信用评级公告

联合〔2023〕5313 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”及“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：

二〇二三年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

西藏建工建材集团有限公司
2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
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	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/09/13
21 藏建 02	5.00 亿元	5.00 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：2023 年 6 月 26 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa-
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：股东支持及政府支持				+2
评级结果				AA+

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，西藏建工建材集团有限公司（以下简称“公司”）仍可获得股东、政府政策及合作方等较大力度支持。2022 年，公司水泥业务市场占有率仍保持较高水平，但受需求下降及成本上升影响，收入及毛利率均有所下降；民爆业务在区域内的竞争力较强。公司直接及间接融资渠道畅通，融资成本很低。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到受区内市场需求下降及区内行业竞争加剧影响，公司水泥和商砼等建材业务销售量均有所下降，公司水泥和商砼产能利用率进一步下降至较低水平，叠加煤炭价格上升，毛利率均大幅下滑；公司自治区内项目承接能力竞争力一般且区外自主拓展能力较弱；2022 年公司收入规模下降，利润大幅亏损，盈利能力明显下滑，应收账款存在一定减值风险，债务规模较大，公司存在一定短期集中支付压力等因素给公司经营与发展可能带来的不利影响。

未来，尽管公司受自治区内需求下降及水泥业务激烈竞争影响收入和盈利大幅下降，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，随着区内重大项目的建设开工，公司水泥及工程施工业务有望得到恢复，经营状况将有所回暖。

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。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；2022 年，公司平均综合融资成本仅为 2.46%，融资成本很低。

2. **公司水泥业务市场占有率仍保持较高水平，民爆业务在区域内的竞争力较强。**从销售半径看，公司水泥销售覆盖区

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

域以西藏区内为主，主要包括拉萨、山南及日喀则地区。2022 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 45.00%、15.00%和 35.00%，仍保持较高水平。民爆业务经营主体西藏高争民爆股份有限公司为自治区内唯一一家具备生产、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。2022 年，公司民爆业务收入较上年增长 21.79%。

3. **融资渠道畅通。**截至 2022 年底，公司现金类资产规模较好，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，未使用银行授信额度为 157.06 亿元。

关注

1.**受区内市场需求下降及区内行业竞争加剧影响，公司水泥和商砼等建材业务销售量均有所下降，公司水泥和商砼产能利用率进一步下降至较低水平，叠加煤炭价格上升，毛利率均大幅下滑。**2022 年以来，房地产行业景气度下行及自治区内工程项目开工较少，致使水泥行业需求下滑，行业供需失衡，叠加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，公司水泥及商砼销售量受其影响大幅下滑，公司水泥及商砼产能利用率进一步下降且处于较低水平；叠加煤炭价格增长影响，水泥业务毛利率大幅下降。

2. **公司自治区内项目承接能力竞争力一般且区外自主拓展能力较弱。**2022 年，公司建筑施工业务资质较为一般，对其工程项目承接能力仍有一定制约。此外，公司区外项目主要是与中电建合作开展的工程施工项目，其在区外的自主拓展业务能力较弱。

3. **2022年，公司收入规模下降，利润大幅亏损，盈利能力明显下滑；应收账款存在一定减值风险，债务规模较大，公司存在一定短期集中支付压力。**2022年，公司收入规模同比下降42.07%，且利润大幅亏损-8.68亿元，盈利能力较弱；截至2022年底，公司应收账款规模较大，累计计提坏账准备3.68亿元，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，公司有息债务规模较大，存在一定短期集中支付压力。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	49.54	58.29	47.58
资产总额（亿元）	214.95	231.37	234.05
所有者权益（亿元）	103.44	105.13	96.49
短期债务（亿元）	32.66	31.80	37.20
长期债务（亿元）	50.64	60.34	62.37
全部债务（亿元）	83.31	92.14	99.57
营业总收入（亿元）	85.52	92.41	53.53
利润总额（亿元）	10.06	1.64	-8.68
EBITDA（亿元）	15.37	8.00	-0.96
经营性净现金流（亿元）	7.13	0.11	-2.82
营业利润率（%）	27.76	14.36	9.14
净资产收益率（%）	8.67	1.27	-8.98
资产负债率（%）	51.87	54.56	58.78
全部债务资本化比率（%）	44.61	46.71	50.79
流动比率（%）	194.11	190.69	165.96
经营现金流动负债比（%）	11.90	0.17	-3.81
现金短期债务比（倍）	1.52	1.83	1.28
EBITDA 利息倍数（倍）	7.51	3.67	-0.34
全部债务/EBITDA（倍）	5.42	11.52	-103.78
公司本部			
项　目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	66.08	72.62	78.68
所有者权益（亿元）	53.14	51.38	50.79
全部债务（亿元）	8.22	16.50	21.35
营业总收入（亿元）	0.00	0.02	0.01
利润总额（亿元）	2.31	0.38	-0.63
资产负债率（%）	19.58	29.24	35.45
全部债务资本化比率（%）	13.40	24.31	29.60
流动比率（%）	132.44	233.17	276.45
经营现金流动负债比（%）	-41.97	-29.14	-9.83

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. 公司合并口径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 2020 年及 2021 年财务数据分别采用 2021 年和 2022 年审计报告的期初数；4. “--”表示指标不使用

资料来源：联合资信整理

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 21 藏建 01	AA+	AA+	稳定	2022/06/24	卢　瑞 张　超	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	阅读全文
21 藏建 02	AA+	AA+	稳定	2021/11/05	卢　瑞 张　超	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
21 藏建 01	AA+	AA+	稳定	2021/08/03	卢　瑞 张　超	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

西藏建工建材集团有限公司
2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于西藏建工建材集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名西藏高争（集团）有限责任公司（以下简称“西藏高争”），截至 2022 年底，公司注册资本及实收资本 8.28 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（详见附件 1-1）。

