

# 中国建材股份有限公司

## 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〕3105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，维持“19 建材 09”“19 建材 11”“19 建材 14”“20 建材 01”“21 建材 03”“21 建材 04”“21 建材 05”“21 建材 07”“21 建材 08”“24 建材 K1”“24 建材 K2”“20 建材 Y1”“21 建材 Y7”“22 建材 Y1”“22 建材 Y3”“22 建材 Y4”“22 建材 Y5”“22 建材 Y7”“建材 YK01”“建材 YK02”“建材 YK03”“建材 YK05”“建材 YK06”“建材 YK07”“建材 YK08”“建材 YK09”“20 中建材 MTN002”“20 中建材 MTN003”“22 中建材 MTN001”和“19 中建材 MTN004B”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：

二〇二四年五月二十八日

# 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中国建材股份有限公司（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。



# 中国建材股份有限公司

## 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
中国建材股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 建材 09/19 建材 11/19 建材 14/20 建材 01/21 建材 03/21 建材 04/21 建材 05/21 建材 07/21 建材 08/24 建材 K1/24 建材 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 建材 Y1/ 21 建材 Y7/ 22 建材 Y1/ 22 建材 Y3/ 22 建材 Y4/ 22 建材 Y5/ 22 建材 Y7/建材 YK01/ 建材 YK02/建材 YK03/建材 YK05/建材 YK06/建 材 YK07/建材 YK08/建材 YK09	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/28
20 中建材 MTN002/ 20 中建材 MTN003/ 22 中建材 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 中建材 MTN004B	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，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，行业地位仍突出。经营方面，公司的主营业务基础建材、新材料和工程技术服务业务均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。财务方面，2023 年以来，煤价虽有所下降但仍处于高位以及水泥销价下降给公司基础建材板块盈利能力产生较大不利影响，公司盈利能力继续下降；公司应收账款和商誉规模仍较大，考虑下游需求疲软，建材行业景气度下降，存在继续计提坏账或减值准备的风险。偿债指标方面，受重资产型制造业企业的资产结构和融资特性影响，公司短期偿债指标表现较弱，但长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，如下游行业景气度恢复不及预期，水泥行业仍处产能过剩状态，行业竞争激烈，叠加短期内煤炭价格虽有下降但仍处高位，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。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**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；水泥行业景气度显著下降，公司业务规模明显下降，盈利能力进一步弱化。

### 优势

- **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，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均世界第一，规模优势突出，且部分产品技术水平先进。
- **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，且基础建材板块基本实现全国化布局，能够分散单一产品和区域市场变化带来的不利影响。
- **长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。**2023 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均处于较好水平。截至 2024 年 3 月底，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

- **受行业产能过剩及下游需求疲软等因素影响，公司基础建材主要产品销售价格继续下降，叠加煤炭价格居于高位，公司盈利能力趋弱。**2023 年以来，水泥行业仍处于产能过剩状态，叠加房地产市场景气度仍继续下降，下游需求仍疲软，行业供需失衡，竞争加剧，水泥、

商混及骨料等基建产品价格继续下降，对公司基础建材业务产生了一定的负面影响；同时，煤炭价格虽有所下降但仍处高位；在上下游同时挤压下，公司利润总额继续下降，2024 年一季度营业利润出现小幅亏损；且预计短期内公司盈利能力仍将继续承压。

- **公司应收账款和商誉规模较大，存在继续计提坏账或减值准备的风险。**截至 2023 年末，公司应收账款 470.58 亿元，占资产总额的 9.63%，商誉 321.73 亿元，占资产总额的 6.58%，较大规模的应收账款和商誉一定程度影响公司的经营效率，且受水泥行业景气度下行影响，应收账款和商誉可能存在继续计提坏账或减值准备风险。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 水泥企业信用评级方法 V4.0.202208

评级方法 2023 年底公司资产构成 信用评级方法 V4.0.202208 (加超链接)

评级模型 水泥企业信用评级模型 (打分表) V4.0.202208

评级模型 信用评级模型 (打分表) V4.0.202208 (Z)

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	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	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			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

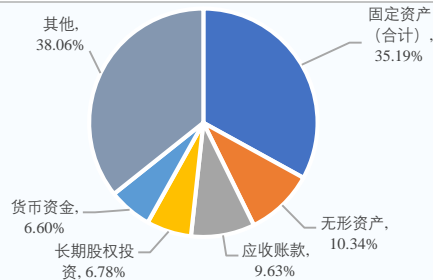
## 主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产 (亿元)	602.27	567.93	551.37	437.46
资产总额 (亿元)	4627.77	4893.07	4887.89	5032.40
所有者权益 (亿元)	1793.16	1959.81	1935.13	1935.53
短期债务 (亿元)	953.24	995.05	938.65	/
长期债务 (亿元)	949.70	976.58	1111.61	/
全部债务 (亿元)	1902.94	1971.63	2050.27	/
营业总收入 (亿元)	2817.16	2396.25	2158.78	370.21
利润总额 (亿元)	337.77	179.71	123.67	-7.60
EBITDA (亿元)	566.13	404.96	345.27	/
经营性净现金流 (亿元)	500.15	266.05	290.25	-59.90
营业利润率 (%)	23.68	17.19	18.03	14.56
净资产收益率 (%)	14.36	7.84	5.30	--
资产负债率 (%)	61.25	59.95	60.41	61.54
全部债务资本化比率 (%)	51.49	50.15	51.44	/
流动比率 (%)	86.14	84.62	87.53	90.71
经营现金流动负债比 (%)	28.50	14.55	17.05	--
现金短期债务比 (倍)	0.63	0.57	0.59	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.75	5.74	5.48	/
全部债务/EBITDA (倍)	3.36	4.87	5.94	--

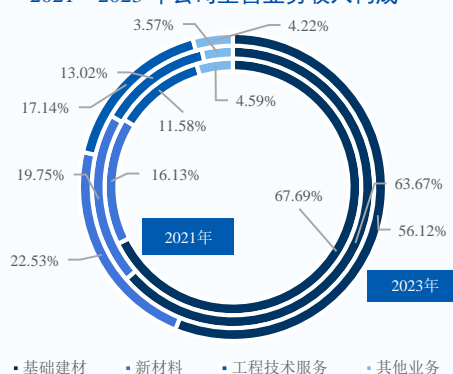
公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额 (亿元)	1322.02	1277.19	1271.67	1287.68
所有者权益 (亿元)	749.32	735.36	751.69	751.66
全部债务 (亿元)	538.65	528.70	459.34	475.82
营业总收入 (亿元)	0.94	0.87	1.43	0.03
利润总额 (亿元)	241.01	62.24	35.41	0.92
资产负债率 (%)	43.32	42.42	40.89	41.63
全部债务资本化比率 (%)	41.82	41.83	37.93	38.76
流动比率 (%)	302.38	248.88	242.72	215.39
经营现金流动负债比 (%)	-36.41	-23.80	4.37	--

注: 1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计; 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. 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; 4. 本报告 2021 年、2022 年和 2023 年财务数据分别为 2022 年审计报告期初数、2023 年审计报告期初数及 2023 年审计报告期末数据; 5. “/”为数据未获取, “--”为数据无意义

