

中国建材集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕6093号

联合资信评估股份有限公司通过对中国建材集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国建材集团有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，维持“20 中建材集MTN002B”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月三日

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国建材集团有限公司（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。

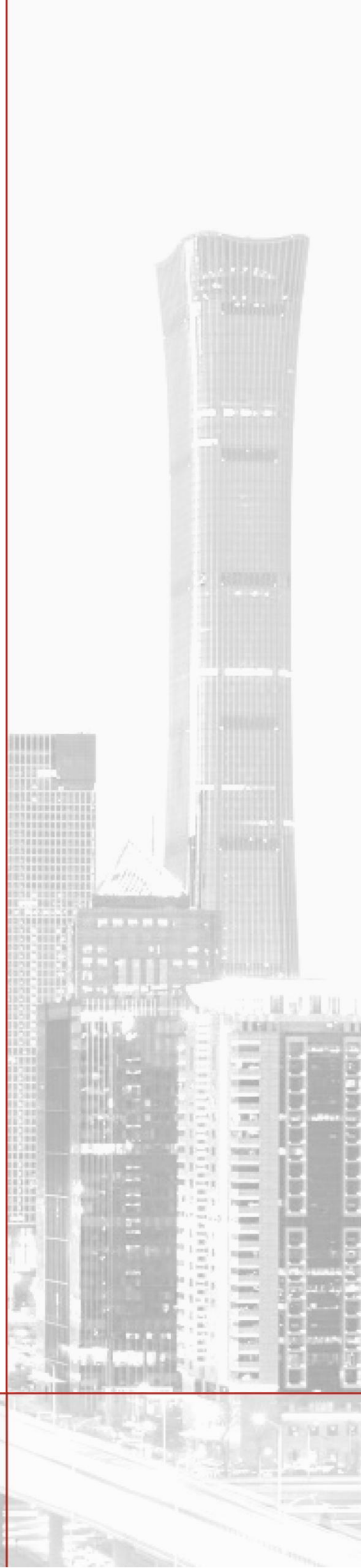
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



中国建材集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国建材集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/03
20 中建材集 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国建材集团有限公司（以下简称“公司”）是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属的全球最大综合性建材产业集团，行业地位仍突出。公司的主营业务基础建材、新材料和工程技术服务业务均仍具有显著的竞争优势，产品种类丰富多元，其中水泥产品、商品混凝土、石膏板、玻璃纤维和风机叶片等核心产品产能居于世界第一位。财务方面，2024 年以来，公司经营活动现金仍保持净流入且规模较大，但煤价仍处于高位以及水泥销价下降给公司基础建材板块盈利能力产生较大不利影响，公司盈利能力继续下降；公司应收账款和商誉规模仍较大，考虑下游需求疲软，建材行业景气度下降，存在继续计提坏账或减值准备的风险。偿债指标方面，受重资产型制造业企业的资产结构和融资特性影响，公司短期偿债指标表现一般，但长期偿债能力指标良好，融资渠道畅通。综合评估，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来一段时间内，下游房地产景气度回升仍需时间，水泥行业仍将处于产能过剩状态，公司经营获现能力及盈利能力或将继续承压，海外业务拓展一定程度上能够弥补国内需求下降；随着公司业务的深度整合，公司发展重心将向产业链的关键环节和高端布局转移，新材料业务板块在公司收入中的占比将继续提升；公司作为建材行业龙头企业，竞争实力极强，抵抗行业周期性波动风险能力强。

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：公司实际控制人发生变更，对公司经营及融资负面影响大；水泥行业景气度显著下降，公司业务规模明显下降，盈利能力进一步大幅弱化。

优势

- **股东背景雄厚，行业优势地位明显。**公司是国务院国资委直属的全球最大综合性建材产业集团，主要产品产能居世界第一。
- **产品全国布局且种类丰富，综合竞争力强。**公司在水泥熟料、商品混凝土、石膏板、玻璃纤维以及风机叶片等方面产品种类丰富，全国化布局，拥有多个国家级科研设计院所，主要建材产品规模和市场占有率领先，综合竞争力强。
- **公司经营获现能力强，长期偿债能力指标表现良好，融资渠道畅通。**2024 年，公司经营性净现金流仍继续为大额净流入，EBITDA 利息倍数为 4.35 倍。截至 2025 年 3 月底，公司未使用的银行授信额度充足，且拥有多家上市子公司。

关注

- **受行业产能过剩及下游需求疲软等因素影响，公司基础建材主要产品销售价格继续下降，叠加煤炭价格居于高位，以及新材料部分产品销售价格下降等影响，公司盈利能力有所下降。**公司收入主要来源于基础建材业务和新材料业务，2024 年以来，水泥行业仍处于产能过剩状态，叠加房地产市场景气度仍继续下降，下游需求仍疲软，行业供需失衡，基建产品价格继续下降，且煤炭价格虽有所下降但仍处高位；在上下游同时挤压下，公司基础建材板块盈利能力继续下降。同时，公司新材料部分产品销售价格下降致使新材料板块毛利率下降。受上述影响，2024 年公司利润总额和盈利指标均有所下降。
- **公司资产中商誉规模较大，仍存在一定的减值风险；少数股东权益占比高。**截至 2024 年底，公司商誉为 361.38 亿元，累计计提减值准备 163.64 亿元，公司商誉主要源自水泥和商混等板块经营过程中的企业合并等事项，由于建材行业景气度下降，商誉未来可能存在一定减值风险；截至 2025 年 3 月底，公司少数股东权益占比高，为 80.44%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 水泥企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 水泥企业信用评级模型（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	A	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	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整情况较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

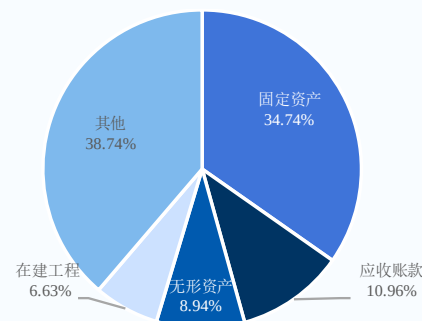
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	889.49	788.64	638.04	523.40
资产总额（亿元）	7029.93	7050.95	7104.36	7220.85
所有者权益（亿元）	2346.74	2355.46	2375.23	2384.83
短期债务（亿元）	1696.92	1681.70	1695.17	/
长期债务（亿元）	1620.85	1795.69	1756.40	/
全部债务（亿元）	3317.78	3477.39	3451.57	/
营业总收入（亿元）	3801.58	3475.11	3130.25	644.91
利润总额（亿元）	265.80	168.64	113.46	11.92
EBITDA（亿元）	579.56	483.85	416.46	--
经营性净现金流（亿元）	376.24	348.37	313.92	-60.80
营业利润率（%）	16.48	16.66	16.37	15.67
净资产收益率（%）	9.42	5.68	3.62	--
资产负债率（%）	66.62	66.59	66.57	66.97
全部债务资本化比率（%）	58.57	59.62	59.24	/
流动比率（%）	91.43	92.03	84.95	89.29
经营现金流动负债比（%）	12.96	12.75	11.23	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.47	0.38	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.95	4.65	4.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.72	7.19	8.29	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	623.21	673.80	657.14	642.39
所有者权益（亿元）	212.25	177.88	181.58	179.77
全部债务（亿元）	401.71	471.74	408.63	422.79
营业总收入（亿元）	0.08	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	13.63	2.10	-0.30	-1.81
资产负债率（%）	65.94	73.60	72.37	72.02
全部债务资本化比率（%）	65.43	72.62	69.24	70.17
流动比率（%）	273.91	198.53	155.49	343.20
经营现金流动负债比（%）	-37.97	-1.64	18.45	--

