

中国建材集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3740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

二〇二六年七月二日

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 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国建材集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/02
20 中建材集 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

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”）直属的全球大型综合性建材产业集团，行业地位仍突出。跟踪期内，公司在基础建材、新材料和工程技术服务等领域保持显著的竞争优势，产品种类丰富多元，新材料板块收入占比持续提升，已发展成为重要的增长极，有效对冲了基础建材板块因行业周期下行带来的业绩压力。公司持续经营能力强，经营风险极低。财务方面，2025 年公司基础建材板块收入受行业供需关系影响而下降，营业总收入随之下降。受益于原材料价格下降及成本控制，公司综合毛利率同比提升，但当期计提大额资产减值损失，导致净利润发生亏损。公司应收账款和商誉规模较大，在行业景气度偏低的背景下，存在继续计提减值准备的风险。偿债指标方面，公司短期偿债指标表现一般，但经营活动现金流保持大额净流入，经营获现能力稳健，长期偿债指标表现良好，财务风险很低。综合分析公司经营和财务风险，同时考虑公司充裕的银行授信和畅通的资本市场融资渠道，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司是国务院国资委直属的全球大型综合性建材产业集团，股东背景雄厚。政府支持进一步提升了公司整体信用水平。

评级展望

短期内，建材行业仍处于去产能周期，下游需求偏弱，公司经营获现能力及盈利能力或将继续承压，但考虑到公司作为建材行业龙头企业的竞争实力、多元化的业务布局以及强大的外部支持，抵抗行业周期性波动风险的能力强。公司评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司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，持续获得大额政府补贴支持。**公司是国务院国资委直属的全球大型综合性建材产业集团，多年以来获得大额政府补助，2023—2025 年计入其他收益的政府补助分别为 38.24 亿元、43.04 亿元和 35.62 亿元。
- **产品全国布局且种类丰富，行业优势地位明显，综合竞争力强。**公司产品种类丰富，水泥熟料、石膏板、风电叶片、玻璃纤维等产品的产能均处于世界领先水平，全国化布局有利于分散区域风险。
- **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。**2025 年，公司经营活动现金净流入 303.43 亿元，保持大额净流入；EBITDA 利息倍数为 3.91 倍。截至 2025 年底，公司共获得银行授信 9525.22 亿元，未使用授信额度为 6505.61 亿元。

关注

- **受下游需求疲软等因素影响，公司盈利能力和经营获现能力可能面对一定压力。**公司收入主要来源于基础建材业务和新材料业务。近年来，水泥行业处于去产能阶段，叠加房地产市场景气度下行，下游需求疲软，行业供需失衡。2025 年，公司水泥、商混及骨料等基建产品销量和价格同比下降；同时，新材料板块光伏玻璃、优质浮法玻璃产品的销量因下游需求下滑、行业竞争激烈而出现下滑。公司盈利能力和经营获现能力承压。
- **2025 年计提大额减值损失侵蚀利润，应收账款和商誉规模较大，存在继续计提坏账或减值准备的风险。**2025 年，公司根据建材行业相关政策文件规定，对所属生产线开展了产能置换和优化等工作，对产能退出的生产线计提减值准备，当期发生资产减值损失 79.87 亿元，导致利润总额下降明显。截至 2025 年底，公司应收账款账面价值为 774.06 亿元，占资产总额的 10.93%；商誉为 335.73 亿元，占资产总额的 4.74%。较大规模的应收账款和商誉一定程度影响公司的经营效率，且受水泥行业景气度下行影响，应收账款和商誉可能存在继续计提坏账或减值准备风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 (V4.1.202606)

债项评级方法 债项评级基本方法 (V3.0.202207)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	资产质量和盈利能力		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：政府支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明: 因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订, 本次评级适用最新评级方法。

其他说明: 受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

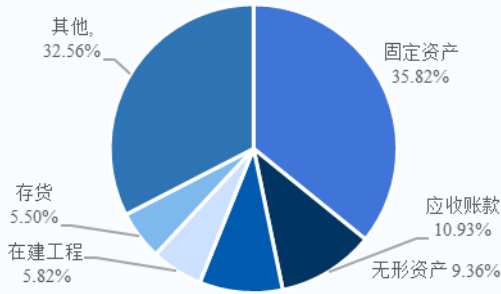
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产 (亿元)	638.04	609.14	491.54
资产总额 (亿元)	7104.36	7079.98	7222.36
所有者权益 (亿元)	2375.23	2306.17	2340.19
短期债务 (亿元)	1694.94	1726.22	1585.86
长期债务 (亿元)	1724.62	1728.78	1887.06
全部债务 (亿元)	3419.56	3455.00	3472.92
营业总收入 (亿元)	3130.25	2945.18	612.35
利润总额 (亿元)	113.46	32.78	16.52
EBITDA (亿元)	416.46	335.61	--
经营性净现金流 (亿元)	313.92	303.43	-90.79
净营业周期 (天)	51.82	49.42	--
EBITDA 利润率 (%)	13.30	11.40	--
总资产报酬率 (%)	2.88	1.61	--
资产负债率 (%)	66.57	67.43	67.60
全部债务资本化比率 (%)	59.01	59.97	59.74
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债比 (倍)	1.08	0.98	--
现金短期债务比 (倍)	0.38	0.35	0.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.35	3.91	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.21	10.29	--

