中国建材股份有限公司
2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第四期）
信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4931 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国建材股份有限公司及其拟发行的 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第四期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国建材股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国建材股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第四期）信用等级为 AAA_{sti}，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：

二〇二五年六月二十日

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

声　明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国建材股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

七、本报告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。

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。

中国建材股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第四期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA_{sti}/稳定	2025/06/20

债项概况

本期债项发行规模为不超过 10.00 亿元（含），本期债项分两个品种，品种一基础期限为 3 年，品种二基础期限为 5 年；在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；公司不行使续期选择权则全额到期兑付；本期债项引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债项发行申购情况，在总发行规模内由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债项为固定利率债券，在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次；若在本期债项的某一续期选择权行权年度，公司选择全额兑付本期债项，本期债项将一次性偿还本金；本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。公司续期选择权的行使不受次数的限制。除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。本期债项募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

评级观点

中国建材股份有限公司（以下简称“公司”）作为大型建材央企中国建材集团有限公司核心的产业平台和旗舰上市公司，行业地位突出。经营方面，公司的主营业务基础建材、新材料和工程技术服务业务均具有显著的竞争优势，产品种类丰富多元，其中水泥产品、商品混凝土、石膏板和风机叶片等核心产品产能居于世界第一位。公司持续经营能力强。财务方面，2022 年以来，煤价大幅上涨后于高位震荡下降、供需失衡致使水泥销价下降给公司基础建材板块盈利能力产生较大不利影响，公司盈利能力持续下降；公司应收账款和商誉规模较大，考虑下游需求疲软，建材行业景气度下降，存在继续计提坏账或减值准备的风险。偿债指标方面，受重资产型制造业企业的资产结构和融资特性影响，公司短期偿债指标表现一般，但长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。综合评估，公司信用风险极低。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债项的保障能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

短期内，下游行业景气度仍偏低，水泥行业处于产能过剩状态，行业竞争激烈，叠加短期内煤炭价格虽有下降但仍处高位，公司经营获现能力及盈利能力或将继续承压，但公司作为建材行业龙头企业，竞争实力极强，抵抗行业周期性波动风险能力强。公司评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司实际控制人发生变更或股东支持力度下降，对公司经营及融资负面影响大；水泥行业景气度显著下降，公司业务规模明显下降，盈利能力进一步弱化。

优势

- **公司为中国建材集团下属企业，股东综合实力强，建材业务竞争实力极强，行业地位突出。**公司是中国建材集团旗下建材产品板块的核心企业和旗舰上市公司，仍是全国最大的建材生产企业，其水泥产品、商品混凝土、石膏板和风机叶片等各主要产品产能排名均世界第一，规模优势突出，且部分产品技术水平先进。
- **公司产品多元，能够分散部分风险。**公司主营业务包括基础建材、新材料和工程技术服务等业务，产品种类丰富多元，且基础建材板块基本实现全国化布局，能够分散单一产品和区域市场变化带来的不利影响。
- **长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。**2022－2024 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均处于较好水平。截至 2025 年 3 月底，公司未使用的银行授信额度充足，且作为港股上市公司直接融资渠道畅通。

关注

- **受行业产能过剩及下游需求疲软等因素影响，公司基础建材主要产品销量和销售价格继续下降，公司盈利能力和经营获现能力趋弱且短期内仍将承压。**近年来，虽行业加强供给侧改革，但水泥行业仍处于产能过剩状态，叠加房地产市场景气度下行，下游需求仍疲软，行业供需失衡，竞争加剧，水泥、商混及骨料等基建产品销量和价格继续下降，对公司基础建材业务产生了一定的负面影响，公司利润总额和经营获现规模持续下降，预计短期内公司盈利能力和经营获现能力仍将继续承压。
- **公司应收账款和商誉规模较大，存在继续计提坏账或减值准备的风险。**截至 2024 年末，公司应收账款 463.69 亿元，占资产总额的 9.39%，商誉 343.58 亿元，占资产总额的 6.96%，较大规模的应收账款和商誉一定程度影响公司的经营效率，且受水泥行业景气度下行影响，应收账款和商誉可能存在继续计提坏账或减值准备风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 水泥企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 水泥企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：不涉及。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

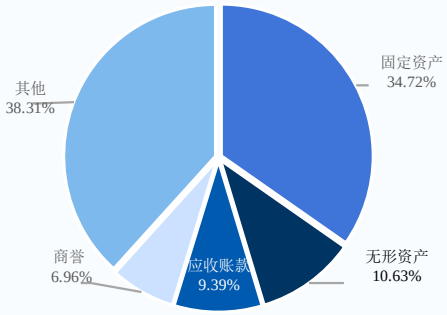
主要财务数据

合并口径				
项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	567.93	551.37	496.45	400.71
资产总额（亿元）	4893.07	4887.89	4939.71	5049.77
所有者权益（亿元）	1959.81	1935.13	1945.33	1921.13
短期债务（亿元）	995.05	938.65	993.00	/
长期债务（亿元）	976.58	1111.61	1099.13	/
全部债务（亿元）	1971.63	2050.27	2092.13	/
营业总收入（亿元）	2396.25	2158.78	1866.26	366.37
利润总额（亿元）	179.71	123.67	96.16	4.65
EBITDA（亿元）	404.96	345.27	306.02	--
经营性净现金流（亿元）	266.05	290.25	231.96	-50.51
营业利润率（%）	17.19	18.03	18.30	17.09
净资产收益率（%）	7.84	5.30	3.87	--
资产负债率（%）	59.95	60.41	60.62	61.96
全部债务资本化比率（%）	50.15	51.44	51.82	/
流动比率（%）	84.62	87.53	82.87	83.30
经营现金流动负债比（%）	14.55	17.05	13.20	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.59	0.50	/
EBITDA 利息倍数（倍）	5.74	5.48	5.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.87	5.94	6.84	--

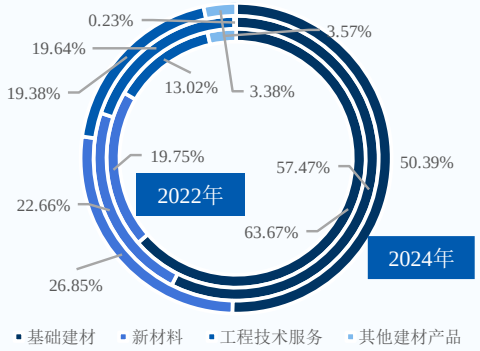
公司本部口径				
项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	1277.19	1271.67	1247.59	1263.68
所有者权益（亿元）	735.36	751.69	747.05	715.64
全部债务（亿元）	528.70	459.34	477.39	514.74
营业总收入（亿元）	0.87	1.43	0.75	0.11
利润总额（亿元）	62.24	35.41	35.67	1.82
资产负债率（%）	42.42	40.89	40.12	43.37
全部债务资本化比率（%）	41.83	37.93	38.99	41.84
流动比率（%）	248.88	242.72	244.24	206.43
经营现金流动负债比（%）	-23.80	4.37	28.34	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债和其他应付款中的短期融资债券已计入短期债务，长期应付款中融资租赁已计入长期债务，租赁负债未计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债，未对母公司债务数据进行调整；4. 本报告 2022 年、2023 年和 2024 年财务数据分别为 2023 年审计报告期初数、2024 年审计报告期初数及 2024 年审计报告期末数据；5. “/”为数据未获取，“--”为数据无意义
资料来源：联合资信根据公司年报、季报及公司提供资料整理

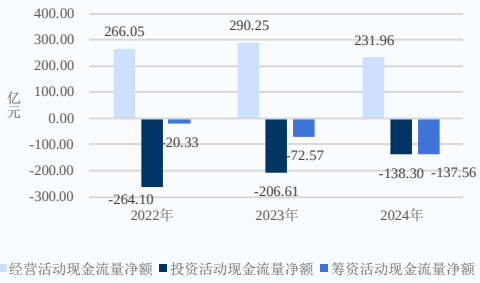
2024 年底公司资产构成



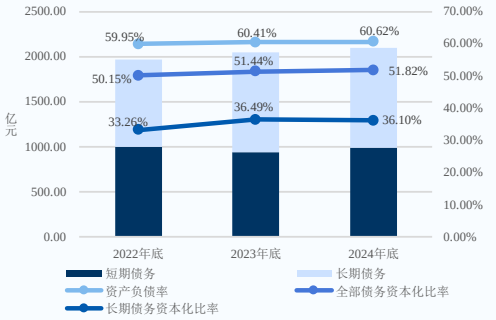
2022－2024 年公司主营业务收入构成



2022－2024 年公司现金流情况



2022－2024 年底公司债务情况



主体评级历史

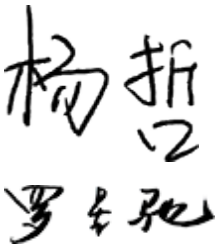
评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/05/27	杨哲　罗星驰	水泥企业信用评级方法（V4.0.202208） 水泥企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
AAA/稳定	2016/10/09	王兴萍　付骁林	水泥行业企业信用分析要点（2013 年）	/--	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨　哲　yangzhe@lhratings.com

项目组成员：罗星驰　luoxc@lhratings.com



公司邮箱：lianhe@lhratings.com　网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696　传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

一、主体概况

中国建材股份有限公司（以下简称“公司”）系 2005 年 3 月设立。2006 年 2 月，公司首次在境外公开发行了 7.52 亿股 H 股，并于 2006 年 3 月获准在香港联交所主板上市。截至 2025 年 3 月底，公司股本为 75.93 亿元，控股股东中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）直接及间接持股比例为 50.01%，公司最终实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）（详见附件 1-1）。

