



CREDIT RATING REPORT

报告名称

中国建材股份有限公司 主体与相关债项2021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

偿债来源与负债平衡

偿债能力



信用等级公告

大公报 SDB【2021】076 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“16 中材 01”、“16 中材 02”、“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，“16 中材 01”、“16 中材 02”、“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

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十八日



评定等级



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

债项信用

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
16中材01	30	5(3+2)	AAA	AAA	2020.06
16中材02	20	7(5+2)	AAA	AAA	2020.06
17中材02	15	5(3+2)	AAA	AAA	2020.06
17中材03	5	7(5+2)	AAA	AAA	2020.06

主要财务数据和指标(单位:亿元、%)

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	4,691.80	4,554.56	4,457.34	4,373.98
所有者权益	1,680.53	1,651.56	1,509.23	1,357.77
总有息债务	-	1,939.76	2,056.96	2,209.89
营业收入	478.44	2,589.54	2,574.82	2,231.83
净利润	30.85	216.63	184.57	139.14
经营性净现金流	-21.67	642.30	633.49	485.71
毛利率	24.33	27.35	28.08	30.92
总资产报酬率	-	8.36	8.31	7.18
资产负债率	64.18	63.74	66.14	68.96
债务资本比率	-	54.01	57.68	61.94
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	6.36	5.22	3.94
经营性净现金流/总负债	-0.73	21.95	21.24	15.39

注:公司提供了2020年及2021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2020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。本报告2018年数据采用2019年审计报告中对2018年的追溯调整数据,2019年数据采用2020年审计报告中对2019年的追溯调整数据。公司2021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:孙 博

电话:010-67413300

传真:010-67413555

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,新材料板块收入和毛利润大幅增长,为公司主营业务盈利提供了有力支撑,经营获现能力仍较强,融资渠道畅通;但公司债务负担仍较重,流动资产对流动负债的覆盖程度仍较低,资产减值损失和信用减值损失仍对公司利润形成较大侵蚀,固定资产和商誉存在一定减值风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司是中国建材集团有限公司建材产品板块的核心企业,水泥、混凝土、石膏板和风电叶片等主要产品产能仍处于全球领先地位,具有很强的规模优势;
- 2020年,得益于风电叶片销售量价齐升以及防水建材收入大幅增加,新材料板块收入和毛利润大幅增长,为公司主营业务盈利提供了有力支撑;
- 2020年,公司经营获现能力仍较强,随着有息债务规模及融资成本的下降,经营性净现金流对债务及利息的保障程度有所提高;
- 公司融资渠道畅通,银行授信余额较为充裕。

主要风险/挑战:

- 2020年,公司有息债务规模继续下降,但有息债务占总负债的比重仍较高,债务负担仍较重,流动资产对流动负债的覆盖程度仍较低;
- 2020年,资产减值损失和信用减值损失仍对公司利润形成较大侵蚀,因水泥产能置换及环保关停等原因,固定资产和商誉存在一定减值风险。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《建材企业信用评级方法》，版本号为 PF-JC-2020-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	5.34
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	4.00
（三）区域环境	7.00
要素二：财富创造能力（58%）	6.64
（一）产品与服务竞争力	6.58
（二）盈利能力	6.77
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	5.80
（一）债务状况	4.27
（二）流动性偿债来源	6.28
（三）清偿性偿债来源	4.68
调整项	-0.05
主体信用等级	AAA

调整项说明：或有负债下调 0.05，理由为截至 2020 年末，公司对外担保余额为 0.64 亿元，担保比率为 0.04%。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	16 中材 01	AAA	2020/06/28	王鹏、孙博、曹媛	建材企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文
	16 中材 02	AAA				
	17 中材 02	AAA				
	17 中材 03	AAA				
AAA/稳定	17 中材 03	AAA	2017/09/27	张建国、韩光明、霍霄	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AAA/稳定	17 中材 02	AAA	2017/03/20	张建国、于泓珺、周雪莲	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
AAA/稳定	16 中材 02	AAA	2016/07/19	郑孝君、周雪莲	大公评级方法总论（修订版）	点击阅读全文
	16 中材 01	AAA				
AAA/稳定	-	-	2011/06/07	胡晓群、王靓	行业信用评级方法总论	点击阅读全文



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，评级对象与大公、大公控股股东及其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、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。



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，大公对评级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
16 中材 01	30.00	1.64	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 02	15.00	2.88	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，由中国建材集团有限公司（原名“中国建筑材料集团有限公司”，以下简称“中国建材集团”）为主发起人，联合北新建材集团有限公司（原名“北新建材（集团）有限公司”）、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有限公司（原名“中国建筑材料科学研究总院”，以下简称“建材研究总院”），以中国建筑材料及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中国建材承接与承继。2019 年 10 月 25 日，中材股份完成工商注销。



截至 2020 年末，公司总股本为 84.35 亿元，中国建材集团持有公司 43.02% 股份¹，仍为公司的控股股东，公司的实际控制人仍为国务院国资委。

公司于 2020 年 8 月 7 日与其 A 股上市的附属公司天山水泥股份有限公司（以下简称“天山股份”）订立了一份示意性的资产购买协议，有关中国建材拟出售其分别于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”）、西南水泥有限公司（以下简称“西南水泥”）及中材水泥有限责任公司（以下简称“中材水泥”）的股权，代价为天山股份发行予中国建材的股份。同日，天山股份与 27 名南方水泥或西南水泥（视情况而定）的少数股东分别订立了一份示意性的资产购买协议，有关天山股份拟向该独立卖方收购其于南方水泥或西南水泥（视情况而定）的股权，代价为天山股份发行予该独立卖方的股份。此外，天山股份拟于建议重组完成后进行新股配售。2021 年 3 月 2 日，公司与天山股份订立了补充协议，以协议重组的对价。同日，天山股份与各独立卖方（除了排除卖方）分别订立了一份其他补充协议，以协议买断交易的交易的对价。水泥资产重组有利于推动解决公司水泥产品板块的同业竞争问题，截至本报告出具日，重组尚未完成，尚存在不确定性。

2020 年 10 月 30 日，中国建材、建材研究总院及中国建材国际工程集团有限公司（以下简称“中国建材工程”）与公司的 A 股上市下属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”）订立了一份示意性的资产购买协议，有关中国建材、建材研究总院及中国建材工程拟出售其分别于北京凯盛建材工程有限公司、南京凯盛国际工程有限公司（以下简称“南京凯盛”）及中材矿山建设有限公司的股权，代价为现金及中材国际发行的新股份。同日，中材国际与 49 名南京凯盛的少数股东分别订立了一份示意性的资产购买协议，有关中材国际向该独立卖方收购其于南京凯盛的股权，代价为现金。2021 年 2 月 9 日，中国建材、建材研究总院及中国建材工程与中材国际订立了补充协议，以协定于重组下与其相关的交易的交易的对价。同日，中材国际与各独立卖方订立了一份其他补充协议，以协定于重组下与其相关的交易的交易的对价。水泥工程资产重组有利于推动解决公司水泥工程业务板块的同业竞争问题，截至本报告出具日，重组尚未完成，尚存在不确定性。

公司遵循《中华人民共和国公司法》、《香港联合交易所有限公司证券上市规则》等相关监管要求以及国内相关法律法规规定，建立较为完善的法人治理结构和严格的内部控制体系，股东大会、董事会、监事会各司其职，形成有效的制衡约束机制。在实际工作中，各级管理层均能依照上述制度体系，履行决策、执行、监督等职能，保证公司发展战略和经营目标的实现。

¹ 中国建材集团直接、间接持有公司内资股比例分别为 7.45%和 35.39%，直接、间接持有 H 股比例分别为 0.10%和 0.08%。



根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》，截至 2021 年 5 月 10 日，公司本部已结清及未结清信贷中无不良或关注类记录。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。

偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变；2020 年以来，受疫情的影响，水泥需求延后释放，产能释放仍然在可控范围内，水泥价格大幅波动，全年价格水平整体下降。

（一）宏观环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%²。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

² 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



（二）行业环境

受下游需求的影响，水泥行业具有显著的周期性特征；2020 年以来，受疫情的影响，水泥需求延后释放，运行整体表现为“急下滑、快恢复、趋稳定”的特征，预计 2021 年需求或将稳中向上。

