

中建材联合投资有限公司

2026 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〔2026〕3973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

二〇二六年六月十五日

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。

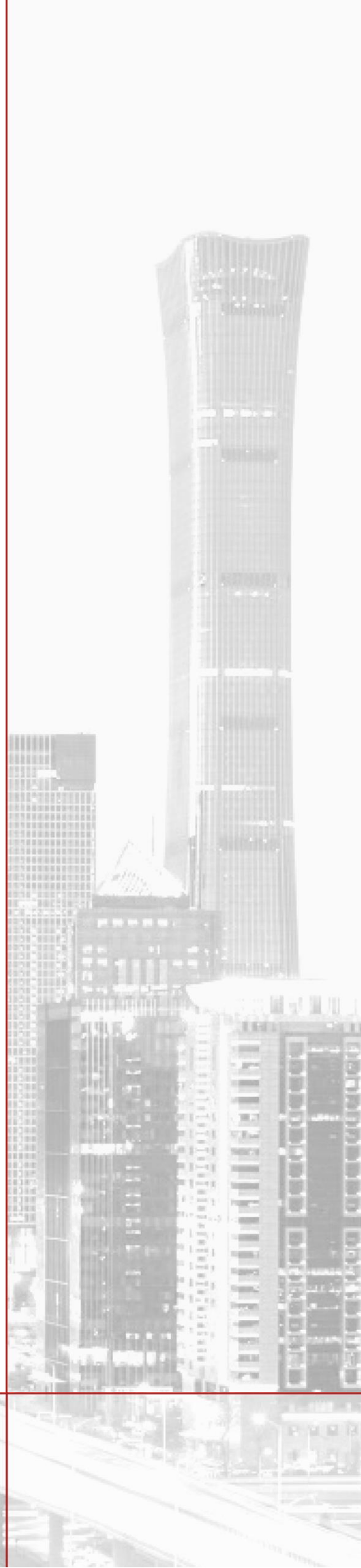
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/06/15
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”）职能定位未发生重大变化，为其控股股东中国建材集团有限公司（以下简称“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；2025 年，根据中国建材集团的统筹安排，中建材集团进出口有限公司（以下简称“中建材进出口”）将其持有的北新建材集团有限公司（以下简称“北新集团”）14.62%股权无偿划转至公司，投资规模保持增长但存量投资标的集中度高；同时，受宏观经济、资本市场及被投项目经营表现等因素影响，公司投资收益存在波动，2025 年，在战略控股的子公司中复神鹰碳纤维股份有限公司（以下简称“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”）业绩恢复、被投企业经营情况以及资本市场表现向好等因素综合影响下，公司扭亏为盈。财务方面，2025 年，公司投资收益同比大幅增长，公允价值变动收益转盈；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，评级展望为稳定。

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；经营业绩大幅亏损，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，2025 年，中国建材集团向公司增加资本金 7.25 亿元，并以债权向公司增资 10.92 亿元；此外，根据中国建材集团的统筹安排，中建材进出口将其持有的北新集团 14.62% 股权无偿划转至公司。截至 2026 年 3 月末，公司累计收到中国建材集团注资 98.88 亿元（含无偿划转的股权），期末中国建材集团借款余额 86.41 亿元。
- **公司所持股权资产优质。**截至 2026 年 3 月末，公司投资组合余额 270.12 亿元，其中本部直接持有上市公司股权对应市值合计 202.47 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、被投项目经营表现等因素影响，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；2025 年，在中复神鹰业绩恢复、被投企业经营情况以及资本市场表现向好等因素综合影响下，公司扭亏为盈。

- **公司未来对外投资所需资金量大，或将推升债务规模。**截至 2025 年末，公司全部债务 214.47 亿元，全部债务资本化比率为 51.90%；2026—2028 年，公司计划投资额规模较大，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、模型及结果

评级方法与模型				
股权投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202606				
债项评级方法				
债项评级基本方法 V3.0.202207				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F3	资产质量及盈利能力		2
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：股东支持				+3
模型级别				AAA

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《股权投资企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

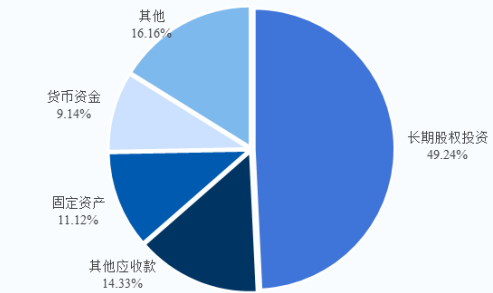
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	43.16	58.21	53.31
资产总额（亿元）	353.41	448.74	447.44
所有者权益（亿元）	121.39	198.80	201.38
短期债务（亿元）	112.88	123.75	120.11
长期债务（亿元）	79.93	90.72	91.14
全部债务（亿元）	192.81	214.47	211.24
营业总收入（亿元）	26.69	37.46	10.11
投资收益（亿元）	4.14	6.16	1.01
公允价值变动收益（亿元）	-0.00	1.31	-0.44
利润总额（亿元）	-2.00	5.94	0.57
EBITDA（亿元）	7.95	14.30	--
经营性净现金流（亿元）	5.83	2.57	-0.98
投资性净现金流（亿元）	-16.64	-28.92	-3.69
总资产报酬率（%）	1.05	2.29	--
经调整的净资产收益率（%）	-1.37	3.59	--
资产负债率（%）	65.65	55.70	54.99
全部债务资本化比率（%）	61.37	51.90	51.20
短期可变现资产/短期债务（倍）	0.38	0.47	0.44
经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	1.16	1.28	1.28

