

西藏建工建材集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5681号

联合资信评估股份有限公司通过对西藏建工建材集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持西藏建工建材集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“21藏建01”的信用等级为AA⁺，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：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受西藏建工建材集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

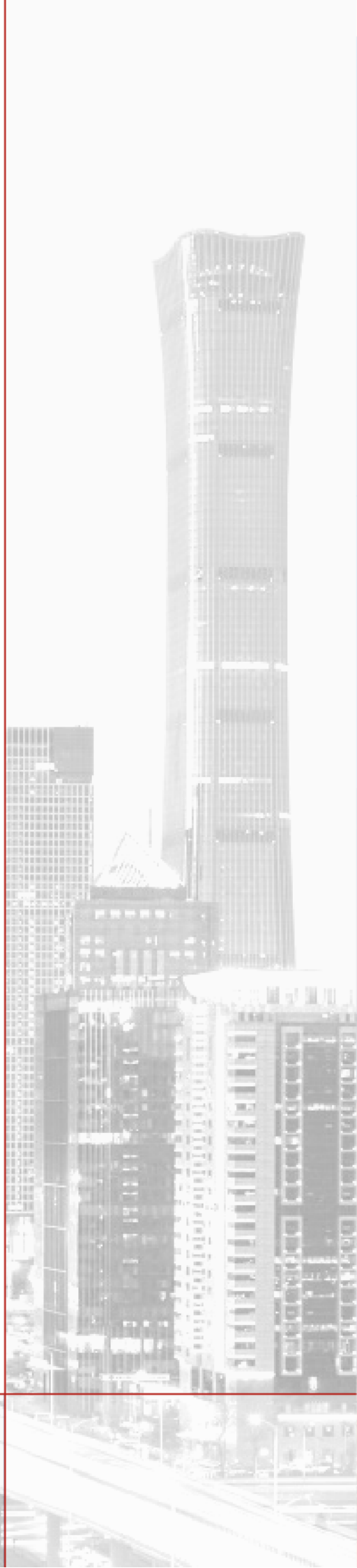
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



西藏建工建材集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
西藏建工建材集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27
21 藏建 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

西藏建工建材集团有限公司（以下简称“公司”）在股东背景、业务多元和品牌知名度等方面具有一定优势，可获得股东、政府政策及合作方等较大力度支持。2023 年，公司水泥业务在拉萨市场占有率仍保持较高水平，且民爆业务在区域内的竞争力较强。公司融资渠道畅通，融资成本低。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司自治区内项目承接竞争力一般且区外自主拓展能力较弱，公司工程施工板块新增合同规模较小，后续结转收入规模或有所下降；自治区内行业竞争加剧，叠加水泥企业错峰生产要求，公司面临产能过剩压力较大，公司水泥和商砼产能利用率仍保持较低水平；2023 年公司利润大幅亏损，盈利能力仍较弱；短期债务规模较大，公司存在一定短期集中支付压力等因素给公司经营与发展可能带来的不利影响。

个体调整：无

外部支持调整：股东支持及政府支持

评级展望

尽管自治区内水泥业务激烈竞争加剧，但公司水泥产能仍然保持区内第一，能够发挥品牌深耕竞争优势，未来随着区内重大项目的建设开工，公司水泥及民爆业务有望继续增长，经营状况将有所回暖。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司继续获得股东较大规模资产注入；公司并购其他工程施工企业，整合后业务资质大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司实际控制人发生变更或股东支持力度下降，对公司经营及融资负面影响大；公司水泥在自治区内竞争力下降，工程施工新签合同大幅下滑，连续多年发生亏损，公司盈利能力显著弱化。

优势

- **公司股东背景较强，获得股东支持力度大。**公司为西藏自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西藏国资委”）旗下从事建材销售、工程项目施工等业务的主要经营平台；2023 年西藏国资委将西藏林草工程咨询有限公司等三家公司股权无偿划转至公司，公司实收资本及资本公积均有所增加；2024 年 4 月，西藏国资委将原持有西藏开投海通水泥有限公司 54.59% 国有股权无偿划转至公司。
- **公司获得合作方、政府政策的支持力度较大。**中国电力建设集团有限公司（以下简称“中电建”）在区外工程项目承接及管理人才培养等方面亦对公司有较大支持。公司在所得税优惠和低息贷款方面也可得到政府较大力度的支持；2023 年，公司平均综合融资成本 2.78%，融资成本低。
- **公司水泥业务市场占有率仍保持较高水平，民爆业务在区域内的竞争力较强。**2023 年，公司水泥业务在拉萨占有率为 65.00%，仍保持较高水平。民爆业务经营主体西藏高争民爆股份有限公司为自治区内具备生产、销售、运输民爆产品和提供爆破服务业务的民爆上市公司，其在自治区内的竞争力较强。2023 年，公司民爆业务收入较上年增长 36.58%。

关注

- **公司自治区内项目承接竞争力一般且区外自主拓展能力较弱；公司工程施工板块新增合同规模较小，后续结转收入规模或有所下降。**跟踪期内，公司建筑施工业务资质有所提升，但对其工程项目承接能力仍有一定制约。此外，公司区外项目主要是与中电建合作开展的工程施工项目，其在区外的自主拓展业务能力较弱。2023 年，公司工程施工板块新签合同金额 15.89 亿元，同比下降 35.80%，预计后续结转收入规模或将继续下降。
- **自治区内行业竞争加剧，叠加水泥企业错峰生产要求，公司面临产能过剩压力较大，公司水泥和商砼产能利用率仍保持较低水平。**2022 年以来，西藏自治区内新建水泥产能逐渐释放以及行业竞争的加剧，叠加自治区内自 2022 年起执行错峰停窑政策，公司水泥及商砼产能利用率（61.55%及 38.48%）仍处于较低水平；2023 年，西藏地区水泥企业全年计划执行错峰停窑 210 天，未来区内水泥熟料供应规模将明显扩大，区域市场竞争仍将加剧。

- **公司利润亏损，盈利能力仍较弱；短期债务规模仍较大，公司存在一定短期集中支付压力。**2023 年，公司期间费用率较高，利润继续亏损，盈利能力仍较弱，若水泥和工程施工需求回暖不及预期，公司仍有亏损压力；公司 2024 年到期债务规模相对较大（42.54 亿元），存在一定资金压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商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	C	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	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+1
股东支持				+2
评级结果				AA ⁺

