

# 中建材联合投资有限公司

## 2024 年度第二期中期票据

### 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕3726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 年度第二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 年度第二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

二〇二四年六月六日

# 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。

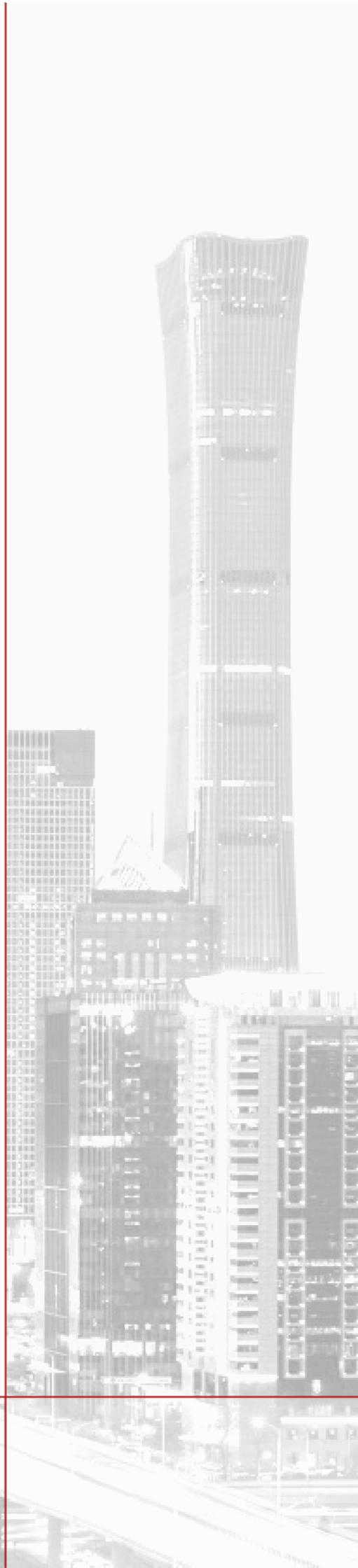
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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 年度第二期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/06

**债项概况** 本期债项基础发行规模为 0 亿元，发行金额上限为 15 亿元；设置品种间回拨选择权，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计不超过人民币 15 亿元。本期债项品种一期限为 3 年期，品种二期限为 5 年期。本期债项偿还方式为按年付息，到期一次还本。本期债项无担保，募集资金扣除发行费用后，计划用于偿还公司到期信托借款及补充流动资金。

**评级观点** 中建材联合投资有限公司（以下简称“公司”）为控股股东中国建材集团有限公司（以下简称“中国建材集团”或“集团”）的战略投资平台，为中国建材集团主业发展提供资金和资本通道，在股东体系内重要性高。管理水平方面，2022 年起公司实体化运营，逐步建立的内控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。经营方面，公司主要开展基金投资及股权直投业务，围绕中国建材集团主业开展阶段性控股及参股等战略投资行动，投资规模逐年增长，所持股权资产优质，但投资回报易受宏观经济、资本市场环境及被投资项目业绩波动等因素影响，面临不确定性。财务方面，受 2023 年财务费用大幅增长对利润侵蚀加大影响，公司利润总额同比有所下降，但盈利能力指标仍处于非常强水平；资产质量良好；以股东借款为主的债务增速快，整体债务负担可控，偿债指标表现良好，融资渠道畅通。本期债项发行对公司债务结构影响大，公司所持优质投资资产质量可对本期债项的偿付提供有力支撑。

**个体调整：**不适用。

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

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

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司在控股股东体系内重要性明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；所持股权资产质量及流动性显著下降等。

### 优势

- **股东实力极强，职能定位明确，获得的股东支持力度大。**中国建材集团作为国务院国资委直属的全球最大综合性建材产业集团，竞争优势显著。公司定位为中国建材集团全资战略投资平台，截至 2024 年 3 月末，公司累计收到股东注资 51.69 亿元（含无偿划转的股权），累计收到股东借款 110.70 亿元。
- **公司所持股权资产优质，可形成良好的收益。**公司通过“直投+基金”的模式开展投资业务，2021—2023 年，公司投资业务获得收益分别为 10.01 亿元、9.91 亿元和 7.61 亿元；取得投资收益收到的现金分别为 4.33 亿元、2.70 亿元和 1.90 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司投资组合（交易性金融资产+长期股权投资）余额 204.40 亿元，直接持有上市公司中国建材股份有限公司和中复神鹰碳纤维股份有限公司股权的对应市值合计 111.18 亿元。

### 关注

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

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402

评级模型 股权投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202402

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
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				+2
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 主要财务数据

