

跟踪评级公告

联合[2018]896号

中国建材股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国建材股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国建材股份有限公司公开发行的“17 建材 01”、“17 建材 02”、“18 建材 01”、“18 建材 02”、“18 建材 03”、“18 建材 04”、“18 建材 05”、“18 建材 06”、“17 建材 Y1”、“17 建材 Y2”、“18 建材 Y1”和“18 建材 Y2”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

中国建材股份有限公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模 (亿元)	债券期限 (年)	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 建材 01	30	5	AAA	AAA	2017.7.4
17 建材 02	10	7	AAA	AAA	2017.7.4
18 建材 01	5	3	AAA	AAA	2018.1.30
18 建材 02	20	3	AAA	AAA	2018.3.6
18 建材 03	8	3	AAA	AAA	2018.4.10
18 建材 04	4	5	AAA	AAA	2018.4.10
18 建材 05	20	3	AAA	AAA	2018.6.5
18 建材 06	5	5	AAA	AAA	2018.6.5
17 建材 Y1	30	3	AAA	AAA	2017.9.27
17 建材 Y2	15	5	AAA	AAA	2017.9.27
18 建材 Y1	9	3	AAA	AAA	2018.5.23
18 建材 Y2	3	5	AAA	AAA	2018.5.23

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	3,405.85	3,470.24	3,537.55
所有者权益 (亿元)	755.63	853.98	867.62
长期债务 (亿元)	574.22	547.22	--
全部债务 (亿元)	2,166.66	2,121.07	--
营业收入 (亿元)	1,032.93	1,300.63	260.33
净利润 (亿元)	28.10	63.40	13.46
EBITDA (亿元)	221.99	279.34	--
经营性净现金流 (亿元)	153.92	222.70	28.97
营业利润率 (%)	25.75	27.28	27.80
净资产收益率 (%)	3.77	7.88	--
资产负债率 (%)	77.81	75.39	75.47
全部债务资本化比率 (%)	74.14	71.30	--
流动比率 (倍)	0.62	0.62	0.67
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.10	0.13	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.23	2.74	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.40	1.76	--

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、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标予以简化。4、其他流动负债中的短期融资债券及私募债已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债。5、本报告 2016 年财务数据为 2017 年审计报告期初数。

评级观点

跟踪期内，中国建材股份有限公司（以下简称“公司”或“中国建材”）作为中国最大的建材生产企业，其水泥产品、商品混凝土和石膏板产能仍均居世界首位；风机叶片产能全国领先；玻璃纤维产能及玻璃和水泥工程服务规模世界领先，各主要业务板块经营规模大。2017 年，公司收入和利润规模大幅增长，所有者权益规模扩大，负债率水平下降。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到在国内宏观经济下行背景下，水泥行业产能过剩格局未根本性转变，以及公司债务负担仍然较重、债务结构不尽合理等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2018 年 5 月，公司与中国中材股份有限公司（以下简称“中材股份”）合并的 H 股换股及非上市股换股已完成，未来合并事项完成后，公司水泥、新材料和工程服务三大板块有望实现强强联合、优势互补及资源优化配置，从而进一步提升公司在全球建材行业的竞争力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“17 建材 01”、“17 建材 02”、“18 建材 01”、“18 建材 02”、“18 建材 03”、“18 建材 04”、“18 建材 05”、“18 建材 06”、“17 建材 Y1”、“17 建材 Y2”、“18 建材 Y1”和“18 建材 Y2”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司是全国最大的建材生产企业，水泥、混凝土、石膏板等各主要产品产能世界领先，规模优势突出，生产基地布局合理，竞争优势明显。

2. 公司与中材股份合并完成后，将有利于实现业务板块的强强联合及优势互补，将进一步增强公司在全球建材行业的竞争力。

3. 2017 年，公司营业收入和利润规模均大

幅提升，公司现金流大幅增长并继续保持良好的态势。

关注

1. 2017年，水泥产品需求增速放缓，竞争激烈，行业整体产能过剩仍严重。
2. 公司债务负担仍较重，短期债务占比高，短期偿付压力大，债务结构有待优化。
3. 公司收入和盈利受水泥行业景气度影响大，利润对政府补助依赖程度较高；公司期间费用较高，费用控制能力有待提高。

分析师

王越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

王文燕

电话：010-85172818

邮箱：wangwy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



一、主体概况

中国建材股份有限公司（以下简称“公司”或“中国建材”）系由中国建材集团有限公司（原名“中国建筑材料集团有限公司”，以下简称“中国建材集团”）作为主发起人，联合北新建材（集团）有限公司、中建材集团进出口公司、中国信达资产管理股份有限公司和中国建筑材料科学研究总院，以中国建筑材料及设备进出口公司为主体整体改制设立而成，于 2005 年 3 月 28 日在国家工商行政管理总局注册成立，初始注册资本人民币 138,776.00 万元。

2006 年 3 月，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）和中国证券监督管理委员会批准（国资改革〔2005〕513 号，证监国合字〔2006〕2 号），公司首次在境外公开发行 75,233.4 万股 H 股，并在香港联交所主板上市，证券简称“中国建材”，证券代码“3323.HK”，此次发行上市后公司注册资本增加至人民币 207,170.00 万元。

截至 2018 年 3 月底，公司实收资本为人民币 539,902.63 万元，中国建材集团直接持有公司内资股的 9.35%，间接持有内资股的 31.76%，并直接持有公司 H 股的 0.16%，合计持有公司 41.27% 的股权，为公司的控股股东；国务院国资委持有中国建材集团 100% 的股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

截至 2017 年底，公司设有行政人事部、财务部、投资发展部、法律部、科技部、审计部和董事会秘书局等 7 个职能部门（见附件 1）；拥有子公司 760 家；拥有员工合计 100,218 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 3,470.24 亿元，负债合计 2,616.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）853.98 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 618.56 亿元。2017 年，公司实现营业收入 1,300.63 亿元，净利润（含少数股东损益）63.40 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 38.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 222.70 亿元，现金及现金等价物净增加额 -18.19 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 3,537.55 亿元，负债合计 2,669.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）867.62 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 627.68 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 260.33 亿元，净利润（含少数股东损益）13.46 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 9.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 28.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 58.95 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：宋志平。

二、债券发行及募集资金使用情况

2016 年 9 月 9 日，经中国证监会（证监许可〔2016〕2084 号文）核准，公司获准向合格投资者公开发行不超过人民币 200 亿元（含 200 亿元）的公司债券。

1、公司已于 2016 年 9 月发行首期公司债券¹，其中品种一（债券代码“136725.SH”，债券简称“16 中材 01”）发行规模为 30 亿元，品种二（债券代码为“136726.SH”，债券简称“16 中材 02”）发行规模为 20 亿元。2、公司于 2017 年 7 月发行第二期公司债券，其中品种一（债券代码为“143182.SH”，债券简称“17 建材 01”）发行规模为 30 亿元，品种二（债券代码“143183.SH”，债券简称“17 建材 02”）发行规模为 10 亿元。3、公司于 2018 年 2 月发行第三期公司债券（中国建材股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期），债券代码“143475.SH”，债券简称“18 建材 01”），发行规模为 5 亿元。4、公司于 2018 年 3 月发行第四期公司债券（中国建材股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第二期），债券代码“143507.SH”，债券简称“18 建材 02”），发行规模为 20 亿元。

¹ “16 中材 01”和“16 中材 02”的评级机构为大公国际资信评估有限公司。

5、公司于2018年4月发行第五期公司债券，其中品种一（中国建材股份有限公司2018年公开发行公司债券（第三期）品种一，债券代码“143589.SH”，债券简称“18建材03”）发行规模为8亿元，品种二（中国建材股份有限公司2018年公开发行公司债券（第三期）品种二，债券代码“143590.SH”，债券简称“18建材04”）发行规模为4亿元。6、公司于2018年6月发行第六期公司债券，其中品种一（中国建材股份有限公司2018年公开发行公司债券（第四期）品种一，债券代码“143684.SH”，债券简称“18建材05”）发行规模为20亿元，品种二（中国建材股份有限公司2018年公开发行公司债券（第四期）品种二，债券代码“143687.SH”，债券简称“18建材06”）发行规模为5亿元。

跟踪期内，公司发行的“17建材01”、“17建材02”、“18建材01”、“18建材02”、“18建材03”、“18建材04”、“18建材05”、“18建材06”尚未到第一个付息日。上述债券所募集资金均按照约定用途使用。

经中国证券监督管理委员会证监许可（2017）1554号文核准，公司获准公开发行不超过人民币200亿可续期公司债券（以下简称“本次债券”）。1、公司已于2017年10月发行首期可续期债券，其中品种一（债券简称“17建材Y1”、债券代码“143923.SH”）发行规模30.00亿元、债券期限3（3+N）年，品种二（债券简称“17建材Y2”、债券代码“143924.SH”）发行规模15.00亿元、债券期限5（5+N）年。2、公司已于2018年6月发行第二期可续期债券，其中品种一（债券简称“18建材Y1”、债券代码“143980.SH”）发行规模9.00亿元、债券期限3（3+N）年，品种二（债券简称“18建材Y2”、债券代码“143981.SH”）发行规模3.00亿元、债券期限5（5+N）年。