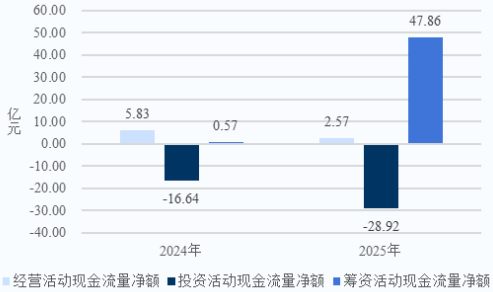
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	243.98	294.21	296.36
所有者权益（亿元）	74.25	124.05	125.74
全部债务（亿元）	161.93	161.33	160.63
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
投资收益（亿元）	4.70	6.69	2.87
利润总额（亿元）	0.34	4.68	1.69
全部债务资本化比率（%）	68.56	56.53	56.09
短期可变现资产/短期债务（倍）	0.12	0.14	0.17
经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	1.32	1.32	1.58

注：1.2026 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 2026 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

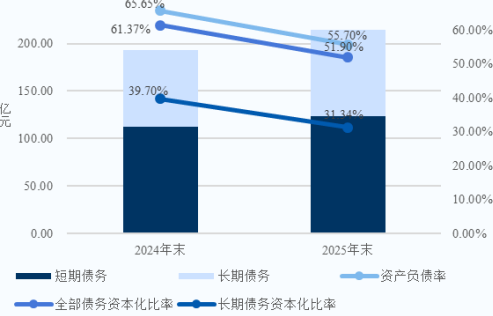
2025 年底公司资产构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 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 MTN001 24 中联投资 MTN001A 24 中联投资 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/16	孔祥一 李思雨	股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402 股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402	阅读全文
24 中联投资 MTN002A	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/06	邢霖雪 李思雨	股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402 股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402	阅读全文
24 中联投资 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/06	邢霖雪 李思雨	股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402 股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402	阅读全文
24 中联投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/19	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；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

项目组成员：华艾嘉 huaaj@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 2026 年 3 月末，公司注册资本为 51.72 亿元，实收资本为 47.97 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 2026 年 3 月末，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；公司本部在职人员 39 人。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 448.74 亿元，所有者权益 198.80 亿元（含少数股东权益 66.34 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 37.46 亿元，利润总额 5.94 亿元。

截至 2026 年 3 月末，公司合并资产总额 447.44 亿元，所有者权益 201.38 亿元（含少数股东权益 67.24 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.11 亿元，利润总额 0.57 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：陈志斌。

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，在跟踪期内正常付息。

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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2026年3月）](#)》。

五、行业分析

在积极的政策环境带来资金供给扩容和退出渠道改善，以及科创赛道景气度上行的背景下，2025 年中国股权投资市场募投退环节均显著回暖。在募资端，国资 LP、地方国资平台、险资、AIC 成为募资回暖核心支撑力量；投资端的资金向头部科创项目倾斜，IT、半导体及电子设备和生物医药领域投资热度依旧领先，人工智能领域表现突出；受益于 IPO 和并购退出的显著回升，股权投资市场多元化退出路径日趋成熟，但短期内仍面临较大的退出压力。2025 年，行业政策环境总体良好；政府投资基金设立数量及规模持续下降，审慎收缩中提质转型。预计 2026 年行业各项运营指标将进一步提升，行业步入由“耐心资本”主导、硬科技驱动、退出多元化的新常态。完整版股权投资行业分析详见《[2026 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职能定位未发生变化，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 2026 年 3 月末为 270.12 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 157.66 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行业地位，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，截至 2025 年末，中复神鹰产能规模 2.9 万吨，位居世界前列，干喷湿纺高性能碳纤维产能国内第一；2025 年，中复神鹰在压力容器领域的市场占有率超 75%，体育休闲领域市占率超 45%，碳碳/碳陶领域超 40%，电子 3C、医疗等新兴领域及建筑领域均超 30%，风电领域市占率迅速提升至近 20%，稳居行业龙头地位。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”）连续上榜清科创业“中国新材料领域投资机构 20 强”。

