



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

中国建材股份有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】431 号

大公国际资信评估有限公司通过对中国建材股份有限公司及“14 中建材 MTN001”、“15 中建材 MTN001”、“16 中建材 MTN002”、“16 中建材 MTN003”、“16 中材 01”、“16 中材 02”、“17 中材 01”、“17 中材 02”和“17 中材 03”的信用状况进行跟踪评级，确定中国建材股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“14 中建材 MTN001”、“15 中建材 MTN001”、“16 中建材 MTN002”、“16 中建材 MTN003”、“16 中材 01”、“16 中材 02”、“17 中材 01”、“17 中材 02”和“17 中材 03”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十六日



评定等级



债项信用

主体信用			
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

债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14 中建材 MTN001	50	5 (5+N)	AAA	AAA	2018.06
15 中建材 MTN001	50	5 (5+N)	AAA	AAA	2018.06
16 中建材 MTN002	30	3	AAA	AAA	2018.06
16 中建材 MTN003	30	3	AAA	AAA	2018.06
16 中材 01	30	5 (3+2)	AAA	AAA	2018.06
16 中材 02	20	7 (5+2)	AAA	AAA	2018.06
17 中材 01	15	5 (3+2)	AAA	AAA	2018.06
17 中材 02	15	5 (3+2)	AAA	AAA	2018.06
17 中材 03	5	7 (5+2)	AAA	AAA	2018.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)				
项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	4,528.22	4,361.39	4,539.20	3,405.52
所有者权益	1,444.64	1,362.74	1,245.09	755.87
总有息债务	-	2,345.70	2,452.61	2,250.69
营业收入	428.78	2,231.23	1,873.10	1,032.89
净利润	33.61	140.84	97.97	28.22
经营性净现金流	22.45	485.31	252.99	153.89
毛利率	28.59	30.92	27.34	26.87
总资产报酬率	-	7.30	5.65	4.12
资产负债率	68.10	68.75	72.57	77.80
债务资本比率	-	63.25	66.33	74.86
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.89	2.18	2.19
经营性净现金流/总负债	0.74	15.42	8.51	5.91

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月财务报表, 天职国际会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2018 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年度, 中国中材股份有限公司及浙江三狮南方新材料有限公司作为同一控制下企业合并并入公司财务报表合并范围, 对期初财务报表进行追溯调整。2017 年资产负债表、利润表及现金流量表数据采用 2018 年追溯调整后的数据, 2018 年 1~3 月财务报表采用合并口径调整后数据。公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 鹏
 评级小组成员: 赵亿锦 白傲雪
 电话: 010-51087768
 传真: 010-84583355
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com



主要观点

中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材”或“公司”）主要从事水泥、新材料及工程服务业务。跟踪期内，公司仍具有很强的规模优势，原材料石灰石自给程度较高，区域优势和融资能力很强；但公司资产负债率仍较高，总有息债务占总负债比重仍较高，整体偿债压力较大，流动资产对流动负债的保障能力仍然较弱。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司仍是全球最大的水泥、混凝和石膏板生产商，国内最大的风机叶片生产商，各主要板块仍具有很强的规模优势；
- 公司水泥原材料的自给率较高，采购区域集中，与供应商合作关系稳健；
- 公司对核心利润区域的市场控制力很强，区域优势明显；
- 2018 年，公司收入和毛利润均大幅增长，利润水平大幅提升；
- 2018 年 5 月，公司完成对中国中材股份有限公司的吸收合并，将有利于进一步巩固行业领先地位。

主要风险/挑战：

- 2018 年末，公司资产负债率仍较高，总有息债务占总负债比重仍较高，偿付压力较大；
- 2018 年末，公司流动资产对流动负债的保障能力仍然较弱。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法《大公建材企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的中国建材存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 中建材 MTN001	50.00	50.00	2014. 11. 04~依据发行条款的约定赎回时到期	偿还金融机构借款	已全部按募集资金要求使用
15 中建材 MTN001	50.00	50.00	2015. 10. 29~依据发行条款的约定赎回时到期	偿还金融机构借款	已全部按募集资金要求使用
16 中建材 MTN002	30.00	30.00	2016. 08. 08~2019. 08. 08	置换公司本部银行借款	已全部按募集资金要求使用
16 中建材 MTN003	30.00	30.00	2016. 08. 26~2019. 08. 26	偿还公司本部及子公司银行借款	已全部按募集资金要求使用
16 中材 01	30.00	30.00	2016. 09. 27~2021. 09. 27	补充营运资金、偿还公司债务、调整债务结构	已全部按募集资金要求使用
16 中材 02	20.00	20.00	2016. 09. 27~2023. 09. 27	补充营运资金、偿还公司债务、调整债务结构	已全部按募集资金要求使用
17 中材 01	15.00	15.00	2017. 01. 17~2022. 01. 17	偿还有息债务	已全部按募集资金要求使用
17 中材 02	15.00	15.00	2017. 04. 05~2022. 04. 05	偿还有息债务	已全部按募集资金要求使用
17 中材 03	5.00	5.00	2017. 10. 18~2024. 10. 18	偿还有息债务	已全部按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

公司是 2005 年 3 月依法设立的股份有限公司，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）《关于中国建筑材料集团公司（以下简称“中国建材集团”）重组设立股份有限公司方案的批复》（国资改革【2004】1047 号）等文件，由中国建筑材料集团为主发起人，联合北新建材（集团）有限公司（以下简称“北新集团”）、中建材集团进出口公司、中国信达资产管理



股份有限公司和中国建筑材料科学研究总院,以及中国建筑材料设备进出口公司为主体整体改制设立而成。2006 年 3 月,公司于香港联交所挂牌上市(股票简称“中国建材”,股票代码:3323.HK)。

2018 年 5 月 2 日,公司与中国中材股份有限公司(以下简称“中材股份”)进行合并的 H 股换股及非上市股换股已完成。中材股份 H 股股东持有的全部 1,164,148,115 股中材股份 H 股已按换股比例转换为 989,525,898 股中国建材 H 股,中材股份非上市股股东持有的全部 2,407,315,885 股中材股份非上市股已按换股比例转换为 2,046,218,502 股中国建材非上市股。换股完成后,中材股份将注销法人资格,中材股份的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务由公司承接与承继。2018 年 7 月 30 日,公司取得新换发的营业执照。截至报告出具日,本次合并尚需履行中材股份注销登记等必要程序。

中材股份主要从事水泥技术装备及工程服务、水泥制造和新材料的生产和销售业务。水泥技术装备及工程服务方面,中材股份是全球水泥技术装备及工程服务的最大服务商,是中国非金属材料行业中唯一拥有研发、生产、工业设计和工程建设服务一体化业务模式的企业。水泥制造业务方面,中材股份在西北地区占有较高的市场份额,拥有一定的规模优势。新材料方面,中材股份产品有风电叶片、玻璃纤维、人工晶体及先进陶瓷等,其中风电叶片国内市场占有率第一,玻璃纤维产能位居国内第二位。本次事项完成后,公司将在产业布局、产能规模、市场营销、技术创新等方面拥有更全面的竞争优势,将有利于进一步巩固行业领先地位。

截至 2019 年 3 月末,公司总股本为 84.35 亿元,中国建材集团持有公司 41.55%股份¹,仍为公司的控股股东,国务院国资委仍为公司实际控制人。

2018 年 6 月 13 日,公司因与中材股份的合并而调整公司法人治理结构,任命公司前任总裁曹江林为公司董事长。公司遵循香港联合交易所等相关监管要求以及国内相关法律法规规定,设立股东大会、董事会、监事会等法人治理结构,其中,董事会下设战略决策委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会及审核委员会。公司各部门依法依规履行各自职责,正确行使权力。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的企业信用报告,截至 2019 年 5 月 21 日,公司本部无信贷违约记录。截至本报告出具日,公司已在公开债券市场上发行多期债券,其中到期债券均按时支付本息。

¹ 中国建材集团直接、间接持有公司内资股比例分别为 5.99%和 35.38%,直接、间接持有 H 股比例分别为 0.10%和 0.08%。



偿债环境

2018 年,我国经济增速放缓、外部环境充满挑战,但整体表现良好;国家进一步鼓励水泥行业整合,为大型水泥企业及各大区域水泥龙头企业的发展提供了有利条件;风电产业的良好发展前景带动风机叶片等上游产业的需求,风机叶片产业未来仍具增长潜力。

