

中国中材国际工程股份有限公司

2025 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〔2025〕3413号

联合资信评估股份有限公司通过对中国中材国际工程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，确定维持中国中材国际工程股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 国工 K1”信用等级为 AAA，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：

二〇二五年五月二十三日

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中材国际工程股份有限公司（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。

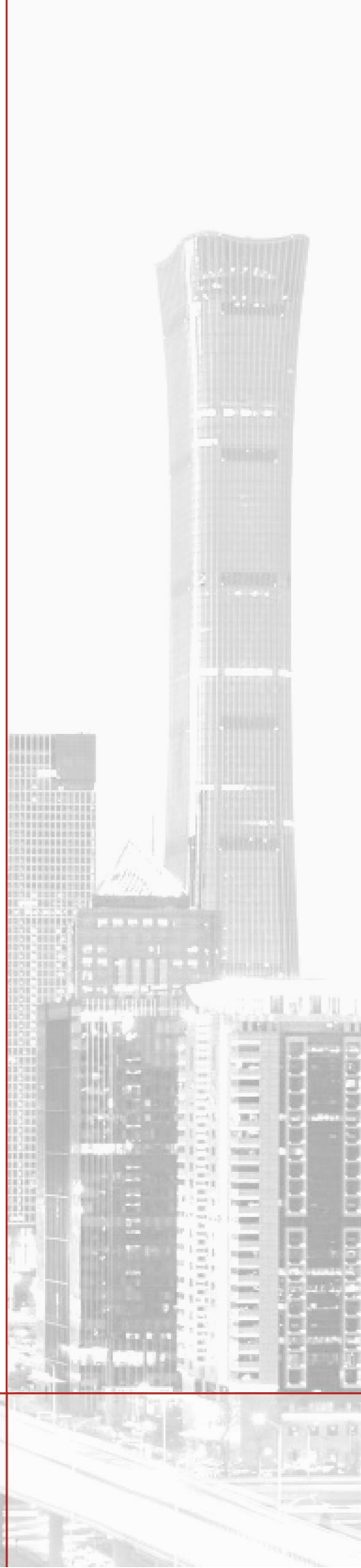
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



中国中材国际工程股份有限公司

2025 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
中国中材国际工程股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/23
24 国工 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，作为中国建材股份有限公司控股的上市公司，中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“公司”）继续在水泥技术装备与工程行业内占据全球领先的市场份额，业务资质水平高，在科研实力、技术能力、设备水平等方面的综合竞争实力强。工程技术服务仍是公司最大的收入来源，2024 年该业务收入保持增长，在手项目储备仍充足，客户资质较好，为公司业务持续发展提供了保障；2024 年，公司高端装备制造收入有所下降，生产运营服务业务收入增长，发展态势良好，在执行项目储备丰富。但公司主业中水泥和矿山工程建设业务、水泥相关的装备制造及生产运营服务占比高，未来受水泥行业景气度影响程度需保持关注；公司在手未完工合同以境外项目为主，易受项目所在国政治、经济环境等因素影响。公司资产结构以流动资产为主，主要由货币资金、应收账款、合同资产及固定资产等构成，整体资产质量较好；公司债务规模小幅下降，整体债务负担较轻；公司营业总收入和利润总额同比均保持增长，公司整体盈利能力非常强；公司短期和长期偿债指标表现非常强；或有负债风险可控，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司项目储备充足，随着公司业务向绿能环保工程、工业工程等多元工程领域持续拓展，公司经营状况有望保持稳定。

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：水泥行业景气度持续显著下行；境外业务主要地区发生重大政治、经济风险；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；公司业务回款质量明显下降，面临较大的坏账及减值风险，未决诉讼增多，对公司稳定经营产生较大影响。

优势

- **综合竞争实力强。**跟踪期内，公司继续在行业内占据全球领先的市场份额，业务资质水平高，在科研实力、技术能力、设备水平等方面综合实力和竞争实力强，具有全产业链整合的系统服务能力。公司水泥工程主业全球市场占有率连续 17 年保持世界第一。
- **项目储备充足。**2024 年及 2025 年一季度，公司工程技术服务新签合同额分别为 371.78 亿元和 208.41 亿元；截至 2025 年 3 月底，公司工程技术服务未完工合同金额 482.71 亿元。
- **收入和利润规模均有所增长，盈利能力非常强，债务负担较轻。**2024 年，公司实现营业总收入 461.27 亿元，同比增长 0.72%；利润总额 37.78 亿元，同比增长 2.17%；营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 19.14%、11.12%和 14.17%；全部债务资本化比率为 27.09%。

关注

- **主业受水泥行业景气度影响程度需保持关注。**水泥行业景气度存在周期性波动的风险，公司主业中水泥和矿山工程建设业务、水泥相关的装备制造及生产运营服务占比高，未来受水泥行业景气度影响程度需保持关注。
- **海外业务受国际形势影响较大。**公司海外业务规模较大，在手未完工合同以境外项目为主，易受项目所在国政治、经济环境等因素影响，国际工程承包业务面临一定的经营风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208			
评级模型	建筑与工程企业主体信用评级模型（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	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：无。

外部支持变动说明：无。

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。

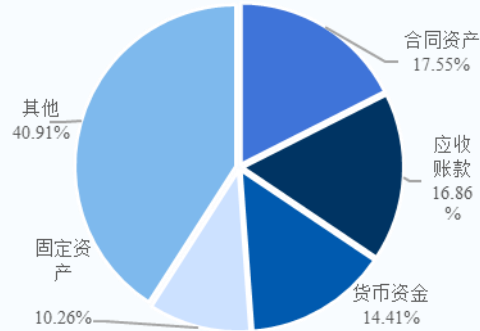
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	99.50	90.11	69.70
资产总额（亿元）	544.20	587.46	579.31
所有者权益（亿元）	206.11	227.45	234.45
短期债务（亿元）	54.45	61.83	68.49
长期债务（亿元）	35.36	22.67	22.31
全部债务（亿元）	89.81	84.49	90.80
营业总收入（亿元）	457.99	461.27	101.47
利润总额（亿元）	36.98	37.78	8.40
EBITDA（亿元）	45.45	46.68	--
经营性净现金流（亿元）	35.36	22.90	-18.73
营业利润率（%）	18.95	19.14	16.55
净资产收益率（%）	15.46	14.17	--
资产负债率（%）	62.13	61.28	59.53
全部债务资本化比率（%）	30.35	27.09	27.92
流动比率（%）	132.07	131.24	134.47
经营现金流动负债比（%）	11.83	6.88	--
现金短期债务比（倍）	1.83	1.46	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	15.40	19.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.98	1.81	--

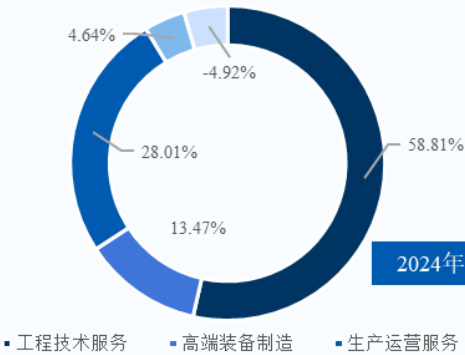
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	241.66	259.76	261.13
所有者权益（亿元）	98.57	101.74	104.25
全部债务（亿元）	32.30	32.69	33.64
营业总收入（亿元）	59.69	48.46	9.60
利润总额（亿元）	8.77	12.66	2.48
资产负债率（%）	59.21	60.83	60.08
全部债务资本化比率（%）	24.68	24.32	24.39
流动比率（%）	78.01	75.69	74.40
经营现金流动负债比（%）	16.99	4.94	--

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. 本报告已将其其他流动负债中的债券本金纳入短期债务计算，将其其他应付款中的有息部分按照到期时间分别纳入短期债务或长期债务计算；4. 合并口径一年内到期的非流动负债中包含部分非有息负债，未纳入短期债务计算，2025 年一季度因数据无法获取未调整；5. “--”代表数据不适用

