

中建材联合投资有限公司

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〕6543号

联合资信评估股份有限公司通过对中建材联合投资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，确定维持中建材联合投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 中联投资 MTN001”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

二〇二四年七月十六日

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材联合投资有限公司（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。

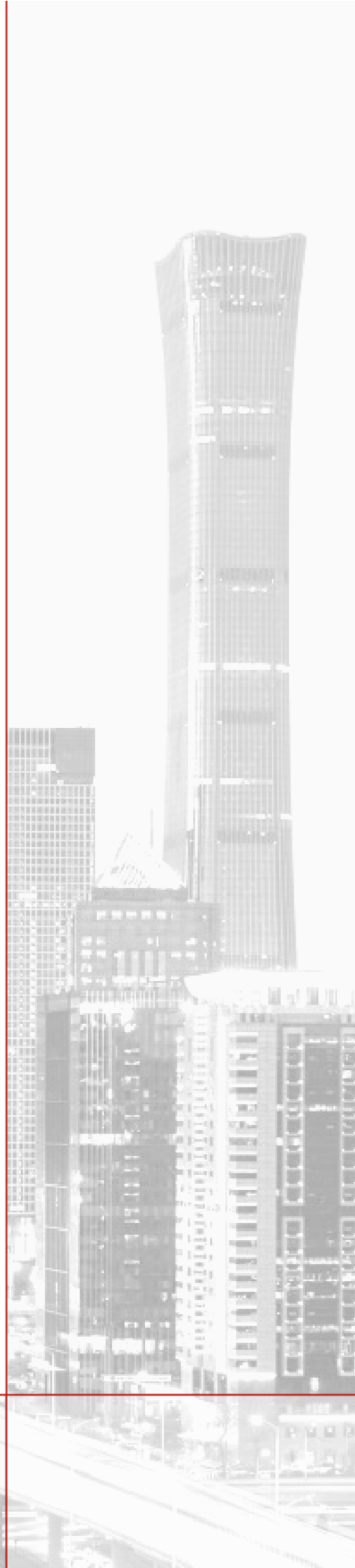
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



中建材联合投资有限公司

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
中建材联合投资有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/16
24 中联投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

中建材联合投资有限公司（以下简称“公司”）是控股股东中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”或“集团”）的战略投资平台，为中国建材集团主业发展提供资金和资本通道，在股东体系内重要性高。跟踪期内，公司管理水平及法人治理无重大变化；经营方面，公司仍围绕中国建材集团主业开展阶段性控股及参股等战略投资行动，投资规模保持增长，所持股权资产优质，但投资回报易受宏观经济、资本市场环境及被投项目业绩波动等因素影响，面临不确定性。财务方面，受 2023 年财务费用大幅增长对利润侵蚀加大影响，公司利润总额同比有所下降，但盈利能力指标仍处于非常强水平；资产质量良好；以股东借款为主的有息债务增速快，整体债务负担可控，偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为中国建材集团旗下重要的战略投资平台，能够获得股东在资金注入、资产划转等方面的有力支持。

评级展望

未来，公司将依托中国建材集团全资战略投资平台的定位，持续优化投资布局，促进盈利模式多元，公司利润水平有望持续提升，综合竞争优势得以巩固。

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：公司在控股股东体系内重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；所持股权资产质量及流动性显著下降等。

优势

- **股东实力极强，职能定位明确，获得的股东支持力度大。**中国建材集团作为国务院国资委直属的全球最大综合性建材产业集团，竞争优势显著。公司定位为中国建材集团全资战略投资平台，截至 2024 年 3 月末，公司累计收到股东注资 51.69 亿元（含无偿划转的股权），累计收到股东借款 110.70 亿元。
- **公司所持股权资产优质，可形成良好的收益。**公司通过“直投+基金”的模式开展投资业务，2023 年，公司投资业务获得收益 7.61 亿元（2022 年为 9.91 亿元）；取得投资收益收到的现金 1.90 亿元（2022 年为 2.70 亿元）。截至 2024 年 3 月底，公司投资组合（交易性金融资产+长期股权投资）余额 204.40 亿元，直接持有上市公司中国建材股份有限公司和中复神鹰碳纤维股份有限公司股权的对应市值合计 111.18 亿元。

关注

- **公司收益存在波动风险。**公司投资业务收益易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投项目运营等因素影响，存在波动风险。
- **公司未来对外投资所需资金量大。**2024 年公司计划投资额合计 22.40 亿元。未来，公司存在持续对外投资需求，或将进一步推升债务规模。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402](#)

评级模型 [股权投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202402](#)

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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
			财务风险	F2
盈利能力	1			
现金流量	3			
资本结构		1		
偿债能力		3		
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			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

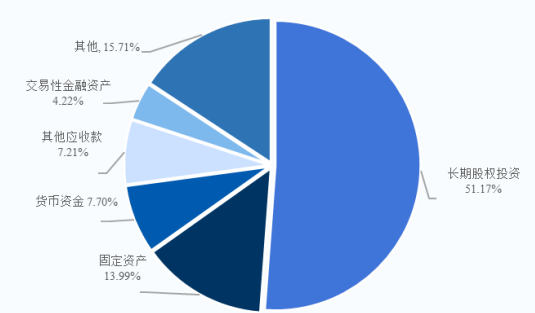
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	43.47	43.85	48.95
资产总额（亿元）	215.36	350.24	355.31
所有者权益（亿元）	98.91	127.68	127.32
短期债务（亿元）	7.26	168.08	172.72
长期债务（亿元）	14.47	28.84	32.07
全部债务（亿元）	21.73	196.93	204.80
营业总收入（亿元）	20.96	28.22	6.37
投资收益（亿元）	5.53	6.95	0.42
公允价值变动收益（亿元）	4.37	0.66	0.73
利润总额（亿元）	22.54	11.52	0.82
EBITDA（亿元）	26.34	18.77	--
经营性净现金流（亿元）	91.70	2.10	-0.81
投资性净现金流（亿元）	-52.78	-30.06	-2.30
营业利润率（%）	22.20	8.83	--
净资产收益率（%）	54.08	63.55	64.17
资产负债率（%）	18.02	60.67	61.66
全部债务资本化比率（%）	50.04	49.61	52.34
流动比率（%）	5.98	0.26	0.28
经营现金流动负债比（%）	16.97	4.64	--
现金短期债务比（倍）	0.83	10.49	--
EBITDA 利息倍数（倍）	43.47	43.85	48.95
全部债务/EBITDA（倍）	215.36	350.24	355.31