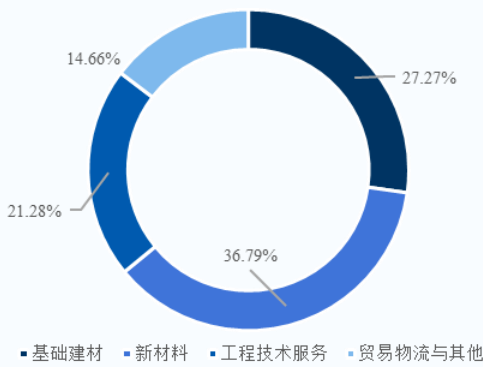
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额 (亿元)	657.14	711.04	715.44
所有者权益 (亿元)	181.58	186.02	183.91
全部债务 (亿元)	408.63	432.34	413.45
营业总收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	-0.30	0.03	-2.11
资产负债率 (%)	72.37	73.84	74.29
全部债务资本化比率 (%)	69.24	69.92	69.21
流动比率 (%)	155.49	83.80	109.51
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债 (倍)	0.00	0.00	--

注: 1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 2023—2025 年底公司合并口径数据中其他流动负债中的短期融资债券已计入短期债务; 4. 租赁负债未计入长期债务; 5. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债; 6. “--”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

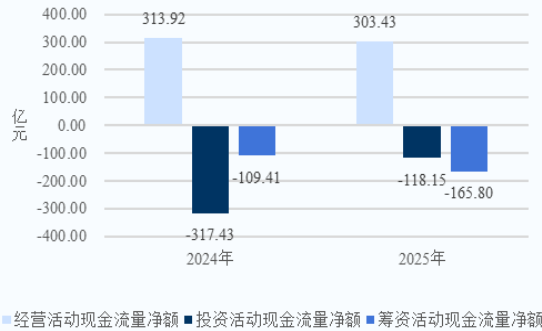
2025 年底公司资产构成



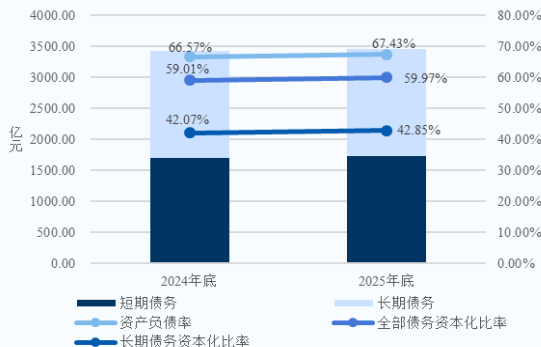
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
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	2025/07/03	杨哲 罗星驰	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 张垌 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：刘丙江 liubj@lhratings.com

项目组成员：王 阳 wangyang@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 2026 年 3 月底，公司实收资本为 180.32 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。国务院国资委作为公司实际控制人，拥有其 100.00% 股权。

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，公司按照联合资信行业分类标准划分为建材行业，适用一般工商企业信用评级模型。

截至 2026 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。

截至 2025 年底，公司合并资产总额为 7079.98 亿元，所有者权益合计 2306.17 亿元（含少数股东权益 1885.66 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 2945.18 亿元，利润总额 32.78 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额为 7222.36 亿元，所有者权益合计 2340.19 亿元（含少数股东权益 1917.87 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 612.35 亿元，利润总额 16.52 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 2026 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 2026 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

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

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

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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

五、行业分析

公司产品种类丰富，业务板块众多。其中，水泥（含熟料）为对公司收入贡献最大的单一建材产品。

2025 年，基建投资近年来首次下降，房地产开发投资持续负增长，水泥需求不足的情况进一步加剧，水泥产量创新低。水泥行业错峰生产政策全面升级，区域差异化管控落地，产能合规化整改全面启动，在“双碳”“双控”政策深化及产能置换、合规管控趋严的背景下，过剩产能化解进程将持续提速。水泥价格 2025 年全年整体下行，至年底已触及 2022 年以来的新低，煤炭价格较上年略有下降，行业盈利小幅回升但仍处于底部。鉴于行业经营获现能力仍较强，债务滚续压力可控。

总体看，水泥行业表现出行业深度调整、尾部出清加速、头部优势强化的趋势，行业正处于需求下行与供给出清并行的深度调整期，短期内行业景气度依旧偏弱。完整版行业分析详见《水泥行业信用分析报告》。

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，公司是全球大型建材生产企业，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、贸易与物流四大业务板块。

（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。

天山材料股份有限公司（以下简称“天山股份”）规模优势强，市场占有率很高，产品结构丰富；全国化布局有利于分散区域风险。

基础建材是公司的核心主业，主要产品包括水泥、熟料、商品混凝土以及骨料等，近年来，公司推进资本运营与联合重组，基础建材板块在我国东南部地区、中东部地区、东北三省、西南地区和西北地区基本完成行业整合，获得了区域竞争优势，产能规模快速扩张，产能规模在国内处于领先地位。基础建材板块以子公司天山股份为主要经营平台。截至 2025 年底，天山股份拥有熟料年产能 2.67 亿吨、商品混凝土产能 3.60 亿方、骨料产能 2.3 亿吨，生产基地覆盖 25 个省（市、区），产能规模在国内处于领先地位，全国化布局，有利于分散单一区域市场波动造成的影响。2025 年，天山股份在华东、华中、华南、西南和新疆等多数区域市场份额、品牌地位均处于行业头部，位列中国水泥协会 2025 年 5 月发布的“中国水泥上市公司综合实力排名”第 4 位。在产品结构方面，天山股份积极购买骨料矿山、发展骨料业务，2025 年天山股份骨料收入占比为 5.77%，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拥有多个国家级及省级科技创新平台、人才培养基地，在特种水泥领域具备行业领先的技术优势。

（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 2025 年底，北新建材石膏板年产能 36.63 亿平方米，产能利用率为 60.36%，品牌知名度高，石膏板国内市场占有率排名第一。2025 年，中材科技风电叶片、玻璃纤维及制品、湿法锂电池隔膜的全球市场占有率分别为第一、第二和第三名，储氢气瓶销售连续五年市场占有率及公告数量保持国内第一，CNG 气瓶销量连续十一年居国内首位。

