

信用评级公告

联合〔2023〕3051号

联合资信评估股份有限公司通过对中国建材股份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，确定维持中国建材股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“22 中建材 MTN001”“20 中建材 MTN003”“20 中建材 MTN002”“19 中建材 MTN004B”“21 建材 08”“21 建材 07”“21 建材 05”“21 建材 04”“21 建材 03”“21 建材 01”“20 建材 01”“19 建材 14”“19 建材 11”“19 建材 09”“19 建材 02”“18 建材 12”“18 建材 10”“18 建材 08”“18 建材 06”“22 建材 Y7”“22 建材 Y5”“22 建材 Y4”“22 建材 Y3”“22 建材 Y1”“21 建材 Y7”“21 建材 Y4”“21 建材 Y2”“21 建材 Y1”“20 建材 Y6”“20 建材 Y1”“18 建材 Y6”“18 建材 Y4”和“18 建材 Y2”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：

二〇二三年五月十九日

中国建材股份有限公司

2023 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 |
|----------------|------|------|------|------|
| 中国建材股份有限公司 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 22 中建材 MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 中建材 MTN003 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 中建材 MTN002 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 中建材 MTN004B | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 建材 08 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 建材 07 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 建材 05 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 建材 04 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 建材 03 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 建材 01 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 建材 01 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 建材 14 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 建材 11 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 建材 09 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 19 建材 02 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18 建材 12 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18 建材 10 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18 建材 08 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18 建材 06 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 22 建材 Y7 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 22 建材 Y5 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 22 建材 Y4 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 22 建材 Y3 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 22 建材 Y1 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 建材 Y7 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 建材 Y4 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 建材 Y2 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 建材 Y1 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 建材 Y6 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 建材 Y1 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18 建材 Y6 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18 建材 Y4 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 18 建材 Y2 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |

评级观点

中国建材股份有限公司（以下简称“公司”）作为大型建材央企中国建材集团有限公司核心的产业平台和旗舰上市公司，其主营业务基础建材、新材料和工程技术服务业务仍具有显著的竞争优势，产品种类丰富多元，其中水泥产品、商品混凝土、石膏板和风机叶片等核心产品产能居于世界第一位。跟踪期内，公司新材料部分产品产能继续增长，长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内下游行业景气度下行，公司水泥产能利用率有所下降，盈利能力有所下降，公司应收账款和商誉规模仍较大等因素对公司信用状况可能带来的不利影响。

未来，如下游行业景气度恢复不及预期，叠加短期内煤炭价格高位震荡的压力，公司经营获现能力及盈利能力或将继续承压，但公司作为建材行业龙头企业，竞争实力极强，抵抗行业周期性波动风险能力强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 中建材 MTN001”“20 中建材 MTN003”“20 中建材 MTN002”“19 中建材 MTN004B”“21 建材 08”“21 建材 07”“21 建材 05”“21 建材 04”“21 建材 03”“21 建材 01”“20 建材 01”“19 建材 14”“19 建材 11”“19 建材 09”“19 建材 02”“18 建材 12”“18 建材 10”“18 建材 08”“18 建材 06”“22 建材 Y7”“22 建材 Y5”“22 建材 Y4”“22 建材 Y3”“22 建材 Y1”“21 建材 Y7”“21 建材 Y4”“21 建材 Y2”“21 建材 Y1”“20 建材 Y6”“20 建材 Y1”“18 建材 Y6”“18 建材 Y4”和“18 建材 Y2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **竞争实力极强，行业地位突出。**公司仍是全国最大的建材生产企业，2022 年新材料板块风电叶片及玻璃纤维产能进一步提高，其水泥产品、商品混凝土、石膏板和风机叶片等各主要产品产能排名仍世界领先，规模优势突出。

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 |
|-------------------|--------------|--------------|------------|
| 22 中建材 MTN001 | 20.00 | 20.00 | 2025/01/13 |
| 20 中建材 MTN003 | 10.00 | 10.00 | 2025/07/09 |
| 20 中建材 MTN002 | 10.00 | 10.00 | 2025/04/15 |
| 19 中建材 MTN004B | 5.00 | 5.00 | 2024/10/21 |
| 21 建材 08 | 7.00 | 7.00 | 2026/11/08 |
| 21 建材 07 | 13.00 | 13.00 | 2024/11/08 |
| 21 建材 05 | 10.00 | 10.00 | 2024/10/14 |
| 21 建材 04 | 10.00 | 10.00 | 2026/08/05 |
| 21 建材 03 | 10.00 | 10.00 | 2024/08/05 |
| 21 建材 01 | 20.00 | 20.00 | 2024/04/15 |
| 20 建材 01 | 15.00 | 15.00 | 2025/03/09 |
| 19 建材 14 | 7.00 | 7.00 | 2029/09/16 |
| 19 建材 11 | 8.00 | 8.00 | 2024/08/19 |
| 19 建材 09 | 23.00 | 23.00 | 2029/08/05 |
| 19 建材 02 | 5.00 | 5.00 | 2024/01/21 |
| 18 建材 12 | 6.00 | 6.00 | 2023/11/15 |
| 18 建材 10 | 7.00 | 7.00 | 2023/08/09 |
| 18 建材 08 | 10.00 | 10.00 | 2023/07/16 |
| 18 建材 06 | 5.00 | 5.00 | 2023/06/14 |
| 22 建材 Y7 | 15.00 | 15.00 | 2025/10/17 |
| 22 建材 Y5 | 20.00 | 20.00 | 2025/08/04 |
| 22 建材 Y4 | 10.00 | 10.00 | 2025/06/09 |
| 22 建材 Y3 | 10.00 | 10.00 | 2025/04/21 |
| 22 建材 Y1 | 20.00 | 20.00 | 2025/01/19 |
| 21 建材 Y7 | 10.00 | 10.00 | 2024/07/12 |
| 21 建材 Y4 | 10.00 | 10.00 | 2023/06/15 |
| 21 建材 Y2 | 10.00 | 10.00 | 2024/05/24 |
| 21 建材 Y1 | 10.00 | 10.00 | 2023/05/24 |
| 20 建材 Y6 | 10.00 | 10.00 | 2023/11/05 |
| 20 建材 Y1 | 10.00 | 10.00 | 2025/03/02 |
| 18 建材 Y6 | 8.00 | 8.00 | 2023/10/22 |
| 18 建材 Y4 | 5.00 | 5.00 | 2023/08/13 |
| 18 建材 Y2 | 3.00 | 3.00 | 2023/06/07 |

注：1.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；2.“19 中建材 MTN004B”为永续中期票据；“18 建材 Y2”“18 建材 Y4”“18 建材 Y6”“20 建材 Y1”“20 建材 Y6”“21 建材 Y1”“21 建材 Y2”“21 建材 Y4”“21 建材 Y7”“22 建材 Y1”“22 建材 Y3”“22 建材 Y4”“22 建材 Y5”和“22 建材 Y7”为永续债；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：2023 年 5 月 19 日

2. 公司产品多元，能够分散部分风险。公司主营业务包括基础建材、新材料和工程技术服务等业务，产品种类丰富多元，能够分散单一产品市场变化带来的不利影响。

3. 长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 5.65 倍和 4.93 倍。截至 2022 年底，公司未使用的银行授信额度充足，且作为港股上市公司直接融资渠道畅通。

关注

1. 下游行业景气度下行，应收账款和商誉规模仍较大，存在继续计提坏账或减值准备的风险。房建工程在公司商混业务供货中占有较大比例。2022 年房地产市场景气度明显下降，下游建筑材料需求的减少对公司产品销售产生了一定的负面影响，公司水泥产能利用率有所下降，公司应收账款和商誉规模较大，可能继续计提坏账或减值准备风险。

2. 2022 年以来煤炭价格高企致使公司盈利能力继续下降，2023 年一季度净利润出现微亏。公司收入主要来源于基础建材业务，动力煤为公司重要燃料，占公司成本比例较大，2022 年以来，煤炭价格高企，公司毛利率继续下降，2023 年一季度公司净利润-0.32 亿元。

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 | V4.0.202208 |
| 水泥企业主体信用评级模型（打分表） | V4.0.202208 |

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

本次评级模型打分表及结果：

| 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 | 1 | |
| | | 偿债能力 | 2 | |
| 指示评级 | | | | aaa |
| 个体调整因素：-- | | | | -- |
| 个体信用等级 | | | | aaa |
| 外部支持调整因素：-- | | | | -- |
| 评级结果 | | | | AAA |

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

主要财务数据：

| 项目 | 合并口径 | | | |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 636.43 | 602.27 | 547.40 | 595.78 |
| 资产总额（亿元） | 4557.59 | 4627.77 | 4824.31 | 5012.91 |
| 所有者权益（亿元） | 1652.92 | 1793.16 | 1923.31 | 1951.52 |
| 短期债务（亿元） | 1067.96 | 953.24 | 990.34 | / |
| 长期债务（亿元） | 879.02 | 949.70 | 976.58 | / |
| 全部债务（亿元） | 1946.98 | 1902.94 | 1966.92 | / |
| 营业总收入（亿元） | 2590.48 | 2817.16 | 2358.76 | 441.42 |
| 利润总额（亿元） | 300.80 | 337.77 | 173.67 | 2.44 |
| EBITDA（亿元） | 525.18 | 565.97 | 398.57 | / |
| 经营性净现金流（亿元） | 642.49 | 500.15 | 263.51 | -35.67 |
| 营业利润率（%） | 26.21 | 23.68 | 17.10 | 14.10 |
| 净资产收益率（%） | 13.12 | 14.36 | 7.72 | -- |
| 资产负债率（%） | 63.73 | 61.25 | 60.13 | 61.07 |
| 全部债务资本化比率（%） | 54.08 | 51.49 | 50.56 | / |
| 流动比率（%） | 81.57 | 86.14 | 83.55 | 92.60 |
| 经营现金流动负债比（%） | 33.43 | 28.50 | 14.65 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.60 | 0.63 | 0.55 | / |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 6.36 | 6.76 | 5.65 | / |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 3.71 | 3.36 | 4.93 | / |

| 项目 | 公司本部（母公司） | | | |
|--------------|-----------|---------|---------|------------|
| | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 1231.71 | 1322.02 | 1277.19 | 1311.11 |
| 所有者权益（亿元） | 590.74 | 749.32 | 735.36 | 737.30 |
| 全部债务（亿元） | 619.29 | 538.65 | 528.70 | 550.61 |
| 营业总收入（亿元） | 1.04 | 0.94 | 0.87 | 0.46 |
| 利润总额（亿元） | 72.64 | 241.01 | 62.24 | 2.91 |
| 资产负债率（%） | 52.04 | 43.32 | 42.42 | 43.76 |
| 全部债务资本化比率（%） | 51.18 | 41.82 | 41.83 | 42.75 |
| 流动比率（%） | 250.77 | 302.38 | 248.88 | 310.03 |
| 经营现金流动负债比（%） | -9.72 | -36.41 | -23.80 | -- |

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中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；除特别说明外，均指人民币；3. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予以年化；4. 其他流动负债和其他应付款中的短期融资债券已计入短期债务，长期应付款中融资租赁已计入长期债务，租赁负债未计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债，未对母公司债务数据进行调整；5. 本报告 2020 年、2021 年和 2022 年财务数据分别为 2021 年审计报告期初数、2022 年审计报告期初数及 2022 年审计报告期末数据；6. “/” 为数据未获取，“--” 为数据无意义
资料来源：联合资信根据公司年报及季报整理

