

中国中材国际工程股份有限公司
2024 年面向专业投资者公开发行
科技创新公司债券（第一期）
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〔2024〕8400 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及其拟发行的 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国中材国际工程股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国中材国际工程股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）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：

二〇二四年八月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

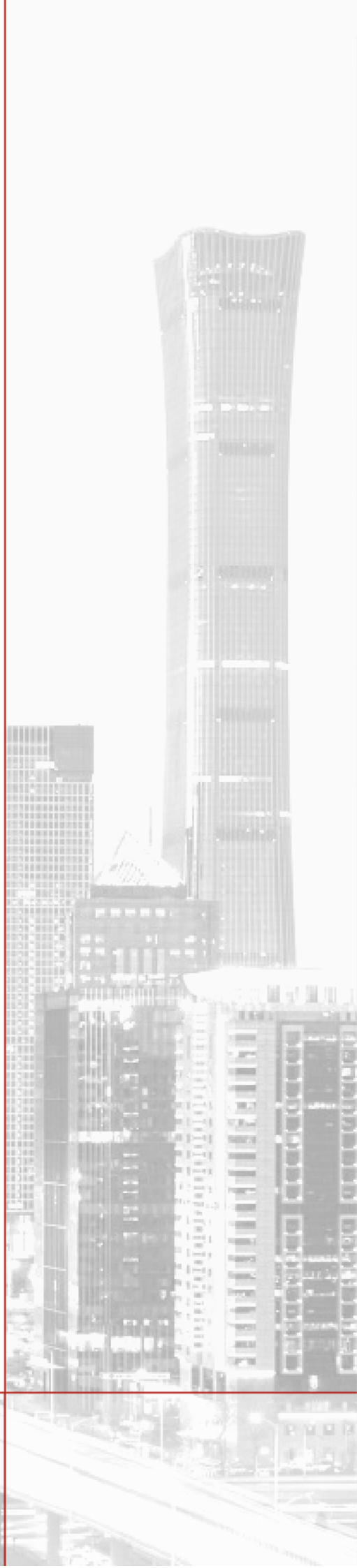
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



中国中材国际工程股份有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券

（第一期）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/稳定	2024/08/26

债项概况 本期债项发行规模不超过 7.00 亿元（含），期限为 5 年，按年付息，到期一次还本；募集资金中 5.00 亿元拟用于偿还公司有息债务，2.00 亿元拟用于补充公司流动资金。

评级观点 中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“公司”，股票代码：600970.SH）是由中国建材股份有限公司（股票代码：03323.HK）控股的上市公司，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，具有全产业链整合的系统服务能力，在行业内占据全球领先的市场份额，工程业绩突出。公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理制度，主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富。工程技术服务是公司最大的收入来源，公司工程技术服务业务在手项目储备充足，为公司业务持续发展提供了保障；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。2023 年，公司以定向增发股份和支付现金方式购买关联公司合肥水泥研究设计院有限公司 100%股权，带动公司高端装备制造收入同比大幅增长。公司生产运营服务业务发展态势良好，在执行项目储备丰富。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；公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般；公司整体债务负担一般，但短期债务占比较高，债务结构有待优化；公司盈利指标表现非常强；短期和长期偿债指标均表现非常强；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，随着公司业务向绿色环保工程、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。**公司资质水平高，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，在行业内占据全球领先的市场份额。公司水泥工程主业全球市场占有率连续 16 年保持世界第一。
- **项目储备充足。**2021—2023 年，公司工程技术服务业务新签合同金额分别为 372 亿元、314 亿元和 391 亿元；截至 2024 年 3 月底，公司工程施工业务在手未完成合同额为 455 亿元。
- **业务规模扩大。**2021 年以来，公司以发行股份及支付现金方式购买关联方股权，合并范围扩大后公司的业务范围和业务规模均有所扩大。
- **盈利指标表现非常强。**2023 年，公司实现营业总收入 457.99 亿元，同比增长 17.98%；利润总额 36.98 亿元，同比增长 37.65%；营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 18.95%、11.76%和 15.46%。

关注

- **需关注主业受水泥行业景气度影响程度。**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，需关注主业受水泥行业景气度影响程度。
- **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

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
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
		指示评级		
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	

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

主要财务数据

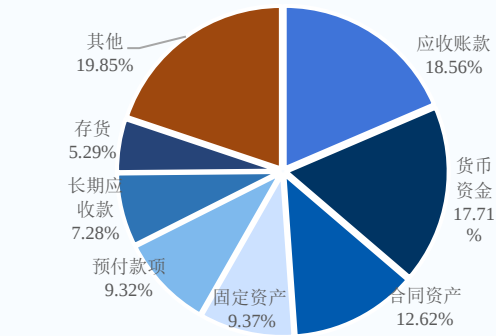
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	117.63	96.43	115.82	84.04
资产总额（亿元）	414.78	437.86	544.20	566.95
所有者权益（亿元）	135.99	154.76	206.11	212.21
短期债务（亿元）	49.18	48.60	54.45	69.06
长期债务（亿元）	27.34	37.75	35.36	35.58
全部债务（亿元）	76.53	86.34	89.81	104.64
营业总收入（亿元）	362.42	388.19	457.99	102.88
利润总额（亿元）	24.09	26.86	36.98	8.09
EBITDA（亿元）	31.03	33.77	45.45	--
经营性净现金流（亿元）	22.14	9.18	35.36	-11.88
营业利润率（%）	16.70	16.54	18.95	19.05
净资产收益率（%）	14.95	15.07	15.46	--
资产负债率（%）	67.21	64.66	62.13	62.57
全部债务资本化比率（%）	36.01	35.81	30.35	33.03
流动比率（%）	125.66	130.64	132.07	128.91
经营现金流动负债比（%）	8.90	3.77	11.83	--
现金短期债务比（倍）	2.39	1.98	2.13	1.22
EBITDA 利息倍数（倍）	10.90	14.20	15.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.47	2.56	1.98	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	191.22	198.16	241.66	256.34
所有者权益（亿元）	76.02	73.81	98.57	99.26
全部债务（亿元）	34.81	36.62	32.30	42.61
营业总收入（亿元）	61.31	75.69	59.69	10.94
利润总额（亿元）	8.49	4.04	8.77	0.57
资产负债率（%）	60.24	62.75	59.21	61.28
全部债务资本化比率（%）	31.41	33.16	24.68	30.04
流动比率（%）	84.91	81.35	78.01	75.22
经营现金流动负债比（%）	8.46	-6.02	16.99	--

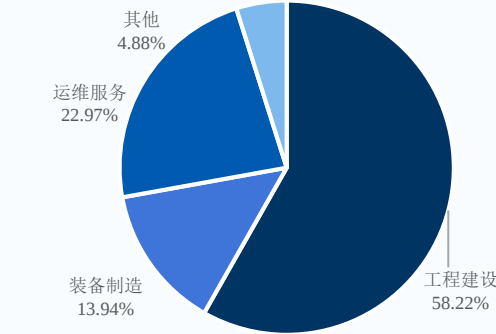
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告已将其他流动负债中的债券本金纳入短期债务计算，将其他应付款中的有息部分按照到期时间分别纳入短期债务或长期债务计算；5. 本报告合并口径一年内到期的非流动负债中包含部分非有息负债，未纳入短期债务计算，2024 年一季度因数据无法获取未调整；6. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