玻璃材料领域，公司子公司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，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，截至 2025 年底累计在海外 91 个国家和地区承接了 373 条生产线，水泥工程服务市场份额自 2008 年起连续 18 年居世界第一。2025 年 ENR “全球最大 250 家国际承包商”榜单排名再创佳绩，位列全球第 38 位、中国企业第 10 位。2025 年实现新签合同额 712.35 亿元，同比增长 12%。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，拥有工程设计甲级资质证书、对外承包工程资质证书、工程咨询单位资格甲级证书等，是国内大型玻璃工程建筑商，在国内外玻璃工程施工领域具有较高的品牌知名度和市场竞争优势。

(4) 建材贸易和物流

公司持续改善贸易业务结构，2025 年收入同比下降。

公司贸易业务由北新建材集团有限公司（以下简称“北新集团”）运营，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。近年来北新集团持续优化贸易业务结构，压缩低毛利业务规模，2025 年，北新集团实现营业总收入 412.50 亿元，同比下降 12.67%。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 5 月 6 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 2026 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法案件信息公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司法人治理、主要管理制度以及董事、高级管理人员均未发生变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2025 年，由于基础建材以及工程技术服务板块收入下降，公司营业收入保持下降态势，新材料业务收入成为公司第一大收入来源。受益于原材料价格整体稳中有降以及公司加强成本控制，毛利率有一定回升。

2025 年，公司实现营业收入 2943.61 亿元，同比下降 5.90%，主要系基础建材以及工程技术服务板块收入下降所致，从营业收入构成看，随着基础建材业务收入占比持续下降，新材料业务收入成为公司第一大收入来源。

毛利率方面，2025 年公司基础建材业务毛利率有所回升，主要系煤炭价格处于低位以及加强成本控制综合作用所致；新材料板块产品种类较多，产品价格走势随着下游需求的不同变动呈现差异，得益于原材料价格整体下降，该板块毛利率同比有所增长；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。综合作用下，2025 年公司毛利率同比提升 1.58 个百分点至 19.21%。

2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 612.01 亿元，同比下降 5.05%，毛利率较上年同期提升 1.00 个百分点。

图表 2 • 2024—2025 年及 2026 年 1—3 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础建材	936.79	29.95%	15.73%	802.73	27.27%	18.39%	127.09	20.77 %	10.32%
新材料	1043.84	33.37%	20.49%	1083.06	36.79%	25.08%	253.32	41.39 %	24.76%
工程技术服务	732.22	23.41%	20.57%	626.27	21.28%	18.01%	144.67	23.64 %	16.38%
贸易物流与其他	415.25	13.27	7.19%	431.56	14.66%	7.77%	86.93	14.20 %	12.06%
合计	3128.10	100.00%	17.63%	2943.61	100.00%	19.21%	612.01	100.00%	17.97%

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；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。2025 年，受市场供需变动因素影响，该板块收入规模下降。由于煤炭价格处于低位，且公司加大成本控制力度，该板块综合毛利率提升。

基础建材板块相关产品包括水泥、熟料、商品混凝土及骨料等，基础建材业务为公司的支柱产业。公司主要通过联合重组实现了基础建材板块生产能力的持续扩大，规模优势明显。

分产品来看，2025 年，由于市场需求及行业竞争等因素影响，公司水泥及熟料销量和销售价格下降，以致水泥及熟料收入下降，但仍是基础建材板块收入的主要来源；商品混凝土及骨料收入下降主要系销量下降所致。毛利率方面，水泥及熟料、商品混凝土毛利率均同比提升，主要系公司加大成本控制力度所致；受销售价格下降影响，骨料毛利率下降。2026 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 19.03%，毛利率较上年同期下降 3.73 个百分点。

图表 3 • 2024—2025 年及 2026 年 1—3 月基础建材板块营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥及熟料	613.41	67.33%	13.72%	510.54	65.58%	14.29%	75.14	64.28%	5.00%
商品混凝土	245.53	26.95%	12.04%	216.81	27.85%	15.23%	34.49	29.50%	9.16%
骨料	52.08	5.72%	34.61%	51.10	6.56%	28.23%	7.27	6.22%	13.03%
合计	911.02	100.00%	14.46%	778.46	100.00%	15.47%	116.89	100.00%	6.72%

注：2024 年，公司对水泥、商品混凝土、骨料业务的收入规模统计进一步精确，剔除了原来统计中的部分其他收入，导致收入总规模与板块收入有差距
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会影响公司产能利用率。2025 年，子公司天山股份水泥熟料及商品混凝土的产量下降，处于行业一般水平。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。

根据公司基础建材板块主要子公司天山股份的数据，2025 年，因落实行业产能置换等去产能政策，天山股份水泥、熟料的产能同比下降，商品混凝土产能保持稳定；受下游需求下降的影响，水泥、熟料和商品混凝土产量均有所下降，叠加错峰生产和环保限产等因素影响，天山股份水泥产能利用率处于行业一般水平，商品混凝土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，天山股份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 • 2024—2025 年天山股份生产情况

产品	项目	2024 年	2025 年
熟料	年产能（亿吨）	3.05	2.67
	产量（亿吨）	1.72	1.58
	产能利用率	56.59%	59.30%
商品混凝土	年产能（亿方）	3.6	3.6
	产量（亿方）	0.76	0.73
	产能利用率	21.11%	20.34%
骨料	年产能（亿吨）	2.3	2.3
	产量（亿吨）	1.74	1.76
	产能利用率	74.67%	75.06%

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. 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。2025 年，公司煤炭采购均价同比下降，一定程度上缓解了成本管控的压力。