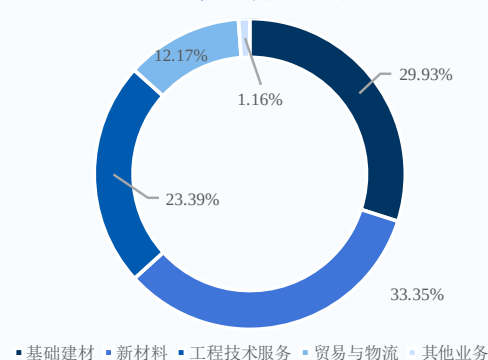
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2022—2024 年公司合并口径数据中其他流动负债中的短期融资债券及私募债已计入短期债务，长期应付款已计入长期债务，租赁负债未计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；4. 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数、2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数；5. “/”代表无法获取数据，“--”代表数据不适用或无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

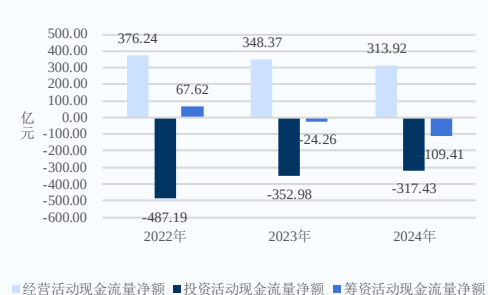
2024 年底公司资产构成



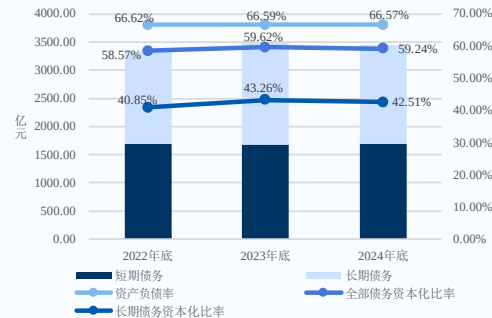
2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



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
20 中建材集 MTN002B	8.00 亿元	8.00 亿元	2030/03/31	--

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
20 中建材集 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/03	宋莹莹 杨哲 蒋旭	水泥企业信用评级方法（V4.0.202208）/水泥企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
20 中建材集 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/03/19	孙鑫 张炯 程真	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	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

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

项目组成员：罗星驰 luoxc@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”）关于中国建材集团有限公司（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

公司前身为中国新型建筑材料公司，经多次增资、更名、重组等行为，截至 2025 年 3 月底，公司实收资本 187.33 亿元，由于工商登记尚未办理完毕，公司注册资本仍为 171.36 亿元。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）作为公司实际控制人，拥有其 100.00% 股权（详见附件 1-1）。

公司主营业务为基础建材、新材料、工程与技术服务、物流贸易四大业务板块，其中，基础建材是公司的核心主业，按照联合资信行业分类标准划分为建材行业。

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设财务部、战略发展部以及审计部等职能部门（详见附件 1-2）。截至 2024 年底，公司共有 183959 名员工，纳入合并范围的一级子公司共 11 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 7104.36 亿元，所有者权益 2375.23 亿元（含少数股东权益 1909.33 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 3130.25 亿元，利润总额 113.46 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 7220.85 亿元，所有者权益 2384.83 亿元（含少数股东权益 1918.30 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 644.91 亿元，利润总额 11.92 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路 17 号国海广场 2 号楼（B 座）；法定代表人：周育先。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底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
20 中建材集 MTN002B	8.00	8.00	2020/03/31	10 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。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）](#)》。

五、行业分析

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，各区域水泥价格走势存在较大差异；煤炭价格虽波动下行但仍处相对高位，水泥行业效益持续下降。

国家有关部门对水泥行业延续了“去产能”的结构性调整政策，多地错峰停窑时间延长，加大非采暖季错峰停产力度；且随着“双碳”目标的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力进一步加大，一定程度抑制水泥供给，但去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。

展望未来，水泥需求难以显著恢复，政策端或将加大去产能力度，从长期看，采取直接或间接去产能政策势在必行；水泥价格回升依赖供给端错峰生产及自律停产执行情况，各区域或存在较大差异，预计水泥价格或将低位修复，但尚不具备持续增长条件。完整版行业分析详见[《2025 年水泥行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变化；企业规模和竞争力方面，公司仍是中国最大的建材生产企业，通过资产重组和业务整合，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。

（1）基础建材

基础建材板块以子公司天山材料股份有限公司（以下简称“天山股份”）为主要经营平台，如下分析均基于天山股份数据。

跟踪期内天山股份规模优势仍属极强，市场占有率很高；全国化布局有利于分散区域风险，但近年来部分区域经营效益不佳影响其盈利水平；天山股份特种水泥及骨料业务规模很大，产品结构丰富。

规模方面，截至 2024 年底，天山股份拥有熟料年产能 3.05 亿吨、商品混凝土产能 3.59 亿方、骨料产能 2.33 亿吨，产能较上年底变化不大，天山股份仍是国内产能规模最大的水泥公司，2024 年天山股份在华东、华中、华南、西南和新疆等区域的市场份额均处于行业头部水平。

区域布局方面，2024 年天山股份营业收入中，东部区域占 30.54%、北部区域占 25.49%、西部区域占 25.20%、中南区域占 17.80%、海外区域占 0.97%。不同区域的市场需求及竞争格局存在较大分化，其中经营效益相对不佳的主要为需求支撑乏力的云贵区域以及竞争更加激烈的江西、湖南区域。与另一家水泥行业头部企业安徽海螺水泥股份有限公司（以下简称“海螺水泥”）相比，海螺水泥重点布局沿海及长江沿线，产能利用率及盈利水平相对较高；天山股份采用全国化布局，有利于分散单一区域市场波动造成的影响。

产品结构方面，2024 年天山股份继续积极购买骨料矿山、发展骨料业务，2024 年天山股份骨料收入占比已上升至 5.47%，对收入形成一定补充。天山股份旗下的嘉华特种水泥股份有限公司是国内头部特种水泥企业，拥有多个国家级及省级科技创新平台、人才培养基地，具备行业领先的技术优势。

跟踪期内天山股份产能利用率和余热发电自给率处于行业平均水平，石灰石自给率和单位成本水平与海螺水泥仍有差距但处于行业中上水平，天山股份积极通过各项措施缩小差距。

产能利用率方面，2024 年天山股份熟料产能利用率为 56.59%，基本处于行业平均水平¹，符合天山股份全国化区域布局特征。

矿山资源方面，天山股份此前通过收并购获取的西南区域产线的矿山配套相对不足，导致天山股份整体石灰石自给率低于海螺水泥。跟踪期内天山股份继续积极进行矿山投资，并通过区域内部调剂整合等方式提升石灰石自给率。截至 2025 年 3 月底，天山股份石灰石自给率约为 87.81%，较其 2023 年底的 81.3%有较大提升，但与海螺水泥接近 100%的石灰石自给率相比仍存在一定差距。

电力资源方面，截至 2024 年底，天山股份自身装备的余热发电可实现约 36%的自给，基本处于行业平均水平。

¹ 根据《中国建材杂志》发布的《2024 年水泥行业经济运行形势分析》，2024 年水泥熟料在产产能利用率约 59.6%。

单位成本方面，2024 年天山股份水泥熟料自产品单位成本约为 208.67 元/吨，成本控制能力处于行业中上水平；行业盈利标杆企业海螺水泥单位成本为 187.25 元/吨，天山股份在单位成本方面与海螺水泥仍存在一定差距，但天山股份通过增加矿山配套、增加替代燃料的使用、管理方面降本增效、提升技术指标等措施，逐步缩小单位成本方面的差距。

（2）新材料业务

公司新材料业务中石膏板、轻钢龙骨和风机叶片等产能规模大，品牌知名度高，市场占有率领先；玻璃材料业务产品种类丰富，部分技术行业领先；玻纤产能规模优势和行业地位突出，保持领先地位。

公司新材料板块主要经营石膏板、轻钢龙骨、防水卷材及涂料等新型建材产品以及风电叶片、玻璃纤维以及玻璃材料等业务。

截至 2024 年底，公司石膏板业务主要由北新集团建材股份有限公司（以下简称“北新建材”）运营，年产能 35.63 亿平方米，位居世界第一，产能利用率 66.52%，且品牌知名度高，石膏板国内市场占有率持续保持在 60%以上；轻钢龙骨产能 47.13 万吨，产能利用率 76.13%；继续保持全球最大石板轻钢龙骨产业集团领先地位。