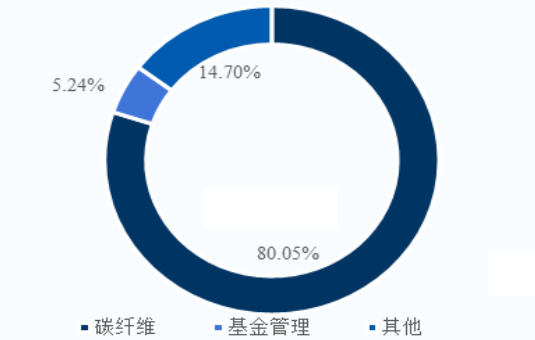
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	144.36	243.83	248.85
所有者权益（亿元）	59.48	78.42	78.91
全部债务（亿元）	4.40	165.37	169.92
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
投资收益（亿元）	4.48	7.06	0.41
利润总额（亿元）	16.01	8.21	0.49
资产负债率（%）	58.79	67.84	68.29
全部债务资本化比率（%）	6.89	67.83	68.29
流动比率（%）	24.57	25.48	27.72
经营现金流动负债比（%）	144.36	243.83	248.85

注：1. 公司 2024 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. 公司其他应付款、其他流动负债及长期应付款中有息债务已纳入债务核算；资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

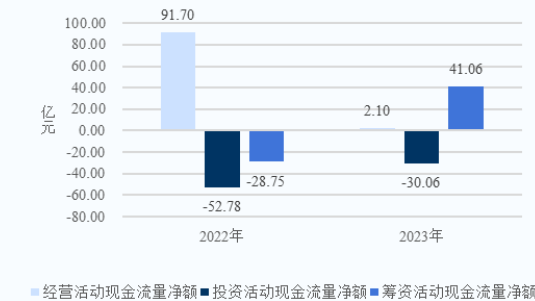
2023 年底公司资产构成



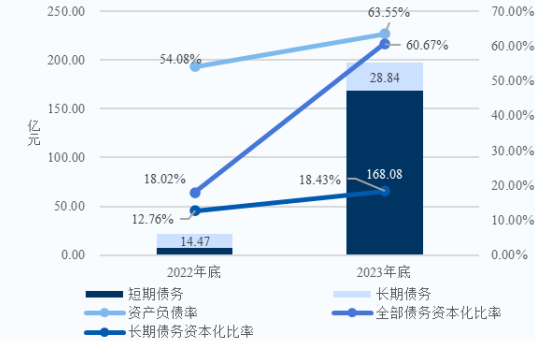
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—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
24 中联投资 MTN001	15.00 亿元	15.00 亿元	2027/05/09	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 中联投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/19	邢霖雪 李思雨	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

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：邢霖雪 xingmx@lhratings.com

项目组成员：李思雨 lisy@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”）关于中建材联合投资有限公司（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

公司是中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”或“集团”）的全资子公司，成立于 2014 年 7 月 17 日，2022 年起开始实体化运营，经过中国建材集团多次增资，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 29.80 亿元，控股股东为中国建材集团（持股比例 100%），实际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”）。

公司主营业务为股权投资，按照联合资信行业分类标准划分为股权投资企业。

截至 2023 年底，公司内设综合管理部/人力资源部、财务部、投资部、风控合规部、审计部和董监事工作办公室等多个职能部门。截至 2023 年底，公司本部在职人员 24 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 350.24 亿元，所有者权益 127.68 亿元（含少数股东权益 39.83 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 28.22 亿元，利润总额 11.52 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 355.31 亿元，所有者权益 127.32 亿元（含少数股东权益 38.84 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.37 亿元，利润总额 0.82 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区紫竹院南路 2 号；法定代表人：陈雨。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。跟踪期内，“24 中联投资 MTN001”募集资金已使用完毕，尚未到付息日。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 中联投资 MTN001	15.00	15.00	2024/05/09	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见[《股权投资行业运行分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司定位为中国建材集团全资战略投资平台，通过“直投+基金”的模式围绕中国建材集团主业开展阶段性控股及参股等战略投资行动，投资组合优质，可获得较好的投资收益及现金流入。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人和股权结构未发生变化。

跟踪期内，公司仍为中国建材集团的全资战略投资平台，围绕中国建材集团主业开展阶段性控股及参股等战略投资行动，为中国建材集团主业发展提供资金和资本通道。

投资业务方面，公司按照“直投+基金”的模式开展，运营实体为公司本部及子公司中建材私募基金管理（北京）有限公司（以下简称“GP1”）。公司投资业务资金来源包括股东出资及借款和自行融资，前期以股东出资及借款为主，随着公司实力增强，逐步拓宽融资渠道，自行融资规模将有所提升。2023 年，公司投资业务获得收益 7.61 亿元（2022 年为 9.91 亿元）；取得投资收益收到的现金 1.90 亿元（2022 年为 2.70 亿元）

直投方面，截至 2024 年 3 月底，公司主要直投项目包括中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材股份”）和中复神鹰，公司直接持有中国建材股份（股票代码 3323.HK）4.70% 股权（内资股+外资股，无质押），对应市值¹19.48 亿元；直接持有中复神鹰（股票代码 688295.SH）33.16% 股权，对应市值²91.70 亿元（限售期至 2025 年 10 月 6 日），为其第一大股东，纳入合并范围。2023 年，公司收到中国建材股份和中复神鹰 2022 年分红款分别为 1.47 亿元和 0.30 亿元；2024 年，公司收到中复神鹰 2023 年分红款 0.32 亿元，预计可收到中国建材股份分红款 0.91 亿元。

基金投管方面，截至 2024 年 3 月底，公司主要参股基金共 5 支，管理基金（少量参投）2 支，上述 7 支基金总规模 1592.22 亿元，总实缴规模 1357.44 亿元，其中公司认缴 115.99 亿元，实缴 98.44 亿元；管理的 2 支基金中，基金实缴规模 160.15 亿元，公司实缴 17.83 亿元。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91110000717843451K），截至 2024 年 7 月 8 日，公司本部无已结清或未结清的不良信贷信息。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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 15 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度和法人治理结构无重大变化，主要高级管理人员稳定。