跟踪期内，公司发行的“17建材Y1”、“17建材Y2”、“18建材Y1”、“18建材Y2”，尚未到第一个付息日。上述债券所募集资金均按照约定用途使用。

表1 公司公开发行的公司债券基本情况（单位：年、亿元）

项目	债券简称	发行期限	发行规模	起息日	特殊条款
2017年公司债券（第一期）	17建材01	5（3+2）	30.00	2017-07-17	回售，调整票面利率
	17建材02	7（5+2）	10.00	2017-07-17	回售，调整票面利率
2018年公司债券（第一期）	18建材01	3	5.00	2018-02-08	--
2018年公司债券（第二期）	18建材02	3	20.00	2018-03-16	--
2018年公司债券（第三期）	18建材03	3	8.00	2018-04-23	--
	18建材04	5	4.00	2018-04-23	--
2018年公司债券（第四期）	18建材05	3	20.00	2018-06-14	--
	18建材06	5	5.00	2018-06-14	--
2017年可续期公司债券（第一期）	17建材Y1	3（3+N）	30.00	2017-10-16	调整票面利率，延期
	17建材Y2	5（5+N）	15.00	2017-10-16	调整票面利率，延期
2018年可续期公司债券（第一期）	18建材Y1	3（3+N）	9.00	2018-06-07	调整票面利率，延期
	18建材Y2	5（5+N）	3.00	2018-06-07	调整票面利率，延期
合计		--	159.00	--	--

资料来源：Wind

三、行业分析

公司所属行业为建材行业，主营业务涉及水泥等建筑材料的生产经营。

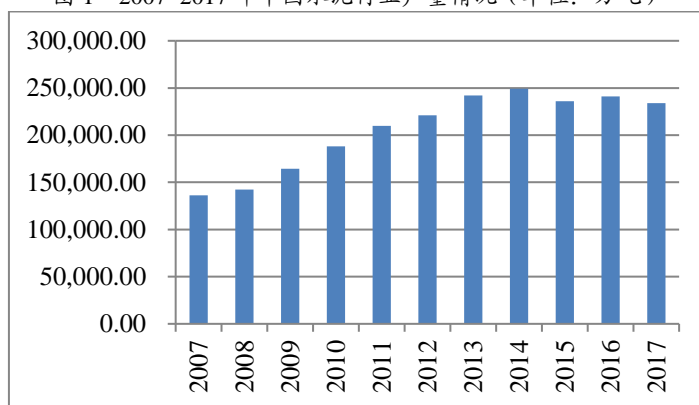
1. 行业运行情况

2017年，中国经济发展继续保持稳中向好的态势，全年GDP实际增长6.9%，全国固定资产投资

资同比增长 7.2%。2017 年全国房地产投资 10.98 万亿，同比增长 7.0%，建材行业需求保持相关性平稳趋势。随着国家对供给侧结构性改革和环保督查力度的不断加大，水泥市场各地区相继展开停窑限产行动及行业自律，错峰生产效果较为显著，全年错峰时间增加，新增产能下降，部分落后产能淘汰出市场，总体供给得到有效控制。

行业成本端原材料上涨明显，进一步影响水泥行业市场形势，2017 年全国水泥建材市场全年基本呈现震荡上行的态势，景气度持续上升，三季度之后市场价格迅速上扬，行业总体收益上升。2017 年全国水泥产量约为 23.40 亿吨，同比下降 2.92%，水泥行业实现收入 9,149 亿元，同比增长 17.89%，利润总额 877 亿元，同比增长 94.41%。

图 1 2007~2017 年中国水泥行业产量情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

从水泥行业产能淘汰情况来看，据中国水泥网数据，2017 年全国关停水泥生产线共计 27 条，合计年产能 1,295.8 万吨。2017 年淘汰的生产线多数集中在日产 1,000~2,500 吨左右，这部分淘汰量尚未解决目前的产能过剩问题，未来的去产能需要继续推进。

截至 2017 年 6 月底，全国有水泥企业 3,465 家；其中，从熟料到水泥生产完整的企业 1,234 家，纯熟料生产企业 46 家，水泥粉磨站企业 2,173 家，水泥配置站企业 12 家。全国实际熟料产能 20.2 亿吨，水泥产能 38.30 亿吨。

据中国水泥协会初步统计，2017 年全国新点火水泥熟料生产线共有 13 条，合计年度新点火熟料设计产能 2,046 万吨，较 2016 年减少 512 万吨，降幅为 20%，已连续五年呈递减走势，全国新增产能进一步减少。分区域看，新点火产能相对集中在广东、湖南、广西合计能力占全国一半，多数为产能置换项目；从规模来看，日产 5,000 吨以上 11 条，日产 2,500 吨 2 条。

截至 2017 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1,715 条，设计熟料产能达 18.2 亿吨，实际年熟料产能依旧超过 20 亿吨。水泥熟料生产线平均规模从 2016 年的 3,337t/d 提升至 3,424t/d。从目前跟踪的在建生产线进度情况看，预计 2018 年仍将会有 1,500 万吨左右产能新点火，涉及区域相对分散。

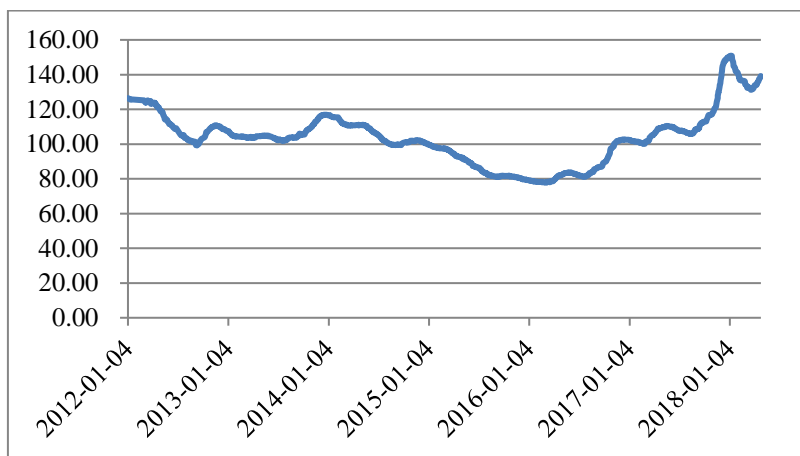
目前，全国共有在运行的新型干法水泥熟料生产线 1,736 条（不含台湾省），熟料生产能力超过 20 亿吨。按照水泥行业发展规划，我国要在未来 3 年内压减熟料产能近 4 亿吨，同时，要求前 10 家大企业集团在全国的熟料产能集中度达到 70%。

从水泥的价格来看，2017 年全国水泥市场全年基本呈现震荡上行的态势，尤其是 8 月份市场之后涨价行情十分显著，涨幅超往期，水泥价格回归合理区间。全国水泥平均市场价格从年初 2 月份 327 元/吨上涨至 12 月份的 409 元/吨（不含西藏），年末较年初上涨 25%。至 12 月份，全国三分之二的省份主流市场水泥价格（P.O42.5 散）突破 400 元/吨，其中六个主流市场的价格达到了 500 元/

吨以上。价格持续上涨，需求小幅波动，行业效益出现明显好转。2017 年前 10 个月全行业累计利润总额约 670 亿元，同比增长 117%，利润创历史同期第二高水平。

2017 年，全国水泥价格不断上涨主要有两个原因，首先，煤炭价格高位运行，2017 年以来，动力煤市场煤价高开高走，价格全年高位运行。2017 年煤炭价格季节性波动比较明显，夏季煤炭短时供给偏紧，煤价一度创出新高。2017 年 11 月下旬，随着冬季供暖需求增加，煤价稳中上行趋势再度显现。其次，环保加强，错峰生产。2017 年水泥市场各地区积极响应国家政策，相继展开停窑限产行动及行业自律。新增夏季错峰，并冬季停产时间明显加长，北方市场几乎停产半年，产能发挥率不足 50%，长时间停产导致水泥供给减少，随着供给侧改革不断深入、国家环保政策趋严、错峰停窑时间的拉长和范围的扩大形势下，水泥价格持续推高。

图 2 近年来中国水泥价格指数情况



资料来源：Wind

总体看，2017 年，水泥产量逐步回落，供需关系好转，水泥价格震荡上行，价格回归合理区间，我国水泥行业经济效益有所好转，水泥产能过剩情况有所缓解。

2. 行业政策

(1) 2+26 城市水泥企业采暖季继续全面实行错峰生产

从 2016 年 1 月中央环保督察在河北省开展试点，至 2017 年中央环保督察已进行了四批，实现了对全国 31 省份的全覆盖。2017 年 3 月，国家环保部、发改委、财政部、能源局联合发布《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，加大京津冀及周边地区大气污染治理力度，要求京津冀及周边 2+26 个城市水泥行业采暖季继续全面实行错峰生产。11 月，工信部和环保部发布《关于“2+26”城市部分工业行业 2017~2018 年秋冬季开展错峰生产的通知》，提出水泥行业（含特种水泥，不含粉磨站）采暖季节按照《工业和信息化部 环境保护部关于进一步做好水泥错峰生产的通知》有关规定实施错峰生产。水泥粉磨站在重污染天气预警期间应实施停产。