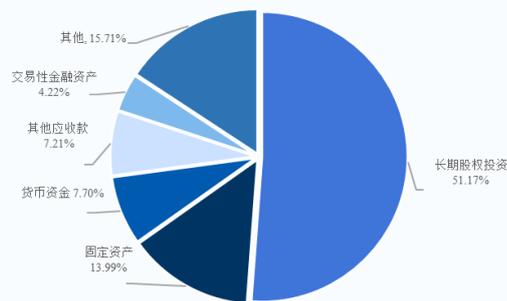
合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	12.23	43.47	43.85	48.95
资产总额（亿元）	180.39	215.36	350.24	355.31
所有者权益（亿元）	43.11	98.91	127.68	127.32
短期债务（亿元）	9.88	7.26	168.08	172.72
长期债务（亿元）	64.65	14.47	28.84	32.07
全部债务（亿元）	74.53	21.73	196.93	204.80
营业总收入（亿元）	12.08	20.96	28.22	6.37
投资收益（亿元）	7.47	5.53	6.95	0.42
公允价值变动收益（亿元）	2.55	4.37	0.66	0.73
利润总额（亿元）	10.74	22.54	11.52	0.82
EBITDA（亿元）	16.68	26.34	18.77	--
经营性净现金流（亿元）	40.03	91.70	2.10	-0.81
投资性净现金流（亿元）	-57.62	-52.78	-30.06	-2.30
净资产收益率（%）	24.52	22.20	8.83	--
资产负债率（%）	76.10	54.08	63.55	64.17
全部债务资本化比率（%）	63.36	18.02	60.67	61.66
流动比率（%）	99.24	50.04	49.61	52.34
现金短期债务比（倍）	1.24	5.98	0.26	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	3.49	16.97	4.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.47	0.83	10.49	--

公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	124.22	144.36	243.83	248.85
所有者权益（亿元）	37.29	59.48	78.42	78.91
全部债务（亿元）	0.00	4.40	165.37	169.92
营业总收入（亿元）	0.02	0.00	0.00	0.00
投资收益（亿元）	7.45	4.48	7.06	0.41
利润总额（亿元）	8.28	16.01	8.21	0.49
资产负债率（%）	69.98	58.79	67.84	68.29
全部债务资本化比率（%）	0.00	6.89	67.83	68.29
流动比率（%）	48.30	24.57	25.48	27.72

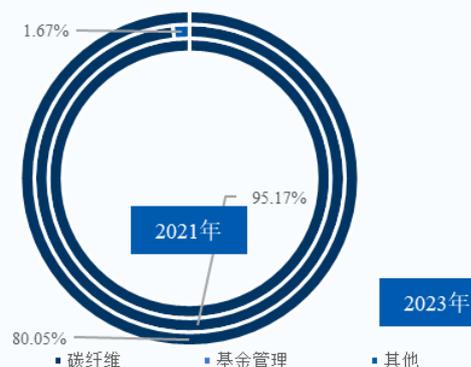
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司其他应付款、其他流动负债及长期应付款中有息债务已纳入债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

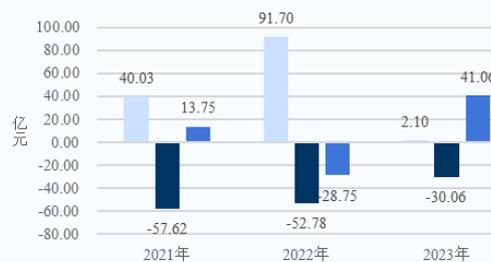
2023 年底公司资产构成



2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 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

2021—2023 年底公司债务情况



## 同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	投资组合规模 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	投资收益 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)	全部债务/EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	230.70	350.24	127.68	6.95	11.52	63.55	60.67	10.49	4.64
中电金投	AAA	210.59	210.61	193.50	5.82	6.32	8.12	0.00	0.00	*
南方工业	AA+	150.45	168.81	102.43	13.40	12.83	39.32	34.15	3.58	8.36

注：1.中电金投全称为中电金投控股有限公司，南方工业全称为南方工业资产管理有限责任公司，下同；2.“\*”代表数据过大  
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/04/19	邢霖雪 李思雨	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	2023/10/31	邢霖雪 张梦苏	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)</a>	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：邢霖雪 [xingmx@lhratings.com](mailto:xingmx@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、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，经过中国建材集团多次增资，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 29.80 亿元，控股股东为中国建材集团（持股比例 100%），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主营业务为股权投资，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为股权投资企业。

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

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

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

公司注册地址：北京市海淀区紫竹院南路 2 号；法定代表人：陈雨。

## 二、本期债项概况

公司注册总金额为 30.00 亿元的中期票据（中市协注〔2024〕MTN345 号），本期拟发行 2024 年度第二期中期票据（以下简称“本期债项”），本期债项的基础发行规模为 0 亿元，发行金额上限为 15 亿元，本期债项设置品种间回拨选择权，公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期债项各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时增加另一个品种发行规模；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计不超过人民币 15 亿元。本期债项品种一期限为 3 年期，品种二期限为 5 年期。本期债项募集资金扣除发行费用后，计划用于偿还公司到期信托借款及补充流动资金；偿还方式为按年付息，到期一次还本。

本期债项无担保。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

## 四、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性

持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见《股权投资行业运行分析》。

## 五、基础素质分析

### 1 竞争实力

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。公司战略投资控股中复神鹰碳纤维股份有限公司（以下简称“中复神鹰”），其技术水平、产能规模、产品结构、市场占有率等方面均处于行业领先地位。

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

投资业务方面，公司按照“直投+基金”的模式开展，运营实体为公司本部及子公司中建材私募基金管理（北京）有限公司（以下简称“GP1”）。公司投资业务资金来源包括股东出资及借款和自行融资，前期以股东出资及借款为主，随着公司实力增强，逐步拓宽融资渠道，自行融资规模将有所提升。2021—2023 年，公司投资业务获得收益分别为 10.01 亿元、9.91 亿元和 7.61 亿元；取得投资收益收到的现金分别为 4.33 亿元、2.70 亿元和 1.90 亿元。

