

中建西部建设股份有限公司

2024 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〔2024〕5706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⁺，确定维持“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

二〇二四年七月一日

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建西部建设股份有限公司（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。

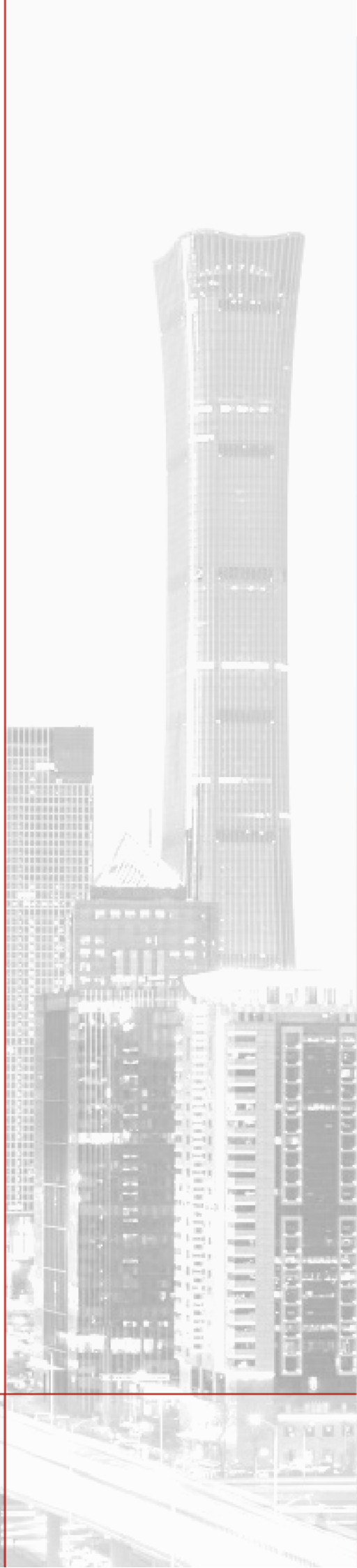
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



中建西部建设股份有限公司

2024 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
中建西部建设股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/01
21 中建西部 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，中建西部建设股份有限公司（以下简称“公司”）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。2023 年，受下游需求影响，公司商品砼售价有所下降，但随着公司逐步优化布局，商品砼销量有所增长；同时受原材料价格有所下降影响，商品砼毛利率小幅提升，综合影响下公司营业总收入有所下降但利润变化不大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“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、新建产能面临投产后产能利用率不及预期的风险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。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东背景实力较强，能够在资金及业务方面对公司提供支持。

评级展望

受基建投资不及预期、房地产行业深度调整等因素影响，未来商品混凝土行业供需状况难以在短期内改善，供给过剩及需求不足仍将是行业面临的主要矛盾，商砼需求仍面临下行压力，公司盈利持续承压。但随着公司产能覆盖区域的不断优化完善，公司经营状况有望保持良好。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司控股股东对公司支持意愿减弱或支持力度大幅降低；公司营收大幅下滑，新建产能释放远不及预期，盈利能力显著弱化等。

优势

- **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，公司间接控股股东中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）是中建集团开展经营管理活动的主要上市平台，可为公司混凝土业务的开展提供有力支撑，2023 年公司源于关联企业的收入为 108.76 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，2023 年中建财务为公司提供额度为 135 亿元的低息授信支持。
- **公司产线布局较好，规模优势显著。**截至 2024 年 3 月底，公司混凝土生产能力 11206 万立方米/年，公司业务分布区域以两湖、成渝及西北等地区为主，并逐步完善京津冀、长三角、粤港澳大湾区等地市场布局，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撑。

关注

- **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。
- **应收账款规模大且继续增长，对公司资金形成较大占用。**受混凝土行业特性影响，加之当前市场形势下行、建筑企业资质恶化等因素的综合影响下，公司应收账款规模大且继续增长，账期逐步拉长，对资金形成较大占用。
- **关联交易规模大。**受公司发展历史和业务性质影响，公司与控股股东及其下属子公司形成产业链关系，关联交易规模大。2023 年，公司向关联方出售商品、提供劳务产生的收入规模为 108.76 亿元，占公司营业总收入的 47.57%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	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	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁻
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

主要财务数据

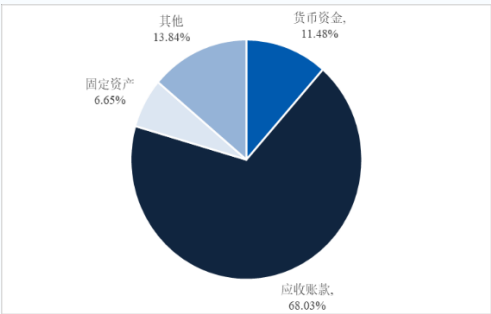
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	60.24	44.86	24.92
资产总额（亿元）	337.74	344.03	345.42
所有者权益（亿元）	106.96	110.76	109.91
短期债务（亿元）	28.04	30.59	29.33
长期债务（亿元）	25.24	20.21	19.46
全部债务（亿元）	53.28	50.80	48.79
营业总收入（亿元）	248.97	228.63	40.45
利润总额（亿元）	8.95	9.05	-1.01
EBITDA（亿元）	18.01	18.35	--
经营性净现金流（亿元）	3.39	3.29	-16.20
营业利润率（%）	9.95	10.71	4.28
净资产收益率（%）	6.76	6.55	--
资产负债率（%）	68.33	67.80	68.18
全部债务资本化比率（%）	33.25	31.44	30.74
流动比率（%）	137.84	135.74	134.66
经营现金流动负债比（%）	1.65	1.55	--
现金短期债务比（倍）	2.15	1.47	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	14.16	9.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.96	2.77	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	135.37	121.08	/
所有者权益（亿元）	58.20	57.89	/
全部债务（亿元）	32.11	32.13	/
营业总收入（亿元）	21.17	15.49	/
利润总额（亿元）	1.55	2.54	/
资产负债率（%）	57.01	52.19	/
全部债务资本化比率（%）	35.56	35.69	/
流动比率（%）	110.78	102.43	/
经营现金流动负债比（%）	-3.59	-18.95	/

