

中国建材股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕2924号

联合资信评估股份有限公司通过对中国建材股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国建材股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 建材 09”“19 建材 14”“21 建材 04”“21 建材 08”的信用等级为 AAA，维持“建材 YK06”“建材 YK08”“24 建材 K2”“24 建材 K3”“24 建材 K5”“24 建材 K6”“24 建材 K8”“建材 K9”“建材 K11”“建材 K12”“建材 YK11”“建材 YK12”“建材 YK13”“建材 YK14”“建材 YK15”“建材 YK16”“建材 YK18”“建材 YK19”“建材 YK20”“建材 K13”“建材 YK21”“建材 K16”“建材 K17”“建材 K20”和“建材 K22”的信用等级为 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：

二〇二六年六月十七日

声 明

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

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

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

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

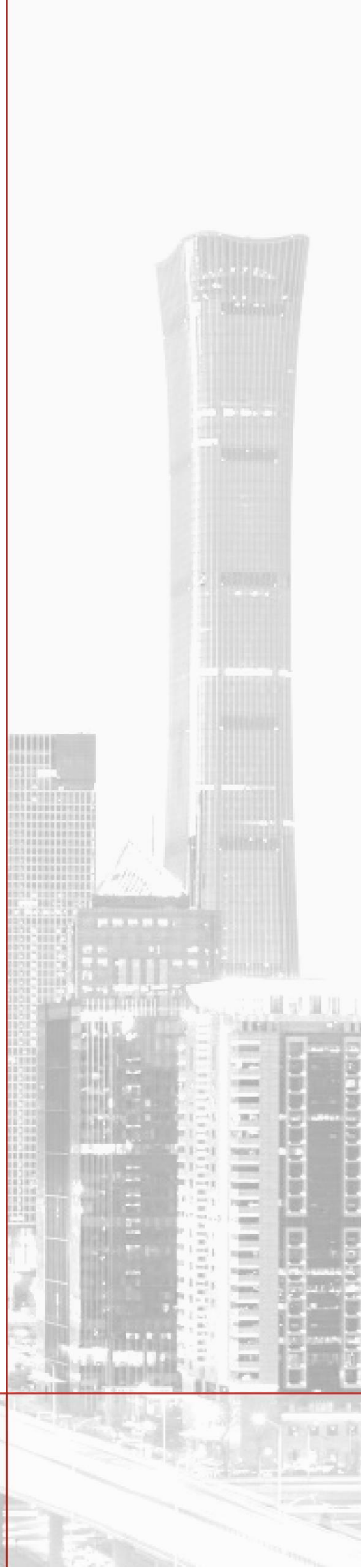
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国建材股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国建材股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 建材 09/19 建材 14/21 建材 04/21 建材 08	AAA/稳定	AAA/稳定	
建材 YK06/建材 YK08/24 建材 K2/24 建材 K3/24 建材 K5/24 建材 K6/24 建材 K8/建材 K9/建材 K11/建材 K12/建材 YK11/ 建材 YK12/建材 YK13/建材 YK14/建材 YK15/建材 YK16	AAA _{sti} /稳定	AAA/稳定	2026/06/17
建材 YK18/建材 YK19/建材 YK20/建材 K13/建材 YK21/建材 K16/建材 K17/建材 K20/建材 K22	AAA _{sti} /稳定	AAA _{sti} /稳定	

评级观点

跟踪期内，中国建材股份有限公司（以下简称“公司”）作为大型建材央企中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）核心的产业平台和旗舰上市公司，水泥、商品混凝土、石膏板和风机叶片等各主要产品产能优势得以保持，行业地位仍突出。经营方面，公司的主营业务基础建材、新材料和工程技术服务业务均具有显著的竞争优势，产品种类丰富多元，新材料板块收入占比持续提升，已发展成为重要的增长极，有效对冲了基础建材板块因行业周期下行带来的业绩压力，公司持续经营能力强。财务方面，2025 年公司基础建材板块收入受行业供需关系影响而下降，公司营业总收入随之下降。受益于原材料价格下行及成本控制，公司综合毛利率同比提升，但当期计提大额资产减值损失，导致净利润发生亏损。公司应收账款和商誉规模较大，在行业景气度偏低的背景下，存在进一步减值的风险。偿债指标方面，公司短期偿债指标表现一般，但经营活动现金流保持大额净流入，经营获现能力稳健，EBITDA 利息倍数保持在 4 倍以上，长期偿债能力指标良好。考虑到公司充裕的银行授信和畅通的资本市场融资渠道，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

短期内，建材行业仍处于去产能周期，下游需求偏弱，公司经营获现能力及盈利能力或将继续承压，但考虑到公司作为建材行业龙头企业的竞争实力、多元化的业务布局以及强大的外部支持，抵抗行业周期性波动风险的能力强。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：公司行业地位及业务规模显著下降，盈利能力持续显著弱化；发生大规模产线关停或资产减值导致净资产大幅下降或财务杠杆急剧攀升。

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，在资源获取、业务协同、融资增信等方面持续获得有力支持。公司水泥产品、商品混凝土、石膏板和风机叶片等各主要产品产能均处于行业前列，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。2025 年，公司新材料板块收入占比提升至 31.08%，已发展成为重要的增长极，有效对冲了基础建材板块因行业周期下行带来的业绩压力。
- **长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。**2025 年，公司 EBITDA 利息倍数为 4.29 倍，长期债务覆盖能力很强；全部债务/EBITDA 为 9.53 倍，考虑到 2025 年的指标中包含了大额资产减值损失，具有一定偶发性，公司主业持续盈利获现情况良好，长期偿债指标处于行业很高水平。截至 2026 年 3 月底，公司未使用的银行授信 2192 亿元，银行借款以信用借款为主，且作为港股上市公司，直接融资渠道畅通，财务弹性充足。

关注

- **公司基础建材主要产品销量和销售价格持续下降，盈利能力和经营获现能力承压。**近年来，水泥行业处于去产能阶段，叠加房地产市场景气度下行，下游需求疲软，行业供需失衡。2025 年，公司水泥、商混及骨料等基建产品销量和价格同比下降，公司盈利能力和经营获现能力承压。
- **2025 年计提大额减值损失侵蚀利润，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。**2025 年，公司根据建材行业相关政策文件规定，对所属生产线开展了产能置换和优化等工作，对产能退出的生产线计提减值准备，当期发生资产减值损失 68.17 亿元，导致净利润出现亏损。截至 2025 年底，公司应收账款账面价值为 460.81 亿元，占资产总额的 9.41%；商誉为 318.10 亿元，占资产总额的 6.50%。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
科技创新债券信用评级方法 (V4.0.202507)