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

主要财务数据

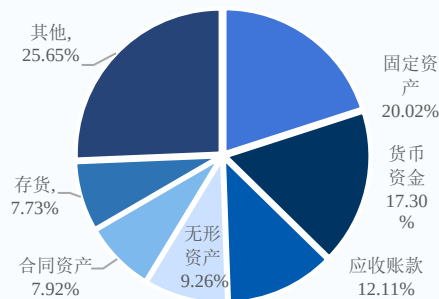
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	59.08	54.92	44.61
资产总额（亿元）	231.37	234.05	234.03
所有者权益（亿元）	105.13	96.49	101.34
短期债务（亿元）	31.80	37.20	36.14
长期债务（亿元）	60.34	62.37	52.43
全部债务（亿元）	92.14	99.57	88.57
营业总收入（亿元）	92.41	53.53	66.04
利润总额（亿元）	1.64	-8.68	-4.76
EBITDA（亿元）	7.93	-0.96	3.08
经营性净现金流（亿元）	0.11	-2.82	0.06
营业利润率（%）	14.36	9.14	15.96
净资产收益率（%）	1.27	-8.98	-5.08
资产负债率（%）	54.56	58.78	56.70
全部债务资本化比率（%）	46.71	50.79	46.64
流动比率（%）	190.69	165.96	156.03
经营现金流动负债比（%）	0.17	-3.81	0.08
现金短期债务比（倍）	1.86	1.48	1.23
EBITDA 利息倍数（倍）	3.64	-0.34	0.97
全部债务/EBITDA（倍）	11.62	-103.78	28.78

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	72.62	78.68	73.19
所有者权益（亿元）	51.38	50.79	57.77
全部债务（亿元）	16.50	21.35	13.18
营业总收入（亿元）	0.02	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.38	-0.63	-0.21
资产负债率（%）	29.24	35.45	21.06
全部债务资本化比率（%）	24.31	29.60	18.57
流动比率（%）	233.17	276.45	148.88
经营现金流动负债比（%）	-29.14	-9.83	28.83

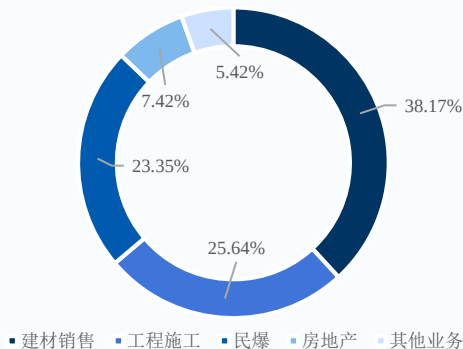
注：1. 本报告中的数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司 2021—2022 年末合并口径其他应付款中的有息部分计入短期债务，长期应付款中的有息部分计入长期债务；未对公司本部债务数据进行调整

资料来源：联合资信根据企业财务报告整理

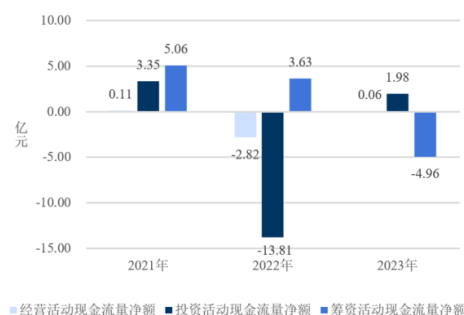
2023 年末公司资产构成



2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 藏建 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/09/13	调整票面利率选择权、回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 藏建 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/26	卢 瑞 张 超	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 藏建 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/08/03	卢 瑞 张 超	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：卢 瑞 lurui@lhratings.com

项目组成员：高 星 gaoxing@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于西藏建工建材集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名西藏高争（集团）有限责任公司（以下简称“西藏高争”），截至 2023 年底，公司注册资本 9.31 亿元，西藏自治区人民政府国有资产监督管理委员会为公司股东（持股比例为 100.00%）和实际控制人（详见附件 1-1）。公司子公司西藏天路股份有限公司（以下简称“西藏天路”，股票代码：600326.SH，截至 2023 年底，公司直接持股比例 20.78%）和西藏高争民爆股份有限公司（以下简称“高争民爆”，股票代码：002827.SZ，截至 2023 年底，公司持股比例 58.60%）分别为上海证券交易所上市公司和深圳证券交易所上市公司。截至 2023 年底，公司股权及所持有的西藏天路股份及高争民爆股份均未被质押。

跟踪期内，公司主营业务无重大变化，主营业务为建材销售、工程施工、民爆等，按照联合资信行业分类标准划分为综合投资行业。

截至 2023 年底，公司本部内设人力资源部、财务部、资金管理部、安全环境保护部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 234.03 亿元，所有者权益 101.34 亿元（含少数股东权益 41.25 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 66.04 亿元，利润总额-4.76 亿元。

公司注册地址：西藏自治区拉萨市柳梧新区规划路 2 号（东西走向）；法定代表人：庄存伟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公开发行公司债券共计 1 只，余额 5.00 亿元，募集资金均已按指定用途使用，“21 藏建 01”在付息日正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 藏建 01	5.00	5.00	2021/09/13	5（2+2+1）年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 水泥行业

2021 年以来，煤价大幅上涨至历史高位后快速回落至高位震荡，水泥企业生产成本大幅上扬。受此影响，2021 年水泥价格成倒“V”型波动，但 2022 年以来，房地产开发投资乏力，基建投资虽增幅明显但对水泥需求支撑不足，水泥销量创 11 年来新低，供需失衡致使行业竞争加剧，水泥价格波动下降。在成本端和需求端的双重挤压下，2022 年水泥行业企业经营效益下降明显，2023 年水泥行业部分企业出现亏损。

国家有关部门对水泥行业延续了“去产能”的结构性调整政策，且随着“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，一定程度抑制水泥供给，但目前水泥行业去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。完整版行业分析详见[《2024 年水泥行业分析》](#)。