公司是全国最大的综合性建材产业集团中国建材集团旗下建材产品板块的核心企业，主要经营基础建材、新材料和工程技术服务等业务，是中国最大的建材生产企业。截至 2024 年底，公司本部内设董事会秘书局、财务部、投资发展部以及审计部等职能部门（详见附件 1-2）。截至 2024 年底，纳入合并范围的一级子公司共 11 家（详见附件 1-3）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 4939.71 亿元，所有者权益 1945.33 亿元（含少数股东权益 750.84 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 1866.26 亿元，利润总额 96.16 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 5049.77 亿元，所有者权益 1921.13 亿元（含少数股东权益 762.78 亿元）；2025 年 1－3 月，公司实现营业总收入 366.37 亿元，利润总额 4.65 亿元。

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

二、本期债项概况

2024 年 1 月 3 日，公司获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意中国建材股份有限公司向专业投资者公开发行可续期公司债券注册的批复》（证监许可〔2024〕13 号），注册规模为不超过 200 亿元（以下简称“本次公司债券”），本期债项为本次公司债券第五期，名称为“中国建材股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第四期）”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行金额为不超过人民币 10.00 亿元（含 10.00 亿元），本期债项分两个品种，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债项发行申购情况，在总发行规模内由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。

本期债项采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，除非公司行使递延支付利息权。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率，并在后续重置票面利率时保持不变。本期债项品种一基准利率为重新定价周期起息日前 250 个交易日由中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值；品种二基准利率为重新定价周期起息日前 250 个交易日由中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值。

（1）债券期限、品种及续期选择权

本期债项分两个品种，品种一基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期；品种二基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个周期，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

（2）递延支付利息权

本期债项附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。

（3）强制付息事件

付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：向普通股股东分红；减少注册资本。

（4）赎回选择权

公司因税务政策变更进行赎回：公司由于法律法规改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债项的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债项进行赎回。公司因会计准则变更进行赎回：若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债项计入权益时，公司有权对本期债项进行赎回。

本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

本期债项无担保。

本期债项募集资金拟全部用于偿还有息债务。

综上分析，本期债项具有公司续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，一旦发生递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

四、行业分析

2024 年以来，水泥需求仍然乏力，供需失衡致使行业竞争加剧，受行业加强错峰生产及自律停产影响，9 月以来水泥价格进入增长通道，但依然低位运行，各区域水泥价格走势存在较大差异；煤炭价格虽波动下行但仍处相对高位，水泥行业效益持续下降。

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，多地错峰停窑时间延长，加大非采暖季错峰停产力度；且随着“双碳”目标的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力进一步加大，一定程度抑制水泥供给，但去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。

展望未来，水泥需求难以显著恢复，政策端或将加大去产能力度，从长期看，采取直接或间接去产能政策势在必行；水泥价格回升依赖供给端错峰生产及自律停产执行情况，各区域或存在较大差异，预计水泥价格或将低位修复，但尚不具备持续增长条件。完整版行业分析详见《2025 年水泥行业分析》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是中国最大的建材生产企业，目前已构建起基础建材、新材料和工程技术服务三大业务板块，各板块经营主体均为相应业务领域的优势企业，行业地位突出，技术水平先进，市场竞争优势显著。

公司是中国最大的建材生产企业，通过资产重组和业务整合，构建起基础建材、新材料和工程技术服务三大业务板块。

（1）基础建材

天山材料股份有限公司（以下简称“天山股份”）规模优势极强，市场占有率很高；全国化布局有利于分散区域风险，但近年来部分区域经营效益不佳影响其盈利水平；天山股份特种水泥及骨料业务规模很大，产品结构丰富。

基础建材是公司的核心主业，主要产品包括水泥、熟料、商品混凝土以及骨料等，近年来，公司大力推进资本运营与联合重组，基础建材板块在我国东南部地区、中东部地区、东北三省、西南地区和西北地区基本完成行业整合，获得了区域竞争优势，产能规模快速扩张，公司是全球最大的水泥及商品混凝土生产企业。基础建材板块以子公司天山股份为主要经营平台，如下分析均基于天山股份数据。

规模方面，截至 2024 年底，天山股份拥有熟料年产能 3.05 亿吨、商品混凝土产能 3.59 亿方、骨料产能 2.33 亿吨，天山股份是国内产能规模最大的水泥公司，2024 年天山股份在华东、华中、华南、西南和新疆等区域的市场份额均处于行业头部水平。

区域布局方面，2024 年天山股份营业收入中，东部区域占 30.54%、北部区域占 25.49%、西部区域占 25.20%、中南区域占 17.80%、海外区域占 0.97%。不同区域的市场需求及竞争格局存在较大分化，其中经营效益相对不佳的主要为需求支撑乏力的云贵区域以及竞争更加激烈的江西、湖南区域。与另一家水泥行业头部企业安徽海螺水泥股份有限公司（以下简称“海螺水泥”）相比，海螺水泥重点布局沿海及长江沿线，产能利用率及盈利水平相对较高；天山股份采用全国化布局，有利于分散单一区域市场波动造成的影响。

产品结构方面，2024 年天山股份继续积极购买骨料矿山、发展骨料业务，2024 年天山股份骨料收入占比已上升至 5.47%，对收入形成一定补充。天山股份旗下的嘉华特种水泥股份有限公司是国内头部特种水泥企业，拥有多个国家级及省级科技创新平台、人才培养基地，具备行业领先的技术优势。

天山股份产能利用率和余热发电自给率处于行业平均水平，石灰石自给率和单位成本水平与海螺水泥仍有差距但处于行业中上水平，天山股份积极通过各项措施缩小差距。

产能利用率方面，2024 年天山股份熟料产能利用率为 56.59%，基本处于行业平均水平[1]，符合天山股份全国化区域布局特征。

矿山资源方面，天山股份此前通过收并购获取的西南区域产线的矿山配套相对不足，导致天山股份整体石灰石自给率低于海螺水泥。天山股份继续积极进行矿山投资，并通过区域内部调剂整合等方式提升石灰石自给率。截至 2025 年 3 月底，天山股份石灰石自给率约为 87.81%，较 2023 年底的 81.3%有较大提升，但与海螺水泥接近 100%的石灰石自给率相比仍存在一定差距。

电力资源方面，截至 2024 年底，天山股份自身装备的余热发电可实现约 36%的自给，基本处于行业平均水平。

单位成本方面，2024 年天山股份水泥熟料自产品单位成本约为 208.67 元/吨，成本控制能力处于行业中上水平；行业盈利标杆企业海螺水泥单位成本为 187.25 元/吨，天山股份在单位成本方面与海螺水泥仍存在一定差距，但天山股份通过增加矿山配套、增加替代燃料的使用、管理方面降本增效、提升技术指标等措施，逐步缩小单位成本方面的差距。

（2）新材料

公司新材料业务中石膏板、轻钢龙骨和风机叶片等产能规模大，品牌知名度高，市场占有率领先。

公司新材料板块主要以子公司北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”主要经营石膏板、轻钢龙骨、防水卷材及涂料等新型建材产品）和中材科技股份有限公司（以下简称“中材科技”，主营经营风电叶片和玻璃纤维的生产和销售以及 CNG 气瓶和过滤材料等）。

截至 2024 年底，北新建材石膏板年产能 35.63 亿平方米，位居世界第一，产能利用率 66.52%，且品牌知名度高，石膏板国内市场占有率持续保持在 60%以上；轻钢龙骨产能 47.13 万吨，产能利用率 76.13%；继续保持全球最大石板轻钢龙骨产业集团领先地位。

截至 2024 年底，中材科技风电叶片产能规模位居世界第一，具备 1.0MW~20MW+机组平台，适用于高低温、高海拔、低风速、沿海、海上等不同运行环境，市场占有率保持全国第一。

[1] 根据《中国建材杂志》发布的《2024 年水泥行业经济运行形势分析》，2024 年水泥熟料在产产能利用率约 59.6%。

（3）工程技术服务

公司水泥工程技术服务具有领先优势，在水泥工程领域具备很强的竞争力。

公司工程技术服务主要由子公司中材国际工程股份有限公司（以下简称“中材国际”），中材国际是全球最大的水泥技术装备工程系统集成服务商，是国内水泥工程 EPC 主要参与方，执行的 EPC 合同市场份额超过 80%，执行的设备制造合同市场占有率超过 30%，执行的水泥工程安装业务合同市场份额超过 50%。2024 年实现新签合同额 634.44 亿元，同比增长 3%。

2 人员素质

公司高级管理人员行业经验丰富，员工构成符合公司发展需要。

截至 2024 年底，公司高级管理人员共 6 人，均有丰富的行业经验和管理经验；公司在职员工数量 139519 人，其中高层员工占 1.34%，中层员工占 5.68%，一般员工占 92.99%[2]。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000100003495Y），截至 2025 年 5 月 8 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构和内控机制完善，严格控制相关风险。

公司根据《公司法》《联交所证券上市规则》等境内外相关法律、法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构。公司董事会由 15 名董事组成，设董事长 1 名，独立非执行董事 5 名[3]。公司监事会成员 8 人[4]，设监事会主席 1 名。公司设总经理（即总裁）1 名，对董事会负责，主持公司日常生产经营管理工作，并组织实施董事会决议、公司年度经营计划和投资方案等；公司设副总经理（即副总裁）若干名，财务负责人（即财务总监）1 名[5]。