(一) 宏观政策环境

我国国民经济整体继续表现良好,预计 2019 年,我国经济面临下行压力,外部环境复杂严峻,仍需警惕经济下行风险,关注中美贸易摩擦走向,防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年,我国经济增速放缓、外部环境充满挑战,但整体而言经济继续表现良好;我国实现国内生产总值 90.03 万亿元,按可比价格计算,同比增长 6.6%,增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年,我国工业增加值首次突破 30 万亿元,全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%,增速同比下降 0.4 个百分点;固定资产投资同比增长 63.56 万亿元,同比增长 5.9%,增速同比下降 1.3 个百分点,其中房地产开发投资 12.03 万亿元,同比增长 9.5%,增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%,增速同比降低 1.2 个百分点,国内消费需求放缓;以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%,其中,对美国进出口增长 5.7%,与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%,高出全国整体增速 3.6 个百分点,已成为我国外贸发展的新动力。2018 年,全国一般公共预算收入同比增长 6.2%,增速同比下降 1.2 个百分点;政府性基金收入同比增长 22.6%,增速同比下降 12.2 个百分点,其中,土地使用权出让收入同比增长 25.0%,增速同比减少 20.2 个百分点,增速大幅放缓。

面对经济下行压力,中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施,以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策,适时预调微调,稳定总需求,并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效,较大幅度增加地方政府专项债券规模,提高专项债券使用效率,有效防范政府债务风险,更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用;货币政策松紧适度,保持合理的市场流动性,提升服务实体经济的能力,解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面,提升制造业发展水平,推动其与现代服务业的融合发展,增强制造业技术创新能力,推动产能过剩行业加快出清,降低全社会各类营商成本,加大基础设施投资力度,完善公共服务体系建设。结构性政策方面,坚持以供给侧结构性改革为主线,强化体制机制建设,转变政府职能,深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面,统筹西部大开发、中



部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

1、水泥

受益于基础设施建设及房地产开发投资回升，水泥需求低迷现象有所改善，但整体需求已进入高位平台期；国家加大落后产能淘汰力度，提升市场集中度，大型水泥企业区域控制能力进一步加强。

水泥作为基础性的建材产品之一，广泛应用于建筑工程。我国已成为世界上水泥第一大生产和消费国，我国产量约占全球总产量的 60%。

从水泥行业的下游消费需求结构来看，基础设施建设投资和房地产开发投资在总的水泥消费中占比很高，另外民间消费如产业园区厂房及自发性新型农村建设等也是水泥下游消费的重要构成部分，现阶段基建、房产开发及民间消费在总的水泥消费中占比约为 40%、30%和 30%。受国家继续出台地面交通、综合地下管廊、海绵城市建设等基础设施建设投资规划影响，基础设施建设及房地产开发投资完成额保持着一定的增长速度，2018 年，全国固定资产投资完成额为 63.57 万亿元，同比增长 8.7%，增速同比提高 2.7 个百分点；房地产开发投资完成额为 12.03 万亿元，同比增长 9.5%。2018 年以来，由于去杠杆与控制地方债务等原因，基础设施建设投资增速大幅放缓，增速由年初的 16.1%降至 9 月的 3.3%，10 月略有回升至 3.7%，实现了今年以来的首次回升。2018 年 10 月 31 日国务院发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，加速基建投放力度并启动了诸如川藏铁路等重大基建项目，基础设施建设的逐步复苏及较强的房地产需求对水泥市场需求形成较大支撑，水泥产量稳中有增。全国累计水泥产量为 21.77 亿吨，同比增长 3%，水泥产量逐步稳定，需求已进入高位平台期。

从水泥价格来看，2018 年以来，水泥产品销售价格在波动中保持增长态势，2018 年 12 月 7 日，普通硅酸盐水泥 P.042.5 售价为 493.00 元/吨，较年初增长 7.64%，创 2008 年以来新高。2018 年初，因水泥价格起点过高，春节来临市场需求锐减导致水泥价格大幅快速回落；2018 年 4~5 月份需求回升，水泥价格回暖；2018 年 6~8 月份因传统淡季，价格有所回落；2018 年四季度迎来销售旺季，水泥价格持续上涨，全年整体价格走势和 2017 年基本保持一致。2018 年以来，水泥价格一直保持高位运行，且绝大部分企业库存量长期处于在 50%以下。2019 年，在房地产投资与基建投资的共同影响下，水泥需求承压；高盈利之下，新增产能与置换产能的增加，将对水泥行业产能提高形成一定冲击，但冲击仍处于较



低水平，供给将趋于稳定，预计未来一年内水泥价格涨幅将收窄，或面临一定的下行压力。

随着水泥行业去产能化逐步深入，及国家供给侧改革的持续推进和环保督查力度的不断加大，全国绝大部分省份出台并严格执行了包括错峰生产、环保限产在内的多项限产措施，夏季错峰生产呈常态化，错峰限产的覆盖面更广。整体来看，政府出台的一系列政策仍以遏制产能扩张，化解产能过剩为主，来推动水泥及建材工业的转型升级，提升行业的整体市场竞争力。在产能过剩、环保要求上升的背景下，国家进一步鼓励水泥行业整合，为大型水泥企业及各大区域水泥龙头企业的发展提供了有利条件。

2、新材料

新材料属于国家大力扶持的战略新兴产业；风电产业长期发展前景较好，风机叶片等相关复合材料产业将从中受益。

我国石膏板市场快速增长，现阶段，我国石膏板的主要消费市场为商业和公共建筑装饰装修领域，石膏板广泛应用于吊顶装饰，但在隔墙领域应用较少，随着我国新型城镇化和住宅产业化发展，新型轻质墙体逐步改革和推广，石膏板具有很大的发展空间。玻璃纤维和复合材料产业广泛应用于下游各个领域，具有高性能和节能环保特性，属于国家大力扶持的战略新兴产业。风机叶片是由复合材料在能源领域的主要应用，其需求直接和我国的风电产业发展相关联。风电产业的良好发展前景将带动风机叶片等上游产业的需求，风机叶片产业未来仍具增长潜力。

财富创造能力

2018 年，受水泥商品混凝土价格上升影响，水泥产品收入和毛利润大幅增长，公司盈利能力有所提升。

水泥产品、新材料与工程服务仍为公司三大主营业务，其中水泥产品收入和毛利润占比均保持在 60%以上，仍是公司收入和利润的主要来源，新材料及工程服务业务规模波动增长，对收入及利润具有一定补充作用。

2018 年，公司主营业务收入和毛利润分别为 2,203.95 亿元和 683.94 亿元，同比分别增长 19.01%和 34.78%。分板块来看，公司水泥产品营业收入和毛利润同比分别大幅增长 24.09%和 44.30%，主要是各水泥板块的水泥商品混凝土价格同比上升所致；新材料业务收入和毛利润同比分别增长 8.90%和 7.28%，主要是轻质建材中石膏板销售情况较好所致；工程服务营业收入和毛利润同比分别增长 6.09%和 14.70%，主要是公司积极开拓国外市场，国外项目增长较快所致；其他业务板块营业收入和毛利润同比均小幅增长。

**表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司主营业务收入及盈利情况² (单位: 亿元、%)**

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	421.80	100.00	2,203.95	100.00	1,851.93	100.00	1,015.79	100.00
水泥产品	260.61	61.79	1,593.60	72.31	1,284.19	69.34	813.02	80.04
新材料	58.39	13.84	248.91	11.29	228.57	12.34	103.98	10.24
工程服务	79.23	18.78	311.27	14.12	293.39	15.84	74.39	7.32
其他	23.56	5.58	50.16	2.28	45.78	2.47	24.40	2.40
主营业务毛利润	119.05	100.00	683.94	100.00	507.45	100.00	276.14	100.00
水泥产品	75.41	63.35	528.38	77.26	366.18	72.16	218.59	79.16
新材料	16.43	13.80	77.84	11.38	72.56	14.30	33.04	11.96
工程服务	15.92	13.37	67.85	9.92	59.15	11.66	23.28	8.43
其他	11.30	9.49	9.87	1.44	9.56	1.88	1.23	0.45
主营业务毛利率	28.23		31.03		27.40		27.18	
水泥产品	28.94		33.16		28.51		26.89	
新材料	28.13		31.27		31.74		31.77	
工程服务	20.09		21.80		20.16		31.29	
其他	47.95		19.68		20.88		5.04	

数据来源: 根据公司提供资料整理

从毛利率来看, 2018 年公司主营业务毛利率为 31.03%, 同比增加 3.63 个百分点, 主要是占比较高的水泥板块毛利率同比增长所致; 新材料业务毛利率同比略有降低; 工程服务业务毛利率同比增加 1.64 个百分点。

2019 年 1~3 月, 公司主营业务收入和主营业务毛利润分别为 421.80 亿元和 119.05 亿元, 其中水泥板块收入和毛利润分别为 260.61 亿元和 75.41 亿元, 主营业务毛利率为 28.23%, 其中水泥板块毛利率为 28.94%。

