

信用评级公告

联合〔2023〕5991号

联合资信评估股份有限公司通过对中建西部建设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，确定维持中建西部建设股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 中建西部 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月五日

中建西部建设股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中建西部建设有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 中建西部 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 中建西部 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/12/03

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上述债券为永续债券，到期兑付日为首个行权日

评级时间：2023 年 7 月 5 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：股东支持			+2	
评级结果			AA ⁺	

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中建西部建设股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了其作为大型混凝土生产企业，在股东实力、生产规模和区域覆盖等方面仍具备显著竞争优势。2022 年，受市场需求下降影响，公司商品砼销量和售价均有所下降，营业总收入和利润随之下降。同时，联合资信也关注到公司大额应收账款对营运资金存在较大占用且收入实现质量有待提高及关联交易规模大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

短期内下游地产行业景气度有待修复，商砼需求仍面临下行压力。未来，随着公司产能覆盖区域的不断完善，公司经营状况有望保持良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“21 中建西部 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **股东实力很强，对公司支持力度大。**公司实际控制人中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）系国内大型建筑施工企业，可为公司混凝土业务的开展提供有力支撑，2022 年公司来自中国建筑及其下属子公司的收入为 122.64 亿元。中建财务有限公司（以下简称“中建财务”）对公司资金方面支持力度大，2022 年中建财务为公司提供额度为 110 亿元的低息授信支持。

2. **公司产线布局较好，规模优势显著。**截至 2023 年 3 月底，公司混凝土生产能力 11555 万立方米/年，公司业务分布区域仍以两湖、成渝及西北等地区为主，规模优势显著。公司业务涵盖的部分区域基础设施和建筑等业务需求较大，对公司业务形成一定支持。

关注

1. **经济环境波动及下游需求减弱。**房地产行业景气度有待修复和宏观经济波动导致下游需求减弱等因素将持续给公司经营带来风险。

2. **应收账款规模大且继续增长，收入实现质量有待提高。**受混凝土行业特性影响，公司应收账款规模大且继续较

分析师：刘琨轩 李香庭

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

快速增长，对资金形成较大占用。2022年，公司现金收入比为66.73%，收入实现质量有待提高。

3. **关联交易规模大。**受公司发展历史和业务性质影响，公司与控股股东及二者子公司形成产业链关系，关联交易规模大。2022年，公司向关联方出售商品、提供劳务产生的收入规模为124.81亿元，占公司营业总收入的50.21%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	96.90	70.13	59.10	23.13
资产总额(亿元)	245.56	300.20	333.04	328.33
所有者权益(亿元)	100.56	114.58	104.31	103.49
短期债务(亿元)	19.35	19.04	27.79	30.07
长期债务(亿元)	6.10	12.82	23.61	24.11
全部债务(亿元)	25.45	31.86	51.40	54.19
营业总收入(亿元)	234.23	269.26	248.56	40.63
利润总额(亿元)	11.50	11.87	8.86	-0.49
EBITDA(亿元)	15.53	18.74	17.65	--
经营性净现金流(亿元)	6.33	4.04	3.09	-20.47
营业利润率(%)	11.01	9.89	9.91	5.76
净资产收益率(%)	9.41	8.56	6.86	--
资产负债率(%)	59.05	61.83	68.68	68.48
全部债务资本化比率(%)	20.20	21.75	33.01	34.37
流动比率(%)	147.19	149.17	138.10	136.70
经营现金流动负债比(%)	4.56	2.34	1.51	--
现金短期债务比(倍)	5.01	3.68	2.13	0.77
EBITDA 利息倍数(倍)	34.87	22.03	15.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.64	1.70	2.91	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	118.40	128.88	135.37	118.46
所有者权益(亿元)	53.70	61.93	58.20	56.75
全部债务(亿元)	9.43	19.36	32.11	32.18
营业总收入(亿元)	11.13	16.58	21.17	3.81
利润总额(亿元)	4.38	3.66	1.55	-0.14
资产负债率(%)	54.64	51.95	57.01	52.09
全部债务资本化比率(%)	14.94	23.82	35.56	36.19
流动比率(%)	129.41	131.21	110.78	107.52
经营现金流动负债比(%)	30.11	-1.96	-3.59	--

注：1. 公司及母公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关数据未经年化；2. “--”代表指标不适用；3. 数据差异系四舍五入所致；4. 公司合并报表中其他应付款中的有息债务部分已计入短期债务计算，长期应付款的有息债务部分已计入长期债务计算，母公司债务未经调整；5. 本报告中 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告中的期初数/上年数。

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 中建西部 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/30	张文韬 李香庭	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204）/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202204）	阅读全文
21 中建西部 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/09/30	张文韬 杨 哲	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907）/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受中建西部建设股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中建西部建设股份有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中建西部建设股份有限公司（以下简称“公司”或“西部建设”）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

公司为深交所上市公司，股票简称“西部建设”，股票代码“002302.SZ”。截至 2023 年 3 月底，公司股本 12.62 亿元，公司控股股东为中建新疆建工（集团）有限公司（以下简称“新疆建工”），持股比例为 31.43%；实际控制人为中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”），最终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”）。公司股权结构图详见附件 1-1。

跟踪期内，公司主要营业范围无变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设办公室、人力部和财资部等职能部门。公司组织架构图详见附件 1-2.24856131495.29

合并资产总额 328.33 亿元，所有者权益 103.49 亿元（含少数股东权益 9.78 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 40.63 亿元，利润总额-0.49 亿元。

公司注册地址：新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市经济技术开发区泰山路 268 号；法定代表人：吴志旗。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 5 月底公司由联合资信评级存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
21 中建西部 MTN002	6.00	6.00	2021/12/03	3 (3+N) 年