公司生产成本主要构成为原材料（石灰石、粘土、砂岩等）、煤和电，煤炭是公司水泥生产的主要燃料，约占生产成本的 35%~40%；电是公司水泥生产的主要能源，约占生产成本的 15%~20%。近年来，基础建材行业竞争激烈，且受下游行业需求下行影响，成本向下游传导难度较大，故水泥企业成本控制能力对公司盈利及经营获现能力均产生较大影响。

公司石灰石来源主要依靠自有矿山，少量外购。截至 2025 年底，公司石灰石储量约 94.80 亿吨，下属各项目公司拥有 216 个采矿权证，石灰石自给率达到 90.80%。截至 2025 年底，公司余热发电系统可实现约 36%的用电自给；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。2025 年，天山股份煤炭采购均价为 672.17 元/吨，同比下降 16.93%，降幅高于主要产品销售价格的下降幅度，一定程度上缓解了成本管控的压力。

③ 销售

2025 年，公司水泥熟料及商品混凝土销量及销售价格同比下降。未来一段时期，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。

从销售量来看，受下游需求下滑等影响，2025 年，公司水泥、熟料及商品混凝土的销量均同比下降。从销售价格来看，受煤炭价格和下游需求下降影响，公司水泥、熟料及商品混凝土产品价格同样有所下降，其中 2025 年销售均价分别为 239.00 元/吨、207.70 元/吨和 286.10 元/立方米，同比降幅分别为 6.16%、5.38%和 8.18%。

图表 5 • 2024—2025 年公司基础建材产品销售情况

项目	2024 年	2025 年
水泥及熟料销量（亿吨）	2.45	2.17
商品混凝土销量（亿立方米）	0.79	0.76

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 2025 年底，北新建材石膏板年产能达 36.63 亿平方米。2025 年，北新建材石膏板产能利用率较稳定，仍有一定提升空间。整体看，公司轻质建材板块经营稳定，品牌知名度高，产能规模世界领先，产销率保持很高水平，综合竞争力强。

图表 6 • 2024—2025 年北新建材石膏板产销情况

项目	2024 年	2025 年
产能（亿平方米/年）	35.63	36.63
产量（亿平方米）	21.66	21.18
销量（亿平方米）	21.71	21.47
产能利用率	60.79%	60.36%
产销率	100.02%	101.37%

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，产品产销率保持在良好水平。

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。2025 年，中国巨石主要产品产销量均保持增长，泰山玻纤主要产品的产量同样同比增长，其中玻纤纱销量略有下降。整体来看，中国巨石和泰山玻纤各产品产销率保持在良好水平。

图表 7 • 2024—2025 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	2024 年			2025 年		
		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	291.07	302.50	103.93%	313.80	320.26	102.06%
	电子布	9.61	8.75	91.10%	9.47	10.62	112.13%
泰山玻纤	玻璃纤维纱	101.21	108.10	106.81%	110.04	102.41	93.07%
	玻璃纤维制品	26.16	24.54	93.81%	34.44	34.40	99.88%

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一，2025 年产量及销量同比增长，产销率维持在高水平。

公司风电叶片板块主要由中材科技经营，截至 2025 年底，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。2025 年，受风电装机规模增长影响，中材科技的风力发电叶片产量及销量同比增长，产销率维持在高水平。

图表 8 • 2024—2025 年中材科技风电叶片产品生产销售情况（单位：兆瓦）

2024 年			2025 年		
产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
23673	23996	101.36%	37919	36180	95.41%

资料来源：公司提供

④ 玻璃新材料产品

公司玻璃新材料业务品种丰富。2025 年，因部分产线停产、退出，超薄玻璃及优质浮法玻璃的产能出现较明显下降，产能利用率整体来看有待提升；部分产品的销售量因下游需求不足而下降，主要玻璃产品的销量受市场供需影响而呈现不同程度波动，产销率保持在较好水平。

公司玻璃新材料业务主要由凯盛集团运营。2025 年，公司超薄玻璃产能及产量均有所下降，主要系部分产线止火停产，进行冷修和技术改造所致，产能利用率有一定提升；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，2025 年略有下调；受消费类电子市场需求回升影响，液晶显示模组以及 TFT-LCD 玻璃的产量和产能利用率同比回升；光伏玻璃产能随着新建产线而增加，但由于行业竞争激烈，产量下滑，产能利用率有待提升；优质浮法玻璃产能和产量同步下降，主要系公司推进产品结构转型，部分老旧产线退出，产能指标投向其他产品所致，产能利用率处于较高水平。

图表 9 • 公司主要玻璃产品产能及产量情况

项目		产能 (万片/年、万平方米/年、万重箱/年)		产量 (万片、万平方米、万重箱)		产能利用率	
		2024 年	2025 年	2024 年	2025 年	2024 年	2025 年
显示材料	超薄玻璃	140.93	88.33	106.42	79.32	75.51%	89.80%
	ITO 导电膜玻璃	3870.00	3870.00	1690.92	1433.49	43.69%	37.04%
	TFT-LCD 玻璃	640.00	640.00	471.62	532.72	73.69%	83.24%
	液晶显示模组	5032.00	4906.00	2297.59	3032.73	45.66%	61.82%
新能源材料	光伏玻璃	39908.00	45264.00	34202.61	28012.00	85.70%	61.89%
优质浮法玻璃	优质浮法玻璃	6125.16	4489.50	6063.00	4451.80	98.99%	99.16%

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，光伏玻璃单位为万平方米

资料来源：公司提供

2025 年，公司显示材料板块下属各主要产品的销量整体呈增长态势，产销率保持在高水平；光伏玻璃及优质浮法玻璃的销量因下游需求下滑、行业竞争激烈而出现下滑。

图表 10 • 公司主要玻璃产品销量情况

项目		销量 (万片/年、万平方米/年、万重箱/年)		产销率	
		2024 年	2025 年	2024 年	2025 年
显示材料	超薄玻璃	90.81	98.04	85.33%	123.60%
	ITO 导电膜玻璃	1568.38	1552.71	92.75%	108.32%
	TFT-LCD 玻璃	488.80	503.34	103.64%	94.48%
	液晶显示模组	2308.27	3039.94	100.46%	100.24%
新能源材料	光伏玻璃	34006.15	31186.33	99.43%	111.33%
优质浮法玻璃	优质浮法玻璃	5783.20	3086.97	95.39%	69.34%