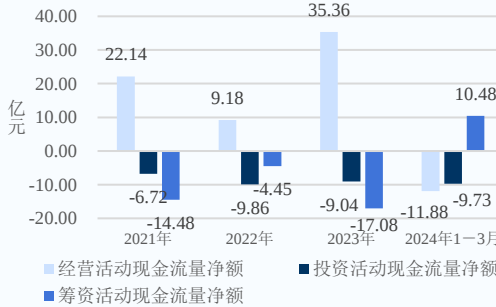
2023 年底公司资产构成



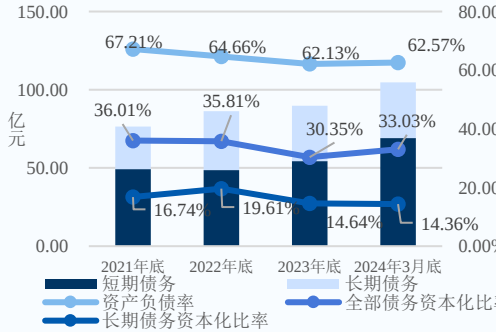
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年和 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年底和 2024 年 3 月底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	营业利润率 (%)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资 本化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)	存货周转次 数(次)	销售债 权周转 次数(次)	总资产周 转次数(次)
公司	AAA	544.20	206.11	457.99	18.95	36.98	62.13	30.35	1.98	15.40	4.36	4.34	0.93
葛洲坝	AAA	4274.71	1084.31	1300.52	17.12	68.70	74.63	60.74	12.18	2.14	1.06	5.04	0.33
中国电建	AAA	11537.75	2596.50	6094.08	13.02	209.16	77.50	/	/	/	4.12	4.97	0.56
中国中铁	AAA	18294.39	4599.02	12634.75	9.71	460.70	74.86	51.46	6.37	4.53	2.73	8.86	0.73

注：1. 中国葛洲坝集团有限公司简称为葛洲坝，中国电力建设股份有限公司简称为中国电建，中国中铁股份有限公司简称为中国中铁；已将合同资产纳入存货周转次数计算；2. “/”代表数据未取得

资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

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	2024/06/07	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	--
AAA/稳定	2020/04/21	张婷婷 吕泽峰	建筑与工程企业信用评级方法（V3.0.201907） 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	--

注：上述评级方法/评级模型通过报告链接可查阅；“--”表示评级报告未公开披露

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：夏妍妍 xiayy@lhratings.com

项目组成员：李晓晓 lix@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

中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“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“中建材股份公司”）、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。2006年12月28日，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）下发国资产权〔2006〕1562号《关于中材国际工程股份有限公司部分国有股权划转有关问题的批复》，将地勘中心持有的公司5943052股股权划转给中建材股份公司持有。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建设有限公司（以下简称“中材矿山”）100%股权、北京凯盛建材工程有限公司（以下简称“北京凯盛”）100%股权、南京凯盛国际工程有限公司（后更名为“中材国际智能科技有限公司”，以下简称“中材智能科技”）98%股权。2023年2月28日，公司完成以定向增发股份和支付现金方式购买关联公司合肥水泥研究设计院有限公司（以下简称“合肥院”）的100%股权。2023年4月，公司完成2021年限制性股票激励计划预留授予登记，公司新增股份980.73万股，股本变更为26.42亿元。截至2024年3月底，公司注册资本和股本均为26.42亿元，中建材股份公司（股票代码：03323.HK）持股40.96%，系公司控股股东；中建材股份公司是由中国建材集团有限公司（以下简称“中建集团”，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2024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	是否存在质押、标记或冻结情况
中建材股份公司	1082389012	40.96%	否
中国建筑材料科学研究总院有限公司	412123292	15.60%	否
香港中央结算有限公司	86349772	3.27%	否
中国建材国际工程集团有限公司	45245186	1.71%	否
王琴英	37002618	1.40%	否

资料来源：联合资信根据公司2024年第一季度报告整理

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2023年底，公司本部设法务合规部、审计部、业务拓展部和国际合作部、数字化事业部、科技管理部、企业管理部（改革办公室）、安全环保部、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2023年底，公司资产总额544.20亿元，所有者权益206.11亿元（含少数股东权益15.16亿元）；2023年，公司实现营业总收入457.99亿元，利润总额36.98亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额566.95亿元，所有者权益212.21亿元（含少数股东权益15.10亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入102.88亿元，利润总额8.09亿元。

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。

二、本期债项概况

公司拟发行“2024年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模不超过7.00亿元（含），期限为5年，按年付息，到期一次还本；募集资金中5.00亿元拟用于偿还公司有息债务，2.00亿元拟用于补充公司流动资金。

三、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保

持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望未来，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

四、行业分析

1 建筑行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

2 水泥行业分析

2021 年以来，煤价大幅上涨至历史高位后快速回落至高位震荡，水泥企业生产成本大幅上扬。受此影响，2021 年水泥价格成倒“V”型波动，但 2022 年以来，房地产开发投资乏力，基建投资虽增幅明显但对水泥需求支撑不足，水泥销量创 11 年来新低，供需失衡致使行业竞争加剧，水泥价格波动下降。在成本端和需求端的双重挤压下，2022 年水泥行业企业经营效益下降明显，2023 年水泥行业部分企业出现亏损。

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，且随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大，一定程度抑制水泥供给，但目前水泥行业去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。完整版行业分析详见[《2024 年水泥行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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，在行业内占据全球领先的市场份额，工程业绩突出。

公司是国际水泥技术装备工程市场具有完整产业链的企业，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（以下简称“中国建材总院”）并表企业合肥院 100%股权，公司竞争实力进一步增强。

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 2023 年底，公司累计在海外 88 个国家和地区承接了 332 条生产线，水泥技术装备与工程主业全球市场占有率连续 16 年保持世界第一。公司在行业内占据全球领先的市场份额，工程业绩突出。公司上榜 2023 年度 ENR “全球最大 250 家国际承包商”榜单，位列中国入榜企业第 11 位，全球入榜企业第 43 位。

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 2023 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 68 项，其中施工总承包资质 32 项、专业承包资质 36 项。

研发实力方面，截至 2023 年底，公司研发人员 2925 人，占公司总人数的 19.35%。其中，“国家百千万人才工程国家级人选”4 名、“全国工程勘察设计大师”5 名、享受国务院政府特殊津贴人员 84 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。

2023 年，公司获得发明专利授权 131 件，其中国际专利 3 件。截至 2023 年底，公司拥有有效专利 2803 项，其中发明专利 617 项、国际专利 9 项，涵盖水泥制造全工艺流程的技术和产品；先后主持或参加百余项水泥行业国际、国内标准和技术规范的制定；公司拥有 6 个国家级创新平台以及 21 个省部级创新平台。

公司获得了多项中国水泥工程建设领域“第一”的记录：公司承建的都江堰拉法基项目是国内第一个 EPC 水泥总承包项目；铜陵海螺 5000t/d 水泥熟料生产线是中国第一条 5000t/d 国产化示范线，被誉为“中国水泥工业里程碑”；多米尼亚项目是中国企业在海外承建的第一个水泥工程总承包项目；阿联酋 UCC 项目是中国企业在海外承建的第一条日产万吨水泥生产线；阿尔巴尼亚 FK 项目是第一个将中国大型水泥成套设备出口到欧洲的项目；匈牙利 NOSTRA 项目被当地媒体称为“世界最美丽的水泥厂”；埃及 GOE Beni Suef 6*6000t/d 项目是世界水泥行业迄今在同一地点、同一时间、同步建设的最大规模水泥生产线项目；全球首条万吨级 5 级改 6 级预热器优化升级项目顺利投产；日喀则雅曲项目获得“最高海拔的水泥生产线”吉尼斯世界纪录称号。

