

信用评级公告

联合〔2024〕727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及其拟发行的 2024 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中建材联合投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，中建材联合投资有限公司 2024 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年四月十九日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

中建材联合投资有限公司

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：15 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务及补充流动资金

评级时间：2024 年 4 月 19 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披露

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	B	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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	5
			盈利能力	1
			现金流量	1
		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			+1	
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

评级观点

中建材联合投资有限公司（以下简称“公司”）为中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）的全资子公司，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，可持续获得股东在资金注入和融资便利性等方面的大力支持。公司投资业务标的优质，可获得较好的投资收益及现金流入；2022 年 4 月，核心投资标的中复神鹰碳纤维股份有限公司（以下简称“中复神鹰”）于科创板上市，公司投资组合流动性进一步提升。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，公司投资业务产生的投资收益易受宏观经济、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，有息债务增长快等因素对公司信用状况产生的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模存在一定影响，公司经营活动产生的现金流入量及净额对本期中期票据发行后的长期债务保障能力强。

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，促使盈利模式多元，公司利润水平有望持续提升，综合竞争优势得以巩固。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 股东实力极强，职能定位明确，可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 2023 年 9 月末，公司累计收到股东注资 47.19 亿元（含无偿划转的股权），累计收到股东借款 89.30 亿元。
2. 公司所持股权资产优质，可形成良好的收益。公司

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AAA	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年
控股股东	中国建材集团有限公司	广西金融投资集团有限公司	中国兵器装备集团有限公司
投资收益（亿元）	5.53	5.47	10.45
营业利润率（%）	45.46	26.60	34.18
资产总额（亿元）	215.36	187.15	160.95
所有者权益（亿元）	98.91	164.32	99.18
营业总收入（亿元）	20.96	7.78	2.54
利润总额（亿元）	22.54	6.42	11.94
资产负债率（%）	54.08	12.20	38.38
全部债务资本化比率（%）	18.02	11.49	36.75
全部债务/EBITDA（倍）	0.83	3.02	4.02
EBITDA 利息倍数（倍）	16.97	12.15	6.75

注：公司 1 为广投资本管理集团有限公司；公司 2 为南方工业资产管理有限责任公司

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

通过“直投+基金”的模式开展投资业务，2021—2022 年，公司投资业务收益合计分别为 10.02 亿元和 9.91 亿元，取得投资收益收到的现金分别为 4.33 亿元和 2.70 亿元。截至 2023 年 9 月底，公司投资组合（交易性金融资产+长期股权投资）余额 156.52 亿元。此外，公司本部直接持有上市公司中复神鹰和中国建材股份有限公司的股权，2024 年 1 月 17 日对应市值合计为 96.47 亿元。

关注

1. **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。
2. **公司有息债务增长快。**截至 2023 年 9 月底，公司全部债务规模为 153.16 亿元，较 2022 年底增长 604.83%，主要系公司与中国建材集团签订借款合同所致。

分析师：邢霖雪（项目负责人） 李思雨

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产(亿元)	8.01	12.23	43.47	49.61
资产总额(亿元)	110.82	180.39	215.36	302.26
所有者权益(亿元)	21.18	43.11	98.91	120.28
短期债务(亿元)	5.30	9.88	7.26	128.09
长期债务(亿元)	58.69	64.65	14.47	25.07
全部债务(亿元)	63.99	74.53	21.73	153.16
营业总收入(亿元)	5.69	12.08	20.96	18.33
利润总额(亿元)	-0.42	10.74	22.54	7.77
EBITDA(亿元)	3.68	16.68	26.34	--
经营性净现金流(亿元)	19.84	40.03	91.70	-2.04
营业利润率(%)	44.21	41.60	45.46	36.10
净资产收益率(%)	-2.00	24.52	22.20	--
资产负债率(%)	80.88	76.10	54.08	60.21
全部债务资本化比率(%)	75.13	63.36	18.02	56.01
流动比率(%)	219.93	99.24	50.04	63.21
经营现金流动负债比(%)	68.21	56.60	93.11	--
现金短期债务比(倍)	1.51	1.24	5.98	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	1.08	3.49	16.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.41	4.47	0.83	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额(亿元)	72.85	124.22	144.36	202.97
所有者权益(亿元)	18.11	37.29	59.48	71.21
全部债务(亿元)	0.00	0.00	4.40	124.37
营业总收入(亿元)	0.00	0.02	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-0.51	8.28	16.01	4.47
资产负债率(%)	75.13	69.98	58.79	64.92
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	6.89	63.59
流动比率(%)	73.36	48.30	24.57	41.12
经营现金流动负债比(%)	31.39	42.32	34.93	--

注：1.公司 2023 年前三季度财务数据未经审计；2.其他应付款、长期应付款中带息债务已纳入短期债务核算；

3. “--” 代表未获取或无数据

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/10/31	邢霖雪 张梦苏	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）	--

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中建材联合投资有限公司

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中建材联合投资有限公司（以下简称“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。公司成立后，经过中国建材集团多次增资，截至 2023 年 9 月底，公司注册资本为 17.50 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”）。

公司经营范围：投资管理与资产管理、投资咨询。

截至 2023 年 9 月底，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 2022 年底，公司合并资产总额 215.36 亿元，所有者权益 98.91 亿元（含少数股东权益 30.92 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 20.96 亿元，利润总额 22.54 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司合并资产总额 302.26 亿元，所有者权益 120.28 亿元（含少数股东权益 39.35 亿元）；2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 18.33 亿元，利润总额 7.77 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。

二、本期中期票据概况

公司计划注册总额度为 30.00 亿元的中期票据（中市协注〔2024〕MTN345 号），本期拟发行 2024 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 15.00 亿元，期限为 3 年。本期中期票据募集资金扣除发行费用后，计划用于偿还公司有息债务及补充流动资金。本期中期票据偿还方式为按年付息，

到期一次还本。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济与政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏

观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

四、行业分析

2022 年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场承压发展，在募资、投资及退出方面出现不同程度下降，2023 年一季度股权投资市场延续放缓趋势。

募资方面，根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场新募基金数量 7061 支，同比上升 1.2%；新募基金总规模 21582.55 亿元，同比下降 2.3%；单支基金平均募资规模下滑至 3.06 亿元，同比下降 3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深，新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。本土机构募资总量优势明显，LP 国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势。多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。投资方面，2022 年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。退出方面，2022 年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，2022 年被投企业 IPO 案例数占比 61.8%，同比下降 6.6 个百分点，仍为机构退出的主要方式；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，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

2022 年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。2023 年 2 月 17 日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，内容涵盖精简优化发行上市条件、完善审核注册程序、优化发行承销制度、完善

