

中国建材集团有限公司

2024 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〔2024〕4247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“19 中建材集 MTN001”“20 中建材集（疫情防控债）MTN001”“20 中建材集 MTN002A”“20 中建材集 MTN002B”“21 中建材集 MTN001”“21 中建材集 MTN002”和“21 中建材集 MTN004”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月三日

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

2024 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	
19 中建材集 MTN001/20 中建材集（疫情防控债）MTN001/20 中建材集 MTN002A/20 中建材集 MTN002B/21 中建材集 MTN001/21 中建材集 MTN002/21 中建材集 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/03

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。经营方面，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，研发实力强，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，2023 年以来，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尚可，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，如下游行业景气度恢复不及预期，水泥行业仍处产能过剩状态，行业竞争激烈，叠加短期内煤炭价格虽有下降但仍处高位，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，但仍需时间布局；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，研发实力强。**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，产品专利超万项，2023 年研发费用 107.37 亿元，占营业总收入的 3.09%。
- **公司经营获现能力强，长期偿债能力指标表现尚可，融资渠道畅通。**2023 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 4.65 倍。截至 2024 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，2023 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，竞争加剧，基建产品价格继续下降，对公司基础建材业务产生了一定的负面影响；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，2023 年公司利润总额和盈利指标均有所下降。
- **公司债务负担较重，债务结构有待改善。**截至 2023 年底，公司全部债务继续增长，其中短期债务占 48.36%，全部债务资本化比率为 59.62%。

- **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 2023 年底，公司商誉为 339.34 亿元，累计计提减值准备 163.33 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 2024 年 3 月底，公司少数股东权益占比高，为 79.86%。

本次评级使用的评级方法、模型

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
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	1
		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

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

主要财务数据

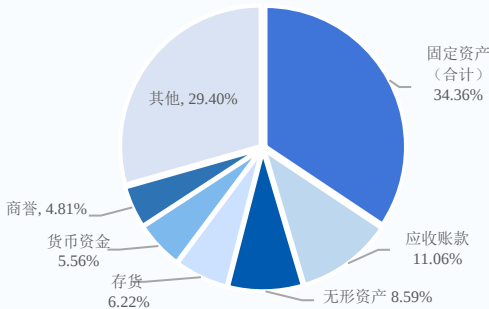
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	941.79	889.49	788.64	608.50
资产总额（亿元）	6521.93	7029.93	7050.95	7172.85
所有者权益（亿元）	2112.98	2346.74	2355.46	2352.24
短期债务（亿元）	1518.27	1696.92	1681.70	/
长期债务（亿元）	1601.65	1620.85	1795.69	/
全部债务（亿元）	3119.92	3317.78	3477.39	/
营业总收入（亿元）	4156.70	3801.58	3475.11	669.50
利润总额（亿元）	386.41	265.80	168.64	0.28
EBITDA（亿元）	712.13	579.56	483.85	/
经营性净现金流（亿元）	567.42	376.24	348.37	-81.10
营业利润率（%）	21.52	16.48	16.66	14.10
净资产收益率（%）	13.54	9.42	5.68	--
资产负债率（%）	67.60	66.62	66.59	67.21
全部债务资本化比率（%）	59.62	58.57	59.62	/
流动比率（%）	96.24	91.43	92.03	92.61
经营现金流动负债比（%）	21.44	12.96	12.75	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.52	0.47	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	5.88	4.95	4.65	/
全部债务/EBITDA（倍）	4.38	5.72	7.19	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	464.95	623.21	673.80	688.29
所有者权益（亿元）	200.41	212.25	177.88	176.10
全部债务（亿元）	245.14	401.71	471.74	478.77
营业总收入（亿元）	0.70	0.08	0.01	0.00
利润总额（亿元）	15.87	13.63	2.10	-1.78
资产负债率（%）	56.90	65.94	73.60	74.41
全部债务资本化比率（%）	55.02	65.43	72.62	73.11
流动比率（%）	457.56	273.91	198.53	156.28
经营现金流动负债比（%）	-139.01	-37.97	-1.64	--

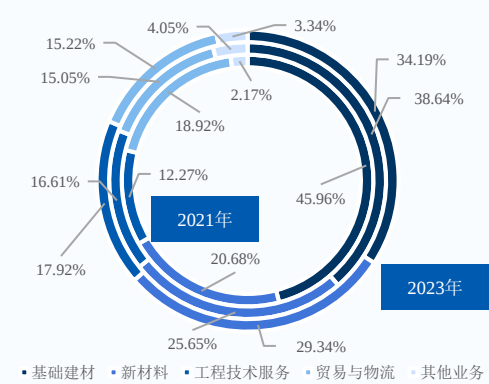
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2021—2023 年公司合并口径数据中其他流动负债中的短期融资债券及私募债已计入短期债务，长期应付款已计入长期债务，租赁负债未计入长期债务；以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债，未对公司本部债务数据进行调整；4. 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数、2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数；5. “/”代表无法获取数据，“--”代表数据不适用或无意义

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

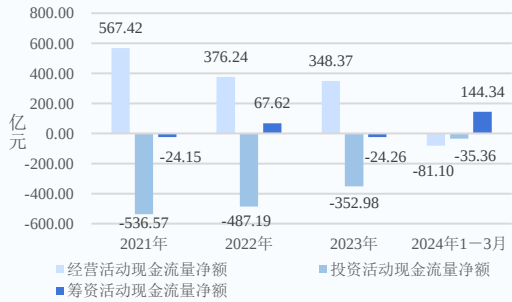
2023 年底公司资产构成



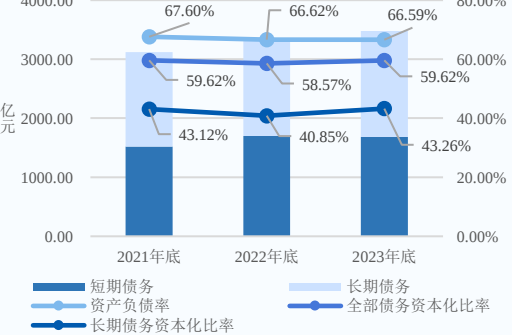
2021—2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
19 中建材集 MTN001	20.00	20.00	2024/09/25	--
20 中建材集（疫情防控债）MTN001	20.00	20.00	2025/03/10	--
20 中建材集 MTN002A	12.00	12.00	2030/03/31	--
20 中建材集 MTN002B	8.00	8.00	2025/03/31	--
21 中建材集 MTN001	30.00	30.00	2024/09/08	--
21 中建材集 MTN002	15.00	15.00	2024/11/08	--
21 中建材集 MTN004	15.00	15.00	2024/12/09	--