截至 2024 年底，公司子公司中材科技股份有限公司（以下简称“中材科技”）风电叶片产能规模位居世界第一，具备 1.0MW~20MW+机组平台，适用于高低温、高海拔、低风速、沿海、海上等不同运行环境，市场占有率保持全国第一。

玻璃材料领域，公司子公司凯盛科技集团有限公司（以下简称“凯盛集团”）产品种类丰富，拥有的超薄触控玻璃、超薄柔性玻璃（UTG）、高世代 TFT 玻璃基板、中性硼硅药玻、碲化镉和铜铟镓硒薄膜电池等产品处于行业领先水平，发布国内首个发电玻璃 BIPV 地方标准，首推光伏建筑一体化应用新场景。公司在显示材料及应用材料、新能源材料、优质浮法玻璃及特种玻璃等领域多项技术打破国外垄断，承担国家进口替代任务。

玻璃纤维方面，公司子公司中国巨石股份有限公司（以下简称“中国巨石”）为世界上最大的玻纤生产企业，截至 2024 年底，玻纤纱年产能超 300 万吨，占世界玻纤产能的 28%，中国玻纤产能的 40%，实现并保持了“热固粗纱、热塑增强、电子基布”三个“世界第一”，规模优势和行业地位突出。公司拥有浙江桐乡、江西九江、四川成都、江苏淮安、埃及苏伊士、美国南卡 6 大生产基地，覆盖玻纤全球主要消费市场。

（3）工程技术服务

跟踪期内，公司水泥工程和玻璃工程技术服务仍具有领先优势，具备很强的竞争力。

公司子公司中国中材国际工程股份有限公司（以下简称“中材国际”）是全球最大的水泥技术装备工程系统集成服务商，是国内水泥工程 EPC 主要参与方，执行的 EPC 合同市场份额超过 80%，执行的设备制造合同市场占有率超过 30%，执行的水泥工程安装业务合同市场份额超过 50%。中国建材国际工程集团有限公司（以下简称“中建材国际工程”）以玻璃和新能源项目工程施工建设为主业，在国内高端浮法玻璃工程、光伏玻璃工程及设计和咨询项目等业务的市场占有率超过 80%。同时，在中国参与建设的国外玻璃生产线中，中建材国际工程占据 60%市场份额，在国内外玻璃工程施工领域具有较高品牌知名度和市场竞争优势。

（4）建材贸易和物流

跟踪期内，公司整合贸易业务，并压缩两头在外的贸易业务规模，整体竞争力一般。

跟踪期内，公司主动压缩两头在外的贸易业务规模，并将贸易业务集中到北新建材集团有限公司（以下简称“北新集团”），公司贸易产品主要为铁矿石、钢材、煤炭、网络产品、设备进口及原料等。2024 年实现贸易与物流业务收入 380.94 亿元，公司贸易业务整体竞争实力一般。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2025 年 5 月 9 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理及主要管理制度未发生较大变化。2024 年 11 月，公司总经理李新华离任，2025 年 1 月聘任常张利为公司总经理。

常张利，1970 年 12 月生，历任北新集团建材股份有限公司董事会秘书、副总经理，中国建材股份有限公司董事会秘书、副总裁、执行董事、临时党委副书记，中国建材集团有限公司党委常委、副总经理，中国建材股份有限公司党委副书记、执行董事、总裁，中国建材集团有限公司党委副书记、职工董事、工会主席。现任公司党委副书记、董事、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，由于基础建材业务主要产品销量和价格下降，公司营业总收入继续下降，新材料业务收入成为公司第一大收入来源，综合毛利率略有下降。

2024 年，公司实现营业总收入 3130.25 亿元，同比下降 9.92%，主要系基础建材板块收入下降所致；综合毛利率 17.69%，同比变化不大；公司利润总额 113.46 元，同比下降 32.72%。

从主营业务构成看，2024 年，基础建材业务收入占比下降，新材料业务收入成为公司第一大收入来源。由于水泥、商品混凝土等产品销量和销售价格下降，公司基础建材业务收入同比下降 21.15%；同时新材料业务产能释放带动销量增加，新材料业务收入同比有所增长；工程技术服务收入同比增长 17.60%，主要系积极开拓国外市场所致；2024 年以来公司压降两头在外的贸易业务规模，贸易与物流业务收入同比下降 27.99%。

毛利率方面，2024 年公司基础建材业务毛利率有所回升，主要系原材料成本降幅加大所致；同时受新材料业务主要产品价格有所下降影响，新材料业务毛利率同比下降；工程技术服务业务毛利率小幅下降，贸易与物流业务毛利率基本持平。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 644.91 亿元，同比下降 3.67%，新材料业务收入占比进一步提升，但主营业务毛利率有所回落。

图表 2 • 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础建材	1468.99	39.72%	16.63%	1188.00	34.90%	14.14%	936.79	29.95%	15.73%	153.04	23.74%	13.36%
新材料	975.08	26.37%	25.38%	1019.51	29.95%	23.00%	1043.84	33.37%	20.49%	249.79	38.75%	21.79%
工程技术服务	631.42	17.07%	18.06%	622.65	18.29%	21.80%	732.22	23.41%	20.57%	127.95	19.85%	18.77%
贸易与物流	572.23	15.47%	6.21%	529.00	15.54%	8.64%	380.94	12.18%	8.64%	103.10	15.99%	7.08%
其他	50.31	1.36%	17.67%	45.27	1.33%	19.57%	34.31	1.10%	19.56%	10.72	1.66%	29.62%
合计	3698.03	100.00%	17.59%	3404.43	100.00%	17.41%	3128.10	100.00%	17.63%	644.60	100.00%	16.97%

注：1. 基础建材包含水泥、熟料、商品混凝土及骨料业务，其中包含中建材投资有限公司（以下简称“中建材投资”）相关业务数据；新材料包括轻质建材与复合材料业务；工程技术服务包括装备制造及相关工程技术与服务板块；其他包含建材贸易与物流等其他板块；2. 尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（1）基础建材板块

公司已基本完成了对水泥及相关产品的产业布局，产品品种齐全，产供销模式成熟，规模优势显著。2024 年，受市场需求及行业竞争等因素影响，该板块收入规模同比下降，但综合毛利率小幅提升；预计 2025 年水泥价格将得到一定修复但下游需求尚未改善，该板块经营状况有望得到一定改善但仍将承压。

分产品来看，2024 年，受销量和销售价格下降影响，水泥及熟料和商品混凝土收入继续下降，水泥及熟料仍是基础建材板块收入的主要来源；骨料收入较为稳定但规模较小。毛利率方面，由于煤炭价格下行，水泥及熟料毛利率有所回升，商品混凝土的毛利率继续下降；受销售价格下降影响，骨料毛利率继续下降，但整体处于较高水平。2025 年 1—3 月，受下游需求疲弱影响，公司基础建材板块收入同比下降 10.77%，但水泥熟料和商品混凝土毛利率同比有所提升。

图表 3 • 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司基础建材板块收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥及熟料	1043.52	71.04%	15.70%	838.14	70.55%	12.76%	613.41	67.33%	13.72%	94.93	94.93%	11.91%
商品混凝土	363.80	24.77%	14.02%	288.85	24.31%	12.89%	245.53	26.95%	12.04%	42.04	42.04%	6.33%

骨料	61.66	4.19%	47.93%	61.02	5.14%	38.91%	52.08	5.72%	34.61%	7.40	7.40%	15.12%
合计	1468.99	100.00%	16.63%	1188.00	100.00%	14.14%	911.02	100.00%	14.46%	144.37	100.00%	10.45%

注：图表 3 中 2024 年基础建材业务合计的收入和毛利率和图表 2 中基础建材板块收入和毛利率不一致，主要系图表 3 中合并后内部抵消影响所致
资料来源：公司提供

