系偿还到期公司债所致。

2021年, 公司筹资活动现金仍为净流出。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金仍为净流出, 投资活动现金规模较小, 筹资活动现金转为小幅净流入。

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司短期偿债指标表现仍一般, 受公司持股中建材股份致使投资收益规模较大影响, 公司长期偿债指标表现较好。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期 偿债 能力	流动比率 (%)	101.48	80.85	99.13
	速动比率 (%)	69.61	52.69	70.37
	经营现金/流动负债 (%)	16.43	-4.12	-10.52
	经营现金/短期债务 (倍)	0.28	-0.08	-0.22
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.26	0.44	0.50
长期 偿债 能力	EBITDA (亿元)	21.20	22.90	30.34
	全部债务/EBITDA (倍)	1.20	0.86	0.77
	经营现金/全部债务 (倍)	0.16	-0.05	-0.11
	EBITDA/利息支出 (倍)	16.85	21.59	31.77
	经营现金/利息 (倍)	3.18	-0.93	-2.57

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底, 公司流动比率与速动比率较年初均有所增长, 流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2021 年底, 公司现金短期债务比由 0.44 倍提高至 0.50 倍, 现金类资产对短期债务的保障程度较低。整体看, 公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债指标看, 2021 年, 公司 EBITDA 同比增长 32.48%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由利润总额 (占 95.24%) 构成。2021 年, 公司 EBITDA 利息倍数较年初有所增长, EBITDA 对利息的覆盖程度较高; 公司全部债务/EBITDA 较年初有所下降。整体看, 受公司持股中建材股份致使投资收益规模较大影响, 公司长期债务偿债能力指标表现较好。

截至2022年3月底, 公司无对外担保。

截至2022年3月底, 公司无重大未决诉讼。

银行授信方面, 截至2021年底, 公司共计获得银行授信额度142.16亿元, 剩余可使用额度

109.70亿元。公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，母公司资产规模继续增长，以非流动资产为主，货币资金规模较小，所有者权益稳定性有待提高，营业收入规模较小，净利润主要来自对中建材股份的投资收益。

母公司主要从事部分金属贸易以及代理子公司进口木材业务，母公司资产构成较为简单，资产主要为对中建材股份的长期股权投资。截至2021年底，母公司资产总额211.27亿元，较年初增长10.46%。其中，流动资产5.51亿元（占比2.61%），非流动资产205.76亿元（占比97.39%）。非流动资产主要由长期股权投资（占99.34%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为2.88亿元。

截至2021年底，母公司负债总额24.98亿元，较年初增长3.09%。其中，流动负债12.82亿元（占比51.31%），非流动负债12.16亿元（占比48.69%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占39.99%）、应付账款（占7.51%）和其他应付款（合计）（占44.23%）构成；截至2021年底，母公司全部债务17.39亿元。其中，短期债务占31.00%，长期债务占69.00%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率8.54%，母公司债务负担轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为186.29亿元，较年初增长11.53%，所有者权益稳定性有待提高。在所有者权益中，实收资本为12.10亿元（占6.50%）、资本公积合计11.11亿元（占5.96%）、未分配利润合计157.82亿元（占84.72%）、盈余公积合计6.05亿元（占3.25%）。

2021年，母公司营业收入为26.54亿元，利润总额为28.06亿元。同期，母公司投资收益为28.74亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-1.38亿元，投资活动现金流净额7.17亿元，筹资活动现金流净额-5.42亿元。

截至2022年3月底，母公司资产总额213.60亿元，所有者权益为189.89亿元，负债总额23.72亿元；母公司资产负债率11.10%；全部债务

17.16亿元，全部债务资本化比率8.29%。2022年1—3月，母公司营业收入0.61亿元，利润总额2.90亿元，投资收益2.83亿元。

2022年1—3月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-0.01亿元、-14.86万元和-1.79亿元。

十、外部支持

公司作为中国建材集团装配式建筑产业发展的承担者，从资金和资源方面给予公司大力支持。

公司控股股东中国建材集团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，构建起水泥、新材料、工程技术服务和贸易与物流四大协同发展的业务板块，产业链优势突出。截至2021年底，中国建材集团合并资产总额6522.44亿元，所有者权益2113.42亿元（含少数股东权益1693.74亿元）；2021年，营业总收入4155.08亿元，利润总额386.92亿元。

截至2021年底，中国建材集团给公司提供的融资担保额度为30.00亿元。中国建材集团为公司发行的公司债券“21北新01”和“19北新01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

十一、担保人担保能力分析

中国建材集团作为全国最大的综合性建材产业集团，在水泥、玻璃纤维和复合材料方面均具有显著竞争优势，运营状况佳，盈利水平很高。中国建材集团所提供的担保能够显著提升所跟踪债券的信用水平。

中国建材集团前身为中国新型建筑材料公司，系1984年1月经国务院批准成立的全民所有制企业，注册资本2亿元，隶属原国家建筑材料工业局，1998年底与原国家建筑材料工业局脱钩成为中央直属企业。2003年，公司被列入国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）管理的189户大型企业集团。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。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 171.36 亿元。国务院国资委作为公司实际控制人，拥有其 100% 股权。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，构建起水泥、新材料、工程技术服务和贸易与物流四大业务板块。

截至 2021 年底，中国建材集团合并资产总额 6522.44 亿元，所有者权益 2113.42 亿元（含少数股东权益 1693.74 亿元）；2021 年，营业总收入 4155.08 亿元，利润总额 386.92 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 6777.70 亿元，所有者权益 2148.11 亿元（含少数股东权益 1724.48 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 798.09 亿元，利润总额 50.68 亿元。

经联合资信评定，中国建材集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。（详见附件《中国建材集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告》）

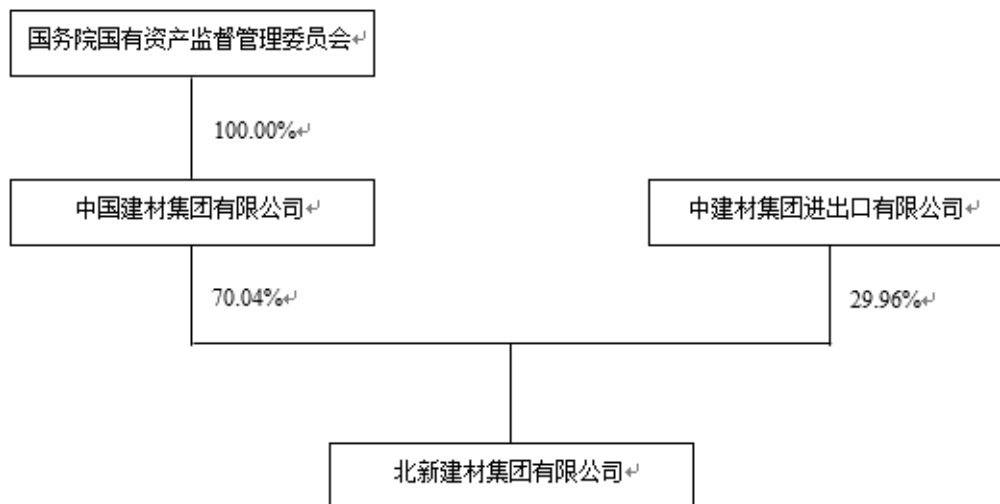
中国建材集团对“21 北新 01”和“19 北新 01”提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。2021 年，中国建材集团 EBITDA、经营活动产生的现金流入以及经营活动现金流量净额分别为 712.64 亿元、4839.79 亿元和 567.42 亿元，为“21 北新 01”和“19 北新 01”待偿本金（12.00 亿元）的 59.39 倍、403.32 倍和 47.29 倍，覆盖程度很高。

总体看，中国建材集团的担保对于“21 北新 01”和“19 北新 01”的到期还本付息具有显著的保护作用。

十二、结论

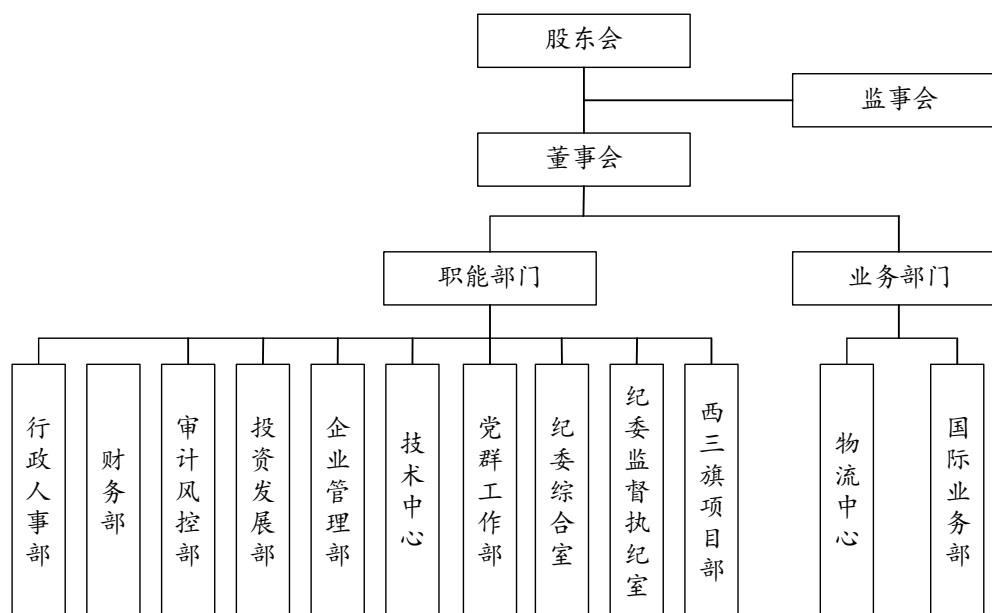
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 北新 01”和“21 北新 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	实收资本（万元）	直接持股比例（%）
1	北新集团厦门国际贸易有限公司	建材行业	3000.00	100.00
2	北新建材集团南宫金属有限公司	建材行业	3000.00	100.00
3	北新房屋有限公司	建材行业	85000.00	81.00
4	北新集团新加坡有限公司	建材行业	970.73	100.00
5	北新国际木业有限公司	建材行业	9756.66	51.25
6	北新集团国际贸易有限公司	建材行业	5000.00	100.00
7	华构科技有限公司	建材行业	24000.00	51.00
8	北新集成房屋制造（海南）有限公司	建材行业	3000.00	100.00
9	北新集成房屋（连云港）有限公司	建材行业	4251.00	100.00
10	北新房屋（黑龙江）有限公司	建材行业	1000.00	100.00
11	北新集团坦桑尼亚有限公司	建材行业	7481.07	73.79