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
21 中建材集 MTN004 21 中建材集 MTN002 21 中建材集 MTN001 20 中建材集 MTN002A 20 中建材集 MTN002B 20 中建材集（疫情防控债）MTN001 19 中建材集 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/21	宋莹莹 曹梦茹	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
21 中建材集 MTN004 21 中建材集 MTN002 21 中建材集 MTN001 20 中建材集 MTN002A 20 中建材集 MTN002B 20 中建材集（疫情防控债）MTN001 19 中建材集 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/02	宋莹莹 曹梦茹	水泥企业主体信用评级方法/模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 中建材集 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/11/01	宋莹莹 曹梦茹		阅读全文
21 中建材集 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/01	宋莹莹 刘珺轩		阅读全文
20 中建材集 MTN002A 20 中建材集 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/03/19	孙鑫 张炯 程真		阅读全文
20 中建材集（疫情防控债）MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/02/27	孙鑫 张炯		阅读全文
19 中建材集 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/07/19	孙鑫 张炯		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：宋莹莹 songyy@lhratings.com

项目组成员：杨哲 yangzhe@lhratings.com | 蒋旭 jiangxu@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”或“中国建材集团”）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 2024 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 2024 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 2023 年底，公司共有 194434 名员工，纳入合并范围的一级子公司共 11 家（详见附件 1-3）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 7050.95 亿元，所有者权益 2355.46 亿元（含少数股东权益 1881.14 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 3475.11 亿元，利润总额 168.64 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 7172.85 亿元，所有者权益 2352.24 亿元（含少数股东权益 1881.96 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 669.50 亿元，利润总额 0.28 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 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 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
19 中建材集 MTN001	20.00	20.00	2019/09/25	5 年
20 中建材集(疫情防控债)MTN001	20.00	20.00	2020/03/10	5 年
20 中建材集 MTN002A	12.00	12.00	2020/03/31	5 年
20 中建材集 MTN002B	8.00	8.00	2020/03/31	10 年
21 中建材集 MTN001	30.00	30.00	2021/09/08	3 年
21 中建材集 MTN002	15.00	15.00	2021/11/08	3 年
21 中建材集 MTN004	15.00	15.00	2021/12/09	3 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

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

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

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

五、行业分析

2021 年以来，煤价大幅上涨至历史高位后快速回落至高位缓慢波动下行，水泥企业生产成本处于高位。受此影响，2021 年水泥价格成倒“V”型波动，但 2022 年以来，房地产开发投资乏力，基建投资虽增幅明显但对水泥需求支撑不足，水泥销量创 11 年来新低，供需失衡致使行业竞争加剧，水泥价格波动下降至低位盘桓。在成本端和需求端的双重挤压下，2022 年水泥行业企业经营效益下降明显，2023 年以来水泥行业部分企业出现亏损。

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，且随着“碳达峰”“碳中和”目标的提出，水泥行业面临的环保、减能增效压力将进一步加大，一定程度抑制水泥供给，但目前水泥行业去产能进展仍缓慢，产能结构性过剩矛盾依然突出。完整版行业分析详见《2024 年一季度水泥行业分析》。

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，各板块经营主体均为业务领域的优势企业，行业地位突出，拥有多个国家科研设计院所，产品专利超万项，技术水平先进，市场竞争优势显著。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》，截至 2024 年 5 月 27 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。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 2024 年 6 月 28 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，高级管理人员发生一定变化。其中，2023 年，党委常委、总会计师詹艳景退休，2023 年 10 月，邓长清被任命为公司党委常委、总会计师；2023 年 10 月，曲孝利被任命为公司党委常委、副总经理；2023 年 1 月，鄧晓被任命为公司总经理助理。

曲孝利，1970 年 10 月生，自 2023 年 10 月起担任公司党委常委、副总经理；历任厦门艾思欧标准砂有限公司总会计师，中国材料工业科工集团公司材料制造部副部长，中国中材股份有限公司财务部部长，中国建材集团财务部副总经理、总经理、战略发展部总经理，北新建材集团有限公司党委书记、董事长，中国建材集团财务有限公司董事长，中国建材集团总经理助理、副总会计师。现任中国建材集团党委常委、副总经理。

邓长清，1973 年 4 月生，历任中国保利集团公司财务部主任，保利国际控股有限公司总会计师，保利财务有限公司董事长、总经理，保利投资控股有限公司董事长，中国保利集团有限公司副总会计师。2023 年 10 月起任中国建材集团党委常委、总会计师。

鄧晓，1972 年 11 月生，自 2023 年 1 月起担任公司总经理助理；历任洛玻集团规划发展部部长，技术中心党委副书记、主任，洛玻国际工程公司党委副书记、总经理，中国建筑材料集团有限公司科技管理部副主任、主任。2023 年 1 月起任中国建材集团总经理助理，中国建筑材料科学研究总院有限公司党委书记、董事长。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年以来，受基础建材板块主要产品销量及售价下降等影响，公司营业总收入继续下降；叠加玻纤产品销售价格下降影响，综合毛利率继续下降。

2023 年，公司营业总收入 3475.11 亿元，同比下降 8.59%，主要系基础建材板块收入下降所致；综合毛利率 17.94%，同比下降 0.31 个百分点，主要系基础建材和新材料板块部分产品销售价格下降所致；综上，利润总额 168.64 亿元，同比下降 36.55%。

从主营业务构成来看，2023 年，基础建材板块仍为公司收入的最主要来源；受产品销量和销售价格下降影响，基础建材业务收入有所下降；受部分产品产能增长带动产销量增加等影响，新材料收入继续增长，带动其收入占比继续提升；工程技术服务收入较为稳定；受收缩业务规模影响，贸易与物流板块收入继续下降。

毛利率方面，2023 年，基础建材业务毛利率继续下降，主要系产品销售价格下降所致；受玻纤产品销售价格下降影响，新材料板块毛利率有所下降；工程技术服务板块毛利率小幅下降；贸易与物流业务毛利率继续增长。综上，公司主营业务毛利率略有下降。

图表 2 • 2021—2023 年及 2024 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	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础建材	1910.56	46.81%	24.96%	1468.99	39.72%	16.63%	1188.00	34.90%	14.14%	161.79	24.43%	6.18%
新材料	859.59	21.06%	32.89%	975.08	26.37%	25.38%	1019.51	29.95%	23.00%	227.36	34.33%	19.97%
工程技术服务	509.99	12.50%	21.03%	631.42	17.07%	18.06%	622.65	18.29%	21.80%	131.97	19.93%	22.16%
贸易与物流	786.41	19.27%	4.66%	572.23	15.47%	6.21%	529.00	15.54%	8.64%	129.57	19.57%	6.65%
其他	14.98	0.37%	37.74%	50.31	1.36%	17.67%	45.27	1.33%	19.57%	11.53	1.74%	20.03%
合计	4081.52	100.00%	22.28%	3698.03	100.00%	17.59%	3404.43	100.00%	17.41%	662.22	100.00%	14.43%

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研究与服务板块；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