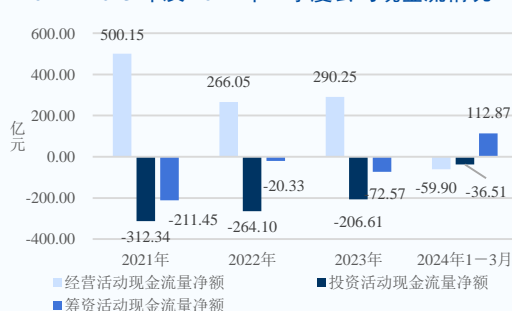
资料来源: 联合资信根据公司年报、季报及公司提供资料整理



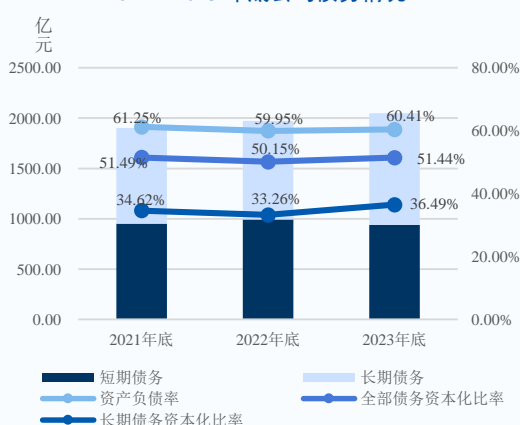
2021-2023 年公司主营业务收入构成



2021-2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况



2021-2023 年底公司债务情况



## 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	特殊条款
21 建材 03	10.00	10.00	2024/08/05	--
19 建材 11	8.00	8.00	2024/08/19	--
21 建材 05	10.00	10.00	2024/10/14	--
21 建材 07	13.00	13.00	2024/11/08	--
20 建材 01	15.00	15.00	2025/03/09	--
24 建材 K1	5.00	5.00	2026/04/25	--
21 建材 04	10.00	10.00	2026/08/05	--
21 建材 08	7.00	7.00	2026/11/08	--
24 建材 K2	15.00	15.00	2027/04/25	--
19 建材 09	23.00	23.00	2029/08/05	--
19 建材 14	7.00	7.00	2029/09/16	--
21 建材 Y7	10.00	10.00	2024/07/12	续期选择权，调整票面利率选择权
22 建材 Y1	20.00	20.00	2025/01/19	续期选择权，调整票面利率选择权
20 建材 Y1	10.00	10.00	2025/03/02	续期选择权，调整票面利率选择权
22 建材 Y3	10.00	10.00	2025/04/21	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK01	10.00	10.00	2025/06/08	续期选择权，调整票面利率选择权
22 建材 Y4	10.00	10.00	2025/06/09	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK03	10.00	10.00	2025/07/10	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK05	8.00	8.00	2025/08/03	续期选择权，调整票面利率选择权
22 建材 Y5	20.00	20.00	2025/08/04	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK07	10.00	10.00	2025/08/24	续期选择权，调整票面利率选择权
22 建材 Y7	15.00	15.00	2025/10/17	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK09	10.00	10.00	2026/04/01	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK02	10.00	10.00	2026/06/08	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK06	8.00	8.00	2026/08/03	续期选择权，调整票面利率选择权
建材 YK08	10.00	10.00	2026/08/24	续期选择权，调整票面利率选择权
22 中建材 MTN001	20.00	20.00	2025/01/13	--
20 中建材 MTN002	10.00	10.00	2025/04/15	--
20 中建材 MTN003	10.00	10.00	2025/07/09	--
19 中建材 MTN004B	5.00	5.00	2024/10/21	续期选择权，调整票面利率选择权

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	
24 建材 K1/24 建材 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/16	宋莹莹、杨哲	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）	<a href="#">阅读全文</a>	
建材 YK09	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/03/22	宋莹莹、曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>	
建材 YK07/建材 YK08	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/10	宋莹莹、曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>	
建材 YK05/建材 YK06	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/24	宋莹莹、曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>	
建材 YK03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/30	宋莹莹、曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>	
建材 YK01/建材 YK02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/26	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）	<a href="#">阅读全文</a>	
22 建材 Y7/22 建材 Y5/22 建材 Y4/ 22 建材 Y3/22 建材 Y1/22 中建材 MTN001/21 建材 08/21 建材 07/ 21 建材 05/21 建材 04/21 建材 03/ 21 建材 Y7/20 中建材 MTN003/20 中 建材 MTN002/20 建材 01/20 建材 Y1/19 中建材 MTN004B/19 建材 14/19 建材 11/19 建材 09	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/19	宋莹莹、曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>	
22 建材 Y7	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/09/30	宋莹莹、曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>	
22 建材 Y5	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/26	宋莹莹、曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>	
22 建材 Y4	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/01	宋莹莹、曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>	
22 建材 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/13	宋莹莹、曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>	
22 建材 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/13	宋莹莹、曹梦茹		<a href="#">阅读全文</a>	
22 中建材 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/06	宋莹莹、曹梦茹		水泥企业主体信用评级方法/模型（打分 表）（V3.0.201907）	<a href="#">阅读全文</a>
21 建材 08	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/10/29	宋莹莹、曹梦茹			<a href="#">阅读全文</a>
21 建材 07	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/10/29	宋莹莹、曹梦茹			<a href="#">阅读全文</a>
21 建材 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/30	宋莹莹、曹梦茹	<a href="#">阅读全文</a>		
21 建材 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/29	刘珺轩、宋莹莹	<a href="#">阅读全文</a>		
21 建材 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/29	刘珺轩、宋莹莹	<a href="#">阅读全文</a>		

21 建材 Y7	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/02	刘珺轩、宋莹莹		<a href="#">阅读全文</a>
20 中建材 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/07/03	孙鑫、蔡伊静、程真		<a href="#">阅读全文</a>
20 中建材 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/04/02	孙鑫、蔡伊静、程真		<a href="#">阅读全文</a>
20 建材 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/03/02	王文燕、周珂鑫	<a href="#">水泥企业主体信用评级方法（2017年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 建材 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/02/24	王文燕、周珂鑫		<a href="#">阅读全文</a>
19 中建材 MTN004B	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/9/27	孙鑫、蔡伊静	<a href="#">水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 建材 14	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/08/30	王文燕、周珂鑫		<a href="#">阅读全文</a>
19 建材 11	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/08/09	王文燕、周珂鑫	<a href="#">水泥企业主体信用评级方法（2017年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 建材 09	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/07/26	周珂鑫、王文燕		<a href="#">阅读全文</a>

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号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：宋莹莹 [songyy@lhratings.com](mailto:songyy@lhratings.com)

项目组成员：杨哲 [yangz@lhratings.com](mailto:yangz@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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”）关于中国建材股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司系 2005 年 3 月设立。2006 年 2 月，公司首次在海外公开发行了 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 45.02%，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 2023 年底，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 2023 年底，公司共有 145277 名员工，纳入合并范围的一级子公司共 11 家（详见附件 1-3）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 4887.89 亿元，所有者权益 1935.13 亿元（含少数股东权益 703.26 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 2158.78 亿元，利润总额 123.67 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 5032.40 亿元，所有者权益 1935.53 亿元（含少数股东权益 716.75 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 370.21 亿元，利润总额-7.60 亿元。

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

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月 27 日，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“建材 YK01”“建材 YK02”“建材 YK03”“建材 YK05”“建材 YK06”“建材 YK07”“建材 YK08”“建材 YK09”“24 建材 K1”和“24 建材 K2”尚未到付息日外，其余债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月 27 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（年）
19 建材 09	23.00	23.00	2019/08/05	10
19 建材 11	8.00	8.00	2019/08/19	5
19 建材 14	7.00	7.00	2019/09/16	10
19 中建材 MTN004B	5.00	5.00	2019/10/21	5(5+N)
20 建材 Y1	10.00	10.00	2020/03/02	5(5+N)
20 建材 01	15.00	15.00	2020/03/09	5
20 中建材 MTN002	10.00	10.00	2020/04/15	5
20 中建材 MTN003	10.00	10.00	2020/07/09	5
21 建材 Y7	10.00	10.00	2021/07/12	3(3+N)
21 建材 03	10.00	10.00	2021/08/05	3
21 建材 04	10.00	10.00	2021/08/05	5
21 建材 05	10.00	10.00	2021/10/14	3
21 建材 07	13.00	13.00	2021/11/08	3
21 建材 08	7.00	7.00	2021/11/08	5
22 中建材 MTN001	20.00	20.00	2022/01/13	3
22 建材 Y1	20.00	20.00	2022/01/19	3(3+N)
22 建材 Y3	10.00	10.00	2022/04/21	3(3+N)
22 建材 Y4	10.00	10.00	2022/06/09	3(3+N)

