

中建西部建设股份有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

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〕5977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⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二日

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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 11 月 20 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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

2025 年主体跟踪评级报告

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	2025/07/02

主体概况 中建西部建设股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2001 年，2009 年于深圳证券交易所上市；截至 2025 年 3 月底，公司控股股东为中建新疆建工（集团）有限公司，实际控制人为中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）；主营业务为商品混凝土的生产和销售，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为建材行业。

评级观点 跟踪期内，公司在商品混凝土细分领域行业地位保持领先，具备产能规模和全国布局优势，中建集团作为大型建筑施工企业，为公司混凝土业务开展提供支撑，公司竞争力仍较强。受益于布局优化，跟踪期内公司产品销量保持增长；但受行业供需矛盾加剧、产品销售价格下降影响，公司营业总收入继续下降，毛利率下降明显，在行业供大于求矛盾加剧背景下未来盈利空间值得关注。公司仍有重点区域商品混凝土产能扩张和砂石业务拓展计划，新建产能或面临需求和效益不及预期风险。公司整体经营风险较低。财务方面，跟踪期内，公司应收账款规模有所压降但在资产中占比仍高，在下游建筑行业下行背景下对公司资金形成较大占用且面临减值压力。公司经营活动现金流净额保持净流入，叠加债务净偿还和分红付息等因素影响，货币资金有所下降。公司债务负担较轻，跟踪期内长期偿债指标有所弱化，短期偿债指标表现较好，综合考虑公司的融资渠道畅通和股东背景良好，整体偿债能力仍很强。

个体调整：无。

外部支持调整：中建集团具有极强的综合实力，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，公司盈利将持续承压。但随着公司产能覆盖区域的不断优化完善和股东背景等优势发挥，公司经营状况有望保持稳定。公司每年投资支出相对稳定，预计债务负担仍将保持在较低水平，综合考虑畅通融资渠道和股东支持有望持续，有望保持良好偿债能力。

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。**中建集团系国内大型建筑施工企业，可为公司混凝土业务开展提供有力支撑，2024 年公司源于中建集团系统内的收入为 84.90 亿元，占公司营业总收入的 41.72%。中建集团下属中建财务有限公司对公司资金方面支持力度大，2024 年中建财务为公司提供额度为 135 亿元的低息授信支持。
- **公司产线布局全面，且持续进行结构优化，规模优势显著。**截至 2024 年底，公司混凝土生产能力为 11939 万立方米/年，规模优势显著。公司逐步完善京津冀、长三角、粤港澳大湾区等国家重点战略发展区域布局，跟踪期内混凝土销售量在全国市场需求收缩背景下仍保持增长。

关注

- **下游需求减弱、供需矛盾加剧，跟踪期内公司发生亏损。**商品混凝土行业产能过剩严重，当前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持续疲弱，供需矛盾加剧和上游原材料价格的波动将持续给公司经营带来风险，2024 年及 2025 年一季度，公司利润总额分别亏损 1.78 亿元和 2.65 亿元。

- **应收账款对公司资金形成较大占用。**截至 2024 年底，公司资产中应收账款占比 67.63%，期末累计坏账计提比例为 4.44%，存在较大资金占用，且在下游建筑客户资金链紧张背景下面临减值压力。
- **关联交易规模仍大。**受公司发展历史和业务性质影响，公司与实际控制人及其下属子公司形成产业链关系，关联交易规模大。2024 年公司向关联方出售商品、提供劳务产生的收入规模占营业总收入的 45.33%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

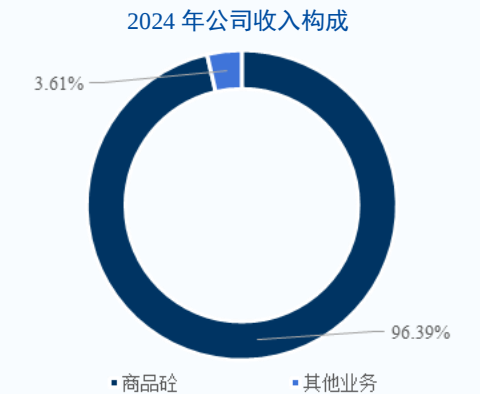
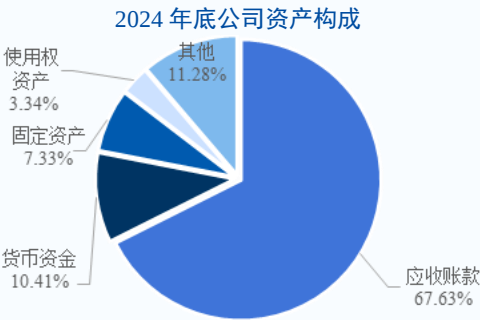
评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：			--	
个体信用等级			aa ⁻	
外部支持调整因素：股东支持			+2	
评级结果			AA ⁺	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持情况较上次评级均未发生变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