2024 年 1—3 月，公司营业总收入 669.50 亿元，同比下降 9.46%，受基础建材板块收入下降影响，新材料板块收入占比上升为公司第一大收入占比；综合毛利率 15.31%，同比下降 1.14 个百分点，主要系水泥销售价格下降致使基础建材毛利率下降所致。

2 业务经营分析

（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。

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，成为世界最大的水泥和商品混凝土生产商，规模优势明显。

分产品来看，2023 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，水泥及熟料和商品混凝土的毛利率均继续下降，2023 年主要系水泥行业竞争加剧，产品销售均价全面下跌所致；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。2024 年 1—3 月，受下游需求疲弱影响，各产品销售价格同比均有所下降影响，公司基础建材板块收入同比下降 28.17%，毛利率同比下降 0.45 个百分点，其中水泥及熟料业务的毛利率已下降至极低水平，骨料业务毛利率同比下降 11.22 个百分点。

图表 3 • 2021—2023 年及 2024 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	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水泥及熟料	1319.18	70.32%	26.69%	1043.52	71.04%	15.70%	838.14	70.55%	12.76%	107.02	66.15	4.60%
商品混凝土	508.19	27.09%	14.99%	363.80	24.77%	14.02%	288.85	24.31%	12.89%	45.78	28.29	6.05%
骨料	48.65	2.59%	46.78%	61.66	4.19%	47.93%	61.02	5.14%	38.91%	9.00	5.56	25.66%
合计	1876.03	100.00%	24.04%	1468.99	100.00%	16.63%	1188.00	100.00%	14.14%	161.79	100.00	6.18%

注：图表 3 中 2021 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，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。2023 年，公司水泥熟料及商品混凝土的产量均有所下降。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。

2023 年，受下游需求下降影响，公司水泥熟料和商品混凝土产量有所下降，致使熟料产能利用率有所下降，受水泥产能小幅下降影响，水泥产能利用率略微上升，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 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司基础建材产品产能及产能利用率情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
水泥年产能（亿吨/年）	5.18	5.11	5.07	/
水泥及熟料产量（亿吨）	6.57	5.57	5.33	0.60
熟料产能利用率	82%	76%	68%	/
水泥产能利用率	64%	56%	58%	/
商品混凝土产能（亿立方米/年）	4.75	4.25	4.26	/
商品混凝土产量（亿立方米）	1.12	0.85	0.81	0.14
商品混凝土产能利用率	24%	20%	19%	/

注：“/”代表数据未获取
 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。2023 年，煤炭价格震荡下行但仍处于高位，给公司带来较大成本管控压力。

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 2023 年底，公司石灰石储量约 133.4 亿吨，拥有 337 个采矿权证，下属重要子公司天山材料股份有限公司（原新疆天山水泥股份有限公司，以下简称“天山股份”）石灰石自给率约为 81.3%，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 2023 年底，公司余热发电系统总装机达 2161MW，全年实现余热发电 70.65 亿千瓦小时，公司所需用电可实现约 30%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。2023 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¹，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

因供需关系及竞争格局存在差异，水泥销售价格变化存在区域化差异；2023 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；2024 年 1—3 月，公司水泥熟料销量下降明显，销售价格继续下降。未来一段时期，预计水泥熟料销量仍将呈下行趋势，但部分区域水泥价格已经下降至很低水平，预计或将止跌缓慢回升。

从销售量来看，受下游需求下滑等影响，2023 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。2024 年 1—3 月，受行业淡季及下游需求疲软尚未恢复影响，公司水泥熟料产量和销量同比分别下降 32.51%和 16.04%；混凝土产量和销量同比增长了 5.65%；水泥和商品混凝土销售价格同比均继续下降。

图表 5 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司基础建材产品销售情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
水泥及熟料销量（亿吨）	3.73	3.17	3.09	0.46
商品混凝土销量（亿立方米）	1.12	0.85	0.81	0.14

资料来源：公司提供

（2）新材料业务

公司新材料业务板块主要由轻质建材业务、玻璃纤维及复合材料和玻璃新材料业务构成；新材料业务规模优势明显，主要产品产能规模世界领先，产销率保持很高水平，综合竞争力强；但2023年玻璃纤维产品价格有所下降。未来一段时间，随着新材料业务部分产品规模持续扩大及新投产生产线运营成熟，新材料业务板块营收或将持续增长。

¹ 2023 年基础建材业务主要经营主体天山股份煤炭采购均价为 956.70 元/吨，2020 年天山股份煤炭采购均价为 626.13 元/吨。

① 轻质建材

公司轻质建材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”）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 2023 年底，北新建材石膏板年产能 35.03 亿平方米，位居世界第一。2023 年受产能扩大影响，石膏板产销量有所增长，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；产品销售价格较为稳定。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，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，综合竞争力较强。

图表 6 • 2021—2023 年北新建材石膏板产销情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
产能（亿平方米/年）	33.58	33.58	35.03
产量（亿平方米）	24.23	20.95	21.65
销量（亿平方米）	23.78	20.93	21.72
产能利用率	77.78%	64.29%	61.80%
产销率	98.14%	99.90%	100.32%
平均销售价格（元/平方米）	5.79	6.39	6.34

注：2021 年和 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

公司玻璃纤维业务主要由中国巨石股份有限公司（以下简称“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。截至 2023 年底，中国巨石在产的玻璃纤维纱设计产能和电子布产能合计分别为 241.60 万吨/年和 9.60 亿米/年，泰山玻纤玻璃纤维及制品等在运行生产线设计产能达 127 万吨/年，公司为世界最大的玻纤生产企业，产能规模优势突出，且中国巨石海外产能布局规模处同行业领先水平。受益于产能规模的扩大，2023 年中国巨石和泰山玻纤主要产品产量同比均继续增长；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。2023 年，泰山玻纤的玻璃纤维纱产品销售价格同比有所下降，受泰山玻纤短切纤维产品销量占比上升影响，玻璃纤维制品销售价格略有增长。

图表 7 • 2021—2023 年中国巨石及泰山玻纤主要产品产销量情况（单位：万吨、亿米）

企业	产品	2021 年			2022 年			2023 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	232.81	235.28	101.06%	252.71	211.03	83.50%	262.45	248.14	94.54%
	电子布	5.20	4.40	84.65%	6.75	7.02	104.03%	8.70	8.36	96.04%
泰山玻纤	玻璃纤维纱-粗纱	57.54	56.13	97.55%	64.41	59.65	92.61%	74.95	73.55	98.13%
	玻璃纤维纱-细纱	4.85	4.95	93.06%	6.86	6.84	99.71%	7.64	7.11	102.06%
	玻璃纤维制品	48.88	50.00	102.29%	52.76	49.74	94.28%	53.42	55.08	103.11%

资料来源：公司提供

图表 8 • 2021—2023 年泰山玻纤主要产品销售价格情况（单位：元/吨）²

项目	玻璃纤维纱-粗纱			玻璃纤维纱-细纱			玻璃纤维制品		
	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
平均销售价格	6506.71	6229.90	5052.96	11063.41	10005.01	8402.03	9049.67	9446.60	9638.20