2 人员素质

公司主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富，员工构成能够满足公司日常经营需要。

截至 2023 年底，公司拥有董事长和高级管理人员共 8 人。

印志松先生，1968 年出生，硕士研究生学历，教授级高级工程师；历任苏州中材建设有限公司副总经理、常务副总经理、总经理，中国中材国际工程股份有限公司（南京）常务副总经理、总经理，公司董事、副总裁、总裁、党委副书记等；现任公司党委委员、董事长、党委书记，兼任新疆天山水泥股份有限公司（已更名为“天山材料股份有限公司”）董事、中材水泥有限责任公司董事长。

朱兵先生，1970 年出生，硕士学位，教授级高级工程师；历任合肥水泥研究设计院设计分院副院长，合肥水泥研究设计院副院长、常务副院长，合肥水泥研究设计院有限公司总经理，合肥中亚建材装备有限责任公司董事，合肥中亚环保科技有限公司董事长，中建材（合肥）粉体科技装备有限公司董事，中建材（合肥）机电工程技术有限公司董事长，中国建材总院副总经理，合肥水泥研究设计院有限公司党委书记、董事长等职务；现任公司董事、总裁。

截至 2023 年底，公司共有员工 15194 人。从学历构成看，中专及以下学历人员占 25.33%，大学专科学历人员占 18.24%，大学本科及以上学历人员占 56.43%。

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 2024 年 7 月 23 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。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司根据《公司法》等有关法律、法规的规定制定了公司章程，确立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层的职责分工。

公司设股东大会，股东大会是公司的权力机构，依法行使下列职权：决定公司经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬等事项；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司章程和公司担保管理办法规定的应由股东大会决定的担保事项等。

公司设董事会，董事会对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名、非独立董事 6 名。董事由股东大会选举或者更换，并可在任期届满前由股东大会解除其职务。董事任期 3 年，任期届满可连选连任。董事会设董事长 1 名，可以根据需要设副董事长 1 名。董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会行使的职权包括执行股东大会的决议，制订公司的年度财务预算方案、决算方案，拟定公司重大收购、收购本公司股票或者合并、分立、解散及变更公司形式的方案，在股东大会授权范围内决定公司对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保、委托理财、关联交易、对外捐赠等事项。

公司设监事会，监事会成员 3 名，董事、总裁和其他高级管理人员不得兼任监事。监事会设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。监事的任期每届为 3 年，任期届满，连选可以连任。监事行使的职权包括对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总裁 1 人，设副总裁若干名，总裁和副总裁由董事会聘任或解聘。总裁、副总裁、董事会秘书、总法律顾问每届任期 3 年，连聘可以连任。总裁对董事会负责，行使的职权包括主持公司的生产经营管理工作、拟定公司内部管理机构设置方案，拟定公司的基本管理制度，提请董事会聘任或者解聘公司副总裁、财务负责人等。

截至 2023 年底，公司董事、监事和高级管理人员到岗情况与公司章程规定保持一致。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理体系。

公司结合业务特点和管理需要，制定了项目管理、财务管理、融资管理、对外担保及子公司管控等方面的内部管理制度。

项目管理方面，公司制定了《中国中材国际工程股份有限公司工程项目预算管理办法》《中国中材国际工程股份有限公司工程项目现场财务管理办法》《中国中材国际工程股份有限公司工程项目公司管理办法》等相关制度，对公司工程项目进行统一管理，对工程项目的财务机构设置、资金管理、会计核算与财务报告、资产管理、成本管理、税务管理等财务行为进行监督检查，对海外项目公司的设立、日常运营及注销做出明确规定，以规范工程资金的管理、降低项目的成本和防范法律风险。

财务管理方面，公司制定了《中国中材国际工程股份有限公司重大财务事项报告暂行办法》《中国中材国际工程股份有限公司远期外汇交易管理办法》《中国中材国际工程股份有限公司资金管理制度》等相关规章制度，对公司日常资金使用、重大资金支出、金融工具使用及资产管理等方面均做出了明确的规定和指引，促进公司资金的合理使用及防范公司资产的流失。

融资管理方面，公司制定了《中国中材国际工程股份有限公司融资管理办法》，对公司融资管理工作进行了明确规定，公司本部统筹融资管理工作，拟定年度融资计划额度，并在经董事会或股东大会审议批准的额度内，履行内部审批程序；公司融资实行计划额度管理，公司及下属公司须逐级履行内部决策程序；在融资计划之外新增融资的，须重新履行公司审批程序。

对外担保方面，公司制定了《中国中材国际工程股份有限公司担保管理办法》，公司年度担保计划额度由公司本部资产财务部拟定，并在经董事会或股东大会审议批准的额度内，履行内部审批程序；年度担保计划额度外的担保追加，须重新履行公司审批程序；公司及各级子公司担保实行计划额度管理，须逐级履行内部决策程序；同时，《中国中材国际工程股份有限公司担保管理办法》设定了硬性指标，要求公司及各级子公司融资担保原则上不得超过本企业合并净资产的 40%，各单户企业融资担保余额不得超过本企业净资产的 50%。

对子公司管控方面，公司原则上不设立四级（含）以下子公司。公司对子公司制定了各项管理制度，涵盖财务、工程管理、对外投资、对外担保等方面，保障公司本部对子公司的有效管控。

七、经营分析

1 经营概况

公司主营业务包括水泥和矿山工程、生产运营服务、高端装备制造等。2021—2023 年，公司主营业务收入持续增长，境内收入均高于境外收入，但境外业务收入占比持续上升；主营业务毛利率波动增长。

2021—2023 年，公司主营业务收入持续增长，年均复合增长 12.15%，收入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。从业务构成来看，工程技术服务是公司主营业务收入的主要来源（占比均在 60.00%左右），主要由水泥及矿山工程收入构成；2023 年，公司工程技术服务收入同比增长 15.64%。从区域分布来看，2021—2023 年，公司主营业务收入中境内业务收入占主营业务收入的比例均在 55.00%以上，但境外业务收入占比持续上升。毛利率方面，2021—2023 年，公司主营业务毛利率波动增长。

2024 年 1—3 月，公司主营业务收入相当于 2023 年全年的 22.47%；同期，公司主营业务毛利率同比保持稳定。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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
工程技术服务	219.11	60.46%	13.61%	230.58	59.79%	12.43%	266.65	58.50%	15.73%	62.00	60.52%	16.86%
其中：水泥及矿山工程	180.74	49.87%	15.70%	204.76	53.09%	12.75%	234.12	51.36%	16.20%	51.49	50.27%	17.62%
绿能环保和多元 化工程	38.37	10.59%	3.74%	25.83	6.70%	9.85%	32.53	7.14%	12.38%	10.51	10.26%	13.12%
高端装备制造	48.79	13.46%	23.22%	47.34	12.27%	23.53%	71.76	15.74%	25.47%	13.19	12.88%	24.52%
生产运营服务	78.74	21.72%	20.37%	90.94	23.58%	22.63%	106.00	23.26%	21.79%	24.33	23.75%	21.32%
其他	20.80	5.74%	23.60%	24.31	6.30%	19.29%	22.13	4.85%	20.66%	5.19	5.07%	16.23%
抵消	-5.00	-1.38%	--	-7.51	-1.95%	--	-10.72	-2.35%	--	-2.28	-2.23%	--
合计	362.43	100.00%	17.14%	385.66	100.00%	16.82%	455.82	100.00%	19.29%	102.43	100.00%	19.29%
境内	227.34	62.73%	17.28%	219.30	56.86%	16.48%	254.93	55.93%	17.79%	56.38	55.04%	15.87%
境外	135.09	37.27%	16.90%	166.36	43.14%	17.27%	200.89	44.07%	21.20%	46.06	44.96%	23.48%