2022 年，公司经营范围未发生重大变化。

截至 2022 年底，公司合并范围内拥有重要子公司 9 家（详见附件 1-3）。

截至2022年底，公司本部内设人力资源部、财务部、资金管理部、安全环境保护部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 234.05 亿元，所有者权益 96.49 亿元（含少数股东权益 43.98 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 53.53 亿元，利润总额-8.68 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续公开发行公司债券如下表所示，募集资金均已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

表 1　截至报告出具日公司存续债券概况

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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》。

五、行业分析

1. 水泥行业概况

（1）行业概况

2021 年以来，煤价大幅上涨后于高位震荡，水泥企业生产成本大幅上扬，在原燃料价格大幅波动的影响下，2021 年水泥价格成倒“V”字型波动。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，水泥下游需求疲软，水泥产量创 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。在成本端和销售端的双重挤压下，2022 年水泥行业企业经营效益下降明显。

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，推动行业产能置换升级；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，对水泥供给形成压力，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《2023 年水泥行业分析》。

2. （建筑行业

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《2023 年建筑业行业分析》。

3. 民爆行业

民爆行业具有较高的进入壁垒，竞争的区域性明显。

2022 年，民爆行业总体运行情况基本符合预期。2022 年 1－12 月，生产企业工业炸药累计产、销量分别为 436.40 万吨和 435.20 万吨，同比分别减少 1.2%和 1.5%。其中，现场混装炸药累计产量为 147.1 万吨，同比增加 8.5%。

民爆行业的上游为生产所需的基础化工原料行业，主要为生产所需的硝酸铵、乳化剂和油性材料等原材料供应行业，上述原材料的价格波动对民爆生产企业的利润会造成直接影响。其中硝酸铵为工业炸药最主要的原材料，其价格的波动对民爆器材的价格会产生重大影响。2021－2022 年硝酸铵价格维持在 2800 元/吨到 4650 元/吨的区间内，总体呈全年波动增长的价格走势。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。

2）区域市场分析

2022 年西藏公路建设投资额有所增长，根据相关规划，西藏地区基建建设将继续推进，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。

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。2022 年，西藏地区公路建设投资额 362.63 亿元，同比增长 1.20%。全年西藏地区共完成公路交通固定资产投资 163.87 亿元；全区公路通车里程增长 720 公里，公路通车总里程达到 12.14 万公里；46 个川藏铁路配套公路全面开工建设，已有 22 个顺利完工。G318 提质改造 3 个路段开工建设，拉日高速公路等 14 个重点项目加快推进。根据西藏自治区交通运输工作会议，2023 年，公路通车总里程达 12.4 万公里，乡镇、行政村通畅率分别达 95.55%和 82.53%。同时，将新开工 202 个乡镇、行政村通畅项目，加快推进 220 个续建项目，力争 4 个乡镇、210 个行政村通硬化路。管理上更有力度，各市（地）主体责任进一步落实，“路长制”农村公路组织体系更加健全，路产路权进一步得以维护，深入实施“四好农村路”绩效考核，确保行业监管“全覆盖”。

根据西藏自治区经济和信息化厅于2022年4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 2022 年末西藏自治区共有新型干法水泥熟料生产线 14 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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022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. 企业规模和竞争力

公司形成了以建材销售、工程施工和民爆业务等为主的多元化经营格局。公司建材销售中水泥业务在西藏自治区内的市场份额较高，工程施工业务经验较为丰富，民爆业务在西藏自治区内具有较强竞争力。

公司业务形成了以建材销售、工程施工和民爆业务等为主的多元化经营格局，同时也是西藏自治区内主要的建材销售和工程项目施工主体。

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（660.00万吨/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）、房建工程及市政道路为主，在自治区内具有较为丰富的施工经验。

民爆业务为公司传统业务，其经营主体为子公司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 2023 年 5 月 5 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

公司董事及高管变动幅度较大，监事仍缺位，管理架构有待完善。

跟踪期内，公司多名董事及高管发生变动，需关注其管理风险。

公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化；跟踪期内，公司仍未任命监事。

表 2　截至 2022 年底董事、监事、高管变动情况

姓名	具体职务	变动情形	变动时间
多吉罗布	法定代表人、董事长	离任	2022 年 11 月
白永生	董事、总经理	离任	2022 年 11 月
陈林	董事	离任	2022 年 4 月
张金庆	董事	离任	2022 年 7 月
熊斌	财务负责人	离任	2022 年 11 月
汪玉君	总经济师、财务部经理	离任	2022 年 7 月
刘显军	党委委员、董事、副董事长、总经理	聘任	2022 年 11 月
罗成	党委委员、副总经理	聘任	2022 年 11 月
梅珍	党委专职副书记、董事	聘任	2022 年 8 月
白珍	副总经理	聘任	2022 年 11 月
马俊海	副总经理	聘任	2022 年 11 月
庄存伟	法定代表人、董事长	聘任	2022 年 12 月
黄勇	专职外部董事	聘任	2022 年 12 月
任思溟	专职外部董事	聘任	2022 年 12 月
汪丽	兼职外部董事	聘任	2022 年 12 月
尼玛拉姆	兼职外部董事	聘任	2022 年 12 月
王元放	兼职外部董事	聘任	2022 年 12 月

资料来源：公司年报，联合资信整理

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受暂停商品贸易业务、工程施工项目进度减缓及水泥销售量下降影响，公司收入规模大幅下降；因水泥业务毛利率下降以及部分工程施工项目成本超概算，公司毛利率继续下降。

2022年，公司暂停商品贸易业务，主要发展建材销售、工程施工和民爆等业务。2022年，公司营业总收入同比下降42.07%，主要系公司暂停商品贸易业务，同时建材销售业务及工程施工业务收入规模大幅下降所致。