22 建材 Y5	20.00	20.00	2022/08/04	3 (3+N)
22 建材 Y7	15.00	15.00	2022/10/17	3 (3+N)
建材 YK01	10.00	10.00	2023/06/08	2 (2+N)
建材 YK02	10.00	10.00	2023/06/08	3 (3+N)
建材 YK03	10.00	10.00	2023/07/10	2 (2+N)
建材 YK05	8.00	8.00	2023/08/03	2 (2+N)
建材 YK06	8.00	8.00	2023/08/03	3 (3+N)
建材 YK07	10.00	10.00	2023/08/24	2 (2+N)
建材 YK08	10.00	10.00	2023/08/24	3 (3+N)
建材 YK09	10.00	10.00	2024/04/01	2 (2+N)
24 建材 K1	5.00	5.00	2024/04/25	2
24 建材 K2	15.00	15.00	2024/04/25	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2024 年 4 月底，公司存续期永续债包括“20 建材 Y1”“21 建材 Y7”“22 建材 Y1”“22 建材 Y3”“22 建材 Y4”“22 建材 Y5”“22 建材 Y7”“建材 YK01”“建材 YK02”“建材 YK03”“建材 YK05”“建材 YK06”“建材 YK07”“建材 YK08”“建材 YK09”和“19 中建材 MTN004B”（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。2021—2023 年，公司分别向股东分红 58.45 亿元、31.88 亿元和 19.32 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分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

## 五、行业及区域环境分析

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》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

2023 年及 2024 年一季度，公司控股股东、实控人未发生变化。企业规模和竞争力方面，公司仍是中国最大的建材生产企业，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，各板块经营主体均为业务领域的优势企业，行业地位突出，技术水平先进，市场竞争优势显著，较上年未发生重大变化。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》，截至 2024 年 5 月 21 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，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 5 月 24 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

跟踪期内，公司法人治理及主要管理制度未发生较大变化<sup>1</sup>。

### （三）重大事项

**公司三大业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，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，同时向天山材料股份有限公司（以下简称“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。2024 年 1 月 23 日，宁夏建材收到了上海证券交易所出具的《关于终止对宁夏建材集团股份有限公司换股吸收合并中建材信息技术股份有限公司及重大资产出售并募集配套资金暨关联交易审核的决定》。2024 年 1 月 31 日，宁夏建材发布了公告称鉴于本次交易符合宁夏建材的战略发展方向，有助于消除和避免宁夏建材与天山股份之间的同业竞争，公司第八届董事会第三次临时会议已审议通过《宁夏建材集团股份有限公司关于继续推进公司重大资产重组的议案》，决定继续推进本次交易。目前，宁夏建材正结合上交所重组委审议意见，对本次重大资产重组事项申请材料进行补充、修订和完善，待相关工作完成后尽快提交上海证券交易所审核。

2022 年 4 月 26 日，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设计院有限公司的 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。2023 年 12 月底，祁连山股份名称变更为“中交设计咨询集团股份有限公司”，股票简称由“祁连山”变更为“中交设计”，截至 2023 年底，祁连山股份不再纳入中国建材股份合并范围。

2023 年 6 月 9 日，中国复合材料集团有限公司（以下简称“中国复材”）、连云港中复连众复合材料集团有限公司（以下简称“中复连众”）、中材科技、中材科技风电叶片股份有限公司（以下简称“中材叶片”）、中材科技（苏州）有限公司（以下简称“中材苏州”）与中建材联合投资有限公司（以下简称“中联投”）、中国巨石及中复连众的若干独立第三方股东签订了若干股权转让及债权转让协议，有关整合公司及其附属公司的风电叶片业务，其中核心的交易是中材叶片向中复连众现有股东收购中复连众的股权。叶片业务整合完成后，除公司不再间接持有中复碳芯电缆科技有限公司约 30.18% 的参股权外，其余目标公司仍留在由公司及其附属公司组成的集团内。截至 2023 年底，该事项已经整合完成。

<sup>1</sup> 截至 2024 年 3 月底，公司监事会人数 7 人，主要系 2023 年 7 月 10 日，詹艳景女士因退休辞任公司股东代表监事及监事会主席后，公司仅有 7 名监事，根据《中华人民共和国公司法》及公司《公司章程》等有关规定，詹女士的辞职不会导致公司监事会成员低于法定最低人数，亦不会影响监事会的正常运作，公司将根据相关规定尽快完成监事的补选工作

2024年4月30日，公司发布《关于公司水泥资产的重组的最新进展的公告》称，根据天山股份2023年度减值审核报告，减值补偿数额约为200.33亿元。根据减值补偿协议，公司需（1）就减值补偿数额以15.53亿股补偿股份对天山股份作出补偿（从而公司在天山股份的持股比例将会下降约3.38%）及（2）退还该补偿股份在减值补偿期间累计获得的现金分红（即约11.09亿元）予天山股份。此外，根据业绩承诺补偿协议，公司需以现金对天山股份作出利润补偿约17.58亿元。据此，公司权益持有者应占权益将减少约32.59亿元，同时非控制性权益则将增加相同数额，但对公司的综合损益表没有重大影响。上述事项对公司治理、日常管理、生产经营及偿债能力未产生重大不利影响。

## （四）经营方面

### 1 业务经营分析

2023年，受水泥及商混销量及售价下降影响，营业总收入继续下降，受新材料和工程技术服务板块收入占比及毛利率增长影响，公司综合毛利率小幅增长。2024年1—3月，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率同比较为稳定。考虑基础建材下游需求短期内难以改善，基础建材经营业绩或仍将承压；随着公司新材料业务新拓展生产线及业务运营逐步成熟，预计将成为公司营收和利润的重要来源。

公司主营业务为基础建材、新材料和工程技术服务业务，2023年，公司营业总收入继续下降，主要系基础建材板块水泥及商混销量及售价下降所致。从主营业务构成来看，基础建材板块仍是公司收入的最主要来源，但收入规模和占主营业务收入比重继续下降；受业务规模持续扩大影响，新材料业务收入及占主营业务收入比重继续增长；受2023年并入合肥水泥研究设计院有限公司（以下简称“合肥院”）影响，工程技术服务收入有所增长；公司其他业务主要为建材贸易、物流等，收入变化不大，在主营业务收入中占比较小。

毛利率方面，2023年受主要产品销售价格进一步下降影响，公司基础建材业务毛利率继续下降；受煤炭价格下降导致石膏板产品毛利率增长影响，新材料毛利率小幅增长；受高毛利的装备制造和生产运营服务业务收入规模及占比继续增长影响，工程技术服务板块毛利率继续增长。综上，公司综合毛利率小幅增长。

2024年1—3月，公司营业总收入370.21亿元，同比下降16.13%；综合毛利率16.26%，同比增长0.55个百分点，一方面系毛利率较低的基础建材板块收入占比下降，另一方面系工程技术服务板块毛利率同比提高5.25个百分点所致。

图表2·2021—2023年及2024年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023年			2024年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础建材	1853.22	67.69%	25.66%	1468.99	63.67%	16.63%	1188.00	56.12%	14.14%	161.79	44.81%	6.18%
新材料	441.67	16.13%	29.75%	455.72	19.75%	25.81%	476.89	22.53%	26.85%	102.08	28.27%	24.51%
工程技术服务	317.00	11.58%	15.48%	300.33	13.02%	18.45%	362.77	17.14%	22.24%	80.79	22.38%	22.39%
其他	125.78	4.59%	19.10%	82.26	3.57%	6.75%	89.32	4.22%	35.79%	16.37	4.53%	16.46%
合计	2737.67	100.00%	24.84%	2307.31	100.00%	18.33%	2116.99	100.00%	19.30%	361.04	100.00%	15.46%

注：1. 基础建材包含水泥、熟料、商品混凝土及骨料业务，其中包含中建材投资有限公司（以下简称“中建材投资”）相关业务数据；新材料包括轻质建材与复合材料业务；工程技术服务包括装备制造及相关工程技术与服务板块；其他包含建材贸易与物流等其他板块；2. 尾数差异系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

### 2 业务经营分析

#### （1）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。公司主要通过联合重组实现了基础建材板块生产能力的持续扩大，成为世界最大的水泥和商品混凝土生产商，规模优势明显。

分产品来看，2023年，受销量和销售价格下降影响，水泥及熟料和商品混凝土收入继续下降，水泥及熟料仍是基础建材板块收入的主要来源；骨料收入较为稳定但规模较小。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，2023年主要系水泥行业竞争加剧，虽煤炭价格有所下降但产品销售均价全面下跌所致；受销售价格下降影响，骨料毛利率继续下降，但整体处于较高水平。2024年1—3月，受下游需求疲弱影响，各产品销售价格同比均有所下降影响，公司基础建材板块收入同比下降28.17%，毛利率同比下降0.45个百分点，其中水泥及熟料业务的毛利率已下降至极低水平，骨料业务毛利率同比下降11.22个百分点。