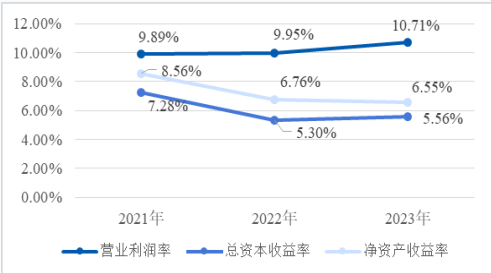
注：1. 联合资信根据经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度财务报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年财务报告整理。其中，2022 年财务数据分别采用了 2023 年财务报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年财务报告期末数，公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关数据未经年化；2. 数据差异系四舍五入所致；3. 公司合并报表中长期应付账款的有息债务部分已计入长期债务计算，永续债未计入公司全部债务，公司本部债务未经调整；4. “--”表示数据不适用，“/” 未能获取的数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

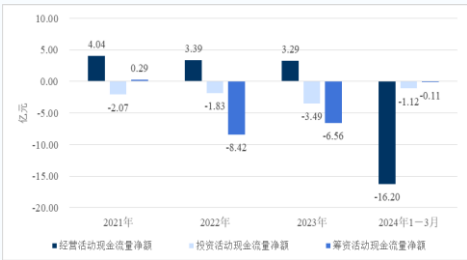
2023 年底公司资产构成



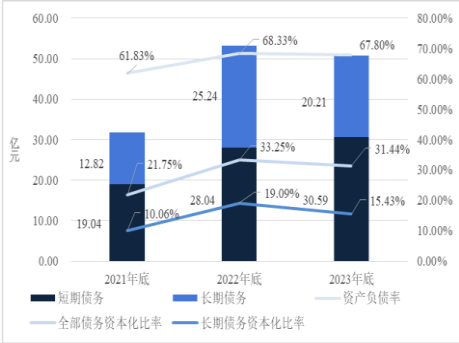
2021—2023 年公司盈利指标



2021—2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



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
21 中建西部 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2024/12/03	赎回选择权、票面利率选择权

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
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
21 中建西部 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/07/05	刘珺轩 李香庭	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）	阅读全文
21 中建西部 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/09/30	张文韬 蒋旭	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

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：刘珺轩 liujx@lhratings.com

项目组成员：卢瑞 lurui@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”）关于中建西部建设股份有限公司（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

公司为深交所上市公司，股票简称“西部建设”，股票代码“002302.SZ”。截至 2024 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 2024 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（详见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 344.03 亿元，所有者权益 110.76 亿元（含少数股东权益 11.44 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 228.63 亿元，利润总额 9.05 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 345.42 亿元，所有者权益 109.91 亿元（含少数股东权益 11.68 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 40.45 亿元，利润总额-1.01 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 2024 年 5 月 31 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，债券募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月 31 日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	到期日
21 中建西部 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2021/12/03	3+N 年	2024/12/03

注：上述债券为永续债券，到期日为首个行权日
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、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。

展望二、三季度，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）](#)》。

五、行业分析

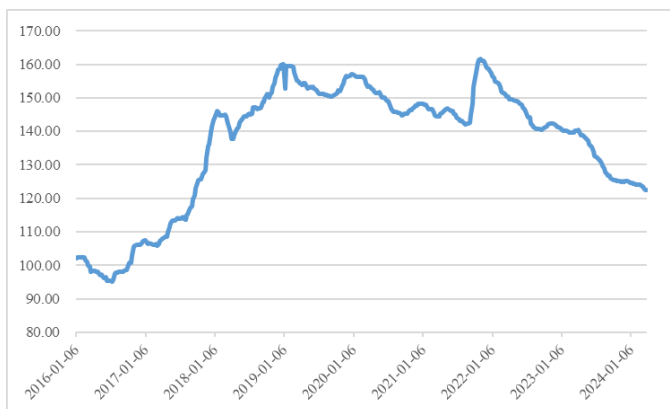
2023 年以来，受房地产景气度下行等多因素影响，商品混凝土量价齐跌；主要原材料水泥自 2023 年以来价格波动下降。展望 2024 年，受需求支撑不足影响，商品混凝土行业产能过剩依然严重，应收账款回款周期拉长，而在资金、融资和资源整合方面具备优势的国有商品混凝土企业更具经营韧性。