资料来源：XX，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

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

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

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全

年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 混凝土行业概况

2022 年，受房地产景气度下行等多因素影响，混凝土行业出现量价齐跌的情况；上游原材料水泥自 2022 年以来，价格波动下降。

2022 年以来，全国经济在受到多重因素冲击之后持续修复但整体下行压力不减。根据国家统计局公布数据显示，2022 年，国内生产总值达 121 万亿元，较上年增长 3.00%。全国固定资产投资（不含农户）57.21 万亿元，较上年增长 5.10%。其中基建投资（不含电力等业务）同比增长 9.40%，增速较上年提升了 9 个百分点；房地产开发投资总额为 13.29 万亿元，同比下降 10.00%，投资增速落入负增长区间。2022 年受房地产景气度下行等因素影响，混凝土市场需求明显走弱，混凝土行业出现量价齐跌的情况，行业整体下行。中国混凝土与水泥制品协会数据显示，2022 年商品混凝土累计产量同比下降 11.80%。

由于预拌混凝土的主要原材料为水泥，水泥价格波动会带动混凝土销售价格的波动。2022 年 1—2 月，水泥价格延续 2021 年底的回落走势继续下探；3 月，受部分地区市场回暖影响，水泥价格小幅回升；4—7 月，受南方陆续进入雨季等因素影响，下游需求下降，供需失衡致使竞争加剧，水泥价格呈加速下行态势；8 月以来，特别是进入 9 月后，下游需求有所恢复，且部分地区陆续执行错峰停窑，供需矛盾有所缓解，水泥价格止跌并缓慢小幅回升；进入 11 月后，受北方冬季施工减少及春节休假影响，水泥行业进入淡季，水泥价格转为下跌。2022 年 12 月，全国水泥（P.O42.5 散装）均价 447.43 元/吨。进入 2023 年，全国水泥（P.O42.5 散装）均价继续下降，2023 年 5 月，全国水泥（P.O42.5 散装）均价下降至 397.98 元/吨。

2. 相关政策及行业发展

短期来看，房地产投资不及预期，基础设施建设或将对混凝土需求形成一定支撑，但相关行业的政策调整对混凝土需求带来的影响值得关注。

2022 年以来，房地产开发市场景气度持续下行，房企销售低迷，叠加融资端受阻，房企拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制。中央多次释放维稳信号并出台配套政策，房地产开发投资或将边际性回暖但短期内仍将延续下行趋势，短期来看，房地产投资不及预期，基建投资或将作为“稳增长”重要抓手，增速或将保持较高水平。2023 年 1 月，全国财政工作视频会议提出，2023 年积极的财政政策要加力提效，更直接更有效发挥积极财政政策作用，加快实施“十四五”重大工程，加强交通、能源、水利、农业、信息等基础设施建设；基建领域或将对混凝土需求形成一定支撑。

随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出，混凝土行业将进行产业布局优化和结构调整，行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大。

2022 年 2 月 10 日，国家发改委、国家能源局发布了《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》，要求在“十四五”时期，基本建立推进能源绿色低碳发展的制度框架，形成比较完善的政策、标准、市场和监管体系，构建以能耗“双控”和非化石能源目标制度为引领的能源绿色低碳转型推进机制。到 2030 年，基本建立完整的能源绿色低碳发展基本制度和政策体系，形成非化石能源既基本满足能源需求增量又规模化替代化石能源存量、能源安全保障能力得到全面增强的能源生产消费格局。

2022 年 4 月 10 日，中共中央国务院发布《关于加快建设全国统一大市场的意见》，指出要统筹增量建设用地与存量建设用地，实行统一规划，强化统一管理。完善城乡建设用地增减挂钩节余指标，补充耕地指标跨区域交易机制。完善全国统一的建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场。健全统一规范的人力资源市场体

系，促进劳动力、人才跨区域顺畅流动。完善财政转移支付和城镇新增建设用地规模与农业转移人口市民化挂钩政策。充分发挥行业协会商会作用，建立有效的政企沟通机制，形成政府监管、平台自律、行业自治、社会监督的多元化治理新模式。

2022年9月5日，中国建筑材料联合会发布《建材工业“十四五”发展实施意见》，提出“十四五”时期建材行业发展的总目标、总任务，体现出了谋大势、抓重点、促落实、可操作，具有较强的前瞻性、科学性。到2025年，建材工业形成与保障国民经济建设、满足人民高质量建材需求相适应的良性发展新格局。行业全面实现碳达峰，水泥等行业在2023年前率先达峰。水泥等主要行业碳排放总量控制取得阶段性成果，绿色低碳、循环发展生产体系初步形成，生态宜业成为行业主流价值观。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司股本12.62亿元，公司控股股东为新疆建工，实际控制人为中建集团，最终控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司产能规模有所增长，保持在行业内的竞争优势。

公司在中国建筑材料企业管理协会发布的“2022中国建材企业500强”榜单中位列第十二位；2022年跻身《财富》中国500强企业。截至2023年3月底，公司共有混凝土生产线366条，混凝土生产能力11555万立方米/年。

技术研发方面，截至2022年底，公司累计获得国际先进及以上水平科技成果80项，授权发明专利270项，授权实用新型专利430项，省部级科技奖90项，省部级及以上施工工法20项，主参编国家、行业和地方标准70余项。

绿色生产方面，公司在行业内率先设置环境总监岗，首创行业内“零排放”“花园式”工厂，生产单位获得“中国混凝土行业绿色环

保示范企业”“全国预拌混凝土行业绿色示范工厂”等绿色奖项，产品获得“中国环境产品标志认证”“三星级绿色建材评价标识”，进入政府定向采购名录。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至2023年6月19日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年7月4日，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。