直投方面，截至 2024 年 3 月底，公司主要直投项目包括中国建材股份有限公司（以下简称“中国建材股份”）和中复神鹰，公司直接持有中国建材股份（股票代码 3323.HK）4.70% 股权（内资股+外资股，无质押），对应市值<sup>1</sup>19.48 亿元；直接持有中复神鹰（股票代码 688295.SH）33.16% 股权，对应市值<sup>2</sup>91.70 亿元（限售期至 2025 年 10 月 6 日），为其第一大股东，纳入合并范围。2023 年，公司收到中国建材股份和中复神鹰 2022 年分红款分别为 1.47 亿元和 0.30 亿元；2024 年，公司收到中复神鹰 2023 年分红款 0.32 亿元，预计可收到中国建材股份分红款 0.91 亿元。

基金投管方面，截至 2024 年 3 月底，公司主要参股基金共 5 支，管理基金（少量参投）2 支，上述 7 支基金总规模 1442.22 亿元，总实缴资本 1294.76 亿元，其中公司认缴 115.48 亿元，实缴 85.91 亿元；管理的 2 支基金中，基金实缴资本 160.15 亿元，公司实缴 17.83 亿元。

控股子公司中复神鹰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，形成了覆盖高强度、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。技术实力方面，2022 年，中复神鹰被认定为国家级专精特新“小巨人”企业；截至 2023 年底，中复神鹰已累计取得 47 项发明专利，164 项实用新型专利和 1 项外观设计专利；2023 年研发投入占其营业收入的 9.67%。行业地位方面，截至 2023 年底，中复神鹰产能规模为 2.85 万吨/年，产能位列全球前三，根据中国化纤协会《中化协函（2024）28 号》文件，中复神鹰碳纤维产量位居全国第一，规模优势显著。为满足下游应用需求，中复神鹰在压力容器、光伏热场、风电叶片领域定制化的开发了适用于各个领域的碳纤维产品，其中压力容器、碳/碳热场国内市场占有率超过 50%；全球市场占有率超 15%。

### 2 人员素质

公司管理团队具有丰富的金融从业及管理经验，员工文化素质、专业能力能够满足公司经营发展需要。

截至 2024 年 5 月底，公司设有董事长 1 人，监事 1 人，高级管理人员 5 人。其中，高级管理人员包括总经理 1 人、常务副总经理 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，具备 20 年以上金融从业经验。

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

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

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（以下简称“北新建材”）纪委副书记、党委巡察工作办公室主任、党风廉正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，具备 20 年以上金融从业经验。

截至 2023 年底，公司本部共有员工 24 人。其中，研究生学历占员工总数 79.17%，具有 5 年以上金融相关工作经验人员 7 人；投资团队投资人员 10 人，基本毕业于 985、211 院校本科及研究生（含英美高校归国人员）。

### 3 信用记录

#### 公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91110000717843451K），截至 2024 年 4 月 7 日，公司本部无已结清或未结清的不良信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 5 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

## 六、管理分析

### 1 法人治理

#### 公司法人治理结构较为完善，能够满足日常经营管理需要。

法人治理方面，公司不设股东会 and 监事会，设立董事会，实际运行情况良好。公司董事会包括 3 名董事，由股东委派产生；设置 1 名监事，由股东委派产生；总经理由董事会聘任或者解聘。

### 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，投资管理机制健全，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。

资金管理方面，公司制定了《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。

## 七、经营分析

### 1 经营概况

公司主要经营股权投资业务，营业总收入主要来自战略投资控股的中复神鹰贡献，利润总额主要来自控股业务利润及投资收益。2021—2023年，公司营业总收入快速增长，综合毛利率波动下降，受被投资企业经营业绩及资本市场波动影响，投资业务收入持续下降。

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

2021—2023年，公司营业总收入快速增长，主要来自碳纤维业务贡献；其他业务收入包括房租收入等，2023年其他收入同比大幅增长，主要系新增合并中复碳芯电缆科技有限公司（以下简称“中复碳芯”）所致。从毛利率来看，2021—2023年，公司综合毛利率波动下降，2023年为29.16%，主要系中复神鹰为应对市场变化调整销售结构及主要产品价格所致。2024年1—3月，公司实现主营业务收入6.37亿元，同比增长5.12%；受到碳纤维业务毛利率持续下滑影响，公司综合毛利率为22.81%，同比下降17.65个百分点。

2021—2023年，公司收益持续下降，各项收益来源受被投资企业经营业绩及资本市场表现影响大。2023年，公司实现收益7.61亿元，同比下降23.21%，其中交易性金融资产的公允价值变动收益受资本市场下行影响同比下降84.90%至0.66亿元，权益法核算的长期股权投资收益同比增长41.14%至6.21亿元，主要系新增对北新建材的投资，带动权益法确认的投资收益增加1.30亿元所致。

图表1·2021—2023年及2024年1—3月公司营业总收入、毛利率及收益情况（单位：亿元）

业务板块	2021年			2022年			2023年			2024年1—3月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
碳纤维	11.73	97.16	41.62	19.95	95.17	48.13	22.59	80.05	30.60	4.48	70.41	25.25
基金管理	--	--	--	0.66	3.17	30.02	1.48	5.24	31.16	0.49	7.65	30.29
其他	0.34	2.84	95.69	0.35	1.67	-26.20	4.15	14.70	23.64	1.40	21.95	12.39
合计	12.07	100.00	43.15	20.96	100.00	46.32	28.22	100.00	29.61	6.37	100.00	22.81