上市公司重大资产重组制度、强化监管执法和投资者保护等各个方面，有助于提高资本市场的发行效率。另一方面，2023 年 2 月中国证监会发布《境内企业外发行证券和上市管理试行办法》和 5 项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则，为中企境外上市提供更加规范、良好的制度环境；2023 年 3 月香港联交所推出特专科技公司上市机制，进一步扩大香港的上市框架。

2023 年以来，宏观经济环境逐步复苏，生产需求企稳回升，各地密集出台产业投资相关政策措施，推动新能源、半导体等行业加快发展，加之全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率，进一步畅通股权投资退出渠道，多项积极因素推动下，股权投资市场运行情况有望回暖。完整版行业分析详见《[股权投资行业研究](#)》。

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至 2023 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 17.50 亿元，中国建材集团为公司控股股东（持股比例 100.00%），公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

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”的模式开展投资业务，投资组合优质，可获得较好的投资收益及现金流入。

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。

投资业务方面，公司按照“直投+基金”的模式开展投资业务，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，扩大融资规模。

截至 2023 年 9 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”，股票代码 3323.HK，持股比例 4.70%，无质押，2024 年 1 月 17 日对应市值 12.01 亿元）。同时，公司本部直接持有中复神鹰碳纤维股份有限公司（以下简称“中复神鹰”，股票代码 688295.SH）33.16%股权（2024 年 1 月 17 日对应市值 84.46 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。

截至 2023 年 9 月底，公司主要参股基金 5 支，公司合计认缴 98.16 亿元，合计实缴规模为 73.17 亿元；在管基金 2 支，基金规模 115.15 亿元，公司认缴 17.32 亿元，实缴 12.73 亿元。2022 年，主要参股基金权益法下确认投资收益 8.39 亿元。

2020—2022 年，公司获得投资收益分别为 1.24 亿元、7.47 亿元和 5.53 亿元；取得投资收益收到的现金分别为 270.08 万元、4.33 亿元和 2.70 亿元。

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年管理经验，本部人员文化素质高，人员配置精简，年龄结构合理，基本可以满足公司业务开展需要。

截至 2023 年 9 月底，公司拥有董事长 1 人，监事 1 人，高级管理人员 4 人。其中，高级管理人员包括总经理 1 人，副总经理 2 人和总会计师 1 人。

周育先先生，中共党员，硕士学历。历任中国非金属矿工业（集团）总公司副总经理，中国中材股份有限公司执行董事、总裁。现任中国建材集团党委书记、董事长，公司董事长。

陈雨先生，中共党员，硕士学历。历任北新集团建材股份有限公司董事、总经理，中国巨石股份有限公司副总经理、董事会秘书，北新巴布亚新几内亚有限公司董事、总经理等。现任公司总经理。

李婉越女士，中共党员，硕士学历。历任北新建材集团有限公司纪委副书记、党委巡察工作办公室主任、党风廉政建设和反腐败工作办公室主任，北新建材集团有限公司财务部经理等。现任公司总会计师。

截至 2023 年 9 月底，公司本部在职人员 22 人，学历均在大学本科以上。年龄在 50 岁以上的 5 人，30~50 岁的 14 人，30 岁以下 3 人。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自助查询版，统一社会信用代码：91110000717843451K），截至 2024 年 4 月 7 日，公司本部无已结清或未结清不良和关注类信贷信息记录。

截至 2024 年 4 月 17 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善，能够满足日常经营管理需要。

公司根据《公司法》和国家有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》。

公司不设股东会，股东依照法律、行政法规的规定，行使以下职权：决定公司的经营方针和投资计划；委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会、监事的报告；审议批准公司的年度财务预算方案/决算方案、利润分配和弥补亏损方案；决定公司增加或者减少注册资本；决定公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式；决定发行公司债券；决定公司为非控股子公司提供对外担保；修改公司章程等。

公司设董事会，由 3 名董事组成，由股东委派产生。公司董事任期不超过 3 年，任期届满，经委派或选举可以连任。董事会设董事长 1 名，由中国建材集团从董事会成员中任命。董事会对股东负责，并行使下列职权：制订公司的年度经营目标和任期经营目标；制订公司经营计划、投融资计划和方案；制订公司的年度财务预算方案、年度财务决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或减少注册资本的方案及发行公司债券的方案；制订公司合并、分立、解散和变更公司形式的方案；制订公司章程草案及公司章程的修改方案；听取总经理的工作报告，督促、检查董事会决议执行情况；审议批准公司为控股子公司提供对外担保等。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘；设副总经理若干名，协助总经理工作，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，行使以下职权：主持公司的经营管理工作，组织实施董事会决议；拟定公司年度投资计划；拟订并组织实施公司年度经营计划、融资计划和投资方案；拟订公司财务预算、决算方案；拟订公司利润分配和弥补亏损方案；拟订公司改革、重组方案和资产处置方案等。

公司不设监事会，设监事 1 名，由股东委派。公司的董事、高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届为三年，任期届满，连选可以连任。监事行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；向股东提出议案等。

2. 管理水平

公司已建立的内部控制体系基本覆盖经营管理活动各层面，能够满足日常经营发展需要。

公司已建立的内部控制体系基本覆盖公司经营管理活动各层面的内部控制制度，包括《全面预算管理办法》《资金管理办法》和《股权投资管理办法》等。

为推动公司全面预算管理工作，更好的服务公司发展战略，促使各项工作按既定目标持续健康发展，公司制定了《全面预算管理办法》。公司实行“统一管理、分级负责”的预算管理体系。“统一管理”是指根据中国建材集团的统一部署，公司对各部门的全面预算进行统一管理。“分级负责”是指各部门在公司的统一部署下，负责本部门预算工作的组织，指标分解落实，执行过程监督；各部门负责人对本部门预算管理工作及预算指标的完成情况负责。各部门应在规定的时间内按照中国建材集团以及公司的统一要求和规定，以统一的编制口径、格式和编制规范，向公司报送全面预算报表或全面预算调整报表。全面预算包括业务预算、投资预算、财务预算及专项预算。全面预算应当按照上下结合、分级编制、逐级汇总的程序进行编制。各预算执行部门在预算执行中应当明确：预算范围内的事项应当履行例行审批手续；对超预算金额和超预算范围支出须严格控制，并从严制定审批流程。

为规范和公司资金管理，保证资金合理、有效使用，提高资金使用效益，根据有关法律法规及公司《财务管理制度》，结合公司实际情况，制定了《资金管理办法》。《资金管理办法》包括货币资金管理、票据结算管理、筹资管理、资金运用、风险控制等方面。筹资方面，公司的筹资规模，主要通过年度财务预算确定；经批准纳入年度预算的筹资活动，经总经理办公会批准后方可进行，公司财务部根据公司投资计划和财务预算，拟定科学合理的筹资方案，保证业务资金需求。