2 管理水平

公司作为规范的市场化运作企业集团，整体管理水平高。

2 高层员工指公司及子公司担任高管的人员，中层员工指公司及子公司部门负责人

[3] 2024 年 8 月 1 日，公司发布公告，公司独立非执行董事周放生先生因年龄原因辞任公司独立非执行董事、薪酬与考核委员会主席及战略决策委员会委员，因为周放生先生的辞任将会导致公司的独立非执行董事人数不能满足《香港联合交易所有限公司证券上市规则》，其辞职将在代替周放生先生的新独立非执行董事的任命在股东大会上获得股东批准后生效；2024 年 8 月 28 日，公司发布公告，公司非执行董事常张利先生因工作调整辞任公司非执行董事，根据《中华人民共和国公司法》及公司《公司章程》等有关规定，常先生的辞职不会导致董事会成员低于法定最低人数，亦不会影响董事会的正常运作。其书面辞呈自送达公司董事会之日起生效，公司将根据相关规定尽快完成董事的补选工作。2025 年 1 月 16 日，公司收到刘燕和肖家祥的辞呈，刘燕因工作调整辞任公司执行董事，肖家祥因退休辞任公司非执行董事，两人辞任不会导致董事会成员低于法定最低人数，不会影响董事会正常运作。

[4] 2023 年 7 月 10 日，詹艳景女士因退休辞任公司股东代表监事及监事会主席后，公司仅有 7 名监事，根据《中华人民共和国公司法》及公司《公司章程》等有关规定，詹女士的辞职不会导致公司监事会成员低于法定最低人数，亦不会影响监事会的正常运作，公司将根据相关规定尽快完成监事的补选工作；2024 年 8 月 28 日，公司发布公告，曲孝利先生因工作调整辞任公司股东代表监事，根据《中华人民共和国公司法》及公司《公司章程》等有关规定，曲先生的辞职不会导致监事会成员低于法定最低人数，亦不会影响监事会的正常运作。其书面辞呈自送达公司监事会之日起生效，公司将根据相关规定尽快完成监事的补选工作。截至 2025 年 3 月底，公司仅有 5 名监事

[5] 2024 年 12 月 3 日，公司发布公告，陈学安先生因退休不再担任公司副总裁、财务总监，公司将根据相关规定尽快完成财务总监的选聘工作。2024 年 12 月 6 日，公司发布公告，公司总裁兼执行董事魏如山先生在聘任新的财务总监之前，暂代履行财务总监职责。

公司根据《香港联合交易所有限公司证券上市规则》《公司法》等有关法律法规，制定了一系列比较完善的、体现公司治理结构的规章制度，构成了比较完善的治理框架及制度体系。

公司的核心经营业务分为基础建材业务板块、新材料板块和工程技术服务板块。公司根据不相容职务分离原则、明确划分权责原则及生产经营特点，对组织机构进行设置。对基础建材业务，公司对所辖区域进行整体规划设计、分区域管理，现金流量、项目交付等关键环节整体控制，设立了区域管理部门，并依据相关内控制度进行严格控制。同时，对产品售价和成本进行严格管理，并在收款和付款等环节重点把关。新材料业务方面，对轻质建材业务，公司采用资金的统一调配、并建立采购中心，严格控制产品的质量、技术、收款和费用支出等，也建立了相应的内控制度，各项工作均监管到位，有序展开；对玻璃纤维和复合材料业务，公司加大对新产品的生产和研发，并积极吸收国外先进经验，在风机叶片等产品上严格控制产品的质量、技术，同时建立了相应的内控制度。对工程技术服务业务，公司制定并执行项目管理制度，制定了规范的项目初期承接、中期实施、竣工验收各阶段的基本运作流程，确保了项目营销、预算管理、成本控制、合同管理、分供方管理、洽商变更管理等工作的合规性、有效性。

子公司管理方面，由于公司下属子公司较多，为了规范下属子公司的运作，提高对下属子公司的控制力，公司在人事、财务和资产方面都制定了相应的管理办法。安全生产管理方面，公司重要子公司及其各级控股公司均通过了职业健康管理体系认证。公司制定了《安全生产责任制度》和《工程项目安全生产管理办法》等一整套安全生产管理的制度。

七、重大事项

公司三大业务板块重组事项陆续完成，有利于公司整合资源并推动解决同业竞争问题，巩固公司行业的领先地位。

2022 年 4 月 16 日，宁夏建材发布公告称，拟向中建材信息技术股份有限公司（以下简称“中建信息”）全体股东发行 A 股股票换股吸收合并中建信息，同时向天山股份出售所持水泥等相关业务子公司的控股权等资产，预计构成重大资产重组和关联交易。2024 年 1 月 23 日，宁夏建材收到了上海证券交易所出具的《关于终止对宁夏建材集团股份有限公司换股吸收合并中建材信息技术股份有限公司及重大资产出售并募集配套资金暨关联交易审核的决定》。2024 年 1 月 31 日，宁夏建材发布了公告称鉴于本次交易符合宁夏建材的战略发展方向，有助于消除和避免宁夏建材与天山股份之间的同业竞争，公司第八届董事会第三次临时会议已审议通过《宁夏建材集团股份有限公司关于继续推进公司重大资产重组的议案》，决定继续推进本次交易。2024 年 8 月 9 日，宁夏建材发布《关于中国建材集团有限公司、中国建材股份有限公司延期履行同业竞争承诺的公告》，拟在延期履行同业竞争承诺事项经宁夏建材股东大会审议通过起 2 年内履行解决同业竞争的承诺，2024 年 8 月 29 日公司 2024 年第一次临时股东大会决议通过了延期履行同业竞争承诺事项。2024 年 8 月 10 日，宁夏建材发布《关于终止重大资产重组的公告》称，决定终止本次换股吸收合并中建信息及重大资产出售并募集配套资金暨关联交易的相关事项。

2022 年 4 月 26 日，祁连山股份发布公告称，拟将其全部资产及负债（以下简称“置出标的资产”）与中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）所持中交公路规划设计院有限公司、中交第一公路勘察设计研究院有限公司和中交第二公路勘察设计研究院有限公司 100%股权，中国城乡控股集团有限公司（以下简称“中国城乡”）所持中国市政工程西南设计研究总院有限公司、中国市政工程东北设计研究总院有限公司和中交城市能源研究设计院有限公司的 100%股权一并进行置换，不足置换部分将以发行股份的方式购买。2023 年 12 月底，祁连山股份名称变更为“中交设计咨询集团股份有限公司”，股票简称由“祁连山”变更为“中交设计”，截至 2023 年底，祁连山股份不再纳入中国建材股份合并范围。

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

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

2024 年 12 月 6 日，公司董事会宣布，摩根士丹利亚洲有限公司（以下简称“摩根士丹利”）将代表公司提出附带先决条件现金要约，按每股 H 股 4.03 港元的要约价回购并注销最多达最高数目的 H 股股份（即 8.42 亿股 H 股，占于 2024 年 12 月 6 日已发行股份约 9.98%及已发行 H 股约 18.47%）（以下简称“要约”），公司回购的 H 股将不会超过该数目。要约的代价（若要约获全面接纳，则合共为 33.92 亿港元）将以现金支付给接纳要约的股东，并将以外部借款及/或内部资源拨付。本次要约收购事项及相关事宜已通过公司董事会会议批准，公司后续将召开及举行股东特别大会，以考虑及酌情批准要约、减少公司注册资本及相关安排以及清洗豁免。2025 年 3 月 12 日，公司已完成要约回购并注销回购股份 8.42 亿股 H 股。此次注销后，公司发行的总股份数由 84.35 亿股下降至 75.93 亿股，中国建材集团及其一致行动人持有的股份由 45.02%增加至 50.01%。

八、经营分析

1 经营概况

2022－2024 年，受水泥及商混销量及售价逐年下降影响，公司营业总收入逐年下降，但综合毛利率持续增长。考虑基础建材下游需求短期内难以改善，基础建材经营业绩或仍将承压；随着公司新材料业务新拓展生产线及业务运营逐步成熟，预计将成为公司营收和利润的重要来源。

公司主营业务为基础建材、新材料和工程技术服务业务，2022－2024 年，公司营业总收入逐年下降，主要系基础建材板块水泥及商混销量及售价下降所致。从主营业务构成来看，基础建材板块是公司收入的最主要来源，近年来收入规模和占主营业务收入比重逐年下降；受业务规模持续扩大影响，新材料业务收入及占主营业务收入比重持续上升；受 2023 年并入合肥水泥研究设计院有限公司（以下简称“合肥院”）影响，工程技术服务收入持续增长；公司其他业务主要为建材贸易、物流等，收入波动下降，在主营业务收入中占比较小。

毛利率方面，2022－2024 年，公司基础建材业务毛利率波动增长，2023 年受主要产品销售价格进一步下降以及煤炭价格处于高位影响，毛利率同比下降，2024 年随着煤炭价格下降，公司基础建材业务毛利率回升；新材料毛利率波动下降，主要系煤炭价格增减变化导致石膏板产品毛利率增减变化所致；工程技术服务板块毛利率逐年增长，主要系高毛利的装备制造和生产运营服务业务收入规模及占比持续增长所致。综上，公司综合毛利率持续增长。