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.76	5.59	5.68	2.88
资产总额（亿元）	192.45	203.71	227.24	231.02
所有者权益（亿元）	156.42	171.88	191.40	194.25
短期债务（亿元）	14.34	12.62	11.32	11.44
长期债务（亿元）	11.20	7.00	12.00	12.00
全部债务（亿元）	25.54	19.62	23.32	23.44
营业收入（亿元）	129.88	110.56	87.45	13.54
利润总额（亿元）	19.47	21.33	28.90	2.96
EBITDA（亿元）	21.20	22.90	30.34	--
经营性净现金流（亿元）	4.01	-0.98	-2.45	-2.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	35.71	32.03	27.85	--
存货周转次数（次）	16.20	14.80	12.54	--
总资产周转次数（次）	0.71	0.56	0.41	--
现金收入比（%）	136.07	111.68	111.77	103.07
营业利润率（%）	2.82	2.81	3.47	5.01
总资本收益率（%）	11.30	11.57	13.76	--
净资产收益率（%）	12.34	12.27	14.94	--
长期债务资本化比率（%）	6.68	3.91	5.90	5.82
全部债务资本化比率（%）	14.03	10.25	10.86	10.77
资产负债率（%）	18.72	15.63	15.77	15.91
流动比率（%）	101.48	80.85	99.13	99.36
速动比率（%）	69.61	52.69	70.37	52.46
经营现金流流动负债比（%）	16.43	-4.12	-10.52	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.44	0.50	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	16.85	21.59	31.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.20	0.86	0.77	--

注：注：1. 2019 年及 2020 年财务数据分别为 2020 年及 2021 年审计报告期初数，各分项之和与合计数存在差异主要系四舍五入所致；2. 2020 年及 2021 年债务中不含租赁负债和一年内到期的非流动负债应付利息部分；3. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；4. “--”表示数据计算无意义
 资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.49	2.52	2.90	1.15
资产总额（亿元）	180.03	191.26	211.27	213.60
所有者权益（亿元）	151.01	167.03	186.29	189.89
短期债务（亿元）	8.52	8.95	5.39	5.16
长期债务（亿元）	11.20	7.00	12.00	12.00
全部债务（亿元）	19.72	15.95	17.39	17.16
营业收入（亿元）	49.97	51.87	26.54	0.61
利润总额（亿元）	18.68	21.54	28.06	2.90
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.11	-2.61	-1.38	-0.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	55.52	81.49	48.92	--
存货周转次数（次）	63.49	159.13	186.01	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.28	0.13	--
现金收入比（%）	163.27	111.68	112.06	130.83
营业利润率（%）	0.71	0.55	0.76	11.96
总资本收益率（%）	11.48	12.17	14.09	--
净资产收益率（%）	12.37	12.90	15.06	--
长期债务资本化比率（%）	6.90	4.02	6.05	5.94
全部债务资本化比率（%）	11.55	8.72	8.54	8.29
资产负债率（%）	16.12	12.67	11.82	11.10
流动比率（%）	71.19	31.54	43.01	37.42
速动比率（%）	68.44	30.55	42.10	37.23
经营现金流动负债比（%）	6.33	-15.53	-10.74	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.28	0.54	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2019 年及 2020 年财务数据分别为 2020 年及 2021 年审计报告期初数；2. 母公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关数据未年化；3. “—”表示数据计算无意义，“/”表示数据未获取

资料来源：公司财务报告

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

信用评级公告

联合〔2022〕4521号

联合资信评估股份有限公司通过对中国建材集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国建材集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 中建材集 MTN001”“20 中建材集（疫情防控债）MTN001”“20 中建材集 MTN002A”“20 中建材集 MTN002B”“20 中建材集 MTN003”“20 中建材集 MTN004”“20 中建材集 MTN005”“21 中建材集 MTN001”“21 中建材集 MTN002”和“21 中建材集 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十三日

中国建材集团有限公司

2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
中国建材集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中建材集 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建材集（疫情防控债）MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建材集 MTN002A	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建材集 MTN002B	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建材集 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建材集 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建材集 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中建材集 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中建材集 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中建材集 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期 兑付日
19 中建材集 MTN001	20.00	20.00	2024/09/25
20 中建材集（疫情防控债）MTN001	20.00	20.00	2025/03/10
20 中建材集 MTN002A	8.00	8.00	2030/03/31
20 中建材集 MTN002B	12.00	12.00	2025/03/31
20 中建材集 MTN003	12.00	12.00	2023/06/10
20 中建材集 MTN004	15.00	15.00	2023/08/07
20 中建材集 MTN005	15.00	15.00	2023/09/10
21 中建材集 MTN001	30.00	30.00	2024/09/08
21 中建材集 MTN002	15.00	15.00	2024/11/08
21 中建材集 MTN004	15.00	15.00	2024/12/09

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“20 中建材集 MTN004”“20 中建材集 MTN005”均为永续中票，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2022 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
水泥企业信用评级方法	V3.1.202205
水泥企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

中国建材集团有限公司（以下简称“公司”或“中国建材集团”）是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属的全球最大综合性建材产业集团，在建材产品品种、产能规模、布局及研发实力等方面仍具有显著优势。2021 年，受益于新材料板块迅速增长，公司利润总额继续增长，经营情况良好，获现能力仍强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到原材料价格上涨及下游需求不足或将对公司盈利产生一定影响，公司债务负担较重、短期债务占比较高，商誉规模较大及少数股东权益占比高等因素对公司经营及偿债能力可能带来的不利影响。

未来随着公司业务的深度整合，公司发展重心将向产业链的关键环节和高端布局转移，盈利水平有望稳步提升。

综上评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 中建材集 MTN001”“20 中建材集（疫情防控债）MTN001”“20 中建材集 MTN002A”“20 中建材集 MTN002B”“20 中建材集 MTN003”“20 中建材集 MTN004”“20 中建材集 MTN005”“21 中建材集 MTN001”“21 中建材集 MTN002”和“21 中建材集 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 股东背景雄厚，行业优势地位明显。公司是国务院国资委直属的全球最大综合性建材产业集团，主要产品产能居世界第一。
2. 产品全国布局且种类丰富，研发实力强。公司在水泥熟料、商品混凝土、石膏板、玻璃纤维以及风机叶片等方面产品种类丰富，全国化布局，拥有多个国家级科研设计院所，产品专利超万项。
3. 公司经营情况良好，经营获现能力仍强。2021 年，公司利润总额继续增长，经营活动现金流净额仍继续大额净流入，收入实现质量高，经营获现能力强。

关注

1. 2021 年以来煤炭价格大幅上涨致使公司毛利率继续下降。公司收入主要来源于基础建材业务，动力煤为重要燃料，

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域 风险	2	
			行业风险	4	
		自身 竞争力	基础素质	1	
			企业管理	1	
			经营分析	1	
财务风险	F1	现金流	资产质量	1	
			盈利能力	1	
			现金流量	1	
		资本结构		2	
		偿债能力		2	
调整因素和理由				调整子级	
--				--	

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

分析师：宋莹莹 曹梦茹

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

占公司成本比例较大，2021 年以来，煤炭价格大幅上涨，公司毛利率继续下降；未来国内经济增长情况存在较大不确定性，下游需求或将下降，对水泥价格将产生一定影响。原材料价格上涨及下游需求不足或将对公司盈利造成一定影响。

2. 公司债务负担较重，短期债务占比较高，债务结构有待改善。截至 2021 年底，公司全部债务有所增长，其中短期债务占 48.49%，全部债务资本化比率为 59.70%。

3. 公司资产中商誉规模较大，仍存在一定的减值风险；少数股东权益占比高。截至 2021 年底，公司商誉为 339.37 亿元，累计计提减值准备 164.41 亿元，公司商誉主要源自水泥和商混等板块经营过程中的企业合并等事项，由于建材行业景气度仍有可能波动，商誉未来可能存在一定减值风险；截至 2022 年 3 月底，公司少数股东权益占比高，为 80.28%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	642.62	657.47	686.92	826.34
资产总额(亿元)	5961.90	6003.43	6522.44	6777.70
所有者权益(亿元)	1764.50	1889.69	2113.42	2148.11
短期债务(亿元)	1713.74	1476.65	1518.27	/
长期债务(亿元)	1240.42	1383.79	1612.99	/
全部债务(亿元)	2954.16	2860.44	3131.26	/
营业总收入(亿元)	3981.04	3940.97	4155.08	798.09
利润总额(亿元)	235.11	305.82	386.92	50.68
EBITDA(亿元)	540.64	604.08	712.64	--
经营性净现金流(亿元)	646.74	697.33	567.42	-18.93
营业利润率(%)	20.73	21.20	21.54	18.43
净资产收益率(%)	8.42	10.64	13.56	--
资产负债率(%)	70.40	68.52	67.60	68.31
全部债务资本化比率(%)	62.61	60.22	59.70	/
流动比率(%)	86.67	91.19	96.24	98.11
经营现金流动负债比(%)	22.74	26.79	21.44	--
现金短期债务比(倍)	0.37	0.45	0.45	/
EBITDA 利息倍数(倍)	3.79	4.68	5.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.46	4.74	4.39	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	316.11	395.22	464.95	537.11
所有者权益(亿元)	200.35	175.35	200.41	199.24
全部债务(亿元)	24.37	170.31	245.14	290.14
营业收入(亿元)	0.35	0.51	0.70	0.00
利润总额(亿元)	6.06	7.83	15.87	-1.17
资产负债率(%)	36.62	55.63	56.90	62.90
全部债务资本化比率(%)	10.84	49.27	55.02	59.29
流动比率(%)	30.65	102.84	457.56	295.13
经营现金流动负债比(%)	46.20	-31.11	-139.01	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 公司合并口径数据中其他流动负债中的短期融资债券及私募债已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；3. 2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数、2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；4. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5. “/”代表无法获取数据，“--”代表数据无意义
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告	
21 中建材集 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/12/02	宋莹莹 曹梦茹	水泥企业主体信用评级方法/模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文	
21 中建材集 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/11/01	宋莹莹 曹梦茹		阅读全文	
21 中建材集 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/09/01	宋莹莹 刘璐轩		阅读全文	
19 中建材集 MTN001 20 中建材集 (疫情防控债) MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/06/25	宋莹莹 刘璐轩			阅读全文
20 中建材集 MTN002A								
20 中建材集 MTN002B								
20 中建材集 MTN003								
20 中建材集 MTN004								
20 中建材集 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/09/02	孙鑫 蔡伊静		阅读全文	
20 中建材集 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/07/31	孙鑫 蔡伊静		阅读全文	
20 中建材集 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/05/25	孙鑫 张垌 程真		阅读全文	
20 中建材集 MTN002A 20 中建材集 MTN002B	AAA	AAA	稳定	2020/03/19	孙鑫 张垌 程真		阅读全文	
20 中建材集 (疫情防控债) MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/02/27	孙鑫 张垌		阅读全文	
19 中建材集 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/19	孙鑫 张垌	阅读全文		

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

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

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

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

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中国建材集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国建材集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券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“公司”或“中国建材集团”）前身为中国新型建筑材料公司，系 1984 年 1 月经国务院批准成立的全民所有制企业，注册资本 2 亿元。经多次增资、更名、重组等行为，2016 年 11 月公司更名为现用名。截至 2022 年 3 月底，公司实收资本 182.77 亿元，由于工商登记尚未办理完毕，公司注册资本仍为 171.36 亿元。国务院国资委作为公司实际控制人，拥有其 100% 股权（详见附件 1-1）。

