

信用评级公告

联合〔2022〕5305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”和“21藏建02”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：

二〇二二年六月二十四日

西藏建工建材集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
西藏建工建材集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 藏建 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 藏建 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

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
21 藏建 01	5 亿元	5 亿元	2026/09/13
21 藏建 02	5 亿元	5 亿元	2026/11/23

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 21 藏建 01 和 21 藏建 02 下一个回售日期分别为 2023/09/13 及 2023/11/23

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
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	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
股东支持力度大及政府政策支持较大				+2

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对西藏建工建材集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司在控股股东支持方面获得的支持力度大，政府政策及合作方支持方面获得的支持力度较大。跟踪期内，公司工程施工业务及民爆业务在西藏自治区内的竞争力较强，在区域内具有较高品牌知名度，公司直接及间接融资渠道畅通。同时，联合资信也关注到公司受区内新建水泥生产线影响水泥产品售价下降，叠加煤炭成本增长致使水泥业务毛利率大幅下降，俄乌战争致使公司民爆产品原材料价格大幅上涨，应收账款存在一定减值风险、有息债务规模增长较快、公司存在一定集中支付压力及现金流对融资活动的依赖较大等因素给公司经营与发展可能带来的不利影响。

未来，尽管公司受水泥业务激烈竞争影响毛利率大幅下降，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，叠加区内重大项目的建设开工情况，公司水泥及工程施工业务规模会进一步提升，其经营状况有望保持良好。

综合评估，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”和“21 藏建 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司股东背景较强，获得股东支持力度大及合作方、政府政策的支持力度较大。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，其战略地位较高，能够在资产注入方面获得股东大力支持，2021 年，西藏国资委向公司增资 4.28 亿元。此外，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；2021 年，公司平均综合融资成本仅为 1.88%，融资成本很低。

分析师：卢瑞 张超

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. 公司水泥在自治区内仍有较高产能及市场占有率；民爆业务在区域内的竞争力较强。公司水泥在自治区内仍有较高产能及市场占有率；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。

3. 融资渠道畅通。截至2021年底，公司现金类资产充裕，短期偿债指标表现较好；公司旗下拥有两家A股上市公司，其直接融资和间接融资渠道畅通。

关注

1. 公司水泥业务受区内行业竞争加剧影响售价下降，叠加煤炭价格上升，毛利率大幅下滑。跟踪期内，随着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，公司水泥产品售价受其影响下降；叠加煤炭价格增长影响，水泥业务毛利率大幅下降。下半年煤炭成本大幅上涨，受2021年上半年公司煤炭采购存量较大影响，全年采购均价未发生较大变化，预计2022年公司煤炭成本上涨或将影响毛利率进一步下跌。

2. 俄乌战争致使公司民爆业务成本大幅增长，工程施工业务区外自主拓展能力较弱。受俄乌战争影响，公司民爆产品原材料硝酸铵价格大幅上涨，公司成本管控能力承压。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。

3. 2021年，公司收入规模增长，盈利能力明显下滑；应收账款存在一定减值风险，债务规模增长较快，公司存在一定集中支付压力以及现金流对融资活动的依赖较大。2021年，公司收入规模继续增长，但利润水平下降，盈利能力明显下滑；截至2021年底，公司应收账款累计计提坏账准备3.09亿元，考虑到公司工程施工业务及工程爆破业务的经营模式及客户性质，公司未来仍有一定应收账款减值风险。此外，公司有息债务规模增长较快，存在一定集中支付压力（2023年），现金流对融资活动的依赖较大。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	53.11	49.54	58.29
资产总额（亿元）	191.08	214.95	231.37
所有者权益（亿元）	93.66	103.44	105.13
短期债务（亿元）	25.80	32.66	31.80
长期债务（亿元）	46.15	50.64	60.34
全部债务（亿元）	71.95	83.31	92.14
营业收入（亿元）	67.56	85.52	92.41
利润总额（亿元）	10.85	10.06	1.64
EBITDA（亿元）	15.31	15.37	8.00
经营性净现金流（亿元）	2.90	7.13	0.11
营业利润率（%）	30.38	27.76	14.36
净资产收益率（%）	10.26	8.67	1.27
资产负债率（%）	50.99	51.87	54.56
全部债务资本化比率（%）	43.45	44.61	46.71
流动比率（%）	194.16	194.11	190.69
经营现金流动负债比（%）	5.74	11.90	0.17
现金短期债务比（倍）	2.06	1.52	1.83
EBITDA 利息倍数（倍）	10.21	7.51	3.67
全部债务/EBITDA（倍）	4.70	5.42	11.52
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	26.85	66.08	72.62
所有者权益（亿元）	18.78	53.14	51.38
全部债务（亿元）	3.25	8.22	16.50
营业收入（亿元）	--	--	0.02
利润总额（亿元）	3.03	2.31	0.38
资产负债率（%）	30.04	19.58	29.24
全部债务资本化比率（%）	14.75	13.40	24.31
流动比率（%）	125.33	132.44	233.17
经营现金流动负债比（%）	-54.20	-41.97	-29.14

注：1. 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；2. 公司其他流动负债及其他应付款中的有息债务部分已调整至短期债务，长期应付款中有息债务部分已调整至长期债务中，公司本部有息债务未调整；3. 公司 2019 年及 2020 年财务数据分别采用 2020 年和 2021 年审计报告的期初数

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 藏建 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/11/05	卢瑞超	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
21 藏建 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/08/03	卢瑞超	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受西藏建工建材集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

西藏建工建材集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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，成立于 2001 年 11 月 12 日，初始注册资本 10380.00 万元，控股股东为西藏自治区建设厅。2018 年 10 月，公司名称变更为“西藏高争建材集团有限公司”（以下简称“高争建材”），控股股东变更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”），其持股比例为 100%。2020 年 4 月，高争建材和西藏天路置业集团有限公司（以下简称“天路置业”）、西藏国土生态绿化集团有限公司（以下简称“西藏国土”）、西藏自治区建筑勘察设计院（以下简称“西藏勘设”）、西藏建设投资有限公司（以下简称“西藏建投”）重组成立西藏建工建材集团有限公司，高争建材变更为现名。截至 2021 年底，公司注册资本及实收资本 8.00 亿元，西藏国资委为公司股东（持股比例为 100.00%）和实际控制人。

2021 年，公司经营范围未发生重大变化。

截至 2021 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 8 家（详见附件 1-1）。

截至 2021 年底，公司本部内设人力资源部、财务部、资金管理部、安全环保部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 231.37 亿元，所有者权益 105.13 亿元（含少数股东权益 48.08 亿元）；2021 年，公司实现营业总收

入 92.41 亿元，利润总额 1.64 亿元。

公司注册地址：西藏拉萨市柳梧新区规划路 2 号（东西走向）；法定代表人：多吉罗布。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，存续债券均未到付息日。

表 1 截至 2022 年 4 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 藏建 01	5.00	5.00	2021/09/13	5 年 (2+2+1)
21 藏建 02	5.00	5.00	2021/11/23	5 年 (2+2+1)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及

上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.00)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，

猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般

公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求

端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

（一）水泥行业

1. 行业概况

2021 年，水泥产量同比小幅下降，下游需求疲软；水泥行业错峰生产和环保限产虽对供给形成压力，但去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。2021 年以来，水泥价格波动增长至历史高位后大幅下滑至高位震荡。