资料来源：公司提供

③ 风电叶片

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股份有限公司（以下简称“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 2023 年底，中材科技风电叶片产能为 4630 套，产能规模位居世界第一，具备 1.0MW~16MW+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。2023 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，产品销售价格有所提升，市场占有率连续 13 年保持全国第一。

² 公司未提供中国巨石玻纤等产品销售均价情况。

图表 9 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司风电叶片产品生产销售情况（单位：兆瓦、万元/套）

公司	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月	
	产量	销量	平均单价	产量	销量	平均单价	产量	销量	平均单价	产量	销量
中国复材	4434	4462	--	5945	6226	--	--	--	--	--	--
中材科技	11877	11424	207.12	14205	14395	210.76	22290	21644	243.76	3955	1627

资料来源：公司提供

④ 玻璃新材料产品

2023 年，受公司新建生产线及收并购扩大业务规模影响，公司光伏玻璃和优质浮法玻璃产能和产量均有所增长，产能利用率处于较高水平；超薄玻璃和节能玻璃产能稳定，产量和产能利用率小幅下降。同期，受消费类电子市场需求下降，市场订单减少影响，ITO 导电膜玻璃和液晶显示模组产量继续下降，产能利用率下降至较低水平。2023 年，受生产线停产冷修影响，TFT-LCD 玻璃产能小幅下降；受公司市场拓展影响，产量和产能利用率有所增长。

图表 10 • 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		
		2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
显示材料	超薄玻璃	140.93	140.93	140.93	123.52	127.60	120.95	87.65%	90.54%	85.82%
	ITO 导电膜玻璃	4200.00	4670.00	4670.00	2704.24	1196.01	1136.81	64.39%	25.61%	24.34%
	TFT-LCD 玻璃	760.00	760.00	640.00	386.72	455.92	495.58	50.88%	59.99%	77.43%
	液晶显示模组	5032.00	5032.00	5032.00	3914.83	2452.93	2299.88	77.80%	48.75%	45.71%
新能源材料	光伏玻璃	14980.00	21920.00	31357.00	11858.60	17728.47	33865.12	79.16%	99.10%	108.00%
优质浮法玻璃及	优质浮法玻璃	4928.08	4928.08	5956.80	4676.49	4905.25	5100.45	94.89%	99.54%	93.02%
特种玻璃	节能玻璃	444.00	444.00	444.00	365.82	378.49	351.00	82.39%	85.25%	79.05%

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

2023 年，受下游市场需求下降影响，ITO 导电膜玻璃和液晶显示模组销量继续下降，超薄玻璃销量有所增长；受市场开拓、产能增长等因素影响，光伏玻璃和优质浮法玻璃销量继续增长。光伏玻璃 2023 年产销率较高，主要系公司订单充足外购部分产品转售所致。

图表 11 • 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		
		2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
显示材料	超薄玻璃	130.81	92.30	120.95	105.90%	72.34%	100.00%
	ITO 导电膜玻璃	2221.13	1357.90	1075.23	82.14%	113.54%	94.58%
	TFT-LCD 玻璃	470.36	531.79	478.24	121.63%	116.64%	96.50%
	液晶显示模组	3866.70	2503.41	2318.01	98.77%	102.06%	100.79%
新能源材料	光伏玻璃	11457.82	21491.10	36428.12	96.62%	121.22%	107.57%
优质浮法玻璃及特	优质浮法玻璃	4157.14	4551.64	4853.57	88.89%	92.79%	95.16%
种玻璃	节能玻璃	291.73	332.73	319.00	79.75%	87.91%	90.88%

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

2023 年，受业务拓展影响，公司工程技术服务业务新签合同额继续增长，在手合同额规模较大；境外收入占比较高，需关注经营风险。未来一段时期，较大规模的在手合同将为公司工程技术服务业务业绩提供支撑，境外业务的持续增长将带动板块盈利能力不断提升。

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%。受新并入中建材智慧工业科技有限公司和合肥水泥研究设计院有限公司以及公司业务拓展影响，2023 年中材国际新签合同额同比增长 19.66%；2024 年 1—3 月，中材国际新签合同额同比小幅减少 6.23%。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。2023 年，中建材国际工程新签合同额同比下降 22.09%，主要系调整新签合同统计口径所致，2023 年以来新签合同不再包含已签署但未收到预收款或项目未开工的合同；2024 年 1—3 月，中建材国际工程新签合同额同比下降 25.05%。截至 2024 年 3 月底，公司正在执行的合同额能够满足未来 1~2 年左右的经营需要。

2023 年和 2024 年 1—3 月，中材国际工程技术服务收入中境内占比分别约为 55.93% 和 55.04%，境外收入占比持续上升；2023 年以来，中建材国际工程境外新签合同占比持续增长；整体看，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 12 • 公司项目承接情况（单位：亿元）

项目		2021 年 新签合同金额	2022 年 新签合同金额	2023 年 新签合同金额	2024 年 1—3 月 新签合同金额	截至 2024 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	96.29	126.06	76.86	19.53	89.82
	新能源工程及服务	48.56	72.89	36.53	1.59	10.81
	设施农业	5.82	0.00	2.59	--	0.71
	建筑工程及服务	12.57	0.50	6.74	1.29	9.12
	水泥工程及服务	1.30	3.50	4.40	0.04	2.57
	小计	164.53	202.95	127.12	22.45	113.02
中材国际	工程建设	366.95	314.39	390.67	145.56	464.32
	装备制造	48.08	39.58	74.12	17.44	33.73
	环保	15.13	--	--	--	--
	生产运营管理	63.61	146.85	135.86	45.14	54.97
	其他	16.02	14.33	15.79	4.02	1.23
	合计	509.79	515.15	616.44	212.16	554.24
合计		674.32	718.10	743.56	234.61	667.26

注：1. 中建材国际工程 2023 年及 2024 年一季度新签合同统计口径较 2021 年和 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；2024 年 3 月底全部在手合同金额亦按最新口径统计；2. 2022 年，中材国际调整了新签合同额各业务之间的分类，将环保业务按照不同业务类型即工程服务、装备制造、运维服务进行重新分类，将装备制造中的备品备件业务重分类至生产运营管理业务中，该重分类未对 2021 年数据进行追溯调整；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

2023 年，公司建材贸易与物流业务板块收入继续下降，毛利率有所增长。

公司建材贸易与物流板块的主要经营主体为中建材集团进出口有限公司、北新建材集团有限公司以及中国中材进出口有限公司。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。

2023 年，公司建材贸易与物流板块收入继续下降，主要系公司压降了毛利率较低的贸易业务规模所致；毛利率继续增长。

3 经营效率

公司为大型建材集团企业，受行业景气度下行影响，2023 年经营效率指标略有下降。

从经营效率指标看，2023 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 3.35 次、6.34 次和 0.49 次。