2 建筑施工行业

建筑业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与宏观经济走势高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速，建筑业对经济的拉动作用仍较大。建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速也随之下降。2017 年之前，建筑业总产值单季增速基本高于 GDP 增速，自 2017 年起，建筑业总产值增速长期低于 GDP 增速。在国家大力推进基础设施建设的政策背景下，2022 年二季度以来建筑业总产值同比增速持续高于 GDP 增速。从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.70%以上。2023 年，建筑业实现增加值 85691.10 亿元，同比增长 6.10%，但略低于 2022 年增速（6.89%），增速高于 GDP 增速 0.90 个百分点，占 GDP 的比例为 6.80%。2024 年一季度，建筑业增加值同比增长 6.38%，增速高于 GDP 增速 1.08 个百分点。完整版行业分析详见[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

3 民爆行业

民爆行业具有较高的进入壁垒，竞争的区域性明显。

2023 年民爆行业总体运行情况稳中向好，产品结构调整继续优化，产业集中度持续提升，安全投入和本质安全水平不断提高。2023 年 1—12 月，生产企业工业炸药累计产、销量分别为 458.10 万吨和 458.19 万吨，同比分别增长 4.34%和 4.62%。其中，现场混装炸药累计产量为 163.97 万吨，同比增长 10.76%。生产企业累计完成生产总值 436.58 亿元，同比增长 10.93%；累计完成销售总值 434.48 亿元，同比增长 11.73%；累计实现主营业务收入 499.51 亿元，同比增长 14.19%；累计实现利润总额 85.27 亿元，同比增长 44.99%。

民爆行业的上游为生产所需的基础化工原料行业，主要为生产所需的硝酸铵、乳化剂和油性材料等原材料供应行业，上述原材料的价格波动对民爆生产企业的利润会造成直接影响。其中硝酸铵为工业炸药最主要的原材料，其价格的波动对民爆器材的价格会产生重大影响。2023 年硝酸铵价格维持在 3540 元/吨到 4380 元/吨的区间内，总体呈全年波动下降的价格走势。民爆行业的下游行业主要为煤炭、金属、非金属矿产资源开采以及铁路、公路、水利等基础设施建设，在国民经济景气、固定资产投资增长、煤炭、石油及各类矿产开发需求旺盛时期，民爆行业也随之处于良好的发展阶段；相反，如果国民经济萧条，固定资产投资大幅减少，煤炭、石油及各类矿产开发需求减少，民爆行业市场需求也随之下降。民爆行业实行严格的许可证审批制，行业进入壁垒高。由于民爆产品的危险性，运输成本较高，加之国家对民爆产品的运输有着严格的管控，民爆行业存在较强的区域竞争性。

4 西藏区域市场

2023 年西藏公路建设投资额有所增长，根据相关规划，西藏地区基础设施建设将继续推进，未来交通等基础设施建设的持续开展将对西藏区域内水泥需求形成良好支撑，但目前设计熟料年产能大于区内整体实际需求，区域市场竞争仍将加剧。

公司水泥产能及产销集中于西藏自治区内，业务运营受区域市场供需及政策影响大，且西藏地区地广人稀，房地产投资对水泥需求拉动作用较小，基础设施薄弱，区域内的水泥需求受重大基础设施项目投资的影响较大。2023 年，西藏地区落实中央投资 449.05 亿元，完成交通固定资产投资 263 亿元，同比增长 60.4%。项目建设方面，G4218 拉萨至日喀则机场高速公路等重点公路项目加快推进，拉萨贡嘎机场外部交通改造工程等项目开工建设。2023 年，西藏全区实施交通建设项目 470 个，建成 204 个，通车里程增加 1752.66 公里，全区公路通车总里程达 12.32 万公里。2023 年，西藏实施 416 个农村公路项目，新增 4 个乡镇，214 个建制村通硬化路，乡镇、行政村通畅率分别达 95.55%、82.6%。养管深度再拓展，74 个县均建立落实了“县、乡、村”三级路长制，完成 94 座危桥改造，实施 1564 公里安全设施

精细化提升工程。2024 年，西藏自治区交通运输部门将完善交通强国规划体系，加快出台《西藏自治区综合立体交通网规划（2023-2035 年）》、启动“十五五”交通运输规划编制工作；加快推动 G109 线格尔木至那曲段提质改造等项目前期工作，持续推进省际瓶颈路段建设和繁忙通道扩容改造，加快推进连接周边省区的高等级公路规划建设；全面建成 G4218 拉萨至日喀则机场段项目，加快建设 G318 线提质改造等项目。

根据西藏自治区经济和信息化厅于 2024 年 3 月发布的《关于公开全区水泥熟料生产线清单的公告》，截至 2023 年末西藏自治区共有新型干法水泥熟料生产线 15 条，目前设计熟料年产能大于区内整体实际需求。西藏自治区内水泥行业自 2022 年开始执行错峰停窑政策，主要以企业自律错峰生产为主，在时间安排上的灵活性较高。2023 年，西藏地区水泥企业全年计划执行错峰停窑 210 天。其中，一季度停窑 90 天，5 月份停窑 30 天，其他时间企业自行安排，冬季各厂库满停窑，无统一错峰计划。随着已点火生产线产能的充分释放及新生产线的投产，未来区内水泥熟料供应规模将明显扩大，区域市场竞争仍将加剧。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司建材销售中水泥业务在西藏自治区内的市场份额较高，工程施工业务经验较为丰富，民爆业务在西藏自治区内具有较强竞争力。

公司业务形成了以建材销售、工程施工和民爆业务等为主的多元化经营格局，同时也是西藏自治区内主要的建材销售和工程项目施工主体。公司建材销售业务以水泥的生产销售为主，水泥产品（产能 745.00 万吨/年）在自治区内具有较高的市场占有率，旗下高争水泥品牌在区域内的市场具有较高的品牌深耕优势。公司工程施工业务主要依托旗下子公司西藏天路开展，业务以公路工程（公路市政一级资质）、房建工程（建筑施工总承包一级资质）及市政道路为主，在自治区内具有较为丰富的施工经验。民爆业务为公司传统业务，其经营主体为子公司高争民爆，高争民爆为自治区内唯一一家具备生产、销售、运输民爆产品和提供爆破服务业务的民爆上市公司，其在自治区内的竞争力较强。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91540000710909518M），截至 2024 年 5 月 7 日，公司无未结清不良信贷信息。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

2023 年，公司高管及董事无变动，监事仍缺位，经营管理状况稳定。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，公司收入规模同比有所增长；因建材销售业务及民爆业务毛利率增长影响，公司综合毛利率小幅增长。