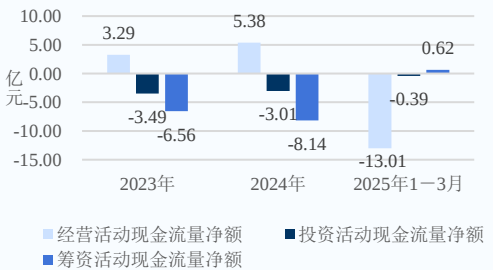
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	44.86	43.71	23.94
资产总额（亿元）	344.03	334.98	332.48
所有者权益（亿元）	110.76	107.19	104.60
短期债务（亿元）	30.59	20.60	21.93
长期债务（亿元）	20.21	23.19	23.18
全部债务（亿元）	50.80	43.79	45.11
营业总收入（亿元）	228.63	203.47	37.38
利润总额（亿元）	9.05	-1.78	-2.65
EBITDA（亿元）	18.35	7.14	--
经营性净现金流（亿元）	3.29	5.38	-13.01
营业利润率（%）	10.71	6.97	0.12
净资产收益率（%）	6.55	-2.06	--
资产负债率（%）	67.80	68.00	68.54
全部债务资本化比率（%）	31.44	29.01	30.13
流动比率（%）	135.74	136.78	135.74
经营现金流动负债比（%）	1.55	2.63	--
现金短期债务比（倍）	1.47	2.12	1.09
EBITDA 利息倍数（倍）	9.60	4.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.77	6.14	--
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	121.08	118.12	118.08
所有者权益（亿元）	57.89	59.99	59.95
全部债务（亿元）	32.13	30.99	33.93
营业总收入（亿元）	15.49	14.83	2.40
利润总额（亿元）	2.54	3.81	-0.04
资产负债率（%）	52.19	49.21	49.23
全部债务资本化比率（%）	35.69	34.06	36.14
流动比率（%）	102.43	110.17	110.05
经营现金流动负债比（%）	-18.95	0.24	--

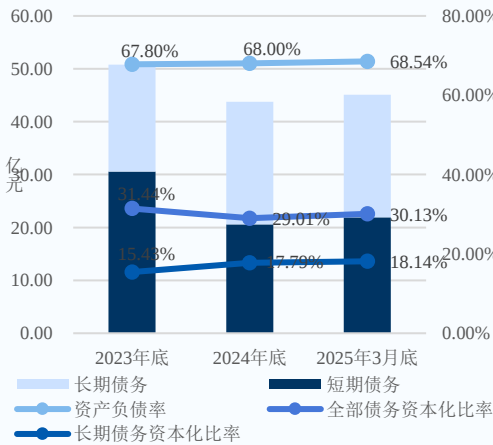
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司永续债未计入全部债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理



2023—2024 年及 2025 年一季度公司现金流情况



2023—2024 年及 2025 年 3 月底公司债务情况



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
AA+/稳定	2024/11/21	刘珺轩 卢瑞	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）	--
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 一般工商企业信用评级模型 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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘珺轩 liujx@lhratings.com

项目组成员：赵兮 zhaoxi@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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中建西部建设股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2001 年，2009 年于深圳证券交易所上市，股票简称“西部建设”，股票代码“002302.SZ”。截至 2025 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。

公司主营业务为商品混凝土的生产和销售，按照联合资信行业分类标准划分为建材行业。截至 2025 年 3 月底，公司本部内设办公室、人力部和财务部等职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 334.98 亿元，所有者权益 107.19 亿元（含少数股东权益 12.37 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 203.47 亿元，利润总额-1.78 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 332.48 亿元，所有者权益 104.60 亿元（含少数股东权益 12.27 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 37.38 亿元，利润总额-2.65 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：章维成。

三、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）》](#)。

四、行业分析

2023 年以来，受房地产投资下行等多因素影响，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。短期内，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，2024 年国内生产总值同比增长 5.0%。全国固定资产投资 51.44 万亿元，较上年增长 3.2%。同期，基础设施投资累计投资增速为 9.19%，较 2023 年上升 0.95 个百分点；其中基础设施投资累计额（不含电力）同比增速为 4.40%，较 2023 年下降 1.50 个百分点。房地产开发投资总额为 10.03 万亿元，同比下降 10.6%，投资增速连续三年为负。受房

地产投资持续下降、狭义基建投资增速放缓影响，2024 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，2024 年商品混凝土累计产量同比下降 10.1%。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。在需求收缩和价格下行的背景下，混凝土行业经营效益受到较大负面影响，2024 年规模以上混凝土与水泥制品工业主营业务收入同比降低 15.6%，利润总额同比下降 35.84%。

图表 1 中国混凝土价格



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。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。

总体来看，2023 年以来，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。预计短期内，房地产市场低景气运行趋势难以显著改善，基建项目投资力度难以对冲地产需求收缩影响，商品混凝土需求端仍偏弱。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。

五、跟踪期主要变化

(一) 基础素质

公司混凝土产能规模位居行业第二位，在行业内具有规模、区域布局、技术水平和股东背景等方面的优势，竞争力较强。

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。截至 2024 年底，公司共有混凝土生产线 408 条，混凝土生产能力 11939 万立方米/年，布局全国 26 个省（直辖市、自治区）以及马来西亚、印度尼西亚等海外市场。技术研发方面，截至 2024 年底，公司累计获得国际先进及以上水平科技成果 129 项，授权发明专利 412 项，授权实用新型专利 526 项，省部级及以上科技奖 110 余项，省部级及以上施工工法 30 项，主参编国家、行业、地方标准 110 余项。公司实际控制人中建集团在房屋建筑工程、基础设施建设与投资、房地产开发与投资、勘察设计等领域均处于行业领先地位。公司作为中建集团唯一预拌混凝土发展平台，具备融资和业务资源优势。

图表 2 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	天山材料股份有限公司	华西绿舍
资产总额（亿元）	334.98	2880.74	80.38
所有者权益（亿元）	107.19	994.69	12.40
营业总收入（亿元）	203.47	869.95	54.56
利润总额（亿元）	-1.78	1.01	-0.29
混凝土产能（亿立方米）	1.19	3.59	/

注：天山材料股份有限公司以水泥业务为主业，但混凝土产能排名居前；“/”为未获取相关数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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 2025 年 5 月 13 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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。截至 2025 年 7 月 1 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