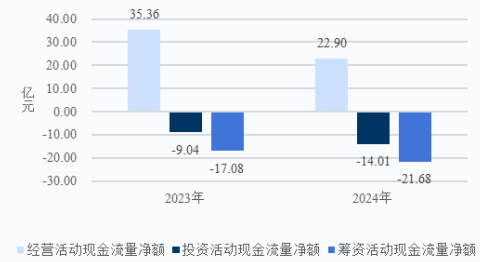
2024 年底公司资产构成



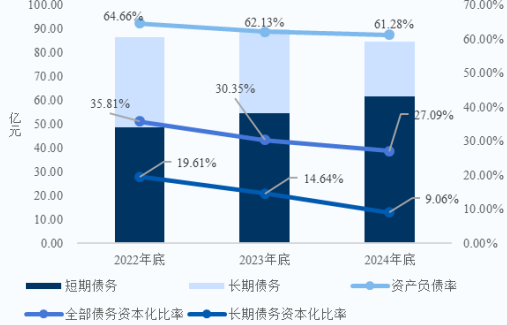
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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	特殊条款
24 国工 K1	7.00 亿元	7.00 亿元	2029/09/04	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

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
24 国工 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/26	夏妍妍、李晓晓	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：丁媛香 dingyx@lhratings.com

项目组成员：杨 哲 yangzhe@lhratings.com

李 旭 lixu@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”）关于中国中材国际工程股份有限公司（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

公司原名为中材国际工程股份有限公司，系经中华人民共和国国家经济贸易委员会国经贸企改〔2001〕1218号文批准，由中国非金属材料总公司（现名中国建材股份有限公司，以下简称“中国建材”）、中国建筑材料工业地质勘查中心（以下简称“地勘中心”）、南京彤天科技实业有限责任公司（后更名为“南京彤天科技实业股份有限公司”）、北京华恒创业投资有限公司、北京联天科技发展有限公司共同发起于2001年11月29日设立的股份有限公司，成立时股本总额11000万元。2005年，经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2005〕7号文核准，公司发行普通股5800万股，并于2005年4月12日在上海证券交易所挂牌交易（股票代码：600970.SH）。发行新股后公司股本增至1.68亿股。截至2025年3月底，公司注册资本和股本为26.42亿元，中国建材（股票代码：03323.HK）持股40.97%，系公司控股股东，所持公司股权不存在质押；中国建材是由中国建材集团有限公司（以下简称“中建材集团”，为国务院国资委直属全资子公司）实际控制的香港H股上市公司，公司实际控制人是国务院国资委。

图表1·截至2025年3月底公司前五大股东持股情况

股东名称	持股数量（股）	持股比例
中国建材	1082389012	40.97%
中国建筑材料科学研究总院有限公司	412123292	15.60%
香港中央结算有限公司	59685970	2.26%
全国社保基金一一一组合	47876478	1.81%
中国建材国际工程集团有限公司	45245186	1.71%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司主营业务为工程技术服务、高端装备制造及生产运营服务等。按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至2024年底，公司本部设法务合规部、审计部、国际合作部、科技管理部、企业管理部、安全环保部、战略与投资发展部、资产财务部等部门；同期末，公司拥有纳入合并范围的一级子公司24家（附件1-3）。

截至2024年底，公司合并资产总额587.46亿元，所有者权益227.45亿元（含少数股东权益16.30亿元）；2024年，公司实现营业总收入461.27亿元，利润总额37.78亿元。截至2025年3月底，公司合并资产总额579.31亿元，所有者权益234.45亿元（含少数股东权益16.57亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入101.47亿元，利润总额8.40亿元。

公司注册地址：江苏省南京市江宁开发区临淮街32号；办公地址：北京市朝阳区望京北路16号中材国际大厦；法定代表人：印志松。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金按照募集资金用途（偿还有息债务及补流）使用，尚未到第一个付息日。截至2024年底，24国工K1募集资金剩余0.92亿元。

图表2·截至2025年3月底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
24国工K1	7.00	7.00	2024/09/05	5年

资料来源：联合资信根据公司公告整理

四、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）》](#)。

五、行业分析

1 水泥行业分析

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》](#)。

2 建筑与施工行业分析

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。

展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见[《2025 年建筑行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人均未发生重大变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和股本均为 26.42 亿元，控股股东中国建材持股比例为 40.97%，中国建材是由中建材集团实际控制的香港 H 股上市公司，公司实际控制人是国务院国资委。

2 企业规模和竞争力

公司是全球水泥技术装备工程系统集成服务商，资质水平高，在研发实力、技术能力、设备水平等方面综合实力和竞争优势强，具有全产业链整合的系统服务能力。跟踪期内，公司继续在行业内占据全球领先的市场份额。

公司在国际水泥技术装备工程市场具有完整产业链，拥有从水泥矿山工程技术研发，到工程设计、专业装备制造、工程建设、设备安装、生产线调试、生产线维护和运营管理的完整产业链资源、专业人才队伍和系统解决方案。2021年9月，公司以定向增发股份和支付现金方式收购关联公司中材矿山100%股权、北京凯盛100%股权、中材智能科技98%股权。2023年2月，公司完成以定向增发股份及支付现金方式收购中国建筑材料科学研究总院有限公司并表企业合肥院100%股权，公司竞争实力进一步增强。

项目获取能力方面，在国内市场，公司承接了国内90%以上的新型干法水泥生产线的设计或建设。在国际市场，公司自2002年开始大规模实施国际化战略，截至2024年底，公司累计在海外91个国家和地区承接了351条生产线，水泥技术装备与工程主业全球市场占有率连续17年保持世界第一。2024年，ENR“全球最大250家国际承包商”榜单位列全球第43位、中国企业第10位。截止2025年3月底，公司工程技术服务在手合同482.71亿元，项目储备充足；国内业主方以央国企为主，海外业主方以当地大型水泥厂商为主，总体业主资质较好，海外业主支付方式主要是信用证为主，回款较有保障；从前十大在手合同回款情况和2024年底应收账款情况来看，回款质量较好。

资质方面，公司拥有建材行业甲级、建筑行业（建筑工程）甲级、环境工程设计专项（大气污染防治工程）甲级、工程咨询单位甲级、以及冶炼机电设备安装工程专业承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、炉窑工程专业承包壹级等资质。截至2024年底，公司及所属公司拥有建筑业施工总承包和专业承包资质71项，其中施工总承包资质34项、专业承包资质37项。

研发实力方面，截至2024年底，公司研发人员3071人，占公司总人数的19.68%。公司拥有“国家百千万人才工程国家级人选”3名，“全国工程勘察设计大师”3名，享受国务院政府特殊津贴人员89名，高级专家人才3293名，专业技术职称人才7082名，国际化项目管理人才2921名，研发人才储备深厚。公司是国家高新技术企业、国家技术创新示范企业，具有独立知识产权的1000t/d—14000t/d各种规模的新型干法水泥生产线技术和装备，主要技术指标达到世界领先水平。以低热耗为代表的水泥低能耗绿色烧成技术及装备、低系统电耗为代表的水泥低能耗绿色粉磨技术及装备、工业窑炉超低排放技术及装备、水泥窑协同处置废弃物技术、新型低碳高标号多品种水泥熟料生产技术引领水泥行业节能减排、低碳绿色发展；智能化工厂技术实现生料磨、水泥磨、烧成系统的无人值守控制，推动水泥工业智能化转型；BIM数字化项目管理平台推广应用于境内外多个项目，推动工程建设领域的变革发展。

截至2024年末，公司拥有有效专利2883件，其中发明专利796件，国际专利24件，涵盖水泥制造全工艺流程的技术和产品；先后主持或参加250余项水泥行业国际、国家、行业标准和技術规范的制定。公司拥有国家水泥节能环保工程研究中心、博士后工作站、中国水泥发展中心（与联合国工发组织共同创建）、国家企业技术中心等6个国家级创新平台以及21个省部级创新平台。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91320000710929340E），截至2025年3月12日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理制度等方面均无重大变化；高级管理人员以及董事有所调整。