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: 公司外部支持情况较上次评级未发生变动。

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。

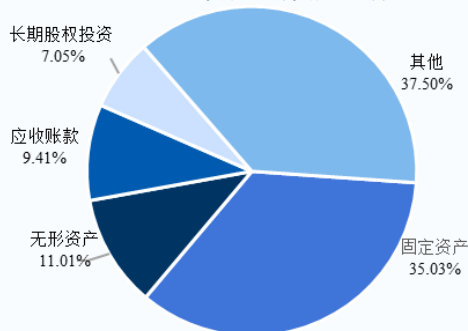
主要财务数据

合并口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产 (亿元)	551.37	496.45	481.56	399.41
资产总额 (亿元)	4887.89	4939.71	4896.08	5004.91
所有者权益 (亿元)	1935.13	1945.33	1865.26	1858.80
短期债务 (亿元)	938.65	993.00	1059.99	1034.76
长期债务 (亿元)	1111.61	1099.13	1079.28	1159.16
全部债务 (亿元)	2050.27	2092.13	2139.28	2193.93
营业总收入 (亿元)	2158.78	1866.26	1830.86	357.67
利润总额 (亿元)	123.67	96.16	12.45	7.56
EBITDA (亿元)	345.27	306.02	224.47	--
经营性净现金流 (亿元)	290.25	231.96	225.18	-81.82
营业利润率 (%)	18.03	18.30	19.01	16.33
净资产收益率 (%)	5.30	3.87	-0.45	--
资产负债率 (%)	60.41	60.62	61.90	62.86
全部债务资本化比率 (%)	51.44	51.82	53.42	54.13
流动比率 (%)	87.53	82.87	80.00	84.35
经营现金流流动负债比 (%)	17.05	13.20	12.39	--
现金短期债务比 (倍)	0.59	0.50	0.45	0.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.48	5.48	4.29	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.94	6.84	9.53	--

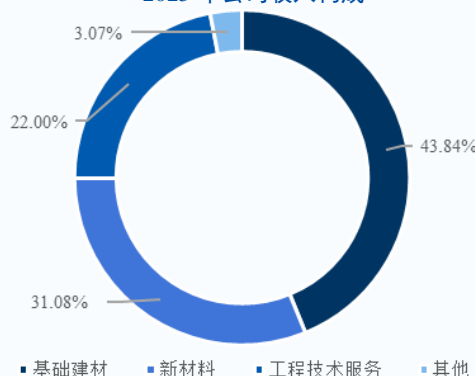
公司本部口径				
项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额 (亿元)	1271.67	1247.59	1229.27	1227.63
所有者权益 (亿元)	751.69	747.05	712.28	705.26
全部债务 (亿元)	459.34	477.39	503.87	509.19
营业总收入 (亿元)	1.43	0.75	0.72	0.16
利润总额 (亿元)	35.41	35.67	18.82	3.86
资产负债率 (%)	40.89	40.12	42.06	42.55
全部债务资本化比率 (%)	37.93	38.99	41.43	41.93
流动比率 (%)	242.72	244.24	218.83	211.29
经营现金流流动负债比 (%)	4.37	28.34	10.83	--

注: 1. 公司 2026 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. 2023—2025 年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. “--” 为数据未获取或不适用
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

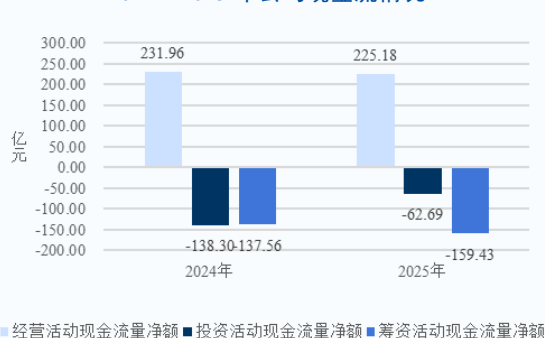
2025 年底公司资产构成



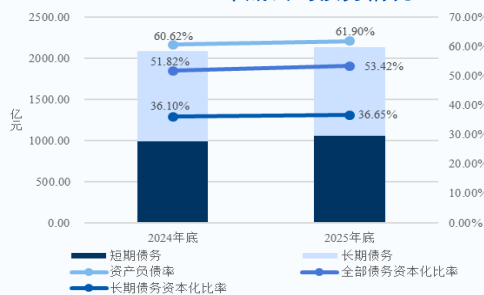
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
19 建材 09	23.00	23.00	2029/08/05	--
19 建材 14	7.00	7.00	2029/09/16	--
21 建材 04	10.00	10.00	2026/08/05	--
21 建材 08	7.00	7.00	2026/11/08	--
建材 YK06	8.00	8.00	2026/08/03	续期选择权, 调整票面利率选择权
建材 YK08	10.00	10.00	2026/08/24	续期选择权, 调整票面利率选择权
24 建材 K2	15.00	15.00	2027/04/25	经营维持承诺
24 建材 K3	5.00	5.00	2026/07/08	经营维持承诺
24 建材 K5	15.00	15.00	2029/07/08	经营维持承诺
24 建材 K6	15.00	15.00	2027/08/14	经营维持承诺
24 建材 K8	10.00	10.00	2029/09/20	经营维持承诺
建材 K9	20.00	20.00	2027/11/04	经营维持承诺
建材 K11	10.00	10.00	2028/01/13	经营维持承诺
建材 K12	10.00	10.00	2030/01/13	经营维持承诺
建材 YK11	20.00	20.00	2028/02/24	续期选择权, 调整票面利率选择权
建材 YK12	10.00	10.00	2030/02/24	续期选择权, 调整票面利率选择权
建材 YK13	8.00	8.00	2028/04/10	续期选择权, 调整票面利率选择权
建材 YK14	8.00	8.00	2030/04/10	续期选择权, 调整票面利率选择权
建材 YK15	5.00	5.00	2028/06/03	续期选择权, 调整票面利率选择权
建材 YK16	8.00	8.00	2030/06/03	续期选择权, 调整票面利率选择权
建材 YK18	10.00	10.00	2030/07/03	续期选择权, 调整票面利率选择权
建材 YK19	15.00	15.00	2028/07/28	续期选择权, 调整票面利率选择权
建材 YK20	15.00	15.00	2030/07/28	续期选择权, 调整票面利率选择权
建材 K13	10.00	10.00	2028/10/14	经营维持承诺
建材 YK21	21.00	21.00	2028/10/16	续期选择权, 调整票面利率选择权
建材 K16	30.00	30.00	2030/11/13	经营维持承诺
建材 K17	20.00	20.00	2029/01/22	经营维持承诺
建材 K20	20.00	20.00	2031/03/09	经营维持承诺
建材 K22	5.00	5.00	2031/06/03	经营维持承诺