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 |
|---|------|------|------|------------|-----------------|--|----------------------|
| 22 建材 Y7 | AAA | AAA | 稳定 | 2022/09/30 | 宋莹莹 曹梦茹 | 水泥企业信用评级方法(V4.0.202208)/水泥企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208) | 阅读全文 |
| 22 建材 Y5 | AAA | AAA | 稳定 | 2022/07/26 | 宋莹莹 曹梦茹 | 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) | 阅读全文 |
| 22 中建材 MTN001 20 中建材 MTN003 20 中建材 MTN002 19 中建材 MTN004B 21 建材 08 21 建材 07 21 建材 05 21 建材 04 21 建材 03 21 建材 01 20 建材 01 19 建材 14 19 建材 11 19 建材 09 19 建材 02 18 建材 12 18 建材 10 18 建材 08 18 建材 06 22 建材 Y3 22 建材 Y1 21 建材 Y7 21 建材 Y4 21 建材 Y2 21 建材 Y1 20 建材 Y6 20 建材 Y1 18 建材 Y6 18 建材 Y4 18 建材 Y2 | AAA | AAA | 稳定 | 2022/06/07 | 宋莹莹 曹梦茹 | 联合资信评估有限公司水泥企业主体信用评级方法/模型(打分表)(V3.0.201907) | 阅读全文 |
| 22 建材 Y4 | AAA | AAA | 稳定 | 2022/06/01 | 宋莹莹 曹梦茹 | | 阅读全文 |
| 22 中建材 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2022/01/06 | 宋莹莹 曹梦茹 | | 阅读全文 |
| 22 建材 Y3 | AAA | AAA | 稳定 | 2022/04/13 | 宋莹莹 曹梦茹 | | 阅读全文 |
| 22 建材 Y1 | AAA | AAA | 稳定 | 2022/01/13 | 宋莹莹 曹梦茹 | | 阅读全文 |
| 21 建材 08 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/10/29 | 宋莹莹 曹梦茹 | | 阅读全文 |
| 21 建材 07 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/10/29 | 宋莹莹 曹梦茹 | | 阅读全文 |
| 21 建材 05 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/09/30 | 宋莹莹 曹梦茹 | | 阅读全文 |
| 21 建材 04 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/07/29 | 刘珺轩 宋莹莹 | | 阅读全文 |
| 21 建材 03 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/07/29 | 刘珺轩 宋莹莹 | | 阅读全文 |
| 21 建材 Y7 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/07/02 | 刘珺轩 宋莹莹 | | 阅读全文 |
| 21 建材 Y4 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/05/31 | 刘珺轩 宋莹莹 | | 阅读全文 |
| 21 建材 Y2 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/05/13 | 刘珺轩 宋莹莹 | | 阅读全文 |
| 21 建材 Y1 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/05/13 | 刘珺轩 宋莹莹 | | 阅读全文 |
| 20 中建材 MTN003 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/07/03 | 孙鑫 蔡伊静 程真 | | 阅读全文 |

| | | | | | | | |
|----------------|-----|-----|----|------------|-----------------|---------------------|----------------------|
| 20 中建材 MTN002 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/04/02 | 孙鑫 蔡伊静 程真 | | 阅读全文 |
| 19 中建材 MTN004B | AAA | AAA | 稳定 | 2019/9/27 | 孙鑫 蔡伊静 | | 阅读全文 |
| 21 建材 01 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/04/07 | 刘珺轩 王彦 | | 阅读全文 |
| 20 建材 Y6 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/10/26 | 王文燕 樊思 | 水泥企业主体信用评级方法(2017年) | 阅读全文 |
| 20 建材 01 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/03/02 | 王文燕 周珂鑫 | | 阅读全文 |
| 20 建材 Y1 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/02/24 | 王文燕 周珂鑫 | | 阅读全文 |
| 19 建材 14 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/08/30 | 王文燕 周珂鑫 | | 阅读全文 |
| 19 建材 11 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/08/09 | 王文燕 周珂鑫 | | 阅读全文 |
| 19 建材 09 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/07/26 | 周珂鑫 王文燕 | | 阅读全文 |
| 19 建材 02 | AAA | AAA | 稳定 | 2019/01/14 | 王越 王文燕 | | 阅读全文 |
| 18 建材 12 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/11/06 | 王越 周珂鑫 | | 阅读全文 |
| 18 建材 Y6 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/10/12 | 王越 周珂鑫 | | -- |
| 18 建材 Y4 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/07/25 | 王越 周珂鑫 | | 阅读全文 |
| 18 建材 10 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/07/30 | 王越 周珂鑫 | | 阅读全文 |
| 18 建材 08 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/07/02 | 王越 王文燕 | | 阅读全文 |
| 18 建材 06 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/06/05 | 王越 王文燕 | | 阅读全文 |
| 18 建材 Y2 | AAA | AAA | 稳定 | 2018/05/23 | 王越 周珂鑫 | | 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股份有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

中国建材股份有限公司

2023 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”）关于中国建材股份有限公司（以下简称“公司”或“中国建材股份”）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

中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材股份”或“公司”）系 2005 年 3 月依法设立的股份有限公司。2006 年 2 月，公司首次在国外公开发行了 7.52 亿股 H 股，并于 2006 年 3 月获准在香港联交所主板上市。截至 2023 年 3 月底，公司实收资本为 84.35 亿元，控股股东中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）直接及间接持股比例为 44.50%，公司最终实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）（详见附件 1-1）。

公司是中国建材集团旗下建材产品板块核心企业，主要经营基础建材、新材料和工程技术服务三大主营业务。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设董事会秘书局、财务部、投资发展部以及审计部等职能部门（详见附件 1-2）。截至 2022 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 11 家（详见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 4824.31 亿元，所有者权益 1923.31 亿元（含少数股东权益 707.41 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 2358.76 亿元，利润总额 173.67 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 5012.91 亿元，所有者权益 1951.52 亿元（含少数股东权益 732.90 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 441.42 亿元，利润总额

2.44 亿元。

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 2023 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，除“22 建材 Y4”“22 建材 Y5”“22 建材 Y7”尚未到付息日外，其余债券均在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 4 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券名称 | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 起息日 | 期限 |
|----------------|--------------|--------------|------------|--------|
| 22 建材 Y7 | 15.00 | 15.00 | 2022/10/17 | 3(3+N) |
| 22 建材 Y5 | 20.00 | 20.00 | 2022/08/04 | 3(3+N) |
| 22 建材 Y4 | 10.00 | 10.00 | 2022/06/09 | 3(3+N) |
| 22 建材 Y3 | 10.00 | 10.00 | 2022/04/21 | 3(3+N) |
| 22 建材 Y1 | 20.00 | 20.00 | 2022/01/19 | 3(3+N) |
| 22 中建材 MTN001 | 20.00 | 20.00 | 2022/01/13 | 3 |
| 21 建材 08 | 7.00 | 7.00 | 2021/11/08 | 5 |
| 21 建材 07 | 13.00 | 13.00 | 2021/11/08 | 3 |
| 21 建材 05 | 10.00 | 10.00 | 2021/10/14 | 3 |
| 21 建材 04 | 10.00 | 10.00 | 2021/08/05 | 5 |
| 21 建材 03 | 10.00 | 10.00 | 2021/08/05 | 3 |
| 21 建材 Y7 | 10.00 | 10.00 | 2021/07/12 | 3(3+N) |
| 21 建材 Y4 | 10.00 | 10.00 | 2021/06/15 | 2(2+N) |
| 21 建材 Y2 | 10.00 | 10.00 | 2021/05/24 | 3(3+N) |
| 21 建材 Y1 | 10.00 | 10.00 | 2021/05/24 | 2(2+N) |
| 21 建材 01 | 20.00 | 20.00 | 2021/04/15 | 3 |
| 20 建材 Y6 | 10.00 | 10.00 | 2020/11/05 | 3(3+N) |
| 20 中建材 MTN003 | 10.00 | 10.00 | 2020/07/09 | 5 |
| 20 中建材 MTN002 | 10.00 | 10.00 | 2020/04/15 | 5 |
| 20 建材 01 | 15.00 | 15.00 | 2020/03/09 | 5 |
| 20 建材 Y1 | 10.00 | 10.00 | 2020/03/02 | 5(5+N) |
| 19 中建材 MTN004B | 5.00 | 5.00 | 2019/10/21 | 5(5+N) |
| 19 建材 14 | 7.00 | 7.00 | 2019/09/16 | 10 |
| 19 建材 11 | 8.00 | 8.00 | 2019/08/19 | 5 |
| 19 建材 09 | 23.00 | 23.00 | 2019/08/05 | 10 |

| | | | | |
|-----------|---------------|---------------|------------|--------|
| 19 建材 02 | 5.00 | 5.00 | 2019/01/21 | 5 |
| 18 建材 12 | 6.00 | 6.00 | 2018/11/15 | 5 |
| 18 建材 Y6 | 8.00 | 8.00 | 2018/10/22 | 5(5+N) |
| 18 建材 Y4 | 5.00 | 5.00 | 2018/08/13 | 5(5+N) |
| 18 建材 10 | 7.00 | 7.00 | 2018/08/09 | 5 |
| 18 建材 08 | 10.00 | 10.00 | 2018/07/16 | 5 |
| 18 建材 06 | 5.00 | 5.00 | 2018/06/14 | 5 |
| 18 建材 Y2 | 3.00 | 3.00 | 2018/06/07 | 5(5+N) |
| 合计 | 352.00 | 352.00 | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

“19 中建材 MTN004B”“22 建材 Y7”“22 建材 Y5”“22 建材 Y4”“22 建材 Y3”“22 建材 Y1”“21 建材 Y7”“21 建材 Y4”“21 建材 Y2”“21 建材 Y1”“20 建材 Y6”“20 建材 Y1”“18 建材 Y6”“18 建材 Y4”和“18 建材 Y2”（以下简称“上述债券”）于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于上述债券的发行条款，联合资信得出以下结论：

（1）上述债券的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，上述债券与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）从票面利率角度分析，公司在上述债券赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）上述债券在除公司发生向普通股股东分红和减少注册资本事件之外，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。强制付息事件指付息日前 12 个月内发生公司向普通股股东分红或减少注册资本。2020—2022 年，公司分别向股东分红 39.64 亿元、58.45 亿元和 31.88 亿元。从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，减少注册资本的可能性小，未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，上述债券具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述债券在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与

其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要系工业、服务业活动放缓所致。

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费特别是餐饮等聚集型服务消费降幅较大。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、生产和运输条件、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------------|--------|
| GDP 总额 (万亿元) | 91.93 | 98.65 | 101.36 | 114.92 | 121.02 |
| GDP 增速 (%) | 6.75 | 6.00 | 2.20 | 8.40 (5.25) | 3.00 |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 9.60 (6.15) | 3.60 |
| 固定资产投资增速 (%) | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 4.90 (3.90) | 5.10 |
| 房地产投资增速 (%) | 9.50 | 9.90 | 7.00 | 4.40 (5.69) | -10.00 |
| 基建投资增速 (%) | 3.80 | 3.80 | 0.90 | 0.40 (0.65) | 9.40 |
| 制造业投资增速 (%) | 9.50 | 3.10 | -2.20 | 13.50 (4.80) | 9.10 |
| 社会消费品零售总额增速 (%) | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 12.50 (3.98) | -0.20 |
| 出口增速 (%) | 9.87 | 0.51 | 3.62 | 29.62 | 7.00 |
| 进口增速 (%) | 15.83 | -2.68 | -0.60 | 30.05 | 1.10 |
| CPI 涨幅 (%) | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.90 | 2.00 |
| PPI 涨幅 (%) | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 8.10 | 4.10 |
| 社融存量增速 (%) | 10.26 | 10.69 | 13.30 | 10.30 | 9.60 |
| 一般公共预算收入增速 (%) | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 10.70 (3.14) | 0.60 |
| 一般公共预算支出增速 (%) | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 0.30 (1.54) | 6.10 |
| 城镇调查失业率 (%) | 4.93 | 5.15 | 5.62 | 5.12 | 5.58 |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 6.50 | 5.80 | 2.10 | 8.10 (5.06) | 2.90 |