混凝土是基本建筑材料，广泛运用于各种建筑物和构筑物。商品混凝土是投资拉动型行业，与国家政策、宏观环境特别是和固定资产

投资具有较强的相关性。房地产行业下行、宏观经济波动和国家产业政策变化等都将影响混凝土行业。2023 年以来，国内商品混凝土行业整体延续“需求收缩、竞争激烈、均价下移、回款欠佳和利润承压”的特点。

供需方面，据国家统计局数据，2023 年国内生产总值 126.06 万亿元，较上年增长 5.2%。全国固定资产投资（不含农户）50.30 万亿元，较上年增长 3.0%。其中，基础设施投资增长 5.9%，增速较上年下降 3.5 个百分点；房地产开发投资总额为 11.09 万亿元，同比下降 9.6%，投资增速连续两年为负。受房地产投资持续下降、基建投资不及预期影响，2023 年混凝土市场需求继续收缩，行业竞争加剧。中国混凝土与水泥制品协会数据显示，2023 年商品混凝土累计产量同比下降 5.5%。价格方面，在市场需求下降、行业产能过剩和竞争加剧的背景下，混凝土价格指数自 2022 年年初以来持续下行。

图表 2 中国混凝土价格指数



资料来源：Wind，联合资信整理

成本端来看，预拌混凝土的主要原材料为水泥和砂石骨料等，占生产成本的 70%以上，原材料价格波动会导致商品混凝土行业盈利空间变化。2023 年以来，水泥库容处于高位，加之下游需求不足，水泥价格波动下降，但进入 9 月后，水泥价格处于横盘状态并小幅回升，2024 年以来，受春节放假停工影响，进入传统淡季，水泥价格继续进入下行通道。

总体来看，2023 年商品混凝土由于需求支撑不足，呈现量价齐跌的状态，行业收入呈下降态势。展望 2024 年，房地产行业景气度仍在底部徘徊，基建项目投资力度趋弱，对商品混凝土的需求仍偏弱。同时，商品混凝土行业仍面临产能过剩问题，市场竞争激烈，上下游议价能力偏弱，应收账款周期拉长，在此背景下，国有商品混凝土企业在融资、资金和资源整合方面更具竞争优势。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。根据“中国混凝土网”数据，公司近年来稳居中国预拌混凝土行业第二位，为全国规模最大的专业预拌混凝土上市公司。公司是 2023 年《财富》中国上市公司 500 强企业以及中国混凝土与水泥制品协会会长单位。截至 2024 年 3 月底，公司共有混凝土生产线 378 条，混凝土生产能力 11206 万立方米/年。技术研发方面，截至 2023 年底，公司累计获得国际先进及以上水平科技成果 108 项，授权发明专利 349 项，授权实用新型专利 504 项，省部级科技奖 100 项，省部级及以上施工工法 26 项，主参编国家、行业和地方标准 90 余项。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：916500007318073269），截至 2024 年 6 月 6 日，公司已结清和未结清贷款中无关注类和不良/违约类信息。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2024 年 6 月 28 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内公司董事会、监事会及高管成员有所变动，系公司内部正常人事变动，未对公司正常生产经营造成重大不利影响。

跟踪期内，公司在治理结构、部门设置、内控管理等方面未发生重大变化。但董事、监事及高管有所变动：董事会方面，公司原董事陶智、王磊离任，由周敬淞、骆晓华就任新任董事，原独立董事李大明、倪晓滨离任，由廖中新、杨波就任新任独立董事；监事会方面，

公司原职工监事黄红梅离任，由陈静就任新任职工监事；高管方面，公司解聘原副总经理曾昭德及董事会秘书林彬，新聘任韩春珉为新任董事会秘书。另外，2024年6月21日，公司发布公告称，公司原监事会主席曾红华先生因工作调整申请辞去公司第八届监事会监事、监事会主席职务，曾红华先生辞任后将不在公司及其下属单位担任任何职务。上述人员变动系公司正常人事变动，未对公司生产经营造成重大不利影响。

（三）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。截至本报告出具日，定向增发事项已获得中国证监会同意注册批复。

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”）发行股票。2023年10月28日，公司发布了《关于调整向特定对象发行股票发行价格和发行数量的公告》，调整后，本次发行价格为7.02元/股；发行股票数量为2.11亿股，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1.90亿股。根据公司最新的募集说明书，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控制比例为54.99%，中建集团仍为公司实际控制人。截至本报告出具日，公司本次向特定对象发行股票事项已获得中国证监会同意注册批复。

（四）经营方面

1 经营概况

2023年，受产品价格下降影响，公司营业总收入同比有所下降；受商品砼销售均价及原材料价格下降综合影响毛利率小幅提升。短期内行业仍面临较严重的产能过剩，供给端矛盾突出，销售价格及毛利率承压，但公司持续优化产能布局、叠加其自身规模及股东优势，能够对销量形成一定支撑。

公司收入主要来源于商品砼（混凝土），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。2023年，公司营业总收入同比下降8.17%，主要系受下游需求疲软影响，公司商品砼销售均价下降带动商品砼收入同比下降所致。