(二) 管理水平

2024 年 12 月以来，公司法人治理结构、管理体制和高级理人员未发生重大变化。

(三) 重大事项

公司向特定对象发行股票注册批复到期失效。

2021 年 12 月 22 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。根据公司 2024 年 10 月 12 日发布的募集说明书，本次向特定对象发行募集资金总额为 148351.0501 万元，扣除发行费用后将全部用于补充流动资金及偿还银行贷款。本次向特定对象发行完成后，中建集团将通过所控制的各下属企业对公司合计控制比例为 55.23%，中建集团仍为公司实际控制人，海螺水泥将持有公司 12.48%股权。2024 年 2 月 6 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。2025 年 2 月 6 日，公司发布《关于向特定对象发行股票注册批复到期失效的公告》，根据上述公告，公司取得批复文件后会同中介机构一直积极推进本次向特定对象发行股票的发行事宜，由于发行时机等多方面原因，公司未能在批复的有效期限内实施本次向特定对象发行股票事宜，该批复到期自动失效。

(四) 经营方面

1 经营概况

跟踪期内，受混凝土价格下降影响，公司的收入和毛利率有所下降。

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。2024 年，公司营业总收入同比下降 11.01%，主要系产品销售均价继续下降所致。从收入构成上看，商品砼收入仍占公司营业总收入的 90%以上，其他收入占比有所上升，主要为外销水泥、外加剂和对外租赁等收入。毛利率方面，公司综合毛利率主要取决于商品砼业务，2024 年，公司商品砼业务毛利率下降主要系产品售价下降幅度大于原材料水泥、砂石价格降幅所致。

2025 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 7.59%；综合毛利率较 2024 年同期下降 4.09 个百分点，主要系商品砼继续价格下调且水泥采购价格有所回升所致。

图表 3 • 2022—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	242.71	97.49%	10.36%	221.71	96.97%	11.26%	196.12	96.39%	7.26%
其他	6.26	2.51%	19.35%	6.93	3.03%	13.90%	7.35	3.61%	16.48%
合计	248.97	100.00%	10.59%	228.63	100.00%	11.34%	203.47	100.00%	7.59%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 业务经营分析

（1）原材料采购

2024 年，公司散装水泥和砂石采购量和采购价格均有所下降。2025 年一季度，公司水泥采购价格有所回升，当前下游需求持续疲软，但 2024 年 9 月以来水泥价格有所回调，未来水泥价格预计仍将在低位波动，为公司成本控制带来一定挑战。

公司生产预拌混凝土的主要原材料为水泥和砂石。公司水泥采购依托集采分公司实行集中采购为主，集采分公司未涉及的区域以省级单位实行区域集中采购。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。因砂石行业地域性较强，砂石采购多采用区域统一招标、厂站为主体采购。公司的供应商主要为水泥企业和大型贸易商。2024 年，公司散装水泥和砂石采购量均小幅下降，公司水泥和砂石采购均价较 2023 年分别下降 10.71%和 7.06%。2025 年 1—3 月，公司散装水泥采购价格有所回升。

采购结算方面，公司根据采购协议规定以现金、银票等形式进行结算，主要付款周期为押三或押四付一（占 80%）。采购集中度方面，2024 年，公司对前五大供应商的采购额占采购总额比例为 10.17%，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）			
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
散装水泥	1340	1287	1244	230	442	364	325	336
砂石	10305	10812	10478	1925	92	85	79	78

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（2）产销情况

公司具备规模和全国布局优势，跟踪期内在粤港澳大湾区、长三角等地市场布局有所增加。2024 年，受益于产能布局的优化，公司商砼产销量保持增长，产能利用有所下降，但仍处于行业较高水平；受市场供需矛盾加剧影响，公司销售均价继续下降。行业特性导致公司应收账款规模较大，客户质量和销售回款周期值得关注。

2024 年，公司商品混凝土产能持续增长，新增产线主要集中在广东、江苏、山东、海南、重庆等公司重点投资区域。截至 2024 年底，公司在国内 26 个省（自治区、直辖市）及阿尔及利亚、马来西亚、柬埔寨、泰国、印度尼西亚等海外地区布局 408 条混凝土产线，规模优势显著。布局区域方面，公司在两湖、成渝及西北等成熟片区保持较强的规模优势，京津冀、长三角、粤港澳大湾区等地市场市占率呈上升趋势。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。

生产方面，根据混凝土产品的生产特点，公司采用订单化生产方式，以销定产，产销率为 100%。2024 年，公司商品混凝土产销量同比增长 3.83%，主要系北京、广东、安徽等国家战略区域销量增长所致。2024 年，随着产能保持增长，产能利用率有所下降，但仍处在行业较高水平。

图表 5 • 公司商品混凝土产销情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
产能（万立方米/年）	10749	11206	11939
产量（万立方米）	5601.93	5848.76	6072.80
销量（万立方米）	5601.93	5848.76	6072.80