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计; 3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率, 表中其他指标增速均为名义增长率; 4. 社融存量增速为期末值; 5. 城镇调查失业率为年度均值; 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

消费领域价格温和上涨, 生产领域价格涨幅回落。2022 年, 全国居民消费价格指数(CPI) 上涨 2.00%, 涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中, 食品价格波动较大, 能源价格涨幅较高, 核心 CPI 走势平稳。2022 年, 全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 上涨 4.10%, 涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中, 输入性价格传导影响国内相关行业价格波动, 与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落; 能源保供稳价成效显著, 煤炭价格涨幅大幅回落, 但煤炭价格仍处高位, 能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年, 全国新增社融规模 32.01 万亿元, 同比多增 6689 亿元; 2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元, 同比增长 9.60%, 增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看, 2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力, 政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元, 支撑社融总量扩张; 表外融

资方面, 委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元, 亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为, 民生等重点领域支出得到有力保障, 财政收支矛盾有所加大。2022 年, 全国一般公共预算收入 20.37 万亿元, 同比增长 0.60%, 扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年, 各项税费政策措施形成组合效应, 全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面, 2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元, 同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障, 卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年, 全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元, 较上年(3.90 万亿元) 显著扩大, 是除 2020 年之外的历史最高值, 财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大, 居民收入增幅显著回落。2022 年, 全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%, 高于上年 0.46 个百分点, 中小企业经

营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022年，全国居民人均可支配收入3.69万元，实际同比增长2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022年12月，中央经济工作会议指出2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2022年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

五、行业分析

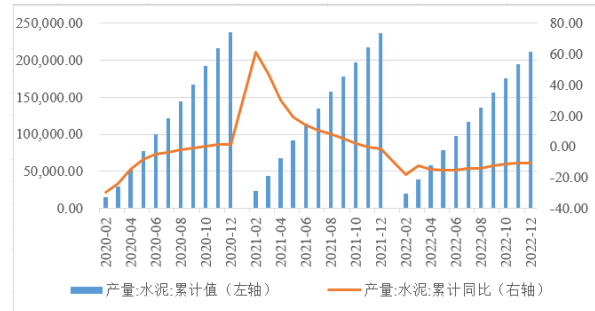
1. 水泥行业概况

2022年以来，水泥下游需求疲软，产量下

降明显；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；在供需失衡的影响下，水泥价格波动下降。

2022年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21万亿元，同比增长5.10%。其中，全国房地产开发投资首次出现负增长，全年房地产开发投资累计同比下降10.00%至13.29万亿元；基建投资增速9.40%，同比上升9个百分点，在稳投资政策推动下全国固定资产投资完成额实现平稳增长。

图1 2020年以来中国水泥行业产量及变化情况
(单位: 万吨、%)



资料来源: Wind

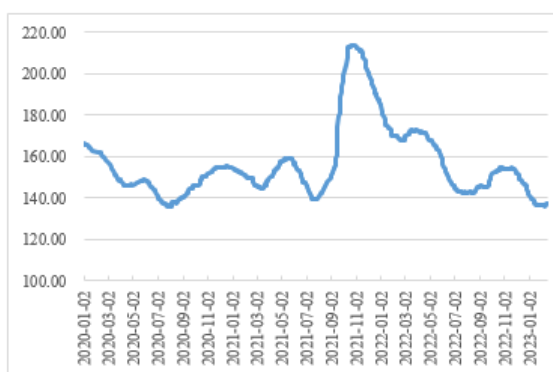
水泥供给方面，据中国水泥协会信息研究中心初步统计，截至2022年底，全国新型干法水泥生产线累计共有1572条，设计熟料年产能18.4亿吨，实际熟料年产能超过20亿吨。2022年全国新增19条水泥熟料线投产，新投熟料产能约在3499万吨左右，同比略有增长，主要分布在广西、安徽、湖南、江西、山东、云南和浙江等地。新增产能主要为置换产能，产能净增加有限，但部分产线涉及异地置换，对当地原有竞争格局将会产生一定影响。整体看，水泥行业去产能进度缓慢，地区之间发展仍不均衡，广西净增产能较多，东北和西北等省份处于产能净减状态。限产政策方面，2022年以来，综合全国各地发布的具体错峰政策和水泥企业的执行情况来看，2022年错峰生产政策不断优化，水泥错峰生产在执行力度进一步加强、范围进一步扩大，执行标准更加规范，对水泥供给量和成本控制上造成一定压力。2022年，全

国水泥产量 21.18 亿吨，同比减少 10.8%，主要系房地产行业景气度下行，全年开发投资累计同比为负，水泥行业下游需求疲弱所致。

2021 年以来，水泥价格经历了比较大的波动，其中 2021 年 8 月起，水泥行业下游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。2021 年 10 月底，受煤炭价格大幅下调影响，水泥价格大幅下降。2022 年 1—2 月，水泥价格延续 2021 年底的回落走势继续下探；3 月受部分地区市场回暖影响，水泥价格小幅回升；但 4—7 月，受南方陆续进入雨季等因素影响，下游需求下降，供需失衡致使竞争加剧，水泥价格呈加速下行态势；8 月以来，特别是进入 9 月，下游需求有所恢复，且部分地区陆续执行错峰停窑，供需矛盾有所缓解，水泥价格止跌并缓慢小幅回升；但进入 11 月后，受北方冬季施工减少及春节休假影响，水泥进入淡季，水泥价格转为下跌。

图 2 2020 年以来全国水泥价格指数走势图

(单位: 点)



资料来源: Wind

行业效益方面，2022 年前三季度全国水泥行业营收和利润同比均呈现不同程度下降。其中，营业收入 6997.7 亿元，同比下降 6.6%；利润总额 527.6 亿元，同比下降 51.2%；行业销售利润率 7.54%，较同期下降 6.93 个百分点。受下游需求疲弱，水泥产销量下降影响，水泥行业营业收入出现下降，同时叠加水泥价格波

动下行及煤炭价格高位震荡影响，水泥产品盈利空间受到挤压。

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 年以来煤价大幅上涨后快速下跌并于高位震荡，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，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。2021 年 10 月份，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；2022 年以来，煤炭价格持续处于高位震荡。2022 年，煤炭全年均价同比增幅仍较大。

图 3 2019 年以来煤炭价格走势图 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind

3. 行业发展

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1月，工信部发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》，明确了水泥行业产能置换项目的范围、指标要求、置换比例、操作程序。2020年12月，工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》，进一步提高产能置换比例，明确要求，位于国家规定的大气污染防治重点区域实施产能置换的水泥熟料建设项目，产能置换比例为2:1；位于非大气污染防治重点区域的水泥熟料建设项目，产能置换比例为1.5:1。2021年7月，工信部发布了《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。2022年，部分省份积极关停2500t/d以下的熟料线，有利于化解过剩产能，未来行业2500t/d及以下规模产能有望陆续退出，预计在2025年总产能将收缩8.6%以上。

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。2022年11月2日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、生态环境部、住房和城乡建设部等部门联合印发《建材行业碳达峰实施方案》，《方案》的主要目标为：“‘十四五’期间，建材产业结构调整取得明显进展，行业节能低碳技术持续推广，水泥、玻璃、陶瓷等重点产品单位能耗、碳排放强度不断下降，水泥熟料单位产品综合能耗水平降低3%以上。‘十五五’期间，建材行业绿色低碳关键技术产业化实现重大突破，原燃料替代水平大幅提高，基本建立绿色低碳循环发展的产业体系。确保2030年前建材行业

实现碳达峰”。通过强化总量控制、推动原料替代、转换用能结构、加快技术创新和推进绿色制造，全面提升建材行业绿色低碳发展水平，确保如期实现碳达峰。水泥行业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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司最终实际控制人为国务院国资委。

截至2023年3月底，公司实收资本84.35亿元，控股股东中国建材集团直接和间接持股比例为44.50%，公司最终实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司仍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、新材料和工程技术服务三大业务板块。

基础建材是公司的核心主业，主要产品包括水泥、熟料、商品混凝土以及骨料等，近年来，公司大力推进资本运营与联合重组，产能规模快速扩张，实现了跨越式发展。截至2022年底，公司水泥总产能达到5.15亿吨/年。公司基础建材板块在我国东南部地区、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，获得了区域竞争优势。

公司新材料业务板块主要由轻质建材、玻璃纤维、风机叶片等业务构成。轻质建材板块方面，截至2022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，旗下“龙”牌和“泰山”牌石膏板知名度高。

表 3 截至 2022 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 | 年产能情况/业务情况 | 行业地位 |
|----------|---------|------------------|-----------------------|------------------------|
| 基础建材板块 | 公司下属子公司 | 新型干法水泥/ 商品混凝土 | 5.15 亿吨/ 4.43 亿立方米 | 产能世界第一 |
| 新材料板块 | 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 | 8.2GW | 产能世界第一 |
| | 中材科技 | 风机发电叶片 | 14.3GW | |
| | 泰山玻纤 | 玻璃纤维 | 122 万吨 | 产能世界第一 |
| 中国巨石 | 玻璃纤维 | 229 万吨 | | |
| 工程技术服务板块 | 中材国际 | 工程技术 | -- | 全球水泥技术装备工程 业最大的总承包商 |

注：1. 公司基础建材板块下属子公司包括新疆天山水泥股份有限公司（以下简称“天山股份”）、北方水泥有限公司（以下简称“北方水泥”）、甘肃祁连山建材控股有限公司（以下简称“祁连山控股”）以及宁夏建材集团股份有限公司（以下简称“宁夏建材”），“中国复材”全称中国复合材料集团有限公司（以下简称“中国复材”），“中材科技”全称中材科技股份有限公司（以下简称“中材科技”）“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；2. 中国巨石为公司参股公司
数据来源：公司提供

截至2022年底，公司风机叶片产能规模达22.5GW/年，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。中国复合材料集团有限公司（以下简称“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，中材科技风电叶片生产技术和质量始终处于国内领先水平，拥有1MW~8MW的6大系列产品，适用于高低温、高海拔、低风速、沿海以及海上等不同运行环境。

工程技术服务板块主要运营主体为中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“中材国际”），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

3. 税收优惠

公司享有税收优惠。

公司及所属子公司作为资源综合利用产品企业、高新技术企业和西部地区鼓励发展的产业企业，享受增值税、所得税和消费税等多项税收优惠，主要包含以下内容：

根据国家财政部、国税总局《关于资源综合利用及其他产品增值税政策问题的通知》（财税〔2008〕156号）《补充通知》（财税〔2009〕

163号）及《资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录》（财税〔2015〕78号）相关规定，享受资源综合利用增值税退税和财政贴息。2022年，公司增值税返还为3.52亿元。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》，截至2023年4月3日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年5月18日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年以来，公司主要管理制度未发生重大变化。

