

# 华东材料有限公司

## 主体长期信用评级报告

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〔2025〕7255号

联合资信评估股份有限公司通过对华东材料有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定华东材料有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十五日

# 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华东材料有限公司（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、该评级结果自 2025 年 7 月 25 日至 2026 年 7 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

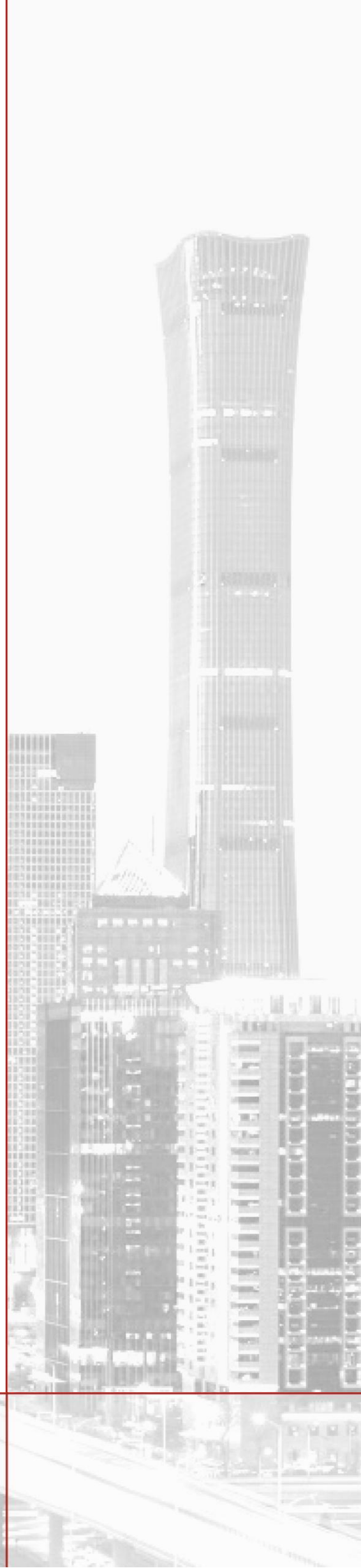
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



# 华东材料有限公司

## 主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AAA/稳定

2025/07/25

### 主体概况

华东材料有限公司（以下简称“公司”）成立于 2022 年，截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，控股股东为天山材料股份有限公司（以下简称“天山股份”），实际控制人为中国建材集团有限公司（以下简称“中建材集团”），公司以商品混凝土和骨料为主营业务，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建材行业，本次评级使用一般工商企业评级方法/模型。

### 评级观点

公司作为天山股份下属的区域商品混凝土及骨料业务平台，区域布局良好，具有一定区域竞争优势。2024 年公司收购中国联合水泥集团有限公司（以下简称“中联水泥”）在山东区域的商品混凝土业务，商品混凝土产能随之扩大。公司投资较大的池州和枞阳骨料项目均未能如期投产，需关注上述项目进展，此外下游房地产和基建需求整体偏弱，2024 年公司产能利用率下降明显，商誉面临一定的减值压力。公司在建骨料矿山项目尚需投资规模较大，资本支出压力较大，未来或将推升公司债务；同时公司应收账款规模大，对资金形成占用，应收账款潜在坏账风险较大；公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较好。依托股东央企背景，公司融资渠道畅通，融资成本较低，且控股股东在资金等方面对公司支持力度大。综合评估，公司信用风险极低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**股东支持。

### 评级展望

当前房地产行业景气度仍有待修复，商品混凝土需求面临下行压力，但随着公司完成收购中联水泥在山东区域的商品混凝土业务以及池州和枞阳骨料项目投产，公司收入规模有望保持增长。

**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：**公司营业收入和利润规模显著下降或大幅亏损，偿债能力指标显著下降；现金类资产对短期债务的覆盖倍数显著下降；股东支持力度大幅下降。

### 优势

- **股东实力强，对公司支持力度大。**公司控股股东天山股份是国内产能规模最大的水泥企业，综合实力强，2024 年，天山股份对公司增资 50.00 亿元，期末公司实收资本达 100.00 亿元，对公司支持力度大。
- **融资渠道畅通且成本较低，区域布局良好。**依靠股东央企背景，公司融资渠道畅通，截至 2024 年底综合融资成本为 2.48%，融资成本较低；公司产能主要分布在长三角和山东区域，区域经济发展良好。

### 关注

- **下游需求偏弱给公司经营带来较大不利影响，商誉面临一定的减值压力。**当前下游房地产需求偏弱加之基建需求不及预期，影响了骨料和商品混凝土的需求，给公司经营带来较大不利影响。截至 2024 年底，公司商誉达 24.00 亿元，若未来经营不及预期，商誉面临一定的减值压力。
- **应收账款规模大，对资金形成占用，潜在坏账损失风险较大。**由于商品混凝土行业垫资经营的特点，公司应收账款规模大，对资金形成占用，且下游部分建筑公司受地产行业不景气等因素影响，资金状况偏紧，公司应收账款回收周期拉长，且坏账计提比例较低，未来潜在坏账风险较大。
- **在建工程未能按期投产，需关注项目进展情况，且尚需投资规模大，面临较大的资本支出压力，未来债务规模和债务负担可能上升。**截至 2024 年底，公司并表口径主要在建矿山项目尚需投资规模大，面临较大的资本支出压力，且投资较大的池州和枞阳项目均未能如期投产，需关注项目进展情况，此外公司较为依赖外部融资，未来债务规模和债务负担可能上升。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				a <sup>+</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a <sup>+</sup>
外部支持调整因素：股东支持				+4
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

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

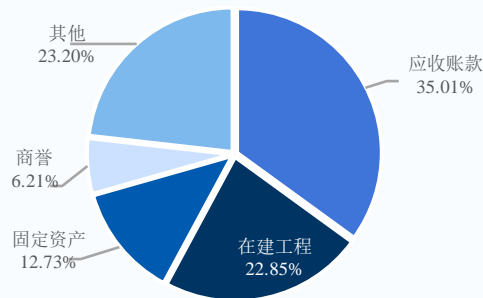
项目	合并口径		
	2022年	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	11.77	12.73	14.95
资产总额（亿元）	203.62	369.55	386.26
所有者权益（亿元）	19.45	68.27	114.06
短期债务（亿元）	41.85	126.24	46.77
长期债务（亿元）	49.64	103.62	107.61
全部债务（亿元）	91.49	229.86	154.38
营业总收入（亿元）	89.41	120.09	107.52
利润总额（亿元）	6.95	6.83	3.42
EBITDA（亿元）	11.44	15.72	13.64
经营性净现金流（亿元）	49.67	22.59	15.66
营业利润率（%）	14.02	14.93	12.43
净资产收益率（%）	27.06	6.96	2.05
资产负债率（%）	90.45	81.53	70.47
全部债务资本化比率（%）	82.47	77.10	57.51
流动比率（%）	66.94	88.47	109.63
经营现金流动负债比（%）	37.40	11.64	9.73
现金短期债务比（倍）	0.28	0.10	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	3.38	2.78	3.02
全部债务/EBITDA（倍）	8.00	14.62	11.32

项目	公司本部口径		
	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	76.62	117.49	201.86
所有者权益（亿元）	-2.74	47.72	100.84
全部债务（亿元）	2.38	37.81	41.46
营业总收入（亿元）	7.38	18.99	16.75
利润总额（亿元）	0.13	1.40	2.69
资产负债率（%）	103.58	59.39	50.05
全部债务资本化比率（%）	*	44.21	29.14
流动比率（%）	29.57	132.32	190.31
经营现金流动负债比（%）	-1.99	-8.35	4.34

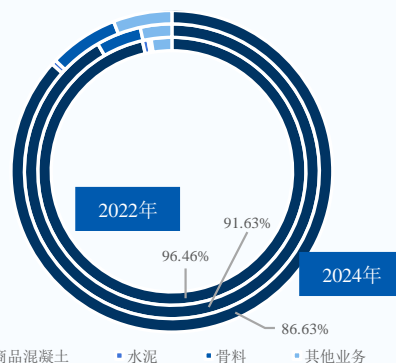
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告2023年数据使用2024年年初/上期数据；3. “\*”表示数据过大或过小