2025 年 1－3 月，公司营业总收入 366.37 亿元，同比下降 1.04%；综合毛利率 18.91%。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础建材	1468.99	63.67%	16.63%	1188.00	56.12%	14.14%	940.42	50.39	16.98%
新材料	455.72	19.75%	25.81%	476.89	22.53%	26.85%	501.12	26.85	23.70%
工程技术服务	300.33	13.02%	18.45%	359.44	16.98%	21.93%	361.72	19.38	23.03%
其他	82.26	3.57%	6.75%	92.64	4.38%	36.50%	63.00	3.38	19.30%
合计	**2307.31**	**100.00%**	**18.33%**	**2116.99**	**100.00%**	**19.30%**	**1866.26**	**100.00**	**20.04%**

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

2 业务经营分析

（1）基础建材板块

公司已基本完成了对水泥及相关产品的产业布局，产品品种齐全，产供销模式成熟，规模优势显著。2024 年，受市场需求及行业竞争等因素影响，该板块收入规模同比下降，但综合毛利率小幅提升；预计 2025 年水泥价格将得到一定修复但下游需求尚未改善，该板块经营状况有望得到一定改善但仍将承压 。

基础建材板块相关产品包括水泥、熟料、商品混凝土及骨料等，基础建材业务为公司的支柱产业。公司主要通过联合重组实现了基础建材板块生产能力的持续扩大，成为世界最大的水泥和商品混凝土生产商，规模优势明显。

分产品来看，2022－2024 年，受水泥及熟料销量和销售价格下降影响，水泥及熟料收入逐年下降，但仍是基础建材板块收入的主要来源；商品混凝土收入逐年下降，主要系销量下降所致；骨料收入波动下降。毛利率方面，水泥及熟料毛利率波动下降，2023 年毛利率下降主要系水泥行业竞争加剧，虽煤炭价格有所下降但水泥销售均价全面下跌所致，2024 年回升主要系煤炭价格下行较大同时公司加大成本控制力度所致；受销售价格持续下降影响，骨料毛利率逐年下降，但整体处于较高水平。2025 年 1－3 月，受下游需求疲弱影响，公司基础建材板块收入同比下降 10.77%，但水泥熟料和商品混凝土毛利率同比有所提升。

图表 2 • 2022－2024 年及 2025 年 1－3 月基础建材板块营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥及熟料	1043.52	71.04%	15.70%	838.14	70.55%	12.76%	613.41	67.33%	13.72%	94.93	65.75%	11.91%
商品混凝土	363.80	24.77%	14.02%	288.85	24.31%	12.89%	245.53	26.95%	12.04%	42.04	29.12%	6.33%
骨料	61.66	4.19%	47.93%	61.02	5.14%	38.91%	52.08	5.72%	34.61%	7.40	5.13%	15.12%
合计	**1468.99**	**100.00%**	**16.63%**	**1188.00**	**100.00%**	**14.14%**	**911.02**	**100.00%**	**14.46%**	**144.37**	**100.00%**	**10.45%**

注：图表 2 中 2024 年基础建材业务合计的收入和毛利率和图表 1 中基础建材板块收入和毛利率不一致，主要系图表 2 中合并后内部抵消影响所致
资料来源：公司提供

① 生产

生产的稳定性及连续性对水泥企业生产成本影响较大，公司为全国化布局，不同区域的水泥产能利用率差异较大，下游需求疲弱及持续加强的错峰生产、环保限产等政策一定程度会影响公司产能利用率。2022 年以来，子公司天山股份水泥熟料及商品混凝土的产量逐年下降，产能利用率呈下降趋势。未来一段时期，预计房地产市场景气度仍较低、基建增速较为稳定，公司水泥产能利用率预计仍将处于低位。

根据公司基础建材板块主要子公司天山股份的数据，2022－2024 年，受下游需求下降影响，天山股份水泥、熟料和商品混凝土产量均逐年下降，叠加错峰生产和环保限产等因素影响，天山股份水泥产能利用率处于行业一般水平，商品混凝土产能利用率处于较低水平。持续降低的产能利用率给生产的连续性带来一定不利影响，预计短期内，天山股份产能利用率仍将处于低位，一定程度将影响公司盈利水平。

图表 3 • 2022－2024 年天山股份生产情况

产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年
水泥	年产能（亿吨）	5.53	5.00	4.98
	产量（亿吨）	2.54	2.49	2.10
	产能利用率	45.93%	49.84%	42.28%
熟料	年产能（亿吨）	3.20	3.20	3.05
	产量（亿吨）	2.23	2.05	1.72
	产能利用率	69.58%	64.06%	56.59%
商品混凝土	年产能（亿方）	4.03	3.73	3.59
	产量（亿方）	0.79	0.77	0.76
	产能利用率	19.67%	20.67%	21.11%
骨料	年产能（亿吨）	2.30	2.20	2.33
	产量（亿吨）	1.52	1.88	1.74
	产能利用率	66.10%	85.45%	74.67%

注：1. 表中为按兼并收购后合并范围追溯调整数据，产能为期末时点数；2. 2022 年起天山股份改用中国水泥协会团体标准《水泥产能核定标准-2019》（T/CCAS007-2019）采用该标准核定后，对熟料产能基本无影响，而水泥粉磨产能同口径同比大幅增加，并非实际新增水泥粉磨产能所致；3. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

② 采购

成本控制能力对于水泥企业有重要影响，其中煤炭采购价格对生产成本影响较大。2022 年以来，煤炭价格大幅上涨并于高位震荡下行，给公司带来较大成本管控压力。

公司生产成本主要构成为原材料（石灰石、粘土、砂岩等）、煤和电，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%。近年来，基础建材行业竞争激烈，且受下游行业需求下行影响，成本向下游传导难度较大，故水泥企业成本控制能力对公司盈利及经营获现能力均产生较大影响。

公司石灰石来源主要依靠自有矿山，少量外购。截至 2024 年末，公司石灰石储量约 105.05 亿吨，下属各项目公司拥有 337 个采矿权证，石灰石自给率达到 87.10%。受公司业务扩张过程中，收购的部分水泥厂未配置石灰石资源等因素影响，公司石灰石自给率较为一般，但公司近年来不断增加下属公司自有石灰石矿山储量，以提高公司石灰石采购稳定性。截至 2024 年底，公司余热发电系统总装机达 1790MW，每年可实现余热发电 57.75 亿千瓦时。公司所需用电可实现约 36%的自给；除自给外其他生产所需用电按大工业电价从当地供电公司购买，近年来大工业电价小幅波动，整体相对稳定。公司煤炭全部依靠外购，故煤炭价格变化对生产成本及公司盈利影响较大。2024 年公司煤炭采购价格虽有所下降，但相较于 2020 年，公司整体煤炭采购价格仍处于高位[6]，致使水泥生产成本居高不下，且给公司带来了较大成本管控压力。

③ 销售

2022－2024 年，公司水泥熟料及商品混凝土销量逐年下降。未来一段时期，预计 2025 年水泥价格将得到一定修复但下游需求尚未改善，预计销量仍将承压。

从销售量来看，受下游需求下滑等影响，2022－2024 年，公司水泥及熟料销量逐年下降。从销售价格来看（具体销售情况详见附件 1-4），各销售区域产品价格差异较为明显。2023 年和 2024 年，受煤炭价格和下游需求下降影响，各销售区域水泥熟料产品价格均持续下降。商品混凝土销量和销售价格亦持续下滑。

图表 4 • 2022－2024 年公司基础建材产品销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
水泥及熟料销量（亿吨）	3.17	3.09	2.45
商品混凝土销量（亿立方米）	0.85	0.81	0.79

资料来源：公司提供

（2）新材料业务

公司新材料业务板块主要由轻质建材业务和玻璃纤维及复合材料业务构成；新材料业务规模优势明显，主要产品产能规模世界领先，产销率保持很高水平，综合竞争力强。未来一段时间，随着北新建材业务规模持续扩大及中材科技并入的风电叶片业务的运营成熟，新材料业务板块营收或将继续增长。

① 轻质建材

公司轻质建材业务主要由北新建材经营，北新建材的主营业务产品包括石膏板、轻钢龙骨、防水卷材及涂料等新型建材产品的生产和销售，并为客户提供相应的工程和劳务服务，石膏板业务为轻质建材板块主要的收入来源。截至 2024 年底，北新建材石膏板年产能 35.63 亿平方米，位居世界第一。2023 年受产能扩大影响，石膏板产销量有所增长，2024 年公司石膏板产销量基本持平，但受新投产项目产能尚未充分释放影响，产能利用率持续下降，北新建材石膏板产能利用较为一般。整体看，公司轻质建材板块经营稳定，品牌知名度高，产能规模世界领先，石膏板国内市场占有率持续保持在 60%以上，产销率保持很高水平，综合竞争力强。

图表 5 • 2022－2024 年北新建材石膏板产销情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
产能（亿平方米/年）	33.58	35.03	35.63
产量（亿平方米）	20.95	21.65	21.66
销量（亿平方米）	20.93	21.72	21.71
产能利用率	64.29%	61.80%	60.79%
产销率	99.90%	100.32%	100.02%

注：2022 年产能利用率不等于产量/产能，主要系该产能利用率为全年加权平均计算的产能利用率
资料来源：公司提供

[6] 2024 年基础建材业务主要经营主体天山股份煤炭采购均价为 809.17 元/吨，2020 年天山股份煤炭采购均价为 626.13 元/吨

② 复合材料及玻璃纤维

受中国复材风电叶片业务已经于 2023 年并入中材科技影响，公司的复合材料板块主要由中材科技经营，主营业务是风电叶片和玻璃纤维的生产和销售以及 CNG 气瓶和过滤材料等产品。风电叶片方面，截至 2024 年底，中材科技风电叶片产能规模位居世界第一，具备 1.0MW-20MW+机组平台，适用于高低温、高海拔、低风速、沿海、海上等不同运行环境。2024 年，中材科技积极开拓市场，持续加强产品研发，市场占有率保持全国第一。2022－2024 年，受风电装机规模增长影响，中材科技的风力发电叶片产量及销量逐年增长，其中 2023 年增长较多主要系并入中国复材风电业务所致。