2021 年，GDP 同比增长 8.1%，固定资产投资（不含农户）完成额增速 4.9%。其中，全国房地产开发投资增速 4.4%，但增速持续下降，较 2020 年下降 2.6 个百分点；基建投资增速 0.4%，同比下降 3 个百分点。对水泥需求支撑不足，水泥下游需求整体疲软。

水泥供给方面，据中国水泥协会信息研究中心初步统计，截至 2021 年底，全国新型干法水泥生产线累计共有 1622 条，实际熟料年产能超过 18.1 亿吨。2021 年全国新增 21 条水泥熟料线投产，新投熟料产能约在 3199 万吨左右，较去年同期有所下降，主要分布在安徽、广东、贵州、云南、广西、陕西等地，新增产能主要为置换产能，产能净增加有限，但部分产线涉及异地置换，对当地原有竞争格局将会产生一定影响。整体看，水泥行业去产能进度缓慢，地区之间发展仍不均衡，云南、广西、广东以及福建等华南、西南及周边地区省份净增产能较多，东北和西北等省份处于产能净减状态。

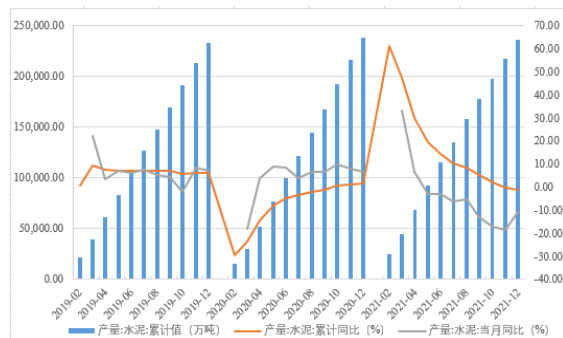
限产政策方面，2021 年为完成能耗双控目标，各地区加强高耗能产业生产管理，进入 9 月

后，部分省份城市通过限制高耗能企业用电总量、提高电价、限制用电时段等方式促进能耗减排。上述政策的落实将对水泥供给量和成本控制上造成一定压力。

2021 年，全国水泥产量 23.63 亿吨，同比减少 1.2%。其中，一季度全国各区域需求同比大幅增长，产能利用率同比上升；进入二季度后北方地区由于“能耗双控”政策停窑时间较长、降雨天气导致淡季提前以及华南和西南云贵一带受限电影响，水泥产量开始持续回落。2022 年 1—2 月，水泥产量 19933 万吨，同比下降 17.8%，一方面系地产新开工延续下降趋势且降幅进一步扩大，同比下降 12.2%；另一方面虽然基建投资增速同比增长 8.1%，但结构出现分化，对水泥需求驱动有限，同时多数企业仍在冬季错峰停窑，致使水泥产量出现较大幅度下降。

2020 年以来，水泥价格呈先降后升态势：一季度受新冠疫情影响水泥价格由 2019 年末高位下行，4 月后小幅回升后，5—8 月受梅雨天气影响再次下滑；9 月后随着需求的强势复苏，水泥价格持续回升。2021 年一季度，水泥行业进入淡季，多地水泥产销双弱，水泥价格同比有所下降，3 月开始回升；5 月后进入淡季，水泥价格进入了较长的下行区间；8 月后，需求上涨但供给受能耗双控等政策影响而持续下降，致使水泥供需趋紧，叠加煤炭价格大幅上涨影响，水泥价格持续上涨至历史新高；10 月底，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降后高位震荡。

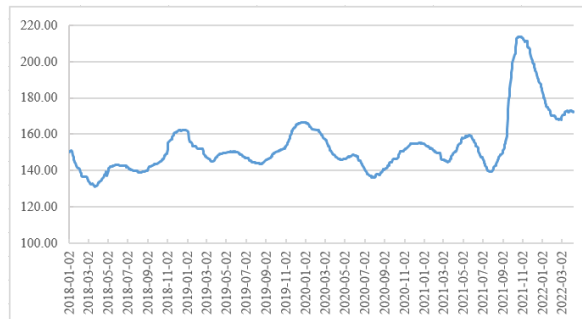
图 1 2019 年以来中国水泥行业产量及变化情况



资料来源：Wind

行业效益方面，2021 年水泥行业全年实现水泥销售收入 10754 亿元，同比增长 7.3%；利润总额 1694 亿元，同比下降 10.0%。

图 2 2018 年以来全国水泥价格指数走势图(单位:点)



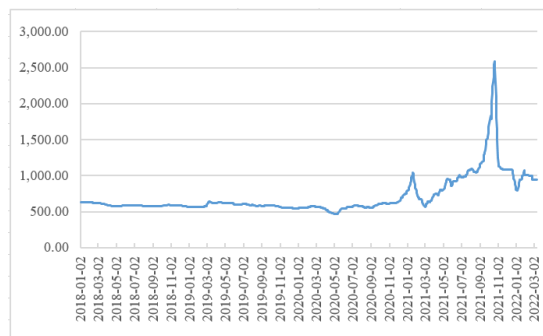
资料来源：Wind

2. 上游原燃料情况

煤炭价格波动对水泥行业的成本控制带来压力，2021 年煤价同比涨幅较大，对水泥企业盈利产生一定负面影响。

煤炭价格方面，2021 年初，煤炭价格延续 2020 年底持续走高态势，进入 2 月，春节效应导致需求阶段性萎缩，同时在政策层面要求保供的情况下，煤炭优质先进产能逐步释放，产量快速提升，煤炭价格呈下降趋势。2021 年 4 月以来，伴随着迎峰度夏及下游工业需求增速提升，煤炭下游需求增速持续大于原煤产量增速，煤炭供需格局趋紧，煤炭价格持续攀升至历史高位。随着煤炭价格调控政策的效力发挥和煤炭供给的增长，煤炭价格开始波动回落，但截至 2022 年 2 月底，煤炭价格同比增幅仍较大，处于相对高位。2021 年，水泥行业利润总额同比下降 10.0%，主要系煤炭价格大幅上升，对水泥企业的成本控制带来负面影响。

图 3 2018 年以来煤炭价格走势(单位:元/吨)



注：上图煤炭价格为动力煤(Q5500,山西产)秦皇岛市场价

资料来源：Wind

矿石方面，随着中国加大矿山环保治理力度，石灰石价格整体走高，但由于大型水泥企业普遍具备石灰石资源的较高自给率，石灰石价格波动对水泥企业成本影响基本可控。

3. 行业发展

2021 年房地产板块受政策调控过紧冲击，行业基本面数据处于下降期，房企新开工面积和成交土地规模均呈不同程度下滑，预计 2022 年房地产投资增速或将持续下降，受此影响，水泥需求或将有所下降。

2021 年 12 月召开的全国发展和改革工作会议表示，扎实推进“十四五”规划 102 项重大工程项目建设，适度超前开展基础设施投资，2022 年基建投资增速有望出现回升，基建对水泥需求的拉动或将进一步释放。

但仍应关注到，2021 年房地产板块受政策调控过紧冲击，行业基本面数据处于下降期，2021 年，全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%；全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%；全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%，预计 2022 年在建项目规模将有所下降。同时 2021 年，300 城成交各类用地规划建筑面积同比下降 17.1%，预计 2022 年房地产新开工面积仍将持续下降，因此 2022 年房地产投资增速或将持续下降。综合来看，预计 2022 年全年水泥需求或将较 2021 年有所下降。

国家有关部门对水泥行业延续了近年来“去产能”的结构性调整政策，推动行业产能置换升级，并指出水泥行业向智能化发展的方向。随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大。