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表2·公司主要收益构成情况（单位：亿元）

科目	项目	2021年		2022年		2023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	6.22	62.11	4.40	44.40	6.21	81.60
	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	0.11	1.45
	交易性金融资产持有期间的投资收益	0.24	2.40	0.07	0.71	0.63	8.28
	处置交易性金融资产取得的投资收益	1.00	9.99	0.21	2.12	--	--
	小计	7.47	--	5.54	--	6.95	--
公允价值变动收益	交易性金融资产	2.55	25.46	4.37	44.10	0.66	8.67
	合计	10.02	100.00	9.91	100.00	7.61	100.00

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

### 2 主营业务分析

#### (1) 投资业务

公司投资业务包括股权直投和基金投管，存量投资组合主要来自于股东及股东体系内公司的股权划转及转让，投资标的集中

度高，投资组合质量良好，现阶段收益主要来源于直投标的，基金投资因尚未进入退出期获得的收益规模有限。需关注宏观经济等外部环境对公司投资业务收益稳定性的影响。

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

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

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

图表3·截至2024年3月底公司主要直投资项目情况（单位：亿元）

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

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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

基金投管方面，公司通过认购投资基金的有限合伙人（LP）份额及组建并管理专项基金（GP）开展基金投资。截至2024年3月底，公司主要参股基金共5支，管理基金（少量参投）2支，上述7支基金总规模1442.22亿元，总实缴规模1294.76亿元，其中公司认缴115.48亿元，实缴85.91亿元，实缴规模较2023年9月底增加12.74亿元，主要对国风投创新投资基金股份有限公司新增实缴7.49亿元及对中建材（安徽）新材料产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“安徽新材料”）新增实缴4.55亿元。

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

除参股基金外，公司通过全资子公司 GP1 从事基金管理业务。截至 2024 年 3 月底，公司在管基金 2 支，分别为国材股权投资基金（济南）合伙企业（有限合伙）（以下简称“国材基金”）和安徽新材料，合计管理基金实缴规模 160.15 亿元，公司实缴 17.83 亿元。其中，国材基金管理费每年按照 0.2%收取，安徽新材料管理费每年按照 1.5%收取。国材基金为专项投资天岳先进而设立，截至 2024 年 3 月底，该基金对天岳先进持股比例为 14.63%，对应市值<sup>3</sup>约 18.64 亿元，为其第一大股东。天岳先进是中国最早同时布局导电型碳化硅衬底和半绝缘型碳化硅衬底产品的企业之一，在碳化硅衬底技术研发和产业化生产方面具有领先优势。根据 YOLE4报告，2022 年，天岳先进在碳化硅衬底领域的市场占有率位列全球前五；根据日本行业调研机构富士经济报告测算，2023 年天岳先进在全球导电型碳化硅衬底材料市场占有率位列全球前三。天岳先进于 2022 年完成 IPO，募集资金净额 32.03 亿元；截至 2023 年底，天岳先进资产总额为 69.11 亿元，所有者权益 52.27 亿元；2023 年，天岳先进实现营业总收入 12.51 亿元（上年同期 4.17 亿元），利润总额-0.56 亿元，同比减亏，主要系在销量带动下营业收入快速增长所致。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底公司出资的主要基金情况（单位：亿元）

序号	基金名称	基金规模	基金实缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模	投资领域	投资角色
1	中国国有企业混合所有制改革基金有限公司	707.00	645.93	60.00	60.00	核心领域和核心技术，包括国家储备、石油天然气主干管网、5G 网络、人工智能、数据中心等	股东
2	国改双百发展基金合伙企业（有限合伙）	129.50	129.50	8.00	8.00	围绕“中国制造 2025”“双碳”“新一代信息技术”“现代流通体系”“军民融合”等 5 个国家战略投资方向，以现代物流、新能源和工程机械行业为主	LP
3	中央企业乡村产业投资基金股份有限公司	337.43	337.43	4.16	4.16	乡村振兴战略支持区域的资源开发、产业园区建设、新型城镇化发展以及养老、医疗、健康等民生产业	股东
4	芜湖旷运人工智能产业投资基金（有限合伙）	10.03	10.03	1.00	1.00	人工智能、物联网	LP
5	国风投创新投资基金股份有限公司	248.00	74.40	25.00	7.50	新一代信息技术；高端装备制造；新材料；生物医药；绿色低碳领域	股东
6	国材股权投资基金（济南）合伙企业（有限合伙）	10.26	10.15	2.68	2.63	先进制造	GP+LP 主动管理
7	中建材（安徽）新材料产业投资基金合伙企业（有限合伙）	150.00	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
	<b>合计</b>	<b>1442.22</b>	<b>1294.76</b>	<b>115.48</b>	<b>85.91</b>	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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

序号	基金名称	基金成立时间	存续期	退出方式	分配方式
1	中国国有企业混合所有制改革基金有限公司	2020/12/24	8 年	IPO、项目转让、基金份额转让、并购重组、清算等	现金分红