产能利用率（%）	52.12	52.40	50.87
销售均价（元/立方米）	433.26	379.07	322.95

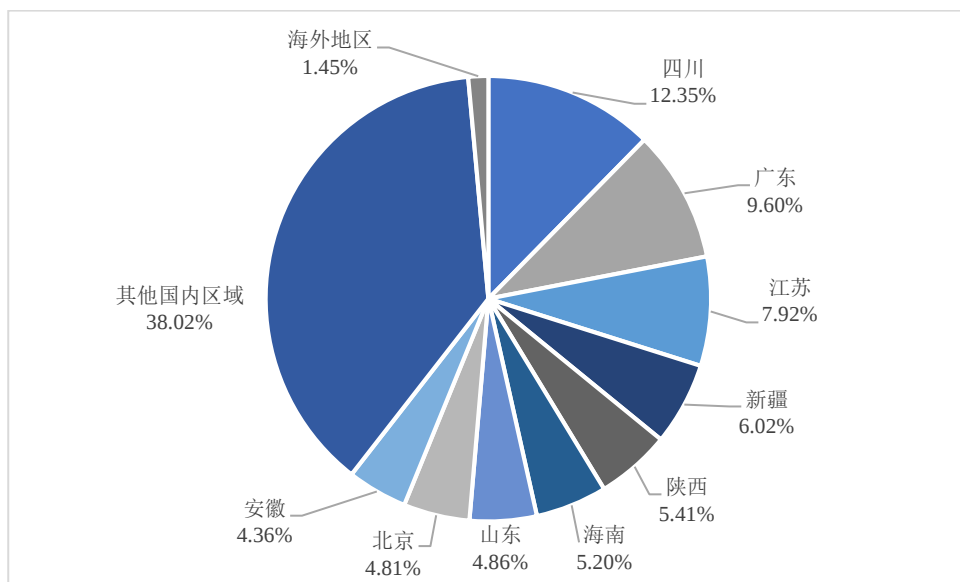
注：销售均价根据商品砼板块收入和产销量计算得出
资料来源：公司提供，联合资信整理

销售方面，公司销售客户主要为工程项目总承包商和施工单位，为保证产品质量，公司以直销方式为主。目前公司已在全国主要省份以区域搅拌总站为中心建立了销售网络，客户结构以大型建筑央企和地方国有建筑企业为主。2024年，公司前五大客户合计销售额分别占公司当期销售总额53.61%，其中前五名客户销售额中关联方销售额分别占当期销售总额的44.84%，整体上看，公司客户结构和销售集中度较为稳定。

从销售区域上看，2024年，销售贡献较大的区域为成渝地区、广东地区、江苏地区及新疆地区。其中，广东、海南和山东地区的收入同比增长幅度较大，湖北、湖南和四川地区收入同比有所下降，海外市场对公司收入销售占比约1.30%，占比有所上升但仍较小。销售价格方面，受市场供需矛盾加剧影响，公司商品混凝土销售均价同比下降14.80%。

结算方面，公司结算方式通常按照月度或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。收款方式目前以现汇和银票为主。截至2024年底，公司应收账款账面价值为226.55亿元，账龄以一年内到期为主，规模较大，需关注建筑业下游业主资金紧张或对公司销售回款周期产生影响。

图表 6 2024 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. 其他地区包括湖北、湖南、重庆、江西、上海地区、广西、福建、云南、贵州、浙江、河南、天津、山西、河北、甘肃、辽宁及青海；海外地区包括印度尼西亚、马来西亚、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和效益不及预期风险。

截至2024年底，公司主要自有在建及拟建项目6个，主要为混凝土产线及骨料产线，主要分布于广州、重庆、乌鲁木齐等区域，2025年待投资规模尚可。但主要下游行业如房地产仍处于调整期，未来商品混凝土和骨料需求仍可能继续下降，价格面临下降压力，公司新建产能面临投产后产能利用率和效益不及预期的风险。

图表 7 截至 2024 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	产能	总投资	已投资金额	2025 年计划投资
乌鲁木齐白鸟湖项目	80 万立方米/年	6659	3395	3264
重庆北碚项目	120 万立方米/年	5053	2622	2431
合计	200 万立方米/年	11712	6017	5695

注：上表中所列投资为权益口径投资额
资料来源：公司提供，联合资信整理

图表 8 截至 2024 年底公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	产能	总投资（权益）	2025 年计划投资
昆明经开项目	80 万立方米/年	5472	3111
中山翠亨项目	70 万立方米/年	494	494
广州南沙项目	120 万立方米/年	1141	1141
混凝土项目合计	270 万立方米/年	7107	4746
湖北大冶项目	400 万吨/年	438	438
砂石项目合计	400 万吨/年	438	438
合计	--	7545	5184

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，关联交易规模大。公司对关联方销售规模大，产品定价以市场价为主。2024 年，公司对关联方的销售收入为 92.24 亿元，占公司营业总收入的 45.33%，占比有所下降。

3 经营效率

2024 年，公司经营效率指标继续下降，指标表现一般。

从经营效率指标看，受营业总收入和营业成本持续下降影响，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数持续下降。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，公司经营效率指标一般。

图表 9 • 2024 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	41.79	1.04	0.69
公司	49.89	0.88	0.60

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，统筹国际国内两个市场，配合国家重大战略和“两新一重”战略，公司将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，加强布局京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝双城、长江经济带等国家重大战略区域，稳健布局海外优质市场，抢抓国家重大基础设施项目，提高投资布局质量；加强商务管理和成本管控，推进精益化管理体系和管理能力，系统性提升市场竞争力；此外，公司将继续创新商业模式和加大产业技术研究，促进科技与产业经营融合发展。“两翼”是指外加剂、砂石骨料等产业链协同和“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。公司 2025 年计划实现新签合同额 530 亿元，营业收入 210 亿元，利润总额 1.5 亿元。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年，公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

