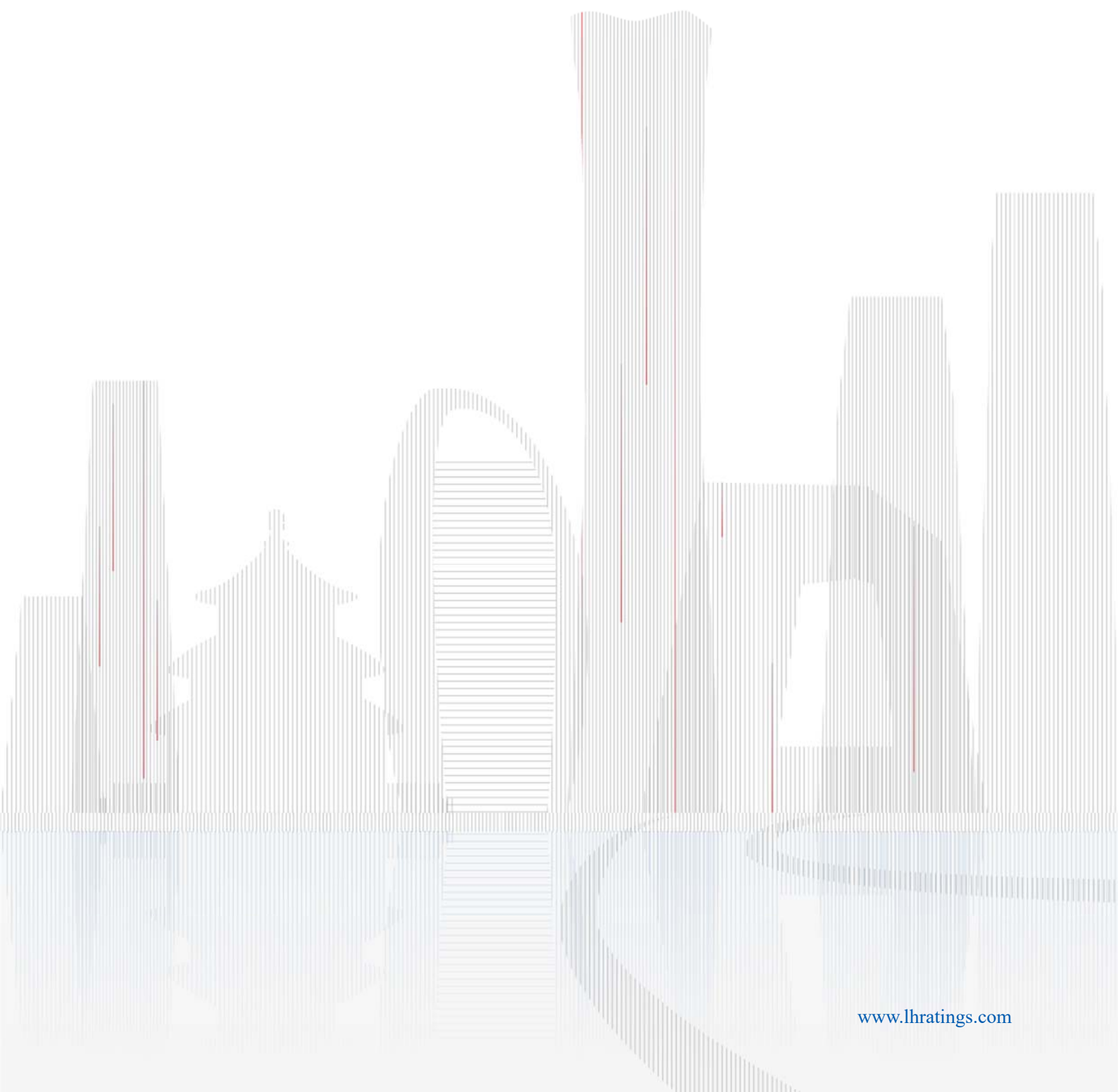


# 中建材联合投资有限公司

## 2025 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〔2025〕4514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”“24 中联投资 MTN002A”和“24 中联投资 MTN002B”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

二〇二五年六月十六日

# 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。

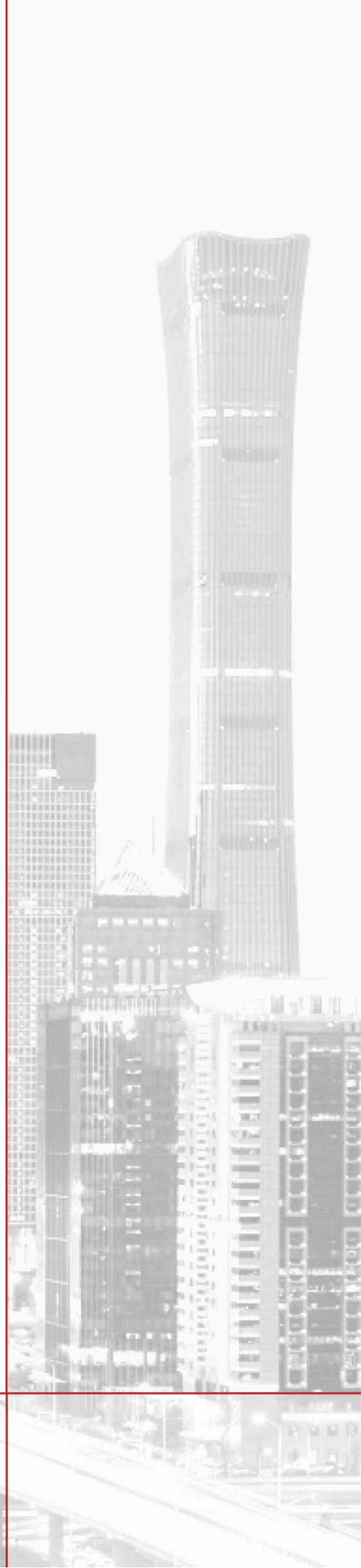
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



# 中建材联合投资有限公司

## 2025 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 | 2025/06/16 |
| 24 中联投资 MTN001/24 中联投资 MTN002A/24 中联投资 MTN002B | AAA/稳定 | AAA/稳定 |            |
|                                                |        |        |            |