水泥被广泛应用于道路、桥梁和水利等基础设施建设及房屋建设，建筑和房地产等下游产业的变化将直接影响水泥产品的市场需求，下游行业的周期性波动致使水泥行业呈现明显的周期性特点。水泥行业是投资拉动型行业，下游消费需求与固定资产投资呈正相关性，其中基础设施建设和房地产开发投资是影响水泥需求最重要的驱动因素。2020 年以来，受疫情影响，各地区复工时间延后，下游相关的基建和房地产等诸多活动受到限制，由封城、封路等方面带来的对运输及相关人员返程的影响持续，相关建筑活动停滞，水泥需求端承压。但由于国家基建“补短板”政策大方向不变，随着疫情影响逐渐减弱，相关政策支持力度不断加强，且地方政府专项债等配套资金同步落实，下游需求大幅反弹，一定程度上填补了上半年需求缺口，全年基础设施投资同比增长 0.9%。房地产方面，虽然疫情对短期内项目开工和企业拿地意愿产生一定影响，且在“改变经济过度依赖房地产”已成为国家长期战略性目标的背景下，行业面临一定下行压力，但随着疫情的消退，房地产销售回暖，项目开工率逐渐回升，全年房地产开发投资同比增长 7.0%，仍表现出较强韧性。整体来看，2020 年以来，受疫情的影响，水泥需求延后释放，运行整体表现为“急下滑、快恢复、趋稳定”的特征，一季度水泥需求大幅下降，但随着疫情的有效控制，二季度以来水泥需求缺口得到有效弥补，水泥产销量实现同比增长由负转正，2020 年全国规模以上企业水泥产量达到 23.77 亿吨，同比增长 1.63%；全国熟料产量 15.79 亿吨，同比增长 3.07%。考虑到 2020 年存在疫情、降水双重影响，且新增基建项目仍有较多未落地，预计 2021 年需求或将稳中向上。

2020 年，水泥产能释放仍然在可控范围内；水泥行业去产能政策全面细化，但水泥行业产能过剩的整体形势仍未改变，水泥去产能仍是未来政策调控的首要目标。

2020 年，疫情突发对水泥供给形成一定影响，供给端短期承压。具体来看，一季度由于部分主要的水泥熟料生产线处于相对偏远的郊区，地理位置远离疫情严重的核心城市，其生产未受疫情影响，部分企业甚至出现补库情况，随着生产的陆续恢复，水泥库存持续上升。而受疫情影响，下游市场需求启动滞后，导致水泥去库存压力大幅增加。2020 年 1~2 月，全国水泥库容率接近 65%，达到近年来的同期最高水平；水泥出货率则不足 5%，为近年来同期的最低水平。随着二季度市场开放，前期库存逐步消化，而供给侧去产能政策力度不减，新增产能



仍得到有效控制。同时，疫情扩散使得部分由前期产能置换形成的新增产能延期投产，其对市场的冲击得到一定缓冲。整体来看，全年产能释放仍然在可控范围内。

2020 年是去产能行动的收官年，水泥行业去产能政策全面细化，围绕产能置换、错峰生产、节能环保、联合重组及智能升级等多个角度实行针对性调整，水泥化解过剩产能取得初步成效，但产能严重过剩的整体形势仍未改变。2021 年 4 月 20 日，工信部发文表示，未来将加大深化供给侧结构性改革推进力度，严禁水泥新增产能，抓紧修订《水泥玻璃行业产能置换实施办法》，同时要求保持水泥错峰生产政策的连续性，水泥去产能仍是未来政策调控的首要目标。

受疫情影响，水泥价格大幅波动，全年价格水平整体下降；预计 2021 年，水泥供给仍将保持较强控制力，政策利好的预期有利于弥补疫情带来的需求缺失，水泥全年整体价位或将在一定区间内小幅上涨。

2020 年全国水泥价格大幅波动，价格水平整体下降，全年平均出厂价格同比下降 4.4%。以 2019 年全国水泥价格历史高位为起点，2020 年初水泥价格保持高位运行。一季度春节淡季期间，水泥价格走势遵循行业规律，停工期内价格进入下跌期，3 月价格跌至 432 元/吨，较年初 478 元/吨的高点下跌近 10%，但仍高于上年同期水平。进入二季度，受疫情影响，下游开工率不足，水泥需求延后释放，水泥价格未能迎来拐点，于 4 月继续大幅下降至 424 元/吨，同比下降近 8%。二季度中期，随着疫情影响的减弱，下游逐步复工复产，水泥库存压力逐渐缓解，水泥价格小幅回升。但由于市场需求恢复大幅延后，同时梅雨季提前，水泥需求短期释放后即迎来 6 月高温多雨期，加上南方部分区域台风多发，水泥需求受到抑制，水泥价格抬升未能获得有力支撑，市场进入第二轮下跌行情。至 8 月中下旬，除华南地区价格仍处于下行状态外，其他区域市场价格不同程度上涨。9 月，年初储备项目进入加速建设期，上半年需求缺口得到有效弥补，国内水泥企业出货接近旺季水平，各地市场价格顺势加快上涨节奏。四季度进入冬季采暖期，错峰生产重新启动，环保持续加压，去产能政策陆续发布，水泥供给持续收紧，叠加运输成本上升等多方因素的影响，水泥价格进入快速上涨期，与上年同期差距继续收窄。

2021 年一季度，全国规模以上水泥产量同比增长 47.3%，水泥库存总体保持稳定，全国水泥库容比在 50%~65%之间波动，全国水泥价格同比下降，3 月以来价格企稳回升，一季度全国 P.042.5 散装水泥市场平均价格为 441 元/吨，同比下降 3.4%。2021 年，预计行业运行将恢复正常，水泥价格走势整体上仍将符合季节性特征，整体价位或将有所提高。在供给保持较强控制力的预期下，需求恢复程度将决定全年价位情况，在政策利好的整体走势下，疫情影响带来的需求缺



失将得到有效弥补，水泥全年平均价格或将在一定区间内小幅上涨。

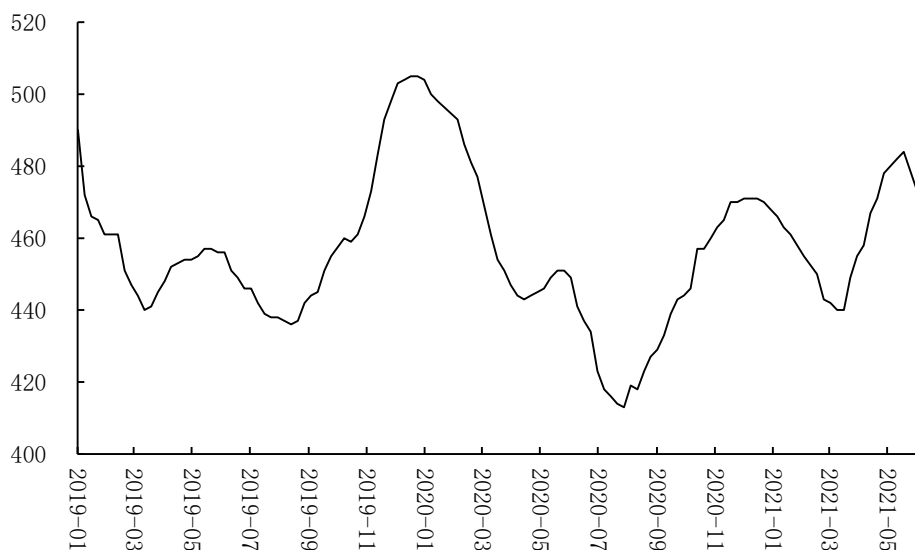


图1 2019年以来全国P.042.5散装水泥周平均价(单位:元/吨)

数据来源: Wind

财富创造能力

2020年,公司主营业务收入和毛利润略有下降,新材料板块收入和毛利润的大幅增长较大程度抵消了水泥产品板块和工程服务板块经营业绩的下降,为公司主营业务盈利提供了有力支撑。

公司是中国建材集团建材产品板块的核心企业,主要经营水泥产品、新材料与工程服务三大主营业务,2020年,水泥产品收入和毛利润占主营业务收入和毛利润的比重虽持续下降,仍为公司收入和毛利润的最主要来源,新材料和工程服务业务对公司收入及利润形成一定补充;其他业务主要为建材贸易与物流等,同比变动不大,对公司主营业务收入和毛利润的贡献仍较小。

2020年,公司主营业务收入和毛利润同比略有下降,其中受疫情和强降雨季影响,水泥产品销售均价和销量均有所下滑,导致水泥产品板块收入和毛利润同比分别下降4.18%和7.97%。此外,疫情对工程服务板块境外业务造成较大负面影响,工程服务板块收入和毛利润同比分别下降9.11%和18.31%。得益于风电叶片销售量价齐升以及防水建材收入大幅增加,新材料板块收入和毛利润同比分别增长33.30%和45.29%,较大程度抵消了水泥产品板块和工程服务板块经营业绩的下降,为公司主营业务盈利提供了有力支撑。