跟踪期内，公司资产规模受货币资金和应收账款减少影响有所下降，应收账款在资产中占比仍高，关联方应收账款规模较大且坏账计提比例很低，存在较大资金占用且面临减值压力。

截至 2024 年底，公司资产较上年底下降 2.63%，应收账款占比仍高。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 11.71%，主要系在建项目投入、偿还债务净支出及分红付息所致。截至 2024 年底，公司应收账款较上年底下降 3.21%，主要系公司加强款项回收和营业总收入下降所致，对象主要为央企建筑企业，对公司资金形成较大占用，期末累计计提坏账准备 10.52 亿元，计提比例为 4.44%。从账龄看，公司应收账款中 1 年以内、1~2 年及 2~3 年的应收账款账面余额分别占 64.21%、22.36%和 8.79%；应收账款前五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 2024 年底，对关联方的应收账款余额为 134.10 亿元，占全部应收账款余额的比重为 56.56%，对其计提坏账准备 4996.35 万元，计提比例很低。截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 0.57%，主要系产线投资所致。公司的非流动资产主要为自有和租赁的厂房、机器设备、投资性房地产以及土地使用权等。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较 2024 年底下降 0.75%，主要系货币资金下降所致。由于混凝土行业销售回款多集中于三、四季度，货币资金和应收账款具有季节性波动特征。受货款支付影响，截至 2025 年 3 月底，公司货币资金较 2024 年底下降 38.07%。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	282.99	83.79%	288.89	83.97%	279.52	83.44%	277.44	83.45%
货币资金	46.47	13.76%	39.51	11.48%	34.88	10.41%	21.60	6.50%
应收账款	213.44	63.20%	234.06	68.03%	226.55	67.63%	238.28	71.67%
非流动资产	54.76	16.21%	55.15	16.03%	55.46	16.56%	55.03	16.55%
固定资产	21.54	6.38%	22.86	6.65%	24.57	7.33%	23.86	7.18%
资产总额	337.74	100.00%	344.03	100.00%	334.98	100.00%	332.48	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

截至 2024 年底，公司受限资产金额 8.32 亿元，主要为用于抵押的投资性房地产，受限比例很低。

图表 11 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	1.94	0.58%	票据保证金、保函保证金、冻结资金等
无形资产	1.05	0.31%	用于抵押
投资性房地产	5.33	1.59%	用于抵押
合计	8.32	2.48%	--

资料来源：联合资信根据公司 2024 年年度报告整理

(2) 资本结构

跟踪期内，公司经营性负债规模仍大，有息债务有所下降，债务负担较轻。

截至 2024 年底，公司所有者权益受利润亏损和分红影响较上年底下降 3.23%，主要由股本（占 11.78%）、资本公积（占 24.83%）、未分配利润（占 43.35%）和少数股东权益（11.54%）构成，公司权益稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较 2024 年底下降 2.41%，主要系利润亏损所致。

截至 2024 年底，公司负债较上年底下降 2.35%，主要系有息债务减少所致，其中流动负债占比 89.71%，流动负债主要为经营性负债。截至 2024 年底，公司应付账款较上年底增长 1.08%，主要为应付购货款。截至 2025 年 3 月底，公司负债较 2024 年底增长 0.04%，主要系合同负债增长所致。

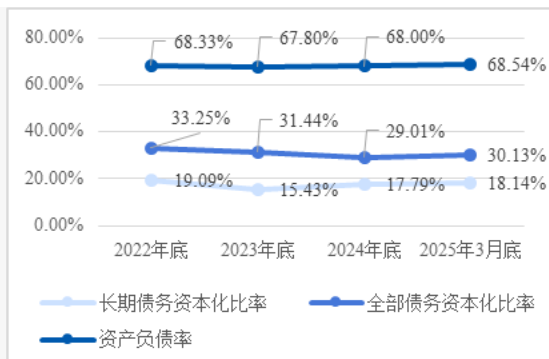
有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务规模较 2024 年底小幅下降 13.80%至 43.79 亿元，长期债务占比有所上升，资产负债率上升至 68.00%，全部债务资本化比率下降至 29.01%。如将其他权益工具中的永续债（6.00 亿元）调整至长期债务后，截至 2024 年底，公司有息债务增至 49.79 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.79%、32.98%和 22.39%，整体债务负担仍属较轻；其中，信用债券金额 16.00 亿元（含永续债券），1 年以内及 1~2 年债务占比分别为 41.37%和 20.08%，期限结构偏短期。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	205.30	88.96%	212.83	91.24%	204.35	89.71%	204.39	89.69%
应付票据	14.71	6.37%	12.76	5.47%	9.65	4.24%	9.20	4.04%
应付账款	159.52	69.12%	165.54	70.96%	167.32	73.45%	159.10	69.82%
一年内到期的非流动负债	4.77	2.06%	12.36	5.30%	5.14	2.26%	5.28	2.32%
非流动负债	25.48	11.04%	20.44	8.76%	23.44	10.29%	23.49	10.31%
应付债券	6.99	3.03%	10.00	4.29%	10.00	4.39%	10.00	4.39%
负债总额	230.78	100.00%	233.27	100.00%	227.80	100.00%	227.88	100.00%

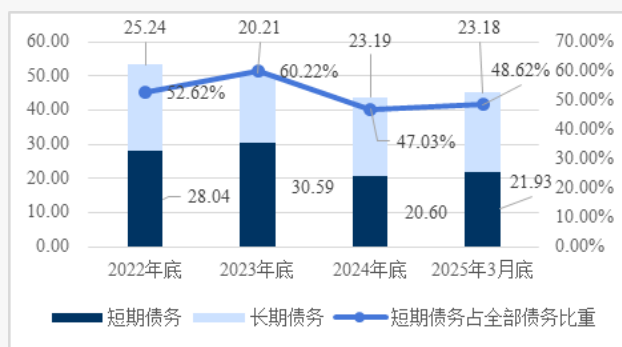
注：表中占比为占总负债比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据财务报告和公司提供资料整理

图表 14 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据财务报告和公司提供资料整理

（3）盈利能力

2024 年，公司主营业利润受产品售价下降影响大幅下降，叠加信用减值影响，利润发生亏损。短期内行业仍面临较严重的产能过剩，供给端矛盾突出，销售价格及毛利率继续承压，信用减值风险加剧，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。