### 评级观点

跟踪期内，中建材联合投资有限公司（以下简称“公司”）保持在控股股东中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”）的战略投资平台地位，为中国建材集团主业发展提供资金和资本通道，在中国建材集团体系内重要性高；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活动，所持股权资产优质且投资规模保持增长，但受宏观经济、资本市场环境及被投资项目业绩波动等因素影响，相关的投资收益实现情况面临不确定性。财务方面，2024 年，受制于被投资企业经营业绩下滑及资本市场的波动，公司投资业务收益同比降幅明显，且利润总额出现亏损；资产构成以投资资产为主，所持股权资产优质；有息债务持续增长，但相关债务多为股东借款，实际债务负担可控；整体偿债指标表现良好，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，在跟踪期内持续获得股东在项目资源获取及资金融通等方面的有力支持。

### 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，综合竞争优势有望巩固。

**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，公司在股东体系内的职能定位明确，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 2025 年 3 月末，公司累计获得股东注资 53.15 亿元（含无偿划转的股权），期末股东借款余额 94.88 亿元。
- **公司所持股权资产优质。**截至 2025 年 3 月末，公司投资组合余额 199.78 亿元，其中本部直接持有上市公司股权对应市值合计 78.12 亿元，均未质押。

### 关注

- **公司投资收益存在波动风险。**受股权投资行业特征影响，公司投资业务收益易受宏观经济、行业政策、资本市场行情、被投资项目运营等因素影响，存在波动风险。2024 年，受到公司纳入合并范围的战略控股子公司中复神鹰碳纤维股份有限公司利润亏损，及资本市场波动影响，公司投资收益有所下滑，利润总额发生亏损。
- **公司未来对外投资所需资金量大，或将推升债务规模。**2025—2027 年，公司计划投资额分别为 16.08 亿元、18.00 亿元和 20.00 亿元，投资业务预计产生的现金回流无法覆盖投资支出，如无股东资本金支持，公司债务规模或将进一步上升。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402

评级模型 股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202504

| 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          | F3   | 现金流   | 资产质量    | 2               |
|               |      |       | 盈利能力    | 1               |
|               |      |       | 现金流量    | 2               |
|               |      | 资本结构  |         | 2               |
|               |      | 偿债能力  |         | 3               |
|               |      | 指示评级  |         |                 |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --              |
| 个体信用等级        |      |       |         | aa <sup>-</sup> |
| 外部支持调整因素：股东支持 |      |       |         | +3              |
| 评级结果          |      |       |         | AAA             |

**个体信用状况变动说明：**由于现金流量评价结果由3变化为2，偿债能力评价结果由2变化为3，公司指示评级由上次评级的aa变动为aa<sup>-</sup>，故公司的个体信用等级由aa下调为aa<sup>-</sup>。

**外部支持变动说明：**公司股东中国建材集团持续在项目资源获取及资金融通等方面对公司给予支持，公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

**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

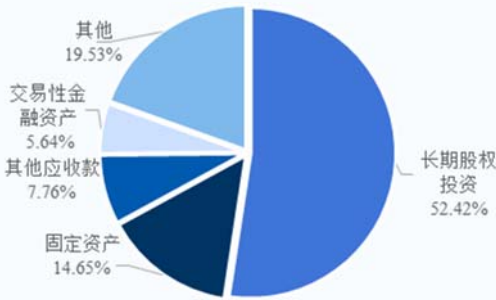
| 合并口径           |        |        |            |
|----------------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 47.80  | 43.16  | 41.15      |
| 资产总额（亿元）       | 350.24 | 353.41 | 353.81     |
| 所有者权益（亿元）      | 127.68 | 121.39 | 121.22     |
| 短期债务（亿元）       | 168.08 | 112.88 | 115.78     |
| 长期债务（亿元）       | 28.84  | 79.93  | 79.97      |
| 全部债务（亿元）       | 196.93 | 192.81 | 195.75     |
| 营业总收入（亿元）      | 28.22  | 26.69  | 7.65       |
| 投资收益（亿元）       | 6.95   | 4.14   | 0.91       |
| 公允价值变动收益（亿元）   | 0.66   | -0.00  | 0.23       |
| 利润总额（亿元）       | 11.52  | -2.00  | -0.14      |
| EBITDA（亿元）     | 18.77  | 7.95   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 2.10   | 5.83   | -0.95      |
| 投资性净现金流（亿元）    | -30.06 | -16.64 | 3.90       |
| 营业利润率（%）       | 28.53  | 14.60  | 8.74       |
| 净资产收益率（%）      | 8.83   | -1.40  | --         |
| 资产负债率（%）       | 63.55  | 65.65  | 65.74      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 60.67  | 61.37  | 61.76      |
| 流动比率（%）        | 49.61  | 61.97  | 61.77      |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.28   | 0.38   | 0.36       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 4.64   | 1.37   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 10.49  | 24.25  | --         |

| 公司本部口径       |        |        |            |
|--------------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 243.83 | 243.98 | 245.93     |
| 所有者权益（亿元）    | 78.42  | 74.25  | 74.41      |
| 全部债务（亿元）     | 165.37 | 161.93 | 162.52     |
| 营业总收入（亿元）    | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 投资收益（亿元）     | 7.06   | 4.70   | 0.87       |
| 利润总额（亿元）     | 8.21   | 0.34   | 0.15       |
| 资产负债率（%）     | 67.84  | 69.57  | 69.74      |
| 全部债务资本化比率（%） | 67.83  | 68.56  | 68.59      |
| 流动比率（%）      | 25.48  | 38.89  | 39.09      |

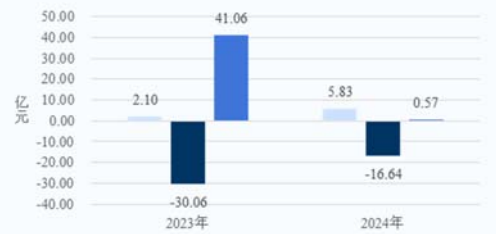
注：1.2025 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.其他应付款和其他流动负债中的有息债务已纳入全部债务；4.未能获得 2025 年 3 月末应付款项融资中的应收票据金额

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

2024 年底公司资产构成



2023—2024 年公司现金流情况



经营活动现金流量净额 投资活动现金流量净额 筹资活动现金流量净额

2023—2024 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 | --   |
| 24 中联投资 MTN002A | 5.00 亿元  | 5.00 亿元  | 2027/06/17 | --   |
| 24 中联投资 MTN002B | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2029/06/17 | --   |

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 MTN001A | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/06/06 | 邢霖雪 李思雨 | <a href="#">股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402</a><br><a href="#">股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 24 中联投资 MTN001B | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/06/06 | 邢霖雪 李思雨 | <a href="#">股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402</a><br><a href="#">股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 24 中联投资 MTN001  | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/07/16 | 邢霖雪 李思雨 | <a href="#">股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402</a><br><a href="#">股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| 24 中联投资 MTN001  | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/04/19 | 邢霖雪 张梦苏 | <a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