(一) 水泥产品

公司水泥与混凝土产能仍位居世界第一, 规模效益显著; 水泥品种覆盖面广, 生产工艺先进。

水泥产品的生产仍是公司核心业务, 水泥产品的经营主体为控股子公司中国联合水泥集团有限公司 (以下简称“中联水泥”)、南方水泥有限公司 (以下简称“南方水泥”)、北方水泥有限公司 (以下简称“北方水泥”) 和西南水泥有限公司 (以下简称“西南水泥”), 其中北方水泥资产负债率较高, 2018 年净

² 2017 年主营业务情况采用重述数据; 公司未提供 2018 年一季度各业务重述数据, 故未进行 2019 年一季度盈利情况同比分析。水泥包含水泥、熟料及混凝土业务, 其中包含中建材投资相关业务数据; 新材料包括轻质建材与复合材料业务; 工程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。



利润为-13.47 亿元，主要是 2018 年北方水泥需求下降，销量下降所致。随着水泥板块联合重组的进程不断加深，公司生产规模优势进一步扩大，已成为全球最大的水泥、混凝土的生产商和销售商。

表 3 2018 年公司水泥业务板块主要经营主体财务情况（单位：%、亿元）

名称	期末持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
中联水泥	100.00	802.79	79.68	399.23	13.72
南方水泥	84.83	820.14	69.76	599.79	40.47
北方水泥	70.00	277.33	92.10	63.19	-13.47
西南水泥	78.99	673.39	77.96	287.87	17.67
中材水泥	100.00	115.10	56.98	91.30	16.86

数据来源：根据公司提供资料整理

公司通过一系列资本运营与联合重组，产能规模快速扩张。截至 2018 年末，公司水泥产能规模增长至 5.21 亿吨，商品混凝土产能约为 4.60 亿立方米，仍位居世界第一。同期，公司水泥及水泥熟料产量为 6.15 亿吨，混凝土产量为 0.96 亿立方米，同比分别增长 2.27%和 6.15%。公司通过联合重组，不断延伸产业链，已完成水泥板块在我国东南部地区、中东部地区及东北三省和西南地区的行业整合，获得了较强的区域经济优势。

目前，公司水泥产品的强度等级包括 32.5R、42.5、42.5R、52.5 和 52.5R，覆盖市场上所有的水泥品种，公司将继续向高性能化、特种化、商品混凝土化及制品化方向发展。公司水泥生产线全部为新型干法生产线，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 2018 年末，公司余热发电系统总装机规模达到 2.117 兆瓦，每年可实现余热发电 85.19 亿千瓦时。

公司水泥原材料自给程度仍较高，采购区域集中，与供应商合作关系稳健；销售区域覆盖全国，对核心利润区的市场控制力很强。

水泥产品的生产成本主要由原材料和燃料构成。原材料主要包括石灰石、黏土、砂岩等，约占生产成本的 20%~30%，其中石灰石是最主要原材料。公司目前石灰石储量约 70 亿吨，下属各项目公司拥有百余个采矿权证，石灰石自给率超过 70%；煤炭是水泥生产主要燃料，约占生产成本的 35%~40%，均由外购获得，公司与多家煤炭经销商建立长期合作关系，保障燃料稳定供应的同时获取较低的采购价格；电力是水泥生产的主要能源，约占生产成本的 15%~20%，除按大工业电价从当地供电公司购买外，公司自身装备的余热发电可实现约 30%的自给。2019 年 1~3 月，公司水泥产品前五大供应商采购金额占比 3.57%，采购较为分散，集中度很低。

水泥产品销售半径通常在 200 公里以内，为此，公司采取“营销集中、产销



分离”的策略，建立总部市场部、区域营销中心及工厂业务部三级营销组织体系，直接对外销售。通过建立核心利润区的集中销售，公司市场份额持续扩大，增强了对终端市场的控制。同时，利用水泥核心利润区的优势进行产业链延伸，发展商品混凝土业务，使水泥和商品混凝土市场形成有效联动机制，实现销售布局更加优化的局面。2018 年，水泥及水泥熟料销量为 3.69 亿吨，同比小幅下降；混凝土销量 0.96 亿立方米，同比上升 6.15%。

从销售区域来看，公司各大水泥产品经营主体已在全国范围内确立起广阔的销售网络，其中中联水泥以山东、河南、江苏等地为主；南方水泥以浙江、湖南、江西、上海、广西等地为主；北方水泥以东北三省地区为主；西南水泥以四川、云南、贵州、重庆等地为主。从销售对象来看，公司水泥产品客户包括搅拌站、水泥制品企业、重点工程业主、房地产开发商、乡镇市场经销商等。2019 年 1~3 月，公司前五大客户销售金额占比为 8.95%，集中度较低。此外，公司结算方式以现款现货、银行承兑汇票为主，款到发货，降低了营收账款的坏账风险。。

（二）新材料

公司石膏板产能仍位居世界第一，产量和销量规模较大，品牌优势突出；石膏板销售分布全国，销售网络密集，渠道多样。

新材料板块由轻质建材、玻璃纤维及复合材料业务板块构成，是公司收入的有益补充，主要经营主体分别为子公司北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”）和中国复合材料集团有限公司（以下简称“中国复材”）。其中，轻质建材占新材料板块的比重约为 83%，北新建材主营范围包括石膏板、轻钢龙骨等新型建材的生产、销售以及相应工程和劳务服务，主营业务集中度较高，主要产品石膏板和龙骨的收入占总收入比重超过 90%。

近年来，公司石膏板产能持续提升，产量不断扩大，仍为世界第一大石膏板生产商和销售商。2018 年末，公司石膏板产能达到 24.70 亿平方米，产量达到 18.83 亿平方米，销量达到 18.69 亿平方米，市场份额占比较大。公司旗下有“龙”牌、“北新”、“泰山”等多个优质品牌，是中国为数不多的在技术质量、销售价格和市场份额各方面均超过外资世界 500 强企业的中国自主品牌，为公司的知名度和市场影响力打下基础。

公司生产所需的主要原材料包括石膏和护面纸，主要由石膏板事业部直接进行集中采购，采购部通过市场调研对其决策提供支持和监督，以加强对原材料质量和供应商的把控。一般石膏的采购距离控制在 100 公里以内，以减少物流成本。公司新建的生产线全部采用工业废弃物及工业副产品石膏为原料，有效的低了公司成本，同时节约天然石膏和土地资源，通过废弃物再利用减轻环境污染。在护面纸的采购方面，公司与护面纸主要供应商保持良好的合作关系，供应稳定。2018



年，公司前五大供应商采购金额占比 33.95%，集中度适中。同时，公司采取汇款或银行承兑汇票的形式与供应商结算，进一步降低供应链信用风险。

石膏板销售市场覆盖全国，主要集中于北方、南方、西部等地区，占比较为均匀。公司已建立起密集营销网络，并采取网络销售的营销模式，由各地经销商完成销售。公司主要采用全渠道销售模式，与各主要区域市场中的传统经销商合作；与装饰公司等用户直接战略合作；与多领域、多行业客户合作。同时，随着新的生产线的建立和市场的拓展，销售渠道已经延伸至县级乃至乡镇级市场。2018 年，公司轻质建材产品前五大客户占比为 2.09%，集中度较低。

公司拥有全国最大的风机叶片生产基地，仍是国内最大的风机叶片生产商。

公司的玻璃纤维及复合材料由中国复材经营，主营业务是风机叶片的生产 and 销售。中国复材为亚洲首座大型海上风电场上海东海大桥项目提供了 3MW 风机叶片，约占该项目叶片总需求量的 80%。此外，中国复材 75 米 6MW 风机叶片成功下线，标志着中国复材在大型风电装备和海上风电装备研发制造领域已达到世界先进水平。中国复材已形成 ISO9001 质量体系、ISO14001 环境管理体系标准和职业健康安全标准三个管理体系同时运行的良好格局，进一步提升了企业整体管理水平和综合竞争实力。

产品原材料由树脂及玻纤织物构成，生产能源主要靠电力供应。中国复材采用总部集中招标的采购模式，以货到付款的方式结算，降低了供应不及时的风险。原材料前五大供应商占比相对较高，供应商合作关系较为稳定，上游风险适中。