公司营业总收入及毛利率情况分析见经营概况部分。2024 年，公司期间费用同比下降 5.11%，其中管理费用和研发费用占比高，费用控制一般。非经常性损益方面，2024 年，公司信用减值损失同比扩大 80.28%，主要为应收账款减值损失，投资收益-0.65 亿元，主要为以摊余成本计量的金融资产终止确认收益，非经常性损益对利润存在一定侵蚀。2024 年，公司利润总额转为亏损 1.78 亿元。盈利指标方面，2024 年，公司盈利指标整体弱化。公司与所选同行业公司均呈亏损状态。

2025 年 1—3 月，公司营业利润率下降明显，期间费用同比下降 2.29%，信用减值损失同比继续扩大；利润总额-2.65 亿元，亏损同比扩大 161.99%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	248.97	228.63	203.47	37.38
营业成本	222.61	202.70	188.02	37.06
期间费用	14.28	14.42	13.69	2.83
信用减值损失	-1.45	-1.19	-2.15	-0.05

投资收益	-0.71	-0.52	-0.65	-0.03
利润总额	8.95	9.05	-1.78	-2.65
营业利润率	9.95%	10.71%	6.97%	0.12%
总资产收益率	5.30%	5.56%	-0.54%	--
净资产收益率	6.76%	6.55%	-2.06%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 2024 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	54.56	7.60%	1.30%	-2.51%
公司	203.47	7.59%	-0.18%	-2.06%

资料来源：联合资信根据公司财务数据和公开资料整理

（4）现金流

跟踪期内，公司受减少票据结算、提高合同支付条件、加强历史款项回收等因素综合影响经营性现金净流入同比增长 63.69%；产线建设支出等投资活动现金流出整体稳定，并净偿还一定规模债务。未来公司仍有混凝土产能调整和砂石产线拓展规划，预计将保持投资资金需要。

2024 年，公司经营活动现金流入量和流出量同比增长，与营业收入和营业成本走势有所差异，主要受公司减少票据结算、提高合同支付条件、加强历史款项回收等因素综合影响；同期，公司现金收入比继续上升，经营活动现金流量净额同比增长 63.69%。2024 年，公司投资活动现金仍呈净流出，规模同比变化不大，主要为建设生产线及租赁土地、设备的资本支出。筹资活动方面，2024 年，公司净偿还部分债务且保持一定分红和付息现金支出，筹资活动净流出规模同比增长 24.01%。

2025 年 1—3 月，受销售回款多集中于下半年影响，公司经营活动现金流呈净流出，净流出规模同比下降 19.65%，投资活动和筹资活动现金流净额规模较小。

图表 17 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	169.05	180.88	183.09	25.31
经营活动现金流出小计	165.96	177.59	177.71	38.32
经营活动现金流量净额	3.09	3.29	5.38	-13.01
投资活动现金流入小计	0.23	0.28	0.78	0.00
投资活动现金流出小计	2.06	3.76	3.79	0.40
投资活动现金流量净额	-1.83	-3.49	-3.01	-0.39
筹资活动现金流入小计	15.11	18.09	17.20	1.85
筹资活动现金流出小计	23.53	24.66	25.33	1.23
筹资活动现金流量净额	-8.42	-6.56	-8.14	0.62
现金收入比	66.80%	77.54%	88.59%	65.11%

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，长期偿债指标有所弱化，综合考虑融资渠道和股东支持，公司整体偿债能力很强。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	137.84%	135.74%	136.78%	135.74%
	速动比率	136.01%	134.02%	134.89%	133.53%
	销售现金/流动负债（倍）	0.81	0.83	0.88	--
	经营现金流动负债比	1.51%	1.55%	2.63%	--

	现金短期债务比（倍）	2.15	1.47	2.12	1.09
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	17.65	18.35	7.14	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.02	2.77	6.14	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.06	0.12	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	15.11	9.60	4.98	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.65	1.72	3.76	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，销售现金指销售商品、提供劳务收到的现金
 资料来源：联合资信根据整理

从偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率基本稳定，销售现金和经营净现金对流动负债覆盖倍数有所提升，销售现金对流动负债的覆盖倍数尚可，截至 2025 年 3 月底，现金短期债务比 1.09 倍，公司短期偿债指标表现较好。2024 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度整体有所下降，但长期偿债指标表现仍较强，但考虑公司盈利水平承压，未来长期偿债指标或继续弱化。截至 2024 年底，公司获得银行授信（含中建财务公司）总额 277.60 亿元，尚未使用额度 202.15 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。综合考虑公司偿债指标表现、融资渠道畅通及良好股东背景和支持，公司整体偿债能力仍很强。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司无作为被告的重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为控股和融资平台，对子公司控制能力强，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，所有者权益稳定性较好，投资收益为其主要利润来源。

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。公司对下属子公司持股比例较高，控制能力强。截至 2024 年底，公司本部资产总额 118.12 亿元、负债总额 58.13 亿元、所有者权益 59.99 亿元。截至 2024 年底，公司本部有息债务 30.99 亿元，占合并口径的 70.77%，其中，短期债务 17.44 亿元，现金短期债务比为 0.85 倍，全部债务资本化比率为 34.06%。2024 年，公司本部营业总收入为 14.83 亿元，利润总额为 3.81 亿元，投资收益为 4.59 亿元。截至 2024 年底，公司本部货币资金 13.34 亿元。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，主动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。2021 年以来，公司未出现污染物超标排放情况。2024 年年度累计采购绿电 4163 万度，占总用电量的 22%，产生间接降碳效益约 2.2 万吨，固废消纳量 1488 万吨。截至 2024 年底，公司下属 85 家生产单位获得绿色建材认证，1 个工厂获评国家级绿色工厂。截至 2024 年底，公司所有混凝土运输及泵送装备油改电率 50% 以上，所有生产单位厂区内装备油改电率 80% 以上，103 个厂站完成能源管理体系认证，7 个厂站完成零碳工厂创建。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，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。2021 年以来，公司未发生影响较大的安全事故。同时，公司主动履行“企业居民”的社会责任，2024 年公司采购甘肃、福建等地农特产品 117.05 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、数据的收集和报送工作，ESG 风险管理体系较完善。公司按年度发布 ESG 报告，信息披露质量良好。