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：孔祥一 [kongxy@lhratings.com](mailto:kongxy@lhratings.com)

项目组成员：李思雨 [lisy@lhratings.com](mailto: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 2025 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 2025 年 3 月底，公司内设办公室/董事会办公室/党群工作部、人力资源部、投资部、资产运营部、风控合规部/审计部、财务部、外部董事工作部 7 个职能部门。截至 2025 年 3 月底，公司本部在职人员 29 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 353.41 亿元，所有者权益 121.39 亿元（含少数股东权益 38.79 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 26.69 亿元，利润总额-2.00 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 353.81 亿元，所有者权益 121.22 亿元（含少数股东权益 38.94 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.65 亿元，利润总额-0.14 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券余额合计 30.00 亿元，募集资金均已按指定用途使用完毕；其中“24 中联投资 MTN001”在跟踪期内正常付息，“24 中联投资 MTN002A”“24 中联投资 MTN002B”尚未到首个付息日。

图表 1 • 截至本报告出具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  |
|-----------------|----------|----------|------------|-----|
| 24 中联投资 MTN001  | 15.00    | 15.00    | 2024/05/09 | 3 年 |
| 24 中联投资 MTN002A | 5.00     | 5.00     | 2024/06/17 | 3 年 |
| 24 中联投资 MTN002B | 10.00    | 10.00    | 2024/06/17 | 5 年 |

资料来源：联合资信根据公开信息整理

## 四、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虐破坏贸易链。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）》](#)。

## 五、行业分析

受复杂的外部环境影响，2024 年中国股权投资市场整体延续下行态势，但各项运营指标降幅同比有所收窄。2024 年中国股权投资市场募资难度进一步加剧，新募基金数量和规模同比显著下滑，国资 LP 仍是基金最主要出资方，包括 AIC 在内的国资背景主体参与了多支大额基金的设立，对 2024 年下半年募资降幅收窄形成一定支撑，仍需关注地方财政压力和监管趋严对政府引导基金新增设立的影响。投资方面，市场活跃度仍处于回落态势，且在调整中呈现出结构优化的趋势，国资机构投资力度加大、资金与资源加速流向优质项目；半导体及电子设备领域热度依旧领先，而人工智能领域受资本青睐，投资金额大幅上升；江苏、上海等五地投资活跃度最高。退出方面延续了下滑趋势，处于延长期的基金规模持续增长。作为主要退出方式的 IPO 政策环境未见改善，机构寻求多元化退出路径，但短期内面临的退出压力难以明显缓解。2024 年，中国股权投资行业在政策层面呈现出引导发展、鼓励创新与持续规范监管的态势，相关政策围绕畅通“募投管退”关键环节，从多维度发力，旨在激发市场活力，壮大耐心资本，推动股权投资行业稳健发展，为实体经济发展和培育新质生产力提供有力支持。随着各项政策的出台，股权投资行业也将在热点行业、参与主体、退出方式等方面迎来变化，预计 2025 年行业各项运营指标降幅将进一步收窄。完整版行业分析详见[《2025 年股权投资行业分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司作为中国建材集团全资战略投资平台的定位未发生变化，投资领域围绕中国建材集团主业，保持了较好的规模优势，战略控股直投项目保持行业龙头地位；公司核心管理人员管理经验丰富，整体素质较高。

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活动，为中国建材集团主业发展提供资金和资本通道。

投资组合规模和管理规模方面，跟踪期内，公司（合并口径）投资组合规模小幅波动，截至 2025 年 3 月末为 199.78 亿元；子公司中建材私募基金管理（北京）有限公司（以下简称“GP1”）管理基金规模为 160.15 亿元，仍保持了较好的规模优势。

跟踪期内，公司战略控股直投项目中复神鹰碳纤维股份有限公司（以下简称“中复神鹰”，688295.SH）保持国内碳纤维龙头企业地位，是国内唯一一家成熟掌握干喷湿纺万吨碳纤维产业化技术的企业，产能规模（截至 2024 年末为 2.85 万吨）位居世界前列，干喷湿纺高性能碳纤维产能国内第一；2024 年，中复神鹰在新能源领域综合市场占有率超 50%。此外，GP1 管理的中建材（安徽）新材料产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“中建材新材料基金”）上榜清科创业“2024 年中国新材料领域投资机构 20 强”。

截至 2025 年 3 月末，公司本部直接持有上市公司中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材”，3323.HK）、中建材信息科技股份有限公司（以下简称“中建信息”，834082.NQ）、山东天岳先进科技股份有限公司（以下简称“天岳先进”，688234.SH）和中复神鹰的股份，期末参考市值合计 78.12 元；2024 年，公司本部合计获得上述四家上市公司分红 1.30 亿元。

图表 2 • 截至 2025 年 3 月末公司本部直接持有上市公司股权情况（单位：亿元）

| 序号 | 上市公司简称 | 投资成本  | 持股比例   | 期末参考市值 | 2024 年收到分红 |
|----|--------|-------|--------|--------|------------|
| 1  | 中国建材   | 35.41 | 5.22%  | 14.21  | 0.91       |
| 2  | 中建信息   | 0.85  | 4.69%  | 1.23   | 0.07       |
| 3  | 天岳先进   | 0.50  | 0.14%  | 0.37   | --         |
| 4  | 中复神鹰   | 5.64  | 33.16% | 62.31  | 0.32       |
| 合计 |        | 75.00 | --     | 78.12  | 1.30       |

资料来源：联合资信根据公开信息和公司提供资料整理

核心管理人员方面，跟踪期内，公司部分董事和高级管理人员因工作调整发生变动。截至 2025 年 3 月末，公司 4 名高级管理人员均具备硕士学历，在中国建材集团体系内任职多年，管理经验丰富。



信用记录方面，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 2025 年 5 月 14 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 2025 年 6 月 11 日，联合资信未发现公司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，公司法人治理结构和重要管理制度均未发生重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

#### （1）经营概况

2024 年，公司营业总收入和综合毛利率呈现不同程度的下降，受被投资企业经营业绩同比下滑及资本市场波动影响，投资业务收益同比降幅明显；2025 年一季度，公司营业收入同比有所回升，但毛利率水平有所下滑。

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业务项下中复神鹰和中复碳芯电缆科技有限公司（以下简称“中复碳芯”）的收入贡献，利润总额主要来自控股业务利润及投资收益。