截至 2026 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）、中建材信息技术股份有限公司（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 202.47 亿元，均无质押；2025 年，公司本部合计获得上述四家上市公司分红 0.67 亿元。

图表 2 • 截至 2026 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	2025 年收到分红
1	中国建材	35.41	5.22%	16.67	0.63
2	中建信息	0.85	4.69%	1.32	0.04
3	天岳先进	0.50	0.12%	0.50	--
4	中复神鹰	5.64	33.80%	183.98	--
合计		42.40	--	202.47	0.67

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，公司高级管理人员未发生变动。截至 2026 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信用信息报告（统一社会信用代码：91110000717843451K），截至 2026 年 4 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 2026 年 6 月 14 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，董事会成员发生变更。

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。公司董事会成员发生变更，根据中国建材集团有关通知和决定，委派刘燕为公司外部董事，免去陈雨公司董事职务，该事项对公司日常管理、生产经营及偿债能力无负面影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

2025 年，公司营业总收入同比大幅增长，综合毛利率同比有所提升。2026 年一季度，公司营业总收入同比保持增长，毛利率水平进一步提升。

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。

2025 年，公司营业总收入同比增长 40.35%，综合毛利率同比提升 2.63 个百分点，主要系中复神鹰和中复碳芯业绩向好所致。碳纤维业务和大梁板业务收入分别同比增长 30.78%和 67.17%，毛利率分别同比提高 3.98 个百分点和 1.87 个百分点；基金管理费收入同比和毛利率同比基本持平；其他业务包括材料销售等，对公司收入和毛利润影响很小。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.11 亿元，同比增长 32.16%，主要系碳纤维业务和大梁板业务收入增长所致；受碳纤维板块盈利水平同比上升影响，公司综合毛利率同比提高 4.89 个百分点。

图表 3 • 公司营业总收入和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2025 年			2026 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	15.30	57.31%	14.81%	20.01	53.42%	18.79%	5.67	56.08%	20.46%
大梁板	8.68	32.51%	12.67%	14.51	38.73%	14.54%	4.15	41.05%	13.25%
基金管理	2.12	7.94%	30.27%	2.12	5.66%	30.19%	0.29	2.87%	100.00%
其他	0.60	2.24%	32.43%	0.82	2.19%	45.12%	0.00	0.00%	--
合计	26.69	100.00%	15.74%	37.46	100.00%	18.37%	10.11	100.00%	19.78%

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

跟踪期内，公司获得股东体系内公司无偿划转北新集团股权及新增基金投资，投资组合规模保持增长，资产配置中直投占比有所上升。公司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，2025 年，公司直投业务确认投资损失，基金业务的投资收益同比增长显著。

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，公司获得股东体系内公司无偿划转北新集团股权及新增基金投资，投资组合规模整体保持增长，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。截至 2026 年 3 月末，公司投资组合中直投与基金的配置较为均衡。

图表 4 • 公司投资资产配置结构情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	投资规模	占比	投资规模	占比	投资规模	占比
直投	88.82	45.02%	115.88	49.46%	115.81	49.63%
其中：上市公司	49.56	25.12%	46.09	19.67%	45.77	19.61%
非上市公司	39.26	19.90%	69.79	29.79%	70.05	30.01%
基金	108.46	54.98%	118.41	50.54%	117.56	50.37%
合计	205.19	100.00%	234.29	100.00%	233.38	100.00%

注：上表中投资资产不包含中复神鹰的理财产品
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。2025 年，公司直投业务确认投资损失 3.10 亿元，主要系投资标中国建材和北新集团净利润亏损所致；基金业务的投资收益同比增长 581.94%。

图表 5 • 公司投资收益构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	投资收益	占比	投资收益	占比	投资收益	占比
直投	2.50	61.73%	-3.10	--	-0.41	--
基金	1.55	38.27%	10.57	100.00%	0.99	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

（2）直投业务

直投业务收益是公司利润的主要来源。2025 年，公司获得股东体系内公司无偿划转北新集团股权，存量投资标的集中度高；受中国建材净利润大幅亏损影响，当期直投业务确认投资亏损 3.10 亿元。

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，公司获得股东体系内公司无偿划转北新集团股权 27.57 亿元，同时新增对合肥国材叁号企业管理合伙企业（有限合伙）的投资，投资成本为 4.00 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司直投业务投资成本 115.00 亿元，其中对中国建材和北新集团的投资成本占比分别为 30.79%和 49.94%，投资标的集中度高。2025 年，由于中国建材净利润大幅亏损，使得公司确认对中国建材和北新集团（对中国建材的直接持股比例为 19.56%）投资亏损的 1.76 亿元和 1.87 亿元。