注：1. 2022 年，公司对主营业务收入进行重分类，并对 2021 年的主营业务收入按照 2022 年底的合并口径及新分类方式进行追溯调整，本报告财务分析使用各年度财务审计报告的当期数，故本表中 2021 年主营业务收入与财务审计报告存在差异；2. 2022 年经营数据取自当年年报数，非追溯调整数据
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 业务经营分析

（1）工程技术服务

工程技术服务是公司最大的收入来源，2021—2023 年，公司工程技术服务新签合同额波动增长，在手项目储备充足，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。

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，通过公开招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。

2021—2023 年，公司工程技术服务收入持续增长，毛利率波动增长。2024 年 1—3 月，公司工程技术服务收入相当于 2023 年全年的 23.25%，毛利率较 2023 年上升 1.13 个百分点。

新签合同方面，2021—2023 年，公司工程技术服务新签合同数量和合同金额均波动增长，2023 年同比分别增长 34.92%和 24.52%，新签合同额的增长受益于境外市场。2024 年一季度，公司工程技术服务新签合同数量和金额分别相当于 2023 年全年的 35.29%和 37.34%。截至 2024 年 3 月底，公司工程技术服务未完工合同金额 455 亿元，在手项目储备充足，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，2023 年，公司工程技术服务境外新签合同主要集中在中东、非洲、西欧和南亚等地区，境内新签合同主要集中在河北、安徽、河南和广东等省份。从在手未完工合同金额来看，以境外项目为主。2024 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 65.05%，海外项目金额较大，易受项目所在国政治、经济环境等因素影响。

图表 3 • 2021—2023 年及 2024 年一季度公司工程技术服务合同情况（单位：个、亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年一季度
全年新签合同数量	248	189	255	90
全年新签合同金额合计	372	314	391	146
其中：国内新签合同金额	170	138	120	20
海外新签合同金额	202	176	271	126
期末在手未完工合同数量	423	401	494	480
期末在手未完工合同金额	470	421	493	455
其中：境内	185	181	182	159
境外	286	240	311	296

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

在建项目方面，截至 2023 年底，公司在建的前十大工程建设项目合同金额合计 247.07 亿元，已完成 103.14 亿元，已回款 91.30 亿元，回款进度尚可。从公司整体应收账款情况看，2023 年，公司收入回款质量有所下降，主要是境外业主因美元加息升值、外汇短缺等因素影响付款进度所致。

图表 4 • 截至 2023 年底公司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	EPC	河北清峰绿能固废处置有限公司	53.76	2.91	0.00
埃及 GOE KES 房建施工合同	EPC	Armament Authority	29.69	23.18	18.86
尼日利亚 DANGOTE ITORI 日产 2*6000 吨水泥生产线总承包合同	EPC	Dangote Cement PLC	26.58	0.00	0.15
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	EPC	LEMI NATIONAL CEMENT PLC	23.63	7.79	8.15
沙特阿拉伯 SPCC JAZAN 日产 5000 吨水泥生产线总承包合同	EPC	Southern Province Cement Company	22.77	0.83	1.48
尼日利亚 DANGOTE OBAJANA 五线日产 6000 水泥生产线总承包合同	EPC	DCP Cement LTD	19.60	18.97	17.52
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	EPC	广西锦象水泥有限公司	19.37	17.13	10.07
塞内加尔 CDS 1*6000tpd 熟料线总承包合同	EPC	Cement Du Sahel	19.13	17.22	16.17
尼日利亚 Kogi 1*6000t/d 熟料生产线总承包+50MW 电厂合同	EPC	MANGAL Industries Limited	16.39	12.25	15.30
沙特 YAMAMA 日产 10000 吨熟料线和自备电站迁移总承包项目合同	EPC	Yamama Cement Co.	16.15	2.86	3.60
合计	--	--	247.07	103.14	91.30

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，表中系换算人民币的金额；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资料整理

2023 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 3.99%，集中度低；前五大客户共确认收入 52.45 亿元，占工程技术服务收入的 19.67%，集中度较低。

图表 5 • 2023 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	1.99	0.89%	客户一	14.72	5.52%
供应商二	1.94	0.86%	客户二	12.93	4.85%
供应商三	1.84	0.82%	客户三	11.02	4.13%
供应商四	1.81	0.81%	客户四	6.98	2.62%
供应商五	1.38	0.61%	客户五	6.80	2.55%
合计	8.96	3.99%	合计	52.45	19.67%

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。2023 年合肥院的并入带动公司高端装备制造收入大幅增长，该业务上下游集中度均低。

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 2023 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。

2021—2023 年，公司高端装备制造收入波动增长，2023 年同比大幅增长 51.58%，主要系收购合肥院所致；毛利率持续增长。2024 年 1—3 月，公司高端装备制造业务实现收入相当于 2023 年全年的 18.38%，毛利率较 2023 年下降 0.95 个百分点。2023 年，公司新签装备合同 74.12 亿元，期末未完合同额 30.35 元（含已完成但未确认完收入的部分）。

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。2023 年，公司高端装备制造前五名供应商采购金额合计 1.58 亿元，占公司高端装备制造业务成本的 2.96%，集中度低；公司高端装备制造业务前五大客户共确认收入 5.08 亿元，占公司高端装备制造业务收入的 7.08%，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，公司生产运营服务业务发展态势良好，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。2021—2023 年，公司生产运营服务收入持续增长，2023 年同比增长 16.56%；毛利率波动增长。2024 年 1—3 月，公司生产运营服务实现收入相当于 2023 年全年的 22.95%，毛利率较 2023 年下降 0.47 个百分点。2023 年，公司新签生产运营服务合同 135.86 亿元，期末未完合同额 54.42 元（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 2023 年底，公司在执行水泥运维生产线 56 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，公司在手的矿山运维服务项目平均服务期约为 5 年。该业务主要在境内实施，2022 年以来，中材矿山积极开发海外业务。2023 年，公司新签矿山运维合同 79.75 亿元。截至 2023 年底，公司在执行矿山运维服务项目 281 个，其中境外项目 5 个；2023 年实现收入 64.82 亿元；完成供矿量 6.5 亿吨，同比增长 25%。

除上述两项主要业务之外，公司还提供数字智能服务和固废资源化利用服务。数字智能服务包括智能工厂解决方案和智慧矿山、数字设计、智慧建造、智能制造等数字化智能化服务。固废资源化利用是公司在国内开展的环保业务，包括固体废弃物处置和综合利用，主要采用投资+工程+运营的模式。

近年来，我国基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓，建材行业整体产能过剩，水泥行业新增产能有限，同时环保、资源、能耗等约束趋紧，钢材等大宗商品、物流、人工成本持续上涨，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。