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

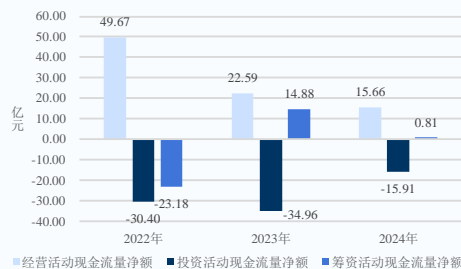
2024年底公司资产构成



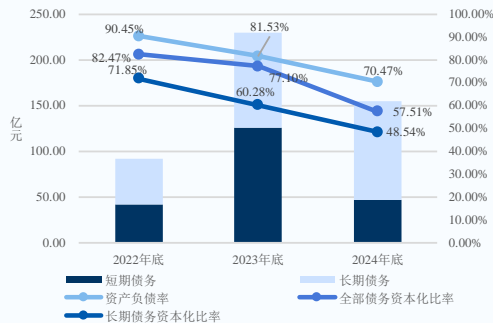
2022—2024年公司收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024年底公司债务情况



## 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
--	--	--	--	--

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：杨 哲 [yangzhe@lhratings.com](mailto:yangzhe@lhratings.com)

项目组成员：崔濛骁 [cui mx@lhratings.com](mailto:cui mx@lhratings.com) | 李旭 [lixu@lhratings.com](mailto:lixu@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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

华东材料有限公司（以下简称“公司”）由天山材料股份有限公司（以下简称“天山股份”）于 2022 年 3 月 29 日出资成立，此后公司收购了天山股份在华东地区的多个商品混凝土和骨料企业以及中国建材股份有限公司（以下简称“中建材股份”）所属的部分企业，成为天山股份在华东地区的区域商品混凝土和骨料业务平台，2024 年上半年公司收购了中国联合水泥集团有限公司（以下简称“中联水泥”）在山东区域的 19 家商品混凝土企业，产能规模进一步增长。截至 2024 年底，天山股份持有公司 100% 股权，持有公司股权无质押，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元；公司实际控制人为中国建材集团有限公司（以下简称“中建材集团”）。

公司主要从事商品混凝土和骨料的生产销售业务，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建材行业。本次评级使用一般工商企业评级方法/模型。

截至 2024 年底，公司本部内设骨料管理部、商混管理部、投资发展部、财务部、供应链管理等部门，公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 386.26 亿元，所有者权益 114.06 亿元（含少数股东权益 25.60 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 107.52 亿元，利润总额 3.42 亿元。

公司注册地址：南京市鼓楼区清江南路 18 号鼓楼创新广场；法定代表人：王盛伟。

## 二、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。

下一阶段，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意破坏贸易链。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）](#)》。

## 三、行业分析

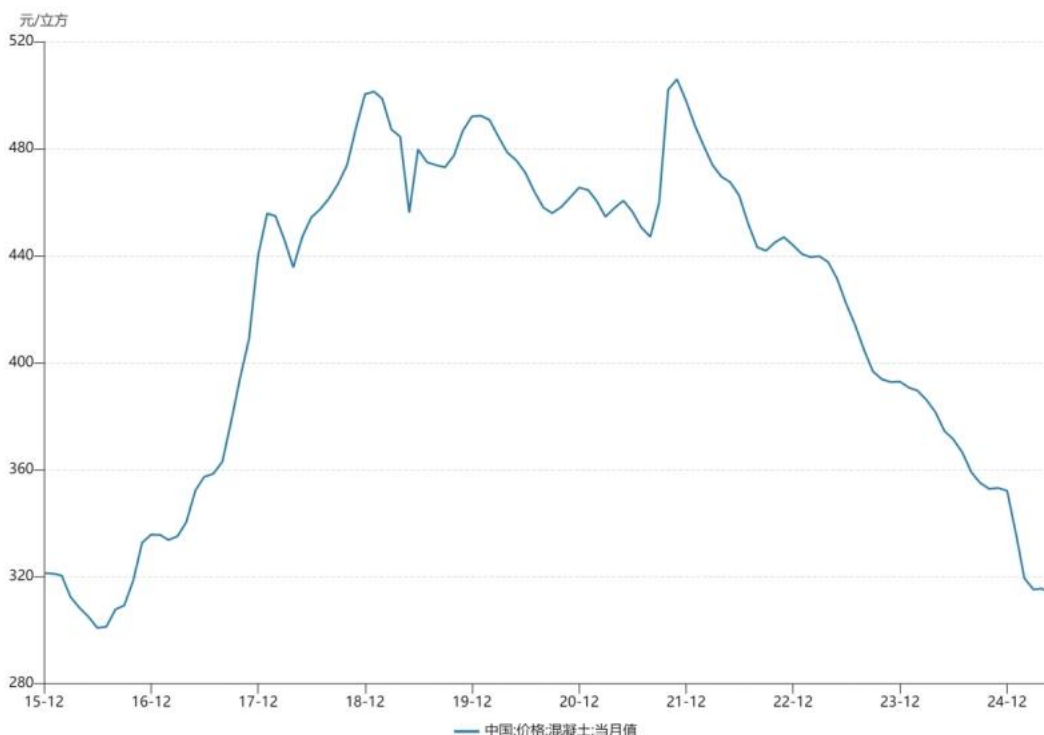
### 1 混凝土行业分析

2023 年以来，受房地产投资下行等多因素影响，商品混凝土量价齐跌；主要原材料水泥自 2023 年以来价格波动下降。短期内，受需求支撑不足影响，商品混凝土行业产能过剩依然严重，应收账款回款周期拉长，而在资金、融资和资源整合方面具备优势的国有商品混凝土企业更具经营韧性。

混凝土是基本建筑材料，广泛运用于各种建筑物和构筑物。商品混凝土是投资拉动型行业，与国家政策、宏观环境特别是和固定资产投资具有较强的相关性。房地产行业下行、宏观经济波动和国家产业政策变化等都将影响混凝土行业。2023 年以来，国内商品混凝土行业整体延续“需求收缩、竞争激烈、均价下移、回款欠佳和利润承压”的特点。

供需方面，据国家统计局数据，2024 年国内生产总值同比增长 5.0%。全国固定资产投资 51.44 万亿元，较上年增长 3.2%。同期，基础设施投资累计投资增速为 9.19%，较 2023 年上升 0.95 个百分点；其中基础设施投资累计额（不含电力）同比增速为 4.40%，较 2023 年下降 1.50 个百分点。房地产开发投资总额为 10.03 万亿元，同比下降 10.6%，投资增速连续三年为负。受房地产投资持续下降、狭义基建投资增速放缓影响，2024 年混凝土市场需求继续收缩，行业竞争加剧。中国混凝土与水泥制品协会数据显示，2024 年商品混凝土累计产量同比下降 10.1%。价格方面，在市场需求下降、行业产能过剩和竞争加剧的背景下，混凝土价格指数自 2022 年年初以来持续下行。在需求收缩和价格下行的背景下，混凝土行业经营效益受到较大负面影响，2024 年规模以上混凝土与水泥制品工业主营业务收入同比降低 15.6%，利润总额同比下降 35.84%。

图表 1 中国混凝土价格



资料来源：Wind，联合资信整理

成本端来看，预拌混凝土的主要原材料为水泥和砂石骨料等，占生产成本的 70%以上，原材料价格波动会导致商品混凝土行业盈利空间变化。2024 年以来，水泥需求仍然乏力，供需失衡致使行业竞争加剧，受行业加强错峰生产及自律停产影响，9 月以来水泥价格进入增长通道，但依然低位运行。

总体来看，2023 年以来，商品混凝土由于需求支撑不足，呈现量价齐跌的状态，行业收入呈下降态势。预计短期内，房地产市场低景气运行趋势难以显著改善，基建项目投资力度难以对冲地产需求收缩影响，商品混凝土需求端仍偏弱。同时，商品混凝土行业仍面临产能过剩问题，市场竞争激烈，上下游议价能力偏弱，应收账款周期拉长，在此背景下，国有商品混凝土企业在融资、资金和资源整合方面更具竞争优势。