2024 年及 2025 年一季度期间，董事王兵离任，公司选举刘习得、何小龙先生为董事，后何小龙先生于 2025 年 1 月因工作调整离任董事一职；陈增福因退休离任副总裁，范丽婷离任董事会秘书、副总裁及总法律顾问，公司聘任刘仁越为常务副总裁、曾暄为副总裁及董事会秘书；汪源因工作调整离任财务总监一职，聘任尹凌为副总裁及财务总监。

跟踪期内，公司对部分管理制度进行了修订，法人治理结构和管理制度无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受工程技术服务和生产运营服务的拉动，公司营业总收入小幅增长，高端装备制造业务收入同比下降；公司综合毛利率变动不大。

2024 年，公司实现营业总收入 461.27 亿元，同比增长 0.72%，毛利率小幅提高，收入仍主要来源于工程技术服务、生产运营服务和高端装备制造业务，其中工程技术服务仍是公司主营业务收入的最主要来源，主要由水泥及矿山工程收入构成。分板块来看，工程技术服务收入同比增长 1.73%，毛利率小幅提高 0.24 个百分点；高端装备制造业务收入下降 18.42%，系当年新签合同额小幅下降及未完工合同额增加综合所致，毛利率下降 1.18 个百分点；生产运营服务收入同比增长 21.88%，系当年新签合同额同比有较大幅度增长所致，毛利率下降 0.31 个百分点。从区域分布来看，2024 年，境内水泥行业产能过剩矛盾突出、效益整体下行，公司境内新签合同额同比下降，同时，公司拓展境外业务，境外新签合同额同比增长，境外收入超过境内，2024 年占主营业务收入的 51.50%。

2025 年 1—3 月，公司主营业务收入 101.27 亿元，相比上年同期变动不大，毛利率为 17.05%，较上年同期毛利率下降 2.24 个百分点。

图表 3 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	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
工程技术服务	266.65	58.50	15.73	271.25	59.08	15.97	61.82	61.05	14.40
高端装备制造	76.17	16.71	24.00	62.14	13.53	22.82	9.59	9.47	20.08
生产运营服务	106.00	23.26	21.79	129.20	28.14	21.48	27.63	27.29	20.02
其他	22.13	4.85	20.66	21.40	4.66	19.37	5.68	5.61	14.70
抵消	-15.14	-3.32	--	-24.83	-5.41	--	-3.45	-3.41	--
合计	455.82	100.00	19.29	459.16	100.00	19.42	101.27	100.00	17.05
境内	254.93	55.93	17.79	236.48	51.50	15.97	48.31	47.70	14.04
境外	200.89	44.07	21.20	222.68	48.50	23.07	52.96	52.30	19.79

注 2023 年的经营数据取为 2024 年年报追溯调整数据；尾差系计算单位不同及四舍五入所致
资料来源：联合资信根据企业报告及提供资料整理

（1）工程技术服务

2024 年，公司工程技术服务收入有所增长，新签合同额同比有所下降，但在手项目储备仍充足，为公司业务持续发展提供了保障；公司在手未完工合同以境外项目为主，易受项目所在国政治、经济环境等因素影响。2025 年一季度，境外新签合同额大幅增长，公司未来境外收入占比或将进一步提高，公司收入受境外业务拉动有望保持增长。

公司工程技术的核心为水泥工程建设，公司完成对中材矿山的收购后，水泥和矿山工程成为公司工程技术服务的主要业务，其收入近三年占工程技术服务收入的 80%以上。从全球范围看，新建水泥整线的需求增长有限，公司海外新建水泥工程主要来自非洲、中东、东南亚等“一带一路”沿线国家的基建需求，但在“绿色、低碳、智能、可持续发展”的理念下，存量水泥生产线的技术改造市场空间较大。公司以水泥工程建设为传统优势主业，在境外通过推进属地化公司经营，逐步向绿能、环保、节能、矿业、化工、电力、公路、民用建筑等多元化工程建设业务领域拓展。在国内市场，公司以水泥行业为依托向环保领域发展，主要与建材企业、地方政府合作，开展固废处置、污水处置生产线等的环保工程建设。

公司的工程技术服务业务由公司本部及下属子公司负责，通过公开投标及议标的形式获取项目并组织施工。公司主要通过工

程总承包模式（EPC 模式）对项目设计、采购、施工和试运行服务的全过程进行承包，其中关键环节如工程设计、设备制造（部分）以及设备安装、调试由公司自主承担，土建一般采用对外分包。在项目合同签署后，公司会收到业主方支付的一定比例的预付款，一般为工程合同额的 15%~20%；在项目建设过程中，公司根据完工百分比确认收入，业主方按照工程进度与公司进行结算；项目完工后，业主方会扣留 5%~10%的工程款作为质保金。

2024 年，公司工程技术服务收入同比增长 1.73%，毛利率小幅提高 0.24 个百分点；2025 年 1—3 月，公司工程技术服务收入相当于 2024 年全年的 22%，毛利率较 2024 年下降 2.37 个百分点。

新签合同方面，2024 年，公司工程技术服务新签合同数量和合同金额同比下降 4.84%，其中境内水泥行业产能过剩矛盾突出、效益整体下行影响，工程技术服务新签合同额的增长受益于境外市场。2025 年一季度，海外市场需求向好，海外订单大幅增长，公司工程技术服务新签合同数量和金额分别相当于 2024 年全年的 56.06%。截至 2025 年 3 月底，公司工程技术服务未完工合同金额 482.71 亿元，在手项目储备仍充足，可保障未来业务持续发展。区域分布方面，从新签合同金额来看，2024 年，公司工程技术服务境外新签合同主要集中在非洲、中东、南亚等“一带一路”沿线国家基建需求等地区，境内新签合同主要集中在河北、安徽、山东等省份。从在手未完工合同金额来看，仍以境外项目为主。2025 年 3 月底，公司工程技术服务期末在手未完工合同金额中境外项目占 71.54%，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。

公司工程技术服务国内业主方以国央企为主，包括中建材集团下属子公司，比如天山材料股份有限公司及下属子公司；公司海外业主包括 Dangote 集团（非洲）、LEMI NATIONAL CEMENT PLC、沙特阿拉伯南方省水泥公司等，为当地较有影响力的工业集团，海外业主主要通过信用证付款，回款较有保障。

图表 4 • 2023—2025 年一季度公司工程技术服务合同情况（单位：个、亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年一季度
全年新签合同数量	255	300	86
全年新签合同金额合计	390.67	371.78	208.41
其中：国内新签合同金额	120	96.49	29.58
海外新签合同金额	271	275.29	178.83
期末在手未完工合同数量	494	603	583
期末在手未完工合同金额	493	500.99	482.71
其中：境内	182	159.45	137.39
境外	311	341.53	345.31

注：“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：联合资信根据公司年度报告及提供资料整理

在建项目方面，截至 2024 年底，公司在建的前十大工程建设项目合同金额合计 259.34 亿元，已完成 122.31 亿元，已回款 122.23 亿元，回款进度较好。从公司整体应收账款情况看，2024 年，公司应收账款小幅下降，整体收入回款质量小幅提升。

图表 5 • 截至 2024 年底公司在手前十大工程技术服务项目（单位：亿元）

项目名称	项目模式	委托方	合同金额	已完成合同额	已回款金额
河北清峰绿能固废处置钢渣、尾矿、煤矸石制备环保生态墙地砖项目（一期） 工程建设总承包合同	工程	河北清峰绿能固废处置有限公司	53.76	10.75	10.75
尼日利亚 DANGOTE ITORI 日产 2*6000 吨水泥生产线总承包合同	工程	Dangote Cement PLC	32.08	5.69	5.66
埃及 GOE KES 房建施工合同	工程	Armament Authority	29.69	18.86	19.99
埃塞俄比亚莱米建材产业园日产 10000 吨熟料水泥生产线总承包合同	工程	LEMI NATIONAL CEMENT PLC	24.06	16.62	13.85
沙特阿拉伯 SPCC JAZAN 日产 5000 吨水泥生产线总承包合同	工程	Southern Province Cement Company	22.77	6.55	7.78
沙特 EPCC 10000TPD 熟料生产线总承包合同	工程	EASTERN PROVINCE CEMENT CO.	19.75	2.62	2.91