从收入结构来看，2022年，受西藏自治区内新增水泥生产线投产，供给增加，但自治区内重点项目受出行限制影响开工建设进度较慢，水泥需求减少影响，公司水泥销量同比下降较多，当年建材销售收入同比下降27.74%；受部分工程施工进度减缓，结转规模下降影响，公司工程施工收入同比下降33.19%；民爆收入同比增长21.79%，主要系川藏项目未停工所需民爆产品规模较大所致，公司房地产及矿业业务对公司营业总收入及利润贡献小，其他收入主要为房屋租金收入、监理收入及评估收入。

从毛利率来看，受煤炭成本增长影响，建材销售毛利率同比下降 13.24 个百分点；受部分工程施工项目成本超概算影响，工程施工业务毛利率下降 7.35 个百分点；民爆业务毛利率同比下降 4.98 个百分点，主要系电子雷管替换传统雷管致使生产成本增加所致；公司 2022 年暂停商品贸易，受存量员工成本影响，毛利率为负值；受建材销售业务及工程施工业务毛利率大幅下降影响，公司 2022 年综合业务毛利率同比下降 5.07 个百分点。

表 3　2020－2022 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 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	42.63	49.89	41.72	31.07	33.62	20.32	22.45	41.94	7.08
工程施工	19.26	22.53	8.20	28.89	31.26	10.61	19.30	36.05	3.26
民爆	7.51	8.79	35.40	9.27	10.03	33.06	11.29	21.09	28.08
房地产	2.32	2.72	58.10	1.35	1.46	53.46	0.22	0.41	27.27

矿业及其他	2.30	2.69	22.75	1.90	2.06	9.78	0.13	0.24	-107.69
商品贸易	11.43	13.37	3.21	19.63	21.24	0.30	0.01	0.02	-1800.00
其他	--	--	--	0.30	0.32	89.19	0.13	0.24	61.54
合计	**85.45**	**100.00**	**28.40**	**92.41**	**100.00**	**14.80**	**53.53**	**100.00**	**9.73**

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

2022年，受区域需求下降、行业竞争加剧影响，公司建材各产品产销量均呈不同程度下降，致使公司水泥、商砼等产品产能利用率下降至较低水平，销售收入均有所下滑；叠加煤炭供应成本增长影响，水泥、商砼等业务毛利率大幅下滑。公司水泥业务在西藏区内市场占有率仍高，仍有一定市场竞争力。

2022 年，公司建材业务构成变动不大，仍以水泥销售为主。受自治区内新增水泥生产线较多，加剧了行业竞争，且经济环境下行致使区域需求下降影响，水泥和商砼销量同比分别下降27.24%和 41.62%，致使收入规模均大幅下降，叠加受煤炭采购成本增长影响，公司水泥和商砼业务毛利率同比分别大幅下降14.60个百分点和9.34 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　2020－2022 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	2020 年			2021 年			2022 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	31.61	74.15	46.82	20.57	65.88	19.65	16.16	71.98	5.05
商砼销售	6.51	15.27	24.85	6.16	20.03	22.24	2.18	9.71	12.90
骨料销售	0.23	0.54	56.49	0.19	0.62	8.08	0.15	0.67	19.56
沥青砼销售	3.87	9.08	28.33	3.95	12.85	22.10	2.99	13.32	14.00
新型建材	0.41	0.96	35.17	0.19	0.62	3.45	0.97	4.32	/
合计	**42.63**	**100.00**	**41.72**	**31.07**	**100.00**	**20.32**	**22.45**	**100.00**	**7.08**

注：尾差系数据四舍五入所致
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。2022 年，受区域需求下降、区域市场竞争加剧以及煤炭采购成本增加综合影响，昌都高争亏损较为严重（利润总额为-1.88亿元）。

（1）原材料采购

公司下属子公司西藏高争及昌都高争生产线配套均有石灰石矿山，矿山石灰石合计总储量为2.42亿吨；截至2022年底，矿山合计剩余储量2.09亿吨，现年合计开采量525.16万吨，按照目前的开采规模计算，剩余可开采年限为39.80年。

截至2022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，2022年，公司石灰石对外采购量较2021年下降32.62%，采购均价下降19.39%，主要系以销定产影响所致。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区外依赖度很高，公司煤炭主要采自青海省和新疆自治区，2022年运输成本（占比约33.00%）较2021年增长3.66%，其运输成本占比仍较高。2022年煤炭成本大幅上涨，全年采购均价同比增长46.71%。

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2022年底，昌都高争水泥生

产线所装备的余热发电装置装机总量为4.50兆瓦，可解决约26.00%的生产用电需求。截至2022年底，西藏高争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32.90%的生产用电需求。

2022年，公司煤炭、电力及熟料采购情况如下表所示。

表 5　公司水泥业务原材料对外采购情况

原燃料	项目	2020 年	2021 年	2022 年
煤炭	采购量（万吨）	58.80	39.64	37.53
	采购均价（元/吨）	831.69	833.58	1222.92
电力	采购量（万千瓦时）	40550.90	32150.79	22972.57
	采购均价（元/千瓦时）	0.66	0.63	0.69
石灰石	采购量（万吨）	302.37	443.92	299.13
	采购均价（元/吨）	28.45	20.47	16.50
熟料	采购量（万吨）	76.69	41.31	24.40
	采购均价（元/吨）	652.51	466.45	525.72

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，2022年，公司水泥业务前五大供应商合计采购金额为4.31亿元，占当期总采购金额的比例为32.45%，主要采购物品为熟料、煤炭和电力等。

（2）生产及销售

2022年，受在建项目投产影响，公司水泥产能及熟料产能均较上年有所增长。公司生产的熟料均内部生产领用，未对外销售。水泥和商砼均以销定产，受销量下降影响，公司水泥和商砼产量同比分别下降30.21%和41.62%，水泥和商砼产能利用率进一步下降且处于较低水平。