<sup>3</sup> 市值按照 2024 年 3 月 29 日收盘价\*持股比例计算

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

2	国改双百发展基金合伙企业（有限合伙）	2019/07/22	6年	上市、新三板挂牌、转让被投资企业股权/股份、并购、转让基金份额、所投资基金（如有）投资退出完成对合伙企业的分配、清算、适用法律法规允许且投资决策委员会认为适当的其它方式	现金分红
3	中央企业乡村产业投资基金股份有限公司	2016/10/24	10年	解散	现金分红
4	芜湖旷运人工智能产业投资基金（有限合伙）	2018/09/26	15年	解散	公司投资项目退出后取得的本金和收益继续用于公司投资
5	国风投创新投资基金股份有限公司	2022/10/08	10年	年度分红、减资	现金分红
6	国材股权投资基金（济南）合伙企业（有限合伙）	2020/09/27	12年	项目退出资金分配，基金到期清算	现金分红
7	中建材（安徽）新材料产业投资基金合伙企业（有限合伙）	2021/08/31	8年	项目退出资金分配，基金到期清算	现金分红

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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

图表6·截至2024年3月末拟投资项目概况（亿元）

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

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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

## （2）碳纤维业务

2021—2023年，中复神鹰碳纤维业务收入保持增长，受主要产品价格回落影响，利润总额存在波动。

碳纤维业务经营主体为公司控股子公司中复神鹰。2022年4月，中复神鹰在科创板上市，大幅提升公司直投标的的流动性。截至2023年底，中复神鹰资产总额95.36亿元，所有者权益48.45亿元；2023年，中复神鹰实现营业收入22.59亿元（上年同期19.95亿元），利润

总额 3.25 亿元（上年同期 6.61 亿元），同比降幅显著，主要受外部环境和碳纤维市场供需关系阶段性变化等因素影响，中复神鹰主要产品销售价格回落所致。

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

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

### （3）其他

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

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

## 3 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。

## 八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，2021 年财务报告由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022 及 2023 年财务报告由致同会计师事务所（特殊普通合伙）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 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年底，公司合并范围一级子公司新增 1 家，为中建材（上海）航空技术有限公司；2022 年底，公司合并范围子公司较上年底无变化；2023 年底，公司合并范围一级子公司较上年底新增 2 家，分别为中复碳芯和国续新创企业管理（北京）合伙企业（有限合伙）。2024 年 3 月底，公司一级子公司共 6 家，较 2023 年底无变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

### 1 资产质量

**2021—2024 年 3 月末，随着对外投资规模增加、中复神鹰产能扩张及上市完成，公司资产总额保持较快增长，以投资类资产为主的资产质量及流动性良好。**

2021—2023 年底，公司资产总额保持较快增长，年均复合增长率为 39.34%，主要系对外投资和往来款的增加以及中复神鹰产能扩张及上市完成所致；资产构成以长期股权投资为主。截至 2023 年底，公司资产总额为 350.24 亿元，较上年底增长 62.63%，主要来自货币资金、其他应收款、应收账款、长期股权投资及固定资产的增加。

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

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

图表7·2021—2023年末公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021年	2022年	2023年
<b>流动资产</b>	<b>70.18</b>	<b>49.28</b>	<b>91.91</b>
货币资金	4.48	14.79	28.15
交易性金融资产	7.75	28.67	15.44
应收账款	0.01	0.14	9.92
其他应收款	54.21	0.18	26.36
存货	1.55	3.00	5.67
<b>非流动资产</b>	<b>110.21</b>	<b>166.08</b>	<b>258.33</b>
长期股权投资	74.02	116.31	187.11
固定资产	24.57	29.69	51.16
<b>资产总额</b>	<b>180.39</b>	<b>215.36</b>	<b>350.24</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 2 资本结构

### （1）所有者权益

**2021—2023年底，公司所有者权益规模快速增长，权益稳定性较强。**

2021—2023年底，公司所有者权益规模保持快速增长，年均复合增长率为72.10%。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。截至2023年底，公司所有者权益127.68亿元，较上年底增长29.09%，主要系当期控股股东实缴增资12.30亿元增加实收资本、未分配利润积累及少数股东权益增加所致。截至2023年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比为68.80%，少数股东权益占比为31.20%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占23.34%、23.56%、0.02%和19.91%。截至2024年3月底，公司所有者权益规模及构成较2023年底变化不大。

### （2）负债

**截至2024年3月底，公司有息债务以股东借款为主，债务负担可控。**

2021—2023年底，公司负债总额波动增长。截至2022年底，公司负债规模较2021年底下降15.17%，主要系公司偿还中国保险投资基金（有限合伙）的借款所致。截至2023年底，公司负债规模较2022年底增长91.11%，主要来自融资规模增加所致。