## 2 砂石骨料行业分析

近年来，随着央企陆续布局砂石骨料业务，国内砂石骨料产能已过剩，市场处于供大于求的状态，砂石骨料价格持续下降。

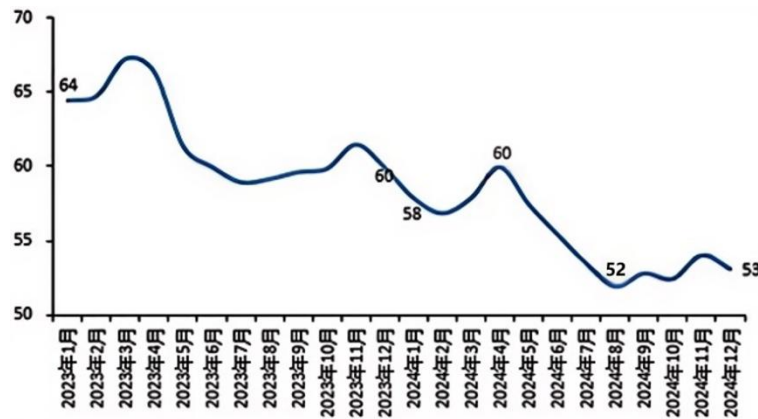
砂石骨料是砂、卵（砾）石、碎石、块石、料石等材料的统称，主要有两种用途，一是与水泥、其他添加剂一起拌制混凝土或砂浆，占总用量的 70%~80%；二是用于铺设道路基层等，占总用量的 20%~30%。按照骨料来源，可以分为天然砂和机制砂，由于天然河砂资源短期内不可再生，且开采过程中容易对生态环境造成破坏，近年来我国天然砂石开采量逐年萎缩，各级政府不断加大对河砂开采的监管力度，并出台了一系列政策鼓励机制砂的开发和应用。在天然砂石资源相对紧张和开采监管力度越来越严的背景下，机制砂已替代河砂成为砂石骨料的首选品，占比提升至约 80%。

需求方面，根据砂石骨料网数据，2015—2021年间，全国砂石骨料需求量在170~180亿吨上下波动。2022年以来，随着房地产市场持续低迷以及基建投资不及预期，砂石骨料需求继续呈下降趋势，2024年我国砂石需求量约为136.89亿吨，较2023年下降9.77%，其中广东、江苏和安徽的需求量较大，均在9亿吨以上，分区看，华东地区砂石需求较旺盛，占我国砂石需求总量的三成以上。

供给方面，据中国砂石协会编制的《2024年中国砂石行业运行报告》，2024年全国砂石产量152亿吨，同比下降9.4%，整体看，目前我国砂石市场供应充足，呈供大于求状态。近年来环保政策趋严，行业集中度不断提升，但目前我国中、小型矿山占比仍然较大。

价格方面，2024年整体来看，我国砂石需求恢复乏力，价格持续下降。全国砂石供应充足，库存高企，价格走势主要取决于需求端，而需求端整体偏弱，仅11月份重点项目赶工拉动需求小幅回升，带动砂石价格小幅上涨，其他月份砂石价格均呈下降趋势。据中国砂石协会大统计，2024年12月，我国砂石综合均价为94元/吨，同比下降10.8%。2023年以来，长江沿线代表性矿山的砂石平均出厂价波动下降。其中，2023年全年砂石出厂价格下降4元/吨，降幅7.07%；而2024年全年砂石出厂价格则下降了5元/吨，降幅约8.28%，预计2025年长江沿线砂石价格仍难有起色。

图表2 2023年以来长江沿线砂石骨料平均出厂价格（元/吨）



资料来源：砂石骨料网，联合资信整理

总体看，随着国家多部门政策文件陆续发布，近年来国内投资砂石骨料项目热度较高。大型央企、国企陆续布局砂石骨料业务，尤其是沿江沿海区域砂石骨料产能陆续投产，全国砂石骨料产能过剩，市场处于供大于求的状态；需求端看，房地产行业景气度尚处于底部，砂石市场面临的有效需求下滑压力较大。

## 四、基础素质分析

### 1 竞争实力

公司是天山股份所属的区域商品混凝土和骨料经营平台，商品混凝土产能和规模较大，2024年公司产能利用率下降明显；公司控股股东天山股份水泥产能位居全国首位，与公司在水泥供应方面形成协同，并可在资源获取和融资方面获得天山股份支持。

公司作为天山股份的区域商品混凝土和骨料业务平台，其商品混凝土业务主要分布在江苏、安徽、山东和北京。公司商品混凝土搅拌站分自有和租赁，并布局在需求较大的区域，下游客户主要是央国企的建筑企业，对于需求不足区域的站点会及时关停或停租。公司的水泥主要采购自天山股份所属的水泥企业，砂石骨料部分从自有的瑞昌邓家山项目采购，其余从经销商处采购。截至2024年底，公司商品混凝土产能11907.90万立方米，产线254条，2024年产量为3189.55万立方米，产能利用率为26.79%，公司产能利用率偏低。2024年公司在南京区域的市场占有率为39.80%，具有区域竞争优势，在青岛和济南的市场占有率较低，分别为4.80%和6.00%。

公司商品混凝土产能分布如下表所示。同行业商品混凝土企业不多，与同行业公司相比，公司商混产量与龙头企业有一定差距，整体处于行业中等水平。

图表 3 2024 年公司商品混凝土生产区域分布情况（单位：万立方米）

区域	产能	产量	产能利用率	产线数量（条）
安徽	1020.00	419.45	41.12%	21
北京	420.00	195.30	46.50%	8
江苏	5422.90	1746.56	32.21%	106
山东	5045.00	828.24	16.42%	119
<b>总计</b>	<b>11907.90</b>	<b>3189.55</b>	<b>26.79%</b>	<b>254</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

骨料业务方面，公司在建及投产骨料矿山项目 4 个，分布在瑞昌、池州、铜陵及马鞍山，产能合计 1.05 亿吨，其中瑞昌邓家山项目已于 2023 年正式投产。公司骨料矿山项目均分布在长江沿岸，通过廊道运输至码头，再由长江水路及支流运输至长三角各地。

公司控股股东为天山股份，实际控制人中国建材集团为国内最大的建材集团，水泥产能位居全国首位，能够在水泥供应方面与公司形成协同效应。公司作为天山股份的全资子公司，可以在融资和资源方面获得天山股份的大力支持。

图表 4 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	中建西部建设股份有限公司	四川华西绿舍建材有限公司
资产总额（亿元）	386.26	334.98	80.38
所有者权益（亿元）	114.04	107.19	12.40
营业总收入（亿元）	107.52	203.47	54.56
利润总额（亿元）	3.42	-1.78	-0.29
混凝土产量（万立方米）	3189.55	6072.80	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 2 人员素质

公司员工构成满足公司发展需求。

截至 2025 年 6 月底，公司拥有总裁 1 名，副总裁 4 名，董事 1 名，均拥有丰富的行业经验。截至 2024 年底，公司拥有员工 3800 人，其中管理人员占 18.00%，技术人员占 19.50%，生产人员占 50.50%，销售人员占 12.00%。

## 3 信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：320106ULPD488T41），截至 2025 年 6 月 11 日，公司本部未结清和已结清贷款中无关注类及不良/违约类贷款。

根据公司在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司本部存在税收违法失信情况、资本市场违法违规失信记录、国家企业信用信息公示系统以及信用中国失信情况。

# 五、管理分析

## 1 法人治理

公司的法人治理结构符合《公司法》要求。

作为天山股份全资控股的子公司，公司不设股东会，按照《公司法》等相关法律法规，公司不设董事会，仅设董事 1 名，由股东委派，公司不设监事。

公司设总经理 1 名，由公司董事聘任。公司设副总经理若干名，由总经理提名，并由董事聘任。

## 2 管理水平

公司主要管理制度参考天山股份制定，并结合商混行业应收账款规模大的特点建立了较完善的内控管理制度。

公司根据商混行业应收账款规模大的特点以及天山股份的相关管理制度，在资金管理、融资及担保管理、商混销售合同管理及应收账款管理等方面建立了相应的内部控制制度。

资金管理方面，公司设置资金工作领导小组，为协调公司资金资源的决策机构。公司实行资金集中管理，公司总部对成员公司实行限额集中管理，成员企业内部实行收支两条线管理。对于成员企业内部的资金往来，公司规定成员企业之间原则上不得直接进行资金拆借，由上级公司归口管理，统一调配；内部借款以公平公正和市场化为原则，各级公司禁止对非并表企业进行资金拆借。

融资及担保方面，公司资金管理与其结算中心在财务总监领导下，管理总部的融资和担保业务，审批下属各级公司融资、担保业务等相关工作。公司及其子公司融资业务，须按天山股份所规定的流程和信息上报融资方案，经天山股份总部批准后办理。担保方面，公司依据董事会、股东会决议，在批准的担保额度和授权范围内办理担保业务。超出额度之外的担保，应取得董事会和股东会的授权后方可办理。公司规定严禁对并表范围外参股公司进行超持有股权比例的担保。