¹ 中国建材股份的港股市值按照 2024 年 3 月 29 日收盘价 2.69 港币/股*外资股持股比例计算，汇率按照 2024 年 3 月 29 日收盘价人民币：港元为 1:0.92 计算，对应市值 9.8072 亿元；中国建材股份的内资股市值按照 2024 年 3 月 29 日收盘价 2.4386 人民币/股*内资股持股比例计算，对应市值 9.67 亿元。

² 中复神鹰市值计算按照 2024 年 3 月 29 日收盘价 30.73 元/股*持股比例计算

（三）经营方面

公司主要经营股权投资业务，营业总收入主要来自战略投资控股的中复神鹰贡献，利润总额主要来自控股业务利润及投资收益。2023 年，公司营业总收入保持增长，综合毛利率呈现下降，受被投资企业经营业绩及资本市场波动影响，投资业务收益同比下降。

公司主要经营股权投资业务，营业总收入主要来自战略投资控股子公司中复神鹰碳纤维业务，利润总额主要来自经营及投资业务收益。

2023 年，公司营业总收入同比增长，主要来自碳纤维业务贡献；其他业务收入包括房租收入等，2023 年其他收入同比大幅增长，主要系新增合并中复碳芯电缆科技有限公司（以下简称“中复碳芯”）所致。从毛利率来看，2023 年，公司综合毛利率同比下降至 29.16%，主要系中复神鹰为应对市场变化调整销售结构及主要产品价格所致。2024 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 6.37 亿元，同比增长 5.12%；受到碳纤维业务毛利率持续下滑影响，公司综合毛利率为 22.81%，同比下降 17.65 个百分点。

公司各项收益来源受被投资企业经营业绩及资本市场表现影响大。2023 年，公司实现收益 7.61 亿元，同比下降 23.21%，其中交易性金融资产的公允价值变动收益受资本市场下行影响同比下降 84.90%至 0.66 亿元，权益法核算的长期股权投资收益同比增长 41.14%至 6.21 亿元，主要系新增对北新建材的投资，带动权益法确认的投资收益增加 1.30 亿元所致。

图表 2 • 公司营业总收入和毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	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 (%)
碳纤维	19.95	95.17	48.13	22.59	80.05	30.60	4.48	70.41	25.25
基金管理	0.66	3.17	30.02	1.48	5.24	31.16	0.49	7.65	30.29
其他	0.35	1.67	-26.20	4.15	14.70	23.64	1.40	21.95	12.39
合计	20.96	100.00	46.32	28.22	100.00	29.61	6.37	100.00	22.81

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 3 • 公司主要收益构成情况（单位：亿元）

科目	项目	2022 年		2023 年	
		收益	占比 (%)	收益	占比 (%)
投资收益	权益法核算的长期股权投资收益	4.40	44.40	6.21	81.60
	理财收益	--	--	--	--
	处置长期股权投资产生的投资收益	0.86	8.68	0.11	1.45
	交易性金融资产持有期间的投资收益	0.07	0.71	0.63	8.28
	处置交易性金融资产取得的投资收益	0.21	2.12	--	--
小计		5.54	--	6.95	--
公允价值变动收益	交易性金融资产	4.37	44.10	0.66	8.67
合计		9.91	100.00	7.61	100.00

注：2022 年，权益法核算的长期股权投资收益与长期股权投资收益中权益法下确认的投资收益规模不符，主要系审计机构将长期股权投资中的国材股权投资基金（济南）合伙企业（有限合伙）等四项投资的收益（合计 1.95 亿元）分类至公允价值变动收益核算所致；尾差系四舍五入导致；*表示数据过小

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

公司投资业务包括股权直投和基金投管，存量投资组合主要来自于股东及股东体系内公司的股权划转及转让，投资标的集中度高，投资组合质量良好，现阶段收益主要来源于于直投标的，基金投资因尚未进入退出期，获得的收益规模有限。需关注宏观经济与资本市场波动等外部环境对公司投资业务收益稳定性的影响。

公司本部为投资业务主要经营实体，按照“直投+基金”的模式开展，投资领域主要围绕中国建材集团主业。

公司投资业务的事前、事中、事后管理参照《中国建材集团有限公司出资基金及投资管理办法（试行）》和《公司股权投资管理办法》执行。截至 2024 年 3 月底，公司存量投资主要来源于中国建材集团及其体系内的划转、转让等。

直投方面，公司以“围绕中国建材集团主业开展阶段性控股及参股”的原则选择直投项目投资标的，公司开展自有资金投资于企业股权直接获取投资收益。截至 2024 年 3 月底，公司直投业务投资成本 75.00 亿元，上市公司单一标的投资规模最大的为中国建材股份，投资成本为 35.41 亿元；2023 年，公司自中国建材集团进出口有限公司（以下简称“中建材进出口”）收购北新建材 15.34% 股权，交易对价约 30 亿元。2023 年，公司投资业务获得收益 7.61 亿元，同比减少 2.30 亿元。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底公司主要直投项目情况（单位：亿元）

序号	被投资企业名称	投资金额	持股比例（%）	是否上市
1	中国建材股份有限公司	35.41	4.70	是
2	中建材光芯科技有限公司	0.16	15.00	否
3	中材锂膜有限公司	2.54	1.69	否
4	中建材信息技术股份有限公司	0.85	4.69	是
5	中建材黑龙江石墨新材料有限公司	0.88	5.99	否
6	北京玻钢院复合材料有限公司	0.31	4.13	否
7	南方石墨新材料有限公司	0.80	16.00	否
8	北川中联水泥有限公司	0.50	20.00	否
9	安县中联水泥有限公司	0.50	20.00	否
10	山东天岳先进科技股份有限公司（以下简称“天岳先进”）	0.50	0.14	是
11	江西水泥有限责任公司	1.12	13.67	否
12	北京国建易创投资有限公司	0.06	12.05	否
13	国建联盟传媒投资（北京）有限公司	0.08	39.02	否
14	《企业观察报》社有限责任公司	0.10	10.00	否
15	《中国企业报》股份有限公司	0.13	19.60	否
16	北京中水协网信息咨询有限公司	0.01	23.02	否
17	哈尔滨玻璃钢研究院有限公司	0.50	0.96	否
18	中材高新材料股份有限公司	0.30	0.81	否
19	北新建材集团有限公司	29.87	15.34	否
20	赛马物联科技（宁夏）有限公司	0.38	10.00	否
合计		75.00	--	--