2020年,公司主营业务毛利率同比略有下降,其中水泥产品板块因受产品销售均价下滑影响毛利率继续下降,工程服务板块毛利率持续降低;得益于风电叶片销售均价的提高,新材料板块毛利率同比提高2.51个百分点。

**表 2 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司主营业务收入及盈利情况³ (单位: 亿元、%)**

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	470.22	100.00	2,540.36	100.00	2,546.87	100.00	2,204.59	100.00
水泥产品	287.98	61.24	1,742.43	68.59	1,818.49	71.40	1,593.60	72.29
新材料	94.73	20.15	385.45	15.17	289.17	11.35	248.91	11.29
工程服务	69.43	14.77	322.19	12.68	354.49	13.92	311.80	14.14
其他	18.07	3.84	90.28	3.55	84.72	3.33	50.28	2.28
主营业务毛利润	113.17	100.00	693.30	100.00	714.24	100.00	684.34	100.00
水泥产品	61.16	54.04	488.66	70.48	530.97	74.34	528.67	77.25
新材料	28.18	24.90	117.07	16.89	80.58	11.28	77.84	11.37
工程服务	16.66	14.72	57.69	8.32	70.62	9.89	68.01	9.94
其他	7.17	6.34	29.88	4.31	32.07	4.49	9.82	1.44
主营业务毛利率	24.07		27.29		28.04		31.04	
水泥产品	21.24		28.04		29.20		33.17	
新材料	29.74		30.37		27.86		31.27	
工程服务	24.00		17.91		19.92		21.81	
其他	39.68		33.10		37.85		19.53	

数据来源: 根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月, 公司主营业务收入同比增长 40.10%, 受上年同期疫情导致的低基数影响, 各主要业务板块收入同比均大幅增长; 主营业务毛利润同比增长 17.53%, 其中新材料板块毛利润大幅增长, 水泥产品板块毛利润同比略有下降。同期, 公司主营业务毛利率同比下降 4.62 个百分点, 其中水泥产品板块受产品销售均价影响, 毛利率同比下降 8.00 个百分点; 新材料板块毛利率同比提高 4.70 个百分点; 工程服务板块毛利率同比略有下降。

(一) 水泥产品

公司是全球最大的水泥生产商和商品混凝土生产商, 规模优势仍明显, 2020 年, 公司推动淘汰落后和减量置换产能, 水泥产品产能略有下降, 且受错峰生产影响, 产能利用率仍偏低。

公司水泥相关产品包括水泥、熟料及混凝土。公司现有产品包括强度等级为 42.5、42.5R、52.5、52.5R 等多个品种水泥产品, 覆盖市场上所有的水泥品种。公司通过联合重组水泥企业数百家, 并不断延伸产业链, 在我国东南部地区、中东部地区、东北三省、西南地区和西北地区基本完成行业整合, 获得了区域经济

³ 2018 年和 2019 年主营业务数据采用追溯调整数据。水泥产品包含水泥、熟料及混凝土业务, 其中包含中建材投资有限公司相关业务数据; 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。



优势。公司水泥产品主要经营主体包括中联水泥、南方水泥、北方水泥有限公司（以下简称“北方水泥”）、西南水泥、中材水泥、天山股份、宁夏建材集团股份有限公司（以下简称“宁夏建材”）和甘肃祁连山建材控股有限公司（以下简称“祁连山”）。

表 3 2020 年末公司水泥和商品混凝土主要经营主体年产能及业务区域（单位：亿吨、亿立方米）

经营主体	水泥	商品混凝土	业务区域
中联水泥	1.04	2.03	山东、河南、江苏、内蒙古等地区
南方水泥	1.40	1.71	浙江、湖南、江西、上海、江苏、广西等地区
北方水泥	0.37	0.35	黑龙江、吉林、辽宁
西南水泥	1.21	0.09	四川、重庆、云南、贵州等地区
中材水泥	0.25	0.02	广东、汉中、安徽、湖南等地区
天山股份	0.38	0.14	新疆、江苏等地区
宁夏建材	0.21	0.10	宁夏、甘肃、内蒙古、陕西等地区
祁连山	0.28	0.07	甘肃、青海、西藏、四川等地区
合计	5.14	4.50	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司深化供给侧结构性改革，推动淘汰落后和减量置换产能，水泥产品产能略有下降，截至 2020 年末，公司水泥产能约 5.14 亿吨，同比减少 0.07 亿吨；商品混凝土产能约 4.50 亿立方米，同比减少 0.10 亿立方米，公司仍为全球最大的水泥生产商和商品混凝土生产商，规模优势明显。2020 年，公司水泥产能利用率约为 71%，同比基本持平；熟料产能利用率约为 84%，同比略有提高，公司按照调结构、促环保等相关政策规定执行错峰生产，故产能利用率仍偏低。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 2020 年末，公司余热发电系统总装机容量达到 2,149.8 兆瓦。

公司水泥产品主要原材料自给程度仍较高，自备余热发电系统可实现部分电力自给，集中采购有利于降低采购价格，公司具有一定成本优势。

公司水泥产品的生产成本主要由原材料、煤炭、电力构成。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，截至 2020 年末，公司石灰石储量约 92.5 亿吨，同比增加 4.7 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 90%；煤炭是水泥生产的主要燃料，约占生产成本的 35%~40%，均由外购获得；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，公司自备余热发电系统可实现约 30%的电力自给。

公司实施区域化集中采购，即建立区域采购中心，统一对原材料进行采购，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。受行业特性影响，供应商集中度较低，截至 2020 年末，公司水泥产品前五大供应商采购金额占比为 7.45%。对于原燃料的采购，公司一般采用货到付款的方式进行结算，通常有一定的账期；在大宗燃料采购时会选择预付货款的方式，以获取一定的价格优惠。

2020 年，受疫情和强降雨季影响，公司水泥和混凝土销量略有下降，整体销售价格有所下滑。

公司水泥产品销售采取“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，直接统一对外销售。公司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。2020 年，公司水泥及水泥熟料销量为 3.89 亿吨，混凝土销量为 1.12 亿立方米，同比均略有下降。从销售价格来看，受疫情和强降雨季影响，2020 年水泥产品价格整体有所下滑，仍存在区域性差异。2020 年，中联水泥、北方水泥、西南水泥和天山股份水泥及水泥熟料销售均价同比分别下降 8.09%、7.07%、7.21%和 10.50%，南方水泥、中材水泥、宁夏建材和祁连山水泥及水泥熟料销售均价同比分别增长 0.42%、3.17%、2.47%和 7.21%；混凝土方面，除南方水泥、宁夏建材和祁连山混凝土销售均价同比略有上涨外，其他经营主体的混凝土销售均价同比均有不同程度下降。

表 4 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司水泥产品产销情况⁴ (单位: 万吨、万立方米)

项目		2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
水泥及水泥熟料	产量	10,698.81	66,993.14	67,268.97	61,470.19
	销量	6,359.98	38,879.20	39,124.80	36,898.16
混凝土	产量	1,866.44	11,152.63	11,180.30	9,599.00
	销量	1,866.44	11,152.63	11,180.30	9,599.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司通过各大水泥产品经营主体已在全国范围内建立起广阔的销售网络，主要销售对象包括搅拌站、水泥制品企业、重点工程业主、房地产开发商或施工单位、乡镇市场经销商等，客户集中度较低，2020 年公司水泥产品前五大销售客户销售金额占比为 12.65%。水泥产品销售结算方式以现款现货、银行承兑汇票为主，款到发货。

(二) 新材料

2020 年，公司石膏板产能进一步扩大，仍具有很强的规模优势和品牌优势，石膏板产销量略有增长。

公司新材料板块主要包括轻质建材和玻璃纤维及复合材料业务。轻质建材业务的主要经营主体为子公司北新集团建材股份有限公司(以下简称“北新建材”)，

⁴ 公司水泥产品各主要经营主体产销情况详见附件 2-1。



主要产品包括石膏板、龙骨、矿棉吸音板等新型建材产品，以石膏板为主。公司旗下有“龙”、“北新”、“泰山”、“金邦”和“TBO”等品牌，其中“龙”牌和“泰山”牌石膏板分别定位于高端与中端消费群体，仍具有较高的市场知名度和品牌影响力。2020 年，石膏板收入为 106.32 亿元，占轻质建材板块主营业务收入的比重为 63.59%，同比下降 17.22 个百分点，主要是防水建材收入大幅增加所致。截至 2020 年末，北新建材石膏板产能达到 28.24 亿平方米，同比增加 0.72 亿平方米，仍位居世界第一，根据新一轮产业布局发展规划，北新建材计划将石膏板全球业务产能布局扩大至 50 亿平方米左右。2020 年，以北新建材合并报表范围内石膏板生产线的设计产能和生产情况测算的产能利用率约为 76%，同比提高 1 个百分点。