① 生产

生产的稳定性及连续性对水泥企业生产成本影响较大，公司为全国化布局，不同区域的水泥产能利用率差异较大，下游需求疲弱及持续加强的错峰生产、环保限产等政策一定程度上影响公司产能利用率。2024 年，公司主要子公司天山股份水泥熟料的产量下降明显。未来一段时期，预计房地产市场景气度仍较低、基建增速较为稳定，公司水泥产能利用率预计仍将处于低位。

2024 年，受下游需求下降影响，公司基础建材板块主要子公司天山股份水泥和熟料产量分别同比下降 15.66%和 16.10%，致使水泥和熟料产能利用率均明显下滑。整体看，公司水泥产能利用率处于行业一般水平，商品混凝土产量略有下降，产能利用率处于较低水平。持续降低的产能利用率给生产的连续性带来一定不利影响，预计短期内，公司产能利用率仍将处于低位，一定程度将影响公司盈利水平。

图表 4 • 2022—2024 年天山股份生产情况

产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年
水泥	年产能（亿吨）	5.53	5.00	4.98
	产量（亿吨）	2.54	2.49	2.10
	产能利用率	45.93%	49.84%	42.28%
熟料	年产能（亿吨）	3.20	3.20	3.05
	产量（亿吨）	2.23	2.05	1.72
	产能利用率	69.58%	64.06%	56.59%
商品混凝土	年产能（亿方）	4.03	3.73	3.59
	产量（亿方）	0.79	0.77	0.76
	产能利用率	19.67%	20.67%	21.11%
骨料	年产能（亿吨）	2.30	2.20	2.33
	产量（亿吨）	1.52	1.88	1.74
	产能利用率	66.10%	85.45%	74.67%

注：1. 表中为按兼并收购后合并范围追溯调整数据，产能为期末时点数；2. 2022 年起天山股份改用中国水泥协会团体标准《水泥产能核定标准-2019》（T/CCAS007-2019）采用该标准核定后，对熟料产能基本无影响，而水泥粉磨产能同口径同比大幅增加，并非实际新增水泥粉磨产能所致；3. 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
资料来源：公司提供

② 采购

成本控制能力对于水泥企业有重要影响，其中煤炭采购价格对生产成本影响较大。2024 年，煤炭价格震荡下行，但仍处于相对高位，对公司成本管控造成较大压力。

公司石灰石来源主要依靠自有矿山，少量外购。截至 2024 年末，公司石灰石储量约 105.05 亿吨，下属各项目公司拥有 337 个采矿权证，石灰石自给率达到 87.10%。受公司业务扩张过程中，收购的部分水泥厂未配置石灰石资源等因素影响，公司石灰石自给率较为一般，但公司近年来不断增加下属公司自有石灰石矿山储量，以提高公司石灰石采购稳定性。截至 2024 年底，公司余热发电系统总装机达 1790MW，每年可实现余热发电 57.75 亿千瓦时。公司所需用电可实现约 36%的自给；除自给外其他生产所需用电按大工业电价从当地供电公司购买，近年来大工业电价小幅波动，整体相对稳定。公司煤炭全部依靠外购，故煤炭价格变化对生产成本及公司盈利影响较大。2024 年公司煤炭采购价格虽有所下降，但相较于 2020 年，公司整体煤炭采购价格仍处于高位²，致使水泥生产成本居高不下，且给公司带来了较大成本管控压力。

③ 销售

2024 年，公司水泥熟料及商品混凝土销量继续下降，销售价格全面下降。未来一段时期，预计 2025 年水泥价格将得到一定修复但下游需求尚未改善，预计销量仍将承压。

² 2024 年基础建材业务主要经营主体天山股份煤炭采购均价为 809.17 元/吨，2020 年天山股份煤炭采购均价为 626.13 元/吨

从销售量来看，受下游需求下滑等影响，2024 年，公司水泥及熟料销量有所下降，从销售价格来看（具体销售情况详见附件 1-4），受煤炭价格和下游需求下降影响，各销售区域水泥熟料产品价格均有所下降。混凝土销量同比也略有下降。

图表 5 • 2022—2024 年公司基础建材产品销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
水泥及熟料销量（亿吨）	3.17	3.09	2.45
商品混凝土销量（亿立方米）	0.85	0.81	0.79

资料来源：公司提供

（2）新材料业务

① 轻质建材

公司轻质建材主要产品产能规模世界领先，石膏板国内市场占有率很高，综合竞争力强。

公司轻质建材业务主要由北新建材经营，北新建材的主营业务产品包括石膏板、轻钢龙骨、防水卷材及涂料等新型建材产品的生产和销售，并为客户提供相应的工程和劳务服务，石膏板业务为轻质建材板块主要的收入来源。截至 2024 年底，北新建材石膏板年产能 35.63 亿平方米，位居世界第一。2024 年北新建材石膏板产销量基本持平，但受新投产项目产能尚未充分释放影响，产能利用率继续下降，北新建材石膏板产能利用较为一般。整体看，北新建材轻质建材板块经营稳定，品牌知名度高，产能规模世界领先，石膏板国内市场占有率持续保持在 60%以上，产销率保持很高水平，综合竞争力强。

图表 6 • 2022—2024 年北新建材石膏板产销情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
产能（亿平方米/年）	33.58	35.03	35.63
产量（亿平方米）	20.95	21.65	21.66
销量（亿平方米）	20.93	21.72	21.71
产能利用率	64.29%	61.80%	60.79%
产销率	99.90%	100.32%	100.02%

注：2022 年产能利用率不等于产量/产能，主要系该产能利用率为全年加权平均计算的产能利用率

资料来源：公司提供

② 玻璃纤维

公司玻璃纤维业务产能和市场占有率仍处于领先地位，2024 年公司玻纤产品产销量继续增长。

公司玻璃纤维业务主要由中国巨石和泰山玻璃纤维有限公司（以下简称“泰山玻纤”）经营。2024 年，受益于产能规模的扩大，中国巨石主要产品产量同比均继续增长，泰山玻纤产品结构有所调整，玻纤纱产量有所下降，而玻纤制品产量增长；因产能增加及积极拓展销售渠道，中国巨石和泰山玻纤主要产品销量同比均有所增长，整体中国巨石和泰山玻纤各产品产能利用情况和产销率保持在良好水平。

图表 7 • 2022—2024 年中国巨石及泰山玻纤主要产品产销量情况（单位：万吨）

企业	产品	2022 年			2023 年			2024 年		
		产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
中国巨石	玻璃纤维纱及制品	252.71	211.03	83.50%	262.45	248.14	94.54%	291.07	302.50	103.93%
	电子布	6.75	7.02	104.03%	8.70	8.36	96.04%	9.61	8.75	91.10%
泰山玻纤	玻璃纤维纱	97.32	89.77	92.24%	108.34	108.13	99.81%	101.21	108.10	106.81%
	玻璃纤维制品	23.15	22.70	98.06%	22.97	23.42	101.96%	26.16	24.54	93.81%

注：泰山玻纤的玻璃纤维纱和玻璃纤维制品分类和中材科技年报保持一致

资料来源：公司提供

③ 风电叶片

公司风机叶片业务产能仍保持世界第一，2024 年市场占有率保持全国第一，产销量持续增长，但单价有所下滑。

受中国复合材料集团有限公司（以下简称“中国复材”）风电叶片业务并入中材科技影响，2023 年以来，公司风电叶片板块主要由中材科技经营，截至 2024 年底，中材科技风电叶片产能为 4600 套，产能规模位居世界第一。2024 年，中材科技持续加强产品研发，积极开拓市场，公司风电叶片产量及销量继续保持增长，产品销售价格有所下降，市场占有率连续 13 年保持全国第一。

图表 8 • 2022—2024 年公司风电叶片产品生产销售情况（单位：兆瓦、万元/套）

公司	2022 年			2023 年			2024 年		
	产量	销量	平均单价	产量	销量	平均单价	产量	销量	平均单价
中国复材	5945	6226	--	--	--	--	--	--	--
中材科技	14205	14395	210.76	22290	21644	243.76	23673	23996	228.66