注：中国建材股份的投资成本高于市值，主要系公司首次从中国建材进出口买入中国建材股份的股权（对价约 25 亿元），中建材进出口对该部分股票按照持股比例对应的净资产入账，账面价值较高，公司支付的对价较高。

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

基金投管方面，公司通过认购投资基金的有限合伙人（LP）份额及组建并管理专项基金（GP）开展基金投资。截至 2024 年 3 月底，公司主要参股基金共 5 支，管理基金（少量参投）2 支，上述 7 支基金总规模 1592.22 亿元，总实缴规模 1357.44 亿元，其中公司认缴 115.99 亿元，实缴 98.44 亿元，实缴规模较 2023 年 9 月底有所增加，主要对国风投创新投资基金股份有限公司新增实缴 7.49 亿元及对中建材（安徽）新材料产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“安徽新材料”）新增实缴 4.55 亿元。

参股基金中，中国国有企业混合所有制改革基金有限公司（以下简称“混改基金”）和安徽新材料实缴规模大。混改基金为国家级私募股权投资基金，总规模为 2000.00 亿元，首期注册资本 707.00 亿元，诚通混改股权投资基金管理有限公司为混改基金唯一管理人，重点投资核心领域和核心技术方向。安徽新材料总规模 200.00 亿元，首期规模 150.00 亿元，GP1 和中建材（安徽）新材料基金管理有限公司为基金管理人，重点投资领域包括新材料。

除参股基金外，公司通过全资子公司 GP1 从事基金管理业务。截至 2024 年 3 月底，公司在管基金 2 支，分别为国材股权投资基金（济南）合伙企业（有限合伙）（以下简称“国材基金”）和安徽新材料，合计管理基金实缴规模 160.15 亿元，公司实缴 17.83 亿元。其中，国材基金管理费每年按照 0.2% 收取，安徽新材料管理费每年按照 1.5% 收取。国材基金为专项投资天岳先进而设立，截至 2024 年 3 月底，该基金对天岳先进持股比例为 14.63%，对应市值³约 18.64 亿元，为其第一大股东。天岳先进是中国最早同时布局导电型碳化硅衬底和半绝缘

³ 市值按照 2024 年 3 月 29 日收盘价*持股比例计算

缘型碳化硅衬底产品的企业之一，在碳化硅衬底技术研发和产业化生产方面具有领先优势。根据 YOLE⁴报告，2022 年，天岳先进在碳化硅衬底领域的市场占有率位列全球前五；根据日本行业调研机构富士经济报告测算，2023 年天岳先进在全球导电型碳化硅衬底材料市场占有率位列全球前三。天岳先进于 2022 年完成 IPO，募集资金净额 32.03 亿元；截至 2023 年底，天岳先进资产总额为 69.11 亿元，所有者权益 52.27 亿元；2023 年，天岳先进实现营业总收入 12.51 亿元（上年同期 4.17 亿元），利润总额-0.56 亿元，同比减亏，主要系在销量带动下营业收入快速增长所致。

截至 2024 年 3 月底，公司参股的 7 支基金暂未退出；2023 年，公司收到安徽新材料分红 1252 万元，收到国改双百发展基金合伙企业（有限合伙）分红 5676 万元。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司出资的主要基金情况（单位：亿元）

序号	基金名称	基金规模	基金实缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模	投资领域	投资角色
1	中国国有企业混合所有制改革基金有限公司	707.00	645.93	60.00	60.00	核心领域和核心技术，包括国家储备、石油天然气主干管网、5G 网络、人工智能、数据中心等	股东
2	国改双百发展基金合伙企业（有限合伙）	129.50	129.50	8.00	8.00	围绕“中国制造 2025”“双碳”“新一代信息技术”“现代流通体系”“军民融合”等 5 个国家战略投资方向，以现代物流、新能源和工程机械行业为主	LP
3	中央企业乡村产业投资基金股份有限公司	337.43	337.43	4.16	4.16	乡村振兴战略支持区域的资源开发、产业园区建设、新型城镇化发展以及养老、医疗、健康等民生产业	股东
4	芜湖旷弘人工智能产业投资基金（有限合伙）	10.03	10.03	1.00	1.00	人工智能、物联网	LP
5	国风投创新投资基金股份有限公司	248.00	74.40	25.00	7.50	新一代信息技术；高端装备制造；新材料；生物医药；绿色低碳领域	股东
6	国材股权投资基金（济南）合伙企业（有限合伙）	10.26	10.15	2.68	2.63	先进制造	GP+LP 主动管理
7	中建材（安徽）新材料产业投资基金合伙企业（有限合伙）	150.00	105.00	15.15	15.15	纤维及复合材料、玻璃基材料、膜材料、光电材料、晶体材料等，也将部分布局于涉及产业转型升级相关材料领域	GP+LP 主动管理
合计		1592.22	1357.44	115.99	98.44	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司出资的主要基金情况

序号	基金名称	基金成立时间	存续期	退出方式	分配方式
1	中国国有企业混合所有制改革基金有限公司	2020/12/24	8 年	IPO、项目转让、基金份额转让、并购重组、清算等	现金分红
2	国改双百发展基金合伙企业（有限合伙）	2019/07/22	6 年	上市、新三板挂牌、转让被投资企业股权/股份、并购、转让基金份额、所投资基金（如有）投资退出完成对合伙企业的分配、清算、适用法律法规允许且投资决策委员会认为适当的其它方式	现金分红

⁴ Yole Développement,位于法国的一家专业从事半导体及软件、电源与无线网络、传感及成像领域的知名行业咨询机构，拥有超过 20 多年的历史，其主要提供市场分析、技术评估以及商业企划等咨询服务