(2) 《水泥行业去产能行动计划(2018~2020)》

2017 年 12 月，中国水泥协会印发《水泥行业去产能行动计划(2018~2020)》，该报告提到三大目标，首先，三年压减熟料产能 39,270 万吨，关闭水泥粉磨站企业 540 家，将上述指标按四年分解得到每年的目标任务，使全国熟料产能平均利用率达到 80%，水泥产能平均利用率达到 70%；其次，前 10 家大企业集团的全国熟料产能集中度达到 70%以上，水泥产能集中度达到 60%。力争 10 个省区内前 2 家大企业熟料产能集中度达到 65%；第三，形成政府主导和市场机制结合的去产能机制，2017 年达到政策基本明确与出台、方案成立、家底基本摸清，准备就绪。2018 年上半年正式启动运

行去产能机制，力争在 10 个省区组建水泥投资管理公司，形成去产能的有效机制。

《水泥行业去产能行动计划(2018~2020)》确定了 2018 年、2019 年和 2020 年的目标任务，具体看，2018 年，全国范围内将完成压减熟料产能 13,580 万吨，将关闭水泥粉磨站企业 210 家；并且将力争于 2018 年上半年实现全面停止生产 32.5 强度等级水泥产品。

2019 年，全国范围内压减熟料产能 11,640 万吨，关闭水泥粉磨站企业 150 家。企业兼并重组方面，前 10 家大企业集团的全国的熟料产能集中度达到 62% 以上，水泥产能集中度达到 50% 以上。在 5 个省区内，前 2 家大企业实际控制熟料产能达到 65%，此外，在全国 100 万以上人口规模、具有水泥窑的城市有 50% 开展水泥窑协同处置。

2020 年，全国范围内压减熟料产能 14,050 万吨，压减水泥粉磨站企业 180 家。企业集中度方面，前 10 家大企业集团的熟料产能集中度达 70%，水泥产能集中度达到 60%。

此外，水泥行业还拟设立去产能专项资金(基金)，形成政府主导和市场机制结合的去产能机制。2017 年试点、2018 年启动，鼓励企业间兼并重组，支持相互参股、委托经营、资产交换等方式的市场整合，以优化市场布局，提高市场集中度。

总体看，在供给侧改革的大背景下，我国政府对水泥去产能态度坚决，采取多种手段齐抓水泥产能的“质”和“量”，2017 年我国水泥行业产量得以控制，供需矛盾有所缓解，但去产能之路仍任重道远。

3. 行业关注

(1) 全行业仍产能过剩、产能利用率不高

水泥产能持续释放，同时由于缺乏合理布局，中国水泥业结构性过剩和区域性过剩压力大，无序竞争较为严重。水泥产能过剩导致价格走低、企业亏损等一系列问题。2017 年，我国严控水泥新增产能，逐步淘汰部分落后产能，水泥产能过剩情况有所缓解；但全行业产能利用率仍不高。

(2) 行业集中度不高、行业竞争加剧

水泥行业集中度发展不均衡，目前国内水泥企业的区域集中度平均在 30%~40%。其中，不同区域的集中度差异较大，华东地区的水泥企业行业集中度最高，西南地区水泥企业行业集中度较低，对于水泥业的全面发展造成了障碍。部分地区进行并购整合，但过程将相当漫长，行业恶性竞争局面短期内难以改观。

(3) 安全环保压力加剧

水泥行业是国家环保政策重点监控的行业之一，水泥行业环保政策持续收紧，对水泥企业的成本管理和生产管理造成一定压力，水泥生产企业规范经营压力进一步加剧。

4. 行业发展

水泥制造行业产能过剩将呈长期化趋势，兼并重组使行业集中度进一步提高，龙头企业竞争优势加强。近年的落后产能置换使产业结构趋于优化，行业发展质量呈上升态势。近期因需求乏力，产品价格持续下滑，行业盈利空间被压缩，短期内信用质量下降。但长期看，投资仍是我国稳定经济的重要手段，行业整体需求有望提升。

四、管理分析

2018 年 6 月 13 日，公司召开 2017 年度股东周年大会，并于同日召开董事会会议及监事会会议，对公司法人治理结构进行调整，并修订了公司章程等，具体情况如下。

公司选举彭建新先生为执行董事，选举徐卫兵女士、沈云刚先生及范晓焱女士为非执行董事，以及选举李新华先生及郭燕明先生为监事，选举王迎财为职工代表监事（已经 2018 年 5 月 30 日公司全体职工大会通过）。

曹江林先生获委任为公司董事长；彭建新先生获委任为公司副董事长；彭寿先生获委任为公司总裁；前执行董事常张利先生获调任为非执行董事，并不再担任公司董事会秘书及联席公司秘书；于凯军先生获委任为公司董事会秘书及联席公司秘书；李新华先生获委任为监事会主席。另外，公司董事会各专门委员会的人员组成均有相应调整。

总体看，本次人员变动为公司正常换届选举，公司高层发生较大变动，现任公司高管人员均来自公司管理层，本次人员变更对公司生产经营和管理无重大影响。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务仍主要包括水泥、新材料的生产和销售以及工程服务三大业务板块，2017年，随着水泥价格大幅上涨，公司营业收入大幅增长25.92%至1,300.63亿元；2017年净利润大幅增长125.67%至63.40亿元，主要系水泥价格走高所致。2016~2017年，公司主营业务收入在营业收入中的占比均保持在98%以上，主营业务较为突出。

从主营业务构成来看，水泥板块为公司收入的最主要来源。2017年，受水泥行业市场回暖影响，水泥板块收入较上年增长27.81%至1,039.11亿元；其收入在主营业务收入中占比为80.81%以上。新材料业务包括轻质建材及玻璃纤维及复合材料业务，2016~2017年，新材料业务分别实现收入103.98亿元和132.16亿元，2017年新材料收入较上年增长27.10%，主要系随着行业景气度提升，石膏板销量增长所致，新材料收入占比较稳定。在“一带一路”政策的带动下，公司积极拓展海外市场，海外项目增加，带动工程服务板块收入逐年增长，2017年，工程服务收入增长25.18%至93.12亿元，占主营业务收入比重为7.24%。公司其他业务主要为建材贸易、物流及石墨等，在主营业务收入中占比较小。

毛利率方面，2016~2017年，水泥业务毛利率分别为26.89%和28.23%；2017年，受水泥价格上涨的影响，水泥业务毛利率提高1.34个百分点至28.23%。2016~2017年，新材料毛利率分别为31.77%和34.64%，2017年新材料毛利率有所提高，主要系石膏板产品的售价上涨所致。2016~2017年，工程服务板块的毛利率分别为31.29%和25.32%。2017年其他业务毛利率较上年提高15.48个百分点至20.51%，主要系公司部分贸易业务及石墨业务毛利率升高。由于水泥板块在公司收入中占比较大，公司综合毛利率与水泥板块毛利率的变动保持一致呈现上升态势，2016~2017年，综合毛利率分别为27.18%和28.55%。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

主营业务	2016年			2017年			2018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
水泥	813.02	80.04	26.89	1,039.11	80.81	28.23	204.07	79.26	28.36
新材料	103.98	10.24	31.77	132.16	10.28	34.64	27.25	10.58	35.00
工程服务	74.39	7.32	31.29	93.12	7.24	25.32	18.92	7.35	24.59
其他	24.41	2.40	5.03	21.49	1.67	20.51	7.23	2.81	29.97
合计	1,015.79	100.00	27.18	1,285.87	100.00	28.55	257.47	100.00	28.83

资料来源：公司审计报告

注：水泥包含水泥、熟料及混凝土业务；新材料业务包括轻质建材及玻璃纤维及复合材料业务；工程服务包括装备制造及相关工程技术研究与服务等；其他包含建材贸易与物流等其他板块业务。

2018年1~3月，公司实现营业收入260.33亿元，同比增长24.75%，主要系水泥价格大幅上涨所致；实现净利润13.46亿元，同比增长372.26%，主要系受水泥价格上涨影响，公司收入及盈利空间扩大所致。

总体看，公司收入仍以水泥板块为主。2017年，伴随行业的回暖，公司整体营业收入及净利润均大幅提升。

2. 水泥板块

水泥板块相关产品包括水泥、熟料及混凝土，为公司收入和利润的最主要来源，在主营业务收入中的占比均在80%以上。公司通过资本运营与联合重组的方式，于2013年基本完成了对水泥产品的产业布局，经营规模逐步扩大。公司通过联合重组、新建、扩建水泥熟料生产线和粉磨站，并不断延伸产业链，截至2017年底，公司联合重组水泥企业数百家，水泥产能约4.13亿吨，位居世界第一。目前，公司水泥板块主要由下属子公司中联水泥、南方水泥、北方水泥、西南水泥四大核心企业运营。

分产品来看，2017年，水泥及熟料收入和商品混凝土收入均有所增长，产品结构较为稳定；其中，水泥及熟料为水泥板块收入的主要来源，近两年占比均在72%以上；毛利率方面，2017年，水泥及熟料毛利率随着水泥及熟料市场价格上涨而提高。2017年，商品混凝土毛利率下降4.75个百分点至23.65%，主要系同期原材料水泥及砂石价格大幅上涨所致。2018年1~3月，水泥及熟料和商品混凝土收入占水泥板块的比例分别为72.55%和27.45%，占比较上年同期变动不大；水泥及熟料和商品混凝土毛利率分别为30.02%和23.99%，毛利率较上年同期变动不大。

表3 公司水泥板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018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
水泥及熟料	601.11	73.94	26.35	754.65	72.63	29.95	148.05	72.55	30.02
商品混凝土	211.91	26.06	28.40	284.46	27.37	23.65	56.02	27.45	23.99
合计	813.02	100.00	26.89	1,039.11	100.00	28.23	204.07	100.00	28.36