截至 2021 年底，公司主营业务和组织架构未发生较大变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 6522.44 亿元，所有者权益 2113.42 亿元（含少数股东权益 1693.74 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 4155.08 亿元，利润总额 386.92 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 6777.70 亿元，所有者权益 2148.11 亿元（含少数股东权益 1724.48 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 798.09 亿元，利润总额 50.68 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除“21 中建材集 MTN001”“21 中建材集 MTN002”和“21 中建材集 MTN004”

尚未到付息日外，其余债券均在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 5 月底由联合资信评级的公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
19 中建材集 MTN001	20.00	20.00	2019/09/25	5
20 中建材集（疫情防控债）MTN001	20.00	20.00	2020/03/10	5
20 中建材集 MTN002B	8.00	8.00	2020/03/31	10
20 中建材集 MTN002A	12.00	12.00	2020/03/31	5
20 中建材集 MTN003	12.00	12.00	2020/06/10	3
20 中建材集 MTN004	15.00	15.00	2020/08/07	3(3+N)
20 中建材集 MTN005	15.00	15.00	2020/09/10	3(3+N)
21 中建材集 MTN001	30.00	30.00	2021/09/08	3
21 中建材集 MTN002	15.00	15.00	2021/11/08	3
21 中建材集 MTN004	15.00	15.00	2021/12/09	3
合计	162.00	162.00	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，

出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。

其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综

合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 水泥行业概况

2021 年，水泥产量同比小幅下降，下游需求疲软；水泥行业错峰生产和环保限产虽对供给形成压力，但去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。2021 年以来，水泥价格波动增长至历史高位后大幅下滑至高位震荡。

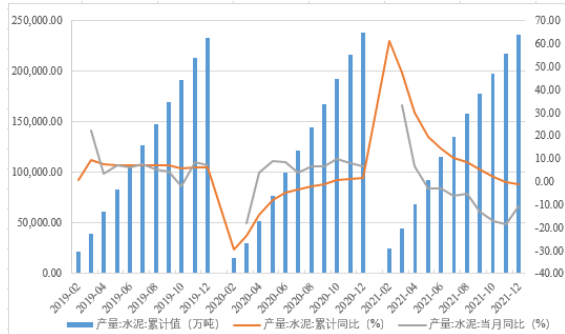
水泥需求方面，2021 年，固定资产投资（不含农户）完成额增速 4.9%。其中，全国房地产开发投资增速 4.4%，但增速持续下降，较 2020 年下降 2.6 个百分点；基建投资增速 0.4%，同比下降 3 个百分点。对水泥需求支撑不足，水泥下游需求整体疲软。

水泥供给方面，据中国水泥协会信息研究中心初步统计，截至 2021 年底，全国新型干法水泥生产线累计共有 1622 条，实际熟料年产能超过 18.1 亿吨。整体看，水泥行业去产能进度缓慢，地区之间发展仍不均衡，云南、广西、广东以及福建等华南、西南及周边地区省份净增产能较多，东北和西北等省份处于产能净减状态。

限产政策方面，2021 年为完成能耗双控目标，各地区加强高耗能产业生产管理，进入 9 月后，部分省份城市通过限制高耗能企业用电总量、提高电价、限制用电时段等方式促进能

耗减排。上述政策的落实将对水泥供给量和成本控制上造成一定压力。

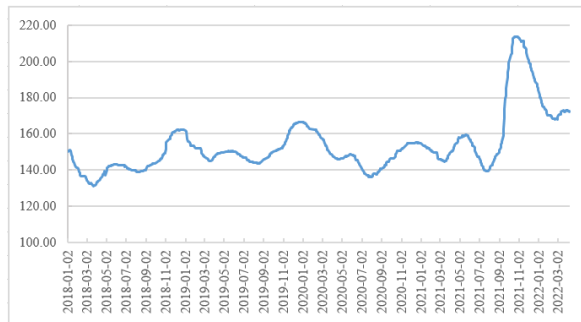
图 1 2017 年以来中国水泥行业产量及变化情况



资料来源：Wind

2021 年，全国水泥产量 23.63 亿吨，同比减少 1.2%。其中，一季度全国各区域需求同比大幅增长，产能利用率同比上升；进入二季度后北方地区由于“能耗双控”政策停窑时间较长、降雨天气导致淡季提前以及华南和西南云贵一带受限电影响，水泥产量开始持续回落。2022 年 1—2 月，水泥产量 19933 万吨，同比下降 17.8%，一方面系地产新开工延续下降趋势且降幅进一步扩大，同比下降 12.2%；另一方面虽然基建投资增速同比增长 8.1%，但结构出现分化，对水泥需求驱动有限，同时多数企业仍在冬季错峰停窑，致使水泥产量出现较大幅度下降。

图 2 2018 年以来全国水泥价格指数走势图（单位：点）



资料来源：Wind

2021 年一季度，水泥行业进入淡季，多地水泥产销双弱，水泥价格同比有所下降，3 月开始回升；5 月后进入淡季，水泥价格进入了较长的下行区间；8 月后，需求上涨但供给受能耗双控等政策影响而持续下降，致使水泥供需趋紧，叠加煤炭价格大幅上涨影响，水泥价格持续上

涨至历史新高；10 月底，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降后高位震荡。

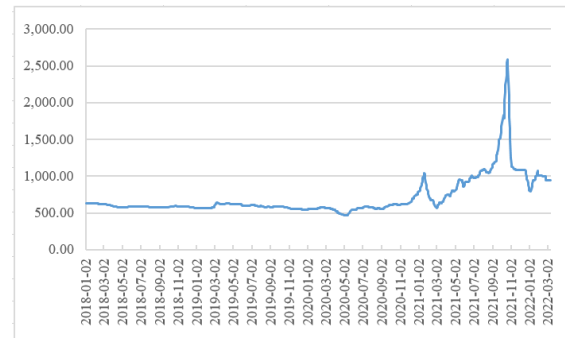
行业效益方面，2021 年水泥行业全年实现水泥销售收入 10754 亿元，同比增长 7.3%；利润总额 1694 亿元，同比下降 10.0%。

2. 上游原燃料情况

煤炭价格波动对水泥行业的成本控制带来压力，2021 年煤价同比涨幅较大，对水泥企业盈利产生一定负面影响。

煤炭价格方面，2021 年初，煤炭价格延续 2020 年底持续走高态势，进入 2 月，春节效应导致需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势。2021 年 4 月以来，伴随着迎峰度夏及下游工业需求增速提升，煤炭下游需求增速持续大于原煤产量增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升至历史高位。随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始波动回落，但截至 2022 年 2 月底，煤炭价格同比增幅仍较大，处于相对高位。2021 年，水泥行业利润总额同比下降 10.0%，主要系煤炭价格大幅上升，对水泥企业的成本控制带来负面影响。

图 3 2018 年以来煤炭价格走势图（单位：元/吨）



注：上图煤炭价格为动力煤(Q5500,山西产):秦皇岛市场价

资料来源：Wind

矿石方面，随着中国加大矿山环保治理力度，石灰石价格整体走高，但由于大型水泥企业普遍具备石灰石资源的较高自给率，石灰石价格波动对水泥企业成本影响基本可控。

3. 行业发展

2021年房地产板块受政策调控过紧冲击，行业基本面数据处于下降期，房企新开工面积和成交土地规模均呈不同程度下滑，预计2022年房地产投资增速或将持续下降，受此影响，水泥需求或将有所下降。

2021年12月召开的全国发展和改革工作会议表示，扎实推进“十四五”规划102项重大工程项目建设，适度超前开展基础设施投资，2022年基建投资增速有望出现回升，基建对水泥需求的拉动或将进一步释放。

但仍应关注到，2021年房地产板块受政策调控过紧冲击，行业基本面数据处于下降期，2021年，全年新开工面积19.89亿平方米，同比下降11.4%；全国房屋施工面积达97.54亿平方米，同比增长5.2%；全国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长11.2%，预计2022年在建项目规模将有所下降。同时2021年，300城成交各类用地规划建筑面积同比下降17.1%，预计2022年房地产新开工面积仍将持续下降，因此2022年房地产投资增速或将持续下降。综合来看，预计2022年全年水泥需求或将较2021年有所下降。

国家有关部门对水泥行业延续了近年来“去产能”的结构性调整政策，推动行业产能置换升级，并指出水泥行业向智能化发展的方向。随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大。

2020年9月，在第七十五届联合国大会上，中国向世界宣布将提高国家自主减排贡献力度，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。水泥行业也是二氧化碳排放的主要工业行业之一。控制水泥行业的碳排放主要通过减少水泥用量、提高能效水平、提升产品利用效率和优化产品材料结构等路径。未来，节能减排、能源利用效率方面水平更高的水泥企业竞争优势将更加明显。

工信部于2021年7月20日发布了《工业和信息化部关于印发水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》。该通知主要在《水泥玻璃行

业产能置换实施办法》（工信部原〔2017〕337号）的基础上进行修订，对水泥项目产能置换比例和范围作出了调整，并强调了严格对产能指标的认定和规范产能置换的操作程序。新的产能置换实施办法特别指出“2013年以来，连续停产三年及以上的水泥熟料生产线不能用于产能置换”，有助于补充前期“僵尸产能”被置换为新建项目的漏洞。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本为171.36亿元，实收资本为182.77亿元。国务院国资委拥有公司100%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是中国建材行业百强第一名，以其相关业务领域的优势企业为主体，通过资产重组和业务整合，构建起基础建材、新材料、工程与技术服务、物流贸易四大业务板块，产品全国布局，研发实力强。

基础建材是公司的核心主业，公司基础建材主要由子公司中国建材股份有限公司（以下简称“中建材股份”）经营。2021年以来，公司持续推进资本运营与内部重组，完善主业布局及协同效应。公司基础建材板块已完成在我国东南部地区、中东部地区、东北三省、西南地区 and 西北地区布局，区域竞争优势明显。

公司新材料业务板块主要由轻质建材、玻璃纤维、风机叶片和玻璃新材料等业务构成，截至2021年底，北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”）石膏板产能达到33.58亿平方米/年，自主品牌知名度高。截至2021年底，公司风机叶片产能规模达19.65GW/年。

工程技术服务板块方面，子公司中国建材国际工程集团有限公司（以下简称“中国建材国际工程”）是全国综合性甲级设计科研单位和国际化工程公司。子公司中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“中材国际”）主要

通过EPC/EP方式承接大型干法水泥生产线建设和技改等项目，以EPC/EP为载体带动研发设计、施工安装、装备制造和采购业务走出去，是目

前全球水泥技术装备工程业最大的总承包商。

截至2021年底，公司主要产品产能及行业地位如表3所示：

表3 截至2021年底公司各板块业务主要产能及行业地位

产业板块	公司名称	主要业务板块	产能情况	行业地位
基础建材板块	天山股份	新型干法水泥/ 商品混凝土	4.34 亿吨/ 4.18 亿立方米	产能世界第一
	北方水泥		0.35 亿吨/ 0.36 亿立方米	
	祁连山控股		0.29 亿吨/ 0.09 亿立方米	
	宁夏建材		0.20 亿吨/ 0.11 亿立方米	
新材料	北新建材	石膏板	33.58 亿平方米	产能世界第一
	中国复材	风机发电叶片	6.97GW/年	世界第一
	中材科技	风机发电叶片	12.68GW/年	
	泰山玻纤	玻璃纤维	122 万吨	世界第一
	中国巨石	玻璃纤维	218 万吨	