图表 6 • 截至 2026 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	35.41	5.22%（内资股+H 股）	是
2	中建材光芯科技有限公司	3.97	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	南方石墨新材料有限公司	0.80	16.00%	否
7	北川中联水泥有限公司	0.50	20.00%	否
8	安县中联水泥有限公司	0.50	20.00%	否
9	山东天岳先进科技股份有限公司	0.50	0.12%	是
10	江西水泥有限责任公司	5.14	13.67%	否
11	北京国建易创投资有限公司	0.15	12.05%	否
12	国建联盟传媒投资（北京）有限公司	0.08	39.02%	否
13	《企业观察报》社有限责任公司	0.10	10.00%	否
14	《中国企业报》股份有限公司	0.13	19.60%	否

15	北京中水协网信息咨询有限公司	0.01	23.02%	否
16	哈尔滨玻璃钢研究院有限公司	0.50	0.96%	否
17	中材高新材料股份有限公司	0.30	0.81%	否
18	北新集团	57.43	29.96%	否
19	赛马物联科技（宁夏）有限公司	0.38	10.00%	否
20	苏州倍丰智能科技有限公司	0.50	7.08%	否
21	中材科技（苏州）有限公司	0.02	0.27%	否
22	合肥国材叁号企业管理合伙企业（有限合伙）	4.00	27.10%	否
合计		114.69	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司战略控股的两家子公司经营业绩呈现不同程度的回升，其中，中复神鹰受利润总额扭亏为盈。

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。2025 年，中复神鹰积极拓展下游应用领域，销量增长，经营业绩显著改善，当期营业收入同比增长 40.87%至 21.94 亿元，利润总额由上年的亏损 1.69 亿元转为盈利 0.93 亿元。

中复碳芯主营大梁板业务。截至 2025 年末，中复碳芯资产总额 14.37 亿元，所有者权益合计 3.55 亿元；2025 年，中复碳芯实现营业收入 14.51 亿元，同比增长 67.18%；利润总额 1.15 亿元，同比增长 167.93%。

（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，2025 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，公司除对部分存量基金份额予以实缴外，同时新增对国新创投基金（杭州）合伙企业（有限合伙）的投资 5.00 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司在投基金 8 只，其中 2 只由全资子公司 GP1 作为基金管理人。上述 8 只基金首期总规模 1689.73 亿元，总实缴规模 1401.52 亿元，其中公司认缴 120.54 亿元，实缴 102.25 亿元；公司对国风投创新投资基金股份有限公司（以下简称“国风创新”）的出资仍有 13.50 亿元未实缴到位，公司计划在未来 2 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”）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 2026 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（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”），合计管理基金实缴规模 157.66 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 2026 年 3 月末，该基金对天岳先进持股比例为 6.01%，期末参考市值约 23.85 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 2025 年末，天岳先进资产总额为 95.83 亿元，所有者权益 71.75 亿元；2025 年，由于市场竞争加剧，致使产品销售价格下降，天岳先进营业收入同比下降 17.15%，盈利情况由盈转亏，利润总额为-1.99 亿元。

2025 年，公司基金业务投资收益主要来自混改基金、国材基金、中建材新材料基金和国风创新等。2025 年，公司分别收到中建材新材料基金、混改基金、国材基金和国改双百发展基金合伙企业（有限合伙）上年分红 0.63 亿元、0.96 亿元、1.94 亿元和 0.61 亿元，同比有所增长。截至 2026 年 3 月末，公司暂未有清算退出基金。

图表 7 • 截至 2026 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	652.80	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	LP

							投资方向，以现代物流、新能源和工程机械行业为主	
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	芜湖旷云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	104.10	25.00	11.25	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	7.77	7.66	2.03	1.99	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	15.35	15.35	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
8	国新创投基金（杭州）合伙企业（有限合伙）	100.00	100.00	10.00	5.00	0.50	重点覆盖集成电路、人工智能、生物技术、未来信息、未来制造和未来健康等	LP
合计		3505.72	1689.73	1401.52	120.54	102.25	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 截至 2026 年 3 月末公司出资的主要基金情况（续）

序号	基金名称	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	解散	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	项目退出资金分配，基金到期清算	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	芜湖旷云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	项目退出资金分配，基金到期清算	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	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
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	IPO、项目转让、基金份额转让、并购重组、清算等	现金分红
8	国新创投基金（杭州）合伙企业（有限合伙）	2025/8/26	15 年	国新国同（杭州）股权投资投资有限公司	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 2026—2028 年，公司投资业务现金回流低于新增投资规模，考虑到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	2026 年	2027 年	2028 年
预计新增投资规模	46.84	22.00	22.00
预计退出项目个数	17	12	12
预计实现现金回流	28.10	6.40	10.90

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 2025 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 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年，公司合并范围较 2024 年增加一家子公司：聚诚兴材（北京）企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“聚诚兴材”）；2026 年一季度公司合并范围较 2025 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，受中国建材集团向公司无偿划转股权、以债权增资，以及公司新增对中国建材集团的借款等因素影响，公司资产总额增长明显，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，中国建材集团向公司无偿划转股权，并以债权增资，同时公司新增对中国建材集团的借款等因素影响，及中复神鹰项目建设投资增加，公司资产总额提升明显。