2024 年，公司营业总收入同比下降 5.42%，综合毛利率同比大幅减少 13.87 个百分点，主要系中复神鹰碳纤维业务业绩下滑所致。碳纤维板块收入和毛利率分别同比下降 32.29%和 15.79 个百分点；大梁板板块收入同比增长明显，主要系经营主体中复碳芯贡献全年收入所致；基金管理费收入同比增长 43.23%，毛利率保持稳定；其他业务包括材料销售等，对公司收入和毛利润影响很小。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.65 亿元，同比增长 20.17%，主要系大梁板业务收入增长所致；受碳纤维板块盈利水平同比下降影响，公司综合毛利率同比下降 7.92 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。2024 年，公司实现收益 4.14 亿元，同比下降 40.45%，其中来自直投和基金业务的投资收益分别同比下降 32.76%和 58.90%。

图表 3 • 公司营业总收入和毛利率情况（单位：亿元）

| 项目   | 2023 年 |         |        | 2024 年 |         |        | 2025 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  | 22.59  | 80.05%  | 30.60% | 15.30  | 57.31%  | 14.81% | 4.02         | 52.50%  | 3.38%  |
| 大梁板  | 3.71   | 13.13%  | 19.73% | 8.68   | 32.51%  | 12.67% | 3.10         | 40.56%  | 14.82% |
| 基金管理 | 1.48   | 5.24%   | 31.16% | 2.12   | 7.94%   | 30.27% | 0.53         | 6.91%   | 30.00  |
| 其他   | 0.44   | 1.57%   | 56.27% | 0.60   | 2.24%   | 32.43% | 0.00         | 0.04%   | --     |
| 合计   | 28.22  | 100.00% | 29.61% | 26.69  | 100.00% | 15.74% | 7.65         | 100.00% | 14.89% |

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 4 • 公司投资收益构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2023 年 |        | 2024 年 |        | 2025 年 1—3 月 |         |
|----|--------|--------|--------|--------|--------------|---------|
|    | 投资收益   | 占比     | 投资收益   | 占比     | 投资收益         | 占比      |
| 直投 | 3.72   | 49.65% | 2.50   | 61.73% | -0.11        | --      |
| 基金 | 3.77   | 50.35% | 1.55   | 38.27% | 1.24         | 100.00% |

注：上表中投资收益不包含中复神鹰和中复碳芯的理财及贴现收益

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司投资组合规模较为稳定，基金投资占比较高，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，投资组合质量良好，但受宏观经济调整与资本市场波动影响，公司投资业务收益稳定性较弱，符合行业特征。

公司本部为投资业务主要经营实体，跟踪期内，公司仍按照“直投+基金”的模式开展股权投资业务，投资领域仍主要围绕中国建材集团主业。跟踪期内，公司投资组合规模较为稳定，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。截至 2025 年 3 月末，公司投资组合中基金金额占比高于直投。

图表 5 • 公司投资资产配置结构情况（单位：亿元）

| 项目        | 2023 年末       |                | 2024 年末       |                | 2025 年 3 月末   |                |
|-----------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|           | 账面价值          | 占比             | 账面价值          | 占比             | 账面价值          | 占比             |
| <b>直投</b> | 93.48         | 46.85%         | 88.82         | 45.02%         | 88.70         | 44.92%         |
| 其中：上市公司   | 50.67         | 25.39%         | 49.56         | 25.12%         | 49.53         | 25.08%         |
| 非上市公司     | 42.81         | 21.45%         | 39.26         | 19.90%         | 39.18         | 19.84%         |
| <b>基金</b> | 106.07        | 53.15%         | 108.46        | 54.98%         | 108.77        | 55.08%         |
| <b>总计</b> | <b>199.55</b> | <b>100.00%</b> | <b>205.19</b> | <b>100.00%</b> | <b>199.78</b> | <b>100.00%</b> |

注：上表中投资资产不包含中复神鹰的理财资产

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## （2）直投业务

**直投业务收益是公司利润的主要来源。跟踪期内，公司新增直投规模较小，存量投资标的集中度高。**

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。跟踪期内，公司新增对苏州倍丰智能科技有限公司和中材科技（苏州）有限公司的投资，投资成本分别为 0.50 亿元和 0.02 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司直投业务投资成本 79.73 亿元，其中对中国建材和北新建材集团有限公司（以下简称“北新集团”）的投资成本占比分别为 44.41% 和 37.46%，投资标的集中高。2024 年，公司直投业务获得投资收益 2.50 亿元。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月末公司主要直投项目情况（单位：亿元）

| 序号        | 被投资企业名称          | 投资成本         | 持股比例           | 是否上市      |
|-----------|------------------|--------------|----------------|-----------|
| 1         | 中国建材股份有限公司       | 35.41        | 5.22%（内资股+H 股） | 是         |
| 2         | 中建材光芯科技有限公司      | 0.26         | 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（新三板）    |
| 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   | 0.50         | 0.14%          | 是         |
| 11        | 江西水泥有限责任公司       | 5.14         | 13.67%         | 否         |
| 12        | 北京国建易创投资有限公司     | 0.15         | 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        | 北新集团             | 29.87        | 15.34%         | 否         |
| 20        | 赛马物联科技（宁夏）有限公司   | 0.38         | 10.00%         | 否         |
| 21        | 苏州倍丰智能科技有限公司     | 0.50         | 7.58%          | 否         |
| 22        | 中材科技（苏州）有限公司     | 0.02         | 0.27%          | 否         |
| <b>合计</b> |                  | <b>79.73</b> | <b>--</b>      | <b>--</b> |

注：中国建材的投资成本高于市值，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资料整理

2024 年，公司战略控股的两家子公司经营业绩水平均呈现不同程度的下滑，对公司当期利润规模形成负面影响。其中，中复神鹰受产品销售价格持续下降、计提各类减值损失以及利息费用化影响，利润总额发生亏损。

公司战略控股两家子公司中复神鹰和中复碳芯，中复神鹰碳纤维产品的生产销售为公司主营业务核心来源。2024 年，受碳纤维行业供需失衡，其产品销售价格持续下降，当期营业收入同比下降 31.07%至 15.57 亿元，同时由于应收账款坏账及存货减值准备的计提，以及产能达产后利息资本化转费用化等因素影响，中复神鹰整体经营业绩下降明显，利润总额由上年的盈利 3.25 亿元转为亏损 1.69 亿元。

中复碳芯主营大梁板业务。截至 2024 年末，中复碳芯资产总额 10.90 亿元，所有者权益合计 2.87 亿元；2024 年，中复碳芯实现营业收入 8.68 亿元，同比下降 11.45%，毛利率同比减少 5.78 个百分点；利润总额 0.43 亿元，同比下降 61.70%。