图表 6 • 2022－2024 年公司主要新材料产品生产情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
风力发电叶片-中材科技（兆瓦）	14205	14395	22290	21644	23673	23996
CNG 气瓶（万只）	20	22	20	22	17	17
高温过滤材料（万平米）	565	579	601	601	618	630
玻璃微纤维纸（吨）	16381	15844	17500	17729	21209	21099

资料来源：公司提供

（3）工程技术服务业务

2022－2024 年，受业务拓展及收并购影响，公司工程技术服务业务新签合同额逐年增长，未完合同额规模较大；境外新签合同额增长，需关注经营风险。未来一段时期，较大规模的在手合同将为公司工程技术服务业务业绩提供支撑，境外业务的持续增长将带动板块盈利能力不断提升。

中材国际是全球最大的水泥技术装备工程系统集成服务商，是国内水泥工程 EPC 主要参与方，执行的 EPC 合同市场份额超过 80%，执行的设备制造合同市场占有率超过 30%，执行的水泥工程安装业务合同市场份额超过 50%。2022－2024 年，中材国际新签合同金额逐年增长，受新并入中建材智慧工业科技有限公司和合肥院以及公司业务拓展影响，2023 年新签合同额同比增长 19.66%；2024 年，中材国际新签合同额同比增长 2.92%，其中工程建设新签合同额有所下降，主要系国内水泥行业产能过剩矛盾突出、效益整体下行，水泥投资规模下降所致；2024 年公司进一步拓展生产运营服务，新签矿山运维合同同比增长约 37%至 108.35 亿元，带动中材国际生产运营管理新签合同额增长。截至 2024 年底，中材国际未完合同额能够满足未来 1~2 年左右的经营需要。

2022－2024 年，公司工程技术服务钟境外新签合同额呈增长态势，2024 年，中材国际境外新签合同额占 57.06%，境外新签合同额占比提升，需关注境外政治环境、政策及汇率变动及外汇管制对公司经营稳定性和资金回流境内的影响。

图表 7 • 中材国际新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2022 年新签合同额	2023 年新签合同额	2024 年新签合同额	截至 2024 年底未完合同额
工程建设	314.39	390.67	371.78	505.81
装备制造	39.58	74.12	71.64	34.62
生产运营管理	146.85	135.86	173.12	55.58
其他	14.33	15.79	17.91	1.18
合计	**515.15**	**616.44**	**634.44**	**597.18**

注：上述数据为工程与装备内部抵消后，“未完合同额”指有效合同的结转额，即在手所有合同的结转额-已签订未执行及停缓建合同的结转额
资料来源：公司提供

3 未来发展

公司仍将聚焦建材业务，通过加强管理、优化布局等推动公司发展。

公司将围绕加快建设世界一流材料企业，落实提质增效、优化布局、科技创新、深化改革、价值管理等各项工作，拓增量、优存量、抓变量、强质量。提升经营业绩，以“一利五率”为目标导向，增强穿越经济周期的经营韧性。坚持效益优先，切实提高经营质量和资本回报水平；持续深化三精管理。持续优化布局，坚持基础建材与战新产业两端发力。基础建材积极紧抓水泥+、国际化、双碳，实现价值增量；战新产业聚焦战略落地，加速产业梯度升级，聚焦产业规律，加快优化发展模式，聚焦重点产品，加快夯实战新产业集群；推进国际化战略落地，推进全业务、全要素、全流程国际化。持续推进科技创新、数字化、绿色化，为发展赋能。加大原创性、引领性技术的供给，通过迭代式创新实现基业长青的可持续增长；加快数字化转型，以降成本、增效益、提效率为目

标，充分发挥数据要素对全业务的促进效应；不断夯实绿色低碳指标体系，加强绿色低碳技术供给，加快推进产业绿色低碳化。加强价值管理，坚持以提升内在价值为核心的价值管理理念。完成 H 股回购，持续推进专业化整合，不断提升 ESG 治理和实践水平，多渠道多形式强化投资者沟通，持续健全市值管理工作机制。

九、财务分析

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022－2024 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。

1 资产质量

2022－2024 年末，公司资产总额持续下降，资产受限程度低；随着公司对在建工程和矿山资源的持续投资，非流动资产占比逐年小幅上升；较大规模的应收账款和商誉对公司资金使用效率产生一定影响，同时下游需求疲弱，应收账款回收风险或将持续存在；受行业上下游不利环境影响，未来公司仍面临一定的商誉减值风险。

2022－2024 年末，公司资产总额持续下降，以非流动资产为主，符合建材生产企业的特征，公司主要资产构成如图表 8 所示。2022－2024 年末，公司货币资金规模波动下降，但公司商混及工程业务带来较大规模的应收账款对公司资金有一定占用，一定程度影响了公司资产经营效率，且下游房地产行业景气度减弱使得回款压力有所上升，截至 2024 年底坏账准备累计计提 86.31 亿元，计提比例为 15.69%；公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，截至 2024 年底成新率为 57.85%，成新率较低；公司在建工程主要为水泥业务和新材料业务的在建或者技改项目，受水泥生产线环保技改、骨料业务拓展及锂膜等新材料业务拓展影响，在建工程规模有所增长；公司无形资产主要为采矿权和土地使用权，随着公司持续投资矿山资源，无形资产规模继续增长；公司此前基础建材业务扩张时期对部分收购标的定价较高，致使公司商誉规模较大，2024 年公司收购嘉宝莉，商誉较年初增长 6.79%，截至 2024 年底已累计计提商誉减值准备 152.21 亿元，受上下游不利环境影响，公司未来可能有一定商誉减值风险。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅增长，资产构成较上年底变化不大。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**1546.99**	**31.62%**	**1490.20**	**30.49%**	**1456.07**	**29.48%**	**1540.58**	**30.51%**
货币资金	312.68	6.39%	322.68	6.60%	273.43	5.54%	276.03	5.47%
应收账款	500.79	10.23%	470.58	9.63%	463.69	9.39%	524.11	10.38%
非流动资产	**3346.08**	**68.38%**	**3397.69**	**69.51%**	**3483.64**	**70.52%**	**3509.18**	**69.49%**
长期股权投资	302.36	6.18%	331.51	6.78%	335.05	6.78%	350.32	6.94%
固定资产（合计）	1743.03	35.62%	1719.87	35.19%	1715.08	34.72%	1731.45	34.29%
在建工程（合计）	210.05	4.29%	255.73	5.23%	313.35	6.34%	307.47	6.09%
无形资产	504.67	10.31%	505.60	10.34%	525.13	10.63%	522.15	10.34%
商誉	325.64	6.66%	321.73	6.58%	343.58	6.96%	347.49	6.88%
资产总额	**4893.07**	**100.00%**	**4887.89**	**100.00%**	**4939.71**	**100.00%**	**5049.77**	**100.00%**

注：占比指占资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2024 年底，公司受限资产合计 127.86 亿元，占期末总资产的 2.59%，受限比例低。

图表 9 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产类别	资产受限金额	受限原因
货币资金	38.60	票据保证金、保函保证金、履约保证金、借款保证金等
应收票据	0.42	银行承兑汇票质押
固定资产	10.17	抵押
在建工程	17.39	抵押

无形资产	60.89	抵押
其他	0.39	应收款项融资（票据池）
合计	**127.86**	--

资料来源：公司提供，联合资信整理联合资信根据公司年报整理

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益波动下降，未分配利润和少数股东权益占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

2022－2024 年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 0.37%，截至 2024 年底，公司所有者权益 1945.33 亿元，较上年底增长 0.53%，主要由股本（占 4.34%）、其他权益工具（8.25%）、资本公积（占 5.11%）、盈余公积（占 3.10%）、未分配利润（占 40.43%）和少数股东权益（占 38.60%）构成，所有者权益结构稳定性一般。受天山股份减值[7]事项影响，公司资本公积较年初有所下降。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益为 1921.13 亿元，较上年底下降 1.24%，主要系公司回购股份所致。

（2）负债

2022－2024年末，公司负债总额和全部债务均逐年增长，全部债务中长短期债务占比较为均衡，若将发行的永续中票及可续期公司债券列入债务，公司实际的资产负债率在建材行业中处于略高水平，债务负担略重。

2022－2024 年末，公司负债总额逐年增长，以流动负债为主，但受公司改善有息债务结构，公司非流动负债占比波动上升，公司主要负债构成如图表 10 所示。2022－2024 年末，公司短期借款波动下降，主要为信用借款；受煤炭价格波动以及公司加大应收账款回款影响，公司应付账款波动下降；公司一年内到期的非流动负债规模逐年增长，主要为转入的长期借款和应付债券；公司长期借款主要为信用借款，应付债券波动下降。2025 年 3 月末，公司负债总额较上年底有所增长，非流动负债占比上升。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