投资方面，公司对外投资等重大支出，必须严格履行有关投资审批程序。投资项目审批通过后，经办部门将经部门负责人签批的资金需求报送财务部；经财务部总经理、投资部分

管领导、总会计师签署意见,报总经理批准后,由财务部门办理资金划拨手续。公司现金管理产品含结构性存款、理财产品(保本)等,需履行必要的审批程序,并严格控制在批准的额度及期限范围内。担保方面,公司原则上不得提供任何形式的担保,特殊情况需提供担保的,须经董事会批准上报集团。担保展期视为新的担保,需重新审批。

为规范公司的股权投资行为,防范投资风险,依据相关法律法规,公司制定了《股权投资管理办法》。公司股权投资应符合国家发展规划和产业政策,符合中国建材集团和公司发展战略与规划,突出战略引领,聚焦主责主业,注重提升主业竞争力。公司股东负责审批公司的投资计划,审批超过公司董事会决策权限的投资事项。公司董事会负责制定公司的投资计划和投资方案,决策在公司股东授权范围内的投资事项。公司审计部负责归口管理公司投资项目审计工作,负责公司重大投资决策执行情况审计监督,负责组织实施公司投资项目后评价,负责公司违规投资责任追究相关工作。公司风控合规部负责对股权投资事项及方案提出风险评估意见及建议。公司财务部负责公司股权投资项目预算管理、牵头融资、资金拨付、决算管理资产评估等相关工作。股权投资事前管理包括年度计划管理、前期调研论证、履行决策审批程序。股权投资事中和事后管理包括项目实施、监管检查、投资完成情况报送、项目后评价等。依据决策权限开展相关工作,超过公司董事会决策权限的股权投资,上报股东(集团)审批,公司不得投资股东(集团)负面清单禁止类的投资项目。公司董事会和总经理决策权限范围内的投资,立项审批均由公司总经理办公会负责。不得以任何形式拆分股权投资项目,以降低项目总投资额规避投资审批程序。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要经营股权投资业务,营业收入主要来自控股子公司中复神鹰碳纤维业务,利润总额主要来自投资业务收益。2020—2022年,公司营业总收入快速增长,投资业务收益波动增长。

公司主要经营股权投资业务,营业收入主要来自控股子公司中复神鹰碳纤维业务,利润总额主要来自投资业务收益。

2020—2022年,公司营业总收入快速增长,2022年为20.96亿元,主要来自碳纤维业务贡献。分板块来看,2020—2022年,公司碳纤维业务快速增长,收入占公司合并口径营业总收入的90%以上。基金管理收入占比较小,2022年收入为0.66亿元。

从毛利率来看,2020—2022年,公司综合毛利率有所波动,2022年为46.32%。2020—2022年,公司碳纤维业务毛利率水平较高且波动增长,2022年为48.13%。2022年,基金管理毛利率30.02%,其他业务毛利率为负,主要系合并抵消影响。

2023年1—9月,公司实现主营业务收入18.33亿元,同比增长19.65%;综合毛利率为37.07%,同比下降13.60个百分点,主要系碳纤维价格下降使得毛利率同比下降所致。

投资业务收益为公司利润总额重要来源。2020—2022年,公司收益波动增长,主要系公司投资规模扩大且股权处置具有波动性所致。2022年,公司投资业务收益为9.91亿元,主要来自权益法核算的长期股权投资收益和交易性金融资产公允价值变动收益,2022年分别为4.40亿元和4.37亿元,同比分别减少1.82亿元和增加1.82亿元,主要系审计机构将部分收益重分类所致。2023年前三季度,公司确认投资收益2.66亿元(上年同期为3.33亿元)。

表 1 公司营业总收入构成和毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
碳纤维	5.32	93.49	43.03	11.73	97.16	41.62	19.95	95.17	48.13	16.09	87.74	36.47
基金管理	--	--	--	--	--	--	0.66	3.17	30.02	1.11	6.04	31.42
其他	0.37	6.51	102.37	0.34	2.84	95.69	0.35	1.67	-26.20	1.14	6.22	51.04
合计	5.69	100.00	46.89	12.07	100.00	43.15	20.96	100.00	46.32	18.33	100.00	37.07

注：其他包括房租收入及合并抵消数据等；尾差系四舍五入导致

资料来源：公司提供

表 2 公司主要收益构成情况（单位：亿元）

科目	项目	2020 年		2021 年		2022 年	
		收益	占比 (%)	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	1.24	100.00	6.22	62.11	4.40	44.40
	理财收益	*	--	0.005	0.05	--	--
	处置长期股权投资产生的投资收益	--	--	--	--	0.86	8.68
	交易性金融资产持有期间的投资收益	--	--	0.24	2.40	0.07	0.71
	处置交易性金融资产取得的投资收益	--	--	1.00	9.99	0.21	2.12
公允价值变动收益	交易性金融资产	--	--	2.55	25.46	4.37	44.10
合计		1.24	100.00	10.02	100.00	9.91	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：审计报告及公司提供

2. 投资业务

公司投资业务包括股权直投、基金投资和基金管理，存量投资组合主要来自于股东划转、转让等，投资标的及收益集中度高，投资组合质量良好。同时，公司投资业务收益易受宏观经济等因素影响，存在波动风险。

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。2020—2022年，公司收益波动增长，主要来自权益法核算的长期股权投资收益和交易性金融资产公允价值变动收益；根据审计报告，公司取得投资收益收到的现金波动增长，分别为270万元、4.33亿元和2.70亿元。2023年前三季度，公司确认投资收益2.66亿元，取得投资收益收到的现金1.89亿元。

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2023年9月底，公司存量投资主要来

源于中国建材集团划转、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。截至2023年9月底，公司直投业务投资成本43.96亿元，其中上市公司投资成本36.78亿元，对应市值16.76亿元¹（2023年9月29日），上市投资标的包括中国建材股份、天岳先进和中建材信息技术股份有限公司等。

截至2023年9月底，公司本部直接持有中国建材股份4.70%股权（对价约35亿元），2022年获得分红1.58亿元。中国建材股份是全球最大的水泥、商品混凝土、石膏板、玻璃纤维、风电叶片、轻钢龙骨生产商和全球最大的水泥技术装备工程系统集成服务商。截至2022年底，中国建材股份资产总额4824.67亿元，所有者权益1923.38亿元（含少数股东权益863.64亿元）；2022年，中国建材股份实现收入2312.46亿元，净利润79.62亿元。

¹ 市值低于投资成本主要系公司首次从中建材集团进出口有限公司（以下简称“中建材进出口”）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。

表 3 截至 2023 年 9 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	中材锂膜有限公司	2.54	1.69%	否
3	江西水泥有限责任公司	1.12	13.66%	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	南方石墨新材料有限公司	0.80	16.00%	否