3	中央企业乡村产业投资基金股份有限公司	2016/10/24	10 年	解散	现金分红
4	芜湖旷运人工智能产业投资基金（有限合伙）	2018/09/26	15 年	解散	公司投资项目退出后取得的本金和收益继续用于公司投资
5	国风投创新投资基金股份有限公司	2022/10/08	10 年	年度分红、减资	现金分红
6	国材股权投资基金（济南）合伙企业（有限合伙）	2020/09/27	12 年	项目退出资金分配，基金到期清算	现金分红
7	中建材（安徽）新材料产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2021/08/31	8 年	项目退出资金分配，基金到期清算	现金分红

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司拟投资项目 8 个，主要采取直投方式。2024 年计划投资额合计 22.40 亿元，资金来源主要为集团增资及项目分红款等。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月末拟投资项目概况（亿元）

序号	项目名称	行业领域	投资方式	项目所处阶段	拟投资总额	2024 年拟投资金额	退出方式
1	向国风投创新投资基金股份有限公司出资	基金主要投向“十四五”战略性新兴产业子领域	基金出资	投资期	25.00	9.66	基金份额转让、清算等
2	中建材战略性新兴产业基金	集成电路、新能源等战略性新兴产业	基金出资	筹备中	20.24	0.74	基金份额转让、清算等
3	向子公司中建材航空出资	复合材料	直投	股东实缴出资/增资	7.50	2.86	/
4	向子公司中复碳芯增资	复合材料	直投	投后增资	0.40	0.40	/
5	参股投资 A 公司	其他水泥	直投	投资期	7.50	7.50	不限于二级市场退出或协议转让
6	参股投资 B 公司	石墨	直投	投资期	2.00	0.65	不限于二级市场退出或协议转让
7	参股投资 C 公司	其他特种新材料	直投	投资决策阶段	0.50	0.50	不限于二级市场退出或协议转让
8	增资 D 公司	其他特种新材料	直投	已立项	0.10	0.10	/
合计		--	--	--	63.23	22.40	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，中复神鹰碳纤维业务规模保持增长，受主要产品价格回落影响，利润总额有所下降。

碳纤维业务经营主体为公司控股子公司中复神鹰。2022 年 4 月，中复神鹰在科创板上市，大幅提升公司直投标的流动性。截至 2023 年底，中复神鹰资产总额 95.36 亿元，所有者权益 48.45 亿元；2023 年，中复神鹰实现营业收入 22.59 亿元（上年同期 19.95 亿元），利润总额 3.25 亿元（上年同期 6.61 亿元），同比降幅显著，主要受外部环境和碳纤维市场供需关系阶段性变化等因素影响，中复神鹰主要产品销售价格回落所致。

截至 2023 年底，中复神鹰产能规模为 2.85 万吨/年，包括连云港本部的 3500 吨/年、神鹰西宁万吨碳纤维项目 11000 吨/年及神鹰西宁二期 14000 吨/年，产能位列全球前三，根据中国化纤协会《中化协函（2024）28 号》文件，中复神鹰碳纤维产量位居全国第一。产销方面，2023 年，中复神鹰生产碳纤维 19813.84 吨，同比增长 86.22%，销售碳纤维 18039.35 吨，同比增长 92.43%，产销量均同比大幅增长，主要系当年西宁 2.5 万吨碳纤维项目全部投产所致。

上下游集中度方面，2023 年，中复神鹰向前五名供应商采购额占年度采购额的 43.39%，其中向关联方采购占年度采购额的 16.91%，上游集中度较高；向前五大客户的销售总额占年度销售总额的 32.92%，其中向关联方销售占年度销售总额的 7.92%，下游集中度一般。

跟踪期内，中复碳芯纳入公司合并范围，公司业务领域有所拓展。

截至 2023 年底，中复碳芯纳入公司合并范围，主营大梁板业务。截至 2023 年底，中复碳芯资产总额 9.84 亿元，所有者权益合计 3.21 亿元，2023 年，中复碳芯实现营业收入 9.80 亿元，利润总额 1.13 亿元。

根据中复碳芯《章程》，中复碳芯 7 名董事中，公司有权提名 3 名，哈尔滨玻璃钢研究院有限公司（以下简称“哈尔滨钢研院”）有权提名 1 名，公司和哈尔滨钢研院都是中国建材集团的子公司，决策上是一致行动人，持股比例合计 48.2%，公司对其直接持股 30.18%，董事会席位占 4/7。中复碳芯董事长由公司提名，总经理由董事长任命，关键领导岗位也由公司控制，因此公司将中复碳芯纳入合并范围。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，由致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并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。

合并范围方面，2023 年底，公司合并范围一级子公司较上年底新增 2 家，分别为中复碳芯和国续新创企业管理（北京）合伙企业（有限合伙）。2024 年 3 月底，公司一级子公司共 6 家，较 2023 年底无变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，随着对外投资规模增加及中复神鹰产能扩张，公司资产总额保持较快增长，以投资类资产为主的资产质量及流动性良好。

随着对外投资和往来款的增加以及中复神鹰产能扩张，公司资产规模持续扩大，构成以长期股权投资为主。截至 2023 年底，公司资产总额为 350.24 亿元，较上年底增长 62.63%，主要来自货币资金、其他应收款、应收账款、长期股权投资及固定资产的增加。

截至 2023 年底，公司长期股权投资主要包括公司参股基金、直投的中国建材股份及当期新增对北新建材投资，公司长期股权投资较上年底增长 60.87%，主要系追加对公司参股基金的投资、由交易性金融资产重分类至长期股权投资核算的对江西水泥有限责任公司的投资，同时权益法下确认投资收益 6.21 亿元；固定资产较上年底增长 72.31%，主要系中复神鹰西宁二期 14000 吨/年生产线转固投产所致；其他应收款较上年底增加 26.18 亿元，主要系按照中建材集团整合重组框架协议（以下简称“重组协议”），中建材进出口将其持有的中建材智慧物联有限公司等股权划转给公司，截至 2023 年底股权划转尚未完成，暂时计入其他应收款挂账处理；应收账款较上年底增加 9.78 亿元，主要系合并中复碳芯所致；货币资金较上年底增加 13.36 亿元，主要系中复神鹰赎回到期结构性存款所致。截至 2023 年底，公司受限资产 1.66 亿元，资产受限比例很低。