中国复材建立起全国最大的风机叶片生产基地。2018 年末，中国复材风电叶片产能规模达到年产 15.85GW，玻璃纤维产能 249.70 万吨，均位居世界第一。中国复材通过引进战略投资者等方式，成功建设了叶片生产基地和 SINOI 海外研发中心，已成为国内最大的风机叶片生产商。中国复材产品生产完工后需经过安装、运行等阶段，相应的结算一般分为预付款、交货验收付款和质保三个阶段。通常情况下，在合同签订时预付 20%订金，产品发出时付款 50%，交货验收时付款 25%，剩余的 5%作为产品质保金。

（三）工程服务

公司工程服务业务国内市场占有率较高，国际市场竞争力亦较强；新签合同规模保持稳定，在手合同额规模仍较为充裕。

公司工程服务板块主要由中国建材国际工程集团有限公司和中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“中材国际”）经营，主要提供玻璃、水泥、新能源等生产线设计、工程承包及工程项目设计业务。工程服务业务的经营模式按照总部承揽和各部门、分公司、子公司自揽的方式进行，主要包括工程项目总包模式、单一项目承包模式、技术服务和技术改造模式等。



公司大吨位浮法玻璃、超薄玻璃、新型干法水泥、节能减排、太阳能技术和光电显示技术位于行业前列。近年来，公司加大签订发达国家超大吨位浮法玻璃生产线订单，国际市场竞争力进一步加强，业务范围不断扩展到东南亚、非洲、中东等国家和地区。玻璃工程及服务方面，公司在国内浮法玻璃市场基本处于垄断地位，占领了 80% 以上的高端设计市场和绝大部分的工程总承包市场，出口方面市场占有率达 80% 以上。水泥工程设计服务方面，公司市场占有率逐年上升，可与国际知名水泥工程公司相抗衡，水泥生产线节能减排改造技术相继实施，提高老旧生产线技术水平、挖掘生产潜力、节能降耗增产。公司是中国水泥工程技术出口的主要企业，大力实施“走出去”战略，产品质量能够达到欧洲标准，在水泥工程上具备国际竞争力。新能源工程及服务方面，公司依靠 EPC 成功经验及产业链协同，收购国内外优势企业，与世界知名太阳能设备制造商合作，利用海外公司区位优势经营欧洲市场、规避贸易壁垒、开拓欧洲光伏工程市场。

中材国际主要面向国内外的水泥建材生产商，为其提供生产线设计、设备采购及工程总承包服务。国内水泥工程 EPC 参与主体较少，中材国际是主要参与方，执行的 EPC 合同市场份额超过 80%，执行的设备制造合同市场占有率超过 30%，执行的水泥工程安装业务合同市场份额超过 50%。

2018 年，公司工程新签合同 514.07 亿元，同比变化不大。2019 年 1~3 月，公司新签合同额 97.50 亿元，其中，中国建材工程新签玻璃工程及服务合同 6.84 亿元，新签水泥工程及服务合同 4.36 亿元，新签新能源工程及服务合同 8.20 亿元，新签房屋工程及服务合同 1.36 亿元；中材国际新签工程建设合同 56.69 亿元，新签装备制造合同 13.86 亿元，新签环保服务合同 3.98 亿元，新签生产运营管理合同 1.88 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司在手合同金额为 592.18 亿元，项目量仍较为充裕。

工程款的结算通常分为四个阶段，开工前业主按照合同金额预付 15%~30% 的款项，在设备到货后付到 60%~70%，设备安装调试完成后付到 90%，剩余部分待质保期满后付清。

偿债来源

2018 年，公司利润总额和净利润同比均大幅增加，盈利水平大幅提升；经营性现金流净流入规模大幅增加，对利息的保障程度提升；债务融资渠道多元化，外部融资能力较强；可变现资产以固定资产、应收票据及应收账款和货币资金为主，整体变现能力一般。

（一）盈利

2018 年，公司利润总额和净利润同比均大幅增加，利润水平大幅提升。

受益于水泥价格升高及公司生产经营规模扩大，2018 年，公司实现营业收



入 2,231.23 亿元,同比增长 19.12%;营业利润、利润总额和净利润分别为 213.19 亿元、203.87 亿元和 140.84 亿元,同比分别大幅增长 55.28%、45.06%和 43.76%。

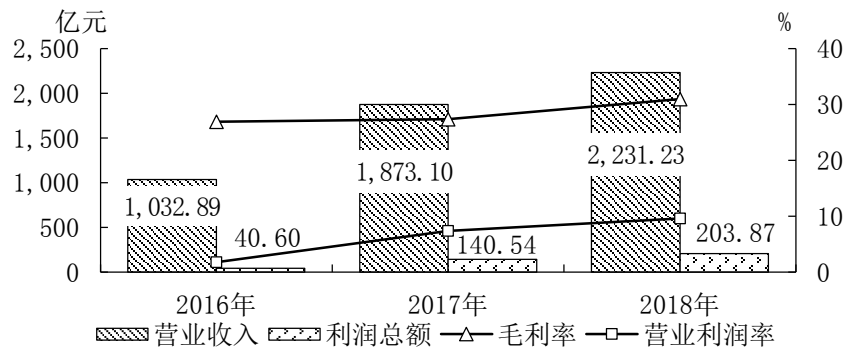


图1 2016~2018年收入和盈利概况

数据来源: 根据公司提供资料整理

2018年,公司期间费用为372.70亿元,同比增长4.48%,以管理费用为主,其中受公司联合重组企业影响,管理费用同比增长8.36%;销售费用同比增长10.47%,主要是加大市场营销力度所致;研发费用同比增长27.51%;财务费用同比降低7.99%;期间费用率为16.70%,同比下降2.34个百分点。

表4 2016~2018年及2019年1~3月公司期间费用概况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年1~3月	2018年	2017年	2016年
销售费用	22.06	115.35	104.41	72.39
管理费用	33.06	125.39	115.71	75.31
研发费用	4.12	22.57	17.70	-
财务费用	28.18	109.40	118.89	96.74
期间费用	87.42	372.70	356.72	244.45
期间费用/营业收入	20.39	16.70	19.04	23.67

数据来源: 根据公司提供资料整理

2018年,公司资产减值损失64.98亿元,同比增加40.37亿元,主要是坏账损失增加;投资收益为21.98亿元,同比增加9.64亿元,主要是对联营企业的股权投资收益增加所致;营业外收入为6.92亿元,同比减少5.68亿元,一是由于2017年收购子公司在合并层面形成负商誉而2018年无此事项,二是由于计入营业外收入的政府补助减少所致;其他收益为19.14亿元,同比小幅增加,主要是增值税返还及财政贴息、奖励款等增加所致。同期,公司总资产报酬率和净资产收益率分别为7.30%和10.33%,同比均有所提升,主要得益于水泥价格的回升使得公司盈利水平提高。

2019年1~3月,公司营业利润、利润总额和净利润分别为45.35亿元、45.69亿元和33.61亿元,同比分别增加24.04亿元、24.41亿元和20.49亿元;期间费用87.42亿元,同比增长11.29%,以管理费用和财务费用为主,其中销售费



用同比增长 24.39%，主要是销售系统人员薪酬增加所致；期间费用率同比下降 1.48 个百分点。同期，公司投资收益 4.35 亿元，同比增长 17.68%，主要是对联营单位投资收益增加所致。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.01% 和 2.33%。

（二）自由现金流

2018 年以来，公司经营性现金流大幅增加，对利息保障能力有所提升；投资性现金流持续净流出，且规模有所扩大。

2018 年，公司经营性现金流净流入 485.31 亿元，净流入规模同比明显扩大，主要是水泥等产品价格回升，市场回暖，回款增加所致；投资性现金流净流出 170.28 亿元，净流出同比增加 51.67 亿元，投资活动现金流出中购建固定资产、无形资产和其他长期投资所支付的现金占比较大，尤其是水泥板块通过下属子公司南方水泥、北方水泥和西南水泥进行联合重组，公司经营规模持续扩大所致。

表 5 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	22.45	485.31	252.99	153.89
投资性净现金流	-30.06	-170.28	-118.61	-123.61
筹资性净现金流	64.42	-340.91	-165.78	-36.52
经营性净现金流利息保障倍数	-	4.18	2.15	1.52
经营性净现金流/流动负债（%）	1.06	20.92	11.11	7.57

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 22.45 亿元，同比增长 31.91%，主要是收到的水泥产品回款增加所致；投资性现金流净流出为 30.06 亿元，净流出金额同比增加 15.37 亿元，主要是受公司规模扩大影响，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增加所致。

2018 年，公司现金回笼率为 114.23%，同比大幅上升；2019 年 1~3 月，现金回笼率为 100.91%，仍处于较高水平。

公司在建工程主要为新建或技改工程。2018 年末，在建工程账面价值为 130.84 亿元，同比变动不大。截至 2019 年 3 月末，公司主要在建水泥项目总投资 36.04 亿元，已投资 21.45 亿元，2019 年 4~12 月计划投资额为 13.15 亿元。