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，受原材料成本上升影响，2022年公司水泥销售均价小幅增长，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　2020－2022 年公司建材业务细分产品产销情况

产品	指标	2020 年	2021 年	2022 年
水泥	产能（万吨/年）	615.00	610.00	660.00
	产量（万吨）	649.96	450.51	314.40
	产能利用率（%）	105.68	73.85	47.64
	销量（万吨）	654.20	439.32	319.63
	销售均价（元/吨）	585.61	442.02	453.44
	产销率（%）	100.65	97.52	101.66
熟料	产能（万吨/年）	325.00	325.00	360.00
	产量（万吨）	456.62	337.47	257.50
	产能利用率（%）	140.49	103.84	71.52
商砼	产能（万立方米/年）	210.00	210.00	210.00
	产量（万立方米）	120.69	108.00	63.05
	产能利用率（%）	57.47	51.43	30.02
	销量（万立方米）	120.69	108.00	63.05
	销售均价（元/立方米）	529.97	458.32	428.80
新型建材	产能（万吨/年）	15.00	25.00	25.00
	产量（万吨）	8.41	5.02	3.64
	产能利用率（%）	56.07	20.08	14.56
	销量（万吨）	10.22	5.59	4.01
	销售均价（元/吨）	336.99	340.47	316.78
	产销率（%）	121.52	111.35	110.16

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

从客户集中度看，2022年，公司水泥业务前五大客户销售金额合计为4.18亿元，占当期销售总额的25.96%，集中度一般。

从销售半径看，公司水泥销售覆盖区域以西藏区内为主，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，2022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45%、15%和35%，除日喀则地区市场占有率同比上升5个百分点外，拉萨及山南市场占有率同比均下降5个百分点，但仍处于较高水平。考虑到现阶段西藏自治区内水泥产能过剩，公司水泥业务竞争压力将随之加大，需对其未来水泥业务的生产销售及价格等方面情况予以持续关注。

3. 工程施工业务

2022年，除市政道路施工业务外，公路工程、房建工程及水利工程营业收入及毛利率均有不同程度下降；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2022年底，公司建筑施工业务资质较2021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仍有一定制约。

从收入构成来看，2022年，西藏天路公路工程收入占比较高，受出行限制政策影响，公司公路工程施工进度减缓，致使其营业收入规模下降；西藏天路房建工程主要包括西藏地区经济适用房、写字楼、棚户区改造及附属配套工程项目，西藏天路房建工程业务收入大幅下降主要系承建的山南森布日房建项目及西藏美术馆项目进入收尾阶段致使收入规模下降所致。2022年，市政道路收入较2021年增长40.08%，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新承接的重交再生科学大道EPC市政工程项目规模较大所致；西藏天路水利工程业务收入为负，主要系拉洛水利项目因工程合同收入审减所致。

从毛利率来看，公司公路工程业务毛利率下降主要系出行限制政策致使建设成本增加所致；2022年，西藏天路房建工程毛利率为负，主要系西藏天路承建的西藏美术馆项目因业主方原因在招标图纸基础上多次进行变更，变更部分代建方和业主方均未予以确认，导致原施工工期延长，且原材料因图纸变更而不断更换致使成本增加，项目总成本超概算所致。因拉洛水利项目施工难度大，施工进度放缓，工期延误致成本加大，其西藏天路水利工程业务毛利率继续为负。

2022年，公司新增拉萨南北山绿化园林工程计入其他工程施工业务。

表 7　2020－2022 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	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公路工程	63944.16	39.76	6.48	125295.99	48.03	11.47	74330.44	44.87	3.17
房建工程	83179.86	51.72	8.01	94076.45	36.07	4.45	33275.54	20.09	-9.38
水利工程	1068.12	0.66	-143.00	439.38	0.17	-64.68	-1547.04	-0.93	-101.19
市政道路	12648.13	7.86	28.75	41032.77	15.73	8.86	57477.33	34.70	9.06
其他施工	/	/	/	/	/	/	2104.21	1.27	4.15
合计	**160840.27**	**100.00**	**8.02**	**260844.60**	**100.00**	**8.40**	**165640.48**	**100.00**	**1.79**

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
资料来源：公司提供

项目承接方面，2022年，公司新签合同金额24.75亿元，其中重庆重交承接的科学大道二期工程EPC三标段项目合同金额（10.07亿元）及潼南区中新食品产业园项目（5.89亿元）规模较大，

西藏建投及西藏藏建物生绿化有限责任公司（以下简称“西藏物生”）新增工程施工合同金额合计为6.10亿元。从在手合同情况看，截至2022年底，公司工程施工业务在手合同[1]（统计口径为已签合同未开工+在建未完工合同金额）金额为99.43亿元，在手合同规模较大。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。

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 2022 年底，公司参与的区外 PPP 项目有 5 个，其中嵩明项目、西昌项目及扶绥项目受征地拆迁及农田占用等因素影响暂缓施工，凯里项目因工程变动金额尚未确认及手续尚未完结影响暂未竣备，具体如下表所示。

表 8　截至 2022 年底公司 PPP 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	14826.8	40.40
扶绥项目	--	--	8531.97	4016.00	19.00

资料来源：公司提供

4. 民爆业务

民爆业务在自治区内的竞争力较强。

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，2022年，高争民爆上述两大细分业务收入占比分别为25.71%和74.29%。在爆破服务领域，公司主要以总承包模式开展西藏自治区内的矿山开采、水电、道路和隧道等工程的爆破服务，主要通过招投标或竞争性谈判方式获取业务订单。2022年，受成远矿业复工率较上年有所提高影响，公司爆破服务收入同比增长10.95%。

从供应商集中度看，2022年，公司前五大供应商采购额占年度采购总额的比例为18.91%，公司供应商集中度较上年大幅下降，主要系2021年成远矿业以库存商品金额统计口径计入采购额总额，2022年以应付账款金额统计口径计入采购额总额致使采购总额同比增加，前五大供应商采购额占比下降所致。