2023 年，公司仍主要发展建材销售、工程施工和民爆等业务。2023 年，公司营业总收入同比增长 23.36%，主要系公司建材销售业务、民爆业务及房地产业务收入增加所致。

从收入结构来看，2023 年，受西藏自治区重点工程开工建设进度集中释放，水泥需求增加和工业炸药及工业管类销量上升带动收入规模增加影响，当年建材销售收入及民爆收入分别同比增长 12.29%和 36.58%；受部分工程施工进度减缓，结转规模下降影响，公司工程施工收入同比下降 12.28%；公司房地产及矿业业务对公司营业总收入及利润贡献小，其中房地产业务收入规模大幅增加主要系藏建康祥项目、都江堰项目、林芝交流中心二期项目结转所致；其他收入主要为房屋租金收入、监理收入及评估收入。

从毛利率来看，受煤炭成本下降叠加水泥及商砼销售均价有所回升影响，建材销售毛利率同比增加 10.18 个百分点；工程施工业务毛利率仍保持较低水平；民爆业务及房地产业务毛利率同比均有所上升；综上影响，公司 2023 年综合业务毛利率同比增加 8.32 个百分点。

图表 2 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
建材销售	31.07	33.62	20.32	22.45	41.94	7.08	25.21	38.17	17.26
工程施工	28.89	31.26	10.61	19.30	36.05	3.26	16.93	25.64	4.84
民爆	9.27	10.03	33.06	11.29	21.09	28.08	15.42	23.35	30.80
房地产	1.35	1.46	53.46	0.22	0.41	27.27	4.90	7.42	36.33
矿业及其他	1.90	2.06	9.78	0.13	0.24	-107.69	2.71	4.10	2.58
商品贸易	19.63	21.24	0.30	0.01	0.02	-1800.00	0.66	1.00	3.03
其他	0.30	0.32	89.19	0.13	0.24	61.54	0.21	0.32	61.90
合计	92.41	100.00	14.80	53.53	100.00	9.73	66.04	100.00	18.05

注：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
 资料来源：公司提供

2 业务经营分析

1. 建材销售业务

2023 年，公司建材各产品除沥青砼外产销量均呈不同程度增加，公司水泥、商砼等产品产能利用率有所回升，但仍处于较低水平，其销售收入小幅增长，叠加煤炭供应成本下降影响，公司建材销售综合毛利率有所提升，公司水泥业务在拉萨区域市场占有率仍高，预计未来公司建材销售规模或将保持稳定。

2023 年，公司建材业务构成变动不大，仍以水泥销售为主。受西藏自治区重点工程集中开工建设，水泥需求增加及销售均价回升影响，水泥和商砼收入同比分别增长 17.08%和 42.66%，叠加煤炭采购成本有所下降，公司水泥毛利率同比增长 15.51 个百分点，受水泥价格有所增加影响，公司商砼毛利率同比下降 4.84 个百分点，综上影响，建材业务整体毛利率水平亦有所回升。

图表 3 • 公司建材销售板块收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
水泥销售	20.57	65.88	19.65	16.16	71.98	5.05	18.92	75.04	20.56
商砼销售	6.16	20.03	22.24	2.18	9.71	12.90	3.11	12.34	8.06
骨料销售	0.19	0.62	8.08	0.15	0.67	19.56	0.26	1.05	28.07
沥青砼销售	3.95	12.85	22.10	2.99	13.32	14.00	2.49	9.88	8.35
新型建材	0.19	0.62	3.45	0.97	4.32	/	0.42	1.69	/
合计	31.07	100.00	20.32	22.45	100.00	7.08	25.21	100.00	17.26

资料来源：公司提供

(1) 原材料采购

公司生产线配套均有石灰石矿山，矿山石灰石合计总储量为 2.18 亿吨；截至 2023 年底，矿山合计剩余储量 1.79 亿吨，现年合计开采量 463.15 万吨，按照目前的开采规模计算，剩余可开采年限为 38.65 年。截至 2023 年底，公司水泥生产所用石灰石原料自给率为 100.00%，但仍需外采石灰石原材料，主要系公司将自有矿山外包至第三方运营，生产时从第三方采购至公司所致。2023 年，公司石灰石对外采购量同比增长 89.20%，结算模式仍以现汇为主，石灰石采购均价大幅增长主要系昌都高争因落实中央环保督查整改要求，间接限制矿山开采致使石灰石采购成本大幅上升。

煤炭采购方面，西藏地区水泥生产企业煤炭资源对外依赖度很高，公司煤炭主要采自青海省和新疆自治区，其运输成本占比仍较高。2023 年煤炭成本小幅下降，全年采购均价同比下降 6.85%。电力方面，公司主要的水泥生产线均配备了余热发电装置。截至 2023 年底，公司水泥生产线所装备的余热发电装置装机总量为 21.50 兆瓦，可解决部分生产用电需求。从供应商集中度看，2023 年，公司水泥业务前五大供应商合计采购金额为 4.48 亿元，占当期公司总采购金额的比例为 26.23%，主要采购物品为熟料、煤炭和电力等，集中度较低。

图表 4 公司水泥业务原材料对外采购情况

原材料	项目	2021 年	2022 年	2023 年
煤炭	采购量（万吨）	39.64	37.53	50.29
	采购均价（元/吨）	833.58	1222.92	1139.12
电力	采购量（万千瓦时）	32150.79	22972.57	34347.86
	采购均价（元/千瓦时）	0.63	0.69	0.64
石灰石	采购量（万吨）	443.92	299.13	565.95
	采购均价（元/吨）	20.47	16.50	42.88
熟料	采购量（万吨）	41.31	24.40	19.91
	采购均价（元/吨）	466.45	525.72	484.88

注：上表中数据为公司对外采购数据
 资料来源：公司提供

（2）生产及销售

2023 年，公司水泥产能及熟料产能保持稳定。公司生产的熟料均内部生产领用，未对外销售。水泥和商砼均以销定产，受西藏自治区重点工程开工建设进度集中释放，水泥需求增加影响，公司水泥和商砼产量同比分别增长 29.20%和 58.68%，水泥和商砼产能利用率（61.55%和 38.48%）进一步增长但仍处于较低水平。销售方面，公司的销售体制（片区销售和直销模式）和结算模式（现款现货）未发生重大变化。从具体销售情况看，2023 年公司水泥销售均价及商砼销售均价均有所增长。2024 年 4 月，西藏国资委将原持有西藏开投海通水泥有限公司（以下简称“海通水泥”）54.59%国有股权无偿划转至公司，公司水泥产能将扩大至 745 万吨/年，但需持续关注海通水泥与西藏天路的同业竞争解决进度。