尼日利亚 DANGOTE OBAJANA 五线日产 6000 水泥生产线总承包合同及增补	工程	DCP Cement LTD	19.60	18.33	18.52
广西锦象 2*6000t/d 水泥生产线及年产 600 万吨骨料线总承包合同	工程	广西锦象水泥有限公司	19.37	11.53	11.63
沙特 YAMAMA 日产 10000 吨熟料线和自备电站迁移总承包项目合同	工程	Yamama Cement Co.	19.14	12.99	12.99
塞内加尔 CDS 1*6000tpd 熟料线总承包合同	工程	Cement Du Sahel	19.12	18.37	18.15
合计	--	--	259.34	122.31	122.23

注：1 已完成合同额的确认依赖于成本的归集，在进行成本归集时，由于账务处理需要发票、报关单、结算单等单据，单据的传递需要一定的时间，使财务确认工程进度比实际工程进度稍有滞后，另外项目存在预收款，从而导致已完成合同额比已回款稍有滞后；2. 海外项目主要以外币计价，表中系汇算人民币的金额；3. 海外项目委托方中文名称为音译
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2024 年，公司工程技术服务前五名供应商采购金额占工程技术服务业务成本的 6.15%，集中度低；前五大客户共确认收入 58.66 亿元，占工程技术服务收入的 21.62%，集中度较低。

图表 6 • 2024 年公司工程技术服务前五大供应商和客户情况（单位：亿元、%）

前五大供应商			前五大客户		
供应商名称	采购金额	工程技术服务成本占比	客户名称	确认收入	工程技术服务收入占比
供应商一	4.67	2.05	客户一	14.92	5.50
供应商二	3.05	1.34	客户二	13.39	4.94
供应商三	2.46	1.08	客户三	12.41	4.58
供应商四	2.01	0.88	客户四	9.75	3.60
供应商五	1.82	0.80	客户五	8.18	3.02
合计	14.01	6.15	合计	58.66	21.62

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）高端装备制造

公司的高端装备制造业务主要采用“以销定产、以产定购”方式，利用与工程承包业务的协同优势带动装备销售，上下游集中度均低。2024 年，国内水泥行业需求下降，高端装备业务收入同比下降，新签合同额小幅减少。未来，随着工程承包海外业务的持续拓展，将带动高端装备制造订单的增长，未来高端装备制造有望持续发展。

高端装备制造是公司战略规划中的业务升级驱动引擎之一。在合肥院加入公司之前，公司高端装备制造业务主要由子公司天津水泥工业设计研究院有限公司（以下简称“天津水泥院”）负责。为完善公司装备业务体系，公司 2022 年控股收购浙江博宇机电有限公司（以下简称“博宇机电”）；2023 年 2 月 28 日，公司完成以定向增发股份（发行价格 8.45 元/股、发行数量 366878106 股）和支付现金方式（5.47 亿元）购买关联公司合肥院的 100%股权。合肥院前身为原国家建材局水泥研究院，研发能力较强，主要产品包括辊压机、立磨、提升机等。截至 2024 年底，公司高端装备业务的范围主要包括水泥技术装备、矿业破碎及物料处理装备的研发、设计、加工制造、设备成套、市场营销、技术服务（技改、维修、备件）等，核心产品包括立磨、辊压机、篦冷机、收尘设备、燃烧器、选粉机、输送设备、破碎设备、钻探及采矿工程设备。公司主要采用“以销定产、以产定购”方式，利用与工程承包业务的协同优势带动装备销售。

2024 年，公司高端装备制造收入同比下降 18.42%，主要系国内水泥行业有效需求下降所致；毛利率同比下降 1.18 个百分点。2025 年 1—3 月，公司高端装备制造业务实现收入相当于 2024 年全年的 15.43%，毛利率较 2024 年下降 0.12 个百分点。2024 年，公司新签装备合同 71.64 亿元，同比小幅下降 3.34%，但装备业务境外拓展成效显著，境外新签合同大幅增长，实现境外新签合同额 31.48 亿元，同比增长 96%。2024 年高端装备业务期末未完合同额 34.62 亿元（含已完成但未确认完收入的部分），同比增长 14.08%。公司十类核心主机装备自给率达 67%。“两外一服”战略加快实施，装备境外业务收入占装备收入比重提升至 36%，自主研发的主机装备大规模应用于沙特、马来西亚等海外项目；装备外行业收入占装备收入比重提升至 37%，高压辊磨机成功应用于铁矿石干法制粉项目，篦冷机首次进入氧化锌行业，输送机销往锂业、煤矸石等行业；沙特、印尼海外服务中心相继落地运营。

公司高端装备制造业务的上游供货商主要为原材料生产商及商贸公司，下游客户主要为水泥生产厂商及商贸公司。2024 年，公司高端装备制造前五名供应商采购金额合计 1.57 亿元，占公司高端装备制造业务成本的 3.27%，集中度低；公司高端装备制造业务前五名客户共确认收入 2.02 亿元，占公司高端装备制造业务收入的 3.23%，集中度低。

(3) 生产运营服务

公司大力发展以水泥和矿山为基础的现代运维服务业，2024年公司生产运营服务业务发展势态良好，在执行项目储备丰富。

公司生产运营服务原主要是水泥生产线运维，系工程施工业务完工后的延伸业务；中材矿山纳入公司合并范围后，矿山运维服务成为公司主要生产运营服务内容之一。2024年，公司全球运维服务平台上线运行，进一步提升 EPC 工程运维转化率，服务化转型取得实效，生产运营服务收入同比增长 21.88%，毛利率小幅下降 0.31 个百分点。2025 年 1—3 月，公司生产运营服务实现收入相当于 2024 年全年的 21.39%，毛利率较 2024 年下降 0.35 个百分点。2024 年，公司新签生产运营服务合同 173.12 亿元，同比增长 27%；期末未完合同额 55.58 亿元，较上年同比增长 2.12%（含已完成但未确认完收入的部分）。

公司拥有完整、系统的水泥生产运营管理服务体系及专业的水泥生产运营管理团队，为客户提供水泥生产线调试、工厂生产管理和维护服务。业务模式通常为业主负责原材料供应和水泥销售等，公司承担生产线的人员组织、水泥熟料生产、设备运行维护、设备检修及备品备件的更换等，主要采用人工单价或吨熟料单价提成与业主方进行结算，公司签订的运维合同期限一般为 3~5 年，公司投入的成本主要是人工成本、设备日常维修以及备品备件的更换成本。该业务主要在境外实施。2022 年，公司收购中建材智慧工业科技有限公司，水泥生产线运维业务规模进一步加大。截至 2024 年底，公司在执行水泥运维生产线 68 条，年供水泥产能超过 1 亿吨。

中材矿山主要在国内从事矿山运维服务，为业主提供凿岩、爆破、装车、运输、破碎及输送、矿石均化等服务，业主一般按照生产矿石重量按月计量支付、年度进行总结算。该业务主要在境内实施，近年来，中材矿山积极开发海外业务。2024 年，公司新签矿山运维合同 108.35 亿元，同比增长 36%。截至 2024 年底，在执行矿山运维服务项目 318 个，其中境外项目 9 个，水泥供矿国内市场占有率达 21%；报告期完成供矿量 6.8 亿吨，同比增长 4.3%。

2024 年，房地产市场仍处于底部调整过程中，房地产开发投资保持负增长，基建投资增幅放缓，对水泥需求支撑不足，水泥产量创 2010 年以来同期新低，水泥行业产能过剩压力进一步加大，供需失衡情况凸显，行业竞争加剧，水泥行业景气度存在周期性波动的风险。公司主业中水泥和矿山工程建设业务、水泥相关的装备制造及生产运营服务占比高，未来受水泥行业景气度影响程度需持续关注。