资料来源：公司提供

（1）产品生产

截至2017年，公司水泥业务板块拥有企业580余家。公司水泥相关产品包括熟料、水泥和混凝土。在水泥工业中，最常用的是硅酸盐水泥熟料，硅酸盐水泥熟料加适量石膏磨细后即成硅酸盐水泥。公司水泥产品包括强度等级为32.5R、42.5、42.5R、52.5、52.5R等多个品种水泥产品，覆盖市场全部水泥品种。商品混凝土是当代最主要的土木工程材料之一，公司主要以自有搅拌站生产商品混凝土。

公司主要通过联合重组实现了水泥板块生产能力的持续扩大，现已成为世界最大的水泥和商品混凝土生产商，规模优势明显。公司下属各单位均采用先进的生产技术和制造设备，水泥业务板块全部采用当前国家大力推行的新型干法水泥生产线，生产能力主要集中在淮海经济区、东南经济区、东北地区及西南地区等四大区域。

从产量来看，2016~2017年，受水泥行业去产能及行业景气度回升影响，公司水泥及熟料产量均有所增长，分别为4.75亿吨和4.78亿吨，2017年水泥产能约为4.13亿吨，产能利用率约为64%，熟料产能利用率约为77%，水泥及熟料的产能利用率均较低。

(2) 原材料采购

从成本构成来看，公司水泥生产成本主要包括原材料、煤、电三类。其中，原材料包括石灰石、粘土、砂岩等，约占生产成本的 20~30%，其中石灰石是最主要的原材料。煤炭是公司水泥生产的主要燃料，约占生产成本的 35~40%。电是公司水泥生产的主要能源，约占生产成本的 15~20%。

成本控制方面，公司部分石灰石及电力资源能够实现自给，且能够依靠规模优势获得较低的煤炭采购价格，具备一定的成本优势。公司石灰石来源主要依靠自有矿山，石灰石自给率达到 70% 以上，目前公司下属各项目公司拥有百余个采矿权证，石灰石储量约 60 亿吨。煤炭全部由外购取得。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，30% 的用电可由生产线配备的余热发电系统实现自给。此外，在降本增效方面，公司水泥板块重点控制煤耗、电耗、余热发电量、维修费用等；深化采购集中管理，推广直供煤使用，降低采购成本；深入推进精益生产和精细管理，加强成本分析、预实差异分析，现场管理和生产运营水平进一步提升。

公司目前实施区域化集中采购，即建立区域采购中心，统一对原材料进行招标采购。在煤炭采购中，为减少受外部市场环境及煤炭价格影响，公司与多家煤炭经销商建立了长期合作关系，保证燃料稳定供应的同时获取较低的采购价格。

原材料采购的结算方面，公司一般会采用货到付款的方式进行结算，通常有一定的账期；此外公司在大宗燃料采购时也会选择预付货款的方式，用以获取一定的价格优惠。

(3) 产品销售

公司在产品销售中采用市场营销集中策略，即按照“营销集中、产销分离”的目标，建立总部市场部、区域营销中心及工厂业务部三级营销组织体系，直接统一对外销售。由于水泥产品自身特点，销售半径通常在 200 公里以内，但在行业景气度低迷的环境下，能够产生经济效益的销售半径进一步缩短。公司针对水泥产品特点，通过组建核心利润区的方式来实施集中销售，拓展市场份额，并延伸产业链发展商品混凝土业务，与水泥业务形成联动，进一步完善业务布局。

公司销售网络覆盖淮海、东南、北方、西南四大区域，其中，中联水泥主要销售区域包括江苏北部、山东南部等淮海经济区，覆盖山东、河南、江苏和内蒙等地区；南方水泥主要销售区域包括浙江、上海等东南地区省市，销售网络覆盖浙江、湖南、江西、上海、江苏、广西等地区；北方水泥销售网络覆盖东北三省大部分城乡地区；西南水泥覆盖四川、云南、贵州、重庆等区域。

从销售量来看，2016~2017 年，公司水泥及熟料销量分别为 2.91 亿吨和 2.89 亿吨，产销率分别为 61.27% 和 60.56%，产销率较低主要系公司在计算产量时未将继续自用的熟料产量扣除所致，实际产销率为 100%。2016~2017 年，公司商品混凝土销量分别为 0.74 亿立方米和 0.84 亿立方米，产销率均为 100%。2018 年 1~3 月，公司水泥熟料和混凝土产量为 0.78 亿吨和 0.13 亿立方米，产销率分别为 61.64% 和 100.00%。

从销售价格来看，各销售区域产品价格差异较为明显，整体看，2017 年，受行业去产能影响，水泥熟料及混凝土价格较上年均有大幅上涨，其中，中联水泥上升幅度最大，水泥熟料和混凝土价格分别较上年上升 33.17% 和 26.30%。2018 年 1~3 月，继续受去产能政策影响，公司各区域水泥熟料和混凝土价格均较上年有所上升；其中中联水泥价格上升幅度仍最大，水泥熟料和混凝土价格分别较上年上升 26.94% 和 28.67%。

表 4 公司水泥、熟料、混凝土产销情况 (单位: 万吨、万立方米、元/吨、元/立方米、%)

公司	产品	产销量	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
中联	水泥熟料	产量	10,885.00	11,046.30	1,102.85

水泥		销量	6,700.48	6,701.20	717.97
		单价	202.48	269.64	342.27
	混凝土	产量	3,300.47	3,650.10	517.62
		销量	3,300.47	3,650.10	517.62
		价格	272.13	343.70	442.25
南方水泥	水泥熟料	产量	18,323.50	18,467.00	3,459.25
		销量	11,247.53	11,306.40	2,210.20
		价格	194.83	249.12	301.46
	混凝土	产量	3,646.80	4,151.10	751.77
		销量	3,646.80	4,151.10	751.77
		价格	293.64	345.40	405.93
北方水泥	水泥熟料	产量	3,342.40	2,902.70	67.04
		销量	2,237.09	1,833.20	51.81
		价格	249.32	307.97	311.93
	混凝土	产量	244.34	288.90	5.95
		销量	244.34	288.90	5.95
		价格	294.50	334.00	403.15
西南水泥	水泥熟料	产量	14,604.00	14,952.10	3,069.28
		销量	8,730.35	8,868.60	1,784.81
		价格	213.57	246.95	296.80
	混凝土	产量	124.66	133.30	32.31
		销量	124.66	133.30	32.31
		价格	258.95	295.00	301.54
合计	水泥熟料	产量	47,531.10	47,771.40	7,788.59
		销量	29,122.40	28,929.80	4,801.03
		产销率	61.27	60.56	61.64
	混凝土	产量	7,444.32	8,395.30	1,340.11
		销量	7,444.32	8,395.30	1,340.11
		产销率	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

注：生产的熟料自用为主，多余部分对外销售或转存货。但水泥熟料产量统计中未扣减继续用于生产水泥的部分，销售仅统计对外出售的熟料，因此产销率较低，但实际产销率为100%。

总体看，公司已基本完成了对水泥及相关产品的产业布局，受去产能政策影响，2017年，公司水泥熟料产量略有增加，销量略有减少，但混凝土产销量均增加；水泥熟料及混凝土产品价格均大幅上涨。

3. 轻质建材板块

公司轻质建材业务主要由北新集团建材股份有限公司（以下简称“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、矿棉吸音板等新型建材产品的生产、销售，并为客户提供相应的工程和劳务服务，主要产品是石膏板、龙骨。2016~2017年，公司石膏板业务分别实现收入68.88亿元和94.66亿元，在轻质建材板块主营业务收入中占比分别为84.98%和85.15%，为轻质建材板块主要的收入来源。

截至2017年底，北新建材石膏板年产能21.82亿平方米，位居世界第一。从产量来看，2016~2017年石膏板产量分别为16.32亿平方米和18.26亿平方米；产能利用率分别为76.55%和83.68%，产量

和产能利用率均有所提高。

表5 北新建材石膏板产销情况(单位:亿平方米、%)

项目	2016年	2017年
产能	21.32	21.82
产量	16.32	18.26
销量	16.35	18.21
产能利用率	76.55	83.68
产销率	100.18	99.73

资料来源:公司提供

销售方面,北新建材目前采用全渠道销售的模式,以区域经销商销售模式为主。同时,随着新的生产线的建立和市场的拓展,销售渠道已经延伸至县一级乃至乡镇一级市场。目前,北新建材已在全国建立了300多家营销机构,覆盖个大中城市和发达地区县级市。2016~2017年,北新建材石膏板销量分别为16.35亿平方米和18.21亿平方米,销售规模扩大,产销率均在98%以上。

总体看,公司轻质建材板块经营保持稳定,产能规模世界领先,产销量均有所增长,综合竞争力仍较强。

4. 玻璃纤维及复合材料板块

公司的玻璃纤维及复合材料板块由中国复合材料集团有限公司(以下简称“中国复材”)经营,主要从事风机叶片、玻璃钢缠绕类产品、PVC复合地板等的生产和销售。从产品构成来看,2017年风机叶片收入在玻璃纤维及复合材料板块主营业务收入中的占比下降至69.79%,仍为最主要的收入来源;2017年,玻璃钢缠绕类产品收入在主营业务收入占比提高至16.16%。2018年1~3月,风机叶片、玻璃钢缠绕类产品、PVC复合地板收入分别为0.95亿元、0.63亿元和0.32亿元,收入占比分别为38.19%、25.11%和12.89%。