2020 年 1 月，工信部发布了《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》，明确了水泥行业产能置换项目的范围、指标要求、置换比例、操作程序。2020 年 12 月，工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》，进一步提高产能置换比例，明确要求，位于国家规定的大气污染防治重点区域实施产能置换的水泥熟

料建设项目，产能置换比例为 2:1；位于非大气污染防治重点区域的水泥熟料建设项目，产能置换比例为 1.5:1。

2020 年 9 月，在第七十五届联合国大会上，中国向世界宣布将提高国家自主减排贡献力度，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。水泥行业也是二氧化碳排放的主要工业行业之一。控制水泥行业的碳排放主要通过减少水泥用量、提高能效水平、提升产品利用效率和优化产品材料结构等路径。未来，节能减排、能源利用效率方面水平更高的水泥企业竞争优势将更加明显。

工信部于 2021 年 7 月 20 日发布了《工业和信息化部关于印发水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》。该通知主要在《水泥玻璃行业产能置换实施办法》（工信部原〔2017〕337 号）的基础上进行修订，对水泥项目产能置换比例和范围作出了调整，并强调了严格对产能指标的认定和规范产能置换的操作程序。新的产能置换实施办法特别指出“2013 年以来，连续停产三年及以上的水泥熟料生产线不能用于产能置换”，有助于补充前期“僵尸产能”被置换为新建项目的漏洞。

4. 区域市场分析

2021 年西藏公路建设投资额继续下降，根据相关规划，西藏地区基建建设将继续推进，未来交通及水利工程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。目前西藏区域内水泥价格远高于毗邻省份，随着新建熟料产能的投产，区域市场竞争将加剧。

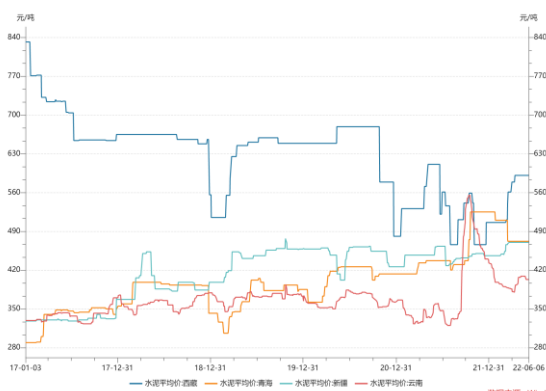
公司水泥产能及产销集中于西藏自治区内，业务运营受区域市场供需及政策影响大，且西藏地区地广人稀，房地产投资对水泥需求拉动作用较小，基础设施薄弱，区域内的水泥需求受重大基础设施项目投资的影响较大。2021 年，西藏地区公路建设投资额 362.63 亿元，同比减少 16.66%。根据西藏自治区交通运输工作会议，2022 年，西藏计划完成交通运输投资 216.00 亿元，新改建国省干线公路 607.00 公里、农村公

路 1799.00 公里，2022 年内实施农村公路安全生命防护工程 2000.00 公里，改造危旧桥梁 70 座。

铁路重大项目方面，雅林铁路先期开工段已于 2021 年 3 月末开工建设，2022 年继续后续工程的推进并对西藏水泥需求形成重要支撑。

根据西藏自治区经济和信息化厅于 2022 年 5 月发布的《西藏自治区经济和信息化厅关于公开全区水泥熟料生产线清单的公告》，截至 2021 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。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，区域市场竞争将加剧。

图 4 西藏自治区及周边省份水泥均价走势情况



资料来源：Wind

水泥价格方面，由于西藏自治区的地理位置和地形地貌原因，区外水泥入藏运输成本高，故区内水泥市场封闭性很强。近年来，西藏区域内供应不足，水泥价格远高于毗邻省份。2021 年 1—5 月，随着下游施工企业陆续复工，水泥价格回升至 610.00 元/吨左右。2021 年 6—8 月，水泥价格降至 460.00 元/吨左右。2021 年 8—10 月，水泥价格在较短时间内冲高并迅速回落至 460.00 元/吨左右。2021 年 11 月至 2022 年 6 月，水泥价格持续增长维持在 590.00 元/吨左右。

（二）建筑行业

建筑业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2021 年以来，建筑业总产值增速持续走低，行

业增加值占国内生产总值的比重有所下降。

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。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。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。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，一季度建筑业总产值增速快速回落，下降速度大幅高于 GDP 增速，二季度开始增速明显回暖。2021 年以来，建筑业总产值单季增速持续下降，一季度、二季度及三季度增速分别为 22.80%、1.80% 和 -1.80%，三季度建筑业总产值同比呈现负增长，虽然主要受基数影响，但也反映了一定趋势。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占国内生产总值的比例始终保持在 6.75% 以上，2020 年创历史新高，达到了 7.18%。但 2021 年上半年建筑业实现增加值 33335.20 亿元，同比增长 8.60%，增速低于国内生产总值增速 4.10 个百分点，建筑业增加值占国内生产总值的比重下降至 6.26%。

整体看，建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大，在经济恢复期间，建筑业对国民经济贡献作用明显提升，但在经济发展进入新常态的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

（三）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。

2021 年，民爆行业总体运行情况稳中向好，总体运行情况基本符合预期。2021 年 1—12 月，生产企业工业炸药累计产、销量分别为 441.50 万吨和 441.60 万吨，同比下降均为 1.50%。

民爆行业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。

2019—2021 年硝酸铵价格维持在 2000 元/吨到 2700 元/吨的区间内，总体呈全年持续增长的价格走势。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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，西藏国资委为公司股东（持股比例为 100.00%）和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司经营规模持续增长，形成了以建材销售、工程施工、商品贸易和民爆业务等为主的多元化经营格局。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、商品贸易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。

在建材销售业务方面，公司建材销售业务以水泥的生产销售为主，水泥产能（610万吨/年）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股份有限公司（以下简称“西藏天路”，证券代码：600326.SH）开展。西藏天路工程施工业务以公路工程（公路市政一级资质）及房建工程为主，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西藏高争民爆股份有限公司（以下简称“高争民爆”，证券代码：002827.SZ）。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。此外，高争民爆于 2019 年末收购成远矿业开发股份有限公司（以下简称“成远矿业”）后，业务规模显著增长，相关经营资质（矿山工程施工总承包一级资质，爆破作业单位一级资质）进一步升级，综合竞争力加强。

3. 企业信用记录

企业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 2022 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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 6 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

公司一名高管变更，主要管理制度无变化，但监事仍缺位，管理架构有待完善。

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化；2021 年 12 月，公司副总经理、党委委员达娃次仁离任；跟踪期内，公司仍未任命监事。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受工程施工和商品贸易业务增长影响，公司收入规模保持增长；但建材销售毛利率因水泥业务毛利率大幅下降以及较低毛利率的商贸业务占比提升，公司毛利率大幅下降。

2021 年，公司主营业务未发生变化，仍主要

为建材销售、工程施工、商品贸易和民爆等业务。2021年，公司营业总收入92.41亿元，同比增长8.06%，主要系工程施工及商品贸易业务收入增长所致，但因贡献利润较高的建材销售收入及毛利率下滑明显，净利润同比大幅下降85.14%至1.33亿元。

2021年，受西藏自治区内新水泥生产线投产，供给增加，但自治区内重点项目尚未开工建设，水泥需求减少影响，公司水泥销量及价格同比下降较多，叠加煤炭成本增长，当年建材销售收入同比下降27.12%、毛利率同比下降21.40个百分点；受益于新增公路工程施工项目，以及续建项目进入施工高峰期，公司工程施工收入同比增长50.00%，整体毛利率小幅增长；民爆收