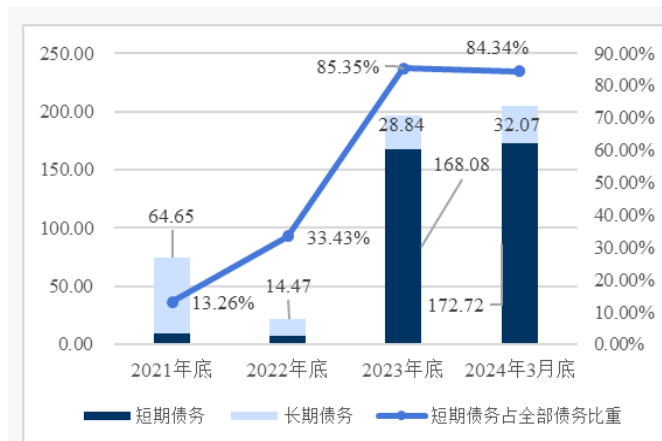
截至 2024 年 3 月底，公司资产总额为 355.31 亿元，较上年底小幅增长，主要来自货币资金的增加。

截至 2023 年底，公司所有者权益保持增长，权益稳定性较强；公司有息债务以股东借款为主，债务负担可控。

截至 2023 年底，公司所有者权益 127.68 亿元，较上年底增长 29.09%，主要系当期控股股东实缴增资 12.30 亿元增加实收资本、未分配利润积累及少数股东权益增加所致。截至 2023 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比为 68.80%，少数股东权益占比为 31.20%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 23.34%、23.56%、0.02%和 19.91%。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成较 2023 年底变化不大。

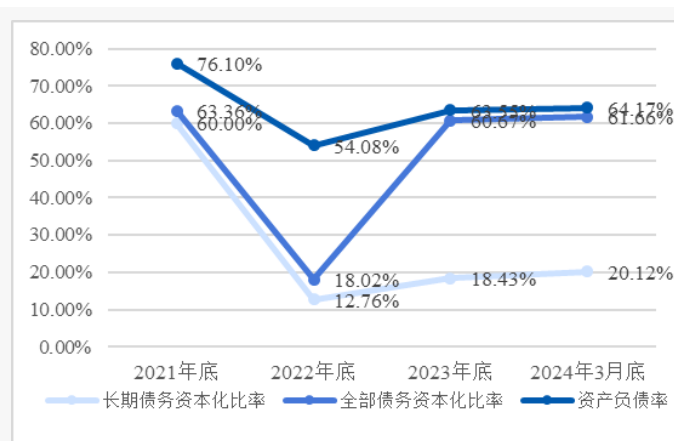
截至 2023 年底，公司负债规模较 2022 年底增长 91.11%，主要来自融资规模增加所致。有息债务方面，截至 2023 年底，公司债务结构转变为以短期债务为主，公司全部债务 196.93 亿元，较上年底增加 175.19 亿元，主要系与中国建材集团新签订借款合同所致；短期借款较上年底增加 40.31 亿元，主要系公司合并中复碳芯以及根据重组协议，公司承接了中建材进出口的短期债务所致。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 204.80 亿元，主要来自长期借款的增加。整体债务负担可控。

图表 8 • 公司有息债务构成情况



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 9 • 公司有息债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司营业总收入保持增长，受财务费用快速增长对利润总额侵蚀加大以及各项收益波动下降影响，利润总额有所下降，盈利指标处于良好水平，需关注投资业务收益易受资本市场波动、政策环境及标的运营情况等因素影响，存在波动。

2023 年，公司营业总收入保持增长，主要来自碳纤维业务贡献，利润总额以主营业务产生的利润为主。作为股权投资型企业，投资收益和公允价值变动收益对公司利润规模影响大。受到资本市场波动影响，2023 年公司公允价值变动收益同比下降；投资收益同比增长；通过二级市场增持中国建材股份及增持国材基金，当期形成营业外收入 3.88 亿元。同期，公司加大融资力度推升期间费用规模，对利润侵蚀影响加大，利润总额同比有所下降，盈利指标仍保持良好水平。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	20.96	28.22
营业成本	11.25	19.87
期间费用	4.87	8.95
投资收益	5.53	6.95
公允价值变动收益	4.37	0.66
营业外收入	6.86	3.88
利润总额	22.54	11.52
营业利润率 (%)	45.46	28.53
总资本收益率 (%)	19.49	4.66
净资产收益率 (%)	22.20	8.83

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司经营活动现金保持净流入，对外投资规模大，筹资依靠股东注资、股东及银行借款。考虑到公司对参股基金持续出资及拓展直投业务规模，外部融资需求高。

经营活动方面，2023 年，公司经营活动现金流入及流出规模均同比下降，主要系 2022 年公司与控股股东的往来款规模大，2023 年往来规模有所下降所致，公司经营活动现金保持净流入。

投资活动方面，2023 年投资活动流入及流出规模均同比下降，主要系子公司中复神鹰理财规模下降所致，2023 年，随着对外投资的增加，公司投资活动持续净流出。

筹资活动方面，2023 年，随着股东增资、股东借款及银行借款的规模增加，公司筹资活动现金流入保持增长，筹资活动现金呈大额净流入。

2024 年一季度，公司经营活动及投资活动净现金流均呈净流出，资金缺口通过借款补足，考虑到未来公司资金出资及直投项目扩充需求，资金需求高。

图表 11 • 公司现金流量情况（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	132.54	27.34	7.04
经营活动现金流出小计	40.84	25.24	7.85
经营现金流量净额	91.70	2.10	-0.81
投资活动现金流入小计	73.76	40.60	4.84
投资活动现金流出小计	126.54	70.66	7.14
投资活动现金流量净额	-52.78	-30.06	-2.30
筹资活动前现金流量净额	38.92	-27.96	-3.11
筹资活动现金流入小计	43.68	94.53	8.38
筹资活动现金流出小计	72.43	53.47	1.34
筹资活动现金流量净额	-28.75	41.06	7.04
现金及现金等价物净增加额	10.20	13.16	3.94