表6 玻璃纤维及复合材料板块主营业务收入构成情况²(单位:亿元、%)

产品	2016年		2017年		2018年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
风机叶片	18.71	74.72	15.21	69.79	0.95	38.19
玻璃钢缠绕类产品	2.59	10.33	3.52	16.16	0.63	25.11
PVC复合地板	1.26	5.04	1.53	7.03	0.32	12.89
其他	2.48	9.91	1.53	7.02	0.59	23.81
合计	25.04	100.00	21.79	100	2.49	100

资料来源:公司提供

采购方面,风机叶片及玻璃钢缠绕类产品的原材料主要为树脂及玻纤织物,生产能源主要依靠电力供应。中国复材主要原材料的采购均采用总部集中招标的模式。2017年玻璃纤维及复合材料产品前五大供应商采购额合计占比75.62%,其中采购额最大的供应商采购额占比25.53%,供应商集中度较高,但对单一供应商不存在过度依赖。与供应商结算方面,中国复材与供应商主要采用货到付款的方式结算,以银行承兑汇票、支票、信用证等结算。

生产方面,公司采用以销定产的生产模式。截至2017年底,中国复材风机叶片产能已达7.5万片,拥有连云港、沈阳、酒泉、包头、哈密叶片生产基地和SINOI海外研发中心,具备一定的规模

² 各板块主营业务收入与公司合并口径下分板块主营业务收入情况略有不同是受到合并后内部抵消的影响,可能会导致各板块综合毛利率等指标与公司合并口径下分板块计算不一致。

优势。质量管理方面，中国复材按照 ISO9001 质量体系、ISO14001 环境管理体系标准和职业健康安全标准三个管理体系同时运行，确保其产品质量及管理水平。2016~2017 年，风机叶片产量分别为 3,707 片和 3,058 片。

表7 中国复材风机叶片产销情况（单位：片、万元/片）

项目	2016 年	2017 年
产量	3,707	3,058
销量	4,126	3,276
均价	45.35	46.43

资料来源：公司提供

销售方面，公司深化与大客户的合作，抓住“大客户、大项目、大订单”，加快新客户拓展，并努力开拓海外市场。2016~2017 年，风机叶片销量分别为 4,126 片和 3,276 片，2017 年风机叶片销量下降主要系下游风电装机增速下降所致。公司风机叶片均价分别为 45.35 万元/片和 46.43 万元/片。2017 年玻璃纤维及复合材料产品前五大客户销售额合计占比 78.87%，客户集中度高。

总体看，2017 年，公司风机叶片产销量下降，风机叶片均价上升，但收入规模整体呈下降趋势。公司风机叶片业务具备一定的规模优势，但下游客户集中度高，对主要客户较为依赖。

5. 工程服务板块

公司工程服务板块主要由子公司中国建材国际工程集团有限公司（以下简称“中国建材工程”）经营，主要从事玻璃、水泥生产线和太阳能电站设计及工程总承包等服务。

近年来，公司坚持自主创新和集成创新相结合的技术创新战略，签订发达国家超大吨位浮法玻璃生产线订单，并拓展产业链，发展高端装备制造，引领传统产能改造与产业升级，推广脱硫、脱氮、余热发电一体化节能技术在建材行业的应用，打造世界级节能减排示范线，并向“城市垃圾及污泥协同处理”业务领域转型，在国内外市场竞争力进一步加强。在国内水泥和玻璃产能过剩的环境下，公司围绕“一带一路”政策，积极拓展海外业务，加强国际合作，覆盖区域主要包括东南亚、西亚、中东等地。2016~2017 年，工程服务业务海外收入占比分别为 52%和 30%。

近年，玻璃工程及服务和水泥工程及服务新签合同额有所增长。总体来看，2016~2017 年中国建材工程新签合同额分别为 111.68 亿元和 163.30 亿元，2017 年新签合同额有所增长，主要系水泥工程及服务板块带动所致。截至 2018 年 3 月末，中国建材工程正在执行的合同额 93.24 亿元，能够满足未来 1~2 年经营需要。

表8 中国建材工程新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2016 年新签合同额	2017 年新签合同额	2018 年 1~3 月新签合同额	截至 2018 年 3 月末正在执行的合同金额
玻璃工程及服务	38.00	54.36	8.26	24.22
水泥工程及服务	15.00	42.68	0.30	17.48
新能源工程及服务	58.68	64.96	1.89	32.13
新房屋工程及服务	--	1.30	6.09	19.42
合计	111.68	163.30	16.54	93.24

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，在国内水泥和玻璃产能过剩的环境下，公司围绕“一带一路”，积极拓展海外市场；随着公司工程服务板块的业务增量规模有所提高，在手合同额规模能够满足未来一段时间

经营需要。

6. 重大事项

公司拟采用换股吸收合并的方式与中国中材股份有限公司（证券简称“中材股份”，证券代码“1893.HK”）进行合并，即中国建材将向中国中材股份换股股东发行中国建材 H 股及中国建材非上市股，换股比例为每 1 股中材股份 H 股和非上市股可以分别换取 0.85 股中国建材 H 股和非上市股，并且拟发行的 H 股股票将申请在香港联合交易所有限公司上市流通。在换股后，中材股份 H 股将从香港联交所退市，中材股份将被注销法人资格，中材股份的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利和义务将由公司承接与承继。

2017 年 9 月 8 日，本次吸收合并及关事项分别获得公司和中材股份董事会批准。2017 年 12 月 6 日，公司召开 2017 年第一次临时股东大会、2017 年第一次 H 股类别股东会、2017 年第一次内资股类别股东会分别审议通过了本次合并的相关议案，批准本次合并；同日，中材股份召开的股东特别大会、H 股类别股东大会分别审议通过本次合并的相关议案。本次合并实施完成后，公司控股股东和实际控制人不变，仍为中国建材集团有限公司。

2018 年 3 月，中国证券监督管理委员会已就本次合并作出了《关于核准中国建材股份有限公司增发境外上市外资股的批复》（证监许可〔2018〕482 号），核准中国建材增发不超过 989,525,898 股境外上市外资股，每股面值人民币 1 元。香港联交所已批准中材股份 H 股于联交所退市，自 2018 年 4 月 23 日下午 4 时整起生效。

H 股换股（即向中国中材股份换股股东发行及寄发中国建材股份 H 股证书）及非上市股换股（即向中国中材股份换股股东发行的中国建材股份非上市股的股份登记）已于 2018 年 5 月 2 日完成。中材股份 H 股股东持有的全部 1,164,148,115 股中材股份 H 股已按换股比例转换为 989,525,898 股中国建材股份 H 股，中材股份非上市股股东持有的全部 2,407,315,885 股中材股份非上市股（包括 2,276,522,667 股中国建材股份内资股及 130,793,218 股中国建材股份非上市外资股）已按换股比例转换为 2,046,218,502 股中国建材股份非上市股（包括 1,935,044,267 股中国建材股份内资股及 111,174,235 股中国建材股份非上市外资股）。

总体看，本次吸收合并为“两材合并”（中国建材集团有限公司与中国中材集团有限公司）下两家香港上市公司的整合，有利于实现强强联合、优势互补以及资源优化配置，从而进一步提升公司在全球建材行业的竞争力。

7. 经营效率

2016~2017 年，应收账款周转次数分别为 2.59 次和 3.13 次，总资产周转次数分别为 0.31 次和 0.38 次，存货周转次数分别为 4.92 次和 5.83 次。2017 年，上述指标较上年均有所提升。与同行业上市公司对比，公司各项经营指标均处于行业较低水平。

表9 2017年水泥上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
海螺水泥	87.86	10.57	0.65
冀东水泥	12.01	7.29	0.37
中国天瑞水泥	6.58	3.29	0.16
亚洲水泥（中国）	3.53	7.90	0.49
中国建材	3.09	5.85	0.37

资料来源：Wind

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

总体看，2017年，公司经营效率有所提高，但处于行业较低水平。

8. 经营关注

受行业产能过剩及下游需求不足影响，公司产能利用率较低

水泥行业产能过剩问题仍凸显，行业竞争加剧，政策引导淘汰落后产能、抑制重复建设。此外，水泥行业的需求主要来自于固定资产投资和房地产投资，但近几年由于固定资产与房地产投资的增长速度放缓，新建项目逐渐减少，市场对水泥的需求也同样降低，固定资产投资的推进力度及房地产调控政策等的变化可能会对公司的营业能力带来较大影响。由于生产经营环境特别是市场供求关系的影响，公司产能利用率偏低。若未来行业景气度未能提升，公司未能有效整合资源，或将导致公司投资回报比例偏低，从而对其成本摊销和盈利水平产生一定影响。

经营效率有待提高

近年，公司应收账款和存货水平较高，对公司的资金形成占用，经营效率指标处于行业较低水平。此外，原材料及产品价格存在一定波动，建材行业下游需求不足、竞争激烈，公司面临一定的存货跌价风险和应收账款回收风险。