3 经营效率

公司整体经营效率高。

从经营效率指标看，与所选公司比较，公司存货周转次数和总资产周转次数均处于上游水平，销售债权周转次数处于下游水平，整体经营效率高。

图表 6 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	葛洲坝	中国电建	中国中铁
存货周转次数（次）	4.36	1.06	4.12	2.73
销售债权周转次数（次）	4.34	5.04	4.97	8.86
总资产周转次数（次）	0.93	0.33	0.56	0.73

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

未来，公司将践行“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，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。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年合并财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年度财务报告进行审计，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022—2023 年度财务报告进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2022 年，公司合并范围增加 3 家一级子公司，减少 1 家一级子公司。2023 年，公司合并范围增加 1 家一级子公司。2024 年一季度，公司合并范围内一级子公司未发生变化。整体看，2022 年和 2023 年公司合并范围变化的子公司具有一定规模，对公司财务数据的可比性产生一定影响。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，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。整体来看，公司资产质量较好，资产流动性一般。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 14.54%。截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 24.29%，主要来自应收账款、合同资产、货币资金和固定资产的增长，公司资产结构以流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	312.38	75.31%	317.78	72.58%	394.88	72.56%	406.45	71.69%
货币资金	84.82	20.45%	78.09	17.84%	96.38	17.71%	81.21	14.32%
应收账款	50.19	12.10%	76.67	17.51%	100.98	18.56%	108.50	19.14%
预付款项	56.66	13.66%	52.81	12.06%	50.74	9.32%	66.08	11.65%
存货	25.41	6.13%	24.45	5.58%	28.79	5.29%	29.51	5.21%
合同资产	41.85	10.09%	47.32	10.81%	68.66	12.62%	79.36	14.00%
非流动资产	102.39	24.69%	120.07	27.42%	149.31	27.44%	160.50	28.31%
长期应收款	36.05	8.69%	39.95	9.12%	39.61	7.28%	41.89	7.39%
长期股权投资	6.32	1.52%	6.58	1.50%	12.16	2.23%	20.48	3.61%
固定资产	28.99	6.99%	35.36	8.08%	50.97	9.37%	50.41	8.89%
无形资产	7.59	1.83%	8.33	1.90%	10.92	2.01%	10.82	1.91%
商誉	7.04	1.70%	8.77	2.00%	7.82	1.44%	7.75	1.37%
资产总额	414.78	100.00%	437.86	100.00%	544.20	100.00%	566.95	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 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 23.42%，以银行存款和存在中国建材集团财务有限公司的存款为主，其中存放在境外的款项总额为 21.89 亿元；公司货币资金中受限资金为 9.99 亿元，主要为远期结售汇冻结资金、保函保证金和银行承兑汇票保证金。公司应收账款较上年底增长 31.71%，账龄整体较短，1 年以内的应收账款占账面余额的 63.41%；累计计提坏账准备 12.37 亿元，其中按单项计提坏账准备 0.60 亿元、计提比例为 81.00%，按账龄计提坏账准备 11.77 亿元、计提比例为 10.45%。公司预付款项较上年底下降 3.90%，主要为公司预付的材料和设备采购款；前五名合计 3.27 亿元，占期末账面余额的 6.44%，集中度低；预付款项账龄整体较短，1 年以内的预付款项占账面余额的 81.46%。公司存货较上年底增长 17.77%，主要由在产品（占 34.82%）、原材料（占 32.79%）和库存商品（占 31.27%）构成。其中，在产品主要是装备制造基地处于正在加工生产的设备，库存商品主要包括装备制造基地生产完成但尚未销售或者交付的部分设备、工程板块因水泥工程项目需要外购但尚未到达项目现场进行安装部分的设备；存货共计提减值准备 0.56 亿元。公司合同资产较上年底增长 45.10%，主要是已交付业主使用但尚未结算的施工项目投入；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 3.02 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 28.44 亿元，占应收账款和合同资产期末余额合计数的 15.37%，集中度低。

（2）非流动资产

截至 2023 年底，公司长期应收款较上年底变化不大，全部是水泥工程分期付款项目形成的应收款；共计提坏账准备 0.04 亿元。公司长期股权投资较上年底大幅增长 84.78%，主要系新增对中材水泥有限责任公司（以下简称“中材水泥”）5.00 亿元投资所致；公司长期股权投资主要为对中材水泥（5.00 亿元）、枞阳东园环境投资建设有限公司（1.87 亿元）和安顺中安铁源建设工程有限公司（1.28 亿元）等的投资。公司固定资产较上年底增长 44.14%，主要系在建工程转入及购置所致；以房屋建筑物（占 64.95%）和机器设备（占 23.93%）为主。公司无形资产较上年底增长 31.09%，主要由土地使用权（占 76.02%）和专利技术（占 8.34%）构成。公司商誉较上年底下降 10.83%，主要系博宇机电计提 1.36 亿元商誉减值准备所致；截至 2023 年底累计计提商誉减值准备 7.47 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.18%，主要系预付款项和固定资产增长所致，资产结构较上年底变化不大。

资产受限方面，截至 2023 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 8 • 截至 2023 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	9.99	1.84%	远期结售汇冻结资金、保函保证金和银行承兑汇票保证金等
应收票据	0.58	0.11%	银行承兑汇票保证金等
投资性房地产	0.01	0.002%	抵押借款

固定资产	5.80	1.06%	抵押借款
无形资产	0.15	0.03%	抵押借款
合计	16.53	3.04%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 23.11%。截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 33.18%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。2023 年底，公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

图表 9 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	22.19	16.32%	22.66	14.64%	26.42	12.82%	26.42	12.45%
资本公积	2.02	1.49%	2.01	1.30%	4.10	1.99%	4.29	2.02%
其他综合收益	-1.13	-0.83%	-0.86	-0.55%	-1.16	-0.57%	-1.69	-0.80%
专项储备	2.37	1.74%	2.58	1.67%	2.91	1.41%	3.04	1.43%
盈余公积	8.01	5.89%	8.57	5.54%	10.63	5.16%	10.63	5.01%
未分配利润	96.89	71.25%	113.27	73.19%	151.12	73.32%	157.48	74.21%
归属于母公司权益	130.35	95.85%	145.56	94.06%	190.95	92.65%	197.11	92.89%
少数股东权益	5.64	4.15%	9.19	5.94%	15.16	7.35%	15.10	7.11%
所有者权益合计	135.99	100.00%	154.76	100.00%	206.11	100.00%	212.21	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

截至 2023 年底，公司股本较上年底增加 3.77 亿元，主要系公司发行股份及支付现金购买合肥院所致。公司资本公积较上年底增加 2.09 亿元，主要系合并合肥院所致。公司其他综合收益较上年底减少 0.31 亿元，主要为外币财务报表折算差额。公司专项储备较上年底增长 12.84%，均为安全生产费。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 2.96%，主要系未分配利润增长所致。

(2) 负债

2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，整体债务负担一般，但短期债务占比较高，债务结构有待优化。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 10.12%。截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 19.42%，主要来自应付账款和合同负债的增加，公司负债结构以流动负债为主。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	248.60	89.17%	243.25	85.92%	299.00	88.44%	315.30	88.88%
短期借款	9.83	3.53%	20.53	7.25%	20.26	5.99%	24.19	6.82%
应付票据	18.34	6.58%	20.26	7.16%	18.73	5.54%	22.34	6.30%
应付账款	85.29	30.59%	94.89	33.52%	124.62	36.86%	136.81	38.56%
其他应付款（合计）	16.71	5.99%	21.73	7.68%	24.20	7.16%	23.03	6.49%
一年内到期的非流动负债	6.08	2.18%	7.82	2.76%	15.36	4.54%	12.50	3.52%
合同负债	80.75	28.97%	61.13	21.59%	76.13	22.52%	74.66	21.04%
非流动负债	30.19	10.83%	39.86	14.08%	39.08	11.56%	39.44	11.12%