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券, 永续债到期日为下一行权日
 资料来源: 联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
建材 K22	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2026/05/26	刘丙江、王阳		阅读全文
建材 K20	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2026/02/12	杨哲、罗星驰		阅读全文
建材 K17	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2026/01/15	杨哲、罗星驰		阅读全文
建材 K16	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2025/11/05	杨哲、罗星驰		阅读全文
建材 YK21	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2025/09/29	杨哲、罗星驰		阅读全文
建材 K13	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2025/09/28	杨哲、罗星驰		阅读全文
建材 YK19/建材 YK20	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2025/07/14	杨哲、罗星驰		阅读全文
建材 YK18	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2025/06/20	杨哲、罗星驰		阅读全文
建材 YK15/建材 YK16	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/26	杨哲、罗星驰		阅读全文
建材 YK13/建材 YK14/建材 YK11/建材 YK12/建材 K11/建材 K12/建材 K9/24 建材 K8/24 建材 K6/24 建材 K3/24 建材 K5/24 建材 K2/建材 YK08/建材 YK06 /21 建材 08/21 建材 04/19 建材 14/19 建材 09	AAA/稳定	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
建材 YK13/建材 YK14	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/28	杨哲、罗星驰		阅读全文
建材 YK11/建材 YK12	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/02/14	杨哲、罗星驰		阅读全文
建材 K11/建材 K12	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/01/06	杨哲、罗星驰		阅读全文
建材 K9	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/10/22	宋莹莹、杨哲		阅读全文
24 建材 K8	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/11	宋莹莹、杨哲		阅读全文
24 建材 K6	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/06	宋莹莹、杨哲		阅读全文
24 建材 K3/24 建材 K5	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/01	宋莹莹、杨哲		阅读全文
24 建材 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/16	宋莹莹、杨哲		阅读全文
建材 YK08	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/10	宋莹莹、曹梦茹		阅读全文

建材 YK06	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/24	宋莹莹、曹梦茹		阅读全文
21 建材 08	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/10/29	宋莹莹、曹梦茹	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 建材 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/29	刘珺轩、宋莹莹		阅读全文
19 建材 14	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/08/09	王文燕、周珂鑫	水泥企业主体信用评级方法（2017年）	阅读全文
19 建材 09	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/07/26	周珂鑫、王文燕		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号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘丙江 liubj@lhratings.com

项目组成员：王 阳 wangyang@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、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司于 2005 年 3 月设立。2006 年 2 月,公司首次在国外公开发行了 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 2026 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,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)行业分类标准划分为建材行业,公司核心业务为水泥生产销售,适用水泥企业信用评级方法和模型。

截至 2025 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 2025 年底,公司合并资产总额为 4896.08 亿元,所有者权益合计 1865.26 亿元(含少数股东权益 757.47 亿元);2025 年,公司实现营业总收入 1830.86 亿元,利润总额 12.45 亿元。

截至 2026 年 3 月底,公司合并资产总额为 5004.91 亿元,所有者权益合计 1858.80 亿元(含少数股东权益 763.97 亿元);2026 年 1—3 月,公司实现营业总收入 357.67 亿元,利润总额 7.56 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 6 月 8 日,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金均按指定用途使用,除“建材 YK18”“建材 YK19”“建材 YK20”“建材 YK21”“建材 K13”“建材 K16”“建材 K17”“建材 K20”和“建材 K22”尚未到付息日外,其余债券均在付息日按时付息。

图表 1 • 截至 2026 年 6 月 8 日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
19 建材 09	23.00	23.00	2019/08/05	10
19 建材 14	7.00	7.00	2019/09/16	10
21 建材 04	10.00	10.00	2021/08/05	5
21 建材 08	7.00	7.00	2021/11/08	5
建材 YK06	8.00	8.00	2023/08/03	2 (2+N)
建材 YK08	10.00	10.00	2023/08/24	2 (2+N)
24 建材 K2	15.00	15.00	2024/04/25	3
24 建材 K3	5.00	5.00	2024/07/08	2
24 建材 K5	15.00	15.00	2024/07/08	5
24 建材 K6	15.00	15.00	2024/08/14	3
24 建材 K8	10.00	10.00	2024/09/20	5
建材 K9	20.00	20.00	2024/11/04	3
建材 K11	10.00	10.00	2025/01/13	3
建材 K12	10.00	10.00	2025/01/13	5
建材 YK11	20.00	20.00	2025/02/24	3 (3+N)
建材 YK12	10.00	10.00	2025/02/24	5 (5+N)
建材 YK13	8.00	8.00	2025/04/10	3 (3+N)
建材 YK14	8.00	8.00	2025/04/10	5 (5+N)
建材 YK15	5.00	5.00	2025/06/03	3 (3+N)

建材 YK16	8.00	8.00	2025/06/03	5 (5+N)
建材 YK18	10.00	10.00	2025/07/03	5 (5+N)
建材 YK19	15.00	15.00	2025/07/28	3 (3+N)
建材 YK20	15.00	15.00	2025/07/28	5 (5+N)
建材 K13	10.00	10.00	2025/10/14	3
建材 YK21	21.00	21.00	2025/10/16	3 (3+N)
建材 K16	30.00	30.00	2025/11/13	5
建材 K17	20.00	20.00	2026/01/02	3
建材 K20	20.00	20.00	2026/03/09	5
建材 K22	5.00	5.00	2026/06/03	5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2026 年 6 月 4 日，公司存续期永续债包括“建材 YK06”“建材 YK08”“建材 YK11”“建材 YK12”“建材 YK13”“建材 YK14”“建材 YK15”“建材 YK16”“建材 YK18”“建材 YK19”“建材 YK20”和“建材 YK21”（以下简称“上述债券”），于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于上述债券的发行条款，联合资信得出以下结论：（1）上述债券的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，上述债券与其他债务融资工具清偿顺序一致。（2）从票面利率角度分析，公司在上述债券赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。（3）上述债券在除公司发生向普通股股东分红和减少注册资本事件之外，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。强制付息事件指付息日前 12 个月内发生公司向普通股股东分红或减少注册资本。从历史分红角度分析，公司 2006 年上市以来每年均分红，分红意愿明显，未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，上述债券具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为上述债券在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业分析

2025 年，基建投资近年来首次下降，房地产开发投资持续负增长，水泥需求不足的情况进一步加剧，水泥产量创新低。水泥行业错峰生产政策全面升级，区域差异化管控落地，产能合规化整改全面启动，在“双碳”“双控”政策深化及产能置换、合规管

控趋严的背景下，过剩产能化解进程将持续提速。水泥价格 2025 年全年整体下行，至年底已触及 2022 年以来的新低，煤炭价格较上年略有下降，行业盈利小幅回升但仍处于底部。鉴于行业经营获现能力仍较强，债务滚续压力可控。

总体看，水泥行业表现出行业深度调整、尾部出清加速、头部优势强化的趋势，行业正处于需求下行与供给出清并行的深度调整期，短期内行业景气度依旧偏弱。完整版行业分析详见[《水泥行业信用分析报告》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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”）规模优势强，市场占有率很高，产品结构丰富；全国化布局有利于分散区域风险。