(4) 经营效率

2024 年，公司整体经营效率高。

经营效率方面，2024 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均同比下降，分别为 3.79 次、3.29 次和 0.82 次。公司整体经营效率高。

图表 7 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	中国电建	中国中铁
存货周转次数（次）	3.29	3.54	2.02
销售债权周转次数（次）	3.79	4.63	5.68
总资产周转次数（次）	0.82	0.52	0.57

注：为保持可比性，以上数据来源于 wind。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 未来发展

未来，公司将坚持“一核双驱，三业并举”顶层设计，推动建立工程、装备、服务三位一体、协同发展业务格局。

“一核”即工程技术服务业务，公司将继续巩固水泥和矿业 EPC 市场地位与盈利能力，拓展绿能环保工程、工业工程等多元工程领域；依托全球服务网络，创新业务模式，发展以水泥和矿山为基础的现代运维服务业。“双驱”为数字智能和高端装备。数字智能方面，公司将统一数字智能业务平台，对内提升运营效率与竞争优势，对外加快发展水泥智能工厂、智慧矿山等核心数字化产品。高端装备方面，统一装备业务平台，通过内部专业化整合，发展全球备品备件加工、采购、仓储服务中心，继续营销网络全球布局，构建“产品+服务”系统解决方案业务模式，与属地运维服务协同发展。

（五）财务方面

公司提供了 2024 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，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年及 2025 年一季度，公司合并范围内一级子公司无变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底保持增长，资产结构仍以流动资产为主，主要由货币资金、应收账款、合同资产及固定资产等构成。整体来看，公司资产质量较好，资产流动性一般。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 587.46 亿元，较上年底增长 7.95%，主要系合同资产增长所致。其中，流动资产占 74.32%，非流动资产占 25.68%，公司资产仍以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	394.88	72.56	436.62	74.32	427.38	73.77
货币资金	96.38	17.71	84.66	14.41	65.98	11.39
应收账款	100.98	18.56	99.06	16.86	103.97	17.95
预付款项	50.74	9.32	54.53	9.28	64.74	11.18
合同资产	68.66	12.62	103.12	17.55	114.87	19.83
非流动资产	149.31	27.44	150.84	25.68	151.93	26.23
长期应收款	39.61	7.28	25.10	4.27	26.09	17.17
长期股权投资	12.16	2.23	26.02	4.43	26.12	17.19
固定资产	50.97	9.37	60.27	10.26	59.56	39.20
资产总额	544.20	100.00	587.46	100.00	579.31	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2024 年底，流动资产 436.62 亿元，较上年底增长 10.57%，主要系合同资产增加所致。其中，货币资金较上年底下降 12.16%，以银行存款（36.90 亿元）和存在中国建材集团财务有限公司的存款（35.99 亿元）为主，其中存放在境外的款项总额为 24.64 亿元，2024 年公司境外收入增加，存放在境外的款项随之增加；公司货币资金中受限资金为 10.90 亿元，受限比例为 12.87%，主要为保函保证金、保理专户资金和银行承兑汇票保证金。为规避外汇收入和偿还贷款及利息支出的汇率和利率风险，公司与银行签计远期外汇合约和利率掉期合约，反向对冲汇率及利率波动。同时根据项目当地通货膨胀情况以及当地市与美元汇率波动情况，追加汇率补偿条款，将劳动力成本、物价指数、汇率变动率作为补偿参数，与业主建立汇率波动补偿机制。

公司应收账款账面价值 99.06 亿元，较上年底下降 1.91%。按应收账款账面余额划分，账龄在 1 年以内的占 55.77%，1~2 年的占 22.91%，2~3 年的占 9.08%，3 年以上的占 12.25%，1 年以内的占比有所下降，但账龄账龄整体较短；累计计提坏账 12.65 亿元，其中按单项计提坏账准备 0.56 亿元，计提比例 79.66%，按组合计提坏账准备 12.10 亿元，计提比例 10.90%。公司预付款项 54.53 亿元，较上年底增长 7.47%，主要为公司预付的材料和设备采购款，账龄以 1 年以内为主（占 83.04%）。 公司合同资产 103.12 亿元，较上年底增长 50.19%，系工程项目已履约未结算部分增加所致；增长主要源于新完工业务量的增加；合同资产共计提坏账准备 5.37 亿元；按欠款方归集的期末余额前五名应收账款和合同资产合计 41.73 亿元，占应收账款和合同资产期末余额合计数的 18.96%，集中度尚可。

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司非流动资产 150.84 亿元，较上年底增长 1.02%。公司长期应收款主要为分期收款项目，较上年底下降 36.62%，主要系一年内到期的款项增加所致。公司长期股权投资较上年底增长 114.00%，主要系公司对联营企业中材水泥有限责任

公司（以下简称“中材水泥”）增资所致；截至 2024 年底，公司长期股权投资期末余额中，中材水泥期末余额为 18.74 亿元。公司固定资产 60.27 亿元，较上年底增长 18.25%，主要系在建工程转入及购置所致，期末余额以房屋建筑物（占 50.14%）和机器设备（占 35.54%）为主，累计计提折旧 32.20 亿元；固定资产成新率 63.97%，成新率一般。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 579.31 亿元，较上年底下降 1.39%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 73.77%，非流动资产占 26.23%。公司资产以流动资产为主。

资产受限方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例低。

图表 9 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	10.90	1.85%	保函保证金、保理专户资金和银行承兑汇票保证金
应收票据	0.04	0.01%	已背书未终止确认
固定资产	5.40	0.92%	抵押借款
合计	16.34	2.78%	--

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底保持增长，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益 227.45 亿元，较上年底增长 10.35%，主要系利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.83%，少数股东权益占比为 7.17%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.51%、2.15%、-0.85%和 80.09%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

图表 10 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	26.42	13.84	26.42	12.51	26.42	12.13
资本公积	4.10	2.15	4.54	2.15	4.60	2.11
其他综合收益	-1.16	-0.61	-1.80	-0.85	-1.73	-0.80
专项储备	2.91	1.52	3.05	1.45	3.03	1.39
盈余公积	10.63	5.57	11.89	5.63	11.89	5.46
未分配利润	151.12	79.14	169.11	80.09	175.74	80.66
归属于母公司权益	190.95	92.65	211.15	92.83	217.88	92.93
少数股东权益	15.16	7.35	16.30	7.17	16.57	7.07
所有者权益合计	206.11	100.00	227.45	100.00	234.45	100.00

资料来源：联合资信根据公司年度报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 3.07%，主要系未分配利润增长所致。

③ 负债

截至 2024 年底，公司债务规模有所下降，整体债务负担较轻，短期债务占比较高。

截至 2024 年底，公司负债总额 360.01 亿元，较上年底增长 6.48%，以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	299.00	88.44	332.68	92.41	317.82	92.16

短期借款	20.26	6.77	22.13	6.65	27.19	8.56
应付票据	18.73	6.26	19.09	5.74	19.62	6.17
应付账款	124.62	41.68	150.79	45.33	146.10	45.97
其他应付款	24.20	8.09	20.69	6.22	18.45	5.81
一年内到期的非流动负债	15.36	5.14	21.17	6.36	21.65	6.81
合同负债	76.13	25.46	77.56	23.31	73.14	23.01
非流动负债	39.08	11.56	27.32	7.59	27.05	7.84
长期借款	20.44	52.29	10.85	39.70	10.52	38.89
应付债券	10.00	25.59	7.00	25.62	7.00	25.88
长期应付职工薪酬	2.47	6.31	2.69	9.84	2.69	9.93
预计负债	1.30	3.33	1.46	5.34	1.59	5.90
递延收益	3.02	7.72	3.67	13.41	3.67	13.56
负债总额	338.08	100.00	360.01	100.00	344.87	100.00