七、管理分析

跟踪期内公司董事及高管有所变动，但未对公司正常生产经营造成重大影响，公司经营管理状况稳定。

跟踪期内，公司董事及高管发生变动，原公司董事及财务总监国建科先生因工作调动于2022年9月21日离任，原独立董事倪晓滨因工作单位对兼职有新规定的原因于2023年3月6日离任，原董事陶智因工作调整于2023年2月18日离任。邵举洋先生于2022年11月18日被董事会聘任为财务总监，并通过选举于2022年12月5日起被任命为公司董事，廖中新通过选举于2023年2月17日被任命为公司独立董事，周敬淞先生通过选举于2023年3月6日被任命为公司董事。跟踪期内，公司管理制度、法人治理结构等方面无重大变化。

八、重大事项

公司拟向特定对象发行股票，发行成功后，公司资本实力将有所增强，公司控制权不会发生变化。截至2023年4月末，定向增发事项尚需深交所审核通过并经中国证监会同意注册后实施，存在一定不确定性。

2023年4月29日，公司发布公告称，公司拟向同一实际控制人的下属企业中国建筑西南设计研究院有限公司（以下简称“中建西南院”）以及战略投资者安徽海螺水泥股份有限公司（以下简称“海螺水泥”）发行增发股票，拟发行股票数量2.14亿股，不超过公司发行前总股本的30%，发行募集资金总额为14.84亿元。其中，中建西南院拟认购股票数量为0.22亿股；海螺水泥拟认购股票数量为1.93亿股。本次向特定对象发行完成后，中建集团通过所控制的各下属企业对公司合计持股比例为54.89%，发行对象海螺水泥对公司持股比例为13.06%，中建集团仍为公司实际控制人。截至2023年4月末，公司本次向特定对象发行股票事项尚需深交所审核通过并经中国证监会同意注册后实施。

九、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来自于商品砼业务，2022年，受行业市场需求下降影响，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率基本稳定。

公司收入主要来源于商品砼（混凝土），2022年，商品砼占营业总收入的比重为97.65%；公司其他业务主要包括外销水泥、外销外加剂、商品砂浆和砂石骨料等。2022年，营业总收入同比下降7.69%，主要系受行业市场需求下降影响，公司商品砼收入同比下降7.45%所致。

毛利率方面，2022年，公司商品砼业务毛利率保持稳定，综合毛利率同比变化不大。

2023年1—3月，受商品砼销售价格下降影响，公司营业总收入同比下降13.09%至40.63亿元；综合毛利率下降0.93个百分点至6.59%。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品砼	229.56	98.01%	11.43%	262.25	97.39%	10.36%	242.71	97.65%	10.36%
其他	4.67	1.99%	16.91%	7.01	2.61%	13.35%	5.85	2.35%	16.77%
合计	234.23	100.00%	11.54%	269.26	100.00%	10.44%	248.56	100.00%	10.51%

资料来源：公司提供

2. 商品砼业务

（1）产品生产

跟踪期内，公司混凝土产能有所增长，生产线分布区域仍以两湖、成渝和西北等地区为主，京津冀、长三角、粤港澳大湾区等国家重点战略地区产线布局有所增加，产能利用率有所下降但仍处于行业较高水平。

截至2023年3月底，公司混凝土产能较2022年3月底增长7.91%，主要系公司新增北京、浙江省、河北、重庆、上海及广东等区域内的生产线及已进入区域的产能升级所致。产量方面，公司混凝土以销定产，2022年，受下游需求下降影响，公司产量同比下降7.28%。2023年1—3月，公司产量同比变动不大。

产能利用率方面，受行业市场需求下降及公司产能增加的综合影响，2022年，公司产能利

用率同比下降8.41个百分点，但仍处在行业较高水平。

表4 公司混凝土生产情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
产能（万立方米/年）	10082.00	10087.00	10749.00	11555.00
产量（万立方米）	5172.58	6105.26	5601.93	992.64
产能利用率（%）	51.31	60.53	52.12	--

资料来源：公司提供

（2）原料采购

公司原料以散装水泥和砂石为主，2022年，受混凝土产量下降影响，公司原材料采购量有所下降，其中水泥采购均价有所下降，砂石采购均价保持稳定，公司采购较为分散。

公司生产预拌混凝土的主要原材料为水泥和砂石。2022年，受混凝土产量下降影响，公司

散装水泥和砂石采购量同比分别下降 6.24%和 8.63%；同期，水泥采购价格同比小幅下降 5.69%，砂石采购均价基本保持稳定。2023 年一

季度，公司主要原材料的采购量同比变动不大，其中水泥采购均价继续下降；砂石采购均价保持稳定。

表 5 公司原材料采购情况

原料种类	采购量（万吨）				采购均价（元/吨）			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
散装水泥	1212.43	1427.94	1339.78	222.84	441.00	468.70	442.03	409.64
砂石	9544.83	11278.09	10304.65	1861.82	88.00	90.43	91.58	89.94

资料来源：公司提供

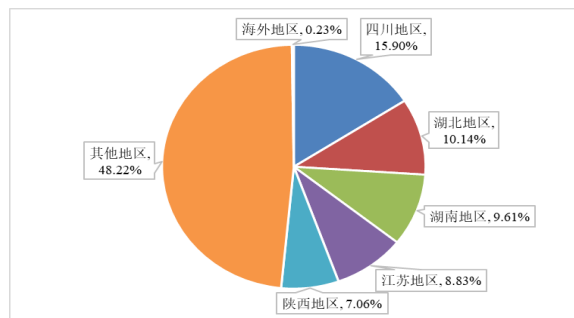
采购结算方面，公司根据采购协议规定以现金、票据等形式进行结算，主要付款周期为押三或押四付一¹（占 80%）。采购集中度方面，2022 年，公司前五大供应商采购额占采购总额比例为 11.30%，公司采购较为分散。