## (2) 基金业务

跟踪期内，公司在投基金规模变化不大，仍有部分认缴份额待出资；存量基金投资集中度较高，主要投资标的为国家级私募股权投资基金，基金质量较好，2024 年公司获得基金分红收益同比有所增长。

公司通过认购投资基金的有限合伙人份额（LP）及组建并管理专项基金开展基金投资。跟踪期内，公司未新增对基金项目的投资，主要进行对部分存量基金份额予以实缴。截至 2025 年 3 月末，公司在投基金 7 只，其中 2 只由全资子公司 GP1 作为基金管理人。上述 7 只基金首期总规模 1592.22 亿元，总实缴规模 1363.31 亿元，其中公司认缴 115.99 亿元，实缴 98.48 亿元；其中公司对国风投创新投资基金股份有限公司的出资仍有 17.50 亿元未实缴到位，公司计划在未来 3 年陆续完成出资。

在投基金中，公司对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“中建材新材料基金”）的认缴和实缴规模较大。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、数据中心等领域。中建材新材料基金总规模 200.00 亿元，首期规模 150.00 亿元，GP1 为基金管理人，重点投资新材料领域。

截至 2025 年 3 月末，GP1 管理的 2 只基金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”）和中建材新材料基金，合计管理基金实缴规模 160.15 亿元。其中，国材基金管理费每年按照 0.2%收取，中建材新材料基金管理费每年按照 1.5%收取。国材基金为专项投资天岳先进而设立，截至 2025 年 3 月末，该基金对天岳先进持股比例为 9.00%，期末参考市值约 23.98 亿元。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；截至 2024 年末，天岳先进资产总额为 73.57 亿元，所有者权益 53.13 亿元；2024 年，天岳先进实现营业总收入 17.68 亿元（上年同期 12.51 亿元），利润总额 1.59 亿元，实现扭亏。

2024 年，公司分别收到中建材新材料基金、混改基金和国改双百发展基金合伙企业（有限合伙）上年分红 0.31 亿元、1.45 亿元和 1.18 亿元，同比有所增长。截至 2025 年 3 月末，公司暂未有清算退出基金。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月末公司出资的主要基金情况（单位：亿元）

| 序号 | 基金名称                       | 基金总规模   | 基金首期规模  | 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        | 2000.00 | 707.00  | 651.80  | 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）         | 600.00  | 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  | 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  | 芜湖旷耘人工智能产业投资基金（有限合伙）       | 10.03   | 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  | 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   | 10.26   | 10.15   | 2.68   | 2.67   | 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） | 200.00  | 150.00  | 150.00  | 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 |                            | 3405.72 | 1592.22 | 1363.31 | 115.99 | 98.48  | --                                                                       | --         |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 截至 2025 年 3 月末公司出资的主要基金情况（续）

| 序号 | 基金名称                       | 基金成立时间     | 存续期  | 基金管理人            | 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 | 10 年 | 诚通混改股权投资基金管理有限公司 | 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 | 12 年 | 国改双百发展基金管理有限公司   | 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                      |
| 3  | 中央企业乡村产业投资基金股份有限公司         | 2016/10/24 | 15 年 | 国投创益产业基金管理有限公司   | 解散                                                                                   | 现金分红                      |
| 4  | 芜湖旷沅人工智能产业投资基金（有限合伙）       | 2018/09/26 | 9 年  | 珠海佑柏私募基金管理有限公司   | 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 | 国风投创新私募基金管理有限公司  | 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 | 6 年  | GP1              | 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  | GP1              | 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

## 2 未来发展

根据公司提供资料，预计 2025—2027 年，公司投资业务现金回流低于新增投资规模，公司存在一定资金缺口。公司投资业务的开展主要依赖中国建材集团资金支持及投资项目分红款，外部融资需求可控。

图表 9 • 公司投资业务未来主要经营数据预测（单位：亿元）

| 项目       | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 预计新增投资规模 | 16.08  | 18.00  | 20.00  |
| 预计退出项目个数 | 2      | 3      | 2      |
| 预计实现现金回流 | 1.32   | 8.47   | 1.98   |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 10 • 截至 2025 年 3 月末拟投资项目概况（单位：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 | 2025 年拟投资金额 | 退出方式          |
|----|----------------------|--------------------------|------|-----------|-------|-------------|---------------|
| 1  | 对中建材航空同比例增资          | 复合材料                     | 增资   | 股东实缴出资/增资 | 3.00  | 3.00        | 老股转让、上市退出、分红  |
| 2  | 对中建材航空注册资本实缴出资       | 复合材料                     | 增资   | 股东实缴出资/增资 | 5.70  | 1.06        | 老股转让、上市退出、分红  |
| 3  | 光芯科技同比例增资            | 玻璃新材料                    | 增资   | 股东实缴出资/增资 | 0.35  | 0.35        | 老股转让、上市退出、分红  |
| 4  | 设立中建材未来科创基金（一期）      | 基金主要投向集团内外中早期优质科创项目      | 基金出资 | 筹备中       | 5.40  | 0.54        | 基金份额转让、退出、清算等 |
| 5  | 设立中建材战略性新兴产业投资基金     | 集成电路、新能源等战略性新兴产业         | 基金出资 | 筹备中       | 19.90 | 2.99        | 基金份额转让、退出、清算等 |
| 6  | 向央企科技创新创业投资母基金（筹）出资  | 新材料、新能源、集成电路、工业母机等领域前沿项目 | 基金出资 | 筹备中       | 5.00  | 0.50        | 基金份额转让、退出、清算等 |
| 7  | 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 | 7.50        | 基金份额转让、退出、清算等 |
| 8  | 对外并购 F 项目            | 复合材料                     | 增资   | 筹备中       | 3.00  | 0.20        | 老股转让、上市退出、分红  |
| 9  | 设立中建材战略性矿产资源勘查私募美元基金 | 矿产勘探                     | 基金出资 | 筹备中       | 0.50  | 0.08        | 基金份额转让、退出、清算等 |
| 合计 |                      | --                       | --   | --        | 64.45 | 16.08       | --            |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理



（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，均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，公司合并范围较 2023 年减少一家子公司（国续新创企业管理（北京）合伙企业（有限合伙）），新增一家子公司（中建材西南管理有限公司）；2025 年一季度公司合并范围较 2024 年无变化。整体看，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产总额变化不大，构成以投资资产为主。考虑到公司投资标的多与中国建材集团主业相关，部分参股基金已进入退出期，整体资产质量及流动性良好。