注：其他应付款含应付股利，下同

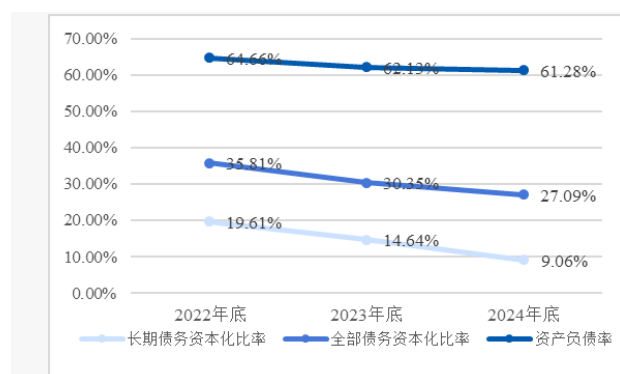
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款、应付票据、其他应付款（本报告已将其中有息部分按照到期时间分别纳入短期债务或长期债务计算）和合同负债。截至 2024 年底，公司短期借款较上年底增长 9.25%，短期借款均为信用借款。公司应付票据较上年底变化不大，主要为银行承兑汇票。应付账款较上年底增长 21.00%，应付账款账龄以 1 年以内为主。公司其他应付款较上年底下降 5.52%，主要为押金及保证金（5.03 亿元）、资金拆借（4.52 亿元）、限制性股票回购义务（2.07 亿元）等。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 37.78%，主要系长期负债中一年内到期部分增加所致。合同负债主要为公司预收工程款，较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司长期借款较上年底下降 46.93%，主要系一年内到期增加所致；长期借款主要由信用借款构成。应付债券 7.00 亿元，较上年底下降 30.00%；公司应付债券两只，“22 中材国工 MTN001（科创票据）”债券余额 10.00 亿元，将于一年内到期，计入“一年内到期的非流动负债”；“24 国工 K1”基本条款见本报告第三章。公司长期应付职工薪酬较上年底增长 9.00%。预计负债较上年底增长 12.05%，主要系品质保证金增加所致。公司递延收益均为政府补助，较上年底增长 21.50%。

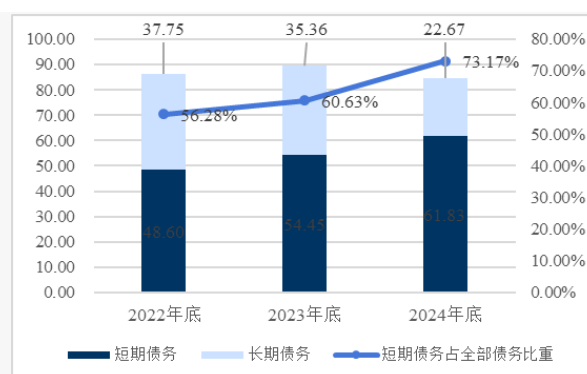
有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 84.49 亿元，较上年底下降 5.92%，短期债务占 73.17%，长期债务占 26.83%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底下降。公司债务负担较轻。

图表 12 · 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

图表 13 · 公司财务杠杆水平（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 90.80 亿元，较上年底增长 7.46%。债务结构方面，短期债务占 75.43%，长期债务占 24.57%，以短期债务为主，其中，短期债务 68.49 亿元，较上年底增长 10.78%；长期债务 22.31 亿元，较上年底下降 1.57%，较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，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 59.53%、27.92% 和 8.69%，较上年底分别下降 1.75 个百分点、提高 0.83 个百分点和下降 0.37 个百分点。

图表 14 • 截止 2025 年 3 月底公司有息债务期限分布（单位：亿元、%）

期限分布	2025 年到期	2026 年到期	2027 年到期	2028 年到期	2029 年及以后	合计
有息债务	37.68	18.35	1.76	0.98	11.25	70.02
占比	53.81	26.21	2.52	1.39	16.07	100.00

注：上表有息债务不含应付票据和租赁负债

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2025 年 3 月底，公司短期债务占比较高，考虑到公司经营活动现金流入规模大，货币资金较为充裕，公司短期集中偿付压力不大。

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入和利润总额同比均保持增长，公司整体盈利能力非常强。

2024 年，公司实现营业收入 461.27 亿元，同比增长 0.72%；利润总额 37.78 亿元，同比增长 2.17%。具体分析见本报告第六章（三）经营方面分析。

2024 年，公司费用总额为 49.62 亿元，同比增长 3.01%。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 11.11%、47.84%、35.53%和 5.52%。其中，销售费用为 5.51 亿元，同比下降 1.22%；管理费用为 23.74 亿元，同比增长 9.65%；研发费用为 17.63 亿元，同比下降 4.26%；财务费用为 2.74 亿元，同比增长 8.51%。2024 年，公司期间费用率为 10.76%，同比提高 0.24 个百分点。公司费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2024 年，公司资产减值损失主要为合同资产减值损失，其同比增加系合同资产大幅增长，相应计提减值增加所致；信用减值损失同比下降，系应收账款坏账损失减少所致；其他收益主要为政府补助，同比下降；营业外收入有所下降，以清理无需支付的应付款项为主。以上非经常性损益占利润总额的比例不大，利润总额总体对非经常性损益的依赖程度较小。由于公司大部分合同以外币结算，截至 2024 年底，公司资产负债表上有大量外币余额，外币资产和负债产生的汇率风险可能对公司的利润产生影响。

从盈利指标来看，2024 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 19.14%、11.12%、14.17%，同比分别上升 0.19 个百分点、下降 0.65 个百分点、下降 1.29 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 1.37%，利润总额同比增长 3.89%。同期，公司营业利润率较 2024 年全年水平略有下降。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	457.99	461.27	101.47
营业成本	369.00	370.75	84.25
期间费用	48.17	49.62	8.93
资产减值损失	2.18	2.79	0.35
信用减值损失	2.73	1.23	0.20
其他收益	1.80	1.11	0.28
营业外收入	1.18	1.03	0.31
利润总额	36.98	37.78	8.40
营业利润率	18.95%	19.14%	16.55%
总资本收益率	11.76%	11.12%	--
净资产收益率	15.46%	14.17%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

（4）现金流

公司现金流主要表现为经营活动现金流入和流出活动，投资活动和筹资活动现金流量规模相对不大。2024 年，公司经营活动现金继续实现净流入，收入实现质量一般；投资活动和筹资活动现金均继续净流出。

从经营活动来看，公司经营活动现金流主要为经营业务收支。2024 年，公司经营活动现金流入量同比有所下降，主要系公司

销售商品、提供劳务收到的现金减少所致，该项流入占比在 95.00%以上。同期，公司现金收入比小幅下降，收入实现质量一般。2024 年，公司经营活动现金流出量同比有所增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 75.00%左右。综上，公司经营活动现金继续净流入，净流入量有所减少。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入	391.20	384.21	80.29
经营活动现金流出	355.84	361.31	99.02
经营活动产生的现金流量净额	35.36	22.90	-18.73
投资活动现金流入	10.33	7.46	0.97
投资活动现金流出	19.36	21.47	1.28
投资活动产生的现金流量净额	-9.04	-14.01	-0.30
筹资活动前现金流量净额	26.32	8.89	-19.03
筹资活动现金流入	46.83	42.83	12.09
筹资活动现金流出	63.91	64.51	7.42
筹资活动产生的现金流量净额	-17.08	-21.68	4.68
现金收入比（%）	81.88	79.69	70.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入同比大幅下降，主要为赎回理财产品及定期存款。2024 年，公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金，投资现金流出同比有增长，主要系对联营企业--中材水泥的投资增加所致。同期，公司投资活动现金净流出规模扩大。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为正。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主。2024 年，公司筹资活动现金流入同比有所下降。筹资活动现金流出以偿还债务本息支出为主。2024 年，公司筹资活动现金流出同比小幅增加。同期，公司筹资活动现金净流出规模扩大。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-18.73 亿元，投资活动现金流量净额为-0.30 亿元，筹资活动现金流量净额为 4.68 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期和长期偿债指标表现非常强；或有负债风险可控，融资渠道畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	132.07	131.24	134.47
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	1.25	1.10	0.23
	经营现金流动负债比	11.83	6.88	-5.89
	经营现金/短期债务（倍）	0.65	0.37	-0.27
	现金短期债务比（倍）	1.83	1.46	1.02
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	45.45	46.68	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.98	1.81	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.39	0.27	-0.21
	EBITDA 利息倍数（倍）	15.40	19.09	--
	经营现金/利息支出（倍）	11.98	9.37	-29.22