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，产能规模在国内处于领先地位。基础建材板块以子公司天山股份为主要经营平台。截至 2025 年底，天山股份拥有熟料年产能 2.67 亿吨、商品混凝土产能 3.60 亿方、骨料产能 2.3 亿吨，生产基地覆盖 25 个省（市、区），产能规模在国内处于领先地位，全国化布局，有利于分散单一区域市场波动造成的影响。2025 年，天山股份在华东、华中、华南、西南和新疆等多数区域市场份额、品牌地位均处于行业头部，位列中国水泥协会 2025 年 5 月发布的“中国水泥上市公司综合实力排名”第 4 位。在产品结构方面，天山股份积极购买骨料矿山、发展骨料业务，2025 年天山股份骨料收入占比为 5.77%，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拥有多个国家级及省级科技创新平台、人才培养基地，在特种水泥领域具备行业领先的技术优势。

（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 2025 年底，北新建材石膏板年产能 36.63 亿平方米，产能利用率为 60.36%，品牌知名度高，石膏板国内市场占有率排名第一。2025 年，中材科技风电叶片、玻璃纤维及制品、湿法锂电池隔膜的全球市场占有率分别为第一、第二和第三名，储氢气瓶销售连续五年市场占有率及公告数量保持国内第一，CNG 气瓶销量连续十一年居国内首位。

（3）工程技术服务

跟踪期内，公司水泥工程技术服务仍具有领先优势，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，截至 2025 年底累计在海外 91 个国家和地区承接了 373 条生产线，水泥工程服务市场份额自 2008 年起连续 18 年居世界第一。2025 年 ENR “全球最大 250 家国际承包商”榜单排名再创佳绩，位列全球第 38 位、中国企业第 10 位。2025 年实现新签合同额 712.35 亿元，同比增长 12%。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事和监事均有变化。

2025 年 1 月 16 日，刘燕先生因工作调整辞任董事，肖家祥先生因退休辞任董事。2025 年 2 月 1 日，苗小玲女士新任董事。2025 年 10 月 21 日，沈云刚先生辞任董事。截至 2026 年 3 月底，公司董事会成员 11 人。

2025 年 10 月 22 日，于月华监事因工作调整辞任公司监事，上述监事变动不会导致公司监事会成员低于法定最低人数，截至 2026 年 3 月底，公司监事会成员 4 人。

公司上述人员变更对经营情况无重大影响。

（三）信用记录

公司信用记录良好。

根据人民银行《企业基本信用信息报告》（统一社会信用代码：91110000100003495Y），截至2026年4月13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的公司债券和债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2026年6月16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。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2025年，受水泥及商品混凝土销量及售价下降影响，公司营业总收入下降，但综合毛利率有所增长。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运营逐步成熟，预计将成为公司营收和利润的重要来源。

跟踪期内，公司主营业务格局未发生重大变化。2025年，公司营业总收入同比有所下降，主要系基础建材板块水泥及商品混凝土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核心来源，2025年收入规模和占比较上年下降。受业务规模持续扩大影响，公司新材料业务、工程技术服务业务的收入规模及占比有所上升。公司其他业务主要为建材贸易、物流等，收入持续下降，对营业总收入的影响有限。

毛利率方面，2025年，公司基础建材业务毛利率保持增长，主要系煤炭价格处于低位以及加强成本控制综合作用所致；新材料业务毛利率小幅下降，主要系石膏板、风电叶片等产品销售价格下降所致；工程技术服务板块毛利率受到各期新签合同毛利率变动以及在手项目的推进与决算进度等因素影响。综上，公司综合毛利率同比增长。

2026年1-3月，公司实现营业总收入357.67亿元，同比下降2.37%；综合毛利率为18.18%，较上年同期下降0.73个百分点。

图表2·公司各业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024年			2025年			2026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
基础建材	940.42	50.39%	16.98%	802.73	43.84%	18.39%	128.31	35.87%	10.76%
新材料	501.12	26.85%	23.70%	569.10	31.08%	23.50%	134.20	37.52%	25.14%
工程技术服务	361.72	19.38%	23.03%	402.88	22.00%	20.84%	81.23	22.71%	17.76%
其他	63.00	3.38%	19.30%	56.16	3.07%	26.46%	13.94	3.90%	22.02%
合计	1866.26	100.00%	20.04%	1830.86	100.00%	20.77%	357.67	100.00%	18.18%

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

（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。2025年，受市场供需变动因素影响，该板块收入规模下降。由于煤炭价格处于低位，且公司加大成本控制力度，该板块综合毛利率提升。

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，2025年，由于市场需求及行业竞争等因素影响，公司水泥及熟料销量和销售价格下降，以致水泥及熟料收入下降，但仍是基础建材板块收入的主要来源；商品混凝土及骨料收入下降主要系销量下降所致。毛利率方面，水泥及熟料、商品混凝土毛利率均同比提升，主要系煤炭价格处于低位同时公司加大成本控制力度所致；受销售价格下降影响，骨料毛利率下降。2026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19.03%，毛利率较上年同期下降3.73个百分点。

图表 3 • 2024—2025 年及 2026 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	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥及熟料	613.41	67.33%	13.72%	510.54	65.58%	14.29%	75.14	64.28%	5.00%
商品混凝土	245.53	26.95%	12.04%	216.81	27.85%	15.23%	34.49	29.50%	9.16%
骨料	52.08	5.72%	34.61%	51.10	6.56%	28.23%	7.27	6.22%	13.03%
合计	911.02	100.00%	14.46%	778.46	100.00%	15.47%	116.89	100.00%	6.72%

注：2024 年，公司对水泥、商品混凝土、骨料业务的收入规模统计进一步精确了，剔除了原来统计中的部分其他收入，导致收入总规模与板块收入有差距
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。2025 年，子公司天山股份水泥熟料及商品混凝土的产量下降，处于行业一般水平。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，2025 年，因落实行业产能置换等去产能政策，天山股份水泥、熟料的产能同比下降，商品混凝土产能保持稳定；受下游需求下降的影响，水泥、熟料和商品混凝土产量均有所下降，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 4 • 2024—2025 年天山股份生产情况

产品	项目	2024 年	2025 年
熟料	年产能（亿吨）	3.05	2.67
	产量（亿吨）	1.72	1.58
	产能利用率	56.59%	59.30%
商品混凝土	年产能（亿方）	3.59	3.6
	产量（亿方）	0.76	0.73
	产能利用率	21.11%	20.34%
骨料	年产能（亿吨）	2.33	2.3
	产量（亿吨）	1.74	1.76
	产能利用率	74.67%	75.06%

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. 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。2025 年，公司煤炭采购均价同比下降，一定程度上缓解了成本管控的压力。

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 2025 年底，公司石灰石储量约 94.80 亿吨，下属各项目公司拥有 216 个采矿权证，石灰石自给率达到 90.80%。截至 2025 年底，公司余热发电系统可实现约 36%的用电自给；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。2025 年，天山股份煤炭采购均价为 672.17 元/吨，同比下降 16.93%，降幅高于主要产品销售价格的下降幅度，一定程度上缓解了成本管控的压力。