4 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。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，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，出具了带强调事项的无保留意见的审计结论。审计报告强调事项为：公司持有中国巨石 26.97% 股权，为其第一大股东，中国巨石董事会由 9 人组成，其中，中国建材集团派出董事 4 名、独立董事 3 名，第二大股东振石控股集团有限公司派出董事 2 名，中国巨石之董事长、监事会召集人和财务总监均由中国建材集团派出人员担任，公司认为对中国巨石拥有实际控制权，并将其纳入合并财务报表范围。本段内容不影响已发表的审计意见。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。本报告 2021 年和 2022 年数据分别为 2022 年和 2023 年期初/上期数据。

1 资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，构成仍以非流动资产为主；货币资金规模较大，应收类款项规模较大对公司资金形成一定占用；商誉规模较大且存在一定的商誉减值风险。

2023 年末，公司资产总额较年初略有增长，资产结构较为稳定，仍以非流动资产为主，符合建材生产企业的特征；受外部筹融资规模下降及经营获现无法覆盖资本支出影响，公司货币资金较年初有所下降但规模仍较大；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 208.84 亿元，计提比例 21.13%；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，2023 年末累计计提减值准备 163.33 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。

2024 年 3 月末，公司资产总额较上年底继续增长，资产结构变化不大；受净融资规模较大影响，货币资金较上年底有所增长；受季度影响，应收账款较上年底有所增长；受在建项目持续投资影响，在建工程继续增长；受北新建材收购事项影响，商誉较上年底略有增长。

图表 13 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较年初增长
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	2547.38	39.06%	2654.83	37.76%	2514.14	35.66%	2570.57	35.84%	-5.30 %
货币资金	456.18	6.99%	430.42	6.12%	392.02	5.56%	416.44	5.81%	-8.92%
应收账款	688.10	10.55%	788.73	11.22%	779.64	11.06%	837.16	11.67%	-1.15%
存货	398.62	6.11%	461.75	6.57%	438.38	6.22%	466.26	6.50%	-5.06%
非流动资产	3974.55	60.94%	4375.10	62.24%	4536.81	64.34%	4602.27	64.16%	3.70%
固定资产（合计）	2216.75	33.99%	2367.97	33.68%	2422.91	34.36%	2401.45	33.48%	2.32%
无形资产	537.04	8.23%	594.62	8.46%	605.84	8.59%	619.43	8.64%	1.89%
在建工程（合计）	248.77	3.81%	346.91	4.93%	386.08	5.48%	440.23	6.14%	11.29%
商誉	339.37	5.20%	342.69	4.87%	339.34	4.81%	359.35	5.01%	-0.98%
资产总额	6521.93	100.00%	7029.93	100.00%	7050.95	100.00%	7172.85	100.00%	0.30%

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 2023 年底，公司受限资产账面价值占公司总资产的比重低。

图表 14 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	货币资金	应收票据	应收账款	应收款项融资	其他流动资产	投资性房地产	在建工程	固定资产	无形资产	合计
受限金额	84.54	7.44	0.65	4.31	5.23	0.08	6.25	31.63	60.16	200.29
占资产总额比重	1.20%	0.11%	0.01%	0.06%	0.07%	0.00%	0.09%	0.45%	0.85%	2.84%

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

(1) 所有者权益

2023年以来，公司所有者权益规模变化不大，未分配利润和少数股东权益占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益 2355.46 亿元，较年初增长 0.37%，变化不大，主要由实收资本（占 7.95%）、未分配利润（占 9.94%）和少数股东权益（占 79.86%）构成，所有者权益结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，受长期债务规模增长影响，公司债务规模继续增长，债务期限结构较为均衡；整体债务规模较大，债务负担较重，存在一定短期集中偿付压力。

2023 年末，公司负债总额较为稳定，仍以流动负债为主，受短期借款规模下降影响，流动负债占比小幅下降；受公司调整债务期限结构及降低融资成本影响，公司长期借款规模较年初大幅增长，短期借款及应付债券规模较年初均有不同程度下降。2024 年 3 月末，公司适度增加了短期借款融资，同时，长期借款规模继续增长，应付债券规模继续下降；受融资规模增长影响，公司负债总额较上年底有所增长。

图表 15 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

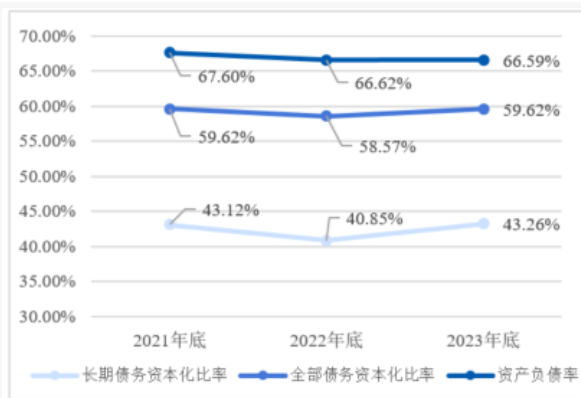
项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底		2023 年底较年初增长
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	2646.97	60.04%	2903.59	62.00%	2731.96	58.18%	2775.79	57.58%	-5.91%
短期借款	664.42	15.07%	754.59	16.11%	599.61	12.77%	642.60	13.33%	-20.54%
应付票据	331.77	7.52%	368.70	7.87%	370.99	7.90%	338.70	7.03%	0.62%
应付账款	530.89	12.04%	706.90	15.09%	665.86	14.18%	661.47	13.72%	-5.81%
一年内到期的非流动负债	426.53	9.67%	511.21	10.92%	636.44	13.55%	665.27	13.80%	24.50%
非流动负债	1761.98	39.96%	1779.60	38.00%	1963.53	41.82%	2044.82	42.42%	10.34%
长期借款	899.11	20.39%	1019.84	21.78%	1459.22	31.08%	1637.48	33.97%	43.08%
应付债券	566.19	12.84%	544.64	11.63%	295.55	6.29%	199.06	4.13%	-45.74%
负债总额	4408.95	100.00%	4683.19	100.00%	4695.49	100.00%	4820.61	100.00%	0.26%