图表 3 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥及熟料	1319.18	70.32%	26.69%	1043.52	71.04%	15.70%	838.14	70.55%	12.76%	107.02	66.15	4.60%
商品混凝土	508.19	27.09%	14.99%	363.80	24.77%	14.02%	288.85	24.31%	12.89%	45.78	28.29	6.05%
骨料	48.65	2.59%	46.78%	61.66	4.19%	47.93%	61.02	5.14%	38.91%	9.00	5.56	25.66%
合计	1876.03	100.00%	24.04%	1468.99	100.00%	16.63%	1188.00	100.00%	14.14%	161.79	100.00	6.18%

注：图表 3 中 2021 年基础建材业务合计的收入和毛利率和图表 2 中基础建材板块收入和毛利率不一致，主要系图表 3 中合并后内部抵消影响所致  
资料来源：公司提供

### ① 生产

生产的稳定性及连续性对水泥企业生产成本影响较大，公司为全国化布局，下游需求疲弱及持续加强的错峰生产、环保限产等政策一定程度会影响公司产能利用率。2023 年，公司水泥熟料及商品混凝土的产量均有所下降。未来一段时期，预计房地产市场景气度仍较低、基建增速较为稳定，公司水泥产能利用率预计仍将处于低位。

2023 年，受下游需求下降影响，公司水泥熟料和商品混凝土产量有所下降，致使熟料产能利用率有所下降，受水泥产能小幅下降影响，水泥产能利用率略微上升，整体看，公司水泥产能利用率处于行业一般水平，商品混凝土产能利用率处于较低水平。持续降低的产能利用率给生产的连续性带来一定不利影响，预计短期内，公司产能利用率仍将处于低位，一定程度将影响公司盈利水平。

图表 4 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司基础建材产品产能及产能利用率情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
水泥年产能（亿吨/年）	5.18	5.11	5.07	--
水泥及熟料产量（亿吨）	6.57	5.57	5.33	0.60
熟料产能利用率	82%	76%	68%	--
水泥产能利用率	64%	56%	58%	--
商品混凝土产能（亿立方米/年）	4.75	4.25	4.26	--
商品混凝土产量（亿立方米）	1.12	0.85	0.81	0.14
商品混凝土产能利用率	24%	20%	19%	--

注：“--”代表数据未获取  
资料来源：公司提供

### ② 采购

成本控制能力对于水泥企业有重要影响，其中煤炭采购价格对生产成本影响较大。2023 年，煤炭价格高位震荡下行，给公司带来较大成本管控压力。

公司石灰石来源主要依靠自有矿山，少量外购。截至 2023 年底，公司石灰石储量约 133.4 亿吨，拥有 337 个采矿权证，下属重要子公司天山股份石灰石自给率约为 81.3%，受公司业务扩张过程中，收购的部分水泥厂未配置石灰石资源等因素影响，公司石灰石自给率较为一般，但公司近年来不断增加下属公司自有石灰石矿山储量，以提高公司石灰石采购稳定性。截至 2023 年底，公司余热发电系统总装机达 2161GW，全年实现余热发电 70.65 亿千瓦时，公司所需用电可实现约 30% 的自给；除自给外其他生产所需用电按大工业电价从当地供电公司购买，近年来大工业电价小幅波动，整体相对稳定。公司煤炭全部依靠外购，故煤炭价格变化对生产成本及公司盈利影响较大。2023 年公司煤炭采购价格虽有所下降，但相较于 2020 年，公司整体煤炭采购价格仍处于高位<sup>2</sup>，致使水泥生产成本居高不下，且给公司带来了较大成本管控压力。

### ③ 销售

供需关系及竞争格局存在差异，水泥销售价格变化存在区域化差异；2023 年，公司水泥熟料及商品混凝土销量继续下降，销售价格全面下降；2024 年 1—3 月，公司水泥熟料销量下降明显，销售价格继续下降。未来一段时期，预计水泥熟料销量仍将呈下行趋势，但部分区域水泥价格已经下降至很低水平，预计或将止跌缓慢回升。

从销售量来看，受下游需求下滑等影响，2023 年，公司水泥及熟料销量有所下降，从销售价格来看（具体销售情况详见附件 1-4），受煤炭价格和下游需求下降影响，各销售区域水泥熟料产品价格均有所下降。2024 年 1—3 月，受行业淡季及下游需求疲软尚未恢复影响，

<sup>2</sup> 2023 年基础建材业务主要经营主体天山股份煤炭采购均价为 956.70 元/吨，2020 年天山股份煤炭采购均价为 626.13 元/吨

公司水泥熟料产量和销量同比分别下降 32.51%和 16.04%；混凝土产量和销量同比增长了 5.65%；水泥和商品混凝土销售价格同比均继续下降。

图表 5 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司基础建材产品销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
水泥及熟料销量（亿吨）	3.73	3.17	3.09	0.46
商品混凝土销量（亿立方米）	1.12	0.85	0.81	0.14

资料来源：公司提供

## （2）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，产销率保持很高水平，综合竞争力强。未来一段时间，随着北新建材业务规模持续扩大及中材科技并入的风电叶片业务的运营成熟，新材料业务板块营收或将继续增长。

### ① 轻质建材

公司轻质建材业务主要由北新建材经营，北新建材的主营业务产品包括石膏板、轻钢龙骨、防水卷材及涂料等新型建材产品的生产和销售，并为客户提供相应的工程和劳务服务，石膏板业务为轻质建材板块主要的收入来源。截至 2023 年底，北新建材石膏板年产能 35.03 亿平方米，位居世界第一。2023 年受产能扩大影响，石膏板产销量有所增长，但受新投产项目产能尚未充分释放影响，产能利用率继续下降，北新建材石膏板产能利用较为一般。整体看，公司轻质建材板块经营稳定，品牌知名度高，产能规模世界领先，石膏板国内市场占有率持续保持在 60%以上，产销率保持很高水平，综合竞争力较强。

图表 6 • 2021—2023 年北新建材石膏板产销情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
产能（亿平方米/年）	33.58	33.58	35.03
产量（亿平方米）	24.23	20.95	21.65
销量（亿平方米）	23.78	20.93	21.72
产能利用率	77.78%	64.29%	61.80%
产销率	98.14%	99.90%	100.32%

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

### ② 复合材料及玻璃纤维

图表 7 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司主要新材料产品生产情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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-中材科技（兆瓦）	11877	11424	14205	14395	22290	21644	3955	1627
CNG 气瓶（万只）	12	12	20	22	20	22	4	4
高温过滤材料（万平米）	544	560	565	579	601	601	181	213
玻璃微纤维纸（吨）	15830	16062	16381	15844	17500	17729	4618	4607

资料来源：公司提供

2023 年，受中国复材风电叶片业务并入中材科技影响，公司的复合材料板块主要由中材科技经营，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 2023 年底，中材科技风电叶片产能规模位居世界第一，具备 1.0MW~16MW+机组平台，适用于高低温、高海拔、低风速、沿海、海上等不同运行环境。2023 年，中材科技积极开拓市场，持续加强产品研发，市场占有率连续 13 年保持全国第一。受并入中国复材风电业务影响，2023 年中材科技的风力发电叶片产量及销量增长较多。

## （3）工程技术服务业务

2023 年，受业务拓展及收并购影响，公司工程技术服务业务新签合同额继续增长，在手合同额规模较大；境外收入有所增长，需关注经营风险。未来一段时期，较大规模的在手合同将为公司工程技术服务业务业绩提供支撑，境外业务的持续增长将带动板块盈利能力不断提升。

中材国际是全球最大的水泥技术装备工程系统集成服务商，是国内水泥工程 EPC 主要参与方，执行的 EPC 合同市场份额超过 80%，执行的设备制造合同市场占有率超过 30%，执行的水泥工程安装业务合同市场份额超过 50%。受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影响，2023年中材国际新签合同额同比增长19.66%；2024年1-3月，中材国际新签合同额同比小幅减少6.23%。截至2024年3月底，中材国际正在执行的合同额能够满足未来1~2年左右的经营需要。

2023年和2024年1-3月，公司工程技术服务收入中境内占比分别约为55.93%和55.04%，公司境外收入占比持续上升，需关注境外政治环境、政策及汇率变动及外汇管制对公司经营稳定性和资金回流境内的影响。