③ 销售

2025 年，公司水泥熟料及商品混凝土销量及销售价格同比下降。未来一段时期，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，2025 年，公司水泥、熟料及商品混凝土的销量均同比下降。从销售价格来看，受煤

炭价格和下游需求下降影响，公司水泥、熟料及商品混凝土产品价格同样有所下降，其中 2025 年销售均价分别为 239.00 元/吨、207.7 元/吨和 286.1 元/立方米，同比降幅分别为 6.16%、5.38%和 8.18%。

图表 5 • 2024—2025 年公司基础建材产品销售情况

项目	2024 年	2025 年
水泥及熟料销量（亿吨）	2.45	2.17
商品混凝土销量（亿立方米）	0.79	0.76

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。公司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 2025 年底，北新建材石膏板年产能可为 36.63 亿平方米。2025 年，北新建材石膏板产能利用率较稳定，仍有一定提升空间。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，产销率保持很高水平，综合竞争力强。

图表 6 • 2024—2025 年北新建材石膏板产销情况

项目	2024 年	2025 年
产能（亿平方米/年）	35.63	36.63
产量（亿平方米）	21.66	21.18
销量（亿平方米）	21.71	21.47
产能利用率	60.79%	60.36%
产销率	100.02%	101.37%

资料来源：公司提供

② 复合材料及玻璃纤维

公司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。截至 2025 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。2025 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同比增长。

图表 7 • 2024—2025 年公司主要新材料产品生产情况

项目	2024 年		2025 年	
	产量	销量	产量	销量
风力发电叶片-中材科技（兆瓦）	23673	23996	37919	36180
CNG 气瓶（万只）	17	17	22	21
高温过滤材料（万平米）	618	630	557	555
玻璃微纤维纸（吨）	21209	21099	24101	22980

资料来源：公司提供

（3）工程技术服务业务

2025 年，公司工程技术服务业务新签合同额保持增长态势，未完合同额规模较大且境外新签合同占比高。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。

2025 年，随着境外业务的拓展，中材国际新签合同金额保持增长态势，截至 2025 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。截至 2026 年 3 月底，中材国际工程技术服务在手未完工合同金额中境外项目占 85.10%，海外项目金额仍较大，易受项目所在国政治、经济环境等因素影响。

图表 8 • 中材国际新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2024 年新签合同额	2025 年新签合同额	截至 2025 年底未完合同额
工程建设	371.78	427.10	565.21
装备制造	71.64	93.04	44.48
生产运营管理	173.12	170.11	52.74
其他	17.91	22.10	2.13
合计	634.44	712.35	664.55

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

2 未来发展

公司将聚焦建材业务，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。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，以降本、增效益、提效率为目标，发挥数据要素对全业务的促进效应；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，以提升内在价值为核心的价值管理理念。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。

截至 2025 年底，公司在建项目主要集中于基础建材板块，未来尚需一定的投资规模。

图表 9 • 截至 2025 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

工程项目名称	项目预算数	期末余额	工程投入占预算比例	工程进度
枞阳南方材料有限公司枞阳县黄公山建筑石料用凝灰岩矿年产 2000 万吨砂石骨料项目	34.80	5.17	48.94%	71.04%
江山南方水泥有限公司铁锤山-野猫坞一带水泥用石灰岩预查选点项目	34.86	18.29	85.34%	88.08%
池州中建材新材料有限公司 6000 万吨/年砂石骨料廊道输送工程及横山矿山项目	106.13	75.26	70.91%	91.57%
合计	175.80	98.73	--	--

资料来源：公司提供

（五）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。跟踪期内，公司合并范围未发生重大变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模基本保持稳定，资产机构中非流动资产占比较高，符合行业一般特征。资产构成中存在一定规模的应收账款及商誉，或存在一定的减值风险，但对公司整体资产质量的影响可控。

截至 2025 年底，公司资产规模基本保持稳定，以非流动资产为主，符合建材生产企业的特征，公司主要资产构成如图表 10 所示。其中，公司应收账款 460.81 亿元，已累计计提坏账准备 95.94 亿元，计提比例为 17.23%。从账龄来看，公司应收账款中账龄在 1 年以内（含 1 年）的应收账款余额占比为 51.88%，1~2 年（含 2 年）的应收账款余额占比为 16.84%；公司长期股权投资主要为持有的中国巨石等联营企业股权，2025 年公司实现投资收益 13.49 亿元，主要来自联营企业贡献的投资收益，是公司利润的重要补充；公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，截至 2025 年底成新率为 53.15%，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，截至 2025 年底，随着在建工程转固，公司在建工程规模较上年末有所下降。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，2025 年，公司新增商誉减值准备 31.10 亿元，截至 2025 年底已累计计提商誉减值准备 183.09 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 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年末小幅增长，资产构成较上年末变化不大。其中应收账款受商混和工程技术服务业回款集中在年底影响，较上年末增长 11.70%。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1456.07	29.48%	1453.86	29.69%	1562.34	31.22%
货币资金	273.43	5.54%	270.30	5.52%	312.07	6.24%
应收账款	463.69	9.39%	460.81	9.41%	514.73	10.28%
非流动资产	3483.64	70.52%	3442.21	70.31%	3442.57	68.78%
长期股权投资	335.05	6.78%	344.94	7.05%	346.99	6.93%
固定资产（合计）	1715.08	34.72%	1760.23	35.95%	1744.51	34.86%
在建工程（合计）	313.35	6.34%	230.68	4.71%	196.76	3.93%
无形资产	525.13	10.63%	539.02	11.01%	586.08	11.71%
商誉	343.58	6.96%	318.10	6.50%	317.95	6.35%
资产总额	4939.71	100.00%	4896.08	100.00%	5004.91	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2025 年底，公司受限资产合计 132.35 亿元，占期末总资产的 2.70%，受限比例低。

图表 11 • 截至 2025 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	31.80	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	2.24	银行承兑汇票质押
固定资产	13.96	抵押
在建工程	17.39	抵押
无形资产	65.68	抵押
其他	1.28	应收款项融资（票据池）
合计	132.35	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益略有下降，未分配利润和少数股东权益占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2025 年底，公司所有者权益合计 1865.26 亿元，较上年末下降 4.12%，主要由股本（占 4.07%）、其他权益工具（8.45%）、资本公积（占 3.96%）、盈余公积（占 3.24%）、未分配利润（占 39.52%）和少数股东权益（占 40.61%）构成，所有者权益结构稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益为 1858.80 亿元，较上年末下降 0.35%，所有者权益构成未发生重大变化。

跟踪期内，公司负债总额和全部债务均有增长，全部债务中长短期债务占比较为均衡，杠杆水平处于适宜水平。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末有所增长，以流动负债为主，公司主要负债构成如图表 12 所示。其中，公司短期借款主要为信用借款；受煤炭价格波动影响，公司应付账款小幅波动；公司一年内到期的非流动负债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，规模有所下降，应付债券规模较上年末有所增长。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年末略有增长，负债结构变动不大。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