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

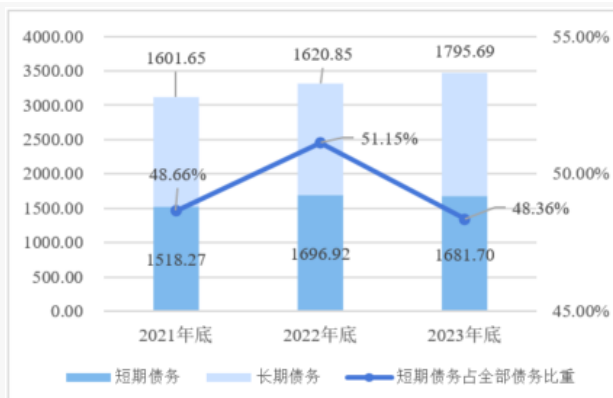
截至 2023 年底，公司全部债务 3477.39 亿元，较年初增长 4.81%，主要系经营活动现金净流入无法覆盖投资需求，公司外部融资需求较大所致；2023 年以来，公司主要通过增加银行长期信用借款进行融资，长期债务规模较年初增长 10.79%，短期债务规模较为稳定。债务结构方面，短期债务占 48.36%，长期债务占 51.64%，结构相对均衡；但短期债务规模较大，且 2024 年 9 月公司本部将有 85 亿元中期票据到期，公司短期集中偿付压力较大。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年初分别下降 0.02 个百分点、上升 1.05 个百分点和上升 2.41 个百分点。公司债务负担较重。

图表 16 • 2021—2023 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 17 • 2021—2023 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

图表 18 • 截至 2024 年 5 月底公司存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
21 中建材集 MTN001	30.00	30.00	2024/09/08
19 中建材集 MTN001	20.00	20.00	2024/09/25
22 中建材集 MTN002(科创票据)	20.00	20.00	2024/09/27
22 中建材集 MTN001(科创票据)	15.00	15.00	2024/09/27
21 中建材集 MTN002	15.00	15.00	2024/11/08
21 中建材集 MTN004	15.00	15.00	2024/12/09
20 中建材集（疫情防控债）MTN001	20.00	20.00	2025/03/10
20 中建材集 MTN002A	12.00	12.00	2025/03/31
20 中建材集 MTN002B	8.00	8.00	2030/03/31

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入和利润总额均有所下降，盈利能力趋弱；2023 年以来，受基础建材业务盈利能力下降影响，非经常性损益对利润总额的影响仍较大；2024 年 1—3 月，公司营业利润出现小幅亏损。

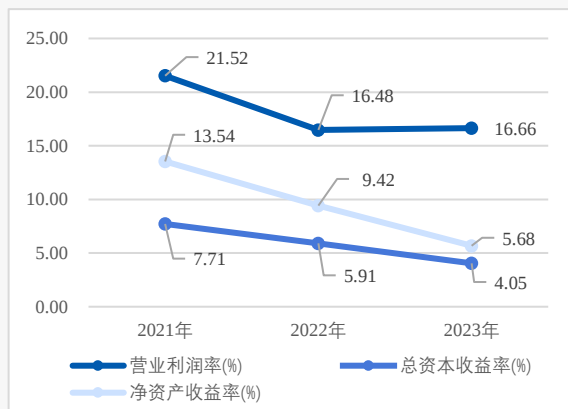
公司营业总收入分析见经营概况部分。2023 年，公司利润总额继续减少，主要系基础建材销售收入和毛利率下降所致。2024 年 1—3 月，受营业总收入下降及期间费用侵蚀影响，公司营业利润为-0.06 亿元，出现微亏。从期间费用看，2023 年，受研发费用增长影响，公司费用总额同比小幅增长 1.09%，但受营业总收入下降影响，期间费用率上升 1.25 个百分点至 13.01%，相较于公司盈利指标，期间费用率处于较高水平，公司尚需提高期间费用管控能力。2023 年，公司非经常损益对利润总额的影响仍较大。其中，其他收益主要为政府补助，规模较为稳定；受交易性金融资产发生公允价值变动损失影响，公司公允价值变动损失规模较大；投资收益大幅下降，主要系建材行业景气度下行，合联营企业盈利能力下降所致；营业外收入同比有所增长，主要系当期经批准无需支付的应付款增加所致。盈利指标方面，2023 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 19 • 公司非经常性损益情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
资产减值损失	-69.23	-11.03	-8.03	0.03
信用减值损失	-46.23	-0.20	-9.96	-0.10
其他收益	29.50	37.20	38.91	8.17
公允价值变动收益	2.43	-15.59	-10.31	-0.08
投资收益	32.86	17.07	0.58	-1.02
资产处置收益	20.06	59.32	19.61	2.41
营业外收入	17.36	10.16	18.18	1.50
营业外支出	10.13	10.20	7.15	1.16
合计	-23.37	86.72	41.82	9.75
利润总额	386.41	265.80	168.64	0.28

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 20 • 2021—2023 年公司盈利指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2023 年，受上下游环境影响，公司经营活动现金净流入额有所下降但规模仍大，仍无法覆盖投资活动现金净流出；筹资活动现金流由净流入转为净流出。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 2024 年水泥等基建产品销售价格或将止跌缓慢回升，全年经营性现金净流入规模或将有所下降，仍难覆盖投资性现金净流出；公司拟维持有息债务规模，但考虑利息支出及下属上市公司分红等影响，筹资活动现金流预计将为净流出。

2023 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增长，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及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。

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，受吸收投资资金减少及净融资规模下降影响，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

2024 年 1—3 月，受基础建材业务进一步下降影响，公司经营活动现金流净流出规模同比有所扩大，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，筹资活动现金流净流入金额同比有所增长。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	4839.79	4105.09	3794.13	742.55
经营活动现金流出小计	4272.37	3728.84	3445.76	823.65
经营活动现金流量净额	567.42	376.24	348.37	-81.10
投资活动现金流入小计	250.77	331.45	342.09	134.78
投资活动现金流出小计	787.34	818.64	695.07	170.14
投资活动现金流量净额	-536.57	-487.19	-352.98	-35.36
筹资活动前现金流量净额	30.85	-110.95	-4.61	-116.46
筹资活动现金流入小计	2720.42	2757.89	2499.33	809.79
筹资活动现金流出小计	2744.58	2690.28	2523.59	665.45
筹资活动现金流量净额	-24.15	67.62	-24.26	144.34
现金收入比	110.05%	100.98%	102.10%	94.11%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

5 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现尚可。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	96.24%	91.43%	92.03%	92.61%
	速动比率	81.18%	75.53%	75.98%	75.81%
	经营现金/流动负债	21.44%	12.96%	12.75%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.37	0.22	0.21	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.62	0.52	0.47	/
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	712.13	579.56	483.85	/
	全部债务/EBITDA（倍）	4.38	5.72	7.19	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.18	0.11	0.10	--
	EBITDA/利息支出（倍）	5.88	4.95	4.65	/
	经营现金/利息支出（倍）	4.69	3.21	3.35	--

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：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从偿债指标来看，2023 年，公司短期偿债指标表现一般，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；公司长期偿债指标受利润规模下降的影响而有所减弱，但仍属尚可。基于对建材行业发展趋势的基本判断、公司在财务及经营方面的风险识别，以及公司在行业地位、业务结构和产能产量等方面的综合判断，公司整体偿债指标表现好。