北新建材生产石膏板所需主要原材料为石膏和护面纸，纸面石膏板的生产采用工业副产石膏为原料，实现了资源的综合再利用和环境保护，工业副产石膏采购距离一般控制在 100 公里以内，以有效控制物流成本。2020 年，主要原燃材料采购价格总体保持平稳。公司与供应商结算方式一般为汇款或银行承兑汇票。

北新建材轻质建材产品销售仍以国内市场为主，2020 年国内市场收入占比为 99.56%，其中南方、北方和西部地区占比分别为 42.40%、36.81%和 20.35%。北新建材采用全渠道销售的模式，产品主要由各地经销商销售，营销网络遍布全国各大中城市及发达地区县级市，且随着新生产线投入及市场拓展，销售渠道已延伸至县一级乃至乡镇一级市场；此外，与房地产开发商、工装公司和家装公司开展全方位深度合作，实现对终端市场的有效掌握。2020 年，公司石膏板产销量同比略有增长。

表 5 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司石膏板产销情况（单位：亿平方米）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
产量	4.59	20.33	19.94	18.83
销量	4.91	20.15	19.66	18.69

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仍为全球最大的风电叶片制造商，2020 年，得益于风电行业抢装需求，公司风电叶片销售量价齐升；风电叶片下游客户集中度较高，销售仍易受风电行业政策及单一客户需求变动影响。

公司复合材料业务的主要经营主体为中国复合材料集团有限公司（以下简称“中国复材”）、中材科技股份有限公司（以下简称“中材科技”）、中材高新材料股份有限公司和中材金晶玻纤有限公司，主要产品包括风电叶片和玻璃纤维，以及 CNG 气瓶、过滤材料和先进陶瓷等。公司风电叶片生产技术和质量处于国内领先水平，截至 2020 年末，风电叶片产能为 15.18GW/年，仍位居世界第一。



中材科技拥有独立自主的设计研发能力并根据市场需求快速调整产品结构和产能布局，具备 1MW~8MW 的六大系列产品，适用于高低温、高海拔、低风速、沿海、海上等不同运行环境，具备年产 10GW 以上风电叶片生产能力。由于风电叶片受运输成本影响较大，中材科技将生产基地设立在靠近最终用户的区域，目前拥有北京延庆、甘肃酒泉、吉林白城、内蒙锡林、江苏阜宁、江西萍乡、河北邯郸七个生产基地，覆盖了国内所有目标客户市场及部分国际知名客户市场。2020 年，得益于风电行业抢装需求，中材科技快速释放主力叶型产能，风电叶片产销量保持快速增长，产量和销量同比分别增长 50.51%和 55.43%；风电叶片销售均价为 72.73 万元/MW，同比提高 13.31%。

中国复材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、哈密叶片生产基地和 SINOI 海外研发中心，已成为全国领先的风电叶片生产商，截至 2020 年末，中国复材风电叶片产能规模达到年产 5.18GW。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，2020 年中国复材优化产品结构，加速海上风电及低风速项目建设，布局 8MW+海上叶片产业平台，风电科技一体成型海上叶片项目完成竣工验收顺利投产。2020 年，中国复材风电叶片产量和销量同比分别增长 93.96%和 72.40%；风电叶片销售均价为 84.74 万元/MW，同比提高 21.20%。

表 6 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司风电叶片产销情况（单位：兆瓦）

项目		2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
中材科技	产量	2,712	12,369	8,218	5,154
	销量	1,718	12,343	7,941	5,587
中国复材	产量	1,152	5,528	2,850	2,521
	销量	1,080	4,979	2,888	2,453

数据来源：根据公司提供资料整理

风电叶片下游客户为风电机组整机商，市场集中度相对较高，2020 年中材科技和中国复材前五大销售客户销售金额占比分别为 47.00%和 66.50%，销售易受风电行业政策及单一客户需求变动影响。

（三）工程服务

公司在水泥和玻璃工程服务业务领域仍具有较强的竞争优势；2020 年，公司工程服务业务新签合同额略有下降，但项目储备仍较为充足；工程服务业务境外收入大幅下降，占比仍较高，面临政治环境、汇率波动风险，疫情给境外业务开展带来一定不确定性。

公司工程服务板块主要由中国建材工程和中材国际经营。

中国建材工程主要从事玻璃、水泥、新能源、建筑及设施农业的工程总承包及工程项目设计业务，在大吨位浮法玻璃、超薄玻璃、新型干法水泥、节能减排



等领域位于行业前列，且在国内高端浮法玻璃设计市场占有率约 80%、光伏玻璃市场占有率约 85%。中国建材工程国际市场竞争力不断加强，业务范围已拓展至东南亚、非洲、中东等地区。2020 年，中国建材工程新签合同额继续下降，降幅为 20.12%；2021 年 1~3 月，新签合同额同比增长 3.32 倍；截至 2021 年 3 月末，正在执行的合同金额为 215.39 亿元，能够为未来 1~2 年的收入形成支撑。

中材国际工程建设业务以水泥工程为主，同时向矿业、化工、电力、公路、民用建筑等非水泥工程领域拓展，业务模式仍以 EPC 工程总承包服务为主。中材国际拥有国际领先的自主知识产权的新型干法水泥生产线工艺技术以及完整的水泥技术装备工程“全产业链”资源，为客户提供从水泥生产线研发、设计、装备、建设、调试、运维全过程的系统集成服务。国内所有水泥生产线中，由中材国际承建或提供单项服务的比例近 70%；在国际市场，截至 2020 年末，累计在全球 75 个国家和地区承接了 251 条生产线、75 个粉磨站，水泥技术装备与工程主业全球市场占有率领先。中材国际在 2020 年度 ENR “全球最大 250 家国际承包商”榜单中位列全球入榜企业第 54 位，位列中国入榜企业第 11 位。2020 年和 2021 年 1~3 月，中材国际新签合同额同比分别增长 9.28%和 5.96%；截至 2021 年 3 月末，正在执行的合同金额为 411.72 亿元，能够为未来 1~2 年的收入形成支撑。

表 7 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司工程服务业务新签合同额情况（单位：亿元）

项目		2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
中国建材工程	玻璃工程及服务	13.98	74.01	60.22	62.59
	水泥工程及服务	14.18	39.55	51.14	24.60
	新能源工程及服务	16.13	40.82	70.31	54.97
	建筑工程及服务	0.04	-	11.59	62.05
	小计	44.33	154.39	193.26	204.21
中材国际	工程建设	47.59	270.37	238.86	233.28
	装备制造	11.20	40.81	43.00	39.09
	环保	2.04	21.80	21.50	32.54
	生产运营管理	5.87	2.45	6.77	2.31
	其他	1.95	6.45	2.74	2.64
小计	68.65	341.89	312.86	309.86	
合计		112.98	496.28	506.13	514.07

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，受疫情影响，公司工程服务业务境外收入同比下降 32.47%，境外收入占比为 39.62%，同比下降 15.42 个百分点。公司工程服务业务境外收入占比仍较高，面临政治环境、汇率波动风险，且境外疫情形势仍较为严峻，给境外业务开展带来一定不确定性。



偿债来源与负债平衡

2020 年，公司利润水平持续提升，盈利对利息的保障程度仍较高；经营性净现金流对债务及利息的保障程度有所提高，银行授信余额能够为流动性偿债来源提供较大支持；公司有息债务占总负债比重仍较高，债务负担仍较重。