注：“中联水泥”全称为中国联合水泥有限责任公司（以下简称“中联水泥”），“南方水泥”全称为南方水泥有限公司（以下简称“南方水泥”），“北方水泥”全称为北方水泥有限公司（以下简称“北方水泥”），“西南水泥”全称为西南水泥有限公司（以下简称“西南水泥”），“中材水泥”全称为中国中材水泥有限责任公司（以下简称“中材水泥”），“天山股份”全称为新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“天山股份”），“宁夏建材”全称为宁夏建材集团股份有限公司（以下简称“宁夏建材”），“祁连山控股”全称为甘肃祁连山建材控股有限公司（以下简称“祁连山控股”），“泰山玻纤”全称为泰山玻璃纤维有限公司；“中国巨石”全称为中国巨石股份有限公司
数据来源：公司提供

3. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1011010800124490L），截至2022年6月14日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年5月31日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年以来，公司主要管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司各主要业务板块经营规模大，行业地位突出，市场竞争优势显著。2021年，受水泥价格上升和新材料业务规模扩大等影响，公司主营业务收入继续增长，毛利率较为稳定，仍

保持在较高水平。

公司是全球最大的综合性建材产业集团，已形成基础建材、新材料、工程与技术服务和物流贸易四大业务板块。

2021年，公司营业总收入4155.08亿元，同比增长5.43%，主要系水泥价格上涨及新材料业务规模扩大影响所致；叠加资产和信用减值损失减少影响，公司利润总额386.92亿元，同比增长26.52%。

从主营业务构成来看，2021年，基础建材板块仍为公司收入的最主要来源，占主营业务收入比重小幅下降。2021年，产品价格上涨推动公司基础建材业务收入继续增长；受部分产品产能增长带动产销量增加等影响，新材料收入继续增长，带动其收入占比继续提升；受疫情对施工影响减小影响，工程技术服务收入有所回升；建材贸易和物流收入继续下降，主要系公司调整战略规划，缩减贸易业务规模所致；其他业务收入较为稳定，规模较小，对收入影响不大。

毛利率方面，2021年，基础建材业务毛利率继续下降，主要系煤炭价格上涨致使产品生

产成本上涨所致；新材料板块毛利率继续上涨，主要系产品价格上涨所致；工程技术服务板块毛利率和贸易与物流板块毛利率均小幅增长，整体较为稳定；其他业务板块以资产管理公司业务为主，毛利率有所增长。综上，公司主营

业务毛利率较为稳定，仍保持在较高水平。

2022年1—3月，公司营业总收入798.09亿元，同比增长8.21%；综合毛利率19.44%，受煤炭价格上涨影响，同比下降3.33个百分点。

表4 2019—2021年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础建材	1903.21	48.34	33.37	1832.71	47.31	28.29	1910.56	46.81	24.96
新材料	552.06	14.02	28.24	734.24	18.95	30.24	859.59	21.06	32.89
工程技术服务	460.69	11.70	20.85	416.61	10.75	20.07	509.99	12.50	21.03
贸易与物流	941.89	23.92	4.20	875.70	22.61	4.37	786.41	19.27	4.66
其他	79.46	2.02	-0.60	14.66	0.38	29.62	14.98	0.37	37.74
合计	3937.31	100.00	23.52	3873.93	100.00	22.00	4081.52	100.00	22.28

注：1. 基础建材包含水泥、熟料及混凝土业务；2. 新材料包括轻质建材、玻璃纤维、风机叶片、显示材料、新能源材料及应用材料等；3. 工程技术服务包括相关工程技术研究与服务、装备制造、地质勘查等；4. 公司各板块经营数据与公司合并口径下分板块经营数据合计情况略有不同是受到合并后内部抵消的影响，可能会导致各板块综合毛利率等指标与公司合并口径下分板块计算不一致，“各业务分部情况”分析中，数据均来源于各板块经营数据
资料来源：公司提供

2. 基础建材板块

公司已基本完成了对水泥及相关产品的产业布局，产品品种齐全，产供销模式成熟，规模优势显著。

2021年以来，公司水泥板块内部持续进行资产重组。

分产品来看，2021年，受产品价格增长影

响，公司水泥及熟料收入小幅增长；受产品价格下降影响，公司商品混凝土收入小幅下降。公司产品结构较为稳定，其中水泥及熟料为基础建材板块收入的主要来源，占比回升至70%以上。毛利率方面，受煤炭价格上涨致使生产成本增长影响，公司水泥及熟料、商品混凝土毛利率继续下降。

表5 中建材股份基础建材业务经营数据（单位：亿元、%）

项目	2019年（经调整）			2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥及熟料	1300.94	70.17	32.65	1210.41	67.94	31.82	1319.18	70.32	26.69	205.43	71.25	16.83
商品混凝土	517.55	27.92	20.51	532.03	29.86	19.47	508.19	27.09	14.99	73.18	25.38	10.93
骨料	35.49	1.91	71.07	39.15	2.20	53.29	48.65	2.59	46.78	9.70	3.36	42.61
合计	1853.98	100.00	30.00	1781.59	100.00	28.60	1876.03	100.00	24.04	288.30	100.00	16.20

资料来源：公司提供

（1）生产

2021年，公司水泥熟料产量继续下降，产能利用率处于一般水平；混凝土产量较为稳定，产能利用率处于较高水平。

2021年度，公司水泥产能为约5.18亿吨/年，位居世界第一，产品覆盖全部水泥品种，产能利用率约为64%，产能利用率有所下降，主要系受下游需求下滑、部分区域错峰生产停工时间延长及2021年部分地区停电致使停工影

响，公司水泥产量减少所致；商品混凝土产能约4.75亿立方米，位居世界第一，产能利用率为82%。

公司现有水泥熟料生产线均符合目前国家相关的耗能及排废指标，绝大部分熟料生产线配有余热发电系统。截至2021年底，公司余热发电系统总装机达2.21GW，全年实现余热发电88.96亿千瓦小时。目前，公司已按照国家规定的期限完成了3.0米以下的水泥磨机淘汰任务。

（2）采购

公司部分原燃料仍能够实现自给，具备一定的成本优势；但2021年以来煤炭价格大幅上涨致使生产成本上升，给公司带来较大成本管控压力。

公司生产成本主要构成为原材料、煤和电成本。原材料包括石灰石、粘土、砂岩等，其成本约占生产成本的20%~30%，其中石灰石是最主要的原材料。煤炭是公司水泥生产的主要燃料，其成本约占生产成本的35%~40%。电是公司水泥生产的主要能源，其成本约占生产成本的15%~20%。

成本控制方面，公司部分石灰石及电力资源能够实现自给，且能够依靠规模优势获得较低的煤炭采购价格，具备一定的成本优势。

公司石灰石来源主要依靠自有矿山，公司目前石灰石储量约 110.6 亿吨，下属各项目公司拥有 282 个采矿权证，石灰石自给率约为 92%。煤炭全部由外购取得。公司生产所需用电，除按大工业电价从当地供电公司购买外，30%的用电可由生产线配备的余热发电系统实现自给。

公司目前实施区域化集中采购，即建立区域采购中心，统一对原材料进行招标采购。在煤炭采购中，为减少受外部市场环境及煤炭价格影响，公司与多家煤炭经销商建立了长期合作关系，保证燃料稳定供应的同时获取较低的采购价格。受到行业特性的影响，原材料供应商集中度相对较低。

原材料采购的结算方面，公司一般会采用货到付款的方式进行结算，通常有一定的账期；此外公司在大宗燃料采购时也会选择预付货款的方式，用以获取一定的价格优惠。

（3）销售

2021 年，公司水泥熟料产销量继续下降，混凝土的产销量较为稳定，产品价格有所上涨；下游房地产市场投资下降可能导致水泥需求下降，但公司产能基本实现全国布局，有利于分散单一地区市场波动风险。

从销售量来看（具体各公司销售情况详见附件 1-4），2021 年和 2022 年一季度，受部分区域错峰生产停工时间延长及 2021 年部分地区停电致使停工影响，公司水泥及熟料销量同比均略有下降。从销售价格来看，2021 年以来，受煤炭价格大幅上涨带动生产成本大幅增长，成本向下游传导影响，公司各销售区域水泥产品价格均有所增长，其中北方水泥的水泥及熟料销售均价增幅较大，主要系叠加东三省严格实施错峰生产政策，区域内无序竞争情况有所好转所致；受水泥价格增长带动影响，各销售区域混凝土价格亦有所增长。

表 6 中建材股份水泥熟料、混凝土产销情况

（单位：亿吨、亿立方米）

产品	产销量	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
水泥熟料	产量	6.73	6.70	6.57	0.99
	销量	3.91	3.89	3.73	0.56
混凝土	产量	1.12	1.12	1.12	0.15
	销量	1.12	1.12	1.12	0.15

资料来源：公司提供

3. 新材料业务

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

（1）轻质建材

公司轻质建材业务主要由北新建材经营。截至2021年底，北新建材石膏板年产能33.58亿平方米，位居世界第一。从产量来看，受产能增长影响，2021年石膏板产量继续增长，产能利用率较为稳定。

表 7 2019 - 2021 年北新建材石膏板产销情况

（单位：亿平方米、亿平方米/年）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
产能	27.52	28.24	33.58
产量	19.94	20.33	24.23
销量	19.66	20.15	23.78
产能利用率	72.46%	71.99%	77.78%
产销率	98.60%	99.10%	98.14%

注：2021年产能利用率不等于产量/产能，主要系该产能利用率为全年加权平均计算的产能利用率
资料来源：公司提供

北新建材主导产品的销售以国内市场为主，并集中于国内北方、南方和西部地区，南方区域销售占比继续提升。2021 年，北新建材石膏板销售规模继续增长，产销率仍维持较高水平。

（2）玻璃纤维及风机叶片

公司玻璃纤维及风机叶片具备较强的规模优势，产品产销率维持较高水平。

公司玻璃纤维业务主要由中国巨石和泰山玻纤经营。截至 2021 年底，中国巨石玻璃纤维产能 218 万吨/年，泰山玻纤玻璃纤维产能 122 万吨/年，二者合计产能 340 万吨，位居世界第一。

表8 中国巨石主要产品产销量情况表（单位：万吨）

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年
无碱玻璃纤维纱	产量	185.59	191.30	233.23
	销量	163.23	198.93	224.38
	产销率	87.95%	103.99%	96.20%
玻璃纤维制品	产量	11.18	9.42	10.83
	销量	11.47	9.65	10.90
	产销率	102.59%	102.44%	100.65%

注：上表不包含自用纱

资料来源：公司提供

2021 年，受行业景气度提升及产能增长影响，中国巨石的无碱玻璃纤维纱产量和销售继续增长，玻璃纤维制品产量及销量小幅增长，整体玻璃纤维产能利用情况保持在良好水平。