图表 5 2021—2023 年公司建材业务细分产品产销情况

产品	指标	2021 年	2022 年	2023 年
水泥	产能（万吨/年）	610.00	660.00	660.00
	产量（万吨）	450.51	314.40	406.22
	产能利用率（%）	73.85	47.64	61.55
	销量（万吨）	439.32	319.63	407.68
	销售均价（元/吨）	442.02	453.44	495.93
	产销率（%）	97.52	101.66	100.36
熟料	产能（万吨/年）	325.00	360.00	360.00
	产量（万吨）	337.47	257.50	315.01
	产能利用率（%）	103.84	71.52	87.50
商砼	产能（万立方米/年）	210.00	210.00	260.00
	产量（万立方米）	108.00	63.05	100.05
	产能利用率（%）	51.43	30.02	38.48
	销量（万立方米）	108.00	63.05	100.05
	销售均价（元/立方米）	458.32	428.80	462.95

注：1. 表内产能为年末设计年产能；产能利用率系根据产量及加权平均产能计算；2. 水泥销售价格均为出厂价，不含税，不含运费
 资料来源：公司提供

从客户集中度看，2023 年，公司水泥业务前五大客户销售金额合计为 4.34 亿元，占当期水泥销售总额的 19.48%，集中度一般。从销售半径看，公司水泥销售覆盖区域以西藏自治区内为主，主要包括拉萨、山南及日喀则地区。2023 年，公司水泥业务在拉萨、山南及日喀则地区市场占有率分别为 65%、20%和 20%，除日喀则地区受区域内其他水泥产能投产竞争加剧影响市场占有率同比下降 15 个百分点外，拉萨及山南市场占有率同比均有所增长，拉萨市场占有率处于较高水平。考虑到现阶段西藏自治区内水泥产能过剩，公司水泥业务竞争压力将随之加大，需对其未来水泥业务的生产销售及价格等方面情况予以持续关注。

2. 工程施工业务

2023 年，公司工程施工业务收入有所下降，综合毛利率同比增长，但盈利水平仍较弱；公司相关业务资质有所提升，但自治区内项目承接能力竞争力一般，自治区外项目拓展仍主要依靠与中国电力建设集团有限公司（以下简称“中电建”）合作的形式开

展，自主拓展业务能力较弱，考虑到公司新签合同规模下降，预计未来公司工程施工业务收入或将继续下降。

2024 年 1 月，住建部核准公司建筑工程施工总承包壹级资质；2024 年 3 月，西藏住建厅核准公司水利水电施工总承包贰级资质；同月，公司孙公司重庆重交再生资源开发股份有限公司取得电力施工总承包贰级资质，进一步扩大了公司的业务范围。

2023 年，公司公路工程收入规模大幅下降主要系原施工高峰期的公路项目基本完工，项目规模结转较小所致；公司房建工程业务收入同比增长 34.90%，主要系部分房建工程续建带动规模增加所致。水利工程收入规模较小。其他施工收入大幅增加主要系绿化工程收入增加所致。从毛利率来看，公司工程业务毛利率普遍较低。

图表 6 • 工程施工业务收入及毛利率情况¹

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
公路工程	125295.99	43.37	11.47	74330.44	38.52	3.17	5805.94	3.43	-64.53
房建工程	94076.45	32.57	4.45	33275.54	17.24	-9.38	44889.97	26.51	-2.60
水利工程	439.38	0.15	-64.68	-1547.04	-0.80	-101.19	-433.19	-0.26	-158.94
市政道路	41032.77	14.20	8.86	57477.33	29.79	9.06	62340.47	36.82	5.75
其他施工	28040.25	9.71	31.20	29426.45	15.25	11.66	56729.98	33.50	18.00
合计	288884.84	100.00	10.61	192962.72	100.00	3.27	169333.17	100.00	4.84

资料来源：公司提供

项目承接方面，2023 年，公司新签合同金额 15.89 亿元，同比下降 35.80%。从在手合同情况看，截至 2023 年底，公司工程施工业务在手项目合同期末余额为 82.65 亿元，规模仍较大。受公司新签合同规模下降影响，预计未来公司工程施工业务收入或将继续下降。

3. 民爆业务

民爆业务在自治区内的竞争力较强，2023 年，公司民爆业务收入继续增长；随着西藏自治区内的工程进度推进，预计公司民爆业务收入或将保持增长。

2023 年，公司民爆收入同比增长 36.58%，公司民爆主要产品产能无变化，乳化炸药产能利用率依然处于很高水平；受西藏自治区重点工程开工建设进度集中释放，公司民爆产品销量增长，公司在乳化炸药产能满负荷运转情况下外采部分炸药以满足区内需求。从具体销售看，2023 年，公司乳化炸药销售价格保持较稳定，销量同比增长 64.55%；公司混装炸药全部外销，销量同比下降 14.93%。随着西藏自治区内的工程进度推进，公司民爆业务收入或将继续增长。

图表 7 2021—2023 年公司主要民爆产品产能及产销情况

产品	指标	2021 年	2022 年	2023 年
乳化炸药	许可证产能（吨/年）	12000.00	12000.00	12000.00
	产量（吨）	11919.14	11999.47	11998.34
	产能利用率（%）	99.33	100.00	100.00
	销量（吨）	9394.20	13711.19	22561.30
	销售均价（元/吨）	13060.44	12676.33	12792.17
	产销率（%）	70.40	87.38	83.77
混装炸药	许可证产能（吨/年）	10000.00	10000.00	10000.00
	产量（吨）	6067.78	4641.45	3948.66
	产能利用率（%）	60.68	46.41	39.49
	销量（吨）	6067.78	4641.45	3948.66
雷管	销量（万发）	502.41	923.79	953.63
	销售均价（元/发）	9.56	10.05	24.27

资料来源：公司提供

¹ 本表中相关数据以报表口径列示，已包含西藏建设投资有限公司施工数据

4. 在建工程

公司在建项目主要为建材业务相关的生产线改造或配套工程建设及房建工程，资金压力不大。

截至 2023 年底，公司主要在建项目工程 5 个，合计总投资金额为 11.57 亿元，累计已投资金额 8.35 亿元，尚需投入资金 3.22 亿元，公司在建项目主要为建材业务相关的生产线改造或配套工程建设等，资金压力不大。