（一）偿债来源

1、盈利

2020 年，公司主营业务毛利润略有下降，资产减值损失和信用减值损失仍对公司利润形成较大侵蚀，得益于投资收益等非经常性损益的增加，公司盈利水平持续提升。

2020 年，公司营业收入略有增长，其中主营业务收入略有下降，非主营业务收入同比增加 21.23 亿元；受水泥产品销售均价下降影响，毛利率继续下滑。

表 8 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	478.44	2,589.54	2,574.82	2,231.83
营业成本	362.02	1,881.22	1,851.77	1,541.65
毛利率	24.33	27.35	28.08	30.92
期间费用	75.35	312.93	310.45	371.97
其中：销售费用	11.67	48.57	50.41	115.36
管理费用	35.64	141.91	141.51	127.36
研发费用	9.18	42.58	27.92	22.57
财务费用	18.86	79.88	90.60	106.68
期间费用率	15.75	12.08	12.06	16.67
其他收益	2.79	22.93	20.17	19.41
投资收益	5.40	40.31	16.32	18.90
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-1.35	-34.93	-34.76	-37.75
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-0.66	-98.51	-101.60	-62.26
营业利润	41.34	304.93	295.17	211.25
营业外收入	1.59	9.76	10.87	6.96
营业外支出	0.70	14.15	31.27	16.01
利润总额	42.23	300.54	274.78	202.20
净利润	30.85	216.63	184.57	139.14
其中：归属于母公司所有者的净利润	20.12	134.81	120.92	88.69
总资产报酬率	-	8.36	8.31	7.18
净资产收益率	1.84	13.12	12.23	10.25

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司期间费用略有增长，其中管理费用和销售费用变动不大；公司持续加大研发投入，研发费用同比增长 52.50%；随着有息债务减少及融资成本下降，财务费用同比下降 11.84%。公司期间费用率同比基本持平。



2020 年，公司投资收益同比增长 1.47 倍，主要是合营、联营企业利润增长以及出售子公司的收益增加所致，投资收益主要来源于权益法核算的长期股权投资收益；其他收益及营业外收入合计 32.70 亿元，同比小幅增长，其他收益及营业外收入主要来自于政府的补助收入，包括增值税返还、地方政府补助、财政贴息等，公司享有资源综合利用增值税退税，可持续性较强，其他政府补助主要是各地政府给与的奖金或补助资金，由于公司子公司分布在全国各地，所在地政府的补助和奖励政策各有不同，该部分政府补助收入具有一定的不确定性。2020 年，公司资产减值损失同比变动不大，主要为固定资产减值损失和商誉减值损失，因水泥产能置换及环保关停等原因，公司对固定资产和商誉计提减值准备规模较大，2020 年固定资产减值准备和商誉减值准备分别增加 45.76 亿元和 42.15 亿元，未来仍存在减值可能；信用减值损失同比变化不大，主要为应收账款和其他应收款坏账损失。

2020 年，公司主营业务毛利润略有下降，资产减值损失和信用减值损失仍对公司利润形成较大侵蚀，得益于投资收益的增加，公司营业利润略有增长。同期，营业外支出大幅减少，利润总额和净利润同比分别增长 9.38% 和 17.37%，总资产报酬率和净资产收益率同比分别提高 0.05 个百分点和 0.89 个百分点。

2021 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 40.33%，毛利率同比下降 1.28 个百分点，期间费用率同比下降 5.58 个百分点。同期，营业利润、利润总额和净利润同比分别增长 1.20 倍、1.21 倍和 1.57 倍，公司盈利水平同比大幅提高，主要是上年同期疫情导致的低基数影响所致。

2、现金流

2020 年，公司收入实现质量保持在较高水平，经营性净现金流略有增长，经营获现能力仍较强；投资性净现金流变动不大，仍保持较大规模的净流出，由于转型升级及技改等需要，公司仍存在一定的资本支出需求。

2020 年，公司现金回笼率为 115.48%，同比基本持平，收入实现质量保持在较高水平，经营性净现金流略有增长，经营获现能力仍较强。投资性净现金流变动不大，仍保持较大规模的净流出，投资活动现金净流出主要由购建固定资产、无形资产和其他长期资产形成。

2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比保持净流出，净流出规模减少 19.78 亿元；现金回笼率为 100.94%，同比下降 6.25 个百分点。同期，投资性净现金流同比保持净流出，净流出规模增加 17.42 亿元，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金大幅增加所致。

**表 9 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	-21.67	642.30	633.48	485.71
投资性净现金流	-46.26	-264.94	-265.80	-170.23
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	7.78	6.47	4.28
经营性净现金流/流动负债（%）	-1.09	33.16	31.12	20.92
经营性净现金流/总负债（%）	-0.73	21.95	21.24	15.39

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在建工程主要为技改工程。截至 2021 年 3 月末，公司主要在建水泥项目总投资 64.50 亿元，已投资 43.20 亿元。由于转型升级支出、少量联合重组支出以及公司进行降耗、环保等技术改造，公司仍存在一定的资本支出需求。

3、债务收入

2020 年，公司筹资性现金流仍表现为净流出，净流出规模持续小幅收窄；公司债务融资以银行借款和发行债券为主，融资渠道畅通，银行授信余额较为充裕。

2020 年，公司筹资性现金流仍表现为净流出，净流出规模持续小幅收窄，随着水泥板块的联合重组规模下降，公司重组资金需求减少，借款所收到的现金持续下降。2021 年 1~3 月，公司筹资性净现金流同比减少 29.82 亿元。

表 10 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	415.24	1,789.55	1,870.19	2,060.95
借款所收到的现金	405.33	1,700.85	1,770.06	1,971.68
筹资性现金流出	311.51	2,107.95	2,205.30	2,402.24
偿还债务所支付的现金	261.15	1,810.47	1,905.60	2,071.95
筹资性净现金流	103.73	-318.41	-335.10	-341.30

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务融资以银行借款和发行债券为主，融资渠道畅通，且与银行建立了良好合作关系。截至 2020 年末，公司获得银行授信额度合计 3,161.14 亿元，尚未使用额度 1,605.15 亿元，同比分别增加 105.73 亿元和 63.75 亿元，公司授信余额较为充裕。

4、外部支持

公司享有资源综合利用增值税退税，可持续性较强，2020 年公司获得的增值税返还有所增加，地方政府补助具有一定的不确定性。

公司的补助收入主要包括增值税返还、地方政府补助、财政贴息等，2020 年公司获得的增值税返还为 12.64 亿元，同比增加 1.03 亿元；计入营业外收入的政府补助为 3.30 亿元，同比减少 1.66 亿元。公司享有资源综合利用增值税退



税，获得的增值税返还可持续性较强，地方政府补助具有一定的不确定性。

5、可变现资产

2020 年以来，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主；因水泥产能置换及环保关停等原因，固定资产和商誉存在一定减值风险，应收账款占总资产比例较大，部分应收账款账龄偏长。

2020 年以来，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主，截至 2021 年 3 月末，非流动资产占总资产的比重为 64.42%。

表 11 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	391.09	8.34	347.14	7.62	292.12	6.55	279.01	6.38
交易性金融资产	72.41	1.54	80.30	1.76	85.10	1.91	87.13	1.99
应收账款	484.34	10.32	441.80	9.70	410.91	9.22	408.36	9.34
应收款项融资	174.71	3.72	177.98	3.91	186.98	4.19	172.86	3.95
预付款项	127.38	2.71	113.31	2.49	121.50	2.73	134.89	3.08
存货	226.15	4.82	203.36	4.46	200.69	4.50	197.24	4.51
合同资产	77.26	1.65	79.11	1.74	111.97	2.51	83.65	1.91
流动资产合计	1,669.55	35.58	1,565.98	34.38	1,570.99	35.24	1,552.60	35.50
长期股权投资	203.43	4.34	195.93	4.30	161.07	3.61	137.09	3.13
固定资产	1,551.57	33.07	1,567.00	34.41	1,605.92	36.03	1,592.76	36.41
在建工程	236.05	5.03	205.74	4.52	193.11	4.33	132.10	3.02
无形资产	389.30	8.30	381.56	8.38	316.93	7.11	286.88	6.56
商誉	332.10	7.08	332.26	7.30	378.22	8.49	435.79	9.96
非流动资产合计	3,022.24	64.42	2,988.58	65.62	2,886.35	64.76	2,821.38	64.50
资产总计	4,691.80	100.00	4,554.56	100.00	4,457.34	100.00	4,373.98	100.00

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账款、货币资金、存货、应收款项融资、预付款项、交易性金融资产和合同资产构成。2020 年末，公司应收账款同比增长 7.52%，账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的应收账款占比分别为 63.65%、15.73%、7.25%和 13.36%，账龄结构同比变化不大，部分应收账款账龄偏长，存在一定回收风险，应收账款全部按预期信用损失模型计提坏账准备，计提比例为 17.22%，同比提高 1.41 个百分点；货币资金同比增长 18.83%，其中受限货币资金为 49.96 亿元，主要为票据保证金、保函保证金、履约保证金和借款保证金；存货同比略有增长，存货构成变化不大，仍以原材料和库存商品为主，易受市场价格波动影响，存货合计计提跌价准备 7.19 亿元；应收款项融资同比小幅下降，全部为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的应收票据；预付款项主要为预付的原材料采购款及工程和设备预付款，公司持续控制预付款项规模，2020