针对商混业务应收账款回收问题，公司制定了应收账款管理办法。公司商混管理部是应收账款总额控制、信用管理及风险防范的直接部门。针对商混销售的各环节，公司对应收账款制定了事前、事中和事后的管理制度。事前建立客户信用调查分析、评级和应收账款预警系统。事中对合同签订进行严格管理，各业务部门对合同的条款等进行严格审查。事后对于未按合同规定或约定期限收款的应收账款，即为逾期应收账款，则进入清欠阶段，各商混企业应向商混管理部报告，并逐一分析应收账款逾期原因，对不同情况采取不同的催讨方式；对于完工合同的逾期应收账款，作为公司年度的专项工作，并上报商混管理部。

## 六、重大事项

2024 年，公司收购了中联水泥在山东区域的商混业务，扩大了公司商混产能，但新收购的公司经营情况和盈利能力较差，处于资不抵债状态，同时需关注跨区域经营带来的业务整合风险和管理风险。

中联水泥在山东区域的商混业务于 2024 年上半年并入公司，交易对价合计 5.63 亿元，其中北京 1 家，江苏徐州 2 家，山东 16 家（分布在济南、青岛、菏泽、临沂和邹城等地），2023 年产能利用率仅 17.09%，2024 年产能利用率虽提升至 19.51%，但产能利用率仍低。新收购企业 2023 年亏损，2024 年虽然扭亏，但盈利有限，同时收购企业资产质量较差，处于资不抵债状态。

整体看，山东区域商混公司的并入显著扩大了公司商混业务规模，但相关公司产能利用率低，经营情况和盈利能力较差，同时跨区域经营也给公司的业务整合和管理带来一定挑战。

图表 5 新收购的 19 家商混企业概况

项目	资产总额 (亿元)	负债总额 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	产能 (万立方米)	产量 (万立方米)
2023 年/2023 年底	115.10	128.85	42.38	-2.67	6669	1139.75
2024 年/2024 年底	115.00	126.54	39.72	0.53	6711.75	1309.35

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 七、经营分析

### 1 经营概况

2022 年以来，公司营业总收入波动增长，2024 年收购中联水泥在山东区域的 19 家商混企业，营业总收入有所增长；综合毛利率波动下降，2024 年市场竞争加剧，综合毛利率下滑明显。

2022—2023 年，受下游需求不足以及商品混凝土价格下降影响，公司营业总收入持续下降，2024 年由于收购了中联水泥在山东区域的商混业务，公司营业总收入同比有所增长。公司骨料业务收入主要来自瑞昌邓家山项目的外销部分，收入规模有限。毛利率方面，由于上游主要原材料价格降幅较大，2022—2023 年，公司商品混凝土毛利率增长，2024 年以来，商品混凝土需求进一步

下滑，主要市场竞争激烈，商品混凝土销售价格下滑幅度较大，毛利率较 2023 年下降 3.24 个百分点；骨料业务方面，2022 年瑞昌邓家山项目开始试生产，当年毛利率较低，2023 年毛利率提升至正常水平，2024 年以来由于骨料价格下滑，毛利率同比下滑明显。综上，公司综合毛利率波动下降，2024 年以来受商品混凝土和骨料业务毛利率下滑影响，综合毛利率同比下降 3.75 个百分点。

图表 6 • 2022—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品混凝土	86.25	96.46%	14.13%	74.38	91.63%	15.05%	93.14	86.63%	11.81%
水泥	0.61	0.68%	22.63%	--	--	--	0.53	0.49%	3.09%
骨料	0.34	0.38%	9.11%	3.99	4.92%	44.00%	7.51	6.98%	33.61%
其他	2.22	2.48%	39.36%	2.80	3.45%	46.33%	6.35	5.90%	20.49%
<b>合计</b>	<b>89.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.80%</b>	<b>81.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>17.55%</b>	<b>107.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>13.80%</b>

注：2022 年和 2023 年营业总收入未追溯调整

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

## 2 业务经营分析

### （1）商品混凝土业务

2022 年及 2023 年，公司商品混凝土产能和产量基本稳定；2024 年，公司合并中联水泥 19 家商混企业，产能增幅较大，但由于新合并的企业经营较差，产能发挥不足，加之下游需求进一步下降，公司产能利用率下降至 26.79%；价格方面，由于原材料价格下降以及市场竞争激烈，销售均价持续下降；未来，公司面临的竞争压力将进一步加大，商品混凝土产能利用率和价格或将继续承压。

公司商品混凝土布局区域经济发展较好的江苏、安徽、山东和北京，对公司业务发展形成一定支撑。

由于商品混凝土不能储存的特点，公司按订单安排生产，产量受下游需求影响较大。2022 年和 2023 年，公司产能变化不大，产量和产能利用率基本稳定，2024 年公司合并了中联水泥所属的 19 家商混企业（2023 年底产能合计约 6669 万立方米），产能增幅较大，但新合并的 19 家商混企业经营较差，产能发挥不足，加之下游需求萎缩，市场竞争加剧，产能利用率下降明显。短期内，房地产和基建景气度仍有待恢复，商品混凝土需求承压，公司商品混凝土产能利用率仍面临一定的下行压力。

图表 7 • 公司商品混凝土产销情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
产能（万立方米）	4917.96	5126.92	11907.90
产量（万立方米）	2021.95	2046.14	3189.55
产能利用率（%）	41.11	39.91	26.79
销量（万立方米）	2021.95	2046.14	3189.55
产销率（%）	100.00	100.00	100.00
平均单价（元/m <sup>3</sup> ）	426.57	363.51	292.02

注：平均单价=商混销售收入/销量

资料来源：公司提供，联合资信整理

销售方面，公司商品混凝土销售由各子公司自行负责，本部对商混销售进行监督。公司下游客户主要是各类建筑企业，央企占比相对较高，结算方面一般根据供货额度结算当月供货款的 60%~70%，剩下的根据工程进度以及约定的回款时间等结算。近年来随着基建和房地产需求转弱，建筑施工企业资金持续承压，公司回款周期拉长，需关注回款风险。

2022—2023 年，下游需求放缓，但公司采取以价换量措施，并加大市场拓展力度，产销量基本平稳，2024 年公司收购中联水泥在山东区域 19 家商混企业，整体产销量增加，如剔除新收购的商混企业，公司原经营区域 2024 年商混的产销量约为 1952 万立方米，较 2023 年略有下降。价格方面，近年来宏观经济压力较大，行业竞争加剧，加之主要原材料价格下行，商品混凝土销售均价持续下降。2024 年公司商品混凝土销售均价下降约 71 元/立方米。

销售集中度方面，2024 年，公司商品混凝土前五大客户销售金额合计 8.37 亿元，占商品混凝土销售收入的 8.99%，主要为中国建筑各分支机构以及中铁建工集团有限公司，销售集中度一般。

**公司水泥优先从关联方采购，砂石部分由瑞昌邓家山项目提供，水泥和砂石采购均价持续下行。**

采购方面，公司水泥供应商以中建材集团所属的水泥企业优先，价格随行就市，砂石部分来自瑞昌邓家山项目供应，2024 年公司骨料自给率为 25.3%，部分水路交通不便的区域从经销商处采购。结算方式上，水泥一般为月结，内部采购的砂石一般也为月结，从经销商外购的砂石有一定账期。商品混凝土生产的主要原材料为水泥及骨料，因此水泥骨料的价格变动对公司生产成本影响很大。从数据看，2022 年和 2023 年公司水泥和砂石采购量变动不大，2024 年由于商混产量的扩大，水泥和砂石采购量均有所增加。采购价格方面，2022 年以来，水泥和砂石采购均价持续下降。

图表 8 • 公司商品混凝土主要原材料采购情况

原材料	项目	2022 年	2023 年	2024 年
水泥	采购量（万吨）	500.95	495.88	719.72
	采购均价（元/吨）	358.56	280.02	250.02
砂石	采购量（万吨）	3657.00	3718.23	5596.55
	采购均价（元/吨）	109.88	89.74	74.03

注：砂石包括内部采购部分  
资料来源：公司提供，联合资信整理

## （2）骨料业务

公司骨料业务尚处于发展期，项目主要布局在长江沿岸。公司在建骨料矿山项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力，池州和枞阳矿山项目未按原计划投产，需关注其进展情况。2023 年以来下游需求疲软，加之区域内骨料竞争加剧，骨料销售价格大幅下滑，公司骨料业务投产后的需求及盈利承压。