（3）产品销售

公司销售网络布局广，以中低标号混凝土销售为主。2022 年，公司混凝土销售量和销售均价同比均有所下降，销售集中度高。

混凝土具有即产即销的特点，因此产销率为 100%，销售品种方面，以低标号和中标号混凝土为主。2022 年，公司预拌混凝土销量同比下降 8.24%，主要系行业市场需求下降，销售均价同比变动不大。从销售区域上看，2022 年，销售贡献较大的区域为成渝地区、两湖地区、江苏地区及西北地区。其中，湖南及湖北地区收入同比有所下降；成渝地区收入保持稳定；此外，得益于公司在国家重点战略区域内布局的持续优化，北京、河北、上海及浙江地区的收入同比增长幅度较大。海外市场对公司销售贡献很小。

图 1 2022 年公司各地区销售占比



注：1. 销售占比为各地区收入占营业总收入的比例；2. 其他地区包括北京、新疆、广东、江西、重庆、广西、安徽、云南、河南、山东、上海、福建、贵

州、天津、甘肃、浙江、河北、山西、海南、青海、辽宁及内蒙古；海外地区包括柬埔寨、印尼及马来西亚。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

表 6 公司混凝土销售情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
销量（万立方米）	5172.58	6105.26	5601.93
销售均价（元/立方米）	443.52	429.54	433.26
产销率（%）	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2022 年，公司前五大客户合计销售额占公司年度销售总额的 62.13%，公司销售集中度高。

表 7 2022 年公司前五大客户情况

客户名称	销售额（亿元）	占年度销售额比例（%）
客户一	122.64	49.34
客户二	13.14	5.29
客户三	9.10	3.66
客户四	5.34	2.15
客户五	4.21	1.69
合计	153.42	62.13

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司年报

销售结算方面，公司结算方式主要分两种，一是以 30 天为一个周期进行结算，二是按照约定的工程节点结算。此外，因混凝土的行业特性，项目结束后存在一定比例的质保金，强度检测通过后进行结算。截至 2022 年底，公司应收账款账面价值为 213.43 亿元，账龄以一年内到期为主，规模较大，对公司资金形成占用。

¹ 押三付一和押四付一指供应商供货三个月或四个月货后，公司

支付第一个月的供货款。

4. 关联交易

公司关联方交易以市场定价为主，公司向关联方销售产品规模较大，有利于公司销售渠道和销售规模的稳定，但仍需对较大规模的关联交易情况保持关注。

受公司发展历史和业务性质影响，公司与控股股东、实际控制人及二者子公司形成产业链关系，关联交易规模较大。

关联方销售规模大，产品定价以市场价为主。2022 年，来自关联方的销售收入为 124.81 亿元，占公司营业总收入的 50.21%。

关联方采购规模较小，2022 年，公司从关联方采购商品、接受劳务的规模为 13.64 亿元，主要为建造服务和采购原材料等，同比大幅增长，主要系公司将安徽海螺水泥股份有限公司（以下简称“海螺水泥”）的水泥采购款计入其他关联方的关联交易中所致²。

5. 在建及拟建项目

公司在建及拟建工程主要为商砼场站、外加剂产线及砂石骨料项目，公司面临一定的资本支出压力。

截至 2023 年 3 月底，公司在建项目仍以混凝土和外加剂产能建设为主，在建项目尚需投资规模 6.57 亿元；同期，公司拟建项目主要为混凝土及砂石骨料产线建设为主，砂石骨料单线投资规模较大，公司拟建项目规划总投资额为 11.00 亿元。整体上看，公司面临一定的资本支出压力。

6. 经营效率

2022 年，公司经营效率有所下降，需关注其应收账款管控及未来回款情况。

2022 年，受收入下降及应收账款规模增大影响，公司销售债权周转次数、总资产周转次数及存货周转次数同比均有所下降。

表 10 公司经营效率情况

指标	2021 年	2022 年
销售债权周转次数（次）	1.56	1.17
存货周转次数（次）	71.16	60.51
总资产周转次数（次）	0.99	0.79

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

7. 未来发展

公司未来发展战略明晰，经营目标基于主业制定，具有一定可实现性。

公司未来将坚持“一体两翼”总体布局，“一体”是指以预拌混凝土业务为主业主体，顺应行业发展趋势，统筹国际国内两个市场，紧跟国家重大战略和“两新一重”战略，协同推进城市业务和城市外基础设施业务，加大国家重大战略区域布局，提高市场占有率和市场首位度，深度挖掘开发混凝土业务价值和拓展业务空间。

“两翼”是指产业链协同和“互联网+”协同。依托自身混凝土优势，从产业链、供应链、价值链的“链”上增强价值创造能力，推进混凝土及产业链与新一代信息通信技术的融合发展，创新管理模式、发展模式和商业模式，孵化培育新业务新业态新平台，加快推进数字化转型。2023 年，公司的主要经营计划是：新签合同额 580 亿元，营业收入 260 亿元，利润总额 9 亿元。

九、财务分析

1. 财务概况

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2022 年财务报告进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023 年一季度财务报表未经审计。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 333.04 亿元，所有者权益 104.31 亿元（含少数股东权益 8.70 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 248.56 亿元，利润总额 8.86 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 328.33 亿元，所有者权益 103.49 亿元（含少数

² 公司拟向特定投资者发行非公开发行股票，详见正文中重大事项部分，按照拟发行股票数量上限测算，本次发行完成后，海螺水泥将持有公司 5%以上的股份，该关联人符合《深圳证券交易所股票