资料来源：公司提供

④ 玻璃新材料产品

2024 年，公司玻璃新材料业务品种丰富，中光伏玻璃和浮法比例产能和产量继续增长，产能利率保持在较高水平，但光伏玻璃销量有所下滑，ITO 导电膜玻璃销量同比大幅增长，液晶显示模组和超薄玻璃销量继续下降。考虑近年来房地产行业新开工规模下降明显，预计将对优质浮法玻璃销售产生一定影响；公司显示材料主要产品下游需求目前处于恢复态势，光伏玻璃下游需求或将继续维持高位，但行业竞争激烈，产品价格或稳中有降。

公司玻璃新材料业务主要由凯盛集团运营，2024 年，受公司新建生产线业务规模扩大影响，公司光伏玻璃和优质浮法玻璃产能和产量增长较快，产能利用率处于较高水平，但受下游光伏行业景气度下降影响，公司光伏玻璃产能利用率下降明显；超薄玻璃产能稳定，产量和产能利用率受需求影响有所下降。受消费类电子市场需求下降，市场订单减少影响，液晶显示模组产量和产能利用率略有下降，2024 年公司成为头部终端客户折叠手机柔性盖板核心供应商，公司 ITO 导电膜玻璃产量和产能利用率提升明显，TFT-LCD 玻璃产量和产能利用率小幅下降。

图表 9 • 公司主要玻璃产品产能及产量情况

项目		产能 (万重箱/年、万片/年、万平方米/年)			产量 (万重箱、万片、万平方米)			产能利用率		
		2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
显示材料	超薄玻璃	140.93	140.93	140.93	127.60	120.95	106.42	90.54%	85.82%	75.51%
	ITO 导电膜玻璃	4670.00	4670.00	3870.00	1196.01	1136.81	1690.92	25.61%	24.34%	43.69%
	TFT-LCD 玻璃	760.00	640.00	640.00	455.92	495.58	471.62	59.99%	77.43%	73.69%
	液晶显示模组	5032.00	5032.00	5032.00	2452.93	2299.88	2297.59	48.75%	45.71%	45.66%
新能源材料	光伏玻璃	21920.00	31357.00	39908.00	17728.47	33865.12	34202.61	99.10%	108.00%	85.70%
优质浮法玻璃	优质浮法玻璃	4928.08	5956.80	6125.16	4905.25	5100.45	6063.00	99.54%	93.02%	98.99%

注：超薄玻璃、优质浮法玻璃单位为万重箱，ITO 导电膜玻璃、TFT-LCD 玻璃、液晶显示模组单位为万片，光伏玻璃和节能玻璃单位为万平方米

资料来源：公司提供

2024 年受益于公司成为头部终端客户折叠手机核心供应商，公司 ITO 导电玻璃销量同比增幅较大，但超薄玻璃和液晶显示模组受需求下降及市场竞争激烈影响，销量同比有所下滑；受市场开拓、产能增长等因素影响，光伏玻璃受市场竞争激烈影响，销量同比有所下降，优质浮法玻璃销量继续增长。TFT-LCD 玻璃产销率较高，主要系公司订单充足外购部分产品转售所致。

图表 10 • 公司主要玻璃产品销量情况

项目		销量 (万重箱、万片、万平方米)			产销率		
		2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
显示材料	超薄玻璃	92.30	120.95	90.81	72.34%	100.00%	85.33%
	ITO 导电膜玻璃	1357.90	1075.23	1568.38	113.54%	94.58%	92.75%
	TFT-LCD 玻璃	531.79	478.24	488.80	116.64%	96.50%	103.64%
	液晶显示模组	2503.41	2318.01	2308.27	102.06%	100.79%	100.46%
新能源材料	光伏玻璃	21491.10	36428.12	34006.15	121.22%	107.57%	99.43%
优质浮法玻璃	优质浮法玻璃	4551.64	4853.57	5783.20	92.79%	95.16%	95.39%

注：公司不再公开披露产品销售价格数据

资料来源：公司提供

(3) 工程技术服务业务

2024 年，公司工程技术服务业务新签合同略有下降，在手合同额对收入的保障一般；境外业务占比较高，需关注经营风险。

中材国际仍是全球最大的水泥技术装备工程系统集成服务商，2024 年中材国际新签合同额同比增长 2.92%，其中工程建设新签合同额有所下降，主要系国内水泥行业产能过剩矛盾突出、效益整体下行，水泥投资规模下降所致；期内中材国际进一步拓展生产运营服务，新签矿山运维合同同比增长约 37%至 108.35 亿元，带动中材国际生产运营管理新签合同额增长。中建材国际工程以玻璃和新能源项目工程施工建设为主业，2024 年，由于下游玻璃和新能源等行业景气度较差，投资和新建项目减少，中建材国际工程新签合同额同比下降 31.75%。截至 2025 年 3 月底，中材国际未完合同额能够满足未来 1~2 年左右的经营需要，但中建材国际工程在手合同规模一般，对未来收入支撑一般。

中材国际工程技术服务境外新签合同主要集中在非洲、中东、南亚等“一带一路”沿线等地区。2024 年，中材国际境外新签合同额占 57.06%，境外新签合同额占比提升，需关注境外政治环境、政策及汇率变动及外汇管制对公司经营稳定性和资金回流境内的影响。

图表 11 • 公司项目承接情况（单位：亿元）

项目		2022 年 新签合同金额	2023 年 新签合同金额	2024 年 新签合同金额	2025 年 1—3 月新 签合同金额	截至 2025 年 3 月底全 部在手合同金额
中建材国际工程	玻璃工程及服务	126.06	76.86	41.93	8.71	35.39
	新能源工程及服务	72.89	36.53	16.21	0.05	2.60
	设施农业	0.00	2.59	13.71	4.36	7.96
	建筑工程及服务	0.50	6.74	10.66	3.15	9.20
	水泥工程及服务	3.50	4.40	6.41	1.04	1.37
	小计	202.95	127.12	88.92	17.32	56.49
中材国际	工程建设	314.39	390.67	371.78	208.41	/
	装备制造	39.58	74.12	71.64	28.85	/
	生产运营管理	146.85	135.86	173.12	37.82	/
	其他	14.33	15.79	17.91	3.73	/
	合计	515.15	616.44	634.44	278.81	585.57
合计		718.10	743.56	723.36	296.13	642.06

注：1. 中建材国际工程 2023 年及 2024 年及 2025 年一季度新签合同额统计口径较 2022 年新签合同额存在一定差异，不再包含已签署但未收到预收款或项目未开工的合同；2025 年 3 月底全部在手合同金额亦按最新口径统计；2. 中材国际期末在手合同额指“未完合同额”，即在手所有合同的结转额-已签订未执行及停缓建合同的结转额；3. 因四舍五入，分项数加总与合计数可能不相等
资料来源：公司提供

（4）建材贸易与物流业务

2024 年，公司建材贸易与物流业务板块收入继续下降，毛利率基本持平。

2025 年 1 月，公司出售中国中材进出口有限公司部分股权，不再纳入合并报表，未来公司建材贸易与物流板块的主要经营主体将为北新集团。公司贸易业务具体可划分为进口业务、出口业务和内贸业务，贸易产品主要为铁矿石、钢材、煤炭、网络产品、设备进口及原料等产品。公司贸易规模较大、产品多元、具有较强的市场竞争力，依托公司良好的信用背景、较充裕的资金支持和丰富的客户资源，公司拥有较为优质的客户，并与多家实力较强的铁矿石、钢材和煤炭企业建立了稳定的原材料供应关系，购销网络遍布全球 160 多个国家和地区。

2024 年，公司建材贸易与物流板块收入继续下降，主要系公司压降了两头在外的贸易业务所致；毛利率基本持平。

2 经营效率

受行业景气度下行影响，2024 年公司经营效率指标略有下降。

从经营效率指标看，2024 年，随着行业景气度下行，公司经营效率下降，销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，分别为 3.09 次、6.17 次和 0.44 次。