2022年公司民爆主要产品产能无变化，乳化炸药产能利用率依然处于很高水平；受出行限制政策影响，西藏自治区内施工进程减缓，混装炸药产量同比下降23.51%，产能利用率下降至较低水平。

从具体销售看，2022 年，公司乳化炸药销售价格小幅下降，主要是公司为进一步扩大市场占有率降价所致；销量同比增长 45.95%；公司混装炸药全部外销，销量同比下降 23.51%。

表 9　2020－2022 年公司主要民爆产品产能及产销情况

产品	指标	2020 年	2021 年	2022 年
乳化炸药	许可证产能（吨/年）	12000.00	12000.00	12000.00
	产量（吨）	7544.38	11919.14	11999.47
	产能利用率（%）	62.87	99.33	100.00
	销量（吨）	6019.85	9394.20	13711.19
	销售均价（元/吨）	14784.91	13060.44	12676.33
	产销率（%）	79.79	70.40	87.38
混装炸药	许可证产能（吨/年）	10000.00	10000.00	10000.00
	产量（吨）	7166.55	6067.78	4641.45
	产能利用率（%）	71.67	60.68	46.41

[1] 已包含西藏天路、西藏建投及西藏物生合并口径工程施工合同

	销量（吨）	7166.55	6067.78	4641.45
雷管	销量（万发）	348.76	502.41	923.79
	销售均价（元/发）	9.09	9.56	10.05

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2022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35.37%，集中度较高。

5. 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2022年底，公司主要在建项目工程8个，合计总投资金额为21.68亿元，累计已投资金额13.38亿元，尚需投入资金8.30亿元，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。

6. 经营效率

公司整体经营效率较弱。

2022年，公司经营效率指标同比均有所下降，公司整体经营效率较弱。

表 10　公司经营效率指标情况

证券简称	2020 年	2021 年	2022 年
销售债权周转次数（次）	8.55	3.74	1.80
存货周转次数（次）	8.05	7.50	3.27
总资产周转次数（次）	0.42	0.41	0.23

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

7. 未来发展

公司未来的经营方针符合自身经营特点，具备较强的可实施性。

根据公司制定的发展规划，未来公司仍将专注于当前主业。建筑工程业务方面，公司计划加大自治区内项目营销范围，安排专人跟踪区内重点项目，加快施工资质升级，依托援藏平台和上市公司平台，充分抢抓区外发展机遇，实现区内外市场的协同增长。建材业务方面，公司计划将主动跟踪各区域市场情况，因地制宜地制定销售方式，集中精力做强做优水泥主业，注重自主创新、科技创新，大力推进节能减排，发展低碳循环经济，加大安全环保投入，打造绿色矿山，推进上下游产业链的同时，加大低碱、低热等特种水泥的研发和市场推广工作，探索绿色低碳相变储能玻璃阳光屋等新能源项目。民爆业务方面，公司计划强化内部治理、提升市场竞争力，全力做好川藏铁路西藏段民爆物品保供和爆破服务工作。绿化业务方面，公司计划通过绿化工程实现经济和社会效益双丰收。形成了“提升建筑业、做强建材业、发展矿产业、拓展投资业、探索新能源产业”的多元化发展战略格局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2022年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结果为标准无保留意见。

截至2022年底，公司合并资产总额234.05亿元，所有者权益96.49亿元（含少数股东权益43.98亿元）；2022年，公司实现营业总收入53.53亿元，利润总额-8.68亿元。

2. 资产质量

2022年，公司资产规模变动不大，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2022年底，公司合并资产总额较年初变化不大。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

表 11　2020－2022 年末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**116.29**	**54.10**	**123.62**	**53.43**	**123.14**	**52.61**

货币资金	48.18	22.42	56.96	24.62	43.66	18.66
交易性金融资产	0.08	0.04	0.00	0.00	9.28	3.96
应收账款	17.82	8.29	27.30	11.80	26.74	11.43
存货	7.94	3.69	13.04	5.64	16.55	7.07
合同资产	12.51	5.82	13.17	5.69	14.32	6.12
非流动资产	**98.66**	**45.90**	**107.75**	**46.57**	**110.91**	**47.39**
固定资产	37.13	17.27	46.73	20.20	46.90	20.04
无形资产	20.33	9.46	23.42	10.12	20.14	8.60
资产总额	**214.95**	**100.00**	**231.37**	**100.00**	**234.05**	**100.00**

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

（1）流动资产

截至2022年底，公司货币资金较年初下降23.35%，主要系销售回款下降及投资活动增加影响所致。公司货币资金中有3.18亿元（占货币资金比例7.28%）受限资金，受限规模较小，主要为保证金。

截至2022年底，公司交易性金融资产新增9.28亿元，主要系公司购买中电建股票及结构性存款。

截至2022年底，公司应收账款较年初下降2.04%，主要系建材板块赊销款及应收工程款下降所致。公司应收账款账龄以一年以内为主（占60.95%），规模较大；累计计提坏账3.68亿元，计提比例为12.11%，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6.29亿元，占比为20.69%，集中度较一般。

截至2022年底，公司存货较年初增长26.87%，主要系公司未出售的住宅增加所致；存货主要由原材料（占16.04%）、在产品（占10.64%）、库存商品（占15.44%）以及住宅（占56.73%）构成，存货累计计提跌价准备比例为0.78%，主要系建材类存货商品计提了跌价准备所致。

截至2022年底，公司合同资产较年初增长8.71%，主要系已完工未结算的建造合同增加所致。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司固定资产较年初变动不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占62.26%）和机器设备（占33.64%）构成，累计计提折旧23.84亿元；固定资产成新率（66.43%）一般。