入同比增长23.44%，主要系由于随着新冠疫情的有效控制，公司下游矿山工程、基建工程行业的快速复苏，客户需求量增加所致，但因爆破服务毛利率有所下降，民爆业务毛利率同比下降2.34个百分点；商品贸易收入大幅增长主要系公司新成立藏建经贸（重庆）有限公司（以下简称“藏建经贸”）经营有色金属贸易业务影响所致，毛利率大幅下降主要系藏建经贸成立时间较短，筹办成本及管理开支较高所致；其他收入主要为房屋租金收入、监理收入及评估收入。

毛利率方面，受建材销售业务毛利率大幅下降以及商品贸易较低的毛利率影响，公司2021年综合业务毛利率同比下降13.60个百分点。

表3 2019—2021年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021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	40.25	59.67	40.60	42.63	49.89	41.72	31.07	33.62	20.32
工程施工	19.58	29.03	7.25	19.26	22.53	8.20	28.89	31.26	10.61
房地产	2.79	4.13	51.62	2.32	2.72	58.10	1.35	1.46	53.46
矿业及其他	1.27	1.88	35.94	2.30	2.69	22.75	1.90	2.06	9.78
民爆	3.57	5.29	41.58	7.51	8.79	35.40	9.27	10.03	33.06
商品贸易	--	--	--	11.43	13.37	3.21	19.63	21.24	0.30
其他	--	--	--	--	--	--	0.30	0.32	89.19
合计	67.46	100.00	31.34	85.45	100.00	28.40	92.41	100.00	14.80

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 建材销售业务

公司建材销售业务以水泥的生产销售为主。因地理位置原因，公司煤炭采购对外依赖度高且运输成本较高，受行业竞争加剧及煤炭供应成本增长影响，水泥业务毛利率大幅下滑。此外，受区域内竞争加剧等因素影响，公司水泥销售收入继续下滑。

2021年，公司建材业务构成变动不大，仍以水泥销售为主，其中水泥销售业务收入因自治区内新增水泥生产线较多，加剧了行业竞争，导致水泥收入规模大幅下降，叠加受煤炭采购成本增长影响，公司水泥业务毛利率大幅下降27.17个百分点。建材业务整体毛利率水平亦处于较低水平（具体如下表所示）。

表4 2019—2021年公司建材销售板块各细分业务收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021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	1.66	78.67	3.07	31.61	74.14	46.82	20.57	65.88	19.65
商砼销售	--	--	--	6.51	15.27	24.85	6.16	20.03	22.24
骨料销售	--	--	--	0.23	0.53	56.49	0.19	0.62	8.08
沥青砼销售	--	--	--	3.87	9.09	28.33	3.95	12.85	22.10

新型建材	0.45	21.33	33.04	0.41	0.97	35.17	0.19	0.62	3.45
合计	2.11	78.67	9.50	42.63	100.00	41.72	31.07	100.00	20.32

注：上表中 2019 年为资产重组前的经营数据，2020 年和 2021 年为资产重组后的经营数据

资料来源：公司提供

公司水泥业务经营主体为子公司西藏高争建材股份有限公司（以下简称“西藏高争”）和西藏昌都高争建材股份有限公司（以下简称“昌都高争”）。公司系西藏自治区最大的水泥生产企业，旗下“高争”品牌水泥在区域内的市场具有较高的品牌知名度。2021 年，昌都高争受到环保处罚，或对公司品牌造成一定负面影响；公司正进行矿山清理，通过树木种植还原绿化。

（1）原材料采购

公司下属子公司西藏高争生产线配套有石灰石矿山，矿山石灰石总储量为 1.77 亿吨；截至 2021 年底，矿山剩余储量 1.50 亿吨，现年开采量 350.00 万吨，按照目前的开采规模计算，剩余可开采年限为 42.90 年。

昌都高争生产线所配套的石灰石矿山总储量为 6536.24 万吨；截至 2021 年底，该矿山剩余储量 6284.02 万吨，现年开采量 160.00 万吨，按照目前的开采规模计算，剩余可开采年限为 39.28 年。

截至 2021 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。

从采购情况看，2021 年，公司石灰石对外采购量较 2020 年增长 46.81%，采购均价下降 28.05%。结算方面，供应商给予公司的信用账期较短，一般按月结算或货到票到付款，结算模式以现汇为主。

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，2021 年运输成本较 2020 年增长 2.00%，其运输成本占比仍较高。下半年煤炭成本大幅上涨，受 2021 年上半年公司煤炭采购存量较大影响，全年采购均价未发生较大变化，预计 2022 年公司煤炭成本上涨或将影响毛利率进一步下跌。

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 2021 年底，公司水泥生产线所装备的余热发电装置装机总量为 17.00 兆瓦，可解决约 28.00% 的生产用电需求。

2021 年，公司煤炭、电力及熟料采购情况如下表所示。

表 5 2020—2021 年公司水泥业务原材料对外采购情况

原燃料	项目	2020 年	2021 年
煤炭	采购量（单位：万吨）	58.80	39.64
	采购均价（单位：元/吨）	831.69	833.58
电力	采购量（单位：万千瓦时）	40550.90	32150.79
	采购均价（单位：元/千瓦时）	0.66	0.63
石灰石	采购量（单位：万吨）	302.37	443.92
	采购均价（单位：元/吨）	28.45	20.47
熟料	采购量（单位：万吨）	76.69	41.31
	采购均价（单位：元/吨）	652.51	466.45

注：上表中数据为公司对外采购数据

资料来源：公司提供

从供应商集中度看，2021 年，公司水泥业务前五大供应商合计采购金额为 5.18 亿元，占当期总采购金额的比例为 24.00%，主要采购物品为熟料、煤炭和电力等，其中对第一大供应商青海海西化工建材股份有限公司采购的熟料金额为 2.17 亿元，采购规模相对较大。整体看，公司前五大供应商集中度一般，但对第一大供应商的采购金额相对较大。

（2）生产及销售

从产能及经济指标看，2021 年水泥产能较去年有所下降，熟料产能未发生变化。

从具体生产情况看，2021 年，公司熟料设备运转率较高，主要系西藏地区未实行错峰生产所致，其产能利用率很高。公司生产的熟料均内部生产领用，未对外销售。同期，公司水泥产能利用率下降幅度较大，主要系 2021 年西藏地区同行业公司新增水泥生产线导致行业竞争加剧，

公司以销定产造成水泥实际产量下降。公司产销率接近100.00%。2021年，公司商砼产能利用率仍处于较低水平。

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，2021年公司水泥销售均价继续下降，主要系区域内竞争加剧所致。2021年，公司商砼销售均价因市场竞争继续下降。公司建材业务具体产销情况如下表所示。