八、重大事项

公司基础建材板块和工程技术服务板块重组事项陆续完成，有利于公司整合资源并推动解决同业竞争问题，巩固公司行业的领先地位。

2022年4月16日，天山水泥公告称，拟以现金方式收购关联方宁夏建材所持水泥等相

关业务子公司的控股权等资产，预计不构成天山水泥的重大资产重组。

2022年4月16日，宁夏建材发布公告称，拟向中建材信息技术股份有限公司（以下简称“中建信息”）全体股东发行A股股票换股吸收合并中建信息，同时向天山股份出售所持水泥等相关业务子公司的控股权等资产，预计构成重大资产重组和关联交易。2023年4月21日，宁夏建材发布公告称，本次交易涉及的审计、评估等工作尚未完成。宁夏建材将在审计、评估等工作完成后再次召开董事会，对相关事项进行审议并披露重组报告书等文件，并由董事会提请股东大会审议本次交易相关议案。

2022年4月26日，甘肃祁连山水泥集团股份有限公司（以下简称“祁连山股份”）发布公告称，拟将其全部资产及负债（以下简称“置出标的资产”）与中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）所持中交公路规划设计院有限公司、中交第一公路勘察设计研究院有限公司和中交第二公路勘察设计研究院有限公司100%股权，中国城乡控股集团有限公司（以下简称“中国城乡”）所持中国市政工程西南设计研究总院有限公司、中国市政工程东北设计研究总院有限公司和中交城市能源研究院设计研究院有限公司的100%股权一并进行置换，不足置换部分将以发行股份的方式购买。交易完成后，祁连山股份不再纳入公司合并范围。2022年5月11日，天山股份与中国交建及中国城乡订立了一份托管意向协议，拟将祁连山股份的水泥业务于中国交建及中国城乡取得置出标的资产后托管给天山股份经营管理，并由中国交建及中国城乡支付托管费作为对价。根据2023年4月29日祁连山股份发布的公告，本次交易目前处于上交所审核过程中。

2022年1月11日，中国建材国际工程发布公告称，中国建材股份通过向中国建材蚌埠玻璃工业设计研究院有限公司（以下简称“蚌埠院”）转让其持有的中国建材国际工程股权的方式认购蚌埠院股权，截至2021年底，中国建材国际

工程不再纳入中国建材股份合并范围。

2022年8月26日，公司子公司中材国际发布公告，称与建材研究总院订立购买资产协议，中材国际向建材研究总院收购合肥水泥研究设计院有限公司（以下简称“合肥院”）的100%股权，转让对价为36.47亿元，其中以发行股份方式支付的对价占总交易对价的85%，以现金支付的对价占总交易对价的15%。截止2023年2月15日，合肥院过户手续已完成。

九、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。2022年，受水泥及商品混凝土等销量下降影响，公司营业总收入有所下降，受煤炭价格继续高企影响，公司综合毛利率继续下降。

公司仍是全国最大的综合性建材产业集团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、新材料和工程技术服务等业务，是中国最大的建材生产企业。截至2022年底，公司水泥产能约5.15亿吨/年，商品混凝土产能约4.43亿立方米/年，均位居世界第一。

2022年，公司营业总收入同比减少16.27%，主要系基础建材板块水泥价格及销量下降所致；公司主营业务收入同比下降15.72%。从主营业务构成来看，基础建材板块（包含水泥、熟料、商品混凝土和骨料业务）收入有所下降，仍为公司收入的最主要来源，其收入在主营业务收入中占比仍保持在60%以上，但占主营业务收入比重有所下降；新材料业务收入继续增长，主要系石膏板、玻璃纤维纱、锂电池隔膜的平均售价上升以及风电叶片和锂电池隔膜的销量增加所致，新材料收入占主营业务收入比重继续增长；受外部环境及玻璃工程业务剥离影响，工程技术服务收入继续减少；公司其他业务主要为建材贸易、物流等，在主营业务收入中占比较小。

表4 2020-2022年公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

| 主营业务 | 2020年 | | | 2021年 | | | 2022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 | 1781.59 | 70.13 | 28.60 | 1853.22 | 67.69 | 25.66 | 1468.99 | 63.67 | 16.63 |
| 新材料 | 385.45 | 15.17 | 30.37 | 441.67 | 16.13 | 29.75 | 455.72 | 19.75 | 25.81 |
| 工程技术服务 | 322.19 | 12.68 | 17.91 | 317.00 | 11.58 | 15.48 | 300.33 | 13.02 | 18.45 |
| 其他 | 51.12 | 2.01 | 17.64 | 125.78 | 4.59 | 19.10 | 82.26 | 3.57 | 6.75 |
| 合计 | 2540.36 | 100.00 | 27.29 | 2737.67 | 100.00 | 24.84 | 2307.31 | 100.00 | 18.33 |

注:1.基础建材包含水泥、熟料、商品混凝土及骨料业务;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研究与服务板块;其他包含建材贸易与物流等其他板块;2.尾数差异系四舍五入所致
资料来源:公司提供

毛利率方面,2022年,公司基础建材业务毛利率同比下降9.03个百分点,主要系煤炭价格高企致使水泥生产成本上涨及水泥和商混销售价格下降影响所致;新材料毛利率继续下降,主要系煤炭价格上涨致使石膏板产品生产成本增长所致;工程技术服务板块毛利率有所增长,主要系低毛利率的玻璃工程业务剥离所致。综上,公司综合毛利率继续下降。

2023年1-3月,公司营业总收入441.42亿元,同比下降8.33%;综合毛利率15.71%,同比下降4.58个百分点

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。

基础建材板块相关产品包括水泥、熟料、商品混凝土及骨料等,基础建材业务为公司的支柱产业。截至2022年底,公司联合重组水泥企业数百家,水泥产能约5.15亿吨/年,商品混凝土产能约4.43亿立方米/年,均位居世界第一。

表5 公司基础建材业务经营数据(单位:亿元、%)

| 项目 | 2020年 | | | 2021年 | | | 2022年 | | |
|-------|---------|--------|-------|---------|--------|-------|---------|--------|-------|
| | 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 | 1210.41 | 67.94 | 31.82 | 1319.18 | 70.32 | 26.69 | 1043.52 | 71.04 | 15.70 |
| 商品混凝土 | 532.03 | 29.86 | 19.47 | 508.19 | 27.09 | 14.99 | 363.80 | 24.77 | 14.02 |
| 骨料 | 39.15 | 2.20 | 53.29 | 48.65 | 2.59 | 46.78 | 61.66 | 4.19 | 47.93 |
| 合计 | 1781.59 | 100.00 | 28.60 | 1876.03 | 100.00 | 24.04 | 1468.98 | 100.00 | 16.63 |

注:表4中2021年基础建材业务合计的收入和毛利率和表5中基础建材板块收入和毛利率不一致,主要系表3中合并后内部抵消影响所致
资料来源:公司提供

分产品来看,2022年,水泥及熟料收入仍是基础建材板块收入的主要来源,2022年同比下降20.90%,主要系水泥销售价格和销量同比均有所下降所致;商品混凝土收入2022年同比下降28.41%,主要系销量下降所致;骨料收入继续增长,但规模较小。毛利率方面,水泥及熟料和商品混凝土的毛利率均继续下降;骨料毛利率较为稳定,整体仍处于较高水平。

(1) 生产

2022年,受下游需求下降影响,公司水泥熟料产量继续下降,水泥产能利用率大幅下降

至较低水平;商品混凝土产量有所下降,产能利用率处于较低水平。

公司水泥产品覆盖全部水泥品种,2022年水泥熟料产量同比下降15.31%,主要系受下游需求下滑和部分区域错峰生产停工时间延长影响所致;受产量下降影响,2022年度熟料产能利用率约为75.6%,同比下降6.4个百分点,水泥产能利用率约为56%,产能利用率同比下降8个百分点,处于较低水平。同期,商品混凝土产量同比下降24.26%,产能利用率约为19.19%,处于较低水平。

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2022年底，公司余热发电系统总装机达2.17GW，全年实现余热发电76.55亿千瓦时。目前，公司已按照国家规定的限期完成了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2022年以来煤炭价格高企致使生产成本上升，给公司带来较大成本管控压力。

公司采购模式和结算方式没有产生重大变化。成本控制方面，公司石灰石及电力资源能够实现部分自给，具备一定成本优势。公司石灰石来源主要依靠自有矿山，截至2022年底，公司石灰石储量约124.7亿吨，拥有333个采矿权证，石灰石自给率约为90%¹。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，可由生产线配备的余热发电系统实现31%的用电自给。煤炭全部外购取得，2022年以来，煤炭价格高企，公司成本控制压力较大。

(3) 销售

2022年，公司水泥熟料产销量继续下降，混凝土的产销量有所下降，公司主要布局区域各产品价格均有所下降。

从销售量来看，受下游需求下滑等影响，2022年，公司水泥及熟料销量下降较多。从销售价格来看（具体销售情况详见附件1-4），各销售区域产品价格差异较为明显。2022年，受下游需求明显下降影响，水泥供需失衡，公司主要经营主体天山水泥的各产品销售价格均有所下降；受区域内无序竞争情况有所好转影响，北方水泥的各产品销售价格有所上涨；受错峰生产管控严格影响，祁连山控股和宁夏建材水泥熟料产品销售价格均有所增长。

表6 水泥熟料、混凝土产销情况
(单位: 亿吨、亿立方米)

| 产品 | 产销量 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年1-3月 |
|------|-----|-------|-------|-------|-----------|
| 水泥熟料 | 产量 | 6.70 | 6.57 | 5.57 | 0.88 |
| | 销量 | 3.89 | 3.73 | 3.17 | 0.55 |
| 混凝土 | 产量 | 1.12 | 1.12 | 0.85 | 0.13 |
| | 销量 | 1.12 | 1.12 | 0.85 | 0.13 |

资料来源: 公司提供

2023年1-3月，受行业淡季及下游需求疲软尚未恢复影响，公司水泥熟料产量和销量同比分别下降10.73%和3.28%，混凝土产量和销量同比均下降13.27%；水泥销售价格同比均有所下降，除祁连山控股的混凝土销售价格同比较为稳定外其余各公司混凝土销售价格均呈现不同程度下降。

3. 新材料业务

公司新材料业务板块主要由轻质建材业务和玻璃纤维及复合材料业务构成；新材料业务规模优势明显，主要产品产能规模世界领先，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2022年底，北新建材石膏板年产能33.58亿平方米，位居世界第一。2022年，受下游需求下降影响，石膏板产量、产能利用率和销量均有所下降。

表7 2020-2022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 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|-------|-------|-------|-------|
| 产能 | 28.24 | 33.58 | 33.58 |
| 产量 | 20.33 | 24.23 | 20.95 |
| 销量 | 20.15 | 23.78 | 20.93 |
| 产能利用率 | 71.99 | 77.78 | 64.29 |
| 产销率 | 99.10 | 98.14 | 99.90 |

注: 2021年和2022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

¹ 公司石灰石自给率计算口径包含骨料业务。

(2) 复合材料及玻璃纤维

公司的复合材料板块由中材科技和中国复材经营，主营业务是风电叶片和玻璃纤维的生产和销售以及 CNG 气瓶和过滤材料等产品。风电叶片方面，截至 2022 年底，中国复材风电叶片产能为 8.2GW/年，中材科技风电叶片产能为 14.3GW/年，公司风电叶片产能规模位居世

界第一。

2022 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有所增长，主要系 2022 年风电装机规模增长致使风电叶片需求增长所致。2023 年 1—3 月，中国复材和中材科技的风力发电叶片产量继续增长。