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

图表 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	50.04	49.61
	现金类资产/短期债务（倍）	12.62	0.01
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	26.34	18.77
	全部债务/EBITDA（倍）	0.83	10.49
	EBITDA/利息支出（倍）	16.97	4.64

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从短期偿债指标看，2023 年末，现金类资产对短期债务不具备保障能力。考虑到短期债务以股东借款为主，到期接续可能性很大，公司实际短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数保持良好。

截至 2024 年 3 月底，公司合并口径从国内各家银行及金融机构获得的授信额度为 324.60 亿元，已使用 42.24 亿元，间接融资渠道畅通。子公司中复神鹰为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保，联合资信未发现公司涉及重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

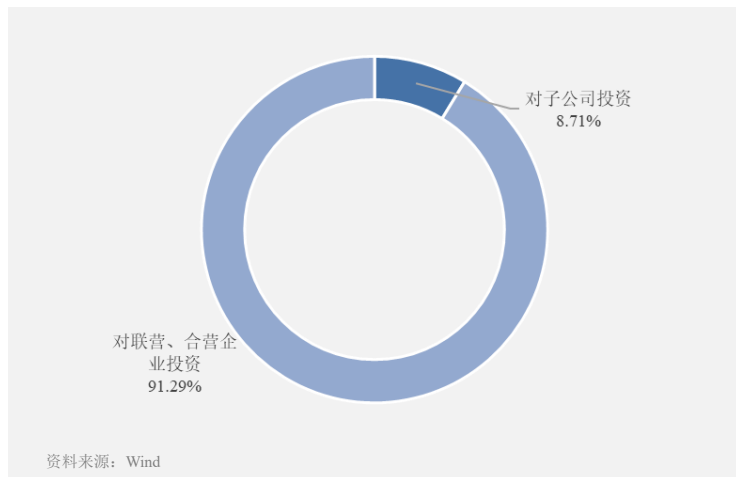
公司本部为投资业务经营实体，债务主要来自股东借款，利润主要来自权益法核算的长期股权投资收益，持续性良好，融资渠道畅通。

公司本部为投资业务的经营实体，并承担战略决策及大部分融资职能。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 243.83 亿元，主要为子公司及联营企业股权。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）13.04 亿元，长期股权投资 204.49 亿元，其他应收款 26.29 亿元（应收中建材进出口重组协议相关款项）。截至 2024 年 3 月底，公司本部直接持有上市公司中复神鹰市值合计 91.70 亿元，均未质押。

截至 2023 年底，公司本部全部债务为 165.37 亿元，占合并口径全部债务的 83.97%。其中，短期债务为 154.33 亿元（主要来自股东拆借），占全部债务的 93.33%。同期末，公司本部全部债务资本化比率 67.83%，债务负担较重。

图表13 • 2023年末公司本部长期股权投资构成



图表 14 • 公司本部投资收益及取得投资收益收到的现金情况

项目	2022 年	2023 年
投资收益（亿元）	4.48	7.06
取得投资收益收到的现金（亿元）	2.45	2.05

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司本部利润主要来源于投资收益及营业外收入。2023 年，公司本部未实现营业收入，投资收益为 7.06 亿元，营业外收入为 3.86 亿元。其中，投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资，营业外收入为通过二级市场增持中国建材股份及增持国材基金形成的收益，持续性良好，利润总额为 8.21 亿元。

图表 15 • 2022—2023 年公司本部投资收益表现（单位：万元）

项目	2022 年	2023 年
成本法核算的长期股权投资	--	2983.99
权益法核算的长期股权投资	44126.14	61137.64
交易性金融资产持有期间取得的投资收益	651.00	6287.30
理财收益	--	225.87
合计	44777.14	70634.80

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入 0.21 亿元，取得投资收益收到的现金 2.05 亿元，能够覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 1.86 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司本部从国内各家银行及金融机构获得的授信额度为 189.59 亿元，已使用 12.79 亿元，间接融资渠道畅通。

（五）ESG 分析

公司作为投资类企业，面临的环境问题较少，发展战略清晰，对于促进产业链发展具有重要作用。整体看，公司 ESG 水平良好。

环境方面，2023 年，公司本部主要从事投资业务，面临的环境风险较小；子公司中复神鹰单位产品温室气体排放强度同比下降 27%，被评为国家级“绿色工厂”，并持续加速低碳生产技术转型，降低能源消耗。联合资信尚未发现公司因为环境问题受到监管部门处罚。

社会方面，公司作为中建材集团旗下的战略投资平台，已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，人员稳定性较高。投资领域主要围绕中国建材集团主业开展，对于促进产业链发展具有重要作用。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，已建立的内部控制体系基本覆盖经营管理活动各层面，投资管理机制健全，能够满足日常经营发展需要。截至 2023 年底，公司未设有专门的 ESG 管治部门或组织，未进行 ESG 相关信息披露。

七、外部支持

1 支持能力

公司控股股东中国建材集团实力雄厚，支持能力较强。

截至 2023 年底，中国建材集团实收资本 187.33 亿元，由于工商登记尚未办理完毕，其注册资本仍为 171.36 亿元。国务院国资委为中国建材集团的唯一股东和实际控制人。中国建材集团作为国务院国资委直属的全球最大综合性建材产业集团，在建材产品品种、产能规模、布局及研发实力等方面仍具有显著优势。通过资产重组和业务整合，现已构建起基础建材、新材料、工程与技术服务、物流贸易四大业务板块，多项业务行业领先，整体竞争实力强。

截至 2023 年底，中国建材集团合并资产总额 7050.95 亿元，所有者权益 2355.46 亿元；2023 年，中国建材集团实现营业总收入 3475.11 亿元，利润总额 168.64 亿元。

2 支持可能性

公司作为中国建材集团下属的战略投资平台，能够在投资项目资源获取、资金和融资等方面获得控股股东的有力支持。

公司定位为中国建材集团的战略投资平台，围绕中国建材集团主业开展阶段性控股及参股等战略投资行动，为中国建材集团主业发展提供资金和资本通道。

基于明确定位，公司在投资项目资源获取、资金注入与融通方面获得了控股股东的大力支持，截至 2024 年 3 月末，公司累计收到股东注资 51.69 亿元（含无偿划转的股权），累计收到股东借款 110.70 亿元，借款利率为控股股东向金融机构统借统还利率。