（三）债务收入

2018 年，公司筹资性现金流仍为净流出，净流出规模大幅增加；融资渠道畅通，以银行借款和债券融资为主，授信余额较为充足，是偿债来源的重要补充。

2018 年，公司筹资性现金流净流出 340.91 亿元，净流出额同比增加 175.14 亿元，主要是当期借款收到的现金减少所致。2019 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 64.42 亿元，同比增加 29.98 亿元，主要公司吸收投资收到的现金大幅增



加所致。

表 6 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	650.98	2,060.37	2,273.40	2,077.16
借款所收到的现金	595.87	1,971.11	2,085.67	1,972.68
筹资性现金流出	586.56	2,401.29	2,439.18	2,113.68
偿还债务所支付的现金	532.22	2,071.27	2,119.18	1,868.24

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务收入来源主要包括债券发行及银行借款，融资渠道畅通，且与银行建立了良好合作关系。截至 2019 年 3 月末，公司银行授信额度共计 2,800.00 亿元，未使用额度 1,469.00 亿元，占授信总额的 51.01%，尚未使用额度充裕。

（四）外部支持

2018 年，公司获得的政府补助规模同比小幅下降，对偿债来源贡献一般。

公司的补助收入主要是增值税返还、财政补贴、财政奖励以及政府给予的其他补助资金等，2018 年度政府补助收入金额为 22.68 亿元，同比小幅下降，占公司利润总额比例为 11.13%，其中增值税返还为 13.75 亿元，外部支持对偿债来源贡献一般。

（五）可变现资产

2018 年末，公司资产规模小幅下降，仍以非流动资产为主；资产以固定资产、应收票据及应收账款和货币资金为主，整体变现能力一般。

2018 年末，公司资产规模小幅下降，仍以非流动资产为主。截至 2019 年 3 月末，公司资产总额为 4,528.22 亿元，较 2018 年末小幅增长 3.83%，非流动资产占总资产的比重为 62.14%。

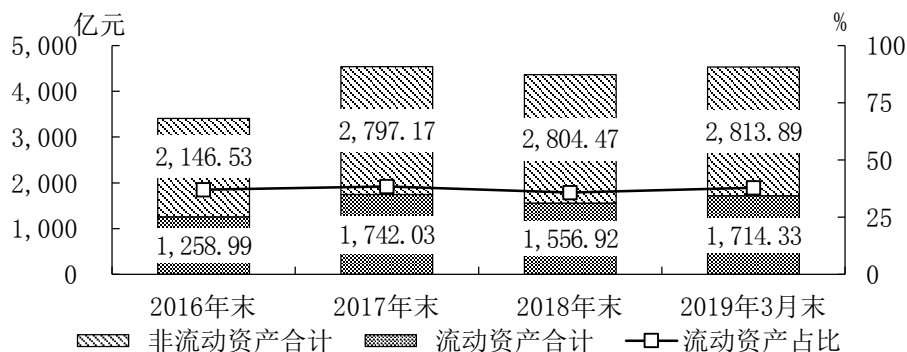


图 2 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由应收票据及应收账款、货币资金、存货、预付款项、其他应收款和交易性金融资产构成，2018 年末，流动资产为 1,556.92 亿元，同比



下降 10.63%。同期，公司应收票据及应收账款为 617.55 亿元，同比下降 12.20%，其中，应收账款为 408.00 亿元，同比小幅下降，从账龄来看，一年以内的占比 64.29%，共计提坏账准备 62.50 亿元；应收票据为 209.55 亿元，同比小幅下降；货币资金为 277.44 亿元，同比下降 20.22%，主要是保证金比例大幅下降，银行存款和其他货币资金减少所致，其中存放境外的款项总额为 11.13 亿元，受限货币资金为 6.85 亿元，主要用于银行承兑保证金、保函保证金、矿山环境恢复保证金、质押借款等；存货为 196.76 亿元，同比有所下降，其中库存商品、自制半成品及在产品和原材料分别为 61.69 亿元、40.20 亿元和 8.75 亿元，截至 2018 年末计提存货跌价准备 7.13 亿元；预付款项为 143.09 亿元，同比下降 34.27%，主要是公司加大了预付款项规模的控制力度，提高资金使用效率所致；其他应收款为 103.72 亿元，同比下降 34.14%，主要是公司增强对各种应收款项的压控所致，账龄在一年内款项的占比 28.80%，应收账款计提坏账准备 49.11 亿元；交易性金融资产为 87.13 亿元，主要为权益工具投资和北新建材、中材国际的结构存款等。

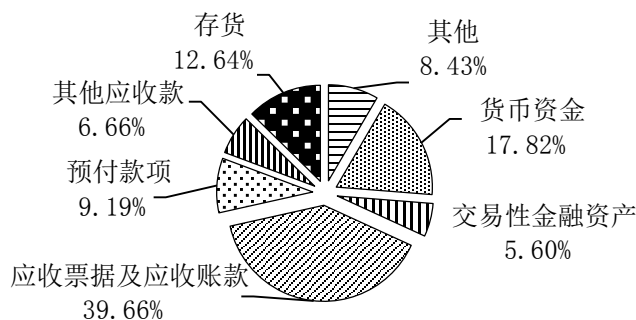


图 3 2018 年末公司流动资产构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 3 月末，公司流动资产为 1,714.33 亿元，较 2018 年末上升 10.11%；其中，货币资金为 339.85 亿元，较 2018 年末增长 22.49%，主要为兑付即将到期的负债，以及旺季来临前的流动资金需求作准备；存货为 229.98 亿元，较 2018 年末增长 16.56%；预付款项为 166.68 亿元，较 2018 年末增长 16.49%；流动资产其他主要科目较 2018 年末均变化不大。

从资产运营效率来看，2018 年，公司应收账款及存货周转天数分别为 32.91 天和 50.88 天，周转效率均小幅上升。2019 年 1~3 月，公司存货周转天数为 62.62 天。公司非流动资产主要由固定资产、商誉和无形资产等构成。2018 年末，公司固定资产为 1,592.43 亿元，同比变化不大，主要为房屋建筑物、机器设备和运输设备等，固定资产账面净值为 1,680.17 亿元，计提固定资产减值准备 87.74 亿元；商誉为 435.79 亿元，同比小幅下降，主要为公司实施联合重组而产生，本期分别计提南方水泥（上海分公司）、南方水泥（金华分公司）和北方水泥（黑



龙江分公司) 商誉减值准备 8.04 亿元、5.45 亿元和 5.43 亿元, 截至 2018 年末, 计提商誉减值准备共计 34.86 亿元; 无形资产为 284.98 亿元, 同比变化不大, 计提无形资产减值准备 5.25 亿元。2019 年 3 月末, 公司非流动资产各主要科目较 2018 年末均无重大变化。

从资产受限情况看, 截至 2018 年末, 公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 197.78 亿元, 占总资产的比重为 4.47%, 占净资产的比重为 14.29%, 其中, 受限资产主要包括固定资产 100.97 亿元, 货币资金 68.46 亿元, 应收票据 9.42 亿元等, 主要用于借款质押和票据保证金。

总体来看, 公司经营性现金流大幅增加, 对利息保障能力提升; 债务收入对流动性偿债来源贡献较大; 可变现资产以固定资产、应收票据及应收账款和货币资金为主, 整体变现能力一般。

总体来看, 公司具有一定规模的货币资金, 可对日常流动性产生一定支持。2018 年, 公司经营性现金流大幅增加, 对利息保障能力有所提升。债务收入来源主要包括债权融资、银行借款, 债务融资收入对流动性偿债来源贡献较大。截至 2019 年 3 月末, 公司银行授信额度共计 2,800.00 亿元, 未使用额度 1,469.00 亿元, 为债务偿还形成较好的保障。

清偿性偿债来源为可变现资产。公司资产规模小幅下降, 可变现资产以固定资产、应收票据及应收账款和货币资金为主, 整体变现能力一般。

偿债能力

2018 年末, 公司负债规模有所减少, 仍以流动负债为主; 有息债务规模有所降低, 但总有息债务占总负债比重仍较高, 仍存在一定集中偿付压力。

2018 年末, 公司债务规模有所减少, 仍以流动负债为主。2019 年 3 月末, 负债总额为 3,083.57 亿元, 较 2018 年末小幅增长, 流动负债在总负债中占比为 68.42%。