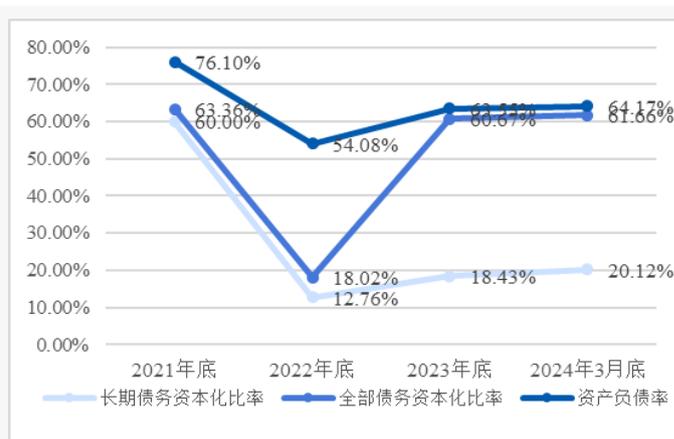
有息债务方面，2021—2023年底，公司债务规模波动增长，债务结构转变为以短期债务为主。截至2023年底，公司全部债务196.93亿元，较上年底增加175.19亿元，主要系与中国建材集团新签订借款合同所致；短期借款较上年底增加40.31亿元，主要系公司合并中复碳芯以及根据重组协议，公司承接了中建材进出口的短期债务所致。截至2024年3月底，公司全部债务204.80亿元，主要来自长期借款的增加。债务指标方面，2021—2023年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降，整体债务负担可控。

图表8·2023年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表9·2021—2024年3月底公司有息债务规模及指标情况



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### 3 盈利能力

2021—2023年，公司营业总收入保持增长，受财务费用快速增长对利润总额侵蚀加大以及各项收益波动下降影响，利润总额有所波动，盈利能力指标处于非常强的水平，需关注投资业务收益易受资本市场波动、政策环境及标的运营情况等因素影响，存在波动。

2021—2023年，公司营业总收入保持增长，主要来自碳纤维业务贡献，利润总额以主营业务产生的利润为主。作为股权投资型企业，投资收益和公允价值变动收益对公司利润规模影响大，2021—2023年，公司公允价值变动收益波动下降，主要系受到资本市场波动影响所致。同期，公司期间费用波动增长，2023年期间费用同比增加4.08亿元，主要系融资规模增加推升财务费用所致。非经常损益方面，公司营业外收入规模较大，2023年为3.88亿元，主要为通过二级市场增持中国建材股份及增持国材基金。

盈利指标方面，2021—2023年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均呈波动下降趋势，但仍保持良好水平。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业总收入	12.08	20.96	28.22
营业成本	6.87	11.25	19.87
期间费用	4.52	4.87	8.95
投资收益	7.47	5.53	6.95
公允价值变动收益	2.55	4.37	0.66
营业外收入	-0.01	6.86	3.88
利润总额	10.74	22.54	11.52
营业利润率（%）	41.60	45.46	28.53
总资本收益率（%）	13.05	19.49	4.66
净资产收益率（%）	24.52	22.20	8.83

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

与同行业所选公司比较，公司盈利能力尚可。

图表 11 • 2023年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	中电金投	南方工业
利润总额（亿元）	11.52	6.32	12.83
净资产收益率（%）	8.83	2.86	12.07
总资产报酬率（%）	4.39	3.00	8.65

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 4 现金流

2021—2023年，公司经营活动现金保持净流入，对外投资规模大，筹资依靠股东注资、股东及银行借款。考虑到公司对参股基金持续出资及拓展直投业务规模，外部融资需求高。

经营活动方面，2021—2023年，公司经营活动现金流入及流出规模均波动下降，主要系2022年公司与控股股东的往来款规模大，但在2023年有所下降所致，公司经营活动现金保持净流入。

投资活动方面，2021—2023年，公司投资活动现金流入规模波动增长，投资活动现金流出规模波动下降，2023年投资活动流入及流出规模均同比下降，主要系子公司中复神鹰理财规模下降所致，2023年，随着对外投资的增加，公司投资活动持续净流出。

筹资活动方面，2021—2023年，随着股东增资、股东借款及银行借款的规模增加，公司筹资活动现金流入持续增长，同时，公司偿还债务规模逐年递增、2022年清算北京中建材产业发展基金（有限合伙）及与中国建材集团往来款保持较大规模，公司筹资活动流出规模波动增长，综合导致筹资活动净现金流波动较大。

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

图表 12 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	52.81	132.54	27.34	7.04
经营活动现金流出小计	12.78	40.84	25.24	7.85
<b>经营现金流量净额</b>	<b>40.03</b>	<b>91.70</b>	<b>2.10</b>	<b>-0.81</b>
投资活动现金流入小计	20.36	73.76	40.60	4.84
投资活动现金流出小计	77.98	126.54	70.66	7.14
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-57.62</b>	<b>-52.78</b>	<b>-30.06</b>	<b>-2.30</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-17.59</b>	<b>38.92</b>	<b>-27.96</b>	<b>-3.11</b>
筹资活动现金流入小计	18.88	43.68	94.53	8.38
筹资活动现金流出小计	5.14	72.43	53.47	1.34
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>13.75</b>	<b>-28.75</b>	<b>41.06</b>	<b>7.04</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-3.84</b>	<b>10.20</b>	<b>13.16</b>	<b>3.94</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 5 偿债指标

公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	99.24	50.04	49.61
	现金类资产/短期债务（倍）	4.05	12.62	0.01
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	16.68	26.34	18.77
	全部债务/EBITDA（倍）	4.47	0.83	10.49
	EBITDA/利息支出（倍）	3.49	16.97	4.64

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率持续下降，现金类资产对短期债务覆盖程度波动较大。考虑到短期债务以股东借款为主，到期接续可能性很大，公司实际短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数保持良好。