图表8·中材国际新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2021年 新签合同额	2022年 新签合同额	2023年 新签合同额	2024年1-3月 新签合同额	截至2024年3月底 正在执行的合同金额
工程建设	366.95	314.39	390.67	145.56	464.32
装备制造	48.08	39.58	74.12	17.44	33.73
环保	15.13	--	--	--	--
生产运营管理	63.61	146.85	135.86	45.14	54.97
其他	16.02	14.33	15.79	4.02	1.23
<b>合计</b>	<b>509.79</b>	<b>515.15</b>	<b>616.44</b>	<b>212.16</b>	<b>554.24</b>

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2021年数据进行追溯调整。

资料来源：公司提供

### 3 经营效率

公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2023年，随着行业景气度下行、公司经营业绩下降，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所下降。与同行业企业相比，公司应收账款周转次数相对较低，主要系公司商品混凝土业务及工程业务规模较大所致；公司存货周转率和总资产周转率均一般。

图表9·2023年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	海螺水泥	冀东水泥
存货周转次数（次）	6.36	10.80	6.71
应收账款周转次数（次）	4.47	28.10	15.12
总资产周转次数（次）	0.44	0.58	0.46

注：海螺水泥全称为安徽海螺水泥股份有限公司，冀东水泥全称为唐山冀东水泥股份有限公司

资料来源：Wind

### 4 未来发展

公司经营计划有利于公司发展。

2024年，公司将继续坚持落实“4335”指导原则，贯彻新发展理念、构建新发展格局，全力以赴落实经营管理、优化布局、科技创新、深化改革、价值管理等各项工作，努力实现更高质量、更有效率、更可持续、更为安全的发展；坚持效益优先，切实提高经营质量效率和资本回报水平；坚持三精管理，持之以恒降本费用，补齐运营管理短板；更好统筹发展与安全，着力打造全覆盖、严监管、强约束的内控体系，守住不发生重大风险底线。坚持体系化布局、梯次性培育新材料产业，统筹资源、集中力量培育新产品、新模式、新业态，发展战略性新兴产业；坚定不移推进基础建材转型升级，提升市场核心竞争力，抓实“水泥+”、国际化、双碳三大翘尾因素，聚焦高端化、智能化、绿色化加快升级；积极培育数字经济，以绿色化助力低碳发展，以国际化推动开放合作。强化科创引领作用，加快形成新质生产力。全面开展深化改革，以改革赋能发展。加强企业价值管理，提升价值实现能力。做好提高上市公司质量专项行动的收官工作，持续推进专业化整合，积极探索市值管理手段，坚持价值创造与价值实现兼顾，持续提升ESG治理水平，赋能公司可持续发展，积极维护股东权益。

## （五）财务方面

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022-2023年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

## 1 资产质量

2023 年末，公司资产总额小幅下降，资产受限程度低，但资产流动性较为一般；随着公司对在建工程和矿山资源的继续投资，非流动资产占比小幅上升；较大规模的应收账款和商誉对公司资金使用效率产生一定影响，且受行业上下游不利环境影响，未来公司仍面临一定的应收账款坏账风险和商誉减值风险。

2023 年末，公司资产总额小幅下降，以非流动资产为主，符合建材生产企业的特征，公司主要资产构成如图表 10 所示。2023 年末，公司货币资金规模较为稳定且充足，但公司商混及工程业务带来较大规模的应收账款对公司资金有一定占用，一定程度影响了公司经营效率，且下游房地产行业景气度减弱使得回款压力有所上升，截至 2023 年底坏账准备累计计提 87.78 亿元，计提比例为 15.72%；公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，截至 2023 年底成新率为 56.32%，成新率较低；公司在建工程主要为水泥业务和新材料业务的在建或者技改项目，受水泥生产线环保技改、骨料业务拓展及锂膜等新材料业务拓展影响，在建工程规模有所增长；公司无形资产主要为采矿权和土地使用权，随着公司持续投资矿山资源，无形资产规模持续增长；公司此前基础建材业务扩张时期对部分收购标的定价较高，致使公司商誉规模较大，截至 2023 年底已累计计提商誉减值准备 152.01 亿元，由于下游需求疲弱，建材行业景气度下行，公司未来可能有一定商誉减值风险。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅增长，资产构成较上年底变化不大。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>1511.65</b>	<b>32.66%</b>	<b>1546.99</b>	<b>31.62%</b>	<b>1490.20</b>	<b>30.49%</b>	<b>1569.65</b>	<b>31.19%</b>
货币资金	312.32	6.75%	312.68	6.39%	322.68	6.60%	328.03	6.52%
应收账款	474.41	10.25%	500.79	10.23%	470.58	9.63%	531.80	10.57%
<b>非流动资产</b>	<b>3116.12</b>	<b>67.34%</b>	<b>3346.08</b>	<b>68.38%</b>	<b>3397.69</b>	<b>69.51%</b>	<b>3462.75</b>	<b>68.81%</b>
长期股权投资	272.12	5.88%	302.36	6.18%	331.51	6.78%	332.45	6.61%
固定资产（合计）	1678.63	36.27%	1743.03	35.62%	1719.87	35.19%	1717.13	34.12%
在建工程（合计）	147.19	3.18%	210.05	4.29%	255.73	5.23%	285.06	5.66%
无形资产	458.53	9.91%	504.67	10.31%	505.60	10.34%	521.18	10.36%
商誉	322.53	6.97%	325.64	6.66%	321.73	6.58%	341.75	6.79%
<b>资产总额</b>	<b>4627.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>4893.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>4887.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>5032.40</b>	<b>100.00%</b>

注：占比指占资产总额的比例  
资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年底，公司受限资产账面价值占公司总资产的比重微 2.62%，资产受限比例低。

图表 11 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	货币资金	应收票据	投资性房地产	固定资产	在建工程	无形资产	应收款项融资	合计
受限金额	43.39	7.02	0.01	10.19	5.67	57.91	4.01	<b>128.20</b>
占资产总额比重	0.89%	0.14%	0.0002%	0.21%	0.12%	1.18%	0.08%	<b>2.62%</b>

资料来源：联合资信根据公司年报整理

## 2 资本结构

### （1）所有者权益

公司所有者权益小幅下降，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 2023 年底，公司所有者权益 1935.13 亿元，较年初小幅下降，主要由实收资本（占 4.36%）、其他权益工具（占 9.07%）资本公积（占 6.52%）、未分配利润（占 40.37%）和少数股东权益（占 36.34%）构成，所有者权益结构稳定性一般；受天山股份减值事项影响，公司资本公积较年初有所下降；受分配利润影响，少数股东权益较年初有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较上年底变化不大。



## (2) 负债

2023年末，公司负债总额和全部债务均小幅增长，全部债务中长短期债务占比较为均衡，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。

2023年末，公司负债总额小幅增长，以流动负债为主，但受公司改善有息债务结构，2023年以来，公司非流动负债占比有所上升，公司主要负债构成如图表12所示。2023年末，公司短期借款有所下降，主要为信用借款；受煤炭价格下降影响，公司应付账款小幅下降；公司一年内到期的非流动负债规模有所增长，主要为转入的长期借款和应付债券；公司长期借款主要为信用借款，随着公司银行融资成本的下降，公司倾向于使用银行融资，2023年长期借款大幅增长，应付债券大幅下降。2024年3月末，公司负债总额较上年底有所增长，受长期借款增长影响，非流动负债占比继续上升。

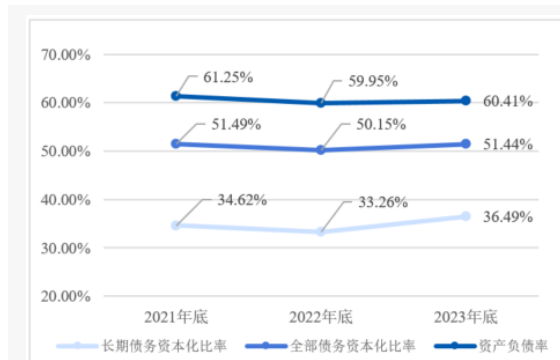
图表12·公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021年底		2022年底		2023年底		2024年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>1754.92</b>	<b>61.91%</b>	<b>1828.06</b>	<b>62.32%</b>	<b>1702.44</b>	<b>57.66%</b>	<b>1730.38</b>	<b>55.88%</b>
短期借款	380.14	13.41%	439.77	14.99%	366.97	12.43%	392.36	12.67%
应付账款	412.18	14.54%	510.45	17.40%	482.53	16.34%	477.04	15.40%
一年内到期的非流动负债	299.68	10.57%	308.76	10.53%	348.31	11.80%	329.69	10.65%
<b>非流动负债</b>	<b>1079.69</b>	<b>38.09%</b>	<b>1105.20</b>	<b>37.68%</b>	<b>1250.32</b>	<b>42.34%</b>	<b>1366.48</b>	<b>44.12%</b>
长期借款	566.51	19.99%	619.93	21.13%	911.07	30.85%	1080.86	34.90%
应付债券	361.93	12.77%	347.90	11.86%	196.36	6.65%	141.28	4.56%
<b>负债总额</b>	<b>2834.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>2933.26</b>	<b>100.00%</b>	<b>2952.76</b>	<b>100.00%</b>	<b>3096.87</b>	<b>100.00%</b>