表8 2020 - 2022年及2023年1-3月公司主要新材料产品生产情况

| 项目 | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 | | 2023 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） | 5528 | 4979 | 4434 | 4462 | 5945 | 6226 | 1266 | 1169 |
| 风力发电叶片-中材科技（兆瓦） | 12369 | 12343 | 11877 | 11424 | 14205 | 14395 | 4051 | 1735 |
| CNG 气瓶（万只） | 37 | 33 | 12 | 12 | 20 | 22 | 6 | 6 |
| 高温过滤材料（万平米） | 583 | 620 | 544 | 560 | 565 | 579 | 183 | 198 |
| 玻璃微纤维纸（吨） | 14338 | 14059 | 15830 | 16062 | 16381 | 15844 | 3644 | 3787 |
| 太阳能多晶硅熔炼器（只） | 24742 | 26314 | 29149 | 29836 | 14205 | 14395 | 4051 | 1735 |
| PVC 复合地板（万平方米） | 741 | 735 | 725 | 725 | 490 | 481 | 73 | 80 |

资料来源：公司提供

4. 工程技术服务

受水泥产能升级及置换影响，2022 年以来，公司新签合同额持续增长，在手合同规模能够满足未来一段时间经营需要。

2022 年，中材国际新签合同金额持续增长，主要系水泥生产线升级改造及产能置换需求增加所致；2023 年 1—3 月，新签合同额同比增长

157.11%，主要系新并入中建材智慧工业科技有限公司和合肥院以及公司业务拓展所致。2022 年和 2023 年 1—3 月，公司工程技术服务收入中境内占比分别约为 56.86% 和 59.75%。截至 2023 年 3 月底，中材国际正在执行的合同额能够满足未来 2 年左右的经营需要。

表9 2020 - 2022年及2023年1-3月中材国际新签合同额情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年新签合同额 | 2021 年新签合同额 | 2022 年新签合同额 | 2023 年 1-3 月新签合同额 | 截至 2023 年 3 月底正在执行的合同金额 |
|--------|-------------|-------------|-------------|-------------------|-------------------------|
| 工程建设 | 270.37 | 366.95 | 314.39 | 165.33 | 463.18 |
| 装备制造 | 40.81 | 48.08 | 39.58 | 17.03 | 30.16 |
| 环保 | 21.80 | 15.13 | -- | -- | -- |
| 生产运营管理 | 2.45 | 63.61 | 146.85 | 40.35 | 99.92 |
| 其他 | 6.45 | 16.02 | 14.33 | 3.55 | 9.18 |
| 合计 | 341.89 | 509.79 | 525.24 | 226.26 | 602.45 |

注：2022 年，中材国际调整了新签合同额各业务之间的分类，将环保业务按照不同业务类型即工程服务、装备制造、运维服务进行重新分类，将装备制造中的备品备件业务重分类至生产运营管理业务中，该重分类未对 2020 年和 2021 年数据进行追溯调整。

资料来源：公司提供

5. 在建工程

在建工程投资压力尚可。

截至 2022 年底，公司水泥业务在建工程

项目主要为水泥熟料业务的技改、搬迁或置换项目，投资压力尚可。

表10 截至2022年底公司水泥在建工程情况（单位：亿元）

| 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 | 截至2022年末累计投资 | 2023年投资计划 |
|--|--------------|--------------|--------------|---------|--------------|--------------|
| 滁州中联水泥有限公司4000t/d新型干法水泥熟料协同处置污泥生产线技术改造项目 | 9.20 | 3.22 | 0.47 | 2022/07 | 1.28 | 1.53 |
| 江苏宣城南方水泥有限公司7000t/d熟料水泥生产线优化升级技改项目 | 16.68 | 5.84 | 1.44 | 2022/07 | 2.12 | 3.05 |
| 湖南金磊南方水泥有限公司4900t/d熟料水泥生产线异地搬迁改造项目 | 13.93 | 5.43 | 3.75 | 2022/06 | 1.15 | 2.96 |
| 重庆铜梁西南日产7300吨熟料及配套生产线搬迁技改 | 14.98 | 4.49 | 0.83 | 2022/12 | 0.15 | 2.04 |
| 云南富源西南水泥有限公司7000吨/日熟料水泥生产线项目 | 14.89 | 3.32 | 3.32 | 2021/10 | 4.42 | 0.74 |
| 毕节西南水泥有限公司6000t/d熟料水泥生产线(减量置换)项目 | 13.58 | 4.07 | 1.86 | 2022/12 | 0.71 | 1.53 |
| 牡丹江远东日产5000吨新型干法智能水泥熟料生产线项目 | 9.40 | 9.40 | 0.58 | 2022/08 | 0.36 | 1.02 |
| 合计 | 92.66 | 35.78 | 12.25 | -- | 10.19 | 12.86 |

资料来源：公司提供

6. 经营效率

公司整体经营效率一般。

2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均有所下降，公司整体经营效率一般。

表11 同行业公司2022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 | 10.98 | 7.35 | 0.56 |
| 安徽海螺水泥股份有限公司 | 32.95 | 9.63 | 0.56 |
| 华新水泥股份有限公司 | 14.11 | 6.47 | 0.52 |
| 公司 | 4.88 | 7.29 | 0.50 |

资料来源：为数据可比上表中各企业数据均来自 Wind

7. 未来发展

公司经营计划切实可行，有利于公司发展。

公司将坚持“4335”指导原则，即树立四个理念，建立三个闭环体系，实现三大转变，打造五力企业，推动形成基础建材、新材料和工程技术服务三大主业格局。“坚持效率优先效益优先、坚持主业突出专业化、坚持精细精简精干、坚持价本利经营理念、坚持整合优化、坚持数字化”的管理原则，“稳价、降本、保量、压减、优化”的经营措施。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供2022年合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见审计结论。本报告2020年、2021年和2022年财务数据分别为2021年审计报告期初数、2022年审计报告期初数及2022年审计报告期末数据。公司提供的2023年1—3月财务数据未经审计。

截至2022年底，公司合并资产总额4824.31亿元，所有者权益1923.31亿元（含少数股东权益707.41亿元）；2022年，公司实现营业总收入2358.76亿元，利润总额173.67亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额5012.91亿元，所有者权益1951.52亿元（含少数股东权益732.90亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入441.42亿元，利润总额2.44亿元

2. 资产质量

2022年以来，公司资产仍以非流动资产为主。流动资产中货币资金占比较高，应收账款和存货对资金形成一定占用；非流动资产中商誉规模较大，存在一定商誉减值风险；公司资产受限比例较低。

2022 年末，公司资产规模持续增长，仍以非流动资产为主，符合建材生产企业的特征。

表 12 2020 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

| 科目 | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年 3 月末 | | 三年年均复合增长 | 2022 年末较上年底增长 |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | | |
| 流动资产 | 1567.76 | 34.40 | 1511.65 | 32.66 | 1502.75 | 31.15 | 1656.37 | 33.04 | -2.10 | -0.59 |
| 货币资金 | 348.20 | 7.64 | 312.32 | 6.75 | 300.31 | 6.22 | 361.16 | 7.20 | -7.13 | -3.85 |
| 应收账款 | 441.92 | 9.70 | 474.41 | 10.25 | 496.21 | 10.29 | 535.65 | 10.69 | 5.96 | 4.60 |
| 存货 | 203.56 | 4.47 | 214.83 | 4.64 | 239.95 | 4.97 | 258.00 | 5.15 | 8.57 | 11.69 |
| 非流动资产 | 2989.82 | 65.60 | 3116.12 | 67.34 | 3321.55 | 68.85 | 3356.54 | 66.96 | 5.40 | 6.59 |
| 长期股权投资 | 195.93 | 4.30 | 272.12 | 5.88 | 302.74 | 6.28 | 306.52 | 6.11 | 24.30 | 11.25 |
| 固定资产 | 1567.09 | 34.38 | 1678.63 | 36.27 | 1736.50 | 35.99 | 1728.59 | 34.48 | 5.27 | 3.45 |
| 无形资产 | 381.56 | 8.37 | 458.53 | 9.91 | 501.33 | 10.39 | 504.92 | 10.07 | 14.62 | 9.33 |
| 商誉 | 332.26 | 7.29 | 322.53 | 6.97 | 324.99 | 6.74 | 325.18 | 6.49 | -1.10 | 0.76 |
| 资产总额 | 4557.59 | 100.00 | 4627.77 | 100.00 | 4824.31 | 100.00 | 5012.91 | 100.00 | 2.88 | 4.25 |

注: 上表中占比为在资产总额中的占比

数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2022 年末，公司货币资金继续减少，主要系煤炭价格上涨致使当期经营性应付增加，经营获现能力下降，叠加投资和偿还债务规模较大影响所致。截至 2022 年底，货币资金中有 40.05 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质押借款（定期存单等）等，占货币资金总额的 13.34%，受限资金占比一般。

2022 年末，公司应收账款继续增长，主要为商混业务产生的应收账款。截至 2022 年底，应收账款按账龄分布，1 年以内占 61.35%、1~2 年占 18.00%、2~3 年占 5.94%、3 年以上占 14.71%，公司部分应收账款账龄时间偏长。截至 2022 年底，公司计提坏账准备 91.51 亿元，计提比例为 15.57%。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。

2022 年末，公司存货继续增长。截至 2022 年底，公司存货较年初小幅增长，主要由原材料（占比 37.48%）和库存商品（占比 37.82%）构成，公司对存货累计计提跌价准备 5.69 亿元，计提比例 2.32%，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 2022 年底，公司长期股权投资较年初增长 11.25%，主要系当期新增对中建材财务有限公司和中材高新材料股份有限公司合计 19.53 亿元投资，同时权益法下确认投资损益 30.30 亿元所致。

2022 年末，公司固定资产（合计）继续增长，主要系在建工程转固所致；主要由房屋及建筑物（占 53.73%）和机器设备（占 44.02%）构成；公司固定资产成新率为 56.36%，成新率一般。

2022 年末，公司无形资产继续增长，主要系采矿权和土地使用权增加所致；截至 2022 年底，公司无形资产主要由土地使用权（占 42.97%）和采矿权（占 53.61%）构成；无形资产累计摊销 162.06 亿元，计提减值准备 6.70 亿元。

2022 年末，公司商誉较年初变化不大。公司每年年终进行商誉减值测试，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 2022 年底，公司共计提商誉减值准备 153.98 亿元。由于建材行业景气度仍有可能波动，公司未来可能有一定商誉减值风险。

表13 2020—2022年底商誉构成情况(单位:亿元)

| 商誉构成板块 | 2020 年底 | 2021 年底 | 2022 年底 |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 轻质建材板块 | 5.31 | 6.08 | 6.15 |
| 工程服务 | 12.93 | 12.32 | 14.78 |
| 商混板块 | 94.14 | 87.11 | 87.31 |
| 水泥板块 | 350.88 | 368.84 | 369.36 |
| 其他板块 | 1.37 | 1.38 | 1.37 |
| 账面余额合计 | 464.63 | 475.73 | 478.97 |
| 减值准备 | 132.37 | 153.21 | 153.98 |
| 账面净值合计 | 332.26 | 322.53 | 324.99 |