注: 上表列示的项目为截至2023年9月底投资金额在0.80亿元以上的项目

资料来源: 公司提供

基金投资方面, 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2023年9月底, 公司主要参股基金(作为LP) 包括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”)、国改双百发展基金合伙企业(有限合伙)、中央企业乡村产业投资基金股份有限公司、芜湖旷运人工智能产业投资基金(有限合伙) 和国风投创新投资基金股份有限公司, 上述五支参股基金, 公司合计认缴98.16亿元, 合计实缴规模为73.17亿元。

表 4 截至 2023 年 9 月底公司出资的主要基金情况 (单位: 亿元)

基金名称	基金成立时间	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
中国国有企业混合所有制改革基金有限公司	2020-12-24	707.00	632.25	60.00	60.00	重点围绕核心领域与核心技术两大方向。核心领域包括战略领域及行业, 例如国家储备、石油天然气主干管网等以及境内外核心领域资产, 和以管资本的方式参与信息技术、高端装备等。核心技术包括布局科技创新领域、5G网络、人工智能、数据中心等	股东
国改双百发展基金合伙企业(有限合伙)	2019-07-22	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
中央企业乡村产业投资基金股份有限公司	2016-10-24	337.43	337.43	4.16	4.16	主要投资符合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
芜湖旷运人工智能产业投资基金(有限合伙)	2018-09-26	10.03	10.03	1.00	1.00	人工智能、物联网	LP
国材股权投资基金(济南)合伙企业(有限合伙)	2020-09-27	10.26	10.15	2.17	2.13	先进制造	GP+LP 主动管理
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	150.00	105.00	15.15	10.605	无机非金属材料、有机高分子材料、金属材料、材料相关服务及下游应用均有所布局, 其中无机非金属材料约占投资总额的33.30%, 有机高分子材料和金属材料分别约占投资总额的26.70%和20.00%	GP+LP 主动管理
国风投创新投资基金股份有限公司	2022-10-08	248.00	70.40	25.00	0.01	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

资料来源: 公司提供、审计报告

公司通过全资子公司 GP1 从事基金管理业务。截至 2023 年 9 月底，公司在管基金 2 支，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”），合计管理基金实缴规模 115.15 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 2023 年 9 月底，该基金对天岳先进持股比例为 9.00%，对应市值约 28.00 亿元，为其第二大股东。

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 YOLE 报告，2022 年，天岳先进在半绝缘碳化硅衬底领域的市场占有率连续四年保持全球前三。天岳先进于 2022 年完成 IPO，募集资金净额 32.03 亿元，截至 2022 年底，天岳先进资产总额为 58.66 亿元，所有者权益 52.51 亿元；2022 年，天岳先进实现营业总收入 4.17 亿元，利润总额 -1.77 亿元，主要系设备及生产线调整导致临时性产能下降，同时新生产线招聘人员数量大，薪酬支出大幅上升共同所致。

3. 碳纤维

公司碳纤维业务产能规模与技术实力先进，2020—2022 年，随着新增产能投产，中复神鹰收入及利润规模大幅增长，盈利能力强。2023 年 1—9 月，受碳纤维价格波动影响，中复神鹰利润同比有所下降。

截至 2023 年 9 月底，公司本部直接持有中复神鹰 33.16% 股权，为其第一大股东，纳入合并范围。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。

中复神鹰为碳纤维业务的经营主体，主营碳纤维及其复合材料的研发、生产和销售，在高性能干喷湿纺碳纤维领域实现了技术突破，形成了覆盖高强型、高强中模型、高强高模型

碳纤维品种，产品广泛应用于航空航天、压力容器、碳/碳复材、交通运输、体育休闲、碳芯电缆、建筑加固等领域。2022 年 4 月，中复神鹰在科创板首次公开发行，募集资金总额 29.33 亿元，主要用于生产线建设。截至 2023 年 9 月底，中复神鹰资产总额 86.89 亿元，所有者权益 48.20 亿元；2023 年前三季度，中复神鹰实现营业收入 16.09 亿元，利润总额 3.13 亿元（上年同期为 4.76 亿元，利润同比下降主要系市场竞争加剧导致销售价格波动所致）

技术实力方面，截至 2022 年底，中复神鹰已取得 30 项发明专利，87 项实用新型专利；2022 年，新增申请专利 135 件，其中发明专利 52 件，实用新型专利 82 件，外观设计专利 1 件。2022 年，中复神鹰研发投入 1.55 亿元，占其营业收入的 7.76%。2017 年，中复神鹰碳纤维项目获国家科学技术进步一等奖；2022 年，中复神鹰被认定为国家级专精特新“小巨人”企业。

产能方面，截至 2022 年底，中复神鹰产能规模为 1.45 万吨/年，包括连云港本部的 3500 吨/年，以及神鹰西宁万吨碳纤维项目 11000 吨/年，产能及产量均处于国内碳纤维生产企业前列。根据中复神鹰 2023 年半年度财务报告，截至 2023 年 6 月底，神鹰西宁 2.5 万吨碳纤维基地全面投产，中复神鹰产能增至 2.85 万吨/年，位列全球第三。

产销方面，2022 年，中复神鹰生产碳纤维 10639.75 吨，同比增长 68.00%，销售碳纤维 9374.31 吨，同比增长 52.65%，产销量均大幅增长，主要系当年西宁万吨碳纤维项目全部投产所致。受益于新增产能投产，2020—2022 年，中复神鹰营业收入和利润总额均快速增长，年复合增长率分别为 93.96% 和 178.86%。

上下游集中度方面，2022 年，中复神鹰向前五名供应商采购额占年度采购额的 45.98%，其中向关联方采购占年度采购额的 25.26%，上游集中度较高。2022 年，中复神鹰向前五大客户的销售总额占年度销售总额的 31.56%，其中

向关联方销售占年度销售总额的 9.26%，下游集中度一般。

4. 未来发展

未来，公司计划利用并购与资本运作等方式助力中国建材集团的深化改革、创新发展和优化布局，培育孵化前瞻性战略新兴产业，突破“卡脖子”关键技术并实现产业化落地，建设具有全球竞争力的世界一流材料产业投资集团。

根据公司提供的投资计划，未来三年，公司在并购及参股方面计划投资超过 50 亿元，在基金出资方面计划投资超过 50 亿元。

技有限公司（以下简称“中复碳芯”）、中复碳芯电缆（酒泉）有限公司、中复碳芯电缆科技（张家口）有限公司、国续新创企业管理（北京）合伙企业（有限合伙），减少 1 家，为北京中建材产业发展基金（有限合伙）。

截至2022年底，公司合并资产总额215.36亿元，所有者权益98.91亿元（含少数股东权益30.92亿元）；2022年，公司实现营业总收入20.96亿元，利润总额22.54亿元。