原材料价格波动风险

水泥行业属于劳动密集型、资源密集型和高能耗行业，公司水泥生产成本中煤、电成本约占总成本的一半以上，2016年以来煤炭价格上升迅速，将对公司盈利能力造成一定影响。

9. 未来发展

未来，公司的远景规划目标是“成为世界一流的建材生产商，为股东创造最大回报”。“十三五”发展战略总体目标是：通过联合重组和内生增长进一步发展水泥业务，水泥产能稳定在4~5亿吨，保持世界最大的水泥集团地位，积极延伸产业链，提高竞争力；石膏板产能力争达到25亿平方米，进一步巩固世界一流轻质建材供应商地位；复合材料板块将重点发展新能源和新材料相关业务，逐步成为中国民用复合材料行业的领导者；玻璃纤维业务继续保持世界领先的玻璃纤维及其制品供应商地位；工程服务业务继续巩固和保持全国勘察设计企业前十强及在国内玻璃工程领域的领导地位，巩固和提高在水泥工程领域的市场领先地位，努力开拓新的利润增长点；物流贸易（含连锁经营）业务实现巴新连锁销售网络铺设，向南太其他岛国扩张；打造石墨精深加工研发、生产基地、物流贸易于一体的南方石墨产业园基地。

总体看，公司将继续立足建材产业相关板块，围绕“整合优化、增效降债”的战略定位，以提升发展效益，提高现有业务管理质量为目标，实现各板块的优化升级。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017年财务报表由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2018年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定编制。

公司自2017年1月1日采用《企业会计准则第16号——政府补助》（财会〔2017〕15号）相关规定，采用未来适用法处理，将与日常活动相关的政府补助计入“其他收益”科目核算。公司自2017年5月28日采用《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组及终止经营》（财会〔2017〕

13号) 相关规定, 采用未来适用法处理, 区分终止经营损益、持续经营损益列报。

从合并范围变化来看, 2017年, 公司纳入合并范围的子公司共756家, 较2016年净减少78家。公司业务范围变化不大, 上述合并范围的变化对财务数据的可比性影响较小。

截至2017年底, 公司合并资产总额3,470.24亿元, 负债合计2,616.26亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 853.98亿元, 其中归属于母公司的所有者权益合计618.56亿元。2017年, 公司实现营业收入1,300.63亿元, 净利润(含少数股东损益) 63.40亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润为38.77亿元; 经营活动产生的现金流量净额为222.70亿元, 现金及现金等价物净增加额-18.19亿元。

截至2018年3月底, 公司合并资产总额3,537.55亿元, 负债合计2,669.93亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 867.62亿元, 其中归属于母公司的所有者权益合计627.68亿元。2018年1~3月, 公司实现营业收入260.33亿元, 净利润(含少数股东损益) 13.46亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润为9.08亿元; 经营活动产生的现金流量净额为28.97亿元, 现金及现金等价物净增加额58.95亿元。

2. 资产质量

截至2017年底, 公司资产总额为3,470.24亿元, 较年初增长1.89%。其中流动资产占36.57%, 非流动资产占63.43%, 公司资产构成以非流动资产为主, 符合建材生产企业的特征。

流动资产

截至2017年末, 公司流动资产合计为1,269.10亿元, 较年初增长0.80%; 主要由货币资金(占13.82%)、应收票据(占11.75%)、应收账款(占31.22%)、预付款项(占13.74%)、其他应收款(占11.68%)和存货(占12.91%)构成。

截至2017年底, 公司货币资金175.45亿元, 较年初下降3.73%; 公司货币资金主要由银行存款(占53.17%)和其他货币资金(占46.71%)构成; 其中, 使用权受限的货币资金共计81.90亿元, 主要为承兑汇票保证金、保函保证金、信用证保证金等, 占货币资金总额的46.68%, 受限资金占比较高, 对货币资金流动性有一定影响。

截至2017年底, 公司应收票据为149.08亿元, 较年初增长41.43%, 主要系收入增长及调整客户结算方式所致; 公司应收票据由银行承兑汇票(占53.25%)和商业承兑汇票(占46.75%)组成。

截至2017年底, 公司应收账款账面价值396.20亿元, 较年初增长3.60%, 主要系公司为争取更多客户, 根据客户的资信情况, 适当放宽对政府基建工程等重点客户的信用期限所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款占90.59%; 其中, 1年以内占68.04%, 1~2年占19.12%, 2~3年占6.58%, 3年以上的占6.26%。截至2017年底, 公司计提坏账准备29.09亿元, 计提比例为6.84%。整体看, 公司应收账款规模较大, 对公司资金形成一定占用, 部分应收账款账龄较长。

公司预付款项主要为预付材料款、工程款和设备款。截至2017年底, 公司预付款项174.41亿元, 较年初增长15.04%, 主要系随着产量增长, 备料需求增加, 公司预付材料款等增加所致。

截至2017年底, 公司其他应收款为148.28亿元, 较年初下降35.34%, 主要系公司对各种应收款项采取多种措施进行压控所致。截至2017年底, 公司计提坏账准备19.97亿元, 计提比例为11.87%。从按账龄分析的其他应收款来看, 1年以内占47.61%, 1~2年占22.70%, 2~3年占12.95%, 3年以上的占16.74%, 总体账龄较长。

截至2017年底, 公司存货账面价值为163.81亿元, 较年初增长7.74%, 主要系原材料和产成品增加所致。存货主要由原材料(占53.28%)、自制半成品及在产品(占13.72%)和产成品(占25.94%)构成。截至2017年底, 公司存货跌价准备为1.29亿元, 计提比例0.78%, 考虑到公司原材料和产品价格波动较大, 公司面临一定的存货跌价风险。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 2,201.14 亿元，较年初增长 2.53%。公司非流动资产主要由固定资产（占 54.32%）、无形资产（占 10.62%）和商誉（占 20.26%）构成。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 1,195.59 亿元，较年初增长 0.49%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 53.07%）和机器设备（占 42.98%）构成。截至 2017 年底，公司固定资产成新率为 67.34%，成新率一般；累计计提固定资产减值准备 45.73 亿元。

截至 2017 年底，公司无形资产账面价值 233.80 亿元，较年初增长 5.82%，主要系土地使用权和采矿权的增加所致；公司无形资产主要由土地使用权（占 67.23%）和采矿权（占 31.87%）构成。截至 2017 年底，无形资产累计摊销 56.10 亿元，计提减值准备 1.72 亿元。

截至 2017 年底，公司商誉账面价值 445.97 亿元，较年初增长 4.89%。截至 2017 年底，公司累计计提减值准备 6.98 亿元；公司商誉主要系整合重组商混板块和水泥板块的企业形成，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。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 271.95 亿元，占公司总资产的 10.39%，受限比例较低；但货币资金受限比例较高，对公司资产流动性造成一定影响。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额合计 3,537.55 亿元，较年初增长 1.94%，较上年底变动不大。从资产构成上看，公司流动资产和非流动资产的占比分别为 38.84% 和 61.16%，资产结构较上年底变动不大，仍以非流动资产为主。

总体看，2017 年，公司资产仍以非流动资产为主。流动资产中货币资金受限规模较大，应收账款和预付款项占比较大，对资金形成一定的占用。非流动资产中固定资产占比较高，符合所在行业特点；商誉占比较高，存在一定商誉减值风险。整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债总额为 2,616.26 亿元，较年初减少 1.28%。其中，流动负债占 77.65%，非流动负债占比 22.35%，以流动负债为主，与其以非流动资产为主的资产结构不尽匹配。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 2,031.64 亿元，较年初增长 0.16%；公司流动负债主要以短期借款（占 39.09%）、应付票据（占 8.68%）、应付账款（占 10.75%）、其他应付款（占 6.98%）、一年内到期的非流动负债（占 11.67%）和其他流动负债（占 18.05%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款 794.21 亿元，较年初减少 3.55%；公司短期借款主要为保证借款（占 56.41%）和信用借款（占 42.45%）。

截至 2017 年底，公司应付票据 176.40 亿元，较年初增长 33.64%，主要系公司采用银行承兑汇票支付供应商的付款方式增加所致。

截至 2017 年底，应付账款合计 218.43 亿元，较年初增长 2.14%，主要系未结算材料款、工程款等增加所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款 141.82 亿元，较年初增长 0.22%；公司其他应付款主要是应付联合重组企业原股东股权转让款、水泥生产线工程项目承包商垫付的款项及公司收取分包商的履约保证金及其他安全保证金等。

截至 2017 年底，一年内到期的非流动负债 237.14 亿元，较年初增长 6.78%，主要系一年内到期的长期应付款增加所致。

截至 2017 年底，公司其他流动负债 366.81 亿元，较年初减少 11.65%，主要系部分短期融资债

券及私募债到期偿还所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 584.62 亿元，较年初减少 5.99%，主要由长期借款（占 36.41%）、应付债券（占 42.10%）和长期应付款（占 16.08%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 212.87 亿元，较年初增长 5.02%，公司长期借款由保证借款（占 50.43%）、信用借款（占 43.54%）以及抵押借款（占 6.04%）构成。

截至 2017 年底，公司应付债券 246.12 亿元，较年初增长 5.87%，主要系发行“17 建材 01”、“17 建材 02”等债券所致；应付债券期末余额中，不考虑回售情况，2019 年到期的应付债券规模相对较大，存在一定集中偿付压力。