截至2022年底，公司无形资产较年初下降14.04%，主要系土地使用权减少所致。公司无形资产主要以土地使用权（占88.52%）和特许权（占8.19%）为主。

截至2022年底，公司受限资产账面价值占总资产的比例较低。

表 12　截至 2022 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	3.18	1.36	保证金、冻结银行存款等
应收票据	0.66	0.28	未终止确认票据
交易性金融资产	4.73	2.02	股票投资限售 6 个月
固定资产	0.74	0.32	抵押贷款
无形资产	0.39	0.17	抵押贷款
合计	**9.70**	**4.14**	--

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 2022 年底，公司所有者权益规模有所下降，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2022年底，公司所有者权益96.49亿元，较年初下降8.22%。其中，归属于母公司所有者权益占比为54.42%，少数股东权益占比为45.58%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占8.58%、31.74%和11.32%；所有者权益结构稳定性较弱。

（2）负债

截至 2022 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，融资成本很低。公司债务规模较大，且2023年债券集中回售，存在一定短期集中支付压力。

截至2022年底，公司负债总额较年初增长8.97%，主要系应付账款及长期借款增长所致。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

表13　2020－2022年末公司负债主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**59.91**	**53.73**	**64.83**	**51.35**	**74.20**	**53.94**
短期借款	15.34	13.76	19.52	15.46	18.33	13.33
应付账款	17.72	15.89	23.95	18.97	26.43	19.21
其他应付款（合计）	6.07	5.44	5.53	4.38	5.63	4.09
一年内到期的非流动负债	8.08	7.25	10.59	8.39	16.95	12.33
非流动负债	**51.59**	**46.27**	**61.41**	**48.65**	**63.37**	**46.06**
长期借款	43.09	38.64	33.89	26.85	35.38	25.72
应付债券	3.84	3.44	21.92	17.36	22.20	16.14
负债总额	**111.50**	**100.00**	**126.24**	**100.00**	**137.56**	**100.00**

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

截至2022年底，公司短期借款较年初下降6.10%；短期借款主要由信用借款（占97.93%）构成。

截至2022年底，公司应付账款较年初增长10.35%，主要系房地产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68.83%），账龄较去年有所延长。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长60.13%，主要系一年内到期的长期借款规模增加所致。

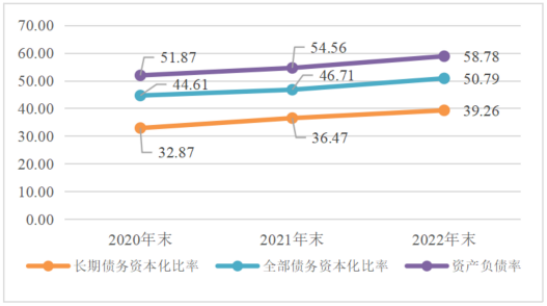
截至2022年底，公司长期借款较年初增长4.41%，主要系信用借款增加所致。长期借款主要由信用借款（占72.56%）构成。

截至2022年底，公司应付债券变动不大，主要包括4.29亿元可转换公司债券、3.00亿元中期票据以及14.92亿元公司债券，其中公司债券回售日期均为2023年，中期票据于2024年到期，可转换公司债券为2025年到期。

图1　近年来公司债务结构（单位：亿元、%）

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

图2　近年来公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较年初增长8.06%，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37.36%，长期债务占62.64%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别上升4.21个百分点、4.08个百分点和2.80个百分点。公司债务负担尚可。

从融资成本看，2022年，公司平均综合融资成本为2.46%，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 14　截至 2022 年底公司有息债务期限结构

（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
短期借款	18.20	0.00	0.00	0.00	**18.20**
其他应付款	1.00	0.00	0.00	0.00	**1.00**
一年内到期的非流动负债	16.49	0.00	0.00	0.00	**16.49**
长期借款	0.00	16.96	9.64	8.75	**35.35**
应付债券	0.00	5.70	6.58	9.92	**22.20**
长期应付款	3.80	0.70	0.00	0.00	**4.50**
合计	**39.49**	**23.36**	**16.22**	**18.67**	**97.74**
占比（%）	**40.40**	**23.90**	**16.60**	**19.10**	**100.00**

注：上述债务未包含应付票据、租赁负债及长短期借款中利息部分，尾差系四舍五入所致；以上应付账款未考虑回售情况

数据来源：公司提供

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入下降较多，利润总额大幅亏损；信用减值及资产减值损失较大，费用控制能力较弱，整体盈利水平弱。

2022年，公司营业总收入见经营概况部分。因收入及毛利率下滑明显，及计提部分资产及信用减值损失影响，利润总额大幅亏损，亏损金额8.68亿元。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为12.07亿元，同比变化不大。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6.27%、67.38%、9.41%和16.94%，以管理费用为主。2022年，公司期间费用率为22.55%，同比上升9.82个百分点，公司费用控制能力仍较弱。

非经常性损益方面，信用减值损失-0.70亿元，主要系应收账款坏账损失较大所致；资产减值损失-1.70亿元，主要系工程施工合同资产减值损失及商誉减值损失较大所致。

盈利指标方面，2022年，公司主要盈利指标均大幅下降，公司各盈利指标表现较差。

表 15　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	85.52	92.41	53.53
利润总额（亿元）	10.06	1.64	-8.68
营业利润率（%）	27.76	14.36	9.14
总资本收益率（%）	5.90	1.78	-3.01
总资产报酬率（%）	5.63	1.65	-2.52
净资产收益率（%）	8.67	1.27	-8.98