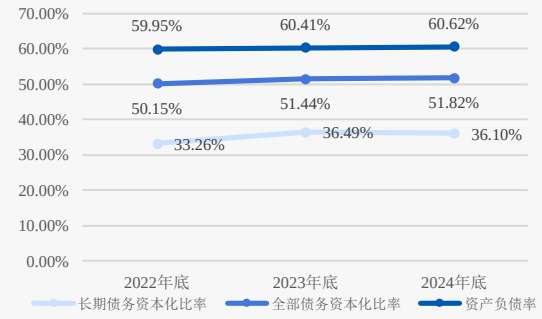
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**1828.06**	**62.32%**	**1702.44**	**57.66%**	**1757.13**	**58.68%**	**1849.33**	**59.11%**
短期借款	439.77	14.99%	366.97	12.43%	317.99	10.62%	410.64	13.13%
应付账款	510.45	17.40%	482.53	16.34%	484.14	16.17%	483.22	15.45%
一年内到期的非流动负债	308.76	10.53%	348.31	11.80%	479.61	16.02%	469.22	15.00%
非流动负债	**1105.20**	**37.68%**	**1250.32**	**42.34%**	**1237.26**	**41.32%**	**1279.31**	**40.89%**
长期借款	619.93	21.13%	911.07	30.85%	845.65	28.24%	868.95	27.77%
应付债券	347.90	11.86%	196.36	6.65%	252.17	8.42%	273.39	8.74%
负债总额	**2933.26**	**100.00%**	**2952.76**	**100.00%**	**2994.38**	**100.00%**	**3128.64**	**100.00%**

注：占比指占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司年报整理

有息债务方面，2022－2024 年末，公司全部债务逐年小幅增长，年均复合增长 3.01%；短期债务规模及占全部债务比重波动下降。截至 2024 年底，公司全部债务 2092.13 亿元，较年初增长 2.04%，其中长期债务 1099.13 亿元，占全部债务的比重略有下降。从债务指标看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均小幅上升。如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 2252.69 亿元。其中，长期债务 1259.69 亿元，占比 55.92%。从债务指标看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.87%、55.79%和 41.38%，较调整前分别上升 3.25 个百分点、3.98 个百分点和 5.27 个百分点。整体看，公司实际资产负债率和债务负担位于行业略高水平。

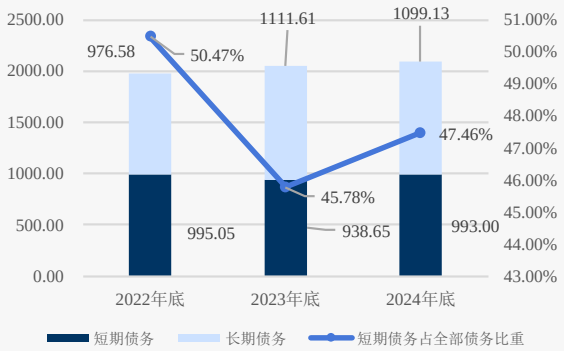
[7] 天山股份 2021 年采用发行股份及支付现金的方式，向中国建材股份等 26 名交易对方购买中联水泥 100.00%股权、南方水泥 85.10%股权、西南水泥 79.93%股权及中材水泥 100.00%股权（以下简称“标的资产”）。中国建材股份与天山股份于 2021 年 3 月签署了《新疆天山水泥股份有限公司与中国建材股份有限公司之减值补偿协议》（以下简称“减值补偿协议”）。中国建材股份根据中国证监会《监管规则适用指引——上市类第 1 号》及中国证监会的监管意见就上述股权转让完成后减值补偿期间的标的资产价值作出承诺，并在标的资产出现减值时对天山股份进行补偿。

图表 11 • 2022－2024 年底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 12 • 2022－2024 年底公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2022－2024年，公司营业总收入和利润总额均逐年下降，盈利能力趋弱；受基础建材业务盈利能力下降影响，非经常性损益对利润总额的影响较大。与同行业公司相比，公司盈利指标处于行业中等水平。短期内，预计水泥价格将得到一定修复但下游需求尚未改善，其他业务有望保持良好的经营状况，公司经营状况有望得到一定改善但仍将承压。

公司营业总收入分析见经营概况部分。2022－2024 年，公司利润总额逐年减少，年均复合下降 26.85%，主要系基础建材销售收入逐年下降所致。2025 年一季度，公司利润总额同比扭亏。

从期间费用看，2022－2024 年，受公司持续压降管理费用和财务费用影响，公司费用总额波动下降；但受营业总收入逐年下降影响，期间费用率逐年上升，处于较高水平。

2022－2024 年，公司非经常损益变化较大，对利润总额的影响较大。其中，其他收益主要为增值税返还，规模较为稳定；受交易性金融资产发生公允价值变动损失影响，2022 年及 2023 年，公司公允价值变动损失规模较大；投资收益主要为长期股权投资收益，波动下降，主要系建材行业景气度下行，合联营企业盈利能力下降所致。

盈利指标方面，2022－2024 年，公司营业利润率持续增长，但 EBITDA 利润率和总资本收益率持续下降。与同行业比较，公司盈利指标整体处于行业中上水平。公司盈利指标表现弱于海螺水泥，主要系区域布局和矿山资源配套差异等因素所致。海螺水泥主要沿长江布局，运输成本和矿山成本低；公司采用全国化布局，受产能过剩且矿山配套较少的西南和北方等区域影响，盈利指标相对较低。

短期内，考虑到水泥需求仍将承压，新材料业务收入或将增长，工程技术服务收入或将保持稳定，预计 2025 年公司盈利表现仍将承压，但较上年同比有望改善。

图表 13 • 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1－3 月
营业总收入	2396.25	2158.78	1866.26	366.37
资产减值损失	-7.32	-4.14	-5.11	-0.33
信用减值损失	0.22	0.91	-3.95	0.01
其他收益	19.53	20.45	22.11	4.00
公允价值变动收益	-20.57	-10.88	0.10	-0.63
投资收益	38.80	6.51	13.67	2.69
资产处置收益	31.71	6.69	11.81	0.54
营业外收入	5.43	12.86	6.23	0.64
营业外支出	7.85	4.78	3.95	0.74
非经常性损益合计	**59.95**	**27.62**	**40.91**	**6.18**
利润总额	179.71	123.67	96.16	4.65
营业利润率	17.19%	18.03%	18.30%	17.09%

期间费用率	12.20%	13.58%	15.34%	17.51%
EBITDA 利润率	20.10%	16.90%	15.99%	--
总资本收益率	5.64%	4.06%	3.16%	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 14 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	安徽海螺水泥股份有限公司	唐山冀东水泥股份有限公司
销售毛利率	20.04%	21.70%	18.10%
EBITDA 利润率	16.09%	18.93%	13.74%
净资产收益率	2.47%	4.12%	-3.52%

资料来源:为提高可比性，本表使用的数据均来自Wind，Wind计算公式与联合资信存在少许差异

4 现金流

2022－2024年，受上下游环境影响，公司经营活动现金净流入波动下降，但仍能覆盖投资活动现金净流出；筹资活动现金流持续净流出。2025年1－3月，公司经营活动现金流转为净流出，无法覆盖投资活动现金净流出，筹资活动现金流为净流入。公司经营性现金净流入规模受基础建材业务经营获现能力影响较大，预计2025年全年公司经营性现金流仍将保持相对稳定的净流入，考虑环保、维修及已投资项目的持续投入，公司投资活动现金流仍将呈现净流出状态；受上述经营活动净现金流和投资活动净现金流变化影响，筹资活动现金流或将转为净流入。

从经营活动来看，2022－2024 年，随着公司水泥产销量减少，持续下降，但公司经营性现金流保持净流入，随着供需两端压力加剧，经营活动现金净流入额大幅缩减。同期，公司现金收入比逐年小幅下降，收入实现质量一般。

从投资活动来看，公司主要投资支出为基建及新材料产线、环保、矿山及其他配套的投资，公司根据经营回款情况对资本支出规模进行相应调整。2022－2024 年，公司投资活动现金流持续净流出，但净流出金额持续下降；公司筹资活动前现金流净额持续为正。

从筹资活动来看，2022－2024 年，公司筹资活动现金流持续净流出，主要为公司利息支出及股利分配规模较大所致。

2025 年 1－3 月，公司经营活动现金流转为净流出，公司经营获现能力有所下降；受在建项目持续投资影响，投资活动现金流净额继续为净流出，公司经营活动现金流无法覆盖投资活动所需现金，筹资活动现金流转为净流入。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	2474.26	2246.60	1863.28	322.92
经营活动现金流出小计	2208.21	1956.35	1631.32	373.43
经营活动现金流量净额	**266.05**	**290.25**	**231.96**	**-50.51**
投资活动现金流入小计	275.13	282.72	299.63	100.48
投资活动现金流出小计	539.23	489.34	437.93	132.07
投资活动现金流量净额	**-264.10**	**-206.61**	**-138.30**	**-31.59**
筹资活动前现金流量净额	**1.95**	**83.63**	**93.66**	**-82.11**
筹资活动现金流入小计	1707.25	1413.09	1206.71	411.52
筹资活动现金流出小计	1727.58	1485.65	1344.27	328.48
筹资活动现金流量净额	**-20.33**	**-72.57**	**-137.56**	**83.03**
现金收入比	99.45%	99.02%	94.76%	80.37%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较好。公司融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