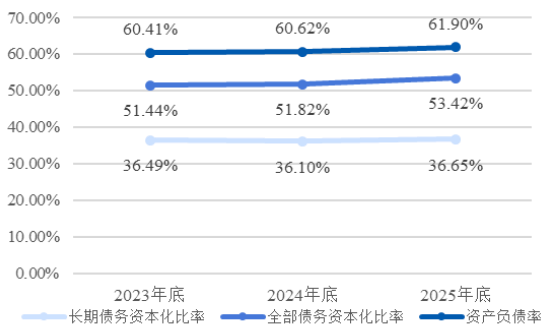
项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1757.13	58.68%	1817.29	59.96%	1852.14	58.87%
短期借款	317.99	10.62%	446.58	14.73%	493.78	15.70%
应付账款	484.14	16.17%	469.81	15.50%	454.98	14.46%
一年内到期的非流动负债	479.61	16.02%	404.88	13.36%	397.36	12.63%

非流动负债	1237.26	41.32%	1213.53	40.04%	1293.97	41.13%
长期借款	845.65	28.24%	791.59	26.12%	793.08	25.21%
应付债券	252.17	8.42%	273.36	9.02%	344.16	10.94%
负债总额	2994.38	100.00%	3030.81	100.00%	3146.11	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 2139.28 亿元，较上年底增长 2.25%。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，长期债务资本化比率较稳定，截至 2025 年底分别为 61.90%、53.42%和 36.65%。截至 2025 年末，公司计入其他权益工具的永续债券为 157.55 亿元，若将永续债权计入全部债务，公司全部债务资本化比率为 57.36%。整体看，公司杠杆水平处于可控水平。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务为 2193.93 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率分别为 62.86%和 54.13%。

图 13 • 2023—2025 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

(3) 盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比下降，对固定资产计提的资产减值以致公司利润规模以及盈利指标出现显著下降。

2025 年，公司营业总收入同比下降，毛利润有一定回升，期间费用维持下降态势，主业盈利状况保持得到优化。

非经常性损益对公司利润影响大。其中，其他收益主要为增值税返还，规模较为稳定；投资收益主要来自长期股权投资，2025 年投资收益规模同比保持稳定。2025 年，公司发生资产减值损失 68.17 亿元，主要系公司根据建材行业相关政策文件规定，对所属生产线开展了产能置换和优化等工作，对产能退出的生产线计提减值准备；发生信用减值损失 17.38 亿元，主要为应收账款坏账损失。2025 年，公司大额减值对当期利润造成较大侵蚀，利润总额同比下降明显。

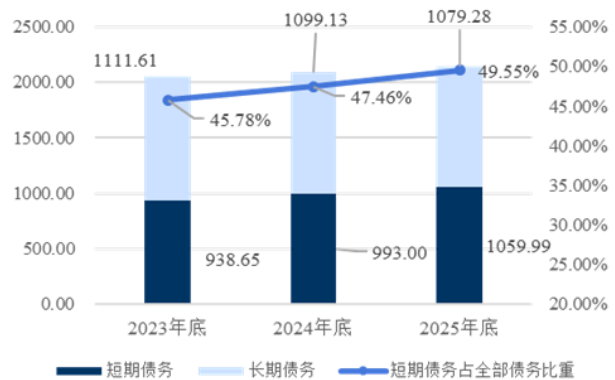
2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 2.37%、利润总额同比增长 62.58%，主要系当期获得资产处置收益 3.83 亿元所致。

整体来看，公司主业盈利能力很强，考虑到建材行业产能置换政策的时效性等因素，2026 年公司发生于 2025 年同等规模的大额资产减值的可能性下降，但行业整体状况短期内难改善，公司应收账款、商誉等仍存在一定减值风险。

图 15 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	1866.26	1830.86	357.67
毛利润	373.96	380.19	65.03
期间费用	286.26	280.21	62.40
资产减值损失	-5.11	-68.17	0.23
信用减值损失	-3.95	-17.38	-0.02
其他收益	22.11	22.01	2.70
公允价值变动收益	0.10	0.79	1.42

图 14 • 2023—2025 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

投资收益	13.67	13.49	2.89
利润总额	96.16	12.45	7.56
营业利润率	18.30%	19.01%	16.33%
总资本收益率	3.16%	1.02%	--
净资产收益率	3.87%	-0.45%	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

(4) 现金流

2025年，受上下游环境影响，公司经营活动现金净流入有所下降，但仍能覆盖投资活动现金净流出；筹资活动现金流维持净流出。公司经营性现金净流入规模受基础建材业务经营获现能力影响较大，预计2026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，2025年，随着公司水泥产销量减少，公司经营活动现金流入规模有所下降，同期，公司现金收入比下降，收入实现质量一般。但公司规模优势显著，且对经营结算管理较好，经营活动现金仍保持每年超过200亿元净流入，对债务本息的偿付提供了实际资金支持。

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。2025年公司投资活动现金流保持净流出，但净流出金额下降；公司筹资活动前现金流量净额持续为正。

从筹资活动来看，2025年，公司筹资活动现金流维持净流出，主要系公司利息支出及股利分配规模较大所致。

2026年1-3月，公司经营活动现金净流出；随着在建项目投资下降，投资活动现金流净额净流入；公司债务规模较大，借新还旧以及利息支出规模较大，公司对外部融资有一定依赖，筹资活动现金流为净流入。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024年	2025年	2026年1-3月
经营活动现金流入小计	1863.28	1822.60	347.79
经营活动现金流出小计	1631.32	1597.42	429.61
经营活动现金流量净额	231.96	225.18	-81.82
投资活动现金流入小计	299.63	285.30	70.41
投资活动现金流出小计	437.93	347.99	51.75
投资活动现金流量净额	-138.30	-62.69	18.66
筹资活动前现金流量净额	93.66	162.50	-63.16
筹资活动现金流入小计	1206.71	1361.89	425.55
筹资活动现金流出小计	1344.27	1521.31	320.97
筹资活动现金流量净额	-137.56	-159.43	104.58
现金收入比	94.76%	93.78%	87.83%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 偿债指标变化

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

从偿债指标来看，2025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尚可；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。考虑到2025年的指标中包含了大额资产减值损失，具有一定偶发性，公司长期偿债指标处于行业很高水平。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，公司整体偿债能力极强。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	项目	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	82.87	80.00	84.35
	速动比率（%）	73.22	70.07	72.55
	经营现金流动负债比（%）	13.20	12.39	-4.42
	现金短期债务比（倍）	0.50	0.45	0.39
	经营现金/短期债务（倍）	0.23	0.21	-0.08
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	306.02	224.47	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.84	9.53	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.48	4.29	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.11	0.11	-0.04