六、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，经营区域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（地产开发、建造融资、持有运营）、工程建设（房屋建筑、基础设施建设）、勘察设计、新业务（绿色建造、节能环保、电子商务）等板块。截至 2024 年底，中建股份合并资产总额 31892.62 亿元，所有者权益 7714.60 亿元（含少数股东权益 3092.76 亿元）；2024 年，中建股份实现营业总收入 21871.48 亿元，利润总额 800.37 亿元。公司控股股东具有极强的综合实力。

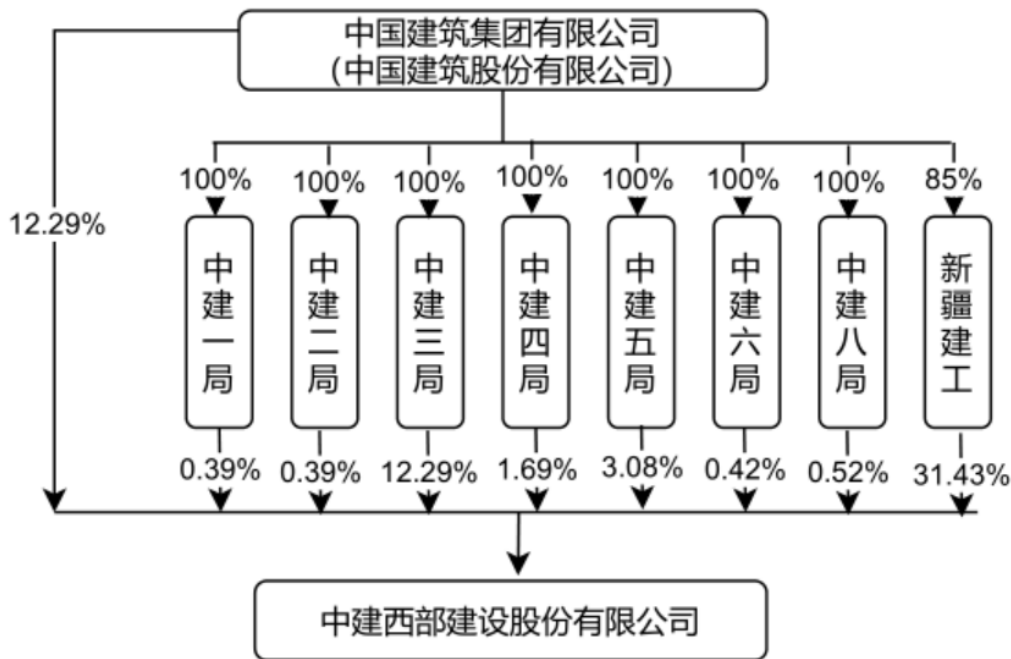
2 支持可能性

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，2024 年，公司来自中建股份及其下属子公司的收入为 84.90 亿元，占公司营业总收入的 41.72%。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。截至 2024 年底，中建财务给予公司及其子公司 135 亿元的授信额度，公司实际使用授信发生额 40.54 亿元，公司向中建财务贷款 4.80 亿元，贷款利率范围为 2.55%~2.65%，利率水平较低。

七、跟踪评级结论

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⁺，评级展望为稳定。

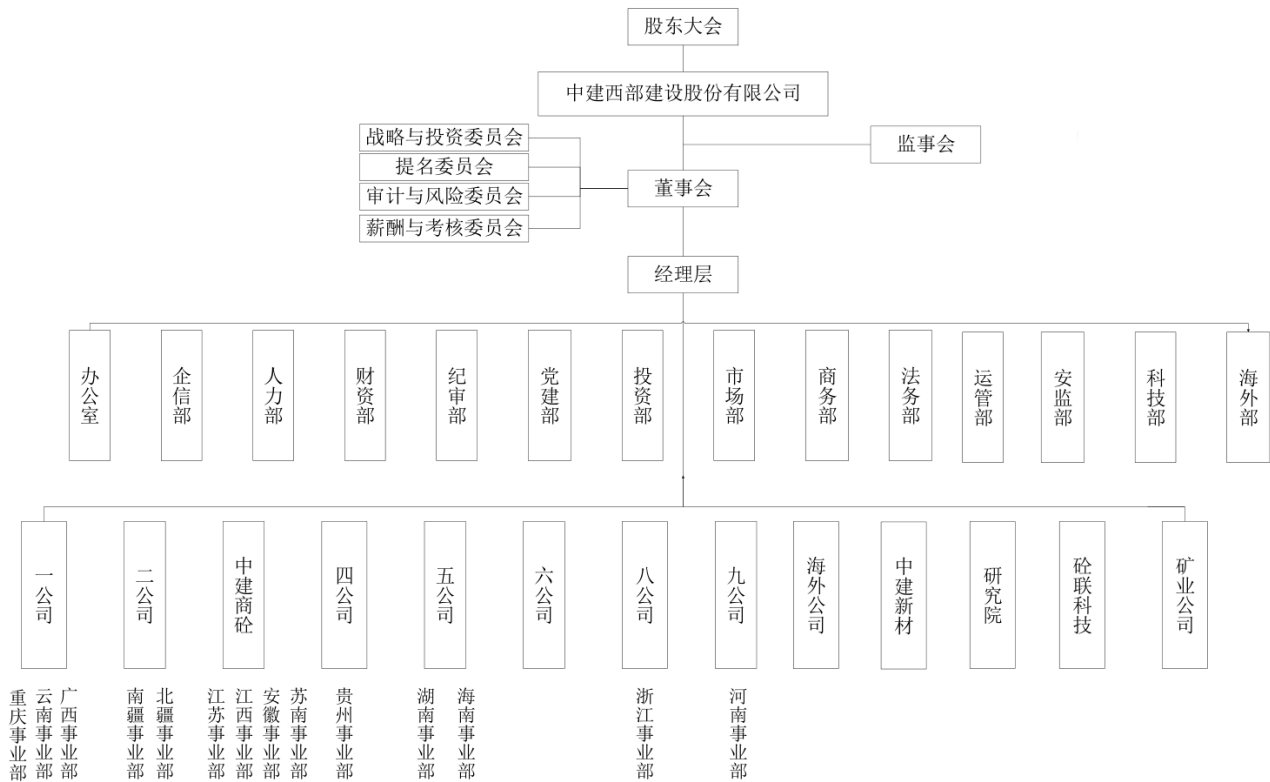
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）