从偿债指标来看，2022－2024 年，公司短期偿债指标表现一般，公司作为制造业企业，融资结构中流贷占比较大，但资产结构以非流动资产为主，现金类资产对短期债务覆盖程度持续较低；公司长期偿债指标受利润规模下降的影响而有所减弱，但仍属良好。基于公司的央企背景和建材行业的龙头地位等方面的综合判断，公司整体偿债能力很强。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	84.62	87.53	82.87	83.30
	速动比率（%）	71.17	75.12	73.22	72.06
	经营现金流动负债比（%）	14.55	17.05	13.20	--
	现金短期债务比（倍）	0.57	0.59	0.50	/
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.30	1.26	1.01	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	404.96	345.27	306.02	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.87	5.94	6.84	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.74	5.48	5.48	--
	全部债务/经营现金（倍）	7.41	7.06	9.02	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，公司及其一级子公司存在 1 笔重大未决诉讼，即云南永保案件。公司子公司西南水泥在 2012 年 3 月 23 日就收购云南永保特种水泥股份有限公司（后更名为云南永保特种水泥有限责任公司，以下简称“云南永保”）100%股权事宜与自然人谭国仁签署《股权转让协议》，但谭国仁存在违反《股权转让协议》的情形，西南水泥向中国国际经济贸易仲裁委员会（以下简称“中国贸仲”）申请仲裁，2021 年 12 月 25 日，中国贸仲做出终局裁决，裁决谭国仁赔偿西南水泥因隐匿债务、或有负债、应收债权未实现、股权交易、工程质量缺陷造成的损失及西南水泥代付个人所得税及利息、仲裁费用等共计 10.31 亿元，西南水泥根据仲裁结果进行了账务处理。此外，针对谭国仁交接后，在其控制及经营云南永保期间损害云南永保公司利益事由，云南永保向四川省高级人民法院提起诉讼，要求被告谭国仁等赔偿云南永保遭受的损失合计 6.95 亿元。2023 年 7 月 12 日，四川省高院作出一审判决：驳回原告云南永保的诉讼请求。截至 2025 年 3 月底，该案件尚在审理中。

截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行的授信 4097 亿元，未使用额度 2244 亿元，公司间接融资渠道畅通。作为 H 股上市公司，公司具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部主要承担管理职能，资产构成主要为与子公司往来款以及持有的子公司股权，公司本部所有者权益中含较大规模永续债；公司本部债务负担适中，但短期集中偿付压力较大；公司本部无实际经营业务，利润主要来源为对下属子公司的投资收益。

2024 年末，公司本部资产小幅下降，受本部主要承担管理职能影响，公司资产主要由其他应收款和长期股权投资构成；受下属重要子公司均为上市公司影响，公司本部货币资金规模极小。截至 2024 年底，公司本部资产总额 1247.59 亿元，其中其他应收款和长期股权投资分别占 38.32%和 58.40%。公司本部主要发挥融资平台职能，负债主要为外部融资，经营性债务规模极小。截至 2024 年底，公司本部负债总额 500.54 亿元，较年初小幅下降 3.74%，其中长期借款、应付债券和一年内到期的非流动负债分别占 28.67%、29.62%和 31.76%，资产负债率和全部债务资本化比率 40.12%和 38.99%，公司本部债务负担适中，但受公司本部货币资金较小及利润主要来自投资收益影响，公司本部长短期偿债能力指标表现一般。截至 2024 年底，公司本部所有者权益 747.05 亿元，主要由未分配利润、其他权益工具和资本公积构成，稳定性一般。

公司本部收入规模极小。2024 年，随着投资收益继续减少，公司本部利润总额为 35.67 亿元；公司本部经营获现能力较弱，投资活动现金流入净额持续净流入，筹资活动现金流净额持续净流出。

十、ESG 分析

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

环境方面，作为建材企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司持续完善环境管理体系建设，建立了董事会负责、管理层组织、各部门配合及所属公司上下联动的 ESG 管理体系，设立与业务运营相关联的环境目标。截至 2024 年底，公司共有绿色工厂 257 个，其中国家级绿色工厂 167 个；共有绿色矿山 153 座，其中国家级绿色矿山 42 座；绿色产品收入 447.75 亿元。2024 年，公司总环保投入金额 19.64 亿元；温室气体排放总量 1.67 亿吨，同比下降 15.3%；综合能源消耗强度 901 兆瓦时/百万营业收入，同比下降 9%；吨水泥熟料综合能耗同比下降 2.5%。

社会责任方面，公司为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 13.95 万人。公司构建了较为全面的人才培养机制，2024 年员工人均受训时长 33 小时。公司制定了《质量管理办法》等一系列制度来强化产品质量管理，2024 年公司披露的总体客户满意度为 96.02%。公司依据《物资采购管理办法》《招标管理办法》等规章制度，加强物资采购管理，规范采购行为，并对供货商准入机制进行原则性规定，并组织各所属公司建立完善的供货商准入机制，根据物资和服务类别采取不同方式对供货商进行审核准入。公司建立了健康安全量化目标，2024 年安全生产投入 17.49 亿元。2024 年公司研发投入 78.36 亿元，截至 2024 年底研发人员数量 17142 人，公司技术创新优势很强。公司积极响应政府政策，2024 年公司公益总投入金额 7399 万元。

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

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务水平影响较小。

本期债项拟发行金额不超过 10.00 亿元，按照 10.00 亿元计算，分别占 2024 年底长期债务和全部债务的 0.91%和 0.48%。

以 2024 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 60.62%、51.82%和 36.10%上升至 60.70%、51.94%和 36.31%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金将用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债项的保障能力很强。

本期债项拟发行金额不超过 10.00 亿元，按照 10.00 亿元计算，2022－2024 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债项拟发行金额的 247.43 倍、224.66 倍和 186.33 倍；经营活动现金流量净额分别为本期债项拟发行金额的 26.61 倍、29.02 倍和 23.20 倍；公司 EBITDA 分别为本期债项拟发行金额的 40.50 倍、34.53 倍和 30.60 倍。公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期债项的保障能力很强。

本期债项发行后，经营现金流入对发行后长期债务覆盖程度尚可，但经营活动现金流量净额对长期债务覆盖程度一般，EBITDA 对长期债务覆盖程度尚可。但考虑到股东背景、融资能力和债务续接能力，公司对长期债务的保障能力很强。

图表 17 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	1109.13
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.68

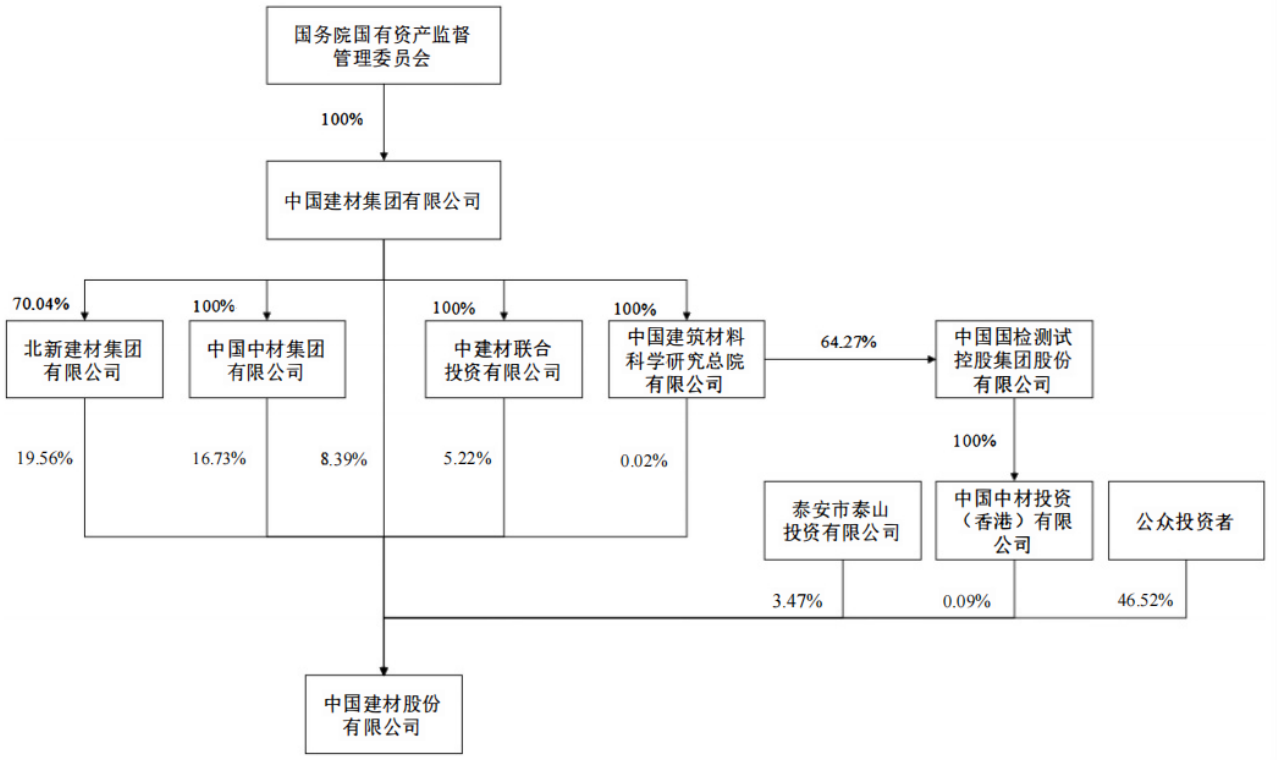
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.21
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.62