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 2026 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，公司下属子公司西南水泥有限公司（以下简称“西南水泥”）在 2013 年 3 月 23 日与自然人谭国仁签署《股权转让协议》，就西南水泥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%股权事宜进行了约定。在《股权转让协议》履行过程中，转让方谭国仁违反《股权转让协议》，西南水泥根据《股权转让协议》的约定对转让价款进行了扣减，但谭国仁对此不予认可，并向上海国际经济贸易仲裁委员会（以下简称“上海贸仲”）申请仲裁，要求支付股权转让价款余款。上海贸仲于 2018 年 6 月 26 日作出裁决，裁决要求西南水泥在扣除矿权、在建工程后续支出及未收回债权后向谭国仁支付股权转让价款余款 43081.10 万元及逾期付款利息 38393.93 万元。该裁决作出后，谭国仁向云南省昆明市中级人民法院（以下简称“昆明中院”）申请执行，并申请冻结了西南水泥持有云南西南水泥有限公司的股权。在昆明中院执行过程中，西南水泥提出中止执行申请，昆明中院于 2019 年 11 月 11 日裁定中止执行。2021 年 4 月，昆明中院裁定恢复执行。

针对谭国仁违反《股权转让协议》的事由，西南水泥向中国国际贸易仲裁委员会（以下简称“中国贸仲”）申请仲裁，中国贸仲于 2019 年 9 月 29 日作出部分裁决，于 2021 年 12 月 25 日作出了终局裁决，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 103116.31 万元。西南水泥在收到中国贸仲终局裁决后，于 2022 年 2 月已向昆明中院提交债权债务抵消执行异议书。以上案件，西南水泥于 2024 年 4 月进一步向昆明中院申请不予执行该仲裁裁决程序，2025 年 10 月 27 日经昆明中院依法做出不予执行该仲裁裁决的裁定。自此，该案裁决书对西南水泥不再具有强制执行法律效力，西南水泥也无需履行相关支付义务。

截至 2026 年 3 月底，公司共获得银行的授信 4287 亿元，未使用额度 2192 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。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职能，资产构成主要为与子公司往来款以及持有的子公司股权，债务负担适中。公司本部无实际经营业务，利润主要来源为下属子公司的投资收益。

截至 2025 年底，公司本部资产总额为 1229.27 亿元，主要由其他应收款（与子公司的往来款）和长期股权投资（持有的子公司股权）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较小。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 2025 年底，公司本部负债总额 517.00 亿元，全部债务 503.87 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.06%和 41.43%，公司本部债务负担适中，但受公司本部货币资金较小影响，公司本部长短期偿债能力指标表现一般。公司本部收入规模极小，2025 年营业总收入为 0.72 亿元，利润总额为 18.82 亿元，主要来自投资收益。

（六）ESG 方面

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。

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 2025 年底，公司共有绿色工厂 275 个，其中国家级绿色工厂 116 个；共有绿色矿山 161 座，其中国家级绿色矿山 41 座；绿色产品收入 462.43 亿元。2025 年，公司总环保投入金额 23.62 亿元；温室气体排放总量 1.59 亿吨，同比下降 4.79%；综合能源消耗强度 871 兆瓦时/百万营业收入，同比下降 3.33%。

社会责任方面，公司为 2025 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业 12.96 人。公司构建了较为全面的人才培养机制，2025 年员工人均受训时长 47 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 95.9%。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，2025 年安全生产投入 17.42 亿元。公司积极响应政府政策，2025 年公司公益总投入金额 6807 万元。

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

七、债券偿还能力分析

1 普通债券

截至 2026 年 6 月 4 日，公司存续期普通债券 17 支，余额合计人民币 232.00 亿元。

2 永续债

截至 2026 年 6 月 4 日，公司存续期永续债 12 支，余额合计 138.00 亿元。2025 年，公司经营活动现金流入为调整后长期债务的 1.50 倍，调整后长期债务为 EBITDA 的 5.42 倍。

图表 18 • 公司永续债券偿还能力指标

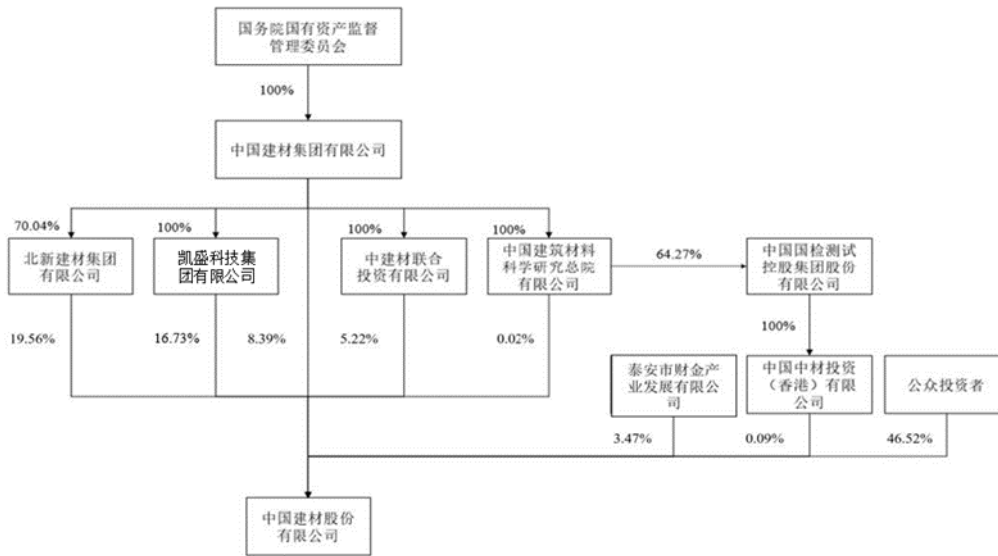
项目	2025 年
长期债务* (亿元)	1217.28
经营现金流入/长期债务 (倍)	1.50
经营现金/长期债务 (倍)	0.18
长期债务/EBITDA (倍)	5.42