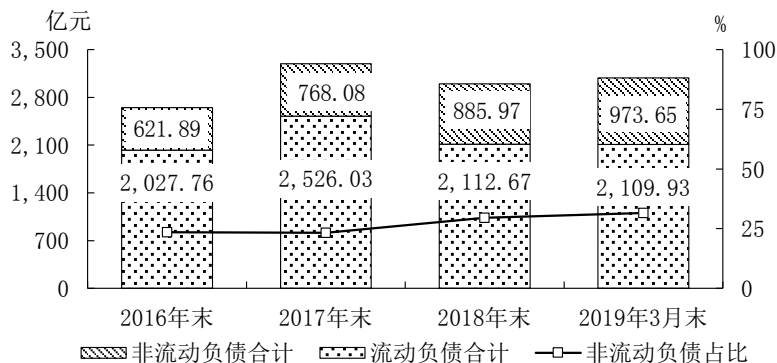


图 4 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债构成情况

数据来源: 根据公司提供资料整理



公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、其他流动负债、一年内到期的非流动负债、其他应付款和合同负债构成。2018 年末，公司短期借款为 633.63 亿元，同比下降 31.95%，其中信用借款和保证借款同比均大幅减少，主要是公司调整债务结构所致；应付票据及应付账款为 486.07 亿元，同比下降 17.73%，其中应付账款为 333.45 亿元，同比有所下降，主要是应付原材料款及应付工程款减少所致，其中一年以内（含 1 年）的应付账款占比 79.71%，1~2 年（含 2 年）的应付账款占比 9.01%；其他流动负债为 340.17 亿元，同比下降 8.75%，主要为公司短期融资券及私募债券未到期偿付余额下降所致；一年内到期的非流动负债为 289.52 亿元，同比增长 6.10%，其中 1 年到期的长期借款占比为 37.88%，1 年到期的应付债券占比为 43.94%，1 年到期的长期应付款占比 17.94%；其他应付款为 133.34 亿元，同比下降 27.29%，主要为应付联合重组企业原股东股权转让款、水泥生产线工程项目承包商垫付的款项及公司收取分包商的履约保证金及其他保证金，其中 1 年以内的其他应付款占比为 43.34%。同期，根据会计政策变更，新增合同负债报表项目，核算已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务，2018 年末合同负债金额为 137.66 亿元。

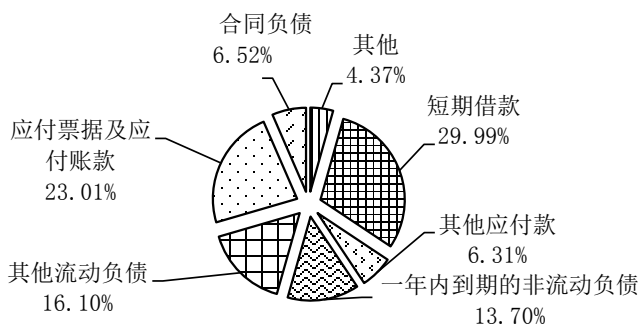


图 5 2018 年末公司流动负债构成情况

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 3 月末，公司流动负债为 2,109.93 亿元，较 2018 年末变化不大。其中，短期借款为 706.02 亿元，较 2018 年末增长 11.43%；其他流动负债为 299.76 亿元，较 2018 年末下降 11.88%；一年内到期的非流动负债为 256.16 亿元，较 2018 年末下降 11.52%；其他应付款为 114.52 亿元，较 2018 年末下降 14.12%；流动负债其他各主要科目均较 2018 年末变化不大。



公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和长期应付款等构成。其中，公司应付债券为 431.19 亿元，同比增长 31.90%，主要是公司 2018 年新发行大量公司债券所致；长期借款为 346.90 亿元，同比增长 22.25%，主要是公司调整长、短期借款占比，优化债务结构所致；长期应付款为 57.25 亿元，同比下降 44.23%，主要是公司融资租赁款大量到期偿付所致。2019 年 3 月末，公司长期借款为 395.58 亿元，较 2018 年末上涨 14.03%；长期应付款为 77.11 亿元，较 2018 年末增长 34.70%；非流动负债其他各主要科目均较 2018 年末变化不大。

2018 年末，公司有息债务规模有所降低，但总有息债务占总负债比重仍较高，仍存在一定集中偿付压力。

公司有息债务规模有所降低，2018 年末为 2,345.70 亿元，同比下降 4.36%，有息债务占总负债的比重为 78.23%，占比仍处于较高水平，短期有息债务占比为 58.02%，短期偿债压力有所缓解，但仍存在集中偿付压力。

表 7 2016~2018 年末公司有息债务情况³ (单位: 亿元、%)

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
短期有息债务	1,360.96	1,678.04	1,541.52
长期有息债务	984.74	774.58	709.17
总有息债务	2,345.70	2,452.61	2,250.69
短期有息债务占比	58.02	68.42	68.49
总有息债务在总负债中占比	78.23	74.45	84.94

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额较小，风险较低公司存在重大尚未了结诉讼事项，对部分起诉方予以和解，并支付赔偿金额，本次诉讼产生的各项费用将对公司未来盈利产生不利影响。

截至 2019 年 3 月末，公司对外担保余额为 1.52 亿元，主要是公司在联合重组浙江水泥有限公司的过程中，承接对青海碱业有限公司了 0.64 亿元的贷款担保。

³ 2017 年末有息负债按公司提供的重述后数据计算；2016~2018 年末有息债务均包含其他权益工具。公司未提供有息债务期限结构数据。

**表 8 截至 2019 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元、%）**

担保方	被担保方	担保到期日	担保余额	担保方式
浙江水泥有限公司	青海碱业有限公司 ⁴	2016.12	0.64	保证
甘肃祁连山水泥集团股份有限公司	甘肃张掖巨龙建材有限责任公司	2019.12	0.26	保证
中材科技股份有限公司	山东中材默锐水务有限公司	2022.11	0.28	保证
新疆天山水泥股份有限公司	新疆新能源（集团）准东环境发展有限公司	2026.11	0.14	保证
贵州西南水泥有限公司	玉屏海创环境科技有限责任公司	2022.07	0.06	保证
贵州西南水泥有限公司	习水海创环境工程有限责任公司	2027.12	0.13	保证
合计	-	-	1.52	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司及其一级子公司存在 1 笔涉案金额在人民币 20,000 万元以上的尚未了结的诉讼，即美国石膏板诉讼。自 2009 年起，美国多家房屋业主、房屋建筑公司等针对包括北新建材及泰山石膏等多家中国石膏板生产商在内的数十家企业提起诉讼，以石膏板存在质量问题为由，要求赔偿其宣称因石膏板质量问题产生的各种损失。经过多轮谈判，北新建材和泰山石膏与部分诉讼方达成和解，和解协议的签署仅为减少诉讼而产生的费用和支出，不得解释为北新建材和泰山石膏的石膏板产品质量有缺陷，泰山石膏预计将支付的最大和解金额为 0.28 亿美元，已作为预计负债一次性反映在公司 2018 年度合并报表中，影响 2018 年净利润 1.90 亿元人民币。由于与其他地区诉讼案仍在进行，目前无法准确估计最终对公司造成的经济损失及对当期利润的影响。截至 2019 年 3 月末，北新建材与泰山石膏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 7.69 亿元人民币。

2018 年以来，公司主营业务稳定发展，未分配利润持续增加。

2018 年末及 2019 年 3 月末，公司所有者权益分别为 1,362.74 亿元和 1,444.64 亿元。同期，公司实收资本均为 84.35 亿元，2018 年末同比增加 30.36 亿元，主要是其他境外股东新增投资所致；资本公积分别为 139.80 亿元和 133.77 亿元，2018 年末同比减少 17.46 亿元，2019 年 3 月末资本公积较 2018 年末减少 6.03 亿元，主要是因同一控制下企业合并导致资本公积减少。2018 年末，公司其他综合收益同比由 15.49 亿元，主要是会计政策变更进行科目调整所致；2019 年 3 月末其他综合收益为-2.98 亿元。2018 年末及 2019 年 3 月末，未分配利润分别为 477.06 亿元和 503.11 亿元，由于公司主营业务稳定发展，公司未分配利润持续稳步增长；归属母公司的所有者权益分别为 929.71 亿元和 924.75 亿元；

⁴ 2014 年 8 月 29 日，海西蒙古族藏族自治州中级人民法院裁定受理债权人的申请，青海碱业有限公司进入破产清算程序。该对外担保金额已计入预计负债科目。



少数股东权益分别为 433.03 亿元和 479.90 亿元，占所有者权益比重分别为 31.78%和 33.22%。

2018 年，受到水泥价格升高及生产经营规模扩大影响，公司盈利能力大幅上升；经营性现金流的净流入规模大幅增加，对利息的保障程度提升，流动资产对流动负债的保障能力仍较弱；清偿性还本付息能力一般；EBITDA 对利息仍能形成一定覆盖。