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

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

## 6 公司本部财务分析

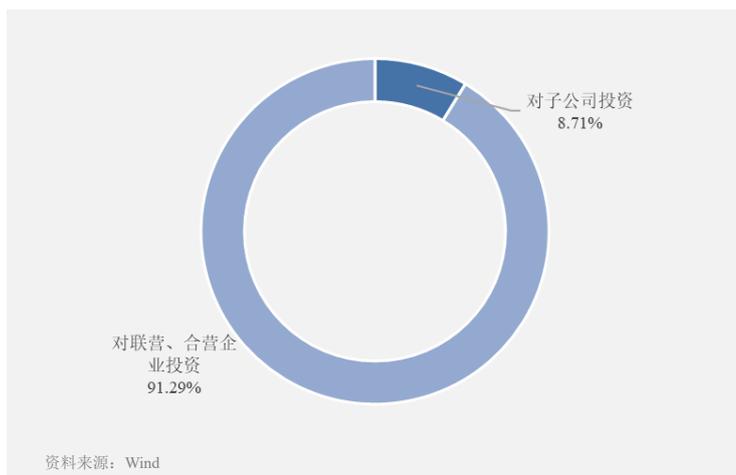
公司本部为投资业务经营实体，债务主要来自股东借款，利润主要来自权益法核算的长期股权投资收益，持续性良好，融资渠道畅通。

公司本部为投资业务的经营实体，并承担战略决策及大部分融资职能。

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

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

图表14 • 2022年末公司本部长期股权投资构成



图表 15 • 2021—2023 年公司本部投资收益及取得投资收益收到的现金情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年
投资收益	7.45	4.48	7.06
取得投资收益收到的现金	3.26	2.45	2.05

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

公司本部利润主要来源于投资收益及营业外收入。2023 年, 公司本部未实现营业收入, 投资收益为 7.06 亿元, 营业外收入为 3.86 亿元。其中, 投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资, 营业外收入为取得联合营企业的收益, 持续性良好, 利润总额为 8.21 亿元。

图表 16 • 2022—2023 年公司本部投资收益表现 (单位: 万元)

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

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

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

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

## 九、ESG 分析

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

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

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

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

## 十、外部支持

### 1 支持能力

公司控股股东中国建材集团实力雄厚, 支持能力较强。

截至 2023 年底, 中国建材集团实收资本 187.33 亿元, 由于工商登记尚未办理完毕, 其注册资本仍为 171.36 亿元。国务院国资委为中国建材集团的唯一股东和实际控制人。中国建材集团作为国务院国资委直属的全球最大综合性建材产业集团, 在建材产品品种、产能规模、

布局及研发实力等方面仍具有显著优势。通过资产重组和业务整合，现已构建起基础建材、新材料、工程与技术服务、物流贸易四大业务板块，多项业务行业领先，整体竞争实力强。

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

## 2 支持可能性

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

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

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

图表 17 • 公司收到中国建材集团现金增资情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
增资规模	10.90	7.19	12.30	0.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

# 十一、债券偿还风险分析

## 1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务结构影响大。

本期债项基础发行规模 0 亿元，发行上限为 15.00 亿元，若按照发行上限计算，分别占公司 2024 年 3 月底长期债务和全部债务的 46.77% 和 7.32%，对公司现有债务结构影响较大。

以 2024 年 3 月底财务数据为基础，本期债项发行后，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 64.17%、61.66% 和 20.12% 上升至 65.62%、63.32% 和 26.99%，考虑到本期债项部分募集资金计划用于偿还公司有息债务，发行后公司实际债务负担将低于测算值。

## 2 本期债项偿还能力

公司经营活动现金流入量及净额对本期债项的保障程度较弱，考虑到公司持有上市公司股权市值规模大且未质押，股东支持力度大，可对本期债项的偿付提供有力支撑。

以 2023 年底财务数据为基础，以本期债项拟发行金额上限 15.00 亿元进行测算，本期债项发行后，预计公司长期债务将增长至 43.84 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较弱。考虑到公司持有上市公司股权市值规模大且未质押，股东支持力度大，可对本期债项的偿付提供有力支撑。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	43.84
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.62
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.05
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.34

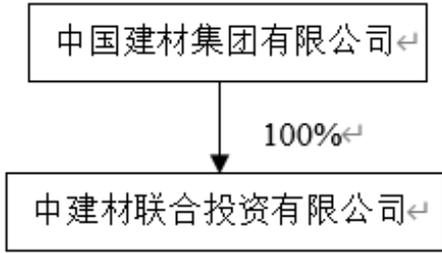
注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 十二、评级结论