投资资产方面，截至 2025 年末，公司交易性金融资产较上年末下降 33.17%，主要系结构性存款到期减少所致；长期股权投资较上年末增长 19.28%，主要系中国建材集团向公司无偿划转北新建材股权（27.57 亿元）以及公司追加对部分基金份额的投资所致，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 5.89 亿元和 5.31 亿元，分别同比增长 61.45%和 16.07%，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；公司货币资金较上年末大幅增长 116.92%，主要系公司获得中国建材集团现金增资、中复神鹰结构性存款理财到期及项目建设相关专项债资金到位所致，其中受限货币资金 2.28 亿元（保证金）。此外，公司其他应收款较上年末大幅增长 134.51%，主要系子公司聚诚兴材对中国建材集团新增往来借款所致；在建工程较上年末增长 194.04%，主要系中复神鹰项目建设投资增加所致。截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较上年末基本持平。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产 6.06 亿元，占总资产比重很小，其中货币资金受限 2.28 亿元，应收票据受限 3.78 亿元。

图表 10 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	88.03	24.91%	141.23	31.47%	138.05	30.85%
货币资金	18.91	21.48%	41.03	29.05%	36.75	26.62%
交易性金融资产	19.93	22.64%	13.32	9.43%	12.88	9.33%
应收账款	7.02	7.97%	8.16	5.78%	8.97	6.50%
其他应收款	27.42	31.15%	64.30	45.53%	63.30	45.85%
非流动资产	265.37	75.09%	307.51	68.53%	309.39	69.15%
长期股权投资	185.26	69.81%	220.97	71.86%	220.49	71.27%
固定资产	51.78	19.51%	49.92	16.23%	49.15	15.89%
在建工程	5.41	2.46%	19.21	6.25%	23.19	7.50%
资产总计	353.41	100.00%	448.74	100.00%	447.44	100.00%

注：各科目占比为占流动资产或非流动资产的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，受益于中国建材集团增资及股权划转，公司所有者权益大幅增长，权益稳定性较强；公司全部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 2025 年末，公司所有者权益较上年末增 63.77%，其中，中国建材集团对公司现金增资 7.25 亿元并将因资本性财政资金形成的债权资产对公司增资 10.92 亿元，此外，公司获得股东体系内公司无偿划转北新集团股权（27.57 亿元），带动实收资本和资本公积分别较上年末增长 60.96%和 104.75%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 66.63%，少数股东权益占比为 33.37%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 24.13%、26.77%和 14.30%。所有者权益结构稳定性较强。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模及构成较 2025 年末变化不大。

截至 2025 年末，公司负债规模较上年末增长 7.73%，主要系长期借款增加所致，仍以流动负债为主。

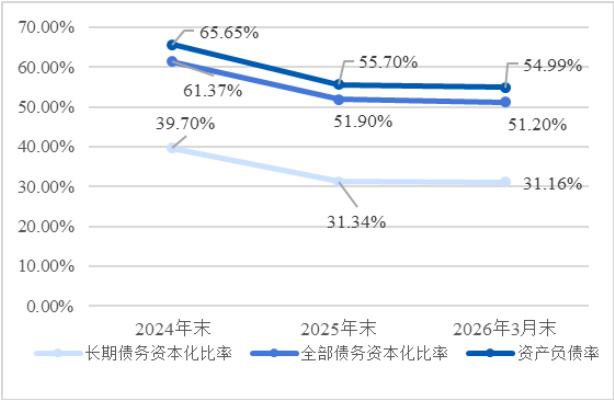
图表 11 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	142.06	61.23%	148.49	59.41%	144.33	58.66%
其他应付款（合计）	105.94	45.66%	104.78	41.92%	105.88	43.03%
非流动负债	89.95	38.77%	101.46	40.59%	101.74	41.34%
长期借款	29.73	12.81%	40.53	16.22%	40.90	16.62%
应付债券	49.99	21.54%	49.99	20.00%	49.99	20.32%
负债总额	232.02	100.00%	249.95	100.00%	246.06	100.00%

注：各科目占比为占流动资产或非流动资产的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

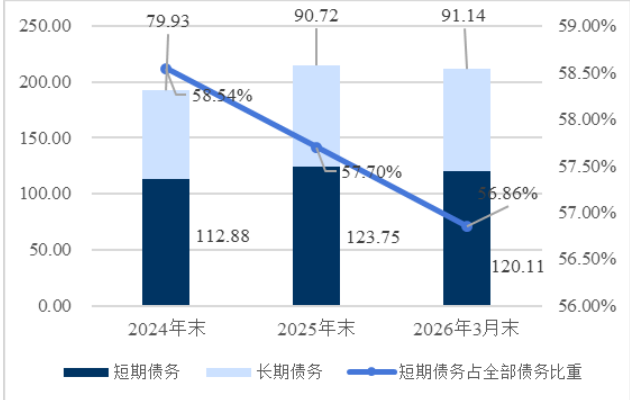
截至 2025 年末，公司全部债务规模较上年末增长 11.23%，债务结构以短期债务为主，其中股东借款占比约为 50%。从债务指标来看，截至 2025 年末，受益于权益水平的提升，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所降低。截至 2026 年 3 月末，公司有息债务规模及债务指标较 2025 年末变化不大。