年末预付款项同比减少 6.74%；交易性金融资产同比小幅下降，主要为权益工具投资和北新建材、中材国际的结构存款等；随着工程服务业务规模的下降，合同资产同比减少 29.34%，合同资产合计计提减值准备 8.62 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司流动资产较 2020 年末增长 6.61%。其中，货币资金较 2020 年末增长 12.66%，主要是借款增加所致；预付款项和存货较 2020 年末分别增长 12.41%和 11.21%；流动资产其他主要科目较 2020 年末均变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、商誉、在建工程和长期股权投资等构成。2020 年末，公司固定资产仍以房屋及建筑物和机器设备为主，同比小幅下降，主要是折旧及减值所致，期末固定资产累计折旧合计 1,067.73 亿元；因水泥产能置换及环保关停等原因，公司对固定资产计提减值准备，期末固定资产计提减值准备 136.42 亿元，未来仍存在因水泥产能置换及环保关停等原因计提减值的可能。无形资产仍以土地使用权和采矿权为主，同比增长 20.39%，主要是新增采矿权所致，期末无形资产计提减值准备 7.01 亿元。商誉主要由公司实施联合重组而产生，同比减少 12.15%，因水泥产能置换及环保关停等原因，公司对商誉计提减值准备，期末商誉计提减值准备 132.37 亿元，如果未来水泥行业景气度下降，公司可能面临商誉减值准备计提不足的风险。在建工程主要为技改工程，同比小幅增长。长期股权投资同比增长 21.64%，主要是权益法下确认投资收益以及对合营企业、联营企业投资增加所致。截至 2021 年 3 月末，公司非流动资产较 2020 年末略有增长，其中在建工程较 2020 年末增长 14.73%，非流动资产其他主要科目较 2020 年末均变化不大。

从资产运营效率来看，2020 年，公司应收账款周转天数为 59.27 天，周转效率略有下降；存货周转天数为 38.66 天，周转效率同比基本持平。2021 年 1~3 月，公司应收账款和存货周转天数分别为 87.11 天和 53.39 天，周转效率同比大幅提高。

表 12 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元）⁵

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	49.96	票据保证金、保函保证金、履约保证金、借款保证金
应收款项融资	11.50	质押用于票据池业务、质押作为应付票据的保证金
应收账款	0.61	质押用于票据池业务、质押借款、担保
固定资产	10.27	保理、抵押
无形资产	2.60	抵押用于融资借款
其他	2.33	抵押用于融资借款
合计	77.27	-

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ 公司未提供截至 2021 年 3 月末受限资产情况。



截至 2020 年末，公司所有权受到限制的资产账面价值合计 77.27 亿元，占总资产的比重为 1.70%，占净资产的比重为 4.68%。此外，公司子公司西南水泥持有的云南西南水泥有限公司股权因云南永保案件被司法冻结。

（二）债务及资本结构

2020 年以来，公司负债规模小幅波动，仍以流动负债为主。

2020 年末，公司负债规模同比小幅下降，负债结构仍以流动负债为主。截至 2021 年 3 月末，流动负债在总负债中占比为 67.81%。

表 13 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	700.14	23.25	596.47	20.55	643.06	21.81	633.85	21.01
应付票据	181.23	6.02	161.81	5.57	167.63	5.69	152.62	5.06
应付账款	419.36	13.93	435.10	14.99	388.69	13.18	333.49	11.06
合同负债	150.00	4.98	160.15	5.52	159.68	5.42	137.69	4.57
其他应付款	135.68	4.51	136.39	4.70	151.32	5.13	133.99	4.44
一年内到期的非流动负债	339.63	11.28	281.54	9.70	186.21	6.32	292.65	9.70
流动负债合计	2,042.05	67.81	1,920.43	66.15	1,953.48	66.26	2,118.23	70.23
长期借款	482.23	16.01	481.56	16.59	347.29	11.78	346.93	11.50
应付债券	350.79	11.65	371.86	12.81	535.34	18.16	431.19	14.30
非流动负债合计	969.22	32.19	982.57	33.85	994.63	33.74	897.99	29.77
负债总额	3,011.27	100.00	2,903.00	100.00	2,948.11	100.00	3,016.22	100.00
资产负债率	64.18		63.74		66.14		68.96	

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、应付账款、一年内到期的非流动负债、应付票据、合同负债和其他应付款构成。2020 年末，公司短期借款同比小幅下降，短期借款主要包括保证借款 313.91 亿元和信用借款 279.17 亿元；应付账款同比增长 11.94%，其中账龄在 1 年以内的应付账款占比为 79.26%；一年内到期的非流动负债同比增长 51.20%，主要是因为结转至一年内到期的应付债券大幅增加所致；应付票据同比小幅下降，主要是采用银行承兑汇票支付方式减少所致；合同负债同比变化不大，主要为预收货款及工程款；其他应付款同比小幅下降，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，其中账龄在 1 年以内的其他应付款占比为 38.79%。截至 2021 年 3 月末，公司流动负债较 2020 年末小幅增长，其中，短期借款较 2020 年末增长 17.38%，一季度公司经营活动和投资活动现金流净流出规模较大，公司增加短期借款以满足资金需求；一年内到期的非流动负债较 2020 年末增长 20.63%，应付票据较 2020 年末增长 12.00%，流动负债其他各



主要科目较 2020 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券等构成。2020 年末，公司长期借款同比增长 38.66%，主要是公司优化债务结构，新增长期借款所致，长期借款主要包括信用借款 242.38 亿元和保证借款 231.64 亿元，利率区间分别为 1.00%~5.00%和 2.80%~7.00%；应付债券同比减少 30.54%，主要是部分债券结转至一年内到期的非流动负债且新发行债券减少所致。截至 2021 年 3 月末，公司非流动负债主要科目较 2020 年末变化不大。

公司有息债务规模持续下降但规模较大，有息债务占总负债比重仍较高，整体债务负担较重；债务结构仍以短期债务为主，短期有息债务占比持续下降，债务期限结构进一步改善。

公司有息债务规模持续下降，2020 年末有息债务占总负债的比重同比下降 2.95 个百分点。短期有息债务在总有息债务中占比为 55.06%，同比下降 1.40 个百分点，债务期限结构进一步改善。若将永续债计入有息债务，截至 2020 年末，公司总有息债务为 2,112.16 亿元。截至 2021 年 6 月 19 日，公司本部存续债券余额为 546.52 亿元，若考虑债券赎回及回售等执行，未来一年内到期债券规模为 207.52 亿元⁶，面临一定短期偿付压力。

表 14 2018~2020 年末公司有息债务情况⁷ (单位：亿元、%)

项目	2020 年末	2019 年末	2018 年末
短期有息债务	1,067.96	1,161.32	1,418.95
长期有息债务	871.80	895.64	790.94
总有息债务	1,939.76	2,056.96	2,209.89
短期有息债务占比	55.06	56.46	64.21
总有息债务占总负债比重	66.82	69.77	73.27

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额较小，重大未决诉讼产生的各项费用或将对公司未来盈利产生不利影响。

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 0.64 亿元，担保比率为 0.04%，代偿风险很小。

截至 2021 年 3 月末，公司存在 2 笔重大未决诉讼，即美国石膏板诉讼和云南永保案件。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有限公司（以下简称“泰山石膏”）等中国石膏板生产商在内的多家企业提起诉讼，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。美国地区法院于 2020 年 5 月作出正式判令：撤销集体和

⁶ 数据来源：Wind。

⁷ 长期有息债务包含长期借款、应付债券和租赁负债；公司未提供有息债务期限结构数据及 2021 年 3 月末有息债务数据。



解中未选择退出的原告针对泰山及其他被豁免方的索赔请求且不可再起诉；选择退出集体和解的原告的索赔请求未被撤销，仍保留在诉讼中。该判令是集体和解程序的最后程序，未选择退出的原告针对泰山及其他被豁免方的案件已经终结。在多区合并诉讼案的集体和解中，共有 90 户原告选择了退出和解，该等原告的诉讼将继续进行。另外 Mitchell 案等诉讼也正在进行。北新建材和泰山石膏已聘请律师进行应诉。对于该等案件，中国建材、北新建材和泰山石膏难以准确预测任何将来可能的判决结果，目前尚无法准确预估该案件可能对北新建材和泰山石膏造成的经济损失以及对公司利润的影响。截至 2021 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 27.17 亿元人民币，占公司同期所有者权益的比例为 1.62%。