表10 公司主要高新材料生产情况

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量
风力发电叶片-中国复材（兆瓦）	2850	2888	5528	4979	4434	4462	795	909
风力发电叶片-中材科技（兆瓦）	8218	7941	12369	12343	11877	11424	3392	2150

资料来源：公司提供

（3）玻璃新材料产品

2021 年以来，公司玻璃主要产品产能均有所增长，但部分产品产量有所下降；ITO 导电膜玻璃、TFT-LCD 玻璃和液晶显示模组产能利用率下降至较低水平；超薄玻璃和 ITO 导电膜玻璃销售下降，其余玻璃产品销量均有所增长；公司部分产品受疫情影响较大。

2021 年，泰山玻纤各产品的产销率均小幅下降，主要系新增产能未充分利用所致，但整体保持在较高水平。

表9 泰山玻纤产品销售情况

产品分类		产销率		
		2019 年	2020 年	2021 年
无碱玻璃纤维纱	粗纱	108.71%	118.35%	97.55%
	细纱	94.43%	106.74%	102.13%
无碱玻璃纤维制品		96.31%	109.82%	102.29%

资料来源：公司提供

公司的风机叶片主要由中材科技股份有限公司（以下简称“中材科技”）和中国复合材料集团有限公司（以下简称“中国复材”）经营。截至 2021 年底，中国复材风电叶片产能为 6.97GW/年，中材科技风电叶片产能为 12.68GW/年，公司风电叶片产能世界第一。中国复材按照公司的总体战略定位，通过引进战略投资者等方式，成功建设了连云港、沈阳、酒泉、包头和哈密叶片生产基地和 SINOI 海外研发中心。

2021 年，中国复材和中材科技的风力发电叶片合计产量及销量均小幅下降，主要系 2020 年风电行业抢装潮后，下游需求小幅下降所致。2022 年 1—3 月，中国复材和中材科技的风力发电叶片产量继续下降。

公司玻璃新材料产品主要有凯盛科技集团有限公司（以下简称“凯盛科技”）负责运营。2021 年，公司各玻璃产品产能均呈现不同程度增长，其中 TFT-LCD 玻璃产能同比增长 49.02%，主要系成都中光电二线纳入统计口径所致；液晶显示模组产能增长 70.65%，主要系新建生产线投产所致；光伏玻璃以及优质浮法

玻璃产能分别增长 31.87%和 36.16%，主要系收购凯盛（自贡）新能源有限公司和四川省宜宾威力斯浮法玻璃制造有限公司所致；节能玻璃产能同比增长 41.00%，主要系镀膜设备升级改造，产能提升所致。

受产能增长影响，光伏玻璃和优质浮法玻璃产量均有不同程度增长，但受新增产能未充分利用影响，产能利用率同比均有所下降；受产能带动产量增长影响，节能玻璃产能利用率大幅提升。液晶显示模组产能大幅增长但产量变化不大以及 TFT-LCD 玻璃产量同比有所下降，主要系下游客户受疫情影响致使公司订单

减少所致；ITO 导电膜玻璃产量同比有所下降，主要系子公司生产线搬迁停产所致，受此影响，上述三个产品产能利用率同比下降幅度较大。

2022 年一季度，除 ITO 导电膜玻璃和光伏玻璃产能小幅增长外，其余产品产能未发生变化；ITO 导电膜玻璃和液晶显示模组产量均大幅下降，主要系受疫情影响下游需求下滑所致；光伏玻璃、优质浮法玻璃和节能玻璃产量同比均有所增长，主要系产能增长且下游需求增长所致；除超薄玻璃产能利用率小幅增长外，其余产品产能利用率均有所下降。

表 11 凯盛科技主要玻璃产品产能及产量情况

产品		产能 (万重箱/年、万片/年、万平方米/年)				产量 (万重箱、万片、万平方米)				产能利用率 (%)			
		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
显示材料	超薄玻璃	134.90	140.93	140.93	140.93	100.87	113.71	123.52	30.53	74.77	80.69	87.65	21.66
	ITO 导电膜玻璃	6550.00	7730.00	8150.00	8400.00	4817.22	5877.25	4418.85	550.26	73.55	76.03	54.22	6.55
	TFT-LCD 玻璃	560.00	510.00	760.00	760.00	327.34	418.08	386.72	107.47	58.45	81.98	50.88	14.14
	液晶显示模组	4148.86	4148.86	7080.00	7080.00	3026.98	3695.59	3914.83	680.36	72.96	89.07	55.29	9.61
新能源材料	光伏玻璃	10714.00	11360.00	14980.00	15880.00	9835.54	9682.10	11858.60	3532.04	91.80	85.23	79.16	22.24
优质浮法玻璃及特种玻璃	优质浮法玻璃	2339.00	3619.20	4928.08	4928.08	2415.35	3794.12	4676.49	1149.01	103.26	104.83	94.89	23.32
	节能玻璃	314.90	314.90	444.00	444.00	144.72	172.28	365.82	84.07	45.96	54.71	82.39	18.93

注：2022 年 1—3 月产能利用率未做年化处理；部分产品产量可能超过设计产能
资料来源：公司提供

2021 年，ITO 导电膜玻璃销量受子公司生产线搬迁停产影响大幅下降；超薄玻璃销量小幅减少，其余产品受产能规模扩大及下游市场拓展影响销售均呈不同程度增长；受下游需求疲软及部分产品内部深加工自用影响，节能玻璃销量继续小于产量；TFT-LCD 玻璃、光伏玻璃和节能玻璃销售价格下降，主要系产品结构调整所致，其余各产品销售价格均波动增长。公司部分产品客户为境外企业，汇率及贸易政策变动、境外国家经济、政策及卫生环境变化

将对公司销售产生一定影响。

2022 年 1—3 月，超薄玻璃销量小幅下降，ITO 导电膜玻璃销量同比继续大幅下降，主要系受疫情影响下游客户需求下滑所致，其余产品销量均呈不同程度增长，其中光伏玻璃销量增幅较大，主要系下游需求增长所致；价格方面，光伏玻璃、优质浮法玻璃和节能玻璃销售价格呈不同程度下降，其余产品销售价格均有上涨。

表 12 凯盛科技主要玻璃产品销售情况

产品		销量 (万重箱、万片、万平方米)				销售价格 (元/重箱、元/片、元/平方米)			
		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
显示材料	超薄玻璃	87.59	142.54	130.81	20.75	296.87	342.72	382.36	385.70
	ITO 导电膜玻璃	4798.48	5566.38	3794.95	532.76	7.31	10.50	12.42	13.42

	TFT-LCD 玻璃	354.47	403.04	470.36	122.02	61.95	56.29	53.51	55.77
	液晶显示模组	3101.00	3517.27	3866.70	698.73	100.56	112.45	115.02	115.88
新能源材料	光伏玻璃	6951.05	10451.57	11457.82	4196.03	22.72	24.48	21.71	19.40
优质浮法玻璃	优质浮法玻璃	2339.78	3841.22	4157.14	927.29	67.05	79.23	114.98	98.64
及特种玻璃	节能玻璃	102.03	125.08	291.73	66.25	87.99	74.73	61.95	41.66

注：公司玻璃销售价格不含税，且为平均价格

资料来源：公司提供

4. 工程技术服务业务

2021 年，公司工程服务业务增量规模有所增长，在手合同规模能够满足未来一段时间经营需要。

公司工程服务板块主要由中国建材国际工程和中材国际经营。2021 年，中国建材国际工程向中材国际出售其持有的以水泥工程及服务业务为主业的北京凯盛建材工程技术有限公司和南京凯盛国际工程有限公司股权，重组完

成后，中国建材国际工程水泥工程及服务业务规模大幅下滑，中材国际业务规模进一步扩大。

2021 年，中国建材国际工程和中材国际新签合同额均有所增长，其中中材国际同比增长 49.11%，主要系水泥生产线升级改造及产能置换需求增加以及新并入公司所致。截至 2022 年 3 月底，公司正在执行的合同金额规模较大，能够满足未来 1~2 年经营需要。

表13 中国建材国际工程和中材国际新签合同额情况（单位：亿元）

项目		2019 年 新签合同额	2020 年 新签合同额	2021 年新签合 同额	2022 年 1—3 月 新签合同额	截至 2022 年 3 月底正 在执行的合同金额
中国建 材国际 工程	玻璃工程及服务	60.22	69.74	96.29	19.28	98.47
	新能源工程及服务	58.08	40.82	48.56	5.50	60.02
	水泥工程及服务	51.14	39.55	1.30	1.44	12.83
	设施农业	12.23	4.27	5.82	0.14	4.70
	建筑工程及服务	11.59	0.00	12.57	0.00	15.81
	小计	193.26	154.39	164.53	26.36	191.82
中材 国际	工程建设	238.86	270.37	366.95	43.09	422.56
	装备制造	43.00	40.81	48.08	14.30	22.80
	环保	21.50	21.80	15.13	1.57	14.83
	生产运营管理	6.77	2.45	63.61	25.35	44.78
	其他	2.74	6.45	16.02	3.69	5.44
	小计	312.87	341.89	509.79	88.00	510.41
合计		506.13	496.28	674.33	114.36	702.24

注：1. 尾数差异系四舍五入所致；2. 中国建材国际工程中 2021 年和 2022 年 1-3 月水泥工程及服务业务的新签合同额为水泥工程相关设备销售合同额

资料来源：公司提供

5. 建材贸易与物流业务

2021 年，公司建材贸易与物流业务板块收入继续下降，毛利率维持较低水平。

公司建材贸易与物流业务板块的主要经营主体为中建材集团进出口公司，此外，北新建材集团有限公司、中国中材进出口有限公司也是该板块较为重要的经营实体。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。

2021 年，公司建材贸易与物流板块收入继续下降，主要为铁矿石贸易业务规模下降所致；毛利率仍处于较低水平。

6. 在建项目

受生产线升级、技术更新及新产品生产线投资建设等因素影响，公司存在一定规模在建项目。

截至 2022 年 3 月底，公司水泥板块主要在建工程预计总投资 55.90 亿元，未来尚需投资 16.27 亿元。

表 14 截至 2022 年 3 月底公司水泥板块主要在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目总投资	自有资本金	资本金到位情况	开工时间	投产时间	截至 2022 年 3 月末累计投资	2022 年 4-12 月投资计划
1	湖南韶峰南方水泥有限公司绿色建材产业园日产 8000 吨熟料水泥生产线项目	15.11	5.29	5.29	2021.03	2022.06	8.81	3.50
2	江西玉山南方水泥有限公司新建 8000t/d 熟料水泥生产线	14.50	5.08	5.08	2021.01	2022.03	10.15	2.00
3	建德南方水泥有限公司 5000t/d 水泥熟料生产线技改项目	12.29	4.30	4.30	2020.07	2022.05	11.56	0.80
4	杭州山亚南方生态环保建材产业园日产 5000 吨熟料水泥生产线技改工程项目	9.12	3.19	3.19	2019.06	2022.12	8.39	0.50
5	青铜峡水泥 4000t/d 二代新型干法节能环保绿色智能示范项目	4.88	4.88	4.88	2021.12	2022.12	0.72	3.30
合计		55.90	22.73	22.73	--	--	39.63	10.10