图表 12 • 公司有息债务构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

图表 13 • 公司有息债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

2025 年，受益于战略控股的子公司中复神鹰和中复碳芯业绩恢复、被投企业经营情况以及资本市场表现向好，公司扭亏为盈。

2025 年，受益于中复神鹰和中复碳芯业绩恢复，公司营业总收入和毛利润分别同比增长 40.35%和 63.86%；费用总额同比下降 16.24%，主要源于财务费用的压降。受益于被投企业经营情况及资本市场表现向好，公司当期投资收益同比增长 48.88%，公允价值变动收益转盈；其他收益同比有所下降，仍对利润形成一定补充。综合上述因素，2025 年公司利润总额 5.94 亿元，实现扭亏为盈，盈利指标同比亦显著改善。2026 年一季度，公司营业总收入同比增长 32.03%，公司利润总额为 0.57 亿元（上年同期：-0.14 亿元），其中投资收益较上年同期变化不大。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	26.69	37.46	10.11
营业成本	22.49	30.58	8.11
期间费用	10.35	8.67	1.99
其他收益	1.42	0.92	0.18
投资收益	4.14	6.16	1.01
公允价值变动收益	-36.62 万元	1.31	-0.44
利润总额	-2.00	5.94	0.57
总资产报酬率	1.05%	2.29%	--
经调整的净资产收益率	-1.37%	3.59%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司经营活动现金净流入规模同比下降明显，投资活动现金净流出规模同比有所扩大，筹资活动现金流量净额同比显著增长。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，2025 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增长 12.04%，主要系中复神鹰产量增长致原材料等采购支付的现金增加所致；经营活动现金净流入规模同比下降 55.86%。

投资活动方面，2025 年，公司收回投资收到的现金和投资支付的现金均较上年明显回落，主要系中复神鹰减少理财投资所致；公司支付其他与投资活动有关的现金为 24.25 亿元，主要为子公司聚诚兴材对中国建材集团的借款；综合作用下，公司投资活动现金净流出规模同比进一步扩大。

筹资活动方面，2025 年，公司吸收投资收到的现金同比大幅增长，此外，公司主要通过股东借款、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下降 6.46%；因偿还债务规模同比大幅下降，筹资活动现金流出量同比下降 59.84%，筹资活动现金流量净额同比显著增长。

2026 年一季度，公司经营活动现金流量净额为-0.95 亿元，同比变化不大；投资活动现金流由上年同期的净流入转为净流出；筹资活动现金流量净额同比大幅下降。

图表 15 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	27.86	27.86	6.80
经营活动现金流出小计	22.03	22.03	7.79
经营现金流量净额	5.83	5.83	-0.98
投资活动现金流入小计	50.72	50.72	3.41
投资活动现金流出小计	67.36	67.36	7.10
投资活动现金流量净额	-16.64	-16.64	-3.69
筹资活动前现金流量净额	-10.81	-10.81	-4.68
筹资活动现金流入小计	89.24	89.24	5.35
筹资活动现金流出小计	88.67	88.67	5.10
筹资活动现金流量净额	0.57	0.57	0.25
现金及现金等价物净增加额	-10.24	21.53	-4.43

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

公司偿债指标表现偏弱，考虑到公司短期债务以股东借款为主，到期接续可能性很大，且间接融资渠道畅通，公司实际偿债能力较强。

图表 16 • 公司偿债指标（单位：倍）

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	短期可变现资产/短期债务	0.38	0.47
	投资活动现金流量净额/短期债务	-0.15	-0.23
长期偿债指标	经调整的投资组合规模/全部债务	1.16	1.28
	取得投资收益收到的现金/利息支出	0.63	0.57

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

短期偿债指标方面，截至 2025 年末，公司短期可变现资产对短期债务的保障能力偏弱，投资活动现金流量净额对短期债务的覆盖程度不足。长期偿债指标方面，截至 2025 年末，公司经调整的投资组合对全部债务的保障能力较好，取得投资收益收到的现金对利息支出的保障能力偏弱。考虑到公司短期债务以股东借款为主，到期接续可能性很大，且间接融资渠道畅通，公司实际偿债能力较强。

截至 2026 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 2026 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 456.00 亿元，未使用 407.38 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