5. 经营效率

2023 年公司整体经营效率有所改善。

从经营效率指标看，2023 年，公司销售债权转次数（2.14 次）及总资产周转次数（0.28 次）同比有所增加，存货周转次数有所下降。

3 未来发展

公司未来的经营方针符合自身经营特点，具备较强的可实施性。

根据公司制定的发展规划，未来公司仍将专注于当前主业。建筑工程业务方面，公司计划加大自治区内项目营销范围，安排专人跟踪区内重点项目，加快施工资质升级，依托援藏平台和上市公司平台，充分抢抓区外发展机遇，实现区内外市场的协同增长。建材业务方面，公司计划将主动跟踪各区域市场情况，因地制宜地制定销售方式，注重自主创新、科技创新，发展低碳循环经济，加大安全环保投入，打造绿色矿山，推进上下游产业链的同时，加大低碱、低热等特种水泥的研发和市场推广工作，探索绿色低碳相变储能玻璃阳光屋等新能源项目。民爆业务方面，公司计划强化内部治理、提升市场竞争力，全力做好川藏铁路西藏段民爆物品保供和爆破服务工作。绿化业务方面，公司计划通过绿化工程实现经济效益双丰收。公司计划通过整合、培育、并购、合作、创新等发展模式，充分发挥建材产销和建筑施工等产业一体化优势，通过建筑、民爆、水泥产业一体化核心要素和市场能力，形成“三主多元”业务发展格局。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

1 资本结构

截至 2023 年底，公司资产总额变动幅度不大，资产结构仍保持相对均衡。公司货币资金有所下降但仍较为充裕，资产受限比例很低，但应收账款存在一定减值风险。公司整体资产质量较好。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底变动幅度不大，资产结构仍保持相对均衡。

图表 8 • 公司主要资产构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	123.62	53.43	123.14	52.61	120.94	51.68
货币资金	56.96	24.62	43.66	18.66	40.49	17.30
应收账款	27.30	11.80	26.74	11.43	28.35	12.11
存货	13.04	5.64	16.55	7.07	18.09	7.73
合同资产	13.17	5.69	14.32	6.12	18.53	7.92
非流动资产	107.75	46.57	110.91	47.39	113.09	48.32
固定资产（合计）	46.73	20.20	46.90	20.04	46.86	20.02
无形资产	23.42	10.12	20.14	8.60	21.67	9.26
资产总额	231.37	100.00	234.05	100.00	234.03	100.00

注：上表中各科目的占比为在资产总额中的占比
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2023 年底，公司货币资金规模较上年底下降 7.26%，主要系公司偿还有息债务所致。公司交易性金融资产较上年底下降 6.01 亿元，主要系公司赎回结构性存款及中国电力建设股份有限公司（以下简称：中国电建，股票代码：601669.SH）定增股份的价值波动所致。公司应收账款较上年底增长 6.01%，主要系建材板块赊销款及应收工程款增加所致，公司应收账款账龄以一年以内为主（占 62.98%），规

模较大；累计计提坏账准备 4.12 亿元，计提比例为 12.80%，整体看，公司坏账计提较为充分，但考虑公司工程施工业务及工程爆破业务的应收款项账期较长，公司未来仍有一定减值风险。截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 9.28%，主要系公司建材类原材料、在产品及库存商品增加所致。公司合同资产较上年底增长 29.43%，主要系重点工程项目结算周期较长致合同资产规模增加所致。公司无形资产较上年底增长 7.65%，主要系探、采矿权增加所致。截至 2023 年底，公司受限资产账面价值占总资产的比例（1.67%）很低。

2 资本结构

（1）所有者权益

截至 2023 年底，受实收资本及资本公积增加影响，公司所有者权益规模有所增加，未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。

截至 2023 年底，公司所有者权益 101.34 亿元，较上年底增长 5.03%，主要系西藏国资委无偿划转三家公司股权及下属子公司西藏天路债转股致使公司实收资本及资本公积较上年底分别增长 12.44%和 25.55%所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润及少数股东权益占比分别为 9.18%、37.93%、9.60%和 40.71%；所有者权益结构稳定性较弱。

（2）负债

公司负债总额和债务规模有所下降，有息债务仍以长期债务为主，但短期债务占比有所上升；债务负担尚可，但债务到期时间较为集中。

图表 9 • 公司主要负债情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	64.83	51.35	74.20	53.94	77.51	58.41
短期借款	19.52	15.46	18.33	13.33	23.24	17.52
应付账款	23.95	18.97	26.43	19.21	30.32	22.85
一年内到期的非流动负债	10.59	8.39	16.95	12.33	10.44	7.87
非流动负债	61.41	48.65	63.37	46.06	55.18	41.59
长期借款	33.89	26.85	35.38	25.72	35.13	26.48
应付债券	21.92	17.36	22.20	16.14	17.00	12.82
负债总额	126.24	100.00	137.56	100.00	132.69	100.00

注：占比指占负债总额的比例

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年底，公司负债规模较上年底下降 3.54%，负债结构仍相对均衡但流动负债占比有所上升。公司短期借款较上年底增长 26.80%，主要由信用借款（占 88.35%）构成。公司应付账款较年初增长 14.71%，主要系原材料采购款。公司应付债券同比下降 23.41%，主要系公司偿还“21 藏建 02”所致。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务规模较上年底下降 11.05%至 88.57 亿元。债务期限结构方面，截至 2023 年底，公司短期债务占 40.80%，短期债务占比较高，存在一定短期偿债压力。从债务指标来看，截至 2023 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 56.70%、46.64%及 34.10%，分别较上年底分别下降 2.08 个百分点、4.15 个百分点和 5.17 个百分点，债务负担尚可。从融资成本看，2023 年，公司平均综合融资成本为 2.78%，融资成本低，主要系公司融资结构中银行借款占比高，西藏地区内借款可充分享受西藏地区企业的融资低息政策所致。从债务期限分布看，公司 2024 年到期债务规模相对较大，存在一定资金压力。