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

2025 年，公司工程技术服务业务新签合同同比有所增长，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，2025 年，随着境外业务的拓展，中材国际新签合同金额保持增长态势，截至 2025 年底，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。截至 2026 年 3 月底，中材国际工程技术服务在手未完工合同金额中境外项目占 85.10%，海外项目金额仍较大，易受项目所在国政治、经济环境等因素影响。

2025 年，随着新能源行业景气度下行，中建材国际工程新签合同以玻璃工程和设施农业为主，新签合同额同比增长 43.38%。截至 2026 年 3 月底，中建材国际工程期末在手合同金额为 46.74 亿元。

图表 11 • 公司项目承接情况（单位：亿元）

项目		2024 年 新签合同金额	2025 年 新签合同金额	截至 2025 年底在 手合同额	2026 年 1—3 月新 签合同金额	截至 2026 年 3 月底在 手合同金额
中建材国际工程	玻璃工程及服务	41.93	64.53	--	23.08	27.07
	新能源工程及服务	16.21	--	--	--	--
	设施农业	13.71	34.58	--	2.99	6.43
	建筑工程及服务	10.66	12.86	--	0.11	5.26
	水泥工程及服务	6.41	15.52	--	7.59	7.97
	小计	88.92	127.49	--	33.77	46.74
中材国际	工程建设	371.78	427.10	565.21	--	--
	装备制造	71.64	93.04	44.48	--	--
	生产运营管理	173.12	170.11	52.74	--	--
	其他	17.91	22.10	2.13	--	--
	合计	634.44	712.35	664.55	--	--
合计		743.56	839.84		--	--

资料来源：公司提供

（4）贸易物流与其他业务

2025 年，公司贸易物流与其他业务的收入及毛利率均同比略有增长。

公司贸易与物流板块的主要经营主体为北新集团。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，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。2025 年，公司贸易物流与其他业务的收入及毛利率均同比略有增长。

2 经营效率

受行业景气度下行影响，2025 年公司经营效率指标略有下降。

从经营效率指标看，2025 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 2.93 次、6.05 次和 0.42 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，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元、净利润超过千亿元。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发展，主导产业在细分市场占据领先优势，培育和发展一批行业内领先企业。

在建项目方面，截至 2025 年底，公司在建工程账面价值合计 412.81 亿元，其中重要在建工程项目 10 个，主要分布于基础建材和新材料领域，预算数合计 344.04 亿元，期末余额 189.40 亿元。总体来看，公司仍有一定投资支出需求。

（四）财务方面

公司提供了 2025 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 2026 年一季度财务报表未经审计。合并范围方面，截至 2025 年底公司二级子公司共 12 家，较上年底新增 1 家，系新设立的中国建材集团数字科技有限公司。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围较上年底未发生重大变化。整体来看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2025 年底，公司资产规模较上年底保持稳定，非流动资产占比仍高。应收账款对公司资金有一定占用，商誉规模较大，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，资产质量较好。

截至 2025 年底，公司资产规模及结构较上年底保持稳定，非流动资产占比高，符合建材生产企业特征。其中，公司货币资金较上年底增长 4.98%，以银行存款为主，受限货币资金合计 64.44 亿元，占 23.09%；公司应收账款主要来自商品混凝土、工程等业务，规模保持稳定，占比较高，对公司资金形成一定占用，累计计提坏账准备 227.14 亿元，计提比例 22.69%；存货以原材料和库存商品为主，累计计提减值准备 17.71 亿元；因在建工程转固，公司固定资产（合计）较上年底增长 2.74%，在建工程（合计）较上年底下降 12.38%；无形资产以土地使用权和采矿权为主，较上年底略有下降；公司商誉主要源自水泥、商品混凝土等板块经营过程中的企业合并等事项，2025 年末累计计提减值准备 194.66 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 年底，公司受限资产总额为 178.04 亿元，主要为受限货币资金以及用于抵押的在建工程、固定资产和无形资产等，资产受限比例为 2.51%。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 2.01%，整体变动不大。

图表 12 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	2375.67	33.44%	2345.59	33.13%	2478.90	34.32%
货币资金	265.87	3.74%	279.11	3.94%	326.45	4.52%
应收账款	778.60	10.96%	774.06	10.93%	793.66	10.99%
存货	396.92	5.59%	389.53	5.50%	437.43	6.06%
非流动资产	4728.69	66.56%	4734.39	66.87%	4743.46	65.68%
固定资产（合计）	2471.65	34.79%	2539.42	35.87%	2526.06	34.98%
在建工程（合计）	471.16	6.63%	412.81	5.83%	379.37	5.25%
无形资产	635.27	8.94%	662.85	9.36%	708.30	9.81%
商誉	361.38	5.09%	335.73	4.74%	336.35	4.66%
资产总额	7104.36	100.00%	7079.98	100.00%	7222.36	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司实收资本、资本公积发生小幅变动，所有者权益规模和结构整体变动不大。由于公司下属子公司众多且其中含多家上市公司，少数股东权益占比高，权益稳定性一般。