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及提供资料整理

截至 2024 年底，公司流动比率有所下降；经营现金流负债比率同比下降；经营现金/短期债务同比下降；现金短期债务同比下降；公司销售商品提供劳务收到现金/流动负债同比下降。整体看，公司短期偿债能力下降。

2024 年，公司 EBITDA 为 46.68 亿元，同比增长 2.70%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 9.88%）、计入财务费用的利息支出（占 5.24%）、利润总额（占 80.94%）构成。2024 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 15.40 倍提高至 19.09 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 1.98 倍下降至 1.81 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高；经营现金/全部债务由上年的 0.39 倍下降至 0.27 倍，经营现金对全部债务的保障程度下降；经营现金/利息支出由上年的 11.98 倍下降至 9.37 倍，经营现金对利息支出的保障程度强。整体看，公司长期债务偿债能力仍强。

2024 年，公司资产减值损失和信用减值损失共计 4.02 亿元，2024 年底公司所有者权益 227.45 亿元，所有者权益对二者的覆盖倍数很高，保障能力很强。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 13850 万元，担保对象系公司关联参股公司 Sinoma Cement(Middle East)Investment Limited(中材水泥(中东)投资有限公司)及 SINOMA WIND POWERBLAND (BRAZIL) LTDA(中材科技巴西风电叶片有限公司)，担保比例为 0.59%，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信总额 629.48 亿元，尚未使用的额度为 458.89 亿元，同时公司为上海证券交易所主板上市公司，公司融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司收入主要来自子公司，公司本部债务负担一般，现金类资产对短期债务的保障能力强。

截至 2024 年底，母公司资产总额 259.76 亿元，较上年底增长 7.49%。其中，流动资产 109.98 亿元(占比 42.34%)，非流动资产 149.78 亿元(占比 57.66%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 18.88%）、其他应收款（占 30.83%）和合同资产（占 14.90%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 90.83%）构成。截至 2024 年底，母公司货币资金为 20.76 亿元。

截至 2024 年底，母公司负债总额 158.02 亿元，较上年底增长 10.44%。其中，流动负债 145.30 亿元（占比 91.95%），非流动负债 12.72 亿元（占比 8.05%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 24.15%）、其他应付款（合计）（占 54.74%）、一年内到期的非流动负债（占 10.20%）、合同负债（占 8.03%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 39.31%）、应付债券（占 55.04%）构成。母公司 2024 年资产负债率为 60.83%，较 2023 年提高 1.62 个百分点。

截至 2024 年底，母公司全部债务 32.69 亿元。其中，短期债务占 50.23%、长期债务占 49.77%。截至 2024 年底，母公司短期债务为 16.42 亿元。截至 2024 年底，母公司全部债务资本化比率 24.32%。截至 2024 年底，公司本部现金短期债务比为 1.39 倍，现金类资产对短期债务的保障能力强。

截至 2024 年底，母公司所有者权益为 101.74 亿元，较上年底增长 3.21%，所有者权益稳定性强。在归属母公司所有者权益中，实收资本为 26.42 亿元（占 25.97%）、资本公积合计 56.62 亿元（占 55.65%）、未分配利润合计 11.54 亿元（占 11.35%）、盈余公积合计 9.14 亿元（占 8.98%）。

2024 年，母公司营业总收入为 48.46 亿元，利润总额为 12.66 亿元。同期，母公司投资收益为 13.62 亿元。

现金流方面，截至 2024 年底，公司母公司经营活动现金流净额为 7.18 亿元，投资活动现金流净额-1.97 亿元，筹资活动现金流净额-9.73 亿元。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建筑施工类企业，为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司下设安全环保部，对存在较高环境风险的环节、流程、设备设施加强监控，强化源头治理。2024 年，公司环境保护投入 0.74 亿元，共完成环境风险隐患排查 7775 次，共排查出环境风险隐患 4046 项，整改率达到 100%。公司在矿山生态恢复治理过程中大力推行“零电矿山”试点，探索绿色发展新业

态。截至 2024 年底，公司建成国家级绿色矿山 48 座，省级绿色矿山 119 座。此外，公司加快绿色创新，通过关键技术研发，提升产品性能，在水泥生产工艺中推动低碳与超低排放技术应用。

社会责任方面，2023 年，公司用户服务满意度保持在 97.00% 以上，用户服务满意度高。公司助力乡村振兴，2024 年公司在乡村振兴方面总投入 530.04 万元。2024 年，公司缴纳税费金额 19.08 亿元，向“善建公益”基金及各界社会机构捐赠共计 537.71 万元，公司员工志愿者人数为 1562 人，参与志愿者活动共计 6798 小时，参与或支持有关保护妇女、儿童或残疾人权益的活动 9 次。

治理方面，公司战略规划清晰，且建立了完善的法人治理结构。近三年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。公司设有战略、投资与 ESG 委员会，ESG 信息披露质量高；2024 年，公司被纳入“央企 ESG·成长 100 指数”获得财联社致远奖“ESG 先锋奖”等环境和社会治理成果。

七、外部支持

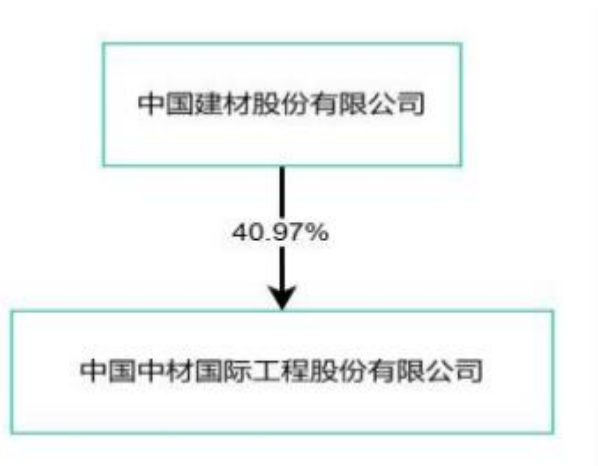
公司控股股东中国建材是全国最大的综合性建材产业集团中国建材集团旗下建材产品板块的核心企业，主要经营基础建材、新材料和工程技术服务等业务，是中国最大的建材生产企业。截止 2024 年底，中国建材资产总额 4940.07 亿元，所有者权益 1945.28 亿元；2024 年营业总收入为 1813.01 亿元，净利润 23.87 亿元。

公司作为中国建材下属子公司，同时作为水泥工程服务提供商和装备制造商，与中国建材下属其他子公司存在业务协同，2024 年公司发生的销售商品/提供劳务关联交易共 111.77 亿元；另外，在财务方面，中国建材集团财务公司对公司提供资金支持，截止 2024 年底给予公司的授信为 64.45 亿元，未使用额度为 44.78 亿元。