毛利率方面，2023年，公司商品砼业务毛利率小幅提升，主要系原材料水泥、砂石价格同比下降所致，公司综合毛利率相应提升。

2024年1—3月，公司营业总收入同比变动不大；综合毛利率同比下降1.65个百分点至4.95%，主要系商品砼销售价格下降所致。

图表3·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023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	262.25	97.39%	10.36%	242.71	97.65%	10.36%	221.71	96.97%	11.26%
其他	7.01	2.61%	13.35%	6.26	2.51%	19.35%	6.93	3.03%	13.90%
合计	269.26	100.00%	10.44%	248.97	100.00%	10.59%	228.63	100.00%	11.34%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 业务经营分析

（1）原材料采购

2023年，公司主要原材料采购量同比变动不大，采购均价均有所下降。当前下游需求持续疲软，未来水泥价格预计仍将在低位徘徊；同时，公司与海螺集团签订战略合作协议后，未来在采购价格和采购量方面将有所保证。

公司生产预拌混凝土的主要原材料为水泥和砂石。2023年，公司散装水泥及砂石采购量同比变动不大。采购价格方面，由于近年来宏观经济下行压力较大，下游需求不足，水泥采购均价呈下行趋势，尤其是2023年，公司水泥采购均价较2022年大幅下降17.65%，骨料采购均价同比下降7.61%。此外，公司已与海螺水泥签订战略合作协议，未来在水泥的采购价格和采购量等方面将有所保证。

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（占80%）。采购集中度方面，2023年，公司对前五大供应商的采购额占采购总额比例为10.10%，公司采购较为分散。

图表 4 • 公司原材料采购情况

项目	采购量（万吨）			采购均价（元/吨）		
	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
散装水泥	1428	1340	1287	469	442	364
砂石	11278	10305	10812	90	92	85

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（2）产销情况

跟踪期内，公司继续保持规模优势，并逐步完善京津冀、长三角、粤港澳大湾区等地市场布局，产能利用率处于行业较高水平。但受下游需求疲软叠加原材料水泥价格下降影响，公司销售均价同比有所下降。

截至2023年底，公司在国内26个省（自治区、直辖市）布局378条混凝土产线，年产能较上年底小幅提升，规模优势显著。布局区域方面，跟踪期内，公司在两湖、成渝及西北等成熟片区继续保持较强的规模优势，并逐步完善京津冀、长三角、粤港澳大湾区等地市场布局，其中首次进入东莞、中山等5个前期布局盲点城市。根据公司的战略规划，未来将持续提升国家重点战略发展区域的供应能力，同时逐步减少并退出需求量较少的落后产能。随着公司产能布局的持续优化，2023年，公司混凝土的产销量同比小幅增长，销售品种以中低标号混凝土为主；公司产能利用率基本稳定，处在行业较高水平。但受下游需求疲软叠加原材料水泥价格下降影响，公司销售均价同比下降12.51%。跟踪期内，公司结算方式未发生重大变化，但在市场形势下行、建筑企业资质恶化、行业竞争加剧等因素综合影响下，导致公司应收账款规模进一步增长。

图表 5 公司商品混凝土产销情况

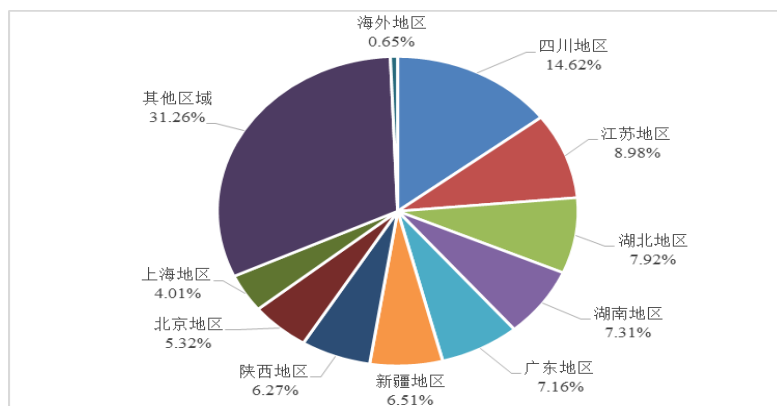
项目	2021 年	2022 年	2023 年
产能（万立方米/年）	10087.00	10749.00	11206.00
产量（万立方米）	6105.26	5601.93	5848.76
销量（万立方米）	6105.26	5601.93	5848.76
产能利用率（%）	60.53	52.12	52.40
产销率（%）	100.00	100.00	100.00
销售均价（元/立方米）	429.54	433.26	379.07

注：销售均价根据商品砼板块收入和产销量计算得出
资料来源：公司提供，联合资信整理

从销售区域上看，2023年，销售贡献较大的区域为成渝地区、两湖地区、江苏地区及新疆地区。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；上海及广东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。

2023年，公司前五大客户合计销售额占公司年度销售总额的56.55%，其中前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额的46.95%，整体上看，公司客户结构和销售集中度较为稳定。

图表 6 2023 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. 其他地区包括重庆、江西、安徽、广西、贵州、海南、福建、云南、天津、河南、山东、浙江、甘肃、山西、河北、辽宁及青海；海外地区包括印尼、柬埔寨及泰国
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（3）在建工程