3 未来发展

公司经营计划切实可行，有利于持续发展。

公司的目标是建设“具有全球竞争力的世界一流材料产业投资集团”，按照“4335”指导原则，聚焦基础建材、新材料、工程技术服务三大主业，持续推进基础建材产业优化升级，大力发展战略性新兴产业，加快推进海外业务布局。到 2035 年，实现营业收入 6000 亿元、净利润 500 亿元，公司创新能力、盈利能力、管控和治理能力、市场竞争力达到世界一流水平；到 2050 年，实现营业收入超万亿、净利润超过千亿。同时，公司在科技创新、战略性新兴产业发展、服务国家战略方面进一步聚焦发力，主导产业在细分市场占据领先优势，培育和发展一批龙头企业。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该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；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模继续增长，非流动资产占比仍高，应收类款项规模较大，应收账款占比 10.96%，对公司资金有一定占用，商誉规模较大，2024 年为 361.38 亿元，应收账款和商誉未来可能存在一定减值风险。公司资产受限比例低，受限比例为 2.45%，资产质量尚可。

截至 2024 年底，公司资产规模略有增长，资产结构较稳定，非流动资产占比高，符合建材生产企业特征。由于筹资规模下降以及投资规模较大影响，公司货币资金较年初下降 32.18%；受在建项目持续投资影响，在建工程（合计）规模继续增长，主要为骨料、锂膜、水泥技改及玻璃纤维等相关工程项目；公司应收账款主要来自商混、工程等业务，较年初小幅下降，规模较大，对公司资金形成一定占用，累计计提减值 210.47 亿元，计提比例 21.28%；公司商誉主要源自水泥、商混等板块经营过程中的企业合并等事项，2024 年末累计计提减值准备 163.64 亿元，由于建材行业景气度仍有可能波动，公司应收账款和商誉未来可能存在一定减值风险。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模有所增长，由于净筹资规模较大，货币资金较上年底有所增长，应收账款受季节性因素影响较上年底继续增长，在建项目持续投资，在建工程保持增长。

图表 12 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	2654.83	37.76%	2514.14	35.66%	2375.67	33.44%	2480.63	34.35%
货币资金	430.42	6.12%	392.02	5.56%	265.87	3.74%	302.49	4.19%
应收账款	788.73	11.22%	779.64	11.06%	778.60	10.96%	815.83	11.30%
存货	461.75	6.57%	438.38	6.22%	396.92	5.59%	445.24	6.17%
非流动资产	4375.10	62.24%	4536.81	64.34%	4728.69	66.56%	4740.21	65.65%
固定资产（合计）	2367.97	33.68%	2422.91	34.36%	2471.65	34.79%	2473.45	34.25%
在建工程（合计）	346.91	4.93%	386.08	5.48%	471.16	6.63%	472.44	6.54%
无形资产	594.62	8.46%	605.84	8.59%	635.27	8.94%	630.46	8.73%
商誉	342.69	4.87%	339.34	4.81%	361.38	5.09%	370.25	5.13%
资产总额	7029.93	100.00%	7050.95	100.00%	7104.36	100.00%	7220.85	100.00%

注：占比指占资产总额的比例

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2024 年底，公司资产受限规模较小。

图表 13 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	货币资金	应收票据	在建工程	固定资产	无形资产	其他	合计
受限金额	71.15	0.60	19.39	18.23	64.21	0.59	174.19
占资产总额比重	1.00%	0.01%	0.27%	0.26%	0.90%	0.01%	2.45%

注：货币资金受限主要用于票据保证金、保函保证金、履约保证金、借款保证金等；应收票据、应收款项、固定资产、无形资产等资产受限，主要用于银行借款的抵押及质押担保

资料来源：联合资信根据公司年报整理

(2) 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模变动不大，权益稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益 2375.23 亿元，较年初增长 0.84%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 19.62%，少数股东权益占比为 80.38%。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 7.89%、1.79%、-0.24%和 10.03%，权益稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构变动不大。

跟踪期内，公司负债规模略有增长，但债务规模有所下降，2024 年底为 3451.57 亿元，短期债务占比高，债务负担仍较重，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.57%和 59.24%。

截至 2024 年底，公司负债总额略有增长，流动负债占比相对较高。应付账款和应付票据规模合计变动不大。债务方面，2024 年以来，公司对债务有所控制，截至 2024 年底，公司全部债务 3451.57 亿元，较年初下降 0.74%，短期债务占 49.11%，短期债务规模相对较大，考虑到公司融资渠道畅通，短期偿债压力可控。从债务指标看，截至 2024 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较年初均有所下降，但整体债务负担仍偏重。

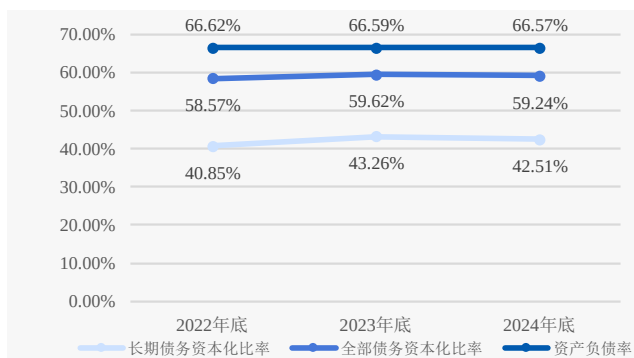
图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	2903.59	62.00%	2731.96	58.18%	2796.51	59.13%	2778.05	57.44%
短期借款	754.59	16.11%	599.61	12.77%	587.45	12.42%	719.06	14.87%
应付票据	368.70	7.87%	370.99	7.90%	300.16	6.35%	288.07	5.96%
应付账款	706.90	15.09%	665.86	14.18%	710.35	15.02%	696.32	14.40%
一年内到期的非流动负债	511.21	10.92%	636.44	13.55%	681.15	14.40%	569.36	11.77%
非流动负债	1779.60	38.00%	1963.53	41.82%	1932.62	40.87%	2057.97	42.56%
长期借款	1019.84	21.78%	1459.22	31.08%	1276.08	26.98%	1365.55	28.24%
应付债券	544.64	11.63%	295.55	6.29%	448.54	9.48%	490.04	10.13%
负债总额	4683.19	100.00%	4695.49	100.00%	4729.13	100.00%	4836.02	100.00%

注：占比指占负债总额的比例

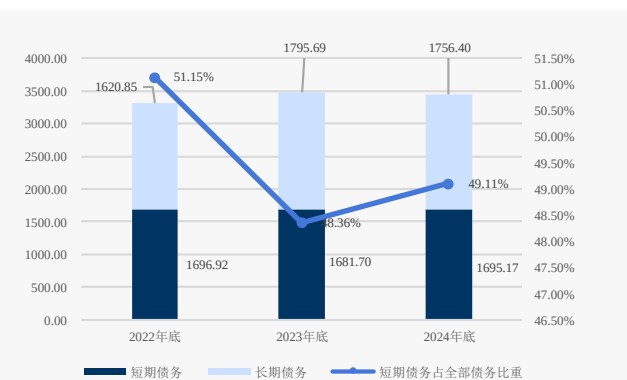
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 15 • 2022—2024 年底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 16 • 2022—2024 年底公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入和利润总额继续下降，盈利能力趋弱，非经常性损益对利润总额的影响仍较大。短期内，基础建材需求难以恢复，公司盈利能力仍将承压。

公司营业总收入分析详见经营部分。2024 年由于营业收入规模下降，公司利润总额继续减少。从期间费用看，2023 年，公司费用总额为 443.52 亿元，同比下降 1.86%，但由于营业总收入下降，期间费用率同比上升，相较于公司盈利指标，期间费用率处于较高水平，公司费用管控能力一般。2024 年，公司非经常性损益规模仍较大，对利润总额影响较大，其中，其他收益主要为政府