图表 16 • 公司收到中国建材集团现金增资情况（单位：亿元）

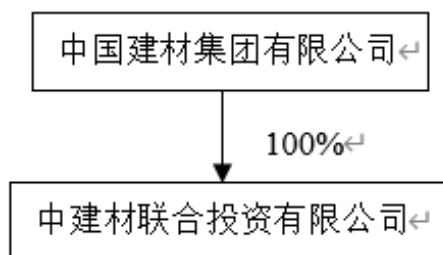
项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
增资规模	7.19	12.30	0.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

八、跟踪评级结论

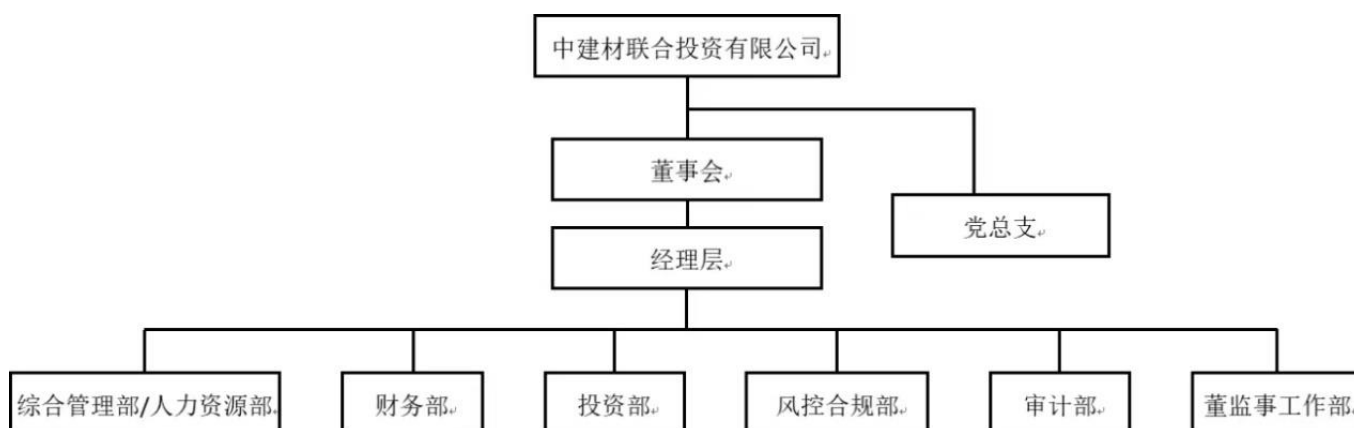
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 中联投资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 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 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
中复神鹰碳纤维股份有限公司	90000.00	碳纤维研发、生产和销售	33.16%	--	同一控制下企业合并

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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	43.47	43.85	48.95
应收账款（亿元）	0.14	9.92	10.18
其他应收款（亿元）	0.18	26.36	26.51
存货（亿元）	3.00	5.67	6.82
长期股权投资（亿元）	116.31	187.11	187.60
固定资产（亿元）	29.69	51.16	50.26
在建工程（亿元）	13.27	5.41	6.48
资产总额（亿元）	215.36	350.24	355.31
实收资本（亿元）	17.50	29.80	29.80
少数股东权益（亿元）	30.92	39.83	38.84
所有者权益（亿元）	98.91	127.68	127.32
短期债务（亿元）	7.26	168.08	172.72
长期债务（亿元）	14.47	28.84	32.07
全部债务（亿元）	21.73	196.93	204.80
营业总收入（亿元）	20.96	28.22	6.37
营业成本（亿元）	11.25	19.87	4.92
其他收益（亿元）	1.27	1.03	0.34
利润总额（亿元）	22.54	11.52	0.82
EBITDA（亿元）	26.34	18.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.13	19.03	5.67
经营活动现金流入小计（亿元）	132.54	27.34	7.04
经营活动现金流量净额（亿元）	91.70	2.10	-0.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-52.78	-30.06	-2.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	-28.75	41.06	7.04
财务指标			
销售债权周转次数（次）	30.72	3.69	--
存货周转次数（次）	4.96	4.58	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.10	--
现金收入比（%）	96.03	67.42	89.01
营业利润率（%）	45.46	28.53	21.42
总资本收益率（%）	19.49	4.66	--
净资产收益率（%）	22.20	8.83	--
长期债务资本化比率（%）	12.76	18.43	20.12
全部债务资本化比率（%）	18.02	60.67	61.66
资产负债率（%）	54.08	63.55	64.17
流动比率（%）	50.04	49.61	52.34
速动比率（%）	47.00	46.55	48.69
经营现金流动负债比（%）	93.11	1.13	--
现金短期债务比（倍）	5.98	0.26	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	16.97	4.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.83	10.49	--

注：公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.公司其他应付款、其他流动负债及长期应付款中有息债务已纳入债务核算
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.57	13.04	17.46
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	0.20	26.29	26.43
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	124.58	204.49	204.95
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	144.36	243.83	248.85
实收资本（亿元）	17.50	29.80	29.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	59.48	78.42	78.91
短期债务（亿元）	0.00	154.33	158.33
长期债务（亿元）	4.40	11.04	11.59
全部债务（亿元）	4.40	165.37	169.92
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.88	0.00	0.00
利润总额（亿元）	16.01	8.21	0.49
EBITDA（亿元）	16.48	8.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	86.57	0.21	0.02
经营活动现金流量净额（亿元）	28.11	-0.03	-0.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-25.80	-33.09	-3.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.16	27.89	3.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*
总资本收益率（%）	25.79	3.37	--
净资产收益率（%）	26.91	10.48	--
长期债务资本化比率（%）	6.89	12.34	12.81
全部债务资本化比率（%）	6.89	67.83	68.29
资产负债率（%）	58.79	67.84	68.29
流动比率（%）	24.57	25.48	27.72
速动比率（%）	24.57	25.48	27.72
经营现金流动负债比（%）	34.93	-0.02	--
现金短期债务比（倍）	*	0.08	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	35.34	*	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.27	20.13	--

注：公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2.公司本部其他应付款中有息债务已纳入债务核算；3. “*”表示数据过大/过小/分母为零等情况
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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
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