截至 2017 年底，公司长期应付款为 93.98 亿元，较年初下降 39.34%，主要系融资租入应付款减少所致；公司长期应付款主要是融资租赁款（占 93.89%）。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务为 2,121.07 亿元，较年初下降 2.10%，其中短期债务为 1,573.85 亿元（占 74.20%），长期债务 574.22 亿元（占 25.80%），公司整体债务规模较高，以短期债务为主。若将永续中票及永续公司债券划入债务，截至 2017 年底，公司全部债务为 2,286.07 亿元，较年初下降 1.96%，其中短期债务为 1,573.85 亿元（占 68.85%），长期债务 712.22 亿元（占 31.15%），公司整体债务规模较高，仍以短期债务为主。

债务比率方面，2016~2017 年，公司资产负债率分别为 77.81% 和 75.39%，2017 年公司负债水平小幅下降，但考虑到下降的主要原因是公司将发行的永续中票及公司债券列入权益，考虑偿付的可能性，实际的资产负债率仍然维持较高水平；2016~2017 年，全部债务资本化比率分别为 74.14% 和 71.30%，若将永续中票和永续公司债券划入债务，公司全部债务资本化比率分别为 75.52% 和 72.80%；2016~2017 年，长期债务资本化比率分别为 43.18% 和 39.05%，若将永续中票和永续公司债券划入债务，则长期债务资本化比率将上升至 49.45% 和 45.47%。总体看，公司债务负担重，其中短期债务比重高，公司面临一定偿付压力。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 2,669.93 亿元，较上年底增长 2.05%，其中流动负债占 77.36%，非流动负债占 22.64%，仍主要由流动负债构成；资产负债率为 75.49%，较上年底变动不大。

总体看，公司负债以流动负债为主；公司债务负担重，且以短期债务为主，债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 853.98 亿元，较年初增长 13.02%，主要系公司发行永续债，其他权益工具增长所致。其中，归属于母公司所有者权益为 618.56 亿元，占 72.43%；归属于母公司所有者权益中，股本占 8.73%、资本公积占 9.71%、其他权益工具占 26.50%、其他综合收益占 -0.16%、专项储备占 0.07%、盈余公积占 2.32%、未分配利润占 52.83%；其中，其他权益工具为公司发行的永续中票“14 中建材 MTN1”、“15 中建材 MTN1”、“16 中建材 MTN4”、“17 建材 Y1”和“17 建材 Y2”。公司归属于母公司所有者权益以未分配利润为主，稳定性较弱。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 867.62 亿元，较年初增长 1.60%。公司所有者权益中归属于母公司的权益占 72.35%，归属于母公司的所有者权益结构较上年底变动不大。

总体看，公司所有者权益中归属于母公司所有者的权益占比高，其中归属于母公司所有者权益以未分配利润为主，公司所有者权益稳定性较弱。同时，所有者权益中有较大规模的永续中票和永续债券。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 1,300.63 亿元，同比增长 25.92%，主要系供给侧改革下公司产品价

格上升带动销售收入大幅增加所致。2016~2017年，公司营业利润分别为18.10亿元和97.13亿元。2017年公司营业利润大幅增长，主要系随着水泥景气度的提升，公司毛利率和盈利水平大幅提升所致。2016~2017年，公司净利润分别为28.10亿元和63.40亿元。

期间费用方面，2017年，公司期间费用合计265.77亿元，较上年增长8.71%，主要来自于销售费用的增加。销售费用方面，2017年销售费用81.60亿元，较上年增长12.71%，主要系公司营业销售额增长，销售费用支出相应增加。管理费用方面，2017年管理费用82.22亿元，较上年增长9.16%。财务费用方面，2017年财务费用101.95亿元，较上年增长5.37%。2017年，公司费用收入比为20.43%，较上年下降3.23个百分点，公司费用控制能力较上年有所提升，但公司费用占收入比率仍然偏高。

2016~2017年，公司资产减值损失分别为13.89亿元和15.74亿元，2017年公司资产减值损失较上年增长13.33%，主要系公司基于稳健性原则，部分板块计提了较多坏账准备所致。投资收益方面，2016~2017年，公司投资收益分别为11.18亿元和11.09亿元，2017年公司投资收益较上年减少0.88%。2017年，公司资产减值损失和投资收益分别占公司营业利润的16.20%和11.41%，对公司营业利润影响较大。2017年，受会计政策影响，公司其他收益12.93亿元，占当期营业利润的13.31%，对公司营业利润影响较大。2016~2017年，公司营业外收入分别为27.39亿元和9.04亿元，2017年下降明显主要系科目调整所致；2017年，公司营业外收入在公司利润总额中占9.45%，占比大幅下降，但仍对公司利润总额有一定影响。

从盈利指标来看，2016~2017年，公司总资产收益率分别为4.46%和5.55%，公司总资产报酬率分别为4.18%和5.70%，净资产收益率分别为3.77%和7.88%，整体看，2017年公司盈利能力有所提高。从同行业比较情况看，公司盈利指标属于中等水平（如下表所示）。

表10 2017年水泥行业盈利指标比较（单位：%）

证券代码	简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
600585.SH	海螺水泥	35.09	19.10	18.36
000401.SZ	冀东水泥	29.83	1.10	3.71
0743.HK	亚洲水泥（中国）	24.44	6.25	7.80
3323.HK	中国建材	28.54	6.70	5.61

资料来源：Wind，联合评级整理。

注：为便于同业比较，本表对比公司的数据引自Wind，与本报告附表口径有一定差异。

2018年1~3月，公司实现营业收入、营业利润、净利润分别为260.33亿元、19.91亿元和13.46亿元，分别较上年同期增长24.75%、599.39%和372.26%，主要系水泥等建材价格回升，以及长期股权投资收益增加所致。

总体看，2017年，受益于水泥市场景气度提升和水泥价格上涨，公司收入和利润规模均大幅提升；公司获得政府补助款较多，对公司的利润贡献仍较大；公司较高的期间费用对公司利润总额侵蚀大，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动看，2017年，公司经营活动现金流入规模为1,458.52亿元，较上年增长21.97%，主要系营业收入增长所致。公司经营活动现金流出为1,235.82亿元，较上年增长18.61%，主要系采购支出增加所致。综上影响，2017年，公司经营活动现金净额为222.70亿元，较上年增长44.69%。从收入实现情况来看，2017年公司现金收入比为108.52%，较上年下降3.05个百分点，公司收入实现质量仍较好。

从投资活动看, 2017年, 公司投资活动现金流入125.73亿元, 较上年增长76.17%, 主要系收回投资收到的现金增加所致。公司投资活动的现金流出为224.77亿元, 较上年增长15.28%, 主要系公司为购建无形资产和其他长期资产现金支出增长所致。综上影响, 2017年, 公司投资活动现金流量净额为-99.04亿元, 持续净流出状态, 但净流出规模有所下降。

从筹资活动看, 2017年公司筹资活动现金流入1,997.44亿元, 较上年减少3.84%, 主要系借款规模减少所致; 公司筹资活动产生的现金流出为2,139.55亿元, 较上年增长1.22%, 主要系偿还对外债务融资规模波动增长所致。综上影响, 2017年, 公司筹资活动现金流量净额为-142.11亿元, 持续净流出状态, 2017年净流出规模扩大。

2018年1~3月, 公司经营活动现金流量净额为28.97亿元, 仍保持净流入状态; 投资活动现金流量净额为-8.38亿元; 筹资活动现金流量净额为38.57亿元。

总体看, 2017年, 公司收入实现质量较好, 受公司销售规模增长影响, 公司经营现金净流入规模大幅增长, 经营活动现金流状况较好; 公司投资现金流仍为净流出, 但净流出规模有所下降; 随着存量债务陆续进入还款期, 公司面临一定的支付压力, 公司对外筹资需求依然较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2016~2017年, 公司流动比率分别为0.62倍和0.62倍, 流动比率基本保持稳定; 公司速动比率分别为0.55倍和0.54倍; 公司现金短期债务比分别为0.20倍和0.22倍, 公司现金类资产对短期债务的覆盖能力一般。2016~2017年, 公司经营性现金流动负债比率分别为7.59%和10.96%, 公司经营活动现金流对流动负债的覆盖能力一般。整体看, 公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看, 2017年, 公司EBITDA为279.34亿元, 较上年增长25.83%, 主要系利润总额增长所致。其中, 利润总额占34.23%, 计入财务费用的利息支出占35.92%, 摊销占4.90%, 折旧占24.94%。2017年, 公司EBITDA利息保障倍数由上年的2.23倍提升至2.74倍; EBITDA全部债务比由上年的0.10倍提升至0.13倍, 公司EBITDA对利息保障能力尚可, 对债务本金保障能力一般。整体看, 公司长期偿债能力有待提高。

截至2018年3月底, 公司获得授信额度2,266.03亿元, 已使用授信额度1,422.44亿元, 未使用授信额度843.59亿元; 公司间接融资渠道畅通。作为H股上市公司, 公司直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(企业信用机构代码G10110108017787004), 截至2018年3月21日, 公司已结清和未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息。