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据审计报告及提供资料整理

十二、评级结论

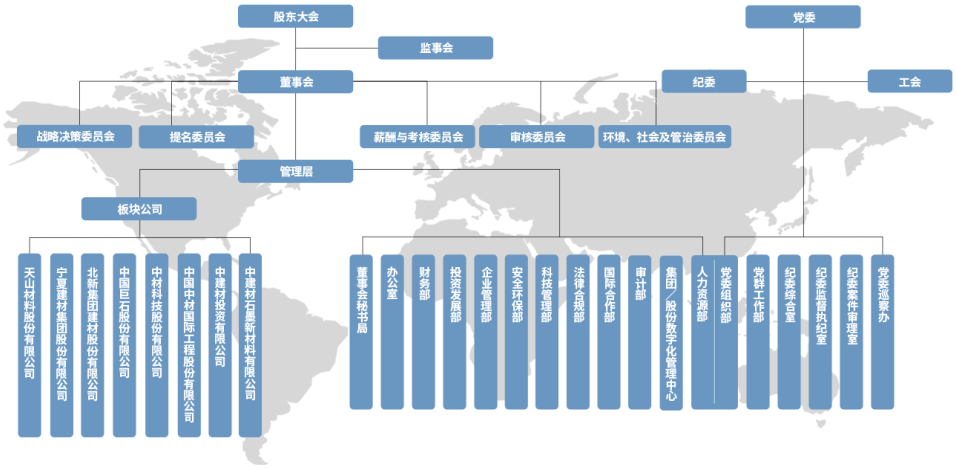
基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

序号	子公司名称	注册地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	中国建材控股有限公司	香港	建筑材料、贸易、工程、投资管理	291562.60	100.00
2	天山材料股份有限公司	乌鲁木齐市	水泥及水泥制品生产制造	711049.17	81.14
3	北方水泥有限公司	北京市	水泥及水泥制品生产制造	400000.00	73.89
4	宁夏建材集团股份有限公司	银川市	水泥及水泥制品生产制造	47818.10	49.03
5	甘肃祁连山建材控股有限公司	永登县	水泥及水泥制品生产制造	35267.86	51.00
6	中国中材国际工程股份有限公司	南京市	建设及工程服务	264202.18	40.97
7	北新集团建材股份有限公司	北京市	轻质建筑材料的制造销售	168950.78	37.83
8	中材科技股份有限公司	南京市	高科技材料业务	167812.36	60.24
9	中国复合材料集团有限公司	北京市	复合材料制品的研究开发和销售	35000.00	100.00
10	中建材投资有限公司	深圳市	投资、贸易、租赁业	300000.00	100.00
11	中国建材石墨新材料有限公司	北京市	高科技材料业务	100000.00	100.00

资料来源：公司审计报告

附件 1-4 公司水泥熟料、混凝土产销情况

公司	产品	类别	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1－3 月
天山股份	水泥熟料	产量（万吨）	47697.00	45336.00	38286.66	6917.04
		销量（万吨）	27157.00	26332.00	22494.25	3770.35
		价格（元/吨）	330.96	269.90	246.80	242.16
	混凝土	产量（万立方米）	7933.24	7674.00	7578.50	1389.34
		销量（万立方米）	7933.24	7674.00	7578.50	1389.34
		价格（元/立方米）	429.74	358.55	312.01	299.99
北方水泥	水泥熟料	产量（万吨）	1730.84	1944.74	1606.79	82.11
		销量（万吨）	1010.54	1180.62	1000.36	34.35
		价格（元/吨）	394.91	279.77	339.06	383.98
	混凝土	产量（万立方米）	271.23	191.43	170.68	4.84
		销量（万立方米）	271.23	191.43	170.68	4.84
		价格（元/立方米）	401.14	341.79	314.21	385.00
宁夏建材	水泥熟料	产量（万吨）	2291.38	2071.19	1675.16	140.07
		销量（万吨）	1275.37	1198.45	956.72	84.25
		价格（元/吨）	318.29	276.51	254.15	273.48
	混凝土	产量（万立方米）	154.98	116.67	130.98	6.05
		销量（万立方米）	154.98	116.67	130.98	6.05
		价格（元/立方米）	352.57	307.71	282.83	293.48
祁连山股份	水泥熟料	产量（万吨）	3941.58	3949.68	--	--
		销量（万吨）	2217.36	2168.56	--	--
		价格（元/吨）	329.39	282.62	--	--
	混凝土	产量（万立方米）	110.72	101.03	--	--
		销量（万立方米）	110.72	101.03	--	--
		价格（元/立方米）	375.73	351.13	--	--
合计	**水泥熟料**	**产量（万吨）**	**55660.79**	**53302.08**	**41568.61**	**7139.22**
		销量（万吨）	**31660.27**	**30879.21**	**24451.34**	**3888.95**
	混凝土	**产量（万立方米）**	**8470.17**	**8083.59**	**7880.16**	**1400.23**
		销量（万立方米）	**8470.17**	**8083.59**	**7880.16**	**1400.23**

注：祁连山股份 2023 年 12 月已经不再纳入公司合并范围，相关水泥业务已经由天山股份托管。
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	567.93	551.37	496.45	400.71
应收账款（亿元）	500.79	470.58	463.69	524.11
其他应收款（亿元）	54.24	59.55	64.81	61.47
存货（亿元）	246.03	211.28	169.51	208.00
长期股权投资（亿元）	302.36	331.51	335.05	350.32
固定资产（亿元）	1743.02	1719.87	1715.08	1731.45
在建工程（亿元）	209.41	255.73	313.35	307.47
资产总额（亿元）	4893.07	4887.89	4939.71	5049.77
实收资本（亿元）	84.35	84.35	84.35	75.93
少数股东权益（亿元）	730.36	703.26	750.84	762.78
所有者权益（亿元）	1959.81	1935.13	1945.33	1921.13
短期债务（亿元）	995.05	938.65	993.00	/
长期债务（亿元）	976.58	1111.61	1099.13	/
全部债务（亿元）	1971.63	2050.27	2092.13	/
营业总收入（亿元）	2396.25	2158.78	1866.26	366.37
营业成本（亿元）	1948.61	1734.02	1492.29	297.10
其他收益（亿元）	19.53	20.45	22.11	4.00
利润总额（亿元）	179.71	123.67	96.16	4.65
EBITDA（亿元）	404.96	345.27	306.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2383.04	2137.55	1768.52	294.44
经营活动现金流入小计（亿元）	2474.26	2246.60	1863.28	322.92
经营活动现金流量净额（亿元）	266.05	290.25	231.96	-50.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-264.10	-206.61	-138.30	-31.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	-20.33	-72.57	-137.56	83.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.66	3.53	3.21	--
存货周转次数（次）	8.46	7.58	7.84	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.44	0.38	--
现金收入比（%）	99.45	99.02	94.76	80.37
营业利润率（%）	17.19	18.03	18.30	17.09
总资本收益率（%）	5.64	4.06	3.16	--
净资产收益率（%）	7.84	5.30	3.87	--
长期债务资本化比率（%）	33.26	36.49	36.10	/
全部债务资本化比率（%）	50.15	51.44	51.82	/
资产负债率（%）	59.95	60.41	60.62	61.96
流动比率（%）	84.62	87.53	82.87	83.30
速动比率（%）	71.17	75.12	73.22	72.06
经营现金流动负债比（%）	14.55	17.05	13.20	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.59	0.50	/
EBITDA 利息倍数（倍）	5.74	5.48	5.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.87	5.94	6.84	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债和其他应付款中的短期融资债券已计入短期债务，长期应付款中融资租赁已计入长期债务，租赁负债未计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；4. 本报告 2022 年、2023 年和 2024 年财务数据分别为 2023 年审计报告期初数、2024 年审计报告期初数及 2024 年审计报告期末数据；5. “/”为数据未获取，“--”为数据无意义或不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项　目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.61	24.40	31.12	38.23
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	583.77	527.74	478.13	474.33
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	661.37	709.55	728.62	741.50
固定资产（亿元）	10.33	9.88	9.53	9.44
在建工程（亿元）	0.05	0.04	0.10	0.10
资产总额（亿元）	1277.19	1271.67	1247.59	1263.68
实收资本（亿元）	84.35	84.35	84.35	75.93
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	735.36	751.69	747.05	715.64
短期债务（亿元）	230.43	167.14	185.66	215.28
长期债务（亿元）	298.27	292.20	291.73	299.46
全部债务（亿元）	528.70	459.34	477.39	514.74
营业总收入（亿元）	0.87	1.43	0.75	0.11
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.02	0.02	0.01	0.01
利润总额（亿元）	62.24	35.41	35.67	1.82
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.76	1.66	0.79	0.11
经营活动现金流入小计（亿元）	128.85	84.32	113.28	36.14
经营活动现金流量净额（亿元）	-57.91	9.95	59.11	5.37
投资活动现金流量净额（亿元）	106.87	14.10	-19.59	-9.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	-53.40	-24.13	-42.71	11.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	87.32	115.68	105.00	105.00
营业利润率（%）	75.66	87.03	78.70	96.17
总资本收益率（%）	6.38	4.12	3.91	--
净资产收益率（%）	8.46	4.71	4.78	--
长期债务资本化比率（%）	28.86	27.99	28.08	29.50
全部债务资本化比率（%）	41.83	37.93	38.99	41.84
资产负债率（%）	42.42	40.89	40.12	43.37
流动比率（%）	248.88	242.72	244.24	206.43
速动比率（%）	248.88	242.72	244.24	206.43
经营现金流动负债比（%）	-23.80	4.37	28.34	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.15	0.17	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.未对公司本部债务数据进行调整；4. 本报告 2022 年、2023 年和 2024 年财务数据分别为 2023 年审计报告期初数、2024 年审计报告期初数及 2024 年审计报告期末数据；5.“/”为数据未获取，“--”为数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入
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

说明：

在联合资信评估股份有限公司信用评级符号体系中，对于科技创新企业主体和科技创新债券，信用等级符号加下标“sti”，以示区别。

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国建材股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。