公司资产主要由投资资产（交易性金融资产、长期股权投资）、来自中复神鹰和中复碳芯的生产性资产（固定资产等）和营运类资产（应收账款、存货等）、往来拆借款项（其他应收款）以及货币资金构成，资产较为集中于投资资产，符合行业特征。跟踪期内，公司资产总额变化不大。投资资产方面，截至 2024 年末，公司交易性金融资产较上年末增长 29.08%，主要系结构性存款增加所致；长期股权投资较上年末基本持平，其中权益法下确认投资收益和发放现金股利或利润分别为 3.65 亿元和 4.57 亿元，分别同比下降 41.29%和同比增长 107.50%，公司投资标的多与中国建材集团主业相关，部分参股基金已进入退出期；其他应收款较上年末增长 4.02%，主要系按照中国建材集团整合重组框架协议，应收中建材进出口往来款。截至 2024 年末，公司货币资金较上年末下降 32.82%，主要系中复神鹰购买理财产品所致，其中受限货币资金 2.33 亿元（保证金）。截至 2025 年 3 月末，公司资产总额较上年底基本持平。

受限资产方面，截至 2025 年 3 月末，公司受限资产 2.55 亿元，以受限货币资金为主，但受限资产占总资产比重很小。

图表 11 • 2023—2024 年末及 2025 年 3 月末公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目      | 2023 年末 |         | 2024 年末 |         | 2025 年 3 月末 |         |
|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|---------|
|         | 金额      | 占比      | 金额      | 占比      | 金额          | 占比      |
| 流动资产    | 91.91   | 26.24%  | 88.03   | 24.91%  | 87.65       | 24.77%  |
| 货币资金    | 28.15   | 8.04%   | 18.91   | 5.35%   | 24.23       | 6.85%   |
| 交易性金融资产 | 15.44   | 4.41%   | 19.93   | 5.64%   | 14.54       | 4.11%   |
| 应收账款    | 9.92    | 2.83%   | 7.02    | 1.99%   | 7.56        | 2.14%   |
| 其他应收款   | 26.36   | 7.53%   | 27.42   | 7.76%   | 27.29       | 7.71%   |
| 存货      | 5.67    | 1.62%   | 6.73    | 1.90%   | 6.99        | 1.98%   |
| 非流动资产   | 258.33  | 73.76%  | 265.37  | 75.09%  | 266.16      | 75.23%  |
| 长期股权投资  | 187.11  | 53.42%  | 185.26  | 52.42%  | 185.24      | 52.36%  |
| 固定资产    | 51.16   | 14.61%  | 51.78   | 14.65%  | 47.72       | 13.49%  |
| 资产总计    | 350.24  | 100.00% | 353.41  | 100.00% | 353.81      | 100.00% |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司所有者权益小幅下降，权益稳定性较强；公司有息债务规模整体保持稳定，以股东借款为主，债务期限结构有所优化，整体债务负担可控。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年底下降 4.93%，主要系资本公积减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 68.05%，少数股东权益占比为 31.95%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 24.55%、21.41%和 20.02%。所有者权益结构稳定性较强。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模及构成较 2024 年末变化不大。

截至 2024 年末，公司负债规模较上年末增长 4.25%，主要系融资规模增加所致，非流动负债占比上升明显。跟踪期内，公司有息债务规模整体保持稳定，其中股东借款占比（2025 年 3 月末约为 50%）较高；因发行中长期债券替换短期借款，公司长期债务占比显著提升，债务期限结构有所优化。从债务指标来看，截至 2024 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末略有提升，但长期债务资本化比率上升显著。截至 2025 年 3 月末，上述指标较 2024 年末变化不大。

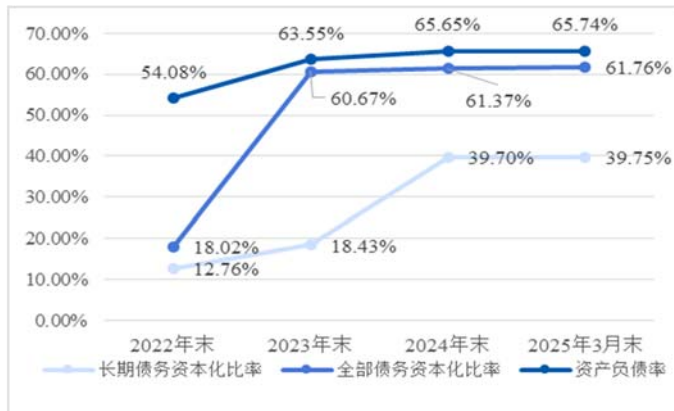


图表 12 • 公司有息债务构成情况



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 13 • 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

2024 年，受战略控股的中复神鹰业绩亏损和资本市场波动影响，公司利润总额呈现亏损，盈利指标显著弱化。

2024 年，公司营业总收入因中复神鹰收入减少而同比下降 5.42%；营业成本因合并中复碳芯全年营业成本而反向变动，同比增长 13.22%；因中复神鹰项目投产后利息费用化导致财务费用增加，费用总额对利润的侵蚀进一步加重。受资本市场波动影响，公司当年投资收益和公允价值变动收益同比均有所下降；其他收益同比增长，对利润形成一定补充。此外，由于中复神鹰计提存货跌价损失规模较大，对利润形成侵蚀。综合上述因素，2024 年公司利润总额亏损 2.00 亿元，中复神鹰业绩亏损和资本市场波动对公司利润水平影响很大。2025 年一季度，中复神鹰业绩未见明显好转，公司利润总额为-0.14 亿元。受制于经营业绩的亏损，公司盈利指标均显著弱化。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目       | 2023 年 | 2024 年    |
|----------|--------|-----------|
| 营业总收入    | 28.22  | 26.69     |
| 营业成本     | 19.87  | 22.49     |
| 期间费用     | 8.95   | 10.35     |
| 其他收益     | 1.03   | 1.42      |
| 投资收益     | 6.95   | 4.14      |
| 公允价值变动收益 | 0.66   | -36.62 万元 |
| 营业外收入    | 3.88   | 316.37 万元 |
| 利润总额     | 11.52  | -2.00     |
| 总资本收益率   | 4.66%  | 1.27%     |
| 净资产收益率   | 8.83%  | -1.40%    |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司经营活动现金净流入规模同比增长明显，投资活动现金净流出规模同比有所收窄，公司通过股东借款、银行借款和债券发行进行资金筹措。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，2024 年，公司经营活动现金流入规模同比变化不大，经营活动现金流出规模同比下降 12.71%，经营活动现金净流入规模同比增长明显。

投资活动方面，2024 年，公司投资活动现金流入规模同比增长 24.91%，投资活动现金流出规模同比下降 4.67%，主要系中复神鹰理财产品收回增加以及固定资产投资支出回落所致；投资活动现金净流出规模为 16.64 亿元，同比有所收窄。