截至2018年3月底, 公司重大未决诉讼如下: (1) 自2009年起, 美国多家房屋业主、房屋建筑公司等针对包括北新建材(集团)有限公司(以下简称“北新建材”)、泰山石膏股份有限公司(以下简称“泰山石膏”)在内的至少数十家中国石膏板生产商在内的多家企业提起多起诉讼, 以石膏板存在质量问题为由, 要求赔偿其宣称因石膏板质量问题产生的各种损失。由于北新建材和泰山石膏在诉讼中持续的积极抗辩, 原告指导委员会已向法院递交文书将其集团维修索赔金额降至约3.5亿美元。而美国路易斯安那州东区联邦地区法院于美国时间2016年3月9日签发了一项判令, 驳回了原告方针对中国建材集团的起诉。2017年6月, 北新建材、泰山石膏已各自与其中一宗石膏板诉讼案的原告Lennar达成了和解。2017年7月, 北新建材和泰山石膏分别向Lennar支付了全部和解费用, Lennar针对北新建材和泰山石膏的案件已经终结。北新建材和泰山石膏已经聘请境内外律师就该案件的应诉策略以及对北新建材和泰山石膏的影响进行研究和评估, 目前尚无法准确预估该案件可能对北新建材和泰山石膏造成的经济损失以及对当期利润的影响。由于公司及其子公司的主要资

产及主要商业活动均在中国国内，且中国和美国间不存在关于互相承认和执行对方国家法院判决的公约或条约，北新建材和泰山石膏各自的美国和中国律师认为美国法院判决在中国获得执行的可能性很低，因此美国法院的判决不会对公司及其子公司造成重大经济损失，亦不会对其生产经营造成重大不利影响。(2)美国佛罗里达州房屋开发商 Meritage Homes of Florida, Inc. (以下简称“Meritage”) 针对北新建材、泰山石膏及泰山石膏全资子公司泰安市泰山纸面石膏板有限公司 (以下合称“泰山石膏”) 提起诉讼，Meritage 就其宣称的在其建造的房屋中因安装北新建材或泰山生产的石膏板而造成的所谓损害及其他损害提出损害赔偿请求 (以下简称“Meritage 案”)。Meritage 案是 MDL 案之外的一个独立案件。综合考虑 Meritage 案的诉讼成本及其对 MDL 案的影响等因素，北新建材、泰山石膏共同与 Meritage 达成了和解。根据北新建材、泰山石膏共同与 Meritage 达成的和解协议，泰山石膏同意向 Meritage 支付 138 万美元以达成全面和解。前述和解款项应于 2018 年 3 月 30 日前分批次付清。Meritage 在收到全部和解款项后的三个工作日内，将申请撤回其针对北新建材和泰山石膏提出的全部索赔和全部指控。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保为下属公司浙江水泥有限公司对青海碱业有限公司提供的 5,698.14 万元担保。截至 2017 年末，浙江水泥有限公司已代青海碱业有限公司承担了 716.16 万元的担保责任，并就该笔对外担保在其财务报表中计提了 5,683.84 万元的预计负债。整体看，公司对外担保金额较小，或有风险不大。

总体看，公司目前债务负担较重，其中短期债务占比较高，债务结构有待改善；考虑到公司股东背景、经营规模、综合实力、行业地位等因素，公司整体偿债能力仍属极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产 (货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据) 为 440.76 亿元，约为“17 建材 01”、“17 建材 02”、“18 建材 01”、“18 建材 02”、“18 建材 03”、“18 建材 04”、“18 建材 05”、“18 建材 06”、“17 建材 Y1”、“17 建材 Y2”、“18 建材 Y1”和“18 建材 Y2”本金合计 (159 亿元) 的 2.77 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为 867.62 亿元，为债券本金合计 (159 亿元) 的 5.46 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 建材 01”、“17 建材 02”、“18 建材 01”、“18 建材 02”、“18 建材 03”、“18 建材 04”、“18 建材 05”、“18 建材 06”、“17 建材 Y1”、“17 建材 Y2”、“18 建材 Y1”和“18 建材 Y2”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年公司 EBITDA 为 279.34 亿元，约为债券本金合计 (159 亿元) 的 1.76 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入量为 1,458.52 亿元，为债券本金合计 (159 亿元) 的 9.17 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、技术水平、盈利能力等因素，联合评级认为，公司对“17 建材 01”、“17 建材 02”、“18 建材 01”、“18 建材 02”、“18 建材 03”、“18 建材 04”、“18 建材 05”、“18 建材 06”、“17 建材 Y1”、“17 建材 Y2”、“18 建材 Y1”和“18 建材 Y2”的偿还能力极强。

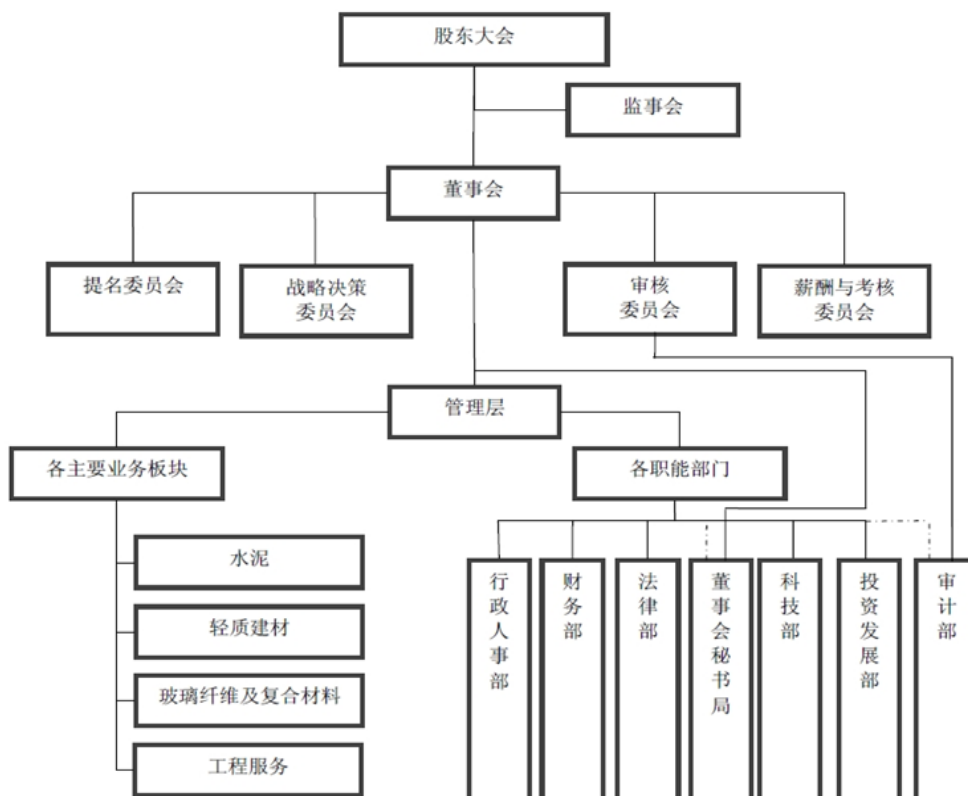
八、综合评价

跟踪期内，公司作为中国最大的建材生产企业，其水泥产品、商品混凝土和石膏板产能仍均居世界首位；风机叶片产能全国领先；玻璃纤维产能及玻璃和水泥工程服务规模世界领先，各主要业务板块经营规模大。2017年，公司收入和利润规模大幅增长，所有者权益规模扩大，负债率水平下降。同时，联合评级也关注到在国内宏观经济下行背景下，水泥行业产能过剩格局未根本性转变，以及公司债务负担仍然较重、债务结构不尽合理等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2018年5月，公司与中材股份合并的H股换股及非上市股换股已完成，未来合并事项完成后，公司水泥、新材料和工程服务三大板块有望实现强强联合、优势互补及资源优化配置，从而进一步提升公司在全球建材行业的竞争力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”，同时维持“17 建材 01”、“17 建材 02”、“18 建材 01”、“18 建材 02”、“18 建材 03”、“18 建材 04”、“18 建材 05”、“18 建材 06”、“17 建材 Y1”、“17 建材 Y2”、“18 建材 Y1”和“18 建材 Y2”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 中国建材股份有限公司组织机构图



注 1：董事会秘书局系董事会日常办事机构。

注 2：审计部受董事会下设审核委员会的监督和指导。

附件 2 中国建材股份有限公司 主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	3,405.85	3,470.24	3,537.55
所有者权益 (亿元)	755.63	853.98	867.62
短期债务 (亿元)	1,592.45	1,573.85	--
长期债务 (亿元)	574.22	547.22	--
全部债务 (亿元)	2,166.66	2,121.07	--
营业收入 (亿元)	1,032.93	1,300.63	260.33
净利润 (亿元)	28.10	63.40	13.46
EBITDA (亿元)	221.99	279.34	--
经营性净现金流 (亿元)	153.92	222.70	28.97
应收账款周转次数(次)	2.59	3.13	--
存货周转次数 (次)	4.92	5.83	--
总资产周转次数 (次)	0.31	0.38	--
现金收入比率 (%)	111.57	108.52	101.75
总资本收益率 (%)	4.46	5.55	--
总资产报酬率 (%)	4.18	5.70	--
净资产收益率 (%)	3.77	7.88	--
营业利润率 (%)	25.75	27.28	27.80
费用收入比 (%)	23.67	20.43	22.15
资产负债率 (%)	77.81	75.39	75.47
全部债务资本化比率 (%)	74.14	71.30	--
长期债务资本化比率 (%)	43.18	39.05	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.23	2.74	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.10	0.13	--
流动比率 (倍)	0.62	0.62	0.67
速动比率 (倍)	0.55	0.54	0.58
现金短期债务比 (倍)	0.20	0.22	0.29
经营现金流动负债比率 (%)	7.59	10.96	1.40
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.40	1.76	--

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、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标予以简化。4、其他流动负债中的短期融资债券及私募债已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债。5、本报告 2016 年财务数据为 2017 年审计报告期初数。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。