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

有息债务方面，截至2023年底，公司全部债务2050.27亿元，较年初增长3.99%，其中长期债务1111.61亿元，长期借款增长带动长期债务较年初增长13.83%，占全部债务比重上升4.69个百分点，但公司短期债务规模较大，现金短期债务比持续处于相对较低水平，公司面临一定短期偿债压力。从债务指标看，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均小幅上升。如将永续债调入长期债务，截至2023年底，公司全部债务增至2225.77亿元。其中，长期债务1287.11亿元，占比57.83%。从债务指标看，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64.00%、55.85%和42.25%，较调整前分别上升3.59个百分点、4.40个百分点和5.76个百分点。整体看，公司资产负债率位于行业略高水平。

图表13·2021—2023年底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表14·2021—2023年底公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 3 盈利能力

2023年，公司营业总收入和利润总额均有所下降，盈利能力趋弱；2023年以来，受基础建材业务盈利能力下降影响，非经常性损益对利润总额的影响较大；2024年1—3月，公司营业利润出现小幅亏损。

公司营业总收入分析见经营概况部分。2023年，公司利润总额继续减少，主要系基础建材销售收入下降所致。2024年1—3月，受营业总收入下降及期间费用侵蚀影响，公司营业利润为-7.40亿元，出现亏损。

从期间费用看，2023年，受公司持续压降管理费用和财务费用影响，公司费用总额有所下降，但受营业总收入逐年下降影响，期间费用率有所上升，处于较高水平，公司尚需提高期间费用管控能力。

2023年，公司非经常损益对利润总额的影响仍较大。其中，其他收益主要为增值税返还，规模较为稳定；受交易性金融资产发生公允价值变动损失影响，公司公允价值变动损失规模较大；投资收益大幅下降，主要系建材行业景气度下行，合联营企业盈利能力下降所致。

图表 15 • 公司非经常性损益情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
资产减值损失	-57.57	-7.32	-4.14	-0.08
信用减值损失	-13.28	0.22	0.91	0.13
其他收益	21.96	19.53	20.45	4.44
公允价值变动收益	-1.16	-20.57	-10.88	-0.76
投资收益	47.03	38.80	6.51	0.42
资产处置收益	11.03	31.71	6.69	0.69
营业外收入	13.17	5.43	12.86	0.82
营业外支出	-8.16	-7.85	-4.78	-1.02
<b>合计</b>	<b>13.02</b>	<b>59.95</b>	<b>27.61</b>	<b>4.66</b>
利润总额	337.77	179.71	123.67	-7.60

资料来源：联合资信根据公司年报整理

盈利指标方面，2023年，受下游需求不振等因素影响，公司主要盈利指标继续下降。与同行业比较，公司盈利指标整体处于行业中上水平。公司盈利指标表现弱于海螺水泥，主要系区域布局和矿山资源配套差异等因素所致。海螺水泥主要沿长江布局，运输成本和矿山成本低；公司采用全国化布局，受产能过剩且矿山配套较少的西南和北方等区域影响，盈利指标相对较低。

图表 16 • 2023年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	海螺水泥	冀东水泥
销售毛利率	19.68%	16.57%	11.78%
总资产报酬率	3.61%	5.03%	-2.12%
净资产收益率	3.48%	5.65%	-5.04%

资料来源：Wind

## 4 现金流

2021—2023年，受上下游环境影响，公司经营活动现金净流入额波动下降，但仍能覆盖投资活动现金净流出；筹资活动现金流持续净流出。公司经营性现金净流入规模受基础建材业务经营获现能力影响较大，预计2024年水泥等基建产品销售价格或将止跌缓慢回升，全年经营性现金净流入规模或将有所下降，但仍将覆盖投资性现金净流出；在盈利能力下降的背景下，公司拟维持有息债务规模，但考虑利息支出及下属上市公司分红等影响，筹资活动现金流预计将为净流出。

2023年，从经营活动来看，随着公司水泥产销量减少，公司经营活动现金流入和流出均继续下降；公司经营性现金流保持净流入，净流入额小幅增长。同期，公司现金收入比小幅下降，收入实现质量一般。从投资活动来看，公司主要投资支出为基建及新材料产线、环保、矿山及其他配套的投资，公司根据经营回款情况对资本支出规模进行相应调整，公司投资活动现金流继续净流出，但净流出额有所下降；公司筹资活动前现金流净额继续为正。从筹资活动来看，公司筹资活动现金流继续净流出，主要为公司利息支出及股利分配规模较大所致。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	3235.66	2474.26	2246.60	346.43
经营活动现金流出小计	2735.51	2208.21	1956.35	406.33
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>500.15</b>	<b>266.05</b>	<b>290.25</b>	<b>-59.90</b>
投资活动现金流入小计	138.14	275.13	282.72	85.80
投资活动现金流出小计	450.47	539.23	489.34	122.31
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-312.34</b>	<b>-264.10</b>	<b>-206.61</b>	<b>-36.51</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>187.81</b>	<b>1.95</b>	<b>83.63</b>	<b>-96.41</b>

筹资活动现金流入小计	1512.18	1707.25	1413.09	372.15
筹资活动现金流出小计	1723.63	1727.58	1485.65	259.29
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-211.45</b>	<b>-20.33</b>	<b>-72.57</b>	<b>112.87</b>
现金收入比	111.47%	99.45%	99.02%	87.20%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

## 5 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较好。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	86.14%	84.62%	87.53%	90.71%
	速动比率	73.90%	71.17%	75.12%	77.20%
	经营现金/流动负债	28.50%	14.55%	17.05%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.52	0.27	0.31	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.63	0.57	0.59	/
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	566.13	404.96	345.27	/
	全部债务/EBITDA（倍）	3.36	4.87	5.94	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.26	0.13	0.14	--
	EBITDA/利息支出（倍）	6.75	5.74	5.48	/
	经营现金/利息支出（倍）	5.96	3.77	4.60	/

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

从偿债指标来看，2023 年，公司短期偿债指标表现一般，公司作为制造业企业，融资结构中流贷占比较大，但资产结构以非流动资产为主，现金类资产对短期债务覆盖程度处于较低水平；公司长期偿债指标受利润规模下降的影响而有所减弱，但仍属良好。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 2024 年 3 月底，公司对中国建材国际工程 2.30 亿元借款提供连带责任保证担保，无其他对外担保。

未决诉讼方面，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，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 2024 年 3 月底，前述选择退出和解的原告的诉讼均已终结。（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。2023 年 7 月 12 日，四川省高院作出一审判决：驳回原告云南永保的诉讼请求。目前云南永保已向最高人民法院提起上诉。

截至 2024 年 3 月底，公司获得授信额度 3862.58 亿元，未使用额度 2315.64 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。

## 6 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职能，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；公司本部债务负担适中，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，受近年来投资收益持续下降影响，公司本部利润总额逐年大幅下降。

2023 年末，公司本部资产小幅下降，受本部主要承担管理职能影响，公司资产主要由其他应收款和长期股权投资构成；受下属重要子公司均为上市公司影响，公司本部货币资金规模极小。截至 2023 年底，公司本部资产总额 1271.67 亿元，其中其他应收款和长期股权投资