筹资活动方面，2024 年，公司收到股东增资金额较以往年度有所回落，主要通过股东借款、银行借款和债券发行进行资金筹措，筹资活动现金流入同比小幅下降 5.60%；因偿还债务规模增加，筹资活动现金流出量同比增长 65.83%；筹资活动现金流量净额同比显著收缩。

2025 年一季度，公司经营活动现金流量净额为-0.95 亿元，投资活动现金流和筹资活动现金流均表现为净流入。

图表 15 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目                  | 2023 年        | 2024 年        | 2025 年 1—3 月 |
|---------------------|---------------|---------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计          | 27.34         | 27.86         | 4.48         |
| 经营活动现金流出小计          | 25.24         | 22.03         | 5.42         |
| <b>经营现金流量净额</b>     | <b>2.10</b>   | <b>5.83</b>   | <b>-0.95</b> |
| 投资活动现金流入小计          | 40.60         | 50.72         | 12.95        |
| 投资活动现金流出小计          | 70.66         | 67.36         | 9.06         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>   | <b>-30.06</b> | <b>-16.64</b> | <b>3.90</b>  |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b>  | <b>-27.96</b> | <b>-10.81</b> | <b>2.95</b>  |
| 筹资活动现金流入小计          | 94.53         | 89.24         | 3.13         |
| 筹资活动现金流出小计          | 53.47         | 88.67         | 1.38         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>   | <b>41.06</b>  | <b>0.57</b>   | <b>1.75</b>  |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b> | <b>13.16</b>  | <b>-10.24</b> | <b>4.71</b>  |

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

公司短期偿债指标表现有所提升，长期偿债指标表现弱化，融资渠道畅通。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。

图表 16 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2023 年 | 2024 年 |
|--------|----------------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率           | 49.61% | 61.97% |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.26   | 0.37   |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 18.77  | 7.95   |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 10.49  | 24.25  |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 4.64   | 1.37   |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

短期偿债指标方面，2024 年末，公司短期偿债指标较上年末有所提升，截至 2025 年 3 月末，公司流动比率和现金短期债务比较 2024 年末基本持平。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。

长期偿债指标方面，因 2024 年利润总额亏损，公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力均有所弱化。

截至 2025 年 3 月末，公司无对外担保，联合资信未发现公司涉及重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月末，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 458.31 亿元，已使用 40.77 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。

## 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；2024 年，公司本部利润总额大幅下降，偿债能力保持良好水平。

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 2024 年末，公司本部资产总额 243.98 亿元，主要为子公司及联营企业股权。其中，现金类资产 12.74 亿元，长期股权投资 101.11 亿元，其他应收款 30.12 亿元（应收中建材进出口重组协议相关款项）。截至 2025 年 3 月末，公司本部直接持有上市股权市值为 78.12 亿元，均未质押。

截至 2024 年末，公司本部全部债务为 161.93 亿元，主要来自股东拆借，占合并口径全部债务的 83.99%。其中，短期债务占比为 63.35%。同期末，公司本部全部债务资本化比率 68.56%，债务负担较重。

公司本部利润主要来源于投资收益及营业外收入。2024 年，公司本部实现投资收益和利润总额分别为 4.70 亿元和 0.34 亿元，分别同比下降 33.52%和 95.81%。

偿债能力方面，2024 年，公司本部取得投资收益收到的现金 4.26 亿元，能够覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 2.45 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司本部从国内各家银行及金融机构获得的授信额度为 284.07 亿元，未使用额度为 270.07 亿元，间接融资渠道畅通。

## （五）ESG 方面

公司作为投资类企业，面临的环境问题较少，战略控股子公司中复碳芯因环境违法行为收到行政处罚；公司发展战略清晰，对于促进产业链发展具有重要作用。整体看，公司 ESG 表现对持续经营无重大负面影响。

环境方面，公司本部主要从事投资业务，面临的环境风险较小；2024 年 9 月 12 日，子公司中复碳芯接到连云港市生态环境局下发的《行政处罚决定书连环行罚〔2024〕18 号》，针对中复碳芯的环境违法行为，连云港市生态环境局决定对中复碳芯处以 86.4 万元罚款并没收 7.671 万元违法所得，罚没款金额共计 94.071 万元。

社会责任方面，公司作为中国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 2024 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，支持能力强。

截至 2024 年末，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 2024 年末，中国建材集团合并资产总额 7104.36 亿元，所有者权益 2375.23 亿元；2024 年，中国建材集团实现营业总收入 3130.25 亿元，利润总额 113.46 亿元。

### 2 支持可能性

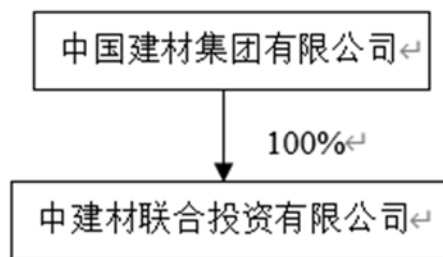
跟踪期内，公司作为中国建材集团下属的战略投资平台，在项目资源获取和资金融通等方面获得控股股东的有力支持。

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、资金融通方面获得了中国建材集团的大力支持。项目资源方面，2024 年，公司获得中国建材集团无偿划转西南管理公司股权（1.41 亿元）和中材集团无偿划转中材科技（苏州）有限公司（0.02 亿元）。资金支持方面，2024 年中国建材集团向公司提供资金支持 23 亿元，中国建材集团财务公司将对公司的授信额度由 10.00 亿元提高至 20.00 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司累计收到中国建材集团注资 53.15 亿元（含无偿划转的股权），期末中国建材集团借款余额 94.88 亿元，借款利率为中国建材集团向金融机构统借统还利率。