表 6 2019—2021 年公司建材业务细分产品产销情况

产品	指标	2019 年	2020 年	2021 年
水泥	产能（万吨/年）	525.00	615.00	610.00
	产量（万吨）	648.24	649.96	450.51
	产能利用率（%）	123.47	105.68	73.85
	销量（万吨）	660.16	654.20	439.32
	销售均价（元/吨）	603.10	585.61	442.02
	产销率（%）	101.84	100.65	97.52
熟料	产能（万吨/年）	325.00	325.00	325.00
	产量（万吨）	452.83	456.62	337.47
	产能利用率（%）	139.33	140.49	103.84
商砼	产能（万立方米/年）	180.00	210.00	210.00
	产量（万立方米）	86.84	120.69	108.00
	产能利用率（%）	48.24	57.47	51.43
	销量（万立方米）	86.84	120.69	108.00
	销售均价（元/立方米）	542.66	529.97	458.32
	产销率（%）	101.70	121.52	111.35
新型建材	产能（万吨/年）	15.00	15.00	25.00
	产量（万吨）	11.83	8.41	5.02
	产能利用率（%）	78.87	56.07	20.08
	销量（万吨）	12.03	10.22	5.59
	销售均价（元/吨）	383.92	336.99	340.47
	产销率（%）	101.70	121.52	111.35

注：1. 2019 年数据为追溯调整后的数据；2. 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；3. 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，2021年，公司水泥业务前五大客户销售金额合计为8.00亿元，占当期销售总额的37.90%，集中度较高。

从销售半径看，公司水泥销售覆盖区域以区内为主，主要包括拉萨、山南及日喀则地区。受区域内其他水泥产能投产竞争加剧影响，2021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50.00%、20.00%和30.00%，市场占有率较2020年有所下降，但仍处于较高水平。考虑到现阶段西藏自治区内新建水泥产能较大，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。

3. 工程施工业务

2021年，公司公路工程及房建工程业务收入均实现增长，公司相关业务资质较为一般，自治区内项目承接能力竞争力一般，自治区外项目拓展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。

公司建筑施工业务主要以西藏天路为主。

截至2021年底，公司建筑施工业务资质较2020年底未有变化，该板块业务资质在西藏自治区内与入藏央企建筑公司相比较为一般，对

其工程项目承接能力有一定制约。

从经营情况看，2021年，西藏天路建筑施工业务合计实现营业收入26.08亿元，较2020年增长62.18%，主要系西昌PPP项目、川藏线及附属工程项目和企业天地项目工程施工业务增长所致，毛利率为8.40%。

西藏天路房建工程主要包括西藏地区经济适用房、棚户区改造及附属配套工程项目。2021年，西藏天路房建工程同比增长13.10%，主要系当期新建西藏极高海拔生态搬迁森布日安置

区（二期）建设项目、西藏美术馆建设项目以及西藏天路石材精加工厂项目所致。

2021年，市政道路营业收入较2020年增长224.42%，主要系西藏天路下属子公司重庆重交再生资源开发股份有限公司承接一级市政工程所致。西藏天路水利工程业务规模很小，且2021年收入规模继续下降，毛利率为负，主要系拉洛水利项目施工难度大，施工进度放缓，工期延误，成本加大所致。

表 7 2019—2021 年西藏天路工程施工业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务分类	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公路工程	135778.85	84.37	6.44	63944.16	39.76	6.48	125295.99	48.03	11.47
房建工程	19520.02	12.13	9.22	83179.86	51.72	8.01	94076.45	36.07	4.45
水利工程	1627.20	1.02	-7.00	1068.12	0.66	-143.00	439.38	0.17	-64.68
市政道路	3987.76	2.48	40.00	12648.13	7.86	28.75	41032.77	15.73	8.86
合计	160913.83	100.00	7.47	160840.27	100.00	8.02	260844.60	100.00	8.40

注：因数据可得性原因，上表中经营数据为西藏天路经营数据，且 2019 年经营数据为 2020 年年初数

资料来源：公司提供

订单方面，2021年，公司新签合同金额为 7.81 亿元。从在手合同情况看，截至 2021 年底，公司工程施工业务在手合同（统计口径为已签合同未开工+在建未完工合同金额）金额为 37.08 亿元，在手合同规模一般。按业务性质划分，以公路工程、房建工程和市政道路为主，按业务区域划分，以自治区内为主，占比为 55.82%（具体情况如下表所示）。

表 8 截至 2021 年底公司工程施工业务在手合同情况（单位：亿元）

项目	订单金额
在手未完工合同金额	37.08
按业务性质划分其中：公路工程	7.80
房建工程	17.63
市政道路	10.14
水利及其他专业工程	1.51
按区域划分：自治区内	20.70
自治区外	16.38

注：上表中数据统计口径为已签合同未开工+在建未完工合同金额

资料来源：公司提供

从 PPP 项目来看，公司区外工程施工业务的拓展主要以与中电建成立联合体的形式开展，

其自身在区外拓展业务的能力较弱，其中部分区外项目以 PPP 形式参与。截至 2021 年底，公司参与的区外 PPP 项目有 5 个。具体如下表所示。

表 9 截至 2021 年底公司工程施工业务区外项目情况（单位：万元、%）

项目名称	开工时间	竣工时间	总投资金额	已投资金额	公司持股比例
萍乡项目	2017.06	2018.11	3413.46	3413.46	54.80
凯里项目	2018.04	2020.11	32676.98	32676.98	10.50
嵩明项目	2020.07	2023.07	11131.20	4000.00	40.00
西昌项目	2020.09	2023.09	19283.00	12120.00	40.40
扶绥项目	--	--	8531.97	2280.00	19.00

资料来源：公司提供

4. 商品贸易业务

2021 年公司商品贸易业务继续扩大业务范围，收入增加较快，但采购和销售集中度较高。

2021 年，公司成立藏建经贸扩大商品贸易业务范围，包括有色金属贸易、金属原材料出口业务、汽车贸易以及电子商务业务等。

具体来看，原电解铜贸易业务负责主体西藏天路国际贸易有限公司（以下简称“天路国贸”）采用以销定采模式，受谨慎性原则影响，公司2021年采用净额法核算致使营业收入大幅下降；藏建经贸成为商品贸易业务主要经营主体，仍采用以销定采模式降低经营风险，目前使用总额法计算营业收入，收入规模较大。

2021年度，公司实现商品贸易收入19.63亿元，毛利率水平较低，仅为0.30%，主要系藏建经贸成立时间较短，成本费用开支较大所致。

2021年度，公司商品贸易业务前五大供应商合计采购金额占比分别为70.00%；前五大客户合计销售金额占比69.00%。公司主要供应商及客户以贸易公司为主，集中度较高。从贸易结算方式看，公司主要采用现金支付结算，均采用先款后货模式。

5. 民爆业务

民爆业务在自治区内的竞争力较强，但受制于特殊地理环境，其供应商集中度较高。此

外，受俄乌战争影响，民爆业务原材料价格增长，毛利率有所下降。

公司民爆业务主要分为民爆器材的生产销售和爆破服务两大细分业务，2021年，高争民爆上述两大细分业务收入占比分别为19.38%和80.62%。此外，受俄乌战争影响，民爆业务原材料价格增长，毛利率有所下降（详情参见经营概况）。

从供应商集中度看，2021年，公司前五大供应商采购额占年度采购总额的比例为61.89%，公司供应商集中度仍较高，主要是由于公司地处高原地区，受制于特殊的地理位置及气候地形条件，对于供应商提供的产品服务及运输距离均有一定特殊要求，因此供应商集中度偏高。产能及销售方面无重大变化。

从具体生产销售看，2021年，公司乳化炸药销售价格小幅下降，主要是公司为扩大市场占有率降价所致。公司混装炸药产能利用率小幅下降，产能利用率一般；公司混装炸药全部外销。