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出；受购买及赎回结构性存款产品增加等因素影响，公司投资活动现金流呈净流出状态；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 16　公司现金流量情况（单位：亿元，%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	98.18	103.03	69.45
经营活动现金流出小计	91.05	102.92	72.27
经营现金流量净额	**7.13**	**0.11**	**-2.82**
投资活动现金流入小计	48.51	24.21	43.81
投资活动现金流出小计	70.60	20.86	57.62
投资活动现金流量净额	**-22.09**	**3.35**	**-13.81**
筹资活动前现金流量净额	**-14.96**	**3.46**	**-16.63**
筹资活动现金流入小计	48.91	56.34	36.38
筹资活动现金流出小计	38.76	51.27	32.75
筹资活动现金流量净额	**10.15**	**5.06**	**3.63**
现金收入比	95.77	101.53	123.10

资料来源：公司财务报告

经营活动方面，2022 年，受公司暂停商贸易销售业务、水泥销售业务及工程施工业务收入大幅下降影响，公司经营活动现金流入量同比下降 32.59%；受公司原材料采购规模下降影响，公司经营活动现金流出量同比下降 29.78%；综上，经营活动现金流量净额由正转负。由于公司在业务开展过程中压缩应收账款规模及暂停贸易业务，公司现金收入比同比增加 21.57 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量和流出量分别增长 80.99%和

176.28%，主要系公司购买与赎回结构性存款产品规模较大及投资购买中电建股票所致。2022年投资活动现金流量大额净流出。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额由正转负。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 35.43%，主要系公司 2021 年收到其他筹资规模较大所致；筹资活动现金流出同比下降 36.12%，主要系公司偿还借款规模及股利分配下降所致。2022 年，公司筹资活动现金净流入同比下降 28.40%。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，长期偿债指标表现弱。

从短期偿债指标看，2022 年末，公司流动比率及速动比率均略有下降，公司流动资产对流动负债的保障程度仍较好。公司现金短期债务比为 1.28 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 为负，EBITDA 对利息支出及全部债务覆盖能力弱。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

表 17　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	194.11	190.69	165.96
	速动比率（%）	180.86	170.57	143.66
	经营现金/流动负债（%）	11.90	0.17	-3.81
	经营现金/短期债务（倍）	0.22	0.00	-0.08
	现金类资产/短期债务（倍）	1.52	1.83	1.28
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	15.37	8.00	-0.96
	全部债务/EBITDA（倍）	5.42	11.52	-103.78
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.00	-0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	7.51	3.67	-0.34
	经营现金/利息支出（倍）	3.48	0.05	-0.99

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2022年底，公司对外担保金额为0.30亿元，主要系公司对参股公司西藏开投海通水泥有限公司担保，该项担保未签署协议。

未决诉讼方面，截至2022年底，公司不存在重大未决诉讼。

截至 2022 年底，公司共计获得银行授信额度 238.89 亿元，其中尚未使用的授信额度为 157.06 亿元，融资渠道畅通。此外，公司旗下拥有西藏天路及高争民爆 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要承担管理及融资职能，资产结构以长期股权投资为主，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 2022 年底，公司本部资产总额 78.68 亿元，较年初增长 8.35%。其中，流动资产 14.99 亿元（占比 19.05%），非流动资产 63.69 亿元（占比 80.95%）。从构成看，流动资产主要由由货币资金（占 24.92%）、交易性金融资产（占 30.35%）和其他应收款（合计）（占 44.49%）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 5.82%）及长期股权投资（占 86.89%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金 3.74 亿元。

截至2022年底，公司本部所有者权益为50.79亿元。在所有者权益中，实收资本为8.28亿元（占16.30%）、资本公积合计32.59亿元（占64.17%）、未分配利润合计8.15亿元（占16.06%）、盈余公积合计1.45亿元（占2.85%），权益稳定性较高。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 27.89 亿元，较上年底增长 31.37%。其中，流动负债 5.42 亿元（占比 19.44%），非流动负债 22.47 亿元（占比 80.56%）。从构成看，流动负债主要由由短期借款（占 62.69%）及其他应付款（合计）（占 35.46%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 35.29%）、应付债券（占 44.14%）及长期应付款（合计）（占 20.03%）构成。公司本部 2022 年底资产负债率为 35.45%；公司本部全部债务 21.35 亿元。其中，短期债务占 15.92%、长期债务占 84.08%，全部债务资本化比率为 29.60%，公司本部层面债务负担仍较轻。

2022年，公司本部营业总收入142万元，利润总额为-0.58亿元。同期，公司本部投资收益为0.53亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-0.53亿元，投资活动现金流净额-7.12亿元，筹资活动现金流净额4.35亿元。

十、外部支持

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

1.支持能力

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

2.支持可能性

公司外部支持主要来自股东、合作方和政府政策支持等方面。

股东支持方面，公司作为西藏国资委在西藏自治区内主要的建材销售和工程项目施工主体，其在资产注入、项目资源等方面可得到西藏国资委的大力支持。

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）。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 18　截至 2022 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
刘显军	集团本部	党委委员、董事、副董事长、总经理	2022.11	在岗
罗成	集团本部	党委委员、副总经理	2022.11	在岗
张辉	西藏天路	副总经理	2022.12	在岗
蒋长春	西藏建投	副总经理	2022.12	在岗
左光伟	昌都高争	财务总监	2022.12	在岗

资料来源：公司提供

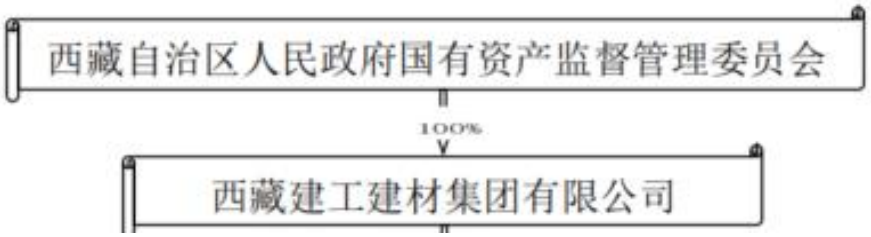
政策支持方面，公司享受的政策支持主要体现在所得税优惠和融资便利两个方面。在所得税方面，高争民爆下属成远矿业、西藏天路和西藏高争获得高新技术企业认定，有效期为3年，适用所得税税率为9.00%。