资料来源：公司提供

除上述水泥板块在建项目外，公司新材料等板块仍存在一定规模的在建工程，截至 2022 年 3 月底，公司其他业务板块在建项目预计总投资 42.20 亿元，在建项目后续投资 17.31 亿元，具体情况见下表。

表 15 截至 2022 年 3 月底公司其他业务板块主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	资金来源			截至 2022 年 3 月底已完成投资
		自有资金	外部融资	自有资金落实情况	
太阳能装备用光伏电池封装材料一期项目	10.73	8.00	2.73	随着项目进度相应比例到位	7.68
太阳能装备用光伏电池封装材料项目	7.80	6.89	0.91	随着项目进度相应比例到位	7.06
凯盛晶华玻璃有限公司 800t/d 超白浮法玻璃生产线	7.77	2.44	5.33	2.44	2.06
瑞昌中建材光电材料有限公司 100MW 碲化镉发电玻璃生产线	6.39	3.94	2.45	3.94	4.74
耀华（宜宾）600t 超白玻璃生产线	5.09	3.09	2.00	3.09	1.32
双银（预留三银）Low-E 镀膜玻璃生产线项目	1.79	0.53	1.26	0.53	0.25
液晶玻璃基板 Q2 生产线兼容 LTPS 技术改造	1.50	0.40	1.10	0.40	1.14
浮法玻璃新技术国家重点实验室二期项目	1.13	0.35	0.78	0.35	0.63
合计	42.20	25.64	16.56	10.75	24.89

注：部分项目投资额合计与预计总投资存在尾差

资料来源：公司提供

7. 经营效率

2021 年，公司经营效率尚可。

2021 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数较 2020 年变化不大，存货周转次数较 2020 年有所提升。与同行业可比公司进行对比，公司经营效率尚可。

表 16 同行业公司 2021 年经营效率指标对比
（单位：次）

公司名称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
唐山冀东水泥股份有限公司	16.64	9.01	0.61
安徽海螺水泥股份有限公司	93.79	13.99	0.78
华新水泥股份有限公司	40.33	7.26	0.67
公司	6.33	8.59	0.66

资料来源：联合资信根据公开资料整理

5. 未来发展

公司经营计划切实可行，有利于持续发展。

十四五期间，公司将坚持具有全球竞争力的世界一流材料产业投资集团的核心定位，坚持“集团 4335”与“集团总部 4335”两项指导原则，坚持聚焦基础建材、新材料、工程技术服务三大核心业务，并坚持强化创新驱动发展、改革赋能发展、国际化促进发展、党建引领发展的四大战略保障。以到 2025 年，公司实现营业收入 5000 亿元，利润总额 500 亿元为目标，主导产业在细分市场占据领先优势，力争成为具有全球竞争力的世界一流材料产业投资集团。

九、财务分析

公司提供了2021年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了带强调事项的无保留意见的审计结论。审计报告强调事项为：公司持有中国巨石26.97%股权，为其第一大股东，中国巨石董事会由9人组成，其中，中国建材集团派出董事4名、独立董事3名，第二大股东振石控股集团有限公司派出董事2名，中国巨石之董事长、监事会召集人和财务总监均由中国建

材集团派出人员担任，公司认为对中国巨石拥有实际控制权，并将其纳入合并财务报表范围。本段内容不影响已发表的审计意见。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。本报告2019年和2020年数据分别为2020年和2021年追溯调整数据。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 6522.44 亿元，所有者权益 2113.42 亿元（含少数股东权益 1693.74 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 4155.08 亿元，利润总额 386.92 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 6777.70 亿元，所有者权益 2148.11 亿元（含少数股东权益 1724.48 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 798.09 亿元，利润总额 50.68 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，构成以非流动资产为主；货币资金规模较大，应收类款项规模较大对公司资金形成一定占用；商誉规模较大且存在一定的商誉减值风险。

截至2021年底，公司资产总额较年初继续增长，仍以非流动资产为主，符合建材生产企业的特征。

表 17 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末		三年年均复合增长	2021 年末较年初增长
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
流动资产	2465.01	41.35	2373.99	39.54	2547.38	39.06	2750.75	40.59	1.66	7.30
货币资金	461.04	18.70	459.89	19.37	456.18	17.91	599.96	21.81	-0.53	-0.81
应收账款	611.14	24.79	622.73	26.23	688.10	27.01	748.95	27.23	6.11	10.50
存货	402.93	16.35	350.27	14.75	398.62	15.65	421.10	15.31	-0.54	13.80
非流动资产	3496.89	58.65	3629.44	60.46	3975.06	60.94	4026.95	59.41	6.62	9.52
固定资产（合计）	1986.81	56.82	2012.02	55.44	2217.26	55.78	2211.38	54.91	5.64	10.20
无形资产	374.84	10.72	447.59	12.33	537.04	13.51	540.05	13.41	19.70	19.99
商誉	395.86	11.32	351.90	9.70	339.37	8.54	325.34	8.08	-7.41	-3.56
资产总额	5961.90	100.00	6003.43	100.00	6522.44	100.00	6777.70	100.00	4.60	8.65

注：1. 上表中流动资产、非流动资产的占比为在资产总额中的占比；货币资金、应收账款和存货的占比为在流动资产中的占比；固定资产（合计）、无形资产和商誉的占比为在非流动资产中的占比
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2021 年底，公司货币资金较年初变化不大。货币资金中有 79.85 亿元受限资金，主要为银行承兑保证金、保函保证金、矿山环境恢复保证金和信用证保证金等等，占货币资金总额的 17.50%，受限资金占比一般。

截至 2021 年底，公司应收账款较年初小幅增长。按账龄分布，1 年以内占 60.33%、1~2 年占 10.74%、2~3 年占 9.14%、3 年以上占 19.79%，公司部分应收账款账龄时间偏长。截至 2021 年底，公司计提坏账准备 226.45 亿元，计提比例为 24.76%。整体上看，公司应收账款规模较大，对公司流动性造成一定影响。

截至 2021 年底，公司存货较年初有所增长，主要由原材料（占比 28.35%）和库存商品（占比 44.58%）构成，公司对存货累计计提跌价准备 14.33 亿元，计提比例 3.47%，考虑到公司原材料和产品价格存在一定波动，公司面临一定的存货跌价风险。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司固定资产较年初小幅增长，主要系在建工程转固所致；主要由房屋及建筑物（占 49.52%）和机器设备（占 44.32%）构成；公司固定资产成新率为 59.52%，成新率一般。

截至 2021 年底，公司无形资产较年初有所增长，主要系采矿权增长所致。

截至 2021 年底，公司商誉较年初小幅下降。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，公司每年年终对商誉进行减值测试，按可收回金额低于账面价值的差额计提减值准备，相应的资产减值损失计入当期损益，截至 2021 年底，公司累计计提 164.41 亿元商誉减值准备，由于建材行业景气度仍有可能波动，公司商誉未来可能存在一定减值风险。

表 18 公司商誉构成情况（单位：亿元）

商誉构成板块	2020 年	2021 年
水泥板块	350.88	368.84

商混板块	94.14	87.11
工程服务	15.79	18.78
贸易与物流板块	10.30	10.30
玻璃纤维及复合材料	5.57	5.57
轻质建材板块	5.31	6.08
装备制造板块	4.58	4.58
其他	2.39	2.50
账面余额合计	488.96	503.78
减值准备	137.06	164.41
账面净值合计	351.90	339.37

资料来源：公司财务报告

截至 2021 年底，公司所有权受到限制的资产余额合计 167.03 亿元，占公司总资产的比例为 2.56%，受限规模较小。

表 19 截至 2021 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	79.85	票据保证金、保函保证金、借款保证金等
应收票据	16.76	票据质押
应收账款	0.25	保理、质押
应收款项融资	7.43	质押、已背书未到期的银行承兑汇票
固定资产	56.95	抵押
无形资产	5.29	抵押
其他	0.50	抵押、质押或其他原因
合计	167.03	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额继续增长，资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底增长 31.53%，主要系当期融资借款规模增加所致；在建工程较上年底增长 22.54%，主要系在建项目投资增加所致。

2. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益中少数股东权益占比仍高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2021 年底，公司所有者权益 2113.42 亿元，较年初增长 11.84%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 19.86%，少数股东权益占比为 80.14%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 8.65%、0.56%和 8.99%。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 2148.11 亿元，较上年底变化不大。其中，少数股东权益占比为 80.28%，所有者权益结构较上年底变化不大。整体来看，公司所有者权益中少数股东权益占比高且呈上升趋势，所有者权益稳定性较弱。

(2) 负债

表 20 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末		三年年均复合增长	2021 年末较年初增长
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比		
流动负债	2844.04	67.76	2603.34	63.28	2647.04	60.04	2803.68	60.56	-3.53	1.68
短期借款	947.55	33.32	845.59	32.48	664.42	25.10	853.90	30.46	-16.26	-21.43
应付账款	482.14	16.95	533.81	20.50	530.89	20.06	542.43	19.35	4.93	-0.55
一年内到期的非流动负债	271.94	9.56	355.06	13.64	426.53	16.11	372.44	13.28	25.24	20.13
非流动负债	1353.36	32.24	1510.41	36.72	1761.98	39.96	1825.92	39.44	14.10	16.66
长期借款	527.75	39.00	780.70	51.69	899.11	51.03	954.48	52.27	30.52	15.17
应付债券	610.51	45.11	481.16	31.86	566.19	32.13	628.31	34.41	-3.70	17.67
负债总额	4197.40	100.00	4113.75	100.00	4409.02	100.00	4629.59	100.00	2.49	7.18

注: 1. 上表中流动资产、非流动资产的占比为在资产总额中的占比; 短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债的占比为在流动负债中的占比; 长期借款和应付债券的占比为在非流动负债中的占比

数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司短期借款较年初下降幅度较大，主要系公司当期偿还规模较大所致；短期借款主要由保证借款（占 49.74%）和信用借款（48.25%）构成。

截至 2021 年底，公司应付账款较年初变化不大，其中一年内的应付账款占 78.91%。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初继续增长，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2021 年底，公司长期借款较年初继续增长，主要系公司规模扩大，外部融资增加所致；长期借款主要由信用借款（占 51.65%）以及保证借款（占 46.28%）构成。

截至 2021 年底，公司应付债券较年初有所增长，主要系 2021 年发行债券增长所致。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.00%，负债结构较上年底变化不大。其中，短期借款较上年底增长 28.52%，主要系公司增加短期融资所致。