公司骨料业务尚处于发展期，截至 2024 年底，公司在建及投产骨料矿山项目年产能合计 1.05 亿吨。

图表 9 • 截至 2024 年底公司骨料矿山情况

项目名称	区域	持股比例	可采储量（亿吨）	产能（万吨/年）
瑞昌邓家山项目	江西瑞昌	100.00%	4.62	3000
枞阳黄公山项目	安徽铜陵	41.00%	2.03	2000
池州横山矿项目	安徽池州	55.00%	8.14	4000
含山元冲矿项目	安徽马鞍山	50.00%	2.26	1500
合计		--	17.05	10500

注：含山元冲矿项目不纳入公司合并报表  
资料来源：公司提供

骨料销售方面，公司本部设置骨料管理部，负责骨料的统一销售，并在各主要市场设置市场处，负责市场开拓。公司骨料以销定产，故产销率保持在很高水平。在满足公司南京等区域商混需求外，其余部分骨料全部对外销售，外销部分主要面向经销商；结算方面，公司骨料销售采取先款后货方式。

随着瑞昌邓家山项目于 2022 年 7 月开始试生产，2023 年公司骨料对外销量大幅增长，骨料销售均价较稳定，2024 年略有增长。2024 年，公司骨料外销规模进一步增大，主要系瑞昌邓家山项目于 2023 年四季度全面投产所致。

图表 10 • 公司骨料销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
产量（万吨）	553.05	2518.85	3168.00
对外销量（万吨）	153.42	1602.97	2086.30
销售均价（元/吨）	34.32	34.06	36.64
产销率（%）	100.00	100.00	100

注：骨料销量仅包括外销部分，销售均价为外销均价  
资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司在建项目尚需投资规模较大，资金主要来自项目贷款，面临较大的资本支出压力。池州横山矿项目原计划于 2024 年 6—7 月投产，截至 2025 年 3 月底，该项目已基本完成生产设备的安装调试，但由于水土保持相关批复尚未取得，该项目尚未投入生产，公司正在协调中；此外，公司枞阳黄公山项目尚未取得码头岸线的批复，配套廊道建设已停止，该项目原计划于 2023 年投产，目前处于临时生产状态，一期年产 500 万吨的产能正在建设中，预计 2025 年 10 月投产。总体看，公司在建项目投资规模较大，上述两个项目未能如期投产，对公司的经营造成较大影响，需对上述在建项目进展予以关注，且随着国家在矿山开采方面的环保等相关要求日趋严格，公司面临的政策压力较大。

除上述并表的在建骨料项目外，公司与含山县城市建设投资有限公司合作投资了含山元冲矿骨料项目，双方各持股 50%，公司不并表，一期产能 800 万吨，总投资 20.07 亿元，截至 2024 年底，已基本完成投资，尚未验收。

图表 11 • 截至 2024 年底公司合并范围内主要在建骨料矿山项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2024 年底已投资	尚需投资	预计投产时间
中建材新材料有限公司年产 3000 万吨/年砂石骨料生产线建设项目及配套	16.37	14.28	2.09	已投产
池州中建材新材料有限公司横山矿区及外围水泥用灰岩矿 4000 万吨年建设工程项目	106.13	65.07	41.06	2025 年 11 月
枞阳南方安徽省枞阳县黄公山建筑石料用凝灰岩矿 1500 万 t/年露天开采及其配套的矿石加工项目	34.81	15.04	19.77	2025 年 10 月
合计	157.31	94.39	62.92	--

注：1. 截至 2025 年 3 月底，池州矿山项目水土保持尚未获得审批，正在协调中；枞阳项目配套码头岸线尚未获得审批，上表列示的投产时间为一期 500 万吨/年的投产时间；2. 中建材新材料有限公司项目已投产，但部分配套仍处于建设过程中  
资料来源：公司提供

### 3 关联交易

公司关联方交易规模较大，主要来自中建材集团所属的水泥及相关施工企业。

公司关联方交易主要来自水泥采购和骨料矿山项目建设，水泥采购方面，根据控股股东天山股份的要求，公司水泥优先体系内采购，2024 年公司从关联方采购货物 18.72 亿元，主要为从南方水泥有限公司（以下简称“南方水泥”）和中联水泥采购水泥，定价主要以市场价为基础。接受关联方提供劳务主要来自公司骨料矿山项目建设，由中建材集团下属的施工企业等提供相关建设服务。公司应付账款主要系关联方采购和关联方提供劳务产生，其他应付款中包括应付股权转让款等。

图表 12 • 2024 年公司关联交易情况（单位：亿元）

从关联方采购货物	接受关联方提供劳务	关联方应付账款余额	关联方其他应付款余额
18.72	21.38	26.76	39.53

资料来源：联合资信根据审计报告整理

### 4 经营效率

公司经营效率指标持续下降。

从经营效率指标看，随着营业总收入的下降，2022—2024 年，公司销售债权周转次数分别为 1.25 次和 1.14 次和 0.76 次；总资产周转次数分别为 0.49 次和 0.42 次和 0.28 次，均持续下降。

### 5 未来发展

公司未来发展围绕商混和骨料业务开展，投资规模较大，当前宏观经济整体疲软，投资放缓，需关注经济下行带来的需求不足对公司商混和骨料业务的冲击。

商混业务方面，公司通过轻资产租赁的方式，重点推进既有区域的布局优化和升级改造，发挥现有资产运营潜力和提高产能利用率。公司预计 2025 年实现商混销量 0.32 亿立方米、营业收入 101.32 亿元、利润总额 3.81 亿元。

骨料业务方面，公司坚持骨料沿江发展，推进池州和枞阳项目建设，做好矿山-骨料-港口-商混产业链一体化发展模式，做大物流。公司预计 2025 年实现骨料销量 0.36 亿吨、营业收入 10.87 亿元、利润总额 1.9 亿元。

## 八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年的财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2024 年，公司新增 19 家商混企业，对公司影响较大，合并日期为 2024 年 1 月 1 日，本报告 2023 年/2023 年底数据为 2024 年审计报告中的上年/期初数据。故本报告以 2023 年和 2024 年数据为分析重点。

### 1 资产质量

2022 年以来，随着在建骨料矿山项目的持续投入，在建工程和固定资产带动公司资产规模持续增长；商混业务带来大量的应收账款，对公司资金形成占用，且账龄整体偏长，潜在坏账损失风险较大；商誉规模较大，未来有一定减值风险。公司资产流动性一般。

图表 13 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>88.91</b>	<b>43.67%</b>	<b>171.70</b>	<b>46.46%</b>	<b>176.38</b>	<b>45.66%</b>
货币资金	3.28	1.61%	7.19	1.95%	8.15	2.11%
应收账款	66.63	32.73%	125.73	34.02%	135.24	35.01%
其他应收款（合计）	8.22	4.04%	21.61	5.85%	11.73	3.04%
<b>非流动资产</b>	<b>114.71</b>	<b>56.33%</b>	<b>197.85</b>	<b>53.54%</b>	<b>209.88</b>	<b>54.34%</b>
固定资产	10.49	5.15%	50.18	13.58%	49.15	12.73%
在建工程	58.30	28.63%	79.19	21.43%	88.25	22.85%
无形资产	17.08	8.39%	21.19	5.73%	19.87	5.14%
商誉	13.65	6.70%	24.00	6.50%	24.00	6.21%
<b>资产总额</b>	<b>203.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>369.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>386.26</b>	<b>100.00%</b>

注：占比为占资产总额的比例  
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022 年以来，随着在建骨料矿山项目的持续投入，在建工程持续增长，非流动资产占比波动上升，公司资产规模持续增长。2022—2024 年底，公司货币资金持续增长，截至 2024 年底，公司货币资金受限 1.69 亿元，存放在财务公司的货币资金规模为 2.04 亿元，此外由于股东对公司有资金归集要求，公司年末需将部分资金归集至天山股份，体现为其他应收款，截至 2024 年底，归集至天山股份的资金为 10.00 亿元。由于商品混凝土行业垫资经营的特点，公司应收账款规模大，2022 年以来应收账款持续增长，为加快应收账款回收，2023 年公司通过无追索权保理出售应收账款 1.31 亿元，通过资产证券化方式终止确认应收账款 10.37 亿元，截至 2024 年底，公司 1 年内（含 1 年）的应收账款余额占 45.85%，1 至 2 年的占 29.67%，2 至 3 年的占 11.61%，3 年以上的占 12.87%，应收账款账龄偏长，回收压力较大，截至 2024 年底，公司应收账款累计计提坏账准备 12.32 亿元，计提比例为 8.35%，公司下游客户中央国企施工单位占比相对较高，但当前房地产和基建投资整体偏弱，建筑施工单位资金压力较大，公司应收账款潜在坏账损失压力较大；公司前五大应收账款方主要为央企施工单位。商誉主要来自中建材集团前期对外收购的商混站，公司收购后仍体现为商誉，若未来经营不及预期，存在一定的减值风险。随着矿山在建工程的投入，公司在建工程持续增长，但主要在建矿山池州和枞阳项目暂未能如期投产，面临一定的减值压力。公司无形资产主要为采矿权和土地使用权等，2022 年以来波动增长，2024 年有所下降，主要系采矿权摊销所致。