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

八、跟踪评级结论

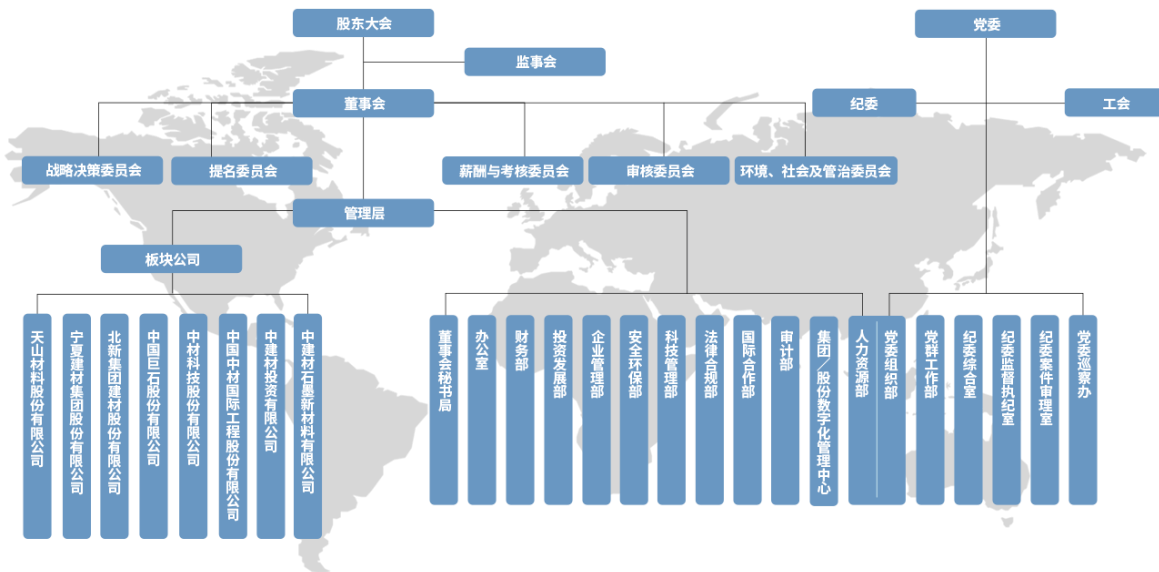
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持中国建材股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 建材 09”“19 建材 14”“21 建材 04”“21 建材 08”的信用等级为 AAA，维持“建材 YK06”“建材 YK08”“24 建材 K2”“24 建材 K3”“24 建材 K5”“24 建材 K6”“24 建材 K8”“建材 K9”“建材 K11”“建材 K12”“建材 YK11”“建材 YK12”“建材 YK13”“建材 YK14”“建材 YK15”“建材 YK16”“建材 YK18”“建材 YK19”“建材 YK20”“建材 K13”“建材 YK21”“建材 K16”“建材 K17”“建材 K20”和“建材 K22”的信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	持股比例	业务性质	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
天山材料股份有限公司	81.14%	水泥及水泥制品生产制造	2759.57	915.26	744.96	-75.28
中国中材国际工程股份有限公司	41.28%	建设及工程服务	620.38	246.66	495.99	30.82
北新集团建材股份有限公司	37.54%	轻质建筑材料的制造销售	360.88	282.94	252.80	29.99
中材科技股份有限公司	60.24%	高科技材料业务	655.91	283.41	301.95	20.89

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	551.37	496.45	481.56	399.41
应收账款（亿元）	470.58	463.69	460.81	514.73
其他应收款（合计）（亿元）	60.77	65.45	55.92	54.63
存货（亿元）	211.28	169.51	180.54	218.62
长期股权投资（亿元）	331.51	335.05	344.94	346.99
固定资产（合计）（亿元）	1719.87	1715.08	1760.23	1744.51
在建工程（合计）（亿元）	255.73	313.35	230.68	196.76
资产总额（亿元）	4887.89	4939.71	4896.08	5004.91
实收资本（亿元）	84.35	84.35	75.93	75.93
少数股东权益（亿元）	703.26	750.84	757.47	763.97
所有者权益（亿元）	1935.13	1945.33	1865.26	1858.80
短期债务（亿元）	938.65	993.00	1059.99	1034.76
长期债务（亿元）	1111.61	1099.13	1079.28	1159.16
全部债务（亿元）	2050.27	2092.13	2139.28	2193.93
营业总收入（亿元）	2158.78	1866.26	1830.86	357.67
营业成本（亿元）	1734.02	1492.29	1450.67	292.64
其他收益（亿元）	20.45	22.11	22.01	2.70
利润总额（亿元）	123.67	96.16	12.45	7.56
EBITDA（亿元）	345.27	306.02	224.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2137.55	1768.52	1717.06	314.14
经营活动现金流入小计（亿元）	2246.60	1863.28	1822.60	347.79
经营活动现金流量净额（亿元）	290.25	231.96	225.18	-81.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-206.61	-138.30	-62.69	18.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	-72.57	-137.56	-159.43	104.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.48	3.21	3.11	--
存货周转次数（次）	8.14	7.84	8.29	--
总资产周转次数（次）	0.45	0.38	0.37	--
现金收入比（%）	99.02	94.76	93.78	87.83
营业利润率（%）	18.03	18.30	19.01	16.33
总资本收益率（%）	4.06	3.16	1.02	--
净资产收益率（%）	5.30	3.87	-0.45	--
长期债务资本化比率（%）	36.49	36.10	36.65	38.41
全部债务资本化比率（%）	51.44	51.82	53.42	54.13
资产负债率（%）	60.41	60.62	61.90	62.86
流动比率（%）	87.53	82.87	80.00	84.35
速动比率（%）	75.12	73.22	70.07	72.55
经营现金流动负债比（%）	17.05	13.20	12.39	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.50	0.45	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	5.48	5.48	4.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.94	6.84	9.53	--

注：1.公司 2026 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；3.2023—2025 年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.“--”为数据未获取或不适用

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.40	31.12	30.24	31.67
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	527.74	478.13	449.07	440.57
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	709.55	728.62	740.57	746.05
固定资产（合计）（亿元）	9.88	9.53	9.25	9.16
在建工程（合计）（亿元）	0.04	0.10	0.06	0.08
资产总额（亿元）	1271.67	1247.59	1229.27	1227.63
实收资本（亿元）	84.35	84.35	75.93	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）	751.69	747.05	712.28	705.26
短期债务（亿元）	167.14	185.66	206.19	210.60
长期债务（亿元）	292.20	291.73	297.68	298.59
全部债务（亿元）	459.34	477.39	503.87	509.19
营业总收入（亿元）	1.43	0.75	0.72	0.16
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.02	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	35.41	35.67	18.82	3.86
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.66	0.79	0.76	0.14
经营活动现金流入小计（亿元）	84.32	113.28	56.19	3.33
经营活动现金流量净额（亿元）	9.95	59.11	23.73	2.83
投资活动现金流量净额（亿元）	14.10	-19.59	11.57	-0.14
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.13	-42.71	-35.80	-0.75
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（%）	115.68	105.00	105.05	86.01
营业利润率（%）	87.03	78.70	76.86	98.06
总资本收益率（%）	4.12	3.91	2.52	--
净资产收益率（%）	4.71	4.78	2.64	--
长期债务资本化比率（%）	27.99	28.08	29.47	29.74
全部债务资本化比率（%）	37.93	38.99	41.43	41.93
资产负债率（%）	40.89	40.12	42.06	42.55
流动比率（%）	242.72	244.24	218.83	211.29
速动比率（%）	242.72	244.24	218.83	211.29
经营现金流动负债比（%）	4.37	28.34	10.83	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.17	0.15	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1.公司本部 2026 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.“--”为数据未获取或不适用
 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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAAsti、AAsti、Asti、BBBsti、BBsti、Bsti、CCCsti、CCsti、Csti。除 AAAsti 级、CCCsti 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
AAAsti	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AAsti	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
Asti	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBBsti	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BBsti	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
Bsti	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCCsti	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CCsti	科技创新债券在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Csti	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-4 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