截至2023年9月底，公司合并资产总额302.26亿元，所有者权益120.28亿元（含少数股东权益39.35亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入18.33亿元，利润总额7.77亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020—2021年财务报告进行了审计，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年财务报告进行了审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年1—9月财务数据未经审计。

2020年底，公司合并范围子公司7家；2021年底，公司合并范围子公司9家，其中新增2家，为中建材（上海）航空技术有限公司和中复神鹰（上海）科技有限公司；2022年底，公司合并范围子公司较上年无变化。2023年9月底，公司合并新增6家子公司，分别为中复神鹰碳纤维连云港有限公司、中建材莱奥纳多（上海）航空设备制造有限公司、中复碳芯电缆科

2. 资产质量

2020—2023年9月末，随着对外投资和往来款的增加、中复神鹰产能扩张及上市完成，公司资产总额快速增长，构成以投资类资产为主，资产流动性良好，资产受限比例非常低。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长39.40%。截至2022年底，公司合并资产总额215.36亿元，较上年底增长19.39%。其中，流动资产占22.88%，非流动资产占77.12%。

2020—2022年末，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降12.24%。截至2022年底，公司流动资产49.28亿元，较上年底下降29.78%，主要来自其他应收款的下降，系北京中建材产业发展基金（有限合伙）（以下简称“产业基金”）清算所致。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和存货等构成。

表 5 公司资产构成情况

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 9 月	
	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	63.99	57.74	70.18	38.91	49.28	22.88	96.20	31.83
货币资金	8.01	12.52	4.48	6.38	14.79	30.02	32.38	33.66
交易性金融资产	0.00	0.00	7.75	11.04	28.67	58.18	17.13	17.81
其他应收款（合计）	54.16	84.64	54.21	77.24	0.18	0.37	25.97	27.00

存货	0.31	0.49	1.55	2.20	3.00	6.08	6.81	7.08
非流动资产	46.83	42.26	110.21	61.09	166.08	77.12	206.06	68.17
长期股权投资	18.29	39.06	74.02	67.17	116.31	70.03	139.39	67.65
固定资产（合计）	8.93	19.06	24.57	22.30	29.69	17.88	47.86	23.22
在建工程（合计）	8.89	18.98	5.66	5.14	13.58	8.18	8.03	3.90
资产总额	110.82	100.00	180.39	100.00	215.36	100.00	302.26	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

2020—2022 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 35.87%。截至 2022 年底，公司货币资金 14.79 亿元，较上年底增长 230.49%，主要系股东借款增加所致。货币资金中有 0.63 亿元受限资金，受限比例很低。

2021—2022 年末，公司交易性金融资产大幅增长。截至 2022 年底，公司交易性金融资产 28.67 亿元，较上年底增长 270.12%，主要包括直接对天岳先进（688234.SH）、中建材信息技术股份有限公司（834082.NQ）的投资以及子公司中复神鹰部分理财投资（约 15 亿元）。

2020—2022 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 209.92%。截至 2022 年底，公司存货 3.00 亿元，较上年底增长 93.87%，主要系库存商品增加所致。公司存货主要有库存商品

（1.53 亿元）、自制半成品及在产品（0.83 亿元）等构成。

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 88.31%。截至 2022 年底，公司非流动资产 166.08 亿元，主要由长期股权投资、固定资产和在建工程等构成。

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 152.16%。截至 2022 年底，公司长期股权投资 116.31 亿元，较上年底增长 57.13%，主要系对中国国有企业混合所有制改革基金有限公司和中国建材股份分别增加 18.00 亿元和 15.36 亿元投资所致。2022 年，公司长期股权投资权益法下确认的投资收益为 6.35 亿元；宣告发放的股利为 1.93 亿元，主要来自中国建材股份有限公司境外上市股（1.58 亿元）。

表 6 截至 2022 年底公司部分长期股权投资标的（单位：亿元）

被投资单位	投资成本	2022 年增加投资	权益法下确认的投资收益	宣告发放的现金股利或利润	期末余额
中国国有企业混合所有制改革基金有限公司	48.00	18.00	1.55	0.00	49.58
中国建材股份有限公司境外上市股	32.96	15.36	-1.87	1.58	44.17
国材股权投资基金（济南）合伙企业（有限合伙）	2.13	2.13	2.94	0.00	5.08
国改双百发展基金合伙企业（有限合伙）	7.58	0.80	3.62	0.02	9.41
中建材(安徽)新材料基金管理有限公司	0.19	--	-0.01	0.00	0.19
合计	90.86	36.29	6.23	1.60	108.43

注：1.上表中，投资成本=期初余额+2022 年追加投资；2.中国建材股份有限公司境外上市股权权益法下确认的投资收益为负，主要系审计机构对以前年度投资收益调整所致

资料来源：审计报告，公司提供

2020—2022 年末，公司固定资产（合计）持续增长，年均复合增长 82.37%。截至 2022 年底，公司固定资产（合计）29.69 亿元，较上年底增长 20.83%，主要来自机器设备的增加。固

定资产主要由房屋建筑物（12.63 亿元）和机器设备（16.30 亿元）等构成，累计计提折旧 6.61 亿元，计提减值准备 0.66 亿元。

2020—2022 年末，公司在建工程（合计）波动增长，年均复合增长 23.58%。截至 2022 年底，公司在建工程（合计）13.58 亿元，较上年底增长 139.80%，主要系中复神鹰西宁 2.5 万吨碳纤维基地建设所致。

截至 2022 年底，公司受限资产 0.80 亿元，资产受限比例非常低。

截至 2023 年 9 月底，公司资产总额 302.26 亿元，较上年底增长 40.35%。流动资产中，货币资金较上年底增长 118.87%至 32.38 亿元，交易性金融资产较上年底下降 40.26%至 17.13 亿元，主要系中复神鹰理财产品赎回所致；其他应收款较上年底大幅增加 25.79 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”），将中建材集团进出口有限公司（以下简称“中建材进出口”）所持有的北新建材集团有限公司（以下简称“北新建材”）15.34%的股权将转让给公司，截至 2023 年 9 月底，股权划转尚未完成，暂时计入其他应收款挂账处理；存货较上年底增加 3.81 亿元，主要为中复神鹰碳纤维西宁有限公司（以下简称“中复神鹰西宁公司”）产能规模扩大，产成品和在制品增加所致。非流动资产中，长期股权投资较上年底增长 19.85%至 139.39 亿元，主要系增加对