图表 14 • 截至 2024 年底公司前五大应收账款情况

债务人名称	账面余额（万元）	占应收账款的比例	坏账准备（万元）
中国建筑第八工程局有限公司	67110.87	4.55%	778.67
中建八局第三建设有限公司	33117.69	2.24%	61.99
中建三局集团有限公司	29635.12	2.01%	996.01
中铁建工集团有限公司	26831.62	1.82%	667.21
中建国际城市建设有限公司	24643.01	1.67%	0.67
<b>合计</b>	<b>181338.30</b>	<b>12.29%</b>	<b>2504.54</b>

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2024 年底，公司资产受限比例为 4.48%，受限规模较小。

图表 15 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	1.69	诉讼冻结、保函保证金、票据保证金、矿山环境恢复治理保证金等
固定资产	0.91	借款抵押
无形资产	14.72	借款抵押
<b>合计</b>	<b>17.32</b>	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

## 2 资本结构

### （1）所有者权益

公司所有者权益持续增长，2023 年公司获得股东实缴资本 49.00 亿元，2024 年获得货币增资 50.00 亿元，权益大幅增长，截至 2024 年底，公司权益构成中，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较强。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，其中天山股份分别于 2023 年和 2024 年实缴注册资本 49.00 亿元和增资 50.00 亿元。截至 2024 年底，公司所有者权益 114.06 亿元，较年初增长 67.07%，系增资所致。所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为 77.56%，少数股东权益占比为 22.44%；实收资本、资本公积和未分配利润分别占 87.68%、20.06%和-30.28%，权益结构稳定性较强。

### （2）负债

2022 年以来，公司负债规模波动增长，由于收购了中联水泥在山东区域的 19 家商混企业，公司负债总额增幅较大，流动负债占比相对较高，债务规模波动增长，2024 年偿还了大部分股东拆借款，期末债务规模有所下降，短期偿债压力尚可。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>132.83</b>	<b>72.12%</b>	<b>194.09</b>	<b>64.42%</b>	<b>160.89</b>	<b>59.11%</b>
应付票据	15.89	8.63%	9.07	3.01%	9.80	3.60%
应付账款	18.13	9.84%	45.70	15.17%	69.59	25.56%
其他应付款（合计）	88.94	48.29%	113.48	37.67%	43.20	15.87%
一年内到期的非流动负债	2.75	1.49%	8.16	2.71%	20.20	7.42%
<b>非流动负债</b>	<b>51.34</b>	<b>27.88%</b>	<b>107.19</b>	<b>35.58%</b>	<b>111.31</b>	<b>40.89%</b>
长期借款	46.94	25.49%	100.10	33.22%	102.74	37.74%
<b>负债总额</b>	<b>184.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>301.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>272.21</b>	<b>100.00%</b>

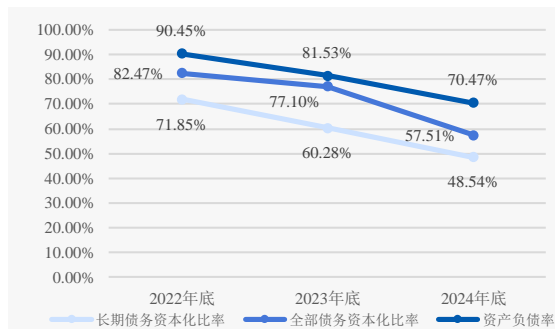
注：占比为占负债总额的比例  
 公司审计报告，联合资信整理

2022—2024 年底，随着公司在建骨料矿山项目的投入以及收购股权款的支付，公司负债总额波动增长，非流动负债占比持续提升。经营性负债方面，应付账款持续增长，2024 年末应付账款较年初增长 52.26%，主要系公司在建骨料矿山项目工程款增加以及部分水泥采购款未结算所致，其他应付款（合计）波动较大，截至 2024 年底，公司其他应付款较年初大幅下降，主要系公司以天山股份的货币增资以及自有资金偿还了 91.84 亿元的股东拆借款所致，2024 年末其他应付款中有 4.16 亿元的资金拆借款以及 2.29 亿元的股权转让款。

债务方面，随着公司在建骨料矿山的持续投入以及 2024 年收购中联水泥在山东区域的 19 家商混企业，部分企业债务负担较重，且已资不抵债，2024 年初公司债务规模大幅增长至 229.86 亿元，2024 年末，随着公司偿还了股东借款，债务规模下降至 154.38 亿元，债务结构以长期债务为主。从融资渠道看，公司债务以银行借款为主。融资成本方面，2024 年底公司综合融资成本为 2.48%。

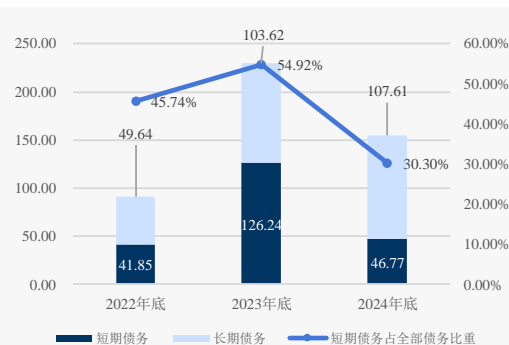
债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续下降，其中 2022 年由于公司新成立，实缴资本尚未到位，债务指标表现较差，2023 年随着股东实缴出资 49.00 亿元以及 2024 年增资 50.00 亿元，债务指标有所下降。

图表 17 • 公司债务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司提供的资料以及审计报告整理

图表 18 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



联合资信根据公司提供的资料以及审计报告整理

从债务期限看，截至 2024 年底，公司 1 年内到期的债务有一定规模，公司实际短期偿付压力尚可。

图表 19 • 截至 2024 年底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额（亿元）	42.62	2.51	23.66	76.57	145.36
占有息债务的比例	29.32%	1.73%	16.28%	52.68%	100.00%

注：表中的全部债务金额和联合资信计算的全部债务有所差异，主要系上表中的债务不含其他应付款中的拆借款以及租赁负债  
资料来源：公司提供，联合资信整理

### 3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，但利润总额持续下降，随着市场竞争加剧，公司盈利能力呈下降态势。公司应收账款规模较大，下游建筑施工企业资金压力加大，未来坏账损失压力较大，或对公司盈利能力造成负面影响。

公司营业总收入分析详见经营概况部分。2022—2024 年，公司利润总额持续下降，主要系合并中联水泥的 19 家商混企业带来的期间费用增长以及 2024 年收入和毛利率下滑所致。

非经常性损益方面，2022—2024 年，公司信用减值损失规模不大，主要为应收账款坏账损失，当前建筑施工企业资金压力较大，公司潜在坏账损失压力较大。

盈利指标方面，2023 年，得益于商品混凝土毛利率的提升以及瑞昌骨料项目的投产，公司营业利润率有所增长，2024 年随着商品混凝土需求下滑，市场竞争进一步加剧，营业利润率下滑。公司总资本收益率和净资产收益率持续下滑，其中 2023 年下滑明显主要系收购的中联水泥 19 家商混企业 2023 年经营情况较差，净利润亏损所致，2024 年随着市场竞争加剧，公司盈利能力进一步下滑。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	89.41	120.09	107.52
营业成本	76.18	100.75	92.69
期间费用	6.19	10.84	10.80
信用减值损失	0.19	0.13	-0.19
利润总额	6.95	6.83	3.42
EBITDA	11.44	15.72	13.64
EBITDA 利润率（%）	12.79	13.09	12.69
营业利润率（%）	14.02	14.93	12.43
总资本收益率（%）	6.54	2.90	1.97
净资产收益率（%）	27.06	6.96	2.05