公司在建及拟建项目年内待投资规模尚可，但当前下游需求未见好转，公司新建产能面临需求不足风险。

截至 2024 年 3 月底，公司主要自有在建及拟建项目 9 个，主要为混凝土产线及骨料产线，主要分布于广州、重庆、上海及珠海等区

域，年内待投资规模尚可。但主要下游行业如房地产仍处于调整期，未来商品混凝土需求仍可能继续下降，公司新建产能面临投产后产能利用率不及预期的风险。

图表 7 截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	产能	总投资	已投资金额	2024 年 4—12 月计划投资
咸阳兴平项目	80 万立方米/年	0.52	0.46	0.00
乌鲁木齐白鸟湖项目	80 万立方米/年	0.67	0.36	0.28
广州白云产业园项目	120 万立方米/年	3.51	3.14	0.37
珠海志兴项目	160 万立方米/年	0.82	0.53	0.28
合计	440 万立方米/年	5.52	4.49	0.93

资料来源：公司提供，联合资信整理

图表 8 截至 2024 年 3 月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	产能	总投资（权益）	2024 年 4—12 月计划投资
北京房山项目	80 万立方米/年	0.39	0.39
重庆北碚项目	120 万立方米/年	0.51	0.30
昆明经开项目	80 万立方米/年	0.55	0.40
浦东大团项目	120 万立方米/年	0.68	0.66
湖北大冶矿山项目	400 万吨/年	0.46	0.46
合计	--	2.59	2.21

资料来源：公司提供，联合资信整理

（4）关联交易

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，公司与控股股东及其下属子公司形成产业链关系，关联交易规模较大。公司对关联方销售规模大，产品定价以市场价为主。2023 年，公司对关联方的销售收入为 108.76 亿元，占公司营业总收入的 47.57%，占比有所下降。

3 经营效率

跟踪期内，公司经营效率同比有所下降。

从经营效率指标看，2023 年，受营业收入下降影响，公司经营效率同比有所下降。与同行业公司四川华西绿舍建材有限公司（以下简称“华西绿舍”）相比，公司经营效率尚可。

图表 9 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	存货周转次数（次）	应收账款周转次数（次）	总资产周转次数（次）
四川华西绿舍建材有限公司	59.08	1.22	0.84
公司	54.56	1.02	0.68

资料来源：上表对比数据来自 Wind

4 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；根据业务情况，公司分别制定了每个业务板块的发展策略和实施路径，但整体上公司确立了“区域化、数字化、资本化、科技化、国际化”的五化策略。2024 年，公司的主要经营计划是：营业收入 235 亿元，利润总额 8.20 亿元。

（五）财务方面

鉴于天职会计师事务所（特殊普通合伙）已连续五年为公司提供审计服务，为保证审计工作的独立性和客观性，跟踪期内，公司 2023 年财务报告更换为由立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司货币资金较充裕，应收账款规模较大，账龄逐渐拉长，存在较大资金占用。2023 年，公司利润总额同比变化不大，盈利能力处于行业较强水平，行业供需矛盾短期内较难改善，行业竞争仍将激烈，公司未来产品售价及毛利率承压。同期，公司经营性现金流保持净流入状态，受建设生产线及租赁土地、设备的资本支出增加影响，公司投资活动现金净流出规模增大，筹资活动现金保持净流出状态。

资产方面，2023 年，受在建项目及偿还债务支出增加、支付收购股权对价影响，公司货币资金规模较上年底下降 14.98%。由于商品混凝土销售回款周期长，加之当前市场形势下行、建筑企业资质恶化等因素的综合影响下，截至 2023 年底，公司应收账款较上年底增长 9.66%，占总资产的 68.03%，对公司资金形成较大占用，期末累计计提坏账准备 8.35 亿元，计提比例为 3.44%。从账龄看，公司应收账款中 1 年以内、1~2 年及 2~3 年的应收账款分别占 64.45%、22.89%和 10.04%，应收账款账龄逐渐拉长，回收风险增加。公司应收账款前五大大欠款方合计余额占 41.00%，集中度较高。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 2023 年底，对关联方的应收账款余额为 131.87 亿元，占全部应收账款余额的比重为 54.40%，对其计提坏账准备 1935.12 万元，计提比例很低。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	282.99	83.79%	288.89	83.97%	290.52	84.11%
货币资金	46.47	13.76%	39.51	11.48%	22.13	6.41%
应收账款	213.44	63.20	234.06	68.03	253.02	73.25%
非流动资产	54.76	16.21%	55.15	16.03%	54.91	15.89%
固定资产	21.54	6.38%	22.86	6.65%	22.44	6.49%
资产总额	337.74	100.00%	344.03	100.00%	345.42	100.00%

注：占比指占资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 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	0.91	0.75%	票据保证金、保函保证金、冻结资金等
无形资产	1.07	0.89%	抵押受限
投资性房地产	5.51	4.55%	抵押受限
合计	7.49	6.18%	—