截至 2023 年底，公司对外担保余额为 3 亿元。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司及其一级子公司存在 2 笔重大未决诉讼，即美国石膏板诉讼案件和云南永保案件。（1）美国石膏板诉讼案件。美国石膏板诉讼涉及集团诉讼和非集团诉讼等多起案件，上述美国石膏板诉讼事项发生的付款义务已经履行完毕，在上述多区合并诉讼案的集体和解中，共有 90 户原告选择了退出和解。截至 2024 年 3 月底，前述选择退出和解的原告的诉讼均已终结。

（2）云南永保案件。公司子公司西南水泥在 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，谭国仁因隐匿

债务、应收账款未实现和赔偿西南水泥股权转让交易权益损失及或有负债等事项应向西南水泥支付款项共计 7.37 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 2024 年 3 月底，云南永保已向最高人民法院提起上诉。截至 2023 年底，公司已就未决诉讼计提 0.92 亿元预计负债，但仍存在部分诉讼败诉转化为实际负债的风险。

截至 2023 年底，公司获得授信额度 7424.96 亿元，未使用额度 4239.95 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 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，公司本部利润总额大幅下降。

2023 年末，公司本部资产为 673.80 亿元，较年初小幅增长，受本部主要承担管理职能影响，公司资产主要由其他应收款（占 38.61%）和长期股权投资（占 49.31%）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。2023 年末，公司本部负债总额继续增长，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 2023 年底，公司本部全部债务为 471.74 亿元，占负债总额的 95.12%，资产负债率和全部债务资本化比率 73.60%和 72.62%，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 2023 年底，公司本部所有者权益 177.88 亿元，其中实收资本 187.33 亿元，未分配利润-10.41 亿元。

公司本部收入规模极小。2023 年，随着投资收益继续减少，公司本部利润总额大幅下降为 2.10 亿元；公司本部经营获现能力较弱，投资活动现金流入净额持续净流出，筹资活动现金流净额持续净流入。

（六）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实业等方面，公司为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人，解决就业超过 19 万人。公司构建了较为全面的人才培养机制，2022 年度举办、组织各类培训 8.79 万场次，年度培训投入 1.3 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，2022 年公司主营产品国家抽检合格率达到 99%。公司建立“招标采购管理平台”，平台完成新增注册供应商 20 万家，同时优化供应商管理机制，扩大供应商寻源，严格甄选供应商、培育优质供应商；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。公司重视安全文化建设工作，以安全生产月活动为契机，持续加强安全文化、安全理念、安全技能的宣传培训，提升员工安全意识和能力。2023 年公司研发投入 107.37 亿元，截至 2022 年底公司研发人员数量 3.8 万人，拥有院士 1 名和 10 个院士工作站，公司技术创新优势很强。公司积极响应政府政策，2022 年底乡村振兴实施帮扶项目 27 个，2023 年公司对外捐赠总支出金额 1.16 亿元。

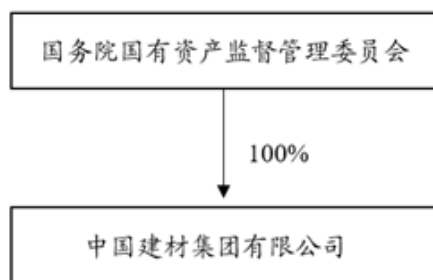
公司高度关注企业治理、董事会建设，关注企业风险防控以及透明度、独立性和诚信度等指标，作为中央企业，公司在坚定推进国企改革进程的同时，进一步完善可持续发展管理架构，持续加速将 ESG 风险管理策略与现有风险管理体系进行有效整合，在企业管理和运营中推进系统性的 ESG 实践。中国建材集团积极推动所属控股上市公司 ESG 信息披露工作，中国建材集团的社会责任报告每年于公司官网披露，同时下属 13 家上市公司按时发布 ESG 报告，整体看，公司 ESG 信息披露质量良好，ESG 风险管理体系较完善。

³ 中国建材集团 2023 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《2022 年社会责任报告》。

七、跟踪评级结论

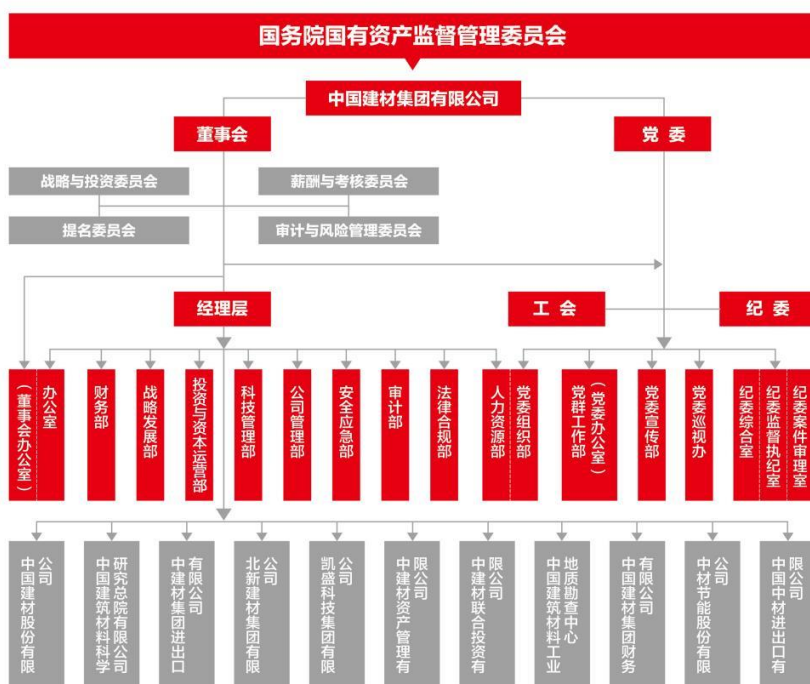
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 中建材集 MTN001”“20 中建材集（疫情防控债）MTN001”“20 中建材集 MTN002A”“20 中建材集 MTN002B”“21 中建材集 MTN001”“21 中建材集 MTN002”和“21 中建材集 MTN004”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

序号	子公司全称	实收资本（万元）	注册地	持股比例	业务性质
1	中国建材股份有限公司	843477.07	北京	45.02%	建筑材料制造
2	中国巨石股份有限公司	400313.67	北京	26.97%	玻璃纤维制造
3	中国建筑材料科学研究总院有限公司	267812.56	北京	100.00%	自然科学研究与实验发展
4	北新建材集团有限公司	500000.00	北京	100.00%	建材批发
5	中建材集团进出口有限公司	598684.61	北京	100.00%	建材批发
6	凯盛科技集团有限公司	572512.98	北京	100.00%	玻璃新材料制造
7	中建材资产管理有限公司	15000.00	北京	100.00%	总部管理
8	中建材联合投资有限公司	298000.00	北京	100.00%	投资管理/咨询
9	中国中材集团有限公司	382290.58	北京	100.00%	总部管理
10	中国建材集团财务有限公司	250000.00	北京	77.09%	金融服务
11	中建材西南管理有限公司	15000.00	四川	100.00%	企业管理