分别占 41.50% 和 55.80%。公司本部负债小幅下降，公司本部主要发挥融资平台职能，负债主要为外部融资，经营性债务规模极小。截至 2023 年底，公司本部负债总额 519.98 亿元，其中长期借款、应付债券和一年内到期的非流动负债分别占 32.31%、23.88% 和 20.37%，资产负债率和全部债务资本化比率 40.89% 和 37.93%，公司本部债务负担适中，但受公司本部货币资金较小及利润主要来自投资收益影响，公司本部长短期偿债能力一般。截至 2023 年底，公司本部所有者权益 751.69 亿元，主要由未分配利润、其他权益工具和资本公积构成，稳定性一般。

公司本部收入规模极小。2023 年，随着投资收益继续减少，公司本部利润总额大幅下降为 35.41 亿元；公司本部经营获现能力较弱，投资活动现金流入净额持续净流入，筹资活动现金流净额持续净流出。

## （六）ESG 分析

**公司注重研发、环保及安全生产投入，积极履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。**

环境方面，作为建材企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司持续完善环境管理体系建设，建立了董事会负责、管理层组织、各部门配合及所属公司上下联动的 ESG 管理体系，设立与业务运营相关联的环境目标。截至 2023 年底，公司共有绿色工厂 239 个，其中国家级绿色工厂 160 个；共有绿色矿山 137 座，其中国家级绿色矿山 43 座；绿色产品收入 333.26 亿元。2023 年，公司环保总投入 59.61 亿元，同比增长 59.79%；温室气体排放总量 1.97 亿吨，同比下降 14.5%；综合能源消耗强度 994 兆瓦时/百万营业收入，同比下降 5.1%；吨水泥熟料综合能耗同比下降 3.9%。

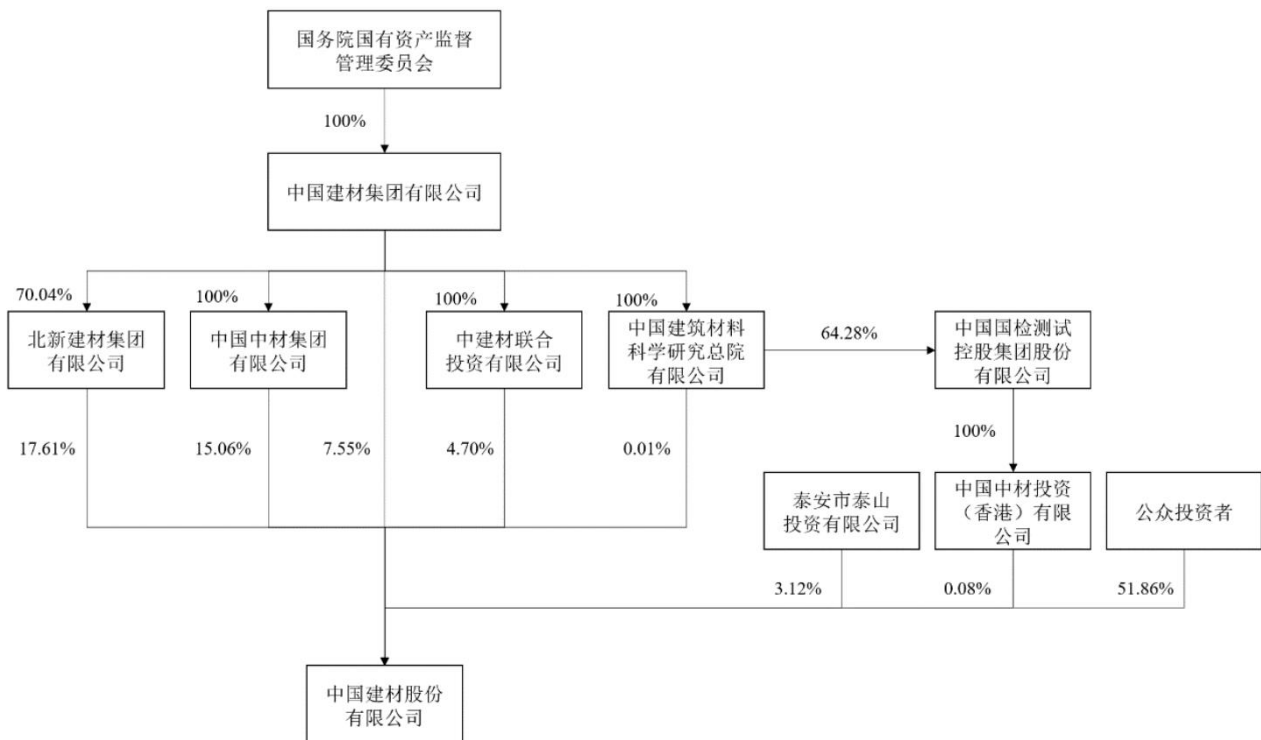
社会责任方面，公司为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业超过 14 万人。公司构建了较为全面的人才培养机制，2023 年员工人均受训时长 49 小时。公司制定了《质量管理办法》等一系列制度来强化产品质量管理，2023 年公司披露的总体客户满意度为 92.64%。本集团依据《物资采购管理办法》《招标管理办法》等规章制度，加强物资采购管理，规范采购行为，并对供货商准入机制进行原则性规定，并组织各所属公司建立完善的供货商准入机制，根据物资和服务类别采取不同方式对供货商进行审核准入。公司建立了健康安全量化目标，2023 年安全生产投入 14.93 亿元。2023 年公司研发投入 90.91 亿元，截至 2023 年底研发人员数量 11072 人，公司技术创新优势很强。公司积极响应政府政策，截至 2023 年底乡村振兴实施帮扶项目 12 个，2023 年公司公益总投入金额 7057 万元。

公司设有 ESG 委员会，ESG 委员会负责评估本集团企业管治、环境及社会责任管理工作情况以及面临的风险和机遇，制定、审查企业管治、环境及社会责任管理愿景、目标和策略，并定期向董事会汇报关于 ESG 工作的重大事项；公司 ESG 信息披露质量良好，ESG 风险管理体系较完善。

## 七、跟踪评级结论

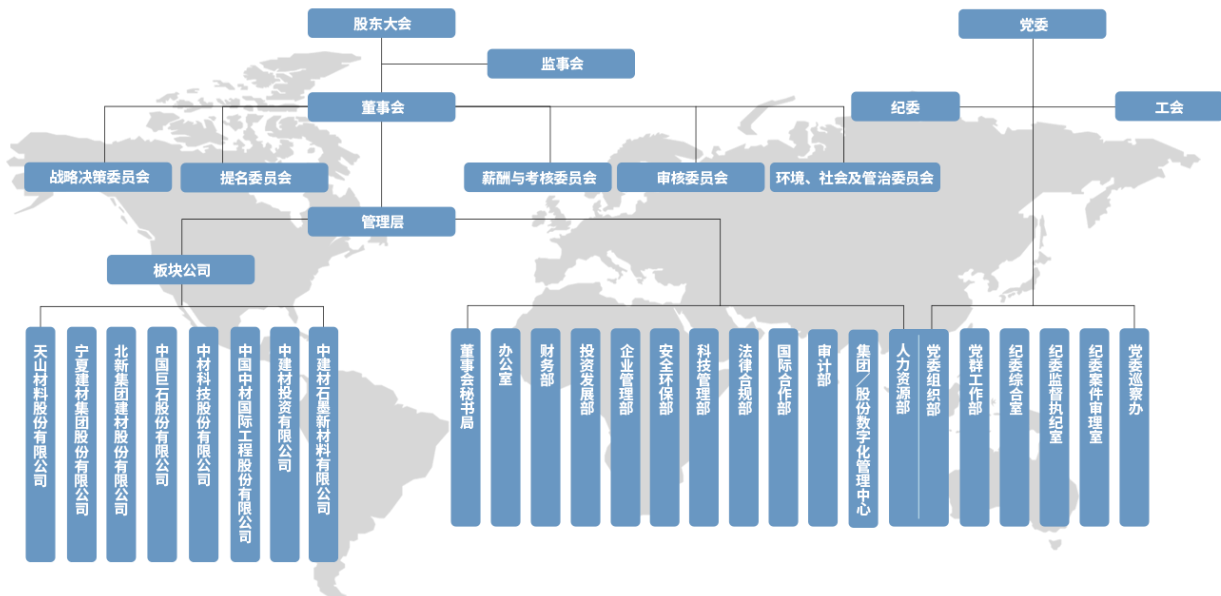
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 建材 09”“19 建材 11”“19 建材 14”“20 建材 01”“21 建材 03”“21 建材 04”“21 建材 05”“21 建材 07”“21 建材 08”“24 建材 K1”“24 建材 K2”“20 建材 Y1”“21 建材 Y7”“22 建材 Y1”“22 建材 Y3”“22 建材 Y4”“22 建材 Y5”“22 建材 Y7”“建材 YK01”“建材 YK02”“建材 YK03”“建材 YK05”“建材 YK06”“建材 YK07”“建材 YK08”“建材 YK09”“20 中建材 MTN002”“20 中建材 MTN003”“22 中建材 MTN001”和“19 中建材 MTN004B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