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资本结构方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 110.76 亿元，较上年底变动不大，主要由股本（占 11.40%）、资本公积（占 24.19%）、未分配利润（占 46.21%）和少数股东权益（10.32%）构成，公司权益稳定性一般。公司负债以经营性流动负债为主，可通过拉长对上游供应商的款项结算周期缓解资金周转压力。截至 2023 年底，公司应付账款较上年底变动不大，占总负债的 70.96%，主要为应付货款和运输费等。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务规模较上年底小幅下降 4.65%至 50.80 亿元，债务结构以短期债务为主，公司杠杆水平有所下降。如将其他权益工具中的永续债（6.00 亿元）调整至长期债务后，截至 2023 年底，公司有息债务增至 56.80 亿元，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 69.55%、35.16%和 20.01%，较调整前分别上升 1.74 个百分点、3.71 个百分点和 4.58 个百分点，整体债务负担仍属较轻。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	205.30	88.96%	212.83	91.24%	215.74	91.61%
应付票据	14.71	6.37%	12.76	5.47%	10.67	4.53%
应付账款	159.52	69.12%	165.54	70.96%	168.60	71.59%
一年内到期的非流动负债	4.77	2.06%	12.36	5.30%	13.19	5.60%
非流动负债	25.48	11.04%	20.44	8.76%	19.77	8.39%
应付债券	6.99	3.03%	10.00	4.29%	10.00	4.25%
负债总额	230.78	100.00%	233.27	100.00%	235.51	100.00%

注：表中占比为占总负债比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利能力方面，公司营业总收入及毛利率情况分析见经营概况部分。2023 年，公司利润总额为 9.05 亿元，同比变动不大。公司期间费用同比变动不大，主要为研发投入、管理费用及财务费用，其中公司 2023 年保持较大规模的研发投入，研发费用占期间费用总额的比例高达 41.64%，占当期营业收入的比重为 2.63%。2023 年，公司计提应收账款坏账损失，同时因开展保理等业务而产生部分损失，但整体对公司利润影响较小。盈利指标方面，2023 年，随着综合毛利率的小幅提升，公司营业利润率及总资产收益率小幅提升，净资产收益率同比变动不大。与所选公司比较，公司盈利能力较强。

图表 13 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	营业总收入（亿元）	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
华西绿舍	64.66	7.14%	2.15%	3.76%
公司	228.63	11.34%	3.10%	6.62%

注：为方便比较，上表数据均来自Wind

资料来源：Wind，联合资信整理

现金流方面，2023 年，公司经营活动现金流保持净流入态势。本期受建设生产线及租赁土地、设备的资本支出增加影响，公司投资活动现金净流出同比大幅增加。同期，公司偿还部分银行借款及支付同一控制下企业合并对价，筹资活动现金净额呈净流出状态。2024 年 1—3 月，公司经营性现金净流出规模较大，因公司采购结算存在一定周期性，公司现金流具有一定季节性，一季度现金情况同比变动不大。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	169.59	180.88	24.85
经营活动现金流出小计	166.20	177.59	41.05
经营活动现金流量净额	3.39	3.29	-16.20
投资活动现金流入小计	0.23	0.28	0.00
投资活动现金流出小计	2.06	3.76	1.12
投资活动现金流量净额	-1.83	-3.49	-1.12
筹资活动前现金流量净额	1.56	-0.20	-17.31
筹资活动现金流入小计	15.11	18.09	0.68
筹资活动现金流出小计	23.53	24.66	0.79
筹资活动现金流量净额	-8.42	-6.56	-0.11
现金收入比	66.80%	77.54%	60.56%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现很强。

2023 年末公司流动比率和速动比率较上年底小幅下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度小幅下降，公司短期偿债指标表现尚可；2023 年公司 EBITDA 对全部债务的覆盖程度小幅提升，对利息的覆盖程度有所下降，长期偿债指标表现仍然很强。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	137.84	135.74	134.66
	速动比率（%）	136.01	134.02	132.61
	经营现金/流动负债（%）	1.65	1.55	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.12	0.11	--
	现金类资产/短期债务（倍）	2.15	1.47	0.85
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	18.01	18.35	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.96	2.77	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.06	--
	EBITDA/利息支出（倍）	14.16	9.60	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.66	1.72	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示指标不适用或无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 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 307.40 亿元，尚未使用的银行授信额度为 238.58 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 2024 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2024 年 3 月底，公司无作为被告的未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为控股平台，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。

跟踪期内，公司本部资产以货币资金、应收账款、其他应收款和长期股权投资为主。截至 2023 年底，公司本部资产总额 121.08 亿元、负债总额 63.19 亿元、所有者权益 57.89 亿元。截至 2023 年底，公司本部有息债务 32.13 亿元，占合并口径的 63.25%，其中，短期债务 22.12 亿元，现金短期债务比为 1.00 倍，全部债务资本化比率为 35.69%。2023 年，公司本部营业总收入为 15.49 亿元，利润总额为 2.54 亿元，投资收益为 3.52 亿元。截至 2023 年底，公司本部货币资金 22.17 亿元。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极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，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司遵守环境保护相关的法律法规和行业标准，强化环保合规性建设和污染防治，形成了较为完善的节能减碳管理体系和环境突发事件应急管理机制。跟踪期内公司未出现污染物超标排放情况。2023 年，本年度累计采购绿电 2576 万度，占总用电量的 24%，产生间接降碳效益约 1.4 万吨，固废消纳量超过 600 万吨，单方固废排放量同比下降 70%，82 家厂站实现固废零外排，旗下 1 家子公司获评“国家级绿色工厂”。此外，公司成功发行 2023 年第一期绿色中期票据。