长期借款	17.71	6.35%	18.11	6.40%	20.44	6.04%	20.33	5.73%
应付债券	5.05	1.81%	15.00	5.30%	10.00	2.96%	10.11	2.85%
负债总额	278.79	100.00%	283.10	100.00%	338.08	100.00%	354.75	100.00%

注：其他应付款含应付股利，下同

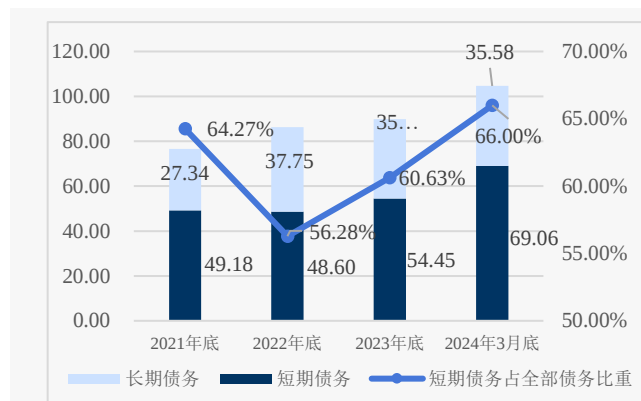
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付工程款等）、其他应付款（主要为押金及保证金、资金拆借、限制性股票回购义务等，本报告已将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（主要为公司预收工程款）。

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 8.33%。截至 2023 年底，公司全部债务 89.81 亿元，其中短期债务占 60.63%，长期债务占 39.37%，短期债务占比较高，债务结构有待调整。从债务指标来看，2021—2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续下降，长期债务资本化比率波动下降。

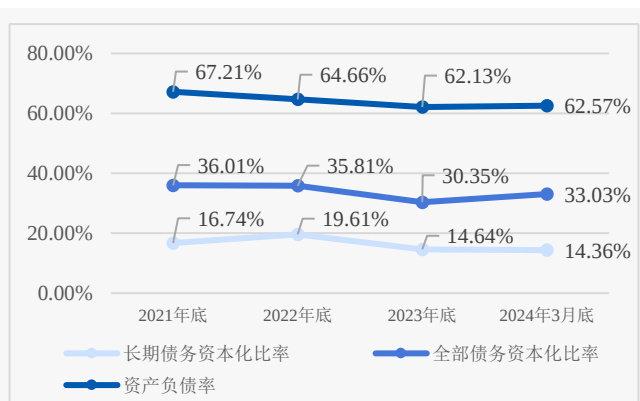
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.93%，主要系应付账款增长所致。同期末，公司全部债务较上年底增长 16.52%，短期债务占比继续上升。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所增长，长期债务资本化比率均较上年底有所下降。整体看，公司债务负担一般。

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 12 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 69.06 亿元，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

2021—2023 年，公司营业总收入和利润总额均持续增长，资产减值损失和信用减值损失对公司利润造成一定侵蚀，公司整体盈利指标表现非常强。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 12.41%。同期，营业利润率波动增长。

2021—2023 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 13.98%，以管理费用和研发费用为主；同期公司期间费用率分别为 10.23%、9.40%和 10.52%，费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2021—2023 年，公司资产减值损失波动增长，2023 年以商誉减值损失和合同资产减值损失为主；信用减值损失波动增长，2023 年以应收账款、其他应收款坏账损失为主；其他收益持续增长，主要为政府补助；营业外收入波动增长，2023 年以预计负债转回、清理无需支付的应付款项为主。同期，公司利润总额持续增长。

从盈利指标看，2021—2023 年，公司总资产收益率波动上升，净资产收益率持续上升，公司盈利指标表现非常强。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额分别相当于 2023 年的 22.46%和 21.87%。同期，公司营业利润率较 2023 年全年水平略有上升。

由于公司大部分合同以外币结算，截至 2023 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。为防范外汇收入和偿还贷款及利息支出的汇率风险，公司与银行签订连续的滚动式的远期套保合约，反向对冲汇率波动。同时根据项目当地通货膨胀情况以及当地币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。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	362.42	388.19	457.99	102.88
营业成本	300.14	322.33	369.00	82.83
期间费用	37.08	36.50	48.17	11.56
资产减值损失	-0.90	-0.81	-2.18	-0.11
信用减值损失	-1.15	-0.65	-2.73	0.10
其他收益	0.48	0.51	1.80	0.18
营业外收入	0.64	0.50	1.18	0.16
利润总额	24.09	26.86	36.98	8.09
营业利润率	16.70%	16.54%	18.95%	19.05%
总资本收益率	10.91%	10.66%	11.76%	--
净资产收益率	14.95%	15.07%	15.46%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表表及公司提供资料整理

与所选公司比较，公司总收入排名靠后，盈利指标处于上游水平。

图表 15 • 2023 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	公司	葛洲坝	中国电建	中国中铁
营业总收入	457.99	1300.52	6094.08	12634.75
营业利润率	18.95%	17.12%	13.02%	9.71%
总资本收益率	11.76%	3.11%	/	5.21%
净资产收益率	15.46%	4.74%	6.62%	8.18%

注：“/”代表数据未取得
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。2021—2023 年，公司经营
 活动现金持续净流入，但收入实现质量持续下降；投资活动和筹资活动现金均持续净流出。

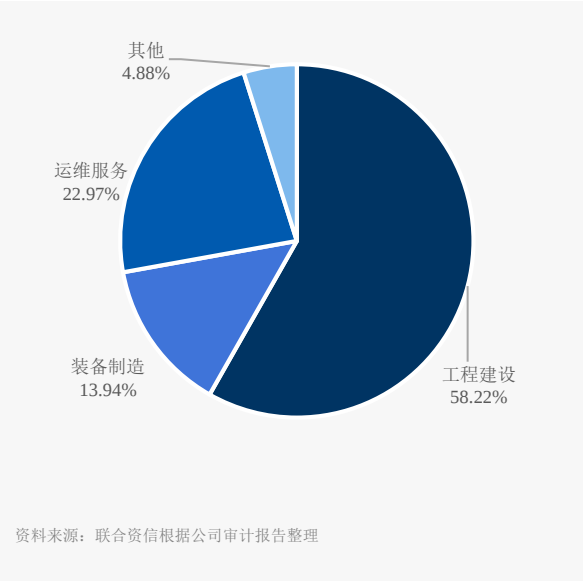
从经营活动来看，公司经营活动现金流主要为经营业务收支。2021—2023 年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要系营业总收入
 增长带动现金流入增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 95.00%左右。2021—2023 年，公司现金收入比持续下降，收入
 实现质量一般。同期，公司经营活动现金流出量持续增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 77.00%以上。2021—2023 年，公
 司经营活动现金持续净流入。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	327.10	341.19	391.20	82.83
经营活动现金流出	304.96	332.01	355.84	94.71
经营活动产生的现金流量净额	22.14	9.18	35.36	-11.88
投资活动现金流入	13.70	34.99	10.33	0.93
投资活动现金流出	20.42	44.85	19.36	10.66
投资活动产生的现金流量净额	-6.72	-9.86	-9.04	-9.73
筹资活动前现金流量净额	15.41	-0.68	26.32	-21.61
筹资活动现金流入	98.64	79.72	46.83	16.83
筹资活动现金流出	113.11	84.16	63.91	6.35
筹资活动产生的现金流量净额	-14.48	-4.45	-17.08	10.48
现金收入比	85.14%	84.05%	81.88%	71.87%