上市规则》第 6.3.3 条规定的关联关系情形。

股东权益 9.78 亿元)；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 40.63 亿元，利润总额-0.49 亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模有所增长，

以流动资产为主，资产受限比例极低；公司应收账款规模大且持续增长，其中对关联方应收账款占比较高，对公司资金形成占用。

截至 2022 年底，公司资产规模较上年底增长 10.94%；资产结构以流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	204.26	83.18	257.38	85.74	282.92	84.95	273.86	83.41
货币资金	50.38	20.52	53.39	17.78	46.42	13.94	22.35	6.81
应收账款	100.57	40.95	179.06	59.65	213.43	64.08	237.16	72.23
非流动资产	41.30	16.82	42.82	14.26	50.11	15.05	54.46	16.59
固定资产	20.73	8.44	19.68	6.56	21.54	6.47	21.32	6.49
资产总额	245.56	100.00	300.20	100.00	333.04	100.00	328.33	100.00

注：占比为占资产总额的比例

资料来源：公司财务报告

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底下降 13.06%，主要系报告期内公司回购少数股东股权所致，其中银行存款占 99.66%，截至 2022 年底，公司受限制的货币资金规模为 1.09 亿元，占全部货币资金规模的 2.35%，受限比例低。

截至 2022 年底，公司应收账款较上年底增长 19.19%，主要系累计质保金等应收销售款项增加所致，累计计提坏账准备 6.90 亿元，计提比例为 3.13%。从账龄来看，1 年以内（含 1 年）占 71.09%，1~2 年（含 2 年）占 22.05%，2 年以上占 6.87%。公司应收账款前五大欠款方合计余额占 38.59%。此外，公司与关联方中国建筑及其系统内公司存在较多关联交易，截至 2022 年底，对关联方的应收账款余额为 110.57 亿元，占全部应收账款余额的比重为 51.81%，对其计提坏账准备 504.95 万元，计提比例很低。

截至 2022 年底，公司固定资产较上年底增长 9.44%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 56.65%）和机械设备（占 23.90%）构成，累计计提折旧 25.22 亿元；固定资产成新率 45.69%，成新率较低。

截至 2022 年底，公司受限资产账面价值占资产总额的 0.34%，受限比例极低。

表12 截至2022年底公司资产受限情况

(单位：亿元)

项目	期末账面价值	占资产总额 比重	受限原因
货币资金	1.09	0.33%	借款保证金
应收款项融资	0.05	0.01%	借款抵押
合计	1.14	0.34%	--

资料来源：公司财务报告

截至 2023 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。其中货币资金 22.35 亿元，较上年底下降 51.85%，主要系当期支付大量货款所致；应收账款较上年底增长 11.12%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所下降，权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底下降 8.96%，主要系公司收购 15.00 亿元少数股东股权导致少数股东权益减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占 91.66%，少数股东权益占 8.34%。在所有者权益中，股本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 12.10%、5.74%、26.90%和 44.52%，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底有所增长，以经营性流动负债为主。2022 年，公

司债务规模大幅增长，整体有息债务负担仍较轻，债务结构有待改善。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 23.23%，债务结构以流动负债为主。

表13 公司主要负债构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	138.77	95.71	172.54	92.96	204.88	89.57	200.34	89.11
短期借款	2.98	2.05	0.82	0.44	8.56	3.74	8.96	3.98
应付票据	7.71	5.32	14.88	8.02	14.71	6.43	15.38	6.84
应付账款	106.89	73.72	138.36	74.54	159.49	69.73	153.72	68.37
非流动负债	6.22	4.29	13.07	7.04	23.85	10.43	24.49	10.89
长期借款	0.33	0.23	0.58	0.31	5.85	2.56	7.58	3.37
应付债券	0.00	0.00	6.99	3.77	6.99	3.06	7.00	3.11
租赁负债	5.71	3.94	5.20	2.80	10.72	4.69	9.54	4.24
负债总额	144.99	100.00	185.61	100.00	228.72	100.00	224.83	100.00

注：占比为占负债总额的比例

资料来源：公司财务报告

截至 2022 年底，公司短期借款较上年底大幅增长；公司短期借款全部为信用借款。

截至 2022 年底，公司应付票据较上年底小幅下降 1.13%，其中银行承兑汇票占 94.84%。

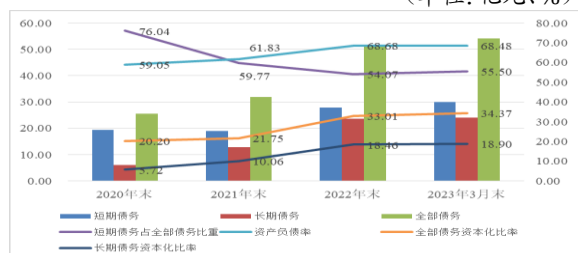
截至 2022 年底，公司应付账款较上年底增长 15.27%，主要系应付采购货款增长所致，其中购货款占 86.31%，运输费占 11.78%。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底大幅增长，主要系公司收购少数股东股权导致借款增加所致。

截至 2022 年底，公司租赁负债较上年底大幅增长，主要系报告期内执行新租赁准则确认租赁负债增加所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额及负债结构较上年底变动不大。

图 2 2020 - 2023 年 3 月底公司债务结构和杠杆水平
(单位: 亿元、%)



资料来源：公司财务报告

有息债务方面，截至 2022 年底，全部债务 51.40 亿元，较上年底大幅增长 61.34%，主要系回购少数股东股权导致融资需求增加以及会计准则调整导致租赁负债增加所致；债务结构以短期债务为主，债务结构有待改善。从债务指标来看，公司杠杆水平同比有所增长。