2025 年，公司本部利润总额同比大幅回升，债务负担仍较重；本部偿债指标表现偏弱，考虑到本部债务主要来自股东借款，且融资渠道畅通，实际偿债能力较强。

截至 2025 年末，公司本部资产总额 294.21 亿元，较上年末增长 20.59%，主要由子公司及联营企业股权和其他应收款构成。其中，现金类资产 14.25 亿元，长期股权投资 241.16 亿元，其他应收款 38.80 亿元（应收中建材进出口重组协议相关款项）。截至 2026 年 3 月末，公司本部直接持有上市股权市值为 202.47 亿元，均未质押。

截至 2025 年末，公司本部全部债务为 161.33 亿元，较上年末基本持平，主要来自股东拆借，占合并口径全部债务的 71.39%。其中，短期债务占比为 61.76%。同期末，受益于所有者权益大幅增长，公司本部全部债务资本化率较上年末下降至 56.53%，但债务负担仍较重。

公司本部利润主要来源于投资收益。2025 年，公司本部实现投资收益和利润总额分别为 6.69 亿元和 4.68 亿元，同比均大幅回升。

偿债能力方面，2025 年末，公司本部短期可变现资产对短期债务的保障能力偏弱，经调整的投资组合对全部债务的覆盖程度较好；2025 年，公司本部取得投资收益收到的现金对利息支出的能够覆盖程度不足。截至 2026 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 290.07 亿元，未使用额度为 269.14 亿元，间接融资渠道畅通。

图表 17 • 公司本部偿债指标（单位：倍）

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	短期可变现资产/短期债务	0.12	0.14
	投资活动现金流量净额/短期债务	-0.01	-0.03
长期偿债指标	经调整的投资组合规模/全部债务	1.32	1.58
	取得投资收益收到的现金/利息支出	0.86	0.87

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

（五）ESG 方面

公司作为投资类企业，面临的环境问题较少；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。

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。公司资产运营部为公司 ESG 管理部门，并负责编制 ESG 报告。

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 2025 年末，中国建材集团实收资本 180.32 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 2025 年末，中国建材集团合并资产总额 7079.98 亿元，所有者权益 2306.17 亿元；2025 年，中国建材集团实现营业总收入 2945.18 亿元，利润总额 32.78 亿元。

2 支持可能性

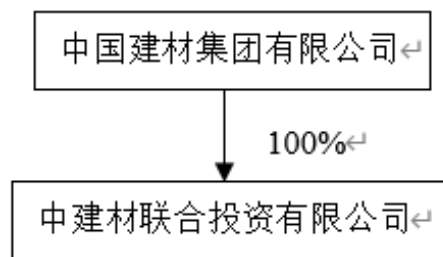
跟踪期内，公司作为中国建材集团下属的战略投资平台，在资本金注入、股权划转资金融通等方面获得控股股东的有力支持。

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，公司在资本金注入、股权划转和资金融通方面获得了中国建材集团的大力支持。2025 年，中国建材集团向公司增加资本金 7.25 亿元，并将因资本性财政资金形成的债权资产对公司增资 10.92 亿元；此外，在中国建材集团的统筹安排下，中建材进出口将所持北新集团 14.62% 股权无偿划转至公司。截至 2026 年 3 月末，公司累计收到中国建材集团注资 98.88 亿元（含无偿划转的股权），期末中国建材集团借款余额 86.41 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