补助，规模较为稳定；资产减值损失和信用减值损失计提规模较大，主要系下游行业不景气所致；投资收益同比增幅较大，主要系来自合联营企业的收益增加。盈利指标方面，2024 年，受下游需求不振等因素影响，公司主要盈利指标继续下降。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	3801.58	3475.11	3130.25	644.91
营业成本	3131.46	2851.83	2576.62	535.25
资产减值损失	-11.03	-8.03	-9.59	0.74
信用减值损失	-0.20	-9.96	-15.17	-0.09
其他收益	37.20	38.91	43.72	6.64
公允价值变动收益	-15.59	-10.31	0.35	-0.47
投资收益	17.07	0.58	5.75	1.66
资产处置收益	59.32	19.61	15.66	0.52
营业外收入	10.16	18.18	9.85	1.87
营业外支出	10.20	7.15	6.08	1.28
合计	86.72	41.82	44.49	9.59
利润总额	265.80	168.64	113.46	11.92
营业利润率（%）	16.48	16.66	16.37	15.67
期间费用率（%）	11.76%	13.00%	14.17%	15.31%
EBITDA 利润率（%）	17.13%	15.25%	13.92%	--
总资产收益率（%）	5.91%	4.05%	3.03%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（4）现金流

2024年，公司经营活动现金净流入额有所下降但规模仍较大，投资活动现金仍为净流出，同时筹资活动现金净流出规模较大。预计2025年全年公司经营性现金流仍将保持相对稳定的净流入；公司仍有较大规模的在建项目，投资活动现金预计仍将净流出，同时公司拟控制债务规模，考虑利息支出及下属上市公司分红等影响，筹资活动现金流或将继续净流出。

2024 年，从经营活动来看，随着公司水泥产销量减少，公司经营活动现金流入和流出均继续下降；公司经营性现金流保持净流入，净流入规模虽有所下降但仍大。同期，公司现金收入比小幅下降，收入实现质量尚可。从投资活动来看，公司主要投资支出为基础建材、新材料产线及其他配套的投资，公司根据经营回款情况对资本支出规模进行相应调整，公司投资活动现金流继续净流出，但净流出额有所下降；公司筹资活动前现金流净额继续为负，经营活动现金流无法覆盖投资资金需求。从筹资活动来看，公司控制债务规模，筹资活动现金净流出规模较大。

2025 年一季度为建材行业传统淡季，公司经营活动现金为净流出，投资活动现金流净额依然为净流出，受公司资金需求较大并增加融资规模影响，筹资活动现金净流入规模较大。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	4105.09	3794.13	3301.38	641.33
经营活动现金流出小计	3728.84	3445.76	2987.46	702.12
经营活动现金流量净额	376.24	348.37	313.92	-60.80
投资活动现金流入小计	331.45	342.09	450.77	135.90
投资活动现金流出小计	818.64	695.07	768.20	169.60
投资活动现金流量净额	-487.19	-352.98	-317.43	-33.70
筹资活动前现金流量净额	-110.95	-4.61	-3.51	-94.49
筹资活动现金流入小计	2757.89	2499.33	2321.69	790.59
筹资活动现金流出小计	2690.28	2523.59	2431.09	664.34
筹资活动现金流量净额	67.62	-24.26	-109.41	126.24
现金收入比	100.98%	102.10%	96.54%	85.67%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标有所弱化，长期偿债指标表现良好，融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	91.43	92.03	84.95	89.29
	速动比率（%）	75.53	75.98	70.76	73.27
	经营现金流动负债比（%）	12.96	12.75	11.23	--
	现金短期债务比（倍）	0.52	0.47	0.38	/
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.32	1.30	1.08	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	579.56	483.85	416.46	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.72	7.19	8.29	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.95	4.65	4.35	--
	全部债务/经营现金（倍）	8.82	9.98	11.00	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“/”表示为获取，“—”表示无意义或者不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2024 年，公司销售回款对流动负债的覆盖倍数下降至 1.08 倍，流动比率和速动比率均有所下降，公司作为制造业企业，融资结构中流贷占比较大，但资产结构以非流动资产为主，现金类资产对短期债务覆盖程度处于较低水平。

从长期偿债指标来看，公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖倍数良好。基于公司央企背景和建材行业的龙头地位等方面的综合判断，公司整体偿债能力很强。

截至 2024 年底，公司对外担保余额为 3 亿元。

截至 2024 年底，公司存在 1 笔重大未决诉讼，即云南永保案件。公司子公司西南水泥有限公司（以下简称“西南水泥”）在 2012 年 3 月 23 日就收购云南永保特种水泥股份有限公司（后更名为云南永保特种水泥有限责任公司，以下简称“云南永保”）100% 股权事宜与自然人谭国仁签署《股权转让协议》，但谭国仁存在违反《股权转让协议》的情形，西南水泥向中国国际经济贸易仲裁委员会（以下简称“中国贸仲”）申请仲裁，2021 年 12 月 25 日，中国贸仲做出终局裁决，裁决谭国仁赔偿西南水泥因隐匿债务、或有负债、应收债权未实现、股权交易、工程质量缺陷造成的损失及西南水泥代付个人所得税及利息、仲裁费用等共计 10.31 亿元，西南水泥根据仲裁结果进行了账务处理。此外，针对谭国仁交接后，在其控制及经营云南永保期间损害云南永保公司利益事由，云南永保向四川省高级人民法院提起诉讼，要求被告谭国仁等赔偿云南永保遭受的损失合计 6.95 亿元。2023 年 7 月 12 日，四川省高院作出一审判决：驳回原告云南永保的诉讼请求。截至 2025 年 3 月底，该案件尚在审理中。

银行授信方面，截至 2024 年末，公司共获得银行授信 8088.42 亿元，已使用授信额度为 3096.00 亿元，未使用授信额度为 4992.42 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司本部主要承担管理职能，资产构成主要为与子公司往来款以及持有的子公司股权；公司本部债务负担较重，长短期偿债能力指标表现较为一般；公司本部无实际经营业务，利润主要来源为对下属子公司的投资收益，受投资收益下降影响，公司本部利润总额转负。

2024 年末，公司本部资产为 657.14 亿元，较年初下降 2.47%，公司本部主要承担管理职能，资产主要由其他应收款和长期股权投资构成；受下属上市公司较多及公司拥有财务公司影响，公司本部货币资金规模极小。2024 年末，公司本部负债总额小幅下降，公司本部主要发挥融资平台职能，负债主要为外部融资，经营性债务规模极小。截至 2024 年底，公司本部全部债务为 408.63 亿元，较年初有所下降，资产负债率和全部债务资本化比率 72.37% 和 69.24%，公司本部债务负担较重，且受公司本部货币资金较小及利润主要来自投资收益影响，公司本部长短期偿债能力指标表现较为一般。截至 2024 年底，公司本部所有者权益 181.58 亿元，其中实收资本 187.33 亿元，未分配利润-13.65 亿元。

公司本部收入规模极小。2024 年，随着投资收益继续减少，公司本部利润总额转负为-0.30 亿元；经营活动现金和投资活动现金转为净流入，筹资活动现金转为净流出。

（五）ESG 方面³

公司注重研发、环保及安全生产投入，积极履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。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，公司是建材行业的唯一央企和首批“中央企业 ESG 联盟”成员企业，公司根据国家“十四五”规划制定低碳发展战略，并以国家“碳达峰”“碳中和”等政策为指引，对气候变化相关风险展开全面评估，聚焦绿色低碳转型和产业升级，大力研发节能降碳技术，完善环境管理措施。在基础建材领域，公司积极推行全过程能源节约和减污降碳；在新材料领域，加大低碳高附加值新材料比例，大力发展玻璃纤维、风电叶片、锂电池隔膜、碳纤维、光伏玻璃、发电玻璃、石墨负极材料、高压复合储氢瓶等产品；在工程技术服务领域，助力全球建材工业绿色低碳工程、加快构建“双循环”新发展格局；在创新平台建设方面，加快建设目前材料行业唯一的国家级双碳公共服务平台。

社会责任方面，公司高度关注企业的员工权益和员工福利、关注科技创新、乡村振兴以及国内外社会公益事业等方面，公司为2024年度纳税信用A级纳税人，解决就业超过20万人。公司构建了较为全面的人才培养机制，2023年度举办、组织各类培训6.94万场次，年度培训投入1.1亿元。公司致力于提供质量可靠、绿色环保的建材产品，着力为新能源产业发展提供产品和服务支持，2023年公司主营业务产品国家抽检合格率达到99%。公司将社会责任纳入供应商评估体系，敦促供应商承担社会和环境责任。公司积极响应政府政策，2023年底乡村振兴实施帮扶项目33个，2024年公司对外捐赠总支出金额0.92亿元。