混改基金出资 12.00 亿元、对安徽新材料基金出资 6 亿元、对中复碳芯出资 1.08 亿元及增持中国建材股份 2.45 亿元等；固定资产较上年底增长 61.18%至 47.86 亿元，主要系中复神鹰西宁公司部分生产线转固所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益规模快速增长，权益稳定性尚可。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 116.07%。截至 2022 年底，公司所有者权益 98.91 亿元，较上年底增长 129.44%，主要系中复神鹰上市带动少数股东权益规模增长及股东注资 7.19 亿元增加资本公积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 68.74%，少数股东权益占比为 31.26%。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 17.69%、31.47%、0.03%和 17.89%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益 120.28 亿元，其中，资本公积因收到股东注资 7.80 亿元增至 38.92 亿元，未分配利润增至 22.84 亿元。

表 7 公司所有者权益构成情况

所有者权益	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 9 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	17.50	82.61	17.50	40.60	17.50	17.69	17.50	14.55
资本公积	3.80	17.94	14.70	34.10	31.12	31.47	38.92	32.36
其他综合收益	0.03	0.13	0.03	0.07	0.03	0.03	0.03	0.02
盈余公积	0.04	0.19	0.04	0.09	1.64	1.66	1.64	1.36
未分配利润	-6.34	-29.95	2.76	6.40	17.69	17.89	22.84	18.99
归属于母公司所有者权益合计	15.02	70.92	35.03	81.25	67.99	68.74	80.93	67.28
少数股东权益	6.16	29.08	8.08	18.75	30.92	31.26	39.35	32.72
所有者权益合计	21.18	100.00	43.11	100.00	98.91	100.00	120.28	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

(2) 负债

2020—2023 年 9 月末，公司有息债务波动增长。公司有息债务以股东借款为主，2023 年以来债务规模增速快，整体债务负担可控。

2020—2022 年末，公司负债规模波动增长，

年均复合增长 13.98%。截至 2022 年底，公司负债总额 116.46 亿元，较上年底下降 15.17%，主要系长期应付款的减少所致。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 8 公司负债构成情况

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 9 月	
	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	29.09	32.46	70.72	51.52	98.49	84.57	152.19	83.63
短期借款	0.56	1.92	5.76	8.14	2.53	2.57	32.09	21.08
应付账款	0.87	3.00	5.45	7.71	8.44	8.57	13.43	8.83
其他应付款（合计）	25.96	89.22	58.24	82.36	84.60	85.89	101.07	66.41
非流动负债	60.54	67.54	66.56	48.48	17.97	15.43	29.79	16.37
长期借款	4.69	7.75	10.59	15.91	14.39	80.10	24.99	83.91
长期应付款	54.00	89.19	54.00	81.13	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益	1.85	3.06	1.91	2.87	3.49	19.45	4.42	14.84
负债总额	89.64	100.00	137.28	100.00	116.46	100.00	181.98	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 83.99%。截至 2022 年底，公司流动负债 98.49 亿元，较上年底增长 39.26%，主要由应付账款和其他应付款构成。

2020—2022 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 112.97%。截至 2022 年底，公司短期借款 2.53 亿元，全部为信用借款。

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 211.00%。截至 2022 年底，公司应付账款 8.44 亿元，较上年底增长 54.80%，应付账款账龄以 1 年以内（7.32 亿元）为主。

2020—2022 年末，公司其他应付款（合计）持续增长，年均复合增长 80.53%。截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）84.60 亿元，较上年底增长 45.25%，主要为与股东之间的往来款项。

2020—2022 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 45.52%。截至 2022 年底，公司非流动负债 17.97 亿元，较上年底下降 73.00%，主要系长期应付款下降所致。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 75.15%。截至 2022 年底，公司长期借款 14.39 亿元，较上年底增长 35.92%。公司长期借款由保证借款（9.78 亿元）和信用借款（4.61 亿元）构成。

2020—2021 年末，公司长期应付款均为 54.00 亿元，为应付中保投的借款（已于 2022 年偿还完毕），纳入有息债务测算，科目余额降至 0 元。

2020—2022 年末，公司递延收益持续增长，年均复合增长 37.38%。截至 2022 年底，公司递延收益 3.49 亿元，较上年底增长 82.89%，为政府补助。

截至 2023 年 9 月底，公司负债总额 181.98 亿元，构成以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年 9 月底，公司短期借款较上年底增加 29.56 亿元，主要为根据重组协议，公司承接中建材进出口的部分借款（约 24 亿元），计入短期借款核算所致；其他应付款由上年底 84.60 亿元增至 101.07 亿元，主要为

新增股东借款 12 亿元；长期借款增至 24.99 亿元。

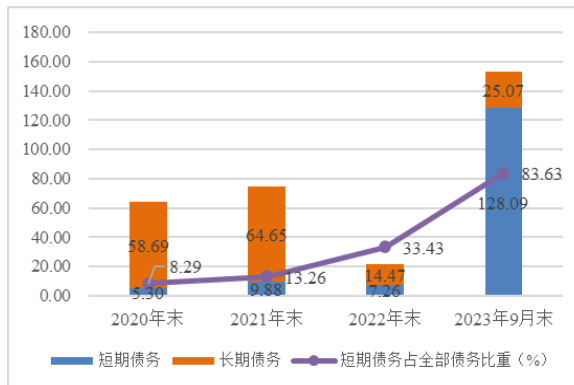
表 9 公司有息债务及债务指标情况

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
短期债务 (亿元)	5.30	9.88	7.26	128.09
长期债务 (亿元)	58.69	64.65	14.47	25.07
全部债务 (亿元)	63.99	74.53	21.73	153.16
短期债务占全部债务比重 (%)	8.29	13.26	33.43	83.63
资产负债率 (%)	80.88	76.10	54.08	60.21
全部债务资本化比率 (%)	75.13	63.36	18.02	56.01
长期债务资本化比率 (%)	73.48	60.00	12.76	17.25

资料来源：公司审计报告和财务报表，提供资料，联合资信整理

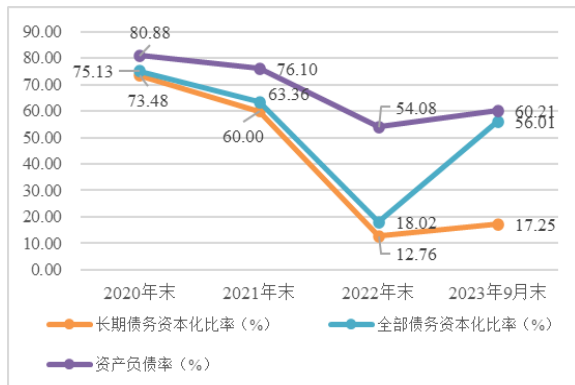
有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务波动下降，以长期债务为主。公司资产负债率随权益规模增长呈下降趋势，截至 2022 年底为 54.08%；全部债务资本化比率持续下降，2022 年为 18.02%。截至 2023 年 9 月底，公司全部债务规模大幅增长，主要来自其他应付款中带息债务的增加，主要系中国建材集团与公司签订借款合同所致。截至 2023 年 9 月底，公司全部债务增至 153.16 亿元，全部债务资本化比率较上年底增加 37.99 个百分点至 56.01%，资产负债率和长期债务资本化比率均较 2022 年底有所上升，债务负担可控。