公司流动性偿债来源主要为经营性净现金流、期初现金及现金等价物以及债务收入。2018 年，公司经营性现金流的净流入规模大幅增加，对利息的保障程度提升。2018 年，公司期初现金及现金等价物为 233.74 亿元，对流动性偿债来源形成较好的补充。截至 2019 年 3 月末，公司银行授信额度共计 2,800.00 亿元，未使用额度 1,469.00 亿元，为债务偿还形成较好的保障。2018 年末，流动比率和速动比率分别为 0.74 倍和 0.64 倍，流动资产对流动负债的保障能力仍较弱。

公司清偿性偿债来源为可变现资产。公司可变现资产以固定资产、应收票据及应收账款和货币资金为主，整体变现能力一般。

2018 年，受到水泥价格升高及公司生产经营规模扩大影响，公司盈利能力大幅上升，EBITDA 利息保障倍数为 3.89 倍，对利息的保障程度有所上升，仍能对利息形成一定覆盖。

结论

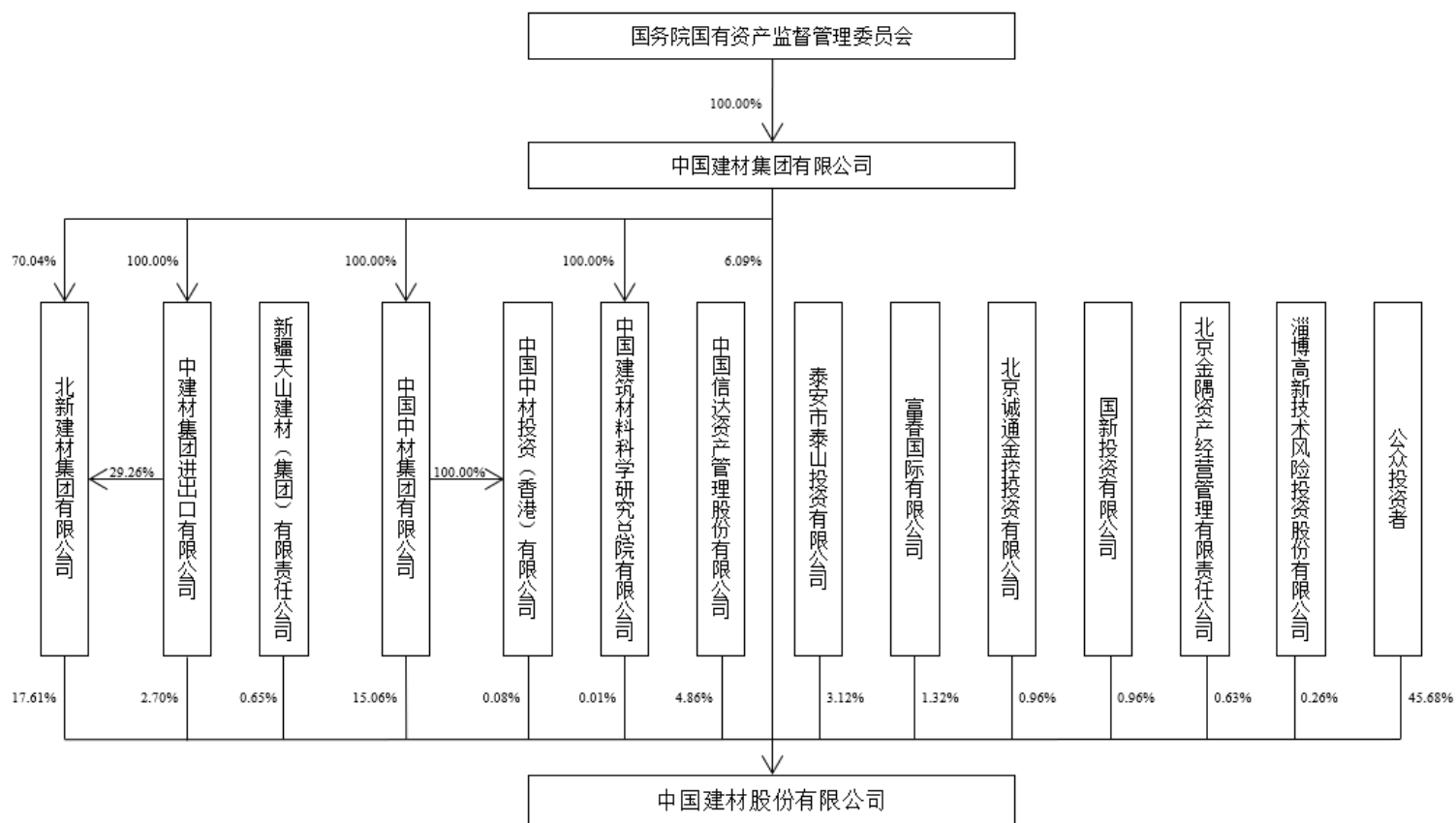
综合来看，公司的抗风险能力极强。公司作为全球第一大水泥、玻璃等建筑材料的生产商和销售商，规模优势明显，产业板块多元，产品种类众多，可以满足市场所有需求，吸收合并中材股份更进一步提升公司市场竞争力。公司上下游渠道通畅，生产成本控制力强，市场触及广泛，是国际市场强有力的竞争者。2018 年，随着水泥产品价格上涨及公司经营规模的扩大，公司营业收入和净利润有大幅提升，整体偿债来源较为充足。公司完成对中材股份的吸收合并，将有利于进一步巩固行业领先地位。2018 年末，公司流动资产对流动负债的保障能力仍然较弱，资产负债率仍处于较高水平，有息债务规模有所降低，总有息债务占总负债比重仍较高，整体偿付压力仍较大

综合分析，大公对公司“14 中建材 MTN001”、“15 中建材 MTN001”、“16 中建材 MTN002”、“16 中建材 MTN003”、“16 中材 01”、“16 中材 02”、“17 中材 01”、“17 中材 02”和“17 中材 03”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