注：持股比例为直接持股比例和间接持股比例合计持股比例
资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-4 公司水泥熟料、混凝土产销情况

公司	产品	类别	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
天山股份	水泥熟料	产量（万吨）	56266.47	47697.00	45336.00	5802.45
		销量（万吨）	31740.03	27157.00	26332.00	4454.64
		价格（元/吨）	362.07	330.96	269.90	225.21
	混凝土	产量（万立方米）	10471.67	7933.24	7674.00	1401.13
		销量（万立方米）	10471.67	7933.24	7674.00	1401.13
		价格（元/立方米）	460.38	429.74	358.55	324.04
北方水泥	水泥熟料	产量（万吨）	2620.96	1730.84	1944.74	39.05
		销量（万吨）	1702.07	1010.54	1180.62	45.19
		价格（元/吨）	354.67	394.91	279.77	246.20
	混凝土	产量（万立方米）	374.40	271.23	191.43	4.51
		销量（万立方米）	374.40	271.23	191.43	4.51
		价格（元/立方米）	380.77	401.14	341.79	387.78
宁夏建材	水泥熟料	产量（万吨）	2632.85	2291.38	2071.19	115.36
		销量（万吨）	1457.51	1275.37	1198.45	83.93
		价格（元/吨）	274.90	318.29	276.51	266.29
	混凝土	产量（万立方米）	196.27	154.98	116.67	6.68
		销量（万立方米）	196.27	154.98	116.67	6.68
		价格（元/立方米）	330.85	352.57	307.71	317.82
祁连山股份	水泥熟料	产量（万吨）	4206.47	3941.58	3949.68	--
		销量（万吨）	2353.65	2217.36	2168.56	--
		价格（元/吨）	295.49	329.39	282.62	--
	混凝土	产量（万立方米）	140.81	110.72	101.03	--
		销量（万立方米）	140.81	110.72	101.03	--
		价格（元/立方米）	380.13	375.73	351.13	--
合计	水泥熟料	产量（万吨）	65726.76	55660.79	53302.08	5956.86
		销量（万吨）	37253.26	31660.27	30879.21	4583.76
	混凝土	产量（万立方米）	11183.16	8470.17	8083.59	1412.32
		销量（万立方米）	11183.16	8470.17	8083.59	1412.32

注：祁连山股份 2023 年水泥熟料及混凝土产销量为 2023 年 1—11 月数据，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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	941.79	889.49	788.64	608.50
应收账款（亿元）	688.10	788.73	779.64	837.16
其他应收款（合计）（亿元）	112.74	135.44	96.68	102.50
存货（亿元）	398.62	461.75	438.38	466.26
长期股权投资（亿元）	221.56	254.39	304.77	304.39
固定资产（合计）（亿元）	2216.75	2367.97	2422.91	2401.45
在建工程（合计）（亿元）	248.77	346.91	386.08	440.23
资产总额（亿元）	6521.93	7029.93	7050.95	7172.85
实收资本（亿元）	182.77	187.33	187.33	187.33
少数股东权益（亿元）	1693.65	1858.86	1881.14	1881.96
所有者权益（亿元）	2112.98	2346.74	2355.46	2352.24
短期债务（亿元）	1518.27	1696.92	1681.70	/
长期债务（亿元）	1601.65	1620.85	1795.69	/
全部债务（亿元）	3119.92	3317.78	3477.39	/
营业总收入（亿元）	4156.70	3801.58	3475.11	669.50
营业成本（亿元）	3220.58	3131.46	2851.74	567.01
其他收益（亿元）	29.50	37.20	38.91	8.17
利润总额（亿元）	386.41	265.80	168.64	0.28
EBITDA（亿元）	712.13	579.56	483.85	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4574.44	3838.99	3547.95	630.05
经营活动现金流入小计（亿元）	4839.79	4105.09	3794.13	742.55
经营活动现金流量净额（亿元）	567.42	376.24	348.37	-81.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-536.57	-487.19	-352.98	-35.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.15	67.62	-24.26	144.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.24	3.63	3.35	--
存货周转次数（次）	8.60	7.28	6.34	--
总资产周转次数（次）	0.66	0.56	0.49	--
现金收入比（%）	110.05	100.98	102.10	94.11
营业利润率（%）	21.52	16.48	16.66	14.10
总资本收益率（%）	7.71	5.91	4.05	--
净资产收益率（%）	13.54	9.42	5.68	--
长期债务资本化比率（%）	43.12	40.85	43.26	/
全部债务资本化比率（%）	59.62	58.57	59.62	/
资产负债率（%）	67.60	66.62	66.59	67.21
流动比率（%）	96.24	91.43	92.03	92.61
速动比率（%）	81.18	75.53	75.98	75.81
经营现金流流动负债比（%）	21.44	12.96	12.75	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.52	0.47	/
EBITDA 利息倍数（倍）	5.88	4.95	4.65	/
全部债务/EBITDA（倍）	4.38	5.72	7.19	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2021—2023 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. 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数、2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数；5. “/”代表无法获取数据，“--”代表数据不适应或无意义

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.27	32.94	30.14	28.18
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	125.75	223.79	260.17	278.27
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	299.67	318.56	332.22	332.61
固定资产（合计）（亿元）	0.06	0.05	0.06	0.06
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	464.95	623.21	673.80	688.29
实收资本（亿元）	182.77	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）	200.41	212.25	177.88	176.10
短期债务（亿元）	15.37	85.94	139.15	184.11
长期债务（亿元）	229.76	315.77	332.59	294.66
全部债务（亿元）	245.14	401.71	471.74	478.77
营业总收入（亿元）	0.70	0.08	0.01	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.003	0.001	0.001	0.001
利润总额（亿元）	15.87	13.63	2.10	-1.78
EBITDA（亿元）	19.53	21.90	15.27	--
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）	38.56	56.96	117.10	4.16
经营活动现金流量净额（亿元）	-48.35	-35.61	-2.65	-14.26
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.78	-81.86	-20.42	6.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	56.48	123.42	20.26	5.73
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（%）	98.51	81.41	-325.98	--
总资本收益率（%）	4.38	3.53	2.31	--
净资产收益率（%）	7.92	6.42	1.14	--
长期债务资本化比率（%）	53.41	59.80	65.15	62.59
全部债务资本化比率（%）	55.02	65.43	72.62	73.11
资产负债率（%）	56.90	65.94	73.60	74.41
流动比率（%）	457.56	273.91	198.53	156.28
速动比率（%）	457.56	273.91	198.53	156.28
经营现金流动负债比（%）	-139.01	-37.97	-1.64	--
现金短期债务比（倍）	2.16	0.38	0.22	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	5.35	2.71	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.55	18.34	30.88	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司本部债务数据未调整；4. 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数、2022 年财务数据为 2023 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；6. 2021—2023 年公司本部总资产周转次数分别为 0.0016 次、0.0002 次和 0.00001 次

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