图表 10 • 截至 2023 年底公司债务期限结构情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年及以上	合计
短期借款	23.24	--	--	--	23.24
一年内到期的非流动负债	10.30	--	--	--	10.30
长期借款	--	15.45	8.90	10.78	35.13
应付债券	9.00	4.97	--	3.03	17.00
合计	42.54	20.42	8.90	13.81	85.67

注：上表期限分布数据以审计报告相关科目数据为准，不包含应付票据及租赁负债科目数据，故与前述全部债务存在小幅偏差

资料来源：公司提供

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入小幅增长，利润总额减亏；公司期间费用继续增长，费用控制能力较弱，整体盈利水平弱。

2023 年，公司营业总收入见经营概况部分。因收入及毛利率有所增长，公司亏损额有所下降。从期间费用看，2023 年，公司费用总额为 13.35 亿元，同比增长 10.65%，仍以管理费用（占 65.80%）为主。2023 年，公司期间费用率为 20.22%，仍保持较高水平，公司费用控制能力仍较弱。非经常性损益方面，公司公允价值变动损益-1.52 亿元，主要系中国电建股票价格波动影响所致。盈利指标方面，2023 年，公司主要盈利指标均有所回升，但盈利指标表现仍较差。

图表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入（亿元）	92.41	53.53	66.04
利润总额（亿元）	1.64	-8.68	-4.76
营业利润率（%）	14.36	9.14	15.96
总资产报酬率（%）	1.65	-2.52	-1.17
净资产收益率（%）	1.27	-8.98	-5.08

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2023 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入但规模较小；筹资活动现金流量净额由正转负，考虑到公司项目投资、到期债务规模等方面情况，其未来仍有较大的外部融资需求。

经营活动方面，2023 年，受煤炭、硝酸铵等原材料采购价格下降影响，公司经营活动现金流出规模同比下降 12.53%，水泥及民爆产品销售回款基本保持稳定，经营活动现金流量净额由负转正。公司现金收入比同比下降 34.49 个百分点，收入实现质量较弱，主要系部分民爆产品、工程施工项目结算周期相对较长及房地产项目销售回款跨周期所致。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入量和流出量规模较小，主要系 2022 年公司购买与赎回结构性存款产品及投资购买中国电建股票致当年现金流入流出规模较大所致；投资活动现金流量净额由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 47.11%，筹资活动现金流出同比增长 78.55%，主要系公司债务借新还旧规模较大所致，但受公司净偿还债务影响，筹资活动现金流量由净流入转为净流出。考虑到公司在建工程规模、工程施工业务垫资等方面的支出及到期债务的偿还，其未来仍有较大融资需求。

图表 12 • 2021—2023 年公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	103.03	69.45	63.27
经营活动现金流出小计	102.92	72.27	63.21
经营活动现金流量净额	0.11	-2.82	0.06
投资活动现金流入小计	24.21	43.81	13.28
投资活动现金流出小计	20.86	57.62	11.30
投资活动现金流量净额	3.35	-13.81	1.98
筹资活动前现金流量净额	3.46	-16.63	2.04
筹资活动现金流入小计	56.34	36.38	53.52
筹资活动现金流出小计	51.27	32.75	58.48
筹资活动现金流量净额	5.06	3.63	-4.96
现金收入比（%）	101.53	123.10	88.61

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

2023 年，公司短期偿债指标继续下降但仍表现较好，长期偿债指标表现弱。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	190.69	165.96	156.03
	速动比率 (%)	170.57	143.66	132.70
	经营现金流动负债比 (%)	0.17	-3.81	0.08
	现金短期债务比 (倍)	1.86	1.48	1.23
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	7.93	-0.96	3.08
	全部债务/EBITDA (倍)	11.62	-103.78	28.78
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.64	-0.34	0.97

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及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2023 年末，公司流动比率及速动比率均略有下降，公司流动资产对流动负债的保障程度仍较好。公司现金短期债务比为 1.23 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。从长期偿债能力指标看，2023 年，EBITDA 对利息支出及全部债务覆盖能力弱。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

截至 2023 年底，公司对外担保金额为 0.36 亿元，主要系公司对西藏开投海通水泥有限公司担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司不存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司共计获得银行授信额度 111.91 亿元，其中尚未使用的授信额度为 34.89 亿元，融资渠道畅通。此外，公司旗下拥有西藏天路及高争民爆 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部主要承担管理及融资职能，资产结构以长期股权投资为主，公司本部层面债务负担较轻。

公司本部主要承担管理及融资职能。截至 2023 年底，公司本部资产总额 73.19 亿元，所有者权益 57.77 亿元，本部资产构成主要为货币资金、其他应收款、其他权益工具投资以及持有的子公司股权（占 76.58%），公司本部货币资金为 3.15 亿元。截至 2023 年底，公司本部债务负担较低，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 21.06%和 18.57%。

（五）ESG 方面

公司治理结构一般，内控制度尚可，虽被监管处罚但仍持续注重安全生产与环保投入。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司积极推进环保项目建设，加大环境保护投入力度，完成了循环水改造项目、噪音治理项目、堆场全封闭改造项目、矿山恢复治理项目、脱硝项目、脱硫项目、大布袋除尘器改造项目、循环水网改造等，严格执行建设项目环保“三同时”原则，并设立巡检岗位，保障日常污染设施的正常运行。公司曾因环保问题受到处罚，昌都高争因过度开采石灰石矿山破坏生态环境被中央生态环境保护督察组通报，截至 2023 年底，昌都高争已完成整改并取得环评批复及项目环保验收。

社会责任方面，公司积极响应国家慈善捐款活动，履行国有企业社会责任，2023 年公司子公司昌都高争向昌都市卡若区嘎玛乡达那村等单位捐赠水泥 181.8 吨，用于修建乡村道路等；控股子公司西藏高争为达孜同心公园捐赠商混 87 立方米。

公司治理方面，公司已建立了基本的公司治理架构，各治理主体权责清晰、协调运转，但监事仍缺位；公司建立了基本的内控体系，对生产经营过程中的风险能够做到基础识别、防范和处理。

七、外部支持

公司实际控制人是西藏国资委，在资源获取、资产注入等方面可获得股东支持；区外项目承接方面可获得合作方支持；在税费及融资方面可以获得政府支持。

1 支持能力

作为西藏国资委旗下从事建材销售、工程项目施工等业务的主要经营平台，公司在资源获取等方面可得到控股股东的大力支持。公司在区外工程项目承接等方面可得到合作方中电建的较大支持。此外，公司在所得税优惠及融资便利方面也可得到较大力度的外部支持。