如将永续债调入长期债务，2022 年，公司全部债务 57.40 亿元，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 70.48%、36.86%和 23.15%，较调整前分别上升 1.80 个百分点、3.85 个百分点和 4.69 个百分点。受经营性流动负债规模较大影响，公司资产负债率处于较高水平，但公司整体有息债务负担仍较轻。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 54.19 亿元，较上年底增长 5.43%。债务结构及杠杆水平较上年底变动不大。

4. 盈利能力

2022 年，受行业市场环境影响，公司营业总收入和利润总额均有所下降，主要盈利指标趋弱。2023 年 1-3 月，公司营业总收入进一步下降，营业利润同比微亏。

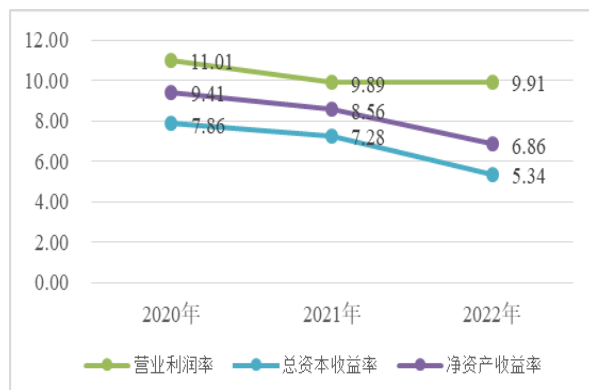
2022年,受行业市场环境影响,公司营业总收入同比下降7.69%,利润总额同比下降25.35%,利润总额降幅大于营业总收入降幅,主要系公司费用支出及应收账款的信用减值损失增加所致。

2022年,公司费用总额14.26亿元,同比小幅增长3.45%,主要系财务费用和管理费用增长所致,其中受公司债务规模增长影响,公司财务费用同比增长51.26%。从构成看,主要以管理费用(占35.89%)和研发费用(占42.31%)为主。2022年,公司期间费用率为5.74%,同比小幅增长0.62个百分点,公司费用控制能力一般。

非经常性损益方面,2022年,公司其他收益及投资收益同比变动不大,对营业利润影响较小;受应收账款规模增长影响,信用减值损失为1.44亿元,同比增长44.61%,对公司营业利润存在一定影响。

2022年,公司营业利润率变动不大,总资产收益率和净资产收益率同比均有所下降。

图3 2020-2022年公司盈利指标(单位: %)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2023年1-3月,公司营业总收入同比下降12.86%,主要系公司所覆盖区域商品混凝土市场价格明显下行所致,营业利润同比由盈利转为亏损。

5. 现金流

2022年,公司经营活动现金净流入规模同比变动不大,收入实现质量有所提高但仍处于较低水平。公司资本支出规模较小,投资活动现金流呈小幅净流出状态。受回购少数股东股权

影响,筹资活动现金净流出规模同比大幅增长。

表14 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	171.18	166.02	169.05	20.88
经营活动现金流出小计	164.85	161.98	165.96	41.35
经营活动现金流量净额	6.33	4.04	3.09	-20.47
投资活动现金流入小计	0.52	0.11	0.23	0.03
投资活动现金流出小计	3.41	2.18	2.06	0.51
投资活动现金流量净额	-2.89	-2.07	-1.83	-0.48
筹资活动前现金流量净额	3.44	1.97	1.27	-20.95
筹资活动现金流入小计	6.40	14.98	15.11	0.72
筹资活动现金流出小计	7.57	14.69	23.20	3.91
筹资活动现金流量净额	-1.17	0.29	-8.09	-3.18
现金收入比	71.53	60.42	66.73	50.66

资料来源:公司财务报告

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入量及流出量同比变动不大;同期,经营活动现金流量保持净流入状态。由于公司在业务开展过程中,部分采用票据结算方式,叠加应收账款增长较快,2022年现金收入比虽有所提升但仍处于较低水平。

公司资本支出规模较小。2022年,公司投资活动现金流入规模仍小;投资活动现金流出规模同比小幅下降5.49%。2022年公司投资活动现金流保持净流出状态。

2022年,公司筹资活动现金流入同比变动不大,筹资活动现金流出规模同比增长57.95%,主要系公司回购少数股东股权所致。2022年公司筹资活动现金流由小幅净流入转为大幅净流出。

因公司收款时间集中于四季度,2023年1-3月,公司经营活动现金流大额净流出,投资活动和筹资活动现金流均为净流出状态。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可,长期偿债指标表现很强。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	147.19	149.17	138.10	136.70
	速动比率 (%)	144.89	147.09	136.26	134.64
	经营现金/流动负债 (%)	4.56	2.34	1.51	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.33	0.21	0.11	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	5.01	3.68	2.13	0.77
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	15.53	18.74	17.65	--
	全部债务/EBITDA (倍)	1.64	1.70	2.91	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.25	0.13	0.06	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	34.87	22.03	15.11	--
	经营现金/利息支出 (倍)	14.21	4.75	2.65	--

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

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，但公司流动资产对流动负债的保障程度较好。截至 2022 年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，主要系短期债务规模增长所致，但现金类资产对短期债务保障程度仍然较好。截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比继续下降，主要系公司销售收入回款不及时及支付货款导致货币资金大幅下降所致。

从长期偿债指标看，截至 2022 年底，公司 EBITDA 对利息及全部债务的覆盖程度有所下降，主要系公司债务规模增长所致，但公司长期偿债指标仍然很强。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行及中建财务有限公司（以下简称“中建财务”）的授信总额为 307.92 亿元，尚未使用的银行授信额度为 234.68 亿元，公司间接融资渠道较通畅；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2023 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2023 年 3 月底，公司无作为被告的未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部为控股平台，收入和现金流规模小。公司本部资产主要由货币资金和长期股权投资构成；整体债务负担较轻，权益稳定性较好，投资收益为其主要利润来源。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 135.57 亿元，较上年底增长 5.04%，流动资产占 52.62%，