截至 2021 年底，公司全部债务 3131.26

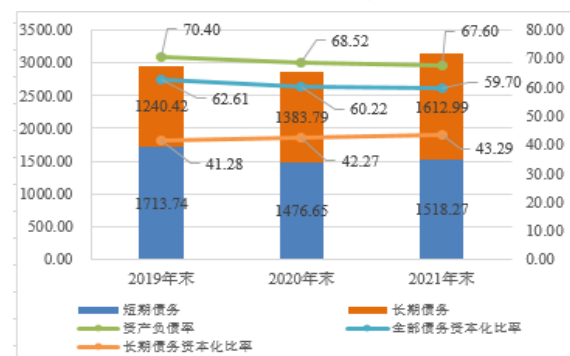
跟踪期内，公司债务规模有所增长，短期债务占比继续下降，债务结构有所改善，但短期债务占比仍较高，存在一定的短期偿债压力；整体债务规模较大，债务负担较重。

截至 2021 年底，公司负债总额较年初小幅增长，以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

亿元，较年初增长 9.47%，主要系公司规模增长，长期借款和应付债券规模增加致使长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 48.49%，长期债务占 51.51%，短期债务占比继续下降 3.14 个百分点，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.60% 和 59.70%，较上年底分别下降 0.93 个百分点和 0.51 个百分点；长期债务资本化比率为 43.29%，较上年底提高 1.01 个百分点。

图 4 公司全部债务及债务比率情况

(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 联合资信整理

若将永续中期票据纳入长期债务，截至2021年底，公司长期债务和全部债务分别为1642.99亿元和3161.26亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.06%、60.28%和44.09%，较调整前分别上升0.46个百分点、0.57个百分点和0.81个百分点，公司整体债务规模较大，债务负担较重，且存在一定短期偿债压力。

3. 盈利能力

2021年，公司营业总收入和利润总额继续增长，资产和信用减值损失规模较大，对利润有一定侵蚀，但整体盈利能力较强。

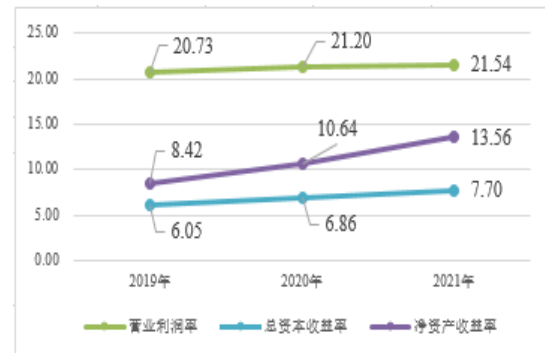
2021年营业总收入和利润分析详见经营概况。

2021年，公司费用总额为484.68亿元，同比增长10.03%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为14.27%、43.20%、18.52%和24.01%。其中，管理费用为209.39亿元，同比增长13.89%，主要系职工薪酬增长所致；研发费用为89.75亿元，同比增长39.49%，主要系人工费用和研发直接投入增长所致；财务费用为116.36亿元，同比下降5.63%，主要系融资成本降低所致。2021年，公司期间费用率为11.66%，同比上升0.49个百分点。

非经常性损益方面，2021年，公司计提资产减值损失69.23亿元，同比下降39.23%，主要系公司减量置换和转型升级项目减少所致；计提信用减值损失为46.23亿元，同比下降21.56%，主要系应收类款项坏账准备趋于稳定所致。公司资产减值损失和信用减值损失规模仍较大，对公司利润有一定侵蚀。

2021年，公司实现投资收益32.86亿元，同比下降12.35%，主要为长期股权投资权益法下确认的投资收益下降所致；其他收益29.50亿元，同比下降10.46%，均为政府补助；资产处置收益20.06亿元，同比增长26.09%，主要为固定资产处置收益增长所致。

图5 公司盈利指标情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司年报整理

盈利指标方面，2021年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率继续增长，整体看，公司盈利能力仍较强。

2022年1—3月，公司营业总收入798.09亿元，同比增长8.21%；营业利润率为18.43%，同比下降3.42个百分点，主要系基础建材业务受煤炭价格上涨影响，生产成本上升所致；利润总额50.68亿元，同比增长10.64%。

4. 现金流

公司经营活动净现金流持续净流入，净流入规模有所下降但仍保持较大规模，经营获现能力强；资本性支出规模持续增长，保持较高水平；考虑到公司资本支出以及未来偿债需求，公司存在一定的外部融资需求，但筹资压力不大。

表21 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入量	4689.49	4727.37	4839.79	861.87
经营活动现金流出量	4042.44	4030.05	4272.37	880.80
经营活动现金流量净额	647.05	697.33	567.42	-18.93
投资活动现金流入量	685.96	412.84	250.77	113.38
投资活动现金流出量	1127.99	921.22	787.34	126.07
投资活动现金流量净额	-442.03	-508.38	-536.57	-12.70
筹资活动前现金流	205.02	188.94	30.85	-31.63
筹资活动现金流入量	2831.65	3025.08	2720.42	876.42
筹资活动现金流出量	3004.27	3186.12	2744.58	714.26

筹资活动现金流量净额	-172.61	-161.04	-24.15	162.15
现金收入比	116.69	113.22	110.09	96.20

资料来源：公司财务报告及财务报表

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比增长2.38%，同比变化不大；经营活动现金流出同比增长6.01%，主要系煤炭价格上涨致使采购支出增加所致。综上，2021年，公司经营活动现金净流入567.42亿元，同比下降18.63%。2021年，公司现金收入比为110.09%，同比下降3.12个百分点，但收现质量保持较高水平。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比下降39.26%，主要系收回投资收到的现金大幅减少所致；投资活动现金流出同比下降14.53%，主要系支付的其他与投资活动相关的现金减少所致。综上，2021年，公司投资活动现金净流出同比增长5.54%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为30.85亿元，仍为净流入，经营性现金仍可满足日常运营和投资支出需要。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降10.07%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出同比下降13.86%，主要系偿还债务规模下降所致。2021年，公司筹资活动现金净流出规模同比下降85.00%。

2022年1—3月，公司经营性现金流净额由净流入转为净流出，主要系煤炭等原材料价格上涨致使采购支出增加所致；投资性现金流净流出规模同比减少77.43%，主要系当期收回投资收到的现金大幅增长所致；筹资性现金流净流入规模同比增长108.32%，主要系收到其他与筹资活动相关的现金大幅增长所致。

5. 偿债指标

公司资产流动性一般，短期债务占比高，面临一定短期支付压力，但长期偿债指标尚可。考虑到公司股东背景、经营规模、综合实力、行业地位、融资能力等因素，公司整体偿

债能力极强。

表 22 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	86.67	91.19	96.24
	速动比率（%）	72.51	77.74	81.18
	经营现金/流动负债（%）	22.75	26.79	21.44
	经营现金/短期债务（倍）	0.38	0.47	0.37
	现金类资产/短期债务（倍）	0.37	0.45	0.45
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	540.64	604.08	712.64
	全部债务/EBITDA（倍）	5.46	4.74	4.39
	经营现金/全部债务（倍）	0.22	0.24	0.18
	EBITDA/利息支出（倍）	3.79	4.68	5.88
	经营现金/利息支出（倍）	4.54	5.41	4.69

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2021年，公司流动比率和速动比率继续增长。2022年3月底，上述指标分别为98.11%和83.09%，较上年底小幅增长。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2021年，公司经营性净现金流对流动负债和短期债务覆盖程度有所下滑，现金类资产对短期债务的保障倍数仍较低。整体看，公司面临一定短期支付压力。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA继续增长，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度较好。整体看，公司长期偿债指标尚可。

截至2021年底，公司共获银行授信额度约5587.24亿元，尚未使用的额度3507.14亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保余额为10.57亿元。

公司主要未决诉讼共计2起。其中美国石膏板诉讼事件，公司下属企业已积极应对诉讼，截至2022年3月底，北新建材与泰山石膏有限公司就上述美国石膏板诉讼事项发生的律师费等各项费用合计27.35亿元人民币。公司子公司西南水泥在2012年3月23日就收购云南永保特种水泥股份有限公司（后更名为云南永保特种水泥有限责任公司，以下简称“云南永保”）100%股权事宜与自然人谭国仁签署《股权转让协议》，针对谭国仁在其控制

及经营云南永保期间损害云南永保公司利益事由，云南永保向四川省高级人民法院提起诉讼，要求被告谭国仁等赔偿云南永保遭受的损失合计 6.95 亿元，截至 2022 年 3 月底，该案件仍在审理过程中。

截至 2021 年底，公司已就未决诉讼计提 0.41 亿元预计负债，但仍存在部分诉讼败诉转化为实际负债的风险。

6. 母公司报表分析

2021 年，母公司债务规模有所增长，债务负担有所上升，但整体适中；公司主要业务经营集中于下属子公司，母公司盈利主要来自投资收益，盈利能力弱。

截至 2021 年底，母公司资产总额 464.95 亿元，以非流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 6.28%）、交易性金融资产（占 14.63%）和其他应收款（合计）（占 79.02%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 97.99%）。截至 2021 年底，母公司货币资金为 9.99 亿元，规模较小。截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 537.11 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 200.41 亿元，其中，实收资本为 182.77 亿元（占 91.20%），所有者权益结构较为稳定。截至 2022 年 3 月底，母公司所有者权益为 199.24 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 264.55 亿元，以非流动负债为主。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 43.21%）、其他应付款（合计）（占 26.24%）、其他流动负债（占 28.75%）和其他流动负债（占 28.75%）；非流动负债主要由长期借款（占 40.13%）和应付债券（占 57.45%）构成。母公司 2021 年资产负债率为 56.90%。截至 2022 年 3 月底，母公司负债总额 337.87 亿元。

截至 2021 年底，母公司全部债务 245.14 亿元。其中，短期债务占 6.27%、长期债务占 93.73%。截至 2021 年底，母公司短期债务为 15.37 亿元，短期集中偿付压力不大。截至 2021

年底，母公司全部债务资本化比率 55.02%。截至 2022 年 3 月底，母公司全部债务 290.14 亿元，全部债务资本化比率 59.29%。总体看，母公司债务负担继续增长，但整体适中。

2021 年，母公司营业总收入为 0.70 亿元，母公司利润总额为 15.87 亿元，母公司投资收益为 19.03 亿元。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 29.77 万元，利润总额 -1.17 亿元，无投资收益。母公司自身盈利能力弱。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 -48.35 亿元，投资活动现金流净额 -1.78 亿元，筹资活动现金流净额 56.48 亿元。2022 年 1—3 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 -54.65 亿元、-0.80 亿元和 72.65 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2022 年 5 月底，公司本部存续债券的短期偿债压力较小。

1. 普通债券

截至 2022 年 5 月底，公司本部存续期普通债券合计金额 172 亿元。其中 2022 年、2023 年、2024 年和 2025 年及以上到期的应付债券余额分别为 40.00 亿元、12.00 亿元、50.00 亿元和 70.00 亿元。

2. 永续债

截至 2022 年 5 月底，公司本部存续期永续中票合计金额 30 亿元，赎回日均在 2023 年。

截至 2021 年底，公司现金类资产 686.92 亿元，对一年内到期的债券余额（截至 2022 年 5 月底共计 52.00 亿元）保障程度很高；2021 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额规模仍较大，能够对短期债务偿还能力形成较大支撑。

表 23 截至 2022 年 5 月底公司本部存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2021 年
一年内到期债券余额	52.00
未来待偿债券本金	202.00
现金类资产/一年内到期债券余额	13.21
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金	23.96
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金	2.81
EBITDA/未来待偿债券本金	3.53