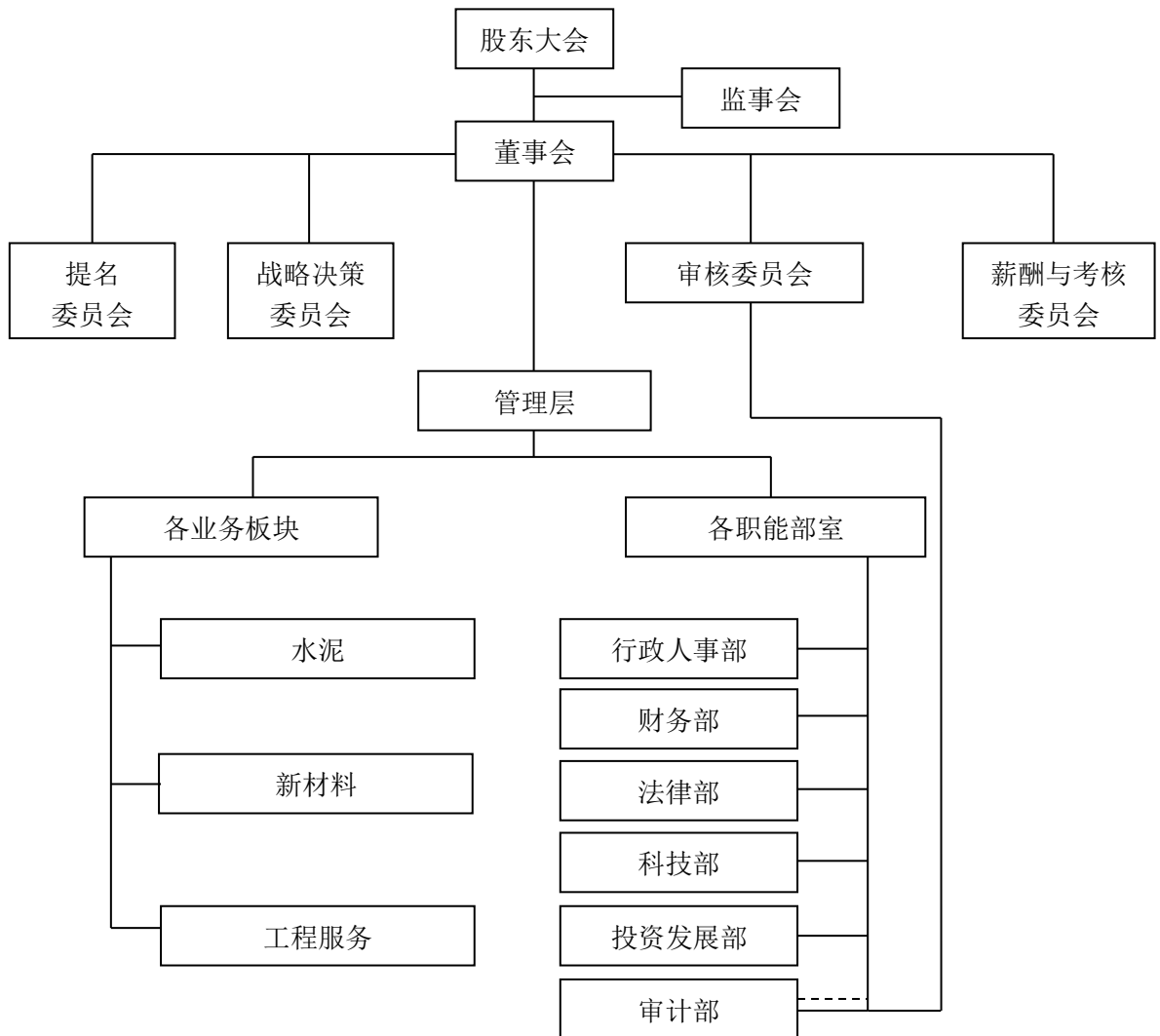
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末中国建材股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末中国建材股份有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 中国建材股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年 (追溯调整)	2016 年
资产类				
货币资金	3,398,512	2,774,447	1,754,534	1,822,441
应收票据及应收账款	6,555,567	6,175,474	5,452,794	-
其中：应收账款	-	4,080,020	3,961,968	3,823,852
应收票据	-	2,095,454	1,490,825	1,054,121
其他应收款	997,124	1,037,236	1,487,523	2,293,225
预付款项	1,666,815	1,430,880	1,744,083	1,516,097
存货	2,293,432	1,967,621	1,638,102	1,520,478
流动资产合计	17,143,281	15,569,223	12,691,035	12,589,888
长期股权投资	1,407,479	1,370,923	1,037,506	1,080,708
固定资产	15,752,297	15,924,308	11,955,883	11,896,707
在建工程	1,528,398	1,308,443	1,021,390	860,493
非流动资产合计	28,138,912	28,044,653	22,011,394	21,465,279
总资产	45,282,192	43,613,876	34,702,428	34,055,167
占资产总额比 (%)				
货币资金	7.51	6.36	5.06	5.35
应收票据及应收账款	14.48	14.16	15.71	-
其中：应收账款	-	9.35	11.42	11.23
应收票据	-	4.80	4.30	3.10
其他应收款	2.20	2.38	4.29	6.73
预付款项	3.68	3.28	5.03	4.45
存货	5.06	4.51	4.72	4.46
流动资产合计	37.86	35.70	36.57	36.97
长期股权投资	3.11	3.14	2.99	3.17
固定资产	34.79	36.51	34.45	34.93
在建工程	3.38	3.00	2.94	2.53
非流动资产合计	62.14	64.30	63.43	63.03
负债类				
短期借款	7,060,247	6,336,266	7,942,077	8,234,085
应付票据及应付账款	5,156,312	4,860,672	3,948,331	-
其中：应付账款	-	3,334,495	2,184,302	2,137,852
应付票据	-	1,526,177	1,764,029	1,320,030
其他应付款	1,145,220	1,333,473	1,494,993	1,410,063
一年内到期的非流动负债	2,561,587	2,895,159	2,371,406	2,220,923
其他流动负债	2,997,594	3,401,694	3,668,079	4,151,557



2-2 中国建材股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
负债类				
流动负债合计	21,099,283	21,126,734	20,316,405	20,277,630
长期借款	3,955,844	3,469,012	2,128,690	2,026,885
应付债券	4,501,708	4,311,881	2,461,196	2,324,738
非流动负债合计	9,736,466	8,859,695	5,846,187	6,218,884
总负债	30,835,749	29,986,429	26,162,592	26,496,514
占负债总额比 (%)				
短期借款	22.90	21.13	30.36	31.08
应付票据及应付账款	16.72	16.21	15.09	-
其中：应付账款	-	11.12	8.35	8.07
应付票据	-	5.09	6.74	4.98
其他应付款	3.71	4.45	5.71	5.32
一年内到期的非流动负债	8.31	9.65	9.06	8.38
其他流动负债	9.72	11.34	14.02	15.67
流动负债合计	68.42	70.45	77.65	76.53
长期借款	12.83	11.57	8.14	7.65
应付债券	14.60	14.38	9.41	8.77
非流动负债合计	31.58	29.55	22.35	31.58
权益类				
实收资本	843,477	843,477	539,903	539,903
资本公积	1,337,702	1,398,045	600,766	599,108
盈余公积	205,820	205,820	143,434	129,386
未分配利润	5,031,082	4,770,616	3,267,584	2,978,392
归属于母公司所有者权益	9,647,484	9,297,171	6,185,613	5,392,620
少数股东权益	4,798,959	4,330,276	2,354,223	2,166,033
所有者权益	14,446,443	13,627,447	8,539,836	7,558,653
损益类				
营业收入	4,287,815	22,312,276	13,006,309	10,328,938
营业成本	3,062,134	15,414,129	9,294,508	7,553,364
营业税金及附加	53,947	299,602	164,102	115,870
销售费用	220,592	1,153,481	816,012	723,944
管理费用	330,599	1,253,872	822,241	753,131
财务费用	281,811	1,093,954	1,019,452	967,380
投资收益/损失	43,495	219,835	110,859	111,846
营业利润	453,464	2,131,944	971,276	182,241



2-3 中国建材股份有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
损益类				
利润总额	456,857	2,038,736	956,303	406,044
所得税	120,737	630,341	322,289	123,819
净利润	336,120	1,408,395	634,014	282,224
归属于母公司所有者的净利润	260,466	900,438	387,685	158,527
占营业收入比 (%)				
营业成本	71.41	69.08	71.46	73.13
营业税金及附加	1.26	1.34	1.26	1.12
销售费用	5.14	5.17	6.27	7.01
管理费用	7.71	5.62	6.32	7.29
财务费用	6.57	4.90	7.84	9.37
投资收益/损失	1.01	0.99	0.85	1.08
营业利润	10.58	9.56	7.47	1.76
利润总额	10.65	9.14	7.35	3.93
所得税	2.82	2.83	2.48	1.20
净利润	7.84	6.31	4.87	2.73
归属于母公司所有者的净利润	6.07	4.04	2.98	1.53
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	224,460	4,853,078	2,227,012	1,538,923
投资活动产生的现金流量净额	-300,572	-1,702,796	-990,353	-1,236,090
筹资活动产生的现金流量净额	644,159	-3,409,142	-1,421,117	-365,247



2-4 中国建材股份有限公司（合并）主要财务指标

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年 (追溯调整)	2016年
主要财务指标				
EBIT (万元)	-	3,185,221	2,564,819	1,401,920
EBITDA (万元)	-	4,513,525	2,564,819	2,220,783
总有息债务 (万元)	-	23,457,043	24,526,119	22,506,932
毛利率 (%)	28.59	30.92	27.34	26.87
营业利润率 (%)	10.58	9.56	7.33	1.76
总资产报酬率 (%)	-	7.30	5.65	4.12
净资产收益率 (%)	2.33	10.33	7.87	3.73
资产负债率 (%)	68.10	68.75	72.57	77.80
债务资本比率 (%)	-	63.25	66.33	74.86
长期资产适合率 (%)	85.94	80.18	65.36	64.19
流动比率 (倍)	0.81	0.74	0.69	0.62
速动比率 (倍)	0.70	0.64	0.60	0.55
保守速动比率 (倍)	0.20	0.27	0.14	0.16
存货周转天数 (天)	62.62	50.88	51.71	72.37
应收账款周转天数 (天)	-	32.91	36.75	131.88
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.06	20.92	11.11	7.57
经营性净现金流/总负债 (%)	0.74	15.42	8.51	5.91
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	4.18	2.15	1.52
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	2.74	2.18	1.38
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.89	2.18	2.19
现金比率 (%)	20.30	17.26	10.05	10.32
现金回笼率 (%)	100.91	114.23	108.52	111.56
担保比率 (%)	0.10	0.05	0.05	0.00



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} * \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{未使用授信额度} + \text{外部支持产生的现金流净额} + \text{经营活动产生的现金流量净额}$
28. 流动性损耗 = $\text{购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出} + \text{到期债务本金和利息} + \text{股利} + \text{或有负债 (确定的支出项)} + \text{其他确定的收购支出}$



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。