八、跟踪评级结论

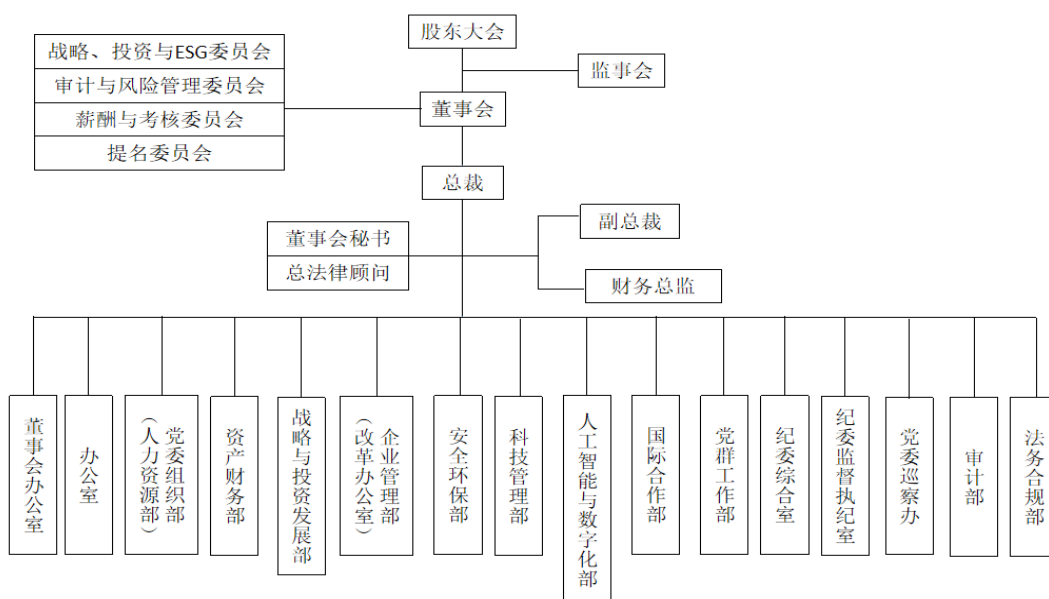
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 国工 K1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
天津水泥工业设计研究院有限公司	工程承包	100.00%	--	其他方式
成都建筑材料工业设计研究院有限公司	工程承包	100.00%	--	其他方式
中材矿山建设有限公司	采矿工程服务	100.00%	--	同一控制下企业合并取得
中材建设有限公司	工程承包	100.00%	--	其他方式
中国中材海外科技发展有限公司	物流贸易	100.00%	--	同一控制下企业合并取得
中材国际智能科技有限公司	工程承包	98.00%	--	同一控制下企业合并取得
北京凯盛建材工程有限公司	工程承包	100.00%	--	同一控制下企业合并取得
苏州中材建设有限公司	工程承包	62.58%	37.42%	其他方式
邯郸中材建设有限责任公司	工程承包	100.00%	--	同一控制下企业合并取得
中材国际环境工程（北京）有限公司	工程技术	100.00%	--	其他方式
中材国际水务科技（合肥）有限公司	节能环保	100.00%	--	非同一控制下企业合并取得
中材技术服务（北京）有限公司	贸易物业	100.00%	--	非同一控制下企业合并取得
HAZEMAG&EPRGmbH	装备制造	59.09%	--	非同一控制下企业合并取得
中材宁锐（南京）国际物流有限公司	物流	90.00%	--	新设
浙江中材工程设计研究院有限公司	工程设计	100.00%	--	其他方式
中材天安（天津）工程有限公司	工程承包	66.875%	--	其他方式
中国中材国际（香港）有限公司	投资	100.00%	--	其他方式
中材智能科技（成都）有限公司	工程技术	44.17%	25.83%	非同一控制下企业合并取得
江苏水泥工程杂志社	杂志出版	100.00%	--	同一控制下企业合并取得
能源和基建有限公司	工程承包	51.00%	--	其他方式
中建材智慧工业科技有限公司	工程技术	100.00%	--	同一控制下企业合并取得
浙江博宇机电有限公司	装备制造	51.00%	--	非同一控制下企业合并取得
合肥水泥研究设计院有限公司	工程承包、装备制造	100.00%	--	同一控制下企业合并取得
中建材（合肥）装备科技有限公司	装备制造	100.00%	--	同一控制下企业合并取得

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

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 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	99.50	90.11	69.70
应收账款（亿元）	100.98	99.06	103.97
其他应收款（亿元）	8.87	10.68	11.90
存货（亿元）	28.79	24.46	26.30
长期股权投资（亿元）	12.16	26.02	26.12
固定资产（亿元）	50.97	60.27	59.56
在建工程（亿元）	5.76	2.16	3.37
资产总额（亿元）	544.20	587.46	579.31
实收资本（亿元）	26.42	26.42	26.42
少数股东权益（亿元）	15.16	16.30	16.57
所有者权益（亿元）	206.11	227.45	234.45
短期债务（亿元）	54.45	61.83	68.49
长期债务（亿元）	35.36	22.67	22.31
全部债务（亿元）	89.81	84.49	90.80
营业总收入（亿元）	457.99	461.27	101.47
营业成本（亿元）	369.00	370.75	84.25
其他收益（亿元）	1.80	1.11	0.28
利润总额（亿元）	36.98	37.78	8.40
EBITDA（亿元）	45.45	46.68	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	375.02	367.58	71.96
经营活动现金流入小计（亿元）	391.20	384.21	80.29
经营活动现金流量净额（亿元）	35.36	22.90	-18.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.04	-14.01	-0.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	-17.08	-21.68	4.68
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.34	3.79	--
存货周转次数（次）	4.36	3.29	--
总资产周转次数（次）	0.93	0.82	--
现金收入比（%）	81.88	79.69	70.92
营业利润率（%）	18.95	19.14	16.55
总资本收益率（%）	11.76	11.12	--
净资产收益率（%）	15.46	14.17	--
长期债务资本化比率（%）	14.64	9.06	8.69
全部债务资本化比率（%）	30.35	27.09	27.92
资产负债率（%）	62.13	61.28	59.53
流动比率（%）	132.07	131.24	134.47
速动比率（%）	99.47	92.89	90.05
经营现金流动负债比（%）	11.83	6.88	--
现金短期债务比（倍）	1.83	1.46	1.02
EBITDA 利息倍数（倍）	15.40	19.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.98	1.81	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 合并口径已将其他流动负债中的债券本金纳入短期债务计算，将其他应付款中的有息部分按照到期时间分别纳入短期债务或长期债务计算；4. 合并口径一年内到期的非流动负债中包含部分非有息负债，未纳入短期债务计算，2025 年一季度因数据无法获取未调整；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

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 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	26.92	22.81	14.91
应收账款（亿元）	11.09	10.04	10.24
其他应收款（亿元）	26.68	33.91	/
存货（亿元）	1.76	1.32	1.51
长期股权投资（亿元）	121.61	136.04	138.20
固定资产（亿元）	3.38	3.74	3.91
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	241.66	259.76	261.13
实收资本（亿元）	26.42	26.42	26.42
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	98.57	101.74	104.25
短期债务（亿元）	8.33	16.42	17.37
长期债务（亿元）	23.98	16.27	16.27
全部债务（亿元）	32.30	32.69	33.64
营业总收入（亿元）	59.69	48.46	9.60
营业成本（亿元）	50.91	41.73	8.07
其他收益（亿元）	0.17	0.12	0.02
利润总额（亿元）	8.77	12.66	2.48
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	50.49	32.19	9.63
经营活动现金流入小计（亿元）	79.24	63.39	15.63
经营活动现金流量净额（亿元）	20.85	7.18	-5.89
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.62	-1.97	-2.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.55	-9.73	-0.06
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.92	4.35	--
存货周转次数（次）	3.86	2.74	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.19	--
现金收入比（%）	84.59	66.43	100.26
营业利润率（%）	14.36	13.58	15.54
总资本收益率（%）	7.84	10.61	--
净资产收益率（%）	8.76	12.44	--
长期债务资本化比率（%）	19.57	13.79	13.50
全部债务资本化比率（%）	24.68	24.32	24.39
资产负债率（%）	59.21	60.83	60.08
流动比率（%）	78.01	75.69	74.40
速动比率（%）	67.59	63.50	63.34
经营现金流动负债比（%）	16.99	4.94	--
现金短期债务比（倍）	3.23	1.39	0.86
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 2025 年一季度数据未经审计；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表及公司提供资料整理

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+平均合同资产净额)
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-合同资产) / 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