非流动资产占 47.38%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 55.12%）、应收账款（占 27.11%）和其他应收款（合计）（占 15.72%）；非流动资产主要由长期股权投资（占 99.20%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 39.27 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 77.18 亿元，较上年底增长 15.27%。其中，流动负债占 83.32%，非流动负债比占 16.68%，其中流动负债主要由短期借款（占 11.29%）、应付账款（占 36.10%）、其他应付款（合计）（占 33.18%）和一年内到期的非流动负债（占 17.34%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 45.45%）和应付债券（占 54.34%）构成。公司本部全部债务 32.11 亿元，其中短期债务占比 59.93%，长期债务占比 40.07%。截至 2022 年底，公司本部短期债务为 19.24 亿元，全部债务资本化比率 35.56%，资产负债率为 57.01%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 58.20 亿元，较上年底下降 6.02%。在所有者权益中，实收资本为 12.62 亿元（占 21.69%）、资本公积 26.52 亿元（占 45.56%）、未分配利润 10.54 亿元（占 18.11%）、盈余公积 2.52 亿元（占 4.34%）。

2022 年，公司本部营业总收入为 21.17 亿元，利润总额为 1.55 亿元。同期，公司本部实现投资收益 2.66 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现

金流净额为-2.31亿元，投资活动现金流净额-15.48亿元，筹资活动现金流净额10.27亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 118.46 亿元，所有者权益 56.75 亿元，负债总额 61.71 亿元；公司本部资产负债率 52.09%；全部债务 32.18 亿元，全部债务资本化比率 36.19%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 3.81 亿元，利润总额-0.14 亿元，投资收益 0.02 亿元。

十、外部支持

中建集团综合实力很强，为公司混凝土业务的开展提供有力支撑，此外，中建集团旗下财务公司在融资服务方面为公司提供支持。

1. 支持能力

公司实际控制人为中建集团，是中国专业化发展最久、市场化经营最早、一体化程度最高和全球大型投资建设集团之一。公司间接控股股东中国建筑股份有限公司（以下简称“中国建筑”）是中建集团开展经营管理活动的主要上市平台，拥有上市公司 7 家和二级控股子公司 100 余家。中国建筑经营业绩遍布国内及海外一百多个国家和地区，业务布局涵盖投资开发、工程建设、勘察设计和环保、电商相关的新业务等。中建集团在《财富》发布的 2022 年“世界 500 强”榜单中位列第 9 位；中国建筑连续数年在《财富》公布的“中国 500 强”排行榜中位列前 3 名，在美国《工程新闻记录》（ENR）2022 年度“全球最大 250 家国际承包商”榜单中位列第 7 位。

2. 支持可能性

公司作为中建集团商品混凝土业务的战略运营平台，中建集团为公司混凝土业务的开展提供有力支撑，2022 年，公司来自中国建筑及其下属子公司的收入为 122.64 亿元，占公司营业总收入的 49.34%。中建集团旗下唯一一家金融持牌机构中建财务，对公司资金支持力度很大。中建财务与公司开展无追索权应收账款保理和办理存款、结算等业务往来并签订金融服务协议。2022 年，中建财务授信公司及其子公司 110 亿

元的使用额度，公司实际使用授信发生额 37.11 亿元，公司向中建财务贷款 1.25 亿元，贷款利率水平较低。

十一、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对计入永续债后的长期债务保障能力强，EBITDA 对计入永续债后的长期债务保障能力较弱。

截至 2022 年底，公司存续期永续债余额为 6 亿元，以 2022 年的财务数据为基础，公司经营活动现金流入量对计入永续债后的长期债务覆盖程度高，EBITDA 及经营活动现金流净额无法覆盖计入永续债后的长期债务。

表 16 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
计入永续债后长期债务（亿元）	29.61
经营现金流入/计入永续债后长期债务（倍）	5.71
经营现金/计入永续债后长期债务（倍）	0.10
EBITDA/计入永续债后长期债务（倍）	0.60

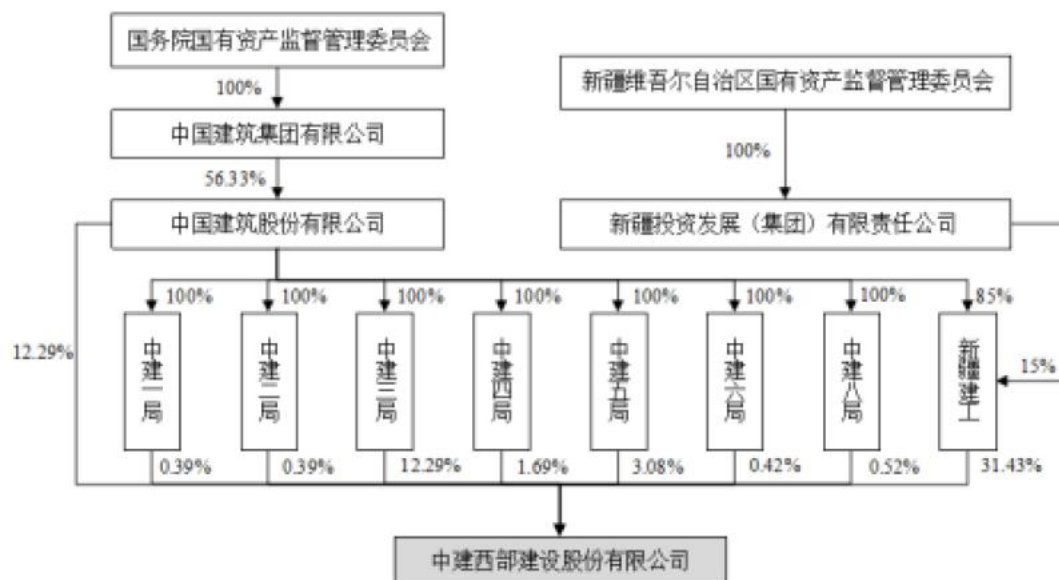
注：“经营现金”指经营活动现金流净额，经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