公司子公司西南水泥在 2012 年 3 月 23 日与自然人谭国仁签署《股权转让协议》，就西南水泥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%股权事宜进行了约定。在《股权转让协议》履行过程中，出现转让方谭国仁违反《股权转让协议》的情形，西南水泥根据《股权转让协议》的约定对转让价款进行了扣减，但谭国仁对此不予认可，其向上海国际经济贸易仲裁委员会（以下简称“上海贸仲”）申请仲裁，要求支付股权转让价款余款。上海贸仲于 2018 年 6 月 26 日作出仲裁裁决，裁决结果为西南水泥向谭国仁支付股权转让价款余款 4.31 亿元及逾期付款损失、仲裁费。该仲裁裁决作出后，谭国仁向云南省昆明市中级人民法院（以下简称“昆明中院”）申请执行，并申请冻结了西南水泥持有云南西南水泥有限公司的股权。在昆明中院执行过程中，西南水泥提出中止执行申请，昆明中院已于 2019 年 11 月 11 日裁定中止执行。针对转让方谭国仁违反《股权转让协议》的事由，西南水泥向中国国际贸易仲裁委员会（以下简称“中国贸仲”）申请仲裁，中国贸仲于 2019 年 9 月 29 日作出部分裁决，部分裁决结果为谭国仁应向西南水泥返还代付的个人收入所得税税金 2.06 亿元及以此为基数按照年利率 8% 计算自 2018 年 6 月 11 日起至实际支付之日止的利息。西南水泥的其他仲裁请求将在经审计、评估、质量鉴定等司法鉴定报告出具后，由仲裁庭依法最终裁决。此外，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，目前该案件仍在审理过程中。在西南水泥就其收购云南永保 100% 股权进行账务处理时，已在西南水泥财务报表的负债科目中反映了上述案件所涉股权转让价款，因此上述案件对公司可能造成的潜在经济损失相对较小。



2020 年以来，公司所有者权益保持增长，其他权益工具资本成本有所下降，未分配利润和少数股东权益占所有者权益的比重仍较高，对权益稳定性有一定影响。

2020 年末，公司所有者权益为 1,651.56 亿元，随着利润的积累，公司所有者权益同比增长 9.43%。其中，其他权益工具为 172.39 亿元，为公司发行的永续期公司债和永续中期票据，余额同比减少 20.00 亿元，主要是公司兑付“15 中建材 MTN001”和“17 建材 Y1”所致，“15 中建材 MTN001”和“17 建材 Y1”票面利率分别为 4.63%和 5.18%，2020 年公司新发行四期永续期公司债，票面利率区间为 3.65%~4.10%，公司其他权益工具资本成本有所下降；未分配利润为 644.32 亿元，随着利润的积累，同比增长 15.97%，未分配利润占所有者权益的比重为 39.01%。同期，少数股东权益为 573.13 亿元，同比增长 12.21%，占所有者权益的比重为 34.70%。公司未分配利润和少数股东权益占所有者权益的比重仍较高，对权益稳定性有一定影响。2021 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较 2020 年末均变化不大。

2020 年，公司盈利对利息的保障程度持续提高；经营性净现金流对债务及利息的保障程度有所提高，银行授信余额能够为流动性偿债来源提供较大支持，流动资产对流动负债的覆盖程度仍较低；公司负债水平和有息债务规模持续下降，但债务负担仍较重。

2020 年，公司 EBIT 利息保障倍数为 4.61 倍，EBITDA 利息保障倍数为 6.36 倍，随着利润规模的增长和有息债务规模及融资成本的下降，盈利对利息的保障程度持续提高。

2020 年，公司经营性净现金流比流动负债为 33.16%，经营现金流利息保障倍数为 7.78 倍，经营性净现金流对债务及利息的保障程度有所提高。公司债务融资渠道畅通，银行授信余额较为充裕，能够为流动性偿债来源提供较大支持。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司流动比率均为 0.82 倍，速动比率均为 0.71 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度仍较低。

2020 年末，公司资产负债率为 63.74%，债务资本比率为 54.01%，同比分别下降 2.40 个百分点和 3.67 个百分点，公司负债水平和有息债务规模持续下降，但债务负担仍较重。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。2020 年以来，受疫情的影响，水泥需求延后释放。公司的水泥、混凝土、石膏板、风电叶片等产品产能仍处于全球领先地位，规模优势明显。2020 年，得益于风电叶片销售量价齐升以及防水建材收入大幅增加，新材料板块收入和毛利润大幅增长，为公司主营



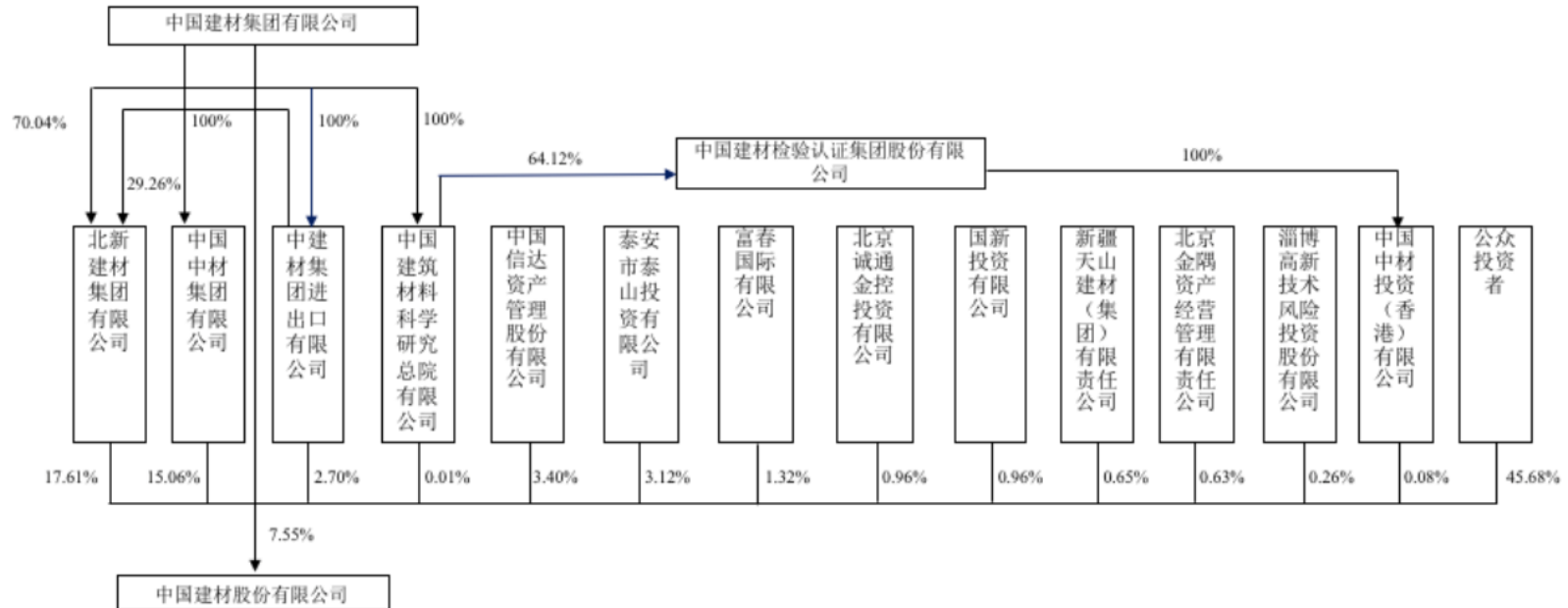
业务盈利提供了有力支撑。得益于投资收益等非经常性损益的增加，公司盈利水平持续提升。公司收入实现质量保持在较高水平，经营获现能力仍较强。公司融资渠道畅通，银行授信余额仍较为充裕。但受疫情和强降雨季影响，公司水泥和混凝土销量略有下降，整体销售价格有所下滑；资产减值损失和信用减值损失仍对公司利润形成较大侵蚀，因水泥产能置换及环保关停等原因，固定资产和商誉存在一定减值风险；公司有息债务占总负债比重较高，债务负担仍较重，流动资产对流动负债的覆盖程度仍较低。

综合分析，大公对公司“16 中材 01”、“16 中材 02”、“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。