截至 2025 年底，公司所有者权益合计 2306.17 亿元，较上年底下降 2.91%。其中，实收资本由上年底的 187.33 亿元下降至 180.32 亿元，主要系根据《关于做好中央企业部分股权划转社保基金后落实国有资本权益有关事项的通知》，2025 年对国务院国资委与全国社会保障基金理事会的出资进行了相应地调整，本期增加了全国社会保障基金理事会实收资本 17.14 亿元，调减了国务院国资委实收资本 24.14 亿元，调整后期末较期初资本金核减 7.01 亿元，相应增加资本公积；资本公积由上年底的 42.57 亿元下降至 32.69 亿元，主要系对划拨社保基金后的资本金 7.01 亿元进行了核减并增加本期资本公积、收到拨付的资本性财政拨款增加资本公积 6.00 亿元、同时因下属中国建材股份有限公司回购 H 股减少资本公积 23.48 亿元所致。公司所有者权益中，实收资本占 7.82%、资本公积占 1.42%、未分配利润占 9.13%、少数股东权益占 81.77%。由于公司下属子公司众多且其中含多家上市公司，少数股东权益占比高，权益稳定性一般。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变动不大。

2025 年，公司负债总额及全部债务均小幅增长，债务期限结构变动不大，债务负担仍较重。

截至 2025 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。有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务为 3455.00 亿元，较上年底增长 1.04%，其中短期债务占 49.96%，占比保持稳定。从债务指标看，截至 2025 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上年底均略有增长，整体债务负担仍偏重。

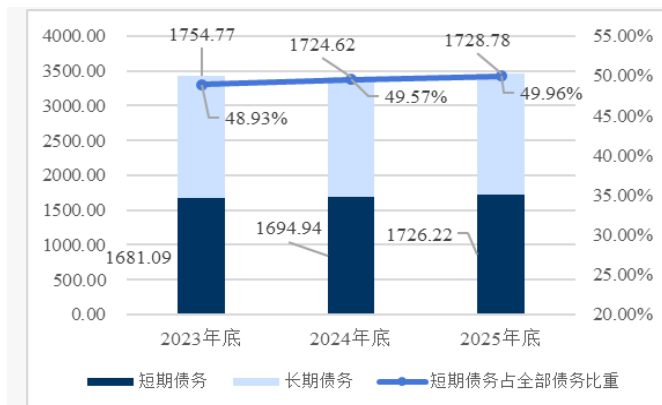
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额为 4882.17 亿元，较上年底增长 2.27%。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	2796.51	59.13%	2823.02	59.14%	2778.62	56.91%
短期借款	587.45	12.42%	706.52	14.80%	789.67	16.17%
应付票据	300.16	6.35%	315.50	6.61%	320.14	6.56%
应付账款	710.35	15.02%	676.83	14.18%	662.58	13.57%
一年内到期的非流动负债	681.15	14.40%	582.25	12.20%	476.05	9.75%
非流动负债	1932.62	40.87%	1950.79	40.86%	2103.54	43.09%
长期借款	1276.08	26.98%	1169.22	24.49%	1289.77	26.42%
应付债券	448.54	9.48%	559.55	11.72%	597.29	12.23%
负债总额	4729.13	100.00%	4773.81	100.00%	4882.17	100.00%

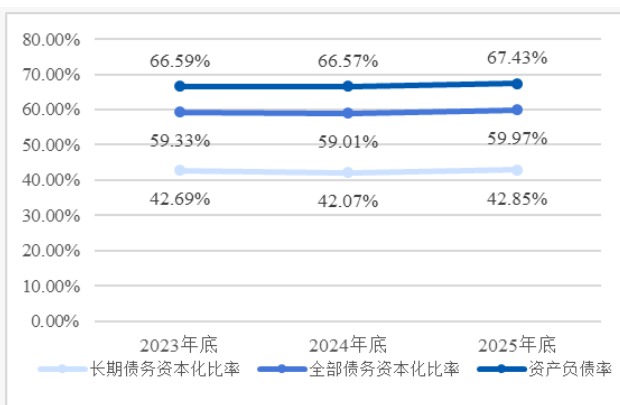
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 2023—2025 年底公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

图表 15 • 2023—2025 年底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

(3) 盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比下降，对固定资产、商誉等计提资产减值以致公司利润规模以及盈利指标出现显著下降。

2025 年，公司营业总收入同比下降，毛利润有一定回升，期间费用维持下降态势，主业盈利状况保持得到优化。

非经常性损益对公司利润影响大。其中，投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，2025 年投资收益规模同比增长。2025 年，公司发生资产减值损失 79.87 亿元，包括公司根据建材行业相关政策文件规定，对所属生产线开展了产能置换和优化等工作，对产能退出的生产线计提固定资产减值准备，以及商誉减值损失；发生信用减值损失 26.89 亿元，主要为应收账款坏账损失，大额减值对当期利润造成较大侵蚀，利润总额同比下降明显。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 5.05%、利润总额同比增长 38.59%，主要系当期获得资产处置收益 3.87 亿元所致。

整体来看，公司主业盈利能力很强，考虑到建材行业产能置换政策的时效性等因素，2026 年公司发生于 2025 年同等规模的大额资产减值的可能性下降，但行业整体状况短期内难改善，公司应收账款、商誉等仍存在一定减值风险。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	3130.25	2945.18	612.35
毛利润	553.63	567.10	110.33
期间费用总额	443.52	431.92	97.07
信用减值损失	-15.17	-26.89	0.05
资产减值损失	-9.59	-79.87	0.64
投资收益	5.75	12.34	2.19
资产处置收益	15.66	5.98	3.87
利润总额	113.46	32.78	16.52
EBITDA 利润率	13.30%	11.40%	--
总资产报酬率	2.88%	1.61%	--
净资产收益率	3.62%	0.02%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金净流入略有下降，能够覆盖投资活动现金净流出；筹资活动现金流持续净流出。公司经营性现金净流入规模受基础建材业务经营获现能力影响较大，预计 2026 年全年公司经营性现金流仍将保持相对稳定的净流入，考虑环保、维修及已投资项目的持续投入，公司投资活动现金流仍将呈现净流出状态；受上述经营活动净现金流和投资活动净现金流变化影响，筹资活动现金流或将转为净流入。