2 支持可能性

公司外部支持主要来自股东、合作方和政府政策支持等方面。股东支持方面，公司作为西藏国资委在西藏自治区内主要的建材销售和工程项目施工主体，其在资产注入、项目资源等方面可得到西藏国资委的大力支持。2023 年，西藏国资委将西藏林草工程咨询有限公司 100%股权、西藏绿景生态工程咨询有限公司 100%股权、西藏正源工程建设监理有限公司国有股权无偿划转至公司。2024 年 4 月，西藏国资委将原持有海通水泥 54.59%国有股权无偿划转至公司。合作方支持方面，公司与中电建在工程施工领域签订有战略合作协议，公司在区外工程项目方面均以跟中电建合作的方式开展。此外，中电建派驻管理人员至公司任职，任职期限通常为 3 年。整体看，中电建对公司在区外项目获取及管理人员输出等方面对公司支持力度较大。政策支持方面，公司享受的政策支持主要体现在所得税优惠和融资便利两个方面。在所得税方面，高争民爆下属成远矿业开发股份有限公司和西藏天路获得高新技术企业认定，有效期为 3 年，适用所得税税率为 9.00%。此外，在融资方面，西藏自治区企业向在藏银行业金融机构申请用于西藏自治区境内项目建设、生产经营等符合条件的贷款，执行比全国贷款基准利率低 2.00 个百分点的利率政策。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持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 AA⁺，维持“21 藏建 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	西藏天路置业集团有限公司	房地产开发	92700.50	100.00	划拨
2	西藏天路股份有限公司	工程施工	91855.79	21.31	划拨
3	西藏高争建材股份有限公司	水泥生产销售	121584.02	93.29	非同一控制合并
4	西藏昌都高争建材股份有限公司	水泥生产销售	78602.56	67.00	投资设立
5	西藏建设投资有限公司	建筑施工	50000.00	100.00	划拨
6	西藏高争民爆股份有限公司	民用爆破器材的科研、生产、销售、储运	27600.00	58.60	投资设立
7	西藏高争投资有限公司	投资	100000.00	100.00	投资设立
8	西藏国土生态绿化集团有限公司	林业开发	5000.00	100.00	划拨
9	重庆重交再生资源开发股份有限公司	沥青混合料销售、加工	14481.00	51.00	非同一控制合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	59.08	54.92	44.61
应收账款（亿元）	27.30	26.74	28.35
其他应收款（亿元）	5.66	5.54	5.11
存货（亿元）	13.04	16.55	18.09
长期股权投资（亿元）	5.92	7.06	7.41
固定资产（亿元）	46.73	46.90	46.86
在建工程（亿元）	7.69	9.74	10.03
资产总额（亿元）	231.37	234.05	234.03
实收资本（亿元）	8.00	8.28	9.31
少数股东权益（亿元）	48.08	43.98	41.25
所有者权益（亿元）	105.13	96.49	101.34
短期债务（亿元）	31.80	37.20	36.14
长期债务（亿元）	60.34	62.37	52.43
全部债务（亿元）	92.14	99.57	88.57
营业总收入（亿元）	92.41	53.53	66.04
营业成本（亿元）	78.73	48.32	54.12
其他收益（亿元）	0.04	0.18	0.26
利润总额（亿元）	1.64	-8.68	-4.76
EBITDA（亿元）	7.93	-0.96	3.08
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	93.83	65.90	58.52
经营活动现金流入小计（亿元）	103.03	69.45	63.27
经营活动现金流量净额（亿元）	0.11	-2.82	0.06
投资活动现金流量净额（亿元）	3.35	-13.81	1.98
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.06	3.63	-4.96
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.24	1.80	2.14
存货周转次数（次）	7.48	3.27	3.13
总资产周转次数（次）	0.41	0.23	0.28
现金收入比（%）	101.53	123.10	88.61
营业利润率（%）	14.36	9.14	15.96
总资本收益率（%）	1.78	-3.01	-1.17
净资产收益率（%）	1.27	-8.98	-5.08
长期债务资本化比率（%）	36.47	39.26	34.10
全部债务资本化比率（%）	46.71	50.79	46.64
资产负债率（%）	54.56	58.78	56.70
流动比率（%）	190.69	165.96	156.03
速动比率（%）	170.57	143.66	132.70
经营现金流动负债比（%）	0.17	-3.81	0.08
现金短期债务比（倍）	1.86	1.48	1.23
EBITDA 利息倍数（倍）	3.64	-0.34	0.97
全部债务/EBITDA（倍）	11.62	-103.78	28.78

注：1. 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；2. 公司 2021—2022 年末合并口径其他应付款及其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款的有息部分计入长期债务；3. 公司 2021—2023 年财务数据均为期末数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.04	8.29	3.15
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	4.29	6.62	5.04
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	52.55	55.34	56.05
固定资产（亿元）	0.23	0.20	0.21
在建工程（亿元）	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	72.62	78.68	73.19
实收资本（亿元）	8.00	8.28	9.31
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	51.38	50.79	57.77
短期债务（亿元）	4.70	3.40	3.32
长期债务（亿元）	11.80	17.95	9.85
全部债务（亿元）	16.50	21.35	13.18
营业总收入（亿元）	0.02	0.01	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.01
利润总额（亿元）	0.38	-0.63	-0.21
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.02	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	8.53	4.35	7.70
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.43	-0.53	1.60
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.26	-7.12	4.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.70	4.35	-6.74
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）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	0.00	106.00	*
营业利润率（%）	98.71	99.90	*
总资本收益率（%）	1.01	0.03	0.54
净资产收益率（%）	0.75	-1.23	-0.36
长期债务资本化比率（%）	18.67	26.11	14.57
全部债务资本化比率（%）	24.31	29.60	18.57
资产负债率（%）	29.24	35.45	21.06
流动比率（%）	233.17	276.45	148.88
速动比率（%）	233.17	276.45	148.88
经营现金流动负债比（%）	-29.14	-9.83	28.83
现金短期债务比（倍）	1.50	2.44	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 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； 2. 公司本部有息债务数据未经调整； 3. 公司本部 2021—2023 年财务数据均为期末数据；
 4. “/”表示数据无意义；“*”表示数据过大或过小
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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