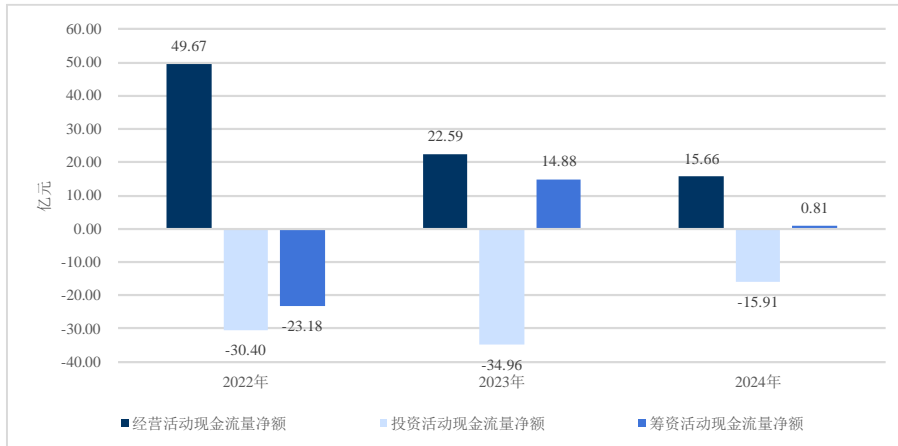
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 4 现金流

公司经营活动现金持续净流入，但收入实现质量较低，近年来公司资本支出规模较大，投资活动现金持续净流出；公司在建骨料矿山项目仍有一定的投资需求，对外部融资有一定依赖。

2022—2024 年，公司经营活动现金持续净流入，且净流入规模较大，主要系公司增加以收取的票据作为对供应商的支付手段以及骨料内部采购增加，经营活动现金流出规模大幅下降所致。受在建骨料矿山项目持续投入影响，公司投资活动现金净流出规模较大；筹资活动现金方面，2023 年公司新增借款规模较大，公司筹资活动现金转为净流入，2024 年筹资活动现金小幅净流入。整体看，公司在建骨料矿山项目投入规模较大，经营活动现金不足以覆盖投资支出，公司对外部融资有一定依赖。

图表 21 · 公司现金流量情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 5 偿债指标

公司销售现金对流动负债的覆盖和现金短期债务比较低，但考虑到股东背景，实际短期偿债压力可控；长期偿债能力指标表现较强。

图表 22 · 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	66.94	88.47	109.63
	速动比率 (%)	66.19	86.96	108.13
	销售现金/流动负债 (倍)	0.50	0.45	0.45
	经营现金流动负债比 (%)	37.40	11.64	9.73
	现金短期债务比 (倍)	0.28	0.10	0.32
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	11.44	15.72	13.64
	全部债务/EBITDA (倍)	8.00	14.62	11.32
	经营现金/全部债务 (倍)	0.54	0.10	0.10
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.38	2.78	3.02
	经营现金/利息支出 (倍)	14.69	3.99	3.47

注：经营现金指经营活动现金流量净额，销售现金指销售商品、提供劳务收到的现金

资料来源：联合资信根据公司提供材料及审计报告整理

从短期偿债指标看，公司流动比率和速动比率持续增长，但流动资产对流动负债的保障程度一般，销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债的覆盖较低，截至 2024 年底，现金短期债务比为 0.32 倍，对短期债务的覆盖不足，考虑到公司部分资金归集到天山股份，且公司股东实力强，与银行合作关系良好，贷款滚续压力不大，实际短期偿债压力尚可。

长期偿债指标方面，公司 EBITDA 波动增长，对利息支出和全部债务的覆盖较好，加之公司所有者权益规模较大，长期偿债能力较强。

对外担保方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司共获得银行授信 254.87 亿元，尚未使用授信 113.54 亿元，间接融资渠道畅通。

## 6 公司本部财务分析

公司本部作为集采平台，承担部分水泥的集采，并销售给子公司，形成一定收入。公司本部资产主要为持有的子公司股权和对子公司的拆借款，债务负担较轻。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 201.86 亿元，主要由对子公司拆借款形成的其他应收款 114.54 亿元、持有子公司股权形成的长期股权投资 72.52 亿元构成。期末，公司本部货币资金 3.37 亿元，全部债务 41.46 亿元，其中短期债务 8.37 亿元。公司本部资产负债率为 50.05%，全部债务资本化比率为 29.14%，债务负担较轻。

公司本部作为集采平台，承担部分水泥的采购职责，并销售给子公司。2024 年公司本部实现营业收入 16.75 亿元，利润总额 2.69 亿元，其中投资收益 2.64 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金净流入 2.95 亿元，投资活动现金净流出 8.04 亿元，净流出主要系支付收购中联水泥的商混企业的收购款所致；筹资活动现金净流入 6.58 亿元，其中收到股东注资 50.00 亿元。

## 九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保建设，主动履行作为央企的社会责任，治理结构尚可，内控制度较好。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为商品混凝土企业，在生产和运输过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、粉尘、噪音和固废等。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司本部内设安全环保部，负责日常生态环保工作的具体管理工作，同时建立健全生态环保管理制度体系。

社会责任方面，联合资信未发现公司发生过安全生产事故。公司主动履行社会责任，2023 年和 2024 年捐赠金额分别为 198.91 万元和 177.00 万元。公司在采购管理和供应商管理方面建立了较完善的管理制度。

## 十、外部支持

### 1 支持能力

公司控股股东天山股份是全国产能最大的水泥生产企业，综合实力强。

公司控股股东天山股份是中建材股份旗下水泥业务的主要平台，截至 2024 年底，中建材股份持有天山股份 81.14% 的股份。天山股份业务涉及水泥、熟料及商品混凝土的生产及销售等多个领域，产业链较完整，在 2021 年兼并收购中联水泥、南方水泥、西南水泥有限公司（以下简称“西南水泥”）及中材水泥有限责任公司后，已成为全国产能最大的水泥生产企业，综合实力强。