表 10 2019—2021 年公司主要民爆产品产能及产销情况

产品	指标	2019 年	2020 年	2021 年
乳化炸药	许可证产能（吨/年）	12000.00	12000.00	12000.00
	产量（吨）	8351.69	7544.38	11919.14
	产能利用率（%）	69.60	62.87	99.33
	销量（吨）	8712.76	6019.85	9394.20
	销售均价（元/吨）	14102.59	14784.91	13060.44
	产销率（%）	104.32	79.79	70.40
混装炸药	许可证产能（吨/年）	10000.00	10000.00	10000.00
	产量（吨）	4005.85	7166.55	6067.78
	产能利用率（%）	40.06	71.67	60.68
	销量（吨）	4005.85	7166.55	6067.78
雷管	销量（万发）	514.98	348.76	502.41
	销售均价（元/发）	8.98	9.09	9.56

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2021年，高争民爆前五大客户主要为工程建设类公司和爆破工程公司，其前五大客户销售额占比为55.46%，集中度较高。

受新冠疫情影响，截至2022年3月底，成远

矿业目前的复工率仍未达到30%。2022年公司民爆业务主要受到俄乌战争、新冠疫情以及环保政策综合影响，需持续关注原材料成本以及运输成本波动情况。

6. 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等，有一定的外部融资需求。

截至2021年底，公司主要在建项目工程11个，合计总投资金额为25.89亿元，累计已投资金额11.61亿元，尚需投入资金14.28亿元，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，有一定的外部融资需求。

7. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

2021年，公司经营效率指标同比均有所下降，其中销售债权周转次数下降主要系建材销售赊销款增加以及应收工程款增加所致，存货周转次数下降主要系企业天地项目及林芝交流中心房屋未出售所致。

表 11 公司经营效率指标情况

证券简称	2019 年	2020 年	2021 年
销售债权周转次数（次）	6.65	4.34	3.74
存货周转次数（次）	12.15	8.18	7.59
总资产周转次数（次）	0.60	0.42	0.41

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

8. 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，涉及川藏线以及附属工程、边防公路以及亚夏水电站等；同时借助央企平台，充分抢抓区外发展机遇，实现区内外市场的协同增

长。房地产工程业务方面，公司计划在区内盘活存量土地，建设改善型住房进一步提升收入规模。建材业务方面，公司计划将继续按照绿色低碳环保的发展要求，将建材产业链横向拓展与上下游延伸紧密结合，进一步提高公司建材产业整体盈利水平和市场竞争力。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和社会效益双丰收。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2021年财务报表经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结果为标准无保留意见。

2021年，公司合并范围内新设立子公司7家，注销子公司4家，截至2021年底，公司纳入合并范围子公司8家。

截至2021年底，公司合并资产总额231.37亿元，所有者权益105.13亿元（含少数股东权益48.08亿元）；2021年，公司实现营业总收入92.41亿元，利润总额1.64亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，资产结构相对均衡，货币资金较为充裕，资产受限比例较低；但应收账款存在一定减值风险。公司整体资产质量好。

截至2021年底，公司合并资产总额231.37亿元，较年初增长7.64%，流动资产及非流动资产均有增长。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

表 12 2019—2021 年末公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	98.10	51.34	116.29	54.10	123.62	53.43
货币资金	52.85	53.87	48.18	41.43	56.96	46.08
应收账款	18.78	19.15	17.82	15.32	27.30	22.08
存货	7.28	7.42	7.70	6.62	13.04	10.55
合同资产	--	--	12.51	10.75	13.17	10.65

非流动资产	92.98	48.66	98.66	45.90	107.75	46.57
其他权益工具投资	4.97	5.35	6.05	6.13	7.86	7.29
固定资产	33.95	36.52	37.13	37.63	46.73	43.37
在建工程	11.86	12.76	11.96	12.12	7.69	7.14
无形资产	20.28	21.81	20.33	20.61	23.42	21.74
资产总额	191.08	100.00	214.95	100.00	231.37	100.00

注：上表中流动资产、非流动资产的占比为在资产总额中的占比；货币资金、应收账款、存货和合同资产的占比指其在流动资产中的占比，其他权益工具投资、固定资产、在建工程和无形资产的占比指其在非流动资产中的占比

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较年初增长6.31%，主要系货币资金和应收账款增长所致。

截至2021年底，公司货币资金56.96亿元，较年初增长18.22%。公司货币资金中有0.97亿元（占货币资金比例1.70%）受限资金，受限规模小，主要为银行承兑汇票保证金。

截至2021年底，公司应收账款较年初增长53.22%，主要系建材板块赊销款增加及应收工程款增加所致；此外，公司应收账款增幅高于公司营业收入增幅（8.06%），主要系公司受行业竞争压力加大影响存在一定比例赊销所致。公司应收账款账龄以一年以内为主（占比82.60%）；累计计提坏账3.09亿元，计提比例为10.18%，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经营模式及客户性质，公司未来仍有一定减值风险；应收账款前五大欠款方合计金额为6.95亿元，占比为22.64%，集中度较一般。

截至2021年底，公司存货较年初增长69.36%，主要系公司未出售的住宅增加所致；存货主要由原材料（占16.29%）、在产品（占12.48%）、库存商品（占21.53%）以及住宅（占47.76%）构成，存货累计计提跌价准备比例为1.26%，主要系建材类存货商品计提了跌价准备所致。

截至2021年底，公司合同资产较年初增长5.33%，主要系未到期的质保金增加所致。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产年初增长9.21%，主要系固定资产增加所致。

截至2021年底，公司其他权益工具投资较

年初增长29.88%，主要系公司对中电建安徽长九新材料股份有限公司、西藏雪域天创发展投资有限公司和珠峰财产保险股份有限公司投资增加所致。截至2021年底，公司其他权益工具投资中对中电建安徽长九新材料股份有限公司和中电建黔东南州高速公路投资有限公司两家公司的投资账面余额较大，分别为2.44亿元和3.27亿元。

截至2021年底，公司固定资产较年初增长25.88%，主要系在建工程转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占59.44%）和机器设备（占36.49%）构成，累计计提折旧20.21亿元；固定资产成新率69.87%。

截至2021年底，公司在建工程较年初下降35.68%，主要系昌都水泥二期部分工程（6.66亿元）转入固定资产所致；公司在建工程以西藏自治区林木良种繁育中心项目（4.62亿元）为主，但该项目目前处于停工状态，主要系该项目涉及6855.72亩耕地无法变更为草地所致。

截至2021年底，公司无形资产较年初增长15.22%。公司无形资产主要以土地使用权（占91.25%）和特许权（占6.46%）为主。

截至2021年底，公司受限资产账面价值占总资产的比例较低。

表 13 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	0.97	0.42	保证金等
固定资产	15.45	6.67	抵押贷款
无形资产	1.16	0.50	抵押贷款
合计	17.58	7.60	--

注：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：公司财务报告、联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2021年底,公司所有者权益规模继续增长,但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2021年底,公司所有者权益105.13亿元,较年初增长1.63%。其中,归属于母公司所有者权益占比为54.27%,少数股东权益占比为45.73%。在所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占7.61%、29.18%和14.86%;

所有者权益结构稳定性较弱。

(2) 负债

截至2021年底,公司负债规模随业务规模扩大而继续增长,负债结构相对均衡,整体债务负担较轻且融资成本很低。公司债务规模增长较快,且2023年债券集中回售,存在一定集中支付压力。