注:尾数差异系四舍五入所致

资料来源:公司财务报告

截至 2022 年底,公司受限资产账面价值占公司总资产的 3.04%,受限比例较低。

表14 截至2022年底公司受限资产情况(单位:亿元)

| 受限资产 | 账面价值 | 受限原因 |
|-----------|---------------|-------------------------|
| 货币资金 | 40.05 | 票据保证金、保函保证金、履约保证金、借款保证金 |
| 应收票据 | 6.16 | 质押用于票据池业务、质押借款、担保 |
| 应收款项融资 | 14.12 | 质押用于票据池业务、质押作为应付票据的保证金 |
| 固定资产 | 5.78 | 抵押用于融资借款 |
| 无形资产 | 62.04 | 抵押用于融资借款 |
| 在建工程 | 18.42 | 抵押用于融资借款 |
| 投资性房地产 | 0.01 | 抵押用于融资借款 |
| 合计 | 146.58 | -- |

资料来源:公司财务报告

截至 2023 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 20.27%,主要系当期融资

规模增加所致;预付款项较上年底增长 34.49%,主要系煤炭采购预付款增加所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益继续增长,所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高,公司所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年底,公司所有者权益 1923.31 亿元,较年初增长 7.26%,主要系少数股东权益增加所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为 63.22%,少数股东权益占比为 36.78%。

截至 2023 年 3 月底,公司所有者权益 1951.52 亿元,较上年底变化不大。其中,归属于母公司所有者权益占比为 62.44%,少数股东权益占比为 37.56%。在所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 4.32%、7.32%和 39.42%。所有者权益结构稳定性一般。

(2) 负债

2022年末,公司负债和全部债务规模较年初小幅增长;若将发行的永续中票及可续期公司债券列入债务,公司实际的资产负债率在建材行业中处于略高水平,债务负担略重。

截至 2022 年底,公司负债总额较年初小幅增长,以流动负债为主。

表 15 2020-2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成(单位:亿元、%)

| 科目 | 2020 年末 | | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年 3 月末 | | 三年年均复合增长率 | 2022 年末较上年底增长率 |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|--------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | | |
| 流动负债 | 1922.01 | 66.17 | 1754.92 | 61.91 | 1798.60 | 62.00 | 1788.78 | 58.43 | -3.26 | 2.49 |
| 短期借款 | 596.47 | 20.53 | 380.14 | 13.41 | 438.19 | 15.10 | 440.91 | 14.40 | -14.29 | 15.27 |
| 应付账款 | 435.16 | 14.98 | 412.18 | 14.54 | 503.64 | 17.36 | 510.66 | 16.68 | 7.58 | 22.19 |
| 一年内到期的非流动负债 | 281.54 | 9.69 | 299.68 | 10.57 | 308.72 | 10.64 | 289.10 | 9.44 | 4.72 | 3.02 |
| 非流动负债 | 982.66 | 33.83 | 1079.69 | 38.09 | 1102.39 | 38.00 | 1272.61 | 41.57 | 5.92 | 2.10 |
| 长期借款 | 481.56 | 16.58 | 566.51 | 19.99 | 619.93 | 21.37 | 811.54 | 26.51 | 13.46 | 9.43 |
| 应付债券 | 371.86 | 12.80 | 361.93 | 12.77 | 347.90 | 11.99 | 324.29 | 10.59 | -3.28 | -3.88 |
| 负债总额 | 2904.67 | 100.00 | 2834.61 | 100.00 | 2901.00 | 100.00 | 3061.39 | 100.00 | -0.06 | 2.34 |

注:上表中占比为在资产总额中的占比

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司短期借款较年初有所增长，主要系当期短期债务融资增加所致；短期借款主要为信用借款（占 93.35%）构成。

截至 2022 年底，公司应付账款较年初增长较多，主要系公司减少银行承兑汇票支付形式所致。应付账款账龄以一年内为主，占 87.46%。

2022 年末，公司一年内到期的非流动负债继续增长，主要系将于一年内到期的长期借款增加所致。

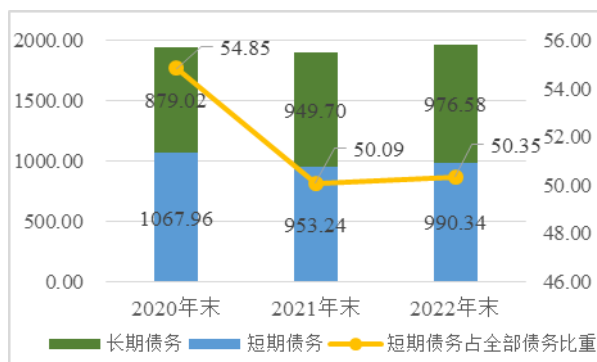
截至 2022 年底，公司长期借款较年初继续增长，主要由抵押借款（占 75.88%）以及保证借款（占 15.56%）构成。

截至 2022 年底，公司应付债券较年初小幅下降，主要系公司当期新增债券规模有所减少所致。从期限分布看，公司存续债券主要集中在 2025 年到期，考虑公司融资能力强，经营现金流好，公司偿付压力尚可。

截至 2022 年底，公司全部债务 1966.92 亿元，较上年底增长 3.36%。债务结构方面，短期债务占 50.35%，占比相对较高。从债务指标来看，截至 2022 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分别为较上年底分别下降 1.12 个百分点、0.92 个百分点和 0.95 个百分点。公司债务杠杆水平持续下降，但公司资产负债率仍位于行业较高水平。

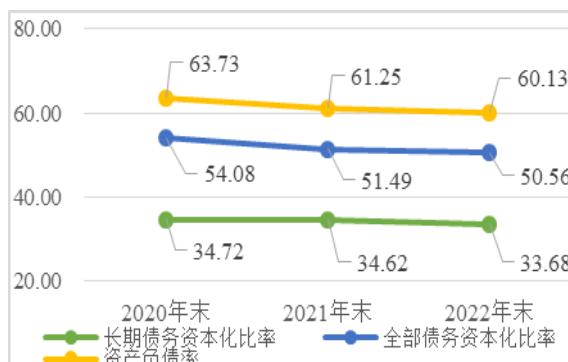
如将永续债调入长期债务，截至 2022 年底，公司全部债务增至 2122.38 亿元，短期债务占比下降至 46.66%，但占比仍高。从债务指标看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.36%、54.56%和 39.04%，较调整前分别上升 3.22 个百分点、4.00 个百分点和 5.36 个百分点。

图 4 2020 - 2022 年末公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 5 2020 - 2022 年末公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底小幅增长，负债结构较上年底变化不大。其中，长期借款较上年底增长 30.91%，主要系公司增加长期融资所致。如将永续债调入债务，截至 2023 年 3 月底，公司调整后资产负债率为 64.17%。

4. 盈利能力

2022 年以来，受下游需求不足致使水泥熟料等产品售价下降以及煤价高企等影响，公司

营业总收入和利润总额均有所下降，2023 年 1-3 月，净利润微亏。

2022 年营业总收入和利润分析详见经营概况。

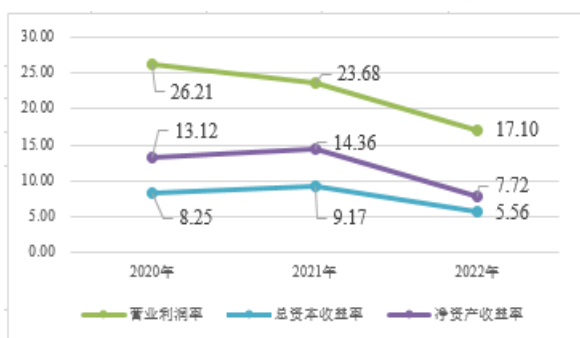
2022 年，公司费用总额为 288.62 亿元，同比下降 15.72%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 12.45%、47.77%、19.15%和 20.63%，以管理费用为主。其中，销售费用为 35.93 亿元，同比下降 26.89%，主要系当期水泥熟料等销量下

降所致；管理费用为 137.87 亿元，同比下降 10.03%，主要系公司加强费用管控所致；财务费用为 59.55 亿元，同比下降 27.49%，主要系融资成本下降及汇兑损失减少所致。2022 年，公司期间费用率为 12.24%，仍处于较高水平，公司尚需提高期间费用管控能力。

2022 年，公司资产减值损失为 6.99 亿元，较 2021 年下降 87.86%，主要系公司减量置换和转型升级项目减少所致；信用减值损失为 0.19 亿元，较 2021 年的-13.28 亿元变化较大，主要系应收类款项坏账准备趋于稳定所致。其他收益 19.11 亿元，同比下降 12.98%，主要系增值税返还减少所致；公允价值变动损益为 -20.57 亿元，主要系公司持有的股票²股价下降所致；投资收益 38.62 亿元，同比下降 17.89%，主要系合联营企业盈利下降致使长期股权投资收益减少所致；资产处置收益 31.53 亿元，同比增长 185.70%，主要系当期处置固定资产和无形资产产生的收益增加所致；营业外收入 4.64 亿元，同比下降 64.74%，主要系政府补助减少所致；营业外支出同比变化不大。以上非经常性损益合计 58.85 亿元，占利润总额的 33.88%，对公司利润总额影响较大。

从盈利指标来看，公司盈利能力有所下降，2022 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较 2021 年均有所下降，整体处于行业一般水平。

图 6 2020 - 2022 年公司盈利指标情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据企业年报整理

² 具体持有的股票情况公司未提供明细。

表16 2022年公司盈利情况同行业对比

| 公司名称 | 营业总收入(亿元) | 毛利率(%) | 净资产收益率(%) |
|--------------|----------------|--------------|-------------|
| 唐山冀东水泥股份有限公司 | 345.44 | 20.48 | 4.39 |
| 安徽海螺水泥股份有限公司 | 1320.22 | 21.30 | 8.53 |
| 华新水泥股份有限公司 | 304.70 | 26.22 | 9.96 |
| 公司 | 2358.76 | 18.60 | 7.16 |

注：数据均来自Wind

资料来源：Wind，联合资信根据公开资料整理

2023 年 1—3 月，公司营业总收入 441.42 亿元，同比有所下降；营业利润率为 14.10%，同比下降 4.76 个百分点，主要系煤炭价格高企及主要基建产品售价下降所致；费用总额为 66.66 亿元，同比变化不大。投资收益为 3.27 亿元，同比下降 77.18%，主要系合联营企业盈利下降所致。利润总额 2.44 亿元，同比下降 93.47%，净利润-0.32 亿元，同比出现亏损，主要系基础建材板块受下游需求下降及上游原材料价格高企影响，挤压利润所致。

5. 现金流

2022年，受煤炭价格高企影响，公司经营活动现金流净流入规模继续减少，收入实现质量一般，经营活动现金留存规模可对投资性现金流缺口形成覆盖；筹资活动现金流继续为净流出。考虑到未来转型升级支出、技改投入和债务集中到期兑付，公司仍有一定融资需求。2023年一季度，经营活动现金流仍为净流出。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—3 月 |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| 经营活动现金流入量 | 3062.62 | 3235.66 | 2436.04 | 408.64 |
| 经营活动现金流出量 | 2420.14 | 2735.51 | 2172.54 | 444.30 |
| 经营活动现金流量净额 | 642.49 | 500.15 | 263.51 | -35.67 |
| 投资活动现金流入量 | 226.70 | 138.14 | 249.71 | 71.30 |
| 投资活动现金流出量 | 491.67 | 450.47 | 510.63 | 121.88 |
| 投资活动现金流量净额 | -264.97 | -312.34 | -260.92 | -50.58 |
| 筹资活动前现金流 | 377.52 | 187.81 | 2.58 | -86.24 |

| | | | | |
|------------|---------|---------|---------|--------|
| 筹资活动现金流入量 | 1789.55 | 1512.18 | 1706.10 | 377.54 |
| 筹资活动现金流出量 | 2108.03 | 1723.63 | 1724.51 | 241.11 |
| 筹资活动现金流量净额 | -318.49 | -211.45 | -18.41 | 136.43 |
| 现金收入比(%) | 115.48 | 111.47 | 99.53 | 87.49 |