## 八、跟踪评级结论

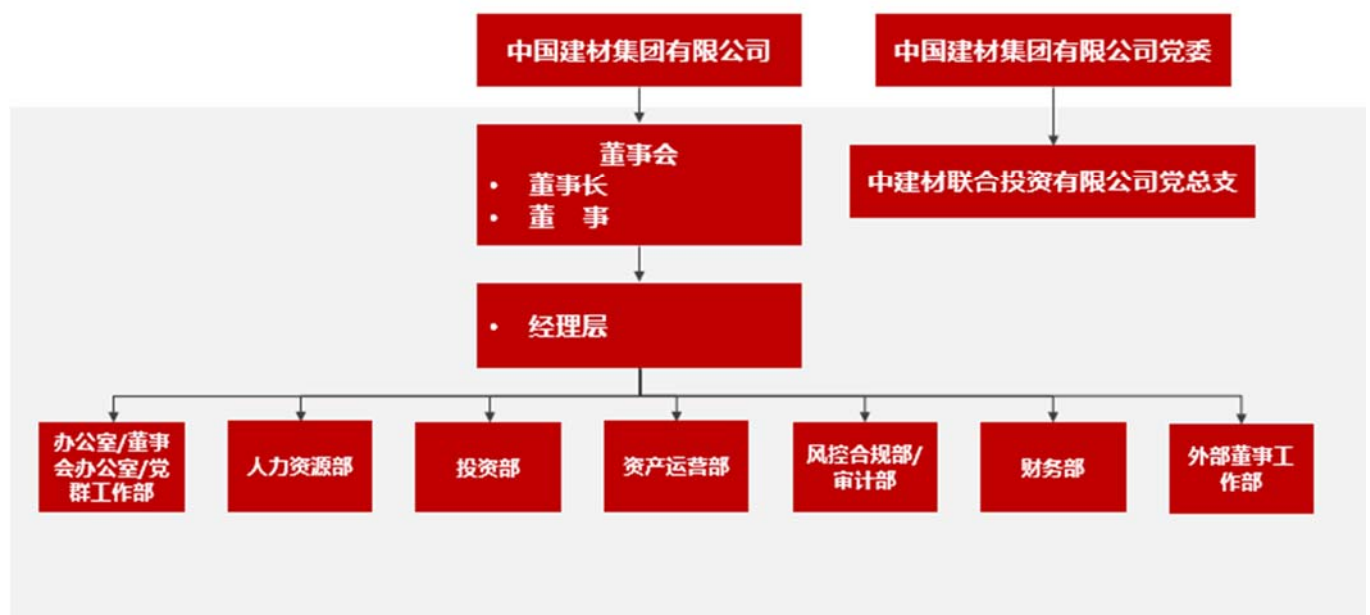
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 中联投资 MTN001”“24 中联投资 MTN002A”和“24 中联投资 MTN002B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 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）



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 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 47.80  | 43.16  | 41.15      |
| 应收账款（亿元）           | 9.92   | 7.02   | 7.56       |
| 其他应收款（亿元）          | 26.36  | 27.42  | 27.29      |
| 存货（亿元）             | 5.67   | 6.73   | 6.99       |
| 长期股权投资（亿元）         | 187.11 | 185.26 | 185.24     |
| 固定资产（亿元）           | 51.16  | 51.78  | 47.72      |
| 在建工程（亿元）           | 5.24   | 6.40   | 11.16      |
| 资产总额（亿元）           | 350.24 | 353.41 | 353.81     |
| 实收资本（亿元）           | 29.80  | 29.80  | 29.80      |
| 少数股东权益（亿元）         | 39.83  | 38.79  | 38.94      |
| 所有者权益（亿元）          | 127.68 | 121.39 | 121.22     |
| 短期债务（亿元）           | 168.08 | 112.88 | 115.78     |
| 长期债务（亿元）           | 28.84  | 79.93  | 79.97      |
| 全部债务（亿元）           | 196.93 | 192.81 | 195.75     |
| 营业总收入（亿元）          | 28.22  | 26.69  | 7.65       |
| 营业成本（亿元）           | 19.87  | 22.49  | 6.91       |
| 其他收益（亿元）           | 1.03   | 1.42   | 0.20       |
| 利润总额（亿元）           | 11.52  | -2.00  | -0.14      |
| EBITDA（亿元）         | 18.77  | 7.95   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 19.03  | 24.12  | 3.31       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 27.34  | 27.86  | 4.48       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 2.10   | 5.83   | -0.95      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -30.06 | -16.64 | 3.90       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 41.06  | 0.57   | 1.75       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 3.69   | 2.03   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 4.58   | 3.63   | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.10   | 0.08   | --         |
| 现金收入比（%）           | 67.42  | 90.35  | 43.18      |
| 营业利润率（%）           | 28.53  | 14.60  | 8.74       |
| 总资本收益率（%）          | 4.66   | 1.27   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 8.83   | -1.40  | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 18.43  | 39.70  | 39.75      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 60.67  | 61.37  | 61.76      |
| 资产负债率（%）           | 63.55  | 65.65  | 65.74      |
| 流动比率（%）            | 49.61  | 61.97  | 61.77      |
| 速动比率（%）            | 46.55  | 57.23  | 56.84      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 1.13   | 4.10   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.28   | 0.38   | 0.36       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 4.64   | 1.37   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 10.49  | 24.25  | --         |

注：1.公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2.其他应付款和其他流动负债中的有息债务已纳入全部债务核算；3.未能获得 2025 年 3 月末应付款项融资中的应收票据金额  
 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



## 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 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 13.04  | 12.74  | 13.69      |
| 应收账款（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 其他应收款（亿元）          | 26.29  | 30.12  | 30.12      |
| 存货（亿元）             | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）         | 204.49 | 201.11 | 202.11     |
| 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）           | 243.83 | 243.98 | 245.93     |
| 实收资本（亿元）           | 29.80  | 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）          | 78.42  | 74.25  | 74.41      |
| 短期债务（亿元）           | 154.33 | 102.42 | 103.08     |
| 长期债务（亿元）           | 11.04  | 59.52  | 59.44      |
| 全部债务（亿元）           | 165.37 | 161.93 | 162.52     |
| 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）           | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 8.21   | 0.34   | 0.15       |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | --         |
| 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）     | 0.21   | 0.08   | 0.15       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -0.03  | -0.20  | 0.01       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -33.09 | -1.47  | -0.23      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 27.89  | 1.79   | 0.96       |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 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（%）          | 3.37   | 2.23   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 10.48  | 0.46   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 12.34  | 44.49  | 44.41      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 67.83  | 68.56  | 68.59      |
| 资产负债率（%）           | 67.84  | 69.57  | 69.74      |
| 流动比率（%）            | 25.48  | 38.89  | 39.09      |
| 速动比率（%）            | 25.48  | 38.89  | 39.09      |
| 经营现金流动负债比（%）       | -0.02  | -0.18  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.08   | 0.12   | 0.13       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | *      | 1.07   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 20.13  | 30.72  | --         |

注：1.公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2.公司本部其他应付款和其他流动负债中有息债务已纳入全部债务核算；3.“\*”表示数据过大/过小/分母为零等情况  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                    |
|-----------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                         |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                         |
| 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%                               |
| <b>盈利指标</b>     |                                                         |
| 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%                         |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                         |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                         |
| 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 |