截至2021年底,公司负债总额较年初增长13.22%,主要系非流动负债增长所致。公司负债结构相对均衡,负债结构较年初变化不大。

表 14 2019—2021 年末公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	50.53	51.86	59.91	53.73	64.83	51.35
短期借款	12.46	24.66	15.34	25.60	19.52	30.11
应付账款	16.77	33.20	17.72	29.58	23.95	36.95
其他应付款 (合计)	4.41	8.73	6.07	10.13	5.53	8.53
一年内到期的非流动负债	12.25	24.25	8.08	13.49	10.59	16.33
非流动负债	46.90	48.14	51.59	46.27	61.41	48.65
长期借款	36.27	77.33	43.09	83.52	33.89	55.19
应付债券	6.63	14.14	3.84	7.44	21.92	35.69
长期应付款 (合计)	3.27	6.98	3.83	7.42	4.57	7.45
负债总额	97.43	100.00	111.50	100.00	126.24	100.00

注:上表中流动负债、非流动负债的占比为在负债总额中的占比;短期借款、应付账款、其他应付款(合计)和一年内到期的非流动负债的占比指其在流动负债中的占比,长期借款、应付债券和长期应付款(合计)的占比指其非流动负债中的占比

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底,公司流动负债较年初增长8.21%,主要系短期借款和应付账款增加所致。

截至2021年底,公司短期借款较年初增长27.26%,主要系业务规模扩大,融资规模相应增加所致;短期借款主要由信用借款(占比94.12%)构成。

截至2021年底,公司应付账款较年初增长35.17%,主要系建筑板块应付工程款增加所致。公司应付账款主要为原材料采购款和工程款;账龄以一年以内为主(占比82.17%)。

截至2021年底,公司其他应付款(合计)较年初下降8.90%,主要系公司代扣代垫款大幅下降所致。

截至2021年底,公司一年内到期的非流动负债较年初增长31.05%,主要系一年内到期的长期借款规模增加所致。

截至2021年底,公司非流动负债较年初增长19.03%,主要系应付债券大幅增长所致。

截至2021年底,公司长期借款较年初下降21.35%,主要系一年内到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2021年底,公司应付债券较年初增长470.92%,主要系公司发行10.00亿元公司债券以及西藏天路发行5.00亿元公司债券所致。

截至2021年底,公司长期应付款(合计)较年初增长19.49%,主要由西藏自治区国有资产经营公司的产业资金借款(4.50亿元)构成。

表 15 2019—2021 年末公司债务及指标情况

(单位:亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期债务	25.80	32.66	31.80
长期债务	46.15	50.64	60.34

全部债务	71.95	83.31	92.14
短期债务占全部债务比重	35.86	39.21	34.51
资产负债率	50.99	51.87	54.56
全部债务资本化比率	43.45	44.61	46.71
长期债务资本化比率	33.01	32.87	36.47

注：1. 短期债务与长期债务加总值与全部债务存在小数尾差，系四舍五入计算影响；2. 以上债务金额包含应付票据金额，未包含无息租赁负债和未终止确认票据预计负债金额

资料来源：公司财务报告

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较年初增长10.61%，主要系随着业务发展，融资规模相应增长所致。债务结构方面，短期债务占34.51%，长期债务占65.49%。从债务指标来看，截至2021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较年初分别提高2.69个百分点、提高2.10个百分点和提高3.60个百分点；公司整体债务负担较轻。

从融资成本看，2021年，公司平均综合融资成本为1.88%，其融资成本很低，主要系公司融资结构中银行借款占比高，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2023年到期债务规模相对较大，存在一定资金压力，具体如下表所示。

表 16 截至 2021 年末公司有息债务期限结构
(单位：亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年以后	合计
短期借款	19.52	--	--	--	19.52
其他应付款	1.00	--	--	--	1.00
一年内到期的非流动负债	10.59	--	--	--	10.59
长期借款	2.53	16.21	0.53	14.61	33.88
应付债券	--	17.90	--	4.02	21.92
长期应付款	0.50	3.00	1.00	--	4.50
租赁负债	0.04	--	--	--	0.04
合计	34.18	37.11	1.53	18.63	91.45
占比 (%)	37.38	40.58	1.67	20.37	100.00

注：上述债务未包含应付票据，尾差系四舍五入所致；应付债券按考虑回售期进行时间分布

数据来源：公司提供

4. 盈利能力

2021年，公司营业收入增长，但受区域内水泥竞争加剧影响，净利润下滑明显；投资收益可持续性较为一般，信用减值较大，费用控制能力一般，整体盈利水平较弱。

2021年，公司营业收入和利润分析见经营概况部分。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为11.76亿元，同比下降17.72%，主要系销售费用大幅下降所致。其中，销售费用为0.96亿元，同比下降77.80%，主要系销售费用重分类至营业成本所致；从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为8.12%、63.17%、14.00%和14.71%，以管理费用为主。2021年，公司期间费用率12.73%，同比有所下降，但公司费用控制能力仍一般。

非经常性损益方面，2021年，公司投资收益0.52亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益大幅下降所致；信用减值损失-0.90亿元，主要系应收账款坏账损失较大所致；营业外收入0.79亿元，同比增长210.54%，主要系政府无偿划转林芝美林酒店所致；营业外收入占利润总额的比重为48.53%，可持续性较为一般。

盈利指标方面，2021年，公司营业利润率、总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均大幅下降，公司各盈利指标表现较差。

表 17 公司盈利能力变化情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	67.56	85.52	92.41
利润总额（亿元）	10.85	10.06	1.64
营业利润率（%）	30.38	27.76	14.36
总资本收益率（%）	6.70	5.90	1.78
总资产报酬率（%）	6.46	5.63	1.65
净资产收益率（%）	10.26	8.67	1.27

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流保持净流入状态，但受各项成本费用、税费及往来款等经营性支出规模较大影响，其经营现金净流入规模较小；受工程项目投资减少等因素影响，公

司投资活动现金流呈净流入状态；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。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	81.58	98.18	103.03
经营活动现金流出小计	78.68	91.05	102.92
经营现金流量净额	2.90	7.13	0.11
投资活动现金流入小计	26.04	48.51	24.21
投资活动现金流出小计	40.24	70.60	20.86
投资活动现金流量净额	-14.19	-22.09	3.35
筹资活动前现金流量净额	-11.29	-14.96	3.46
筹资活动现金流入小计	39.64	48.91	56.34
筹资活动现金流出小计	21.31	38.76	51.27
筹资活动现金流量净额	18.33	10.15	5.06
现金收入比	94.38	95.77	101.53

资料来源：公司财务报告

经营活动方面，2021 年，受益于工程施工和商品贸易销售收入的增加以及煤炭成本增加，公司经营活动现金流入量和流出量均有所增加，其中流出量增加较多，经营活动现金净流入量同比下降 98.49%。由于公司在业务开展过程中，应收账款规模仍较大，尽管公司多采用现金结算方式，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入量和流出量分别下降 50.10% 和 70.46%，主要系公司在建项目投资、购买与赎回结构性存款产品减少所致。2021 年投资活动现金流量由负转正。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正，经营活动产生的现金流量净额可以满足投资活动的现金需求。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比增长 15.19%，主要系融资需求增加所致；筹资活动现金流出同比增长 32.27%，主要系分配股利以及利息偿付的金额增加所致。2021 年，公司筹资活动现金净流入同比下降 50.09%。考虑到公司在建工程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。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般。