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比下降24.71%，主要系基建板块收入下降所致；经营活动现金流出2172.54亿元，同比下降20.58%，主要系水泥熟料等产量下降致使购买原材料等支出减少所致。2022年，公司经营活动现金净流入同比下降47.31%。2022年，公司现金收入比为99.53%，同比下降11.94个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比增长80.77%，主要系当期到期结构性存款同比累计金额增加所致；投资活动现金流出同比增长13.35%。2022年，公司投资活动现金净流出同比下降16.46%，公司存在一定的资本支出需求。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额仍为净流入但规模大幅下降，公司经营活动现金流尚可满足正常的生产经营和投资活动需要。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长12.82%，主要系天山股份重组增发股份等致使吸收投资收到的现金增长较多所致；筹资活动现金流出同比变化不大。2022年，公司筹资活动现金净流出18.41亿元，同比下降91.29%。

2023年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为净流出，净流出规模同比下降46.78%，主要系当期购买支出减少所致；投资活动产生的现金流量净额继续为净流出，净流出规模同比增长37.23%，主要系在建工程投资增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为净流入，净流入规模较同比下降28.15%，主要系当期借款规模减少所致。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力表现较好。

从短期偿债能力看，2022年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均继续下降，现金短期债务比仍处于较低水平；受经营现金流净流入规模下降影响，经营现金对短期债务的覆盖有所下降。公司短期偿债能力一般。

表 18 公司偿债指标

| 项目 | 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|--------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债能力 | 流动比率(%) | 81.57 | 86.14 | 83.55 |
| | 速动比率(%) | 70.98 | 73.90 | 70.21 |
| | 经营现金/流动负债(%) | 33.43 | 28.50 | 14.65 |
| | 经营现金/短期债务(倍) | 0.60 | 0.52 | 0.27 |
| | 现金类资产/短期债务(倍) | 0.60 | 0.63 | 0.55 |
| 长期偿债能力 | EBITDA(亿元) | 525.18 | 565.97 | 398.57 |
| | 全部债务/EBITDA(倍) | 3.71 | 3.36 | 4.93 |
| | 经营现金/全部债务(倍) | 0.33 | 0.26 | 0.13 |
| | EBITDA/利息支出(倍) | 6.36 | 6.76 | 5.65 |
| | 经营现金/利息支出(倍) | 7.79 | 5.97 | 3.74 |

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

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA大幅下降，主要系利润总额减少所致；EBITDA利息保障倍数有所下降，全部债务/EBITDA有所增长，公司EBITDA对利息保障能力、债务本金保障能力仍很强。基于对建材行业发展趋势的基本判断、公司在财务及经营方面的风险识别，以及公司在行业地位、业务结构和产能产量等方面的综合判断，公司整体偿债指标表现好。

截至2023年3月底，公司获得授信额度3442.05亿元，未使用额度1672.29亿元，公司间接融资渠道畅通。作为H股上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至2022年底，公司对外担保余额为30.04亿元，主要为公司对中国建材国际工程提供的对外担保。

截至2022年底，公司及其一级子公司存在2笔重大未决诉讼，即美国石膏板诉讼案件和云南永保案件。

(1) 美国石膏板诉讼案件。美国石膏板诉讼涉及集团诉讼和非集团诉讼等多起案件，泰山石膏有限公司（公司子公司北新建材的全资附属公司，以下简称“泰山石膏”）及泰安市泰山纸面石膏板有限公司（泰山石膏的全资附属公司，与泰山石膏合称“泰山”）已与美国石膏板诉讼多区合并诉讼案多数原告达成全面和解，截至 2022 年底，北新建材与泰山就上述美国石膏板诉讼事项发生的付款义务已经履行完毕。在上述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。截至本报告披露日，41 户原告的诉讼已经终结，剩余 49 户原告的诉讼仍在继续进行。

(2) 云南永保案件。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》，但谭国仁存在违反《股权转让协议》的情形，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，2021 年 12 月 25 日，中国贸仲做出终局裁决，谭国仁因隐匿债务、应收账款未实现和赔偿西南水泥股权转让交易权益损失及或有负债等事项应向西南水泥支付款项共计 7.37 亿元，西南水泥根据仲裁结果进行了账务处理。此外，针对谭国仁交接后，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 年底，该案件仍在审理过程中。

7. 公司本部报表分析

公司本部资产构成主要为与子公司往来款以及持有的子公司股权，公司本部所有者权益中含较大规模永续债；公司本部债务负担尚可，但短期集中偿付压力较大；公司本部无实际经营业务，利润主要来源为对下属子公司的投资收益。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 1277.19 亿元，较年初下降 3.39%，资产结构较为均衡。其中，长期股权投资 661.37 亿元，较年初有所增长，主要系对下属公司投资增长影响所致；货币资金较年初下降 40.66% 至 6.48 亿元，货币资金规模较小。截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 1311.11 亿元，继续增长。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 735.36 亿元，较年初下降 1.86%，主要由其他权益工具（占 21.14%）、资本公积（占 19.46%）和未分配利润（占 40.50%）构成。截至 2023 年 3 月底，公司本部所有者权益为 737.30 亿元，变动不大。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 541.83 亿元，较年初下降 5.39%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款减少所致；全部债务 528.70 亿元，较年初减少 1.85%，以长期债务为主（占 56.41%），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.42% 和 41.83%；如果将永续债调整入全部债务，全部债务为 684.16 亿元，全部债务资本化比率为 54.12%，公司本部债务负担尚可，但货币资金规模较小，短期偿债压力较大。截至 2023 年 3 月底，公司本部负债总额为 573.80 亿元。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.87 亿元，利润总额为 62.24 亿元，主要来自投资收益，2022 年公司本部投资收益为 64.34 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.46 亿元，利润总额为 2.91 亿元。

2022 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为 -57.91 亿元；公司本部投资活动产生的现金流量净额为 106.87 亿元；公司本部筹资活动产生的现金流量净额 -53.40 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部经营活动产生的现金流量净额 -6.77 亿元；投资活动产生的现金流量净额 -9.96 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 36.13 亿元。

十一、债券偿还能力分析

截至2023年4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2023年4月底，公司本部存续期普通债券合计金额196.00亿元。其中，2023年到期的债券余额为28.00亿元，2024年到期的债券余额66.00亿元，2025年到期的债券余额为55.00亿元，2026年及以后到期的债券余额47.00亿元，分布较为均衡。

2. 永续债

截至2023年4月底，公司本部存续期永续债合计金额156亿元。其中，在2023年、2024年及2025年到赎回日或行权日的存续永续债分别为46.00亿元、25.00亿元和85.00亿元。

截至2022年底，公司现金类资产547.40亿元，对一年内到期的债券余额（包含普通债券和永续债券共计74.00亿元）保障程度很高；2022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，能够对短期债券偿还能力形成较大支撑。

表 19 截至 2023 年 4 月底公司本部存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项目 | 2022 年 |
|--------------------|--------|
| 一年内到期债券余额 | 74.00 |
| 未来待偿债券本金 | 352.00 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 7.40 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金 | 6.92 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金 | 0.75 |
| EBITDA/未来待偿债券本金 | 1.13 |

注：债券余额根据截至2023年4月底公司存续债券情况计算，计算一年内到期债券余额时假设进入行权期的债券全额回售

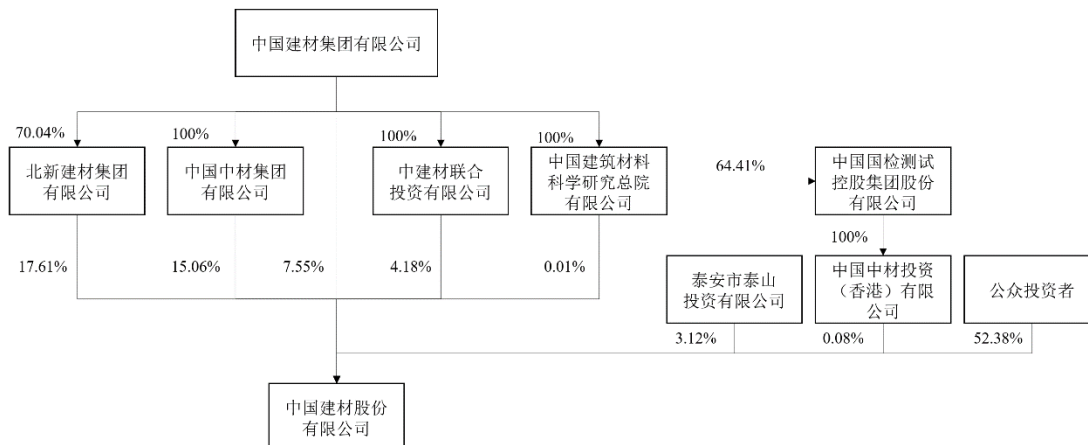
资料来源：联合资信整理

十二、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，维持“22中建

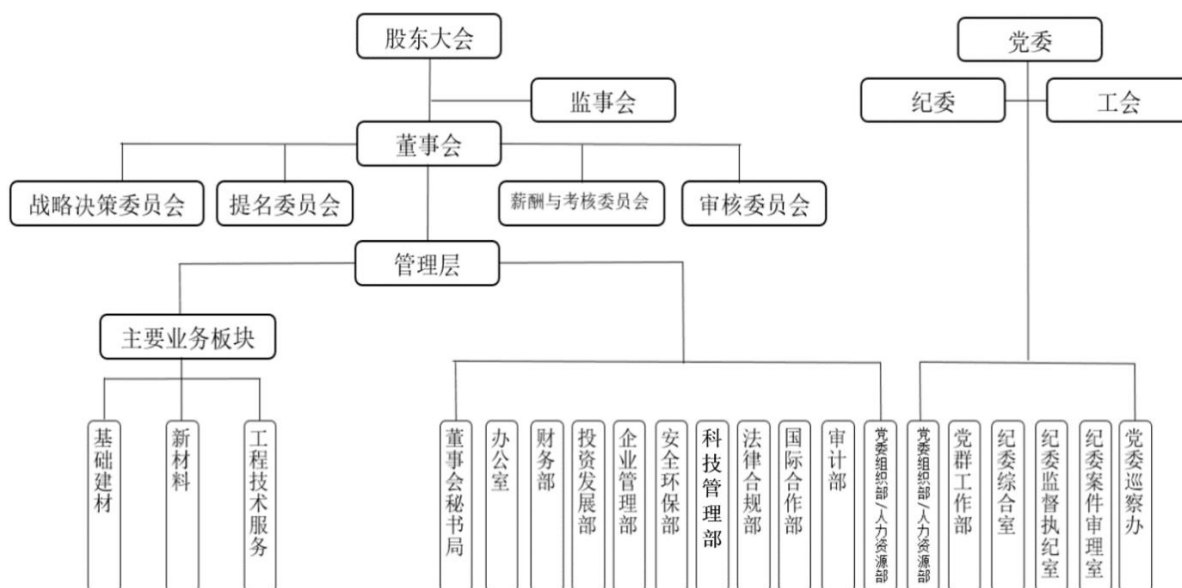
材MTN001”“20中建材MTN003”“20中建材MTN002”“19中建材MTN004B”“21建材08”“21建材07”“21建材05”“21建材04”“21建材03”“21建材01”“20建材01”“19建材14”“19建材11”“19建材09”“19建材02”“18建材12”“18建材10”“18建材08”“18建材06”“22建材Y7”“22建材Y5”“22建材Y4”“22建材Y3”“22建材Y1”“21建材Y7”“21建材Y4”“21建材Y2”“21建材Y1”“20建材Y6”“20建材Y1”“18建材Y6”“18建材Y4”和“18建材Y2”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2023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2023年3月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司纳入合并范围的一级子公司