社会责任方面尚可。公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高。同时，公司在安全生产和产品质量管控方面建立了较为完善的制度体系。跟踪期内公司未发生影响较大的安全事故。同时，公司积极履行“企业居民”的社会责任，2023 年公司采购甘肃、福建等地农特产品 108.59 万元。

公司治理方面，公司作为国有上市公司，建立了含股东大会、董事会、监事会及高级管理层在内的较为完善的内部治理体系。公司建立 ESG 工作领导小组，由董事长担任组长，总经理担任副组长，负责构建有效 ESG 工作体系，下设 ESG 工作执行小组，制定 ESG 管理方针、目标及策略，最后由总部各部门按照职能定位履行 ESG 相关工作职责，开展相关信息、数据的收集整合和报送工作，ESG 风险管理体系较完善。公司随年报发布 ESG 报告，信息披露质量良好。

七、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“中建股份”）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。中建股份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。中建股份在《财富》发布的 2023 年“世界 500 强”榜单中位列第 13 位，在《财富》公布 2023 年的“中国 500 强”排行榜中位列前 4 名，在美国《工程新闻记录》（ENR）2023 年度“全球最大 250 家国际承包商”榜单中位列第 6 位。截至 2023 年底，中建股份资产总额 29033.23 亿元，净资产 7310.70 亿元；2023 年，中建股份实现营业总收入 22655.29 亿元，利润总额 929.95 亿元。

2 支持可能性

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，2023 年，公司来自中建股份及其下属子公司的收入为 108.76 亿元，占公司营业总收入的 47.57%。同时，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。2023 年，中建财务给予公司及其子公司 130 亿元的授信额度，公司实际使用授信发生额 35.39 亿元，公司向中建财务贷款 6.42 亿元，贷款利率范围为 2.65%~3.55%，利率水平较低。

八、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。

截至 2023 年底，公司存续期永续债余额为 6 亿元，以 2023 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。

图表 16 • 公司待偿债券偿还能力指标

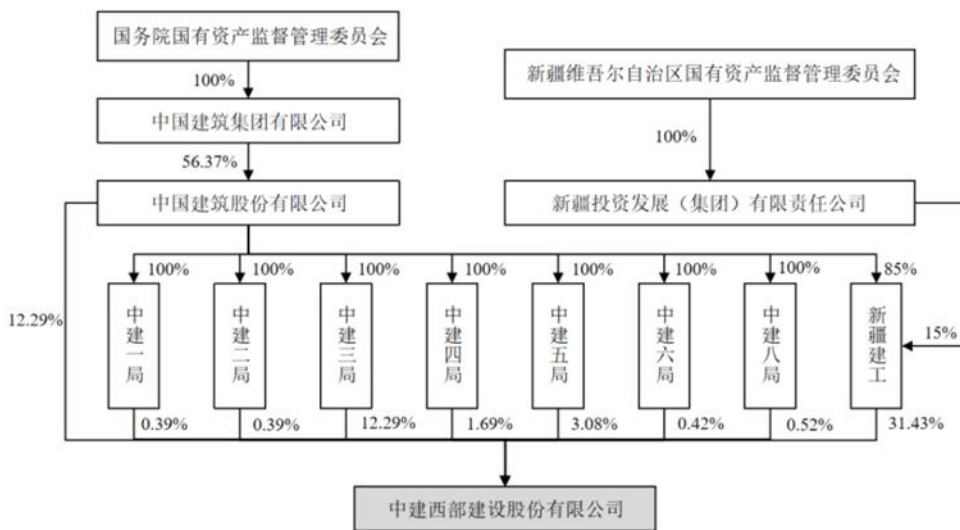
项目	2023 年
计入永续债后长期债务（亿元）	26.21
经营现金流入/计入永续债后长期债务（倍）	6.76
经营现金/计入永续债后长期债务（倍）	0.13
EBITDA/计入永续债后长期债务（倍）	0.70

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 2023 年度数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