从短期偿债指标看，2021 年，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 1.83 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，但 EBITDA 对利息的覆盖程度仍属较高；全部债务/EBITDA 继续增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期债务偿债指标表现一般。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率（%）	194.16	194.11	190.69
	速动比率（%）	179.75	181.25	170.57
	经营现金/流动负债（%）	5.74	11.90	0.17
	经营现金/短期债务（倍）	0.11	0.22	--
	现金类资产/短期债务（倍）	2.06	1.52	1.83
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.31	15.37	8.00
	全部债务/EBITDA（倍）	4.70	5.42	11.52
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.09	--
	EBITDA/利息支出（倍）	10.21	7.51	3.67
	经营现金/利息支出（倍）	1.93	3.48	0.05

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；现金类资产中已包含应收账款融资中的应收票据以及扣除受限资产金额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司不存在重大未决诉讼、仲裁或行政处罚情形。

截至 2021 年底，公司共计获得银行授信额度 239.33 亿元，其中尚未使用的授信额度为 145.45 亿元，融资渠道畅通。此外，公司旗下拥有西藏天路、高争民爆等 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）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，利润主要体现为投资收益，公司本部层面债务负担较轻。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 72.62 亿元，较年初增长 9.89%。其中，流动资产 11.46 亿元（占 15.78%），非流动资产 61.16 亿元（占 84.22%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 61.48%）和其他应收款（合计）（占 37.98%）

构成，其中其他应收款主要是与子公司的往来款；非流动资产主要由其他权益工具投资（占6.38%）、长期股权投资（占85.92%）和无形资产（占5.32%）构成。

截至2021年底，母公司负债总额21.23亿元，较年初增长64.09%。其中，流动负债4.91亿元（占23.14%），非流动负债16.32亿元（占76.86%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占61.06%）和一年内到期的非流动负债（占34.66%）构成；非流动负债主要由长期借款（占11.03%）、应付债券（占60.67%）和长期应付款（合计）（占27.58%）构成。母公司2021年底资产负债率为29.24%，全部债务资本化比率为24.31%，母公司层面债务负担较轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为51.38亿元，较年初下降3.30%。在所有者权益中，实收资本为8.00亿元（占15.57%）、资本公积合计32.59亿元（占63.42%）、未分配利润合计8.86亿元（占17.25%），权益稳定性较高。

2021年，母公司营业收入165万元，利润总额为0.38亿元。同期，母公司投资收益为1.19亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为-1.43亿元，投资活动现金流净额-1.26亿元，筹资活动现金流净额7.70亿元。

十、外部支持

作为西藏国资委旗下从事建材销售、工程施工等业务的主要经营平台，其战略地位较高，公司在资产注入等方面可得到控股股东的大力支持。作为中电建的项目合作方，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。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。

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。2021年，西藏国资委向公司增资4.28亿元。

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，中电建在公司重要岗位上均有管理人员派出，任职期限通常为3年（具体派驻人员情况如下表所示），预计2022年下半年，中电建会派出第十批援藏干部。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。

表 20 截至 2021 年底中电建派遣至公司任职的管理人员（单位：年）

姓名	任职单位	具体职务	任职开始时间	离职时间
白永生	集团本部	党委副书记、副董事长、总经理	2019.8	在岗
熊斌	集团本部	副总经理	2019.8	在岗
张辉	集团本部	经营管理部业务经理	2020.5	在岗
邱波	西藏天路	党委副书记、副董事长、总经理	2019.8	在岗
詹永福	西藏天路	副总经理	2019.8	在岗
刘丹明	西藏天路	财务负责人	2018.04	在岗
蒋长春	西藏建投	副总经理	2020.5	在岗
佐光伟	高争民爆	副总经理	2020.5	在岗

资料来源：公司提供

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、西藏天路和西藏高争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。同时，对符合条件的扶贫龙头企业，申请贷款享受年利率1.08%的西藏扶贫贴息贷款利率政策。

十一、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”和“21藏建02”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

[illegible]

资料来源：公司提供

```
graph TD; A[西藏建工建材集团有限公司] --> B[战略发展部]; A --> C[法律事务部]; A --> D[董事会办公室]; A --> E[行政办公室]; A --> F[人力资源部]; A --> G[安全环境保护部]; A --> H[财务部]; A --> I[资金管理部]; A --> J[投资发展部]; A --> K[纪检监察部]; A --> L[内部审计部]; A --> M[监事会办公室]; A --> N[党建工作部]; A --> O[工会办公室];
```

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司主要子公司情况

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	91853.76	100.00	划拨
2	西藏天路股份有限公司	工程施工	86538.45	21.36	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	藏建经贸（重庆）有限公司	商品贸易	20000.00	100.00	投资设立
10	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	3000.00	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 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	53.11	49.54	58.29
资产总额 (亿元)	191.08	214.95	231.37
所有者权益 (亿元)	93.66	103.44	105.13
短期债务 (亿元)	25.80	32.66	31.80
长期债务 (亿元)	46.15	50.64	60.34
全部债务 (亿元)	71.95	83.31	92.14
营业收入 (亿元)	67.56	85.52	92.41
利润总额 (亿元)	10.85	10.06	1.64
EBITDA (亿元)	15.31	15.37	8.00
经营性净现金流 (亿元)	2.90	7.13	0.11
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	6.65	4.34	3.74
存货周转次数 (次)	12.15	8.18	7.59
总资产周转次数 (次)	0.60	0.42	0.41
现金收入比 (%)	94.38	95.77	101.53
营业利润率 (%)	30.38	27.76	14.36
总资本收益率 (%)	6.70	5.90	1.78
净资产收益率 (%)	10.26	8.67	1.27
长期债务资本化比率 (%)	33.01	32.87	36.47
全部债务资本化比率 (%)	43.45	44.61	46.71
资产负债率 (%)	50.99	51.87	54.56
流动比率 (%)	194.16	194.11	190.69
速动比率 (%)	179.75	181.25	170.57
经营现金流动负债比 (%)	5.74	11.90	0.17
现金短期债务比 (倍)	2.06	1.52	1.83
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.21	7.51	3.67
全部债务/EBITDA (倍)	4.70	5.42	11.52

注：1. 表格中“/”表示未能获取的数据，“--”表示计算后无意义的数字；2. 公司其他流动负债及其他应付款中的有息债务部分已调整至短期债务，长期应付款中有息债务部分已调整至长期债务中

资料来源：公司提供、联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.67	2.04	7.04
资产总额 (亿元)	26.85	66.08	72.62
所有者权益 (亿元)	18.78	53.14	51.38
短期债务 (亿元)	3.00	4.75	4.70
长期债务 (亿元)	0.25	3.47	11.80
全部债务 (亿元)	3.25	8.22	16.50
营业收入 (亿元)	--	--	0.02
利润总额 (亿元)	3.03	2.31	0.38
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-2.49	-2.41	-1.43
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	*	*	*
存货周转次数 (次)	*	*	*
总资产周转次数 (次)	--	--	--
现金收入比 (%)	*	*	--
营业利润率 (%)	*	*	--
总资本收益率 (%)	--	--	--
净资产收益率 (%)	16.11	4.34	0.75
长期债务资本化比率 (%)	1.31	6.13	18.67
全部债务资本化比率 (%)	14.75	13.40	24.31
资产负债率 (%)	30.04	19.58	29.24
流动比率 (%)	125.33	132.44	233.17
速动比率 (%)	125.33	132.44	233.17
经营现金流动负债比 (%)	-54.20	-41.97	-29.14
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.43	1.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：1. 表格中“/”表示未能获取的数据，“--”表示计算后无意义的数字，*代表分母为零无法计算；2. 公司本部有息债务未调整
 资料来源：公司提供、联合资信整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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