---

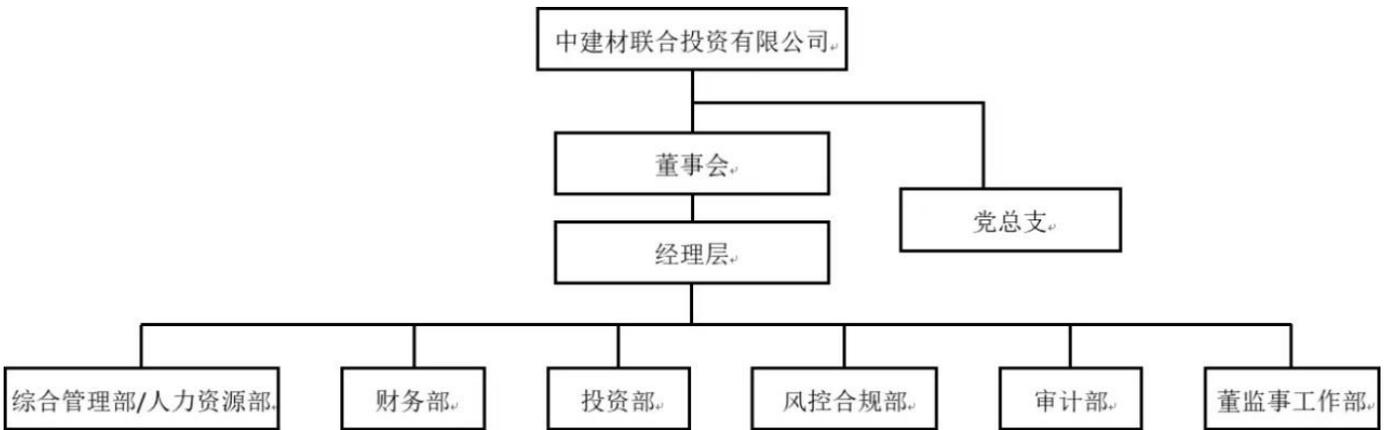
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

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

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	12.23	43.47	43.85	48.95
应收账款（亿元）	0.01	0.14	9.92	10.18
其他应收款（亿元）	54.21	0.18	26.36	26.51
存货（亿元）	1.55	3.00	5.67	6.82
长期股权投资（亿元）	74.02	116.31	187.11	187.60
固定资产（亿元）	24.57	29.69	51.16	50.26
在建工程（亿元）	5.47	13.27	5.41	6.48
资产总额（亿元）	180.39	215.36	350.24	355.31
实收资本（亿元）	17.50	17.50	29.80	29.80
少数股东权益（亿元）	8.08	30.92	39.83	38.84
所有者权益（亿元）	43.11	98.91	127.68	127.32
短期债务（亿元）	9.88	7.26	168.08	172.72
长期债务（亿元）	64.65	14.47	28.84	32.07
全部债务（亿元）	74.53	21.73	196.93	204.80
营业总收入（亿元）	12.08	20.96	28.22	6.37
营业成本（亿元）	6.87	11.25	19.87	4.92
其他收益（亿元）	0.24	1.27	1.03	0.34
利润总额（亿元）	10.74	22.54	11.52	0.82
EBITDA（亿元）	16.68	26.34	18.77	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.80	20.13	19.03	5.67
经营活动现金流入小计（亿元）	52.81	132.54	27.34	7.04
经营活动现金流量净额（亿元）	40.03	91.70	2.10	-0.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-57.62	-52.78	-30.06	-2.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.75	-28.75	41.06	7.04
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	33.36	30.72	3.69	--
存货周转次数（次）	7.39	4.96	4.58	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.11	0.10	--
现金收入比（%）	105.97	96.03	67.42	89.01
营业利润率（%）	41.60	45.46	28.53	21.42
总资本收益率（%）	13.05	19.49	4.66	--
净资产收益率（%）	24.52	22.20	8.83	--
长期债务资本化比率（%）	60.00	12.76	18.43	20.12
全部债务资本化比率（%）	63.36	18.02	60.67	61.66
资产负债率（%）	76.10	54.08	63.55	64.17
流动比率（%）	99.24	50.04	49.61	52.34
速动比率（%）	97.05	47.00	46.55	48.69
经营现金流动负债比（%）	56.60	93.11	1.13	--
现金短期债务比（倍）	1.24	5.98	0.26	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	3.49	16.97	4.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.47	0.83	10.49	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他应付款、其他流动负债及长期应付款中有息债务已纳入债务核算  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	8.10	19.57	13.04	17.46
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	33.86	0.20	26.29	26.43
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	82.24	124.58	204.49	204.95
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	124.22	144.36	243.83	248.85
实收资本（亿元）	17.50	17.50	29.80	29.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	37.29	59.48	78.42	78.91
短期债务（亿元）	0.00	0.00	154.33	158.33
长期债务（亿元）	0.00	4.40	11.04	11.59
全部债务（亿元）	0.00	4.40	165.37	169.92
营业总收入（亿元）	0.02	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.88	0.00	0.00
利润总额（亿元）	8.28	16.01	8.21	0.49
EBITDA（亿元）	10.02	16.48	8.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	39.03	86.57	0.21	0.02
经营活动现金流量净额（亿元）	36.79	28.11	-0.03	-0.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-47.29	-25.80	-33.09	-3.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.36	3.16	27.89	3.98
<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	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	*	*	*
营业利润率（%）	47.31	*	*	*
总资本收益率（%）	26.87	25.79	3.37	--
净资产收益率（%）	22.20	26.91	10.48	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	6.89	12.34	12.81
全部债务资本化比率（%）	0.00	6.89	67.83	68.29
资产负债率（%）	69.98	58.79	67.84	68.29
流动比率（%）	48.30	24.57	25.48	27.72
速动比率（%）	48.30	24.57	25.48	27.72
经营现金流动负债比（%）	42.32	34.93	-0.02	--
现金短期债务比（倍）	*	*	0.08	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	5.75	35.34	*	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.00	0.27	20.13	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部其他应付款中有息债务已纳入债务核算；3. “\*”表示数据过大/过小/分母为零等情况  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

### 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>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<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

## 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“贵公司”）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。