九、跟踪评级结论

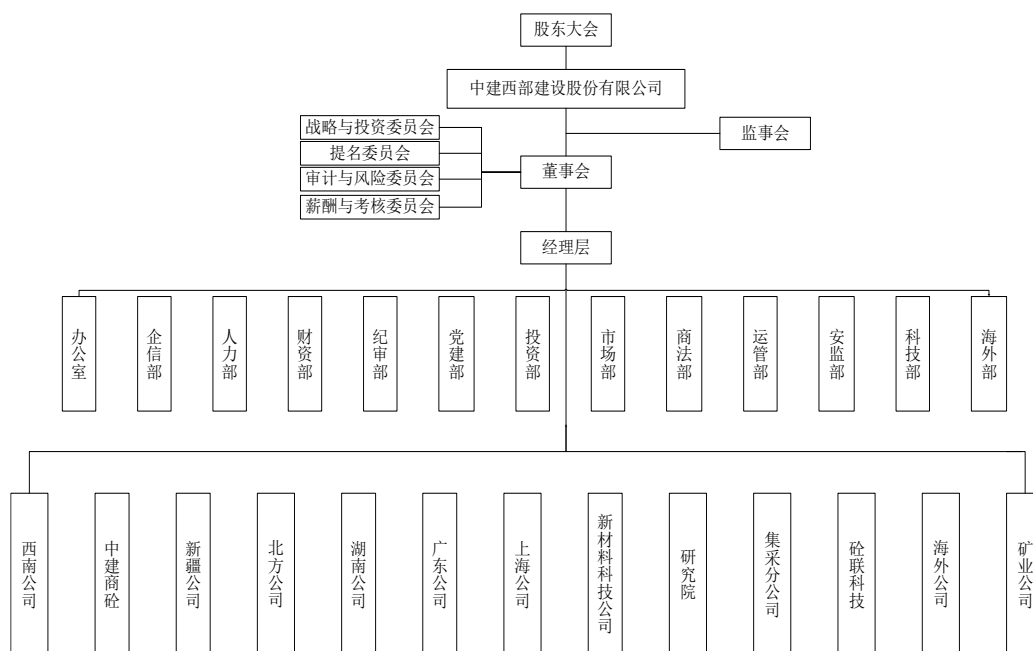
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 中建西部 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	60.24	44.86	24.92
应收账款（亿元）	213.44	234.06	253.02
其他应收款（合计）（亿元）	3.33	1.36	1.61
存货（亿元）	3.77	3.66	4.41
长期股权投资（亿元）	3.20	3.20	3.37
固定资产（亿元）	21.54	22.86	22.44
在建工程（亿元）	1.87	1.67	2.48
资产总额（亿元）	337.74	344.03	345.42
实收资本（亿元）	12.62	12.62	12.62
少数股东权益（亿元）	9.54	11.44	11.68
所有者权益（亿元）	106.96	110.76	109.91
短期债务（亿元）	28.04	30.59	29.33
长期债务（亿元）	25.24	20.21	19.46
全部债务（亿元）	53.28	50.80	48.79
营业总收入（亿元）	248.97	228.63	40.45
营业成本（亿元）	222.61	202.70	38.45
其他收益（亿元）	0.27	0.32	0.06
利润总额（亿元）	8.95	9.05	-1.01
EBITDA（亿元）	18.01	18.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	166.30	177.29	24.50
经营活动现金流入小计（亿元）	169.59	180.88	24.85
经营活动现金流量净额（亿元）	3.39	3.29	-16.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.83	-3.49	-1.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.42	-6.56	-0.11
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.17	0.98	--
存货周转次数（次）	60.56	54.56	--
总资产周转次数（次）	0.78	0.67	--
现金收入比（%）	66.80	77.54	60.56
营业利润率（%）	9.95	10.71	4.28
总资本收益率（%）	5.30	5.56	--
净资产收益率（%）	6.76	6.55	--
长期债务资本化比率（%）	19.09	15.43	15.04
全部债务资本化比率（%）	33.25	31.44	30.74
资产负债率（%）	68.33	67.80	68.18
流动比率（%）	137.84	135.74	134.66
速动比率（%）	136.01	134.02	132.61
经营现金流动负债比（%）	1.65	1.55	--
现金短期债务比（倍）	2.15	1.47	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	14.16	9.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.96	2.77	--

注：1. 联合资信根据经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度财务报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年财务报告整理。其中，2022 年财务数据分别采用了 2023 年财务报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年财务报告期末数，公司 2024 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. 公司合并报表中长期应付款的有息债务部分已计入长期债务计算，永续债未计入公司全部债务；

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	39.31	22.18	/
应收账款（亿元）	19.31	20.35	/
其他应收款（合计）（亿元）	11.20	11.08	/
存货（亿元）	0.02	0.06	/
长期股权投资（亿元）	63.62	65.99	/
固定资产（亿元）	0.00	0.00	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	/
资产总额（亿元）	135.37	121.08	/
实收资本（亿元）	12.62	12.62	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	58.20	57.89	/
短期债务（亿元）	19.24	22.12	/
长期债务（亿元）	12.87	10.01	/
全部债务（亿元）	32.11	32.13	/
营业总收入（亿元）	21.17	15.49	/
营业成本（亿元）	20.15	14.53	/
其他收益（亿元）	0.00	0.01	/
利润总额（亿元）	1.55	2.54	/
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.40	15.58	/
经营活动现金流入小计（亿元）	131.68	125.43	/
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.31	-10.07	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.48	-4.93	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.27	-2.09	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.19	0.75	/
存货周转次数（次）	*	*	/
总资产周转次数（次）	0.16	0.12	/
现金收入比（%）	53.86	100.57	/
营业利润率（%）	4.63	5.92	/
总资本收益率（%）	2.80	3.74	/
净资产收益率（%）	2.67	4.39	/
长期债务资本化比率（%）	18.11	14.74	/
全部债务资本化比率（%）	35.56	35.69	/
资产负债率（%）	57.01	52.19	/
流动比率（%）	110.78	102.43	/
速动比率（%）	110.74	102.32	/
经营现金流动负债比（%）	-3.59	-18.95	/
现金短期债务比（倍）	2.04	1.00	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 联合资信根据经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度财务报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年财务报告整理。其中，2022 年财务数据分别采用了 2023 年财务报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年财务报告期末数，相关数据未经年化；2. 公司本部债务未经调整；3. 尾差系四舍五入所致；4. “--”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：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% (2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	（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）/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