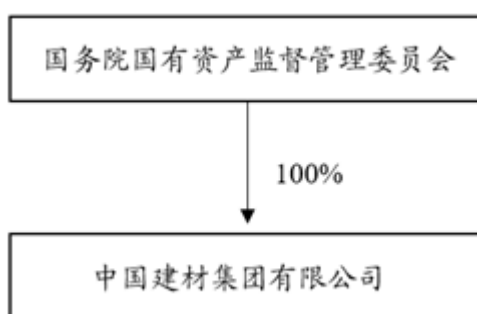
注：债券余额根据截至2022年5月底公司存续债券情况计算

资料来源：联合资信整理

十一、结论

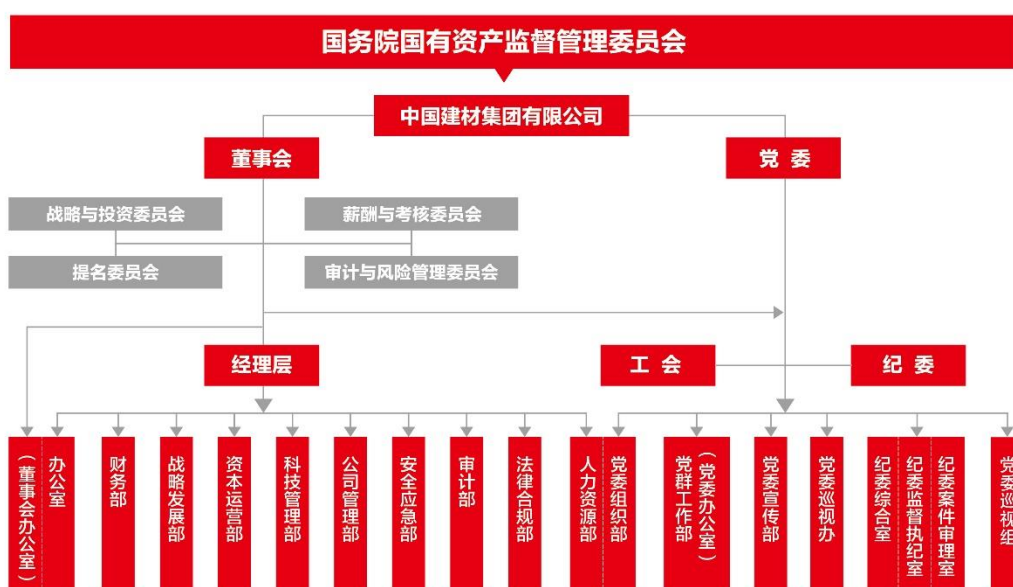
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“19 中建材集 MTN001”“20 中建材集（疫情防控债）MTN001”“20 中建材集 MTN002A”“20 中建材集 MTN002B”“20 中建材集 MTN003”“20 中建材集 MTN004”“20 中建材集 MTN005”“21 中建材集 MTN001”“21 中建材集 MTN002”和“21 中建材集 MTN004”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2022年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件1-2 截至2021年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司纳入合并范围的二级子公司

子公司全称	实收资本（万元）	注册地	持股比例（%）	业务性质
中国建材股份有限公司	843477.07	北京	43.02	建筑材料制造
中国巨石股份有限公司	350230.68	北京	26.97	玻璃纤维制造
中国建筑材料科学研究总院有限公司	214274.56	北京	100.00	自然科学研究与实验发展
中建材集团进出口有限公司	598684.61	北京	100.00	建材批发
北新建材集团有限公司	121049.02	北京	100.00	建材批发
凯盛科技集团有限公司	502512.98	北京	100.00	平板玻璃制造
中建材资产管理有限公司	15000.00	北京	100.00	总部管理
中建材联合投资有限公司	175000.00	北京	100.00	投资管理/咨询
中国建材集团财务有限公司	120000.00	北京	100.00	金融服务
中国中材集团有限公司	419626.58	北京	100.00	建筑材料制造
中建材西南管理有限公司	15000.00	四川	100.00	企业管理
天津灯塔涂料工业发展有限公司	10000.00	天津	51.00	化学原料和化学制品制造

资料来源：公司年报

附件 1-4 中建材股份水泥熟料、混凝土产销情况

（单位：万吨、元/吨、万立方米、元/立方米）

公司	产品	产销量	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
天山股份	水泥熟料	产量	3302.26	3387.44	56266.47	9319.44
		销量	2148.73	2145.37	31740.03	5239.90
		价格	399.72	357.76	362.07	363.58
	混凝土	产量	204.95	214.44	10471.67	1494.49
		销量	204.95	214.44	10471.67	1494.49
		价格	424.71	370.85	460.38	476.26
北方水泥	水泥熟料	产量	2941.16	3255.87	2620.96	29.52
		销量	1817.09	2051.41	1702.07	28.08
		价格	291.37	270.78	354.67	433.23
	混凝土	产量	342.61	384.06	374.40	22.41
		销量	342.61	384.06	374.40	22.41
		价格	342.24	341.70	380.77	478.53
祁连山控股	水泥熟料	产量	3908.02	4155.79	4206.47	306.60
		销量	2266.55	2378.97	2353.65	240.42
		价格	275.69	295.56	295.49	362.72
	混凝土	产量	151.80	160.33	140.81	9.32
		销量	151.80	160.33	140.81	9.32
		价格	381.81	388.63	380.13	374.43

宁夏建材	水泥熟料	产量	2693.71	2781.61	2632.85	231.83
		销量	1524.19	1586.43	1457.51	136.30
		价格	258.82	265.20	274.90	365.17
	混凝土	产量	177.19	188.46	196.27	15.01
		销量	177.19	188.46	196.27	15.01
		价格	322.67	326.81	330.85	386.63
中材水泥	水泥熟料	产量	4294.47	4184.75	2021 年及 2022 年 1—3 月，中材水泥的水泥业务并入天山股份进行统一核算	
		销量	2609.32	2433.64		
		价格	353.26	364.45		
	混凝土	产量	72.96	59.00		
		销量	72.96	59.00		
		价格	519.58	458.46		
南方水泥	水泥熟料	产量	21352.24	21322.47	2021 年及 2022 年 1—3 月，南方水泥的水泥业务并入天山股份进行统一核算	
		销量	12123.47	12156.98		
		价格	341.35	342.79		
	混凝土	产量	5168.78	5465.59		
		销量	5168.78	5465.59		
		价格	475.93	478.15		
中联水泥	水泥熟料	产量	11879.29	11877.48	2021 年及 2022 年 1—3 月，中联水泥的水泥业务并入天山股份进行统一核算	
		销量	6850.40	6902.37		
		价格	370.11	340.15		
	混凝土	产量	4750.83	4592.27		
		销量	4750.83	4592.27		
		价格	472.86	459.82		
西南水泥	水泥熟料	产量	16501.02	16027.74	2021 年及 2022 年 1—3 月，西南水泥的水泥业务并入天山股份进行统一核算	
		销量	9614.51	9224.04		
		价格	307.11	284.98		
	混凝土	产量	105.96	88.48		
		销量	105.96	88.48		
		价格	344.21	308.40		
中建材投资	水泥熟料	产量	396.80	2020—2021 年及 2022 年 1—3 月中建材投资的水泥业务并入南方水泥进行统一核算		
		销量	170.51			
	混凝土	价格	332.08			
		产量	205.22			
合计	水泥熟料	产量	67268.97	66993.14	65726.76	9887.38
		销量	39124.80	38879.20	37253.26	5644.70
	混凝土	产量	11180.30	11152.63	11183.16	1541.23
		销量	11180.30	11152.63	11183.16	1541.23

注：上表中合计数据为中建材股份水泥及水泥熟料、混凝土的总体产量及销量情况，除北方水泥、天山股份、宁夏建材和祁连山控股外，中建材投资全称为中建材投资有限公司，2020—2021 年及 2022 年 1—3 月水泥相关业务并入南方水泥中，中联水泥、南方水泥、西南水泥和中材水泥 2021 年及 2022 年 1—3 月水泥相关业务并入天山股份中

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	642.62	657.47	686.92	826.34
资产总额（亿元）	5961.90	6003.43	6522.44	6777.70
所有者权益（亿元）	1764.50	1889.69	2113.42	2148.11
短期债务（亿元）	1713.74	1476.65	1518.27	/
长期债务（亿元）	1240.42	1383.79	1612.99	/
全部债务（亿元）	2954.16	2860.44	3131.26	/
营业总收入（亿元）	3981.04	3940.97	4155.08	798.09
利润总额（亿元）	235.11	305.82	386.92	50.68
EBITDA（亿元）	540.64	604.08	712.64	/
经营性净现金流（亿元）	646.74	697.33	567.42	-18.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.40	4.23	4.23	--
存货周转次数（次）	7.81	8.15	8.60	--
总资产周转次数（次）	0.68	0.66	0.66	--
现金收入比（%）	116.69	113.22	110.09	96.20
营业利润率（%）	20.73	21.20	21.54	18.43
总资本收益率（%）	6.05	6.86	7.70	--
净资产收益率（%）	8.42	10.64	13.56	--
长期债务资本化比率（%）	41.28	42.27	43.29	/
全部债务资本化比率（%）	62.61	60.22	59.70	/
资产负债率（%）	70.40	68.52	67.60	68.31
流动比率（%）	86.67	91.19	96.24	98.11
速动比率（%）	72.51	77.74	81.18	83.09
经营现金流负债比（%）	22.74	26.79	21.44	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.45	0.45	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.79	4.68	5.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.46	4.74	4.39	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 公司合并口径数据中其他流动负债中的短期融资债券及私募债已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务，租赁负债未调整入长期债务；3. 2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数、2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；4. “/”代表无法获取数据，“--”代表数据无意义

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 2-2 公司主要财务指标（本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.96	3.64	33.27	50.47
资产总额（亿元）	316.11	395.22	464.95	537.11
所有者权益（亿元）	200.35	175.35	200.41	199.24
短期债务（亿元）	4.03	35.03	15.37	30.37
长期债务（亿元）	20.34	135.28	229.76	259.76
全部债务（亿元）	24.37	170.31	245.14	290.14
营业收入（亿元）	0.35	0.51	0.70	0.00
利润总额（亿元）	6.06	7.83	15.87	-1.17
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	44.08	-24.69	-48.35	-54.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	98.49	97.68	98.51	--
总资本收益率（%）	2.70	2.26	3.56	--
净资产收益率（%）	3.02	4.46	7.92	--
长期债务资本化比率（%）	9.22	43.55	53.41	56.59
全部债务资本化比率（%）	10.84	49.27	55.02	59.29
资产负债率（%）	36.62	55.63	56.90	62.90
流动比率（%）	30.65	102.84	457.56	295.13
速动比率（%）	30.65	102.84	457.56	295.13
经营现金流动负债比（%）	46.20	-31.11	-139.01	--
现金短期债务比（倍）	0.98	0.10	2.16	1.66
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数、2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；3.“/”代表无法获取数据，“--”代表数据无意义

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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