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

图表 14 • 2023 年公司营业总收入构成



从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入波动下降，主要为赎回理财产品，体现在收到其他与投资活动有关的现金。2021—2023 年，公司投资活动现金流出波动下降，主要为购买理财产品及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。同期，公司投资活动现金持续净流出，投资活动现金存在缺口。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额波动较大，2023 年由负转正。

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。2021—2023 年，公司筹资活动现金流入持续下降。筹资活动现金流出以偿还债务本息支出为主，另外还包括购买股权支付对价等。2021—2023 年，公司筹资活动现金流出持续下降。同期，公司筹资活动现金持续净流出。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-11.88 亿元，投资活动现金流量净额为-9.73 亿元，筹资活动现金流量净额为 10.48 亿元。

5 偿债指标

公司短期和长期偿债指标均表现非常强；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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	125.66%	130.64%	132.07%	128.91%
	速动比率	98.60%	101.14%	99.47%	94.38%
	现金短期债务比（倍）	2.39	1.98	2.13	1.22
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	31.03	33.77	45.45	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.47	2.56	1.98	--
	EBITDA/利息支出（倍）	10.90	14.20	15.40	--
	经营现金/利息支出（倍）	7.77	3.86	11.98	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率持续上升，速动比率波动上升，流动资产对流动负债的保障程度很强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比 2.13 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度非常强。2024 年 3 月底，公司短期偿债指标表现较上年底均有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现非常强。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长；同期，公司 EBITDA 对利息支出覆盖程度非常高，全部债务/EBITDA 指标表现非常好。整体看，公司长期偿债指标表现非常强。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 861.73 万元，担保对象系公司参股公司 SINOMA MEMBRANE MATERIAL VIETNAM COMPANY LIMITED(中材膜材料越南有限公司)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 0.04%，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信总额 593.11 亿元，尚未使用的额度为 446.80 亿元，同时公司为上海证券交易所主板上市公司，融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

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指标表现非常强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 241.66 亿元，较上年底增长 21.95%。其中流动资产占 39.61%，非流动资产占 60.39%。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期应收款和长期股权投资构成。公司本部资产占合并口径的 44.41%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 98.57 亿元，较上年底增长 33.54%。所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占比 26.81%、57.39%和 10.87%，所有者权益结构稳定性好。公司本部所有者权益占合并口径的 47.82%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 143.09 亿元，较上年底增长 15.07%。其中流动负债占 85.75%，非流动负债占 14.25%。从构成看，流动负债主要由应付账款、其他应付款和合同负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部负债总额占合并口径的

42.32%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 59.21%，全部债务资本化比率为 24.68%，公司本部整体债务负担一般。截至 2023 年底，公司本部现金短期债务比为 3.23 倍，现金类资产对短期债务的保障指标表现非常强。

2023 年，公司本部实现营业总收入 59.69 亿元，占合并口径的 13.03%；公司本部利润总额 8.77 亿元，占合并口径的 23.71%。

九、ESG 分析

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。

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。2023 年，公司环境保护投入 1.1 亿元，共完成环境风险隐患排查 6857 次，共排查出环境风险隐患 6012 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 2023 年底，共建成 131 座绿色矿山，其中国家级绿色矿山 48 座，省级绿色矿山 83 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为 97.00%，用户服务满意度高；综合产品合格率 100.00%，产品质量好。公司助力乡村振兴，2023 年公司在乡村振兴方面总投入 502 万元。2023 年，公司缴纳税费金额 17.89 亿元，向“善建公益”基金及各界社会机构捐赠共计 533 万元，公司员工志愿者人数为 637 人，参与志愿者活动共计 2997 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，对下属子公司管控力度很强，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；2023 年，公司获得国际绿色零碳节“绿色可持续发展贡献奖”“2023 责任犇牛奖-ESG 双碳先锋奖”“2023ESG 践行典范奖”等环境和社会治理成果奖励。

十、债券偿还风险分析

按发行金额上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模及结构具有一定影响；本期债项发行后，2023 年，公司经营现金流入和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均很强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项发行规模不超过 7.00 亿元（含），按发行金额上限测算，分别相当于 2023 年底公司长期债务和全部债务的 19.80%和 7.79%，对现有债务规模及结构具有一定影响。

以 2023 年底财务数据为基础，本期债项按发行金额上限发行后，在其他因素不变的情况下，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由 62.13%、30.35%和 14.64%上升至 62.61%、31.96%和 17.05%，公司债务指标小幅上升。考虑到本期债项募集资金拟部分用于偿还有息债务，本期债项按发行金额上限发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项按发行金额上限发行后，2023 年，公司经营现金流入和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均很强，经营现金对长期债务的保障指标表现尚可。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

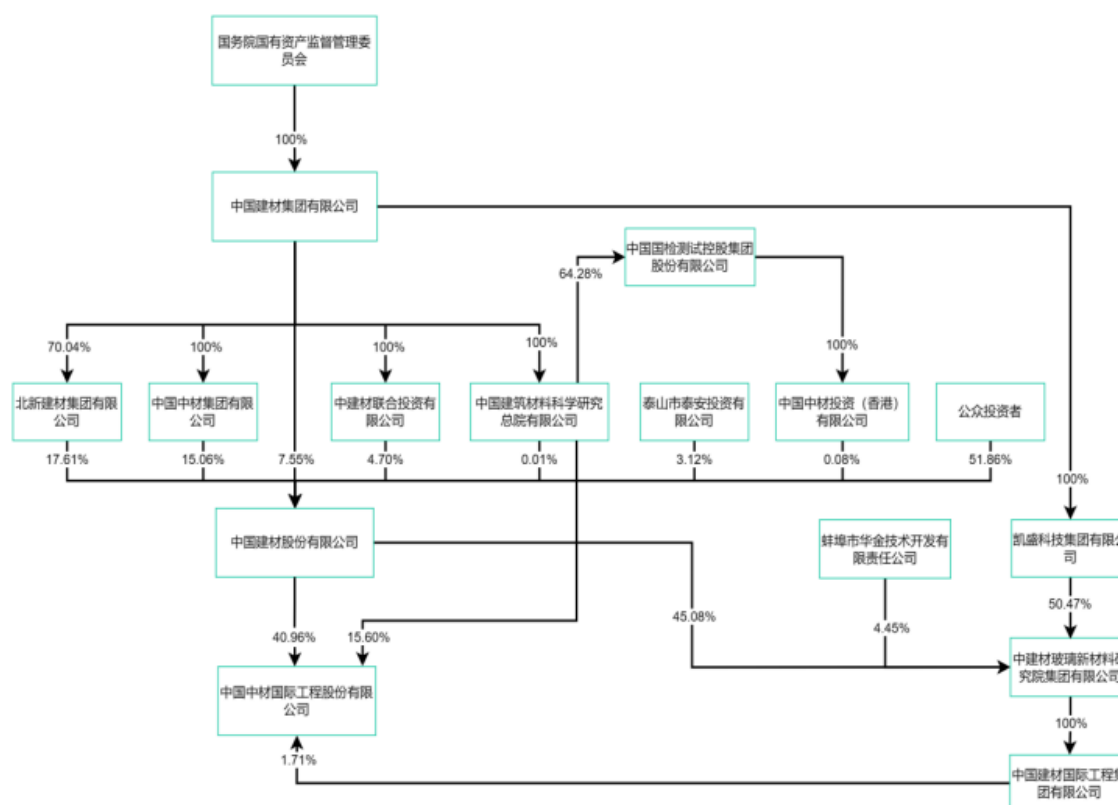
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	42.36
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	9.24
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.83
发行后长期债务/EBITDA（倍）	0.93