图 1 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司债务结构 (单位：亿元)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2020—2022 年末及 2023 年 9 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入及利润总额均保持快速增长，盈利能力良好。但投资业务收益易受宏观经济环境及投资决策影响，存在波动。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 91.87%。2020—2022 年，公司营业利润率波动增长，三年加权平均值为 44.05%。

表 10 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	5.69	12.08	20.96
营业成本 (亿元)	3.02	6.87	11.25
费用总额 (亿元)	3.51	4.52	4.87
其中：销售费用 (亿元)	0.03	0.04	0.07
管理费用 (亿元)	0.83	1.75	1.98
研发费用 (亿元)	0.25	0.58	1.92
财务费用 (亿元)	2.40	2.14	0.90
投资收益 (亿元)	1.24	7.47	5.53
公允价值变动收益 (亿元)	--	2.55	4.37
其他收益 (亿元)	0.17	0.24	1.27

营业外收入（亿元）	0.04	-0.01	6.86
利润总额（亿元）	-0.42	10.74	22.54
营业利润率（%）	44.21	41.60	45.46
总资本收益率（%）	3.49	13.05	19.49
净资产收益率（%）	-2.00	24.52	22.20

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 17.71%。2020—2022 年，随营业总收入增加及财务费用逐年减少，期间费用率持续下降，分别为 61.69%、37.39%和 23.22%，费用控制能力有所好转。

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司投资收益波动增长，2022 年为 5.53 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益 4.40 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 0.86 亿元等；公允价值变动收益主要为交易性金融资产产生的收益；其他收益分别为 0.17 亿元、0.24 亿元、1.27 亿元，主要为政府补助；营业外收入分别为 0.04 亿元、-0.01 亿元、6.86 亿元，其中 2022 年为取得联合营企业的收益。

2020—2022 年，公司利润总额快速增长，2022 年为 22.54 亿元，公司利润主要来自中复神鹰经营积累、投资业务收益和营业外收入等。盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资本收益率持续增长，净资产收益率波动增长，2022 年分别为 19.49%和 22.20%。

2023 年 1—9 月，公司实现营业总收入 18.33 亿元，同比增长 19.65%，实现利润总额 7.77 亿元，同比增长 2.90%，其中，投资收益 2.66 亿元，公允价值变动收益 0.86 亿元，营业外收入 3.10 亿元，为取得联营企业的收益，系持续增持中国建材股份所致。

5. 现金流分析

2020—2022 年，公司经营活动现金持续净流入，经营获现能力波动大；对外投资规模大且增速快，投资活动现金持续净流出；筹资依靠股东注资、股东及银行借款，对外融资需求高。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	23.60	52.81	132.54	20.25
经营活动现金流出小计	3.75	12.78	40.84	22.29
经营活动现金流量净额	19.84	40.03	91.70	-2.04
投资活动现金流入小计	7.34	20.36	73.76	39.06
投资活动现金流出小计	24.06	77.98	126.54	54.34
投资活动现金流量净额	-16.71	-57.62	-52.78	-15.29
筹资活动前现金流量净额	3.13	-17.59	38.92	-17.32
筹资活动现金流入小计	9.57	18.88	43.68	42.01
筹资活动现金流出小计	9.17	5.14	72.43	8.40
筹资活动现金流量净额	0.40	13.75	-28.75	33.61
现金收入比（%）	93.41	105.97	96.03	92.90

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从经营活动来看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入快速增长，主要来自收到其他与经营活动有关的现金的增加，2022 年为 110.55 亿元，主要为与中建材集团的往来款。2020—2022 年，经营活动现金流出持续增长，主要为支付其他与经营活动有关的现金的增加，2022 年为 25.98 亿元，主要为购买办公设备、支付装修费用及支付集团内部往来款等日常支出。2020—2022 年，公司经营活动现金流量持续净流入。2020—2022 年，公司现金收入比波动较大。

从投资活动来看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入及流出均快速增长，2022 年公司收回投资收到的现金和投资支付的现金分别为 71.06 亿元和 114.10 亿元，为中复神鹰管理流动资金购买理财产品、公司本部基金出资及增持中国建材股份境外上市股等投资业务相关支出。2020—2022 年，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入持续增长，主要来自股东注资和银行借款；筹资活动现金流出波动增长，主要用于偿还债务。2022 年，公司支付其他与筹

资活动有关的现金 54.38 亿元，主要为清算产业基金产生。2020—2022 年，公司筹资活动现金净额波动较大。

2023 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为-2.04 亿元，投资活动现金流量净额为-15.29 亿元，主要新增对混改基金、安徽新材料基金的出资和增持中国建材股份境外上市股等，筹资活动现金流量净额为 33.61 亿元，主要来自股东增资及借款。

6. 偿债指标

公司短期偿债压力可控，长期偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

表 12 公司偿债指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
短期偿债指标	流动比率(%)	219.93	99.24	50.04
	速动比率(%)	218.86	97.05	47.00
	经营现金/流动负债(%)	68.21	56.60	93.11
	经营现金/短期债务(倍)	3.74	4.05	12.62
	现金短期债务比(倍)	1.51	1.24	5.98
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	3.68	16.68	26.34
	全部债务/EBITDA(倍)	17.41	4.47	0.83
	经营现金/全部债务(倍)	0.31	0.54	4.22
	EBITDA/利息支出(倍)	1.08	3.49	16.97
	经营现金/利息支出(倍)	5.84	8.38	59.06

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率持续下降，2022 年底分别为 50.04%和 47.00%。现金类资产对短期债务覆盖程度波动增长。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 快速增长，经营现金对利息支出和全部债务的保障能力均持续增长，2022 年分别为 59.06 倍和 4.22 倍。EBITDA 对利息支出的覆盖倍数保持良好。

截至 2023 年 9 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 155.17

亿元，已使用 35.25 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 2023 年 9 月底，公司无对外担保。