从经营活动来看，2025 年，随着收入规模下降，公司经营活动现金流入规模有所下降，同期，公司现金收入比下降，收入实现质量一般。但公司规模优势显著，且对经营结算管理较好，经营活动现金仍保持每年超过 300 亿元净流入，对债务本息的偿付提供了实际资金支持。

从投资活动来看，公司主要投资支出为基建及新材料产线、环保、矿山及其他配套的投资，公司根据经营回款情况对资本支出规模进行相应调整。2025 年公司投资活动现金流保持净流出，但净流出金额下降；公司筹资活动前现金流净额为正。

从筹资活动来看，2025 年，公司筹资活动现金流维持净流出，主要系公司利息支出及股利分配规模较大所致。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出；随着在建项目投资下降，投资活动现金流净额转为净流入；公司债务规模较大，借新还旧以及利息支出规模较大，公司对外部融资有一定依赖，筹资活动现金流为净流入。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	3301.38	2996.66	603.41
经营活动现金流出小计	2987.46	2693.23	694.20
经营活动现金流量净额	313.92	303.43	-90.79
投资活动现金流入小计	450.77	418.64	87.58
投资活动现金流出小计	768.20	536.78	81.54
投资活动现金流量净额	-317.43	-118.15	6.04
筹资活动前现金流量净额	-3.51	185.28	-84.75
筹资活动现金流入小计	2321.69	2323.47	734.66
筹资活动现金流出小计	2431.09	2489.27	605.50
筹资活动现金流量净额	-109.41	-165.80	129.16
现金收入比	96.54%	94.35%	85.76%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长短期偿债指标均略有弱化，长期偿债指标表现良好，融资渠道畅通。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，公司整体偿债能力极强。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债能力指标	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.08	0.98	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.19	0.18	--
	现金短期债务比（倍）	0.38	0.35	0.31
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	416.46	335.61	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.21	10.29	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.09	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.35	3.91	--
	经营现金/利息支出（倍）	3.28	3.54	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标来看，2025 年，公司经营活动现金净流入对短期债务及流动负债的覆盖倍数略有下降；2025 年底流动比率和速动比率以及现金短期债务比较上年底均略有下降，整体表现一般。

从长期偿债指标来看，2025 年，公司 EBITDA 同比下降，对利息和全部债务的覆盖倍数仍属良好。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，公司整体偿债能力极强。

截至 2026 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，公司下属子公司西南水泥有限公司（以下简称“西南水泥”）在 2013 年 3 月 23 日与自然人谭国仁签署《股权转让协议》，就西南水泥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%股权事宜进行了约定。在《股权转让协议》履行过程中，转让方谭国仁违反《股权转让协议》，西南水泥根据《股权转让协议》的约定对转让价款进行了扣减，但谭国仁对此不予认可，并向上海国际经济贸易仲裁委员会（以下简称“上海贸仲”）申请仲裁，要求支付股权转让价款余款。上海贸仲于 2018 年 6 月 26 日作出裁决，裁决要求西南水泥在扣除矿权、在建工程后续支出及未收回债权后向谭国仁支付股权转让价款余款 43081.10 万元及逾期付款利息 38393.93 万元。该裁决作出后，谭国仁向云南省昆明市中级人民法院（以下简称“昆明中院”）申请执行，并申请冻结了西南水泥持有云南西南水泥有限公司的股权。在昆明中院执行过程中，西南水泥提出中止执行申请，昆明中院于 2019 年 11 月 11 日裁定中止执行。2021 年 4 月，昆明中院裁定恢复执行。

针对谭国仁违反《股权转让协议》的事由，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，中国贸仲于 2019 年 9 月 29 日作出部分裁决，于 2021 年 12 月 25 日作出了终局裁决，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 103116.31 万元。西南水泥在收到中国贸仲终局裁决后，于 2022 年 2 月已向昆明中院提交债权债务抵消执行异议书。以上案件，西南水泥于 2024 年 4 月进一步向昆明中院申请不予执行该仲裁裁决程序，2025 年 10 月 27 日经昆明中院依法做出不予执行该仲裁裁决的裁定。自此，该案裁决书对西南水泥不再具有强制执行法律效力，西南水泥也无需履行相关支付义务。

银行授信方面，截至 2025 年底，公司共获得银行授信 9525.22 亿元，未使用授信额度为 6505.61 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

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；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，利润总额规模不大。

截至 2025 年底，公司本部资产总额为 711.04 亿元，主要由其他应收款（对子公司的借款）和长期股权投资（对子公司的投资）构成；本部所有者权益为 186.02 亿元，主要为实收资本；本部负债总额 525.02 亿元，全部债务为 432.34 亿元，其中应付债券 158.75 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率 73.84%和 69.92%，公司本部债务负担较重。

公司本部收入规模极小，2025 年实现投资收益 8.53 亿元，因期间费用规模较高，本部利润总额为 0.03 亿元；当期本部经营活动现金净流入 22.23 亿元，取得投资收益收到的现金为 8.52 亿元。

（五）ESG 方面¹

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，2025 年公司纳税总额 191.00 亿元，解决就业 18 万余人。公司构建了较为全面的人才培养机制，2024 年度举办、组织各类培训 6.69 万场次，年度培训投入 1.10 亿元。公司积极响应政府政策，2024 年度投入帮扶资金 0.85 亿元，实施帮扶项目 30 个，对外捐赠总额 0.91 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。