中建西部建设股份有限公司组织结构图



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主要经营地	实收资本（亿元）	主营业务	持股比例 直接	取得方式
中建西部建设集团第一有限公司	四川	5.09	非金属矿物制品	100.00%	同控合并
中建西部建设新疆有限公司	新疆	14.65	非金属矿物制品	100.00%	投资设立
中建商品混凝土有限公司	湖北	7.85	非金属矿物制品	100.00%	同控合并

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	44.86	43.71	23.94
应收账款（亿元）	234.06	226.55	238.28
其他应收款（合计）（亿元）	1.36	1.73	1.68
存货（亿元）	3.66	3.87	4.52
长期股权投资（亿元）	3.20	2.99	2.98
固定资产（亿元）	22.86	24.57	23.86
在建工程（亿元）	1.67	1.07	1.30
资产总额（亿元）	344.03	334.98	332.48
实收资本（亿元）	12.62	12.62	12.62
少数股东权益（亿元）	11.44	12.37	12.27
所有者权益（亿元）	110.76	107.19	104.60
短期债务（亿元）	30.59	20.60	21.93
长期债务（亿元）	20.21	23.19	23.18
全部债务（亿元）	50.80	43.79	45.11
营业总收入（亿元）	228.63	203.47	37.38
营业成本（亿元）	202.70	188.02	37.06
其他收益（亿元）	0.32	0.39	0.12
利润总额（亿元）	9.05	-1.78	-2.65
EBITDA（亿元）	18.35	7.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	177.29	180.26	24.34
经营活动现金流入小计（亿元）	180.88	183.09	25.31
经营活动现金流量净额（亿元）	3.29	5.38	-13.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.49	-3.01	-0.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.56	-8.14	0.62
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.98	0.86	--
存货周转次数（次）	54.56	49.89	--
总资产周转次数（次）	0.67	0.60	--
现金收入比（%）	77.54	88.59	65.11
营业利润率（%）	10.71	6.97	0.12
总资本收益率（%）	5.56	-0.54	--
净资产收益率（%）	6.55	-2.06	--
长期债务资本化比率（%）	15.43	17.79	18.14
全部债务资本化比率（%）	31.44	29.01	30.13
资产负债率（%）	67.80	68.00	68.54
流动比率（%）	135.74	136.78	135.74
速动比率（%）	134.02	134.89	133.53
经营现金流动负债比（%）	1.55	2.63	--
现金短期债务比（倍）	1.47	2.12	1.09
EBITDA 利息倍数（倍）	9.60	4.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.77	6.14	--

注：1. 公司 2025 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. 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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	22.73	14.76	15.10
应收账款（亿元）	20.35	18.05	18.60
其他应收款（合计）（亿元）	11.08	16.13	14.72
存货（亿元）	0.06	0.02	0.02
长期股权投资（亿元）	65.99	68.17	68.23
固定资产（亿元）	0.09	0.08	0.07
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	121.08	118.12	118.08
实收资本（亿元）	12.62	12.62	12.62
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	57.89	59.99	59.95
短期债务（亿元）	22.12	17.44	20.38
长期债务（亿元）	10.01	13.55	13.55
全部债务（亿元）	32.13	30.99	33.93
营业总收入（亿元）	15.49	14.83	2.40
营业成本（亿元）	14.53	13.76	2.21
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.54	3.81	-0.04
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.58	17.78	2.73
经营活动现金流入小计（亿元）	125.43	119.07	32.38
经营活动现金流量净额（亿元）	-10.07	0.11	-0.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.93	-4.81	0.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.09	-4.23	1.57
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.75	0.73	--
存货周转次数（次）	367.44	341.72	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.12	--
现金收入比（%）	100.57	119.87	113.47
营业利润率（%）	5.92	7.05	7.91
总资本收益率（%）	3.74	4.97	--
净资产收益率（%）	4.39	6.35	--
长期债务资本化比率（%）	14.74	18.43	18.43
全部债务资本化比率（%）	35.69	34.06	36.14
资产负债率（%）	52.19	49.21	49.23
流动比率（%）	102.43	110.17	110.05
速动比率（%）	102.32	110.11	110.01
经营现金流动负债比（%）	-18.95	0.24	--
现金短期债务比（倍）	1.03	0.85	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2025 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. 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	
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 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