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，经营现金指经营活动现金流量净额
 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

十一、评级结论

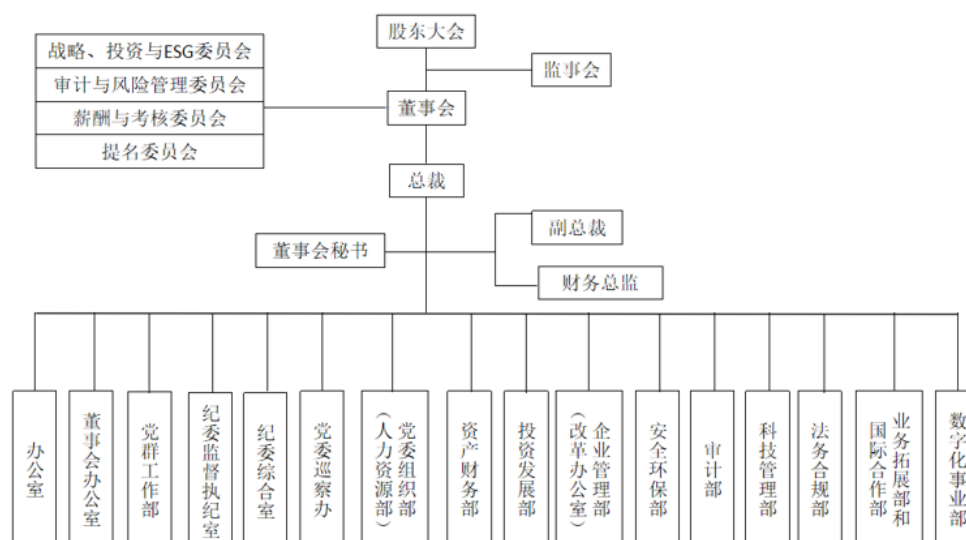
基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2023 年底）

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
中建材凯慧国际工程有限公司	工程承包	50.00%	49.00%	其他方式

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	117.63	96.43	115.82	84.04
应收账款（亿元）	50.19	76.67	100.98	108.50
其他应收款（亿元）	7.05	8.73	8.89	9.52
存货（亿元）	25.41	24.45	28.79	29.51
长期股权投资（亿元）	6.32	6.58	12.16	20.48
固定资产（亿元）	28.99	35.36	50.97	50.41
在建工程（亿元）	5.79	5.73	5.76	7.07
资产总额（亿元）	414.78	437.86	544.20	566.95
实收资本（亿元）	22.19	22.66	26.42	26.42
少数股东权益（亿元）	5.64	9.19	15.16	15.10
所有者权益（亿元）	135.99	154.76	206.11	212.21
短期债务（亿元）	49.18	48.60	54.45	69.06
长期债务（亿元）	27.34	37.75	35.36	35.58
全部债务（亿元）	76.53	86.34	89.81	104.64
营业总收入（亿元）	362.42	388.19	457.99	102.88
营业成本（亿元）	300.14	322.33	369.00	82.83
其他收益（亿元）	0.48	0.51	1.80	0.18
利润总额（亿元）	24.09	26.86	36.98	8.09
EBITDA（亿元）	31.03	33.77	45.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	308.56	326.27	375.02	73.94
经营活动现金流入小计（亿元）	327.10	341.19	391.20	82.83
经营活动现金流量净额（亿元）	22.14	9.18	35.36	-11.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.72	-9.86	-9.04	-9.73
筹资活动现金流量净额（亿元）	-14.48	-4.45	-17.08	10.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.79	4.51	4.34	--
存货周转次数（次）	5.56	4.64	4.36	--
总资产周转次数（次）	0.96	0.91	0.93	--
现金收入比（%）	85.14	84.05	81.88	71.87
营业利润率（%）	16.70	16.54	18.95	19.05
总资本收益率（%）	10.91	10.66	11.76	--
净资产收益率（%）	14.95	15.07	15.46	--
长期债务资本化比率（%）	16.74	19.61	14.64	14.36
全部债务资本化比率（%）	36.01	35.81	30.35	33.03
资产负债率（%）	67.21	64.66	62.13	62.57
流动比率（%）	125.66	130.64	132.07	128.91
速动比率（%）	98.60	101.14	99.47	94.38
经营现金流动负债比（%）	8.90	3.77	11.83	--
现金短期债务比（倍）	2.39	1.98	2.13	1.22
EBITDA 利息倍数（倍）	10.90	14.20	15.40	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.47	2.56	1.98	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（同）数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 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，2024 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、2024 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.15	21.81	26.92	25.63
应收账款（亿元）	7.18	7.67	11.09	11.27
其他应收款（亿元）	25.79	31.45	32.86	38.04
存货（亿元）	1.66	3.13	1.76	1.93
长期股权投资（亿元）	82.77	89.13	121.61	130.08
固定资产（亿元）	2.75	3.26	3.38	3.38
在建工程（亿元）	3.46	0.09	0.00	0.00
资产总额（亿元）	191.22	198.16	241.66	256.34
实收资本（亿元）	22.19	22.66	26.42	26.42
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	76.02	73.81	98.57	99.26
短期债务（亿元）	20.98	12.56	8.33	18.52
长期债务（亿元）	13.83	24.06	23.98	24.09
全部债务（亿元）	34.81	36.62	32.30	42.61
营业总收入（亿元）	61.31	75.69	59.69	10.94
营业成本（亿元）	55.81	69.10	50.91	8.99
其他收益（亿元）	0.05	0.06	0.17	0.04
利润总额（亿元）	8.49	4.04	8.77	0.57
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	55.20	52.26	50.49	7.19
经营活动现金流入小计（亿元）	91.13	80.77	79.24	18.96
经营活动现金流量净额（亿元）	8.86	-6.25	20.85	-2.86
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.38	0.09	-4.62	-8.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.10	-0.66	-11.55	9.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.15	9.14	5.92	--
存货周转次数（次）	6.83	6.62	3.86	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.39	0.27	--
现金收入比（%）	90.02	69.05	84.59	65.69
营业利润率（%）	8.82	8.56	14.36	17.46
总资本收益率（%）	8.58	4.81	7.84	--
净资产收益率（%）	10.08	5.63	8.76	--
长期债务资本化比率（%）	15.39	24.58	19.57	19.53
全部债务资本化比率（%）	31.41	33.16	24.68	30.04
资产负债率（%）	60.24	62.75	59.21	61.28
流动比率（%）	84.91	81.35	78.01	75.22
速动比率（%）	77.93	68.27	67.59	64.90
经营现金流动负债比（%）	8.46	-6.02	16.99	--
现金短期债务比（倍）	1.53	1.74	3.23	1.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021—2023 年公司本部财务数据取自当年审计报告期末（同）数，非追溯调整数据；2. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 公司本部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. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；5. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 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	
总资产收益率	(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

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。

中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“贵公司”）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。