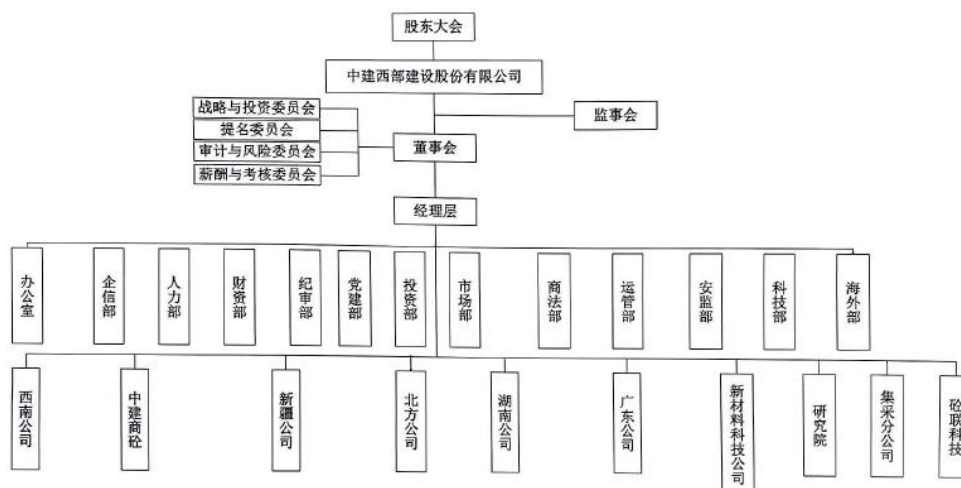
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 中建西部 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	96.90	70.13	59.10	23.13
资产总额（亿元）	245.56	300.20	333.04	328.33
所有者权益（亿元）	100.56	114.58	104.31	103.49
短期债务（亿元）	19.35	19.04	27.79	30.07
长期债务（亿元）	6.10	12.82	23.61	24.11
全部债务（亿元）	25.45	31.86	51.40	54.19
营业总收入（亿元）	234.23	269.26	248.56	40.63
利润总额（亿元）	11.50	11.87	8.86	-0.49
EBITDA（亿元）	15.53	18.74	17.65	--
经营性净现金流（亿元）	6.33	4.04	3.09	-20.47
财务指标				
销售债券周转次数（次）	1.66	1.56	1.17	--
存货周转次数（次）	62.47	71.16	60.51	--
总资产周转次数（次）	1.00	0.99	0.79	--
现金收入比（%）	71.53	60.42	66.73	50.66
营业利润率（%）	11.01	9.89	9.91	5.76
总资本收益率（%）	7.86	7.28	5.34	--
净资产收益率（%）	9.41	8.56	6.86	--
长期债务资本化比率（%）	5.72	10.06	18.46	18.90
全部债务资本化比率（%）	20.20	21.75	33.01	34.37
资产负债率（%）	59.05	61.83	68.68	68.48
流动比率（%）	147.19	149.17	138.10	136.70
速动比率（%）	144.89	147.09	136.26	134.64
经营现金流动负债比（%）	4.56	2.34	1.51	--
现金短期债务比（倍）	5.01	3.68	2.13	0.77
EBITDA 利息倍数（倍）	34.87	22.03	15.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.64	1.70	2.91	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关数据未经年化；2. “--”代表指标不适用；3. 数据差异系四舍五入所致；4. 公司合并报表中其他应付款中的有息债务部分已计入短期债务计算，长期应付款的有息债务部分已计入长期债务计算；5. 本报告中 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告中的期初数/上年数

资料来源：联合资信根据公司财务报告计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.00	46.99	39.31	18.65
资产总额（亿元）	118.40	128.88	135.37	118.46
所有者权益（亿元）	53.70	61.93	58.20	56.75
短期债务（亿元）	9.35	11.74	19.24	19.32
长期债务（亿元）	0.08	7.62	12.87	12.86
全部债务（亿元）	9.43	19.36	32.11	32.18
营业总收入（亿元）	11.13	16.58	21.17	3.81
利润总额（亿元）	4.38	3.66	1.55	-0.14
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	16.15	-1.16	-2.31	-17.13
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.86	1.37	1.19	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.13	0.16	--
现金收入比（%）	59.15	70.14	53.86	37.84
营业利润率（%）	9.41	6.74	4.63	3.82
总资本收益率（%）	6.94	4.50	1.72	--
净资产收益率（%）	8.15	5.91	2.67	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	10.96	18.11	18.47
全部债务资本化比率（%）	14.80	23.82	35.56	36.19
资产负债率（%）	54.60	51.95	57.01	52.09
流动比率（%）	129.47	131.21	110.78	107.52
速动比率（%）	129.43	131.18	110.74	107.47
经营现金流动负债比（%）	30.13	-1.96	-3.59	--
现金短期债务比（倍）	4.93	4.00	2.04	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计，相关数据未经年化；2. 公司本部债务未经调整；3. 本报告中 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告中的期初数/上年数；4. 尾差系四舍五入所致；5. “--”表示指标不适用，“/”表示未能获取的数据，“*”表示数据过大或过小，无实际意义

资料来源：联合资信根据公司本部财务报告计算

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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持