公司高度关注企业治理、董事会建设，关注企业风险防控以及透明度、独立性和诚信度等指标，作为中央企业，公司在坚定推进国企改革进程的同时，进一步完善可持续发展管理架构，持续加速将ESG风险管理策略与现有风险管理体系进行有效整合，在企业管理和运营中推进系统性的ESG实践。中国建材集团积极推动所属控股上市公司ESG信息披露工作，中国建材集团的社会责任报告每年于公司官网披露，同时下属13家上市公司按时发布ESG报告，整体看，公司ESG信息披露质量良好，ESG风险管理体系较完善。

七、外部支持

公司股东背景雄厚，近年来获得大额政府补贴支持。

公司控股股东和实际控制人为国务院国资委，支持能力非常强。公司作为中国最大的建材生产企业，多年以来获得大额政府补助，2022—2024年计入其他收益的政府补助分别为36.90亿元、38.24亿元和43.04亿元。

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和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“20 中建材集 MTN002B”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

³ 中国建材集团2024年社会责任报告尚未公布，该部分资料来自中国建材集团公开的《2023年社会责任报告》。

附件 1-4 公司水泥熟料、混凝土产销情况

公司	产品	类别	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
天山股份	水泥熟料	产量（万吨）	47697.00	45336.00	38286.66	6917.04
		销量（万吨）	27157.00	26332.00	22494.25	3770.35
		价格（元/吨）	330.96	269.90	246.80	242.16
	混凝土	产量（万立方米）	7933.24	7674.00	7578.50	1389.34
		销量（万立方米）	7933.24	7674.00	7578.50	1389.34
		价格（元/立方米）	429.74	358.55	312.01	299.99
北方水泥	水泥熟料	产量（万吨）	1730.84	1944.74	1606.79	82.11
		销量（万吨）	1010.54	1180.62	1000.36	34.35
		价格（元/吨）	394.91	279.77	339.06	383.98
	混凝土	产量（万立方米）	271.23	191.43	170.68	4.84
		销量（万立方米）	271.23	191.43	170.68	4.84
		价格（元/立方米）	401.14	341.79	314.21	385.00
宁夏建材	水泥熟料	产量（万吨）	2291.38	2071.19	1675.16	140.07
		销量（万吨）	1275.37	1198.45	956.72	84.25
		价格（元/吨）	318.29	276.51	254.15	273.48
	混凝土	产量（万立方米）	154.98	116.67	130.98	6.05
		销量（万立方米）	154.98	116.67	130.98	6.05
		价格（元/立方米）	352.57	307.71	282.83	293.48
祁连山股份	水泥熟料	产量（万吨）	3941.58	3949.68	--	--
		销量（万吨）	2217.36	2168.56	--	--
		价格（元/吨）	329.39	282.62	--	--
	混凝土	产量（万立方米）	110.72	101.03	--	--
		销量（万立方米）	110.72	101.03	--	--
		价格（元/立方米）	375.73	351.13	--	--
合计	水泥熟料	产量（万吨）	55660.79	53302.08	41568.61	7139.22
		销量（万吨）	31660.27	30879.21	24451.34	3888.95
	混凝土	产量（万立方米）	8470.17	8083.59	7880.16	1400.23
		销量（万立方米）	8470.17	8083.59	7880.16	1400.23

注：祁连山股份 2023 年 12 月已经不再纳入公司合并范围，相关水泥业务已经由天山股份托管。
 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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	889.49	788.64	638.04	523.40
应收账款（亿元）	788.73	779.64	778.60	815.83
其他应收款（合计）（亿元）	135.44	96.68	72.31	80.30
存货（亿元）	461.75	438.38	396.92	445.24
长期股权投资（亿元）	254.39	304.77	303.36	307.34
固定资产（合计）（亿元）	2367.97	2422.91	2471.65	2473.45
在建工程（合计）（亿元）	346.91	386.08	471.16	472.44
资产总额（亿元）	7029.93	7050.95	7104.36	7220.85
实收资本（亿元）	187.33	187.33	187.33	187.33
少数股东权益（亿元）	1858.86	1881.14	1909.33	1918.30
所有者权益（亿元）	2346.74	2355.46	2375.23	2384.83
短期债务（亿元）	1696.92	1681.70	1695.17	/
长期债务（亿元）	1620.85	1795.69	1756.40	/
全部债务（亿元）	3317.78	3477.39	3451.57	/
营业总收入（亿元）	3801.58	3475.11	3130.25	644.91
营业成本（亿元）	3131.46	2851.83	2576.62	535.25
其他收益（亿元）	37.20	38.91	43.72	6.64
利润总额（亿元）	265.80	168.64	113.46	11.92
EBITDA（亿元）	579.56	483.85	416.46	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3838.99	3547.95	3021.95	552.52
经营活动现金流入小计（亿元）	4105.09	3794.13	3301.38	641.33
经营活动现金流量净额（亿元）	376.24	348.37	313.92	-60.80
投资活动现金流量净额（亿元）	-487.19	-352.98	-317.43	-33.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	67.62	-24.26	-109.41	126.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.63	3.35	3.09	--
存货周转次数（次）	7.28	6.34	6.17	--
总资产周转次数（次）	0.56	0.49	0.44	--
现金收入比（%）	100.98	102.10	96.54	85.67
营业利润率（%）	16.48	16.66	16.37	15.67
总资本收益率（%）	5.91	4.05	3.03	--
净资产收益率（%）	9.42	5.68	3.62	--
长期债务资本化比率（%）	40.85	43.26	42.51	/
全部债务资本化比率（%）	58.57	59.62	59.24	/
资产负债率（%）	66.62	66.59	66.57	66.97
流动比率（%）	91.43	92.03	84.95	89.29
速动比率（%）	75.53	75.98	70.76	73.27
经营现金流动负债比（%）	12.96	12.75	11.23	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.47	0.38	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.95	4.65	4.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.72	7.19	8.29	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2022—2024 年公司合并口径数据中其他流动负债中的短期融资债券及私募债已计入短期债务，长期应付款已计入长期债务，租赁负债未计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；4. 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数、2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数；5. “/”代表无法获取数据，“--”代表数据不适用或无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.94	30.14	33.06	43.24
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	223.79	260.17	241.45	215.99
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	318.56	332.22	363.34	363.34
固定资产（合计）（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）	623.21	673.80	657.14	642.39
实收资本（亿元）	187.33	187.33	187.33	187.33
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	212.25	177.88	181.58	179.77
短期债务（亿元）	85.94	139.15	116.69	40.03
长期债务（亿元）	315.77	332.59	291.95	382.77
全部债务（亿元）	401.71	471.74	408.63	422.79
营业总收入（亿元）	0.08	0.01	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	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	13.63	2.10	-0.30	-1.81
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
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）	56.96	117.10	102.18	0.08
经营活动现金流量净额（亿元）	-35.61	-2.65	33.87	-2.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-81.86	-20.42	8.93	0.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	123.42	20.26	-39.88	12.61
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	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	--
营业利润率（%）	81.41	-325.98	-282.26	--
总资本收益率（%）	3.53	2.31	2.00	--
净资产收益率（%）	6.42	1.14	-0.15	--
长期债务资本化比率（%）	59.80	65.15	61.65	68.04
全部债务资本化比率（%）	65.43	72.62	69.24	70.17
资产负债率（%）	65.94	73.60	72.37	72.02
流动比率（%）	273.91	198.53	155.49	343.20
速动比率（%）	273.91	198.53	155.49	343.20
经营现金流动负债比（%）	-37.97	-1.64	18.45	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.22	0.28	1.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 未获取公司本部折旧、摊销等数据，故不计算 EBITDA 相关指标；3. 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；4. 公司本部债务数据未调整；5. 2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数、2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数；6. “/”代表无法获取数据，“--”代表数据不适用或无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+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