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

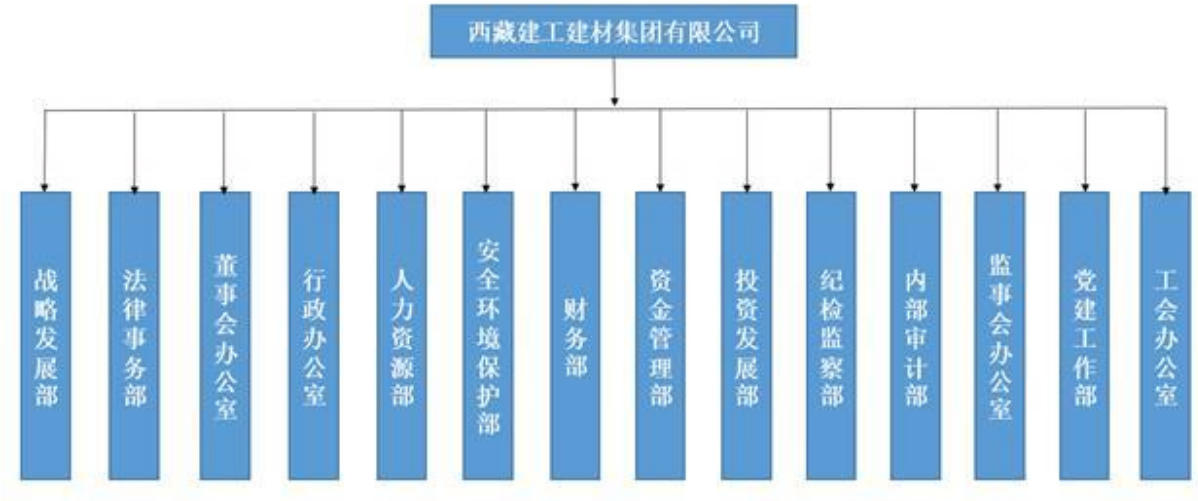
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^+$，维持“21藏建01”和“21藏建02”的信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 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	92700.50	100.00	划拨
2	西藏天路股份有限公司	工程施工	91855.79	21.31	划拨
3	西藏高争建材股份有限公司	水泥生产销售	121584.02	93.29	非同一控制合并
4	西藏昌都高争建材股份有限公司	水泥生产销售	78602.56	67.00	投资设立
5	西藏建设投资有限公司	建筑施工	50000.00	100.00	划拨
6	西藏高争民爆股份有限公司	民用爆破器材的科研、生产、销售、储运	27600.00	58.60	投资设立
7	西藏高争投资有限公司	投资	100000.00	100.00	投资设立
8	西藏国土生态绿化集团有限公司	林业开发	5000.00	100.00	划拨
9	重庆重交再生资源开发股份有限公司	沥青混合料销售、加工	14481.00	51.00	非同一控制合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	49.54	58.29	47.58
资产总额（亿元）	214.95	231.37	234.05
所有者权益（亿元）	103.44	105.13	96.49
短期债务（亿元）	32.66	31.80	37.20
长期债务（亿元）	50.64	60.34	62.37
全部债务（亿元）	83.31	92.14	99.57
营业总收入（亿元）	85.52	92.41	53.53
利润总额（亿元）	10.06	1.64	-8.68
EBITDA（亿元）	15.37	8.00	-0.96
经营性净现金流（亿元）	7.13	0.11	-2.82
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.55	3.74	1.80
存货周转次数（次）	8.05	7.50	3.27
总资产周转次数（次）	0.42	0.41	0.23
现金收入比（%）	95.77	101.53	123.10
营业利润率（%）	27.76	14.36	9.14
总资本收益率（%）	5.90	1.78	-3.01
净资产收益率（%）	8.67	1.27	-8.98
长期债务资本化比率（%）	32.87	36.47	39.26
全部债务资本化比率（%）	44.61	46.71	50.79
资产负债率（%）	51.87	54.56	58.78
流动比率（%）	194.11	190.69	165.96
速动比率（%）	180.86	170.57	143.66
经营现金流动负债比（%）	11.90	0.17	-3.81
现金短期债务比（倍）	1.52	1.83	1.28
EBITDA 利息倍数（倍）	7.51	3.67	-0.34
全部债务/EBITDA（倍）	5.42	11.52	-103.78

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. 合并口径其他应付款及其他流动负债中的有息部分计入短期债务，长期应付款的有息部分计入长期债务； 3. 公司 2020 年及 2021 年财务数据分别采用 2021 年和 2022 年审计报告的期初数

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.04	7.04	8.29
资产总额（亿元）	66.08	72.62	78.68
所有者权益（亿元）	53.14	51.38	50.79
短期债务（亿元）	4.75	4.70	3.40
长期债务（亿元）	3.47	11.80	17.95
全部债务（亿元）	8.22	16.50	21.35
营业总收入（亿元）	0.00	0.02	0.01
利润总额（亿元）	2.31	0.38	-0.63
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-2.41	-1.43	-0.53
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（%）	*	0.00	106.00
营业利润率（%）	*	98.71	99.90
总资本收益率（%）	3.76	0.56	-0.87
净资产收益率（%）	4.34	0.75	-1.23
长期债务资本化比率（%）	6.13	18.67	26.11
全部债务资本化比率（%）	13.40	24.31	29.60
资产负债率（%）	19.58	29.24	35.45
流动比率（%）	132.44	233.17	276.45
速动比率（%）	132.44	233.17	276.45
经营现金流动负债比（%）	-41.97	-29.14	-9.83
现金短期债务比（倍）	0.43	1.50	2.44
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

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. 公司本部有息债务数据未经调整；3. “/”代表数据未获取；“*”代表数据过大或国小
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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