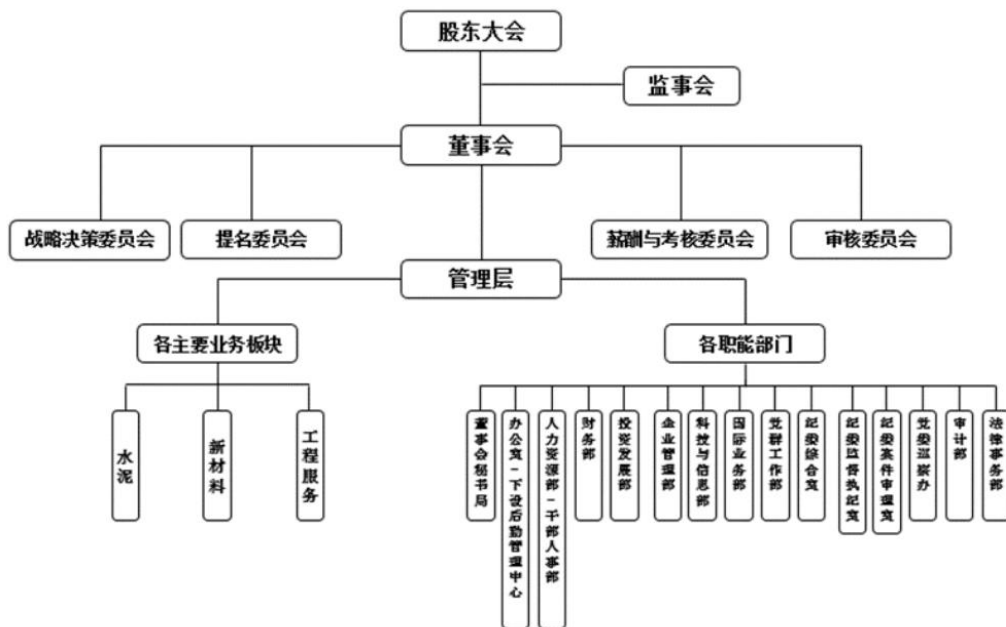
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年末中国建材股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2021 年 3 月末中国建材股份有限公司组织结构图





附件 2 经营指标

2-1 中国建材股份有限公司水泥产品产销情况

(单位: 万吨、万立方米、元/吨、元/立方米)

公司	产品	产销量	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
中联水泥	水泥及水泥熟料	产量	1,644.55	11,877.48	11,879.29	10,899.54
		销量	1,073.26	6,902.37	6,850.40	6,502.70
		价格	343.66	340.15	370.11	338.20
	混凝土	产量	793.00	4,592.27	4,750.83	3,684.66
		销量	793.00	4,592.27	4,750.83	3,684.66
		价格	457.22	459.82	472.86	438.26
南方水泥	水泥及水泥熟料	产量	4,040.69	21,322.47	21,352.24	18,765.80
		销量	2,240.82	12,156.98	12,123.47	11,527.28
		价格	339.32	342.79	341.35	329.87
	混凝土	产量	971.10	5,465.59	5,168.78	4,751.94
		销量	971.10	5,465.59	5,168.78	4,751.94
		价格	473.83	478.15	475.93	324.10
北方水泥	水泥及水泥熟料	产量	25.41	3,255.87	2,941.16	2,427.51
		销量	37.65	2,051.41	1,817.09	1,543.03
		价格	308.77	270.78	291.37	324.94
	混凝土	产量	21.09	384.06	342.61	321.90
		销量	21.09	384.06	342.61	321.90
		价格	428.69	341.70	342.24	359.64
西南水泥	水泥及水泥熟料	产量	3,054.31	16,027.74	16,501.02	16,178.72
		销量	1,838.96	9,224.04	9,614.51	9,398.58
		价格	272.03	284.98	307.11	297.21
	混凝土	产量	19.29	88.48	105.96	130.84
		销量	19.29	88.48	105.96	130.84
		价格	260.54	308.40	344.21	330.27
中材水泥	水泥及水泥熟料	产量	878.08	4,184.75	4,294.47	4,052.22
		销量	513.41	2,433.64	2,609.32	2,463.36
		价格	342.25	364.45	353.26	336.70
	混凝土	产量	13.33	59.00	72.96	67.88
		销量	13.33	59.00	72.96	67.88
		价格	455.80	458.46	519.58	480.81
天山股份	水泥及水泥熟料	产量	435.91	3,387.44	3,302.26	3,004.74
		销量	266.87	2,145.37	2,148.73	1,946.16
		价格	348.00	357.76	399.72	350.18



公司	产品	产销量	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
	混凝土	产量	10.88	214.44	204.95	211.03
		销量	10.88	214.44	204.95	211.03
		价格	421.58	370.85	424.71	431.06
宁夏建材	水泥及水泥熟料	产量	260.46	2,781.61	2,693.71	2,401.12
		销量	153.59	1,586.43	1,524.19	1,389.00
		价格	260.75	265.20	258.82	254.64
	混凝土	产量	19.27	188.46	177.19	133.00
		销量	19.27	188.46	177.19	133.00
		价格	354.23	326.81	322.67	321.73
祁连山	水泥及水泥熟料	产量	359.39	4,155.79	3,908.02	3,295.09
		销量	235.42	2,378.97	2,266.55	1,926.57
		价格	290.07	295.56	275.69	275.71
	混凝土	产量	18.47	160.33	151.80	97.88
		销量	18.47	160.33	151.80	97.88
		价格	411.22	388.63	381.81	376.16
中建材投资	水泥及水泥熟料	产量	-	-	396.80	445.46
		销量	-	-	170.51	201.48
		价格	-	-	332.08	273.68
	混凝土	产量	-	-	205.22	199.89
		销量	-	-	205.22	199.89
		价格	-	-	459.77	349.43
合计	水泥及水泥熟料	产量	10,698.81	66,993.14	67,268.97	61,470.19
		销量	6,359.98	38,879.20	39,124.80	36,898.16
	混凝土	产量	1,866.44	11,152.63	11,180.30	9,599.00
		销量	1,866.44	11,152.63	11,180.30	9,599.00

数据来源：根据公司提供资料整理。2020 年及 2021 年 1~3 月中建材投资的水泥业务并入南方水泥统一核算。



附件 3 中国建材股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年 (追溯调整)	2018 年 (追溯调整)
货币资金	391.09	347.14	292.12	279.01
应收账款	484.34	441.80	410.91	408.36
其他应收款	55.02	51.11	72.21	104.83
存货	226.15	203.36	200.69	197.24
长期股权投资	203.43	195.93	161.07	137.09
固定资产	1,551.57	1,567.00	1,605.92	1,592.76
在建工程	236.05	205.74	193.11	132.10
总资产	4,691.80	4,554.56	4,457.34	4,373.98
短期有息债务	-	1,067.96	1,161.32	1,418.95
总有息债务	-	1,939.76	2,056.96	2,209.89
负债合计	3,011.27	2,903.00	2,948.11	3,016.22
所有者权益合计	1,680.53	1,651.56	1,509.23	1,357.77
营业收入	478.44	2,589.54	2,574.82	2,231.83
资产减值损失	-0.66	-98.51	-101.60	-62.26
投资收益	5.40	40.31	16.32	18.90
净利润	30.85	216.63	184.57	139.14
经营活动产生的现金流量净额	-21.67	642.30	633.49	485.71
投资活动产生的现金流量净额	-46.26	-264.94	-265.82	-170.23
筹资活动产生的现金流量净额	103.73	-318.41	-335.10	-341.30
毛利率 (%)	24.33	27.35	28.08	30.92
营业利润率 (%)	8.64	11.78	11.46	9.47
总资产报酬率 (%)	-	8.36	8.31	7.18
净资产收益率 (%)	1.84	13.12	12.23	10.25
资产负债率 (%)	64.18	63.74	66.14	68.96
债务资本比率 (%)	-	54.01	57.68	61.94
流动比率 (倍)	0.82	0.82	0.80	0.73
速动比率 (倍)	0.71	0.71	0.70	0.64
存货周转天数 (天)	53.39	38.66	38.68	48.95
应收账款周转天数 (天)	87.11	59.27	57.27	67.46
经营性净现金流/流动负债 (%)	-1.09	33.16	31.12	20.92
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.73	21.95	21.24	15.39
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	7.78	6.47	4.28
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	4.61	3.78	2.77
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	6.36	5.22	3.94
现金回笼率 (%)	100.94	115.48	115.57	114.27
担保比率 (%)	-	0.04	0.08	0.05



附件 4 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⁸ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

⁸ 一季度取 90 天。

⁹ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）





附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

注：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。