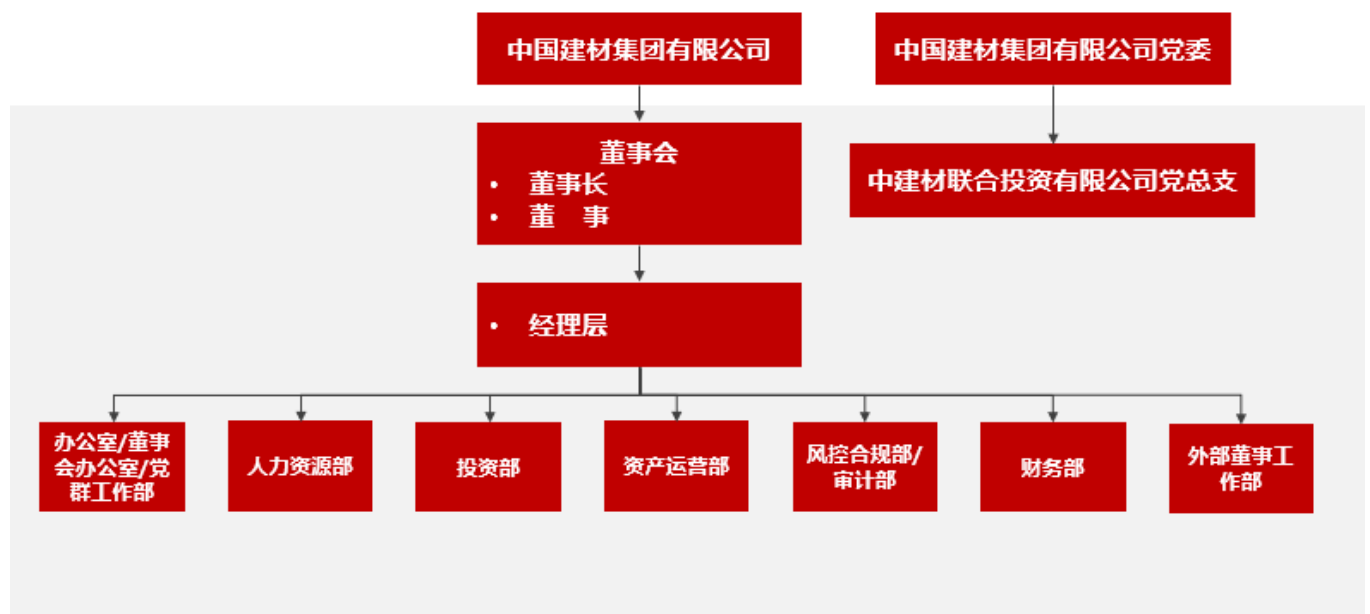
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 中联投资 MTN001”“24 中联投资 MTN002A”和“24 中联投资 MTN002B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 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 2026 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	43.16	58.21	53.31
应收账款（亿元）	7.02	8.16	8.97
其他应收款（亿元）	27.42	64.30	63.30
存货（亿元）	6.73	6.47	6.47
长期股权投资（亿元）	185.26	220.97	220.49
固定资产（亿元）	51.78	49.92	49.15
在建工程（亿元）	6.40	19.21	23.19
资产总额（亿元）	353.41	448.74	447.44
实收资本（亿元）	29.80	47.97	47.97
少数股东权益（亿元）	38.79	66.34	67.24
所有者权益（亿元）	121.39	198.80	201.38
短期债务（亿元）	112.88	123.75	120.11
长期债务（亿元）	79.93	90.72	91.14
全部债务（亿元）	192.81	214.47	211.24
营业总收入（亿元）	26.69	37.46	10.11
营业成本（亿元）	22.49	30.58	8.11
其他收益（亿元）	1.42	0.92	0.18
利润总额（亿元）	-2.00	5.94	0.57
EBITDA（亿元）	7.95	14.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.12	23.64	5.22
经营活动现金流入小计（亿元）	27.86	27.26	6.80
经营活动现金流量净额（亿元）	5.83	2.57	-0.98
投资活动现金流量净额（亿元）	-16.64	-28.92	-3.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.57	47.86	0.25
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.03	2.88	--
存货周转次数（次）	3.63	4.63	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.09	--
现金收入比（%）	90.35	63.10	51.61
营业利润率（%）	14.60	17.42	18.61
总资本收益率（%）	1.27	2.45	--
总资产报酬率（%）	1.05	2.29	--
经调整的净资产收益率（%）	-1.37	3.59	--
长期债务资本化比率（%）	39.70	31.34	31.16
全部债务资本化比率（%）	61.37	51.90	51.20
短期债务占比（%）	58.54	57.70	56.86
资产负债率（%）	65.65	55.70	54.99
流动比率（%）	61.97	95.11	95.65
速动比率（%）	57.23	90.76	91.17
经营现金流动负债比（%）	4.10	1.73	--
短期可变现资产/短期债务（倍）	0.38	0.47	0.44
经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	1.16	1.28	1.28
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	3.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.25	14.99	--

注：1.公司 2026 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 2026 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.74	14.25	16.75
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	30.12	38.80	38.96
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	201.11	241.16	240.64
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）	243.98	294.21	296.36
实收资本（亿元）	29.80	47.97	47.97
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	74.25	124.05	125.74
短期债务（亿元）	102.42	99.63	98.48
长期债务（亿元）	59.52	61.70	62.14
全部债务（亿元）	161.93	161.33	160.63
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）	0.34	4.68	1.69
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）	0.08	0.18	0.01
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.20	-0.17	-0.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.47	-3.41	3.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.79	3.80	-0.32
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（%）	2.23	2.95	--
总资产报酬率（%）	2.16	2.86	--
经调整的净资产收益率（%）	0.45	4.72	--
长期债务资本化比率（%）	44.49	33.22	33.08
全部债务资本化比率（%）	68.56	56.53	56.09
短期债务占比（%）	63.25	61.76	61.31
资产负债率（%）	69.57	57.84	57.57
流动比率（%）	38.89	48.91	51.36
速动比率（%）	38.89	48.91	51.36
经营现金流动负债比（%）	-0.18	-0.16	--
短期可变现资产/短期债务（倍）	0.12	0.14	0.17
经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	1.32	1.58	1.60
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1.公司本部 2026 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
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

投资组合规模=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+长期股权投资+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他调整项

经调整的投资组合规模=投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值

经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断