### 2 支持可能性

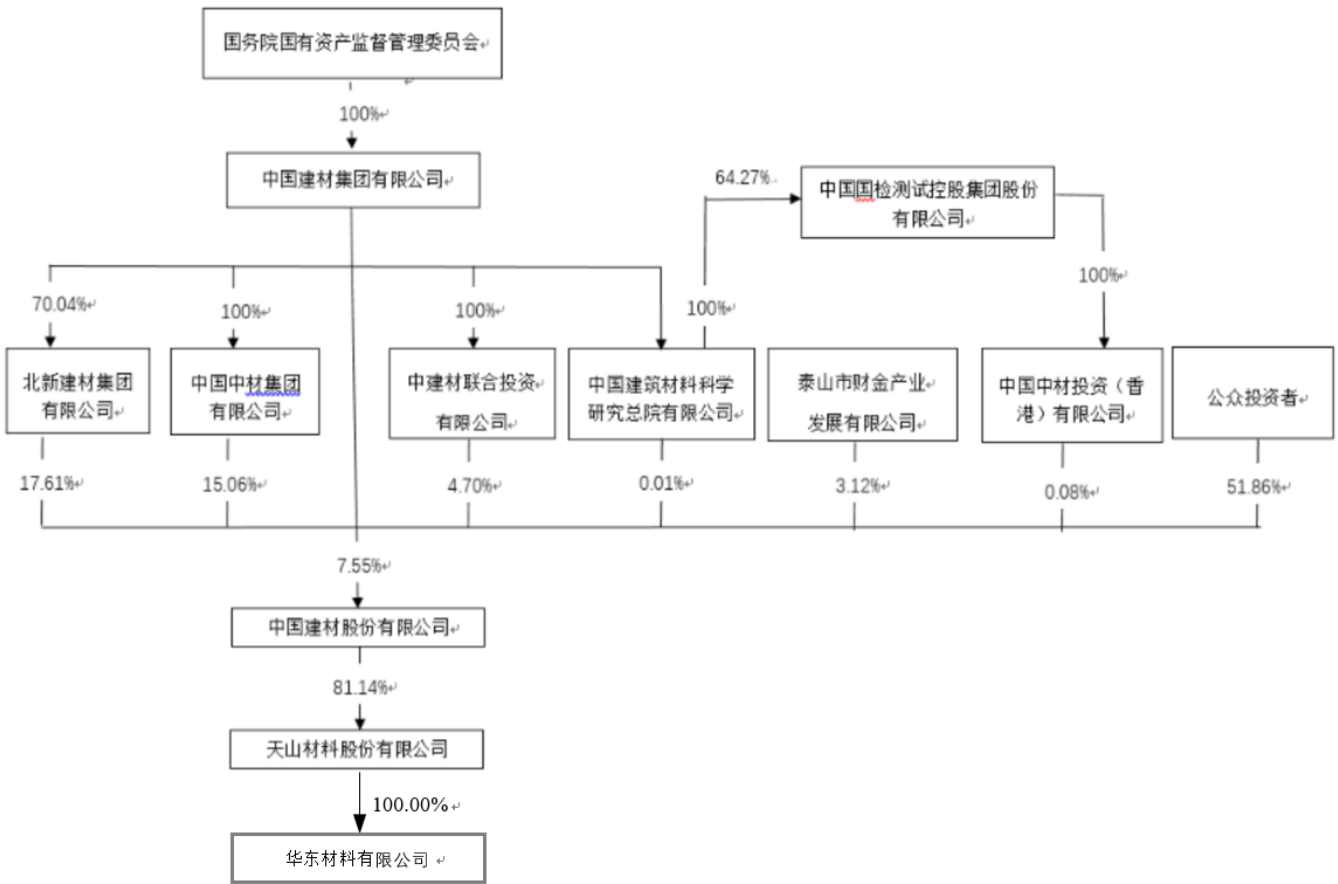
天山股份在实缴出资和产业协同方面对公司支持力度大。

公司是天山股份下属的区域商品混凝土及骨料生产企业，自 2022 年成立以来，天山股份对公司的支持体现在多个方面。2023 年天山股份对公司实缴出资 49.00 亿元，2024 年，天山股份对公司货币增资 50.00 亿元。此外，公司在建的骨料项目承建方为中建材集团体系内的施工企业，有一定的账期，一定程度上缓解公司资金压力。

## 十一、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持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，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公开资料，联合资信整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
华东材料苏州有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	收购
苏州望亭华东材料有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	收购
苏州相城华东材料有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	收购
华东材料无锡有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	收购
无锡洛社华东材料有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	收购
苏州常熟华东材料有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	收购
江苏双龙集团有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	收购
滁州华东材料有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	收购
华东材料南京有限公司	非金属矿物制品业	73.00%	收购
池州中建材新材料有限公司	非金属矿采选业	55.00%	收购
枞阳南方材料有限公司	非金属矿采选业	41.00%	收购
中建材新材料有限公司	非金属矿物制品业	51.00%	收购
苏州混凝土水泥制品研究院有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	收购
合肥中材混凝土有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	收购
安徽华东材料新盈科技有限公司	房屋建筑业	80.00%	收购
江苏永益华元物流有限公司	道路运输业	60.00%	收购
苏州开源华东材料有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	设立
苏州渭塘华东材料有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	设立
无锡经开华东材料有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	设立
济南华东材料有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	设立
华东材料（北京）有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	收购
徐州中联混凝土有限公司	非金属矿物制品业	90.00%	收购
江苏中联铸本混凝土有限公司	非金属矿物制品业	55.00%	收购
济南中联新材料有限公司	非金属矿物制品业	51.00%	收购
泰安华东材料有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	收购
临沂华东材料有限公司	非金属矿物制品业	80.00%	收购
枣庄中联混凝土有限公司	非金属矿物制品业	90.00%	收购
济宁华东材料有限公司	非金属矿物制品业	70.00%	收购
金乡中联混凝土有限公司	非金属矿物制品业	75.00%	收购
济宁市兖州中联混凝土有限公司	非金属矿物制品业	70.00%	收购
邹城中联混凝土有限公司	非金属矿物制品业	90.00%	收购
梁山中联混凝土有限公司	非金属矿物制品业	70.00%	收购
菏泽华东材料有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	收购
曹县华东材料有限公司	非金属矿物制品业	85.00%	收购
巨野中联混凝土有限公司	非金属矿物制品业	70.00%	收购
单县中联混凝土有限公司	非金属矿物制品业	70.00%	收购
成武华东材料有限公司	非金属矿物制品业	83.30%	收购
青岛华东材料有限公司	非金属矿物制品业	100.00%	收购
东营中联混凝土有限公司	非金属矿物制品业	70.00%	收购
南通华东材料有限公司	化学原料和化学制品制造业	100.00%	设立

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	11.77	12.73	14.95
应收账款（亿元）	66.63	125.73	135.24
其他应收款（合计）（亿元）	8.22	21.61	11.73
存货（亿元）	0.99	2.93	2.42
长期股权投资（亿元）	8.36	8.40	8.66
固定资产（亿元）	10.49	50.18	49.15
在建工程（亿元）	58.30	79.19	88.25
资产总额（亿元）	203.62	369.55	386.26
实收资本（亿元）	1.00	50.00	100.00
少数股东权益（亿元）	22.16	26.48	25.60
所有者权益（亿元）	19.45	68.27	114.06
短期债务（亿元）	41.85	126.24	46.77
长期债务（亿元）	49.64	103.62	107.61
全部债务（亿元）	91.49	229.86	154.38
营业总收入（亿元）	89.41	120.09	107.52
营业成本（亿元）	76.18	100.75	92.69
其他收益（亿元）	0.09	0.17	0.35
利润总额（亿元）	6.95	6.83	3.42
EBITDA（亿元）	11.44	15.72	13.64
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	66.05	88.03	72.54
经营活动现金流入小计（亿元）	83.68	109.41	83.14
经营活动现金流量净额（亿元）	49.67	22.59	15.66
投资活动现金流量净额（亿元）	-30.40	-34.96	-15.91
筹资活动现金流量净额（亿元）	-23.18	14.88	0.81
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	1.25	1.14	0.76
存货周转次数（次）	73.83	51.49	34.69
总资产周转次数（次）	0.49	0.42	0.28
现金收入比（%）	73.87	73.30	67.46
营业利润率（%）	14.02	14.93	12.43
总资本收益率（%）	6.54	2.90	1.97
净资产收益率（%）	27.06	6.96	2.05
长期债务资本化比率（%）	71.85	60.28	48.54
全部债务资本化比率（%）	82.47	77.10	57.51
资产负债率（%）	90.45	81.53	70.47
流动比率（%）	66.94	88.47	109.63
速动比率（%）	66.19	86.96	108.13
经营现金流动负债比（%）	37.40	11.64	9.73
现金短期债务比（倍）	0.28	0.10	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	3.38	2.78	3.02
全部债务/EBITDA（倍）	8.00	14.62	11.32

注：1. 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；2. 本报告中 2022 年、2023 年和 2024 年的财务数据分别为 2022 年末/当期、2024 年年初/上年和 2024 年末/当期数据 3. 已将其其他应付款中的有息债务计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	0.94	1.88	3.37
应收账款（亿元）	7.83	8.71	9.99
其他应收款（亿元）	14.48	40.66	114.54
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	53.10	64.48	72.52
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	76.62	117.49	201.86
实收资本（亿元）	1.00	50.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	-2.74	47.72	100.84
短期债务（亿元）	2.38	8.06	8.37
长期债务（亿元）	0.00	29.76	33.09
全部债务（亿元）	2.38	37.81	41.46
营业总收入（亿元）	7.38	18.99	16.75
营业成本（亿元）	6.87	18.29	16.33
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.02
利润总额（亿元）	0.13	1.40	2.69
EBITDA（亿元）	0.23	2.08	5.33
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.10	12.48	12.65
经营活动现金流入小计（亿元）	2.91	25.99	13.57
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.58	-3.34	2.95
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.06	-60.13	-8.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.58	64.41	6.58
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	1.84	2.08	1.57
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.19	0.20	0.10
现金收入比（%）	1.31	65.70	75.52
营业利润率（%）	6.97	3.17	2.17
总资本收益率（%）	-55.56	2.25	3.69
净资产收益率（%）	-3.68	2.65	2.61
长期债务资本化比率（%）	0.00	38.41	24.71
全部债务资本化比率（%）	*	44.21	29.14
资产负债率（%）	103.58	59.39	50.05
流动比率（%）	29.57	132.32	190.31
速动比率（%）	29.57	132.32	190.31
经营现金流动负债比（%）	-1.99	-8.35	4.34
现金短期债务比（倍）	0.39	0.23	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	2.39	3.15	2.03
全部债务/EBITDA（倍）	10.16	18.18	7.79

注：1 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；2.公司本部债务未调整；3.“\*”表示数据过大或过小  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 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%
EBITDA 利润率	(EBITDA/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 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，联合资信将在华东材料有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。