序号	子公司名称	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	157249.60	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	73.89
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	264231.74	40.96
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

资料来源：公司提供

### 附件 1-4 公司水泥熟料、混凝土产销情况

公司	产品	类别	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
天山股份	水泥熟料	产量（万吨）	56266.47	47697.00	45336.00	5802.45
		销量（万吨）	31740.03	27157.00	26332.00	4454.64
		价格（元/吨）	362.07	330.96	269.90	225.21
	混凝土	产量（万立方米）	10471.67	7933.24	7674.00	1401.13
		销量（万立方米）	10471.67	7933.24	7674.00	1401.13
		价格（元/立方米）	460.38	429.74	358.55	324.04
北方水泥	水泥熟料	产量（万吨）	2620.96	1730.84	1944.74	39.05
		销量（万吨）	1702.07	1010.54	1180.62	45.19
		价格（元/吨）	354.67	394.91	279.77	246.20
	混凝土	产量（万立方米）	374.40	271.23	191.43	4.51
		销量（万立方米）	374.40	271.23	191.43	4.51
		价格（元/立方米）	380.77	401.14	341.79	387.78
宁夏建材	水泥熟料	产量（万吨）	2632.85	2291.38	2071.19	115.36
		销量（万吨）	1457.51	1275.37	1198.45	83.93
		价格（元/吨）	274.90	318.29	276.51	266.29
	混凝土	产量（万立方米）	196.27	154.98	116.67	6.68
		销量（万立方米）	196.27	154.98	116.67	6.68
		价格（元/立方米）	330.85	352.57	307.71	317.82
祁连山股份	水泥熟料	产量（万吨）	4206.47	3941.58	3949.68	--
		销量（万吨）	2353.65	2217.36	2168.56	--
		价格（元/吨）	295.49	329.39	282.62	--
	混凝土	产量（万立方米）	140.81	110.72	101.03	--
		销量（万立方米）	140.81	110.72	101.03	--
		价格（元/立方米）	380.13	375.73	351.13	--
合计	水泥熟料	产量（万吨）	<b>65726.76</b>	<b>55660.79</b>	<b>53302.08</b>	<b>5956.86</b>
		销量（万吨）	<b>37253.26</b>	<b>31660.27</b>	<b>30879.21</b>	<b>4583.76</b>
	混凝土	产量（万立方米）	<b>11183.16</b>	<b>8470.17</b>	<b>8083.59</b>	<b>1412.32</b>
		销量（万立方米）	<b>11183.16</b>	<b>8470.17</b>	<b>8083.59</b>	<b>1412.32</b>

注：祁连山股份 2023 年水泥熟料及混凝土产销量为 2023 年 1-11 月数据，2023 年 12 月已经不再纳入公司合并范围，相关水泥业务已经由天山股份托管。

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	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	602.27	567.93	551.37	437.46
应收账款（亿元）	474.41	500.79	470.58	531.80
其他应收款（亿元）	46.47	0.00	0.00	0.00
存货（亿元）	214.83	246.03	211.28	233.75
长期股权投资（亿元）	272.12	302.36	331.51	332.45
固定资产（合计）（亿元）	1678.63	1743.03	1719.87	1717.13
在建工程（合计）（亿元）	147.19	210.05	255.73	285.06
资产总额（亿元）	4627.77	4893.07	4887.89	5032.40
实收资本（亿元）	84.35	84.35	84.35	84.35
少数股东权益（亿元）	599.53	730.36	703.26	716.75
所有者权益（亿元）	1793.16	1959.81	1935.13	1935.53
短期债务（亿元）	953.24	995.05	938.65	879.33
长期债务（亿元）	949.70	976.58	1111.61	1243.05
全部债务（亿元）	1902.94	1971.63	2050.27	2122.38
营业总收入（亿元）	2817.16	2396.25	2158.78	370.21
营业成本（亿元）	2115.98	1948.61	1734.02	310.01
其他收益（亿元）	21.96	19.53	20.45	4.44
利润总额（亿元）	337.77	179.71	123.67	-7.60
EBITDA（亿元）	566.13	404.96	345.27	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3140.33	2383.04	2137.55	322.82
经营活动现金流入小计（亿元）	3235.66	2474.26	2246.60	346.43
经营活动现金流量净额（亿元）	500.15	266.05	290.25	-59.90
投资活动现金流量净额（亿元）	-312.34	-264.10	-206.61	-36.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	-211.45	-20.33	-72.57	112.87
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	4.29	3.66	3.53	--
存货周转次数（次）	10.11	8.46	7.58	--
总资产周转次数（次）	0.61	0.50	0.44	--
现金收入比（%）	111.47	99.45	99.02	87.20
营业利润率（%）	23.68	17.19	18.03	14.56
总资本收益率（%）	9.17	5.64	4.06	--
净资产收益率（%）	14.36	7.84	5.30	--
长期债务资本化比率（%）	34.62	33.26	36.49	39.11
全部债务资本化比率（%）	51.49	50.15	51.44	52.30
资产负债率（%）	61.25	59.95	60.41	61.54
流动比率（%）	86.14	84.62	87.53	90.71
速动比率（%）	73.90	71.17	75.12	77.20
经营现金流动负债比（%）	28.50	14.55	17.05	--
现金短期债务比（倍）	0.63	0.57	0.59	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	6.75	5.74	5.48	/
全部债务/EBITDA（倍）	3.36	4.87	5.94	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；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. 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；4. 本报告 2021 年、2022 年和 2023 年财务数据分别为 2022 年审计报告期初数、2023 年审计报告期初数及 2023 年审计报告期末数据；5. “/”为数据未获取，“--”为数据无意义或不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

**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	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	17.64	21.61	24.40	30.22
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	662.37	583.77	527.74	529.23
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	631.06	661.37	709.55	718.30
固定资产（合计）（亿元）	10.79	10.33	9.88	9.79
在建工程（合计）（亿元）	0.05	0.05	0.04	0.07
资产总额（亿元）	1322.02	1277.19	1271.67	1287.68
实收资本（亿元）	84.35	84.35	84.35	84.35
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	749.32	735.36	751.69	751.66
短期债务（亿元）	191.17	230.43	167.14	199.83
长期债务（亿元）	347.48	298.27	292.20	275.99
全部债务（亿元）	538.65	528.70	459.34	475.82
营业总收入（亿元）	0.94	0.87	1.43	0.03
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.01
利润总额（亿元）	241.01	62.24	35.41	0.92
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.99	0.76	1.66	0.03
经营活动现金流入小计（亿元）	204.76	128.85	84.32	16.67
经营活动现金流量净额（亿元）	-81.89	-57.91	9.95	0.73
投资活动现金流量净额（亿元）	119.05	106.87	14.10	-7.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	-51.60	-53.40	-24.13	12.45
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.001	0.001	0.001	--
现金收入比（%）	105.08	87.32	115.68	105.00
营业利润率（%）	32.41	75.66	87.03	92.93
总资本收益率（%）	20.69	6.38	4.12	--
净资产收益率（%）	32.16	8.46	4.71	--
长期债务资本化比率（%）	31.68	28.86	27.99	26.86
全部债务资本化比率（%）	41.82	41.83	37.93	38.76
资产负债率（%）	43.32	42.42	40.89	41.63
流动比率（%）	302.38	248.88	242.72	215.39
速动比率（%）	302.38	248.88	242.72	215.39
经营现金流动负债比（%）	-36.41	-23.80	4.37	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.09	0.15	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	10.49	4.38	3.45	/
全部债务/EBITDA（倍）	2.02	6.55	9.21	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；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. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债，未对公司本部债务数据进行调整；4. 本报告 2021 年、2022 年和 2023 年财务数据分别为 2022 年审计报告期初数、2023 年审计报告期初数及 2023 年审计报告期末数据；5. “/” 为数据未获取，“--” 为数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理



### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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