| 序号 | 子公司（企业）名称 | 注册地 | 业务性质 | 实收资本（万元） | 持股比例（%） |
|----|----------------|-------|-----------------|-----------|---------|
| 1 | 中国建材控股有限公司 | 香港 | 建筑材料、贸易、工程、投资管理 | 8231.00 | 100.00 |
| 2 | 新疆天山水泥股份有限公司 | 乌鲁木齐市 | 水泥及水泥制品生产制造 | 866342.28 | 84.52 |
| 3 | 北方水泥有限公司 | 北京市 | 水泥及水泥制品生产制造 | 400000.00 | 73.90 |
| 4 | 宁夏建材集团股份有限公司 | 银川市 | 水泥及水泥制品生产制造 | 47818.10 | 49.03 |
| 5 | 甘肃祁连山建材控股有限公司 | 永登县 | 水泥及水泥制品生产制造 | 35267.86 | 51.00 |
| 6 | 中国中材国际工程股份有限公司 | 南京市 | 建设及工程服务 | 226563.21 | 47.77 |
| 7 | 北新集团建材股份有限公司 | 北京市 | 轻质建筑材料的制造销售 | 168950.78 | 37.83 |
| 8 | 中材科技股份有限公司 | 南京市 | 高科技材料业务 | 167812.36 | 60.24 |
| 9 | 中国复合材料集团有限公司 | 北京市 | 复合材料制品的研究开发和销售 | 35000.00 | 100.00 |
| 10 | 中建材投资有限公司 | 深圳市 | 投资、贸易、租赁业 | 300000.00 | 100.00 |
| 11 | 中国建材石墨新材料有限公司 | 北京市 | 高科技材料业务 | 1000.00 | 100.00 |

注：公司拥有的北新建材、中材国际和宁夏建材等公司的表决权不足半数，但对其具有实际控制权，故纳入合并范围

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-4 公司水泥熟料、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 | 类别 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1-3 月 |
|-------|------|----|---------|----------|----------|--------------|
| 天山股份 | 水泥熟料 | 产量 | 3387.44 | 56266.47 | 47697.00 | 8207.96 |
| | | 销量 | 2145.37 | 31740.03 | 27157.00 | 5036.28 |
| | | 价格 | 357.76 | 362.07 | 330.96 | 298.60 |
| | 混凝土 | 产量 | 214.44 | 10471.67 | 7933.24 | 1300.51 |
| | | 销量 | 214.44 | 10471.67 | 7933.24 | 1300.51 |
| | | 价格 | 370.85 | 460.38 | 429.74 | 387.73 |
| 北方水泥 | 水泥熟料 | 产量 | 3255.87 | 2620.96 | 1730.84 | 46.73 |
| | | 销量 | 2051.41 | 1702.07 | 1010.54 | 38.70 |
| | | 价格 | 270.78 | 354.67 | 394.91 | 306.32 |
| | 混凝土 | 产量 | 384.06 | 374.40 | 271.23 | 7.49 |
| | | 销量 | 384.06 | 374.40 | 271.23 | 7.49 |
| | | 价格 | 341.70 | 380.77 | 401.14 | 455.67 |
| 祁连山控股 | 水泥熟料 | 产量 | 4155.79 | 4206.47 | 3941.58 | 354.15 |
| | | 销量 | 2378.97 | 2353.65 | 2217.36 | 243.03 |
| | | 价格 | 295.56 | 295.49 | 329.39 | 302.02 |
| | 混凝土 | 产量 | 160.33 | 140.81 | 110.72 | 10.90 |
| | | 销量 | 160.33 | 140.81 | 110.72 | 10.90 |
| | | 价格 | 388.63 | 380.13 | 375.73 | 377.51 |
| 宁夏建材 | 水泥熟料 | 产量 | 2781.61 | 2632.85 | 2291.38 | 217.91 |
| | | 销量 | 1586.43 | 1457.51 | 1275.37 | 141.72 |
| | | 价格 | 265.20 | 274.90 | 318.29 | 299.32 |
| | 混凝土 | 产量 | 188.46 | 196.27 | 154.98 | 17.84 |
| | | 销量 | 188.46 | 196.27 | 154.98 | 17.84 |
| | | 价格 | 326.81 | 330.85 | 352.57 | 320.26 |

| | | | | | | |
|------|------|-----------|-----------------|--|-----------------|----------------|
| 中材水泥 | 水泥熟料 | 产量 | 4184.75 | 2021—2022 年及 2023 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 | 2433.64 | | | |
| | | 价格 | 364.45 | | | |
| | 混凝土 | 产量 | 59.00 | | | |
| | | 销量 | 59.00 | | | |
| | | 价格 | 458.46 | | | |
| 南方水泥 | 水泥熟料 | 产量 | 21322.47 | 2021—2022 年及 2023 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 | 12156.98 | | | |
| | | 价格 | 342.79 | | | |
| | 混凝土 | 产量 | 5465.59 | | | |
| | | 销量 | 5465.59 | | | |
| | | 价格 | 478.15 | | | |
| 中联水泥 | 水泥熟料 | 产量 | 11877.48 | 2021—2022 年及 2023 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 | 6902.37 | | | |
| | | 价格 | 340.15 | | | |
| | 混凝土 | 产量 | 4592.27 | | | |
| | | 销量 | 4592.27 | | | |
| | | 价格 | 459.82 | | | |
| 西南水泥 | 水泥熟料 | 产量 | 16027.74 | 2021—2022 年及 2023 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 | 9224.04 | | | |
| | | 价格 | 284.98 | | | |
| | 混凝土 | 产量 | 88.48 | | | |
| | | 销量 | 88.48 | | | |
| | | 价格 | 308.40 | | | |
| 合计 | 水泥熟料 | 产量 | 66993.14 | 65726.76 | 55660.79 | 8826.74 |
| | | 销量 | 38879.20 | 37253.26 | 31660.27 | 5459.73 |
| | 混凝土 | 产量 | 11152.63 | 11183.16 | 8470.17 | 1336.74 |
| | | 销量 | 11152.63 | 11183.16 | 8470.17 | 1336.74 |

注: 上表中合计数据为公司水泥及水泥熟料、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, 中联水泥、南方水泥、西南水泥和中材水泥 2021—2022 年及 2023 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 公司主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 636.43 | 602.27 | 547.40 | 595.78 |
| 资产总额(亿元) | 4557.59 | 4627.77 | 4824.31 | 5012.91 |
| 所有者权益(亿元) | 1652.92 | 1793.16 | 1923.31 | 1951.52 |
| 短期债务(亿元) | 1067.96 | 953.24 | 990.34 | / |
| 长期债务(亿元) | 879.02 | 949.70 | 976.58 | / |
| 全部债务(亿元) | 1946.98 | 1902.94 | 1966.92 | / |
| 营业总收入(亿元) | 2590.48 | 2817.16 | 2358.76 | 441.42 |
| 利润总额(亿元) | 300.80 | 337.77 | 173.67 | 2.44 |
| EBITDA(亿元) | 525.18 | 565.97 | 398.57 | / |
| 经营性净现金流(亿元) | 642.49 | 500.15 | 263.51 | -35.67 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 4.01 | 4.29 | 3.63 | -- |
| 存货周转次数(次) | 9.31 | 10.11 | 8.44 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.57 | 0.61 | 0.50 | -- |
| 现金收入比(%) | 115.48 | 111.47 | 99.53 | 87.49 |
| 营业利润率(%) | 26.21 | 23.68 | 17.10 | 14.10 |
| 总资本收益率(%) | 8.25 | 9.17 | 5.56 | -- |
| 净资产收益率(%) | 13.12 | 14.36 | 7.72 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 34.72 | 34.62 | 33.68 | / |
| 全部债务资本化比率(%) | 54.08 | 51.49 | 50.56 | / |
| 资产负债率(%) | 63.73 | 61.25 | 60.13 | 61.07 |
| 流动比率(%) | 81.57 | 86.14 | 83.55 | 92.60 |
| 速动比率(%) | 70.98 | 73.90 | 70.21 | 78.17 |
| 经营现金流流动负债比(%) | 33.43 | 28.50 | 14.65 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.60 | 0.63 | 0.55 | / |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.36 | 6.76 | 5.65 | / |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.71 | 3.36 | 4.93 | / |

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中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；除特别说明外，均指人民币；3. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予以年化；4. 其他流动负债和其他应付款中的短期融资债券已计入短期债务，长期应付款已计入长期债务，由于租赁负债为经营租赁，故未计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债，未对母公司债务数据进行调整；5. 本报告 2020 年、2021 年和 2022 年财务数据分别为 2021 年审计报告期初数、2022 年审计报告期初数及 2022 年审计报告期末数据；6. “/” 为数据未获取，“--” 为数据无意义

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 3 公司主要财务数据及指标（本部/母公司）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 25.68 | 17.64 | 21.61 | 41.00 |
| 资产总额(亿元) | 1231.71 | 1322.02 | 1277.19 | 1311.11 |
| 所有者权益(亿元) | 590.74 | 749.32 | 735.36 | 737.30 |
| 短期债务(亿元) | 223.53 | 191.17 | 230.43 | 179.07 |
| 长期债务(亿元) | 395.76 | 347.48 | 298.27 | 371.54 |
| 全部债务(亿元) | 619.29 | 538.65 | 528.70 | 550.61 |
| 营业总收入(亿元) | 1.04 | 0.94 | 0.87 | 0.46 |
| 利润总额(亿元) | 72.64 | 241.01 | 62.24 | 2.91 |
| EBITDA(亿元) | / | / | / | / |
| 经营性净现金流(亿元) | -23.81 | -81.89 | -57.91 | -6.77 |
| 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(%) | 108.31 | 105.08 | 87.32 | 52.26 |
| 营业利润率(%) | 57.73 | 32.41 | 75.66 | 97.87 |
| 总资产收益率(%) | / | / | / | / |
| 净资产收益率(%) | 12.30 | 32.16 | 8.46 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 40.12 | 31.68 | 28.86 | 33.51 |
| 全部债务资本化比率(%) | 51.18 | 41.82 | 41.83 | 42.75 |
| 资产负债率(%) | 52.04 | 43.32 | 42.42 | 43.76 |
| 流动比率(%) | 250.77 | 302.38 | 248.88 | 310.03 |
| 速动比率(%) | 250.77 | 302.38 | 248.88 | 310.03 |
| 经营现金流动负债比(%) | -9.72 | -36.41 | -23.80 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.11 | 0.09 | 0.09 | 0.23 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | / | / | / | / |
| 全部债务/EBITDA(倍) | / | / | / | / |

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中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；除特别说明外，均指人民币；3. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未予以年化；4. 未对公司本部债务数据进行调整；5. 本报告 2020 年、2021 年和 2022 年财务数据分别为 2021 年审计报告期初数、2022 年审计报告期初数及 2022 年审计报告期末数据；6. “/” 为数据未获取，“--” 为数据无意义

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 4 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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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 5-2 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 5-3 评级展望设置及其含义

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 |