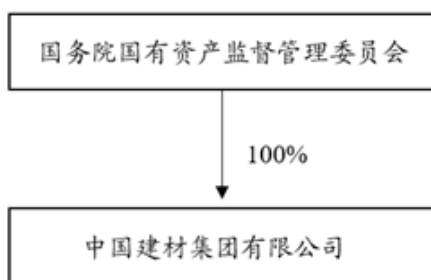
公司控股股东和实际控制人为国务院国资委，支持能力非常强。公司作为全球大型综合性建材产业集团，多年以来获得大额政府补助，2023—2025 年计入其他收益的政府补助分别为 38.24 亿元、43.04 亿元和 35.62 亿元。

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。

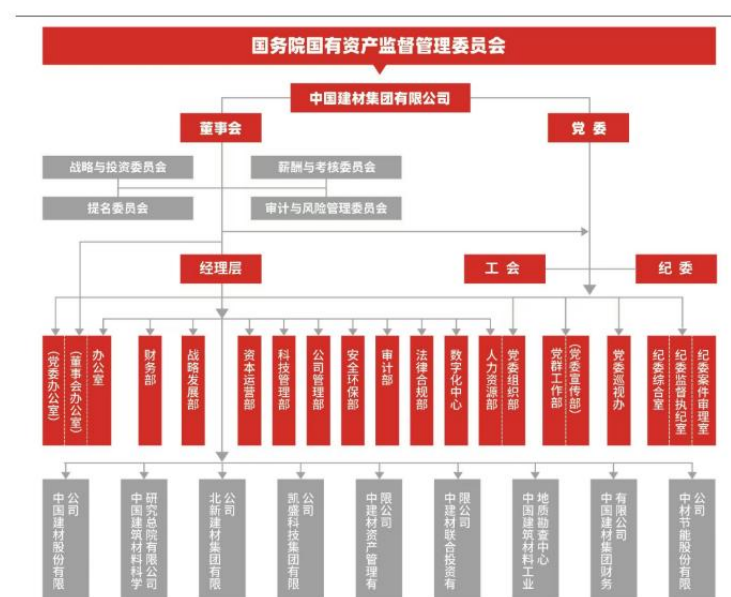
¹ 中国建材集团 2025 年社会责任报告尚未公布，因此部分数据采用 2024 年口径

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	638.04	609.14	491.54
应收账款（亿元）	778.60	774.06	793.66
其他应收款（合计）（亿元）	72.31	91.02	95.86
存货（亿元）	396.92	389.53	437.43
长期股权投资（亿元）	303.36	307.44	304.58
固定资产（合计）（亿元）	2471.65	2539.42	2526.06
在建工程（合计）（亿元）	471.16	412.81	379.37
资产总额（亿元）	7104.36	7079.98	7222.36
实收资本（亿元）	187.33	180.32	180.32
少数股东权益（亿元）	1909.33	1885.66	1917.87
所有者权益（亿元）	2375.23	2306.17	2340.19
短期债务（亿元）	1694.94	1726.22	1585.86
长期债务（亿元）	1724.62	1728.78	1887.06
全部债务（亿元）	3419.56	3455.00	3472.92
营业总收入（亿元）	3130.25	2945.18	612.35
营业成本（亿元）	2576.62	2378.08	502.01
其他收益（亿元）	43.72	35.90	3.52
利润总额（亿元）	113.46	32.78	16.52
EBITDA（亿元）	416.46	335.61	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3021.95	2778.81	525.17
经营活动现金流入小计（亿元）	3301.38	2996.66	603.41
经营活动现金流量净额（亿元）	313.92	303.43	-90.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-317.43	-118.15	6.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	-109.41	-165.80	129.16
财务指标			
净营业周期（天）	51.82	49.42	--
应收账款周转次数（次）	4.02	3.79	--
存货周转次数（次）	6.17	6.05	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.42	--
现金收入比（%）	96.54	94.35	85.76
EBITDA 利润率（%）	13.30	11.40	--
总资产报酬率（%）	2.88	1.61	--
净资产收益率（%）	3.62	0.02	--
长期债务资本化比率（%）	42.07	42.85	44.64
全部债务资本化比率（%）	59.01	59.97	59.74
资产负债率（%）	66.57	67.43	67.60
流动比率（%）	84.95	83.09	89.21
速动比率（%）	70.76	69.29	73.47
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.08	0.98	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.35	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	4.35	3.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.21	10.29	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2023—2025 年底公司合并口径数据中其他流动负债中的短期融资债券已计入短期债务；4. 租赁负债未计入长期债务；5. 以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债；6. “--”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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	33.06	24.68	32.78
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	241.45	144.90	143.42
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	363.34	532.98	532.98
固定资产（合计）（亿元）	0.07	0.06	0.06
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	657.14	711.04	715.44
实收资本（亿元）	187.33	180.32	180.32
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	181.58	186.02	183.91
短期债务（亿元）	116.69	109.94	43.03
长期债务（亿元）	291.95	322.39	370.42
全部债务（亿元）	408.63	432.34	413.45
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.30	0.03	-2.11
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	102.18	30.47	3.99
经营活动现金流量净额（亿元）	33.87	8.24	3.40
投资活动现金流量净额（亿元）	8.93	-29.50	-4.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	-39.88	12.88	0.69
财务指标			
净营业周期（天）	*	*	--
应收账款周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	*
EBITDA 利润率（%）	--	--	--
总资产报酬率（%）	1.77	1.50	--
净资产收益率（%）	-0.15	0.03	--
长期债务资本化比率（%）	61.65	63.41	66.82
全部债务资本化比率（%）	69.24	69.92	69.21
资产负债率（%）	72.37	73.84	74.29
流动比率（%）	155.49	83.80	109.51
速动比率（%）	155.49	83.80	109.51
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	0.00	0.00	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.22	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2026 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. “*”代表分母为零，“--”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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ²	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 ³ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ⁴	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

² 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

³ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

⁴ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

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

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