7. 公司本部财务概况

公司本部为投资业务经营实体，债务主要来自股东拆借，利润主要来自投资业务收益，融资渠道畅通。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 144.36 亿元，较上年底增长 16.21%。其中，流动资产占 13.70%，非流动资产占 86.30%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 29.47%）和交易性金融资产（占 69.52%）等构成；非流动资产由长期股权投资（占 100.00%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 5.83 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 84.87 亿元，较上年底下降 2.37%。其中，流动负债占 94.81%，非流动负债占 5.19%。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 99.95%，为与股东之间的往来款）构成；非流动负债主要由长期借款（占 100.00%）构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 4.40 亿元，为长期债务；公司本部全部债务资本化比率 6.89%，公司本部债务负担非常轻。截至 2023 年 9 月底，公司本部全部债务增至 124.37 亿元，系与股东借款增加及按照重组协议增加借款 24.00 亿元所致，公司本部全部债务资本化比率 63.59%，整体债务负担可控。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 59.48 亿元，较上年底增长 59.50%，主要系新增股东注资 7.19 亿元和利润积累所致。在所有者权益中，实收资本占 29.42%、资本公积占 37.76%、未分配利润占 30.02%、盈余公积占 2.76%，权益稳定性良好。

2022 年，公司本部无营业收入，利润总额为 16.01 亿元，其中，投资收益为 4.48 亿元、公允价值变动损益 4.30 亿元、营业外收入 6.86 亿元，为取得联合营企业的收益。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 28.11 亿元，投资活动现金流净额-25.80 亿元，筹资活动现金流净额 3.16 亿元。

截至 2023 年 9 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 50.94 亿元，已使用 12.14 亿元，间接融资渠道畅通。

九、外部支持

公司控股股东中国建材集团实力雄厚，公司是其下属的战略投资平台，能够在资金和融资等方面获得控股股东的有力支持。

1. 支持能力

截至 2023 年 9 月底，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 2022 年底，中国建材集团合并资产总额 7029.62 亿元，所有者权益 2346.73 亿元（含少数股东权益 1858.87 亿元）；2022 年，中国建材集团实现营业总收入 3801.58 亿元，利润总额 265.80 亿元。

2. 支持可能性

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，公司在资金注入与融通方面获得了控股股东的大力支持，截至 2023 年 9 月末，公司累计收到股东注资 47.19 亿元（含

无偿划转的股权），累计收到股东借款 89.30 亿元，借款利率为控股股东向金融机构统借统还利率。

表 13 公司收到中国建材集团现金增资情况

（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
资金规模	0.44	10.90	7.19	7.80

资料来源：公司提供

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响。公司经营活动产生的现金流入量及净额对本期中期票据发行后的长期债务保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模 15.00 亿元，占 2023 年 9 月底公司长期债务的 59.83%，占全部债务的 9.79%，发行后对公司现有债务存在一定影响。

以 2023 年 9 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 60.21%、56.01% 和 17.25% 上升至 62.09%、58.30% 和 24.99%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。综合考虑本期中期票据的募集资金部分将用于偿还有息债务，本期中期票据实际发行后，公司债务负担将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以 2022 年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，预计公司长期债务将增长至 29.47 亿元。公司经营活动现金流入量及净额对发行后长期债务的保障程度强。

表 14 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	29.47

经营活动产生的现金流入量/发行后长期债务（倍）	4.50
经营活动产生的现金流净额/发行后长期债务（倍）	3.11
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.12

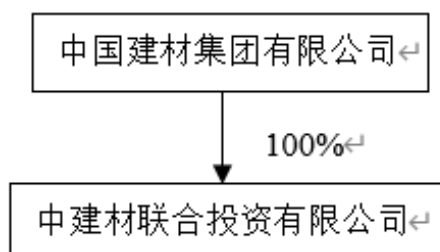
注：*发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、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，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 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 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	
			直接	间接
1	中复神鹰碳纤维股份有限公司	90000.00	33.16	--
2	中国建材集团上海管理有限公司	20000.00	100.00	--
3	中建材私募基金管理（北京）有限公司	3300.00	100.00	--
4	中建材（上海）航空技术有限公司	10000.00	60.00	--

资料来源：公司审计报告

附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.01	12.23	43.47	49.61
资产总额（亿元）	110.82	180.39	215.36	302.26
所有者权益（亿元）	21.18	43.11	98.91	120.28
短期债务（亿元）	5.30	9.88	7.26	128.09
长期债务（亿元）	58.69	64.65	14.47	25.07
全部债务（亿元）	63.99	74.53	21.73	153.16
营业总收入（亿元）	5.69	12.08	20.96	18.33
利润总额（亿元）	-0.42	10.74	22.54	7.77
EBITDA（亿元）	3.68	16.68	26.34	--
经营性净现金流（亿元）	19.84	40.03	91.70	-2.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	21.28	33.36	30.72	--
存货周转次数（次）	19.39	7.39	4.96	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.08	0.11	--
现金收入比（%）	93.41	105.97	96.03	92.90
营业利润率（%）	44.21	41.60	45.46	36.10
总资本收益率（%）	3.49	13.05	19.49	--
净资产收益率（%）	-2.00	24.52	22.20	--
长期债务资本化比率（%）	73.48	60.00	12.76	17.25
全部债务资本化比率（%）	75.13	63.36	18.02	56.01
资产负债率（%）	80.88	76.10	54.08	60.21
流动比率（%）	219.93	99.24	50.04	63.21
速动比率（%）	218.86	97.05	47.00	58.74
经营现金流动负债比（%）	68.21	56.60	93.11	--
现金短期债务比（倍）	1.51	1.24	5.98	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.08	3.49	16.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.41	4.47	0.83	--

注：1.公司 2023 年 1-9 月财务数据未经审计；2.其他应付款、长期应付款中带息债务已纳入债务核算；3.“--”代表无数据或不涉及
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 公司主要财务数据及指标（本部/母公司）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.49	8.10	19.57	23.74
资产总额（亿元）	72.85	124.22	144.36	202.97
所有者权益（亿元）	18.11	37.29	59.48	71.21
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	113.30
长期债务（亿元）	0.00	0.00	4.40	11.08
全部债务（亿元）	0.00	0.00	4.40	124.37
营业总收入（亿元）	0.00	0.02	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.51	8.28	16.01	4.47
EBITDA（亿元）	1.23	10.02	16.48	--
经营性净现金流（亿元）	17.18	36.79	28.11	0.04
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）	--	--	--	--
现金收入比（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	--	47.31	--	--
总资本收益率（%）	6.80	26.87	25.79	--
净资产收益率（%）	-2.84	22.20	26.91	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	6.89	13.46
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	6.89	63.59
资产负债率（%）	75.13	69.98	58.79	64.92
流动比率（%）	73.36	48.30	24.57	41.12
速动比率（%）	73.36	48.30	24.57	41.12
经营现金流动负债比（%）	31.39	42.32	34.93	--
现金短期债务比（倍）	--	--	--	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	0.71	5.75	35.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	0.00	0.27	--

注：1. 2023 年 1-9 月财务数据未经审计；2. 其他应付款中带息债务已纳入短期债务核算；3. “--”代表无数据或不涉及
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4 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 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

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

联合资信评估股份有限公司关于 中建材联合投资有限公司 2024 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中建材联合投资有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。

委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。